



MONTHLY HOUSE VIEW

2025年8-9月

炎夏冷戰

概要

- 01 • 編輯寄語 P3
炎夏冷戰
- 02 • 聚焦 P4
夏季簡報：歐盟生產力與美國財政壓力
- 03 • 宏觀經濟 P6
外表可能具有欺騙性
- 04 • 定息債券 P8
美國中央銀行的獨立性受到威脅？
- 05 • 股票市場 P10
穩健反彈，但潛在風險依然存在
- 06 • 外匯 P12
歐元：缺失的一環
- 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
Deputy Global Head of
Investment Management

親愛的讀者：

當貿易緊張局勢在這個夏天達到沸點，全球新聞依然如火如荼。在過去的一年中，美國的有效關稅稅率飆升，從2.5%增至約15%，而這還未計入今年夏天即將生效的最新一輪關稅。結果如何？美國消費者面臨雙重壓力：一方面，進口商品因關稅上漲而價格提高；另一方面，美元貶值也帶來了一定程度的影響。這種壓力推動了通脹上升，今年6月已達到2.7%，並預計在接下來幾個月內進一步加速，儘管速度可能比最初預測的要慢。

在地緣政治方面，美國正在東南亞加強其貿易攻勢。一些該地區國家如今面臨高達40%的關稅，間接打擊了中國的供應鏈。焦點集中在“轉運”（Transshipment）上——這是一種商品經常在中國製造後，經由第三國（如越南）再出口至美國的做法。越南近期的經濟表現部分反映了這一動態。藉由美中貿易緊張局勢，越南的製造業產出在過去八年中激增了70%，且該國從中國進口的增長與對美國出口的繁榮幾乎呈現完美的正相關。

展望未來，總統唐納·川普（Donald Trump）正在將目標對準支持“反美”政策的金磚國家（巴西、俄羅斯、印度、中國、南非）所屬的國家。威脅是什麼？對支持諸如BRICS Pay（基於區塊鏈的國際支付系統，旨在繞過SWIFT並推廣本地貨幣）等倡議的國家施加額外關稅。川普指出：“儲備貨幣非常重要。你知道的，如果我們失去了美元作為世界儲備貨幣的地位，這就像輸掉一場世界大戰。”

在這種緊張的地緣政治背景下，我們將密切關注美聯儲（Federal Reserve）即將於9月25日至26日在紐約舉行的第4屆“美元國際角色會議”。會議議程之一將聚焦於跨境支付。

同時，川普對烏克蘭衝突的立場也在升級。他威脅，如果在9月2日前未能達成停火協議，將對相關方施加100%的“二級”關稅。這些制裁措施的可行性值得商榷，但可能針對能源領域，包括石油，並打擊俄羅斯的主要貿易夥伴，如中國和印度。

在尋求諾貝爾和平獎的過程中，川普呈現出一種雙面形象：一方面，將自己定位為試圖結束公開衝突的和平締造者；另一方面，卻在與中國的關係中推動新冷戰。他的評估是正確的——美國及美元的霸權地位正受到威脅。然而，他以大規模關稅為核心的應對策略，可能適得其反，首先打擊的是美國消費者的錢包。“美麗大法案”（One Big Beautiful Bill Act）旨在推動美國經濟引擎，但關稅產生的收入可能不足以抵消其對公共財政的影響。

儘管如此，全球經濟——以及美國經濟——仍然展現出韌性。根據國際貨幣基金組織（IMF）的數據，全球只有5%的國家面臨經濟衰退風險，這是一個自2007年以來未見的歷史低點。經濟合作與發展組織（OECD）國家的失業率也創下5%的歷史新低，而企業利潤在第一季度同比增長了7%，推動大多數先進經濟體的股市創下新高。

在本期內容中，我們邀請您深入了解美國財政緊張的議題，同時我們也將聚焦歐洲，探討其生產力挑戰及單一貨幣的未來，因為歐元區正準備迎來其第21個成員國——保加利亞。

祝您閱讀愉快！



Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

夏季通常不是追求高效能或嚴格預算紀律的最佳時機，但它確實提供了一個放慢腳步、拉遠視角的機會。在本文中，我們將簡要探討歐洲的生產力挑戰以及美國的財政壓力問題。



疫情後的

生產力增長：

歐元區

+2%

美國

+10%

歐盟政策制定者尋求更高的生產力增長

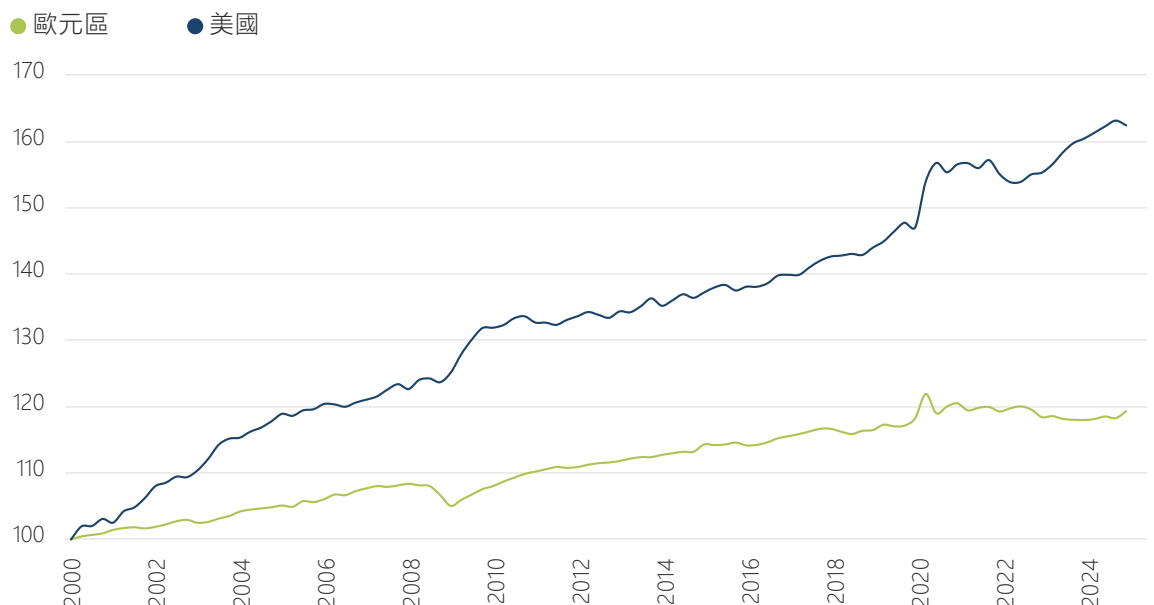
過去六個月來，歐洲的市場情緒經歷了一次積極的轉變。美國在唐納·川普 (Donald Trump) 領導下的發展促使德國推出了大規模的基礎設施投資計劃，同時還伴隨著一項更廣泛的泛歐防務開支增長計劃。雖然這一姍姍來遲的政治動力令人歡迎，但它並不意味著限制歐洲經濟潛力的結構性挑戰已經得到解決。

