



PCSFG

Heritage Account

2022 第四季全球投资指引

● 本季投资主题 - 潜在衰退与投资 ●

Heritage
HK · SG



PCSF

私人
财富
咨询

投资

资产管理

保障

储蓄/债券

财务计划

全球
健康保健



PC Financial (SG) Pte. Ltd.

寶鉅金融（新加坡）有限公司

让您实现梦想 您的财富好管家

f PC Financial - SG

📍 80 Raffles Place #29-01 UOB Plaza 1 Singapore 048624

in PC Financial (SG)

☎ +65 6822 6818

🌐 www.pcfinaical.sg

✉ admin@pcfinaical.sg

新加坡金融管理局 (MAS) 认可：

资本市场服务牌照 (编号 CMS101106) ; 财务顾问执照 (编号 FA100062)

寶鉅證券金融集團成員

免责声明：本文件所载之内容并不构成投资的意见或建议。此类信息、材料和内容仅供一般参考。閣下在作出任何投资决策前，您应考虑自己的财务状况、投资目标及经验，并随时寻求专业意见。此广告未经新加坡金融管理局审核。该信息在发布之日是最新的，若如有更改，恕不另行通知。若您有任何问题，请联系您的客户关系经理。

目录

前言	P.3
上季市场表现	P.4
上季强弱市场短评	P.4
本季投资主题 – 潜在衰退与投资	P.5-P.6
季度市场展望	P.7
本季投资组合建议	P.7
· 抢得先机投资组合	P.8
· 攻守兼备投资组合	P.9
· 稳中求胜投资组合	P.10
市场概况	P.11
· 美国股市	P.11
· 欧洲市场	P.11
· 日本股市	P.12
· 中国股市	P.12
· 北亚市场	P.13
· 东南亚市场	P.13
· 其他新兴市场	P.14
· 债券市场	P.14
产业趋势与展望	P.15
商品趋势与展望	P.16
货币趋势与展望	P.17-P.18
寶鉅證券金融集團的多元投资工具	P.19-P.20

前言

随着环球大多数国家采取了“与病毒共存”的政策，国与国之间的交流恢复迅速，新冠肺炎疫情已慢慢步入历史当中。奈何 2022 年各国需要面对的问题比起新冠肺炎疫情却更为严重。年初先有俄罗斯与乌克兰正式爆发战争，除了使地缘政治风险大大提升外，供应链中断与国家之间的制裁促使了环球通胀急速加剧。

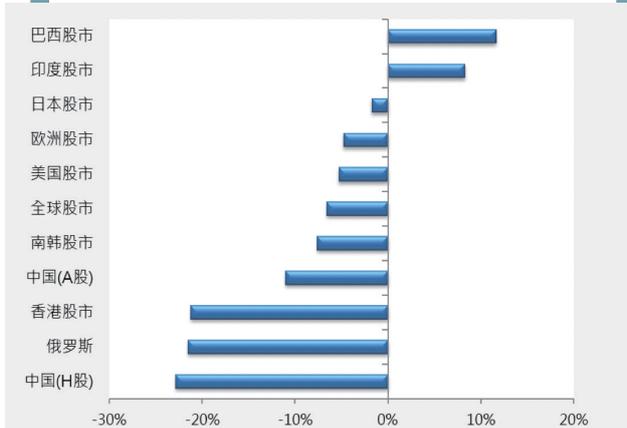
面对通胀，环球多个经济体纷纷以紧缩货币政策，亦即是调升利率以进行应对，务求以最针对及快速的方式去扑灭通胀。可惜各国早前受到新冠肺炎疫情洗礼过后，经济环境尚且未能完全恢复，突如其来的高利率环境更是使企业的经营雪上加霜。而虽然各国央行已采取了近年最为激进的加息进程，通胀却未有如它们所料的得到改善，反而经济增长预期正在一步步下跌，更甚者，个别国家已开始有陷入衰退的风险。是以加息压抑通胀，还是减息以捍卫经济增长，成为了各国艰难的问题。

展望 2022 年最后一个季度，通胀的压力不仅未有因为高利率环境而被消除，投资者更要进一步忧虑环球经济或会陷入衰退风险，同时俄乌两国的地缘政治纷争亦正日益加剧，面对经济不明朗的经济前景，除了风险分散外，合适的投资策略亦同样重要，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。

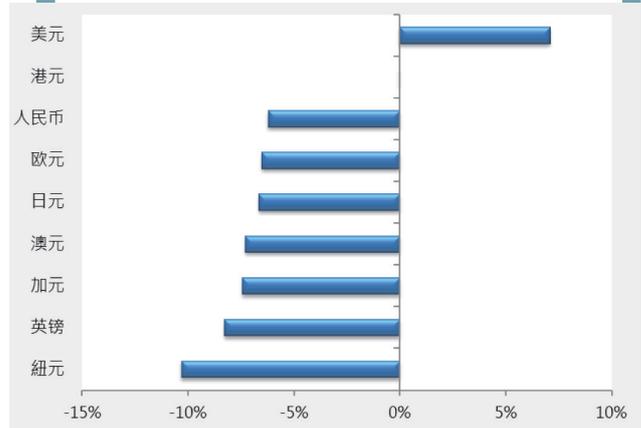


上季市场表现

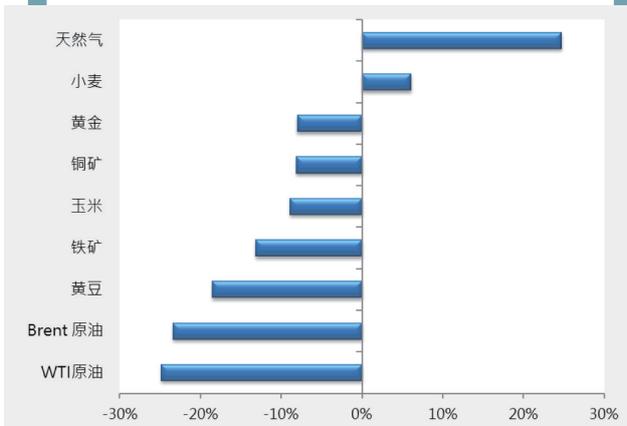
全球股市



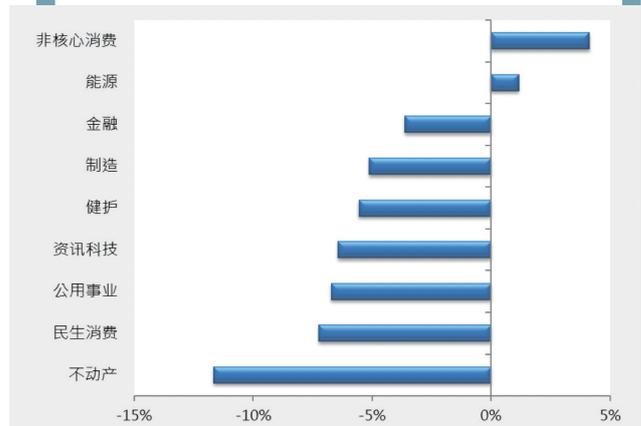
主要汇市



商品市场



产业类股



上季强弱市场短评

强势市场：巴西、美元

随着环球通胀居高不下，央行大幅收紧货币政策，投资者担忧经济或将陷入衰退阶段。环球主要股市于今年第三季大多数录得跌幅，相反巴西股市则录得颇高的回报。这主要是因为当地投资者认为巴西升息周期已将近尾声，叠加巴西股市的股值处于吸引的水平，投资者看好该股市前景。

另外，俄罗斯于第三季度宣布无限期暂停北溪一号输送天然气往欧洲，此举很有可能导致欧洲于冬季面临更严重的能源危机，并推动天然气价格于第三季飙升 24.74%。

弱势市场：WTI 原油、不动产

为了抑制高通胀，环球央行快速收紧其货币政策，投资者担忧利率上升或将令经济陷入衰退。现时多项指标已预示环球经济或将陷入衰退阶段，包括债息倒挂及铜价下跌等，随着经济衰退正在加剧，市场认为原油需求将会疲软。

