



**MONTHLY
HOUSE VIEW**

2024年5月

移民人口：擴大的經濟體

概要

- 01 • 編輯寄語 P3
延後更久時間才降息嗎？
- 02 • 聚焦 P4
移民人口：擴大的經濟體
- 03 • 經濟點評 P6
關於分歧的故事
- 04 • 定息債券 P8
為什麼要快點？
- 05 • 股票市場 P10
現在是回歸「價值」的時候嗎？
- 06 • 外匯 P12
美元可能繼續占據主導地位
- 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



01 • 編輯寄語

延後更久時間才降息嗎？



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

親愛的讀者：

伊朗於四月13日至14日晚向以色列發射飛彈之後，金融市場越來越擔心可能會有一場報復性攻擊。按照歷史角度，地緣政治事件雖然大致上不會對全球經濟增長在中期內造成影響，但是，如果結合其他可能對市場形成壓力的因素，例如目前持續存在的通貨膨脹，確實會在短期內製造波動。美聯儲主席Jerome Powell為關鍵利率所創造的名言「維持高息更久時間 (higher for longer)」可能會演變成「延後更久時間才降息 (lower for later)」。畢竟，最新的三月通脹數據（不含波動最大的組成部分，即食品和能源）顯示出人意料之外強勁，同比增長了3.8%，這一水平逼近美聯儲內定目標2%的兩倍。請記住，市場在去年年底預計美聯儲將會在2024年降息達7次之多，但現在只押注一次。甚至於有可能在十一月美國總統大選之前不會發生該單一降息。美聯儲沒有改變對於在此期間降息的估計，而是將其保持在有三次降息。有趣的是，美聯儲在三個月前在考慮當時的背景和市場預期之下，似乎比較約束，但現在即使立場沒有改變，也看起來顯得寬鬆。Jerome Powell一直主張謹慎行事，並強調美聯儲將會密切關注通脹和經濟活動的數據。在年初之時，這種行為被市場認為過於保守，現在看起來比較合適。

問題在於美國的經濟體能夠承受這種持續的通貨膨脹達到何種程度。經濟體在新冠疫情之後受到二戰以來從未有過如此大規模現金的挹助，但目前卻面臨著40多年以來最大規模的升息。

同樣重要的是，要記住發達國家的政府仍然是以最寬鬆的方式規劃預算。美國尤其如此，今年預算赤字可能會超過GDP的7%，這一水平除在戰爭或經濟衰退之外，其他時期罕見。富裕國家的巨額赤字，主要歸因於科技等賺錢行業的裁員所導致之稅收減少以及2022年年中至2023年年中的股市暴跌。政府的費用也可以根據新冠疫情後持續提高支出推行措施來解釋。意大利於2020年為鼓勵房主提高房屋的能源效率所實施的超級獎勵「Superbonus 110%」措施，就是例子。該費用估計超過2,000億歐元，即占義大利GDP之10%。最後，許多國家的政府（尤其是歐洲國家）為了因應烏克蘭戰爭，提高軍費開支，在某種程度上承擔了為應對2022年能源價格上漲措施的職責。歐洲國家如法國和英國等大多數政府，儘管困難重重，都努力控制其支出。美國的情況則不同，由於即將於十一月舉行的總統大選以致於不是勒緊褲腰帶的時機。

在此背景之下，我們在維持機會主義的同時，也稍微降低了資產配置的風險。我希望您賞心閱讀本期的《Monthly House View》，因為我們重新仔細研究了有助於解釋美國經濟體的因素：移民人口。

Lucas MERIC
Investment Strategist

美國自年初迄今，與2023年相同，創造了結實的就業機會，顯示美國經濟體日益強勁。令人滿意的局面是，這種精力旺盛的表現並沒有阻止薪資放緩或造成就業市場重新平衡。此一勢頭反映出自2022年以來移民人口的急劇增加所致。

移民人口激增未已

移民群流入歷來是美國人口增長的主要因素。移民數字從1970年代開始急劇攀升，這是由於有利於移民的政策所導致，例如1965年通過《1965 Immigration and Nationality Act》(移民和國籍法)，該法廢除了以原籍國為基礎的入境配額。這種流入自2017年以來大幅放緩，不僅因為Trump政府實施更嚴格的限制政策，更重要的是，為了因應疫情而在2020/2021年期間關閉邊境。NBER (National Bureau of Economic Research) (國家經濟研究局) 估計，儘管於2022年有4,620萬移民居住在美國(占總人口之13.9%)，在2019年至2022年期間，入境人口數比起2019年之前不算少的水平少了165萬人。

