

2023年投资展望
营销文件

临深履薄

A photograph of two mountaineers on a snowy mountain ridge. They are silhouetted against a bright blue sky and distant mountain ranges. The mountaineer on the left is wearing a red jacket and a pink backpack, while the one on the right is in a dark jacket and a blue backpack. They are connected by a rope, suggesting they are climbing together. The snow is bright white, and the overall scene is serene and adventurous.

UBP

UNION BANCAIRE PRIVÉE

瑞联银行



Michaël Lok

集团首席投资官及
资产管理联席
首席执行官

临深履薄

投 资者在2022年全年饱受重击，先是俄乌冲突带来震荡，紧接着是美联储以一代人以来最快的步伐推进加息周期。

在去年的投资展望中，我们已经预测股票和固定收益在2022年的行情将跌宕起伏，因此提早加强配置于对冲基金，并得以在风暴席卷市场时发挥了一定的相对防护力。此外，美元也一如我们所料在这一年节节上涨，但其强势的持久力也叫我们感到意外。

展望2023年，全球经济将在发达市场进入衰退和新兴市场寻求巩固复苏的一线之间进退，因此在2022年驾驭市场所需的机敏性，仍将是新一年的投资要诀。基于利率上升、行情波动及股票之间的表现差异现已是2007年以来最大，这些因素将有利于对冲基金在2023年开创多样化回报来源，相信此类资产能够继续为股票投资者提供防护。

当大西洋两岸在2023年进入经济衰退，致使企业下调盈利预测并压低股票表现时，对冲基金的布局可望带来较佳的回报。与此同时，衰退阻力也将在新一年减慢当局加息和通胀升温的步伐，让债券投资者能够选择性把握信用债市场的机会，从而获得中等回报。

令人鼓舞的是，2022年的纷扰已经促进能源和基础设施行业转型，亦提升了全球主要供应链的可靠性和可持续性。无可否认，转变不无代价，预计全球粮食供应势将在2023年及以后时间面临挑战，但借镜能源业在2022年的经验，相信粮食涨价也将加快行业在未来持续转型的进程。

尽管地缘政局在短期内是推动这些转型的导因，但对气候变化和生物多样性的关注将在未来取而代之，成为推进开发更可持续粮食系统的动力，我们因此将加强可持续投资，以作为在长远保障回报表现的必要策略。

总的来说，置身于当前的宏观范式变局中，投资者应如临深履薄，小心翼翼在全球经济转型所带来的新机遇与风险之间兼顾平衡。故此，我们在2023年将继续积极灵活地管理风险，从而实践守护和增长客户财富的承诺。

目录

■ 全球 经济 展望

宏观范式和
经济周期进入变局

6

■ 固 定 收 益

重返债券

12

■ 外 汇

为美元在2023年
温和转弱作部署

10

■ 股 票

在通胀世界里
发掘股票良机

14

■ 中国

驾驭共同富裕
的转型期

16

■ 主题投资

在全球
宏观范式转变中的
投资主题

20

■ 大宗商品

贵金属：
前景不一

18

■ 风险管理

去全球化风险
正在升温

24

宏观范式和经济周期进入变局

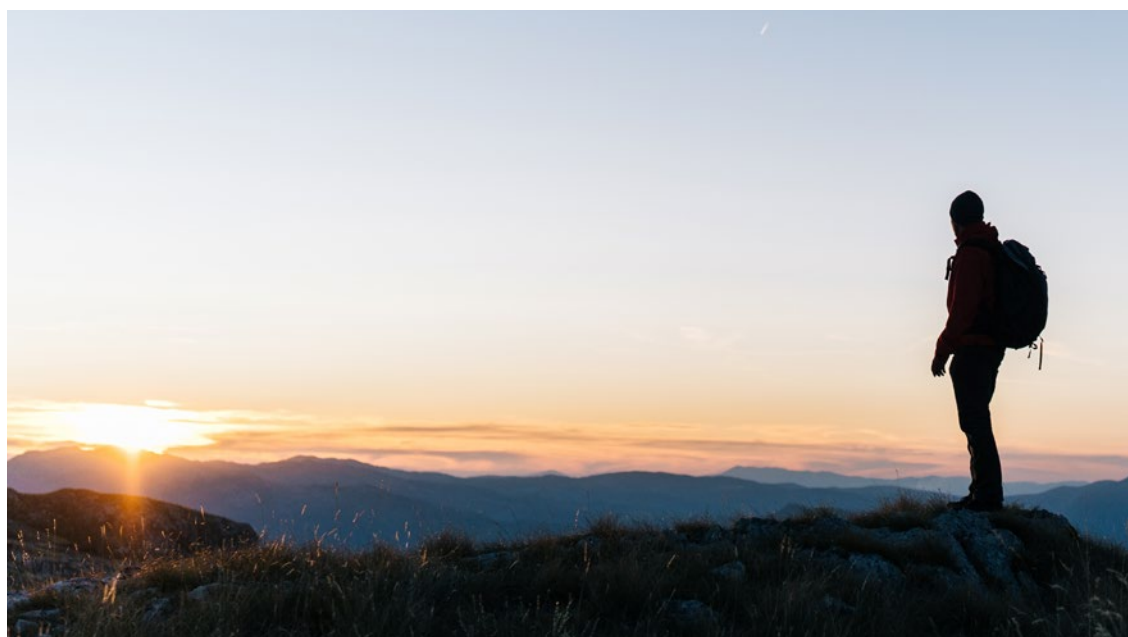
当通胀升温、能源危机和紧缩货币政策压抑经济活动，要在2023年重建经济周期将挑战重重。发达国家将进入衰退，新兴市场则力求巩固复苏力度。

在 等待通胀由高峰降温之时，全球经济增长放缓

为抗衡居高不下的通胀压力，主要央行持续收紧货币政策，叠加俄乌战事加深地缘政治风险并引发能源危机，已使经济周期的增长阶段急刹车。

展望2023年，基于发达经济体将面临衰退威胁，预测全球经济将增长2-2.5%，比2022年的3%减慢。虽然如此，亚洲经济应能确实复苏，而中国经济也有望克服在2022年出现的障碍。

发达国家的内部需求势将在2023年放缓，而在能源危机的困扰下，欧洲尤其是德国所面临的威胁看来最大。价格大涨和可能实施天然气配给，将影响消费者需求，而节能措施也可能不利于制造业产出。德国如今必需调整经济增长模式，而欧洲也需要反思其对能源的依赖，并继续推展“下世代欧盟复苏计划”共同抗疫之后，重新界定成员国之间的协作方式。





至于美国，面对利率节节上扬的压力，消费活动和房地产业可能大幅放缓，而制造业既要应付成本持续上涨，也受到全球贸易增长下降的冲击。

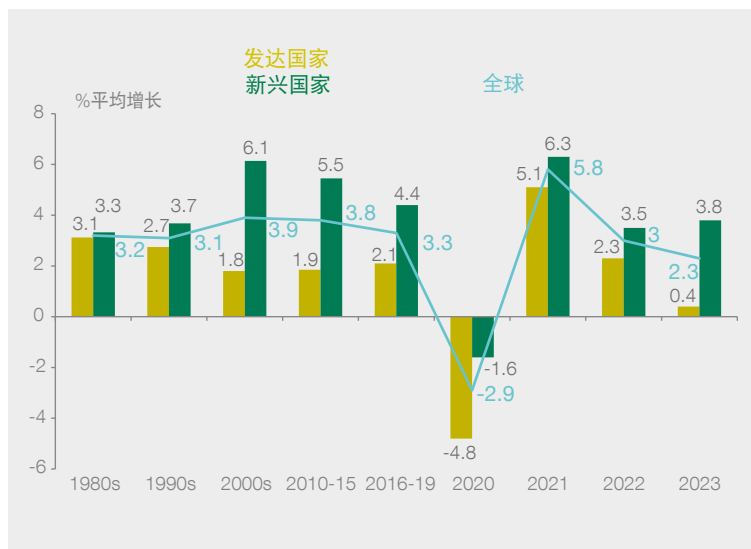
因此，发达市场经济在2023年难望增长超过0.5%，而部分国家更可能在几个季度内进入不同程度的衰退。美国经济仍然有望录得小幅增长，预测平均为0.6%，但在个别季度可能出现负增长；至于欧元区 and 英国经济则预测可能收缩约0.5%。

经济衰退将导致宏观范式和经济周期进入变局。

对比之下，亚洲的前景较理想，其中中国可望加大刺激复苏的力度，并在2023年实现增长约5%。当局定向支撑战略性行业的行动，应能助力该国走出防疫封控措施和房地产危机的阴霾。至于亚洲其他国家也将因通胀和收紧货币政策的影响开始缓和，进而带动经济活动在新年反弹。

尽管预期在2023年出现的经济衰退并非前所未见，但无疑宏观范式(paradigm)正在转变，也将影响下一个周期。若欧洲

各主要地区的国内生产总值(GDP)增长



资料来源：国际货币基金组织及瑞联银行

没法克服能源问题，那么发达市场与亚洲国家之间的增长差距或将需要时间才能拉近。此外，全球贸易活动将展现更强的区域性：由于在社会意识形态上的分歧，不同经济体之间的竞争将更激烈，甚至升级为冲突。

