

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – 2021年1月

市場推廣產品



聚焦

英國市場：漁夫之寶

股票市場

寄厚望予新的一年

3 編輯寄語
2021年：是回歸常態，還是跳躍前進

4 聚焦
英國市場：漁夫之寶

7 經濟點評
縮小差距

9 股票市場
寄厚望予新的一年

11 定息債券
強勁的順風到位推動明年信貸利差

13 外匯
美元在滑坡效應之下結束2020年

14 資產分配
投資方案及配置

16 市場監測
精選市場走勢

17 附錄

編輯寄語



VINCENT MANUEL

投資總監
東方匯理財富管理

2021年：是回歸常態，還是跳躍前進

「科學無疆界」 Louis Pasteur如是說

親愛的讀者：

在2020年即將閉幕之際，經歷這極端事件頻發的一年（前所未有的全球大流行疫情，創紀錄的衰退，空前的經濟政策反應，戲劇性的股票反彈），人們可能疑惑還有何事將降臨我們。2021年是否會回歸到某種程度的常態？

從政治和醫療保健的立場來看，毫無疑問：新的美國總統將恢復更為平常的辭令和國家間更典型的關係；有望疫苗接種運動能夠結束一系列的封城/解封階段。競相對抗大流行疾病將促使疫苗以創紀錄的短時間內推向市場。

社會趨勢卻展現不同的情節，令人震驚地見識到，僅憑2020年的兩波封城就造成截然相反的反應。春季的封城擾亂我們的日常生活，並催生了有點天真的「新世界」的想法（減少著迷於消費，更關注健康和更尊重環保）。反之，秋天的封城顯示，人們比以往更希望重返以前的世界，以簡單的符號來表示，比如：再度旅遊、出去交際、親友聚會、以及外出購物。我們的生活將走向數碼化的想法可能已經遇到其極限。巧合的是，相較於與數碼世界相關聯的股票市場的表現，今秋疫苗試驗成功所形成的希望導致與實體經濟相關聯的股票市場表現更出色。

與全球暖化進行鬥爭毫無疑問是不能選擇回歸過去的領域。我們的增長模式的永續性是克服危機的核心問題；各國政府已決定對其採取行動，並背棄財政緊縮政策。事實上，在能夠使目前和後代子孫負債的領域中，能源轉型是其中之一。

在這方面出現新的變化：美國、歐洲、和中國在環保問題上的優先秩序趨同。的確，Biden計畫美國重返《巴黎協定》，並巨額投資改變美國的能源模式。就中國的參與而言，中國現在是世界主要二氧化碳領先排放國，已經為自己設定了到2060年實現碳中和的雄心壯志。

歐洲也走上不歸路。歐洲建構的歷史顯示，尤其是在政治或經濟危機階段，其進展過程不但有其勢在必行也有其明確的緊迫意識。前十年的危機解決貨幣上的爭論，為的是要確保歐元區的永續性。這次的大流行病也不例外，也催化歐洲的預算團結（budgetary solidarity）達到空前進展。

以採取強而有力和長期的財政對策為中心的強烈共識，也與歐元區在主權債務危機期間以財政緊縮為中心的意識形態共識，形成鮮明對比。這種新的、較少節儉的共識反映了對衛生、經濟、和社會緊急情況的務實應變，而在低利率的背景下，這種應變方式製造了融資解困的機會。更為根本的是，在大流行疫情之前已經面對日益嚴重的不平等現象和社會緊張局勢，各國政府的穩定和民主國家的生存都已岌岌可危，而疫情只會惡化。在這方面，未來也將告訴我們，是否會對不斷增加的債務的可持續性採取過於天真的觀點，這提出了我們的貨幣價值的問題。也許這反映在今年黃金和比特幣創紀錄的飆升中...

值此特殊的年終，我們向您和您的親人致上衷心祝福，祝您新年健康和幸福，滿懷希望人民和政府的浩瀚祈願成真。

希望大家愉快閱讀，並祝大家2021年新年快樂。

聚焦

英國市場：漁夫之寶

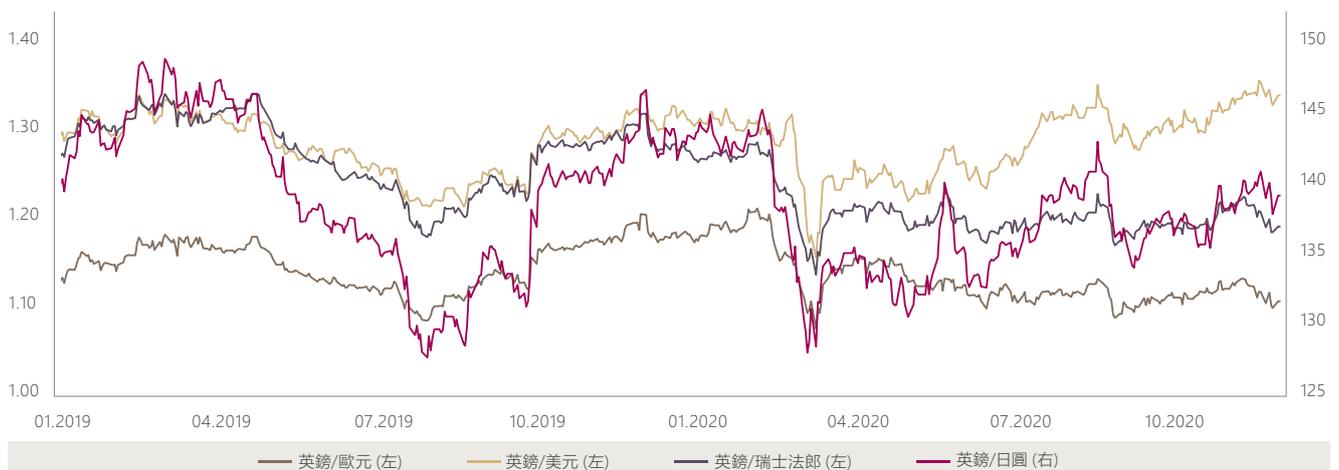
在英國脫離歐洲市場前夕，對於英國這個大體上被外國投資者刻意迴避的地區感興趣似乎不可思議。

短期恢復信心

2020年底是英國的多事之秋，而其顯著的上行空間出自於疫苗分配比預期更早，因此使看似沒完沒了的英國脫歐長串事件有些黯然失色。輕度封城以及脫歐前的大量儲存給予暫時性的提振，將使第四季的經濟衰退比較溫和。第四季英國各行業平均採購經理人指數為50.6（相較於第二季為30.5）。服務業的萎縮被營建業和製造業的強勁成長所抵消。政府的特別支援措施也延長到2021年春季（無薪假計畫、削減和延期增值稅、印花稅等），並將繼續限制封城對需求的影響（10月零售額比較去年同期增長5.8%）。

