INDOSUEZ
WEALTH MANAGEMENT
東方匯理財富管理

市場推廣產品

MONTHLY HOUSE VIEW

2024年8-9月

聽之任之，安逸自得

Architects of Wealth

概要

01 • 編輯寄語 P3
聽之任之，安逸自得

02 • 聚焦 P4
美聯儲：凡事盡皆就業爾？

03 • 宏觀經濟 P6
夏日節制

04 • 債券 P8
返璞歸真以便遠離喧囂

05 • 股票市場 P10
這是否是輪轉的開始？

06 • 貨幣 P12
金價放緩

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
聽之任之，安逸自得

Alexandre
DRABOWICZ
Chief Investment Officer

親愛的讀者：

時序入夏，2024年已過半載，正是反省今年上半年的市場演變和思量今後機會的好時機。

全球經濟體在通脹下降、數國降息、以及科技產業發展的推波助瀾之下，持續展現正向趨勢。美國經濟體受美國消費者復原力的推動，表現依然強勁，促使我們自今年年初以來對GDP的預測翻倍，達到2.5%。雖然有些領域，例如；儲蓄率、實質收入、和製造業等正在放緩，但我們認為這是自然的正常化現象，而非經濟大幅放緩的跡象。悲觀論者可能指出經濟大幅放緩迫在眉睫的，而像我們這樣的樂觀主義論者則將此解讀為自然正常化。

降息與否猶未定

最明顯的事態發展是美國的通貨膨脹率大幅下降。起初，在年初有三份通脹報告令人失望，將對美聯儲的降息預期，從會實行七次降息轉變成幾乎要不降息了。然而，美聯儲主席Jerome Powell卻堅定立場，在六月將通脹率降溫至2021年以來的最低速度，主要是因為期待已久的住房成本終於放緩。現在，美聯儲在九月降息之路已敞開，我們預計今年還會再降息兩次。

此一事態發展考慮到失業率連續三個月上升的關鍵時刻。雖然這不令人驚慌，但維持短期利率在高位過久並非好事。美聯儲需要該通貨緊縮來繼續維持其信譽，這是我們堅定持守的宏觀經濟設想的中心主題。

股票VS債券：由您下注

依據金融市場的表現來解釋，這是兩種報導所構成的一則說法。債券顯現重大的發展趨勢：美國10年期國債的收益率從年初之3.8%升高至將近4.75%，然後在六月的CPI報告公佈之後，回落至4.2%上下。眾說紛紜：美國最大銀行的首席執行官預計長期收益率在7%的水平，而他們自己的市場策略師則認為長期收益率在3%的水平。一方面是創紀錄的赤字（35萬億美元 （資料來源：www.usdebtclock.org）），另一方面則是經濟體放緩：這不是選擇行為，而按照正確的設想下注才是關鍵之處。我們目前在戰術上做多曲線中間部分的存續期，但認為收益率曲線需要正常化，與降低短期利率而提高長期利率的情況有關，這是一種「去倒置」（disinversion）過程。

反之，股票為首選資產。我們對2024年的全球性展望中繼續以美國主導作為主題，其特點在於波動性創下歷史新低。令人訝異的是，與債券相反，股票的波動性創歷史新低：六月S&P 500指數的波動性降至6%以下。按正確通盤的看法，這表示每日的波動值在低於0.35%徘徊。

輪動

我們以興奮之情期盼下半年度，保持樂觀並做好準備。在股市方面，美國市場近60%的表現僅由五檔股票貢獻。是出於集中過程還是優勢地位？我們認識到未來有兩種設想的可能性：

科技及人工智能（AI）持續進步，將超高市值股（Mega Tera caps）推至新高，

表現更廣泛擴散至其他市場行業、小盤股、或新興市場，我們認為這些市場具有明顯的追趕潛力。舉例來說，Russell指數（小盤股）與S&P 500指數（大盤股）在七月有一段時間的表現優於過去45年以來的前五名。

Lucas Meric在本月本刊中，對於美國的就業市場有深入淺出的分析。由於通貨緊縮進程正在順利進行之中，目前就業放緩的現象似乎更像是一種正常化過程，而非急劇變化。這樣的趨勢現在將成為美聯儲維持當前軟著陸設想的關鍵焦點。

敬請享受閱讀本刊夏季版的愉悅。

美聯儲：凡事盡皆就業爾

Lucas MERIC
Investment Strategist

美國經濟體數週以來朝著通脹放緩的方向發展。促使美聯儲和各市場特別注意就業市場動態，就業市場在重新調整之後，現在似乎已經達到了拐點，並且越來越像是尋求軟著陸的關鍵因素。

軟著陸初具規模

我們討論美國經濟體軟著陸的設想，已有數季之久。自從那時起，通貨緊縮趨勢持續未停，增長雖然仍然具有復原力，但已經放緩。現在市場似乎已然確信。這種樂觀情緒體現在，自2023年以來對經濟增長預期的大幅調整上，同時已經將對2024年美國經濟增長的共識在12個月內從0.7%修正為2.3%。這種對於市場調整的預期推動了金融市場的發展，即使人工智能（AI）的結構性主題也助長此一趨勢，對比之下S&P 500指數在2024年上半年持續上漲將近15%。

我們在本刊2024年三月號中所陳述的就業市場減速（迄今為止，一切順利）是在服務業通脹成為通貨膨脹最大導因之際，要尋求軟著陸的關鍵因素。就業市場拮据會妨礙通貨緊縮，因為就業市場拮据給予工人議價能力，然後對工資造成上漲壓力，而薪資在服務公司的成本中占相當大的分量。