在本次经济衰退阶段，消费业面对的风险最大，而经济政策将有利于从事能源转型、新科技和安全的行业。不过，要创

造高于在过去十年所见的潜在增长水平，将是任何刺激供应的新政策所要面临的挑战。

通胀势必缓和但减速不一

通胀率可能逐步缓和，特别是在美国。平均来说，发达市场通胀率在2023年仍可能超过央行所订的2%目标，但通胀趋势应较有利。至于新兴国家，相信通胀率也将下降，但视乎大宗商品和食品价格而定。

欧洲和美国通胀率在新一年将呈现两种态势：首先是攀升至触顶，然后在接续几季度回调，但预计在2023年末仍将接近3%。大宗商品涨价压力减缓，配合制造业等货品因需求缩减而降价，将促使通胀降温，但由于服务业价格粘性较强，加上部分行业处于结构性转型(例如对个人服务、医疗保健和房地产的需求正出现深层变化)，相信剔除能源和食品的核心通胀率可能需要较长时间才能走低。同样地，尽管工资通胀率不大可能重现1970及1980年代的水平，但工资上扬反映雇员与企业之间出现新的互动形态。此外，推进新能源和新工业化的过程也将在短期内推升成本。种种因素皆预示着2023年将是变迁的一年，估计通胀率直至2024年才有望回到央行的目标水平。

重返正实质利率的货币政策格局

发达市场央行花了好一段时间才意识到通胀的升温压力，低估了财政刺激措施的强度，导致现在必须紧迫地上调政策利率以收紧货币政策，并撤走在疫情期间所注入的巨额流动性。只要通胀率仍高，就算经济进入衰退和失业率攀升，相信央行也不会改变目前从紧的政策方针，因此截至2023年上半年末，我们认为货币政策无望调整，预计欧元区在明年不可能降息，而美国和英国的机会也十分有限。与此同时，基于央行通过卖出资产或等待债券到期而持续缩减资产负债表，金融条件将进一步收紧。

新货币政策格局正在形成，传统货币政策再次回潮，这发展将在2023年延续。故此，实质利率将重返且维持于正数，就如在2018-19年及1980年代般压抑经济增长。实质利率急升

不但对金融资产和高度依赖举债的行业构成压力，也将影响公司的投资决策和政府债务比率。有别于疫情期间，现在能够获利的投资选择日渐减少，风险溢价则与日俱增。基于储蓄将获得较高回报，而资本成本将增加，因此正当企业需要提高生产性投资之时，闲置的储蓄却可能上升。

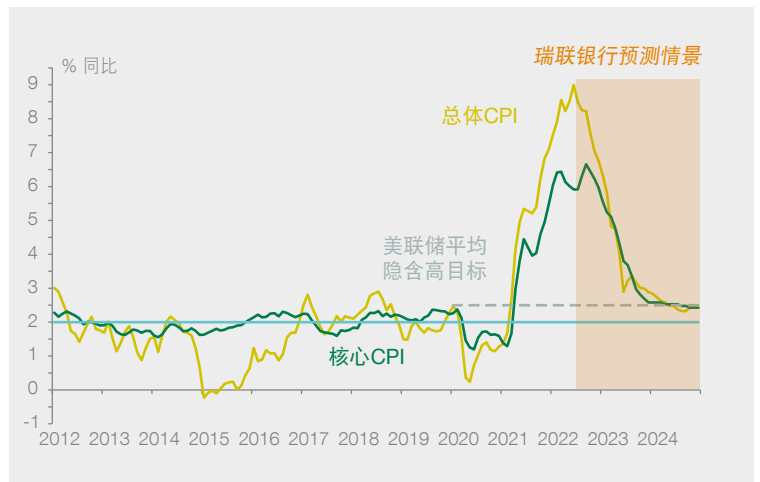
注视发达国家的财政政策

虽然欧洲或美国的财政政策应能继续在2023年支撑经济活动，但国债收益率较低甚至是负值的有利环境已不再，以致这些政府必须在应对能源危机与维持公共债务于可持续水平之间权衡取舍。

欧洲政府目前继续为民众提供补助，以减低能源危机对经济的影响。不过，在2021年经济活动反弹和财政赤字下降之后，相信在2023年推出的最新财政措施，只能惠及数目较小的家庭和公司，因此将不足以避免需求收缩。除了这些一次性措施之外，欧洲政府也通过结构性基金，以推进在能源转型、国防、战略性行业和基础设施的计划，这将使政府扩大在债券市场集资的金额(德国已募资2,000亿欧元)，并使公营部门的赤字在2023年维持于高水平，而债务在疫情期暴涨之后继

核心通胀率 只会缓慢下降。

美国通胀率



资料来源: 美国劳工统计局及瑞联银行

续上升。欧洲委员会也可能如疫情复苏措施般，为各成员国提供贷款以促进能源转型和重新布局工业发展。

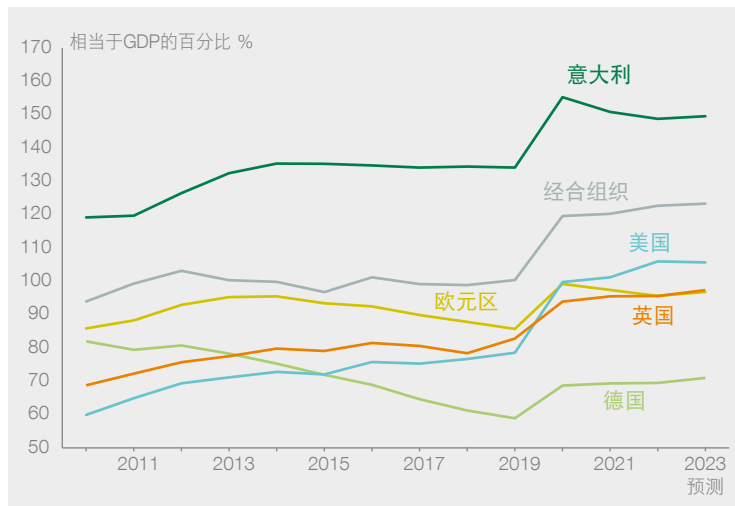
美国方面，2022年的财政政策旨在支持半导体业和为推动气候转型而提供贷款，虽然以家庭为对象的支持措施并不多，但在中期向部分企业课征的税项在理论上将上调，从而减少预算赤字和债务。

实质利率处于正数， 将妨碍经济周期 的增长阶段。

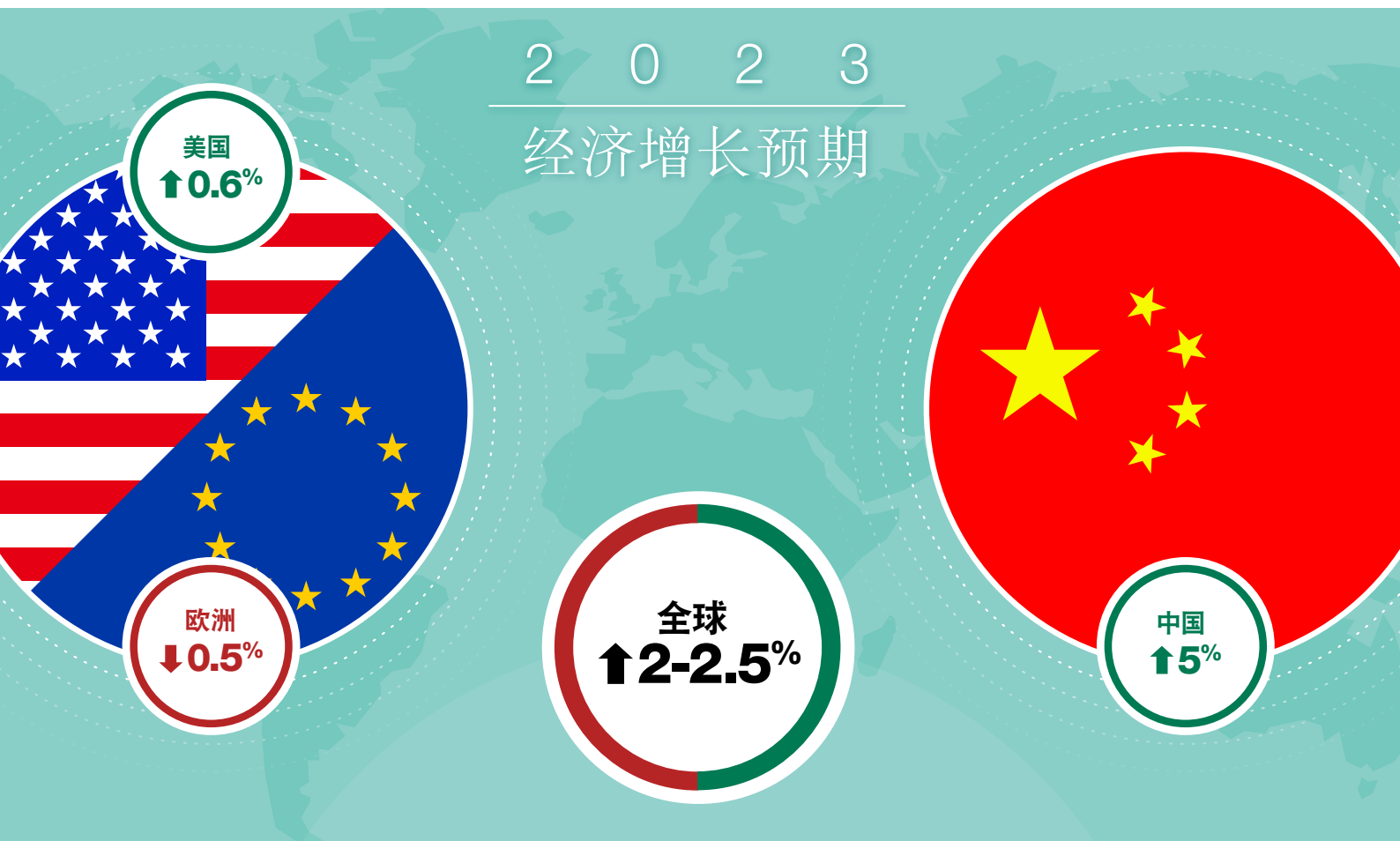
发达国家当前的风险，在于新推出的支持经济措施将与货币政策相悖，以致拖延了宏观范式更迭的同时，又没有提升潜