隨著疫苗的產生影響，在2021年下半年，服務經濟的慣性重新開業有望獲得動力。貿易協議對商品行業尤其有利，但是無論2021年第一季的貿易情況如何，預期非關稅壁壘會產生重大的負面影響。然而，在2020年相對於歐洲其他國家，英國經濟增長大幅下降（10月GDP為-7.9%，相較於COVID-19之前水平），我們認為，2021年英國的復甦空間非常大。預期通貨膨脹會加劇，但到2021年仍將低於2%的目標。由COVID-19危機所造成的通貨緊縮創傷，以及英國脫歐不確定性消失所導致的英鎊升值，很可能補償英國脫歐的通貨膨脹效應。

英鎊VS貨幣組合



來源：Datastream、東方匯理財富管理。
過往經理績效不能保證未來投資收益。

英鎊：有好轉，但宏觀基本因素仍然糟糕

隨著景氣循環性樂觀情緒的增強，今秋英鎊兌其他貨幣已邁向復甦之途。按貿易額加權（trade-weighted）計算，英國央行（BOE）的匯率指數（ERI）從9月中旬到11月底增長4%，而自去年12月初以來，該指數下跌2%，再次因英國脫歐的不確定性而陷入停滯狀態。這張圖因貨幣不同而有細微差別：英鎊兌美元在11月升值（美國大選後美元走軟），但兌歐元則下跌。後者表示在有序的英國脫歐情況下英鎊還有進一步升值的空間，雖然這還將視相對的宏觀動能和相對的貨幣寬鬆程度而定。

的確，我們對經濟復甦的樂觀情緒被英國經濟體持續疲弱的基本因素所削弱。公營部門赤字高（佔GDP的13%，相較於歐元區9%），私部門儲蓄率低（佔GDP的24%，相較於歐元區為29%），經常帳赤字（佔GDP的3.1%，相較於歐元區盈餘為2.6%），以及不平等現象加劇，這些因素都使得投資者在中期之內厭倦英國經濟，並導致我們相信英鎊即使有任何重大反彈都很可能是短暫的。再者，英國央行迄今為止一直不願意實施負利率，但因為通貨膨脹依然溫和（在11月與去年同期相比成長0.3%），預計仍將保持高度寬鬆。

聚焦

英國市場：漁夫之寶

對英國股市嚴厲之愛 (TOUGH LOVE)，但上方機會不可棄

在2020年英國是表現最差的股市地區，以美元計算截至2020年，英國股市下跌14%（比較：不含英國的Europe MSCI為+6%，美國為+16%），五年以來一直落後於歐洲同行。FTSE 250（富時250）指數的跌幅較不顯眼，該指數更能代表英國國內的經濟活動。後者自11月初以來已回升14%（比較：Eurostoxx 600指數為16%）。

有些表現不佳原因可能與行業風險投資有關，因為MSCI UK增持能源（佔MSCI UK的9% vs 歐洲為4%）和消費必需品（22% vs 14%），這些表現不及全球指數，和減持非必需消費品（7% vs 11%）以及IT（1% vs 7%），這些表現優於大盤。從廣義上講，英國市場比美國及歐元區股票市場更具價值。然而，即使考慮到這些不同的行業的權重，英國行業也往往表現不如大市，部分原因是投資者信心不足，因此影響投資者在英國市場的部位。

以此為背景，2021年的經濟復甦加上2020年底前英國與歐盟（機會渺小）達成脫歐貿易協議，可能導致有利於英國股市的投資組合出現迎頭趕上重新增持的機會。預計2021年MSCI每股盈利將增長37%（比較：2020年為-36.3%）。再者，在價值股票中佔很大百分比的FTSE應該從景氣循環性行業持續轉向價值性行業的變化中受益。

我們預期有貿易協議將會利好英鎊走勢，隨著市場流動性下降，英鎊在12月可能會有大幅波動。市場已經至少將部分貿易協議納入定價，但從長期情況顯示至少在12月16日撰寫本文時，可能還有更大的發展空間。

但是，如在意外的無協議情況下，影響所及英鎊可能會跌至1.25水平。

MSCI指數，美元



來源：Datastream、東方匯理財富管理。
過往經理績效不能保證未來投資收益。



各國央行準備承受暫時性通貨膨脹增強。

經濟點評

縮小差距

等待復甦

隨著封城繼續在走走停停的基礎上實施，高頻率指標顯示歐元區萎縮以及美國在2020年第四季放緩。如最近的PMI數據所顯示，各行業仍然有明顯的分歧，儘管經濟活動受到限制製造業仍持續復甦，尤其是在德國和美國。服務業需要等待疫苗接種分配（預期在本月初英國和美國首次批准之後，歐盟將年底前開始接種疫苗）才開始走上持久的復甦之路。

預計2021年經濟會逐漸復甦，因為消費者對服務業被壓抑的需求不如對商品那麼強勁，在2021年失業率將保持COVID-19之前的水平之上，尤其是在歐洲，把就業調整比作活動放緩，才剛剛開始。然而，我們持續察覺到消費者和投資者有信心增加的機會，因為目前這些信心受到健康衛生和經濟前景的持續不確定所阻礙。2021年與疫苗運動相關的經濟體重新開業，可能正好能刺激受到壓抑的服務和投資的需求，預計從第二季開始，這將增加對2020年第二季GDP疲軟的基數效應。

但是，對有疫苗接種的樂觀情緒並沒有導致各國央行和政府減少其支援。各國政府正在取得進展，以確保在2021年再次發動財政支持，包括：美國的刺激性方案等待啟動，預計7,500億歐元復甦基金的第一筆基金將於2021年下半年啟用並運行，日本價值73.6兆億日元（7,080億美元）新經濟刺激計劃包括促進國內旅遊、數碼化、和碳減量的激勵補貼以刺激經濟。

