



MONTHLY HOUSE VIEW

2023年11月

我們是否應該擔心油價飆升？

概要

- | | |
|--------------------------|------------|
| 01• 編輯寄語
兩極分化 | P3 |
| 02• 聚焦
我們是否應該擔心油價飆升? | P4 |
| 03• 經濟點評
軟著陸 | P6 |
| 04• 定息債券
永不放棄 | P8 |
| 05• 股票市場
備受期待的財報季 | P10 |
| 06• 外匯
介於地緣政治與基本面兩難之間 | P12 |
| 07• 資產分配
投資設想和資產配置建議 | P14 |
| 08• 市場監測
精選市場走勢 | P16 |
| 09• 附錄
免責聲明 | P17
P18 |



Delphine
DI PIZIO TIGER
Global Head
of Asset Management

親愛的讀者：

烏克蘭戰事持續未休之際，哈馬斯於10月7日——贖罪日戰爭爆發50週年——對以色列發動突襲，令以色列政府措手不及。世界在日益分裂之中，而這場新的戰爭讓30年前簽署的《奧斯陸協議》(Oslo Accords) 毀於一旦，該協議的目的在於開啟以色列和巴勒斯坦之間的和平新時代。同時這次襲擊發生在Vladimir Putin的生日當天，他很可能企圖利用這次衝突在地緣政治舞台上發揮影響力。事實上，由於西部戰線兵力增強，這場戰爭正在加速雙方陣營的兩極化，並使國際社會對烏克蘭的關注邊緣化。

這場新的衝突可能危及《亞伯拉罕協議》(Abraham Accords¹)，因為以色列和沙烏地阿拉伯即將簽署一項標示中東新格局的和平條約。再者，美國人要同時處理幾項外部衝突總是有其困難。由於美國明年總統選舉的活動正在升溫，再加上有史以來首次眾議院議長，共和黨的Kevin McCarthy，被罷免使得國會局勢變得治絲益棼。美國政府在短期內儘管避免了停止運作²的窘狀，但在技術上，對烏克蘭的援助已經暫時中止。白宮表示，除自烏克蘭衝突爆發以來美國已經提供的439億美元援助（即國防預算的4%）之外，還需要提供600億美元來支持烏克蘭。

最近的民意調查顯示，美國人對烏克蘭援助的分歧程度越來越大。這項問題在共和黨選民之間尤其顯著，有超過60%的選民質疑自衝突開始以來已經支出的援助。在這種脈絡之下，現在可以預期會優先考慮以色列。

對於市場會產生什麼影響？有史以來，投資者在地緣政治緊張局勢之際，往往會傾向求助於避險的資產諸如：黃金、日圓、瑞士法郎、以及評級最高的政府公債等。事實上，這就是我們看到在受到攻擊後的第一天之後，主要是發生在黃金上的現象。中東只要發生衝突通常會引發波動，然後對能源價格造成上漲壓力，因為該地區包含重要的能源出口國，也是包括霍爾木茲海峽 (Strait of Hormuz) 在內的主要海上通道所在地。預期市場將持續關注能源風險。由於進入冬季，石油和天然氣價格可能持續承受壓力並出現波動。以色列如果與伊朗發生直接衝突，全球增長面臨的風險可能會發生，導致每桶石油價格遠超出100美元但目前這不是我們的設想。

要更深入了解我們的分析，我鼓勵您閱讀本刊，本刊專門研究這場危機對石油價格所造成的影響，以及我們的經濟體降低對黑金依賴的情況。

1 - 亞伯拉罕協議 (Abraham Accords)：已經簽署自2020年開始生效，是由美國斡旋的協議以實現以色列與阿拉伯聯合酋長國、巴林、蘇丹、和摩洛哥等國之間的外交關係正常化。

2 - 停止運作 (Shutdown)：是美國政府因國會未能通過撥款法案而發生停止運作的現象。如果政府停止運作，就不再提高債務上限，迫使政府開始關閉被認為非必要的服務（例如：博物館和國家公園等）不再撥款資助。



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment Strategy
& Sustainability

可能影響能源價格的地緣政治事件，在近幾個月一直受到熱議。俄羅斯在2022年入侵烏克蘭，2023年亞美尼亞與石油和天然氣出口國阿塞拜疆之間再次爆發Nagorno-Karabakh衝突。最近幾週，哈馬斯突襲以色列，加劇人們對中東衝突可能推高油價的憂心。那麼經濟成本應該是多少？

經濟體現在對石油的依賴程度低於1970年代

1973年贖罪日戰爭所引發的石油危機現在成為最可能聯想到的大事。當時在戰爭開始後，阿拉伯的OPEC成員國決定提高油價並且減少油產量。全球經濟體很快就感受到這種衝擊，通貨膨脹和失業率雙雙走高。比方說，美國的失業率在不到兩年期間幾乎翻了一番，從1973年十月的4.6%上升到1975年五月的9%。今天中東緊張局勢升高的影響程度可能比較有限。

