



PCSFG

FINANCIAL CRISIS



Heritage Account

2023 第三季度全球投资指引

- 本季投资主题 - 延后的衰退 •



环球黑天鹅事件太多，
谁来保障您的资产？

新加坡 VUL 资产保障方案 (Variable Universal Life)



为资产买保险
创造新的「身份」

锁利传承
财富代代相传



超级富豪管理家族财富之选

—— 立即预约专家查询 ——

免责声明: 此广告内容仅供参考,并不构成任何金融产品或服务之要约、招揽或邀请。投资者应注意投资涉及风险,金融产品价格可升可跌,甚至变成毫无价值而招致损失。投资者应仔细考虑本身的经济状况及投资目标,决定是否适合进行有关金融产品投资。在作出任何投资决定前,应充分理解产品风险,并咨询专业意见。

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 – 延后的衰退	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

环球经济复苏一直是2023年的投资主题之一，惟复苏之路并不如想像一样平坦。上半年，市场一方面应对各大经济体的高利率环境与通胀数据之间的角力，另一方面则需解决各种各样突如其来的事件，例如在3月及5月份欧美相继有银行因流动性问题而倒闭，不久之后则有美国债务上限危机，更惶论已历时超过一年仍未见明朗走向的俄罗斯与乌克兰战争，均为资本市场带来了不少下行压力。

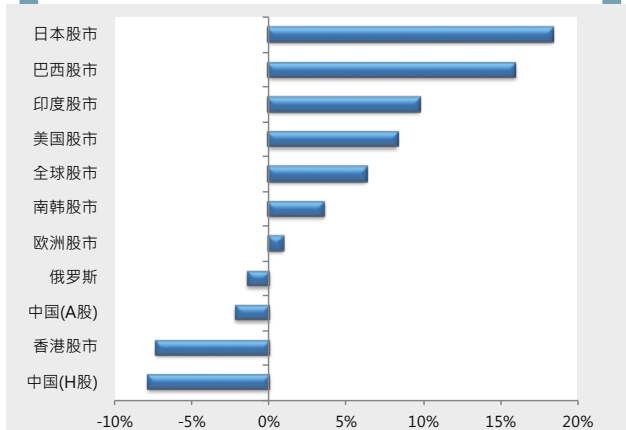
所幸欧美银行流动性事件及美国债务上限协议等均在最后得到相应的解决方案，加上环球通胀数据亦有回落的迹象，市场普遍预期各大央行的加息周期将于有望年内终结，环球资本市场亦得以在上半年度造好。

展望来季，虽然通胀数据在过去半年得以放缓，但仍远不触及各国制定的长远目标通胀，加上各大央行仍普遍对加息采取相对鹰派的态度，我们预料货币政策的放宽或会较预期来得更慢。同时，疫情期间出现在美国的超额储蓄以至劳动力市场持续紧张或预示了周期性衰退的潜在可能，相信美国的经济能否「软着陆」将大幅度影响环球金融市场的表现。因此，我们预料资本市场在下半年将会变得更为波动，投资者除了在风险分散处着墨之外，亦应选择合适的投资策略，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。

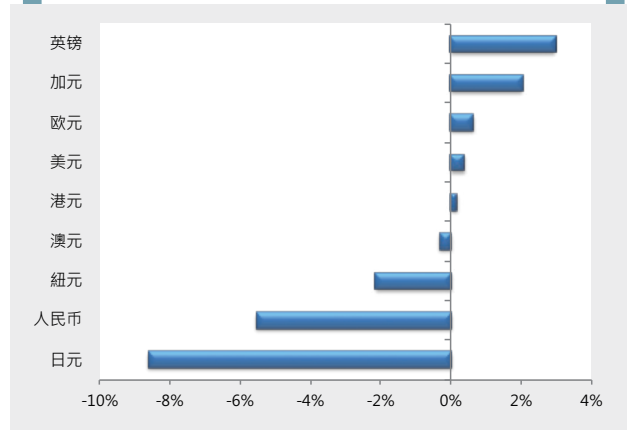


上季市场表现

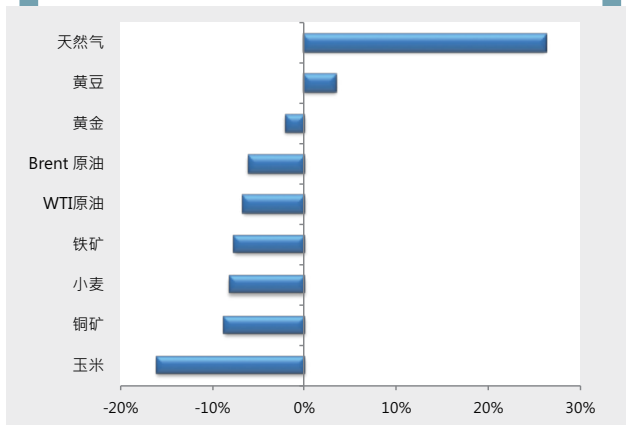
全球股市



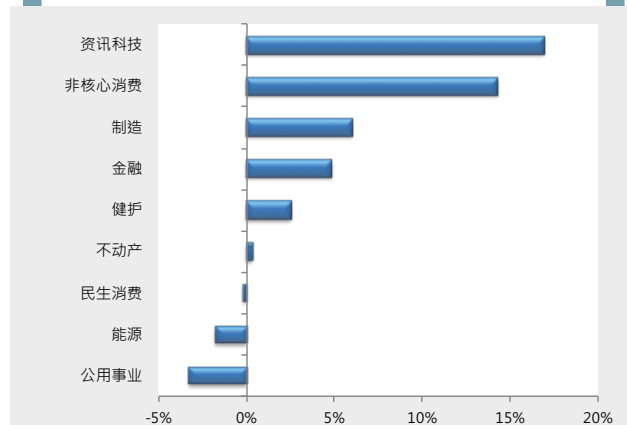
主要汇市



商品市场



产业类股



上季强弱市场短评

强势市场：日本、天然气

因美国持续加息，而日本仍然维持宽松货币政策，导致日元持续下跌。虽然如此，日元下跌对于日本股市而言则是一个利好因素。「股神」巴菲特在第二季度再度增持五大商社的股票，日经225指数在今年年初至今上涨了近30%。另一方面，天然气价格在六月曾急涨，在上一季度升幅接近26%。这主要是因为人们担心俄罗斯入侵乌克兰后将重蹈去年的供应危机之路，再加上几个欧洲天然气厂比预期停工时间更长，同时意外的高温天气也增加了对天然气的需求。

弱势市场：中国、玉米

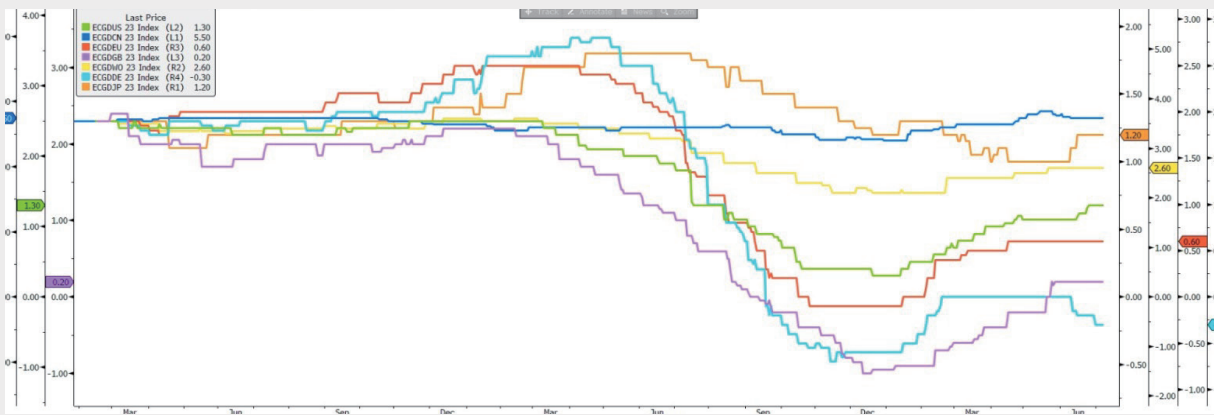
在过去三个月，中国股市表现不佳。第二季度经济数据显示复苏缓慢，多项数据表明中国经济在取消清零政策后的复苏仍然疲软。近期数据表现低于预期，加上美联储仍然采取紧缩货币政策，人民币兑美元一度跌至7.2水平。另一方面，玉米价格在上季度亦累计16%的跌幅，主要是因为中国多次取消玉米订单，以及黑海谷物协议顺利延续，原定5月18日到期，延至7月18日。鉴于中国是玉米市场的最大买家，玉米的需求仍然很大程度上受到中国经济表现的影响。因此，中国经济数据的波动会对玉米价格产生重大影响。