原油价格于第三季下跌 24.84%，为表现最差的大宗商品。至于板块方面，不动产板块为表现最差的板块，于第三季下跌 11.66%。这主要是因为美联储于第三季大幅上调利率，从而推动了美国抵押贷款利率上升至多年来的高位。因此，市场相信昂贵的借贷成本将不利于当地的买屋需求，投资者纷纷抛售相关股票。

潜在衰退与投资

美国殖利率曲线或将出现 40 年以来最严重的倒挂。

殖利率曲线向来是市场最为关注的经济前景指标之一。市场一般认为，美国殖利率曲线倒挂预示着美国经济或会步入衰退。事实上，自有记录以来，3 个月国库债券及 10 年期公债的殖利率曲线倒挂后，曾成功预测了之前 8 次的经济衰退，而自美国联储局于 9 月份决定升息后，直接使这条殖利率曲线进入这个警戒范围之内（见图 1），亦代表美国距离经济衰退或再走近了一步。

图 1：美国殖利率曲线变化图



资料来源：彭博

殖利率曲线为什么会出现倒挂？

一般而言，放贷人面对较长年期的贷款均会期望收取更高的利息回报，原因是借贷年期愈长，对放贷人的风险就愈高。殖利率曲线倒挂代表长年期债券的利率比起短年期的更低，原因是市场预期长年期经济或会出现衰退，而且经济或会步入减息周期，因此短年期的债券能获取更高的回报。

加息压抑通胀，然后呢？

上个季度曾经提及，面对近数十年来最为严峻的通胀环境，各地央行，尤其以欧美地区均为了压抑物价飙升而采取了紧响缩货币政策以作应对。

而事实上，各国央行在年内均采取了近年最为激进的加息步伐（见图 2）。单计 2022 年，美国及加拿大已在年内加息 3 个百分点，英国及澳洲加息的幅度亦同样在 2 个百分点或以上。

即使是年初对货币政策取向相对较为鸽派的欧洲央行亦于年内加息 1.25 个百分点。在环球众多大型经济体中，唯独较不受通胀压力影响的中国及日本能在加息周期中独善其身，继续维持相对宽松的利率环境以及货币政策。

图 2：各国央行利率调整状况

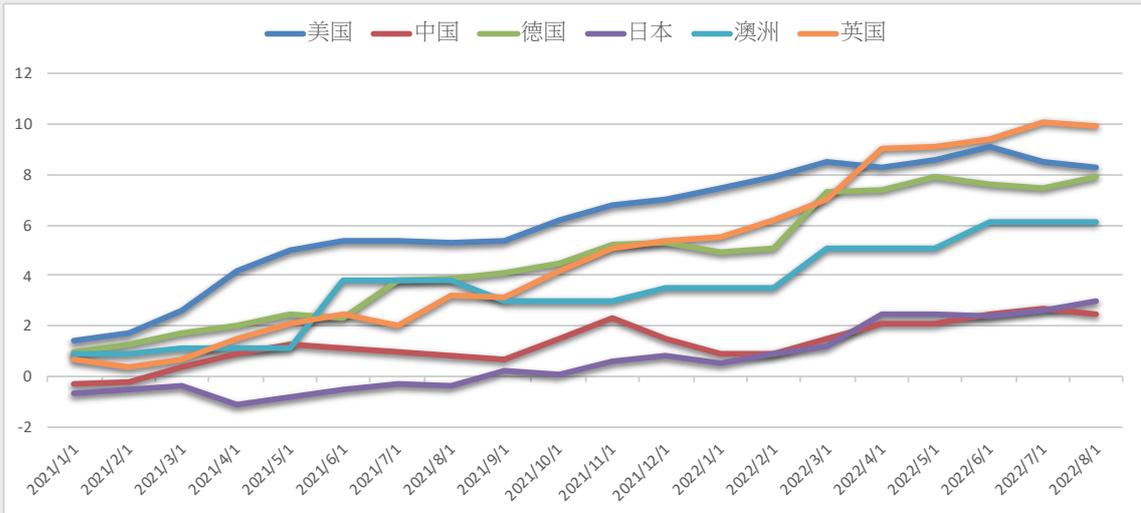
	年初	至9月30日	变动
日本	-0.10%	-0.10%	-
加拿大	0.25%	3.25%	3.00%
欧洲	-0.50%	0.75%	1.25%
中国	1.86%	0.18%	-1.68%
台湾	-2.11%	-1.35%	0.76%
美国	0.07%	3.08%	3.01%
英国	0.25%	2.25%	2.00%
澳洲	0.10%	2.60%	2.50%

资料来源：各国中央银行

本季投资主题

潜在衰退与投资

然而，虽然各国的加息力度充足，但压抑通胀的成效却未见理想（图 3）。虽然美国及英国等地的通胀水平出现轻微回落，但仍远高理想水平。德国最新公布的消费物价指数甚至是不跌反升，反映压抑通胀之路并非如此平坦。



资料来源：彭博

加息与经济增长预测

加息对通胀的纾缓尚未能见到实际成效，但对经济的负面影响已开始逐渐浮现。自各国进入加息周期以来，随着央行加息的力度增大，各国已陆续调低其 2023 年的经济增长预测（图 4），当中美国预期明年的经济增长只有 0.7%。个别欧洲国家，例如德国及英国，更将来年的经济增长预测调低至负数，亦即是陷入衰退局面。只有采取宽松货币政策的国家，如中国及日本，能维持相对稳定的经济增长预期。

图 4：世界主要经济体 2023 年经济增长预测图



资料来源：彭博

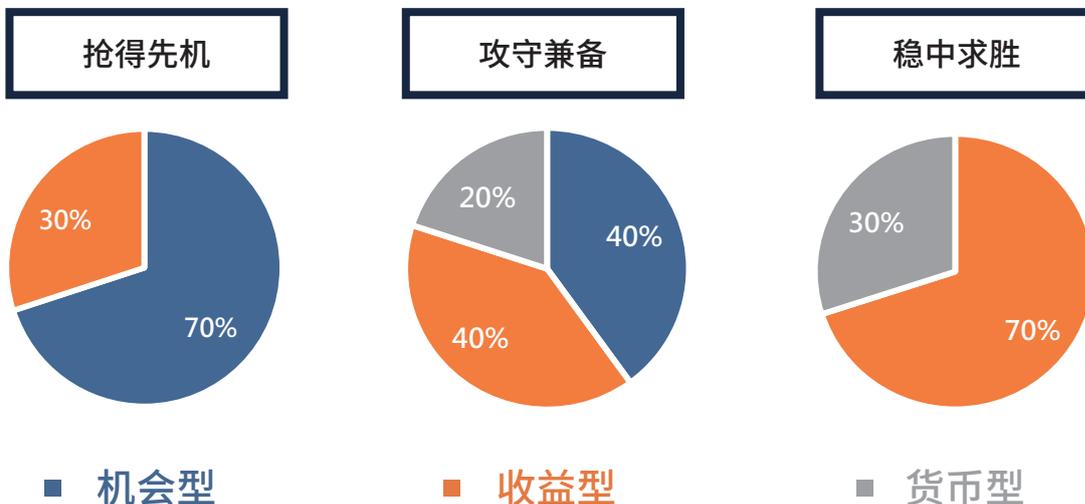
面对潜在的衰退风险，一般投资者往往会选择沽出全数投资并持有现金以度过震荡期，但只持有现金一方面资产的购买力会被慢慢侵蚀，更重要的另一方面则是错过理想投资机会。需知道资本市场惯性在中长期是以上行为为主轴，因此当遇见估值便宜而有增长前景的机会时更应该考虑进场。因此，在经济前景不明朗的环境下，除了风险分散外，投资者更需要考虑的是投资策略的运用。在逆市中采用适当的投资策略，例如平均成本法，能有效降低下行周期带来的亏损，同时亦能助投资者以更低的成本买入心仪的投资标的，从而在未来赚取更为可观的回报。