消費者信心指數，100 = 2019年12月



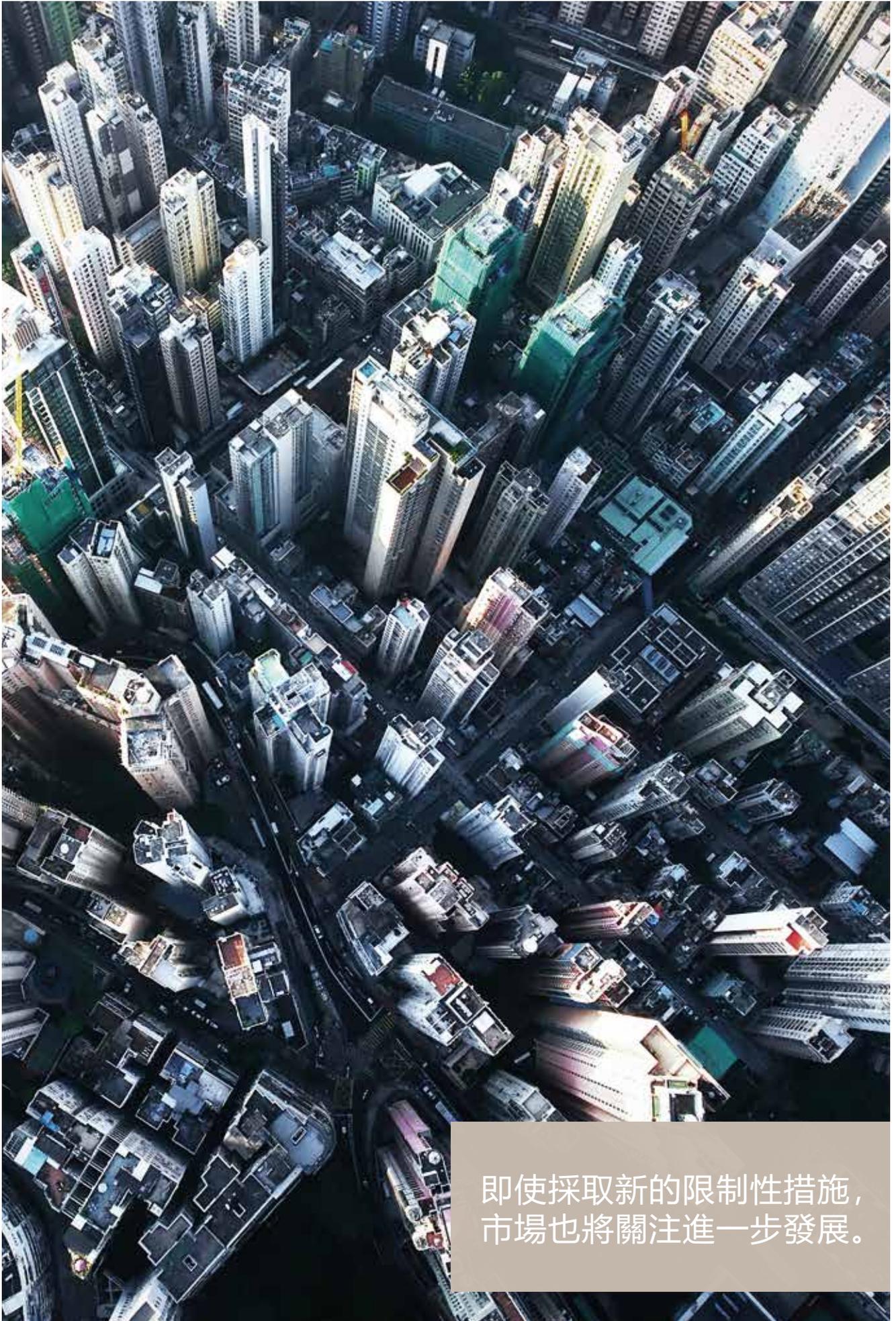
來源：綜合經濟觀察指標 (ESI)、美國經濟諮商理事會、日本內閣、中國統計局、東方匯理財富管理。

通貨膨脹預期上升

最後，由於各國央行關注經濟復甦並準備妥善承受暫時性通貨膨脹增強，尤其是預計2021年春季會出現強勁的能源價格基數效應 (base effect)，預計2021年的貨幣政策仍將保持寬鬆。鑒於勞動力市場嚴重疲軟，預期通貨膨脹率在歐洲和日本將保持較為溫和，而通貨膨脹在美國預期將上升，而且如果需求復甦快於供給，通貨膨脹可能會加強。FED將密切監視之，但根據其前瞻指引和點狀圖，預計新的通貨膨脹目標制不會在2023年前加息，即使現在預計在2022年失業率將下降至4.2%以及按照12月的FOMC公布通貨膨脹率同年達到1.9%。12月的會議表明，對FED控制曲線陡峭化的能力感到失望是2021年的尾部風險 (tail risk)。

新興市場復甦擴大

預計亞洲的復甦將在2021年擴大，尤其是新的區域全面經濟夥伴協定 (RCEP) 成員國以及印度等，後者的GDP在2020年嚴重下降。預計拉丁美洲經濟體將於2021年恢復增長，但復甦步伐較緩慢，而且宏觀基本因素疲軟（特別是在巴西）。最後，油價的恢復仍然有限以及缺乏投資，可能會限制俄羅斯和MENA（中東及北非地區，Middle East and North Africa）等經濟體活動的回報。



即使採取新的限制性措施，
市場也將關注進一步發展。

股票市場

寄厚望予新的一年

- 2021年對股市而言充滿好消息，是疫苗之年，重新開業之年，也是復甦之年。
- 同時，貨幣政策應該會保持給予支持與鼓勵、貿易不確定性可能緩解、財政刺激計畫可能持續推出。

歐洲

歐洲市場比美國或新興市場市場更傾向於景氣循環性和價值性行業。鑒於我們自10月底以來經歷對風險有利的背景，這一構想應可繼續視為相對優勢。此外，雖然近期表現優於大市，但與世界其他地區相比，估值仍具吸引力，而最近兩個月的EPS（每股盈利）動力一直不錯。最後，還須牢記歐洲處於ESG（環保、社會、和公司治理）趨勢的最前線，並且將從去碳或數碼化等一些大型趨勢的強有力政治承諾中受益。歐元/美元走強的步伐可能會成為順風。

美國

Joe Biden終於正式當選了。然而，民主黨參議院多數的風險仍然在議程上，這位美國新總統任命前FED主席Janet Yellen擔任未來的財政部長，讓華爾街放心。投資者相當歡迎這一任命，他們希望能有更好的協調貨幣和預算政策。

由於民主黨（Nancy Pelosi）和共和黨（Mitch McConnell）陣營將再次舉行會議，於今年年底達成財政協議的預期仍然存在。兩黨所提出約9,000億美元的經濟刺激計畫有望在協商下達成共識。

新興市場

在亞洲，中國仍然是我們最喜歡的地區。中國政府正把科技、醫療保健、國內消費、基礎建設、和環保政策作為即將出台的第14個五年計劃（2021-2025年）的核心。其總體目標是增加國內需求和消費，從而繼續轉變國家以致於擺脫主要依賴出口的經濟。北亞地區的核心經濟數據仍強於亞洲其他地區。各東南亞國協（ASEAN）經濟體與中國相比備受COVID-19危機衝擊。但在2021年這種等級結構可能會被翻轉，因為東南亞股充分體現了景氣循環性/價值性，這也將受益於：中國的成長、全球貿易的成長、旅遊的回歸、和區域貿易協議。在此區域內，我們優先選擇印尼、新加坡、和菲律賓，而非馬來西亞和泰國。

