



MONTHLY HOUSE VIEW

2024年7月

投票時刻

概要

- | | |
|-------------|-----|
| 01• 編輯寄語 | P3 |
| 投票時刻 | |
| 02• 聚焦 | P4 |
| 石油未來將何去何從? | |
| 03• 宏觀經濟 | P6 |
| 逆勢而上 | |
| 04• 債券 | P8 |
| 套利交易：放棄自滿? | |
| 05• 股票市場 | P10 |
| 市場之間的二分性 | |
| 06• 貨幣 | P12 |
| 政治爭權投下陰影 | |
| 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：

縱觀人類歷史，從未有過如同2024年這樣的選舉年。有一半的人類在68個國家將前往投票創下世界紀錄。

舉世目光都集中在美國在十一月的總統大選上，這次選舉可能會激烈異常。Donald Trump在Stormy Daniels訴訟案中被判34項罪名成立，將於七月十一日被判刑。理論上，他可能面臨長達四年的監禁。美國的政治嚴重兩極分化，社會因極端的社會和經濟不平等差異而造成分裂。2024年第一季，最頂層的10%人口擁有全國達三分之二的財富，而最底層的50%人口僅占2.5%的財富。值得注意的是，鄰國加拿大由於美國的意識形態分歧、民主削弱、以及暴力不斷攀升，甚至將美國發生內戰的可能性納入風險設想之中¹。儘管這種情況發生的機率實際上幾乎為零，仍然將產生極強烈的影響。在1960年代，魁北克獨立激進分子的作為，即使不是內戰，但擾亂當地秩序長達十年之久，在1970年十月危機中達到最高潮，這段歷史在加拿大人的腦海中依然記憶猶新。

由於大部分人的焦點集中在大西洋彼岸，我們幾乎不知道歐洲選舉中會發生重大、出乎意料之外的劇情轉折。由於極端主義抬頭，我們一直擔心可能導致歐洲議會分裂和兩極化。但，最終，保守派（EPP，歐洲人民黨）保持非常穩定，繼續擁有大多數席位，甚至贏得一些席位。請注意，生態黨、中間派、和自由派（Renew Europe）失利，而極右翼則取得一些進展（在法國和奧地利居首）。反之，極左派則仍然穩定。

兩極分化的意外發生在最意想不到之處，Emmanuel Macron在歐洲大選當晚解散國民議會。新議會的選舉結果將在七月七日第二輪投票之後公布。反對總統的政黨聯盟迅速組成，最終形成兩個主要集團：極右翼（National Rally，即Rassemblement National或簡稱RN）和左翼與極左翼的聯盟（New Popular Front，即Nouveau Front Populaire或簡稱NFP）。

法國股市和法國國債立即受到這政治不確定性氛圍影響而處於不利地位；Emmanuel Macron總統確實有可能不得不與出自另一黨派的總理聯手執政。立足於這種動蕩的環境之中，找出市場中的不對稱性，然後利用潛在機會應是明智之舉。再者，在Nvidia（英偉達，又譯輝達）股價上漲的推動之下，美國市場似乎沉著自若，持續創下歷史新高，自年初以來，Nvidia股價已占S&P 500指數的三分之一以上。該公司現已成為AI革命的象徵，並已成為全球市值最大的公司，超過3萬億美元。這種成長史無前例。其資本在四年內增加了十倍。現在的問題將會是，下一位登上王位者何人？如同2000年通用電氣和2007年埃克森美孚的局面，未來很可能是屬於能夠重新塑造和儲存未來能源的公司。同時，本期我們的重點是在分析石油產業。

祝您享受閱讀之愉悅。

1 - [Disruptions_on_the_Horizon_2024_report.pdf \(canada.ca\)](#).



02 • 聚焦 石油未來將何去何從？



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment Strategy &
Sustainability

雖然石油需求增長日趨放緩，但OPEC+成員國決定在未來18個月期間增產，可能因此對油價造成壓力。對於通貨膨脹以及石油消費國來說，這可能是好消息。



每日200萬
桶：
預期OPEC+
產量下降

2022年，烏克蘭戰爭促使油價上漲，再次引發對全球性經濟衰退的恐懼，因而可能會減少世界對石油需求。OPEC+（石油輸出國組織）成員國於2022年十月同意減產約200萬桶/日，即約2%之全球需求，以期穩定價格。減產自此之後延長實施時間，使油價基本上保持穩定。

供應充足

在歐洲選舉結果和各國央行公告之間，OPEC+成員國在六月所作的決定幾乎沒有引起人們的注意。OPEC+於六月2日聚集20多國石油生產國舉行會議，討論實施配額制以限制其成員國產量，從而支撐油價。新協定將每日200萬桶的減產量延長實施至第三季末，但這些限制將在未來12個月之內逐步汰除。阿聯酋（UAE）似乎也成為在此談判中的贏家，其每日配額增加30萬桶。因此，OPEC+成員國的每日石油產量到2025年底，預計將略高於2,300萬桶，相對於目前之2,100萬桶。

OPEC+各成員國並非是唯一一群考慮在2025年底前提高石油產量的國家。美國自2018年以來一直是全球最大的石油生產國，目前擁有市場占有率22%，遠高於位居第二名的沙烏地阿拉伯之11%。因此，如果Donald Trump重新贏得美國總統寶座，石油市場的供應量可能會增加，因為他對扭轉某些環境限制的期望絲毫不假掩飾，特別是允許在北極進行石油鑽探。