一些成員國仍在努力應對不穩定的財政狀況，與此同時，歐洲出口商也面臨著來自美國保護主義政策復甦和中國日益加劇的競爭壓力。然而，最大的挑戰無

疑在於提升生產力增長。自疫情爆發以來，歐元區的勞動生產率僅增長了2%，而美國則增長了10%，這進一步擴大了兩地在過去二十年中逐步拉大的生產力差距 (圖1)。

生產力當然並非生活的全部。但在能源轉型、人口快速老齡化、地緣政治緊張局勢以及預算限制的背景下，重新加速生產力增長可能會讓事情變得更加容易。正如Letta和Draghi在2024年報告中所強調的，歐洲生產力增長緩慢的主要原因在於缺乏市場深度與規模。因此，完成單一市場的建設將是實現歐洲全面增長潛力的關鍵 (見《外匯》，第12頁)。

圖1：勞動生產率（每小時工作產出的實際指數，以2000年第一季度=100為基準）



資料來源：歐盟統計局 (Eurostat)、美國勞工統計局 (US Bureau of Labor Statistics)、東方匯理財富管理。



移除內部貿易壁壘的潛力巨大。國際貨幣基金組織（IMF）的分析顯示，歐洲內部的貿易成本相當於製造業中44%的關稅——這一數字是美國各州之間15%的三倍，在服務業中甚至高達110%。分裂的商品與服務市場阻礙了更廣泛的效率提升和企業投資。完成單一市場的建設還包括資本市場的整合以及歐洲安全資產的創建。

在美國和中國大力推進產業政策和人工智慧（AI）的背景下，完成單一市場的建設不是奢侈品，而是必要之舉。換句話說，要產生必要的影響，其規模必須是歐洲層面的，而非國家層面的。問題仍然是，政策制定者能否超越國家限制，幫助公眾連結到更大的歐洲故事。

美國政府預算與經濟現狀的矛盾

在政治極化日益加深的背景下，美國的民主體制面臨壓力，其“避險天堂”地位也受到質疑，與此同時，有關美國公共財政狀況的討論越發激烈。雖然直接來自《美麗大法案》（One Big Beautiful Bill Act）影響的財政恐慌似乎被誇大——由關稅帶來的額外收入可能在很大程度上抵消赤字的增加——但解決預算問題的政治意願完全缺失。令人擔憂的不僅僅是赤字規模（超過GDP的6%），更在於這種赤字是在美國經濟接近充分就業的情況下運行的。

此外，美國10年期國債收益率達到4.4%，接近未來幾年名義GDP增長的預期水準。因此，美國的公共財政已成為越來越多學術研究的主題。當前的基礎赤字（約占GDP的3%），結合結構性較高的利率和不斷上升的人口老齡化成本，意味著未來十年債務水準將持續攀升。今年，對國債發行量激增的擔憂已經推高了期限溢價的組成部分。鑑於當前期限溢價仍處於歷史低位，以及當前的財政狀況，未來進一步上行壓力的風險不容忽視。

需要明確的是，財政危機並非不可避免。一個可信的財政計劃可以迅速緩解投資者的擔憂。不幸的是，目前並沒有這樣的計劃，而當前政治極化的局面也讓人難以抱有希望。此外，隨著對美國國內及外交政策信任度的進一步削弱，問題在於“超額特權”（exorbitant privilege）的地位在多大程度上仍能提供保護。

當然，對事態失控的恐懼必須因以下事實而被適當緩解：美國政府以本國貨幣發行債務。因此，它總能找到方法償還債權人，避免自我實現的流動性危機。然而，這並不能完全保護經濟免受未來潛在不利影響的衝擊。例如，中央銀行為控制利率而進行干預（若物價穩定的重要性被降低）可能會助長通脹預期，而金融壓抑（financial repression）則可能抑制私人投資和消費。

雖然不受歡迎，但通過傳統的財政手段（削減支出、增加稅收或兩者結合）來解決問題仍將對經濟活動造成壓力。總的來說，目前的經濟和政治背景表明，對美國公共財政的擔憂並非毫無根據。一場迫在眉睫的債務危機看似不太可能，但美國財政脆弱性的主題在未來幾年內可能會繼續成為焦點。



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

儘管近期的趨勢反映出美國短期通脹預測被下調，但預計未來幾個月內仍將出現暫時的再加速，儘管幅度可能低於最初預期。這與歐洲，尤其是中國的通脹前景形成了鮮明對比，後者的通脹動態顯得更加溫和。