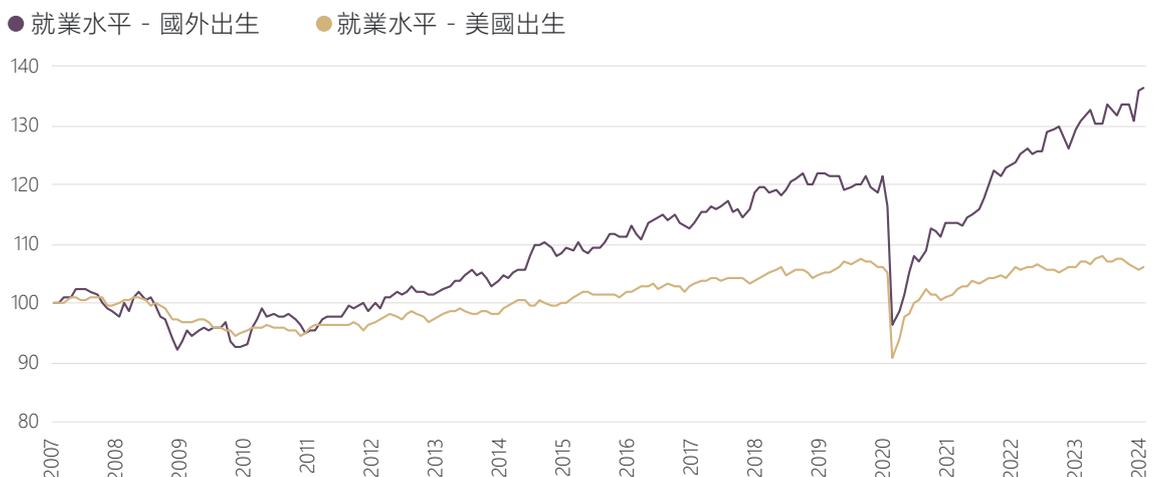
自此之後，此一勢頭發生逆轉，國會預算辦公室(CBO, Congressional Budget Office) 估計2023年有將近330萬移民抵達美國，主要來自中美洲和南美洲；以加州、德州、佛羅里達州、和紐約州為移民最終目的地者占50%以上。移民群流入的數量顯著高於2019年所發行的上一份報告中的數據，該報告預測2023年抵達人數約為100萬人。

擴大的經濟體

在研究任何經濟體的增長潛力¹時，移民人口激增現象尤其重要，其兩項決定性因素為：勞動力的規模和生產效率的增長(尤其是給資本投資帶來的增長)。移民群的流入支持第一項因素，因為代表美國勞動力的強勁增長(圖1)，從而提高企業的生產能力。

2023年有
330
萬人移民至美國

圖1：移民自大流行疫情以來刺激美國就業增長(基數：100=2007)



來源：彭博社、東方匯理財富管理。

1 - 增長潛力：是指一個國家的經濟體，在勞動力和資本都以其最大可持續水平運作的條件下，所能創造的產值。



同時，對於消費者支出占GDP 70%以上的經濟體來說，這也代表消費者增加。理論上，這表示其經濟體在供需兩方面都得到支持，這暗示增長前景必然更加強勁，而不必然產生更大的通脹壓力，並使就業機會保持復原力。

與移民密切關聯的人力增加，幫助美國解決疫情後在宏觀經濟上的主要問題之一：對工人的需求相對過度高於供應所導致的就業市場緊張狀態。對於這種不平衡的反映出現在2023年初，美國每一名失業者都有兩個就業機會；這種情況對於工人有利，顯著提高其談判的能力，因此引發薪資大幅上漲。從外注入美國的新工人有助於遏制這種不平衡，無論是填補就業機會或是增加失業的人數，兩種情況都能減輕就業市場的緊張局面，從而降低了工資上漲的壓力。這種現象也構成美國失業率上升的部分原因，三月的失業率處於3.8%。剛加入勞動力的移民不一定會立即找到工作，而他們代表通常受到較高失業率影響的人口。簡言之，與過去經濟衰退相關的失業週期相比，其失業率的上升趨勢明顯不同。

在此背景之下，經濟走強並不一定表示通脹上升，或者正如美聯儲主席Powell在四月初的一次會議上所說：「經濟體規模擴大，但並不更緊縮」。這一項明確的訊息，在美聯儲大幅上調2024年經濟增長預測而沒有大幅改變其通脹和利率預測之後，在三月的預測中得到呼應。

一項結構性的， 但也是政治性的主題

按中期來看，國會預算辦公室估計，美國人口在2026年之前將增加750萬移民，給予美國的增長前景和就業機會提供相當大的支持，2024年第一季平均仍為27.6萬人，美聯儲認為10萬人作為平衡的水平。當然，根據布魯金斯智庫(Brookings Think Tank)的數據，這一水平可能低估移民群流入的強勁程度，這表示每月有創造16萬至20萬個就業機會的潛力。這些移民的流入量應該會使美國就業市場繼續恢復平衡，特別是抵消人口老齡化所導致的非移民勞動力下降的結構性問題。

然而，對於這些預測應該謹慎以待：鑒於近年來非法移民在移民群流入中占很大部分，移民人口也是政治性問題，預期將成為即將到來的2024年十一月總統選舉的中心議題。蓋洛普在二月下旬所公布的一項民意調查中發現，移民自2018年首次成為議題以來，仍然遙遙領先通貨膨脹或整體經濟形勢是美國人的主要議題。儘管美國兩黨對於移民和對外援助的法案在共和黨的壓力下於三月初沒有取得進展，民主黨似乎已準備要解決邊境安全的問題。



Alexandre DRABOWICZ
Chief Investment Officer



Lucas MERIC
Investment Strategist

歐元區通貨緊縮持續不受拘束，而美國通脹則顯示僵化跡象，這是兩個經濟體邁向不同道路的徵兆。分歧（divergence）一詞也概括了歐洲宏觀經濟的勢頭，在過去幾年中，由於德國在2023年尾時陷入衰退，致使歐洲南部國家的表現優於德國經濟體。歐元區的增長前景應該會在2024年有所改善，儘管過去的一些可怕的記憶可能會復現。

