

PCSFG

Heritage Account

2020 第四季全球投资指引





6月份的冠状病毒病例虽有所增加，但因货币和财政刺激政策使市场流动性充裕的推动下，经济数据持续改善及科技股受到追捧，全球股市在7月和8月份继续上涨。虽然中美关系持续紧张，亦未能阻止投资者跑步进场到节节上升的股市。

9月时，市场开始担心科技股的估值泡沫，加上美国未能达成新一轮的财政刺激措施，全球经济复苏和股市反弹的可持续性也开始遭受质疑，美股突然出现下跌且波动率上升。此外，距离11月举行的美国总统大选不足两个月，投资者开始考虑到选举出现争议性结果的可能性，而现任美国总统特朗普更未承诺在11月总统竞选落败后会和平交出权力。我们预计投资者可能会对年初至今获利丰厚的市场、行业和资产获利了结，第四季度波动性将进一步上升。

我们认为，近日的股市调整是健康的，考虑到美国股票估值已远脱离基本面，也尚未充分考虑其下行风险，包括：

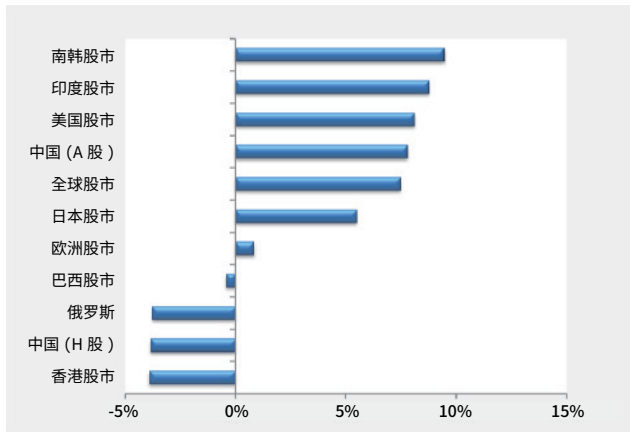
- (1) 难以预测的美国总统选举；
- (2) 缺乏新财政刺激措施可能使刚有起色的美国经济脱离复苏轨道；
- (3) 冠状病毒疫苗的进展慢于预期。股市修正正好提醒投资者，应始终实行投资组合多元化以对冲市场的不确定性。

作为您的私人专业财富管理顾问，我们致力于不断为客户创造价值的使命。我们旨在通过提供可持续和稳定的回报来保护客户的财富，为客户实现我们的核心使命目标。我们谨慎勤勉的构建资产配置并实施我们的投资策略，在诡谲多变的金融市场局势中为您的财富保驾护航。

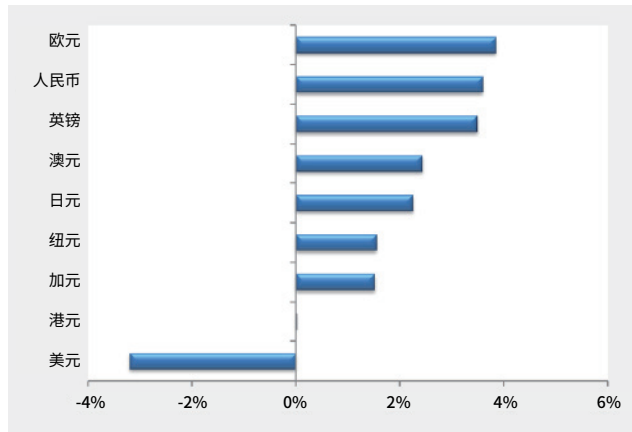


图片来源：<https://www.forbes.com/sites/tomspiggle/2020/08/17/what-american-workers-can-expect-after-the-2020-presidential-election/#45f2a0064fce>

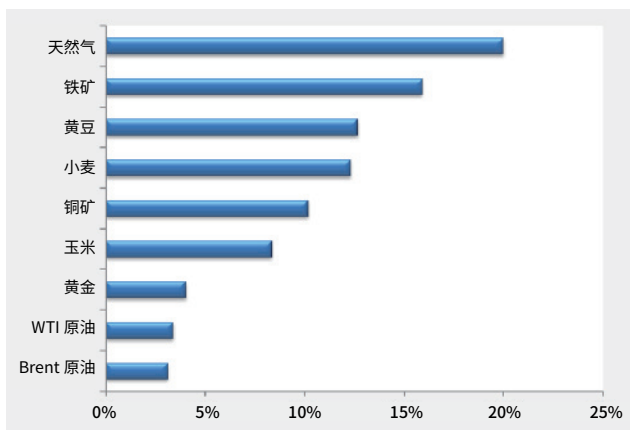
上季市场表现



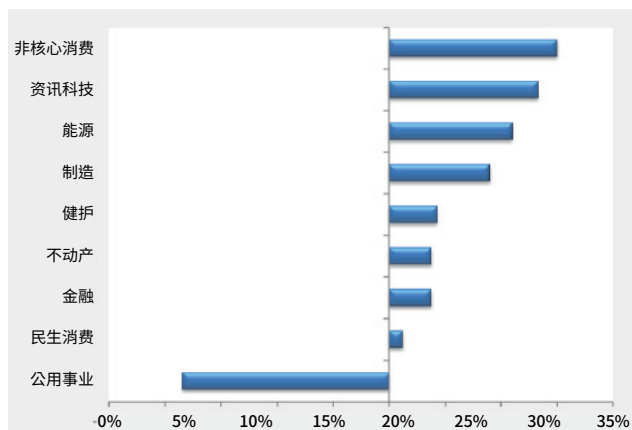
全球股市



主要汇市



商品市场



产业类股

上季强弱市场短评

强势市场：美国、南韩、印度

尽管 9 月份亏损，但华尔街第三季表现强劲。前所未有的财政和货币刺激措施、对经济快速反弹的希望、新冠病毒疫苗进展的积极发展、并购的增长以及好于预期的收益，都推动了上季度的表现。值得注意的是，标普 500 和纳斯达克综合指数分别处于自 2009 年和 2000 年以来的最佳两季度连胜纪录。新冠疫情停滞，南韩是 G20 中表现第二好的股票市场。大幅反弹是由散户投资者的购买狂潮推动的，他们大举投机押注了当地股票，以期从病毒影响中迅速复苏。而尽管 GDP 萎缩，但外国投资者还是涌入印度股市。对于多头而言，仍有很多理由对印度股市持乐观态度。

弱势市场：香港、俄罗斯

地产开发商进行的去杠杆化将减少中国房地产市场的泡沫，但同时也将损害中国银行的资产质量和贷款质量，因为许多开发商是通过银行贷款融资的。与去年同期相比，中国四家最大的银行上半年利润下降了 10% 至 12%。这令投资者感到担忧，并打压了中国大陆和香港市场的情绪。9 月，美国科技股的下跌影响了香港和中国大陆此类股票的投资情绪，这进一步受到了特朗普政府在 11 月美国总统大选之前采取的敌对行动的压力。彭博数据显示，恒生指数的市盈率为市盈率的 12.4 倍，是全球主要市场中最低的。

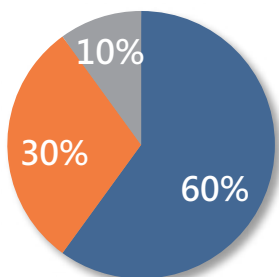
季度市场展望

投资市场/标的	-2	-1	0	+1	+2	观点摘要
股市						
美国						波动性及卖压将上升，直到11月份美国总统大选后
欧洲						表现落后和相对便宜的估值提高了欧股的吸引力
日本						未来市场走向取决于新政府政策力度
中国						估值仍相对便宜，预计短期震荡
北亚						三季度表现极佳后，预计将面临抛售压力
东南亚						吸引价值和收益率投资者前往该地区投资，短期内提供支撑
其他新兴市场						注意超额货币供应和负债的风险
固定收益						
美欧企业债						经济前景不明朗，债市表现将分化
政府债						市场不确定性将继续推动避险资金流入政府债市
不动产相关						低利率和充裕流动性短期仍将利好不动产市场
天然资源						
能源						危险与机会共存，首选头部能源公司
基本金属						铁矿石价格将呈现弱势盘整格局
农产品						中国强劲需求将继续推动大豆价格上升