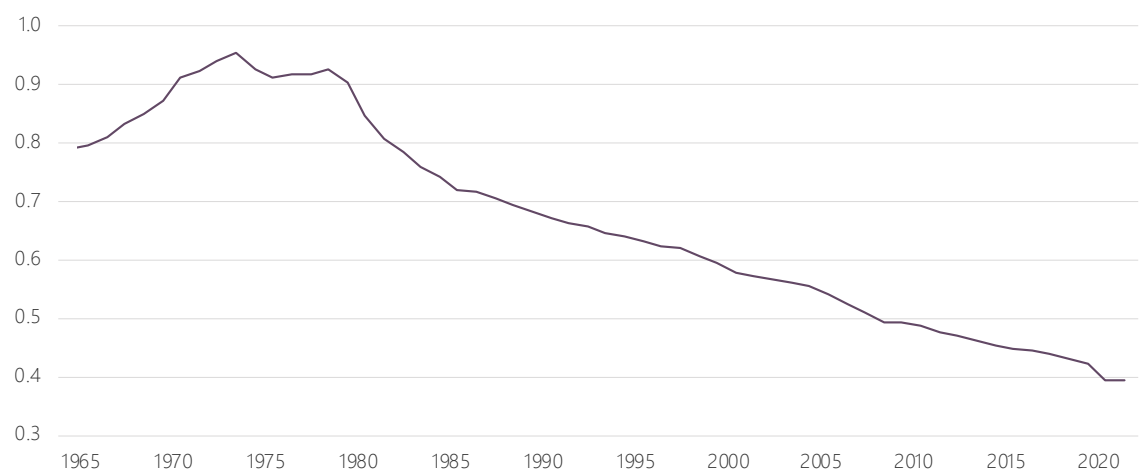
首先，如果中東局勢嚴重惡化，油價將上漲，但幅度可能無法達到第一次石油危機時的水平。

當時油價實際上漲三倍，從1973年的2.5美元上漲到1974年初超過11美元，然後在1979年第二次石油危機之後，於1980年達到超過30美元。今天的情況則相當不同：油價在第一次石油衝擊之前已經人為壓低，因為油價主要是由在中東經營油井的美國和英國主要能源公司所控制。現在的油價要高得多，將近90美元，即使將50年的通貨膨脹納入計算，也遠遠不及2.5美元的價格。

其次，石油在全球經濟體中能發揮的作用開始變弱。石油消費量從1972年到2022年確實增加一倍，只在發生特殊事件時出現年度下降（主要是1973年和1979年的石油危機、2008年的金融危機、和2020年的COVID-19危機）。



圖1：石油利用強度（每生產全球GDP中的1,000美元所需石油的桶數）



來源：全球能源政策中心（哥倫比亞大學）、彭博社、東方匯理財富管理。



石油儲量
已經急劇下降

但全球經濟體對石油的需求越來越低：哥倫比亞大學的一項研究³顯示，自1970年代以來，石油的利用強度（oil intensity），即每生產GDP（經校準通漲影響）中的1,000美元所需要的石油桶數量已經減半。過去需要將近一桶石油才能產生1,000美元的GDP，但現在只需不到0.4桶（圖1，第4頁）即可。可以歸因於幾項因素。首先，生產效率提高降低對石油的依賴。另一項因素是，從工業經濟逐漸轉向服務經濟，服務經濟需要比較少的能源。經濟學家因此一致認為，目前油價的變動對就業和通貨膨脹的作用與1970年代相比較小（例如：參閱Blanchard and Riggi⁴）。

不容忽視潛在市場的影響力

雖然油價大幅上漲對全球經濟體的影響可能小於1973年或1979年，但這次上漲可能會對市場產生相當大的影響。如我們在最近的首席信息官調查《[CIO Perspectives](#)》報告中所述，發生在過去50年期間的大多數地緣政治事件，都對石油產生正面影響，對股市產生負面影響，雖然這種影響有時為時短暫。

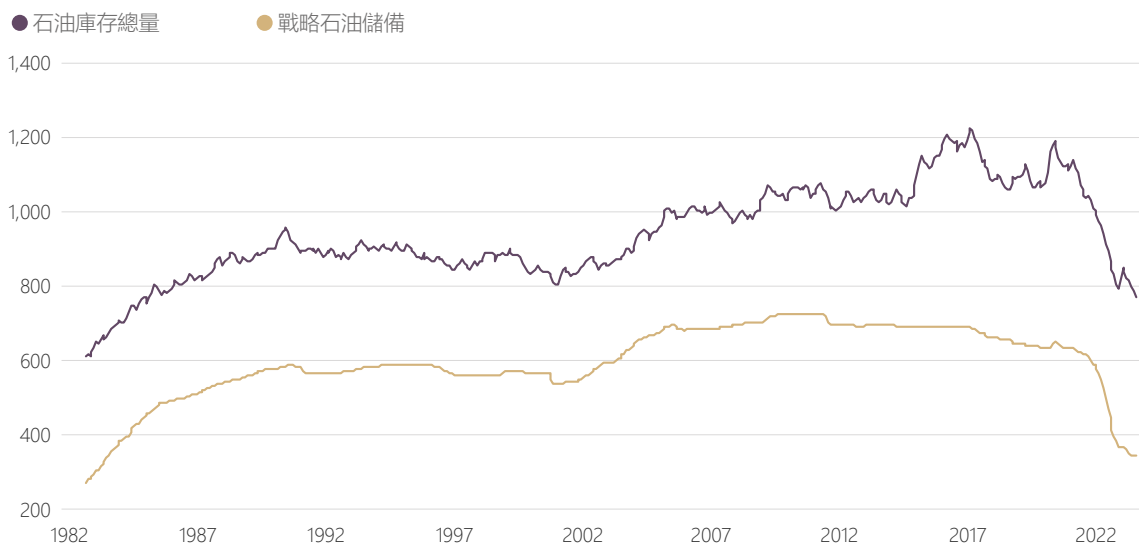
不僅如此，如圖2所示，目前石油儲量，特別是在美國，處於歷史最低水平，美國由於俄羅斯入侵烏克蘭而對俄羅斯石油實施禁運後，不得不動用戰略儲備。戰略儲備油因此用於所該用，彌補了俄羅斯的石油，但目前儲量下降超過40%。如果中東局勢導致該地區產油量下降，戰略儲備油作為緩衝的作用將受到限制。