延后的衰退

衰退已经远去了吗？

在2022年，除了高通胀成为市场的焦点外，另一个各国正在着手处理的问题，正是经济潜在衰退的可能性。自去年年中，各大经济体纷纷下调了其经济增长预测，个别欧洲国家更预期该国将会陷入负增长，只有采取了相对宽松经济政策的中国及日本能维持相对稳定的经济增长预测(见图1)。

图 1：各国 2023 年经济增长预测

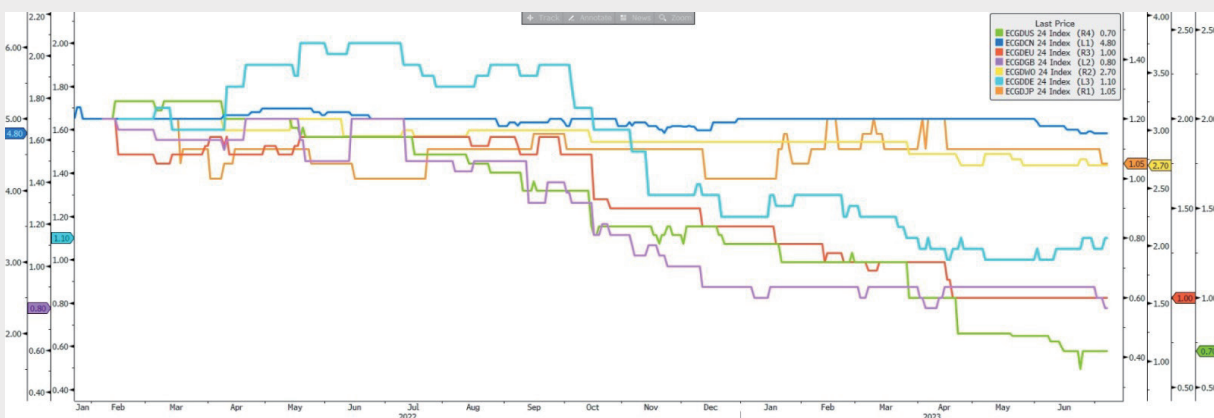


资料来源：彭博

有趣的是，经济衰退的忧虑在踏入2023年后似乎得到缓解，如图1所示，本年度各国的2023年经济增长预测均出现了相对明显的回升，同时，资本市场在本年度的气氛亦转趋乐观，但是否代表着经济衰退已经离我们而去呢？

答案似乎是否定的。

图 2：各国 2024 年经济增长预测



资料来源：彭博

根据各国央行提供的数据显示，自踏入2023年后，各国对于2024年的经济增长预测均显得较为悲观(见图2)。以美国为例，其2024年的经济增长预测由2022年约2%大幅下跌至0.7%，其他国家约欧盟及英国等亦相继调低了来年的经济增长预测。因此，相比经济衰退危机的远离，更切合的讲法应该是经济衰退的延后。事实上，根据市场调查显示，经济学家预期2024年美国陷入经济衰退的概率大于六成。而造成经济衰退时间点延后的是两大原因：服务业指数的支撑与炽热的劳动市场。

延后的衰退

经济数据的不全面性

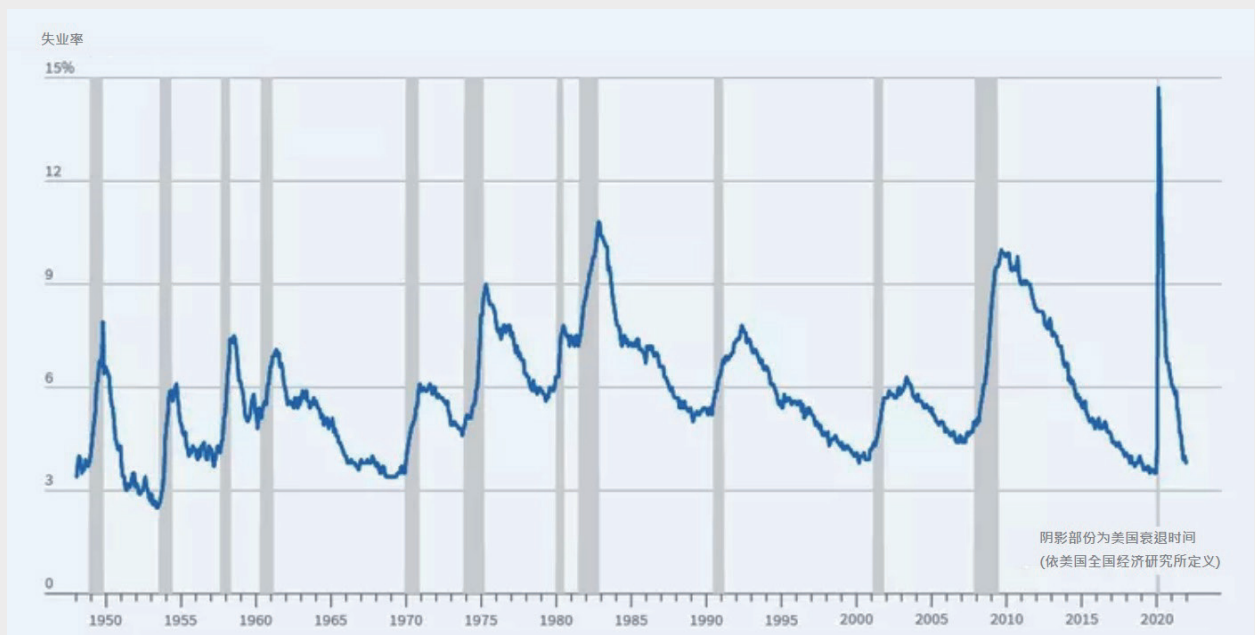
所谓滚动式衰退(Rolling Recession)是指在一段时间内仅有某些经济部门出现下行或衰退，而整体性的经济衰退并未出现，但随后衰退状态会如连锁反映一样，逐步扩散至其他行业及地区，最终或形成全球性的经济衰退。

现时美国以至世界各地的制造业采购经理人指数(PMI)均呈现萎缩及增长放缓的态势，惟环球整体经济现阶段仍未见明显下行，主要是因为新冠疫情过后，全球观光业务复苏令服务业指数维持强劲增长。但随着经济前景的不明朗性增加以及观光业务的爆发性增长转趋平稳后，最终服务业的表现亦会回落，而制造业端亦缺乏动能向好的情况下，最终将会出现全面性的经济增长放缓以至衰退。

过度炽热的劳动市场

根据数据统计，美国在进入经济衰退前失业率均会回落至约3-4%左右的水平(见图3)，而在衰退发生后失业率才会在短期内急升，因此失业率往往是经济衰退的滞后指标。而失业率之所以重要，是因为失业率低代表市场的就业空缺非常多，亦显示雇员在工资上将会有相对强的议价能力，而工资高企除了使通胀难以回落外，亦同时为经济增长带来压力。另一方面，工资上行亦代表企业成本上升，限制了企业的整体盈利能力；而纵使企业能以较高工资抢断人才，劳动市场的人力不足亦使提升了企业扩充的难度，从而令经济增长的步伐受到限制。最终在此消彼长的情况下，美国或会再度陷入衰退一途。

图3：美国失业率与衰退时间表



资料来源：美国全国经济研究所

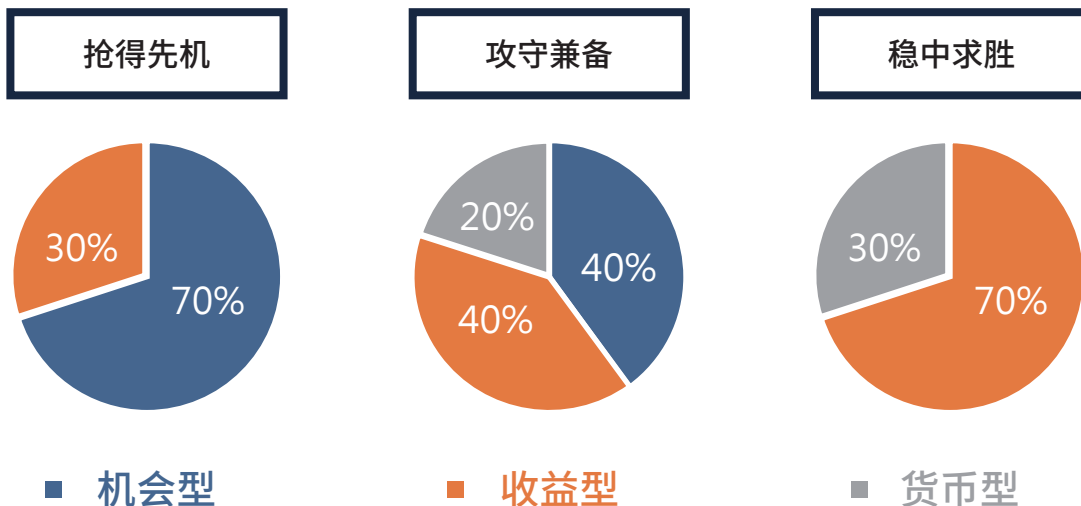
总括而言，受上述的因素影响，美国以至全球经济衰退的危机至今仍难以完全消除。而在面对面对潜在的衰退风险，一般投资者往往会选择沽出全数投资并持有现金以度过震荡期，但只持有现金资产的话，购买力会被慢慢侵蚀。因此，除了风险分散外，投资者更需要考虑的是投资策略的运用。在逆市中采用适当的投资策略，例如平均成本法，能有效降低下行周期带来的亏损，同时亦能助投资者以更低的成本买入心仪的投资标的，从而在未来赚取更为可观的回报。