需求面承受壓力

需求面之短期訊號大多是正向的，可能有助於吸收部分額外的石油供應量。美國的經濟增長依然強勁，而歐洲和中國經濟正在某種程度恢復勢頭。但是，我們預計2025年全球經濟增長率為2.7%，比今年下降0.2%，可能因此會對石油的需求量形成下壓力量。以中期來看，國際能源署（IEA）引證，對電動汽車的需求不斷增長以及減少用石油發電是未來幾年對石油需求造成壓力的因素。國際能源署因此預計發達經濟體的石油需求量將持續下降，從2023年近每日4,600萬桶下降到2030年不到4,300萬桶。因此，OPEC+成員國在重新開放供應之前必須謹慎行事，以免在石油市場造成過剩。

經濟學家和金融市場基於這些因素一致認為，未來18個月期間油價將下跌約10%，如第5頁圖表1所示。



60美元：
是否為中東國家的
門檻？

誰是贏家以及誰是輸家？

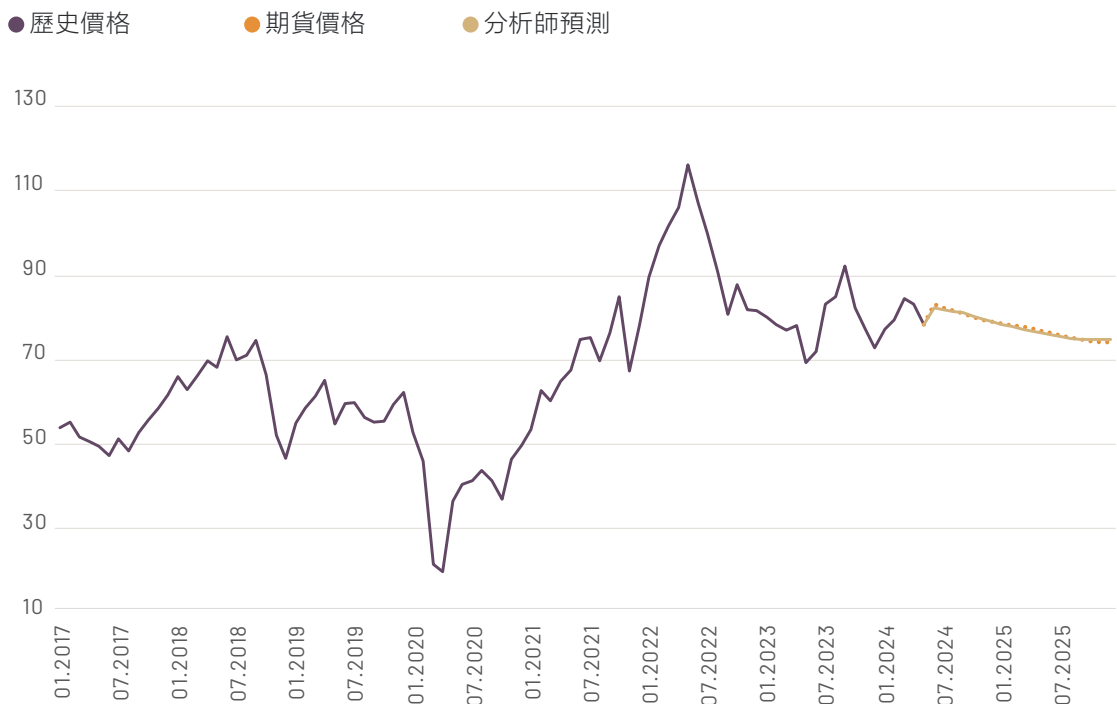
從地理觀點來看，產油國顯然是最大的輸家。沙烏地阿拉伯由於財政政策之故，是最為依賴石油的國家之一，因為油價必須高於80美元才能平衡其預算。該地區的其他國家，例如：卡達、阿聯酋和阿曼等，可以利用低於60美元的油價保持收支平衡，因此更具備抵禦油價任何下跌的能力。另一方面，油價下跌的主要受益國當然是石油消費國，例如：印度、中國、和歐洲等。

對於各國央行之貨幣政策有何影響？

各國央行可望對抗通脹的戰鬥中勝出。事實上，石油價格持續下跌會造成通貨緊縮效應。如此將使整體通脹更接近央行設定的目標，並給予他們可以降低利率的選項。不過，央行通常關注於核心通脹指標，也就是說，排除食品和能源價格變化的衡量標準，因為後者的行為非常具有週期性：油價大約在50美元到100美元之間波動，並在上漲或下跌之時形成通貨膨脹和通貨緊縮的因素。

鑒於供應充足，而且預計需求增長將放緩，因此每桶石油價格的上漲潛力可能相對有限。

圖 1：原油價格、實際價格、和預測（以美元計）



來源：彭博社、東方匯理財富管理。



Lucas MERIC
Investment Strategist

復原性增長和通脹放緩的設想已經實現，即使並非沒有遇到障礙，這已經容許（或者，就美聯儲而言，應該容許）央行啟動貨幣寬鬆週期。對金融市場來說這是一種建設性的結構，但在未來幾週應監測某些風險和訊號。