能源自給自足是關鍵因素

最近一系列的地緣政治事件——入侵烏克蘭、Nagorno-Karabakh衝突、襲擊以色列——令人遺憾地不斷提醒我們，能源自給自足是各國政府，尤其是歐洲政府所面臨的重大挑戰。雖然化石燃料現在對全球經濟體的運作已相對不那麼重要，但對於運輸和化學品等某些行業仍然具有關鍵作用，獲得石油仍然是重大的國安問題。

因此，鑑於再生能源對於減少對化石燃料的依賴，以及確保長期能源自給自足的重要性，非石油生產國預期將持續支持再生能源的發展。

圖2：美國石油庫存，單位：百萬桶



來源：彭博社、東方匯理財富管理。

3 - 參閱〈Oil Intensity: The curiously steady decline of oil in GDP〉（石油的利用強度：石油占GDP的比例奇怪地持續下降），2021年九月，Columbia Center on Global Energy Policy。

4 - 參閱〈Why are the 2000s so different from the 1970s?〉（為什麼2000年代與1970年代如此不同？）〈A structural interpretation of changes in the macroeconomic effects of oil prices〉（以結構性解釋石油價格之宏觀經濟效應的變化），Blanchard和Riggi，《Journal of the European Economic Association》，2013年。



Lucas MERIC
Investment Strategist

有數月之久，我們一直強調美國經濟的復原力，儘管實行了自1980年代以來最快速的貨幣緊縮之一。雖然許多不利因素可能會減緩未來幾季的經濟增長，但我們現在認為，基於近期的消費趨勢、家戶的強勁財務狀況、以及勞動力市場的穩健，美國經濟體極有可能實現軟著陸。

美國消費者的復原力

市場於2023年開始等待歷史上最為人預料的經濟衰退之一。然而到目前為止，在美聯儲（Fed）實行525基點（bps）升息週期開始近18個月之後，第三季末消費者支出以年率計算增長將近4%。對於消費組成部分佔國內生產總值（GDP）超過三分之二的國家來說，消費者在實現軟著陸方面發揮決定性作用。而且，到目前為止，消費者的勢頭尚未開始減弱。

受到疫情後之動態所驅動

由於疫情後的現象致使消費者能夠保持高水平的支出，消費已經連續數季保持復原力。在疫情期間，家戶能夠積累大量超額儲蓄，於2021年達到2.1萬億美元。對這筆超額的估計，會根據我們所觀察到的不同COVID-19前的儲蓄趨勢而有所不同，但有一件事是確定的：雖然上個月我們估計第二季末的超額儲蓄為1萬億美元，但經濟分析局（公佈美國的GDP等）於十月初對過去10年儲蓄數據的修訂顯示，COVID-19之前的儲蓄趨勢低於以前。這表示超額儲蓄增加了近6,000億美元。

相當於給予美國家戶額外的保障，由於這些家戶自大流行疫情以來，無論是藉由股市上漲還是房地產價格上漲，受益於巨大的財富效應，也因此擁有正常合理的財務資產負債表。美國家戶的資產（按淨值計算）自2019年底以來增加超過30萬億美元，這些相同的家戶現在發現自己處於因儲蓄而獲得高回報的狀況，雖然這些現象確實因所得水平不同而異。

同時，由於疫情後勞動力市場嚴重失衡：截至2022年底，職缺數仍是失業人數的兩倍，美國消費者也受惠於顯著的薪資增長（亞特蘭大聯邦儲備銀行目前預期平均時薪年增率為5.2%）。此後，勞動力市場透過職位空缺的減少而不是通過裁員，繼續重新平衡，失業率仍處於3.8%的歷史低位。同時，美國正在進行的通貨緊縮過程，應該會繼續支持家戶的購買力，雖然這種現象似乎不如歐洲那麼顯著，而且由於技術面的效應，通貨緊縮預計將不均衡。

我們認為，這些因素總體上表明，消費和增長在2023年第三季和2024年第一季將不再收縮。我們的核心設想因此是美國經濟體將軟著陸，即使預計在未來幾個月仍將放緩。



美國經濟分析局
(BEA) 修訂：
超額儲蓄
6,000億美元

是放緩而非收縮

美國消費者的復原力是真實的，但美國經濟體在年底將不得不應對某些不利因素。比方說，結束暫停支付學生貸款方案之後，預計將對消費造成壓力，雖然消費在夏季仍然強勁，儘管提前向美國教育部償還學生債務的付款大幅增加。同時，自從夏季以來因美國長期利率上升而導致油價上漲和金融條件收緊，預計也將抑制增長的動能。

最後，美國政府停止運作的威脅持續迫在眉睫，達成預算協議的最後期限已推遲至十一月中旬，而美國汽車工人工會仍在繼續進行始於九月初的罷工，這次罷工正在影響超過30,000名工人。如果這些風險持續拖延下去，年底的增長將受到限制，即使這些風險最終只造成暫時性的影響，而其解決方案將立即對增長動能產生反向而正面的影響。

上調增長和通脹的前景

由於美國經濟軟著陸的可能性增加以及夏季消費的復原力，使美國的增長前景必須大幅上調，目前，美國的增長率於2023年為2.2% (+40 bps)，2024年為1.2% (+70 bps) (表1)，而由於近期的油價走勢，我們目前預期2024年平均通脹率為2.7% (+70 bps)，這將使總通貨膨脹率到明年底達到2.4%上下。這一水平仍高於美聯儲所設定的目標通脹率。