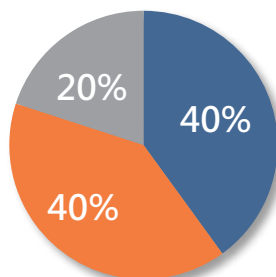
☆ -2 = 降低比重；-1 = 偏低比重；0 = 持平；1 = 偏高比重；2 = 提高比重

本季投资组合建议

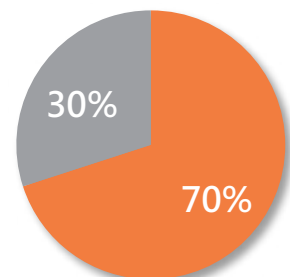
抢得先机



攻守兼备



稳中求胜



■ 机会型

■ 收益型

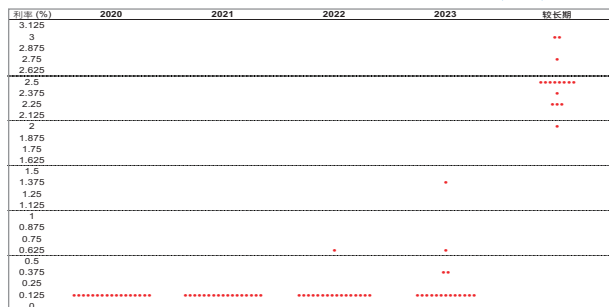
■ 货币型

美国股市：波动性及卖压将上升，直到 11 月份美国总统大选后

★ 美国经济在第三季度继续复苏。制造业和服务业的 PMI 指数已进入扩张领域，住房和零售数据在内的消费者信心指数亦大大超出市场预期。然而，经济仍未完全复苏，且复苏亦不全面，失业率保持在历史高位。美联储因而推出新货币政策框架，称为「平均通胀目标」，在无需提高利率的情况下，让通胀率在一段时间内上升至 2% 以上。美联储还预计，未来三年利率将保持近零。

★ 尽管冠状病毒病例激增，但因经济数据良好，科技公司收益亦好于预期，推动股票再创新高，美股在第三季度继续上涨。但美国股市自 9 月初以来，一直处于修正状态。鉴于美国股票牛市的强势很大程度上受科技股，尤其是 FAANG 股票的推动，我们认为此次修正是必要且健康的。我们预计，随着 11 月美国总统大选临近，美国与中国之间的紧张局势可能恶化，以及紧凑的总统选情可能产生争议性的选举结果，市场波动性将会在第四季度回升。另外，随着北半球渐进冬季，也可能发生更严重的新一波冠状病毒感染病例。

美国联邦基金利率上限点阵图 (%)



标普 500 与标普 500(不包括 IT) 年初至今累计收益比较



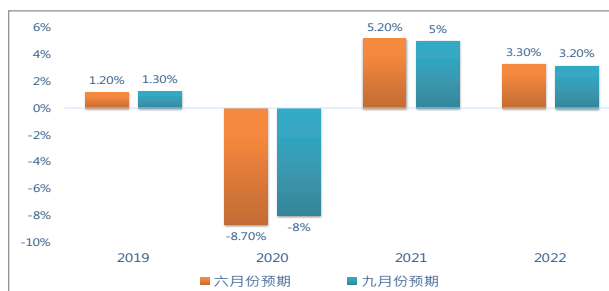
★ 以上资料来源：U.S. Fed Reserve, Bloomberg 2020/09/23

欧洲市场：表现落后和相对便宜的估值提高了欧股的吸引力

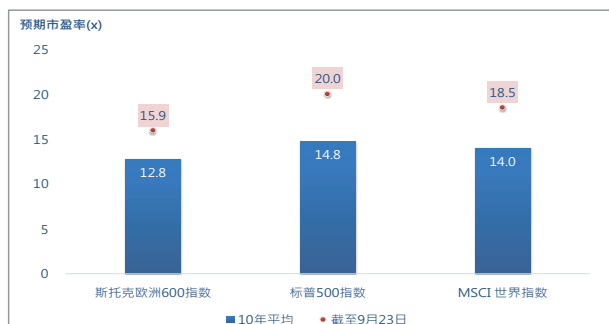
★ 欧盟领导人于 7 月份同意设立 7,500 亿欧元的欧洲复苏基金，让欧盟委员会能够代表受疫情严重影响的国家 and 行业在市场上筹集资金，与美国国会议论下一轮财政刺激方案中陷入僵局形成鲜明对比。此外，整体经济数据从 4 月份低点反弹。综合采购经理人指数从 20 年第二季度的 31.3 升至 7 月和 8 月的 53.4。因此欧洲央行在 9 月上调前景，预计经济将在 2020 年萎缩 8.0% (好于 6 月份预测的 -8.7%)，并在 2021 年和 2022 年分别实现正增长 5.0% 和 3.2%。

★ Stoxx 欧洲 600 指数在 20 年第三季度上涨 0.21%，与标普 500 指数的 8.47% 涨幅相比，涨幅较小。此外，欧洲股票的估值亦比美国股票更具吸引力。但大多数欧洲企业在欧元区外产生收入，欧元走强会损害欧洲出口的竞争力。尽管如此，美股和某些发达市场的大幅上涨后，如果出现负面消息 (例如中美紧张局势恶化)，投资者将更有可能由年初至今表现出色的股票上获利了结。因此，我们仍然偏重欧股。

欧元区 GDP 数据 (%)



斯托克欧洲 600 与发达市场远期市盈率相比



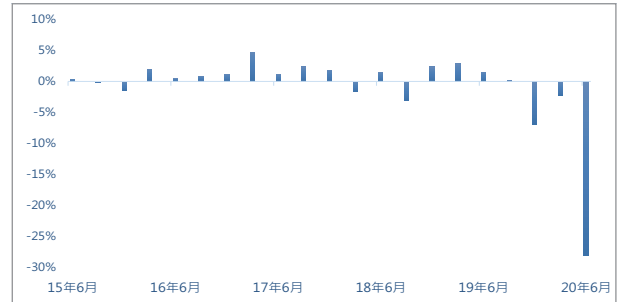
★ 以上资料来源：Bloomberg, 2020/09/23

日本股市：未来市场走向取决于新政府政策力度

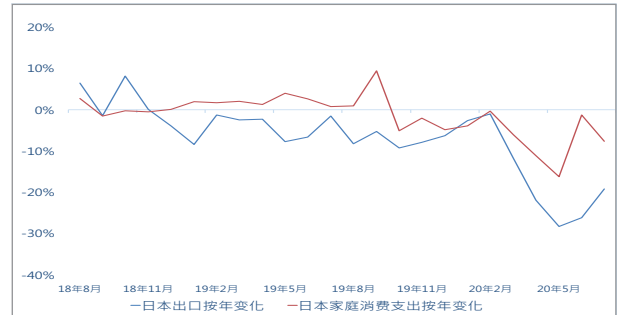
★ 安倍晋三因健康问题辞任日本首相，前官房长官菅义伟高票当选自民党总裁，出任日本首相至2021年9月。菅义伟表示将继续实行「安倍经济学」，继续维持超宽松货币政策和低利率环境以保持政策连贯性，部分缓解投资者的担忧。然而，今年日本第二季实质GDP按年萎缩28.1%，创二战以来最大跌幅；加上疫情反复和全球经济前景不明朗。日本面临的诸多挑战并非单纯维持「安倍经济学」可克服，未来菅义伟政府需要在短暂的任期内推出更实质的政策方可刺激经济复苏。

★ 除GDP急剧萎缩外，日本出口和家庭消费支出连续下跌，加上入境人数受疫情影响短期难以恢复。另一方面，由于日元强势，对日本出口和企业获利产生负面影响，经济面临挑战甚大。虽然日本企业受益于前首相安倍晋三政府进行的市场和企业治理改革，加上近期巴菲特增持日本股市可能对市场情绪有正面支撑作用，但考虑到其盈利能力和估值，再加上强势日元，若菅义伟政府缺乏重大经济复苏方案，股市上行空间有限。