季度市场展望

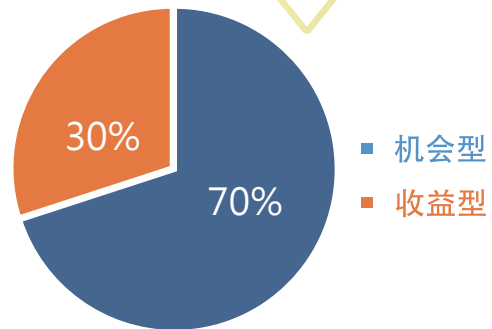
投资市场/标的	-2	-1	0	+1	+2	观点摘要
股市						
美国				■		通胀回落且耐用品订单强劲，经济数据展现良好势头
欧洲			■			欧洲经济面临通胀压力和制造业衰退，服务业表现略显复苏
日本				■		股市创历史新高，经济复苏和投资动力持续增强
中国				■		中国经济刺激政策频出，经济数据有望触底反弹
北亚			■			半导体行业前景暗淡遏制市场表现
东南亚			■			经济基本面正在改善，但全球经济放缓仍对东南亚市场构成下行风险
其他新兴市场		■				全球经济不确定性和地缘政治风险继续对新兴市场构成下行风险
固定收益						
投资级债券				■		美联储加息幅度或低于预期，投资者可考虑投资优质债券
亚洲债券			■			亚洲债券或受益于加息放缓
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			■			欧佩克+减产直到2024，全球央行加息可能影响企业需求
基本金属				■		中国房地产政策和免征新能源汽车购置税，刺激对金属需求
农产品				■		俄乌战争再度加剧，黑海谷物协议即将到期

☆ -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



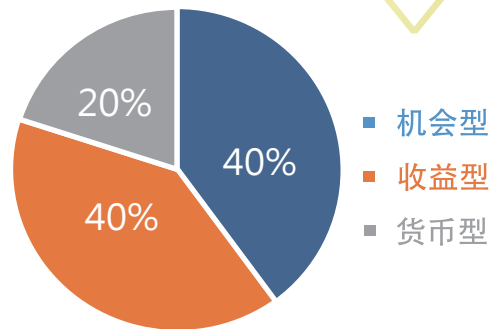
机会型

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
摩根基金 - 日本股票基金	美元	投资于日本企业	日本	LU0129465034
贝莱德世界矿业基金	美元	投资于全球各地主要从事生产基本金属及工业用矿物的矿业及金属公司之股本证券	全球	LU0075056555
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	以能源及城镇发展为主业	SGX	U96.SI
中国石油股份	港元	从事燃气、原油和成品油的输送及天然气的销售	HKEX	857.HK
微软	美元	生产电脑软件、消费电子产品、个人电脑及相关服务	NYSE	MSFT.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
日产汽车株式会社	美元	YTM: 7.267% / 到期日: 2030.09.17	4.810%	USJ57160DZ32
东亚银行	美元	YTM: 6.999% / 到期日: 2028.07.07	5.125%	XS2381248835
<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
宏利环球基金 - 环球多元资产入息基金 (美元) R	美元	主要透过投资于全球各地公司政府的股票、股票相关、固定收入的多元化投资组合	全球	LU2086872988
BGF 环球多元资产入息基金 A2	美元	基金投资于全球各地的全线认可投资，包括股票、股票相关证券、定息可转让证券等	全球	LU0784385840

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
联博 - 美国增长基金	美元	主要投资于在美国成立或在美国有大量业务的公司之股本证券	美国	LU0079474960
摩根中国先驱A股(累计)	美元	主要投资于中国股票证券包括但不限于在中国证券交易所上市的中国A股	中国	HK0000055621
富兰克林坦顿投资基金 - 富兰克林生物科技新领域基金	港元	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
交易所买卖基金 / Exchange Traded Fund				
投资目标	币别	投资内容	市场	代码
Invesco德银农业ETF	美元	追踪 DBIQ 多元化农业指数超额回报	美国	DBA US
安硕MSCI中国ETF	美元	追踪MSCI中国指数	中国	MCHI US

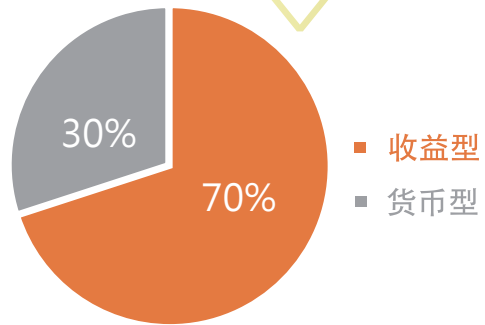
收益型

PC 系列基金 / PC Fund * 只供专业投资者				
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
德意志银行	新元	YTM : 5.060% / 到期日 : 2026.09.05	5.000%	XS2526843797
野村控股	美元	YTM : 5.842% / 到期日 : 2028.01.18	5.813%	US65535HBH12
现代资本美国公司	美元	YTM : 5.855% / 到期日 : 2025.06.26	5.800%	US44891CCF86
<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
iShares 5-10年期投资级公司债券ETF	美元	追踪 ICE 美国银行 5-10 年美国企业指数	美国	IGIB 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
香港政府	美元	YTM: 4.625% / 到期日: 2033.01.11	4.179%	USY3422VCW64
易贝公司	美元	YTM: 5.900% / 到期日: 2025.11.22	5.089%	US278642BC68
<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
贝莱德全球基金 - 美元高收益债券基金 (美元) A6	美元	投资于以美元计价的高收益定息可转让证券	美国	LU0738912566
摩根基金 - 环球债券收益基金	美元	主要投资于债务证券的投资组合	美国为主	LU1128926489
法巴新兴市场智取债券基金	美元	主要投资于新兴市场债券	新兴市场	LU0823389852
PIMCO GIS - 环球投资级别债券基金 (美元) E类	美元	投资于投资级别公司固定收益工具	全球	IE00B3K7XK29
交易所买卖基金 / Exchange Traded Fund				
投资目标	币别	投资内容	市场	代码
iShares 20年期以上美国国债ETF	美元	追踪 ICE 美国国债 20+年指数	美国	TLT US
安硕国际政府债券ETF	美元	追踪富时世界国债指数 - 已开发市场	全球	IGOV US
先锋中期公司债券ETF	美元	追踪彭博美国5-10年公司债券指数	美国	VCIT 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

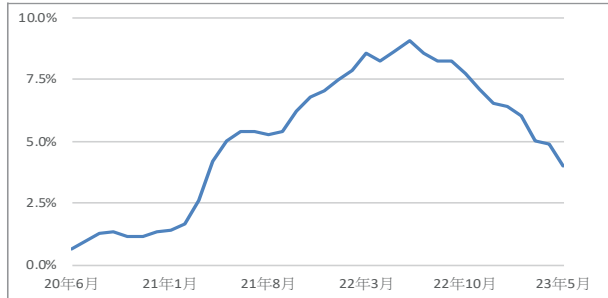
货币型

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：通胀回落且耐用品订单强劲，经济数据展现良好势头

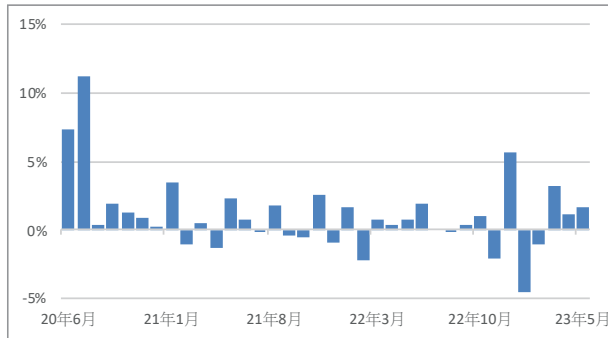
★ 从2023年3月到5月，美国消费者物价指数(CPI)分别按年增长5.0%、4.9%和4.0%。与去年6月最高的CPI为9.1%相比，显示美国通胀已经大幅回落。尽管通胀回落，但距离美联储将通胀率降至2%的目标仍有一段距离。美联储主席鲍威尔表示预计年内将加息两次，大多数政策官员认为今年仍会加息两次，这也在点阵图中得到显示。根据最新的利率期货数据，美联储年底前再加两次息的概率已经从21%大幅涨至35%。尽管美国官员仍然持鹰派立场，但经济和就业数据仍然表现强劲，包括在今年美国第一季度经济按季增长2.0%，超出了市场预期的1.4%。这意味着市场过去所担忧的衰退并未发生，这表明美国经济的复苏势头良好，市场信心有所提振。