季度市场展望

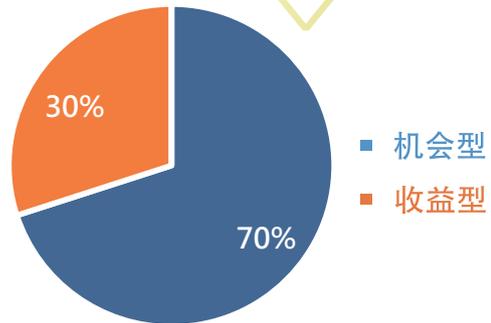
投资市场/标的	-2	-1	0	+1	+2	观点摘要
股市						
美国				■		随着通胀见顶，预计未来加息幅度将低于市场预期，美股有望反弹
欧洲		■				随着俄罗斯切断天然气供应以及实施部分军事动员，经济不确定性上升
日本				■		超宽松货币政策和放宽旅行限制将为日本股市提供支撑
中国				■		宽松的货币政策和大规模的财政刺激将继续为中国股市提供支撑
北亚			■			持续放宽旅行限制可能有利于北亚市场
东南亚		■				强势美元将继续对东南亚市场构成压力
其他新兴市场		■				强势美元和俄乌冲突继续对新兴市场构成下行风险
固定收益						
投资级债券				■		随着通胀见顶，美联储加息幅度或低于预期，投资者可投资优质的债券
亚洲债券			■			低于预期的加息幅度有利于债券，但强势美元将继续对新兴市场债券构造下行风险
不动产相关		■				对美国以及中国的房地产行业应保持谨慎
天然资源						
能源			■			经济衰退正在加剧，并有可能影响全球对能源的需求
基本金属		■				随着全球经济衰退担忧的加剧，基本金属需求短期内看淡
农产品			■			经济衰退正在加剧，并有可能影响全球对农产品的需求

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

本季投资组合建议



抢得先机投资组合



机会型

PC 系列基金 / PC Fund * 只供专业投资者

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	投资香港抵押资产，包括但不限于香港房地产相关资产和证券	香港	KYG695791114

共同基金 / Mutual Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
富达基金 - 环球科技基金 (美元) A 累算	美元	首要投资于全球目前或即将开发促进科技产品，服务拓展或改良并以之为主要获利之公司之股票证券	全球	LU1046421795
富达基金 - 中国内需消费基金 A股 - 累积	美元	投资在中国或香港，从事消费者商品开发、制造与销售的企业	中国	LU0594300179
富兰克林坦伯顿投资基金 - 富兰克林生物科技新领域基金	美元	投资于位于美国的生物技术公司和研发公司的股权证券	美国	LU0109394709
贝莱德全球基金 - 可持续能源基金(美元) A2 累算	美元	投资于全球各地可持续能源公司的股本证券	全球	LU0124384867

个别股票 / Corporate Stock

投资目标	币别	投资内容	交易所	代码
胜科工业	新元	提供公用与其他服务予工业用地	SGX	U96.SI
周大福	港元	从事设计、制作及销售珠宝及钟表产品业务	HKEX	1929.HK
苹果公司	美元	专营个人电子产品、软件及网上服务	NYSE	AAPL.US

收益型

个别公司债 / Corporate Bond

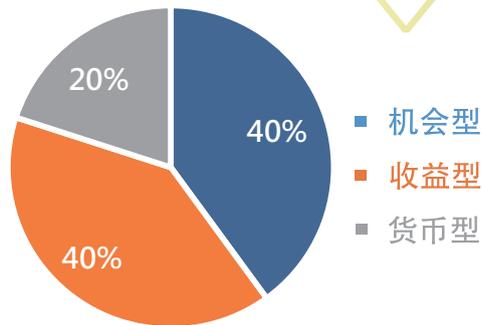
投资目标	币别	投资内容	派息	代码
富卫集团	美元	YTM: 7.431% / 到期日: 2024.07.09	5.750%	XS2022434364
巴克莱	美元	YTM: 7.563% / 到期日: 2026.08.09	5.304%	US06738EBZ79

<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 - 美国基金 (美元) A 每年派息	美元	首要投资于美国股票证券	美国	LU0048573561
安本标准 - 多元化收益基金	美元	投资于全球范围内所有允许的投资，包括股票、股票相关证券、投资与非投资级别债券及债券相关证券	全球	LU1124234862

攻守兼备投资组合



机会型

PC 系列基金 / PC Fund * 只供专业投资者				
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	投资香港抵押资产，包括但不限于香港房地产相关资产和证券	香港	KYG695791114
共同基金 / Mutual Fund				
投资目标	币别	投资内容	市场	代码
富兰克林入息基金	美元	投资于各类行业的公司股票证券、息率吸引的股份、长、短期债务证券	美国为主	LU0098860793
摩根基金 - 日本股票基金	美元	投资于日本企业	日本	LU0129465034
东亚联丰 - 亚太区多元收益基金	美元	投资于由亚太区内债务证券、上市房地产投资信托基金及其他上市证券组成且积极管理的投资组合	亚洲	HK0000107257
交易所买卖基金 / Exchange Traded Fund				
投资目标	币别	投资内容	市场	代码
SPDR标普500指数ETF	美元	追踪标普500指数	美国	SPDR US
安硕MSCI中国ETF	美元	追踪MSCI中国指数	中国	MCHI US

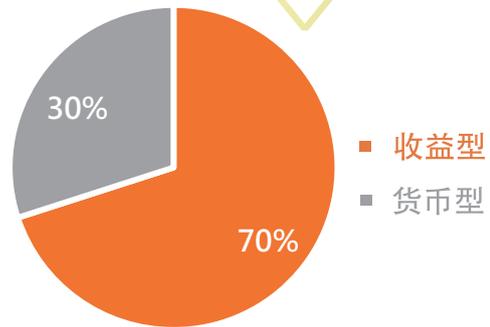
收益型

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 - B类别	美元	主要投资于物业抵押贷款、保单融资和其他放款业务	香港为主	KYG6965A1186
个别公司债 / Corporate Bond				
投资目标	币别	投资内容	派息	代码
汇丰控股	新元	YTM: 5.186% / 到期日: 2032.06.27	5.250%	XS2491654179
花旗集团	美元	YTM: 5.454% / 到期日: 2025.09.13	5.500%	US172967HB08
麦当劳	美元	YTM: 5.656% / 到期日: 2045.12.09	4.875%	US58013MFA71
<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				
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J.P. Morgan新兴市场美元债券ETF	美元	追踪 J.P. Morgan 新兴市场核心指数	美国	EMB US
SPDR彭博短期非投资等级债券ETF	美元	追踪美国高收益3.5亿现金支付0-5年2%权重上限指数	美国	SJNK US

货币型

交易所买卖基金 / Exchange Traded Fund				
投资目标	币别	投资内容	市场	代码
南方东英人民币货币市场ETF	人民币	主要投资于以人民币计值及结算的固定利率债券	中国	3122.HK

稳中求胜投资组合



收益型

PC 系列基金 / PC Fund * 只供专业投资者				
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	投资香港抵押资产，包括但不限于香港房地产相关资产和证券	5.040%	KYG695791031
个别公司债 / Corporate Bond				
投资目标	币别	投资内容	派息	代码
新加坡电信有限公司	美元	YTM: 4.948% / 到期日: 2031.12.01	7.375%	USY79985AD29
奈飞公司	美元	YTM: 4.177% / 到期日: 2024.03.01	5.750%	US64110LAG14
<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
法巴美元短期债券基金(美元)	美元	主要投资于以美元计值的债务证券，例如美国国库债务证券或票据等	美国为主	LU0012182399
贝莱德全球基金 - 环球高收益债券基金	美元	投资于全球发行人的高固定收益可转让证券及非投资级别债券等	全球	LU0171284937
安联美国短存续期高收益债券基金(美元) AM 月类股息股份	美元	投资于美国债券市场的短存续期高收益评级企业债券	全球	LU1322973634
华夏精选基金 - 华夏精选亚洲债券基金(美元) A	美元	投资于位于亚洲，其主要业务将得益于亚洲经济增长或与之相关的发固定收益及债务工具	亚洲	HK0000301942
交易所买卖基金 / Exchange Traded Fund				
投资目标	币别	投资内容	市场	代码
安硕短期美国国债ETF	美元	追踪ICE美国短期国债指数	美国	SHV US
安硕1-3年期国际政府债券ETF	美元	追踪富时世界政府债券指数 - 已开发市场1-3年精选指数	全球	ISHG US
先锋短期公司债指数ETF	美元	追踪彭博巴克莱美国1-5年公司债券指数	美国	VCSH US
安硕美国0-5年期抗通胀国债指数ETF	美元	追踪彭博巴克莱美国国债通胀保护证券 (TIPS) 0-5年指数 (L系列)	美国	STIP US