美國：通脹？哪來的通脹？

在第一季度增長放緩之後，美國第二季度的GDP增長將受到淨貿易向上逆轉的支持；總體而言，2025年美國的GDP增長預測仍維持在2025年的1.7%和2026年的1.6%。然而，我們的通脹敘述已經改變。通脹連續四個月低於預期，6月份並未出現驚喜（符合預期的2.7%）。我們已將2025年的年度通脹預測從3.1%下調至2.9%，並將2026年的預測從2.9%下調至2.8%。儘管調整幅度不大，但此修訂承認了關稅對消費者價格傳導的減少，因為紐約和亞特蘭大聯儲的調查顯示，只有50%的關稅傳導給了消費者，其餘部分被公司利潤率吸收以及進口價格下降（尤其是服裝領域）。

儘管短期內有所緩解，我們預計2025年下半年和2026年上半年將出現暫時的通脹上升。商業調查表明，隨著勞動力市場收緊和需求穩定，價格壓力可能再次出現。然而，勞動力市場的再平衡——招聘有限，失業率預計在未來幾個月接近4.5%——應有助於穩定通脹預期並限制工資的第二輪價格效應。

在政策方面，美聯儲（Fed）將謹慎行事，市場目前預計採取更為溫和的立場。我們預計2025年將進行兩次降息，將聯邦基金利率在年底降至4%，並預計2026年將再進行兩次降息至3.5%，風險偏向更多次降息。這反映了央行認為這次通脹衝擊是暫時的，經濟能夠承受貨幣條件的逐步放鬆。

同時，家庭和企業的資產負債表保持穩健，金融條件具有支持性，供應鏈對關稅干擾具有韌性。美國6月份的零售銷售反彈（環比增長0.6%，而預期為0.1%），顯示出消費者的韌性。預計2025年底增長將放緩，但不會使經濟陷入衰退，增長預計將在2026年恢復。然而，風險依然存在，包括如果增長超出預期地減速可能引發進一步降息。此外，新近通過的“美麗大法案”（One Big Beautiful Bill Act）引發了對美國債務軌跡的擔憂，儘管在仍然高度不確定的背景下，它預計不會提供顯著的財政刺激。

歐元區：增長令人驚喜，但謹慎仍占主導地位

在大西洋彼岸，歐元區的增長出現了意外的提振。我們將2025年的GDP增長預測上調了10個基點（bps）至1.2%，而2026年的增長則保持在1.4%，高於市場普遍預期。然而，這一增長驚喜伴隨著一個警告：增長的很大一部分似乎是由於美國在預期關稅之前搶先購買歐洲產品所推動。因此，這種短期動能的可持續性仍不確定。特別是愛爾蘭GDP增長的潛在波動性，為歐元區第二季度的增長帶來了下行風險，而德國財政刺激計劃的影響要到2025年底才會顯現。

然而，作為該地區重新崛起的經濟強國，德國有望從2025年底即將生效的5月份新稅改中受益。商業調查顯示德國經濟的相對韌性：IFO預期指數從2025年5月的89點上升至6月的90.70點，高於預測的90點。



美國：
關稅對消費者價格
的傳導效應估計達
50%



歐元區的通脹預計在2025年和2026年保持穩定在2%，反映了實現價格穩定的持續進展。預計歐洲央行（ECB）將在2025年將政策利率降至1.75%，在全球環境充滿挑戰的情況下，關稅威脅的持續存在增加了再降息25個基點的可能性。在通縮方面，包括強勢歐元、溫和的工資增長、仍相對穩定的油價以及歐盟報復性關稅有限的預期在內的多重因素，有望幫助抑制通脹壓力。

中國：生產者價格持續放緩

中國經濟軌跡保持穩定，2025年和2026年的GDP增長預測均為4.5%。政府繼續優先推動消費和技術投資，旨在加強生產力增長並確保長期穩定。2025年6月，中國的貿易順差飆升至1147.7億美元，主要由於在8月美國關稅期限之前，出口增長達到高於市場預期的5.8%，緩解了關稅壓力。

然而，中國的通脹預測已被大幅下調。消費者物價指數（CPI）增長預計在2025年僅為0.5%（此前為1.4%），2026年為1%（此前為1.5%）。這些調整反映了持續的生產者價格通縮以及弱於預期的通脹壓力。

儘管財政刺激預計將逐步減少，但中國人民銀行（PBoC）仍處於良好位置，可提供貨幣支持，預計2025年將進一步降息50個基點。中國維持增長的能力取決於政府對消費和創新的戰略重點，即便面臨外部阻力。

表1：2024–2026年宏觀經濟預測，%

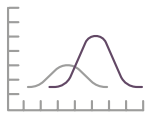
● 自上期以來向下修訂 ● 自上期以來已向上修訂

	GDP			通貨膨脹		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
美國	2.8%	1.7%	1.6%	3.0%	2.9%	2.8%
歐元區	0.8%	1.2%	1.4%	2.4%	2.0%	2.0%
中國	5.0%	4.5%	4.5%	0.2%	0.5%	1.0%
全球	3.2%	2.8%	2.9%	-	-	-

來源：東方匯理財富管理。

Alexander BELL
Fixed Income Portfolio Manager

過去幾個月，美國國債市場面臨諸多挑戰：關於關稅及其對通脹傳導效應的辯論、《美麗大法案》(One Big Beautiful Bill Act) 的通過（這是川普總統的標誌性國內政策方案，將高財政赤字鎖定到可預見的未來），以及每月經濟數據發布帶來的衝擊。



10
年期美國國債
收益率穩定於
4.2%-4.6%
之間

儘管新聞不斷湧現，但10年期美國國債收益率——可謂全球最重要的利率——自4月底以來一直保持在4.2%至4.6%的窄幅區間內，顯得異常穩定。

我們仍在內部討論可能促使其穩定突破該區間（跌破4.2%或突破4.6%）的潛在催化劑，但有一個迫在眉睫的風險正令固定收益市場參與者感到不安：即川普總統可能解雇美聯儲（Fed）主席傑羅姆·鮑威爾的前景。這一事件將對美聯儲的獨立性——美國數十年貨幣政策的基石——產生嚴重質疑。這一場景堪稱典型的“灰天鵝”風險：可能性較低，但後果可能非常重大。

