

# MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – 2020年9月

市場推廣產品



## 聚焦

喬·拜登的經濟計劃

## 股票市場

歷史新高...

---

3 編輯寄語  
美國總統大選：  
本年年終市場驅動力？

---

4 聚焦  
喬·拜登的經濟計劃

---

7 經濟點評  
(錯誤地) 尋覓V形發展情境

---

9 股票市場  
歷史新高...

---

11 定息債券  
主權和信貸利差正常化的延續

---

13 外匯  
今夏略不寧靜

---

14 資產分配  
投資設想及配置

---

16 市場監測  
精選市場走勢

---

17 附錄

---

## 編輯寄語



### VINCENT MANUEL

投資總監  
東方匯理財富管理

## 美國總統大選：本年年終市場驅動力？

親愛的讀者：

相對平靜的夏季之後，第二季收益出現正值令人意外驚喜，我們對於市場發展到年底之前有何期待？我們正處於市場推動因素進行輪換的過程中，並且這種情況還在不斷地演進。在眾央行策劃和宏觀勢頭推動春季回升之後，以及今夏受到強於預期的由下而上數據所刺激，秋季主要應該是由美國的政治前景和下半年宏觀反彈的步幅所驅動（此前的經濟活動調查結果令人失望，第二季GDP數據低於預期）。

美國股市已回到歷史新高，尤其是科技巨頭已經確認自己為新環境贏家的地位，並進一步增強對全球經濟的控制。今夏美國股票市場大部分時間都醉心於這些科技領先股上。「長期性lockdown (secular growth)」一詞從未如此準確地描述企業的商業模式其增長似乎不受景氣循環衝擊的影響。但這並不表示其免於傳統公司的挑戰；人們只要查看FAANG \*的高營業利潤，就可以發現這些公司也同樣面臨與成本相關的問題。普遍認為，單就反壟斷推動這些公司解體的風險就可以用來質疑其領導地位。人們應該想問，那麼這如何辦到：拆解一家大型聯合企業比解析一組強大的演算法要容易得多。再者，最近的數據保護法規可能會構成進入障礙，恰好保護這些領導者的市場地位。

共和黨全國代表大會在夏洛特舉行會議之後，競選活動將在本月全面啟動，這個話題將會在總統競選期間討論。在解讀民調和建立預測時我們都瞭解要謙虛，但是我們仍必須嘗試預測每種設想對市場所造成的影響，請記住，在選舉之前實施的避險策略會緊隨選舉之後出售，而且經常產生相反的結果。金融市場在這方面傳出一些相互矛盾的消息：外匯交易商似乎以拜登可能當選加上參議院贏得多數席次的結果納入定價（因此對美元造成壓力），股票市場沒有納入拜登新政府會有空間實行其計劃並提高公司稅和最低工資的設想上。投資者需要考慮到長期，比政治考慮更長遠，但這次大選可能改變從美元及黃金到股票及國債的市場規則。

成敗關鍵時刻正臨近，人們應該記住，政治並非經濟上理性的世界，而是關於心理和感知的世界。這次選舉的性質非常特殊（兩位74歲以上的候選人，一位相當不尋常且性喜兩極化的總統，面對一位長期自由主義者卻採納更為激進的計劃，預期參與度會更高，但可能會觸發許多人拒絕投票的郵遞投票的比例反而提高）只會增加發生意外的風險，該國上一次選舉結果是由密歇根州的1萬名選民決定的。因此，拜登是否榮登總統寶座尚屬未知之數。

\* FAANG為首字母縮寫詞，代表美國五大技術公司的股票：Facebook、Amazon（亞馬遜）、Apple（蘋果）、Netflix、和Alphabet（前稱Google）。



# 聚焦

## 喬·拜登的經濟計劃

2020年的民主黨總統候選人，即前副總統喬·拜登 (Joe Biden)，提出雄心勃勃超過3萬億美元的計劃，標榜「重建美國 (Build-Back-America)」。該計劃以四個主要政策支柱作為基礎，以幫助復甦經濟為目標。



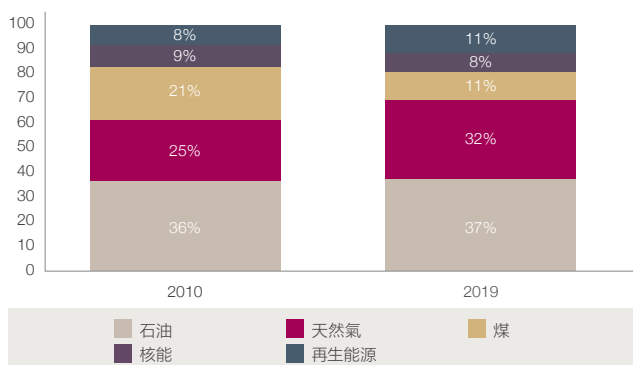
### 支柱1： 清潔能源和永續性基礎建設

這項政策的核心是「清潔能源革命」，拜登計劃在其首四年任期內投資2萬億美元，含兩個主要目標：i.)於2050年之前達成淨零碳排放；ii.)於2035年之前消除發電廠的碳排放。後者是重點，因其基本上要求於2035年之前美國的所有電力都必須出自無碳能源（無論是太陽能、風能、水力、核能、生物質能等）。

更詳細地說，該計劃包括以下主要措施：

- 每年投入400億美元研究清潔能源，持續進行對清潔能源創新從事具有歷史意義的投資；
- 將美國汽車工業定位在增加對美國製造、美國來源 (American-sourced) 的清潔能源車輛的需求 (五年內投資50億美元改良電動汽車的電池技術並增加充電站、終止對化石燃料的補貼...)；
- 對建築物的能源效率進行顯著的投資 (包括完成400萬筆翻新案、建造150萬美元的新可負擔住房 (New Affordable Homes)、給建築物進行升級和加裝適應氣候裝置...)；
- 現代化和擴展基礎建設 (加強市的公共交通、擴展國家鐵路系統、投資高速鐵路、提供誘因促使Amtrak全電動化、擴展寬頻或利用5G無線寬頻給每一位美國人...)。

### 美國初級能源消耗，按來源劃分，%



來源：EAI、東方匯理財富管理。



### 支柱2： 教育，健康與護理

在健康危機的背景下，拜登將其計劃的大部分致力於解決社會問題，例如：護理、教育、和擴大醫療改革：

- 以7,750億美元計劃改善護理能力 (確保兒童獲得保育，並提供3歲和4歲兒童普及學前教育，提供5,000美元稅收抵免和社會保障抵免給非正式看護者...)；
- 確保獲得使用社區大學的設施的權利和500億美元計劃投入勞動力培訓 (特點在於提供兩年社區大學教育免收學費，以及其他高品質的訓練計劃)；
- 健康方面，拜登計劃擴大《奧巴馬健保法》(Obama-care) 的補貼範圍以涵蓋更多的中所得家庭，並允許那些不擴大《醫療補助保險計劃》(Medicaid) 的州其合格居民免費簽署參加全民健保計劃。提示：與其他已開發經濟體相比，美國仍然是沒有基本醫療保險佔人口比例最高的國家之一。



### 支柱3： 「購買美國貨 (BUY AMERICAN)」

按拜登的說法，「增強美國的工業和科技實力，並確保未來是由美國工人在美國創造。」其目標是吸引川普 (Trump) 的選民，也改造美國經濟，同時恢復美國在全球貿易前線的領導地位。