在增长。这些政府有必要在2024年整固财政，好使公共债务回到可控的水平，否则便可能面对市场利率飙升的恶果。

发达国家的公共债务



资料来源：经合组织及瑞联银行



为美元 在2023年温和转弱 作部署

美元在2022年创出佳绩，但在新一年从第一季度起将有几项因素结合，驱使美元兑大部分货币开始贬值。不过，美元将分阶段转弱，而在全球经济增长放缓下，相信兑传统避险货币将首先贬值。

美元在2022年的表现全面跑赢发达和新兴市场货币，美元指数大涨15%，创出近40年来的最佳年度表现，促成因素除了美联储鹰式加息之外，还有美国短期国债收益率飙升，以及乌克兰战事刺激对避险货币的需求。与此同时，能源涨价也为美元提供助力，全球石油和天然气收入的运行速度从2015-19年间的平均1.4万亿美元，大幅上涨至在2022年的约2.7万亿美元，而大部分这些油元(petrodollars)皆以美元清算，然后再循环回到美元计价资产。

展望在2022年末，基于发达市场债券市场持续承压和流动性显著收紧，相信美元将继续走强，但涨势难再持久，而从2023年第一季度起，美元单向升值之势将终结，进而出现更多双向行情。我们预计，结合联邦基金

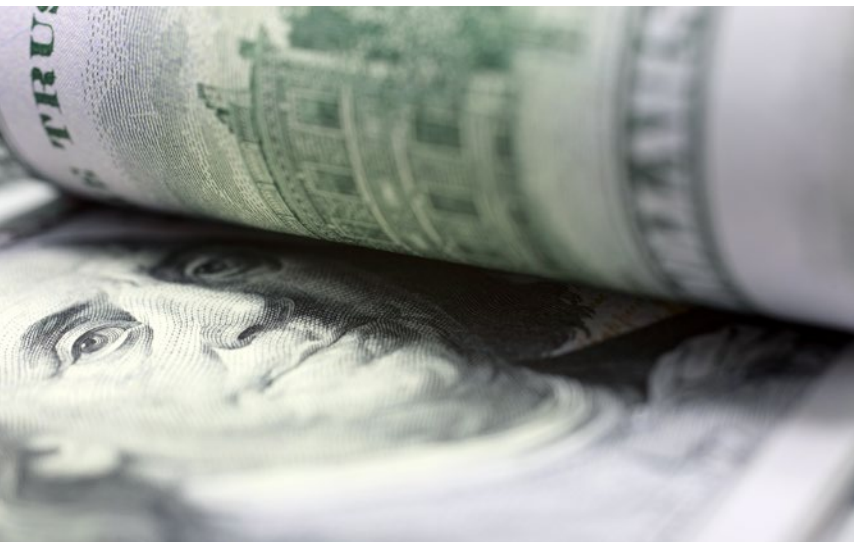
利率触顶、通胀降温、估值过高和美国经常账逆差扩大的因素，将慢慢抑制美元的强势。不过，美元的转弱路径并非呈现线性，预期美元兑瑞士法郎、日圆和其他主要大宗商品货币汇价将首先贬值，而兑其他主要货币尤其是欧元和英镑将在随后转弱。

资产定价反映市场预期联邦基金利率将触顶和利差收窄

现时隔夜指数交换(OIS)的定价，反映市场预计美国联邦基金利率将在2023年第一季度上调至约4.75%，基于美国2年期国库债券收益率也处于约4.50%，显示市场对这利率水平已经有充分的预期。由于增长和通胀风险在未来几季度看来偏向下行，相信市场利率不会升越现水平。此外，大部分其他主要央行在接续几季度也将继续加息，这将意味着美元利率的优势将缩减，并促使美元回调。

通胀降温

美元在2022年大幅升值，反映美国名义利率上扬，这是市场对通胀超乎预期的反应。然而，美国及其他地区的前瞻性通胀率已经开始回调，货运成本大幅下降，显



示与疫情相关的供应链瓶颈问题已经化解。与此同时，货品价格通胀压力亦逐步降温，若美国劳动市场的紧张情况缓和，那么核心通胀率必然也在未来的季度下跌。随着通胀压力纾缓，将连带减低美元的升值压力，特别是在2023年第一季度之后。

估值过高

以贸易加权及实际有效汇率(REER)计，美元汇价在2022年飙升至几十年高位，并大幅偏离兑所有主要货币的预测双边公平价值。由于估值如此高涨，这将意味着日后再大升的机会已不多，因此在未来出现双向行情的机会较大，并在中期从现水平开始回调。

美元兑传统避险货币汇率将首先转弱。

从最近的持仓数据可见，投资者目前仍然持有大量美元多头头寸。当美国通胀和增长动力在未来的季度开始退减，预计多头仓位投资规模也将随之缩减，连带使美元温和转弱。

往常账逆差扩大

美元估值高涨导致美国经常账逆差显著扩大，在2022年截至本报告执笔之时已达到1万亿美元。以目前的运行速度计，到2022年末将再扩展至约1.2万亿美元，这相当于美国GDP的超过5%，并成为压低美元汇价的另一因素，尤其是当美联储的加息周期逐渐到达平台期甚至开始调整时。

美元转弱的预期路径

放眼2023年，美元兑传统避险货币汇率可能首先转弱，这将与全球经济景气转差的境况一致。在这情况下，预期美元兑瑞士法郎及日圆均贬值，而日圆也可能因日本央行调整现行控制收益率曲线的政策而得益。到了全球经济在2023年第一季度看来已触底时，美元兑澳元及新西兰元等传统大宗商品货币也有望转弱，相信这些大宗商品货币将因经济活动周期性回升而获得支撑。此

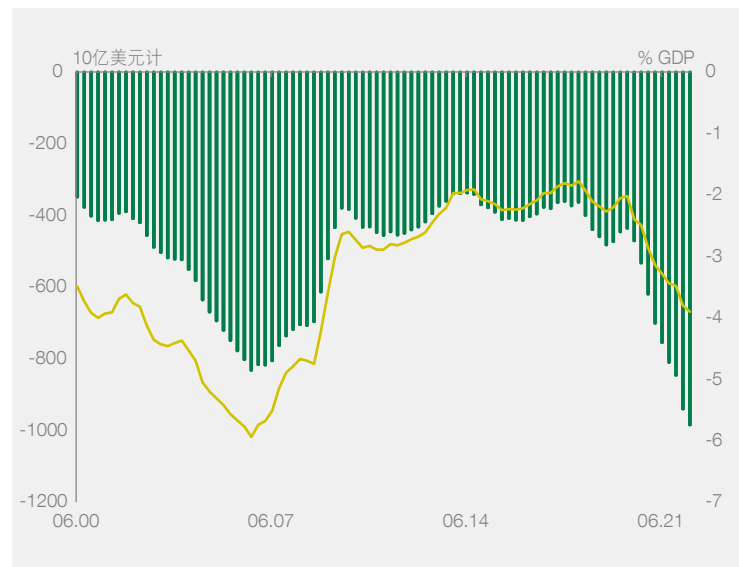
后，美元兑其他传统货币亦告贬值，但除非能源价格显著下跌，这些主要货币兑美元汇率不大可能大幅升值，尤其是贸易价格比率在2022年已经明显转坏的欧元和英镑。

美元大涨



资料来源：国际清算银行、彭博财经及瑞联银行

美国经常账逆差将抑制美元



资料来源：国际清算银行、彭博财经及瑞联银行

重返债券

结合通胀预期下降及绝对息票率较高的强大有利因素，有望在2023年为债券投资者带来中等回报；至于信用违约率加快上升，也将为受压信用债投资者开创机遇。

债券市场在2022年势将录得50年来最差的年度表现，其中美国债券失去了自2017年以来所累积的所有总回报，而收益率也扭转了从2008-09年环球金融危机爆发之后持续下跌的趋势。

不过，导致债券在2022年落入熊市的美国收紧货币政策行动，至今只能使通胀预期回到疫前区间的上限，这意味着货币政策仍将从紧以对抗通胀，直至通胀预期下降至美联储所订的2-2.5%目标以下。

美国国库债券和企业债券收益率处于2006-07年以来的最高水平。

可幸的是，美国国库债券收益率在2022年大幅上扬，已使5年期国债收益率经调整通胀预期后，现时接近环球金融危机前的区间上限，这将意味着当美国5年及10年期国债收益率在新一年回升至4-4.5%时，将短期浮动利率债券转换为长期债券将带来不俗的收益。

对于以欧元计价的投资者而言，欧洲央行将需要在收紧政策的同时权衡衰退风险，因此直至通胀率明确地回调之前，相信德国国债收益率将徘徊于2-2.5%的高水平。



虽然利率风险在2022年是拖累回报的主因，但到了2023年，我们预期信用质量转坏和利差扩宽将成为主要风险。参考历史，在美联储首次加息之后的三至四季度，信用质量将加快转坏，因此投资者在新一年应对这态势有所准备。

