

MONTHLY HOUSE VIEW

2024年1月

總統選舉是否成為2024年的重大議題？

概要

- 01 • 編輯寄語 P3
那麼，AI是否為解決
世界疑難雜症的藥方？
- 02 • 聚焦 P4
總統選舉是否成為2024
年的重大議題？
- 03 • 經濟點評 P6
歐元區：隧道盡頭出現曙光？
- 04 • 定息債券 P8
又一年受到中央銀行的支持
- 05 • 股票市場 P10
在2024年軟著陸？
- 06 • 外匯 P12
歐元：小心下跌
- 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：

2023年發生一些重大事件。首先，雖然我們一直希望烏克蘭的衝突即使不能結束，也能暫時平靜下來，然而戰事拖延並變成常態。經過650多天的戰鬥，Vladimir Putin在平息瓦格納集團叛亂之後反而更加強勢。我們還可以列舉以色列和哈馬斯之間的新衝突，以及土耳其和敘利亞100年來最致命的地震，這場地震奪走5萬多條人命。

氣候變遷正在加速，巴西在十一月間出現極端氣溫，將近攝氏60度。同時，世界各地洪水氾濫，衣索比亞、肯亞、和索馬利亞等國因聖嬰 (El Niño) 現象發生史無前例的水位上升，根據對這三個國家的初步評估，已經造成數百人死亡，一百萬人流離失所。最後，我們注意到歷史性的森林火災，在加拿大被燒毀的面積超過1,800萬公頃，面積相當於奧地利、瑞士、比利時、和荷蘭等國的總和。

六月至十月期間是全球有史以來最熱的幾個月份¹，2023年可能會打破2016年最熱年份的歷史記錄。證據顯示，十一月的全球平均氣溫首次超過工業化前季節性平均水平兩度以上。那麼，我們真應該期待在石油國家舉辦的COP28會創造出奇蹟嗎？最終，杜拜會議並沒有引起任何重大轉變，因為在現階段，沒有產生協同退除使用化石燃料的計畫。

在這種環境相當令人消沉，我們可以理解為何某些民粹主義者，因傳播令人放心和積極的訊息使人對這些現實產生懷疑，從而可能達到權力的頂峰。最近，阿根廷的Javier Milei，以及可能還有美國的Donald Trump，正在競選年底贏回白宮，都是如此。

但，是有一些理由值得樂觀：

- 溫度上升的曲線正在彎曲。相對於前工業時代，升溫軌跡從4.3度²在2100年之前移到2.9度³。
- 2023年將是人工智能 (AI) 的轉捩點；雖然AI確實引發道德上的問題，但ChatGPT革命具有顛覆性而且是完全創新的，而可能成為未來的生產力來源。
- 最後，年比 (year-on-year) 通脹率正在正常化，美國於十一月為3.1%，歐元區為2.4%。股市除新興市場外，在今年年終大吉。S&P 500指數收復在2022年所遭受的全部損失，該年是10年來最糟糕的一年。對於科技股來說尤其如此，特別是The "Magnificent Seven"⁴ (神奇七雄) 市值在2022年縮水一半之後，股價在2023年翻了一番。

2024年看來是充滿挑戰，同時也有吉兆。我們注意到各國央行將會面臨挑戰，為了全球債務的可持續性，央行必須在複雜的環境中從事協調工作，以便妥善地引導降息，全球債務佔GDP之238%⁵，仍高於新冠疫情前的水平。還將面臨黨派政爭和地緣政治挑戰，其中包括中美之間的衝突，特別是如果Trump再次當選美國總統的話。最後，我們面臨氣候政策方面的挑戰，歐洲在在氣候政策方面，長期以來一直認為自己在單打獨鬥。

但2024年也有跡象出現新科技，以及AI加速深入社會各領域，造福人類和地球，因此應該會提供某些巨大的投資機會。

祝您享受閱讀的愉悅，並祝2024年新心想事成。一如既往，我們會全年協助您投資。

1 - 來源：Copernicus (歐盟哥白尼氣候變化服務)。

2 - 來源：政府間氣候變化專門委員會 (Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC), 2015年。

3 - 來源：聯合國 (UN), 2023年十一月。

4 - The "Magnificent Seven" (神奇七雄)：蘋果 (Apple)、Alphabet (即谷歌)、微軟 (Microsoft)、亞馬遜 (Amazon)、Tesla (特斯拉)、Meta (即Facebook)、以及Nvidia (英偉達，又譯輝達)。

5 - 全球債務：國際貨幣基金組織 (IMF) 2022年年底私人及公共債務數據。



Nicolas MOUGEOT
Head of Investment Strategy
& Sustainability

美國將於2024年舉行總統選舉。獲勝者的顏色，無論是共和黨的紅色還是民主黨的藍色，是否會對今年以及未來政府任期內的股市回報產生影響？

從地緣政治到黨派政爭

過去兩年期間，一系列重大地緣政治事件佔顯著地位，包括中美緊張局勢、烏克蘭遭受入侵，以及對以色列的襲擊。2024年可能預示將打破常規，因為實際上主導話語的是黨派之爭而非地緣政治。不亞於40個國家的公民將要於2024年投票選出他們的政府代表。而在所有這些選舉中，美國總統的選舉過程，從民主黨和共和黨候選人的提名到十一月初的總統選舉，再到一年後就職典禮，預期將在未來12個月內經歷波動起伏。無論結果如何，我們是否應該擔心美國大選會引發不確定性，而在未來幾個月對市場形成壓力？

表1顯示，自1946年美國總統大選以來，19年期間S&P 500指數的回報率。乍看之下，投資者可能有理由在未來12個月保持警惕，因為自二戰結束以來，S&P 500指數在選舉年的表現歷來落後2%以上（分別為6.84%和9.16%）。