關鍵在於就業市場

用於衡量勞動力市場拮据的程度是依據職位空缺數量與失業人數之間的比率。比率越高表示公司越困難找到勞動力，以致於使工人占上風，反之亦然。2022年，每位失業者有兩個職缺選擇，是創紀錄的供需失衡將薪資增長推高至7%的峰值。在此情況下，市場重新調整有可能採取兩種形式：失業率（供給）上升，或者職位空缺（需求）降低。

一種著陸的設想是以第二種選項作為基礎進行重新調整，也就是經濟活動放緩，但免於失業率大幅惡化。在2022年四月至2024年六月期間，職位空缺數量減少將近450萬，而失業人數增加600,000人。這種正常合理的動態，使勞動力市場重新調整得以順利進行。

美聯儲關注就業率

即使這種重新調整對於通脹是好事，但現在可能因此提高對增長前景的質疑。就業市場已經放緩：連續三個月期間新增就業機會是自2021年年初以來最低水準，六月申請失業救濟的人數增加，失業率自2023年年初以來從3.4%爬升至4.1%。就業市場業已恢復至疫情之前的均衡，目前已經減少進一步放緩的空間，再進一步放緩將導致失業率大幅上升。後者到目前為止，仍然幾乎完全受到控制（圖1,第5 頁）。

此一均衡對於理解美聯儲在不久之後可能要面臨的困境至關重要。美國經濟在貨幣緊縮開始兩年多之後，核心通脹率已經回到2.5%上下，而經濟開始出現放緩跡象。這與我們幾個月前所發現的情況形成鮮明對比，當時美國經濟每季增長超過3%（年化），而且市場所惦念的問題在於通脹是否再度加速的風險。

最近，美聯儲所主要擔憂的事顯然已經轉向就業人數上，失業率增幅若超過預期可能會危及經濟是否軟著陸。如果這種風險進一步實現，，即使這表示要容忍高於所設定的目標通脹率，美聯儲可能因為還沒有準備好要冒此風險因此觸發著名的「美聯儲護盤」（Fed put)[1] 然後導致降息。

1 - 美聯儲護盤 (Fed put)：美聯儲在經濟或金融市場出現重大惡化之際，為力求達成放鬆貨幣政策所實行的干預。

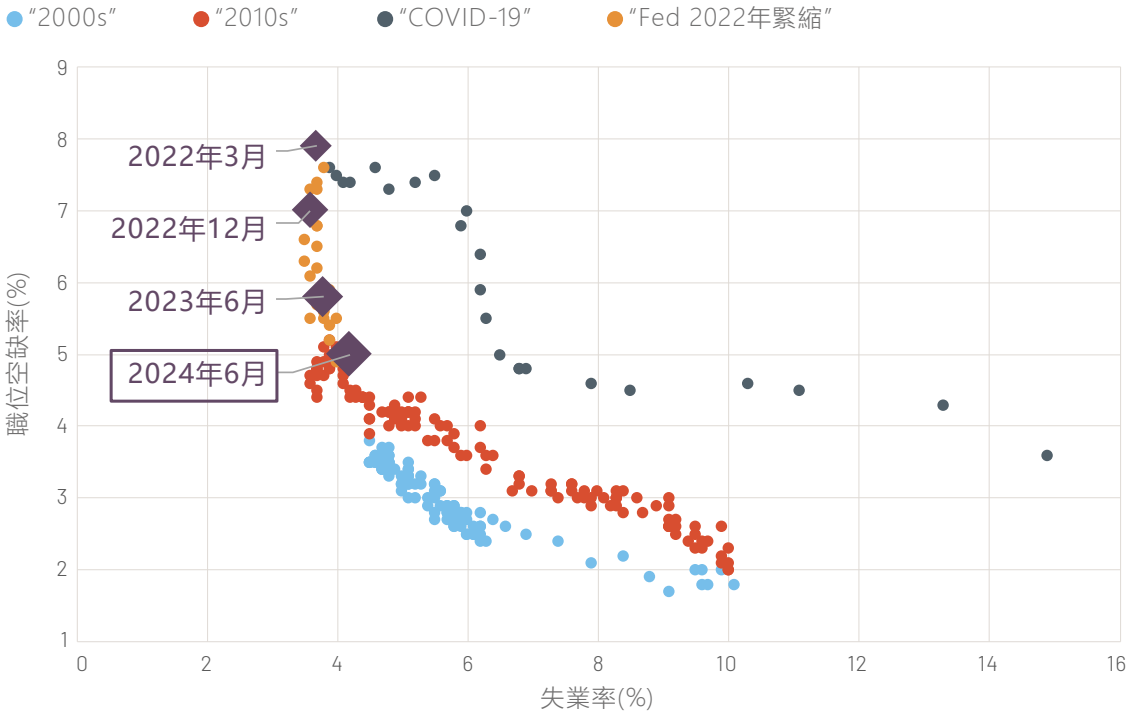
我們預計2025年底
美聯儲利率達4%

前景

但是，我們認為就業人數以及經濟活動減速看起來更像是經濟體在去年年底取得高水平增長之後的正常化過程，並非真正惡化。就業市場依然正常合理，就業機會雖放緩，但仍處於高位，申請失業救濟人數的增長主要出於季節性原因，而失業率仍然低，低於美聯儲所考慮的均衡水平。再者，最近失業率上升的因素部分與勞動力增加有關——新進入市場的人並非立即找到工作——而且勞動力市場並未在本質上和自發上顯示惡化。

預計消費將繼續支撐美國經濟體的強勁勢頭，每季增長率接近1.5%至2%（年化），會使失業率保持在4%上下。經濟放緩受到控制，加上近幾個月以來通脹趨勢正向發展等因素，應該促使美聯儲能夠在2024年底前降息兩次。啟動降息週期之後，應該會促使美聯儲在2025年底前降息至4%，如此應該會繼續支持經濟增長；在原則上，這種組合對美國金融市場具有建設性意義。