美國：

核心通脹率處於
2021年以來
最低水平

美國：恢復精力

年初之時，我們認為通脹率之粘滯性提高是宏觀經濟面臨的主要風險。這一風險體現於第一季，同期（年化）通脹率為4.5%。但當五月的核心通脹率達到2021年八月以來的最低水平時，其中一些擔憂得到緩解，三個月年化核心通脹率達到3.3%，這一數字更符合我們對通貨緊縮的預期。然而，僅一個數據點並不足以代表整個趨勢，我們認為，如果要迫使美聯儲（Fed）採取更具約束性的立場，通脹仍然是市場需要監控的主要風險。雖然最新數據確實讓市場放心，但我們繼續密切關注服務業成分。我們預計房地產成分在未來幾個月將推動部分通貨緊縮，但目前卻停滯不發展。通脹預期自四月初以來，也有反彈，雖然這種回升部分歸因於第一季通脹率的粘滯性和天然氣價格的上漲，但此一發展應密切關注，因為通脹預期是影響工資動態的主要因素。

最近幾週，第一季GDP令人失望後，宏觀經濟數據變得更加喜憂參半，再度令人擔憂經濟是否衰退。儘管宏觀經濟數據從那時候起趨於穩定，特別是在服務業和就業創造等方面，但美國經濟體似乎正顯現疲軟跡象。首先，由於年初通脹率的粘滯性以及人們對就業機會穩健性的懷疑日益加劇，在最近幾週的消費者信心調查已經惡化。

勞動力市場走軟呈現在失業率上尤為明顯，失業率已逐漸升至4%，已達2022年二月以來最高水平。儘管其數據如失業率等仍然處於歷史低點，求職者找到工作的時間也拖長，而且往往比求職申請提早近四分之一的裁員公告，其速度正在放緩。

最後，信用卡逾期付款的情形也在增加，反映出低收入借款人在某種程度上面臨壓力，即使在整體上信用卡目前並非消費的主要驅動力，而且與歷史標準相比僅占可支配收入的一小部分，即使是在從2008年金融危機以來家戶債務已大幅減少的時期。

歐元區：審慎樂觀

對於歐元區經濟增長復甦的預期，我們主要基於今年消費的改善。第一季GDP數據非常樂觀，以致於投資者和經濟學家對歐洲經濟持明顯比較樂觀的看法。問題在於，歐元區國內經濟的貢獻仍為負，而上升趨勢的意外發展主要來自於對外貿易的積極作用。雖然國際貿易的改善主要源自於美國經濟的實力，而旅遊業可能會持續支撐此一趨勢，我們預計未來幾季的對外貿易不會以相同程度來支持增長。地緣政治緊張局勢持續強化，而中美貿易保護主義措施的終結，依然是真正的風險。



增長的來源因此必須是國內經濟，特別是家庭消費，因為他們目前正受益於實質的薪資上漲和大量儲蓄。但，消費者信心仍然喜憂參半，儲蓄意願仍然很高，特別是在德國。再者，由於民粹主義政黨是前中間派政府政黨的唯一選擇，導致法國政治的不確定性，可能會進一步侵蝕家庭和企業的信心。但是，這些事態的發展主要局限於法國，鑑於法國之問題在於債務擴張，尤其面臨財政風險，而歐盟委員會正準備於明年恢復其赤字法則。

最後，由於服務業的黏滯性高於預期，歐元區五月通脹率超出預期，從四月的年比3.7%回升至五月的4.1%。同時，薪資在第一季也出現反彈，單位薪資成本較去年同期上漲5.1%。這種黏滯性可能會持續存在數月之久，但應該會於2025年開始緩解，因為一些領先指標 (Indeed Wage Tracker) 實際上指向工資持續減速。

同時，消費品成分目前低於1%，是2023年期間通貨緊縮的重要推手。然而，全球物流鏈仍面臨某種程度的壓力，反映在2023年十二月以來之運價上漲。這種情況持續發生，最終可能構成商品通脹率的上升風險，儘管我們遠未達到在2021年所看到的壓力，當時對商品的需求旺盛，加上運輸能力有限，以及高能源價格拉高了全球商品價格。

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	0.7%	1.2%	2.4%	2.1%
中國	4.8%	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	2.9%	2.7%	-	-

來源：東方匯理財富管理。

Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

貢獻來自定息部門

套利頭寸在選舉結果公布後幾天之內就被平倉。在2024年期間將舉行歷史性高數量的選舉，導致市場波動升高的風險。繼墨西哥和印度選舉結果出人意料之後，法國議會下院意外解散引發某種程度對整個歐元區的不信任。

利率：主權風險的回報？

德國2年期國債利率為2.85%，比以前更能反映歐元區對貨幣的限制性立場，因為歐元區與美國之間的分歧是短暫的。

歐洲央行（ECB）將經濟預測顯示明年的通脹將達到目標、未來幾季薪資通脹將放緩、以及石油價格將保持穩定等因素納入考量之後，開始實施其貨幣寬鬆週期。今年剩餘的時間該怎麼辦？依據經濟發展情況及外部因素而定，再降息兩到三次。

歐洲央行恢復了定息債券市場的一些選擇權，並且試圖重新建構不確定性，讓市場力量能夠在曲線上形成價格。

在歐洲央行降息和政治不確定性升高之後的幾天期間，市場重新評估財政風險，導致歐洲曲線陡峭化。因此強化我們長期的謹慎立場，同時也容易受到美聯儲以及日本央行結束購買債券政策等外部因素的影響。

我們幾個月以來一直青睞2年期利率。現在是時候上升曲線並且青睞5年期國債，自2023年年初以來，與2年期和10年期國債相比，5年期國債一直很便宜。預計將在新的貨幣週期中表現優於大盤。