但，如果我們排除2008年，因為2008年不僅是總統選舉年，而且還是金融危機發生年，那麼無論是否舉行總統大選，美國股市的表現都沒有顯著的差異（9.36%對比9.16%）因此歷史告訴我們，在選舉過程中沒有外生（exogenous）危機發生的情況下，無論是否進行舉行總統選舉，美國股市的表現都沒有什麼不同。

黨派政爭的週期 (POLITICAL CYCLE) 是主要因素

這是否表示黨派政爭週期不具重要性？好，我們將樣本分為民主黨總統任期和共和黨總統任期，來研究美國股市自1946年以來的表現。期間的差距驚人：雖然S&P 500指數的平均回報率在民主黨總統任期期間為10.17%，但在共和黨總統任期期間「僅」為7.12%。即使排除2008年，當時是George W. Bush擔任總統，這一差距仍然接近2%。



總統
選舉
不影響
股市

表1：自1946年起S&P 500指數的回報

| 1946-2023 | | | |
|-------------------|-------|-----|--------|
| 選舉年 | 6.84% | 民主黨 | 10.17% |
| 非選舉年 | 9.16% | 共和黨 | 7.12% |
| 1946-2023, 不含2008 | | | |
| 選舉年 | 9.36% | 民主黨 | 10.17% |
| 非選舉年 | 9.16% | 共和黨 | 8.29% |

註釋：「民主黨」和「共和黨」表示S&P 500指數的回報是以當時執政總統所屬的政黨為根據。
來源：彭博社、東方匯理財富管理。



Pastor及Veronesi是芝加哥大學的兩位教授，對這「總統任期之謎」(presidential puzzle⁶)的解釋為：當風險規避情緒高漲時，例如在經濟危機期間，選民比較可能推選民主黨的總統，因為他們需要較大的社會安全網。當風險規避情緒較低時，選民更傾向於投票給共和黨的總統，因為他們想承擔更多風險。Roosevelt是在1929年危機之後當選，Carter在第一次石油危機後當選，Clinton在90年代初經濟衰退之後當選，Obama在2008年金融危機後當選，Biden在COVID-19危機發生後當選——這些都是民主黨的總統。

綠投資是否遭受風險？

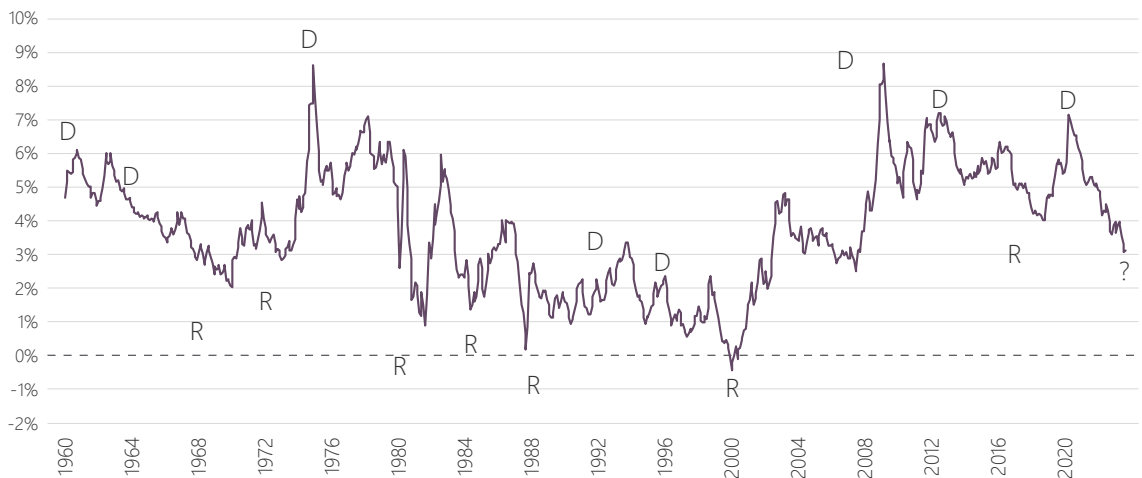
另一項不可忽視的因素是，選出的下一任總統對未來幾年經濟和財政政策的影響。一方面，Biden政府所通過的某些援助計劃，例如旨在支持半導體產業的《CHIPS法案》⁷，得到兩黨的支持者，不太可能受到威脅。另一方面，共和黨總統很可能會終止某些類型的綠融資。2023年四月，共和黨眾議員McCarthy特別提出《限制、節約、增長法案》來限制某些支出，這可能是為共和黨政府可能削減開支埋下伏筆。除此之外，該法案要求大幅削減《通貨膨脹削減法案》中規定的稅收優惠以及綠稅收抵免。換成共和黨政府並不一定表示會實行財政緊縮，特別是在民主黨參議院的情況下，但很可能會大幅減少再生能源的稅收優惠。每逢選舉年總是會誘發意外，2024年也不會例外。因此，金融市場就像《駭客任務》中的Neo一樣，可能會看到不同的命運，取決於美國選民選出紅色藥丸還是藍色藥丸。



3%:
股市表現
優於大盤
出現在民主
黨總統任期

高風險規避情緒必然包含高股票風險溢價，換句話說，股票在時間T的估值較低，因此，股市的表現可能會更高，這就是，無論採取何種經濟措施，股市在民主黨總統的任期之內都會表現優於大盤的原因。如果歷史重演，則Pastor及Veronesi的理論得到證實，沒有發生重大經濟危機且股市波動性較低的情況往往有利於共和黨候選人在下一次選舉中的表現，並導致下一任期的回報率略低於平均水平。