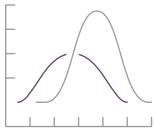
圖 1：美國勞動力市場仍處於拐點



來源：彭博社、東方匯理財富管理。

Lucas MERIC
Investment Strategist

全球性規模的經濟活動已經顯示放緩跡象。美國經濟增長正常化的設想仍按計劃進行，而在通脹方面有好消息，目前支撐大西洋兩岸宏觀經濟風險的重新調整，而歐元區的核心通脹似乎比預期的更具有復原力。我們也看清更多不確定性的緣由，特別是在歐洲，反映在法國和美國政治的發展過程之中。



美國核心個人消費支出：
+4.5%
(年化) 於2024年Q1，
+2.1%
於2024年Q2

受控的正常化

全球宏觀經濟勢頭正逐步放緩，主要經濟體在最近幾週普遍出現負面的經濟意外就是象徵。這些負面的意外，特別是發生在美國，反映出經濟學家在最近幾個月上調預測之後的高度預期，因此現在限制了發生意外上漲趨勢的可能性。多項調查顯示，製造業和服務業呈現收縮趨勢，而就業率、實質薪資、和信心調查結果則皆放緩。該放緩令人樂於接受也在意料之中，現在需要重新調整自今年年初以來一直存在的通脹再度加速的風險，以及美國經濟體明顯更進一步惡化的風險（見《聚焦》篇，第4頁）。我們也注意到中國經濟放緩，其國內的動能依然喜憂參半，以消費疲軟和房地產投資受到不利影響作為代表，房地產未顯示出任何顯著改善的跡象，可能值得政府當局提供額外的援助。我們認為歐元區，即使就目前而言，消費仍然令人失望，以及年初製造業和對外貿易出現反彈回升的表象最近看似比較像是試探性質，歐元區2024年的勢頭應該會持續改善。

支持通貨緊縮

美國經濟體增長和通脹風險的重新調整，主要源於2024年第二季出現非常積極的通脹趨勢。核心通脹率從2024年第一季的4.5%（按年化季增長計算）放緩至2024年第二季的2.1%。尤其，雖然服務業仍然是美國通脹的主要推動因素，但服務業成分一直下降，對於聯準會而言，這是一項非常令人鼓舞的發展。我們認為，目前的這種改善與我們的預期一致將會持續下去，由於服務業成分之放緩。如此應該會支持美國的通貨緊縮，包括核心個人消費（PCE）到2025年底將接近2%。懸在通脹率上的疑問，現在更大程度轉移到歐元區，該地區的服務業成分自今年年初以來一直保持黏滯於4%的水平。在工資增長仍然居高之際，2024年第一季同比增長5%，而且生產率仍然不太高，這一趨勢引發了有些問題。有些主要工資指標，近幾個月來均放緩，例如：Indeed的工資指標自年初以來平均年化（YoY）增長率為3.5%，然後在六月反彈回升至4.2%。歐洲央行（ECB）預計未來幾個月將保持薪資的復原力，即使商業調查中的價格和就業成分顯示未來幾個月工資將進一步放緩。如同美國的情況，雖然運費持續上漲可能構成核心通脹上升趨勢的風險，預計這一趨勢將支持歐元區持續通貨緊縮，我們預計核心通脹將在2024年底保持在2.5%以上，然後到2025年進一步降至2%。

(地緣) 政治之不確定性

由於我們正處於選舉年，過去幾週也發生某些政治上的意外事件。法國經大選產生的新議會分裂成三大集團：新人民陣線（Nouveau Front Populaire）、總統聯盟、和國民聯盟（Rassemblement National）。因此預計，即使主要風險看似已經避免，但不確定性將持續存在，並可能對法國的消費與投資決策形成壓力。從中期來看，缺乏改革預期將會阻礙法國的經濟增長。在實質工資和貨幣狀況改善的有利背景之下，預期政治局勢上的負面影響將會有限，尤其是在歐元區的層級上。

在大西洋彼岸，Donald Trump在美國總統大選中獲勝的最熱門人選地位，在最近幾週進一步加強。在現階段，共和黨候選人將會對歐元區國家（以及世界其他國家）提高10%關稅以及對中國提高60%關稅的可能性，是另一項可能會對企業投資決策和全球經濟增長形成壓力的不確定性。然而，此類措施是否可能存在以及能否執行仍不確定，將取決於許多選舉上的和法律上的因素，主要是與可能影響歐元區出口的統一10%關稅有關。

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%
全球	2.9%	2.7%	-	-

來源：東方匯理財富管理。

返璞歸真以便遠離喧囂

Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income
貢獻來自定息部門

創紀錄多數量的國家在2024年舉行選舉，主權風險再次成為顯著的議題。在我們撰寫本文之時，法國似乎沒有設定財政方向。反之，市場正準備迎接Trump在十一月5日獲得勝選。一方面，我們在赤字發展軌跡上具有風險溢價，另一方面，對美聯儲降息的呼籲存在「記憶效應」(memory effect）。

自年初以來債券ETF之規模達

+670億美元

各國中央銀行和長期利率

Jerome Powell在美聯儲的貨幣政策會議上採取幾乎完全堅定的語氣。重申不急於迅速開始寬鬆政策。僅只一筆比較低的通脹數據就足以讓市場預計到十二月將降息多達兩次以上。這種設想似乎比今年上半年出現的兩種極端情況更實事求是：介於六月初為沒有和一月為7次之間。美國經濟體毫無疑問，正在放緩(失業率上升、製造業活動縮減等）。