- 四年內投資4,000億美元進行採購，推動對美國產品的新需求；
- 投資3,000億美元於創新和科技 (這筆資金與Pillar 1間接連動，因有部分致力於電動汽車技術、人工智能、和5G)；
- 「親美」貿易策略：拜登的目標定於恢復美國在清潔能源、人工智能、和量子計算等策略性領域的領導地位。關於對抗中國貿易壁壘的話題，拜登表示希望與美國的盟國合作，在貿易緊張局勢中展現統一戰線。

# 聚焦

## 喬·拜登的經濟計劃



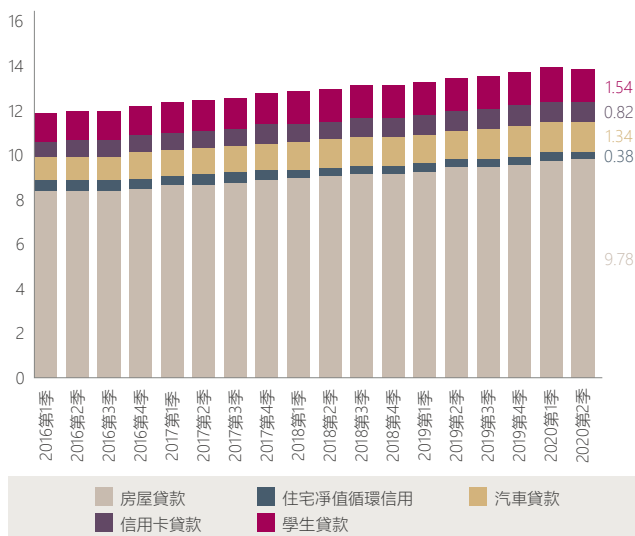
### 支柱4： 解決貧富差距

振興中產階級並使其更具種族包容性是拜登競選活動的基石。除其教育計劃之外，拜登還提高最低工資、免除支付某些學生貸款、並增加401K計劃。拜登還在上述復甦計劃中針對種族不平等問題編入特定的投資。

#### 主要措施

- 提高聯邦最低工資到每小時15美元全國一體適用；
- 注入超過1,500億美元的新資本和機會給小企業；
- 實施一系列學生貸款減免措施（除了已擬議的COVID-19學生貸款免除計劃外，將取消每位學生貸款借款人高達1萬美元的債務）；
- 要求上市公司披露其公司董事會的種族和性別構成數據；
- 增加獲得401K養老金計劃的機會；
- 加強聯儲局對種族經濟差距的關注（加強監督及針對工作、工資、和財富方面持續存在的種族差距）。

### 美國家庭債務萬億元， 學生貸款 > 10% 家庭債務，美元計



來源：紐約聯邦準備銀行消費信貸委員會 / Equifax、東方匯理財富管理。



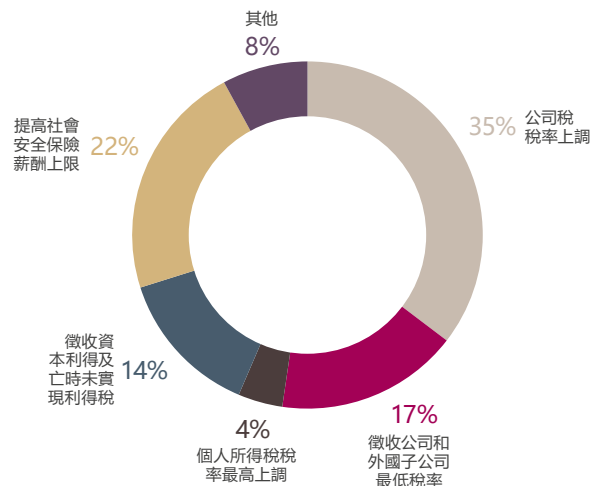
### 方法及計劃資金之籌募

拜登政府將在頭10年內計劃將聯邦收入提高3.8萬億美元（約佔GDP之>15%）。其計劃是高度革新的，新稅收增加幾乎完全由高收入家庭承擔。

#### 主要措施

- 提高聯邦公司稅率至28%（相較於目前的21%及2017年之前的35%）；
- 設定美國公司之外國子公司的公司最低稅率為15%和兩倍最低稅率利潤；
- 將個人所得稅最高稅率恢復到39.6%（原37%）；
- 將資本利得視為一般所得來徵稅，而為遺產時視為非常高薪者之所得來徵稅；
- 工資超過40萬者繳納社會安全保險薪酬稅；
- 解除川普的某些稅收減免。

### 拜登估算的稅收計劃，按措施類型劃分



來源：美國聯邦預算問責委員會、稅務基金會、東方匯理財富管理。

### 接下來怎麼辦？

現在預測2020年總統大選誰是贏家還為時尚早，根據2016年大選經驗來看，企圖如此並不明智。然而，拜登為了確保這項改革計劃的實現，需要保留民主黨在眾議院的控制權並贏得參議院席次（請參考在14頁的政治風險展望）。



經濟活動的復甦進度  
可能會令人失望。

# 經濟點評

(錯誤地) 尋覓V形發展情境

觀察金融市場的近期表現和人們的行為，特別是從暑假度假目的地來看，情況似乎已經幾乎恢復到COVID-19疫情之前的正常世界。從宏觀觀點或從大流行病的角度來看，這完全不是事實。儘管我們看到新增COVID-19病例數趨於穩定，以及死亡率沒有加速增長，但我們也目睹歐洲出現第二波疫情，包括法國在內。

無論如何，自年初尤其是自第二季以來，經濟損失一直巨大。

## 2020第二季衡量所蒙受之苦

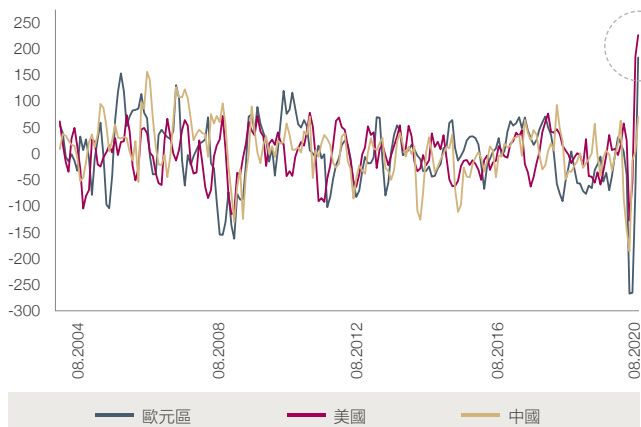
2020年第2季GDP季度同期增長率對比2020年第1季/非年化	
法國	-13.8%
英國	-20.4%
義大利	-12.4%
德國	-9.7%
西班牙	-18.5%
歐盟	-11.9%
美國	-10.0%
日本	-7.8%
中樞	11.5%

來源：彭博、東方匯理財富管理。

中國提前進入復甦週期，其GDP於第二季回升11.5%（季度同期增長率）（相對去年同季之增長率為+3.2%），其中服務業受到約束，製造業則有正值的驚喜。

在一些國家和行業仍處於緊縮之時，預期世界GDP於第三季將會回升。然而，經濟活動方面的復甦進度可能令人失望。

## 花旗集團經濟意外指數屢創新高



來源：彭博，東方匯理財富管理。

在目前不尋常的情況下，採信調查和景氣循環的月指標必須留有餘地：譬如6月和7月的採購經理人指數（PMIs）觀察到有強勁回升，而其部分原因是基數非常低的作用。接受調查的小組（established panels）中有些公司可能在封城期間根本沒有營運，因而扭曲了PMI指數所提供的信號。PMI與增長之間的慣常關係可能因此失效。