货币型

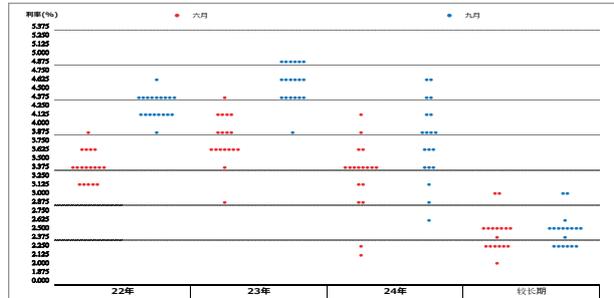
共同基金 / Mutual Fund				
投资目标	币别	投资内容	市场	代码
富敦新元基金	新元	投资以新元计价的短期流动资产	新加坡	SG9999005961
富达基金 - 美元现金基金	美元	主要以美元计价的债务证券	美国	LU0064963852

美国股市：随着通胀见顶，预计未来加息幅度将低于市场预期，美股有望反弹

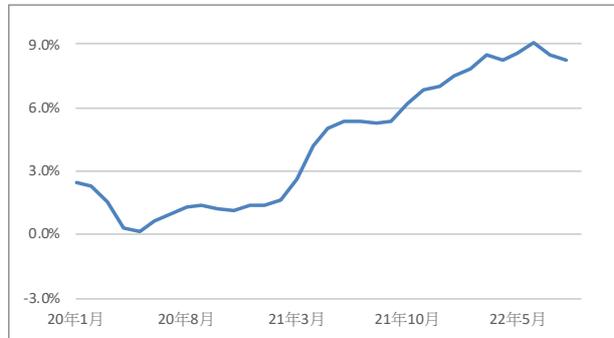
★ 由于对全球经济衰退的担忧日益增加，美国股市上季度全面重挫。美联储今年3月以来已加息5次，累计加息300个基点，造成美国国债收益率翻了倍以上，而美国股市则下跌了约25%。美国联邦公开市场委员会在9月政策会议上，再次加息75个基点至3.25%，如市场预期一致。另外，根据美联储发布的最新经济预测摘要，美联储官员对今年年底联邦基金利率的预测中值为4.4%（高于6月预测的3.4%），2023年年底的预测中值为4.6%（高于6月预测的3.8%）以及2024年的预测中值为3.9%（高于6月预测的3.4%）。美联储主席鲍威尔再次强调，美联储决策制定者目前的首要任务是令通胀率回落到2%的目标。美联储在2022年货币政策的急转突变显示由美联储所引发的经济衰退的风险已大幅增加。

★ 尽管美联储继续维持其鹰派言论，但前瞻性指标显示通胀已经见顶。由于对经济衰退的担忧以及因疫情所导致的供应链中断显示出缓解迹象，商品以及航运价格已大幅下降。因此，预计未来几个月通胀率将会下降。若通胀率下降，“依据数据”的美联储将没有继续激进加息的理由，因此美股有望反弹。另外，我们继续看好科技股。自年初以来，美国科技股普遍经历了大幅回调，目前科技股的估值已达到相当有吸引力的水平。我们认为，全球数字化转型是一个必然趋势，尽管短期宏观经济因素（如债券收益率上升）可能会影响科技股的估值，但从12个月的角度看，目前科技股估值合理。

美联储最新加息展望



美国近年消费者物价指数的走势（同比）



★ 以上资料来源：彭博社，2022/9/30

欧洲市场：随着俄罗斯切断天然气供应和实施部分军事动员，经济不确定性上升

★ 俄乌冲突以及能源价格上涨持续影响着欧洲经济。俄罗斯全面切断向欧洲供应天然气、欧元区通胀飙升以及欧元下跌造成购买力下降等等不利因素将继续对欧洲经济构成下行风险。自2022年第三季度以来，欧洲天然气危机愈演愈烈。自8月以来，俄罗斯对欧洲供应天然气的北溪管道已无限期关闭。欧洲热浪期间的高能源需求以及供应的中断加剧了民众对德国能否在冬季之前的11月达到所需的天然气储备的担忧。除了积极在冬季前填满天然气储气库，欧盟成员国也增加液化天然气进口，并利用石油或煤炭作为天然气的替代品。欧元区8月份消费者物价指数同比上涨9.1%，高于7月份的8.9%，主要是因为持续的俄乌冲突加大了物价上涨压力。

★ 欧洲央行9月大幅加息75个基点，将主要再融资利率提高至1.25%，将存款便利利率提高至0.75%，创下欧元区有记录以来的最大单次加息。另外，欧洲央行的政策指引偏鹰派，因为通胀居高不下。欧洲央行预计未来几个月有必要“加息数次”。在能源价格上涨以及众多不确定性下，担忧情绪会继续打压投资者对欧股的信心。大部分欧盟国家为能源净进口国，能源价格上涨将影响对能源消耗要求高的欧企的盈利能力。目前已有迹象表明贸易和供应链中断、市场流动性收紧以及物价上涨而造成的成本上升等等因素已经影响到欧企。综上所述，我们对欧股维持减持的评级。

欧元区近年消费者物价指数的走势（同比）



MSCI 欧洲指数年度表现



★ 以上资料来源：欧洲央行，彭博社，2022/9/30

日本股市：超宽松货币政策和放宽旅行限制将为日本股市提供支撑

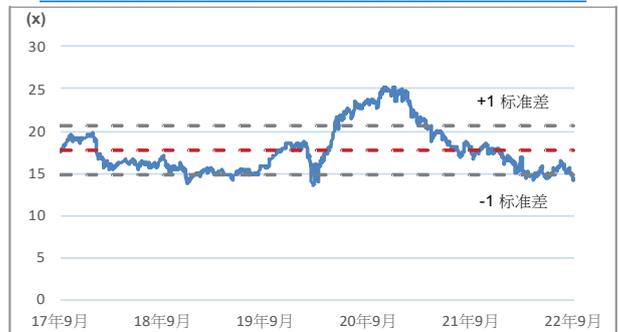
★ 全球通胀于第三季度持续上升，各国央行急于大幅上调其基准利率以抑制持续高的通胀。受能源价格飙升及日元弱势，日本通胀于第三季逐渐上升，其核心消费物价指数于八月按年增长 2.8%，高于市场预期的 2.7% 及连续 5 个月高于日本央行的 2% 通胀目标。尽管如此，日央行在较早前宣布维持其宽松的货币政策，并继续与其他环球央行分歧。我们预计日元将于第四季有较大机会继续走弱，但鉴于日本为出口型经济，弱势日元将有利于其出口及甚至当地股市。

★ 此外，日本当局宣布将于 10 月再次于放宽日本入境限制，包括取消其入境人数限制及恢复免签证自由行，此举将有利于日本经济增长，因弱势日元将刺激海外旅客消费，从而促使当地旅游业成为日本经济未来的关键驱动力。另外，由于日央行坚持其宽松货币政策，且继续于市场购买 ETF，我们相信这将于未来一季继续为日股提供一定的支撑。至于估值方面，在环球处于“收水”状态下，以价值股为主的日股仍有相对的优势，日经指数的预测市盈率处于近五年来的低位。综上所述，我们对日股仍持乐观态度并维持“增持”的评级。

