

MONTHLY HOUSE VIEW

2025年4月

當難以想像的事情成為現實

概要

- 01 • 編輯寄語 P3
當難以想像的事情成為現實
- 02 • 聚焦 P4
德國的強勢回歸
- 03 • 宏觀經濟 P6
特朗普2.0：長遠視
角與不確定性的代價
- 04 • 定息債券 P8
歐洲新周期的來臨
- 05 • 股票市場 P10
歐洲的新「不惜一切代價」？
- 06 • 外匯 P12
美元：被變革之風席捲
- 07 • 資產分配 P14
投資設想和資產配置建議
- 08 • 市場監測 P16
精選市場走勢
- 09 • 附錄 P17
免責聲明 P18



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

親愛的讀者：

選舉通常會帶來變革，而在2024年，代表全球一半人口的一眾國家都曾進行選舉，這一年可能會被牢記多年。「有些年代什麼也沒有發生，而有部分小數日子卻產生了幾十年的變化。」這句話恰如其分地概括了2025年初的環境。這一年見證了德國在新任總理的帶領下打破了債務上限，這在1989年柏林牆倒塌後德國重新統一以來是前所未有的。德國的財政約束得到了放鬆，馬斯特里赫特標準被擱置，這是歐洲長期以來所期待的，而美國最近的選舉最終成為了催化劑。難以想像的事情終於變成了可能！

這標誌著歐洲一個明確而激進的轉變；德國在國防和基礎設施上的大計劃將使該國擺脫連續兩年的經濟衰退，並預計在未來三到五年內顯著加快其增長。

在美國，特朗普政府實施的關稅政策可能導致通脹上升並阻礙全球增長。除了這些負面影響之外，一場重大變革正在進行中。從今年開始，歐洲和美國之間的增長動態預計將逆轉：美國增長將放緩，而歐洲增長將加速。因此，兩地的增長率最早可能在明年趨於一致。

在唐納德·特朗普的第一個任期內，投資者將他的不可預測性放在了次要位置，主要是因為減稅和放鬆管制對經濟產生了積極影響。而今天，情況已經截然不同。「特朗普選擇權」¹ 似乎已經消失，因為政府重點關注關稅稅收和聯邦預算削減的混亂實施，這影響了超過10萬個工作崗位。隨著通脹和購買力成為美國人關注的焦點，多數人現在認為總統做得不夠。此外，宣布大量驅逐非法移民，他們主要受雇於農業、酒店業和建築業，這可能會加劇勞動力短缺並使通脹惡化。不滿情緒正在增長：52%²的美國人不贊成唐納德·特朗普的政策，僅僅兩個月內增加了11%。

在本期中，我們通過探討取消債務上限的影響來突出德國的回歸。歐元區利率的上升和股票前景為投資者注入了新的活力，尤其是那些長期忽視這一地區的投資者。我們堅信，多元化仍然是應對這個充滿波動和不可預測的短期環境最有效的策略。

全體團隊與我一同祝您閱讀愉快並有所收穫！

1 - 「川普看跌期權」：投資人認為特朗普總統的經濟政策和聲明可能會以限制股市下跌的方式影響股市

2 - 益普索民意調查，2025年3月10日至11日。



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

隨著德國聯邦議院投票通過了自重新統一以來最大規模的財政轉變，德國充滿了希望。我們正處於初期階段，2025年將帶來政策調整，而美國貿易戰的風險依然存在，基礎設施支出將大幅推動2026年及以後的增長。股市正在重新平衡，對歐洲更加有利，而歐洲債券市場預計將出現進一步的波動。

兩項刺激計劃，兩種影響

終於！在多年經濟表現不佳和數月痛苦的政治不確定性之後，德國新任總理以一個重磅消息開始了他的任期，宣布了一項刺激計劃，其中包括：價值5000億歐元（超過GDP的10%）的基礎設施支出專項基金，為期12年；暫停對超過GDP百分之一的安全支出的債務上限剎車³（實際上取消了國防支出的上限）；並允許聯邦州（Länder）承擔（小額）赤字。在這項具有突破性的德國計劃即將啟動之際，歐洲委員會推出了其「重新武裝歐洲」計劃：在四年內增加6500億歐元的財政空間，以允許成員國增加國防支出而不觸發過度赤字程序（EDP）；以及為成員國提供1500億歐元的歐盟貸款，用於國防投資。

由於依賴於已飽和的國家支出計劃和軍事設備相對較高的進口成分，「重新武裝歐洲」計劃預計對GDP的影響較小。然而，我們對基礎設施計劃持樂觀態度，該計劃涵蓋了包括交通、能源、教育和數字化在內的廣泛領域。鑑於德國公共基礎設施和增長疲弱，理論上，這些支出的影響應該特別有效。資金分配的細節仍需明確，鐵路、公用事業和可再生能源公司已經提出了申請。

德國增長引擎的回歸

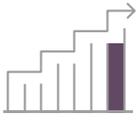
短期內，2025年第一季度（Q1）歐元區的經濟數據尚未顯示出顯著改善，法國家庭商品消費在1月份有所收縮（-0.5%），而德國工業生產增長（1月份增長2%，但全年仍下降1.9%）。由於美國關稅威脅導致進口提前，以及與寒冷天氣相關的能源進口，這些因素將對2025年第一季度的增長數據產生壓力。1月份進口增長了7.6%，而出口僅增長3%，儘管歐盟對美國的出口增長了16%，因為美國人在囤積商品。我們預計信心調查將顯著改善，特別是在德國工業部門。不過，這種情況是否會蔓延到消費者尚不明朗，因為地緣政治壓力促使這些計劃的實施，以及即將來臨的關稅上升風險，導致消費者焦慮情緒仍然高漲。我們對增長預測保持謹慎，特別是對2025年的預測。基督教民主聯盟/基督教社會聯盟（CDU/CSU）和社會民主黨（SPD）在下屆聯邦議會中將擁有微弱多數，這可能會使其經濟政策議程的實施面臨挑戰。我們已將2026年的GDP增長預測上調了40個基點（bps），主要由德國基礎設施計劃驅動，考慮到歐洲一體化價值鏈的潛在溢出效應，荷蘭和法國尤其得益。