就業市場需要花時間才能復原，因此短期內消費者信心是持續回升的主要驅動力。該信心將視財富效應（wealth effects）和創收而定。

至於後者，我們注意到，因屬於支持政策的一部分，各政府的借款使他們能夠啟動緊急支付鏈，導致能維持工人所得水平或甚至因減少工時而提高所得水平。最顯著的例子就是美國，美國的個人所得水平於2020年4月底創歷史新高。

擴展支援計劃以遏制薄弱環節受害是現在首要工作。政府的政策必須從緊急援助轉變為以長期復甦為目標。

儘管大多數歐洲國家已經逐步解除最初的暫時解僱計劃而實施新措施，美國的某些支援計劃卻於7月結束。國會在許可其他支援措施方面所遇到的困難顯示，復甦多屬U型而非V型。

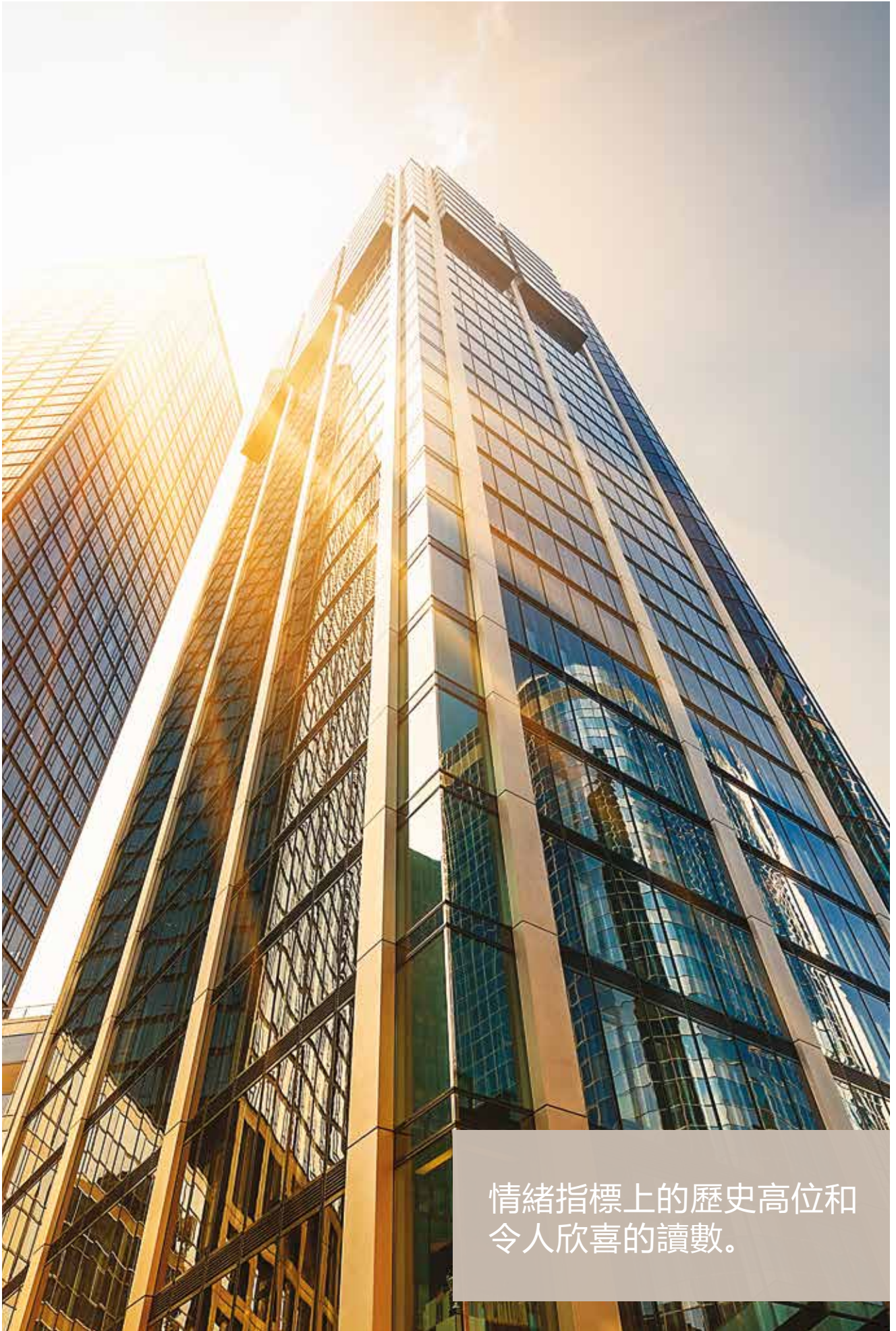
儘管財政政策有些挫折，其擴張是大規模和全球性的。最近受到《歐洲復甦計劃》的刺激，雖然在很大程度上視美國大選結果而定，但預期還會有更多在國家層面上的這方面政策。各國正在通過預算措施以及預算外清償力提供相當大量的財政支援。所部署的廣泛系列的措施當然是有助益，然而其中某些措施只會在中期發揮作用。

關於財富效應，數據是滯後的。不出所料，股市的負面表現在2020年第一季體現為負財富效應，以美國家庭為例，總數達到驚人的65,480億美元。9月21日會發布第二季的數據：股市回升無疑將產生巨大的正財富效應。

美國的情況當然是美國所特有的，因為收入轉移（income transfers）和財富效應比其他國家更大，並且因為我們迫近今年11月的總統大選時期。

而後者給美國（以及全世界）經濟前景蒙上了一層不確定性色彩。然而，無論我們認為是哪種結果都不會破壞各大型央行非常寬鬆的貨幣政策，尤有甚者，因為通貨膨脹應會保持低於其目標。





情緒指標上的歷史高位和  
令人欣喜的讀數。



# 股票市場

歷史新高...

- 儘管估值位於歷史新高，且情緒指標呈現令人欣喜的讀數，但股市仍繼續上漲，甚至導致由科技股所驅動的指數（納斯達克和最近的S&P 500）創下一些具有象徵意義的歷史新高。
- 第二季收益的上漲趨勢令人意外，而投資者似乎忽略過去可能具有破壞性的許多問題，將重點集中於潛在的經濟復甦以及希望很快地有冠狀病毒疫苗被批准。
- 即使未來幾個月美國大選期間會出現一些波動和風險上升，但人們認為央行會採取「如有必要，在所不惜」的作為來防止股市下跌，應該會限制任何下跌風險。

## 美國

今年美國股市表現明顯優於其他地區。美國財務報表季度明顯好於預期，特別是在科技和電子商務方面，使盈利修正（earnings revisions）已經在正值領域內，雖然其他地方仍然是負值。即使納斯達克保持領先，所有行業（能源除外）和所有市值都拉升，而中小型公司股顯著回升。

即將舉行的美國大選有可能破壞這強勁勢頭嗎？民主黨全勝可能會帶來一些修正機會，因為人們擔心稅收會上升及可能會有通貨膨脹。然而，當進入選舉時期股票會走軟，但通常傾向於相對快速恢復常態，因為在面對現實之時通常會發覺並沒有想像中那麼糟糕。