在歐洲，民意調查主要預測到七月4日英國議會選舉的結果。英國財經媒體甚至於也大方地鼓勵人們投票給工黨，工黨以被認為是非常中間派的競選綱領從事競選宣傳活動。繼七月全球長期利率呈下降趨勢之後，英國的長期利率欣然接受這場勝利。

目前英國央行維持其政策不變。通脹軌跡與降息週期的開始的時間不一致，否則其他宏觀經濟指標（就業、增長）可以證明降息週期的合理性。

歐洲央行將在整個夏季期間維持目前的發展軌跡。下次降息時間預期在九月執行。這家總部設於法蘭克福的機構認為，與上次在2023年九月加息之時相比，其目前的貨幣政策仍更具限制性。根據最新公佈的數據顯示，信貸需求略有反彈上升。市場預期在年底前至少降息兩次。

長期利率繼續逐步下降，而曲線走勢沒有明確的方向。波動性在六月將法國政府債（OAT[2]）與德國國債之間的利差推高至2011-2012年歐洲債務危機以來之最高水平。我們在圖2（第 9 頁）中，對這事件擴散到不同歐洲國家的程度進行測量。德國債務再度成為避風港。債券的漲勢在未來幾週似乎不太可能持續。對市場有利的資訊已經被納入考慮（增長和通脹率放緩、降息）。我們略微降低我們的投資組合之利率敏感度。

2 - OAT：法國政府債券。

信貸

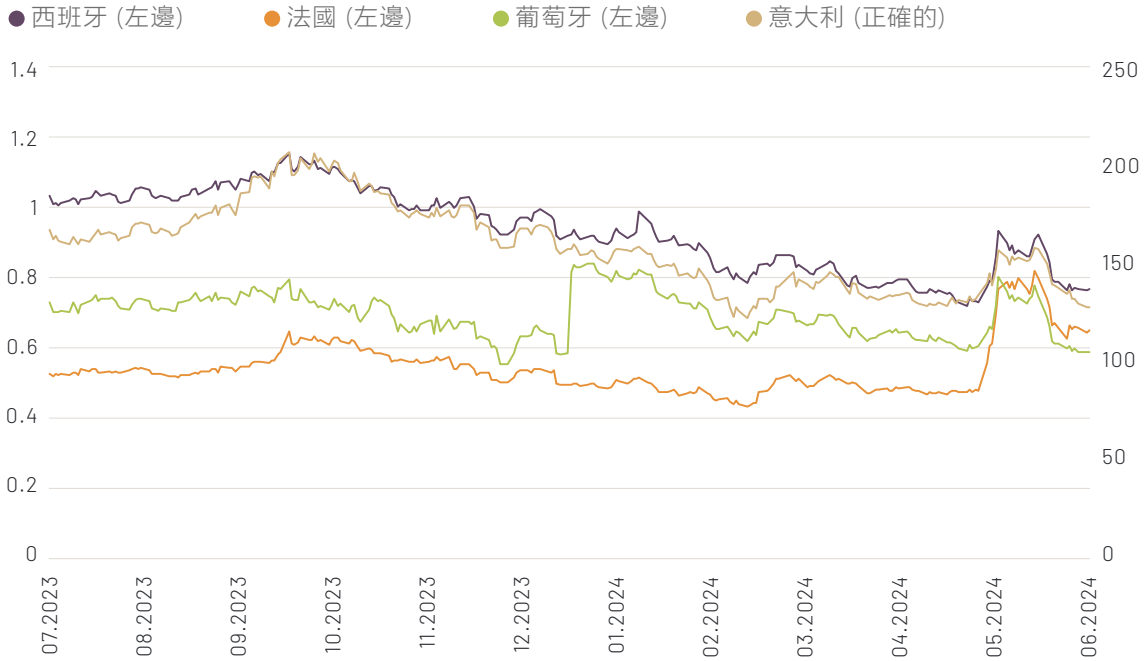
信貸市場由於美國和歐洲市場的風險溢價均略有壓縮，在本月產生正值的超額回報。儘管法國大選造成不確定情勢，但歐洲信貸市場在投資級和高收益細分市場中仍然取得正值的表現。

高收益債券發行人仍然積極並且保持機會主義為其債務進行轉融通，以推遲其到期日。在房地產行業，企業正在利用降低的利率和風險溢價來回購短期債務，同時延續負債。在美國市場上，投資者思考的是回報率絕對值並且脫離利差。低利差的分散強化這種對美國投資級債券細分市場的整體投資方法。雖然由於利率上升，表現僅略有增長，但由於利差和利差壓縮，超額回報在很大程度上是正向的。

航空業和建築業的表現優於市場。自2021年以來的評級 上調已完全消除了2020年發生的評級下調浪潮。

若將機構週期相對於公司週期的滯後性納入考慮，可以合理地假設我們已經達到評級上調的峰值。高收益債券市場上，評級之間的差異化仍然很高，因此需要謹慎行事。我們在投資組合中增持法國公司所發行的債券，而幾乎未持有任何政府公債。在產業方面，我們維持增持房地產產業，但仍精挑細選發行人。銀行債務的回報、風險、和波動性組合從長期來看，仍然令人青睞。由於我們比較喜歡由自己決定投資時機，因此我們很少參與發行人優惠不大的集資市場。當我們看到投資者投入的金額是發行金額的三到五倍時，這就可以完全理解了！