跨大西洋的差異

今年年初的勢頭顯示，美國通脹率在三月連續第三個月表現優於預期，而歐元區通脹率繼續減速，導致市場將美聯儲降息預期推遲到九月，而歐洲央行（ECB）似乎已經鎖定於六月。這反映在增長方面的分歧發展的現象，經濟學家一致將美國2024年年初至今的年均增長預測從1.3%上調至2.2%，而歐元區的增長預測則維持在0.5%不變。雖然美國通貨膨脹可以部分用強勁的需求來解釋，但歐元區宏觀經濟勢頭的特點在於：需求疲軟；在主要由能夠獲得銀行產品和服務的人組成的經濟體中貸款條件持續受到限制；與美國相比，擴張主義稅收政策相對較少；而且從中國進口通貨緊縮。這種分歧也反映在我們自己的預期中：我們認識到美國在2024年將繼續表現優於大盤，預計在2024年第四季與2023年第四季之間同比增長1.8%，年均總體通膨率為3%。同時，歐元區預計將達成增長1%，年均整體通膨率為2.3%，甚至可能在下半年繼續低於設定的2%目標水平。

我們因此預期美國2024年的年均通脹率將比歐元區通脹率高出70基點（bps），表示過去幾個月我們的通脹率設想有重大轉變（我們在2023年十二月預測歐洲通脹率將上漲20基點）。

我們預計未來幾個月歐元區和美國的核心通脹均將放緩。兩者在服務業方面有共同特性，目前服務業仍然強勁，但我們認為壓力在今年會有所緩解，因為服務價格比較更好地反映在美國已經開始的工資放緩，以及在歐元區目前正在正常化的過程中。

雙速經濟體

我們對於歐元區的預期反映了我們對經濟增長溫和而逐步復甦的設想，特別是因為薪資連續落於通脹而通脹已經開始減速之下，由家戶購買力提高之推動所致。鑑於近期調查顯示有所改善（例如採購經理人指數（PMI）在四月初重返擴張值域），歐洲經濟體似乎在2023年底觸及低點，與我們的預測一致，儘管經濟活動數據（例如：零售銷售額和工業產出）目前仍喜憂參半。



歐元區：
預計2024
年通脹率將接近
2%



然而，這一勢頭掩蓋了歐元區國家之間值得注意的分歧，特別是德國與其他南歐國家之間的差異，南歐國家近年來受益於旅遊業的回升、較少受到製造業低迷和能源價格上漲的影響，再加上更具擴張主義的財政政策。這些經濟體在2024年，尤其是在歐洲刺激方案 (NextGenerationEU) 推動之下，表現應該會繼續優於大盤。然而，德國在2023年底陷入衰退之後，由於金融條件放鬆、能源價格壓力減輕、以及整體製造業活動改善，儘管中國結構性表現疲軟應該會拖累其經濟增長，今年的經濟情勢應該會溫和改善。

樂觀但並非沒有風險的設想

儘管過去幾個月經濟增長勢頭有顯著的改善，但經濟前景仍面臨增長和通脹方面的重大風險。

即使實質收入有所改善，但家戶的消費情緒仍然低迷，導致德國等某些國家的儲蓄意願持續居高不下，可能因此推遲今年消費者支出的回升。同時，2023年法國的債務占GDP比率為5.5%，意大利為7.2%，再度引發人們對歐元區債務持續性擔憂，並可能導致更加約束的預算規劃。從通貨膨脹的角度來看，於2024年四月中旬每桶石油的價格為85歐元，然後由於中東局勢再度緊張價格上漲15%，製造業景氣循環改善，再加上減產（主要發生在俄羅斯）相當於全球物價指數的上升趨勢；布蘭特原油價格每上漲10歐元通常會對歐元區整體通脹造成30至40基點的影響²。再者，由於與美國之間的宏觀經濟分歧而導致歐元走弱，並導致歐洲央行先於美聯儲降息，也應該會為歐洲造成更多的輸入性通脹。

表1：2024–2025年宏觀經濟預測，%

● 自上月起向下修訂

● 向上修訂

	GDP		通貨膨脹	
	2024	2025	2024	2025
美國	2.5%	1.8%	3.0%	2.4%
歐元區	0.6%	1.2%	2.3%	2.1%
中國	4.5%	4.2%	0.7%	1.6%
日本	1.1%	1.5%	2.0%	1.5%
印度	6.0%	6.0%	5.9%	6.0%
巴西	1.3%	2.0%	4.0%	3.5%
全球	2.8%	2.7%	-	-

來源：東方匯理財富管理。

2 - 參閱：https://acpr.banque-france.fr/sites/default/Ples/billet_50_ve_rec.pdf



04 • 定息債券 為什麼要快點？



Yasser TALBI
Fixed Income Portfolio Manager

美國的消費者物價指數（CPI）出版刊物繼續為金融市場定下基調。於2024年喜憂參半的開局之後，三月的通貨膨脹數據經所有市場觀察家仔細研究，最終出人意料之外有上漲趨勢。此一發展破壞了投資者和央行行長的計劃，這些計劃在幾週之前，還呼籲進行一次大幅降息週期。