即使在他第一任期內，也可以說川普和鮑威爾從未意見一致。然而，在“川普2.0”時代，對美聯儲主席的攻擊顯著升級。2019年，攻擊僅限於相對無害的嘲諷，例如批評鮑威爾的高爾夫球技巧。然而，最近幾個月，川普及其盟友加大了降低利率的壓力。當這些要求未被理會時，他們公開呼籲鮑威爾辭職（儘管他的四年任期即將於2026年5月結束）。這事件在7月16日星期三達到高潮，有一則廣泛流傳的新聞稱，唐納德·川普正在積極準備解雇傑羅姆·鮑威爾。

儘管川普在一小時後收回了這一說法，但我們見識到了這種情況下市場的潛在反應：美國國債曲線短端收益率下降，反映出市場預期川普任命的新主席可能更傾向於更快降息。然而，長期收益率（10年及以上）上升，導致收益率曲線急劇陡化。

有幾個令人信服的理由表明，這樣一個劇烈的舉措可能適得其反：

激烈的法律挑戰

解除美聯儲主席的職位並非單方面的決定。美國總統無權在沒有正當理由（如不當行為、瀆職或失職）的情況下解雇主席。或許這就是為什麼最近對鮑威爾的批評中包括了對其在美聯儲大樓翻修項目管理不當的指控。

美聯儲並非一人運作

美國聯邦基金利率是由12名投票委員組成的委員會決定的，而不是由主席單獨決定的。根據最近的美聯儲會議紀要，絕大多數委員支持在關於關稅對通脹影響的影響更加明確之前保持利率穩定。很難想像一位更“溫和”的新主席能說服委員會完全改變立場。



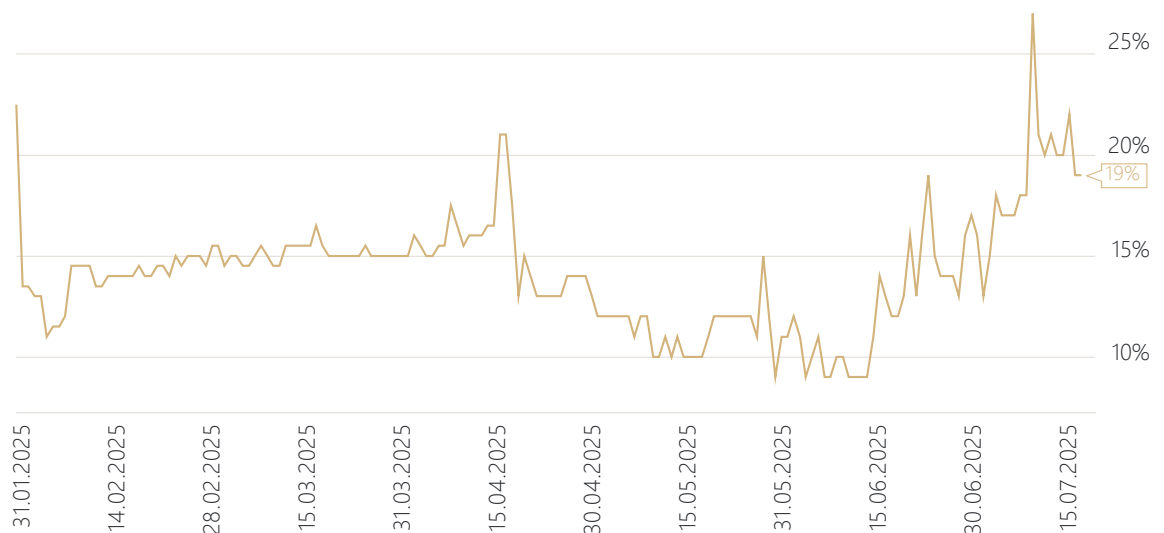
適得其反的結果

雖然短期利率受到貨幣政策的高度影響，但長期利率主要由市場驅動，甚至可能朝相反方向變動。今年以來，基於市場的長期通脹預期測量值一直穩定在約2.5%，這是美國長期國債收益率在如此狹窄區間內波動的關鍵原因之一。如果市場認為美聯儲不再具有政治獨立性或不再認真對待通脹目標，那麼通脹預期可能飆升。反過來，這將推高長期名義收益率。具有諷刺意味的是，對於一個旨在降低長期借貸成本的政府來說，這一行動可能會徹底適得其反。

儘管有這些表明解雇鮑威爾是糟糕主意的理由，我們是否可以完全排除這種可能性？不幸的是，不能。去中心化預測市場平台Polymarket目前認為，到2025年底鮑威爾被解雇的可能性為19%（圖2）。這一“灰天鵝”風險是支撐我們對美國超長期國債謹慎展望的關鍵因素之一。對於全球投資者來說，一個值得欣慰的消息是，歐洲央行（ECB）的獨立性完全沒有受到質疑。這一點，加上歐元區相對更有利的通脹動態，使我們對歐洲債券市場持相對更樂觀的態度。

展望未來，可以確定的一點是，“川普2.0”時代將繼續讓債券市場投資者保持警惕。

圖2：傑羅姆·鮑威爾於2025年卸任美聯儲主席？預測機率，%



資料來源：Polymarket（數據截至2025年7月23日），東方匯理財富管理。

Nicolas GAZIN
Global Head of Equity SolutionsLaura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

股市持續保持上升勢頭，受益於經濟指標改善及投資者信心回升。衰退風險似乎正在減弱，而“適中經濟”（Goldilocks Scenario）——以穩健增長和溫和通脹為特徵——再次成為討論焦點。對美國第二季度財報季的預期相對謹慎，僅預測4%的盈利增長，這為正面驚喜留出了可能性。然而，在夏季波動性加劇且季節性表現較弱的情況下，市場可能出現選擇性的投資機會。