表1：2023–2024年宏觀經濟預測，%

● 自上月起向下修訂month ● 向上修訂

	GDP		通貨膨脹	
	2023	2024	2023	2024
美國	2.2%	1.2%	4.2%	2.7%
歐元區	0.5%	0.8%	5.6%	2.9%
中國	5.1%	4.5%	0.4%	1.8%
日本	1.9%	1.1%	3.2%	2.0%
印度	6.5%	6.0%	6.2%	5.9%
巴西	2.6%	1.3%	4.8%	4.0%
全球	3.0%	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

金融市場的外部因素再次有辦法地影響預測和估值。波動再次興起正影響所有市場，債券市場也不例外。收益率升高正在為中長期投資者創造新的機會。



歐洲大型企業的
融資需求
預計到2024年
將下降25%

債券利率的上漲因中東的悲慘事件而中斷。債券暫時發揮避險的作用，雖然風險資產下跌但並未因此引發恐慌。外交努力迅速阻止油價上漲，給予股市新希望，債券市場的基本面重新佔上風。自夏季以來，美國財政部決定藉由發行長期債券為聯邦赤字提供資金，如此對長期利率形成壓力。期限溢價，近年來已不再使用的術語，再現，抵消了美聯儲自COVID-19疫情以來的干預措施。在九月初重啟量化緊縮，流動性的回撤開始影響所有資產。不同地理區域的房地產市場，無論在數量和價格方面都很明顯，正在適應新的融資條件和信貸的稀缺。

各國中央銀行

短期利率現在紮根於美國和歐元區。我們認為，市場對2024年關鍵降息的預測依然持樂觀看法。相比之下，利率繼續向長期高位 (high-for-long) 的設想調整，這說明曲線陡峭化正在進行中的原因。美國10年期公債的利率在名義的基礎上接近5%，而實質利率為2.5%，即具有高於預期通脹率2.5%的超額報酬。這項補償超出美聯儲設定的2%目標以及「自然利率」(natural rate) 估值。

圖3：國家間利差（10年期利率），法國與意大利對比德國，基點



來源：彭博社、東方匯理財富管理。

歐元區的短期利率也觸及這個週期的高點。據稱，歐洲央行（ECB）的存款利率為4%，處於單一貨幣建立以來的最高水平。下一步是逐漸縮減央行資產負債表，這項關鍵步驟仍在籌備之中。在這一階段，歐洲負債最重的國家之風險溢價，相對於德國基準，可能會大幅擴大。市場總是能迅速識別出最薄弱的因素，因此，法國和意大利的利差已經開始擴大（圖3，第8頁）。

信貸市場

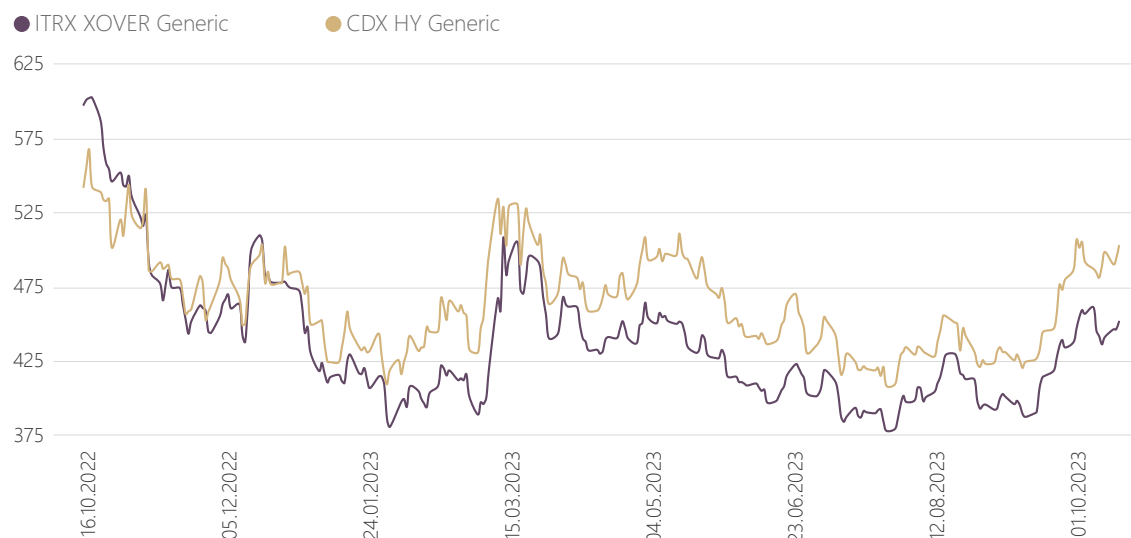
發達國家中的特有風險仍然受到控制。不過，由於美國和歐元區iTraxx信用衍生品指數自九月中旬以來大幅擴大，系統性風險已經顯現（圖4）。

自九月中旬以來，高收益債券的表現一直遜於股票。例如，有些機會主義的公司向投資者提出要約，希望他們收回2023年底或2024年到期的債務，然後在2028年重新發行。這種類型的負債管理可用於維持市場准入，因為許多參與者預計年底的流動性會相對較低。九月的一級發行市場非常活躍，顯示發行公司和投資者數量相當。但是，十月9日以來波動再興，幾乎導致一級市場關閉。

銀行所准予的收緊信貸條件正在影響槓桿化貸款⁵的市場，美國的違約率增長速度快於歐洲。該地區年初迄今的表現優於美國市場。信貸市場上評級最低的債務受到傳播擴散的影響。

我們的分析師審查過銀行業。歐洲銀行管理局（EBA）公布該行業的綜合性報告，並確認其狀況良好：資本水平達到高位、逾期貸款狀況穩定、風險成本保持穩定在45基點。利率上升促使該行業增強其獲利能力，但前景正走向黯淡，資產品質可能會下降。然而，儲備大致上足以吸收各項不利因素。美國由於利率上升，使該行業再次面臨壓力，可能造成（但未實現）投資於政府債券的資產組合蒙受損失。利率上升也導致存款流入貨幣市場基金，這種資本轉移現象現在已經結束。資產方面，主要是房地產資產，也略有惡化，但尚未構成任何系統性風險。最後，監管機構正在實施新的、更嚴格的資本規則，這對債券持有人有利。我們繼續將投資重點放在規模較大的銀行上，這些銀行實力雄厚且在地理上已經多元化。