5000
億歐元

用於基礎設施支出

3 - 德國憲法中的平衡預算法旨在限制聯邦層面的結構性預算赤字並限制政府債務的發行。



德國

投資者信心

在三月份翻倍：從
26上升至51.6

通脹風險有限

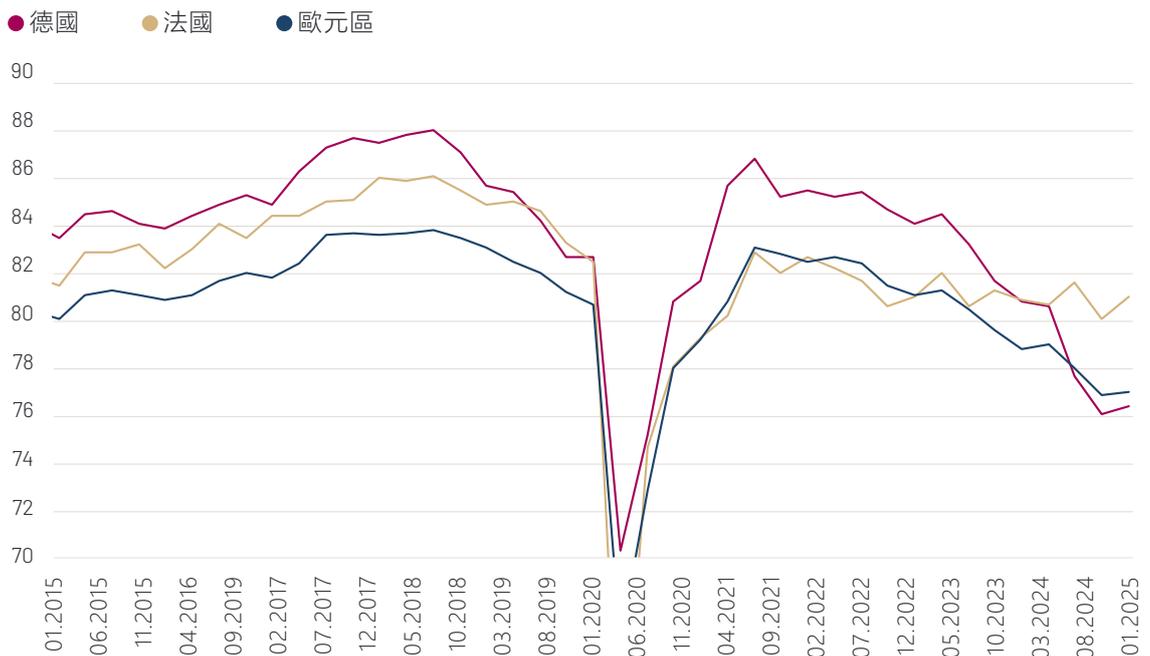
工資增長和服務價格的適度增長應該能使通脹在2025年回落至2%（2月份為2.4%）。德國的產能利用率處於歷史低點（圖1），因此儘管存在人口壓力，我們不認為這項計劃會在我們的預測範圍內導致經濟過熱。這兩項計劃都可以看作是一種供應衝擊，因此被認為比需求驅動的刺激措施對通脹壓力更小。歐元區面臨的最大通脹風險仍然是與美國的貿易報復，儘管最近歐元升值在一定程度上緩解了這一風險。在這種情況下，歐洲中央銀行（ECB）將不太有動力降息，可能會傾向於採取更觀望的態度。根據歐洲央行的說法，在連續六次降息後，融資條件已“顯著減少限制”。

市場對完美實施進行了定價

市場已經從美國科技股擴展到更廣泛的範圍，在當前有利的背景下重新平衡至歐洲股票。基礎面也預計會改善，歐洲的盈利動能將從非常低的水平上升。在當前的市場背景下，未達預期的空間很大。德國投資者信心指數（ZEW指數）在3月份攀升至51.6，而2月份為26。

歐洲債券市場也是如此，似乎在一夜之間將整個刺激方案反映在德國10年期國債收益率上，將其推高了近50個基點至2.8%，這一水平自2011年以來未曾見過。這可以與更好的GDP增長前景聯繫起來。此外，美國國債與德國國債之間的收益率差異仍然很高，達到150個基點。惠譽估計，到2027年，德國公共部門債務可能上升至GDP的70%（2024年為63%），雖然按國際標準來看仍然較低，但在AAA級國家中是最高的。對德國國債的需求將保持高位，應該能夠覆蓋供應的激增。儘管如此，我們預計歐洲債券市場將經歷一段波動期，因為德國和歐洲正在經歷這一大規模的政策調整階段。

圖1: 製造業產能利用率（指數）



資料來源：歐洲委員會調查，東方匯理財富管理。



Lucas MERIC
Investment Strategist

“特朗普選擇權”假設受到挑戰，因為政府希望優先考慮長期目標，而犧牲短期動態。這些發展對美國市場產生壓力，並使我們下調了增長預期。然而，儘管我們現在預計2025年的增長會有所放緩，但市場上關於經濟衰退的說法似乎被誇大了。

“特朗普貿易”的消失

在一月份人們關注美國經濟過熱風險的時候，經濟衰退的風險現在重新成為焦點，標普500指數在三月份下跌了10%。雖然“衰退”重新進入了市場討論，但將這種市場變動歸因於衰退預期可能為時過早。這些變動更準確地反映了著名的“特朗普貿易”的逆轉，該貿易特徵是11月選舉後由於增長政策預期推動的市場狂熱。這些樂觀的預期最近被唐納德·特朗普的關稅政策引入的不確定性所取代，使市場意識到特朗普政府可能更願意接受短期的經濟和金融動盪以服務於長期目標——這是一種對“特朗普選擇權”優先地位的質疑，這是美國選舉後投資者的主要假設之一。

特朗普2.0：長遠視角

從長遠的角度來看，這個任期開始時有兩個優先事項：振興美國製造業和降低長期利率以管理債務可持續性動態。為了後者，關鍵措施之一是由埃隆·馬斯克領導的政府效率部（DOGE）⁴，旨在大幅削減美國政府開支，2024年的赤字達到1.8萬億美元（佔GDP的6.4%）。

然而，最近幾周市場的主要爭論點是關稅政策。我們對唐納德·特朗普選後情景的假設基於兩個關於關稅的假設：增加的關稅將主要針對中國（由於中國的貿易順差顯著以及某些被特朗普政府視為不公平的做法），以及對其他貿易夥伴增加關稅的宣布主要是談判策略。然而，很明顯，在特朗普政府眼中，關稅政策不僅僅是談判策略，而是服務於多重目標：重新平衡貿易逆差，保護美國國內企業免受國際競爭，產生收入以資助某些財政措施，並為短期問題（例如與加拿大和墨西哥的移民和毒品流動）和戰略性主題（如潛在的“海湖莊園協議”涉及美國與主要貿易夥伴在中期內談判美元貶值）創造槓桿。這種假設的含義是雙重的：唐納德·特朗普可能願意實施比預期更多的關稅，並且偏愛無處不在的關稅政策，增加了企業和消費者的不確定性，從而對增長動態造成壓力。

4 - DOGE (Department of Government Efficiency): 政府效率部門。



1.9%:
預計
2025年
GDP增長率
(此前為2.3%)

不確定性的代價

在這種背景下，我們預計更具攻擊性的關稅政策將在短期內創造一種“滯脹”動態。三月初，我們將2025年的增長預期從2.3%下調至1.9%，將通脹預期從2.7%上調至2.9%。增長預期的下調反映了第一季度受到關稅預期導致進口顯著增加的影響，以及我們認為將在未來幾個月內對家庭消費動態和企業投資與招聘計劃造成壓力的不確定性上升。因此，我們預計2025年將出現適度放緩，按年化季度增長率計，增長將在1%至2%之間。

顯然，唐納德·特朗普專注於對增長不利的政策（關稅、政府開支削減、減少移民）意味著我們增長情景的下行風險持續存在。然而，還需記住，儘管最近幾周調查結果惡化，反映出不確定性增加，但經濟數據仍然具有韌性。此外，近年來，調查並不總是有效地預測實際經濟動態。因此，儘管最近幾周衰退風險確實增加，但市場上出現的衰退說法在我們看來有些誇大。