在撰寫本文之時，法國主權風險正在提醒投資者在2011-2012年期間所發生的歐洲危機。解散國民議會引發人們對該國財政軌跡和債務水平的擔憂。雖然S&P下調評級並未影響法國及德國之間的利差，但新選舉導致法德利差在短短幾天內擴大0.32%，即最初利差的三分之二（圖2）之多！



市場
正在監測
公共赤字
的發展

圖 2：法國-德國10年期利差，基點



來源：彭博社、東方匯理財富管理。



法國一半的政府債券（OAT）是由外國投資者（各國央行、退休基金等）所持有（圖3）。國內參與者的低風險敞口水準（例如：未及保險公司資產的10%，創歷史新低）為已經確定的需求提供購買資金。

從技術面講，OAT憑藉其地位及流動性，在歐洲回購（repo²）市場上發揮關鍵作用，使參與者能夠獲得短期融資並管理其流動性和風險。這個細分市場對債券市場的流動性至關重要，如果崩潰，則歐洲央行將立即出手反應，重新取得控制權。推而廣之，與德國公債收益率相比，法國公債收益率不受限制的擴大將會啟動歐洲央行的反分歧化工具，但其行動大綱和手段尚未公布。在波動性達到頂峰之後，情況肯定如此。

在美國，美聯儲理事在六月12日的會議上公布最新一組對關鍵利率預測，證實終端利率將略高於三月的預期（2.8%對比2.6%）。由於2026年年底著陸水平保持不變，降息已被推遲。

信貸市場

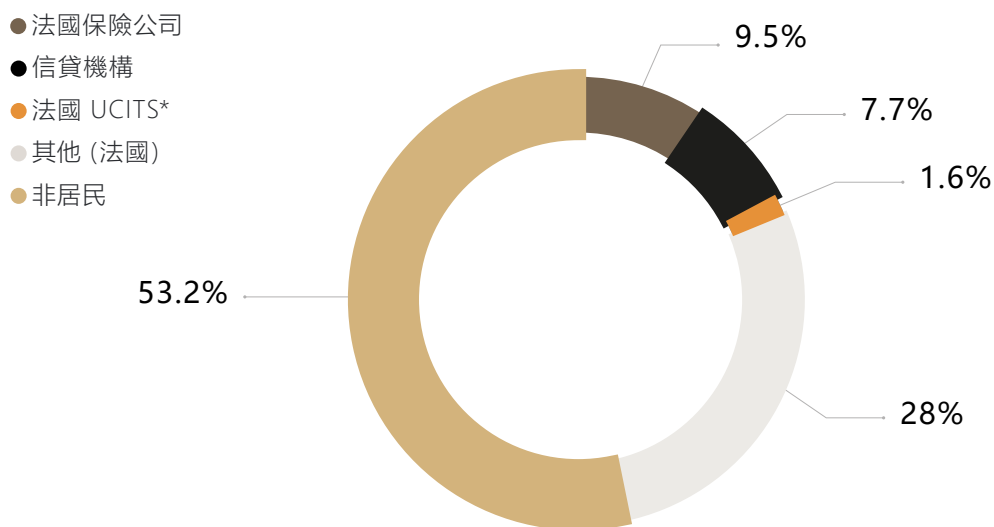
引言中所描述的套利交易結束，目前並未影響美國投資級市場，該市場的整體利率對於投資者仍具有足夠的吸引力。

歐元區因受政治風險影響，引發一輪波動。銀行業在六月10日當週表現不佳。儘管法國電力公司（Électricité de France, EDF）於六月11日成功發行30億歐元債券，包含三種不同期限，其中最長的期限至2044年止，但投資者對法國公司仍存有某些不信任感！

展望在未來幾週期間，投資者應對波動的能力將決定歐洲市場的平衡。在深化的後償銀行債務細分市場中，已經出現不少的機會。在高收益市場，降息抵銷風險溢價的上升。市場的超調將會是一個切入點。

亞洲市場由於整體表現誘人，其國內需求仍然非常強勁。我們的經理人對於該地區的分配保持穩定。

圖 3：法國國債持有人， %



*UCITS: 可轉讓證券集體投資計劃

來源：法蘭西銀行（Banque de France）、東方匯理財富管理。

2 - 回購 (repo)：出售證券並承諾以後回購該證券的交易。



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager | 貢獻來自股票部門

波動性升高，特別是在選舉之後的歐洲，致使投資者將資金轉流向美國，而美國是上個月唯一上漲的市場。Nasdaq 100指數以及S&P 500指數再度創下歷史新高，Nvidia所公布的收益被華爾街稱之為「令人極度興奮」(mind-blowing)。

歐洲

金融市場憎惡不確定性。法國總統 Emmanuel Macron 於歐洲選舉結果公布之後，宣布解散國民議會，令歐洲掀起軒然大波。

然而，歐洲股市的星象排列似乎在走好運，因為領先增長指標有所改善、歐洲央行執行首次降息、以及2024年和2025年每股盈餘修正再次呈上升趨勢。

但法國宣布舉行新的議會選舉，導致CAC 40指數在短短一周之內暴跌超過7%，實際上一筆勾消了今年的漲幅。法國中小型股下跌約9%，因為它們的收入受到法國國內市場更顯著的影響。