日本季度GDP按年变化



日本出口和家庭消费支出按年变化



★ 以上资料来源：Bloomberg, 2020/09/25

中国股市：估值仍相对便宜，预计短期震荡

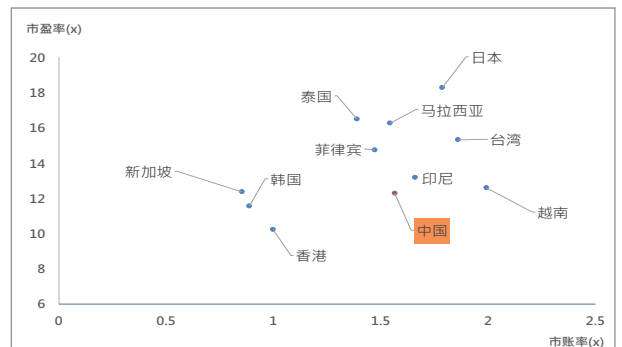
★ 纵使环球疫情依然反复，但中国国内疫情基本已经受控，经济活动将逐步恢复正常。市场高频数据和经济数据均显示中国经济正在稳步复苏（绿色为好转），OECD经合组织预期中国将是今年唯一能实现增长的经济体。另一方面，中国正在改变经济发展重心，自年中起官媒不断提及内循环，未来重点将更多着眼在庞大的内需市场上，由过去的出口导向型经济体，逐渐变为靠14亿国民消费升级所支撑的内需来推动。

★ 虽然中国内地经济基本恢复，但欧美疫情依然严峻，欧洲一些国家近期重新实施封锁措施，为环经济增长前景再度蒙上阴影，环球需求亦将受压。另外，随着临近美国总统大选，中美紧张关系有很大机会进一步升温。虽然中国市场估值仍较大部分新兴市场便宜，但中美关系短期将对市场上升造成阻力。我们预计来季中国市场仍将继续区间波动。

中国经济数据统计

	2020/03	2020/04	2020/05	2020/06	2020/07	2020/08
Markit 中国制造业PMI	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1
中国PPI按年变化	-1.5	-3.1	-3.7	-3.0	-2.4	-2.0
中国工业企业增加值当月增速	-1.1	3.9	4.4	4.8	4.8	5.6
中国进出口贸易差额	20.1	45.2	63.0	46.4	62.3	58.9
中国社会消费品零售总额年同比	-15.8	-7.5	-2.8	-1.8	-1.1	0.5
中国贸易出口总额(同比%)	-6.6	3.4	-3.2	0.5	7.2	9.5
中国贸易进口总额(同比%)	-1.1	-14.2	-16.6	2.7	-1.4	-2.1
Markit 中国综合PMI	46.7	47.6	54.5	55.7	54.5	55.1
Markit 中国服务业PMI	43.0	44.4	55.0	58.4	54.1	54.0

上证综指与亚洲其他国家的相对远期市盈率



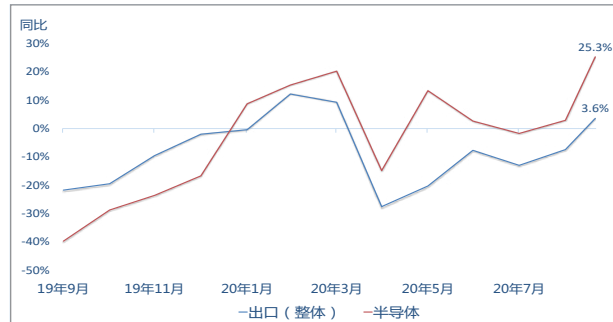
★ 以上资料来源：Bloomberg, 2020/09/25

北亚：三季度表现极佳后，预计将面临抛售压力

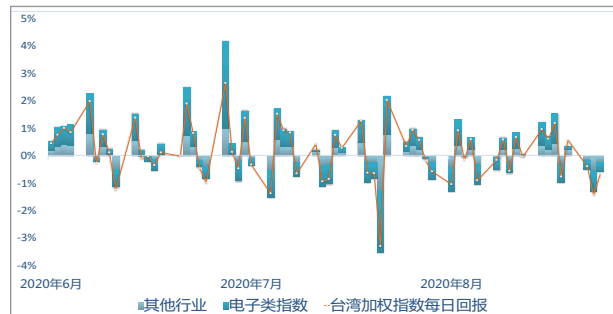
★ 全球贸易好转，电子产品需求增长，韩国和台湾经济在第三季度亦继续复苏。全球各国开始解封，但因大多仍存在居家办公的安排，电子产品需求仍高。台湾8月份出口按年涨8.3%，部分原因是电子产品需求（升19.1%）。9月份韩国前20天的半导体出口量按年增25.3%，从而带动出口增长（升3.6%），自今年3月以来首次正增长。因应对新冠病毒爆发而采取严格的社会隔离措施，加上电子产品出口比例低，香港经济表现不及北亚邻国。

★ 因亚洲科技股价飙升，台湾加权指数和KOSPI指数在第三季度分别涨7.70%和10.41%。权重股台积电占指数约30%，飙升38.34%；韩国上市的科技公司约占KOSPI的30%，电子行业（即韩国证券交易所电气和电子设备指数）涨10.37%。然而，亚洲科技公司可能在11月美国总统大选前夕受中美关系变化影响，预计韩国和台湾股市的涨势将在短期内面临抛售压力。港股因缺乏积极催化剂，可能继续跑输大盘。

韩国每月前20天的出口



台湾加权指数的变化主要由科技股驱动



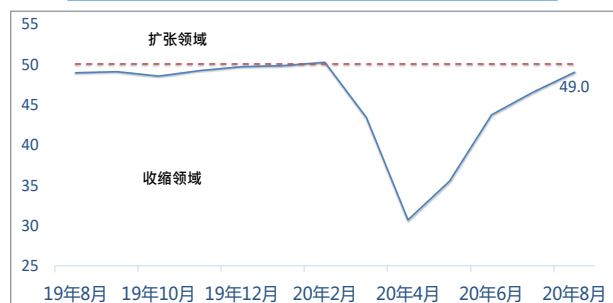
★ 以上资料来源：Bloomberg, 2020/09/23

东南亚：吸引价值和收益率投资者前往该地区投资，短期内提供支撑

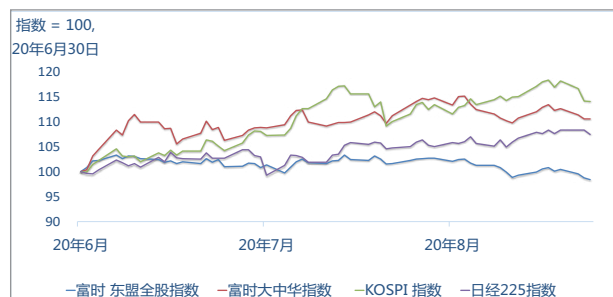
★ 鉴于外围需求疲软以及对抗疫情的绩效不一，东盟区经济在第三季度复苏艰难。越南在8月经历新一轮冠状病毒爆发，印尼雅加达则在9月重新采取了封锁措施。尽管东南亚区域的制造业活动已经连续五个月复苏，但8月Markit东盟制造业采购经理人指数仍处于收缩区域(49.0)。尽管对经济前景的担忧仍然存在，但东盟各国央行一致选择在9月份时暂停降息活动，认为现今货币政策暂时足够宽松。

★ 尽管受益于美元疲软，但东南亚股市表现仍落后于北亚股市。第三季度富时东盟全股指数跌2.71%。胡志明股票指数表现领先，涨9.71%。越南受益于中美贸易战引发的供应链重组和当前电子产品需求旺盛。因此，预计越南股市在短期内将继续保持相对优异表现。对于其他东盟股市，预计第四季度可能会出现冠状病毒感染浪潮，中美紧张局势亦将打压市场情绪。然而，估值相对吸引和疲软美元可能会吸引价值和收益率投资者进场，从而为股市提供支撑。