此外，儘管唐納德·特朗普第二任期初期重點關注被認為對增長不利的政策，但預計特朗普政府稍後將轉向更加有利於增長的政策（放鬆管制、減稅、吸引外資）。從中期來看，這可能證明美國的增長動態仍然穩固，這反映在我們對2026年1.9%增長的預期上，而通脹應該會減速至2.7%，我們認為關稅上漲只是暫時的通脹影響。這種暫時性支持我們的關鍵假設，即美聯儲（Fed）今年應再降息兩次，更加關注下行風險、就業和增長。在這方面，通脹預期目前仍然大體穩定，這對於評估美聯儲在未來幾個月內繼續其貨幣正常化周期的能力將至關重要。

表1：2024–2026年宏觀經濟預測，%

● 自3月以來的下調預測

● 自3月起上調預測

| | GDP | | | 通貨膨脹 | | |
|-----|------|------|------|------|------|------|
| | 2024 | 2025 | 2026 | 2024 | 2025 | 2026 |
| 美國 | 2.8% | 1.9% | 1.9% | 3.0% | 2.9% | 2.7% |
| 歐元區 | 0.8% | 0.8% | 1.6% | 2.4% | 2.0% | 2.0% |
| 中國 | 5.0% | 4.7% | 4.5% | 0.2% | 1.8% | 1.5% |
| 全球 | 3.2% | 2.9% | 3.0% | - | - | - |

來源：東方匯理財富管理。



04 • 定息債券 歐洲新周期的來臨



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

貢獻來自定息部門

德國選舉給歐洲帶來了諸多驚喜，在美國外交政策決定引發的不穩定國際環境中，歐洲委員會宣布了一項1500億歐元的聯合貸款工具。所有這些消息都在推動歐洲利率上升，而美國利率則因股市下跌而下降。



5000億歐元
助力德國重回正軌

新任德國總理弗里德里希·默茲在3月4日出人意料地宣布了一項龐大的5000億歐元基礎設施投資計劃（詳見我們3月7日的首席投資官觀點）。這項計劃由債務資金支持，導致德國長期利率在不到48小時內飆升了超過45個基點。要將這一反應放在背景中看，需要回到20世紀90年代初德國統一時期，才能看到如此大規模的市場變動。當時的利率為7.5%，而不是今天的2.5%！市場立即將這項投資計劃的全面實施定價。預計到2027年將完全顯現其效果。由於中期增長前景的上調評估，收益率曲線變得陡峭，導致期限溢價重新建立。這對整個

歐元區來說是一個有利的現象，因為德國的增長將傳播到其他國家（法國農業信貸銀行CIB估計法國將受益於35%的增長效應，意大利受益於25%）。自公告以來，主權利差已經收窄，表明投資者只關注融資需求，而不是債務可持續性風險。事實上，這一計劃結束時，德國的債務軌跡仍將有利於與其他國家相比。

這對歐洲中央銀行（ECB）來說是一個正面的衝擊！如果增長不顯著超過其潛力，通脹壓力將保持在可控範圍內。增長和通脹預期的上升導致ECB中期平衡率的修訂。

圖2: 10年期收益率利差 美國 – 歐洲, 基點 (BPS)



資料來源: 彭博社, 東方匯理財富管理。



在美國，由於股市顯著下跌以及亞特蘭大聯邦儲備銀行估計的GDP收縮數據的發布，整個收益率曲線在最近幾周內下移。市場對於美聯儲降息的預期曾經消失，但現在市場又回到“點陣圖”的中央情景：夏季降息25個基點，秋季再降息25個基點。美國利率的表現優於預期，導致跨大西洋利差收窄：僅在五周內，美國和德國10年期利率的收益差從214個基點壓縮至140個基點（圖2第8頁）。

信貸市場的喘息機會

在信貸市場，美國股市對增長和特朗普政府經濟政策的擔憂已經傳播到國內信貸市場。所有行業的投資級和高收益債券的利差都擴大了。由於運輸行業（鐵路、快遞、貨運）的本質高度週期性，本月表現顯著不佳。銀行業表現優於所有其他行業。波動性正在減慢初級發行量的增長：發行人在市場上籌資的熱情減少。

在歐元區，利差在三月初擴大，比美國市場滯後幾周。高貝塔細分市場（次級債、高收益債）表現遜色。2月中旬至3月中旬，額外一級債（AT1）的利差擴大了約45個基點：期待已久的調整終於以有序的方式實現。同時，銀行股繼續表現優異，表明這不是一個行業特有的風險，而是對今年初發行表現強勁後的健康調整。市場仍然預期2025年所有可贖回證券的贖回權將被行使。

在接下來的幾周內，監控交易所交易基金（ETF）流量和基金動向將非常重要，以了解投資者如何應對利率上升。迄今為止，投資級和高收益債券的年初至今表現仍然正面。期間利差的收緊產生了超額回報，抵消了利率上升的影響。這對投資者來說仍然是一個相關的緩衝。信貸市場仍然受到股票市場情緒的影響，但在良好質量的基本面支持下（至少在歐元區），信貸市場仍具有韌性。



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

貢獻來自股票部門

歐元區市場相對於美國的表現持續優異，主要由德國刺激計劃和共同歐洲防務投資推動，這標誌著歐元區的一個決定性轉折點。經過數年後，資本流動終於回到歐元區，隨著新的國際經濟平衡出現，市場情緒正在改善。這表明歐元區更加積極主動，可能最終重啟其國內增長引擎，並有可能導致投資向該地區的戰略性重新分配。



歐洲市場相對於美國市場目前
40%的折扣

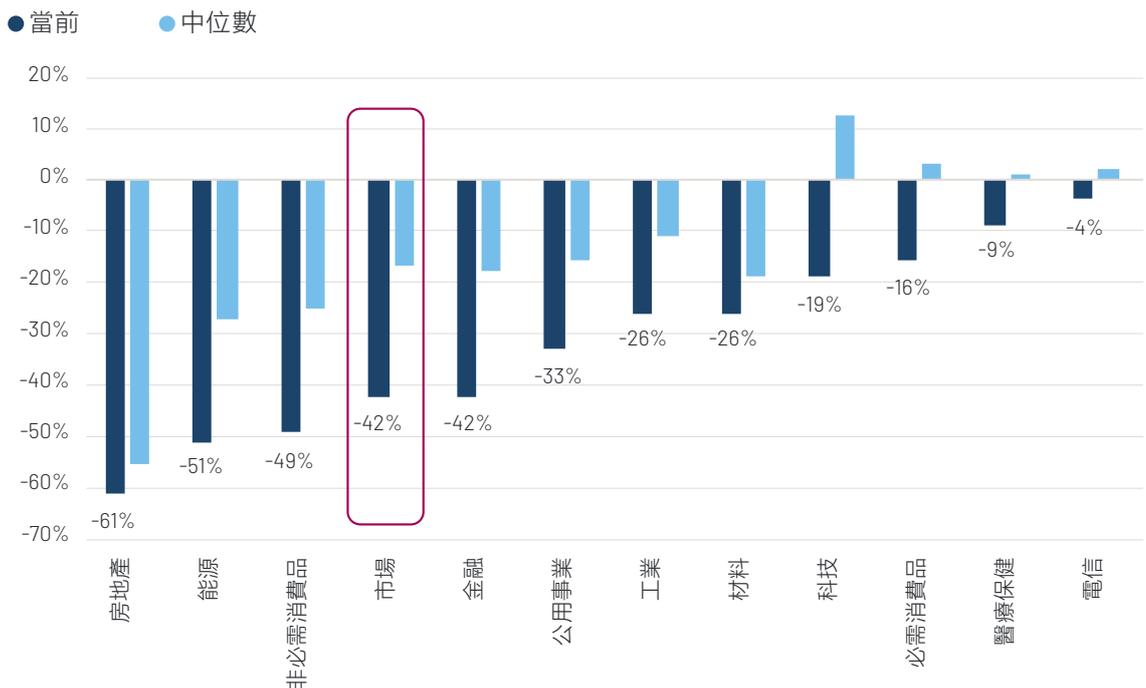
歐洲

歐洲的政治轉變已經開始！隨著宣布了一項8000億歐元的計劃「重新武裝歐洲」，旨在加強歐洲防務，德國完全打破了其財政教條，批准了一個5000億歐元的基礎設施和安全計劃，同時還提議更大的財政靈活性。作為歐洲最大經濟體的這一意識形態轉變，對歐元區來說是一個重要的步驟。除了主權問題外，這些公告旨在刺激經濟增長，這可能會加速企業盈利動態，並抵消由於美國提高關稅可能導致的出口下降。此外，這一受到市場好評的歐