## 歐洲

特別是與美國相比，歐洲市場繼續滯緩，出現這種業績上差異主要可歸結於兩地區之間的相對盈利趨勢以及行業 / 策略上的差異。在這種情況下，與美國相比，根據市盈率倍數（P/E multiples）計算的相對估值大致與20%的平均貼現相一致。在美元走軟條件下，當轉換成單一貨幣之後，用當地貨幣計算的業績差距會縮小。

儘管如此，歐洲復甦基金的建立，使某些基本要素，特別是在政策反應方面，正日益轉向更積極，過去一直令人擔憂的周邊國家利差目前表現良好。如果美元走弱之勢逆轉，這種情況可能對歐洲股市更為有利。

## 新興市場

中國經濟首先從解脫封鎖後復甦，現已完全開始運轉。強勁且好於預期的PMI指數、貨幣寬鬆（針對中小企業和農業）、財政寬鬆、和資本市場改革等同時發生，都改善投資者近期的信心。我們預期，在消費、基礎建設支出、和科技的引導下，2021年的收益將強勁復甦。在亞洲股市中，我們加碼中國（尤其是A股），持平韓國及新加坡，減持印度及東南亞國協（ASEAN）成員國（新加坡除外）。

## 投資策略

除了讓價值型股回升的一些非常短暫的戰術機會外，增長型股可能在中期仍保持領先。市場和資金流都將重點放在其中的長期性增長主題上，「顛覆性科技」和「氣候變遷」佔很大部分，這些主題中的大多數股票都在增長的這一邊。長期利率需要持久回升，才會對「價值型」細分市場產生更結構性的影響。

## 行業偏好

科技、消費必需品、和製藥是第二季唯一顯示正值盈利增長的三個行業。科技可能會保持強勁增長，而與2000年的經歷相反的是，該行業：沒有在市盈率（P/E）相對指標上捉襟見肘，擁有興旺發達的資產負債表和產生強勁的現金流。

我們仍然減持金融業。低名義收益率會拖累銀行業，僅憑估值是不足以引發可持盈保泰的回升。

## 股票主要建議

	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
<b>地理分佈</b>		
歐洲	=	-/=
美國	=/+	=/+
日本	-/=	-/=
環球新興市場	=/+	+
拉美	-/=	-/=
東南亞	=/+	=
中國	+	+
<b>策略</b>		
增長型	=	=/+
價值型	=	-/=
品質型	=/+	+
景氣循環性	=	-/=
防禦型	=	=/+

來源：東方匯理財富管理。



中央銀行承諾將實質利率  
維持在非常低的水平。



# 定息債券

主權和信貸利差正常化的延續

- 沉悶的盛夏中，利率和利差低盪波動。
- 中央銀行：順應仲夏的慵懶？

## 中央銀行

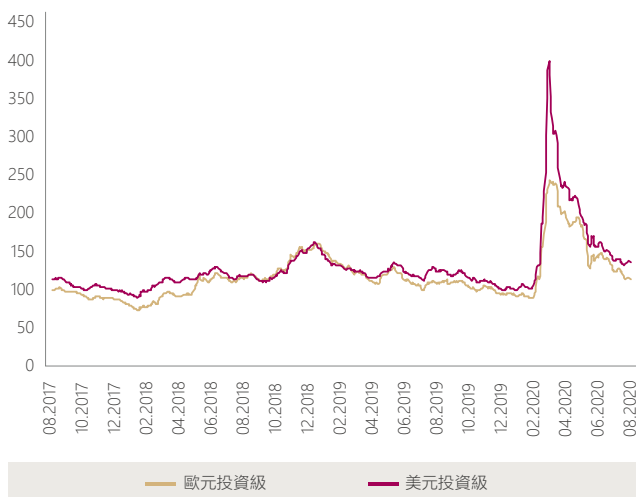
中央銀行持續大力支援經濟運行。但是，歐洲央行在今夏大幅減少在APP（資產購買計劃）和PEPP（大流行病緊急資產收購計劃）中的採購量，同時美國聯儲局的緊急便利措施的使用量也大幅減少。請放心，中央銀行承諾將實質利率維持在非常低的水平，其資產負債表可能會在未來數月和數年內持續劇增。

## 投資級及高收益

儘管中美之間的關係日益緊張，但信貸市場在7月繼續表現良好，而8月則表現較為溫和。由於第二季盈利比較預期的更好，以及2020年下半年前景改善，投資者一直將品質向低位移以獲取更高的收益率。

對於歐元投資級和美國投資級的信貸市場，最近的回升消除了大部分在3月份擴大的利差。估值並不昂貴，但信貸溢價已正常化。因為公司基本因素的疲軟和違約率前景的高度不確定性，有必要對美國高收益公司（尤其是B和CCC等級公司）更加謹慎。

## 投資級信貸貿易的演變，BPS



來源：彭博、東方匯理財富管理。

## 政府債券及周邊國家

因著央行購買主權債券，以及投資者的強勁需求，主權債券收益率的波動性已然下降。

債券的平衡通膨率（inflation breakeven）表現不佳，顯示出通貨膨脹的預期上升，但保持適度水平。

對於周邊國家，已經要求《緩解緊急事件失業風險》計劃（Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency, SURE計劃）提供總額950億歐元。幸虧技術性因素，以及儘管基本因素更加脆弱，周邊國家利差已從年初至今回落約80%至95%。