Markit 东盟制造业采购经理人指数



东盟指数与北亚股市第三季度表现对比



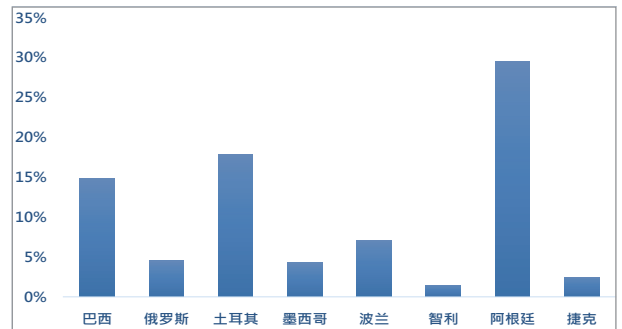
★ 以上资料来源：Bloomberg, 2020/09/23

其他新兴市场：注意超额货币供应和负债的风险

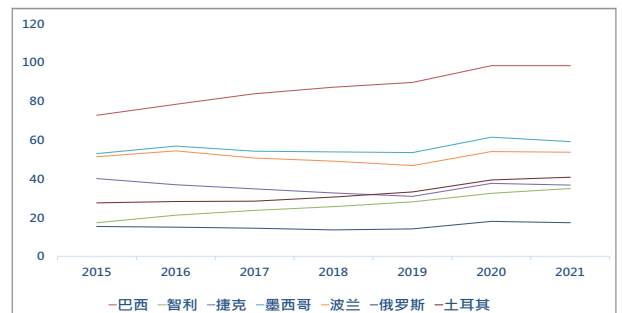
★ 美联储扩大资产负债表，美元贬值，资金过去三个月不断流入新兴市场，推升资产价格。MSCI 新兴市场指数第三季度上升 8.73%。除发达国家不停向市场注入资金外，新兴国家亦推出不同的经济刺激政策支撑经济。新兴国家在疫情爆发至 7 月为止，均录得不同程度的货币供应增加，阿根廷、土耳其和巴西由疫情爆发至今 M2 货币供应分别增加 29.5%、17.88% 和 14.95%。

★ 另一方面，这些新兴国家的负债水平亦不断上升，当中巴西等南美国家负债水平较为严重。由于全球疫情依然严峻，未来经济复苏仍然存在许多不确定性。过量的货币供应难免对未来通胀造成压力，进而影响货币价值；而高企的债务亦将限制国家进一步实施财政刺激政策的空间，部分新兴市场更有计划实行赤字货币化。若未来经济复苏和疫情控制不如预期，将对本已脆弱的新兴经济体造成打击，投资者需要警惕新兴市场存在的风险。

新兴国家 M2 货币增长



新兴国家债务占 GDP 比例 (%)



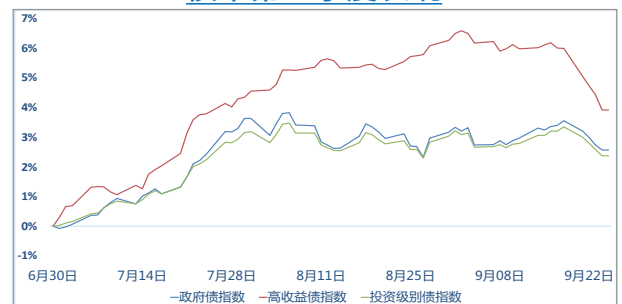
★ 以上资料来源：IMF，Bloomberg, 2020/09/25

债券市场：经济前景不明朗，债市表现将分化

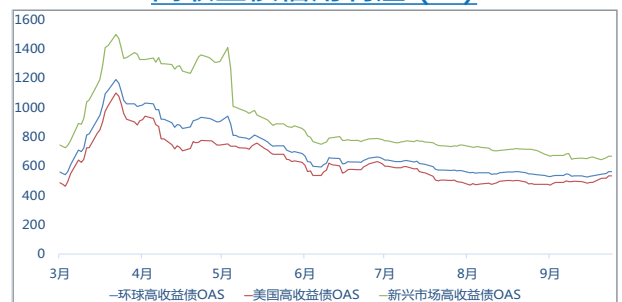
★ 全球主要央行依然维持低利率和量化宽松政策，全球债市在第三季度继续稳步上升，高收益类别债券表现优于投资级别和政府债券。美联储宣布新的货币政策框架，未来一段长时间美国将维持极低利率。虽然发达国家政府债券潜在回报欠缺吸引力，但全球依然面对诸多不确定性，如疫情仍未受控、中美地缘政治关系持续升温、全球经济增长前景不明朗和美国总统大选等，相信市场不确定性将继续推动避险资金流入政府债市。

★ 美联储已经制订相关措施支持高收益债券市场，加上市场流动性充裕和经济数据正面响应，高收益债券利差持续收窄。但另一方面，统计发现美国高收益债券的违约率按年升近三倍，达 5.8% 的水平，远高于过去正常时期 3% 的水平。我们预计未来企业的违约率大机会继续上升，特别是在航空、邮轮等违约风险较高，投资者需慎重选择投资标的。

债市第三季度表现



高收益债信用利差 (%)



★ 以上资料来源：Bloomberg, 2020/09/25

产业趋势与展望

金融—面临诸多不确定因素

★ 美国标普 500 金融股指数今年第三季度表现几乎持平。美联储在最近一次会议维持利率不变，以及预计在未来一段时间仍将维持低利率水平，低利率水平将限制银行股盈利增长空间。另一方面，近期爆出全球多间银行涉及达 2 万亿美元洗黑钱丑闻，美联储对银行业进行压力测试和对银行派息和股票回购的限制延长至 2020 年底，并有可能进一步延长。银行业面临诸多负面因素，预计来季将拖累金融股表现。

S&P 500 金融类股指数走势



公用—极低利率有利稳定派息公用股

★ 美国标普 500 公用股指数今年第三季度表现几乎持平。美联储更新货币政策框架，将允许通胀短暂高于目标，并预计一段时间内维持超低利率。因公用股受利率变化影响多于基本面，在利率极低的背景下，稳定派息的公用股更显得吸引。另一方面，目前环球疫情仍未有缓和迹象，经济全面复苏前景不明朗。因此，预计在利率低廉和不确定性高的背景下，来季或可受到资金追捧。

S&P 500 公用股指数走势



科技—估值高企

★ 标普 500 信息技术指数第三季度升近 11.65%，表现虽落后于基础材料和工业，但依然是年初至今涨幅最高的板块。由于受到资金追捧，导致科技股的估值高企。虽然超宽松的货币政策及庞大的资金流动性能支持较高估值，但长远仍需要依赖利润和现金流的支持。另外，美国总统选举可能对科技行业带来加税及监管方面的风险。因此，我们对来季科技行业看法转为审慎乐观。

S&P 500 科技类股指数走势



能源—风险与机会并存

★ 标普 500 能源指数在第三季度继续下跌 20.86%，年初至今已超过 50%。油价在第二、三季度基本维持在 40 美元上下区间震荡，但同期美国活跃钻井数目由 3 月开始逐步下降，至今仍维持于 5 年低位。另外，IEA 最新月报进一步下调今年全球石油需求预测。由此可见，能源业仍未摆脱低谷。虽然油价维持区间震荡，不是所有能源企业因而获益，预计未来该行业的并购活动和破产消息仍将陆续传出。但考虑到能源板块经历长时间下跌，加上估值低，相信未来风险与机会并存。我们预计未来能源公司表现将进一步分化，市场资金将向头部公司聚集。

S&P 500 能源类股指数走势



★ 以上资料来源：Bloomberg, 2020/09/28

原油—预期油价仍将区间震荡

★ 疫情导致全球经济和社交活动陷于停顿，进而打压原油需求；另一方面以 OPEC+ 为首的产油国实行减产措施稳定市场供应，第三季度 WTI 油价维持在 37-43 美元区间震荡。由于全球疫情仍未受控，疫苗研发进展亦未如预期。我们预计在疫情受控和经济完全复苏前，原油需求仍将受压，而供应端将继续采取措施限制产出以稳定油价。因此，我们预计原油价格在第四季度大机会继续维持在目前水平区间震荡。

铁矿石—供需结构变化，价格将弱势整理

★ 第三季度铁矿石价格继续维持上涨趋势，第三季度上升 21.81%，年初至今上升 38.20%。随着供应逐步回升，铁矿石价格自 8 月便开始高位整固，进入 9 月更有调整迹象。环球供应回升，中国港口库存亦自 6 月中开始上升，并升至近三个月高位。从需求端来看，中国国内下游高炉开工率已达高位，来季难以进一步提升。因此，我们预计四季度铁矿石价格将呈现弱势盘整格局。

铜价—中国市场仍可推动铜价上升

★ 铜价在第三季度稳步上升，累计升约 8.42%。铜价与经济产出之间具有一定的联系，经济活动增强推动需求上升，价格亦会上涨。虽然环球疫情仍未完全受控，但近期经济数据显示经济逐渐复苏，将有助刺激需求上升，尤其中国。另一方面，市场预期今年全球铜矿产量较年初的计划减少 40 万吨。因此，我们预计铜价在第四季度仍可稳中有升。