圖4：信用衍生品指數，高收益



來源：彭博社、Markit iTraxx、東方匯理財富管理。

5 - 槓桿化貸款：例如，已經負債的公司用來資助從事併購交易的債務類型。這種債務對投資者來說風險較大，但卻有高回報。



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

貢獻來自股票部門

由於長期利率上升（美國10年期公債處於自2007年以來最高水平!），股市面臨壓力，投資者似乎將注意力集中在企業在這一新環境中排除困難的能力上。美國經濟體仍然具有復原力，但下一輪的數據發布將會在微觀經濟層面上，確認利率變動對企業的影響。



能源板塊領漲，
奢侈品遭遇
獲利回吐

歐洲

季節性因素再度影響夏季過後的時期，而且導致歐洲股市疲軟。受到油價上漲的推動，能源行業表現持續領先，而奢侈品行業再次受到獲利回吐的影響。行業內的這些轉變體現為價值風格的股票表現優於對利率變動更敏感的增長風格的股票。

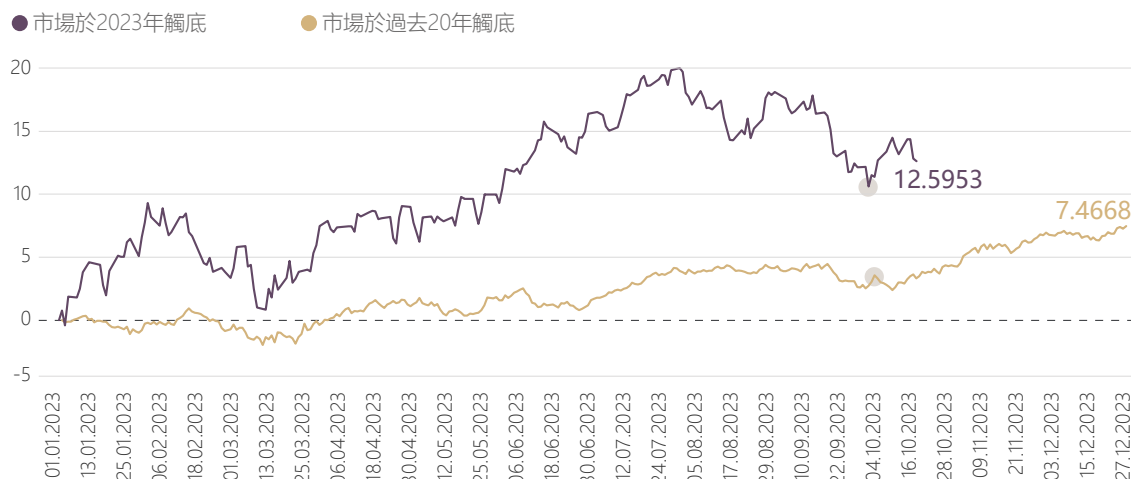
歐洲股票的估值依然非常有吸引力，目前遠低於歷史性中位數。再者，上個月的盈利修訂證明具有復原力，並且在2023年和2024年也呈現正面趨勢。

現在預期投資者的注意力將轉向第三季財報季和2024年對管理階層的展望，特別是關於需求和維持利潤率的能力等方面。

美國

S&P 500指數自七月底以來整體下跌，但這種調整看起來很合理。該指數測試過二月的高點和200-日均線，並沒有質疑S&P 500指數的長期看漲趨勢。再者，根據歷史，夏季時期的交易量和業績都較弱，而且這種疲弱狀態在過去20年期間，平均在十月中旬企業財報季開始之前結束（圖5）。美國公司的盈利修訂也呈正面趨勢，並可能引起年底反彈回升。最後，雖然長期利率已觸及特別高的水平，但許多大盤股的美國公司由於資產負債表正常合理且擁有大量現金，因此不一定受到影響。

圖5：S&P 500指數季節性（20年平均價格）和2023年的表現



來源：彭博社、東方匯理財富管理。

註釋：從歷史上看，市場已於十月9日觸底，對應S&P 500指數在2023年觸底。

亞洲

亞洲股市在高度波動性和不確定性以及普遍悲觀情緒，尤其是對中國的悲觀情緒的背景之下，仍努力尋找方向。中國經濟體，雖然在新冠疫情後有強勁但短暫的復甦，但其復工復產目前令人失望。令人質疑北京政府所實施的措施的有效性。儘管推出刺激措施，但由於對中國有根深蒂固的悲觀情緒，導致資本流入稀缺：私營部門缺乏信心、國內需求疲軟、與美國的緊張關係、以及對房地產行業令人持續憂心等因素，加劇外國投資者的擔憂。