洲“復興”，可能會讓投資者以更結構性的方式重新考慮歐洲。事實上，歐洲股票相比美國股票仍然具有非常有吸引力的估值（約便宜40%，圖3），而且在幾年資金外流之後，該地區在投資者中的持有量普遍較低。

最後，如果烏克蘭戰爭結束，將對歐洲經濟產生積極影響：能源價格應該會下跌，同時消費者、投資者和企業家的信心可能會改善。此外，烏克蘭的重建將直接惠及歐洲的工業、材料和建築行業。

圖3: 歐洲市場相對於美國市場的歷史折扣，百分比 (%)



資料來源: 高盛, 東方匯理財富管理。



美國

大西洋彼岸的語調變化。雖然自三月中旬以來觀察到了一些平靜，但美國市場仍在持續調整。對於特朗普政策影響的不確定性（增加關稅、減少移民勞工、削減聯邦支出）正在提高經濟放緩甚至滯脹的風險。在負面情景下，這些擔憂可能會導致企業和消費者對投資和支出的信心下降，影響盈利增長預期。

相反，若政府改變立場或在競選期間承諾的促進增長措施（如企業減稅或放鬆管制措施）方面取得具體進展，則可能改變市場動態和情緒。

從盈利增長預期的角度來看，美國仍然遙遙領先於其他地區，「七巨頭」繼續主導市場。

亞洲

出乎意料的是，中國股票持續上漲，自年初以來表現超過24%。唐納德·特朗普宣布的關稅措施遭到中國（非常溫和）的報復措施。然而，中國當局明確宣布，支持國內消費是他們2025年的首要任務。為此，中國政府發布了一項30點行動計劃，以刺激消費（主要關注增加收入、穩定房地產和股票市場）。

此外，來自中國科技公司的好消息也促進了資金流入與人工智能（AI）相關的股票。中國初創公司DeepSeek成為這場美中技術競賽的催化劑。此外，兩國市場之間的估值差距，尤其是在科技領域，接近歷史高位。這種全球投資者對中國股票的情緒改善，支持了市場，並可以被視為美國股票的替代選擇。

投資風格

自DeepSeek事件以來，與AI相關的股票以及美國更廣泛的增長主題面臨獲利了結。投資者正在質疑美國科技領導者的資本支出（Capex），同時，增長股因經濟增長的不確定性和新亞洲競爭者的吸引力估值而受挫。

在歐洲，價值型和週期性股票繼續受到進一步貨幣正常化預期、歐洲重新武裝計劃以及烏克蘭停火前景的支持。因此，銀行和建築類股票等已經接替了主要的增長股。

最後，儘管年初表現不一，美國的小型 and 中型股票仍然是多樣化的替代來源，尤其是在美國經濟避免衰退和唐納德·特朗普承諾的促進增長措施宣布的情況下。

Lucas MERIC
Investment Strategist

與我們年初對於在關稅政策無處不在的情況下美元走強的預期相反，由於投資者對美國增長的擔憂加劇以及歐洲重拾樂觀情緒，美元大幅受挫。雖然美元在短期內可能繼續面臨挑戰，但我們認為對美國經濟的一些擔憂被誇大了，這應該在中期內支持美元。同時，儘管年初金價飆升，我們仍然看好黃金。

美元：“特朗普貿易”的全面消退

儘管圍繞特朗普政府關稅政策的討論仍在進行，但美元在最近幾周大幅走弱，回到了大選前的水平（圖4第13頁）。投資者更關注特朗普政策帶來的美國增長放緩風險，這些政策被視為對經濟不利。這一美國衰退擔憂的重現，伴隨著非美市場重新燃起的樂觀情緒，導致資本流入，特別是流入股票，從而使美元相對於歐元等其他貨幣受挫。預計關稅將在未來幾周內繼續成為關鍵話題，繼續推動美元波動，而美元在三月初大幅下跌後，已經反映了許多負面因素。雖然市場可能會繼續質疑美國短期增長前景，我們的預期情景，儘管現在預計2025年會放緩，仍對美國經濟保持建設性，如果我們的假設證明正確，應該會支持美元。此外，一旦關稅實施，它們可能會對目標國家的貨幣造成比美元更大的傷害，因此我們仍然將美元視為我們投資組合中的關鍵多樣化資產，因其與主要資產類別的低相關性。在短期內，我們認為美元可能仍然容易受到市場對美國例外主義惡化的情緒以及圍繞烏克蘭和平進程的討論的影響。

歐元：「不惜一切代價」2.0

歐元近幾週有所回升，這得益於德國和歐洲基礎設施和國防開支計劃的宣布，以及對烏克蘭停火的希望。此外，投資者在2025年開始時對歐洲資產（特別是歐元）的定位較弱。德國宣布的公共支出計劃，這個歷來不願舉債的國家，代表了歐洲極為正面的範式轉變，可能會繼續支持該地區的市場情緒。儘管如此，市場波動，特別是在利率和歐元方面，自宣布以來非常強烈，反映了投資者對歐元區增長前景的顯著樂觀情緒。這樣的波動可能會在短期內穩定下來，尤其是當這些措施的經濟影響和實施仍存在疑問時。因此，我們對歐元保持謹慎態度，範圍在1.07至1.10之間，這在短期內可能會因特朗普政府針對歐洲的關稅措施實施而脆弱，這一風險至今尚未引起歐洲金融市場的高度關注。

瑞郎：分歧的命運

瑞士法郎的命運多舛，對歐元來說表現不佳，達到自2024年7月以來的最低水平，而對美元來說則上升到四個月來的最高水平。在這種情況下，我們預計隨著對美國經濟增長的擔憂消退，美元在中期內將對瑞士法郎恢復。與此同時，歐元/瑞郎應該會在當前水平附近穩定下來。總體來說，除非國際金融市場的風險厭惡情緒惡化，否則我們認為瑞士法郎應該保持低迷，特別是如果全球不確定性減弱，瑞士法郎將會因低利率而成為國際投資者的首選融資貨幣，相較於其他G10貨幣。