美国消费者物价指数(同比)



★ 最近的美国耐用品订单数据成为加息的支持因素之一，从三月到五月，耐用品订单按月增长了3.2%、1.1%和1.7%，均超出市场预期。尽管在高利息环境下，企业的借贷成本上升，经济的不确定性增加，但这并未阻止美国企业继续进行长期投资。此外，五月和六月的消费者信心数据也超出市场预期，显示消费者对经济前景持乐观态度。这种乐观情绪可能促使消费者更愿意购买昂贵的耐用品，如汽车、家电和家具等。综合考虑美国经济在加息环境下的表现，我们认为最近的数据表现良好，因此给予美国市场良好的投资评级。

美国耐用品订单(环比)

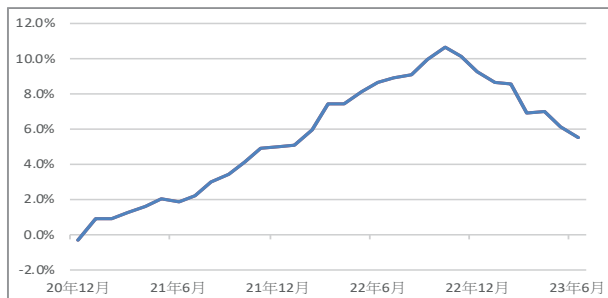


★ 以上资料来源：彭博社，2023/6/30

欧洲市场：欧洲经济面临通胀压力和制造业衰退，服务业表现略显复苏

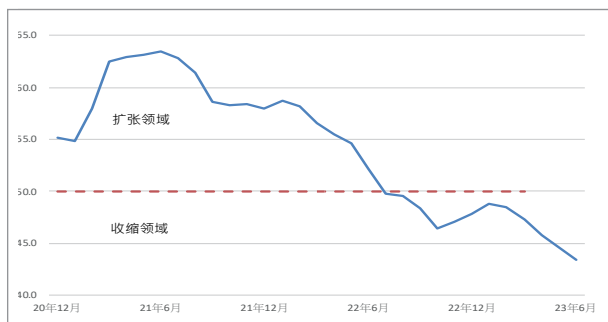
★ 欧洲央行与美联储一直保持鹰派立场，但相较于美国，欧元区在控制通胀方面的进展较为缓慢。虽然欧元区居民消费价格指数从今年1月的9.2%已经降至5月份的6.1%，但仍高于欧洲央行设定的2%通胀目标。同时，欧元区经济表现疲弱，第一季度GDP按季下跌了0.1%，2022年第四季度增长仅为0.1%，连续两个季度的负增长也导致整个地区进入技术性衰退。尽管欧洲经济前景不明朗，欧洲央行总裁拉加德仍然表示将在今年7月继续加息，这表明欧洲央行在应对通胀问题上采取了重大决心。然而，这一决定也可能会对企业和消费者信心造成负面影响，并进一步拖累欧元区的经济复苏。

欧元区居民消费价格指数(同比)



★ 受欧洲央行持续加息的影响，制造业仍未显示复苏迹象，甚至出现了萎缩态势。欧元区制造业采购经理人指数连续12个月低于50荣枯线，从去年7月的49.8下降至今年6月的43.4，显示当前制造业相当疲弱。与此同时，服务业和制造业呈现出分化的趋势。欧元区服务业采购经理人指数则呈现回升态势，从今年1月的50.8上升至5月的55.1，仍然保持在高度扩张区域。考虑到欧洲央行仍在考虑通过加息来抑制通胀，预计欧洲制造业仍有进一步萎缩的可能性。然而，欧洲的服务业表现出独特的韧性，并呈现出明显的复苏迹象。因此，我们对欧洲市场给予中性评级。

欧元区制造业采购经理人指数



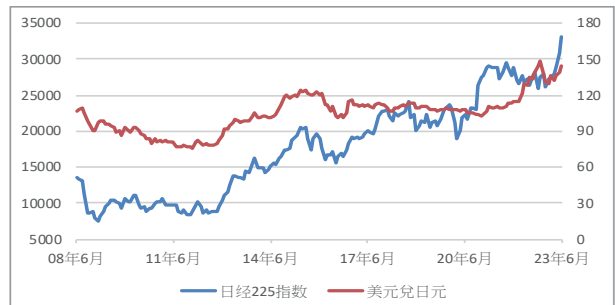
★ 以上资料来源：欧洲央行，彭博社，2023/6/30

日本股市：股市创历史新高，经济复苏和投资动力持续增强

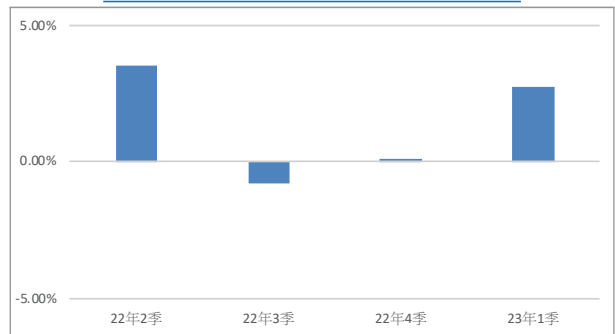
★ 日本股市在上半年的表现相当出色，尤其是日经225指数，在今年年初至今上涨了近30%，达到了自1990年以来的最高水平。相对于其他国家，日本央行继续实行宽松的货币政策，让日元保持弱势。尽管日元贬值可能会导致进口通胀，但它也有可能吸引外国大型企业投资建厂，提升日本的出口竞争力并促进旅游业发展。另一方面，日元的疲软也会对股市产生正面影响，因为日元贬值与日本股市呈现负相关关系。需要注意的是，日本的物价指数近期显示出反弹的趋势，日本央行有机会转向紧缩的货币政策。一旦开始逐步减少量化宽松政策，并且考虑到美联储暂停加息，日元贬值的幅度可能会相对收敛，限制日本股市的升幅。

★ 日本今年第一季度实现了2.7%的年度经济增长，宏观经济和通胀数据表明该地区经济正在低调复苏。截至今年6月19日，「股神」巴菲特旗下伯克希尔哈撒韦公司的基金持仓再度增加了对日本五大商社股票的投资，平均持股比例已超过8.5%，预计将进一步增至9.9%的上限。日本五大商社的财务报告显示，除了伊藤忠商事外，其他四家商社在2022财年的净利润均创下历史新高。海外资金也纷纷涌入日本股市，与日经225指数呈现正相关的趋势。值得注意的是，尽管资金流入，日本股市的估值仍然保持在合理水平。截至今年6月底，日经225指数的市净率为1.42，远低于美国的4.27。鉴于以上因素，我们会仍然看好日本股市。