弱势日元一向有利于日股



日经指数的预测市盈率处于近五年低位



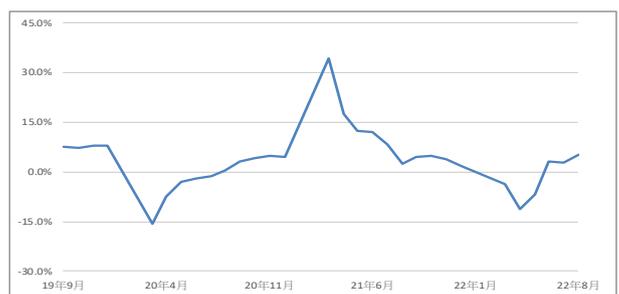
★ 以上资料来源：彭博社，2022/9/30

中国股市：宽松的货币政策和大规模的财政刺激将继续为中国股市提供支撑

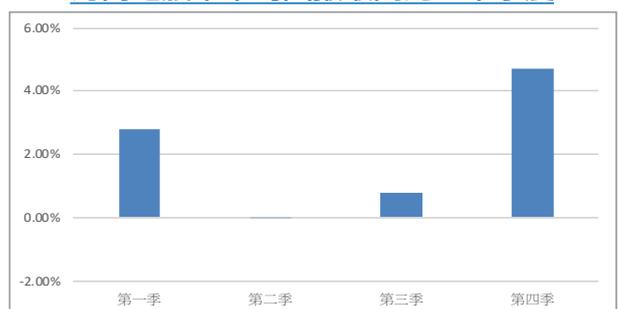
★ 鉴于内地疫情缓和及人民银行维持相对宽松的货币政策，中国经济于第三季逐渐改善，其 9 月官方制造业采购经理人指数从 8 月份的 49.4 上升至 50.1，重回扩张区域。至于服务业方面，内地 8 月财新服务业采购经理人指数从 7 月份 55.5 回落至 55.0，仍处于扩张区域。除此之外，疫情期间被压制的消费活动亦逐渐恢复，内地 8 月零售销售按年增长 5.4%，高于市场预期的 3.3% 及 7 月的 2.7%。中国 8 月消费物价指数按年增长 2.5%，低于市场预期的 2.8% 及 7 月份的 2.7%，通胀仍处于可控水平并为内地人民银行提供较多的宽松政策空间，有别于其他国家。

★ 展望未来一季，鉴于内地经济增长处于过去十年的平均值之下及实现年初订立的 5.5% 经济增长目标仍有一段距离，且内房风险仍处相当严峻，我们相信内地政府将维持宽松货币政策以支撑当地经济及股市。现时内地股市的估值处于相对便宜的水平，上证指数预测市盈率触及近五年均值以下一个标准差，为投资者提供适合的买入点。另外，即将于十月中旬举行的二十大会议将为投资者提供更多未来政策活动的相关资讯，尤其是在防疫措施方面，而历史数据显示，第四季度为中国股市表现最强劲的季度，主要因为政治及政策计划活动大多数于第四季度展开。综上所述，我们对未来一季内地股市表现仍持乐观态度。

内地零售销售逐渐恢复



过去二十年里，第四季为内地股市平均回报最高的一个季度



★ 以上资料来源：彭博社，2022/9/30

北亚：持续放宽旅行限制可能有利于北亚市场

★ 受内地动态清零政策及环球央行大幅收紧货币政策的影响下，台湾出口持续放缓。台湾8月出口按年上升2.0%，远低于市场预期的11.6%及7月的14.2%，且创下近25个月以来的最低纪录。至于通胀方面，台湾消费物价指数同比增长2.66%，低于市场预期的3.14%及7月的3.36%，惟仍高于警戒线2%。随着台湾通胀出现放缓，台湾央行将有较大机会停止大幅加息及持观望态度。至于韩国方面，由于通胀仍处于多年来的高位，韩国央行于七月及八月会议中分别加息50个基点及25个基点。此外，韩央行亦下调今年经济增长预期0.1%至2.6%，而2023年预期则下降0.3%至2.1%。鉴于台湾及韩国为全球半导体技术领先国家，现时全球经济持续放缓，相信将损害两国出口收益。尽管如此，两国近日逐渐放宽其旅行限制，将有利于当地消费活动及经济增长。

★ 香港于九月底放宽旅游限制并实施“0+3”入境措施，这提高外国旅客来港的吸引力。截至发稿，为了恢复当地经济，香港政府有意于年底前放宽至“0+0”，我们认为在港上市的本地零售股能够受惠于此。最后，恒生指数的股权风险溢价处于相对吸引水平，对投资者来说，其风险补偿具一定的吸引力。

韩台电子相关出口 (百万美元)



恒指的股权风险溢价 显示港股具一定的吸引力



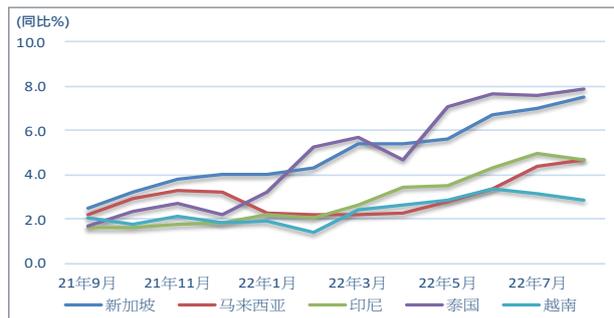
★ 以上资料来源：彭博社，2022/9/30

东南亚：强势美元将继续对东南亚市场构成压力

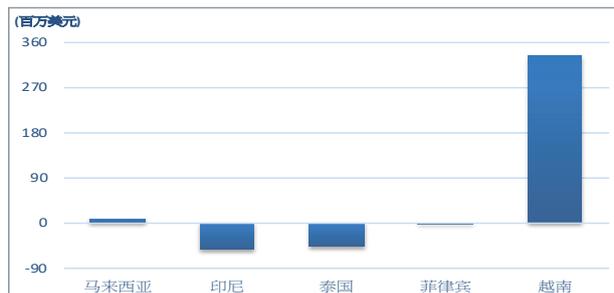
★ 受俄乌战争引致的能源价格上升及原材料短缺所影响，东南亚国家的通胀持续上升。新加坡及泰国的通胀尤为严重，其8月份消费物价指数按年分别上升7.50%及7.86%。虽然通胀处于多年来的高位，可是东南亚各国的央行并未大幅上调基准利率以抑制通胀，相较美联储的货币政策更为温和。例如，泰国央行及马来西亚央行仅于三季度上调利率50个基点，而印尼则上调75个基点。

★ 由于美联储对打压通胀的态度更为强硬及经济衰退担忧日益加剧，叠加地缘政治风险近日上升，我们相信美元有较大机会于第四季度继续走强，从而推动资金从新兴市场流走。如投资者有意投资于东南亚国家，我们认为越南或是相对好的选择，因该国能受惠于内地持续的清零政策，并推动环球企业将其供应链迁移至其他国家，包括越南及印度。近日陆续有消息指苹果计划于越南首次生产其手表及Macbook。

东南亚国家的消费者物价指数



年初至今的 ETF 资金净流量



★ 以上资料来源：彭博社，2022/9/30

其他新兴市场：强势美元和俄乌冲突继续对新兴市场构成下行风险

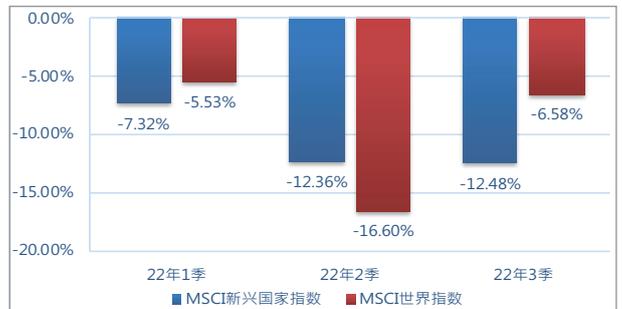
★ 地缘政治的不确定性以及通胀率飙升持续影响着世界经济。在俄罗斯实施部分军事动员下，这可能是一场旷日持久的危机。新兴市场处于能源危机的最前沿，从历史上看，新兴市场的投资潜力来自于劳动年龄人口以及消费需求增加的趋势，继而带动快速城市化以及中产阶级的大幅增长。然而，由于数十年的能源投资不足、俄乌战争危机以及欧洲和其他国家日益严重的能源安全问题，在可预见的未来，能源供应将仍然短缺，并持续影响着新兴市场的发展。除此之外，随着美联储重申鹰派立场以及投资者担心全球经济衰退继而持有美元等避险资产，我们预计美元在短期内将保持强势。综上所述，我们预计投资者将减持新兴市场股票。与此同时，匈牙利以及印度在9月再次上调利率，以应对当地的通胀压力以及减少资金外流。