銀行是受影響最嚴重的行業之一已不足為奇，因為它們本質上對政治風險更加敏感，並且更容易受到法國債券風險溢價上升的影響。

建築業在STOXX 600指數產業之中是對法國風險敞口最高的產業（15%），也高度依賴政治決策（民族主義、環境政策等的變化）。

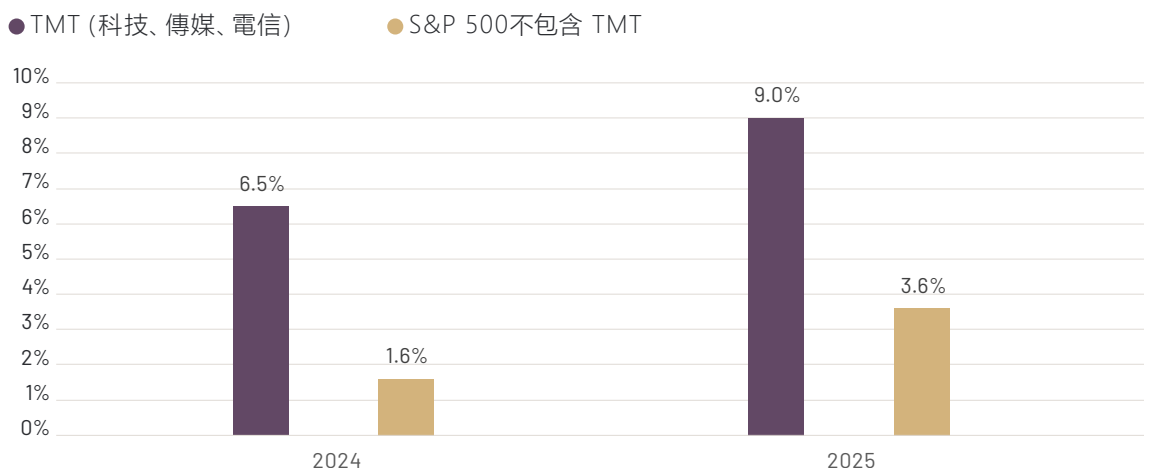
法國因此進入一段政治不確定時期，一旦在七月7日得出最終結果，我們將必須監測對歐洲建築業的影響。

美國

以人工智慧（AI）的主題繼續推動經濟和金融世界的發展。第一季財報季證實這種新範式興起：公司的收入正在增長，前景也在擴大。一輪新的投資超級週期，就如同2000年代的互聯網革命一樣，正在開始運行。

S&P 500指數中不包含TMT（科技、傳媒、和電信）產業的公司，因此預計明年的資本支出平均將增長3.6%。

圖 4：資本支出估計，%



來源：高盛、東方匯理財富管理。



在TMT細分市場中，預計2025年的資本支出將增長9%(圖4第10頁)。

TMT細分市場當然是由主要科技公司驅動的，但這個新的生態系統更廣泛地促使其他參與者連帶受益，並滲透到整個經濟體之中。

這一趨勢經由美國指數創下新高同時半導體公司NVIDIA創下另一項象徵性紀錄作為證明，而NVIDIA首次成為全球最有價值的公司。

這家晶元製造商因此在股票市場上，全球最大上市公司的排名中超越微軟和蘋果(圖5)。自從在2022年十一月推出ChatGPT以來，NVIDIA的市值已經增長八倍，目前達到33.4億美元(截至2024年六月十九日為止)，從而超過CAC 40指標的市值(即40家最大的法國公司的總權重)。

亞洲

中國政府已經宣布新措施來支持房地產市場、環保主義、以及更廣泛的平台經濟。將於七月召開的三中全會是值得關注的關鍵性政治事件。新經濟改革和房地產支持措施所給予的希望，可能會增加投資者對該地區的興趣——特別是在宏觀經濟數據持續改善的情況之下。

至於亞洲其他地區，印度股市在競選期間曾經歷大幅波動，但在大選之後開始復甦。在短期內，該市場可能會毫無保留重新評估某些政策的前景，但該國基本面的增長及其長期改革議程預計將保持不變。

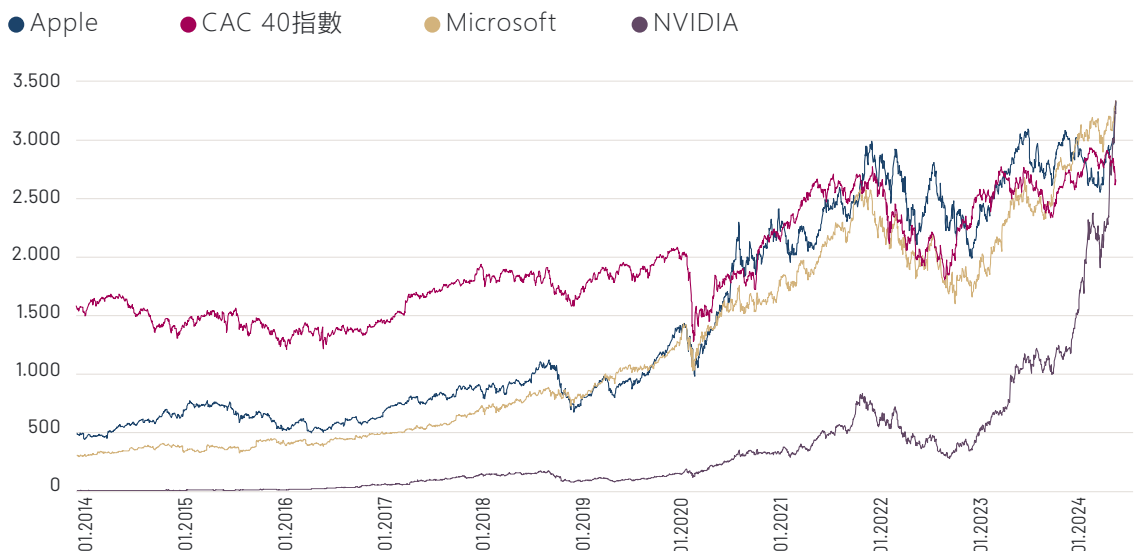
總體上，許多亞洲公司的基本面仍然具有吸引力，特別是考慮到它們的估值相對於MSCI世界指數比較低。在台灣(人工智慧/雲端/伺服器)和在韓國(高頻寬記憶體(HBM))的科技細分市場，以及在中國的非必需消費品細分市場都是頗具吸引力的價值主張。