美元已回到
美國大選前的水平



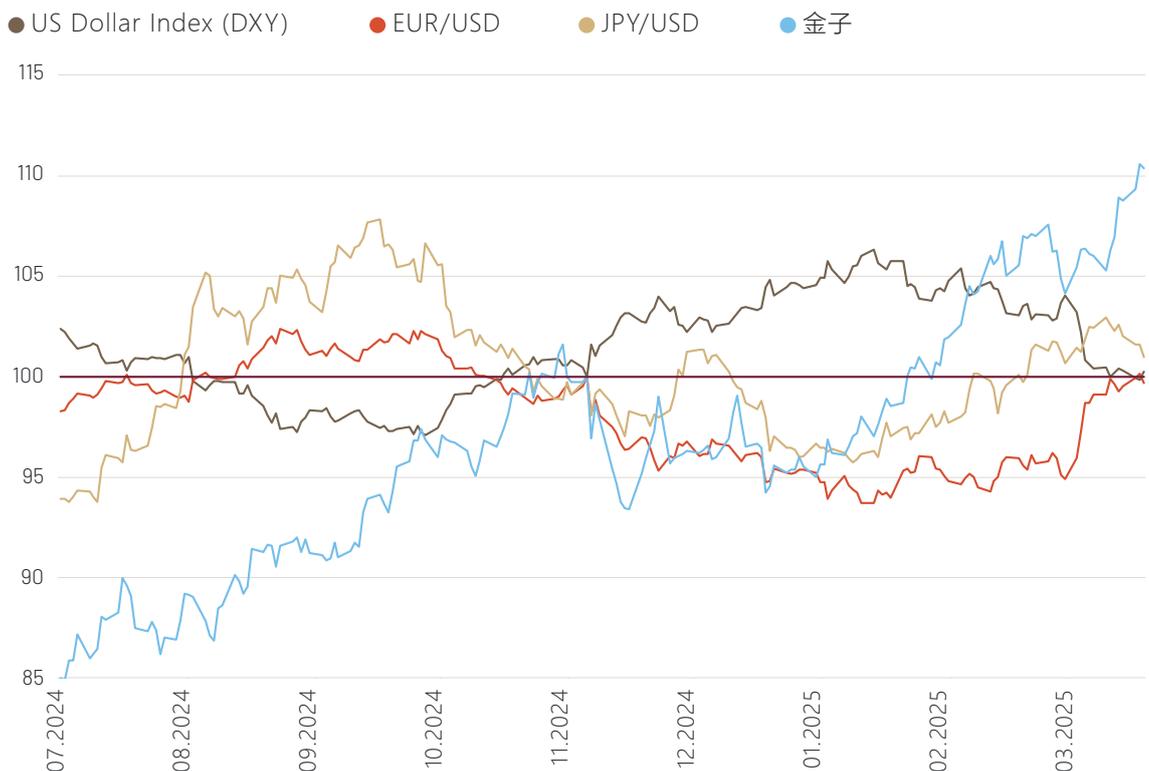
日元：擺脫通縮

日圓也受益於對美國經濟放緩的擔憂以及投資者對日本央行持續貨幣正常化的預期，日本10年期國債收益率達到1.5%，是近15年來的最高水平。中期來看，我們認為市場對美國經濟放緩的預期有些誇大，這應該會支撐美元並對日圓構成壓力。不過，我們對日圓的看法仍然相當平衡，並取決於日本央行能否繼續其加息周期，同時，日本的工資增長動態仍是需要關注的關鍵因素。此外，日圓的下行風險似乎普遍有限，因為日本當局準備在日圓大幅下跌的情況下提供支持。

黃金：表現出色

儘管黃金自年初以來表現強勁（截至撰寫本文時上漲了15%），我們仍保持樂觀態度，這受到各國央行的結構性需求和過去三個月持續的ETF資金流入的支持。此外，潛在的地緣政治風險、由於特朗普關稅政策加劇的貿易緊張局勢以及對美國增長前景的擔憂，這些因素共同構成了對黃金有利的背景。雖然目前的信號似乎是積極的，但需要記住的是，黃金的高持倉以及關於烏克蘭和平的持續討論可能在未來幾個月內帶來阻力。

圖 4：美元正在失勢，回落至2024年11月的水平（100 = 2024年11月5日）



資料來源：彭博社，東方匯理財富管理。



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

投資設想

- **經濟增長：**美國的政治不確定性以及更高關稅水平的整合使我們將2025年和2026年的美國增長預期分別下調至1.9% (-40個基點)和1.9% (-20個基點)。相反，我們將2026年歐元區的增長預期上調至1.6% (+40個基點)，考慮到德國新基礎設施和歐洲防禦計劃的部分實施。我們對新興市場的假設保持不變，特別是對中國而言，出現了積極財政政策的鼓舞跡象。
- **通貨膨脹：**2月份，我們估計更具侵略性的關稅措施可能會延遲通縮過程。特朗普政府在這一問題上的特別強硬立場使我們將2025年和2026年美國的通脹預測分別上調至+2.9% (+20個基點)和+2.7% (+10個基點)。在上個月上調後，我們對歐元區的通脹預期保持不變，2025年和2026年均為2%。
- **中央銀行：**我們繼續預計美聯儲在2025年降息兩次，終端利率為3.5%。對於歐洲央行，我們保持預測其降息三次，終端利率為1.75%。
- **企業收益：**在當前背景下，收益前景正在正常化，特別是在美國，除了中小型企业，其收益預期仍然令人鼓舞。因此，我們預見地區間的收益增長率以及技術股和市場其他部分之間的行業水平的收斂。
- **風險環境：**關稅的有效實施代表了一個重要的市場風險。特朗普政府可能選擇“短痛長利”的方法，造成對經濟增長的重大不確定性，可能會引發高波動性的情況。地緣政治衝突的發展和公共債務的感知也代表了需要監測的風險。

資產配置建議

股票市場

- 儘管我們對股市持建設性態度，考慮到中期宏觀經濟環境積極（經濟增長積極，企業基本面穩固），但由於政治不確定性增加，這已經反映在情緒調查中，我們還是降低了我們的信心水平。在這種情況下，我們將對美國股票的信心下調至中性。美國市場上觀察到的過度悲觀情緒可能支持短期反彈，提供在更好條件下調整投資組合曝光的機會。同時，由於其穩固的收益前景以及下半年受益於有利於商業的措施（減稅、去監管）的可能性，我們對美國小盤股的信心保持不變。
- 我們將對歐洲股票，特別是歐元區股票的信心上調至中性，這些股票應繼續受益於德國和歐元區的刺激計劃和積極的經濟發展。在風格方面，歐洲價值股可能繼續表現優異，因為它們對歐洲經濟復甦更為敏感。
- 最後，新興市場在我們的配置中仍然保持適度超配。特別是中國的經濟前景正在改善，增長預期穩定，政府優先考慮消費和投資。我們預計中國科技行業以外的表現將擴大，並在未來幾個月對其他亞洲地區產生積極影響。



政治和經濟的
不確定性
對美國市場
造成壓力



固定收益

- 我們對持續期保持謹慎態度。然而，歐元區政府債券對財政支持計劃的過度反應促使我們減少投資組合中的利率配置。不過，短期波動性和債務可持續性問題需要繼續保持謹慎。美國利率對關稅措施和美聯儲政策的不確定性高度敏感。特別是在跨大西洋利差顯著收緊後，我們認為曲線的長端仍然易受通脹風險的影響。
- 我們認為高質量信貸仍然是債券市場中最具吸引力的部分。儘管信貸息差緊縮，但收益率仍具吸引力，在沒有外部衝擊的情況下，我們不認為有顯著擴大的即時催化劑。這一資產類別應該繼續受益於投資者再投資需求相關的額外資金流入以及貨幣市場基金潛在重新配置。