圖1：股票風險溢價與美國大選，%



註釋：股票風險溢價估算方式：取Shiller市盈率+6%的盈利增長的倒數（即：1/CAPE）減去美國10年期利率。R和D分別表示共和黨（R）或民主黨（D）總統當選的年份。

來源：Shiller數據、東方匯理財富管理。

6 - 參閱Lubos Pastor及Pietro Veronesi, 2020年,《黨派政爭週期和股票回報率》("Political Cycles and Stock Returns"),《Journal of Political Economy》。

7 - 《晶片法案》(CHIPS Act)是一項美國聯邦法律,規定提供資金和激勵措施來增加國內半導體生產和擴大相關方面的研究。



Lucas MERIC
Investment Strategist

歐元區目前雖然經濟勢頭疲軟，但根據最近的宏觀經濟數據顯示有令人鼓舞的跡象，我們正在朝著經濟於2024年復甦的設想發展。過去幾個月在物價上漲方面取得重大進展支持這一觀點，即使我們認為現在宣布戰勝通貨膨脹還為時過早。

通貨膨脹：比賽終了？

截止至本文撰稿之時，市場目前預計歐元區在2024年十二月月底通脹率將略高於1.5%，同時對十月底的預期仍為2.5%。此一通貨緊縮樂觀情緒，是在歐洲通脹⁸出現連續三個月正向意外之後開始形成的，總通脹率年比為2.4%，基本通脹率為3.6%。雖然這一趨勢符合我們對歐元區持續通貨緊縮的預期，但我們認為市場預期高度樂觀，如我們預計年平均通脹率將從在2023年的5.5%降至在2024年的2.7%。

最初，由於德國在2022年十二月實施天然氣補貼產生相關的基數效應，我們預計總通脹率將重新上升至3%上下。然而，這種反彈回升只是暫時性的，通脹應該隨後放緩，在2024年通脹率將徘徊在2.5%至3%之間：高於歐洲央行（ECB）所設定的2%通脹目標。

結合多重因素應該形成歐洲通貨膨脹的下限：逐步廢止為應對2022年能源危機而推出的多項國家援助計劃（德國的價格上限、法國的利率上限、義大利和西班牙的增值稅削減等）；食品通脹預計將持續（3%至4%），因為高生產者物價以及氣候事件（例如預計今年冬天將捲土重來的聖嬰現象）；最後，勞動力市場處於歷史緊張狀態（失業率為6.5%），將繼續加劇薪資壓力：歐洲央行預計到2024年之前，每位員工的薪資將增加4.6%（對比疫情前的平均約為2%）。

從長遠來看，能源轉型（綠通貨膨脹⁹）和去全球化的主題也應該在結構性通脹上升中發揮作用，如我們在《[Global Outlook 2024](#)》：探求新的通貨膨脹機制。

勢頭疲軟，但前景樂觀

歐洲經濟體即使在意外正向通脹面的背景下，勢頭仍然不盡如人意，2023年第三季GDP收縮0.1%就是例證。然而，如果我們考慮負成長數字以後的問題，鑑於國內需求的正面貢獻，細節看起來更令人鼓舞，因為對GDP主要是受到庫存改變的拖累。特別是，家庭消費今年首次對2023年第三季的GDP增長有顯著貢獻。這是積極性的發展，因為我們的設想是基於在工資追趕和持續通貨緊縮的脈絡下，家庭實際收入改善所推動消費反彈回升。雖然近期通貨緊縮趨勢非常正面，但應該注意的是，例如像德國這樣的國家今年夏天的通脹水平仍高於6%，而歐元區食物價格（家庭日常開支的組成部分）在十一月同年增長7%，這一增速預計在2024年將放緩至3%至4%，但目前仍相當高。



市場預估
歐元區在
2024年底
通脹率為
1.5%

8 - 所提供的百分比為年比 (year-on-year) 百分比。

9 - 綠通貨膨脹 (greenflation) 綠轉型所導致的大宗商品和能源價格上漲現象。



提高購買力應該是主要的增長引擎，因為歐洲家庭與美國家庭不同，歐洲家庭仍然受益於高水平的儲蓄，這顯示消費者的行為近年來更加謹慎。消費回升也應該伴隨貨幣緊縮壓力的緩解，根據最新公布的調查，製造業似乎已觸及低點。該行業明年應該會有所回升，因為能源價格和全球製造業景氣循環復甦的不利影響減輕。

但，至於財政政策方面，因為在財政持續整頓和逐步廢止能源相關稅收措施的脈絡下，我們預計，財政刺激措施將對2024年經濟增長造成更大壓力。公共債務應該也是重大議題，潛在風險可能會持續存在，因為在高利率和較低名義增長的情況下，意大利債務的切實可行性引發人們的擔憂。

增長低於其潛力

因此，儘管我們預期增長勢頭會改善，但我們對歐元區的設想最終仍是在2024年逐步且溫和的增長0.6%。我們已經決定略微降低我們的增長預期（-10基點），特別是，由於目前歐洲經濟體的勢頭不佳，以及Court of Justice in Karlsruhe 法院裁定德國政府未能遵守憲法的「債務制動」（debt brake）規則之後所造成的德國預算危機情況。可以預計這將促使削減2024年預算，從而（適度）拖累歐元區的經濟增長。

表2：2023—2024年宏觀經濟預測，%

● 自上月起向下修訂

● 向上修訂

| | GDP | | 通貨膨脹 | |
|-----|------|------|------|------|
| | 2023 | 2024 | 2023 | 2024 |
| 美國 | 2.4% | 1.3% | 4.1% | 2.6% |
| 歐元區 | 0.5% | 0.6% | 5.5% | 2.7% |
| 中國 | 5.2% | 4.5% | 0.5% | 1.3% |
| 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。