策略與主題

我們預見，市場領導者將繼續走向景氣循環性/價值性股份（主要受到GDP增長和較陡峭的收益率曲線支持）以及即使在11月歷史性的輪換之後估值差異仍然很大。

價值股細分市場的迎頭趕上並不表示要避免增長股。具有長期的長期性增長（secular growth）前景的股票仍然繼續居於我們配置的核心部分。

在其中，我們仍然偏愛環保主題。環保得益於在減排上具有宏偉的目標，以及從財務角度來看，其資金流入持續不斷，源自於越來越多機構授權以及越來越受千禧一代的歡迎。

仍然存在上升機會向價值股的強勁轉換*

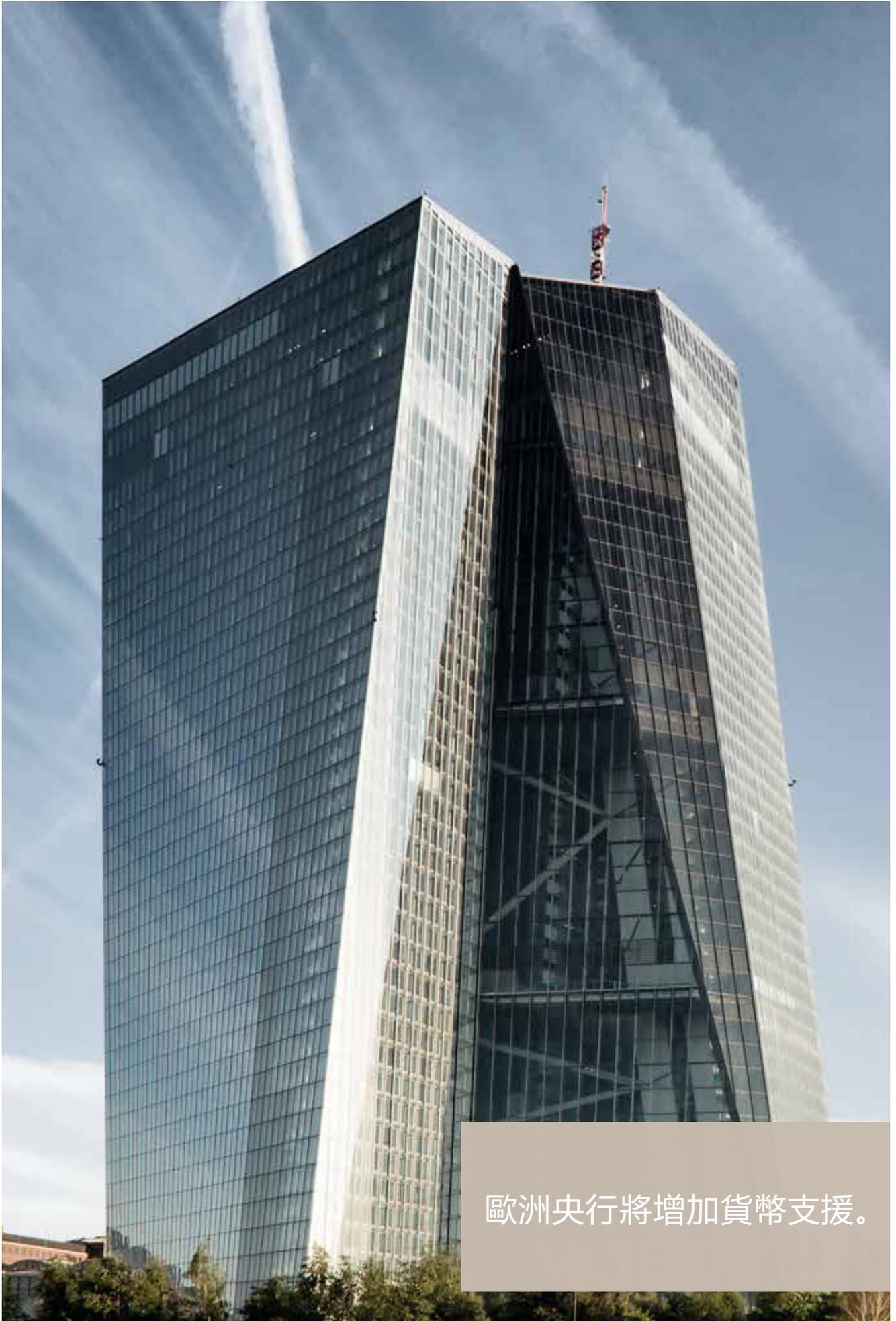


* 摩根士丹利歐洲價值指數 (MSCI Europe Value Index) / 摩根士丹利歐洲成長指數 (MSCI Europe Growth)。
來源：彭博、東方匯理財富管理。

股票主要建議

	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
地理分佈		
歐洲	=/+	=
美國	=	=/+
日本	-	-/=
環球新興市場	=/+	+
拉美	-/=	=
東南亞	=/+	=
中國	=/+	+
策略		
增長型	=/+	+
價值型	=/+	-/=
品質型	-/=	=/+
景氣循環性	=/+	=
防禦型	-/=	=

來源：東方匯理財富管理。



歐洲央行將增加貨幣支援。

定息債券

強勁的順風到位推動明年信貸利差

- 歐洲央行 (ECB) 以增加貨幣支援方式提升其經濟活動，以保護歐元區免受有可能的二次衰退 (double-dip recession)。
- 亞洲信貸估值具有吸引力，儘管拉丁美洲企業利差較高。

中央銀行

鑑於大流行疫情再次爆發影響經濟活動，歐洲央行決定增加貨幣支援。《疫情大流行緊急採購計劃》(PEPP) 已增加到1.85兆歐元並延長9個月。《定向長期再融資操作》(TLTRO-III) 的優惠條件已延長12個月。FED最近通過針對通貨膨脹的平均通貨膨脹框架，在12月令投資者感到失望，但為了保護美國經濟，應繼續延長所購買國債的平均到期日。

政府債券

對COVID-19疫苗的樂觀態度以及預期美國國債供應會增加（為巨額赤字和其他刺激方案融資），使10年期國債收益率升至危機以來的最高水準。近幾個月來美國收益率曲線持續走強的可能性很大。但是，只要貨幣政策仍然非常寬鬆，曲線陡化應仍然有限，尤其是如果有復甦程度不及預期的情況。

受風險市場環境和油價迅速回升的影響，歐洲和美國的通貨膨脹盈虧平衡點自11月中旬以來表現強勁。

投資級 (IG) 及高收益 (HY)

信貸市場在上個月的表現非常優於大市。對COVID-19疫苗和美國財政刺激計劃的正面消息，一直是主要驅動因素。

強勁的順風應會持續有利於信貸利差以及積極的情緒和技術面。追逐收益 (hunt for yield) 保持不變，而且應該有利於風險較高的信貸細分市場，包括高收益 (HY)。

在近期信貸利差回升支撐下，我們決定降低除金融和亞洲信貸以外的所有信貸細分市場的估值評分。同時，由於信貸指標穩定，我們決定提高歐元HY，美元IG級和美元HY的基本得分。

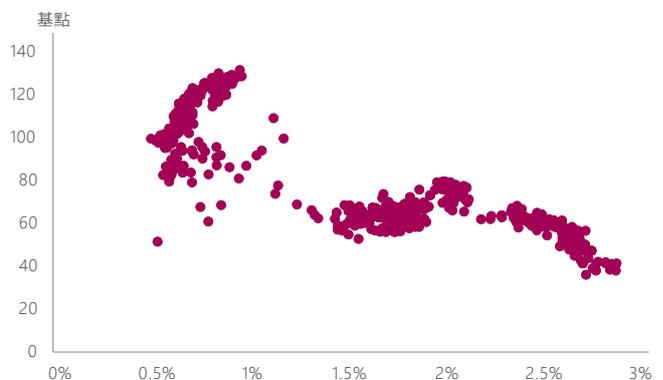
新興市場債券

在宏觀經濟方面，明年的復甦預計將由亞洲帶動。鑒於基本因素強大基礎，全球環境應會繼續對新興市場的企業有利。高收益估值應能從2021年的復甦中獲益更多，而投資級利差離大流行疫情前的水準相距不遠。