美國10年期長期利率：
年初至今上漲近
80基點

「更長時間維持高息」(higher for longer)的口號似乎又回來了，市場現在預期美國今年降息的次數不會超過兩次，因為美聯儲主席呼籲保持耐心。這種基調的改變很重要，而最近的出版刊物與2023年年底的好消息形成鮮明對比，可作為證明。同時，增長數據仍基本為正值，凸顯美國經濟體在利率上升的情況下仍具有復原力。今年至今，美國的長期利率（10年期）已上漲近80基點。

歐元區的情況則不同。雖然不是線性，但通貨緊縮仍在進行中，並證明歐洲央行今年可能決定降息的合理性。六月會議顯然被認為是首次降息的可能時機。

歐洲央行出於謹慎，強調希望看到薪資上漲方面取得進展（即漲幅更符合2%的通脹率的步伐），並表示更新宏觀經濟預測將強化首次降息的合理性。石油價格是歐洲央行關注的另一個焦點。最近由於地緣政治局勢緊張推動油價上漲突破80美元，超過歐洲央行在最近的預測中所做的假設。不過，目前油價仍處於風險因素階段，而對歐元區通脹的各種預測似乎都指向更加鴿派的環境。

要如何解釋這種分歧？通脹勢頭（圖2）。通貨緊縮年初至今仍在繼續，但美國的通貨緊縮率仍維持在3%以上，而歐元區的年增長率已回落至3%以下。

圖2：通脹意外導致美國/歐元利率分歧



來源：彭博社、東方匯理財富管理。



對於各國央行這是什麼意思？在2024年期間，除了降息次數以外，降息點也相當重要。由於通脹率仍高於目標，經濟增長的基礎穩固，終端利率似乎高於過去十年的水平。美國和歐元區的終端利率分別約為4%和2%，反映這兩地區的宏觀經濟勢頭。這些關鍵利率的水平暗示到2025年年底，分別降息約150至200基點。但是我們能期待其速度達多快？

歐洲央行似乎已準備好實施逐步降息，而美聯儲可能迫於等待，以便對於未來的通脹軌跡更有信心應對。我們認為，鑑於利率水平受到限制，各國央行等待開始降息的時間越長，達到這些最終利率的可能性就越大。畢竟，由於經濟疲軟，長期維持更高的利率加上日益嚴格的金融條件將有助於為即將到來的降息奠定基礎。

市場預計降息次數少於央行的，有助於在曲線的短端重新創造價值，這就是我們將對此端的看法轉為積極的原因。收益率曲線在未來幾個月，有再次陡峭的可能性。

信貸

起初，公司債市場的勢頭保持樂觀，但由於需求持續高漲，風險溢價進一步下降。此種影響隨著利率的波動性上升而結束，利率波動性擴散到其他市場，隨後對風險溢價形成壓力（圖3）與通脹相關的憂心以及對貨幣政策寬鬆程度降低的預期，讓投資者想起在2022年所觀察到的環境。

然而，這種輕微的疲軟掩蓋了基本面的水平，而在大多數細分市場之中，基本面仍然強勁。尤其是在投資級細分市場，信貸比率仍然遠高於平均歷史水平，資產負債表上的現金數量也很結實。這反映在相對比較低的風險溢酬水平上。市場仍然保持其吸引力，投資者將總回報率視為該吸引力的唯一指標，歐洲投資級股票的回報率接近4%，仍處於歷史高點。

圖3：信貸風險溢價與利率波動之間的密切聯動



來源: 彭博社、東方匯理財富管理。

Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

貢獻來自股票部門

在美國股市第一季創紀錄（+10%表現）之後，與美聯儲應對經濟復原力密切相關的貨幣政策之不確定性，加上地緣政治緊張局勢持續升級，已經引發市場的新一輪波動。有人已經採取某些獲利回吐的舉動，而在歐洲行業輪轉（rotation）已經開始。2014年第一季業績公布季正在進行中，屆時將提供機會來證實企業盈利的勢頭，並准確定位正確的投資風格。

歐洲

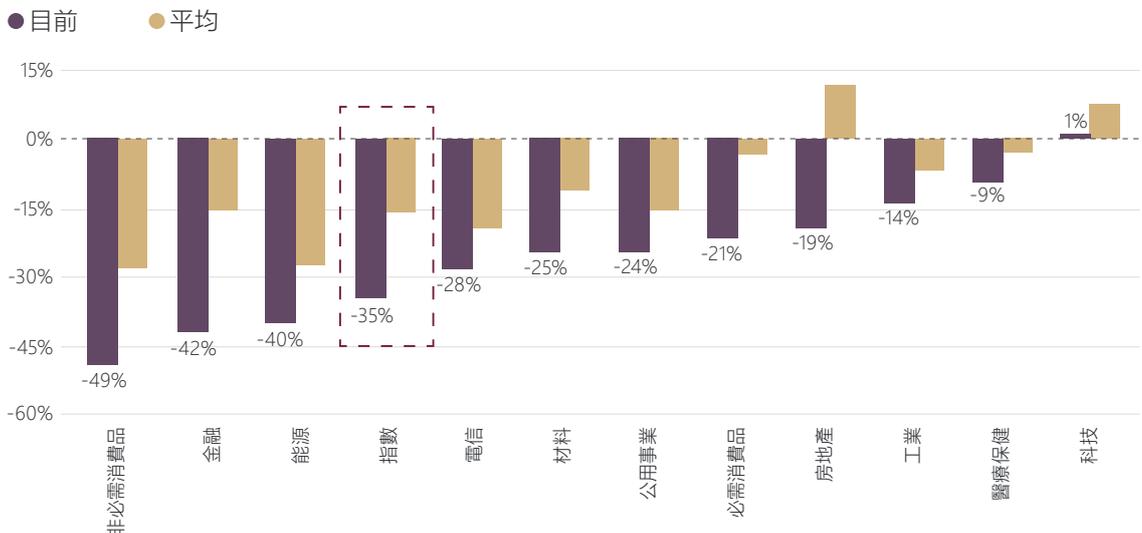
相對於美國股市，歐洲股市仍以大幅折價進行交易。近幾個月來，人工智能（AI）相關的增長潛力使這種估值差距加劇，而全球領先的科技企業都位於美國，則AI在美國更為強勁。即便如此，目前金融服務、能源、和材料等景氣循環性產業的估值差距最大（圖4）。