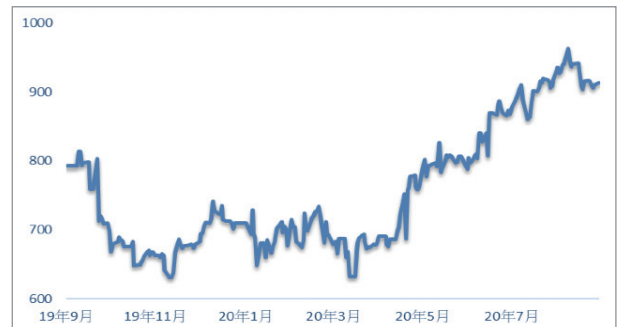
农产品—中国强劲需求将继续推动大豆价格上升

★ 大豆价格在今年第三季度继续维持升势，整季度升近 15.75%。中国进口是大豆价格升势的主要推手。中国除继续履行去年底签署的第一阶段贸易协议外，近期备受关注的粮食安全问题亦推动农产品的进口需求上升。今年 1-8 月，中国累计大豆进口 6,473.87 万吨，按年增加 14.96%。市场预期今年中国整体大豆进口将会达到创纪录的 9,600 万至 9,800 万吨。随着中国进一步加大对大豆的采购力度，我们预计大豆价格来季稳中有升。

国际原油价格指数走势



铁矿石期货走势



铜价期货走势



国际大豆期货价格走势



★ 以上资料来源：Bloomberg, 2020/09/28

货币趋势与展望

欧元 (EUR / USD) : 压力 : 1.19 / 支撑 : 1.12

★ 美联储宣布新货币政策框架后，美元走势疲软，欧元兑美元 8 月底触及高点 1.1936。因欧洲央行发表对强劲欧元可能阻碍欧洲央行实现 2% 通胀目标的担忧，以及 9 月份全球避险情绪升温，美元回升，欧元兑美元 9 月份跌 1.83%，至 1.1721。欧元涨势有所消退，欧元兑美元跌破了 50 日均线 (1.1797)，倾向继续下行。美国总统选举临近，波动性增加，美元可能会在第四季度走高。欧元支撑位是在六月份美国冠状病毒病例急升时形成的低点，为 1.1178。

欧元兑美元 (EUR/USD)



英镑 (GBP / USD) : 压力 : 1.34 / 支撑 : 1.24

★ 经济数据改善和美元疲软，英镑第三季度前两个月上涨。英镑在 9 月 1 日升至 1.3384 高点后，英镑兑美元急跌 3.5% 至 1.2920，并保持在 1.3028 的 50 日均线下。我们认为英镑短期不会测试其阻力位。原因有：

- (1) 第四季度波动应会增加，美元走强；
- (2) 英国脱欧悬念将持续到达成协议为止，过渡期于今年年底结束，延期期限已过去；
- (3) 英格兰央行 9 月份会议记录中表示将对实施负利率「开始有架构的进行操作方面的各项考虑」。

英镑兑美元 (GBP/USD)



日圆 (USD / JPY) : 压力 : 108 / 支撑 : 105

★ 波动加剧和避险情绪增强，9 月份美元指数涨 1.39%。然而，美元兑日元同期下跌 0.41%，显示日元韧性。因中美紧张局势以及 11 月美国总统大选的不确定性，投资者可能更倾向于日元，非持有美元。日本新任首相菅义伟应会在其任期内继续其前任安倍晋三的安倍经济学，即持续至 2021 年 9 月安倍晋三作为自民党领导人的剩余任期。日本央行 9 月份维持货币政策不变，并对日本经济复苏看法略有提高。这些因素均支持日元兑美元坚挺，预计美元兑日元在 105 有稳固支撑。

美元兑日圆 (USD/JPY)



黄金 (XAU / USD) : 压力 : 2,063 / 支撑 : 1,851

★ 因美联储官员表示，新货币框架指南并非排除在平均通胀率为 2% 前收紧货币政策，以及认为美国经济需要更多刺激措施，金价 9 月 23 日跌破 50 日均线的 1,940.99 美元和 1,900 美元水平。股市波动加剧，美元走强也增加卖压。然而，我们仍然看到黄金的上涨空间，美国总统大选即将举行，有争议的选举结果可能会推动金价超过 8 月 6 日收盘价 2,063 美元高位。美联储主席对美国经济复苏可持续性表示质疑，缺乏新财政刺激措施的担忧可能仍会打压市场情绪。下一个支撑位在 100 日均线 1,851 美元。

黄金兑美元 (XAU/USD)



★ 以上资料来源：Bloomberg, 2020/09/28

货币趋势与展望

澳元 (AUD / USD) : 压力 : 0.74 / 支撑 : 0.69

★ 美元疲软，澳元兑美元 8 月底达 0.7376 高位；后因避险情绪上升，美元走强，加上一位著名经济学家预计澳联储 10 月 6 日政策会议将下调利率至 0.1%，澳元 9 月下跌 2.9% 至 0.7162。虽然澳联储 9 月份政策会议上维持利率不变，未明确表示将采取政策行动，但澳联储副行长随后暗示澳联储可能再放宽货币政策，又补充澳元与基本面一致，外汇干预举动未必有效，但较低的澳元兑美元汇率利于澳洲经济。因第四季度波动将加剧，美元走强，澳元兑美元将受压力，预计在 6 月 30 日达到的近三个月低点 0.6903 附近交易。

澳元兑美元 (AUD/USD)



纽元 (NZD / USD) : 压力 : 0.68 / 支撑 : 0.65

★ 美元疲软，中国经济反弹强劲以及大宗商品价格上涨，纽元兑美元汇率第三季度走强。然而，在 9 月 2 日升至一年高点 0.6772 后，因风险规避加剧，纽元兑美元下跌。新西兰央行 9 月份的政策会议上保持 0.25% 现金利率的历史新低，并对实施负利率政策持开放态度。纽元兑美元目前交易于 0.6638，在 50 日均线下方，下一个支撑位在 0.6520 的 100 日均线。由于预计第四季度美元有望走强，纽元转为看空。纽元走弱也将有益于出口型国家新西兰的收入。

纽元兑美元 (NZD/USD)



人民币 (USD / CNY) : 压力 : 6.89 / 支撑 : 6.75

★ 中国经济大幅反弹，美元疲软和利率差异扩大，人民币兑美元在第三季度走强。尽管 9 月避险情绪上升，但美元兑人民币跌 0.84% 至 6.7908，仍处于逾一年高位。因中国经济持续改善，中国央行不太可能大幅降低利率，预计人民币将保持其韧性。目前，美元兑人民币从九月低点 6.7548 反弹，收于 6.7908。若美国总统大选结果出现争议，美元在四季度将强于预期，可能会推动美元兑人民币突破 6.8876 (50 日均线)。此外，中国央行于 9 月 22 日至 23 日的每日参考汇率设定弱于预期，表明央行可能想缓和人民币的升势。

美元兑人民币 (USD/CNY)



新加坡币 (USD / SGD) : 压力 : 1.38 / 支撑 : 1.36

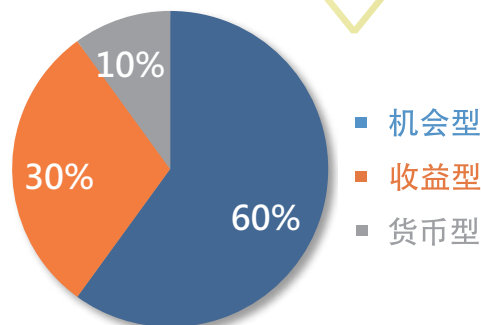
★ 经济数据改善，例如 6 月至 8 月份的非石油出口数据强于预期，通货膨胀率按月升 0.6%，意味着央行很可能在 10 月份会议上维持货币政策不变。受美元疲软和全球经济状况改善的推动，美元兑新元第三季度跌 2.02% 至 1.3654。然而，预计第四季度的波动可能推高美元兑新元测试阻力位 1.3691/1.3841 (50/100 日均线)。但因新元是亚洲避风货币，即使新元兑美元贬值，预计新元在短期内也会跑赢区域货币。支撑位于 1.357 (9 月低点)。

美元兑新加坡币 (USD/SGD)