## 新興市場債券

追尋收益率使這一資產類別（主要是高收益率以及拉丁美洲發行人）受益。

宏觀經濟背景情況沒有多大改變。仍然有許多擔憂，以及許多拉丁美洲國家的復甦勢頭似乎減弱。我們確實預期下半年會出現波動，但波幅較小。

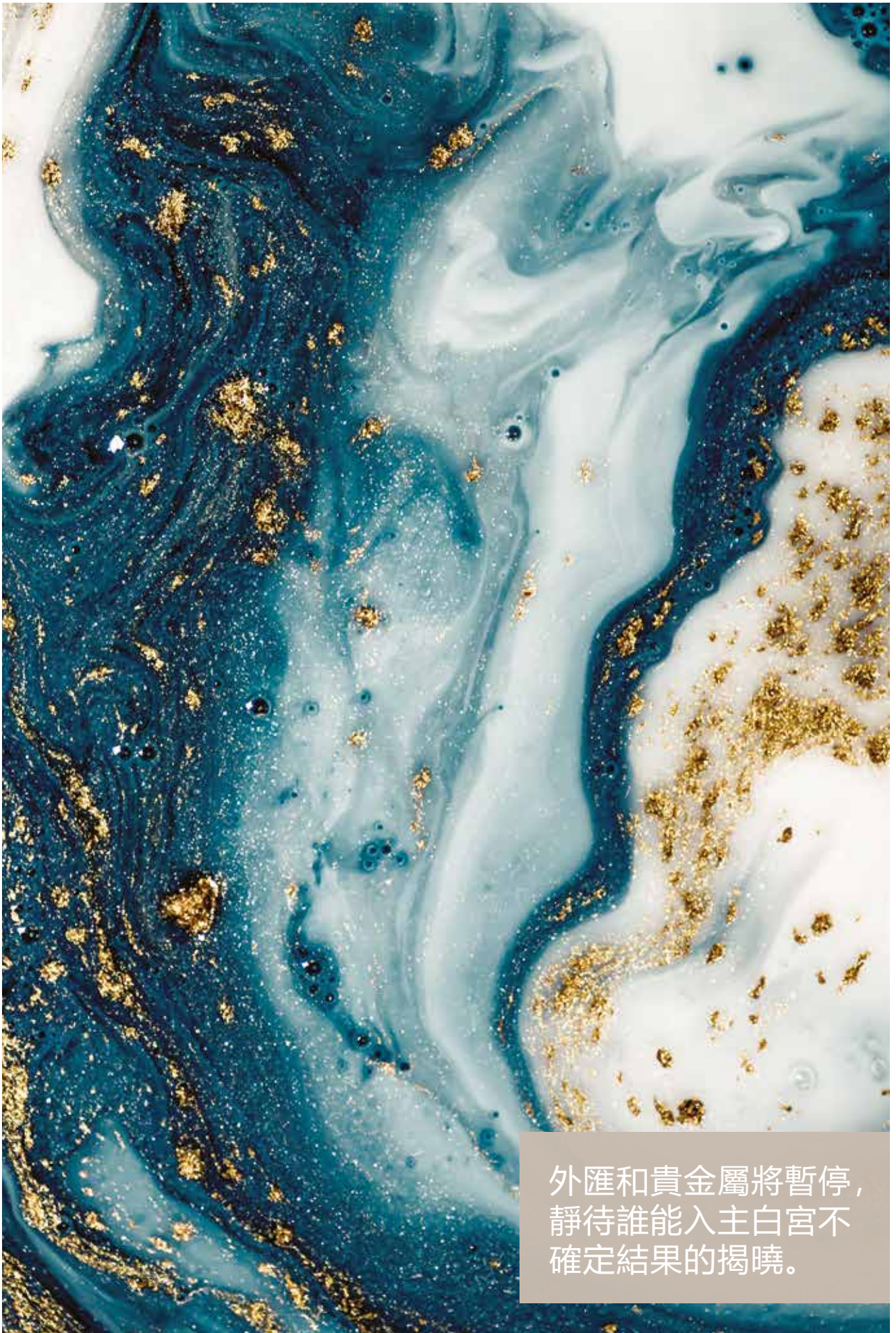
再者，我們仍然青睞亞洲，因其基本因素較佳，而非拉丁美洲。

## 定息債券主要建議

	戰術觀點（短期）	策略觀點（長期）
<b>政府債券</b>		
核心歐元10年（德債）	=	=
歐元周邊	=	=/-
美元10年	=	=
<b>信貸</b>		
投資級別	=	=/+
高收益歐元 / BB->	=	=/+
高收益歐元 / B+<	=	=/-
歐元金融債券	=/+	+
美元投資級別	=	+
美元高收益BB->	=	+
美元高收益B+<	=/-	=/-
<b>新興市場債券</b>		
國債美元貨幣	=	=/+
國債當地貨幣	=/-	=/-
拉美信貸美元	=/-	=/-
亞洲信貸美元	=	+
人民幣債券	=/+	+

來源：東方匯理財富管理。





外匯和貴金屬將暫停，  
靜待誰能入主白宮不  
確定結果的揭曉。



# 外匯

今夏略不寧靜

- 外匯和貴金屬將暫停交易，並等待誰能入主白宮不確定結果的提示。

## 美元 (USD)

持續負實質利率繼續對美元構成沉重壓力，因為美元幾乎每週都跌至新的低點，這一趨勢是由在7月下旬的歐洲峰會獲得積極結果所釋出的。拋售持續不斷的局面已開始建立某種程度上超賣的技術面條件，在美國聯儲局的會議紀要發佈之後可能需要謹慎對待此一發展。依經濟數據而定，看起來FOMC可能無法實現其所預期要控制的收益率曲線。再者，鑑於美元指數的表現與特朗普的滿意度調查指數呈現明顯的相關性，那麼現在已經戴上口罩的總統終於更認真應付COVID-19大流行病情，他的評分在結果難以預料的11月大選中回升。投資部位伸展到避險天堂歐元和瑞士法郎對美元不利，也表示在似乎越來越像是長期性美元下跌趨勢中至少是一種修正性的停頓。主張財政擴張主義的拜登就任總統幾乎不可能改動正在進行中的美元例外主義 (dollar exceptionalism) 所感受到的損失。

## 歐元 (EUR)

歐元不再被過分低估了，歐洲新建的財政團結以一個樂於接受的歐元升值給予共同貨幣推動力，因為解體的恐懼理所當然地消散而去。然而，自從歐盟旅遊業重新開放以來，此共同債務發行的突破又被另一波病毒感染蒙上陰影。在此前曾是一段相對歡樂時刻之後，另一波以歐盟為中心不受控制的感染率，很可能會使歐元一段相對於同業的優異表現黯然失色。值得注意的是，回升至1.2000歐元/美元距離公認的1.25PPP (購買力平價) 有吸引力的均衡估價不遠。就其本身而論，要進一步走強到1.2300相當困難，需要比大西洋彼岸國的相對GDP更具有利的傾斜度，並結合對美國債務陷阱的更深層次的擔憂才能成功。

在年底不可避免的大事件(美國政治選舉)之前,交易區間將介於1.16和1.21之間波動不已。

## 瑞士法郎 (CHF)

瑞士國家銀行一如既往，積極努力減緩投資者企圖將其迫切需要避險的資產反覆不斷地流入該行。如今，由於健康危機，各國政府幾乎毫無例外地都進行干預以大量舉債來減輕疫情的打擊，並同時在其兵工廠中部署所有非常規武器，即使如此瑞士法郎仍然是眾人「尋求協助的」(GO-TO) 投資組合的替代方案之一。更加令人驚訝的是，即使歐盟共同財政政策取得突破之後，瑞士法郎兌歐元匯率被壓抑的強度幾乎沒有釋放。現在看來，儘管有相當大數量的投機性長倉 (long positioning)，只有疫

苗的突破性發展才可能會導致瑞士法郎貶值。投資者越來越擔心蓄意以法定貨幣實行通貨貶值 (currency debasement) 的政策，任何一次疲軟都會浮動到對避險天堂的需求。

## 金 (XAU)

可以預見的是，黃金兌美元匯率也創下歷史新高。其拋物線上升以及創紀錄的西方投資組合經理人湧入指數股票型基金 (ETF) 至少可以說是非比尋常。這止跌回升主要與壓縮美國政府債券收益率相關，從而加深負責質收益率。鑑於遠東地區需求創歷史新低，2,075美元/盎司的價格紀錄更令人印象深刻。必須指出印度的年度實物需求正要下跌至26年來的新低，正如同中國需求同樣保持低迷，因為中國人民銀行表露無需在其他方面採取非常規的零至負貨幣政策。

即使我們已經達成最樂觀的內部目標、市場情緒顯得過分積極、以及投機性部位處於歷史最高水平，現在建議需謹慎行事。因為已重新評估風險與回報平衡，獲利回吐 (profit taking) 看來可能會出現在美國大選的不確定性中。短期內，黃金仍將受到美國債券收益率可能微幅回升的影響，尤其，是否以及何時大有前途的疫苗新聞會出現。