外匯市場

- 如果市場對美國經濟的情緒相對於歐元區繼續惡化，歐元/美元的上升勢頭可能會持續。然而，在短期內，關稅的實施仍至關重要，這可能對美元有利。如果我們對美國的建設性宏觀經濟情景實現，美元可能走強。總之，我們對美元保持積極偏好，將其視為我們多元化投資組合中的一個關鍵對沖資產。
- 我們對黃金的戰略性積極態度保持不變，因為新興市場央行繼續以較快的速度積累儲備。顯著的政治和地緣政治不確定性標誌著宏觀經濟背景，也成為支持因素。

主要建議

○ 2025年2月

● 2025年3月



來源：東方匯理財富管理。



08 • 市場監測(當地貨幣) 精選市場走勢



2025年20月3日的数据

| 貨幣 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|--------|-------|--------|--------|
| 美國10年 | 4.24% | -26.84 | -33.21 |
| 法國10年 | 3.48% | 21.40 | 28.60 |
| 德國10年 | 2.78% | 24.70 | 41.50 |
| 西班牙10年 | 3.42% | 27.10 | 36.70 |
| 瑞士10年 | 0.73% | 13.90 | 40.30 |
| 日本10年 | 1.51% | 7.00 | 42.40 |

| 企業債券 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 新興市場政府債券 | 37.63 | 0.99% | 4.27% |
| 歐元政府債券 | 208.37 | -0.39% | -0.40% |
| 歐元高收益企業債券 | 233.59 | -0.34% | 1.03% |
| 美元高收益企業債券 | 367.93 | 0.01% | 1.76% |
| 美元政府債券 | 322.38 | 1.43% | 2.18% |
| 新興市場企業債券 | 45.14 | 0.39% | 1.71% |

| 貨幣 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|---------|--------|--------|--------|
| 歐元/瑞士法郎 | 0.9570 | 1.49% | 1.80% |
| 英鎊/美元 | 1.2967 | 2.35% | 3.60% |
| 美元/瑞士法郎 | 0.8819 | -1.78% | -2.81% |
| 歐元/美元 | 1.0851 | 3.33% | 4.80% |
| 美元/日元 | 148.78 | -0.57% | -5.36% |

| 波動率指數 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|-------|-------|-------|------|
| VIX | 19.80 | 4.14 | 2.45 |

| 股票指數 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|-----------------------|-----------|--------|--------|
| 標普 500 (美國) | 5,662.89 | -7.43% | -3.72% |
| 富時 100 (英國) | 8,701.99 | 0.45% | 6.47% |
| 歐盟 600 | 552.98 | 0.36% | 8.94% |
| 東証股價指數 | 2,795.96 | 2.24% | 0.40% |
| 摩根士丹利環球 | 3,693.55 | -5.14% | -0.39% |
| 中國滬深300指數 | 3,974.99 | 1.17% | 1.02% |
| 摩根士丹利 新興市場 | 1,140.69 | 0.73% | 6.06% |
| 摩根士丹利 拉丁美洲 | 2,129.04 | 0.73% | 14.92% |
| 摩根士丹利 EMEA 欧 (欧洲中东非洲) | 219.23 | -0.31% | 7.38% |
| 摩根士丹利 亞洲 (日本除外) | 742.03 | 1.10% | 5.39% |
| 法國巴黎 40 (法國) | 8,094.20 | -0.35% | 9.67% |
| 德國 DAX (德國) | 22,999.15 | 3.07% | 15.52% |
| 義大利 MIB (義大利) | 39,188.17 | 2.46% | 14.63% |
| 西班牙 IBEX (西班牙) | 13,306.30 | 2.62% | 14.76% |
| 瑞士 SMI (瑞士) | 13,097.05 | 2.26% | 12.90% |

| 商品 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|----------------|----------|--------|--------|
| 鋼筋「人民幣/公噸」 | 3,130.00 | -4.43% | -5.09% |
| 黃金「美元/安士」 | 3,044.90 | 3.60% | 16.02% |
| WTI原油「美元/桶」 | 68.26 | -5.94% | -4.82% |
| 銀「美元/安士」 | 33.79 | 0.90% | 15.54% |
| 銅「美元/公噸」 | 9,936.50 | 3.90% | 13.33% |
| 天然氣「美元/百萬英熱單位」 | 3.98 | -4.26% | 9.41% |

來源: 彭博東方匯理財富管理。
過往經理績效不能保證未來投資收益。

每月投資回報指數

- 富時 100
- 東証股價指數
- 摩根士丹利環球
- 摩根士丹利 EMEA
- 摩根士丹利 新興市場
- 歐盟 600
- 標普 500
- 中國滬深300
- 摩根士丹利 拉丁美洲
- 摩根士丹利 亞洲「日本除外」

最強表現



| | 2024年12月 | 2025年1月 | 2025年2月 | 四星期變動 | 年初至今 (2025年20月3日) |
|----------------|----------|---------|---------|--------|-------------------|
| 富時 100 | 25.25% | 5.92% | 13.64% | 2.24% | 14.92% |
| 東証股價指數 | 18.17% | 4.55% | 8.76% | 1.17% | 8.94% |
| 摩根士丹利環球 | 15.23% | 4.02% | 6.78% | 1.10% | 7.38% |
| 摩根士丹利 EMEA | 14.64% | 3.66% | 6.60% | 0.73% | 6.47% |
| 摩根士丹利 新興市場 | 10.30% | 3.52% | 5.71% | 0.73% | 6.06% |
| 摩根士丹利 拉丁美洲 | 5.69% | 3.48% | 5.37% | 0.45% | 5.39% |
| 摩根士丹利 亞洲「日本除外」 | 4.99% | 0.64% | 4.92% | 0.36% | 1.02% |
| 中國滬深300 | 4.78% | -0.27% | 4.46% | -0.31% | 0.40% |
| 標普 500 | 1.93% | -1.71% | 0.13% | -5.14% | -0.39% |
| 歐盟 600 | -29.36% | -3.50% | -0.63% | -7.43% | -3.72% |



最弱表現

來源: 彭博東方匯理財富管理。
過往經理績效不能保證未來投資收益。



BLS: 美國勞工部勞動統計局。

BNEF: 彭博新能源財經。

ECB: 歐洲中央銀行。負責歐盟及歐元區的金融及貨幣政策。

EPS: 每股盈利。

ESG: 以環境、社會責任、以及治理作為評鑑標準的非金融企業評等系統。用於評估公司的投資對永續性和倫理的影響力。

Fed: 美國聯邦儲備理事會即美國的中央銀行。

IMF: 國際貨幣基金組織。

GDP(國內生產總值) 國內生產總值衡量的是居住在本國領土內的經營者每年生產的商品和服務。基點: 1個基點=0.01%。

IEA: 國際能源總署。

IPPC: 政府間氣候變遷專門委員會。

IRENA: 國際再生能源總署。

ISM: 美國供應管理協會。

OPEC: 石油輸出國組織共有14個成員。

OPEC+: 由OPEC國家和包括俄羅斯、墨西哥和哈薩克斯坦在內的其他10個國家組成。

PMI: 採購經理人指數。

SRI: 可持續經營與社會責任型投資。

VIX: 標準普爾500指數的隱含波動率指數它以指數期權為基礎衡量股市操作者對30天波動性的預期。

WTO: 世界貿易組織。

停滯性通貨膨脹: 是指經濟體同時經歷通貨膨脹增加和經濟產出停滯的情況。

價值性風格: 是指投資對象公司的價值相對於其基本面似乎以較低的價格進行交易。價值性股票的共同特徵包括高股息率、低市賬率、以及低市盈率。

優質性風格: 是指投資對象公司具有更高、更可靠的利潤、低負債率、以及其他盈利穩定的衡量標準、同時有優秀的治理能力。優質性股票的共同特徵是具有高股本回報率、股本負債比率、和盈利變動性。