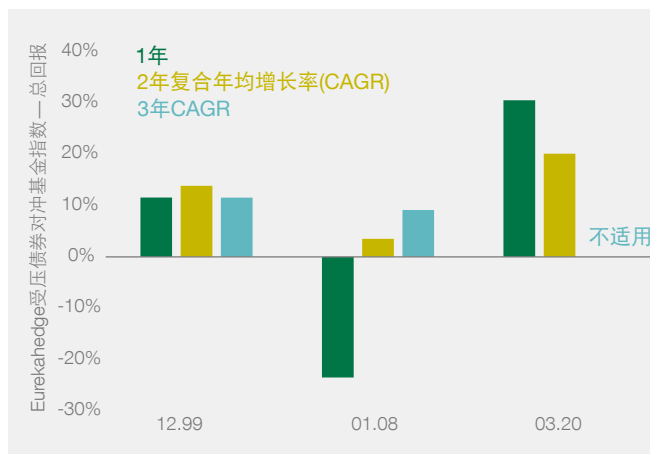
尽管美国国债和企业信用债息票在过去十年偏低，没法抵御信用质量转差的影响，但收益率现已回升至2006-07年以来的最高位，因此当市场的焦点从通胀转移至衰退风险时，相信持有优质美元信用债至到期的策略，有望自2023年初起带来具吸引力的投资机会。

至于风险较高的信用债也可能呈现机会。在迈向2022年末时，信用债的最高收益率已经突破10%，但由于利差目前仅处于历史均值，因此较理想是等待高风险债券的定价，能够更充分地反映未来违约率上升周期的时机才进场，以确保风险-回报比率确实有利于投资者。

尽管德国国债收益率稳定，而利差也接近2020年的最扩宽水平，这环境通常应能为欧元债券投资者创造机会，但欧元区当前面对一系列结构性挑战，包括能源价格高涨，以及企业与家庭可能至少在今年冬季或以后依赖财政支持等，如此可能使债券违约情况呈现较强的周期性，以致发生大批债券违约的尾部风险上升。

因此，在2023年投资于正在不断变革的欧元区时，运用积极选债操作将更形重要，这是在正常周期性放缓期里推动表现的要诀。至于能够把握中期投资机会的投资者也可以考虑投

高收益债券收益率为受压债券的表现提供助力



资料来源：EurekaHedge、彭博财经及瑞联银行

资于受压信用债(请参阅以下专题)，藉此将当前信用周期的潜在挑战转化为回报机会。

总而言之，虽然在2022年的市场纷扰之后，债券投资者还没有拨开云雾见青天，但随着通胀预期下降及绝对息票收益较高，投资于债券应能在2023年带来中等回报的机会。

受压信用债投资：在经济动荡时的机遇

在逾十年前经历环球金融危机的去杠杆冲击之后，迎来了漫长的利率偏低、企业估值高和融资便利时期，债务也因此而再次上升。

新冠疫情爆发使债台高筑的时间进一步延长，为减低防疫封城和经济干扰所带来的影响，政府动用财政协助借款人争取时间，而全球央行则将利率下调至历史低位，在纾缓家庭和企业压力的同时，也形成了能够维持债务的假象。

可是，现在通胀率升温至一代人也未见的高点，致使早因多项冲击及当局应对政策而过度杠杆的欧洲、亚洲甚至是美国公司，借贷成本的定价飙升至逾十年来的高水平，财务压力也开始日渐沉重。

基于欧洲企业同时持续受到能源危机的重创，而亚洲公司则面对中国经济向下运行至40多年前改革开放以来的最低水平，以致高杠杆企业比以往的周期面对更多方面的压力，而资不抵债的“僵尸”公司亦与日俱增。

经历了利率和信用利差持续上升的2022年，估计债券违约率将触底并开始逐步走高，为在25年来第六次的受压债券周期掀开序幕，有望在周期进入成熟时为受压债务投资者带来机会。

在通胀世界里发掘股票良机

高通胀期自1900年以来皆为投资者带来挑战。汲取历史经验，有三种股票策略能够提升总回报，这包括把握通胀率周期性触顶的时机、瞄准重新配置支出的潜力，以及专注于获取收益。

西方国家的通胀率已升温至一代人以来未见的高点。借镜历史，投资者能够采取几种策略以应对高物价的新格局。

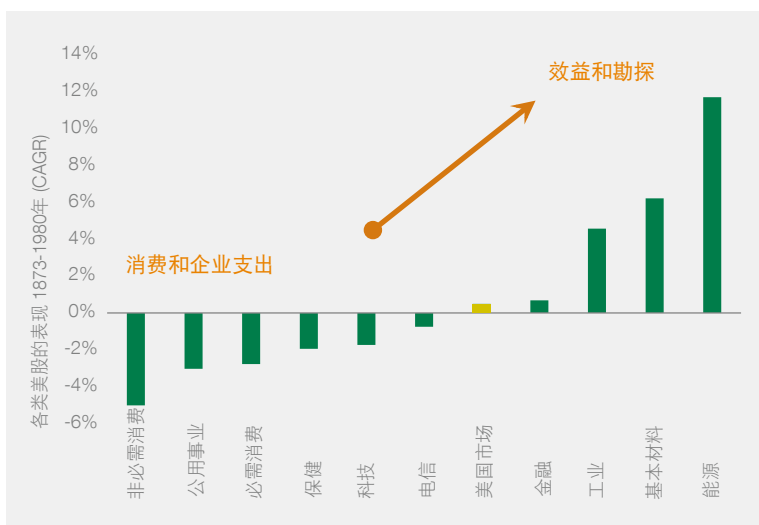
策略一：把握通胀高但持续下降时期的战术性机会

自1990年以来，美国曾经历三段通胀率超过5%的时期，这包括1916–1921年、1945–1951年及1970年

代的大通胀期，还有在2022年后期逐步成形的最新一次。

当通胀率高且持续升温时，美股投资者在其后12个月的平均回报率为6%，进账比这些时期平均约为10%的通胀率为低，而在通胀高且持续上扬的时期里，投资者约在三分之一的时期录得亏损，平均回撤达到14%。

受高通胀影响，消费者和企业重新配置支出并带来机会



资料来源：Datastream及瑞联银行

然而，当通胀来到周期性峰值并开始回调，就算水平仍高，但股票投资的风险-回报概况已经改变。在通胀高但持续下降的时期中，美股平均回报率上升至9.3%，高于在同期平均约为8%的通胀率。此外，自1900年以来，美股在这些时期平均回撤7.6%，远低于通胀高且持续上扬的时期。

策略二：瞄准重新配置支出所带来的获利潜力

回顾在1973年初至1980年末的大通胀期高峰期，标准普尔500指数回报率在计入股息前的复合年均增长率(CAGR)低于1%。

由于通胀率和名义GDP增长均高，应能推升美国企业的盈利，因此美股在这段时期整体表现不济，主要源于消费者和企业受高通胀影响而重新配置支出。

支出配置形态改变便导致美股不同股类的表现差异扩大，在Datastream的十类行业板块中，有七类表现负面，但有三类录得正回报，这包括工业、基本材料和能源，而能源股在这段时间更每年获得近12%的进账。

尽管能源涨价可能是带动能源股表现理想的其中原因，但在1970年代能源危机期间，主要国家为求开发新能源来源、提高能源效益和实现自给自足，集中投资于相关行业并提供税务优惠，情况与现时十分类似(请参阅第20页)。

在通胀高但持续下降的时期中，美股平均回报率上升至9.3%，高于在同期的平均通胀率。

策略三：转为以股息和收益作为推升总回报的主力

除了把握在通胀触顶后的战术性投资机会，以及定向捕捉支出/投资在通胀期重新配置所带来的获利潜力之外，长线投资者也可以通过专注于收益以提高回报。

回看自1900年以来的这三段高通胀期，美国耶鲁大学教授罗伯特·希勒(Robert Shiller)的研究数据显示，由于标准普尔500指数在1916-21年间大跌，股票回报全部来自股息，到1942-49年间，股息在总回报的占比约为30%，而在1970年代则上升至66%。相比之下，在2011-21年的十年里，股息仅占总回报的16%。

再者，自2000年代初起，伴随着通胀而来的高波动性，同样为股票投资者带来收益机会，而在2022年后期的市况亦为结构性产品开展机会，现时的收益率媲美美国高收益债券。



在不确定性中的机遇

正当投资者可以运用在股票领域中的不同机遇，以应对在新一年挑战重重的投资环境(请参阅第14页)，现时已形成三大因素，有利于对冲基金为投资者开发另类回报的来源。

无可否认，自2008-09年环球金融危机结束以来，对冲基金的表现持续逊于全球股票。全球央行采取零利率政策既抑制了各类资产的波动性，也缩窄了在同一资产中不同证券的表现差异，致使专长于在波动中发掘回报的主动型对冲基金经理，能够获得回报的机会并不多。

不过，通胀飞升已使美国和欧洲的零利率政策时代在2022年末之前划上句点，就算通胀压力在2023年降温，但对冲基金由此面对的阻力也将退减。基于对冲基金坐拥大量流动资金，利率上升将能够产生利息收益，不会重演2009年以来只有接近零的微薄回报。