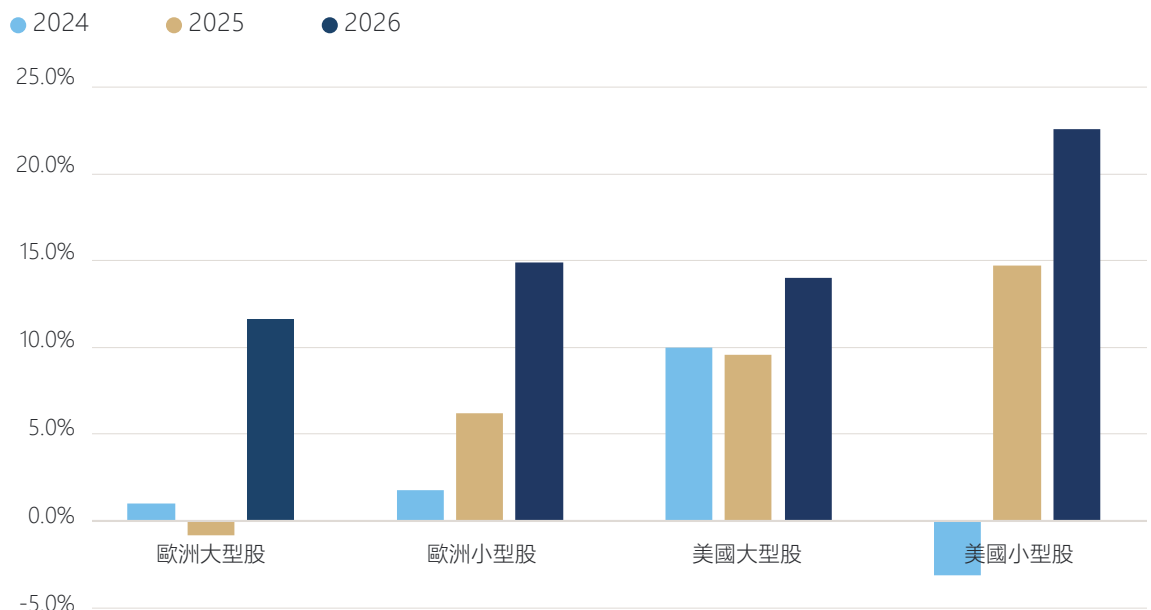
歐洲

歐洲正展現其新的結構性優勢，受益於更有利的經濟環境，這得益於更寬鬆的貨幣政策（歐洲央行（ECB）預計將進一步降息）以及未來十年總額接近1萬億歐元的重大財政刺激計劃。加強經濟主權的政治承諾以及更有利的金融條件預計將推動增長。

在這種促進增長的環境下，歐洲的中小型企業有望顯著受益。在過去多年表現不佳後，這些公司展現了強大的潛力。到2026年，盈利增長預計達到+14.9%，遠高於大型企業。此外，這些公司目前的估值具有吸引力，資金流入仍然低迷，為投資者提供了極具吸引力的入市機會（圖3）。

此外，尤其是那些受益於歐洲再工業化努力的本地企業（如建築和國防領域），以及金融類股票，繼續提供有吸引力的投資機會。

圖3：每股收益增長率，%



資料來源：DPAM、彭博（數據截至2025年7月3日），東方匯理財富管理。



美國

美國股市持續反彈，創下歷史新高，標普500指數 (S&P 500) 於7月3日收盤突破象徵性的6200點大關。投資者信心的增強，特別是散戶投資者的樂觀情緒，為美國股市提供了重要的推動力。

這種信心進一步受到國會兩院最近批准《美麗大法案》(One Big Beautiful Bill Act) 的支持。該法案包括減少企業稅和大幅增加軍事及基礎設施支出的條款，預計將惠及工業部門和本地公司。

《美麗大法案》同樣成為推動美國中小型企業股票的重要催化劑。根據一些分析師的預測，擴大利息扣除的條款可能使這些資本密集型公司——尤其對融資成本敏感的企業——盈利增長達到+12%。相比大型出口企業，這些公司受貿易緊張局勢的影響較小，同時還將受益於美元疲軟以及更有利的國內和政治環境。儘管短期融資成本仍是制約因素，但2025年下半年預期的盈利改善，加上財政支持，增強了其吸引力。



2026年美國小型股
盈利增長預測為
+22.6%

亞洲

亞洲股市在6月實現顯著復甦，這得益於美中貿易戰暫時休戰後全球貿易緊張局勢的緩解。這一協議暫時穩定了兩個超級大國之間的關係，並改善了全球投資者的情緒。

在韓國，李在明 (Lee Jae-Myung) 總統的當選重新點燃了旨在降低韓國股市估值折扣的重大公司治理改革。提議的稅收改革還旨在通過優惠稅收待遇促進更高的股息支付比率。隨著時間的推移，這些發展可能支持股市表現並吸引更多外國投資者。

投資風格

在美國，市場反彈更多集中於以增長為導向的主題，這些主題的盈利修正顯示出更強的韌性。一個突出的例子是英偉達 (Nvidia)，其市值最近達到創紀錄的4萬億美元，成為歷史上首家達到這一里程碑的公司，其市值接近歐洲斯托克50指數 (EURO STOXX 50¹) 所有公司的總市值。

這一里程碑突顯了投資者對人工智慧 (AI) 相關主題日益增長的關注。值得注意的是，美國的科技和通信服務行業繼續展現出相比其他行業更高的盈利增長。此外，2025年這些領域的企業投資計劃已被上調。這一趨勢還受到公用事業領域投資增長的補充，特別是在能源生產和分配方面，這得益於電力需求的增加。