投資風格

受到盈利勢頭改善、利率下降、以及歐洲波動性加劇的提振，美國增長風格股表現優於大盤再次加速。鑒於法國國內的政治不確定性，優質風格股票也頗受歡迎，在地緣政治升級或市場波動加劇的情況下，優質風格股票可提供防禦性對沖。最後，儘管歐洲經濟體勢頭有所改善，加上對美國的歷史性折價，支撐了歐洲市場表現的復甦，但價值風格的近期反彈回升並未能抵擋住歐元區近期的動盪。不確定性勝出，使美國市場受益。

NVIDIA全球市值最大，
超越CAC 40
指數

圖 5：市場總值變化，十億美元計



來源：彭博社、東方匯理財富管理。



Lucas MERIC
Investment Strategist

歐洲政治風險在六月捲土重來，避險貨幣——特別是瑞士法郎——重新受到青睞，但歐元仍保有復原力。美元在風險充斥的市場環境下仍然是首選資產。

歐元 (EUR)：政治上的緊張不安

歐洲六月中旬的選舉結果以及隨後法國總統 Emmanuel Macron 解散國民議會，標示法國政治不確定性的重現。民粹主義政黨崛起的時期，在歷史上往往對歐元構成壓力，殷鑑不遠，例如：2018年意大利選舉和202

2年法國選舉，就是明證。法國宣布舉行議會選舉也不例外，相對於OAT-Bund 債券利差呈現飆升，儘管走勢仍然有限，該利差達到了2017年法國大選以來的最高水平(圖6第13頁)。與該議會選舉相關的主要風險，目前主要集中在財政軌跡方面，而非法國退出歐元區的可能性。該想法已經從法國政治角逐場上最民粹主義政黨的大綱中逐漸消失了。同時，通貨膨脹率儘管在五月出現意外上漲，但情況看起來比美國更寬裕。這使得歐洲央行能夠在六月執行首次降息，這種情況也應該會繼續打壓歐元。

美元 (USD)：兩樣世界，雙全其美

與我們上次發行本刊之時相比，美元已經升值1.2%，其原因出於，首先，由於美聯儲立場更加鷹派，在發達國家央行降息競賽如火如荼之際，美聯儲看起來越來越孤立，其次，市場對歐洲的避險情緒。美元在回報率的吸引力方面，也保持優勢。由於美元可以防範我們設想中的主要風險，我們繼續將美元視為我們投資組合中適當的對沖資產。在這些風險中，我們認為美國通脹率有更顯著的黏貼性風險，會迫使美聯儲推遲啟動降息週期，因此儘管五月的數據令人非常放心，但這是最可信的替代性設想。

如果美國經濟體急劇放緩將增加投資者的避險情緒，加上地緣（政治）風險不斷升溫的背景，特別是在美國大選臨近並可能凸顯進口關稅問題的情況下，美元因此也可能受益於其避險地位。

瑞士法郎 (CHF)：重獲青睞

瑞士法郎歷經年初以來的大幅下跌，以及在通脹大幅減速和瑞士國家銀行 (SNB) 決定在三月降息（成為第一個有此作為的發達國家央行）的背景下，該貨幣已經大幅回升。這次回升尤其是發生在瑞士央行主席在五月底發表評論之後，他在評論中暗示可能會支持歐元以對抗輸入性通脹。歐元區的政治不確定性以及套利頭寸的平倉，也引導投資者的資金流向瑞士法郎和其避險地位。瑞士法郎在未來幾週，可能繼續受益於歐洲政治氣候的惡化，但與其他主要經濟體相比，低通脹水平以及持續降息週期的作為，預計也將會對瑞郎造成壓力。