日元持续走低继续利好股市



日本第一季度GDP超预期成长



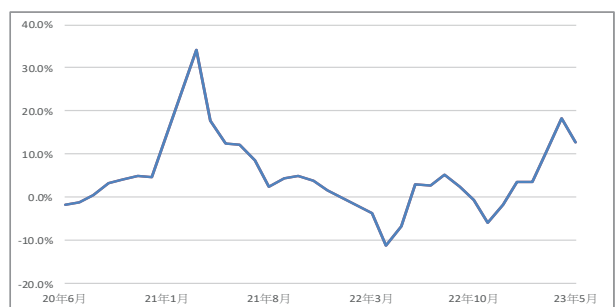
★ 以上资料来源：彭博社，2023/6/30

中国股市：中国经济刺激政策频出，经济数据有望触底反弹

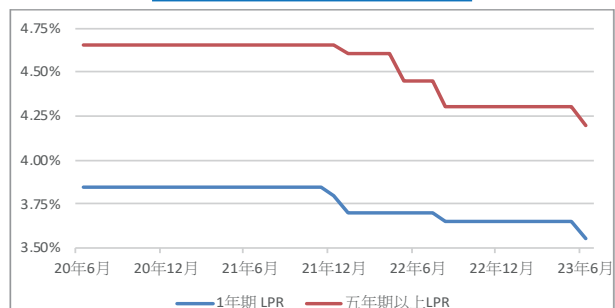
★ 随着中国政府解除防疫措施，近期零售销售数字表现大幅改善，显示中国经济增长的关键仍然是国内消费。根据今年3月至5月的数据，零售销售呈现双位数增长，年增长率分别达到10.6%、18.4%和12.7%，显示整个服务业正在向好的方向发展，扭转了此前的负增长趋势。此外，中国5月份的财新服务业采购经理人指数升至57.1，连续第五个月处于荣枯线上方，并创下两年半以来次高纪录，反映居民消费意愿强烈。特别是在五一假期期间，消费市场保持较快增长。然而，中国的失业率仍然面临重大挑战，需要更多的刺激政策来降低失业率，以进一步增强国内消费信心。

★ 在楼市疲软和出口需求下滑的背景下，中国人民银行于今年6月决定降低利率。具体而言，一年期贷款市场报价利率(LPR)下调了10个基点至3.55%，五年期LPR下调了10个基点至4.20%。这是自去年8月以来中国首次降低贷款利率。尽管市场普遍将此降息措施解读为政府对经济增长前景的担忧，但它也有助于降低企业融资成本、提振消费市场并促进房地产市场的发展，同时凸显了政府坚持住房不炒的决心。考虑到中国近期经济数据疲软，特别是制造业的萎缩，市场普遍预期中国将在第三季度推出更多刺激政策，包括降准和减税等政策。这些政策将有助于提振经济增长，同时也意味着经济数据即将触底反弹。因此，我们给予中国市场良好的投资评级，预计第三季度经济有望进一步回升。

中国零售销售(同比)



1年期和5年期以上LPR



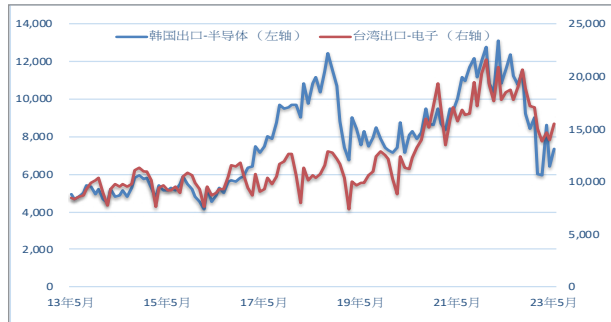
★ 以上资料来源：彭博社，2023/6/30

北亚市场：半导体行业前景暗淡遏制市场表现

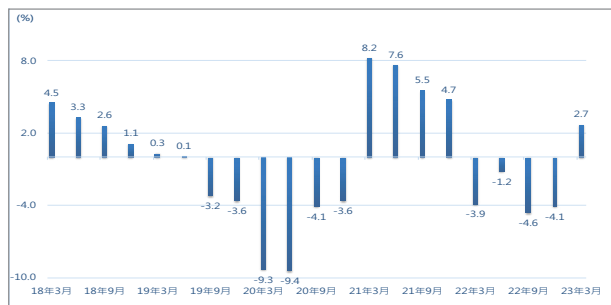
★ 今年第一季度，韩国国内生产总值反弹，同比增长0.9%，环比增长0.3%，避免了技术性衰退。然而，全球电子产品需求疲软构成了对韩国出口前景的压力。韩国央行在连续加息300个基点后于5月保持利率不变。随着美联储接近利率峰值，韩国央行可能会调整其鹰派立场并发出降息的信号。另一方面，台湾在今年第一季度确认了技术性衰退，生产总值同比下降2.87%，环比下降0.59%。由于电子产品周期的不确定性、中国经济复苏的不均衡以及2024年选举前地缘政治紧张局势的上升，台湾的经济复苏预计将放缓。台湾央行在连续五次加息总计75个基点后，于6月将基准利率维持在1.875%不变。我们预计下一次议息会议(2023年9月)将提供更清晰的全球经济展望，因为大多数央行都已达到其利率峰值。

★ 香港经济今年第一季度反弹，生产总值季调后环比增长5.3%。4月接待的游客数量已恢复到疫前一半以上，其中大陆游客占总数的80%，这对香港零售业的复苏有望作出贡献。此外，政府发放的电子消费券也将进一步刺激个人消费。然而，下行风险包括外部需求疲软对贸易流量的影响以及美欧银行的问题可能导致全球信贷收紧。另外，中国内地复苏缓慢和金融条件收紧也可能抑制消费的反弹。香港各大银行在5月将利率上调12.5个基点，达到15年来的最高水平。然而，鉴于美国利率接近峰值，预计香港利率上升幅度将有限。

韩台电子相关出口(百万美元)



香港境内生产总值年增率(%)



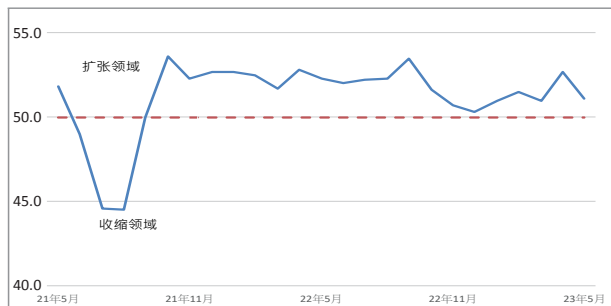
★ 以上资料来源：彭博社，2023/6/30

东南亚市场：经济基本面正在改善，但全球经济放缓仍对东南亚市场构成下行风险

★ 由于大宗商品和电子产品的对外贸易下降，以及疫情重新开放后需求的正常化，预计大多数东南亚经济体在今年剩余时间内增长将放缓。此外，金融条件的收紧也在加剧经济放缓的情况。然而，东盟制造业传来积极消息，第二季度经营状况有所改善。5月份标普全球东盟制造业采购经理人指数连续第20个月高于50.0，表明经济情况持续改善。尽管如此，最新读数51.1(低于4月份的52.7)只表明了微弱的增长，弱于当前的平均扩张水平。与此同时，在中美贸易紧张局势和新冠疫情的推动下，东南亚国家正受益于全球供应链的重组以及生产基地的转移。这些因素为该地区带来了经济利益并增强了其经济韧性。

★ 此外，美元在全年内经历了下行调整，这为亚洲货币和债券市场提供了支撑，并导致流入该地区的资金增加，提振了股市。随着美国基准利率接近峰值，我们预计未来几个季度美元将进一步走弱，这将对东南亚的股市产生积极影响。与此同时，能源和食品价格的回调也给东南亚消费者带来了显著的缓解。在有利的人口结构、不断壮大的中产阶级和快速城市化的背景下，该地区的个人消费预计将保持强劲。尽管如此，我们也不能忽略金融条件收紧以及全球经济放缓的潜在风险。这种情况可能会促使投资者为了安全起见，将资金从东南亚的股票市场转移至发达国家的股票市场。

东盟制造业采购经理人指数



美元的回落有利于东南亚股市



★ 以上资料来源：彭博社，2023/6/30

其他新兴市场：全球经济不确定性和地缘政治风险继续对新兴市场构成下行风险

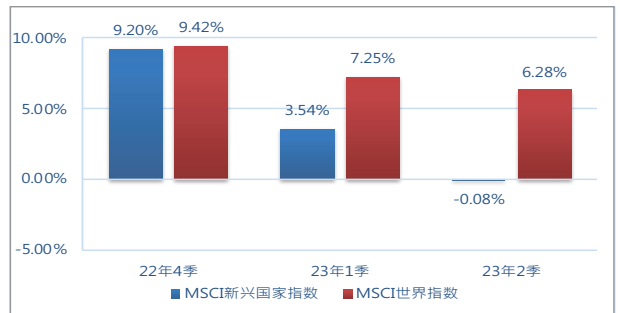
★ 新兴市场经济体由于其高增长潜力一直是一个有吸引力的市场。此外，随着美国基准利率接近峰值，从而限制了美元在未来几个季度的走强，预计将导致部分资金流向该地区，从而提振新兴市场的股市。尽管如此，我们也不能忽略全球经济放缓以及地缘政治紧张局势仍然对该地区构成一定的挑战。大国之间，尤其是中美之间持续的紧张关系，给全球经济格局带来了不确定性，对新兴市场经济体影响最大。目前，投资者对地缘政治变化高度敏感，即使是微小的事态发展也可能对新兴市场股市产生重大影响。另一方面，随着通胀逼近峰值，一些新兴经济体，特别是已经实施大幅加息的新兴经济体，正在进入货币紧缩周期的后期阶段。与此同时，土耳其在6月份加息，以应对当地的通胀压力以及减少资金外流。