★ 以上资料来源：Bloomberg, 2020/09/28

抢得先机投资组合



机会型

PC 系列基金 / PC Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
PC 最佳机会基金	美元	采用股票长短仓策略的量化避险基金	美国为主	KYG412291083

共同基金 / Mutual Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
摩根东盟基金	美元	投资来自组成东盟的一个或多个国家的股票证券	东盟	LU0441851309
富达英国基金	英镑	投资英国公司股票	英国	LU0048621717
富兰克林坦伯顿投资基金 — 富兰克林黄金与贵金属基金	美元	投资于世界开采、加工或交易黄金和其他贵金属的公司证券	全球	LU0496367417

交易所买卖基金 / Exchange Traded Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
安硕白银信托基金	美元	寻求大致反映白银价格的表现	白银	SLV US
安硕MSCI日本指数基金	美元	追踪MSCI日本指数	日本	EWJ US

个别股票 / Corporate Stock

投资目标	币别	投资内容	交易所	代码
新加坡交易所有限公司	新元	新加坡的一家投资控股公司，提供与证券有关的不同服务	SGX	S68.SI
腾讯控股	港元	电子商务投资机会。提供互联网和移动增值服务，在线广告和电子商务交易	HKSE	700 HK
英伟达公司	美元	全球领先的3D图形处理器和相关软件提供商	NASDAQ	NVDA US

收益型

PC 系列基金 / PC Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
PC策略布局收益基金	美元	投资于投资物业抵押贷款和保单融资	香港为主	KYG6965A1004

个别公司债 / Corporate Bond

投资目标	币别	投资内容	派息	代码
软银集团	美元	YTM : 6.069% / 到期日 : 永续	6.875%	XS1642686676
ABJA投资有限公司	美元	YTM : 5.880% / 到期日 : 2028.01.24	5.450%	XS1753595328

< 请注意 > 此处所示之到期殖利率 (YTM) 仅供参考，以交易当时实际报价为准。

共同基金 / Mutual Fund

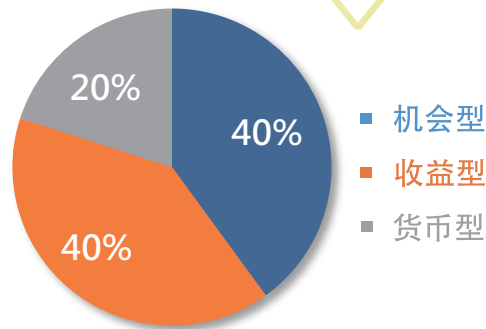
投资目标	币别	投资内容	市场	代码
AB FCPI — 环球高收益基金	美元	投资全球发行人的高收益、非投资级债务证券的投资组合	全球	LU0081336892
安联收益及增长基金	美元	投资普通股和其他股本证券、债务证券和可转换证券的组合	全球	LU0689472784

货币型

共同基金 / Mutual Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
富尔顿新元现金基金	新元	投资以新元计价的短期流动资产	新加坡	SG9999005961

攻守兼备投资组合



机会型

PC 系列基金 / PC Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
PC潜力组合基金 — B类别	美元	香港按揭资产及房地产相关资产	香港	KYG695791114

共同基金 / Mutual Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
首域中国增长基金 — 类别I	美元	投资其收入来自大中华地区的公司	大中华	IE0008368742
贝莱德全球基金 — 世界黄金基金	美元	在全球范围内投资主要从事黄金开采活动的公司股票	全球	LU0055631609

交易所买卖基金 / Exchange Traded Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
先锋富时欧洲指数	美元	追踪富时发达欧洲全市值指数	欧洲	VGK US
安硕MSCI全亚洲排除日本指数	美元	追踪MSCI亚洲所有国家（日本除外）指数	亚洲	AAXJ US

个别股票 / Corporate Stock

投资目标	币别	投资内容	交易所	代码
苹果公司	美元	世界领先的科技公司	NASDAQ	AAPL US
麦当劳公司	美元	在全球餐饮业特许经营和经营快餐店	NYSE	MCD US

收益型

PC 系列基金 / PC Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
PC策略布局收益基金	美元	投资于投资物业抵押贷款和保单融资	香港为主	KYG6965A1004

个别公司债 / Corporate Bond

投资目标	币别	投资内容	派息	代码
澳新银行集团	美元	YTM : 5.604% / 到期日 : 永续	6.750%	USQ08328AA64
仁恒置地香港有限公司	美元	YTM : 5.094% / 到期日 : 2023.04.23	6.750%	XS1809258210

<请注意> 此处所示之到期殖利率 (YTM) 仅供参考, 以交易当时实际报价为准。

共同基金 / Mutual Fund

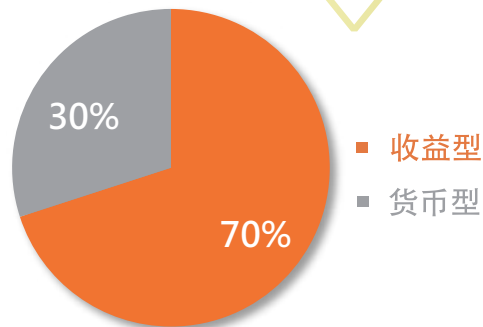
投资目标	币别	投资内容	市场	代码
贝莱德全方位资产收益组合基金	美元	投资全球之股票、股票相关证券、固定收益可转让证券	全球	LU0784385840
摩根新兴市场本地货币债券基金	美元	投资于新兴市场的本币债务证券, 并在适当时使用衍生工具	新兴市场	LU0356473412

货币型

共同基金 / Mutual Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
富达基金-美元现金基金	美元	主要以美元计价的债务证券	美国	LU0064963852

稳中求胜投资组合



收益型

PC 系列基金 / PC Fund

投资目标	币别	投资内容	派息	代码
PC潜力组合基金 — A类别	美元	香港按揭资产及房地产相关资产	5.040%	KYG695791031

个别公司债 / Corporate Bond

投资目标	币别	投资内容	派息	代码
友邦保险集团有限公司	美元	YTM : 2.867% / 到期日 : 2044.03.11	4.875%	US00131M2B87
中国交通建设股份有限公司	美元	YTM : 4.887% / 到期日 : 永续	3.650%	XS2102905168

< 请注意 > 此处所示之到期殖利率 (YTM) 仅供参考，以交易当时实际报价为准。

共同基金 / Mutual Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
富达基金 — 全球多重资产收益基金	美元	在全球范围内投资于投资级别，高收益和新兴市场债券以及公司股票	全球	LU0905234141
富兰克林邓普顿投资基金 — 邓普顿环球总收益基金	美元	主要投资于由政府或与政府相关的实体发行的固定和/或浮动利率债务的投资组合	全球	LU0170475312
瀚亚亚洲当地债券基金	美元	投资于主要由亚洲实体或其子公司发行的固定收益/债务证券组成的多元化投资组合	亚洲	LU0315179829
PIMCO基金 — 全球投资者系列plc — 收益基金	美元	投资于广泛的固定收益证券，这些证券试图在保持相对较低风险水平的同时产生有吸引力的收益水平	全球	IE00B7KFL990