我們在結構上仍然看好黃金成為槓鈴形投資組合避險配置，但是如果新的區間介於1'800/2'100之間發展我們不會感到驚訝，除非匯率曲線意外地變陡峭，或除非追逐風險 (risk-on) 情緒進一步使貴金屬變弱。

## 外匯與貴金屬觀點主要建議

	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
美國 (USD)	=	=-/
歐元區 (EUR)	=	=/+
英國 (GBP)	=	=
瑞士 (CHF)	=-/	=-/
日本 (JPY)	+	=
澳洲 (AUD)	=/+	+
加拿大 (CAD)	=/+	+
挪威 (NOK)	=/+	+
巴西 (BRL)	=-/	=
中國 (CNY)	=/+	+
金 (XAU)	=	=/+
銀 (XAG)	=	+

來源: 東方匯理財富管理。

# 資產分配

## 投資設想及配置

### 投資設想

#### 宏觀前景

- 第三季的復甦進度可能令人失望，因為與COVID-19相關的目標限制性措施抑制全面經濟復甦，而失業率可能會拖累消費回升；
- 然而，我們應可避免第二次封城，並且財政政策措施將開始起作用；
- 國家的選擇性是比較已開發經濟體和新興經濟體之間狀態及品質的關鍵，而大流行病情是測量GDP成長和債務可持續性指標分佈程度 (dispersion) 更強的驅動力。

#### 政策搭配

- 貨幣政策會保持支持性，因為通貨膨脹率和就業數據低於目標；
- 財政政策之擴張規模巨大，最近受到《歐洲復甦計劃》的刺激，雖然在很大程度上視美國大選結果而定，但預期還會有更多在國家層面上的這方面政策；
- 所部署的廣泛系列措施 (降息、基準利率和資本重組，資產購買，擔保，貸款，就業補貼，公共支出和投資) 正在幫助限制公司破產，信貸緊縮風險、和家庭債務。

#### 政治前景

- 即使英國脫歐問題尚未解決，歐洲的政治風險也幾乎消失；
- 政治不確定性加劇轉移到美國，選舉應該是輸贏差距極小，其不確定性與競選勢頭、搖擺州的命運、以及郵遞投票的效應有關；
- 儘管拜登領先，民調顯示有可能成立民主黨參議院 (這可能會提高最低工資和公司稅率)，但是現在認為這已成定局還為時過早；我們的中心設想在現階段仍然是拜登勝出，總統與國會多數分屬不同政黨之「分裂多數」(split majorities)。

#### 公司盈利

- 第二季盈利季度在美國和歐洲分別帶來正面的驚喜，雖然保持強烈的兩極化和更大的破壞力，而科技巨頭則被冠以在新環境下公認的贏家；
- 某些景氣循環性行業也公告正面的驚喜，但從廣義上講，科技、消費必需品、和醫療保健是2020年第二季僅有的正增長的行業；

- 在美國能源行業中，公司破產呈上升趨勢，但不會達到2009年的水平。

#### 估值

- 在這種強勁的回升之後，股票估值似乎不那麼吸引人，而信貸利差收緊；
- 然而，回升主要集中在美國的少數科技股上，股票市場仍有機會，而信貸資產的利差仍然具有吸引力。

### 美國總統大選：拜登對特朗普

拜登當選	特朗普當選
設想： 民主黨眾議院 共和黨參議院 <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 沒有重大的財政變化；</li> <li>■ 綠色議程；</li> <li>■ 社會政策；</li> <li>■ 對美國科技反壟斷尚不確定；</li> <li>■ 對與中國和歐洲的外交較溫和。</li> </ul> 市場的最佳設想。 結構性失衡盛行 (債務和社會不平等)。 國際關係與全球貿易寬鬆 / 多邊主義。 美元的中性從長遠來看應該會略微減弱。	設想： 民主黨眾議院 共和黨參議院 <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 差不多相同；</li> <li>■ 無連任束縛；在貿易和外交事務上有更大的政治不確定性。</li> </ul> 短期內可能對股市有利 (潛在預期和進一步減稅)。 中期危險性更高 (政治和地緣政治風險)。 美元的中性從長遠來看應該會略微減弱。
設想： 民主黨眾議院和參議院 <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 執行財政計劃的能力增強 (儘管兩黨協議規定需要3/5的多數決)；</li> <li>■ 美國政府的資金需求繼續增加。</li> </ul> 美國股票的風險 (目前尚未真正由市場定價)。 增長減少，通貨膨脹增加？ 美國利率曲線尚不確定 (取決於美國聯儲局的貨幣政策是否持續 / 如果通貨膨脹率上升，是否有目標衝突的風險)。 負值美元 (風險溢價 / 70年代類型的宏觀案例?)。	設想： 共和黨眾議院和參議院： <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 更多財政改革？</li> </ul> 民主黨眾議院和參議院： <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 沒有多數黨的政治？</li> </ul> 在這兩種情況，債務都會增加。

來源：東方匯理財富管理。



# 資產分配

## 投資設想及配置

### 資產類別

#### 股票

我們仍然偏愛美國股市和中國股市，但減少對歐洲的減持，這可以得益於復甦計劃，外匯走勢可能逆轉，以及若拜登獲勝，更多的國際視野。除地理偏好外，我們繼續青睞優質股票和長期性增長主題，例如：環境、科技、和社會轉型。

#### 定息債券

我們對已開發市場的信貸仍有信心，並在新興市場精挑細選但偏愛亞洲的。央行的支持和尋求避險天堂的努力導致我們能夠通過美國國債投資存續期間，同時監測由通貨膨脹的部分正常化、或由市場對美國政治勢頭和資金壓力，所驅動的曲線可能變陡情形。

#### 貨幣和貴金屬

我們假設美元能結束疲軟或至少暫停，故對歐元/美元持中立態度。

#### 黃金

黃金應在目前水平趨穩，並受到低利率支撐，但如果利率曲線趨於陡峭或股市牛市加速，則可能會有風險。

### 主要建議

股票市場	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
<b>地理分佈</b>		
歐洲	=	-/=
美國	=/+	=/+
日本	-/=	-/=
環球新興市場	=/+	+
拉美	-/=	-/=
東南亞	=/+	=
中國	+	+
<b>策略</b>		
增長型	=	=/+
價值型	=	-/=
品質型	=/+	+
景氣循環性	=	-/=
防禦型	=	=/+
<b>定息債券</b>		
<b>政府債券</b>		
核心歐元10年 (德債)	=	=
歐元周邊	=	=/-
美元10年	=	=
<b>信貸</b>		
投資級別	=	=/+
高收益歐元 / BB->	=	=/+
高收益歐元 / B+<	=	=/-
歐元金融債券	=/+	+
美元投資級別	=	+
美元高收益BB->	=	+
美元高收益B+<	=/-	=/-
<b>新興市場債券</b>		
國債美元貨幣	=	=/+
國債當地貨幣	=/-	=/-
拉美信貸美元	=/-	=/-
亞洲信貸美元	=	+
人民幣債券	=/+	+
<b>外匯</b>		
美國 (USD)	=	=/-
歐元區 (EUR)	=	=/+
英國 (GBP)	=	=
瑞士 (CHF)	=/-	=/-
日本 (JPY)	+	=
巴西 (BRL)	=/-	=
中國 (CNY)	=/+	+
金 (XAU)	=	=/+