儘管拉丁美洲企業的利差更高，但亞洲的估值似乎更具吸引力，尤其是對於對中國增長敏感的行業。

新興的信貸資產類別繼續受到相對溫和的違約率及美元走軟的支撐。

美國收益率斜率5S30S VS.10年期收益率

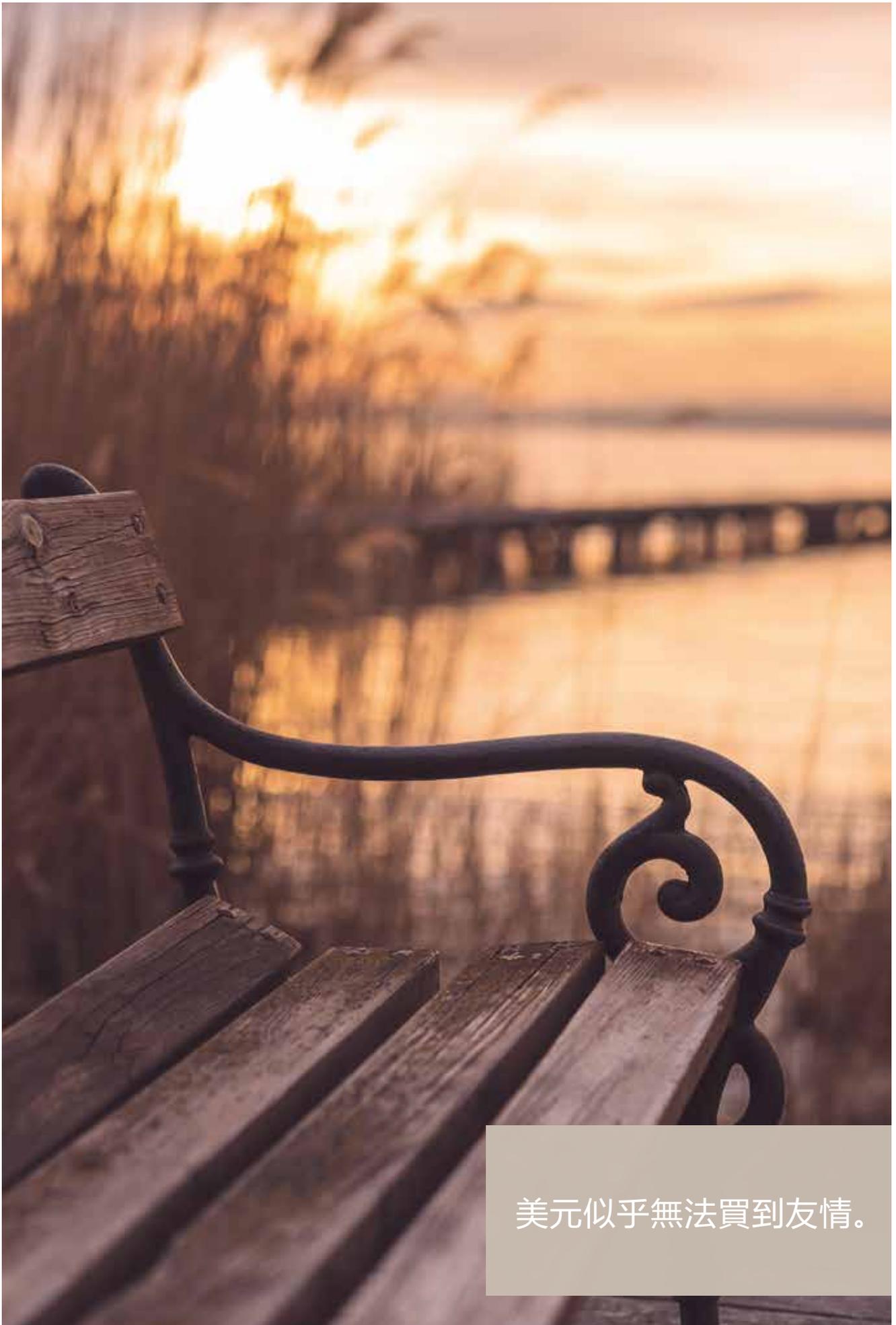


來源：彭博、東方匯理財富管理。
過往經理績效不能保證未來投資收益。

定息債券主要建議

	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
政府債券		
核心歐元10年 (德債)	=	=
歐元周邊	=	=/-
美元10年	=/-	=
信貸		
投資級別	=/+	=/+
高收益歐元 / BB->	=/+	=/+
高收益歐元 / B+<	=/+	=/-
歐元金融債券	=/+	+
美元投資級別	=/+	=/+
美元高收益BB->	=/+	=/+
美元高收益B+<	=	=/-
新興市場債券		
國債美元貨幣	=/+	=/+
國債當地貨幣	=/+	=
拉美信貸美元	=/-	=/-
亞洲信貸美元	=/+	+
人民幣債券	=/+	+

來源：東方匯理財富管理。



美元似乎無法買到友情。

外匯

美元在滑坡效應之下結束2020年

- 因為美元基本因素的動搖，黃金依然堅挺。
- 歐元和人民幣變得更有吸引力，捉弄央行的注意力。

歐元 (EUR)

歐元區於2020年開始國家之間財政（通過歐盟復甦基金）轉移，歐元因此躍升到重要的里程碑。這表示已經顯著降低歐元崩潰的尾部風險，同時為建立大量AAA級資產打開大門，這些資產可以吸引尋求多元化投資的投資者和準備貨幣管理人的資金流，希望以此擺脫疲軟的美元。隨著我們開始2021年，這（以及希望英國脫歐長串事件結束）將成為支持歐元的重要力量，而外匯市場將密切關注有關歐元在國際準備貨幣中權重的數據。

美元 (USD)

美元似乎無法買到友情。令人震驚錯綜複雜的COVID-19管理不善、華盛頓在急需的刺激計劃上爭吵、對爭議性選舉結果發生法律爭執、以及提名鴿派Janet Yellen擔任美國財政部長等事件對美元構成沉重壓力。隨著對通貨貶值（currency-debasement）擔憂加劇，主權財富分配機構正在穩步減少對美元的風險投資，而歐盟-英國之間可能在最後一小時達成自由貿易協定，將進一步推動歐元和英鎊升值。雖然目前的情緒和2021年的市場預測已變得相當看跌美元，但只有快速有效的美國疫苗方案才能扭轉普遍的心理，並推遲明顯不可避免的表現不如G10同儕。

人民幣 (CNY)

中國復甦的過程繼續令人留下深刻印象，進一步說明大陸漂移有利於亞洲，我們相信這一趨勢將持續到2021年。人民幣升值反映創紀錄的貿易順差和外匯準備增長。流入其債券市場的外國直接投資繼續有增無減。然而，這一幸運的背景卻令中國央行（PBoC）頭疼不已，中國央行可能開始傾向於人民幣升值。他們不希望降低利率，這會助長本已強勁的內需，因此我們顯然會在人民幣貶值的情況下保持人民幣的建設性，但預計進一步升值將更為漸進式，並有意在2021年利用中國人民銀行的固定利率政策予以壓低。再者，全球疫苗部署有望成功將緩和2021年中國醫療用品和設備出口強勁增長。