04 • 定息債券 又一年受到中央銀行的支持



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

貢獻來自定息部門

債券市場在2023年終，樂觀地歡迎貨幣政策預期的轉變。2024年初的套利將不如2023年十月慷慨，但與其他資產相比仍具有優勢。金融條件正迅速放鬆。



各國中央銀行

2023年底凸顯各國央行的資訊與市場預期之間的不協調。許多市場參與者，從策略師到管理師，都認為2024年的降息預期過高。那麼，價格是由誰來制定？

通貨膨脹率在短期內將會下降（請參閱第6頁〈[歐元區：隧道盡頭出現曙光?](#)〉），而目前歐洲經濟增長緩慢，預計在2024年將會改善。在此脈絡之下，為何要大幅降息？

美聯儲（Fed）最近已經使我們習慣於將利率維持在低位。如果我們回到幾十年前，我們會看到利率被維持在相對狹窄的區間之內的時期（圖2）。

在歐洲，歐洲央行（ECB）首次公布對2026年經濟的預期，核心通脹率仍高於2%的設定目標。疫情期間實施的資產購買計畫下的再投資行動將於2024年年終停止。歐洲央行力求達到比美聯儲更寬鬆。

通貨膨脹及實質利率

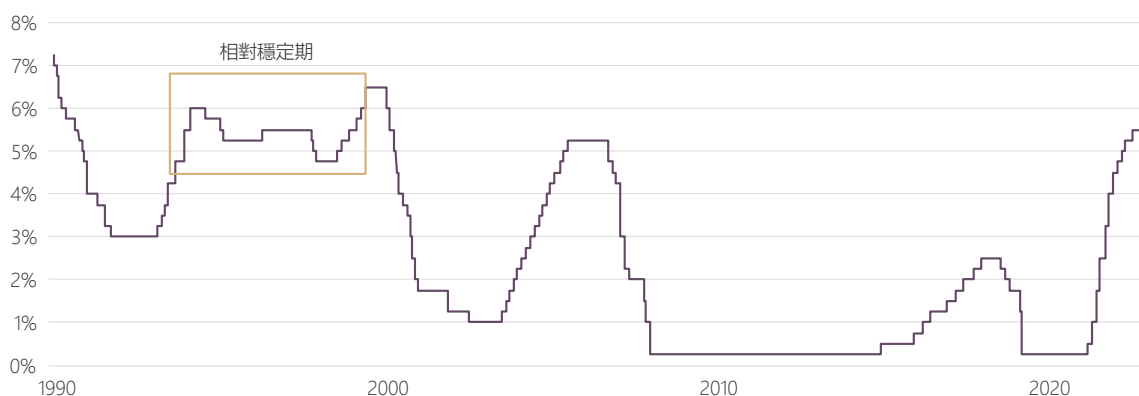
在我們的《[Global Outlook 2024](#)》中，我們將長期利率的行為與央行保持實質利率為正值的願望聯繫起來。要提醒的是，實質利率等於到期利率減去同一到期日的預期通脹率。通脹率下降，結合經濟增長軟著陸，使我們能夠預測實質利率與2%的長期通脹率一致（圖3，第9頁）。

市場活動

自2022年以來，由於所有債券細分市場的收益率都上升，所有多元化投資組合都在重新增加該資產類別。在歐洲，目標到期基金已經增長；在美國，零售客戶直接購買政府或企業發行的債券。

歐洲：
經濟增長有望在
2024年改善

圖2：美聯儲關鍵利率，%



來源：彭博社、東方匯理財富管理。



零售客戶回歸有助於吸收2023年的融資需求。每年年底都是展望未來的時機。就在幾週之前，高利率引發人們對負債最重的歐洲國家（法國、義大利）和高收益企業在2024年融資的憂慮。在歐洲和在美國的房地產產業也讓投資人保持警惕，其原因有二：公司的融資需求問題（或其償付能力值得懷疑）以及買家的融資需求問題。S&P指數和Euro Stoxx指數自十月底以來，房地產子行業分別上漲近19%和超過20%。為什麼要在針對債券章節討論這些股票的行業？我們可以利用默頓模型（Merton model）來回答這項問題。簡而言之，股票相當於債務的認購期權。股市上漲給予債務持有人保障性緩衝。這也從投資者方面發出有關公司未來活動的積極信號。

對2024年的期望

2023年十二月增速降息會降低2024年的前景。各國政府的融資需求問題（2024年美國聯邦赤字為1.8萬億美元）將在今年開啟投資機會。如果我們留心今年年底，長期利率可能會低於當前水平。