來源：東方匯理財富管理。

# 市場監測 (當地貨幣)

精選市場走勢

2020年8月26日數據

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	3,443.62	7.00%	6.59%
富時 100 (英國)	6,037.01	-1.51%	-19.96%
歐盟 600	369.75	0.56%	-11.08%
東証股價指數	1,625.23	3.58%	-5.58%
摩根士丹利環球	2,422.95	5.35%	2.73%
中國滬深300指數	4,761.95	4.24%	16.24%
摩根士丹利 新興市場	1,114.72	3.02%	0.01%
摩根士丹利 拉丁美洲	1,962.68	-6.76%	-32.73%
摩根士丹利 EMEA 歐 (歐洲, 中東, 非洲)	217.94	0.42%	-18.55%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	731.62	4.53%	6.30%
法國巴黎 40 (法國)	5,008.27	1.61%	-16.22%
德國 DAX (德國)	13,061.62	1.76%	-1.41%
義大利 MIB (義大利)	20,030.05	0.64%	-14.79%
西班牙 IBEX (西班牙)	7,108.40	-1.90%	-25.56%
瑞士 SMI (瑞士)	10,308.39	-0.45%	-2.91%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,746.00	-2.09%	-1.32%
黃金「美元/安士」	1,928.18	-1.54%	27.08%
WTI原油「美元/桶」	43.35	5.63%	-29.00%
銀「美元/安士」	26.27	8.27%	46.60%
銅「美元/公噸」	6,529.00	0.80%	5.75%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	2.49	38.28%	13.70%

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。

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	22.03	-3.41	8.25

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	1.07	-0.11%	-1.04%
英鎊/美元	1.32	1.70%	-0.79%
美元/瑞士法郎	0.91	-1.11%	-6.09%
歐元/美元	1.18	1.02%	5.55%
美元/日元	106.39	1.24%	-2.04%

政府債券	孳息率	四星期變動 (基點)	年初至今 (基點)
美國10年	0.68%	10.45	-123.40
法國10年	-0.14%	5.90	-25.30
德國10年	-0.43%	7.60	-24.50
西班牙10年	0.38%	2.70	-8.40
瑞士10年	-0.49%	10.00	-1.60
日本10年	0.03%	1.20	5.00

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	41.96	-0.94%	-4.40%
歐元政府債券	219.67	-0.19%	0.98%
歐元高收益企業債券	198.10	1.11%	-2.74%
美元高收益企業債券	303.25	1.04%	-0.24%
美元政府債券	326.17	-0.11%	5.87%
新興市場企業債券	52.07	0.78%	0.53%

## 每月投資回報, 指數

2020年5月	2020年6月	2020年7月	四星期變動	年初至今 (2020年8月26日)	
6.81%	7.87%	12.75%	7.00%	16.24%	最強表現 + 最弱表現 -
6.23%	7.68%	10.73%	5.35%	6.59%	
4.63%	6.96%	8.42%	4.53%	6.30%	
4.53%	5.19%	8.02%	4.24%	2.73%	
3.62%	3.20%	5.51%	3.58%	0.01%	
3.04%	2.85%	4.69%	3.02%	-5.58%	
2.97%	2.51%	2.44%	0.56%	-11.08%	
0.58%	1.84%	-1.11%	0.42%	-18.55%	
-1.16%	1.53%	-4.02%	-1.51%	-19.96%	
-1.41%	-0.31%	-4.41%	-6.76%	-32.73%	

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。

■ 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」

# 附錄

**ESMA:** 歐洲證券及市場管理局。

**USMCA:** 美國、墨西哥和加拿大協定，即於2018年9月30日由三國政治領導人簽署的自由貿易協定，用於取代北美自由貿易協定NAFTA，1994年簽署。

**現貨溢價:** 指現貨價格高於期貨價格，與之相反的情形稱為期貨溢價。

**啞鈴:** 一種資產管理策略，只做兩端投資，如只投資於短期債券和長期債券。

**ECB:** 歐洲中央銀行。負責歐盟及歐元區的金融及貨幣政策。

**由下至上:** 一種投資組合管理方法，一種投策略或分析方法，關注具體企業帳號及細節，自上而下的分析方法則與之相反，關注的是宏觀經濟總量。

**EPS:** 每股盈利。

**布蘭特:** 一種低硫原油，通常用作歐洲原油價格的基準。

**Bund:** 德國10年期債券。

**Call:** 指金融工具的看漲期權。即在給定價格下購買的權利。

**CFTC (商品期貨交易委員會):** 美國獨立監管機構，負責監管美國商品期貨、期權市場。

**COMEX (商品交易所):** 1994年於NYMEX (紐約商業交易所) 合併，負責金屬期貨和期權交易。

**海灣合作委員會 (GCC):** 促進阿曼、沙烏地阿拉伯、科威特、巴林、阿拉伯聯合酋長國和卡塔爾之間的區域合作的組織。

**期貨溢價:** 指期貨價格高於現貨價格。相反的情形稱為現貨溢價。

**次級債:** 當債務的償還以先償還非次級債務為條件時，稱為次級債務。作為接受額外風險的回報，次級債券往往提供更高的收益率。

**G10十國集團:** 五大集團之一，其他四個集團分別為七國集團、八國集團、二十國集團、二十四國集團，是為促進具有相似(經濟)利益的國家之間交流和合作的團體。10國集團成員國包括：比利時、加拿大、法國、德國、義大利、日本、荷蘭、瑞典、瑞士、英國和美國，瑞士是第11個成員國。