金 (XAU)

黃金在2020年有令人難以置信的表現，以2,075美元/盎司兌美元匯率創下歷史新高，隨後最近的修正，我們預期200日移動平均線是在1,800美元/盎司左右，並且修正顯示市場在過度投機的情況下利用黃金囤積居奇。然而，黃金的基本因素依然像黃金本身一樣堅如磐石—通過中央銀行印製鈔票以持續度過危機，繼續進行大量的財政貨幣化，是金價走高的永恆手段。幾乎感覺黃金只會上漲—無論是由於持續的量化寬鬆（quantitative easing）來對付低通貨膨脹和危機，還是因為通貨膨脹可能上升，而投資者購買黃金作為保護。黃金能再次走低的唯一可能就是，如果我們遇到經濟在沒有通貨膨脹的情況下恢復增長。

外匯與貴金屬觀點主要建議

	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
美國 (USD)	=	=/-
歐元區 (EUR)	=	=/+
英國 (GBP)	=/+	=
瑞士 (CHF)	=/-	=/-
日本 (JPY)	=/-	=
澳洲 (AUD)	+	=/+
加拿大 (CAD)	+	=/+
挪威 (NOK)	+	=/+
巴西 (BRL)	=	=/+
中國 (CNY)	=	+
金 (XAU)	=	=/+
銀 (XAG)	=/-	+

來源：東方匯理財富管理。

資產分配

投資方案及配置

2021年的10大重點投資方案

- 新一年宏觀經濟復甦是由疫苗主導的經濟重新開業以及與2020年Q2相比的基數效應所推動。除短期因素外，在第一季GDP的增長可能脆弱，但此後應會增強。
- 財政和貨幣方面的支持性政策組合：
 - 央行將繼續增加其資產購買計劃，並將利率維持在目前水準，因此將限制收益率曲線陡峭化。
 - 政府正在實施重大的刺激計劃，這些計劃將超出大流行疫情的經濟蕭條性效應；其目標在於增加投資並加快朝向更加可持續增長轉變。
- 這種有利的宏觀經濟和貨幣環境應有助於所有風險資產，儘管自3月下旬以來其業績強勁，但風險資產仍應會表現良好。
- 在強勁的利差回升之後，2021年將大部分是定息債券的一年，債券在高收益和新興市場上仍有發展空間，但現在大多數評等已成過去。追尋收益率及宏觀樂觀情緒正在推動資金流入風險較高的定息債券（成熟和新興高收益）細分市場。
- 這種低收益率的環境可能會促使投資者從結構上增加其股票配置，這反映在過去幾週創紀錄的資金流量中。預期股票表現將為正值，但回報應低於2021年預期的兩位數盈餘增長，這已相對好的反映在目前的估值中。
- 這也是股票相對價值的一年，預計價值性和景氣循環性股票的表現將超過大市；的確，即使自10月以來對這些主題的強力再評等，長達十年的優質和長期增長股回升故事表示2021年還有進一步發展的潛力，尤其是受到大流行疫情影響最嚴重的行業。
- 股票投資者的這種輪轉事宜也可能導致國際股票表現不佳，與美國股票相比。歐洲是許多價值性/景氣循環性股票以及ESG基金所稱讚的氣候行動領導人的所在地，這些國家應繼續吸引大量資金流入。新興資產應會繼續表現良好，並且在疫苗快速分配的主要方案下，普遍認為新興資產的表現將優於成熟市場。
- 投資組合的存續期應比在2019-2020年間的支持性少，但我們的主要方案假設美國曲線出現適度陡峭，這不應該會損害套利的絕對值收益。
- 我們去年指出並在春季再次表達美元疲軟趨勢已經實現。由疫苗為主導的宏觀樂觀情緒可能導致歐元/美元的目標趨勢向1.25修正。這一水準相當於歐洲央行可以試圖更高聲降低貨幣匯率的門檻（如在2017年）。對於歐洲股市來說，這也可能成為弄巧成拙的事件。
- 黃金繼續受到這種負利率環境的支援，但如果疫苗和經濟重新開放引發更多由通貨膨脹所驅動的市場預期，那麼黃金在2021年可能會比較脆弱。

要實現此方案，需要滿足以下條件：其中，盈餘增長不應令人失望，違約率應保持有限，宏觀勢頭不應過分減弱。

資產分配

投資方案及配置

兩種替代性方案

- 下方風險狀況 (10-15% 機率)：由於疫苗分配延遲，美國和歐元區宏觀經濟開始疲軟，這可能會觸發負盈利修正、拉平曲線、和股票的抗輪轉 (anti-rotation)。
- 上升機會狀況 (20 -25% 機率)：隨著宏觀經濟加速發展，被壓抑的需求更強勁釋放、資本支出釋出、以及美國曲線更加陡峭 (50-75個基點)，將觸發從定息債券向股票的重新配置，並朝著價值股更顯著地輪轉。

2021年應關注的六項風險因素

- 喬治亞州的決勝選舉：美國政治在一月初可能會揭開民主黨意外的雙重勝利，這表示參議院席次為50/50平分而Kamala Harris為關鍵票，可能會改變市場對Biden勝選的看法，因為可能引發對稅制改革的新焦慮。
- 收益率曲線過度陡峭：如果10年期明顯高於1.5-1.75%，放大輪轉將損害推動2020年表現的優質/增長策略，而因此整個市場方向將變為負值。投資級受苦將擴大，因為套利的絕對值回報將不能免於存續期效應 (duration effect) 的影響。
- 與中國之關係：Joe Biden的勝選導致人們對國際關係前景感到非常樂觀。我們不應該就此拋棄會有採取更為對抗性做法的風險，這種做法將加劇股票市場的波動、人民幣貶值、和中國股票的獲利了結。
- 大流行疫情的不確定性，尤其是新興市場從廣泛分配疫苗情勢中迅速受益的能力。
- 宏觀動力及盈利修正：股市和信貸市場最近的重新定價幾乎沒有令人失望的餘地，因為市場大致上將快速經濟復甦和兩位數的EPS增長納入定價。
- 歐元走強可能會削弱歐洲股市的情況 (反之，新興市場股票與新興市場貨幣之間的相關性比美元疲軟的影響更大)。

主要建議

股票市場	戰術觀點 (短期)	策略觀點 (長期)
地理分佈		
歐洲	=/+	=
美國	=	=/+
日本	-	-/=
環球新興市場	=/+	+
拉美	-/=	=
東南亞	=/+	=
中國	=/+	+
策略		
增長型	=/+	+
價值型	=/+	-/=
品質型	-/=	=/+
景氣循環性	=/+	=
防禦型	-/=	=
定息債券		
政府債券		
核心歐元10年 (德債)	=	=
歐元周邊	=	=/-
美元10年	=/-	=
信貸		
投資級別	=/+	=/+
高收益歐元 / BB->	=/+	=/+
高收益歐元 / B+<	=/+	=/-
歐元金融債券	=/+	+
美元投資級別	=/+	=/+
美元高收益BB->	=/+	=/+
美元高收益B+<	=	=/-
新興市場債券		
國債美元貨幣	=/+	=/+
國債當地貨幣	=/+	=
拉美信貸美元	=/-	=/-
亞洲信貸美元	=/+	+
人民幣債券	=/+	+
外匯		
美國 (USD)	=	=/-
歐元區 (EUR)	=	=/+
英國 (GBP)	=/+	=
瑞士 (CHF)	=/-	=/-
日本 (JPY)	=/-	=
巴西 (BRL)	=	=/+
中國 (CNY)	=	+
金 (XAU)	=	=/+