圖 2：風險溢價：歐洲國家VS.德國



來源：彭博社、東方匯理財富管理。

這是否是輪轉的開始？

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

立法選舉結果，讓法國避免了最糟的憂懼。雖然歐洲市場得以呼出一口氣，然而政治不確定性依然存在，可能會拖累企業的前景。在大西洋彼岸，美國市場創下新高，但這是受到非超高市值大盤股（non-mega cap）細分市場的提振。

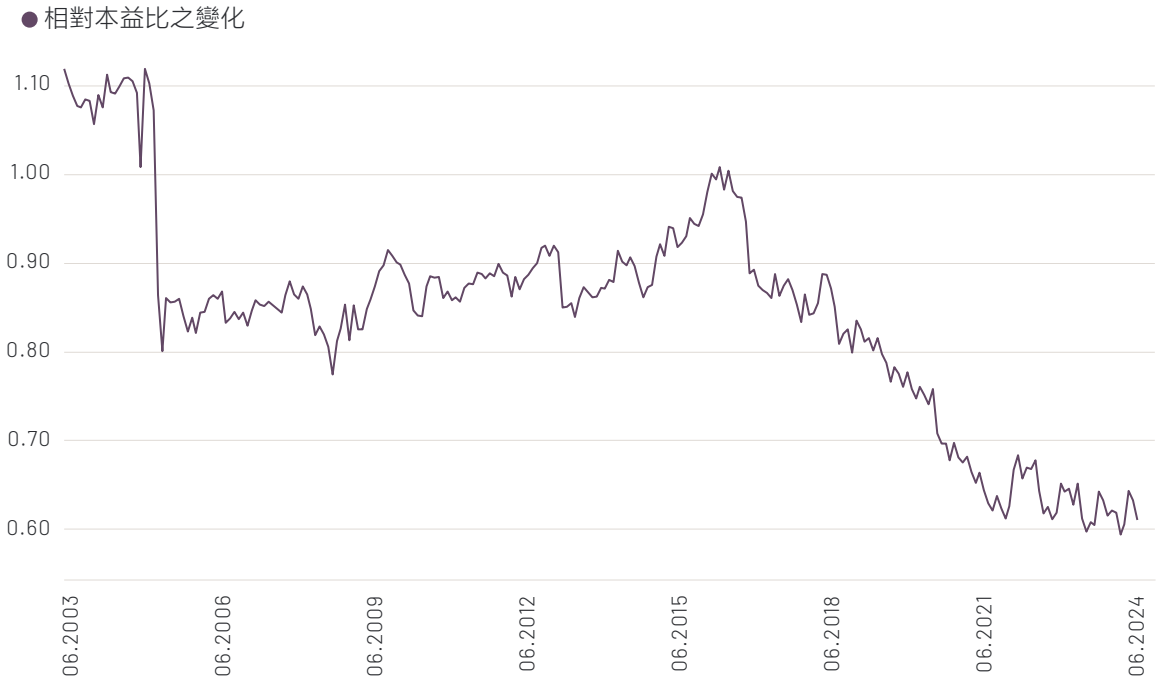
英國
股市
的估值
折讓
創記錄

歐洲

對於法國立法選舉得到缺乏絕對多數的結果，投資者的反應良好。由於財政壓力升高的風險現在大幅降低，歐洲市場自公布選舉結果以來，已經反彈回升。但是，由於法國政府機構的體制缺乏先例，因此正在形成不確定性，而在未來幾個月需要更加謹慎，特別是鑑於分裂的議會將面臨的挑戰和困難（包括債務合併方面）。

英國目前的穩定程度與歐洲其他地區的政治動盪程度形成鮮明對比，英國在大選後已經出現特有的新機會。因此，預期新政府將放寬建築許可的法規限制，並且加速電氣化，應該會給予投資國內市場的公司支援。再者，相對於全球股市，英國股市的折價已創下20年來紀錄水平（圖3）。這是投資「價值型」主題的「核心」市場，也提出遠高於其他地區的股息收益率。

圖 3：MSCI 英國之12個月估值（P/E）對照MSCI 世界



來源：彭博社、東方匯理財富管理。

最後，自五月以來，對於瑞士市場的興趣逐漸升高，如果歐元區波動加劇，則該市場會得益於本身的防禦和避險性質。該市場由醫療保健和快速消費品(Fast Moving Consumer Goods）行業的主要企業所組成，這些企業被視為具有防禦性偏好的優質公司，然而卻以折扣價格進行交易。

美國

同時，美國股市再創歷史新高。最新的宏觀經濟數據公布，證實經濟活動放緩和通脹緩解，促使投資者將美聯儲的首次降息時間調整為在九月執行。無須久等，股市就有反應：中小盤股大幅反彈(例如：Russell 2000指數在通脹報告發布之後四天內上漲10.3%），受到債券收益率下降和以科技股的獲利回吐為代價的支撐。其他行業，例如：對利率下降非常敏感的房地產行業，也在發布後加速上漲。在經濟放緩週期中，第二季財報季將是確認企業盈利增長的關鍵時刻。公告前的比率（preannouncement ratio）用於追蹤S&P 500指數中預期申報獲利低於或高於預期的公司數量，公告前的比率呈現積極趨勢，顯示財報季略優於25年平均值。

亞洲

在亞洲地區，台灣、韓國、和印度市場持續推動市場在第二季的表現。主要可以利用韓國和台灣等，對相關於高科技人工智能股票的熱情來解釋這種動態過程。而在印度，Narendra Modi當選連任第三任總理，因此對該地區的資金流入有所鞏固。

對照之下，中國共產黨三中全會在2024年七月中旬召開之前，我們注意到在中國出現某些獲利回吐。市場預測將會有更多的長期結構性改革，並且應該將其提上議程。其他關鍵主題，包括科技主權、人口下降的挑戰、以及社會保障的改善，也有可能得到解決。第二季的財報將受到密切關注，因為市場估值的水平仍非常低，如果盈利增長有意外上升趨勢，則可能會成為支撐力量。