**存續期:** 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。

**EBIT (息稅前利潤):** 指扣除利息和利潤稅之前的利潤，即營業利潤。

**EBITDA (利息、稅項、折舊和攤銷前利潤):** 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。

**ESG:** 環保 (E)、社會 (S) 和治理 (G)。

**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。

**FOMC (聯邦公開市場委員會):** 美國聯儲局的貨幣政策機構。

**期貨:** 交易所金融交易工具，允許交易標的資產以未來價格進行交易。

**GHG:** 溫室氣體。

**高收益:** 一種債券，因其評級低於投資等級的債券，也被稱為“垃圾債券”(所有評級均低於標普評級)。評級越低，收益率越高，通常情況下，還款風險越高。

**PMI:** 採購經理人指數。

**經濟驚喜指數:** 衡量公開的宏觀經濟數據與預測者預期的差異程度。

**iBoxx投資級/高收益指數:** 以多渠道即時價格衡量投資級/高收益公司債券收益率的基準。

**羅素2000指數:** 衡量美國小市值股份表現的基準。該指數由羅素3000指數當中市值最小的2000隻股票構成。

**投資級:** 根據標準普爾的標準，評級在AAA和BBB之間的優質債券類別。

**CPI (消費者物價指數):** 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。

**LIBOR (倫敦銀行同業拆息):** 選定銀行在倫敦金融市場融資同意支付的銀行間平均利率。LIBOR將於2020年停止生效。

**LME (倫敦金屬交易所):** 倫敦銅、鉛或鋅等商品的買賣場所。

**Loonie:** 加拿大1加元硬幣的別稱。

**貸款價值比 (LTV):** 貸款價值比，表示貸款金額與所購資產價值的比率。此比率一般用於按揭領域，金融監管者通常會設定比率上限，以保護放款人和借款人雙方，抵禦房價突然驟降可能帶來的衝擊。

**逐日盯市:** 以現行市場價格的資產評估。

**折價債券:** 以低於債券面值的價格交易的債券，即低於100。

**經合組織 (OECD):** 經濟合作與發展組織。

**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。

**WTO:** 世界貿易組織。

**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%。

**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。

**人民幣:** 中國貨幣的官方名稱 (香港、澳門除外)。通常被稱作元。

**認沽期權:** 期權契約提供買方權利而非義務，在特定時間段內以設定價格出售一定數量的投資資產。購買認沽期權的買方認為投資的股票價格將在到期日之前跌至期權價格之下。當投資資產價值下降時，認沽期權的價值會增加，反之亦然。

**SEC (證券交易委員會):** 獨立聯邦機構，負責美國證券市場的有序運作。

**息差 (信貸息差):** 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。

**SRI:** 可持續經營與社會責任型投資。

**混合型證券:** 同時具有債券 (支付票息) 和股票 (無到期日或到期日非常長，可能如股息般，不支付票息) 特徵的證券。同股息一樣，票息可能不會被支付。

**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。

**楔形:** 一種技術分析中的證券價格形狀，即在價格圖表上，上下兩條趨勢線收窄成一個箭頭形狀，即出現一個楔形。

**WTI (西德克薩斯中質原油):** 即在美國開採的原油。WTI原油合約在美國期貨市場交易，其價格為具指標性的原油價格基準。



## 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件中包含資訊之及時、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、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 Wealth (Group) ("Indosuez Group") 依據法國法律註冊組成，是Crédit Agricole集團所屬Wealth Management事業的控股公司，包含其在此事業中運營的(直接和間接)子公司和/或其合併實體，即CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM and CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA and CA Indosuez Wealth (Miami)，其各自的(直接和間接)子公司、分支機構、和代表處，無論位於何處，均以Indosuez Wealth Management品牌經營。各成員公司個別稱為「實體」，統稱為「實體集團」。

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：本冊子由CA Indosuez Wealth (France) 分發，該機構乃具有資本額82,949,490歐元之上市有限公司，在French Register of Insurance Intermediaries註冊，編號：07 004 759，和在Paris Trade and Companies Register註冊，編號：572 171 635之信用機構和保險經紀公司，地址：17 rue du docteur Lancereaux 75008 Paris, France。監督機構為Prudential Control and Resolution Authority and the Autorité des Marchés Financiers。本冊子所載之資訊均不構成(i)歐盟委員會2016年4月25日頒佈的第2017-565號委託條例第36條及歐洲議會和理事會2014年4月16日頒佈的關於市場濫用的第596/2014號條例第34、35點第1段第3條所指的投資研究，亦不構成(ii)法國貨幣及金融法典第D.321-1條所指的個人投資推薦。建議投資者在與CA Indosuez Wealth (France) 的常用聯絡人溝通後，再行考慮本冊子所含資訊，並視情況向私人會計、法律和稅務專家獲取建議；
- 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。
- 在比利時：本冊子由CA Indosuez Wealth (Europe) 比利時分公司分發，地址：120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Brussels, Belgium，註冊於Brussels Companies Register，編號：0534 752 288，並加入

Banque-Carrefour des Entreprises (比利時公司數據庫)，增值稅編號：0534.752.288 (RPM Brussels)，是CA Indosuez Wealth (Europe) 的分支機構，註冊地址：39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg，註冊於Luxembourg Companies Register，編號：B91.986，是在盧森堡成立的一家授權信貸機構，受盧森堡金融監管機構Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 監管。

- 在意大利：本冊子由CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A 發行，總部位於Piazza Cavour 2, Milan, Italy，已加入Banca di Italia保管的銀行名冊，編號：5412，稅法和米蘭貿易公司的註冊號及VAT號：09535880158, R.E.A no. MI-1301064；
- 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：56500341；
- 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29層。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) 或者香港的任何其他監管機構。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，本冊子根據新加坡金融管理局的《指引No.FAA-G07》，僅針對被視為高淨值資產人士，或者根據新加坡法《證券暨期貨法》第289章，僅針對特許投資者、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；
- 在黎巴嫩：本冊子由CA Indosuez Switzerland (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2<sup>nd</sup> Boor, Martyrs' Square, 1107-2070 Beirut, Lebanon。在黎巴嫩適用法律的含意內，本冊子不構成要約，亦不代表行銷材料；
- 在迪拜：本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA, 迪拜代表處分發，地址：The Maze Tower - Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O.Box 9423 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。其在私人基礎上分發，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；
- 在阿布達比：本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA, 阿布達比代表處，Zayed - The 1<sup>st</sup> Street - Al Muhairy Center, OfPce Tower, 4th Floor, 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；
- 在邁阿密：本冊子由CA Indosuez Wealth (Miami) 分發，地址：600 Brickell Avenue, 37<sup>th</sup> Floor, Miami, FL 33131, USA。本冊子是以保密方式提供給有限數量的人士，僅供參考之用。其不構成美利堅合眾國中(或者在本要約會為非法的任何司法管轄區中)的證券要約。本冊子中所提及相關證券報價方案，可能沒有根據1933年證券法案進行註冊。某些證券在美利堅合眾國可能並非為自由可轉讓的證券；
- 在巴西：本冊子由CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM分發，地址：Av.Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3<sup>rd</sup> floor, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, registered in the CNPJ/MF under number n. 01.638.542/0001-57；
- 在烏拉圭：本冊子由Indosuez Group (Uruguay) Servicios & Representaciones S.A.分發，地址：Av.Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of.1576, 11300 Montevideo, Uruguay。本冊子不構成對於特定人士或一般公眾的要約，亦不構成提交要約的邀請。分發本冊子屬非公開性質。本冊子及其所提及的產品未經烏拉圭中央銀行或其他監管機構審核或批准，也未註冊。

未經銀行事先同意，本冊子不得以任何形式，全部或部分影印或複製或分發。

© 2020, CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源：iStock。

2020年8月27日編輯。

東方匯理財富管理集團的成員銀行正在籌備更換或調整銀行同業間利率，諸如LIBOR（倫敦銀行同業拆借利率）、EURIBOR（歐元銀行業拆款利率）、以及EONIA（歐元隔夜期指數型平均利率）等，因為是由金融市場主管機關和銀行代辦處作決定，其議價條件將顯著加強。在歐洲的層級上，歐洲中央銀行於2019年10月所開始公告之€STR（歐元短期利率）將與EONIA並存至2021年12月止，然後於2022年1月起取代EONIA。至於EURIBOR，歐洲貨幣市場機構（European Money Markets Institute）於2019年11月確定Hybrid EURIBOR的過渡階段已經達成，有利於從今日起至2021年12月期間進行全面調整。各項銀行同業拆款利率（IBOR，例如：LIBOR美元）也將從現在起至2021年底止進行全面改革。因此，瑞士國家銀行於2019年6月宣布推出以瑞士法郎計價之本國政策利率，該利率以SARON（瑞士隔夜平均利率）為基準作計算以建立也是根據SARON計算的遠期利率。

東方匯理財富管理集團正在密切關注所有這些改革，並準備好具體的框架應付有關法規上、商業上、以及運營上的各種影響。對於目前以這些基準利率為指標所進行的融資業務或投資，您無需因其改變而採取任何行動。一旦有關該利率變更的細節更為明朗時，我們會向您及時稟告。如有任何疑問，敬請不吝賜教與您的客戶經理聯絡。