美元：
防範設想中的
主要風險



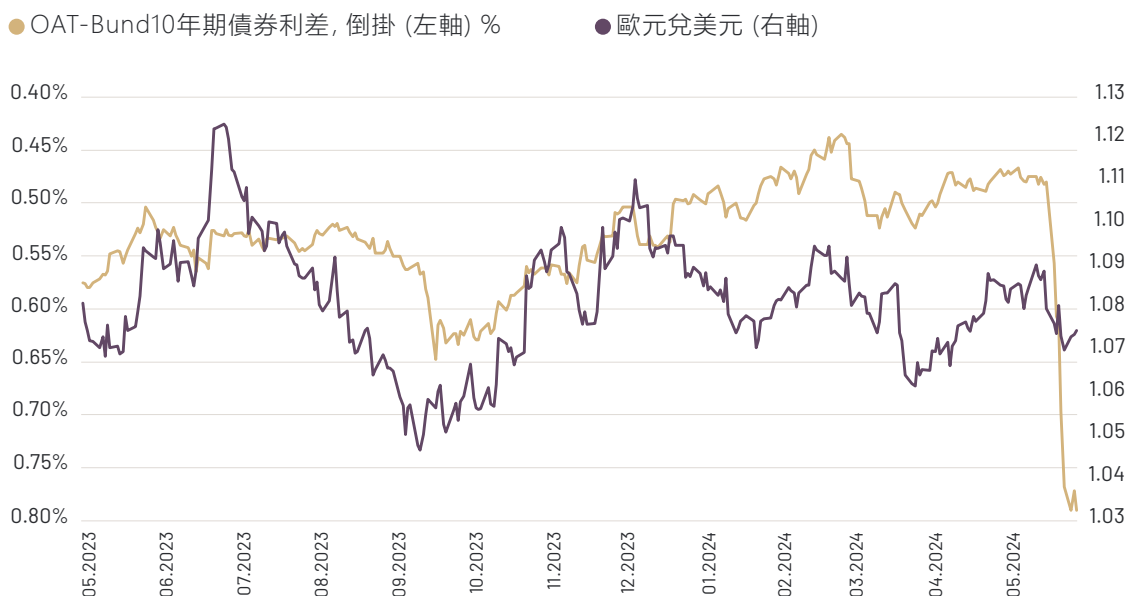
日圓 (JPY) : 取決於基本面

日圓兌美元持續貶值，接近在四月日本央行進行干預之時所達到的158.24水平。日本央行在六月中旬舉行的最後一次貨幣政策會議，令投資人感到失望將啟動量化寬鬆 (QT) 的時間延至七月，並且沒有就下次會議可能加息事宜提供任何具體指導。不過，央行總裁植田和男 (Kazuo Ueda) 並未排除在七月同時升息和啟動QT的可能性。由於創紀錄的薪資談判並沒有轉化為第一季消費趨勢的改善，基本面仍然喜憂參半，在一定程度上合理解釋正常化進程似乎很緩慢。短期之內，美國的利率仍處於高位應會繼續打壓日圓，我們對日圓維持中性。

黃金 (XAU) : 懸賞買家

在部分投資人獲利了結、中東地緣政治緊張局勢有所緩和、美國經濟數據有所改善促使市場預期美聯儲對利率採取更限制性看法等因素的背景之下，金價也從五月中旬達到2,425美元/盎司的歷史高點回落。另一個主要因素在未來幾個月可能被證明很重要的是，中國人民銀行自2022年底以來首次在五月保持黃金儲備不變。如果這種情況持續不變，三月中旬開始的黃金購買放緩，可能會打壓投資者對黃金的情緒。在此背景下，我們對黃金持相對不偏好的看法，目標價定為介於2,200-2,400美元/盎司之間。

圖 6：歐元對歐洲選舉的反應相對溫和



來源: 彭博社、東方匯理財富管理。

Grégory STEINER
Global Head of Multi AssetAdrien ROURE
Portfolio Manager

投資設想

- **增長：** 對於發達經濟體2024年的增長假設我們保持不變，美國為+2.5%，歐元區為+0.7%。在大西洋彼岸，有些數據表明消費逐漸放緩，雖然後者應該會繼續受到美國家戶的支持，這些家戶正受益於購買力的實質增長以及正向的財富效應。歐元區的宏觀經濟勢頭似乎呈正向的趨勢，這也可以歸因於歐洲消費者購買力的提高以及製造業週期的持續回升。在短期內，政治不確定性可能會影響商業信心和消費者情緒，並遏制經濟活動的回升，雖然我們認為該風險在地理上僅限於法國經濟體。最後，在全球層面上，我們維持增長是由新興國家特別是亞洲驅動的設想。
- **通貨膨脹：** 我們仍然認為發達經濟體的通貨緊縮過程正在順利進行。但是，服務業和製造業的風險仍然存在，前者在高度勞動密集型行業持續有通脹壓力，後者的供應鏈再次出現壓力，必須保持警惕。
- **各國中央銀行：** 我們小幅調整對2024年的降息預測，現在設定的目標是美聯儲和歐洲央行在今年剩餘時間中降息兩次。但是，維持美國和歐元區在2025年底的終端利率假設，分別為4%和2.5% (+/-0.25%)。
- **企業收益：** 正向的盈利修正趨勢持續，尤其是在美國和整個科技行業。歐元區市場情緒的轉變已經被證實，歐洲中小型股的修正也呈上升趨勢。
- **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。我們還密切注意不斷演變的地緣政治衝突、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。在此脈絡之中，低股票波動性有助於保障低成本投資組合。



政治不確定性，
是否為歐元區回升
的障礙？

資產配置建議

股票市場

- 我們仍認為宏觀經濟環境在策略上仍有利於風險資產，從基本面的角度來看，預期在2024年和2025年的高水平獲利增長似乎證實此一建議。然而，市場現在似乎已經將美國經濟體的實力納入定價。我們將多重政治和地緣政治風險因素的存在，以及普遍不利的夏季季節性結合考量，我們傾向於維持有限的增持，並等待市場出現任何暫時下跌之後再重新持倉。
- 我們對地域偏好保持不變：我們持續看好在美國上市的大型股和新興市場股票，而以減持歐洲股票作為代價。在歐元區之內，關於法國立法權力的未來所造成的政治不確定性，對某些特定行業和正確識別的股票構成風險。因此，雖然此一事件預期將重新激發市場不安，並且推遲外國投資者的回流，但可以在短期內提供給我們具有吸引力的機會，來重新部署我們的現金，特別是歐洲中小型股。