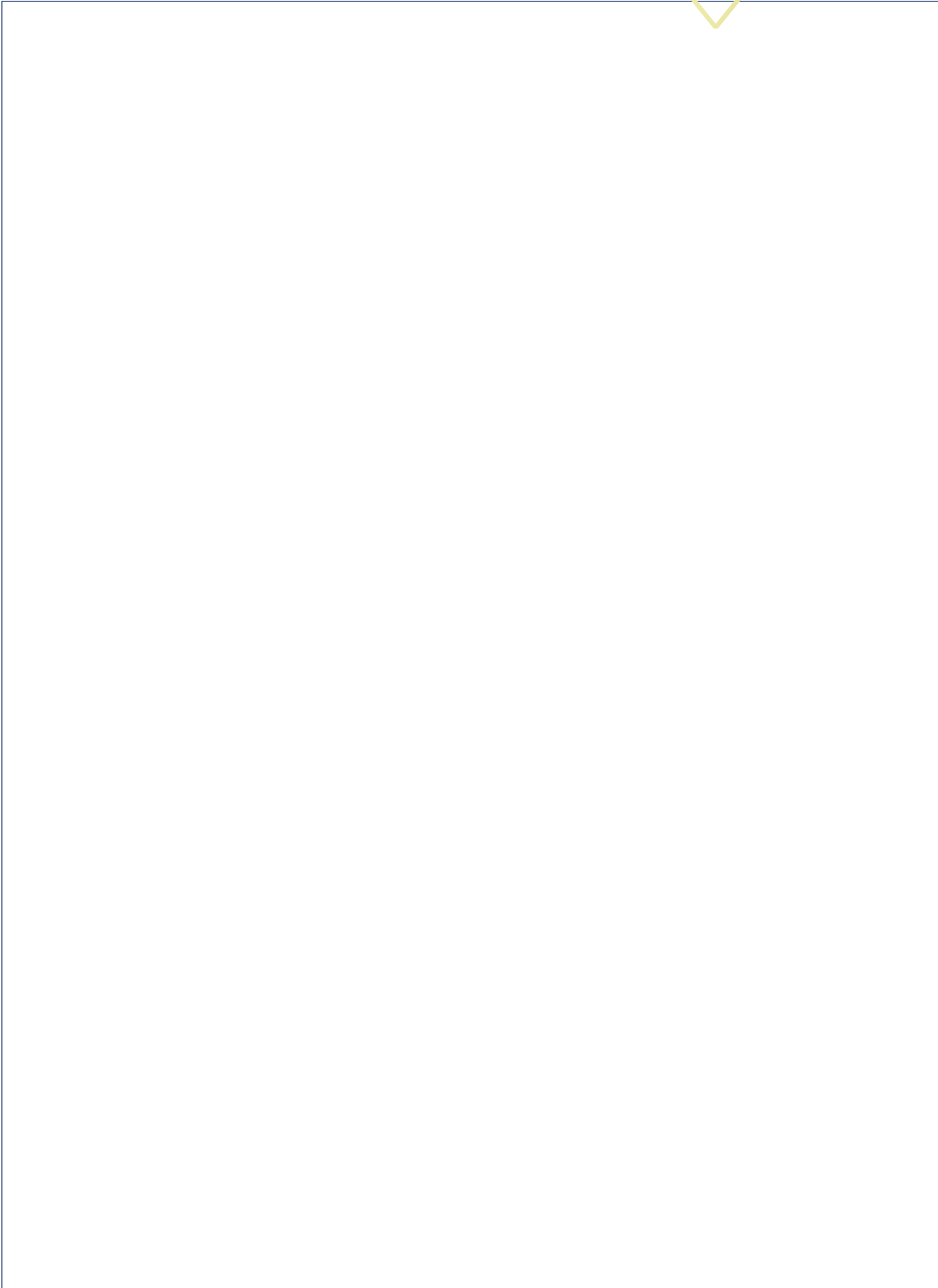
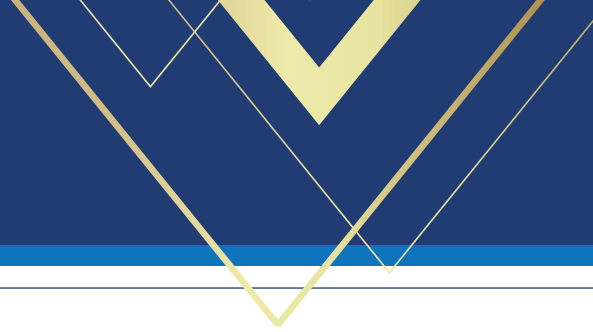
货币型

共同基金 / Mutual Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
富乐顿新元现金基金	新元	投资以新元计价的短期流动资产	新加坡	SG9999005961
富达基金 — 美元现金基金	美元	主要以美元计价的债务证券	美国	LU0064963852



图片来源：<https://www.canberratimes.com.au/story/6895780/election-reports-from-the-future/>



本季投资主题

美国总统选举

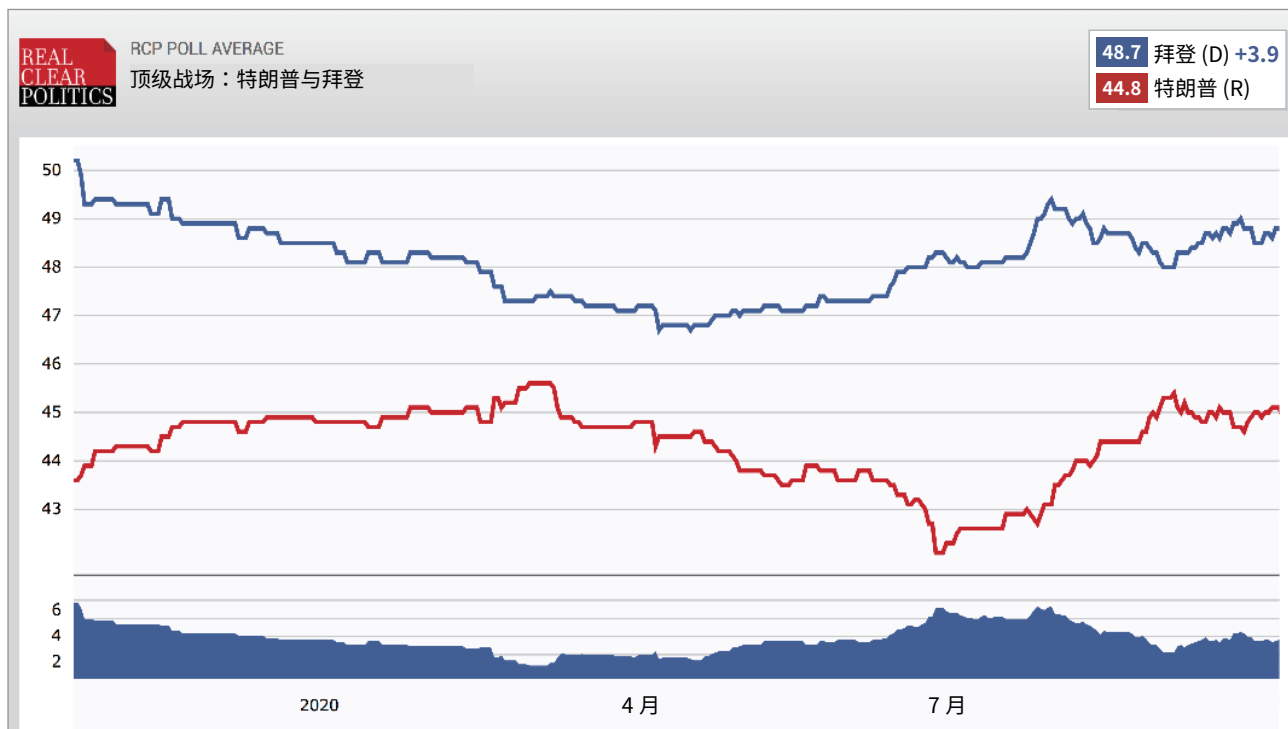
未来市场除了继续关注中美关系、疫苗研发等议题外，11月3日举行的美国总统大选将会是另一影响市场的重大因素。选举前后市场将大机会波动，而选举结果亦将对未来资产走势造成影响。

美国总统选举近况

美国大选实行的是「选举人团制度」，并非一人一票的直接选举，因此即使获得最多的选票亦未必可以当选。选举人团制度是指各州选出的选举人代表该州投票的间接选举，而各州的选举人票数与其联邦议员数相等，而每个州的选举人数大致上反映该州的人口规模。全美共计有 538 张选举人票，当中加利福尼亚州的选举人票最多，有 55 个；而一些人口相较稀少的州份，选举人数量可以少至 3 个。候选人需要赢得超过半数（即 270 张）的选举人票方可当选总统。除缅因州和内布拉斯加州以外，其余 48 州和华盛顿特区均以「赢者通吃」原则，即投票得票较多的候选人将获得该州全部选举人票。举个例子，假如候选人在加利福尼亚州的全民投票中赢得 50.1% 的票数，那他就会获得该州的全部 55 张选举人票。而缅因州和内布拉斯加州则会依据每个候选人在该州获得投票中得票的比例来分配选举人票。

根据 RealClearPolitics 数据，目前民调支持率显示，民主党总统候选人拜登暂时领先。截至 9 月 23 日，拜登支持率领先 3.9%，但领先幅度较 7 月时有所收窄。另外，网站统计结果显示预计拜登可以获得 222 张选举人票，而共和党候选人特朗普的票数只有 125 张，其余 191 张仍处于胶着状态。

图：美国总统大选候选人支持率



资料来源：<https://www.realclearpolitics.com/elections/trump-vs-biden-top-battleground-states/>