投資風格

宏觀經濟指標近期呈現惡化，促使投資者預測各國央行將採取更積極的降息政策，導致過去幾天開始啟動重大的行業和風格的輪轉。因此，市場從科技股和「神奇七雄」等行業中獲利了結，轉而青睞美國小盤股以及投資者迄今為止一直迴避的更具有週期性風格/價值風格的行業。現在要預示輪動或更廣泛的市場參與還太早。財報季即將到來，將提供機會來確認增長風格大盤股是否能夠繼續支撐美國市場的盈利勢頭。

金價放緩

Lucas MERIC
Investment Strategist

在美國宏觀經濟放緩和通脹前景明朗的背景下，在最近幾週，法國政治風險緩解以及美元走軟致使歐元受益。基本面即使是喜憂參半，而金價繼續創新高。

歐元 (EUR)：政治風險趨於緩和

歐洲資產儘管在六月出現波動，但歐元已經看起來相對具有復原力。法國立法選舉產生的格局避免了重大風險的出現，雖然主要是擔憂法國的財政軌跡，而非退出歐元區的可能性。在宣佈議會解散一個月之後，歐元已回到六月初的水平，並且也受益於跨大西洋通脹趨勢之間的短期分歧，歐元區通脹顯示出一些黏著跡象。但是，不確定性尚未完全消退，投資者可以繼續將注意力集中於法國的財政軌跡以及更全面的歐元區的主權風險上。雖然通貨膨脹在近期意外有上升趨勢，但我們認為通貨緊縮可能會持續在2024年和2025年存在，使歐洲央行能夠繼續進行始於六月的降息週期。在一種歐洲央行可以採取寬鬆政策的背景之下，歐元可能會在中期承受壓力，而歐元也將繼續受到與美元兌換之間利差的不利影響。

在美國的負面
經濟意外
使
美元承受壓力

美元 (USD)：通貨緊縮緩和

美元在歐洲出現政治壓力時充當避風港，隨後由於風險消退，美元兌歐元匯率已經下跌。美元最近幾週因疲弱的宏觀經濟數據而承受壓力，而在六月受到通脹數據低於預期的正向意外打斷。放緩為美聯儲未來啟動降息週期打開大門，可能因此會在短期內繼續令美元小幅回落。即使如此，我們認為市場對2025年底降息的預期有些激進，而且美國利率的不對稱性正在呈上升趨勢應該會支撐美元。同時，我們繼續將美元視為具有吸引力的資產，可以對沖我們設想中的各種風險，例如：更顯著的經濟疲弱、會促使美聯儲保持限制性政策的黏滯性通脹、或主要出現在美國大選前夕的地緣政治風險。Trump勝選可能會導致實行保護主義和通貨膨脹政策，從而給予美元升值的理由。但是，我們應該沖淡這一論點，因為這位共和黨候選人從根本上就是倡導美元貶值。

瑞士法郎 (CHF)：暫時性避風港

如同美元，瑞郎最初受益於歐洲的緊張局勢，但隨後因風險緩解而下跌。然後穩定於第二季初以來的水平。瑞士法郎也繼續受到基本面喜憂參半的影響，瑞士國家銀行（SNB）在沒有預期會採取任何行動情況下，連續第二個月降低利率，令市場感到意外。同時，六月的零售銷售額和通脹數據均低於預期。雖然宏觀經濟基本面對瑞郎不利，但在歐洲和在全球層面都有潛在的不確定性，瑞郎仍可能因此成為首選資產。我們認為，如此將使瑞士法郎能夠穩定在接近目前水平。