★ 战争对经济的影响是多方面以及复杂的，目前很难评估俄乌冲突会持续多久。此外，美联储通过激进加息来抑制通胀也对新兴市场股市的前景不利。我们预计避险情绪将在短期内持续影响着新兴市场。在看到各大央行开始放松货币政策变得明确之前，预计大部分新兴市场股票的波动性将保持在高位。进口所造成的通胀也影响着新兴市场的经济，这是因为大部分新兴市场的贸易伙伴都同时面对通胀，并将成本转嫁给新兴市场。另外，新兴市场货币的疲软也加剧了通胀压力。因此，我们对其他新兴市场的看法较为悲观。

主要新兴市场 9 月份议息会议结论

国家	之前	最新	加息？
俄国	8.00%	7.50%	否
土耳其	13.00%	12.00%	否
巴西	13.75%	13.75%	否
匈牙利	11.75%	13.00%	是
印度	5.40%	5.90%	是

MSCI 新兴市场指数 vs MSCI 世界指数



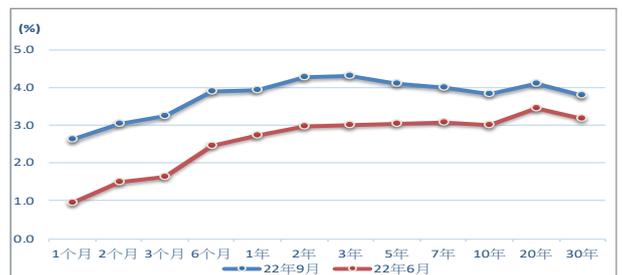
★ 以上资料来源：彭博社，2022/9/30

债券市场：随着通胀见顶，美联储加息幅度或低于预期，可考虑投资优质的债券

★ 美国通胀率从2022年7月的8.5%连续第二个月下降至2022年8月的8.3%，为最近4个月以来的最低水平。另一方面，欧元区8月份通胀率同比上上涨9.1%，这是自1997年以来的最高通胀水平。通胀的上升主要是由于俄乌战争以及俄罗斯和欧盟国家之间的紧张局势升级。但是，前瞻性指标显示通胀已经见顶。由于对经济衰退的担忧以及因疫情所导致的供应链中断显示出缓解迹象，商品以及航运价格已大幅下降。因此，预计未来几个月通胀率将会下降。若通胀率下降，“依据数据”的美联储将没有继续激进加息的理由，因此债券有望反弹。投资者可考虑在2022年四季度投资优质的债券。

★ 我们也看好美国国债，因为我们认为美联储的鹰派立场已充分被市场消化以及我们预计通胀已见顶。此外，美国国债也将受益于避险情绪升温。就亚洲债券而言，强势美元预计将在四季度继续对亚洲货币构成下行风险。尽管如此，由于亚洲国家可提供具有吸引力的利率差异，此等因素将继续鼓励投资者投资于亚洲债券。为了对冲美国长期利率的上升，我们建议投资者在固定收益投资组合中纳入优质的投资级别亚洲债券。然而，与非美元债券相比，我们仍然偏好以美元计价的债券。

在9月的议息会议后，美国的国债利率向上移



自美联储转鹰以来，美元持续走强



★ 以上资料来源：彭博社，2022/9/30

金融—经济衰退可能导致企业违约激增

★ 美国标普 500 金融指数在 2022 年第三季度下跌 3.62%。随着美联储大幅加息以抑制近四十年最高的通胀，此举令市场担忧利率急剧上升或令经济陷入衰退。截至发稿，多项指标已预示经济已正在放缓或逐渐踏入衰退阶段，例如，美国未来一年出现衰退的机率从六月的 33% 增加至现时的 50%，与此同时，投资级别债券的信用违约掉期近日亦开始飙升自疫情以来的高位。虽然利率上升有利于银行净息差表现并能刺激其利润增长，可是未来经济出现衰退的机率逐步增加，企业违约或将大增，从而促使银行坏帐飙升。综上所述，我们对未来银行股持相对悲观态度。

S&P 500 金融类股指数走势



能源—衰退担忧将于短期内进一步打压能源股

★ 美国标普 500 能源股指数于 2022 年第三季度上升 1.16%。随着全球陷入衰退风险逐渐上升及强势美元持续，投资者普遍认为能源需求或将下降。可是，由于疫情缓和，各国于第三季放宽其旅游限制，此举将推动石油需求。更重要的是，为了应对经济衰退风险及稳定石油价格，市场预计 OPEC+ 将于第四季减低石油产量。此外，据国际能源论坛 (IEF) 的数据显示，2022 年市场对石油及天然气的投资将录得连续三年低于 2019 年的水平，所以我们认为未来供需缺口或将再度扩大。可是，短期内市场对经济衰退的担忧将进一步打压能源股并较难有大幅上升的空间。

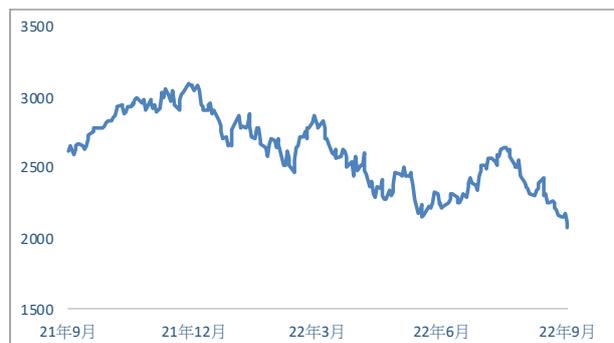
S&P500 能源类股指数走势



科技—美联储鹰派立场将持续打压科技股

★ 美国标普 500 科技类股指数在 2022 年第三季度下跌 6.44%。由于通胀仍居高不下，美联储维持其强硬鹰派立场。截至发稿，联邦基金利率于第三季的两次 FOMC 会议中被大幅上调 150 个基点至 3.25%。鉴于科技股一向对利率上升最为敏感，其估值已回到相对便宜的水平，现时美国标普 500 科技类股指数的预测市盈率触及近五年均值以下一个标准差。因此，我们相信这为长线投资者提供相对好的买入机会，尤其是优质大型科技股。如经济未来出现衰退，这或将逼使美联储停止加息或甚至减息以打救经济，科技股将或迎来强劲反弹。尽管如此，美国的劳动力市场仍十分强劲及通胀仍处于相当高的水平，美联储有较大机会于维持其鹰派立场，并从而于短期内打压科技股表现。

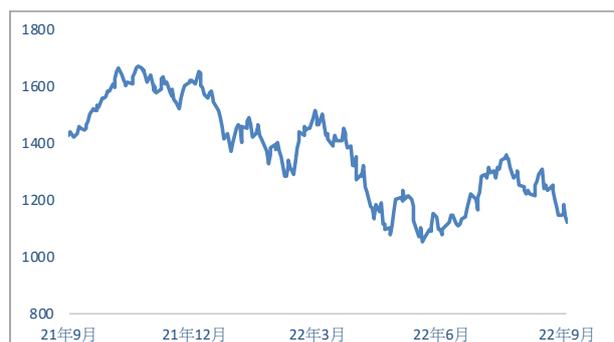
S&P 500 科技类股指数走势



非必需消费—利率上升将打击消费活动

★ 主要受特斯拉及亚马逊强劲表现所推动，美国标普 500 非必需消费品指数按季上升 4.13%。展望未来一季，据美联储最新的经济预测，美联储下调 2023 年美国经济增长预测 0.5% 至 1.2%，而 2023 年失业率预测上调 0.5% 至 4.4%。由此可见，就算加息或为平民及企业带来痛苦，美联储仍视降低通胀至 2% 为首要任务。鉴于消费一向为美国经济主要的驱动力，其占美国整体 GDP 约 70%，我们相信美联储大幅上调利率的影响将于未来逐渐反映至消费活动当中。如美联储持续收紧其货币政策以抑制消费活动，非必需消费品板块有较大机会继续受压。