★ 过去18个月以来，美联储的激进加息促使许多新兴市场央行跟进提高利率，导致其中一些市场陷入债务危机。随着时间的推移，这种情况预计将进一步恶化。其结果是，随着融资成本上升，企业破产数量将增加，而全球经济放缓将进一步加剧许多新兴市场现有的债务危机。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宽货币政策之前，预计大部分新兴市场股票的波动性将保持在高位。因此，投资者在投资新兴市场时应谨慎行事，并关注基本面强劲且政策支持经济增长的国家。总体而言，相对于其他市场，我们对其他新兴市场的看法较为悲观。

主要新兴市场6月份议息会议结论

国家	之前	最新	加息？
俄国	7.50%	7.50%	否
土耳其	8.50%	15.00%	是
巴西	13.75%	13.75%	否
匈牙利	13.00%	13.00%	否
印度	6.50%	6.50%	否

MSCI 新兴市场指数 vs MSCI 世界指数



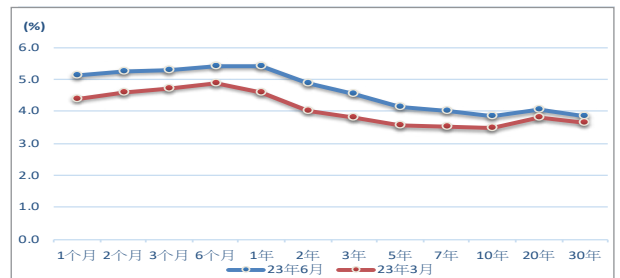
★ 以上资料来源：彭博社，2023/6/30

债券市场：美联储加息幅度或低于预期，投资者可考虑投资优质债券

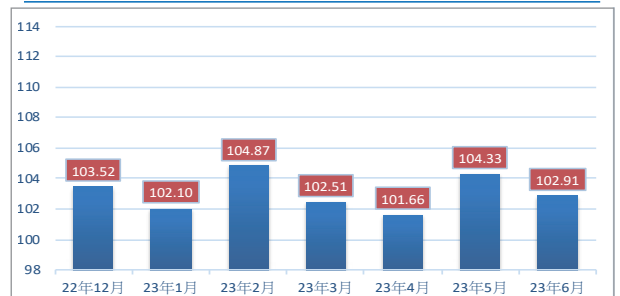
★ 美国通胀已连续11个月放缓，从2023年1月的6.4%降至2023年5月的4.0%，为过去12个月的最低水平。此外，欧元区的通胀率从2023年1月的8.6%降至2023年5月的6.1%，为过去12个月的最低水平。随着通胀见顶，「依赖数据」的美联储和其他主要央行可能将没有继续激进加息的理由，因此债券有望反弹。此外，硅谷银行和签名银行等美国银行最近的倒闭，令投资者对现金存款完全安全的长期信念提出了质疑。投资者必须注意，在保险限额之外，存款人将成为银行的优先无担保债权人。因此，投资高等级债券是一个值得考虑的选择，因为它不仅提供比现金存款更高的收益率，而且还允许投资者实现良好的风险分散化。

★ 我们从2022年四季度开始看好美国国债，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，经济和地缘政治的不确定性在短期内仍对亚洲的货币构成风险。尽管如此，由于部分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。为了对冲美国利率上升的风险，投资者可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6月的议息会议后，美国长期国债收益率下跌



美元保持弱势，因紧缩周期可能即将结束



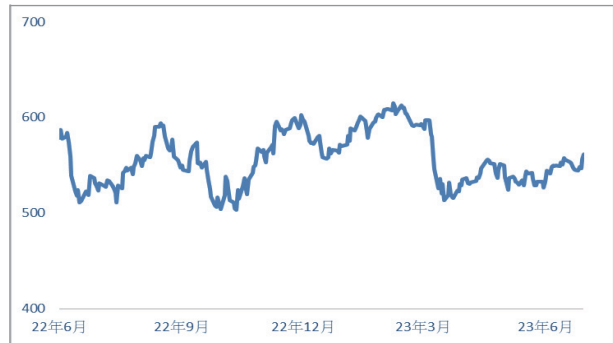
★ 以上资料来源：彭博社，2023/6/30

产业趋势与展望

金融—利润受压或将影响表现

★ 虽然美联储居于年内加息，但受累银行流动性事件影响，美国标普500金融指数在2023年第二季只微升了4.83%。虽然美联储在六月份的议息会议中指出年内将会继续进行加息，但随着美国银行业陆续收紧信贷，预料贷款增长下降将可能会抵销银行息差上升的利好因素。另一方面，美国经济未来的不稳定性依然高企，市场忧虑银行业或需提升信贷拨备以反映经济状况，此举料将会对银行盈利能力造成负面影响。受经济前景不稳及信贷收紧两大因素夹击，我们对银行业板块维持负面评级。

S&P500 金融类股指数走势



能源—需求面转差利淡板块

★ 能源价格受制于美国经济前景及银行倒闭事件影响，过去一个季度先升后回，美国标普500能源股指数在2023年第二季度下跌了1.79%。虽然石油输出国组织成功就减产达成共识，俄乌战争造成的地缘政治风险仍为能源价格带来一定支持，惟美国银行收紧信贷及美国经济前景的不稳定性增加均为能源价格造成负面影响。另一方面，作为世界原油进行大国之一的中国近期发布的经济数据并未如理想，而且中国政府亦未有就刺激经济而推出相关措施，负料能源的需求或将在未来受到影响，因此我们将予以中性评级至该板块。

S&P500 能源类股指数走势



科技—利率见顶支撑科技板块上行

★ 科技股板块延续了上一个季度的强势，美国标普500科技类指数在2023年第二季上升16.93%，是表现最强的板块之一。我们认为全球数字化转型是一个必然趋势，市场对科技的需求并不会单纯因为货币政策收紧而减少或消失，因此需求面将会继续成为科技板块长远的增长点。同时，美联储虽指出今年或将会继续进行加息，但市场普遍相信美联储加息的操作空间有限，而且利率将会在短期内达到峰值，考虑到利率下跌将利好贴现现金流现值上升的假设，预料利率见顶将有利科技股股份的整体表现，现阶段仍然是长期投资者的进场机会。

S&P500 科技类股指数走势



医疗保健—依旧可攻可守

★ 医疗保健板块在第二个季度靠稳，美国标普500医疗保健股指数去2023年第二季度上升2.51%。新冠肺炎疫情虽然已成为过去，但医疗保健的相关需求依然强劲，加上美国以至全球的人口老化问题持续，我们预期相关的需求面将会进一步强化医疗保健板块抗周期性的特色。同时，传统而言医疗保健板块在每年的首两季均是相对淡净的季度，而下半年则是药厂进行发布会的活跃期间，相信相关消息将会为板块带来一定助力，加上生物科技板块的部份将同时可以受惠利率于年内达到峰值的消息支持下，我们认为在经济状况未明的一年间，医疗保健股份是投资者其中一个好选择。

S&P500 医疗保健类股指数走势



★ 以上资料来源：彭博社，2023/6/30

商品趋势与展望

原油—欧佩克减产协议助力原油市场稳定

★ 自去年5月创下历史高位以来，原油价格因供应过剩问题而自2022年开始下跌。为应对油价持续下滑，欧佩克+于6月在维也纳达成减产协议，成员国将继续减产措施直至2024年底，以维持石油市场的稳定。其中，沙特阿拉伯自7月开始自愿进一步减产原油100万桶/日，将原来的自愿减产幅度从50万桶/日提升至150万桶/日，持续一个月。尽管市场看到欧佩克+努力稳定油价的举措，但目前尚未看到油价出现大幅反弹的迹象。另一方面，美国和欧洲央行表示他们暂时不会考虑今年停止加息，而欧洲制造业已经出现萎缩的迹象，预计未来商业活动可能减少，进而减少对原油的需求。尽管原油供应持续减少，但市场对原油的需求仍然不足，我们维持对原油的中性评级。

铜—中国经济政策利好铜价，反弹迹象显现

★ 考虑到中国在4月和5月的制造业采购经理人指数未达到市场预期，铜价在这两个月分别下跌了4.42%和5.89%。然而，在今年6月铜价出现反弹走势，中国宣布降低一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）各10个基点，实施宽松政策以刺激贷款需求，这将对中国的房地产行业产生积极影响；中国还宣布将新能源汽车购置税政策免征延长至2025年底，加上中国的双碳战略仍然是未来的重要目标之一，这些政策的实施将刺激对铜的需求。因此，随着中国逐渐实现经济温和复苏，我们认为铜市场前景良好，给予铜良好的评级。