另一方面，說起企業債務，預計明年融資需求將下降。排除外部衝擊，風險溢價預計在年初將保持穩定，然而在美國總統大選前可能會出現一些波動。

2024年有何風險？

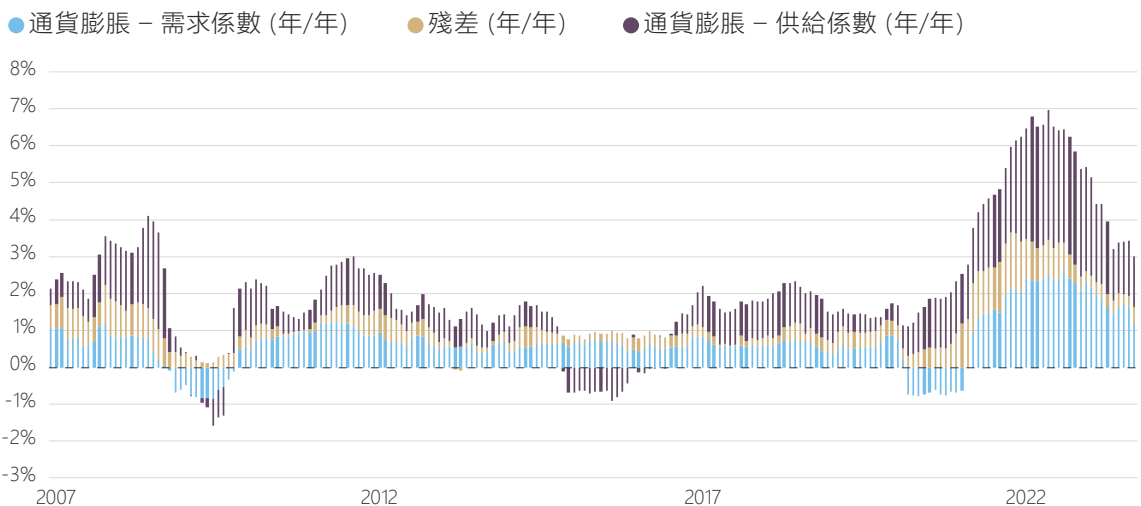
明年的金融風險已相對公認確定，因此已納入估值。日本是否會在2024年結束其超級寬鬆的貨幣政策？行長Ueda似乎並不急於改變該國的金融現況。

地緣政治風險在本質上難以預測，但並沒有妨礙2023年的強勁表現。許多選舉將於2024年舉行，所有這些選舉都將成為緊張和波動的根源：

- 六月的歐洲選舉是否會將反歐洲政黨送進議會？
- 我們之前討論的美國總統選舉。
- 英國的選舉。

在台灣的總統選舉，選民將從一月開始投票，鑑於台灣與中國持續發生摩擦，這次選舉將特別令人感興趣。

圖3：最終需求使通貨膨脹率居高不下，%



來源：舊金山聯邦儲備銀行、東方匯理財富管理。



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

雖然股市年底強勁反彈，以樂觀的基調結束2023年，但投資者現在指望2024年。儘管許多問題依舊，但共識似乎不再擔心經濟衰退的設想，而現在預計美聯儲將在2024年第二季降息。



長期利率下降：

投資人正試圖預測央行轉向

長期利率在這種脈絡下大幅下降。美國10年期國債自去年十月居高以來，收益率已從5%跌至4%，下跌100基點，在一定程度上緩解風險資產的壓力。如果2023年的特點是更長時間維持高息（higher for longer）的口號，那麼2024年可能是更短時間維持低息（lower and sooner）的一年，可能會出現所謂「金髮女郎」（Goldilocks）恰到好處的經濟情境。

歐洲

歐洲市場大幅反彈，並正在創下年比紀錄。這種顯著上升還是發生了，儘管整個歐元區主權債券的收益率一直呈現大幅下降趨勢。雖然失業率的水平保持穩定，但通脹下降以快於預期的速度持續，越來越多的投資者現在預計歐洲央行（ECB）將在2024年降息。投資者在此脈絡之下，已從能源產業轉向工業股和科技股，扭轉過去兩個月的趨勢。

歐洲股市的估值依然非常有吸引力，目前的交易價格低於其歷史中位數。

美國

S&P 500指數持續看漲趨勢，於十二月12日觸及4650全年高點。與今年其他時間不同的是，股市表現並非由科技巨頭（“Magnificent Seven”）所推動，而是由失寵的股票推動的，例如，受益於長期利率下降的房地產股、金融股、和工業股。這種下降也使資產負債表不健全而且無利潤的公司受益。S&P 500指數經過最近的反彈之後，其本益比為19倍，目前的估值水平高於歷史中位數。然而，這次市盈率上調（rerating）有相當大程度是由於AI主題的流行出現，該主題藉由提高增長預期，證明這一歷史性溢價的合理性。



若不計算“Magnificent Seven”，S&P 500 指數的本益比 (P/E) 為16倍P/E水平，即與歷史水平一致。2024年也將以美國總統大選確定其性質。從歷史上看，選舉年通常會轉化為穩健的股市表現，尤其是在下半年 (圖4)。

亞洲

2023年亞洲股市持續高波動目前持續對股市表現施以壓力。對中國經濟體的悲觀和負面情緒仍然很高。刺激措施的勢頭近期加速，預計將對中國經濟體產生積極的影響，並逐漸對中國市場情緒有積極影響。在該區域，我們相信台灣 (AI/雲端/資料中心) 和韓國 (HBM記憶體)，以及亞洲的汽車產業 (特別是電動車和垂直供應鏈) 等科技次產業的價值主張具有吸引力。