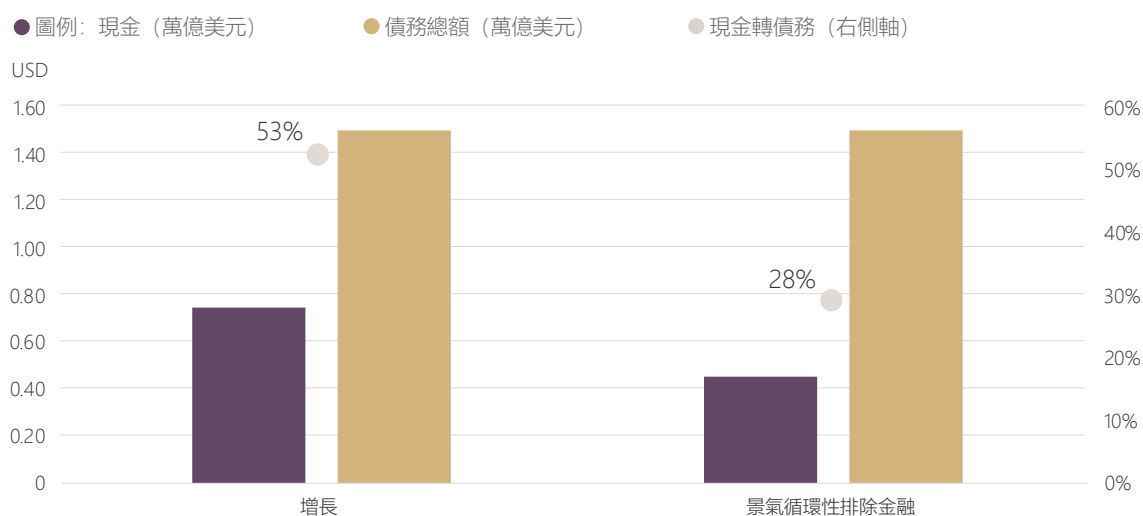
加速貨幣寬鬆以及中國政府最近採取的支持房地產行業的措施的積極作用，可能需要一段時間才能呈現，而市場的預期則集中在，強而有力的財政刺激和基礎設施支出額外刺激的可能性。我們注意觀察的主要事件是第二十屆三中全會和中央經濟工作會議。

投資風格

長期利率在上個月持續回升，推動價值風格股票的相對表現走高，並對增長風格股票，尤其是對歐洲的增長風格股票形成壓力。成本較低的價值風格行業（銀行、能源、採礦等）往往表現優於大盤。但是，增長風格/優質風格股票在市場低迷時期表現良好，特別是在美國，因為具有強勁的創收能力，加上極低的債務/現金水平（圖6），使這些企業無需通過融資即可從高貨幣市場回報中受益。

而且，雖然利率壓力正在緩解或保持穩定，下一財報季可能會突顯那些具有復原力的利潤率、強勁現金產生能力、和具有定價能力的優質公司。

圖6：S&P 500指數的現金和總債務



來源：花旗集團、東方匯理財富管理。

註釋：增長風格股票的現金負債比率為53%，對比景氣循環性股票（不包括金融股票）的現金負債比率為28%。



Maxime GARCIA
Investment Strategist

國際舞台的各種發展在某種程度上改變外匯市場的格局。瑞士法郎和黃金由於避險地位重新煥發光芒，但由於持續存在不利因素，特別是基本面的不利因素，人們對這些資產的情緒保持中立。

歐元 (EUR)

風險持續存在

美國和歐元區之間的宏觀經濟分歧以及跨大西洋利差擴大損害歐元兌美元的匯率，歐元兌美元在一個月期間下跌1.5%。再者，鑑於全球貿易放緩和能源價格回升，使歐元受益並因貿易平衡改善而產生的資金流動的支持已開始逐漸減少。外國投資者似乎已經失去對歐元資產的興趣（圖7）。儘管如此，目前的期望較低，而我們認為近期歐元兌美元實質利差的穩定對該單一貨幣有利。同樣重要的是，從長期觀點看，預計美聯儲將首次降息，可能會在未來提供該貨幣對在基本面支撐。因此，我們認為在地緣政治緊張局勢不會升級的背景，歐元兌美元前景仍然平衡（預期交易區間：1.045至1.085）。

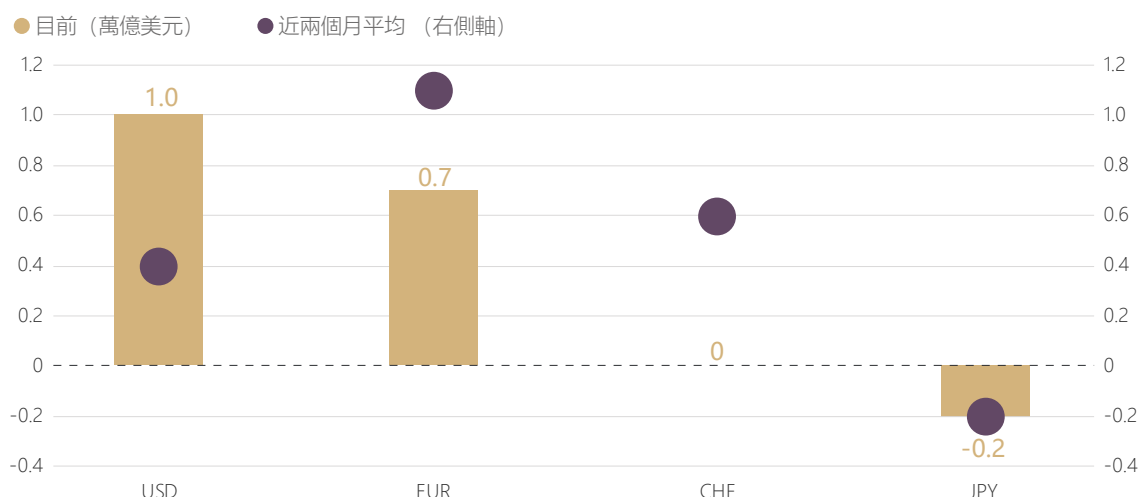
但是，要密切注意意大利-德國公債 (BTP-Bund) 的利差，可能會給歐元造成壓力，我們應該意識到，如果能源供應受到衝擊，則可能會觸及該區間的低端。