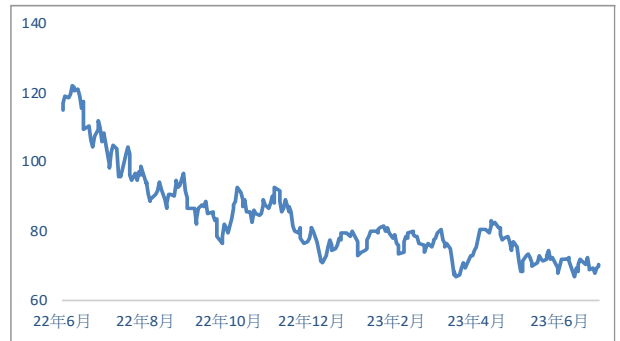
铁矿石—中国政府刺激经济增长措施激发铁矿石市场预期

★ 早前中国工业数据疲弱，2023年前5个月中国工业企业利润同比下降18.8%。至今年6月27日，中国国务院总理李强表示，中国将采取更加有效的政策措施扩大内需，进一步刺激经济增长，并预计第二季度中国GDP的增长可能超过第一季度。随着这一消息的传播，交易商情绪得到提升，铁矿石期货价格于六月大幅上涨，一度达到三个月以来的新高。考虑到近期铁水产量持续上升，再加上废钢供应不足，市场持续关注中国政府出台更多恢复经济、扩大消费的相关政策，我们预计铁矿石基本面将逐渐好转，因此给予良好的评级。

小麦—地缘政治因素加剧，小麦期货价格逆势上涨

★ 由于俄罗斯和乌克兰去年七月签署了黑海谷物协议，乌克兰船只现在只能从黑海出口谷物，以确保全球粮食供应稳定，因此小麦期货价格一直呈现下滑趋势。然而，近期小麦价格已开始上涨，六月份的涨幅近9%，逆转了之前连续八个月的跌势。这主要是由于俄乌战争加剧和黑海局势的担忧，有消息指出俄罗斯计划引爆乌克兰的札波罗热核电厂，同时黑海谷物协议将于今年七月十八日到期，俄罗斯表示俄方「没有理由」延长协议。鉴于俄乌战争仍处于白热化阶段，并且早前俄罗斯还受到瓦格纳军队的叛变，有机会导致与乌克兰的战事进一步升级。由于小麦价格将会受到地缘政治因素的影响，我们预计小麦价格将进一步上涨。

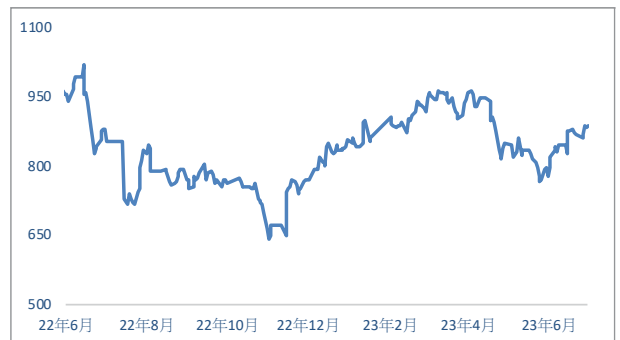
WTI原油期货走势(美元\$/桶)



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，2023/6/30

货币趋势与展望

美元 (DXY)- 压力：114.77 / 支撑：100.78

★ 随着银行业动荡的平息，市场情绪转向不再预期美联储在2023年下半年降息。相反，越来越多人认为美联储将在九月再次加息，以确保战胜持续存在的通胀。然而，我们的观点是，即使美联储在未来两个季度加息，也很可能是一次性的「保险」紧缩，旨在防止通胀再度抬头。鉴于经济放缓以及金融稳定等相关风险，我们认为美联储没有理由或意愿大幅延长加息周期。因此，我们认为美元将进一步走软。然而，美元的下行轨迹非直截了当的。由于硅谷银行事件暴露了全球金融体系的脆弱性，随后的金融事故可能再次引发资金短缺和美元需求的飙升。支撑位为100.78(52周低点)，阻力位为114.77(52周高点)。

欧元 (EUR/USD)- 压力：1.2112 / 支撑：0.9536

★ 在6月份的议息会议上，欧洲央行决定将三大关键利率上调25个基点，符合市场预期。欧洲央行的决定得到了最新季度预测的支持，该预测表明通胀放缓的速度将慢于此前的预期。现在最新的预测表明，2023年总体通胀率平均将达到5.4%(高于先前5.3%的预估)，2024年为3.0%(高于先前2.9%的预估)，2025年为2.2%(高于先前2.1%的预估)。尽管欧洲央行似乎准备在7月份再次加息，但欧洲央行行长Christine Lagarde并未就9月份是否加息进行表态。此外，欧元区的通胀问题更多是结构性的，这意味着欧洲央行将利率维持在较高水平的的时间将比美联储更长。因此，欧美利差将继续收窄，并支撑欧元的持续复苏。支撑位为0.9536(52周低点)，阻力位为1.2112(枢轴点三级阻力位)。

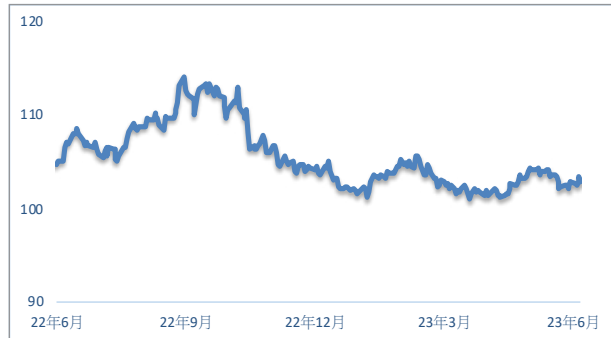
日元 (USD/JPY)- 压力：151.942 / 支撑：127.225

★ 日本央行在6月份维持宽松货币政策立场不变。此外，日本央行行长植田和男在4月份宣布进行为期12至18个月的政策审查。他强调在评估通胀率高于2%的可持续性时，必须保持耐心。虽然政策审查是预料之中的，但审查时间之长却令人感到意外。这一点意义重大，因为随着政策审查正在进行，日本央行不太可能实施令人意外的政策调整，例如再次扩大收益率曲线的区间上限等等。因此，我们认为日本央行在短期内不会退出其超宽松货币政策。此外，我们认为日元将进一步走软。支撑位为127.255(52周低点)，阻力位为151.942(52周高点)。

黄金 (XAU/USD)- 压力：2059.31 / 支撑：1894.13

★ 随着美元贬值以及对经济放缓的担忧仍在持续，黄金有望受益。事实上，黄金在2023年上半年取得了可观的回报，这主要是受到美元疲软以及美国和欧洲银行业危机的推动。自2022年第三季度以来，各国央行购买黄金的数量有所增加，主要是为了脱离与美元和美元资产相关的风险，转而选择一种不依赖于任何特定经济体的「中立」价值储备。因此，土耳其和哈萨克斯坦等与俄罗斯业务关系紧密的国家正在增加其黄金购买量，以缓解欧盟和其他西方国家对俄罗斯实施的广泛制裁的影响。鉴于这些有利条件，我们对黄金的前景持乐观态度。支撑位为1,894.13(13周低点)，阻力位为2059.31(52周高点)。

美元指数 (DXY)



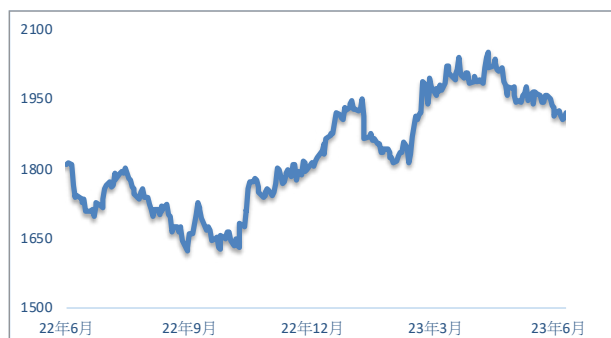
欧元兑美元 (EUR/USD)



美元兑日元 (USD/JPY)



黄金兑美元 (XAU/USD)