S&P 500 非必需消费类股指数走势



★ 以上资料来源：彭博社，2022/9/30

商品趋势与展望

原油—经济衰退可能影响全球对能源的需求

★ 总体而言，2022年三季度对原油来说是一个相当令人失望的季度。原油价格并没有因为供应链中断等问题而进一步上涨，反而大幅下滑。这种难预测的价格走势充分地表明了正在经历着复杂的全球经济周期。尽管供应链问题和地缘政治风险有可能推动油价继续走高，但是潜在的全球经济衰退有可能降低对原油的需求。尽管美国呼吁增加原油产量，但是欧佩克+联盟在最近同意实施大幅减产以提振原油价格。美国白宫在一份声明中表示，总统拜登对欧佩克+联盟的意外决定感到失望，但尚未就如何应对做出决定。我们预计，随着经济衰退正在加剧，原油需求料疲软。但是在另一方面，原油供应端同样面临着一定的挑战。因此，我们对原油维持中性评级。

铜—虽面临不利因素，但铜长期前景良好

★ 由于市场对经济增长放缓的迹象做出反应，铜在2022年第二季度的时候就已经被抛售。尽管铜是推动绿色转型的关键基础原材料，长期前景良好，但短期内还是受到全球经济衰退的影响。另外，中国经济增长的放缓也影响着铜价。然而，还是有推动铜价走高的因素。首先，拉丁美洲的主要铜生产国如智利等等，似乎难以提高采矿产量。其次，尽管对经济衰退担忧的情绪日益加剧，但是伦敦金属交易所、纽约商品期货交易所以及上海期货交易所等主要交易所的铜库存仍处于与2000年代中期相似的历史低位。总体而言，我们对铜维持中性评级。但长期来讲，由于铜在绿色转型中的广泛用途，铜价长期看涨。

铁矿石—经济衰退担忧减低短期铁矿石需求

★ 毫无疑问，以美联储为首的各国央行通过激进加息的手段来抑制通胀将会令到全球经济增长放缓，继而造成铁矿石的需求出现一定程度的疲软。此外，中国的清零政策以及房地产危机所造成的中国经济放缓也同时影响着对铁矿石的需求。中国作为铁矿石的最大买家，占全球钢铁产量的一半，使其经济状况成为铁矿石市场的关键决定因素。尽管我们认为宽松的货币政策以及大规模的财政刺激措施将继续为中国经济提供支持，但短期内铁矿石市场还是会受到全球经济衰退的影响。因此，我们对下一季度的铁矿石价格持悲观态度。

小麦—经济衰退加剧利淡农产品需求

★ 俄乌冲突、供应链中断以及制裁等等将小麦价格推至多年高位。但是，潜在的全球经济衰退有可能降低对全球对能源以及农产品的需求。联合国粮农组织食品价格指数在9月份连续第六个月下跌，主要是因为全球对某些农产品的需求减弱以及农产品供应的增加。北半球的小麦收成有助于缓解供应的紧张。与此同时，更多的谷物也成功从乌克兰的港口流出。这可能会为消费者提供一些缓解，因为他们正在努力应对日益加深的生活成本危机。尽管如此，食品仍然比一年前更贵以及全球主要食品的库存仍然非常紧张。农产品价格大幅飙升的风险仍然存在。总体而言，我们对小麦维持中性评级。

WTI 原油期货走势 (美元\$/桶)



铜价期货走势 (美元\$/吨)



铁矿石期货走势 (人民币\$/吨)



小麦期货走势 (美元\$/蒲式耳)



★ 以上资料来源：彭博社，2022/9/30

货币趋势与展望

美元 (DXY)- 压力：121.020 / 支撑：106.610

★ 美国消费物价指数于8月按年增长8.3%，高于市场预期的8.1%。随着美国通胀持续居高不下，美联储多次强调将继续加息直至通胀出现明显回落。虽然市场担忧利率急速上升或将导致经济陷入衰退阶段，但鲍威尔亦曾表示就算加息为美国人及企业带来痛苦，美联储仍视降低通胀为首要目标。现时美国劳动力市场仍然保持强劲，8月份美国非农就业人数新增31.5万，高于预期，而失业率维持多年来的低位，为美联储提供更多收紧货币政策的空间。鉴于美联储强硬的鹰派立场及美国强劲的就业市场，我们相信美元将于第四季维持其强势。支持位为106.610(100天移动平均线)，阻力位为121.020(2001年高位)。

美汇指数 (DXY)



欧元 (EUR/USD)- 压力：1.0245 / 支撑：0.8565

★ 由于俄罗斯无限期暂停北溪一号输送天然气往欧洲，此举或导致欧洲于冬季面临严重的能源危机，且更会损害欧元区经济。欧元区9月份消费物价指数同比增长10%，创下多年来最高纪录。市场对欧元区经济前景相当担忧，并纷纷抛售欧元。欧元兑美元于第三季表现疲弱及录得6.51%的跌幅，创下近二十年的新低。展望第四季，由于俄乌战争持续及昂贵的能源价格将侵蚀消费者及企业，叠加多项经济指标已预示欧元区将陷入衰退阶段，欧央行较难采取更激进的货币政策以抑制当前的通胀。综上所述，我们对欧元区的前景相对悲观并预计欧元将维持弱势。支持位为0.8565(2002年低位)，阻力位为1.0245(100天移动平均线)。

欧元兑美元 (EUR/USD)



日元 (USD/JPY)- 压力：160.20 / 支撑：136.20

★ 日元于第三季走势依然疲弱并录得连续七季下跌。由于能源价格飙升及日元弱势，日本通胀于第三季逐渐上升，其核心消费物价指数于八月按年增长2.8%，高于市场预期的2.7%及日本央行的2%通胀目标。可是，日央行在较早前宣布维持其宽松的货币政策，而各国央行则急于大幅上调其基准利率以抑制持续高的通胀。展望第四季度，我们相信日元将于第四季有较大机会继续走软，这主要是因為日央行認為弱勢日元仍有利於當地經濟，尤其是在出口及旅遊方面。支持位为136.20(100天移动平均线)，阻力位为160.20(1990年高位)。

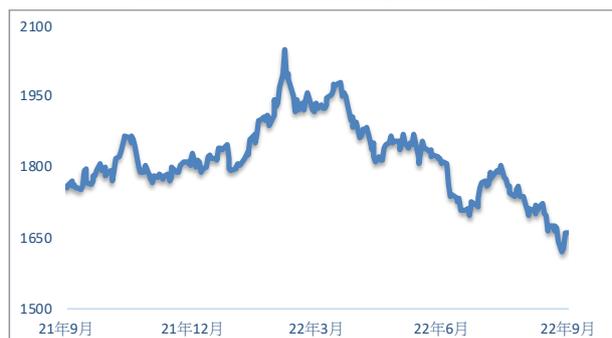
美元兑日元 (USD/JPY)



黄金 (XAU/USD)- 压力：1807.93 / 支撑：1614.96

★ 由于美国国债收益率持续上升，减低了持有黄金资产的吸引力，现货黄金价格于第三季下跌8.12%，收于1660.61美元/盎司。展望第四季，多项指标预示经济或有较大机会于未来一年陷入衰退阶段，例如，铜一向被认为是重要工业金属之一，但铜价年初至今已下跌约18%。据过往多次衰退阶段，黄金能跑赢其他主要资产类别并为投资者提供稳定及可观的回报。此外，黄金一向被认为是抗通胀及避险的主要资产之一，近日俄乌紧张局势再次升温及通胀持续高企，我们相信黄金能受惠于当前的宏观背景。最后，金价近期回落或为投资者提供更好的买入机会。支持位为1614.96(9月28日低位)，阻力位为1,807.93(8月10日高位)。