本季投资主题

选举结果情景分析

虽然目前选情依然胶着，撇除发生极端情况，是次大选选举结果可能出现以下四个情景。

情景 1：红色浪潮

特朗普再次当选总统，共和党继续掌控参议院。在这个情景下，潜在的政策变动最少，大机会维持现有状况，对金融市场影响较小。

情景 2：蓝色浪潮

拜登赢得总统大选，民主党掌控参议院。在这个情景下，潜在政策变动最多，例如推翻特朗普在任期间通过关于税制、移民等多项政策，对金融市场将形成短暂的利空，而中长期仍需关注新政府政策面消息。

情景 3：拜登入主白宫，共和党继续掌控参议院

在该情景下，这个选举结果可能导致政治陷入僵局，难以通过重要法案，如近期在参议院拉锯的财政刺激方案，在白宫易主的背景下，共和党更缺乏动机通过议案，将对金融市场将形成利空。

情景 4：特朗普再次当选，民主党取得参议院掌控权

在该情景下，这个选举结果可能导致政治陷入僵局，部分现有政策将得以延续，但通过重要法案将面临更大阻力和需要更长时间。

应对策略

虽然目前民主党候选人拜登民调统计上依然领先，情况与 2016 年大选前夕相类似。但是次大选有着不尽相同的背景，如新冠肺炎疫情对经济造成的重大冲击和抗议活动等。随着选举临近，特朗普可以利用作为现任总统的既有优势制定竞选策略，如制定各种对内对外政策来吸引选民等，这亦是特朗普近期支持率有所回升的主要原因。因此，总统大选结果仍难以准确预测。投资者应尽量分散投资组合风险，除配置传统股债资产外，投资者亦可考虑加入与大市相关性低的另类资产，在降低组合风险的同时提高潜在回报。

投资者另一关注的是总统大选后中美关系的可能变化。虽然两人在多个政策领域均有不同的主张，但其一趋于一致的是对华强硬共识。因此，即使大选结束，中美关系也回不到过去，我们要为中美贸易摩擦和紧张关系的长期性和严峻性做好准备。



寶鉅證券金融集團的多元投資工具

證券

多地不同種類的股票供您選擇

香港股票、中國股票、美國股票

穩定可靠的平台讓您隨時隨地進行交易

網上交易平台、手機交易平台

助您跟踪市場變化，掌握環球市況

每日個股評論、每日全球指數、國際市場焦點、每周市場報告

隨時監察賬戶現況

每月月結單，獨家投資解決方案

收費合理，超越您的期待

以合理的价格享受最优质的服務

債券

多元化的債券種類

不同國家、政府、金融機構和其他大型公司所發行的多種債券

各種結算方式，方便您不同時候的需要

提供各種貨幣、利率和到期日的選擇

杰出的代理服務

代收債券利息、權益行使、到期贖回債券及二手市場買賣服務

結構式商品

資產掛鈎票據 (ELN)

境外結構型投資商品，鏈接目標為股票，商品的表現將依連結目標股票的股價表現而定

結構式票據 (SN)

連結標的多元化，包含股權、指數、利率、貨幣、商品或上述相關組合，投資者可以在到期日獲得約定的利息收入或以約定的參與率賺取資本收益。到期產品收益高低鏈接目標表現

雙元貨幣投資 (DCI)

稱為外幣加值存款 (簡稱 PCD)，是一種結合外幣定期存款及外匯選擇權之組合式投資商品。

寶鉅系列基金

多元靈活的基金產品，旨在助您實現財務目標

基金類型應有盡有

- 股票基金
- 對沖基金
- 債券基金
- 地產基金
- 物業抵押貸款基金

寶鉅證券金融集團的多元投資工具

互惠基金

我们提供逾 60 家基金公司旗下超过 1,000 只基金。平台上的基金公司均享负盛名，并专注于亚洲、欧洲、美国、科技、债券及另类投资（如对冲基金）等多个投资领域。

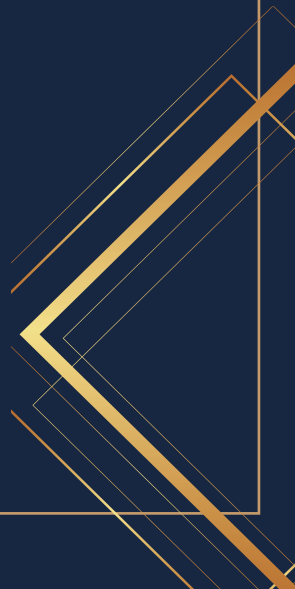
透过本平台上的众多基金，按照您的投资目标，为您量身定制最理想的基金投资组合。

基金公司包括：

基金公司			
01	联博香港有限公司	22	环球投资（香港）有限公司
02	安本标准投资管理	23	富国资产管理公司
03	ALQUITY INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED	24	广发国际资产管理有限公司
04	安联环球投资亚太有限公司	25	国泰君安资产管理（亚洲）有限公司
05	东方汇理资产管理香港有限公司	26	海通资产管理（香港）有限公司
06	法国巴黎资产管理亚洲有限公司	27	嘉实国际资产管理有限公司
07	中银国际英国保诚资产管理有限公司	28	骏利亨德森资产管理
08	霸菱资产管理（亚洲）有限公司	29	丰收投资（香港）有限公司
09	贝莱德资产管理北亚有限公司	30	景顺投资管理亚洲有限公司
10	建银国际（控股）有限公司	31	摩根资产管理
11	上投摩根资产管理（香港）有限公司	32	木星资产管理
12	中信证券国际有限公司	33	美盛资产管理香港有限公司
13	南方基金管理有限公司	34	领先资产管理
14	汇添富资产管理（香港）有限公司	35	MFS全盛资产管理
15	华夏基金（香港）有限公司	36	麦格理基金集团
16	德意志资产管理（香港）有限公司	37	英仕曼投资（澳洲）有限公司
17	易方达资产管理（香港）有限公司	38	英仕曼投资（香港）有限公司
18	瀚亚投资（香港）有限公司	39	宏利资产管理（香港）有限公司
19	富达基金（香港）有限公司	40	未来资产环球投资（香港）有限公司
20	首域投资（香港）有限公司	41	法盛投资管理香港有限公司
21	富兰克林邓普顿投资（亚洲）有限公司	42	路博迈亚洲有限公司
43	日兴资产管理香港有限公司		
44	先机环球基金（亚太）有限公司		
45	品浩投资管理（亚洲）有限公司		
46	柏瑞投资亚洲有限公司		
47	中国平安资产管理（香港）有限公司		
48	信安投资及退休金服务有限公司		
49	信安环球投资(亚洲)有限公司		
50	中国银盛集团有限公司		
51	法国兴业资产管理(香港)有限公司		
52	荷宝投资管理集团		
53	融通基金管理有限公司		
54	光大新鸿基有限公司		
55	施罗德投资管理（香港）有限公司		
56	Superfund投资集团		
57	TA Investment Management Berhad		
58	天利投资管理香港有限公司		
59	以立投资管理有限公司		
60	领航投资香港有限公司		
61	行健资产管理有限公司		
62	H2O Asset Management		

— 如欲了解更多，请与我们的客户关系经理联络 —







Much More Than Private Bank

www.pcsfg.com/heritage

本文件所載之內容僅作為一般參考。本文件並非及不應被視作為投資或買賣證券或任何金融產品的要約或邀請。投資涉及風險。投資產品價格可上升或下跌，投資涉及盈利或極大虧損的風險。過去業績並不保證將來表現。閣下應仔細考慮本身的經濟狀況、投資經驗及目標，以及承擔虧損的能力或諮詢閣下的獨立理財顧問再進行有關投資。在編制本文件時使用了一些相信其來源可靠的資料，但寶鉅證券金融集團、其旗下公司及其聯營公司（「本集團」）並不擔保此等資料之準確性、完整性或正確性。本集團亦有权更新或更改任何資料而不另行通知。本集團及與之關聯的任何公司或個人均不會承擔因使用本文件或因依賴其內容而產生的任何法律責任。本文件的版權屬本集團所有，未經本集團同意，任何人不得因任何用途擅自復印或發布全部或部份內容。本集團及其董事及僱員可能就本報告所涉及的任何證券持倉及進行交易，亦可能與客戶持相反的位置，惟本集團必會將客戶利益置於本集團之上。