在歐洲，有多種驅動因素推動景氣循環性股票的回升。首先，這些股票得益於

全球PMI（採購經理人指數）和製造業景氣循環的復甦；其次，投資者預期歐洲央行將在美聯儲之前降息。再者，地緣政治緊張局勢尤其是中東地區的緊張局勢加劇，加上中國經濟的反彈回升，可能導致石油和原物料價格上漲。

註：投資者在歐洲的倉位較弱，歐洲股票提供多元化機會，對比美國市場目前集中度較高。

圖4：歐洲與美國之間的極端估值差距，%



來源：彭博社、東方匯理財富管理。

註釋：過去20年期間，MSCI歐洲與美國12個月每股盈餘（EPS）比較。



美國

美國股市在2024年三月底創下新紀錄之後，現在正在原地踏步，甚至在經歷六個多月的回升（S&P 500指數表現為+23%³）之後出現了一些獲利回吐。與去年不同的是，2024年目睹“Magnificent Seven”（神奇七雄）以外的細分市場都獲得增長。然而，美國股票估值仍然很高，尤其是與歐洲和中國的股票相比；而且，鑒於市場近期的強勁表現，在傳統的年終回升之前，上漲的潛力有限。

此外，美國股市由於受到增長型投資風格的主導表現優於其他投資風格，並且受到某些科技股的推動而有優異的表現，引發人們對美國市場目前集中程度的質疑。

在此背景之下，重點是要經過精挑細選和進行多樣化的風險敞口。由於美聯儲預期將在下半年開始降息，在估值已經頗具吸引力的情況下，小企業應該會受益於寬鬆的金融條件。

亞洲

對於中國的負面情緒儘管持續存在，但自2024年一月底以來，中國股市（特別是國內股市）以及台灣和韓國股市皆有強勁的反彈。

台灣科技供應鏈（AI/雲端/伺服器）呈現幾項樂觀跡象，加上韓國正在進行的企業價值提升計劃，由此給予市場支撐。最後，主要的存儲晶元製造商仍然是投資者流入的一大吸引力。

投資風格

儘管美國利率上升給予本來已經很高的估值倍數施加壓力，但「增長」風格股票表現良好。雖然增長型公司的利潤前景仍在上升，但最大部分要歸因於“The Magnificent Seven”。從長遠來看，我們對這些著名公司的股票保持建設性的看法，鑑於它們的增長前景很具有吸引力；然而，近期市場驅動因素的趨勢使「價值」風格股票更具吸引力。由於全球經濟重回增長的軌道，通脹緊隨其後，地緣政治風險上升，「價值」風格行業（能源、原材料、銀行）有望上漲，在歐洲和英國高度存在的景氣循環性股票也是如此。

在美國，小企業可能是價值股的更好替代選擇，因為它們在估值方面仍然享有相當大的折扣，並且將受益於總統大選前夕的美國國內主題，前提是投資者必須將資金留在有利可圖的「價值」型著名公司。