1 - 代表歐元區內市值最大的50家公司之指數。



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

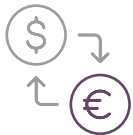
儘管7月有所回落，歐元貨幣指數今年以來仍上漲近16%。然而，這一升勢掩蓋了一個更深層次的問題：歐元仍然缺乏財政和金融支柱——一個真正的資本市場聯盟——這將使其成為全球參考貨幣。儘管目前已有進展，但這一“缺失的一環”使歐元保持強勢，但尚未達到至高無上的地位。

自2025年初以來，歐元兌美元匯率顯著增強（截至7月中旬上升13%）。儘管這一升值令人印象深刻，但從歷史上看並不算高——在過去的經濟周期中，歐元曾交易於1.20以上，甚至接近1.40。最近的這一走勢主要是由於美元疲軟，而非歐元的強勁復甦所驅動。在對美元武器化的擔憂、美國經濟增長放緩、美聯儲降息預期以及財政不確定性背景下，投資者正在分散對美元的依賴，並更多地青睞歐元，這得益於歐元區政策的穩定性和經濟增長前景的改善。

然而，儘管最近歐元表現強勢，作為真正的全球儲備貨幣，歐元在結構上仍然不完善。如果參考大西洋理事會的評估（圖4），歐元區在全球貿易份額方面超越了美國（13%對11%），並且現在呈現出更穩定的國內宏觀經濟政策，但在金融市場的規模和深度上，歐元區仍然落後於美國、英國和日本。

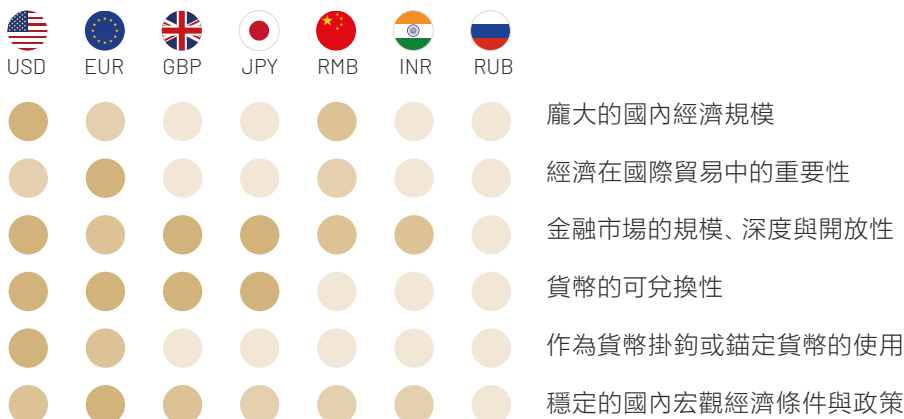
勢頭正在形成

這正是2025年3月啟動的新“儲蓄與投資聯盟”（Savings and Investment Union, SIU）如此重要的原因。SIU旨在將歐洲龐大的私人儲蓄引導至有生產力的跨境投資，減少對外部融資的依賴，並深化股權和債務市場。這一聯盟建立在全球金融危機後提出但尚未完成的銀行業與資本市場聯盟基礎之上。



2025年中
歐元
兌美元達到
1.17

圖4：成為儲備貨幣需要什麼條件？估算，%



資料來源：大西洋理事會 (Atlantic Council)、東方匯理財富管理。



歐洲擁有充足的儲蓄，但投資不足，尤其在德國以外，私人部門的貢獻比以往任何時候都更為重要，因為投資需求巨大且財政受限。根據國際貨幣基金組織（IMF），歐洲的儲蓄主要集中於國內經濟，80%存於銀行存款中，而銀行由於強烈的“本土偏好”傾向，不太可能將其貸款於跨境項目。這種偏好源於限制跨境金融活動的監管障礙，阻礙了統一資本市場的發展。例如，由於非統一的監管規定和高資本要求，歐洲在資產證券化的發行上表現低迷，難以將多個歐盟國家的抵押貸款打包成單一的證券——對此，歐盟委員會於2025年6月提出了一套全面的改革方案，這是朝正確方向邁出的又一步。

總的來說，SIU將推動增長，通過減少對外部融資的依賴增強戰略自主性，並通過更深、更具流動性的歐元區資本市場強化歐元的全球角色。

此外，隨著歐洲在防務領域的自主發展，計劃中的歐盟級別債券發行也可能對實現這些目標作出重要貢獻。歐盟的聯合融資策略最初通過如“下一代歐盟”（NextGenerationEU）之類的倡議獲得了關注。這些由歐盟預算支持的超國家歐元債券代表了一種初步形式的共同債務。雖然規模仍然有限，但它們為泛歐安全資產奠定了基礎，而這是儲備貨幣地位的先決條件。2025年1月提出的“安全行動歐洲”（SAFE）計劃與“重新武裝歐洲”（ReArm Europe）計劃相結合，將為成員國的國防採購計劃提供1,500億歐元的長期低成本貸款，並由歐盟借款資助。這種緩慢但有意義的整合被認為從長遠來看是結構性“利好歐元”的。

最後，德國的財政支出激增也被認為對歐元有支持作用，因為它進一步擴大了歐元安全資產池，並提高了歐元區的增長潛力。而歐洲央行（ECB）推出的數字歐元則是另一個“未知數”，雖然象徵著現代化，但其影響力取決於能否被廣泛採用。

短期展望：未來可能的發展

美元貶值可能在未來幾周暫時停歇，因為許多負面消息已經被市場消化。此外，儘管即將降息，但與歐元相比，美元的利率差異仍對美元有利。在關稅重新成為焦點之際，這對歐洲和其他地區未必是壞消息；此前美元的下滑實際上對全球出口國構成了額外的「關稅」。