元宇宙 (metaverse): 元宇宙(由meta和uni-verse合併形成的複合字是指一種虛構的虛擬世界。該術語經常用於描述網際網路的未來樣式可以利用3D互動來存取虛擬、持續發生、和被共用空間。

利息、稅項、折舊和攤銷前利潤 (EBITDA): 包括淨利潤加上利息、稅項、折舊及攤銷費用。它用於衡量一個公司去除非營業費用和非現金費用產生之前的盈利性。

區塊鏈 (blockchain): 一種儲存和傳輸資訊的科技。採用資料庫的形式資訊為所有用戶同時共享是其特性並且通常不依賴任何中央機構。

增長性風格: 是指預期投資對象公司的銷售額以及盈利將以高於市場平均水平的速度增長。在嚴格的意義上增長性股票的估值通常具有高於市價的特點。

存續期 (duration): 反映債券或債券基金對利率變動敏感度。該值以年為單位表示。債券久期越長價格對利率變化的敏感度就越高。

定價能力(pricing power): 指公司或品牌能夠提高價格而不影響對其產品需求的實力。

布蘭特 (Brent): 一種低硫原油,通常用作歐洲原油價格的基準。

平衡通貨膨脹率 (inflation breakeven): 當名義債券的回報率與通貨膨脹連動的債券(相同到期日和等級的回報率相同之時所達到的通貨膨脹水準。換句話說投資者是否擁有一名義債券或者通貨膨脹連動的債券在此通貨膨脹水準均沒有區別。因此是代表對於一特定的到期日在一地理區域的通貨膨脹預期。

息差,信貸息差 (spread or credit spread): 息差是兩種資產之間的差額通常是利率之間的差額比如公司債券與政府債券的息差。

息稅前利潤 (EBIT): 指扣除利息和利潤稅之前的利潤即營業利潤。

政策組合: 一個國家根據經濟環境及其目標採取的經濟戰略主要包括貨幣政策和財政政策的結合。

景氣循環性風格: 是指投資對象公司依賴於整體經濟體的演變。景氣循環性股票代表這些公司在經濟興旺之時利潤升高。

「川普看跌期權」: 投資人認為特朗普總統的經濟政策和聲明可能會以限制股市下跌的方式影響股市

未來5年之5年期通貨膨脹交換利率 (5-year, 5-year inflation swap rate): 未來五年期間對五年期的通貨膨脹預期的市場衡量標準。是提供瞭解未來通貨膨脹預期可能如何變化的窗口。

「特朗普看跌期權」: 投資人認為特朗普總統的經濟政策和聲明可能會以限制股市下跌的方式影響股市

消費者物價指數 (CPI): 用於評估居民家庭一般所購買的消費品和服務專案價格水準通常被作為觀察通貨膨脹水準的指標。

經合組織 (OECD): 經濟合作與發展組織。

經濟驚喜指數 (Economic Surprise Index): 衡量公開的宏觀經濟數據與預測者預期的差異程度。

聯邦公開市場委員會 (FOMC): 美國聯邦儲備局的貨幣政策機構。

規模經濟 (economic scale): 公司利用增加產量的方式來降低產品的單位成本。

證券交易委員會 (SEC): 獨立聯邦機構,負責美國證券市場的有序運作。

通貨緊縮 (deflation): 通貨緊縮是通貨膨脹的反義字。與通貨膨脹相反其特點是一般價格的水準長期持續下降。

量化寬鬆 (QE): 中央銀行為向經濟體注入流動性而購買而購買債券等資產的貨幣政策工具。

長期停滯 (secular stagnation): 指經濟在相當長時期之內只有很少或沒有成長。

防禦性風格: 是指投資對象公司或多或少不受經濟狀況變化的影響。

零工經濟 (gig economy): 以彈性、臨時性、或自由職業為特徵的經濟系統。

傳導保護工具 (TPI): 一項歐元體系工具套件的附加工具。如果出現無正當理由、破壞公共秩序的市場發展,而這些發展對歐元區貨幣政策的平穩傳導構成嚴重威脅,歐洲央行可以啟動歐元體系的工具套件來應對之。歐洲央行管理委員會於2022年七月21日批准了這項工具。



免責聲明

本文件題為《Monthly House View》(「冊子」),其發行僅供行銷溝通之用。

其起草所用的語言構成Indosuez Wealth Management工作語言的一部分。

本冊子所公佈資訊,未經過任何地區的市場或管理機構審核和批准。

本冊子並非為任何特定國家之人士而設計。

本冊子不適用於在其分發、發佈、上市、或使用違反該國或司法管轄區適用法律或法規的國家或司法管轄區之公民、居住者、或居民。

本文件不構成或不包含購買或出售任何金融工具和/或服務的要約或邀請。

同樣地,其亦不以任何方式構成策略、個人化或一般性的投資或撤資推薦或建議、法律或稅務建議、審計建議、或任何其他專業性質的建議。不代表任何投資或策略適合並切合個人情況,也不代表任何投資或策略構成對任何投資者的個人化投資建議。

除非另有說明,本文件中的相關日期是本免責聲明最後一頁所提到之編輯日期。本文所包含資訊以公認可靠的來源為基礎。我們盡最大努力確保本文中所有資訊之及時、準確、和詳盡。本文指示的所有資訊及價格、市場估值和計算得隨時更改,恕不另行通知。過去的價格和業績不一定指示出未來的價格和業績。

所指風險包括政治風險、信用風險、外匯風險、經濟風險、和市場風險等。進行任何交易之前,應諮詢您的投資顧問,並在必要時就風險以及任何法律、法規、信貸、稅收、和會計後果獲取獨立的專業意見。建議閣下聯絡私人顧問,以便根據閣下特定的財務狀況以及財務知識和經驗獨立作出決定。

當投資變現並轉換回投資者的基礎貨幣時,外幣匯率可能會對投資的價值、價格、或收入產生不利影響。

CA Indosuez為法國公司,是Crédit Agricole集團之財富管理事業及其相關子公司或實體,即CA Indosuez (Switzerland) SA、CA Indosuez Wealth (Europe)、CFM Indosuez Wealth 及其各自的子公司、分支機構和代表處之控股公司,無論位於何處,均以 Indosuez Wealth Management (東方匯理財富管理)單一品牌之名經營。每個子公司、其各自的子公司、分支機構和代表處,以及每個其他 Indosuez Wealth Management (東方匯理財富管理)實體單獨稱為「實體」(Entity),而統稱為「實體集團」(Entities)。

實體集團或其股東、及股東、子公司,以及更廣泛地來說,Crédit Agricole SA集團(「集團」)旗下的公司,以及其各自企業管理首長、高階管理人員或員工得以個人、或以第三方的名義或代表第三方,從事本冊子中所述的金融商品交易,持有與這些金融商品有關之發行人或擔保人的其他金融商品,或者得為或接受這些實體集團提供或尋求提供證券服務、金融服務、或任何其他類型的服務。在實體和/或Indosuez Group實體,擔任本冊子所提及的某些產品和服務的顧問兼/或經理、行政人員、分銷商或承銷商,或執行實體和/或Indosuez Group擁有或可能具有直接或間接利益的其他服務情況下,閣下的實體應優先考慮投資者的利益。