3 - 自30/09/2023起至30/03/2024期間，S&P 500表現的淨回報。

Maxime GARCIA
Investment Strategist

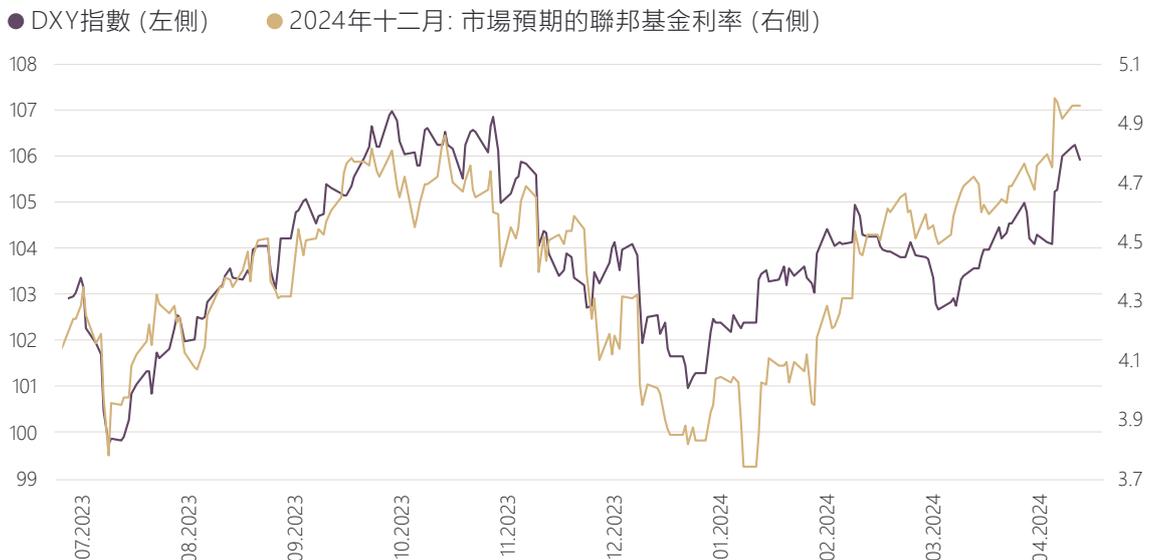
按美聯儲降息時間具有晚於預期的風險，我們仍然看好美元。同時，預期歐洲央行將在六月開始降息，從而讓歐元承受壓力。日圓的表現仍將與美聯儲的事態發展有聯動性。瑞士法郎兌美元的貶值潛力尚未耗盡。對黃金需求將保持強勁。

美元 (USD) 三大支撐因素

美元自三月舉行FOMC會議以來，表現優於大盤，漲幅2.6%。是受到降息預期調整的支持（圖5）。三月的通脹數據呈現連續第三個月超過市場預期，反映出服務業成分的剛性，導致市場發愁，並將預期降息次數從四次減少到兩次。儘管我們對通貨緊縮的走向充滿信心，但我們認為美聯儲啟動降息周期的時間仍比所預期的晚，這應該會繼續支撐美元。

美國與世界其他國家相比，其宏觀經濟表現優異，也應該繼續反映在美元的表現上。最後，緊隨著近期中東局勢的發展，地緣政治風險再度成為焦點，美元的避險地位可能繼續成為重要的支撐來源。整體而言，我們認為宏觀經濟、央行舉措、和地緣政治這三項因素將繼續推動美元表現優於大盤。因此，我們在戰術上對美元保持正面看法。

圖5：調整後利率預期支撐美元



來源：路透社、東方匯理財富管理。



歐元 (EUR)

歐洲央行正在引領這場競賽

由於歐元區和美國之間的分歧逐漸形成，歐元兌美元匯率正在下跌（自三月聯邦公開市場委員會會議（FOMC）以來為-2.1%）。首先是通脹軌跡出現分歧，歐元區因持續通貨緊縮而出現令人意外的下降趨勢，而美國則努力控制物價。結果，我們修改最初的設想（大西洋兩岸同步降息），以便納入兩家央行的不同路徑，因為歐洲央行能夠在美聯儲之前先降息。這項因素將令歐元承受壓力。不僅如此，歐洲是石油淨進口國，如果油價因地緣政治緊張局勢而上漲，最有可能陷入困境。這種風險使歐元的前景蒙上陰影。出於這些原因，我們對歐元兌美元在戰術上採取負面看法。

日圓 (YEN)

將由美聯儲將設定步伐

日本央行的最新作為被市場認為是鴿派加息，並未發生實際作用，我們仍然認為即將到來的任何調整都將是次要的，因此不會對日圓產生重大影響。日圓兌美元的表現將繼續取決於美聯儲，由於美國的通脹率高於預期，因此日圓兌美元可能進一步貶值。我們因此在短期內維持不偏愛的觀點，將美元兌日圓的目標匯率設定介於150至155之間。確實，央行干預的幽靈顯得嚴重，但我們認為其影響將有限，理由是：只要美聯儲選擇不下調關鍵利率，美國和日本之間的利率差距將持續較高。

黃金 (XAU)

各項主要支撐因素

雖然美元走強以及預期降息會推遲，但金價仍持續攀升。首先，介於伊朗和以色列之間出現新的緊張局勢之後，地緣政治風險的持久性，加上十一月即將舉行美國大選，正在推動投資者購買避險資產。黃金充分滿足此一功能。其次，各國央行正在大量購買黃金，以便達到外匯儲備多元化。中國人民銀行（PBoC）一馬當先，在三月宣佈其連續第17個月購買黃金。從更普遍的角度來看，中國的家庭似乎也正在轉向購買黃金來替代疲軟的人民幣和萎靡不振的房地產市場。因此，支撐因素明顯存在，而且我們認為這些因素不會很快消失。以目前的水平為基礎，我們維持謹慎而樂觀的觀點。



瑞士法郎 (CHF)

進一步貶值的可能性

瑞士的通脹率持續下滑，三月的通脹率僅為1%，連續第十個月低於瑞士國家銀行（SNB）設定的目標。在這種情況下，預期瑞士央行將追加降息，而瑞士央行已經在三月下調關鍵利率令市場感到意外。瑞士央行自去年十二月以來外匯儲備一直增加，顯示該央行正在市場上拋售瑞士法郎並買入其他貨幣，企圖壓低被視為對其經濟體來說是過高的匯率。我們因此預見瑞郎兌美元下跌幅度更大，尤其是考慮到美元兌瑞郎匯率創歷史新低（約0.90）。我們認為短期目標位於0.90至0.94之間。