美元 (USD)

升值的可能性有限

美元在宏觀經濟動態推動下，在本月初再創一年高點，宏觀經濟動態繼續意外有上升趨勢，而且這一趨勢可能持續下去，可能因此伴隨對美元重新產生興趣。中東發生的事件也在本月下半月支撐對安全資產（進而支撐對美元）的需求（圖8，第13頁）。廣泛的衝突可能會進一步促使美元走強。因此，如我們上個月所指出，我們降低對美元的負面看法，但仍然認為其升值潛力有限。

圖7：貨幣持倉目的指數



來源：CACIB、東方匯理財富管理。

在美聯儲有些成員發表看似寬鬆的評論之後，美元的表現確實下跌數點，他們強調最近美國金融條件收緊可能會降低進一步升息的必要性。另外，美元現在是G10貨幣中持有最大多頭部位的貨幣，這限制新的多頭資金流的可能性。

瑞士法郎 (CHF) 介於避險與基本面兩難之間

瑞士法郎自今年年初以來一直是表現最好的G10貨幣。瑞士央行 (SNB) 委員會在上次會議中決定不提高關鍵利率之後，瑞士貨幣最初在十月初受到打擊。但後來瑞郎受到其避險地位的支撐，在本月兌歐元時上漲1.6%。我們維持中立的立場，預計美元兌瑞郎的交易區間為0.90-0.94，而歐元兌瑞郎的交易區間為0.95-0.98。一方面，如果地緣政治緊張局勢加劇，瑞士貨幣可能繼續升值，但瑞士央行在必要時準備干預外匯市場也可能使瑞士貨幣受益。另一方面，對瑞郎不利因素依然存在，包括瑞郎的利差劣勢。

如果屬實，那麼他們干預的成效不彰，因為美元兌日圓再次在150上下進行交易，這一水平令日本政策制定者感到不安。日圓繼續受到相對於其他主要經濟體的利差影響而處於不利地位，但薪資增長疲軟和全球經濟放緩可能會阻止日本央行在2023年改變貨幣政策。如我們上個月所提到，只有美聯儲暫停或日本央行政策正常化才能達成日圓長期升值，然後才有可能將美元兌日圓的匯率推高到138至140的區間。

黃金 是實質回報還是地緣政治？

實質利率和黃金之間要重新建立起 (負) 相關性仍然是耗時費工的事，同時將盎司推至1,800美元上下的年度低點。然而，這只是短暫下跌，因為地緣政治局勢幫助金價攀回至1,900美元的水平。因為美聯儲的限制性立場阻礙金價的飆升，對短期情緒保持中立立場。從長期來看，地緣政治不確定性、貨幣儲備多元化、以及2024年美國放鬆貨幣政策限制等前景，構成對黃金的支撐。我們預計其交易價格範圍在1,850至1,950美元的區間。



由於中東衝突升高，
黃金已攀升
至1,900美元
以上

日圓 (JPY) 沒有改變，沒有升值

美元兌日圓在十月初接近150的關口，但隨後在短短幾分鐘之內大幅下跌，顯示日本的貨幣當局已經進行干預。

圖 8：自緊張局勢開始以來 (2023年十月9日至十月18日)
避險資產的表現，%



來源: Datastream、東方匯理財富管理。

07 • 資產分配

投資設想和資產配置建議



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

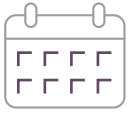
投資設想

- **增長：**我們上調對美國增長的設想，由於美國消費者的復原力增強，預計未來兩季的經濟活動將小幅擴張。歐洲明年的經濟活動將保持溫和，但該地區各國之間有重大的差異。比較總體上說，新興國家將成為2024年全球增長的主要引擎。
- **通貨膨脹：**我們維持發達經濟體非線性反通貨膨脹過程的設想。由於美國經濟體的堅實以及中東地緣政治的緊張局勢可能對能源價格產生影響，風險平衡偏上升趨勢。
- **各國中央銀行：**市場上的長期利率上升正在部分替代央行的工作更方便於收緊金融條件。連同通貨膨脹的放緩，我們認為美聯儲和歐洲央行的加息周期已經結束。我們現在預計高利率將在2024年下半年開始時趨於穩定。
- **企業收益：**對於市場對2024年的獲利預期，我們總體上感到滿意，但繼續密切監測獲利修訂的分歧：上調美國和日本的獲利預期，下調歐洲和中國的獲利預期。
- **風險環境：**地緣政治風險再度成為中心議題，促使我們在投資組合中納入更多對沖措施。同時，在最近一次長期利率上升之後，我們無法再排除會出現金融界特有風險的可能性。

資產配置建議

股票市場

- 鑑於出現更有利的經濟環境（尤其是在美國）和企業的財務健全狀況持續強勁，我們在短期內對風險資產保持建設性的立場。
- 我們基於上述因素繼續看好美國股市，而該地區盈利的正面修訂則給予進一步的支撐。歐洲股市由於在現階段的經濟活動沒有明顯改善的跡象，而盈利修訂的趨勢也不如美國那麼正面，因此我們對歐洲股市維持中立立場。
- 就行業方面，因為增長風格股票繼續受益於投資者對人工智慧主題的興趣，我們對增長風格股票的偏好保持不變。我們維持對未來幾季上市房地產行業的信心。這個細分市場已經將大部分的加息和預期實體房地產價格的下降納入計算。
- 儘管中國政府最近宣布其經濟支持措施，並且這些措施已經對經濟活動所產生的影響，但我們在現階段尚未看到股市有任何具體的反應。雖然我們確實預期年底會出現回升，但我們對中國股市採取並不那麼有利的戰略立場。但是，我們對於新興國家的資產維持建設性立場，這些國家將受益於與發達經濟體之間的正增長差異，如果地緣政治緊張局勢加劇，這些國家可能被視為一個多元化地區。