考慮到您的原籍國,居住國、或與您相關的任何其他國家/地區的法律,某些投資、產品、和服務,包括託管,可能會受到法律和法規約束,或者可能無法不受限制地在全球提供。特別地,本冊子所介紹的產品或服務不適用於美利堅合眾國及加拿大居民。實體集團得依據適用法律和法規並受許可約束,以其契約條件和價格提供產品和服務。產品和服務得隨時修改或撤銷,恕不另行通知。

請與您的客戶經理聯絡以取得更多資訊。

根據適用法規,每一實體均可提供本冊子:

- 在法國:這份出版物由CA Indosuez 發行。CA Indosuez 是一家依照法國法律成立的有限責任公司(société anonyme),股本為 853,571,130 歐元,是 Indosuez 集團的母公司,也是獲得授權提供投資服務和保險經紀業務的全方位銀行機構,其註冊辦公室位於法國巴黎 75008 醫生蘭斯街 17 號,並在巴黎商業和公司註冊處註冊,註冊號碼為 572 171 635 (個人增值稅識別號碼:FR 075 72 17 16 35)。
- 在盧森堡:本冊子由:
 - CA Indosuez Wealth (Europe) 發行,根據盧森堡法律成立的有限公司(société anonyme),股本為415,000,000歐元,註冊辦事處位於:39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg,註冊於Luxembourg Companies Register,B號:891.986,是經授權的信貸機構,成立於盧森堡並受盧森堡金融監管機構Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 監管。
 - Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., 總部位於12 rue Eugène Ruppert, L-2453 盧森堡,經金融業監管委員會 (CSSF) 授權並受其審慎監管,地址為283 route d'Arlon, L-2991 盧森堡,網站www.cssf.lu,電話(+352) 26251-1, 並在其各自的職責範圍內受歐洲中央銀行監管。

- 在西班牙:本冊子由CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana發行受Banco de Espana (www.bde.es) 及Spanish National Securities Market Commission (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es) 監管,是CA Indosuez Wealth (Europe) 的分支機構,是一家信貸機構正式在盧森堡註冊並受盧森堡金融監管機構Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 監管。地址:Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Spain),註冊於Banco de Espana 編號:1545。在Madrid Trade and Companies Register 註冊,編號:T 30.176,F 1,S 8, H M-543170, CIF(公司稅號):W-0182904-C。
- 在比利時:這份出版物由:
 - CA Indosuez Wealth (Europe) 比利時分行發行,位於比利時布魯塞爾 B-1000 胡爾佩大道 120 號,在布魯塞爾公司註冊處註冊,註冊號碼為 0534 752 288,並在企業銀行中心(比利時公司數據庫)中登記,增值稅號碼為 0534.752.288 (布魯塞爾 RPM),是 CA Indosuez Wealth (Europe) 的分行。
 - Banque Degroof Petercam SA 發行,位於比利時布魯塞爾 1040 工業街 44 號,在商業註冊處註冊,註冊號碼為 0403 212 172,並在企業交叉銀行(比利時公司數據庫)中登記,增值稅號碼為 BE 0403 212 172 (布魯塞爾 RPM)。
- 在意大利:該手冊由位於意大利米蘭 Piazza Cavour 2 的意大利分行 CA Indosuez Wealth(歐洲)分發,該分行在銀行註冊號 8097,米蘭、蒙扎布里安扎和洛迪商業登記處的稅號和註冊號。97902220157。
- 葡萄牙:本冊子由 CA Indosuez Wealth (歐洲)、Sucursal em Portugal 分發,地址為 Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal,在葡萄牙銀行註冊,註冊號為 282,稅碼980814227。
- 在歐盟區內:根據Free Provision of Services,本冊子可由獲得授權的 Indosuez Wealth Management 的實體集團分發。
- 在摩納哥:本冊子由CFM Indosuez Wealth分發,地址:11, Boulevard Albert 1er - 98000 Monaco,在Monaco Trade and Industry Register註冊,編號 56S00341,認證:EC/2012-08。
- 在瑞士:本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA分發,地址:Quai Général-Guisan 4, 1204 Geneva以及由CA Indosuez Finanziaria SA分發,地址:Via F. Pelli 3, 6900 Lugano以及由其瑞士分公司及/或代理處。根據 Swiss Bankers Association(SBA)命令有關瑞士法律所定義的財務分析獨立性之意涵,本冊子構成行銷材料,但不構成財務分析產品。因此,這些命令不適用於本冊子。
- 在香港特別行政區:本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA之Hong Kong分公司分發,地址:金鐘道88號太古廣場2918室。本冊子中所載任何資訊,均不構成投資建議。本冊子未提交至香港證券及期貨事務監察委員會(SFC)或者其他監管機構。本冊子及本冊子所提及的產品,未經過香港證券及期貨事務監察委員會核准,根據有關證券和期貨合約法令的第103、104、104A 或105條款(第571章)(SFO)。本冊子僅可分發給專業投資者(按SFO以及《證券及期貨(專業投資者)規則(第571D章)》中所定義)。
- 在新加坡:本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch分發,地址:168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapore 068912。在新加坡,本冊子針對被視為高淨值資產人士,或者根據新加坡《證券暨期貨法2001》的特許投資者、機構投資者或專家投資者。如有關於本「冊子」的任何疑問,新加坡的收件人可以聯繫CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch。
- 在DIFC-UAE:本出版品/手冊由CA Indosuez (瑞士) SA, DIFC分行分發。地址:Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - 阿拉伯聯合酋長國。公司受迪拜金融服務管理局(「DFSA」)監管。本出版品/手冊僅供專業客戶和/或市場交易對方使用,任何其他人均不得據此行事。本出版品所涉及之金融產品或服務將僅提供給符合DFSA所規定之專業客戶和/或市場交易對方客戶。本出版品僅供參考之用。不得將其解釋為購買或出售要約或招攬購買或出售任何金融工具或參與任何司法管轄區內的任何特定交易策略的要約。
- 在阿布達比:本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA,阿布達比代表處,Zayed - The 1st Street - Nayef & Bin Harmal Tower, 5th Floor of Pce 504, P.O.Box 44836 Abu Dhabi, United Arab Emirates, CA Indosuez (Switzerland) SA通過其阿聯酋代表處,經營阿聯酋業務,並接受阿聯酋央行監管。根據阿聯酋現行相關法律法規,CA Indosuez (Switzerland) SA 的代表處不得經營銀行業務。該代表處僅可行銷和推廣CA Indosuez (Switzerland) SA的活動和產品。本冊子不構成對於特定人士或一般公眾的要約,亦不構成對於提交要約的邀請。其在非公開基礎上分發,未經阿聯酋中央銀行或阿聯酋的其他監管機構審閱或批准。
- 其他國家:其他國家的法律法規也可能限制本出版物的分發。擁有本出版物的人必須了解任何法律限制並遵守它們。

未經貴銀行事先同意,本冊子不得以任何形式,全部或部分影印或複製或分發。

©2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源: Adobe Stock。

2025年2月3日編輯。