債券市場

- 我們上個月在多元化管理中，戰術性地提高利率敏感性，目前我們的調配總體上保持不變。我們仍然認為政府公債收益率曲線的最短部分提供最大的價值。除了提供額外的收益外，事實證明這些期限的波動性較小，而最長的期限很容易受到期限溢價回報的不利影響。這種風險在歐元區更大，由於法國政治上的不確定性，財政下滑 (fiscal slippage) 風險似乎正在市場中蔓延，反映在最近的法德利差擴大的現象上。



- 我們對期限較短的高優質企業債務和後償債項的積極性看法保持不變。這些細分市場，相對於所涉及的風險，給予有吸引力的額外收益。雖然精挑細選仍然很重要，但高收益中的較高品質的細分市場，可能有助於顯著提高債券配置的收益率。但是，我們繼續避開風險最高的細分市場。

外匯市場

- 我們短期內對美元維持正面的看法。除了受益於與所有G10貨幣之間的正利差之外，我們仍然認為美元是應對設想(美國通貨膨脹的黏貼性、地緣政治緊張局勢再度惡化、歐元區政治不確定性上升等)中主要風險的最佳對沖工具之一。
- 我們在本刊[上一期](#)中指出，由於新興國家央行(尤其是中國)的黃金購買速度放緩，以及某些對沖基金的冒進式持倉，我們在短期內對黃金持謹慎態度。在大致上沒有變化的環境之中，我們重申警告，務必保持警覺。

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20月6日數據



貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	4.26%	-21.73	38.03
法國10年	3.20%	13.40	64.10
德國10年	2.43%	-16.40	41.00
西班牙10年	3.30%	-5.60	31.40
瑞士10年	0.68%	-15.50	-2.30
日本10年	0.95%	-4.90	34.00

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	35.87	-1.73%	-2.86%
歐元政府債券	202.55	0.55%	-0.78%
歐元高收益企業債券	220.64	0.29%	1.99%
美元高收益企業債券	342.08	0.87%	2.13%
美元政府債券	309.21	1.20%	0.38%
新興市場企業債券	44.45	0.75%	0.73%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9540	-3.53%	2.70%
英鎊/美元	1.2657	-0.33%	-0.58%
美元/瑞士法郎	0.8914	-2.50%	5.94%
歐元/美元	1.0702	-1.04%	-3.05%
美元/日元	158.93	1.27%	12.68%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	13.28	0.51	0.83

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	5,473.17	3.90%	14.75%
富時 100 (英國)	8,272.46	-0.80%	6.97%
歐盟 600	518.91	-0.51%	8.33%
東証股價指數	2,725.54	-1.06%	15.18%
摩根士丹利環球	3,519.68	2.13%	11.06%
中國滬深300指數	3,503.28	-3.80%	2.10%
摩根士丹利 新興市場	1,095.76	0.40%	7.03%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,184.22	-9.74%	-17.97%
摩根士丹利 EMEA 欧 (欧洲中东非洲)	199.84	-0.78%	-0.46%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	705.24	1.07%	9.93%
法國巴黎 40 (法國)	7,671.34	-5.32%	1.70%
德國 DAX (德國)	18,254.18	-2.34%	8.97%
義大利 MIB (義大利)	33,675.15	-2.30%	10.95%
西班牙 IBEX (西班牙)	11,160.5	-1.33%	10.48%
瑞士 SMI (瑞士)	12,128.16	1.35%	8.89%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,475.00	-3.42%	-13.99%
黃金「美元/安士」	2,360.09	1.32%	14.40%
WTI原油「美元/桶」	82.17	6.89%	14.68%
銀「美元/安士」	30.82	1.77%	27.96%
銅「美元/公噸」	9,858.00	-5.37%	15.18%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	2.74	3.16%	9.03%

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3月	2024年4月	2024年5月	四星期變動	年初至今 (2024年20月6日)
最弱表現	4.23%	10.98%	16.41%	3.90%	15.18%
	3.65%	4.24%	10.44%	2.13%	14.75%
	3.47%	4.14%	8.89%	1.07%	11.06%
	3.10%	3.22%	8.76%	0.40%	9.93%
	3.01%	2.73%	8.75%	-0.51%	8.33%
	2.32%	2.10%	7.84%	-0.78%	7.03%
	2.18%	-1.57%	6.61%	-0.80%	6.97%
	0.61%	-1.91%	6.14%	-1.06%	2.10%
	0.56%	-1.95%	0.32%	-3.80%	-0.46%
最強表現	-0.55%	-9.89%	-9.12%	-9.74%	-17.97%

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。
- 葡萄牙: 本手冊由 CA Indosuez Wealth (歐洲)、Sucursal em Portugal 分發,地址: Avenida da Liberdade, 190, 2.ª B - 1250-147 Lisboa, Portugal, 在葡萄牙銀行註冊,註冊號為 282, 稅碼980814227。
- 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》的持許投資者、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 - 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。

未經真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: Adobe Stock。

2024年6月20日編輯。