然而，歐元的中期走勢依然樂觀，並且將越來越依賴於機構改革和資本市場整合方面的進展。在其他貨幣方面，隨著通縮擔憂的減退，瑞士法郎仍然是一種穩健的融資貨幣。而日元則陷入進退維谷的局面：美國關稅的不確定性在日本大選期間進一步加劇，美日利率差仍然主導著美元/日元的走勢。

最強美元替代品仍是黃金，其目前已成為第二事實上的儲備貨幣（超越歐元），尤其在新興市場中扮演著重要角色。



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

投資設想

- **增長：**在美國，我們對2025年和2026年的經濟增長預測分別維持在1.7%和1.6%不變。增長風險整體上保持平衡，勞動力市場顯示出放緩跡象，但仍具韌性。改善的金融環境以及最近批准的財政刺激方案預計將支持經濟活動。然而，關稅對美國經濟的中期影響仍不確定。在歐元區，我們預測2025年增長1.2%，2026年增長1.4%，主要受德國財政刺激計劃逐步實施的推動。同時，新興市場繼續充當全球經濟增長的引擎。
- **通脹：**美國最近通脹的有利趨勢，加上關稅對價格的影響低於預期，促使我們將2025年的通脹預測下調至2.9%。然而，商業調查顯示未來幾個月價格可能暫時上漲。在歐元區，通脹預計將穩定在約2%，受益於歐元升值、工資增長放緩以及來自中國的低成本商品湧入。
- **中央銀行：**我們維持對美聯儲（Fed）2025年兩次降息的預測，終端利率預計到2026年底將降至3.5%。這反映了關稅引發的通脹衝擊具有暫時性，以及勞動力市場逐步降溫。在歐元區，歐洲央行（ECB）具備更大的靈活性，並已實施了多次降息。我們預計還將進一步降息一次，但風險偏向下行，特別是在歐元進一步升值或美聯儲加速貨幣寬鬆的情況下。
- **企業盈利：**對盈利預期的下調似乎已經穩定。第二季度財報季在相對溫和的預期背景下展開，這限制了出現重大負面驚喜的風險。關稅對利潤率的影響以及歐元升值對歐洲企業盈利的影響將受到密切關注。

- **風險環境：**隨著美國股票估值仍然處於高位，以及今夏一些重要的政治和經濟里程碑即將到來，波動性可能重新出現，並因這一期間通常的低流動性而加劇。鑑於當前實現的波動性水平較低，作為謹慎風險管理方法的一部分，我們繼續偏好納入低成本的選擇性避險策略。

資產配置建議

股票市場

- 在因多重不確定性對股票市場採取戰術性謹慎立場後，我們決定相對於基準恢復中性立場。這一決定反映了宏觀經濟環境的顯著改善，這得益於財政刺激措施、地緣政治緊張局勢緩解以及美聯儲（Fed）的靈活性——儘管保持謹慎，但在勞動力市場出現重大下滑時仍有能力進行干預。
- 在微觀經濟層面，盈利預測的穩定，加上股票回購計劃的結構性正面影響，為股票市場提供了額外支持。然而，考慮到當前較高的估值以及即將到來的重要事件，我們無法排除波動性回升的可能性，這可能為考慮超配股票創造有吸引力的入場點。
- 從地理角度來看，我們仍然偏好歐洲股票。投資流向保持有利，投資者尋求使其投資組合多元化，減少對美國資產的依賴。在該地區內，我們持續看好被低估的股票和小型公司，這些公司應能從歐洲央行（ECB）的降息中受益，且不太容易受到歐元升值的影響。我們也對新興市場股票，尤其是亞洲市場保持建設性展望。這些市場受益於相較於已開發經濟體的有利增長差距、美元的明顯貶值以及當地央行的寬鬆貨幣政策。



回到
股票
的
中立
立場



定息債券及信貸市場

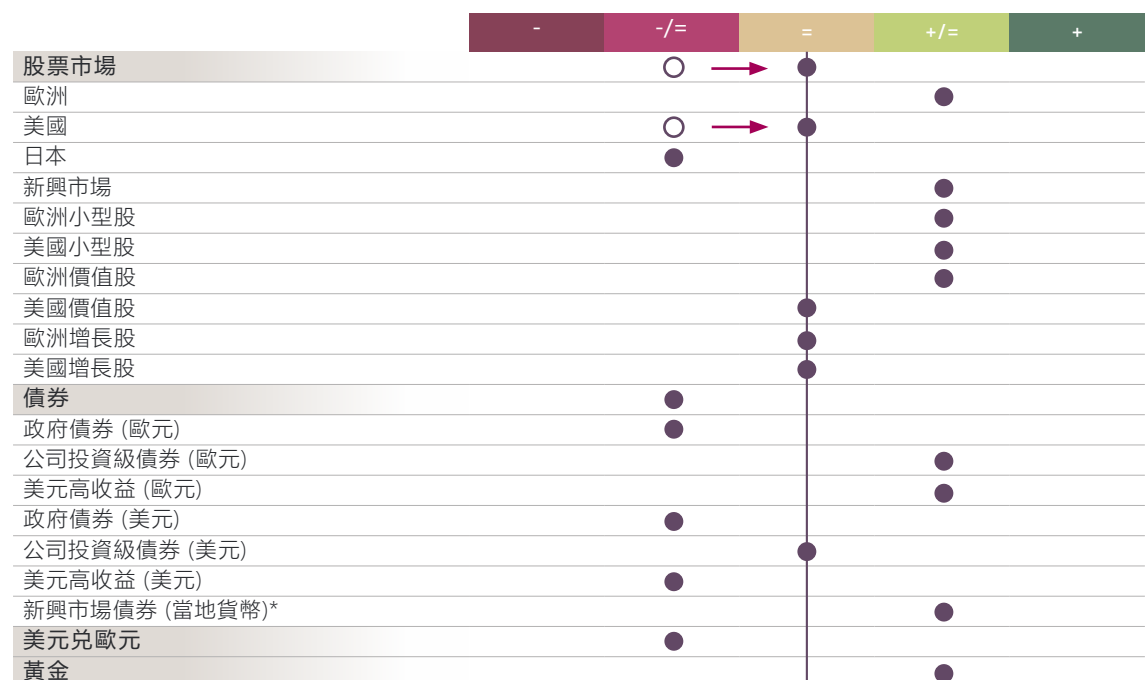
- 我們相對於基準維持低久期配置立場。在美國，由於“一個美麗的大法案” (One Big Beautiful Bill Act) 刺激方案以及大量債務再融資的影響，財政不確定性預計將繼續對期限溢價和長期債券施加壓力。因此，我們偏好歐元區政府債券，特別是短期債券（五年以下），這些債券較少受到財政風險的影響，並受益於歐洲央行預期的降息措施。
- 在信用市場方面，我們對美國信用資產仍持謹慎態度。當前估值偏高，且利差壓縮有限，已無法充分補償投資者所承擔的風險。相反，我們對歐洲信用資產保持信心，其基本面強勁且主要市場活動活躍，反映了投資者對收益資產的日益濃厚興趣。這一資產類別可能繼續吸引大量資金流入，得益於相對貨幣市場基金日益有利的收益率差距。