中國人民銀行
連續第17個月

買入黃金



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

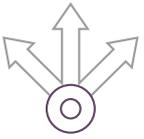
投資設想

- **增長：**由於強勁的勞動力市場刺激家庭的支出，美國經濟體事實證明具有高度的復原力。新興國家，特別是亞洲國家，仍持續推動經濟增長，儘管中國出現結構性衰退。歐元區仍在復甦之中，家庭購買力的提高應會促進全年經濟活動好轉。
- **通貨膨脹：**雖然我們仍然看到發達經濟體的通貨緊縮正在發展，但我們認為各經濟體可能會採取不同的途徑。在美國，勞動市場減速表示通脹壓力有所緩解，但某些服務業成分的價格持續走強，可能導致美國的通脹率穩定在高於最初預期的水平。然而，通貨緊縮在歐元區似乎更為普遍。不過，原物料價格持續回升表示我們的設想有上漲的風險。
- **各國中央銀行：**我們仍預期美聯儲和歐洲央行將分別降息75基點和100基點。不過，我們不再預期六月會同時進行首次降息：鑒於美國的通脹顯得更頑固，美聯儲可能會決定保持耐心，將首次降息時機留到2024年下半年。
- **企業收益：**美國企業盈利修正的勢頭良好，很大程度上要歸功於科技行業。與歐洲同行相比，我們對於這些企業實現利潤預期的能力相對更具信心。
- **風險環境：**市場所面臨最大的風險是中期通脹持續存在的風險，表示終端聯邦基金利率將上升。地緣政治風險上升在短期內可能會引發波動性飆升，但這並不會改變我們目前的核心設想。最後，我們還密切注意與公共債務的可持續性以及即將到來的美國大選相關的風險。

資產配置建議

股票市場

- 雖然我們仍然認為宏觀經濟環境對於2024年的股市有利，但有幾項因素導致我們在過去幾週持續將配置中股票風險敞口逐步減少。尤其是，中東衝突擴大的風險，以及美國實質利率上升已經改變與股票所有權相關的風險的不對稱性，特別是考慮到主要股票市場年初至今的表現。也就是說，如果市場惡化，我們已經準備好重新部署我們的現金持有量。
- 在我們的股票配置中，我們堅持對美國股票的偏好，鑑於宏觀經濟環境更加向好，以及AI在經濟中的逐漸普及，作為支撐因素。歐洲指數的「價值」面主要與能源和銀行業的強勁表現聯動，在當前環境之下可能看起來很具有吸引力，但是，我們寧願等待經濟增長的可見度提高和利潤勢頭的轉變，然後再增強我們的風險敞口。
- 我們保持看好新興股票，並持續採取多元化投資。在短期內，我們可能會看到由於美元重新升值和地緣政治緊張局勢加劇，以致於引發資產類別再次出現波動。但是，我們認為，經濟勢頭和半導體景氣循環的好轉將在中期之內提振新興資產。



分歧的
通貨緊縮
軌跡



債券

- 我們的設想正逐漸成形，市場正在重新評估美國的預期降息次數，以及較小程度評估歐元區的降息次數。我們目前保持風險敞口不變（相對於我們的基準，風險敞口仍顯不足）。但是，我們現在更加滿意大西洋兩岸的短期利率水平，並重申我們對短期政府債券的積極看法。我們正避開較長到期期限的債券，因為這些債券的波動性較大，利潤也較低。在地緣政治方面，鑑於美國與歐元區通貨緊縮的不確定性，我們在以歐元計價的投資組合中維持歐元曲線相對於美國曲線的敞口。
- 我們不改變對短期投資級公司債券的看法，我們認為與高收益債券相比，短期投資級公司債券提供更好的風險/回報率。
- 以當地貨幣計價的新興債務是多元化投資的另一來源，提供豐厚的收益率，但由於美元的重新升值，短期內可能會變得脆弱。

外匯市場

- 短期內我們重申對美元的正面看法。即使美元近期經歷強勁的回升，但聯邦基金利率推遲降息的風險可能會再次提振美元。美元具有避險投資的地位，也提供多元化投資組合用於抵禦地緣政治風險的保障。從較長期來看，各種結構性因素可能對該貨幣形成壓力。
- 我們沒有改變對瑞士法郎的看法，瑞士法郎不再受到瑞士國家銀行的支持，因為當地的通貨緊縮進程正在順利進行。
- 雖然日本央行已經選擇終止負利率政策，並可能在戰術上從央行另外的干預中受益，但在中期之內，匯率將繼續取決於美聯儲未來的貨幣政策。

主要建議

	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
定息債券		
政府債券		
2年期歐元	=/+	=
10年期歐元	=/-	=
歐元周邊	=	=/-
美元2年	=/+	=/+
美元10年	=/-	=
歐元通脹債券	=/+	=/+
美元通脹債券	=/+	=
信貸		
歐元投資級別	=/+	=/+
高收益歐元	=/-	=
歐元金融債券	=/+	=/+
美元投資級別	=	=/+
美元高收益	-	=/-
新興市場債券		
美元貨幣	=	=/+
當地貨幣	=	=/+
股票市場		
地理分佈		
歐洲	=/-	=/-
美國	=	=/+
日本	=	=
拉美	=	=
亞洲 (中國除外)	=/+	=/+
中國	=	=/-
策略		
增長型	=	=/+
價值型	=	=
品質型	=/+	=
景氣循環性	=	=
防禦型	=/-	=/-
外匯		
美國 (USD)	=/+	=/-
歐元區 (EUR)	=/-	=
英國 (GBP)	=/-	=
瑞士 (CHF)	=/-	=
日本 (JPY)	=	=/+
中國 (CNY)	=	=
金 (XAU)	=/-	=/+