再者，在新利率环境下，固定收益和外汇市场已出现逾十年未见的高度波动性，与股票自疫情后的跌宕起伏行情看齐。现在不论是在同一类别之内或是在不同类别之间的资产走势均反复不定，因而为主动型对冲基金策略创造了超过十年来最可观的回报机会。

第三，根据标普的分析，全球股票(尤其是美国)之间的表现离差目前接近2007年以来的最高值，因此与环球金融危机发生前至今的任何时间相比，选股技巧现已再次成为带来理想回报的主要因素。

基于企业盈利将转弱，要在全球股票获取回报并非易事，而受惠于以上三大有利因素，相信对冲基金在2023年不但有助于投资者驾驭不确定性，也能够带来回报。

驾驭共同富裕的转型期

以新发展格局为念，投资者不单需要注视周期性前景，现在还应同时兼顾企业治理的变化和地缘政治的新形势。

在 2022年10月举行的中共第二十次全国代表大会(“二十大”), 正式将“共同富裕”列入党章, 标志着中国这个全球第二大经济体将朝着新增长模式进发。

从周期性维度来看, 中国着力推进高质量发展, 不再以数量或增速主导, 相信在过去几十年作为经济规划重心的GDP增长目标, 重要性将逐步退减。

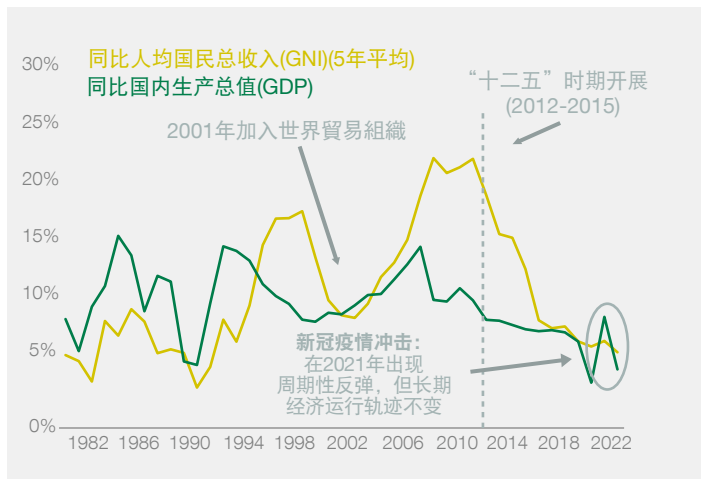
为了稳增长和防风险, 当局已经推出定向措施刺激经济和支持房地产业, 若支持政策保持力度, 而经济能够逐步重启, 相信中国经济动力有望在2023年稳定改善, 情况就如欧洲在2021年渐进地重启经济时一样。

在这大局下, 即使全球大部分其他市场积极收紧货币政策, 中国人民银行在2023年初可能成为唯一仍然宽松政策的主要央行。当局在2022年8月推出的财政刺激措施, 也应开始对经济活动产生提振作用, 有望巩固内地经济在踏入新一年的周期性基础。

美国通过《晶片法》是中美经济矛盾再加深的第一炮。

尽管可能不再明确提出增长目标, 但为免出现社会不稳和结构性脆弱点, 相信每年经济增长率的隐含下限将约为4.0%, 因此对比之下, 目前的经济增速仍然过低。当局坚持动态清零的防疫政策已经压抑经济活动, 内部消费持续疲软, 全国城镇失业率上升至5.5%, 住房销售额亦大跌30%, 致使中国经济在2022年显著向下运行。

中国：经济面临新增长趋势



资料来源：世界银行及瑞联银行

当前经济增长减速，其实与自2012年开始转型由家庭消费拉动增长的结构性的进程一致。中国家庭储蓄率达到46%，是全球第二高，而内地消费活动正朝着较高端和把握不同省市消费差异的主题发展，相信在接待、非必需消费和耐用用品业的优质公司将获益。

乘用车市场正是消弭地区消费差异所带来的其中机会。在内地较不富裕的二线和三线城市，乘用车的渗透率仍然偏低，在共同富裕的大政策下，电动车便成为拉近城市之间差距的其中主体。在2022年，在中国每卖出的四台新车之中，便约有一台是新能源车。战略性推进电动车转型也有助于实现更广宽的目标，除了促进中国的减碳排步伐和降低对进口燃油的依赖之外，亦提升中国在全球市场的竞争力、确立全国性的能源储存系统，以及为智能出行的发展布局。

中国现已成为全球最大的电动车市场和出口国，拥有完整的垂直整合型电动车和电池供应链。此外，中国在电动车动力锂电池的产能也是全球最大，在2021年达到全球产能的70%。国内的大型动力电池厂在技术和成本均有优势，并与全球领先的新能源车厂紧密合作，因此已具备有利条件受益于全球持续拓展的电动车需求。

尽管当局在未来有望加大支持周期性经济增长的力度，但在投资于以往的增长板块时，仍将附带新的风险溢价。在中国推进

共同富裕年代之初，大型科技平台公司首当其冲，成为当局推出多项严格法规加强监管的对象。这些举措既为了满足国内对网络安全的新要求，也旨在更好地实现共同富裕的目标。

基于以往为求增长不惜代价的经营手法已经不为接受，相信在共同富裕的新年代里，从事电子商务、本地线上服务、数字娱乐和社交媒体的消费科技公司将采取新运营模式。现有大型业者在新环境中不但要应付较高昂的合规成本，亦要符合承担更大企业社会责任的期望，相信日后在配置资本时将更定向和注重效益。

近期越来越多内地企业将资本回馈股东，虽然这发展令人鼓舞，但投资者不应低估在推进共同富裕的国策下，民营企业将因而加重的成本，以及当新增长模式逐步确立时，这些成本对其长周期增长的掣肘。

除此以外，正当中国加大支持增长力度，但全球供应链和地缘政治秩序进一步重整，看来也将为中国投资者筑建新壁垒。美国通过《晶片法》(CHIPS Act)剑指中国发展高科技业的雄心，可能代表着这两个全球最大经济体矛盾再加深的第一炮(请参阅第24页)。

总的来说，除了着眼于周期性有利因素之外，投资者必须以中国新发展格局为念，兼顾企业治理的变化和地缘政治的障碍。



贵金属： 前景不一

基于我们预测美元在2023年将转弱，加上实质利率有望触顶及消费需求上升，相信黄金和白银价格在新一年将上扬。至于铂(platinum)和钯(palladium)，由于转用电池电动车已是大势所趋，因此前景不一。

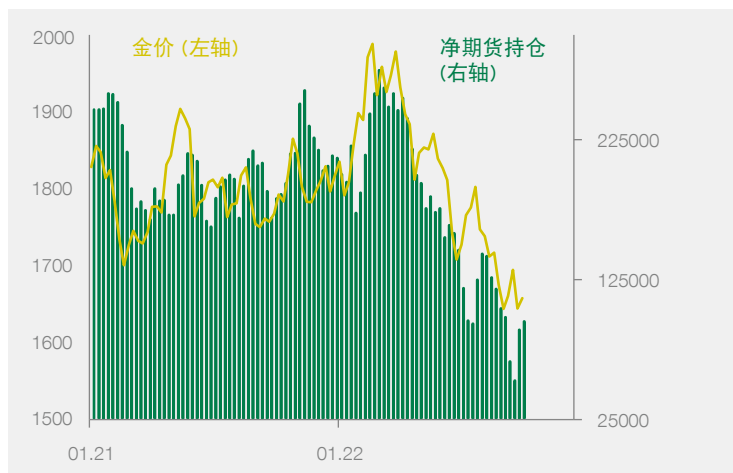
黄金：温和上涨

有别于市场共识预测，尽管通胀和地缘政治压力升温，但金价在2022年仍然表现失利，原因有三：第一，发达市场和新兴市场的短期利率皆上涨，增加了持有黄金的机会成本；第二，短期利率上扬连带推升长期实质利率预期，后者与金价长久以来呈现逆向关系，因此当实质利率在2022年全年不断走高，金价便持续走低；第三，中期通胀预期在过去一年逐步向下，反映投资者相信，结合加息和经济放缓的因素将能够抑制通胀。由于黄金的表现未如人意，投资者在年内陆续削减持有量，也进一步压低金价。

展望2023年，相信金价将缓慢爬升。我们认为，美国实质利率预期已经触顶，并将开始逐步回调，这将助推金价上扬，而美元汇价温和转弱也将有利于此趋势——通常美元指数下跌1%，每盎司金价将上涨7美元。在这两项因素的共同作用下，金价有望在2023年末上升至每盎司1,800美元左右，



投资者在2022年减少黄金持仓



资料来源：EurekaHedge、彭博财经及瑞联银行



银价对比金价处于历史性低位

接近我们预测每盎司约为1,900美元的公平价值。由于投资者目前的持仓不多，当边际性买家数目增加也将支持黄金涨价。

白银：贝塔较高将推升价格

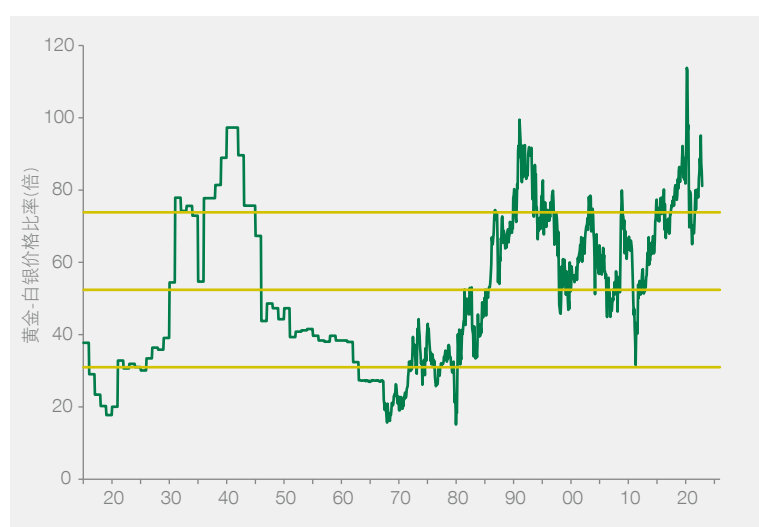
我们现时转为预期银价在2023年将上涨，有几个原因驱使我们调整此前认为银价将温和下跌的预测。