外匯市場

- 在美元特別是對歐元大幅貶值之後，這一趨勢可能在短期內失去動能。市場正在重新評估美聯儲的降息路徑，同時歐洲央行對歐元接近1.20表達了不安。此外，美元的淨頭寸仍容易因空頭回補而逆轉。
- 從中期來看，我們對美元的展望仍然悲觀，機構性避險資金流可能限制美元的任何顯著反彈。在此背景下，我們繼續偏好黃金作為最終的避險資產。黃金提供了最佳的分散化選擇，並受益於央行結構性強勁的需求。

主要建議 – 戰術觀點

○ 2025年6月 ● 2025年7月



* 僅在 美元表格中加重。

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25月7日的数据

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	4.39%	11.09	-18.12
法國10年	3.39%	12.10	19.10
德國10年	2.72%	12.60	35.20
西班牙10年	3.31%	8.90	25.60
瑞士10年	0.44%	-2.50	11.50
日本10年	1.60%	16.80	51.60

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	40.44	0.70%	12.06%
歐元政府債券	212.13	-0.16%	1.40%
歐元高收益企業債券	238.50	0.75%	3.15%
美元高收益企業債券	380.94	0.68%	5.36%
美元政府債券	327.04	-0.12%	3.66%
新興市場企業債券	45.47	0.33%	2.46%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9336	-0.25%	-0.69%
英鎊/美元	1.3438	-2.03%	7.37%
美元/瑞士法郎	0.7954	-0.45%	-12.34%
歐元/美元	1.1742	0.20%	13.41%
美元/日元	147.69	2.10%	-6.05%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	14.93	-1.39	-2.42

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	6,388.64	3.49%	8.62%
富時 100 (英國)	9,120.31	3.65%	11.59%
歐盟 600	549.95	1.16%	8.34%
東証股價指數	2,951.86	3.92%	5.99%
摩根士丹利環球	4,127.47	2.95%	11.32%
中國滬深300指數	4,127.16	5.24%	4.89%
摩根士丹利 新興市場	1,257.78	2.38%	16.95%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,265.96	-1.92%	22.31%
摩根士丹利 EMEA 欧 (欧洲中东非洲)	238.48	4.21%	16.80%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	824.72	2.65%	17.13%
法國巴黎 40 (法國)	7,834.58	1.86%	6.15%
德國 DAX (德國)	24,217.50	0.77%	21.64%
義大利 MIB (義大利)	40,726.26	2.48%	19.13%
西班牙 IBEX (西班牙)	14,237.30	1.92%	22.79%
瑞士 SMI (瑞士)	11,955.73	-0.21%	3.06%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,249.00	8.52%	-1.49%
黃金「美元/安士」	3,337.30	1.92%	27.16%
WTI原油「美元/桶」	65.16	-0.55%	-9.15%
銀「美元/安士」	38.17	5.91%	30.52%
銅「美元/公噸」	9,769.50	-1.10%	11.42%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	3.11	-16.82%	-14.40%

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



	2025年4月	2025年5月	2025年6月	四星期變動	年初至今 (2025年25月7日)
1	6.26%	6.15%	5.69%	5.24%	22.31%
2	1.04%	5.69%	5.68%	4.21%	17.13%
3	0.86%	5.03%	5.65%	3.92%	16.95%
4	0.74%	5.00%	4.96%	3.65%	16.80%
5	0.53%	4.02%	4.22%	3.49%	11.59%
6	0.32%	4.00%	4.21%	2.95%	11.32%
7	-0.76%	3.27%	2.50%	2.65%	8.62%
8	-1.02%	1.85%	1.83%	2.38%	8.34%
9	-1.21%	0.91%	-0.13%	1.16%	5.99%
10	-3.00%	0.80%	-1.33%	-1.92%	4.89%



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。

SAFE (歐洲安全行動計劃): 該計劃獲得1,500億歐元的資金支持, 是一項歐洲倡議, 旨在優化並加強歐盟成員國之間的聯合武器採購。作為歐洲委員會推出的一項更廣泛的重裝備戰略的核心組成部分, SAFE計劃的宏偉目標是動員高達8,000億歐元的資金。

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。

《一個美麗的大法案》 (One Big Beautiful Bill Act): 是美國國會通過並於2025年7月4日由特朗普總統簽署的一項綜合性預算和解法案。這部立法內容廣泛且複雜, 包含許多條款, 影響美國生活的各個方面, 包括稅收、醫療保健、能源政策等諸多領域。

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者尋求提供證券服務、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: B91.986,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。
- 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:本手冊由 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。
- 在比利時:這份出版物由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(「DFS」)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DFS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 - Nayel & 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23月7日編輯。