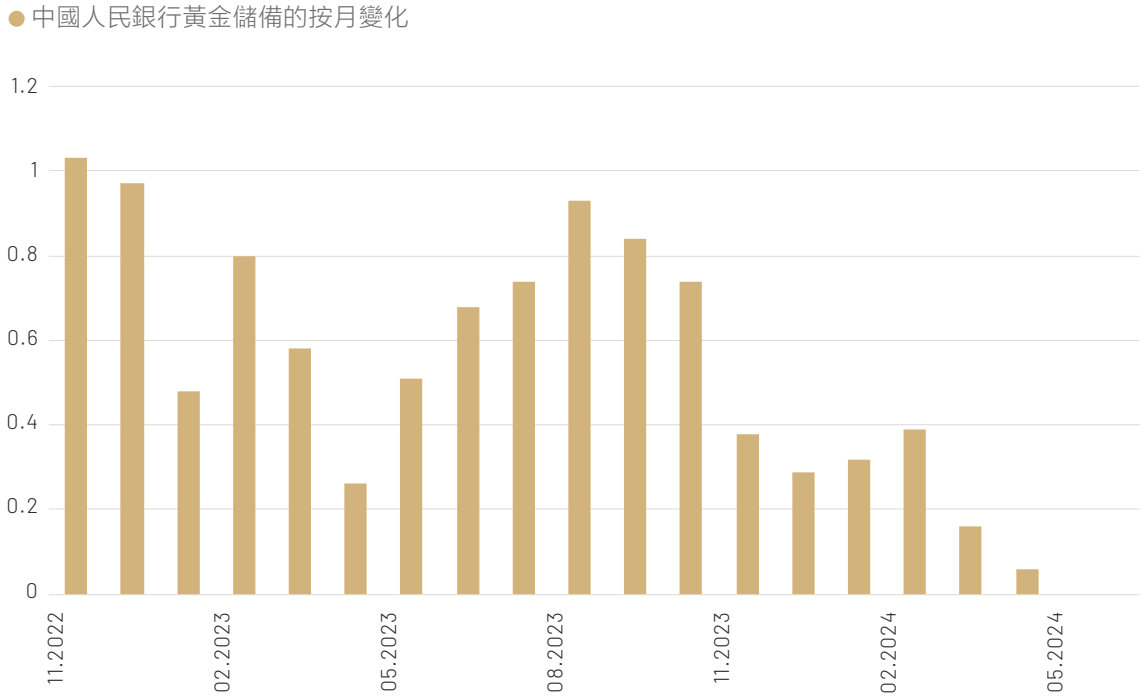
日圓 (JPY)：指望美國

日圓在六月繼續下跌，於六月初美國通脹意外呈降低趨勢之後，反彈回升至六月中旬的水平。投資者持續密切關注美聯儲降息的展望，可能因此會緩解美元/日圓的壓力。後者處於歷史最高水平。日圓曾出現強烈反應，也引發對日本央行可能介入的猜測。日本央行曾經於四月和五月採取行動，但未能阻止日圓貶值，日圓繼續受到仍然溫和的通脹前景以及日圓在融資套利交易中主導作用的損害。

黃金 (XAU)：即使基本面溫和，仍強勁反彈回升

在美國宏觀經濟數據和通脹放緩的背景中，由於市場預期美聯儲將採取更寬鬆的措施的推動，黃金在七月繼續表現出色。不過，我們仍然在戰術上對黃金持負面看法，在我們認為美國利率下降趨勢幅度過大而且基本面看起來不太健全之際，黃金處於歷史高位。自2022年底以來中國人民銀行一直是黃金主要買家，其需求在六月已有連續二個月放緩甚至不存在；同樣，實物黃金的積累量也急劇下降，而地緣政治緊張局勢目前大致上受到控制 (圖 4)。

圖 4：中國人民銀行每月黃金購買量（百萬盎司計）



來源：彭博社、東方匯理財富管理。

投資設想和資產配置建議

Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset

Adrien ROURE
Portfolio Manager

提升股權配置
之多元化

投資設想

- **增長**：我們對於2024年美國增長預測在+2.5%的水平，以及對於歐元區增長預測在+0.7%的水平，保持不變，並因為兩個經濟體購買力提高，繼續以（美國）消費將維持復原力和（歐元區）消費將改善作為假設。新興經濟體，尤其是在亞洲的新興經濟體，仍然在全球層面上是重要增長動力。
- **通貨膨脹**：美國最新的報告證明通貨膨脹情勢令人鼓舞，並使我們對未來幾季逐漸通貨緊縮的設想充滿信心。注意力現在更集中於歐元區，最新的工資數據和不斷上漲的運費價格對我們的通脹預測構成上升趨勢的風險。雖然因此在短期內需要謹慎，但我們仍然認為，到2025年通貨膨脹率將逐漸趨同於歐洲央行所設定的目標。
- **各國中央銀行**：我們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，並且維持我們對美國和歐元區終端利率在2025年底分別為4%和2.5%（+/-25個基點）的假設。
- **企業收益**：　正向的獲利修正趨勢在美國仍在持續進行——特別是在整個科技產業——但現在正在擴展到所有地區。
- **風險環境**：如所預期，全球經濟體持續正常化，導致增長和通貨膨脹風險重新調整，特別是在自從最新價格報告發布以來的美國。反之，政治風險仍高，而市場的關注點可能逐漸轉向在十一月舉行的美國大選。最後，與公共債務軌跡相關的風險仍屬現實，隨著美國大選的臨近以及確定了歐元區2025年預算提案，在今年下半年可能會重新成為焦點。

資產配置建議

股票市場

- 雖然全球宏觀經濟勢頭已有放緩，但我們認為環境仍然對風險資產有利。即使經濟活動的正常化大致上在意料之中，正常化伴隨著通貨緊縮，有助於央行開啟降息週期的大門。結合令人鼓舞的2024年和2025年盈利前景，我們仍然認為股市應會保持上升趨勢，因此我們在多元化管理中維持增持股票。
- 我們繼續青睞美國股市，但強調透過科技股以外的商業行業的更廣泛參與，可以提高市場表現的可能性。我們同時認為，新興市場可能會受益於降息週期的啟動以及與發達經濟體之間仍然存在的正增長差距。最後，我們決定利用提高對非歐元區歐洲的權重，同時對整個地區保持靜觀其變的立場，以便妥善分散對歐洲股票的風險敞口。尤其，因為工黨重新掌權，英國市場可能會變得更具吸引力。工黨特別致力於加強與歐洲之間的聯盟關係。

債券市場

- 我們整體上保持對利率敏感度不變。略高於我們在多元化管理方面的基準。我們偏好投資於有較短（最長五年）到期的政府債券，這些債券的收益率最高，預計將直接受益於降低的關鍵利率。與此對比，我們更傾向於限制對最長到期細分市場的投資，這些細分市場很容易受到期限溢價回歸以及市場可能重新關注公債的可持續性之影響。
- 在信貸資產類別之中，我們重申對短期投資級公司債券的偏好，這些債券可以持續提供最高的回報。同時，鑑於次級債務的基本面品質和有吸引力的利差率，次級債務提供令人感興趣的多元化潛力。

- 我們預期在高收益債券細分市場，只要全球經濟維持在逐步正常化的軌道上，低水平的利差就會保持穩定。在此背景下，我們認為，與政府債券相比，高收益中最高品質的細分市場可以讓投資者從具有吸引力的利差中獲益。