優先選擇到
期最長為五年
的持倉

債券

- 雖然高水平的長期利率給予具有吸引力的切入點，但我們寧願維持在利率曲線最短端的部位，到期最長為五年。除了給予更高的利差之外，與長期債券相比，這些償還期與風險資產變動的相關性似乎較低。
- 同時，長償還期政府公債特有的波動性使其吸引力降低。在美國的曲線上這些點預計會出現大量發行（以及央行資產負債表的持續收縮），加上更高度增長/通脹組合的風險，可能會繼續對該細分市場造成壓力。
- 至於信貸方面，我們繼續看好期限短的優質企業債券，對高收益債券保持觀望。
- 我們在戰術上提高對通脹盈虧平衡的看法，主要是出於技術面的原因，而中東地緣政治緊張局勢可能擴大以及對能源價格的影響可能有利於該資產類別。

外匯市場

- 美國的宏觀經濟環境繼續出人意料之外有上升趨勢，以及跨大西洋利差的持續擴大，在短期之內將提振美元。面對日益增加的地緣政治風險，後者正受益於其避險地位。雖然這些因素在短期內對美元構成強有力的支撐，但聯邦公開市場委員會（FOMC）的有些成員採取的更為寬鬆的立場以及投資者的持倉，使我們相信美元的升值潛力仍然有限。
- 瑞士法郎暫時受益於其作為對沖資產的地位，但預計瑞士法郎相對於其他發達國家貨幣，仍會受限於不具吸引力的利差。
- 日圓繼續在歷史低點進行交易，並接近日本央行先前的干預水平。日本央行所進行的干預將支撐該貨幣，而且在短期內導致更大的波動。但是，日圓兌美元長期升值需要貨幣環境發生更大程度的結構性變化。
- 鑑於最近幾週地緣政治的風險再度出現，黃金重拾其光澤。撇開這一點不談，然而金價似乎仍然陷入一方面受到央行需求所提供的支撐，另一方面受到實質利率上升所給予支撐，兩者之間的困境。

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

2023年10月20日數據



貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	4.91%	48.00	103.89
法國10年	3.51%	22.70	40.60
德國10年	2.89%	15.10	32.30
西班牙10年	4.00%	18.60	34.90
瑞士10年	1.19%	12.00	-42.80
日本10年	0.84%	9.90	42.20

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	34.21	-3.38%	-1.44%
歐元政府債券	194.52	-0.23%	0.96%
歐元高收益企業債券	203.49	-1.42%	5.15%
美元高收益企業債券	306.04	-2.38%	3.14%
美元政府債券	294.72	-0.63%	-0.23%
新興市場企業債券	41.44	-2.56%	-3.09%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9450	-2.18%	-4.50%
英鎊/美元	1.2164	-0.63%	0.67%
美元/瑞士法郎	0.8921	-1.60%	-3.50%
歐元/美元	1.0594	-0.55%	-1.04%
美元/日元	149.86	1.00%	14.29%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	21.71	4.51	0.04

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	4,224.16	-2.22%	10.02%
富時 100 (英國)	7,402.14	-3.67%	-0.67%
歐盟 600	433.73	-4.31%	2.08%
東証股價指數	2,255.65	-5.08%	19.24%
摩根士丹利環球	2,791.24	-3.08%	7.24%
中國滬深300指數	3,510.59	-6.11%	-9.33%
摩根士丹利 新興市場	925.58	-4.01%	-3.22%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,177.06	-6.93%	2.29%
摩根士丹利 EMEA 欧(欧洲中东非洲)	179.94	-3.66%	-6.27%
摩根士丹利 亞洲(日本除外)	589.23	-3.66%	-4.84%
法國巴黎 40 (法國)	6,816.22	-5.13%	5.29%
德國 DAX (德國)	14,798.47	-4.88%	6.28%
義大利 MIB (義大利)	27,357.00	-4.27%	15.40%
西班牙 IBEX (西班牙)	9,029.10	-4.98%	9.72%
瑞士 SMI (瑞士)	10,348.60	-6.05%	-3.55%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,590.00	-3.10%	-12.33%
黃金「美元/安士」	1,981.40	2.92%	8.63%
WTI原油「美元/桶」	88.75	-1.42%	10.58%
銀「美元/安士」	23.50	-0.39%	-2.23%
銅「美元/公噸」	7,948.50	-3.33%	-5.06%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	2.90	9.94%	-35.22%

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」

	2023年7月	2023年8月	2023年9月	四星期變動	年初至今 (2023年10月20日)
最弱表現	0.41%	6.75%	2.27%	-2.22%	19.24%
	-1.77%	5.80%	-0.37%	-3.08%	10.02%
	-2.55%	5.68%	-1.74%	-3.66%	7.24%
	-2.79%	5.01%	-2.01%	-3.66%	2.29%
	-3.38%	4.48%	-2.47%	-3.67%	2.08%
	-5.73%	3.29%	-2.81%	-4.01%	-0.67%
	-6.21%	3.11%	-2.86%	-4.31%	-3.22%
	-6.36%	2.23%	-3.35%	-5.08%	-4.84%
	-6.61%	2.04%	-4.45%	-6.11%	-6.27%
最強表現	-7.90%	1.48%	-4.87%	-6.93%	-9.33%

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 Registerβ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 (Comisión 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: 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。

© 2023, CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源: Getty Images。

2023年10月20日編輯。