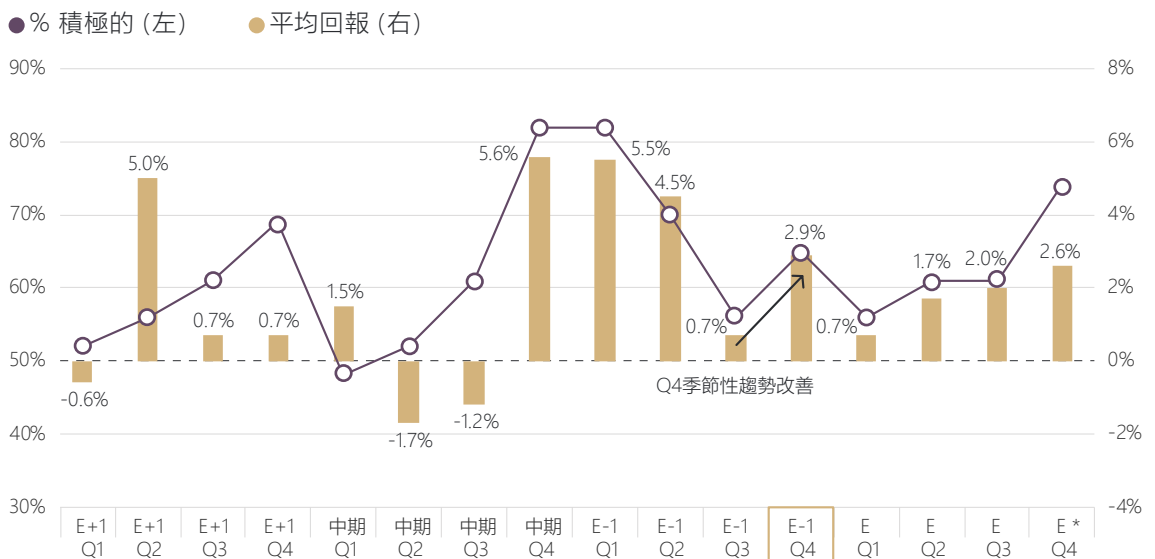
從產業角度來看，我們著重於槓鈴型策略：非必需消費品/IT和能源/高股息。

對於中國，我們也看好非必需消費品、新經濟、和電動車供應鏈產業 (並專注於政府所大力支持者)，並且會精挑細選產生大量現金流的國營企業。我們維持增持韓國和台灣 (主要是AI相關的科技供應鏈)。2024年，在亞洲選股將比以往任何時候都更加重要。所有亞洲市場，包括中國在內，都會有贏家。

投資風格

長期利率的下降對於「增長風格」公司尤其有利，這種公司由擁有長期商業模式的公司組成，因此深受利率水平的影響。「優質風格」也受益，但受益程度小於「增長風格」，因為前者也是由防禦性較強的公司所組成。特別值得注意的是，利率的下降也有利於其他風格，包括估值仍然極低的「價值風格」細分市場。最後，雖然小盤股受到利率水平的影響，但利率下降使該細分市場再度有良好的表現。

圖4：S&P 500指數季平均回報率，按美國總統任期週期年(1929-2020)劃分



* E: 估計。

來源: Oppenheimer、東方匯理財富管理。

Maxime GARCIA
Investment Strategist

美元在短期內可能會持續回升，而歐元的上漲空間似乎有限。至於瑞士法郎，我們現在預計央行的支持將會減少。日圓繼續取決於美聯儲 (Fed) 的未來走勢，黃金的基本面強勁，但我們更願意等待調整後再增持頭寸。

美元 (USD)

邁向持續復甦？

十一月美元下跌（美元指數當月下跌3%）。下跌是受到利率下降和軟著陸有望的影響，兩者提振了投資者對風險較高貨幣的胃納。不過，美元自十二月初以來已經回升，主要是因為投資者對非美聯儲的各央行的預期逐漸相對寬鬆。正因如此，相對於G10貨幣，美元回報率的吸引力最近有升高趨勢。我們認為，此一趨勢在短期內可能會持續下去。就長期而言，我們預計美聯儲將比其他主要央行先行首次降息，因此可能會令美元承受壓力，尤其是在去美元化趨勢持續的情況下。

歐元 (EUR)

小幅下跌趨勢

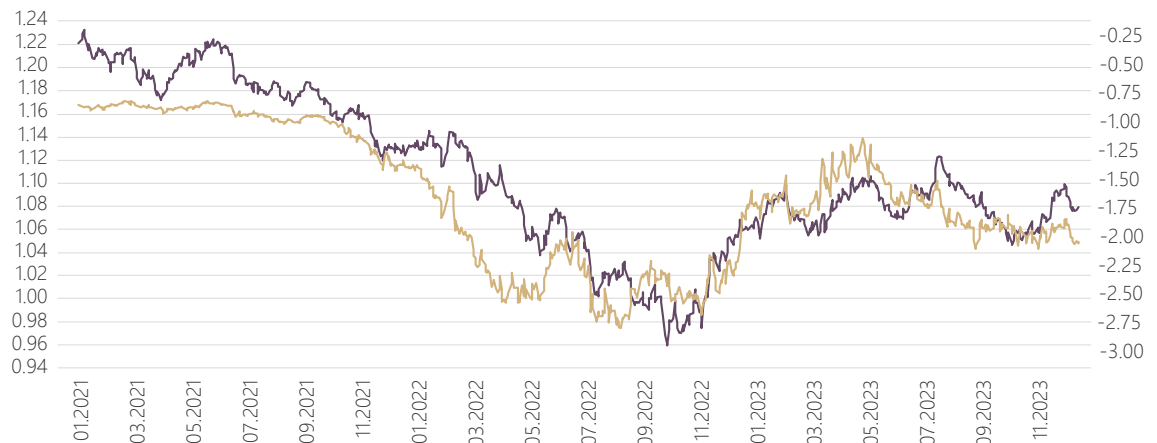
十一月歐元兌美元反彈（月比+3.2%），是受到與美國的2年期利差發生有利變化（圖5）以及歐元區的風險降低所推動。然而，由於歐元區對降息的預期上升，市場似乎有反應，並在十二月初回撤部分走勢。我們注意到貨幣持倉偏緊；該單一貨幣是在G10中最受超買的貨幣。因此，目前上升趨勢有限，導致我們短期內對歐元採取中立甚至稍微看跌立場，目標定在1.07-1.10。就長期而言，我們預計美聯儲將比歐洲央行先行降息，對於歐元兌美元來說這是積極的催化劑。最後，歐元區經濟衰退的風險降低，應該會給予歐元一些支撐力道。



短期內對美元
謹慎

圖5：2年期利差，德國對比美國以及 EUR/USD

● 歐元兌美元即期匯率 (左) ● 歐元IR掉期2年期 - 美元IR掉期2年期 (右)



來源：彭博社、東方匯理財富管理。



瑞士法郎 (CHF)