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

2024年19月4日數據



貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	4.62%	42.26	74.16
法國10年	3.01%	21.20	45.30
德國10年	2.50%	17.70	47.80
西班牙10年	3.31%	15.30	32.90
瑞士10年	0.81%	11.80	10.80
日本10年	0.85%	10.90	23.70

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	35.38	-1.86%	-3.65%
歐元政府債券	201.55	-0.72%	-1.27%
歐元高收益企業債券	217.75	-0.06%	0.65%
美元高收益企業債券	332.96	-1.66%	-0.59%
美元政府債券	302.98	-1.22%	-1.64%
新興市場企業債券	43.66	-1.76%	-1.07%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9703	0.04%	4.46%
英鎊/美元	1.2370	-1.83%	-2.84%
美元/瑞士法郎	0.9102	1.42%	8.18%
歐元/美元	1.0656	-1.41%	-3.47%
美元/日元	154.64	2.13%	9.64%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	18.71	5.65	6.26

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	4,967.23	-5.10%	4.14%
富時 100 (英國)	7,895.85	-0.44%	2.10%
歐盟 600	499.29	-2.03%	4.24%
東証股價指數	2,626.32	-6.64%	10.98%
摩根士丹利環球	3,255.62	-5.03%	2.73%
中國滬深300指數	3,541.66	-0.09%	3.22%
摩根士丹利 新興市場	1,004.17	-3.38%	-1.91%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,399.38	-4.42%	-9.89%
摩根士丹利 EMEA 欧 (欧洲中东非洲)	197.62	-1.78%	-1.57%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	629.00	-3.69%	-1.95%
法國巴黎 40 (法國)	8,022.41	-1.59%	6.35%
德國 DAX (德國)	17,737.36	-2.57%	5.88%
義大利 MIB (義大利)	33,922.16	-1.23%	11.76%
西班牙 IBEX (西班牙)	10,729.50	-1.95%	6.21%
瑞士 SMI (瑞士)	11,296.40	-3.05%	1.42%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,599.00	1.58%	-10.92%
黃金「美元/安士」	2,391.93	10.46%	15.95%
WTI原油「美元/桶」	83.14	3.11%	16.04%
銀「美元/安士」	28.84	16.82%	19.75%
銅「美元/公噸」	9,876.00	11.39%	15.39%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	1.75	5.61%	-30.31%

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」

	2024年1月	2024年2月	2024年3月	四星期變動	年初至今 (2024年19月4日)
最弱表現	7.81%	9.35%	4.23%	-0.09%	10.98%
	1.59%	5.52%	3.65%	-0.44%	4.24%
	1.39%	5.17%	3.47%	-1.78%	4.14%
	1.14%	4.89%	3.10%	-2.03%	3.22%
	-1.02%	4.63%	3.01%	-3.38%	2.73%
	-1.33%	4.11%	2.32%	-3.69%	2.10%
	-4.68%	1.84%	2.18%	-4.42%	-1.57%
	-4.85%	1.58%	0.61%	-5.03%	-1.91%
	-5.49%	-0.01%	0.56%	-5.10%	-1.95%
最強表現	-6.29%	-0.52%	-0.55%	-6.64%	-9.89%

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。

優化(Uberisation): 此術語源自美國公司Uber的名稱該公司開發和營運為司機和乘客牽線的數位平台。此處指的是利用新的數位科技的經營模式屬於共享經濟讓客戶與服務提供者直接聯繫而達到更低的成本和更低的價格。

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。

寡占(oligopoly): 當只有少數具有一定市場力量的生產者(供應和大量客戶(需求存在於市場之時就會發生寡頭壟斷的現象。

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。

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。

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。

經濟日本化(Japanification): 指日本經濟在過去三十年期間所面臨的停滯現象一般用於指經濟學家擔心其他已開發國家會效仿。

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。

西德克薩斯中質原油(WTI): 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。

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、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: 本刊物由CA Indosuez發行該機構乃具有資本額584,325,015歐元之上市有限公司及為信貸機構和保險經紀公司在法國的French Register of Insurance Intermediaries註冊編號: 07 004 759並在法國巴黎 Paris Trade and Companies Register註冊編號: 572 171 635,註冊辦事處地址: 17 rue du docteur Lancereaux 75008 Paris, France. 其監管機構為Prudential Control and Resolution Authority及Autorité des Marchés Financier.
- 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註冊編號: B91.986是受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 ValoresCNMV, 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: 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。
- 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 1^{er} - 98000 Monaco在Monaco Trade and Industry Register註冊編號: 56500341, 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. Pellli 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》的許許投資者、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: 本出版物/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。本出版物/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。本出版物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。本出版物僅供參考之用。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 office 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。

©2024, CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源: Getty Images。

2024年4月19日編輯。