來源：東方匯理財富管理。

市場監測 (當地貨幣)

精選市場走勢

2020年12月16日數據

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	3,701.17	3.74%	14.56%
富時 100 (英國)	6,570.91	2.91%	-12.88%
歐盟 600	396.08	1.42%	-4.75%
東証股價指數	1,786.83	3.85%	3.80%
摩根士丹利環球	2,654.79	4.38%	12.56%
中國滬深300指數	4,953.87	1.27%	20.93%
摩根士丹利 新興市場	1,263.82	4.66%	13.38%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,444.37	11.62%	-16.22%
摩根士丹利 EMEA 歐 (歐洲, 中東, 非洲)	240.44	5.33%	-10.14%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	821.97	3.61%	19.43%
法國巴黎 40 (法國)	5,547.68	0.66%	-7.20%
德國 DAX (德國)	13,565.98	2.76%	2.39%
義大利 MIB (義大利)	21,986.52	1.68%	-6.47%
西班牙 IBEX (西班牙)	8,139.50	1.98%	-14.76%
瑞士 SMI (瑞士)	10,341.18	-1.01%	-2.60%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	4,200.00	2.71%	10.64%
黃金「美元/安士」	1,864.80	-0.40%	22.90%
WTI原油「美元/桶」	47.82	14.35%	-21.68%
銀「美元/安士」	24.99	2.20%	39.42%
銅「美元/公噸」	7,836.00	10.55%	26.92%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	2.68	-1.29%	22.29%

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。

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	22.50	-1.34	8.72

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	1.08	-0.03%	-0.54%
英鎊/美元	1.35	1.78%	1.90%
美元/瑞士法郎	0.89	-2.86%	-8.40%
歐元/美元	1.22	2.93%	8.80%
美元/日元	103.47	-0.34%	-4.73%

政府債券	孳息率	四星期變動 (基點)	年初至今 (基點)
美國10年	0.92%	4.62	-100.12
法國10年	-0.33%	-0.70	-44.60
德國10年	-0.57%	-1.40	-38.10
西班牙10年	0.02%	-5.80	-44.20
瑞士10年	-0.57%	-6.50	-10.30
日本10年	0.01%	-0.70	2.60

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	44.97	3.02%	2.46%
歐元政府債券	222.25	0.12%	2.16%
歐元高收益企業債券	206.93	1.44%	1.59%
美元高收益企業債券	316.15	1.58%	4.00%
美元政府債券	325.67	0.12%	5.71%
新興市場企業債券	53.11	1.30%	2.55%

每月投資回報, 指數

2020年9月	2020年10月	2020年11月	四星期變動	年初至今 (2020年12月16日)	
0.45%	2.76%	21.61%	11.62%	20.93%	最強表現 ⊕ ⊖ 最弱表現
-1.48%	2.35%	13.93%	5.33%	19.43%	
-1.63%	1.98%	13.73%	4.66%	14.56%	
-1.68%	-1.19%	12.66%	4.38%	13.38%	
-1.77%	-2.77%	12.35%	3.85%	12.56%	
-2.72%	-2.84%	11.12%	3.74%	3.80%	
-3.59%	-3.14%	10.75%	3.61%	-4.75%	
-3.92%	-4.52%	9.21%	2.91%	-10.14%	
-4.75%	-4.92%	7.98%	1.42%	-12.88%	
-5.54%	-5.19%	5.64%	1.27%	-16.22%	

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。

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
 摩根士丹利 亞洲「日本除外」
 標普 500
 中國滬深300

附錄

ESMA: 歐洲證券及市場管理局。

USMCA: 美國、墨西哥和加拿大協定，即於2018年9月30日由三國政治領導人簽署的自由貿易協定，用於取代北美自由貿易協定NAFTA，1994年簽署。

現貨溢價: 指現貨價格高於期貨價格，與之相反的情形稱為期貨溢價。

啞鈴: 一種資產管理策略，只做兩端投資，如只投資於短期債券和長期債券。

ECB: 歐洲中央銀行。負責歐盟及歐元區的金融及貨幣政策。

由下至上: 一種投資組合管理方法，一種投策略或分析方法，關注具體企業帳號及細節，自上而下的分析方法則與之相反，關注的是宏觀經濟總量。

EPS: 每股盈利。

布蘭特: 一種低硫原油，通常用作歐洲原油價格的基準。

Bund: 德國10年期債券。

Call: 指金融工具的看漲期權。即在給定價格下購買的權利。

CFTC (商品期貨交易委員會): 美國獨立監管機構，負責監管美國商品期貨、期權市場。

COMEX (商品交易所): 1994年於NYMEX (紐約商業交易所) 合併，負責金屬期貨和期權交易。

海灣合作委員會 (GCC): 促進阿曼、沙烏地阿拉伯、科威特、巴林、阿拉伯聯合酋長國和卡塔爾之間的區域合作的組織。

期貨溢價: 指期貨價格高於現貨價格。相反的情形稱為現貨溢價。

次級債: 當債務的償還以先償還非次級債務為條件時，稱為次級債務。作為接受額外風險的回報，次級債券往往提供更高的收益率。

G10十國集團: 五大集團之一，其他四個集團分別為七國集團、八國集團、二十國集團、二十四國集團，是為促進具有相似(經濟)利益的國家之間交流和合作的團體。10國集團成員國包括：比利時、加拿大、法國、德國、義大利、日本、荷蘭、瑞典、瑞士、英國和美國，瑞士是第11個成員國。

存續期: 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。

EBIT (息稅前利潤): 指扣除利息和利潤稅之前的利潤，即營業利潤。

EBITDA (利息、稅項、折舊和攤銷前利潤): 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。

ESG: 環保 (E)、社會 (S) 和治理 (G)。

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。

FOMC (聯邦公開市場委員會): 美國聯儲局的貨幣政策機構。

期貨: 交易所金融交易工具，允許交易標的資產以未來價格進行交易。

GHG: 溫室氣體。

高收益: 一種債券，因其評級低於投資等級的債券，也被稱為“垃圾債券”(所有評級均低於標普評級)。評級越低，收益率越高，通常情況下，還款風險越高。

PMI: 採購經理人指數。

經濟驚喜指數: 衡量公開的宏觀經濟數據與預測者預期的差異程度。

iBoxx投資級/高收益指數: 以多渠道即時價格衡量投資級/高收益公司債券收益率的基準。

羅素2000指數: 衡量美國小市值股份表現的基準。該指數由羅素3000指數當中市值最小的2000隻股票構成。

投資級: 根據標準普爾的標準，評級在AAA和BBB之間的優質債券類別。

CPI (消費者物價指數): 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。

LIBOR (倫敦銀行同業拆息): 選定銀行在倫敦金融市場融資同意支付的銀行間平均利率。LIBOR將於2020年停止生效。

LME (倫敦金屬交易所): 倫敦銅、鉛或鋅等商品的買賣場所。

Loonie: 加拿大1加元硬幣的別稱。

貸款價值比 (LTV): 貸款價值比，表示貸款金額與所購資產價值的比率。此比率一般用於按揭領域，金融監管者通常會設定比率上限，以保護放款人和借款人雙方，抵禦房價突然驟降可能帶來的衝擊。