首先，基于我们预计金价在新一年将回升至每盎司1,800美元水平，传统上贝塔高于黄金的白银，涨幅将大于黄金。黄金-白银价格比率目前与历史均值相若，这意味着银价目前的估值没有被高估或低估，因此相信当金价上扬，银价也将跟随。

第二，我们认为有关制造业和工业生产的坏消息已经大致在银价中反映，这表示着银价从现水平再大跌的机会不多。大部分采购经理指数(PMI)及工业调查目前接近发生危机时的水平，显示白银定价的下行压力已经够巨大，因此这形势有望在不久后逆转。第三，目前在期货市场的白银持仓处于几年来的低位，显示广泛投资者在白银的投资偏低，因此就算买进兴趣只是稍为回升，也将刺激银价大涨。我们预测，银价在2023年可望上涨至每盎司22甚至是24美元。

铂：展望理想

踏进2023年，预测铂的价格将跟随黄金和白银的上行趋势。尽管汽车生产未见起色而预期广泛经济活动将收缩，致使铂价在短期内不会大涨，但随着供应减少但需求增加，特别是对铂的需求将取代钯，这长远发展将有利于铂价，因此相信每盎司回涨至约1,100美元并非不可能，但要显著超越这水平的机会不高。



资料来源：彭博财经、macro trends.net及瑞联银行

投资者目前在黄金的持仓有限，应支撑金价上扬。

钯：长远将下跌

钯的长期前景十分明确：一方面转用动力电池电动车的趋势，将减低对钯的需求；另一方面钯的供应增加，致使钯价存在回调至每盎司约1,600美元的空间。不过，短期而言，基于俄罗斯在全球钯供应的占比达到60%，对俄国实施制裁将影响钯的供应，因此投资者应预期钯在长远将大幅下跌，但目前可能随着市场对俄乌战事发展的反应而有所起伏。

在全球宏观 范式转变中的 投资主题

在90年代促进全球化的基础投资，正因供应链本地化和气候变化压力日增而逐步重整，有望如全球化推进时般带来长周期投资机会。



全球化可能早在十年前已经到达顶峰，但美国前总统特朗普发动贸易战，叠加新冠疫情爆发，再有2022年的俄乌冲突，已使全球经济的形态，从以往推崇“准时生产”(Just in time)加快转变为“以防万一”(Just in case)。

当全球逐步转型至新宏观范式(paradigm)，在1990年代为全球化而建立的基础设施便需要重新布局，虽然这将加剧通胀和不稳定性，但与以往全球化进程开展时一样，也将带来长周期的投资机遇。

全球能源转型：继续运转

自1989年苏联解体，俄罗斯的低价能源和多样化大宗商品开始出口至各国工厂，不但塑造了世界能源市场此后的面貌，也成为全球经济发展所立足的基石。

不过，在2022年的俄乌冲突引发多国对俄国实施制裁，运行多年的供求形态出现干扰甚至可能崩溃，致使全球尤其是欧洲在短期内要满足能源需求，但又要避免在长期锁定于低效率的能源来源和技术。

在这种情况下，煤炭和石油能源正卷土重来，惠及能源出口国和公司，但不利于能源消耗者。

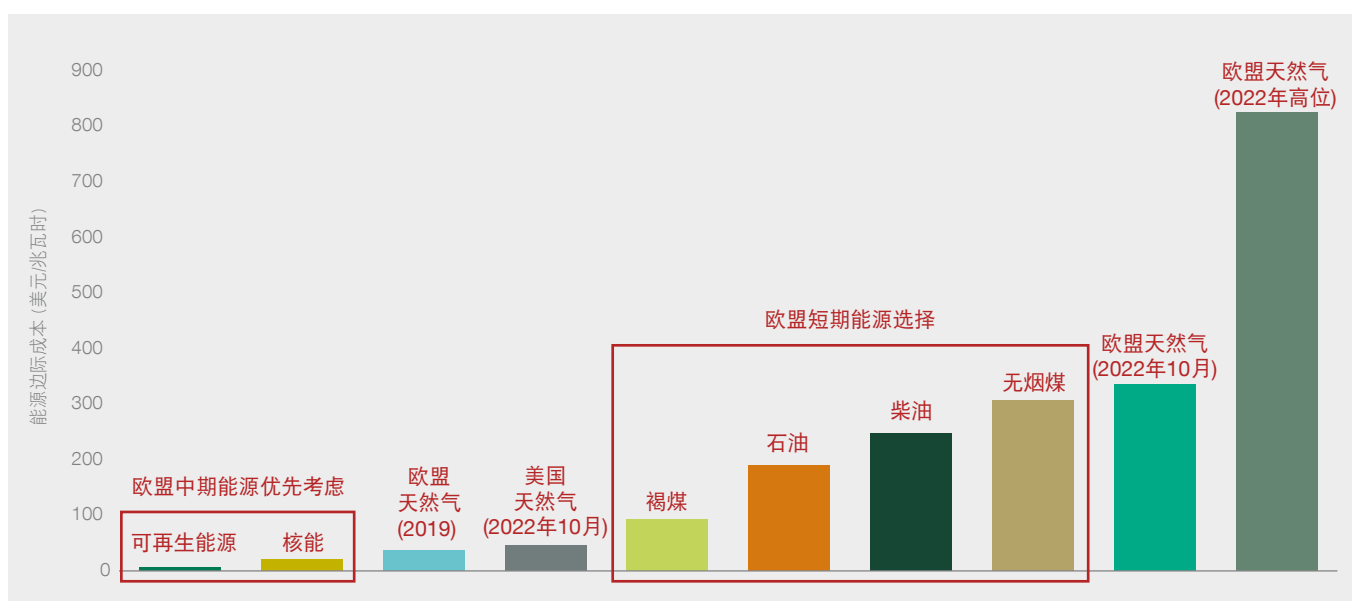
全球能源市场的干扰已驱使当局推出重大政策以推动能源转型。

在策略上，多国已制订重大政策推进能源转型，就连在拓展新能源的步伐较落后的美国亦然，但政府推行鸿图大计之前，必须应对以下的挑战：

- 供应链和工程服务规模不足，导致亏损和限制了投资
- 配置投资时遇上监管障碍，以法国为例便可能需要长达10-12年的时间
- 为应付利率上升及其对消费和投资的影响，以致拖慢了能源转型计划的进度

短期来说，面对世界能源短缺，开发能源供应在结构上别具重要性。能源涨价和供应不足已迫使政府马上行动，以提高能源安全性和独立自主性，不再只是为了实现长远的气候目标。因此，多国已采取刺激措施扩大建设相关的基础设施，同时运用行政压力以消除监管障碍，并调整能源定价、对家庭的支持和企业税制。

欧洲发电成本高仍将影响竞争力



资料来源：瑞联银行

投资基础设施：为未来打造更高效益的根基

尽管扩大能源供应对提高能源安全和独立自主性举足轻重，但在全球能源转型进程中，提升能源效益也是必不可少。

欧洲政府正寻求将公共运输网络升级和电气化，同时也有意投资于促进航空和航运等行业去碳化。

去全球化将在传统/可再生能源、基础设施和粮食领域创造机会。

美国也增加财政预算扩展电动车充电网络，以加快在这领域的发展，但美国将焦点放在提升现有运输资产的能源效益，预测美国单是重建主要枢纽机场便已带来高达1,000亿美元的基础设施投资机会。

为了实现在《巴黎协定》中所订的控制气温升幅目标，政府间气候变化专门委员会(IPCC)工作组预测，全球在未来每年将需要投资5,000亿美元以建设低碳和节能的基础设施。

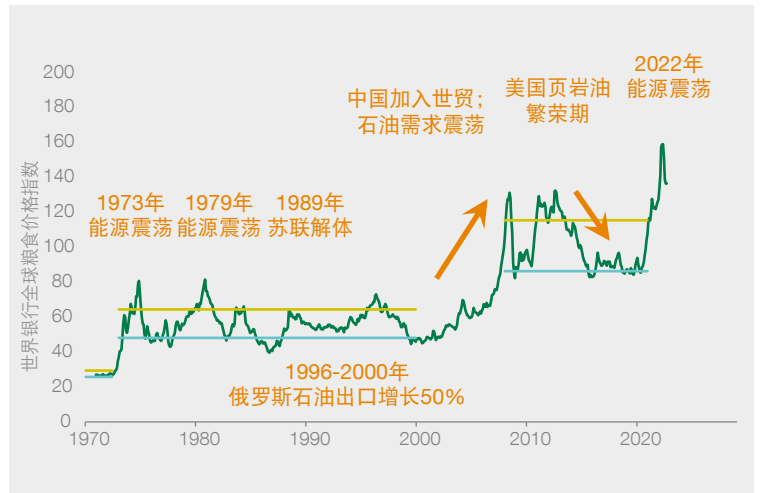
基于公共债务在全球大流行一疫之后已经暴涨，通过私人资金以更新或置换过去由政府兴建和持有的基础设施，已成为政府应对能源和安全威胁的唯一另类途径，这将为投资者在未来多年开启机会。