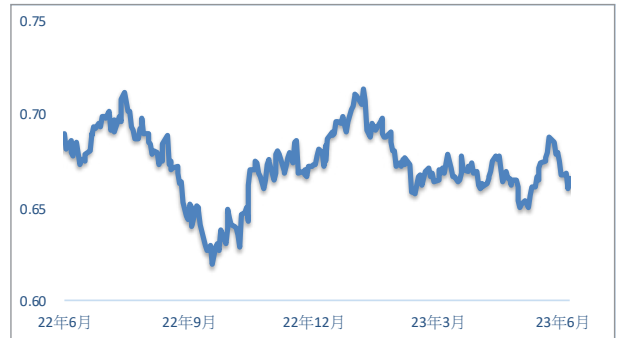
★ 以上资料来源：彭博社，2023/6/30

货币趋势与展望

澳元 (AUD/USD)- 压力：0.7158 / 支撑：0.6170

★ 除了4月份暂停外，澳大利亚央行在每次会议上都持续加息。澳大利亚央行在5月份以及6月份的加息将基准利率提高至4.10%，出乎市场以及我们预期。澳大利亚央行的说法为尽管通胀已见顶，但仍处于约7%的高位，因此加息是合理的。澳大利亚央行还表示，可能需要进一步收紧货币政策，以确保通胀最终在合理的时间内与央行的目标保持一致。然而，这还取决于经济和通胀在接下来如何演变。鉴于当前的不确定性，我们将在未来一个季度内对澳元兑美元保持中性立场。支撑位于0.6170(52周低点)，阻力位于0.7158(52周高点)。

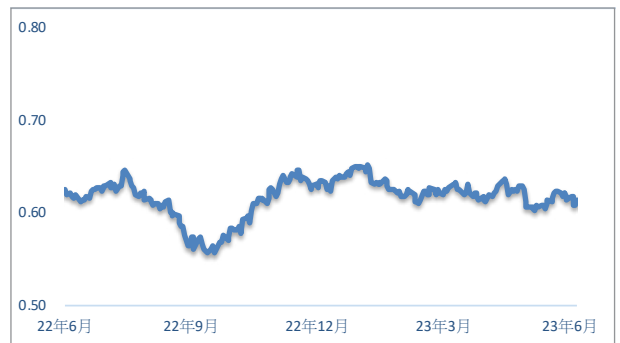
澳元兑美元 (AUD/USD)



纽元 (NZD/USD)- 压力：0.6538 / 支撑：0.5512

★ 自2021年10月以来，新西兰央行将基准利率提高了525个基点，达到5.50%。但自去年十一月开始，新西兰央行已开始进入紧缩取态，至2023年5月仅加息25个基点。5月份的货币政策声明表示，利率将达到5.50%的峰值。此外，新西兰央行预计通胀率将在2024年第三季度恢复到每年1%至3%的目标范围。最新的经济预测显示，新西兰经济不会像之前预期的那样大幅放缓，预计今年第二和第三季度将出现温和衰退。考虑到新西兰央行已表态结束了加息周期，我们预计新西兰元在未来一个季度将面临持续的压力。支撑位于0.5512(52周低点)，阻力位于0.6538(52周高点)。

纽元兑美元 (NZD/USD)



人民币 (USD/CNY)- 压力：7.3257 / 支撑：6.38331

★ 中国的后疫情复苏显示出失去动力的迹象，引发了对经济在没有更强有力的财政和货币支持的情况下可能进一步走弱的担忧。外部需求减弱以及国内房地产市场的疲软给中国经济带来了一定的压力。在6月份，中国央行实施了重点降息，有关官员在表示，将采取更多措施来支持房地产行业。这些措施旨在增强对开发商和建筑公司的流动性支持，放宽购房要求，并帮助购房者。目前，美国仍处于紧缩周期，而中国则进入了宽松周期以刺激经济。鉴于两国货币政策的分歧，我们预计美元兑人民币将在下一季度走强。支撑位为6.8331(13周低点)，阻力位为7.3257(52周高点)。

美元兑人民币 (USD/CNY)



英镑 (GBP/USD)- 压力：1.3208 / 支撑：1.0349

★ 英国央行在6月会议上意外地将利率提高半个百分点。英国央行表示，有明显迹象表明英国持续高企的通胀需要比预期更长的时间才能下降。这一决定标志着英国央行自2021年12月开始加息以来的第13次加息。英国央行行长Andrew Bailey表示，尽管英国经济表现好于预期，但通胀仍然过高，必须及时加以解决，以防止通胀进一步升级。我们预计英国的通胀问题相对于美国将更为持久，这意味着英国央行将利率维持在较高水平的的时间将比美联储更长。因此，我们预计英镑兑美元将在2023年第三季度走强。支撑位为1.0349(52周低点)，阻力位为1.3208(枢轴点三级阻力位)。

英镑兑美元 (GBP/USD)



★ 以上资料来源：彭博社，2023/6/30

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			
01	Algebris (UK) Limited	23	建银国际资产管理有限公司
02	Allspring Global Investments	24	华夏基金（香港）有限公司
03	Ashmore Group	25	兴证国际金融集团
04	Fundsmith	26	南方基金管理有限公司
05	HAUCK & AUFHÄUSER FUND SERVICES S.A.	27	汇添富资产管理（香港）有限公司
06	Income Partners Asset Management (HK) Ltd	28	天利投资管理香港有限公司
07	Matthews Asia	29	南方东英资产管理有限公司
08	Nanjia Capital Limited	30	大成基金管理有限公司
09	New Capital	31	大成国际资产管理有限公司
10	安本香港有限公司	32	易方达资产管理（香港）有限公司
11	联博香港有限公司	33	瀚亚投资（香港）有限公司
12	安联环球投资亚太有限公司	34	富达基金（香港）有限公司
13	东方汇理资产管理香港有限公司	35	首源投资（香港）有限公司
14	道信投资管理有限公司	36	富兰克林邓普顿投资（亚洲）有限公司
15	安盛投资管理	37	国海富兰克林基金管理有限公司
16	霸菱资产管理（亚洲）有限公司	38	环球投资（香港）有限公司
17	东亚联丰投资管理有限公司	39	高腾国际资产管理有限公司
18	贝莱德资产管理北亚有限公司	40	国泰君安资产管理（亚洲）有限公司
19	法国巴黎资产管理	41	海通国际投资经理有限公司
20	纽约梅隆投资管理	42	嘉实国际资产管理有限公司
21	中银国际英国保诚资产管理有限公司	43	亨德森全球投资（香港）有限公司
22	资本集团	44	汇丰环球投资管理
		45	摩根资产管理
		46	木星资产管理有限公司
		47	美盛资产管理香港有限公司
		48	英仕曼投资（香港）有限公司
		49	宏利投资管理（香港）有限公司
		50	美富信投资管理
		51	未来资产环球投资（香港）有限公司
		52	法国外贸银行全球资产管理公司
		53	路博迈亚洲有限公司
		54	鹏格斯资产管理有限公司
		55	瑞士百达资产管理
		56	品浩投资管理（亚洲）有限公司
		57	柏瑞投资亚洲有限公司
		58	中国平安资产管理（香港）有限公司
		59	信安资金管理（亚洲）有限公司
		60	融通基金管理有限公司
		61	施罗德投资管理（香港）有限公司
		62	普徠仕香港有限公司
		63	惠理基金管理公司
		64	以立投资管理有限公司
		65	行健资产管理有限公司

* 基金公司众多，未能尽录。

— 如欲了解更多，请与我们的客户关系经理联络 —



新加坡

PC Financial (SG) Pte. Ltd.
實錕金融(新加坡)有限公司

PC EAST Holding (SG) Pte. Ltd. PC Xincheng Holding (SG) Pte. Ltd.
錕東實業控股(新加坡)有限公司 實錕新成控股(新加坡)有限公司





Much More Than Private Bank

www.pcsfg.com/heritage

本文件所载之内容仅作为一般参考。本文件并非及不应被视作为投资或买卖证券或任何金融产品的要约或邀请。投资涉及风险。投资产品价格可上升或下跌，投资涉及盈利或极大亏损的风险。过去业绩并不保证将来表现。阁下应仔细考虑本身的经济状况、投资经验及目标，以及承担亏损的能力或咨询阁下的独立理财顾问再进行有关投资。在编制本文件时使用了一些相信其来源可靠的资料，但寶鉅證券金融集團、其旗下公司及其联营公司（「本集團」）并不担保此等资料之准确性、完整性或正确性。本集團亦有权更新或更改任何资料而不另行通知。本集團及与之关联的任何公司或个人均不会承担因使用本文件或因依赖其内容而产生的任何法律责任。本文件的版权属本集團所有，未经本集團同意，任何人不得因任何用途擅自复印或发布全部或部份内容。本集团及其董事及雇员可能就本报告所涉及的任何证券持仓及进行交易，亦可能与客户持相反的位置，惟本集團必会将客户利益置于本集團之上。