外匯市場

- 我們認為，雖然美元近期表現不佳，但美元仍然是能抵禦我們設想中主要風險的最佳對沖工具。市場現在似乎也將到在2025年底之前的大量降息納入考慮，而所有G10貨幣的利差仍然大致上是正值。我們的觀點是，這限制美元在短期內的下降趨勢。
- 鑑於近幾個月某些購買隊伍（尤其是中國）消失，並且風險平衡更加謹慎，我們在短期內繼續對黃金採取謹慎立場。

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)	=/-	=
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7月22日的数据

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	4.25%	2.04	37.34
法國10年	3.15%	-3.70	59.00
德國10年	2.49%	7.60	47.20
西班牙10年	3.26%	-1.70	27.70
瑞士10年	0.60%	-6.50	-10.60
日本10年	1.05%	6.10	43.90

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	36.37	1.46%	-0.94%
歐元政府債券	203.92	0.55%	-0.11%
歐元高收益企業債券	222.41	0.74%	2.81%
美元高收益企業債券	348.19	1.53%	3.95%
美元政府債券	311.46	0.67%	1.11%
新興市場企業債券	44.62	0.45%	1.11%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9689	1.08%	4.30%
英磅/美元	1.2933	1.95%	1.59%
美元/瑞士法郎	0.8896	-0.38%	5.73%
歐元/美元	1.0891	1.47%	-1.34%
美元/日元	157.04	-1.62%	11.34%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	14.91	1.58	2.46

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	5,564.41	2.14%	16.66%
富時 100 (英國)	8,198.78	-1.00%	6.02%
歐盟 600	514.79	-0.79%	7.47%
東証股價指數	2,827.53	3.19%	19.49%
摩根士丹利環球	3,584.66	2.16%	13.11%
中國滬深300指數	3,514.93	1.10%	2.44%
摩根士丹利 新興市場	1,085.48	0.11%	6.03%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,263.69	2.16%	-14.99%
摩根士丹利 EMEA 欧(欧洲中东非洲)	206.86	2.71%	3.03%
摩根士丹利 亞洲(日本除外)	692.38	-0.37%	7.92%
法國巴黎 40 (法國)	7,622.02	-1.10%	1.05%
德國 DAX (德國)	18,407.07	0.44%	9.88%
義大利 MIB (義大利)	34,615.05	2.31%	14.05%
西班牙 IBEX (西班牙)	11,143.80	-0.25%	10.31%
瑞士 SMI (瑞士)	12,296.74	1.15%	10.41%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,242.00	-4.65%	-19.75%
黃金「美元/安士」	2,396.59	2.65%	16.17%
WTI原油「美元/桶」	79.78	-2.27%	11.35%
銀「美元/安士」	29.12	-1.36%	20.92%
銅「美元/公噸」	9,216.50	-4.60%	7.68%
天然氣「美元/百萬英熱单位」	2.25	-19.92%	-10.46%

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4月	2024年5月	2024年6月	四星期變動	年初至今 (2024年22月7日)
最強表現 ⊕	10.98%	16.41%	15.18%	3.19%	19.49%
	4.24%	10.44%	14.75%	2.71%	16.66%
	4.14%	8.89%	11.06%	2.16%	13.11%
	3.22%	8.76%	9.93%	2.16%	7.92%
	2.73%	8.75%	8.33%	2.14%	7.47%
	2.10%	7.84%	7.03%	1.10%	6.03%
	-1.57%	6.61%	6.97%	0.11%	6.02%
	-1.91%	6.14%	2.10%	-0.37%	3.03%
	-1.95%	0.32%	-0.46%	-0.79%	2.44%
⊖ 最弱表現	-9.89%	-9.12%	-17.97%	-1.00%	-14.99%

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個国家組成。

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。

優步化 (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值的特點。

存續期 (duration)：反映債券或債券基金對率變動敏感度。該值以年為單位表示。債券久期越長价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)：指經濟在相當長時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 Registerβ菸號: B91.986是經授權的信貸機構成立於盧森堡並受盧森堡金融監管機構Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 監管。
- **在西班牙:** 本冊子由CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana發行,受Banco de Espana (www.bde.es) 及Spanish National Securities Market Commission (Comision Nacional del Mercado de Valores,CNMV, www.cnmv.es) 監管是CA Indosuez Wealth (Europe) 的分支機構是一家信貸機構正式在盧森堡註冊並受盧森堡金融監管機構Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 監管。地址: Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Spain)註冊於Banco de Espana 編號: 1545。在Madrid Trade and Companies Register註冊編號: T 30.176,F 1,S 8, H M-543170, CIF(公司稅號) W-0182904-C。
- **在比利時:** 本冊子由CA Indosuez Wealth (Europe) 比利時分公司分發,地址: 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Brussels, Belgium,註冊於 Brussels Companies Register,編號: 0534 752 288,並加入Banque-Carrefour des Entreprises(比利時公司數據庫),增值稅編號: 0534.752.288 (RPM Brussels),是CA Indosuez Wealth (Europe) 的分支機構,註冊地址: 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg,註冊於Luxembourg Companies Register,編號: B91.986, 是在盧森堡成立的一家授權信貸機構,受盧森堡金融監管機構Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 監管。
- **在意大利:** 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 1er - 98000 Monaco在Monaco Trade and Industry Register註冊編號: 56S00341, 認證: EC/2012-08。
- 葡萄牙: 本手冊由 CA Indosuez Wealth (歐洲) 、Sucursal em Portugal 分發, 地址為 Avenida da Liberdade, 190, 2.° 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》的特許投資者、機構投資者或專家投資者。如有關於本"冊子"的任何疑問新加坡的收件人可以聯繫CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch。
- **在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。本出版品仅供參考之用。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製本出版物的分發。 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: Adobe Stock。

2024年7月22日編輯。