黄金兑美元 (XAU/USD)



★ 以上资料来源：彭博社，2022/9/30

货币趋势与展望

澳元 (AUD/USD)- 压力：0.6904 / 支撑：0.5510

★ 澳大利亚第二季度的消费物价指数按年上升 6.1%，高于第一季度的 5.1%。随着通胀持续攀升，澳洲联储于第三季的三次会议中加息共 150 个基点。可是，鉴于澳大利亚为大宗商品出口国，市场普遍認為強勢美元及經濟衰退的擔憂或促使大宗商品需求下降。澳元兑美元于第三季创下自疫情以来的新低，该货币兑美元录得 7.29%。展望第四季，由于澳洲联储于较早前暗示将放缓其加息步伐，与目前美联储的取态分歧，因此我们认为澳元兑美元有较大可能维持弱势。支持位为 0.5510(2020 年低位)，阻力位为 0.6904(100 天移动平均线)。

纽元 (NZD/USD)- 压力：0.6215 / 支撑：0.4895

★ 新西兰通胀依然居高不下，其第二季度的消费物价指数按年上升 7.3%，高于市场预期的 7.1% 及第一季度的 6.9%。为了抑制高通胀，纽西兰储备银行于第三季度共上调基准利率 100 个基点至 3%。尽管纽西兰储备银行保持其鹰派立场并于八月上调利率终值至 4.10%，但由于市场对未来经济陷入衰退的担忧加剧，投资者纷纷买入美元避险，纽元兑美元于第三季下跌 10.31%。展望第四季，由于美联储的加息幅度较纽西兰储备银行更为激进，叠加市场对经济衰退及持续的俄乌战争有所担忧，资金将会继续流入美元避险。综上所述，我们相信纽元将于第四季持续受压。支持位为 0.4895(2009 年低位)，阻力位为 0.6215(100 天移动平均线)。

人民币 (USD/CNY)- 压力：7.4571 / 支撑：6.8881

★ 人民币于第三季度持续疲弱，这主要是因为内地经济增长仍与年初所订立的 5.5% 经济增长目标仍有一段距离，叠加内地房地产危机仍在蔓延，中国人民银行于第三季度曾下调利率以支持内地经济，并继续与其他全球主要央行的政策有所分歧。展望第四季，鉴于内地经济仍处于恢复阶段及内地政府坚持动态清零政策，人行或有必要维持相对宽松的货币政策以免经济再度变差，相反，美联储则继续透过加息以抑制近四十年高的通胀，所以我们相信人民币有较大机会于第四季走软。支持位为 6.8881(50 天移动平均线)，阻力位为 7.4571(斐波那契扩展 1.618)。

英镑 (GBP/USD)- 压力：1.2407 / 支撑：1.0350

★ 受能源价格飙升，英国 8 月份通胀按年上升 9.9%，较 7 月份公布的 10.1% 为低。可是，高通胀已对当地民众造成沉重打击，且英伦银行透过加息来收紧其货币政策，市场普遍预料英国将陷入衰退阶段。此外，英国在较早前推行新的减税措施，市场认为该方案与英伦银行的政策有所分歧，或甚至将推高通胀。因此，市场对英国前景感到悲观，英镑兑美元于第三季下跌 8.28%。展望下一季度，虽然英国将推行不同的政策以支撑经济，但与此同时，当地赤字及债务亦将因此而大幅上升，令当地经济变得更为不明朗。最后，我们相信英镑将于第四季维持其弱势。支持位为 1.0350(9 月 26 日低位)，阻力位为 1.2407(200 天移动平均线)。

澳元兑美元 (AUD/USD)



纽元兑美元 (NZD/USD)



美元兑人民币 (USD/CNY)



英镑兑美元 (GBP/USD)



★ 以上资料来源：彭博社，2022/9/30

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

* 只供專業投資者

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

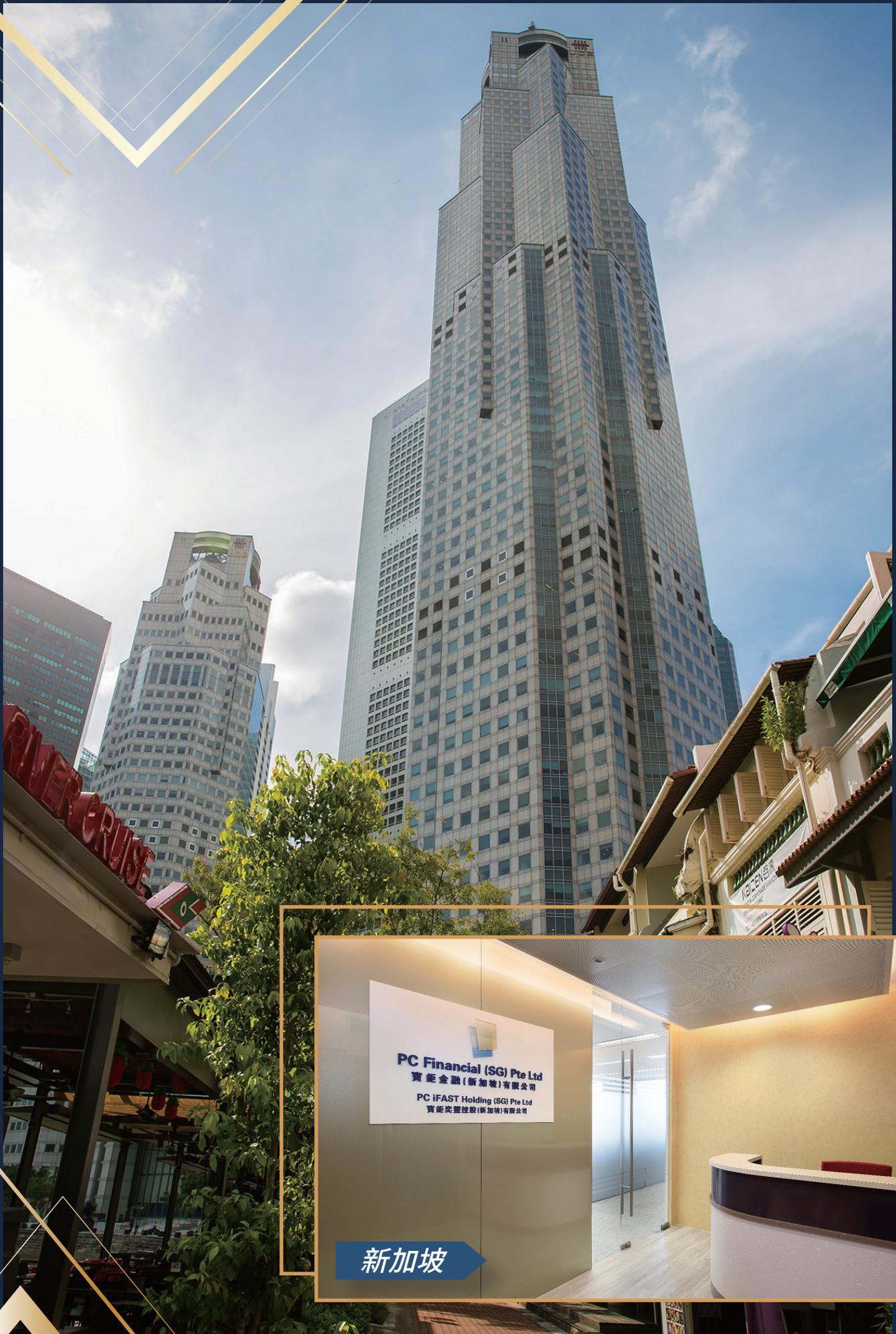
我们提供逾 60 家基金公司旗下超过 1,000 只基金。平台上的基金公司均享负盛名，并专注于亚洲、欧洲、美国、科技、债券及另类投资（如对冲基金）等多个投资领域。

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

— 如欲了解更多，请与我们的客户关系经理联络 —



PC Financial (SG) Pte Ltd
寶鉅金融(新加坡)有限公司

PC iFAST Holding (SG) Pte Ltd
寶鉅安豐控股(新加坡)有限公司

新加坡





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。