逐日盯市: 以現行市場價格的資產評估。

折價債券: 以低於債券面值的價格交易的債券，即低於100。

經合組織 (OECD): 經濟合作與發展組織。

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。

WTO: 世界貿易組織。

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%。

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。

人民幣: 中國貨幣的官方名稱 (香港、澳門除外)。通常被稱作元。

認沽期權: 期權契約提供買方權利而非義務，在特定時間段內以設定價格出售一定數量的投資資產。購買認沽期權的買方認為投資的股票價格將在到期日之前跌至期權價格之下。當投資資產價值下降時，認沽期權的價值會增加，反之亦然。

SEC (證券交易委員會): 獨立聯邦機構，負責美國證券市場的有序運作。

息差 (信貸息差): 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。

SRI: 可持續經營與社會責任型投資。

混合型證券: 同時具有債券 (支付票息) 和股票 (無到期日或到期日非常長，可能如股息般，不支付票息) 特徵的證券。同股息一樣，票息可能不會被支付。

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。

楔形: 一種技術分析中的證券價格形狀，即在價格圖表上，上下兩條趨勢線收窄成一個箭頭形狀，即出現一個楔形。

WTI (西德克薩斯中質原油): 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。

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 Wealth (Group) ("Indosuez Group") 依據法國法律註冊組成，是Crédit Agricole集團所屬Wealth Management事業的控股公司，包含其在此事業中運營的(直接和間接)子公司和/或其合併實體，即CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM and CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA and CA Indosuez Wealth (Miami)，其各自的(直接和間接)子公司、分支機構、和代表處，無論位於何處，均以Indosuez Wealth Management品牌經營。各成員公司個別稱為「實體」，統稱為「實體集團」。

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：本冊子由CA Indosuez Wealth (France) 分發，該機構乃具有資本額82,949,490歐元之上市有限公司，在French Register of Insurance Intermediaries註冊，編號：07 004 759，和在Paris Trade and Companies Register註冊，編號：572 171 635之信用機構和保險經紀公司，地址：17 rue du docteur Lancereaux 75008 Paris, France。監督機構為Prudential Control and Resolution Authority and the Autorité des Marchés Financiers。本冊子所載之資訊均不構成(i) 歐盟委員會2016年4月25日頒佈的第2017-565號委託條例第36條及歐洲議會和理事會2014年4月16日頒佈的關於市場濫用的第596/2014號條例第34、35點第1段第3條所指的投資研究，亦不構成(ii) 法國貨幣及金融法典第D.321-1條所指的個人投資推薦。建議投資者在與CA Indosuez Wealth (France) 的常用聯絡人溝通後，再行考慮本冊子所含資訊，並視情況向私人會計、法律和稅務專家獲取建議；
- 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，B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：本冊子由CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A 發行，總部位於Piazza Cavour 2, Milan, Italy，已加入Banca di Italia保管的銀行名冊，編號：5412，稅法和米蘭貿易公司的註冊號及VAT號：09535880158,R.E.A no. MI-1301064；
- 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：56500341；
- 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29層。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，本冊子根據新加坡金融管理局的《指引No. FAA-G07》，僅針對被視為高淨值資產人士，或者根據新加坡法《證券暨期貨法》第289章，僅針對特許投資者、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；
- 在迪拜：本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA，迪拜代表處分發，地址：The Maze Tower – Level 13 Sheikh Zayed Road, P.O.Box 9423 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。其在私人基礎上分發，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；
- 在阿布達比：本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA，阿布達比代表處，Zayed - The 1st Street - Al Muhairy Center, OfPce Tower, 4th Floor, 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；
- 在邁阿密：本冊子由CA Indosuez Wealth (Miami) 分發，地址：600 Brickell Avenue, 37th Floor, Miami, FL 33131, USA。本冊子是以保密方式提供給有限數量的人士，僅供參考之用。其不構成美利堅合眾國中(或者在本要約會為非法的任何司法管轄區中)的證券要約。本冊子中所提及相關證券報價方案，可能沒有根據1933年證券法案進行註冊。某些證券在美利堅合眾國可能並非為自由可轉讓的證券；
- 在巴西：本冊子由CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM分發，地址：Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3rd floor, Itaim Bibi, São Paulo, SP - 04538-132, registered in the CNPJ/MF under number n. 01.638.542/0001-57；
- 在烏拉圭：本冊子由Indosuez Group (Uruguay) Servicios & Representaciones S.A.分發，地址：Av.Luis A. de Herrera 1248 – World Trade Center Torre III – Piso 15 – Of.1576, 11300 Montevideo, Uruguay。本冊子不構成對於特定人士或一般公眾的要約，亦不構成提交要約的邀請。分發本冊子屬非公開性質。本冊子及其所提及的產品未經烏拉圭中央銀行或其他監管機構審核或批准，也未註冊。

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。

© 2021, CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源：iStock。

2020年12月18日編輯。

東方匯理財富管理集團的成員銀行正在籌備更換或調整銀行同業間利率，諸如LIBOR（倫敦銀行同業拆借利率）、EURIBOR（歐元銀行業拆款利率）、以及EONIA（歐元隔夜期指數型平均利率）等，因為是由金融市場主管機關和銀行代辦處作決定，其議價條件將顯著加強。在歐洲的層級上，歐洲中央銀行於2019年10月所開始公告之€STR（歐元短期利率）將與EONIA並存至2021年12月止，然後於2022年1月起取代EONIA。至於EURIBOR，歐洲貨幣市場機構（European Money Markets Institute）於2019年11月確定Hybrid EURIBOR的過渡階段已經達成，有利於從今日起至2021年12月期間進行全面調整。各項銀行同業拆款利率（IBOR，例如：LIBOR美元）也將從現在起至2021年底止進行全面改革。因此，瑞士國家銀行於2019年6月宣布推出以瑞士法郎計價之本國政策利率，該利率以SARON（瑞士隔夜平均利率）為基準作計算以建立也是根據SARON計算的遠期利率。

東方匯理財富管理集團正在密切關注所有這些改革，並準備好具體的框架應付有關法規上、商業上、以及運營上的各種影響。對於目前以這些基準利率為指標所進行的融資業務或投資，您無需因其改變而採取任何行動。一旦有關該利率變更的細節更為明朗時，我們會向您及時稟告。如有任何疑問，敬請不吝賜教與您的客戶經理聯絡。