全球粮食：从土壤至超市将受干扰

能源危机不但揭露了现有基础设施的效益不足，也同时引发粮食危机。在美国农业成本中，有高达50%与能源价格息息相关，从提高收成的化肥，以至耕作、处理或运输过程所需的燃料等。与此同时，生物燃料已不再只为应对气候变化，也用于填补传统燃料供应没法满足的需求。

气候变化引致的干旱除了影响水力发电厂作业，以及以驳船运送燃料的水路，因而加剧能源危机之外，作物失收也持续干扰粮食供应。

能源涨价推升粮食价格



资料来源：世界银行及瑞联银行

全球粮食业也曾不时遇上干旱，但领先全球农业公司邦吉(Bunge)的首席执行官指出，作物收成在旱灾后通常需要约两年时间才能提高，让农产品市场重新平衡和使价格恢复常态。

增加投资于化肥 制造商和支持 种籽技术供应商， 对恢复可持续的 全球粮食平衡 不可或缺。

可是，能源危机如今成为妨碍提高收成的障碍。全球主要化肥供应国俄罗斯及白俄罗斯相继受到制裁，刺激化肥价格和影响供应，化肥用量下降可能不利于2023年的庄稼收成。

故此，虽然在去全球化的进程中，所带来的能源震荡最直接惠及能源和基础设施的投资，但增加投资于化肥制造商和支持种籽技术供应商，对恢复可持续的全球粮食平衡不可或缺，也有望在未来开启投资良机。



去全球化风险正在升温

在经济上，正当债务与GDP比率处于历史性高点，在调整通胀后的实质利率转为正数，已对政府维持债务的能力构成风险。与此同时，中国和美国矛盾日深，也可能使全球供应链重新布局的过程演变成全面去全球化。

2001年世纪交替，中国在踏进21世纪的这一年加入世界贸易组织，也让西方国家初次体验到通缩。

中国凭着低成本生产迅速跃升成为世界工厂，配合苏联解体促成俄罗斯在此前十年凭着出口大宗商品而进入全球经济体系，这两大发展便造就全球通胀率和利率在往后持续稳定地下降。

然而，美国前总统特朗普在2017-18年发动贸易战，破坏了这个平衡格局。作为中国出口货品的主要客户，美国对于这个全球最大制造基地的依赖，首次产生疑问。后来新冠疫情来袭，迫使世界多国重新优先考虑供应可靠性和安全性多于低成本，也加深了对既有状况的疑虑。

俄罗斯在1990年代促成原材料供应链全球化进程，但继2014年与乌克兰掀起争端之后，两国再度在2022年发生冲突，以致对于可靠性和安全性的关注拓展至全球供应链。

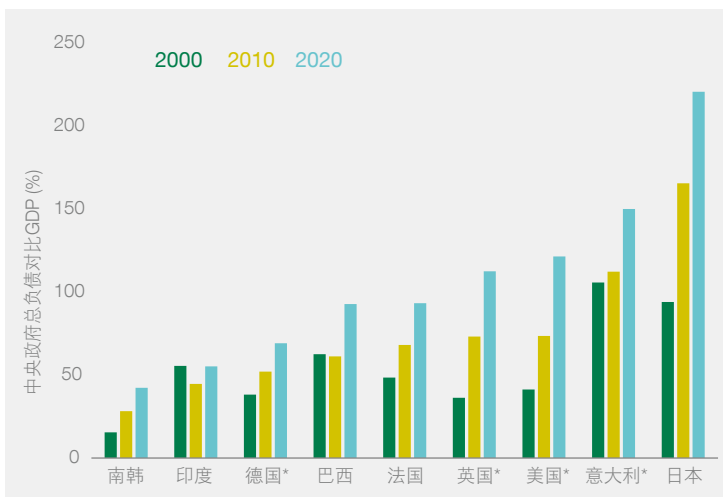
这些冲击为投资者带来了一代人以来未见的多重风险，首先是通胀飞升，继而是债券收益率上扬，而央行为了应付物价上涨，原本经通胀调整后的负利率环境也完全改变。

对于投资者来说，高通胀复现及实质利率持续处于正数的最大风险，在于过去15年来因利率偏低而累积的债务。

据国际货币基金组织(IMF)的数据，全球最大经济体合计的政府债务与GDP比率，在过去10-20年大幅飙升，大部分国家的公共债务从以往相当于GDP的50%以下，倍增至2020-21年的超过100%。

就算在这些国家中，有少数的私人部门在过去十年持续去杠杆，但IMF的数据显示，所有最大型发达经济体的总负债现在也相当于GDP的150-500%。

最大型经济体自2010年以来的国债大增50%.....



资料来源：国际货币基金组织、彭博财经及瑞联银行
*数据截至2021年末

相应地，若全球利率维持于2022年后期的水平，这些政府的偿债成本将与日俱增，因而在未来将被迫撙节支出、加税和实行控制债券收益率曲线的措施。

除非这些国家选择而市场也接受仿效日本采取收益率曲线控制政策，否则现有债务所带来的更大利息负担，便会导致财政机关在经济放缓时(例如当前正在形成的局面，请参阅第6-9页)没法扩大支出，以致加深经济下行的程度，维持时间也将延长。

地缘政局方面，世界两大经济体包括中国和美国的關系日趋紧张，可能使全球供应链重新布局的过程，转变为全面去全球化。

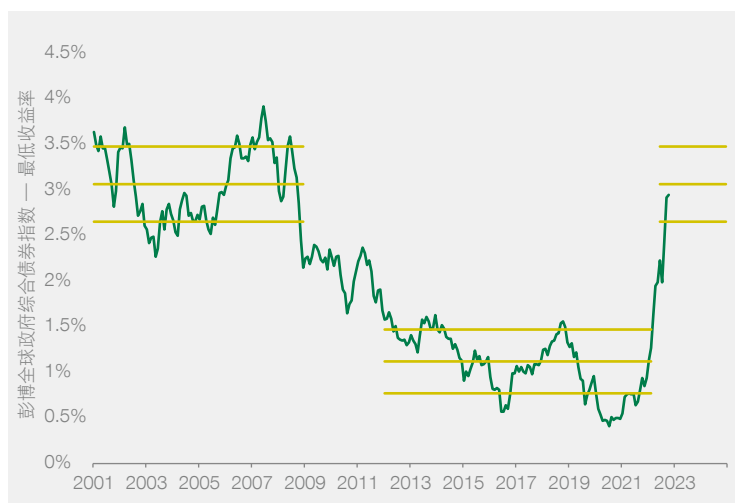
利率上升至十年来未见的高水平，已经掣肘政府应对经济放缓的能力。

特朗普在2017-18年将贸易武器化，导致中美关系剑拔弩张，但两国的矛盾并没有因为这位第45任美国总统的卸任而缓和。

现任美国总统拜登不但维持其前任对华开征的高关税，同时开始加强与东亚和南亚国家结盟，以抗衡中国不断冒升的力量。



……而国债收益率自2020年以来上升六倍



资料来源：彭博财经及瑞联银行

正当俄乌爆发冲突引发全球关注中国大陆可能对台动武，美国在2022年8月通过《晶片法》(CHIPS Act)，凸显两国在经济上的对立风险已经进一步升温。

事实上，美国《晶片法》延续了特朗普政府的政策，限制中国获得美国的高科技产品和技术，这是针对中共总书记习近平在2022年10月于中共二十大会议上，重申“实现高水平科技自立自强，进入创新型国家前列”的总体发展目标作出制衡。

当特朗普发动的贸易战在2019年接近落幕之际，其实已经在全球科技领域开辟新战场，而中国对美元融资的依赖也使两国的战线扩展至金融范畴。

故此，不论中美矛盾会否触发台海干戈，两国在贸易、知识产权以至美元融资等多方面的对立关系，已经影响经济形势，其破坏性不亚于俄国因俄乌冲突而与西方国家爆发的经济战。

总的来说，无论是在经济或地缘政治的层面，去全球化风险正对1990年代以来世界经济所建立的基础，以至全球投资者所习以为常的运行形态构成重大威胁。这些风险正在步步逼，因此投资者在2023年积极灵活管理风险将是重中之重。



Michaël Lok

集团首席投资官及资产管理联席首席执行官

Michaël Lok于2015年加入瑞联银行，担任投资管理主管。Michaël于财富及资产管理界拥有超过20年经

验，在加盟前为法国农业信贷银行集团（Crédit Agricole Group）旗下的东方汇理财富管理（Indosuez Wealth Management）的全球资产管理主管，专责为私人银行和超高净值客户开发一系列UCITS基金，也建立多个专注于亚洲和拉丁美洲的投资方案，而Michaël此前则为投资主管及风险和量化投资组合管理主管。Michaël过去曾分别效力于Banque Martin Maurel及法国汇丰（在收购法国商业银行CCF之前），均出任投资组合经理。Michaël获法国University of Aix-en-Provence授予财务硕士学位（DESS）及银行与财务硕士学位（DEA）。