瑞士國家銀行降低支持

瑞士法郎自年初以來一直是表現最佳的G10貨幣之一。該貨幣受其央行支持，而央行曾經插手干預對抗通貨膨脹，並毫不猶豫動用貨幣儲備來支撐本國貨幣，藉此對抗輸入性通脹。此一政策已經獲得成果：通貨膨脹率目前為年比1.7%，低於瑞士國家銀行設定的目標（低於2%）。結果，該央行現在有更大的自由度於明年採取寬鬆政策，對於其貨幣出現上升壓力的興趣不大。再者，目前瑞郎兌歐元和美元的匯率水平幾乎無進一步升值的空間。我們因此預測美元兌瑞郎為0.86-0.92，歐元兌瑞郎為0.95-1.00，即使新的地緣政治緊張局勢可能會使瑞郎走強。

幣政策不會發生重大變化，因為該經濟體目前沒有面臨持續的通脹和工資增長的上升壓力。我們因此認為美聯儲和歐洲央行（ECB）的調整行動將會是影響日圓未來走勢的主要變數。與此同時，我們認為，至少在美聯儲首次降息之前日圓將保持低迷。

黃金 (GOLD)

結構性需求強勁

黃金價格保持在中東衝突爆發時開始上漲的趨勢，並於2023年十二月一日達到2,070美元/盎司新紀錄。除地緣政治局勢再度緊張對黃金有利之外，近期利率下降也給予支撐，因此降低投資黃金的機會成本。同時，雖然實物資產ETF出現大量資金外流現象，但各國央行仍然是買家，而且是大量金額，這對每盎司價格發揮強有力的支撐作用。因此，我們仍然看好黃金，但在目前的水平上，我們更願意等待在調整之後再增持頭寸。

日圓 (JPY)

無重大變動

日圓兌美元最近有回升，因為市場開始預期2024年可能退出負利率，導致跨太平洋利差收窄。不過，我們預計日本貨



等待
調整之後
增加我們
的黃金持倉



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

投資設想

- **增長：**雖然預計美國經濟活動在未來幾季將放緩，但我們對於2024年的增長預測維持略高於市場共識，我們以對美國消費者的經濟運行狀況有信心支持我們的論點。在歐洲，我們依然預計該地區溫和增長，而各國之間有差異，而2024年家庭購買力提高在中期有助益。新興國家的增長勢頭將強於發達經濟體。
- **通貨膨脹：**明年通脹下降過程將繼續，但由於重大的技術面的影響，預計未來幾個月通脹數據會有波動。全球經濟體經歷結構性變化將造成通脹趨於穩定，越來越接近高於過去的核心通脹機制。
- **各國中央銀行：**美聯儲（Fed）和歐洲央行（ECB）關鍵利率的穩定過程現已得到確認。接下來是他們首次降息，從第二季開始，美聯儲將降息大約75基點（bps）至100基點，而歐洲央行緊隨其後，降息大約25基點至50基點。
- **企業收益：**我們對於美國企業2024年實現獲利增長預測的能力依然更具信心，相對於歐洲企業，歐洲企業的市場預期趨勢仍然沒有那麼樂觀。
- **風險環境：**市場波動性降低，有部分是反映宏觀經濟的不確定性減弱。但，某些風險在2024年必須納入考慮，包括（地緣）政爭層面（即將舉行多項選舉）和金融界內部（歐元區和美國債務的可持續性）風險。



保持
多元化

資產配置建議

股票市場

- 如我們在本刊前幾期以及最近的《[Global Outlook 2024](#)》之中所論及，鑑於具有復原力的宏觀經濟環境和企業持續強勁的財務運轉狀況，我們將在未來幾個月內繼續對股市採取建設性立場。不過，出於戰術上的原因，而且由於年底上漲的速度和技術指標偏緊，我們認為，明智的做法是減少持倉並回到比較接近不偏不倚的位置。
- 在我們的股票配置中，我們仍然偏愛那些能產生大量現金流以及經濟基本面依然優良的美國大型企業股票。而這些企業也最有可能受益於與AI相關的新科技突破。
- 相對而言，歐洲股市雖然在歷史性基礎上估值較低，但是看起來不太樂觀，因為該地區在2024年期間的經濟增長前景仍然黯淡。我們還認為，歐洲股市不太有能力從科技、氣候和人口的轉型所固有的持續性結構變化中獲益。
- 最後，雖然我們最近在策略上降低對中國的推薦，但我們對整體新興國家的資產仍然持樂觀態度。在2024年期間，這些經濟體將有機會出現相對於發達經濟體的有利增長差距，同時將受益於美國金融狀況的寬鬆和製造業週期的可能好轉（類似於亞洲某些出口數據所顯示）。請注意，我們青睞在地理層面和資產類別（股票、債務）方面採取多元化的觀點，因為對於投資者而言，比較難以評估某些國家的具體風險溢價。



債券

- 高利率（與過去兩年相比）給予投資者在尋求投資於風險資產以外的債券市場時，具有吸引力的切入點。不過，我們認為近期的利率下降速度過快，我們不相信在2024年期間無論是在美國或歐洲會出現降息最多六次的市場設想。
- 類似的情形，我們相信，在比較更結構性層面上，由於市場均衡的變化，我們現在正在向更高的名義增長機制過渡，必然包含利率將穩定在比過去更高的水平。這就是我們對政府公債在戰術上保持謹慎並且繼續偏好利率曲線的最短端的理由，與長期到期相比，可以提供更好的風險/回報權衡取舍。
- 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。然而，我們認為以相對價值為基礎，鑑於該資產類別所計入的風險，後償債務 (subordinated debt) 的細分市場，由於回報具有吸引力，提供某些值得投資的機會。
- 從多元化角度來看，我們對2024年新興市場本幣計價的債務保持樂觀。