Norman Villamin

财富管理首席投资官

韦立民（Norman Villamin）于2015年11月加入瑞联银行，担任苏黎世的投资服务部主管兼财资与交易部

主管，并于2016年获委任为财富管理首席投资官。韦立民以咨询及全权委托方式管理财富超过20年，此前曾为Coutts International的首席投资官、花旗亚太区私人银行的投资分析及投资意见部主管、汇丰亚太区研究主管，以及摩根士丹利亚太区策略主管，曾驻香港及新加坡。韦立民获美国密歇根大学（University of Michigan）授予工商管理学士学位，以及获芝加哥大学（University of Chicago）授予工商管理硕士学位。



Patrice Gautry

首席经济师

Patrice Gautry于2000年2月在日内瓦加入瑞联银行，出任本行经济及主题研究部主管。此前，他曾

于1991年至1999年间在巴黎效力于汇丰集团，担任机构资产管理部的经济及投资策略主管。1988年至1991年，他服务于Ecofi-Finance Group，担任欧洲多元化SICAV基金及共同基金投资组合的经理。Patrice获HEC-CESA Paris及University of Orléans授予经济研究硕士学位（Diplôme d'Etudes Approfondies），主修外汇、金融及银行。



Peter Kinsella

全球外汇策略主管

Peter Kinsella于2018年11月加入瑞联银行，在财富管理和投资银行业拥有逾15年的丰富经验。Peter在

加盟前为德国商业银行（Commerzbank）的新兴市场研究主管，管理涵盖所有主要新兴经济体（俄罗斯/独联体、欧非中东、中国和拉丁美洲）的国际团队，而在此前则担任Pioneer Investments/Amundi的外汇和衍生工具交易员，因此精于各类先进外汇对冲和风险管理技巧。Peter持有双硕士学位，包括由英国政治伦敦学院（London School of Economics）授予的经济学硕士学位，以及由意大利博洛尼亚大学（University of Bologna）授予的法律和经济学硕士学位。

免责声明

本文件为市场推广通讯，当中载有金融服务的一般资料，并反映瑞联银行(Union Bancaire Privée, UBP SA)及/或瑞联银行集团的任何实体(下称“瑞联银行”)截至发出日期的独家意见。在任何作出要约或招揽将不获授权的司法管辖区，或是对于任何获得要约或招揽将属非法的人士而言，本文件并非也无意被视为与瑞联银行进行任何交易、买进、申购或卖出任何货币、产品或金融工具、作出任何投资或参与任何特定交易策略的要约或招揽。本文件仅提供广泛概述供讨论用途，旨在确定客户的意向。本文件不会取代有关任何特定金融工具的发售章程、重要资料文件、投资者资料概要文件或任何其他法律文件，而前述文件可向瑞联银行或相关投资工具的发行人(如适用)的注册办事处免费索取。本文件所载的意见未有考虑个别客户的情况、目标或需要。

瑞联银行根据市场提供的情况分析金融工具，且出于此目的与第三方维持及/或寻求建立商业关联，而瑞联银行也可能自行创设金融工具。因此，本通用资料并非不偏不倚地独立于瑞联银行或关连人士的自有权益，而这可能与客户的利益构成冲突。瑞联银行设有监管利益冲突情况的政策，并已在架构层面采取适当措施防范发生潜在利益冲突。

本文件所载资料并非瑞士银行业协会(Swiss Banking Association)《金融研究独立性指令》(Directives on the Independence of Financial Research)涵义内的财务分析结果，亦非根据欧盟《金融工具市场指令》(MiFID)条文所进行的独立投资研究结果。欧盟法规对与位于欧盟以外的瑞联银行实体所建立的关系并无管辖权。

当提供投资意见或投资组合管理服务时，瑞联银行考虑和评估所有相关的金融风险，包括可持续性风险(sustainability risks)。根据欧盟《可持续金融披露规则(2019/2088)》(Sustainable Finance Disclosure Regulation (2019/2088))所界定，可持续性风险是指“一旦发生，可能对投资价值产生重大的负面影响的环境、社会或治理事件或状况。”有关我们管理可持续性风险的方式，请访问[www.ubp.com]。

瑞联银行已作出合理努力，确保本文件的内容乃取材自来源可靠的客观资料和数据。然而，瑞联银行无法保证在本文件内所载且由本行真诚收集的资料为准确和完整，也不会就使用有关资料而引致的任何亏损或损失承担任何法律责任。在本文件发表时，情况可能改变并影响所收集的数据和所表达的意见，因此本文件所载的资料可能随时更改，恕不另行通知。瑞联银行概不就本文件所载的任何资料、预测或意见作出任何明示或暗示的陈述、保证和承诺，亦不对文件内的任何错误、遗漏或失实陈述承担任何法律责任。瑞联银行不承诺在本文件公布后进行更新或修正可能出现的任何不准确之处。

本文件可能提及过往表现，而过往表现并非当前或未来表现的指标。除了过往表现和历史事实的陈述外，本文件内所有陈述均为“前瞻性陈述”。“前瞻性”陈述并非未来表现的保证。

任何投资的税务处理视乎客户的个人情况而定，并可能在未来有所变化。本文件并无载有由瑞联银行发出的任何税务意见，亦不反映客户的个人情况。

本文件属机密性质，仅供收件人阅览。本文件不得全部或部分复制。瑞联银行明确禁止未经其书面许可，重新分发本文件的全部或部分内容，且不会对第三方就此采取的行动承担任何责任。

本文件不拟在美国及/或向美国人士分发，或在瑞联银行作出分发将受到限制的司法管辖区分发。

2022年11月

图片来源: ©Gettyimages.com及瑞联银行

瑞士: 瑞联银行在瑞士获得瑞士金融市场监管局(FINMA)认可和受其规管。

英国: 瑞联银行在英国获得审慎监管局(PRA)认可，并受金融行为监管局(FCA)规管及受审慎监管局有限度规管。

迪拜: 本市场推广材料由Union Bancaire Privée (Middle East) Limited发出，该公司受迪拜金融服务管理局(Dubai Financial Services Authority, DFSA)规管。本材料仅供专业客户及/或市场交易对手方使用，其他人士不得据此作出行动。有关本材料的金融产品或服务，仅向符合专业客户及/或市场交易对手方规定的客户提供。本资料仅提供作参考用途。本资料不应被诠释为在任何司法管辖区内买进或卖出任何金融工具或参与任何特定交易策略的要约或招揽。

香港: 瑞联银行为受香港金融管理局(金管局)规管的持牌银行，也为受证券及期货事务监察委员会(证监会)规管的注册机构，在香港仅限于从事第1、4及9类活动。瑞联银行只可透过文件方式在香港发售或出售证券，且(i)对象为《证券及期货条例》(香港法例第571章)及任何据此所订的规则涵义内的“专业投资者”；或(ii)在任何情况下有关文件为《公司条例》(香港法例第32章)涵义内所界定的“发售章程”或构成该条例涵义内的公众发售。除非获香港法例许可，任何人士不得在香港或其他地方发布或持有用作发布与该等证券有关而对对象为香港公众，或很可能为香港公众获得或阅读的广告、邀请或文件，除非有关证券仅拟售予香港以外的人士，或是为《证券及期货条例》涵义内的“专业投资者”。

新加坡: 瑞联银行是受新加坡金融管理局(MAS)规管的银行，也为根据新加坡《财务顾问法2001》(Financial Advisers Act 2001)的获豁免财务顾问，可从事若干财务咨询服务，且根据新加坡《证券及期货法2001》(Securities and Futures Act 2001)第99(1)节获得豁免，可进行若干受规管的活动。本文件未有在MAS注册为发售章程，相应地本文件及有关通用建议的任何其他文件或材料，均不得直接或间接地向新加坡人士传播或分发，除非对象为新加坡《证券及期货法2001》所界定的(i)机构投资者；或(ii)认可投资者。本广告未经新加坡金融管理局审核。

卢森堡: 瑞联银行获得卢森堡金融业监管委员会(Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF)注册。

意大利: Union Bancaire Privée (Europe) S.A., Succursale di Milano根据由其母公司Union Bancaire Privée (Europe) S.A.所持有的欧盟自由经营护照(European passport)而于意大利营运，该经营护照通行整个欧盟，因此此分行获认可在意大利提供和从事其母公司Union Bancaire Privée (Europe) S.A.已于卢森堡获得认可的服务和业务，而母公司则受卢森堡金融业监管委员会(Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF)规管。

摩纳哥: 本文件无意构成摩纳哥亲王国的法律之下的公众发售或可相作比拟的招揽，但可提供予瑞联银行摩纳哥分行的客户作参考用途，该行的银行活动受Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR)规管，而金融服务则受Commission de Contrôle des Activités Financières监督。

© 瑞联银行2022。版权所有。

注意: 此乃中文译本，仅供参考。中英文本如有歧异，应以英文本为准。

更多见解
更多灵感
UBP.COM

更多《2023年投资
展望》的精彩内容，
请访问瑞联网页中
的“新闻中心”



请在瑞联网页
订阅最新通讯



瑞联银行 (Union Bancaire Privée, UBP SA) | 香港分行
香港中环干诺道中一号
友邦金融中心二十六楼
电话+852 3701 9688 | 传真+852 3701 9668
瑞联银行是于瑞士日内瓦注册成立的有限责任公司。

瑞联银行 (Union Bancaire Privée, UBP SA) | 新加坡分行
莱佛士码头一号北楼三十八楼
新加坡第048583邮区
电话+65 6730 8088 | 传真+65 6730 8068
Co Reg No T13FC0154G



请于ubp.com订阅我们的月报