外匯市場

- 美國更具復原能力的宏觀經濟環境，加上由於預期歐洲央行從2024年第二季開始降息，市場進行重新調整，已經使美元在短期內受益（尤其是兌歐元）。雖然這一趨勢在未來幾週可能會繼續下去，我們已經決定在戰略上對美元保持謹慎看法，原因如下：預期美國貨幣緊縮將終止和財政政策的管理，除此之外，進一步從結構上看，貨幣儲備有多元化以及新興國家之間建立雙邊管道使用其他結算貨幣等現象出現。
- 短期之內，在最近幾週出現大幅寬鬆之後，黃金可能顯示出容易受到長期利率部分上升的影響。不過，以中期觀察，實質利率預期下降、各國央行對這項資產持續有興趣，以及納入考慮比過去更複雜的地緣政治環境等因素，都可能導致2024年金價上漲。

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12月14日數據



| 貨幣 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|--------|-------|--------|--------|
| 美國10年 | 3.92% | -51.47 | 4.60 |
| 法國10年 | 2.64% | -51.00 | -46.60 |
| 德國10年 | 2.11% | -47.70 | -45.30 |
| 西班牙10年 | 3.08% | -51.00 | -57.20 |
| 瑞士10年 | 0.66% | -35.90 | -96.00 |
| 日本10年 | 0.67% | -11.60 | 25.60 |

| 企業債券 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|-----------|--------|-------|--------|
| 新興市場政府債券 | 36.50 | 1.50% | 5.16% |
| 歐元政府債券 | 202.75 | 2.28% | 5.24% |
| 歐元高收益企業債券 | 214.64 | 3.00% | 10.91% |
| 美元高收益企業債券 | 332.16 | 4.57% | 11.95% |
| 美元政府債券 | 306.70 | 2.29% | 3.83% |
| 新興市場企業債券 | 43.73 | 3.02% | 2.27% |

| 貨幣 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|---------|--------|--------|--------|
| 歐元/瑞士法郎 | 0.9537 | -1.12% | -3.63% |
| 英鎊/美元 | 1.2767 | 2.84% | 5.66% |
| 美元/瑞士法郎 | 0.8676 | -2.37% | -6.15% |
| 歐元/美元 | 1.0993 | 1.30% | 2.69% |
| 美元/日元 | 141.89 | -5.86% | 8.21% |

| 波動率指數 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|-------|-------|-------|-------|
| VIX | 12.48 | -1.84 | -9.19 |

| 股票指數 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|-----------------------|-----------|--------|---------|
| 標普 500 (美國) | 4,719.55 | 4.69% | 22.92% |
| 富時 100 (英國) | 7,648.98 | 3.21% | 2.65% |
| 歐盟 600 | 476.57 | 5.61% | 12.16% |
| 東証股價指數 | 2,321.35 | -2.00% | 22.71% |
| 摩根士丹利環球 | 3,128.89 | 5.24% | 20.22% |
| 中國滬深300指數 | 3,351.96 | -6.17% | -13.42% |
| 摩根士丹利 新興市場 | 992.51 | 1.04% | 3.78% |
| 摩根士丹利 拉丁美洲 | 2,586.75 | 5.10% | 21.54% |
| 摩根士丹利 EMEA 欧 (欧洲中东非洲) | 196.63 | 2.71% | 2.42% |
| 摩根士丹利 亞洲 (日本除外) | 619.89 | 0.01% | 0.11% |
| 法國巴黎 40 (法國) | 7,575.85 | 5.68% | 17.02% |
| 德國 DAX (德國) | 16,752.23 | 6.12% | 20.32% |
| 義大利 MIB (義大利) | 30,359.06 | 3.76% | 28.06% |
| 西班牙 IBEX (西班牙) | 1,0171.70 | 5.22% | 23.61% |
| 瑞士 SMI (瑞士) | 11,209.95 | 5.33% | 4.48% |

| 商品 | 收市 | 四星期變動 | 年初至今 |
|----------------|----------|---------|---------|
| 鋼筋「人民幣/公噸」 | 3,850.00 | -1.74% | -5.98% |
| 黃金「美元/安士」 | 2,036.36 | 2.80% | 11.64% |
| WTI原油「美元/桶」 | 71.58 | -1.81% | -10.81% |
| 銀「美元/安士」 | 24.10 | 0.68% | 0.23% |
| 銅「美元/公噸」 | 8,551.50 | 4.03% | 2.14% |
| 天然氣「美元/百萬英熱單位」 | 2.40 | -21.88% | -46.55% |

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9月 | 2023年10月 | 2023年11月 | 四星期變動 | 年初至今 (2023年12月14日) |
|------|---------|----------|----------|--------|--------------------|
| 最弱表現 | 2,27% | -2,20% | 12,99% | 5,61% | 22,92% |
| | -0,37% | -2,97% | 9,21% | 5,24% | 22,71% |
| | -1,74% | -2,98% | 8,92% | 5,10% | 21,54% |
| | -2,01% | -3,00% | 7,86% | 4,69% | 20,22% |
| | -2,47% | -3,17% | 6,86% | 3,21% | 12,16% |
| | -2,81% | -3,68% | 6,45% | 2,71% | 3,78% |
| | -2,86% | -3,76% | 6,32% | 1,04% | 2,65% |
| | -3,35% | -3,91% | 5,38% | 0,01% | 2,42% |
| | -4,45% | -3,94% | 1,80% | -2,00% | 0,11% |
| 最強表現 | -4,87% | -4,96% | -2,14% | -6,17% | -13,42% |

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 (Switzerland) 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。

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

照片來源: Getty Images。

2023年12月15日編輯。



