



PCSF

Heritage Account

2023 第四季全球投资指引

- 本季投资主题 - 香港房地产市场展望 •

Heritage
HK · SG

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 – 香港房地产市场展望	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

2023年已过去三个季度，后疫情时代的环球强劲经济复苏并未如市场预期般来临。相反，高通胀带来的高利率环境、俄罗斯与乌克兰战争引发的地缘政治风险、经济数据的增长放缓及个别事件如欧美银行倒闭与美国债务上限危机等一直在困扰着整体市场走向。

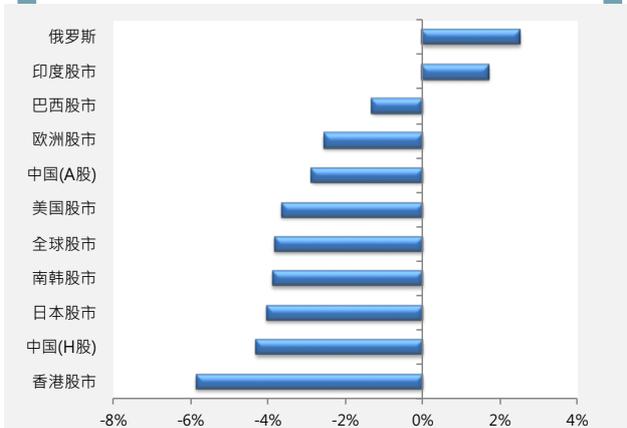
虽然美国通胀在2023年已开始受控，但美联储的鹰派立场并未出现重大变化，首三季度先后加息达4次，使联邦基金利率调升至5.25至5.5%。而即便利率已上调至如此高水平，美联储依旧在9月份的议息会议指将不会放弃在年内再度加息，令市场忧虑高利率的环境将会较预期更久的同时，亦关注高利率会否导致来年的经济陷入不可承受的压力而步入衰退。

展望来季，欧洲、美国及中国等大国的经济前景依然未见明朗，通胀数据与央行利率间的角力亦窒碍了资本市场的走向，我们预期环球市场波动的态势将会在年内维持，而投资者保守的取态亦将会在第四季度内持续。因此投资者除了需要继续在风险分散的部份下功夫外，亦可考虑在投组中加入相对不受环球市场影响的另类投资以提升整体回报表现。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。

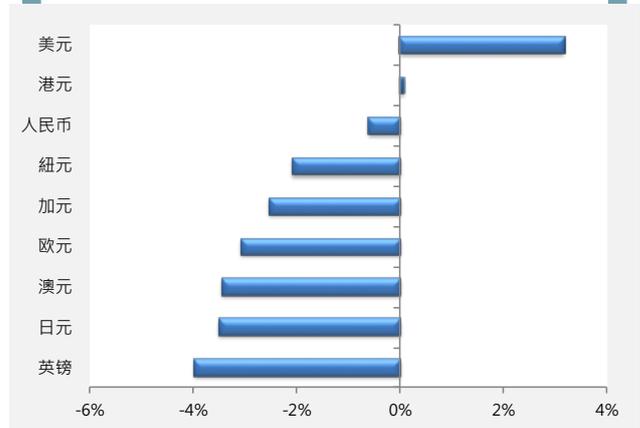


上季市场表现

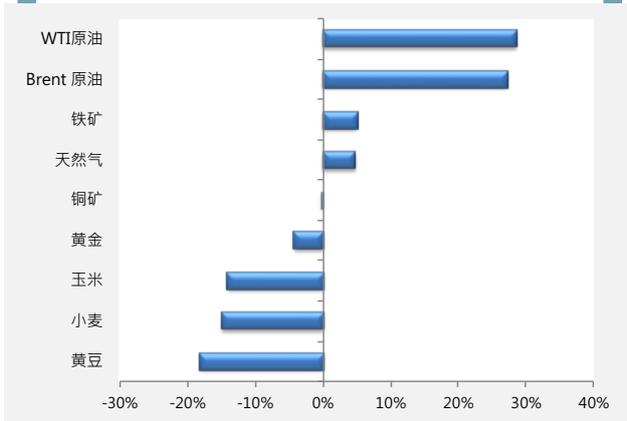
全球股市



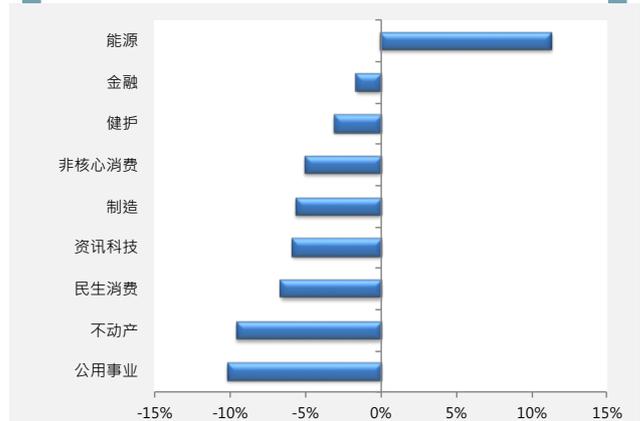
主要汇市



商品市场



产业类股



上季强弱市场短评

强势市场：WTI 原油、能源

能源板块表现强劲，2023年第三季度实现11.3%的回报率，这主要得益于原油价格的上涨。在全球担忧供应短缺的背景下，WTI原油在同一季度上涨了28.5%。在2023年6月，沙特宣布单方面减产，并在最初遭到了质疑，认为这不可能推高油价。然而，随着时间的推移，越来越多的投资者开始意识到原油供应短缺的风险。此外，沙地在今年9月初宣布他们将减产延长到年底，原油产量每日削减100万桶。与此同时，俄罗斯也宣布将每天的原油出口量削减30万桶。然而，对经济放缓的担忧也在对能源/油价施加下行压力。因此，我们对能源/原油维持中性评级。

弱势市场：黄豆、小麦

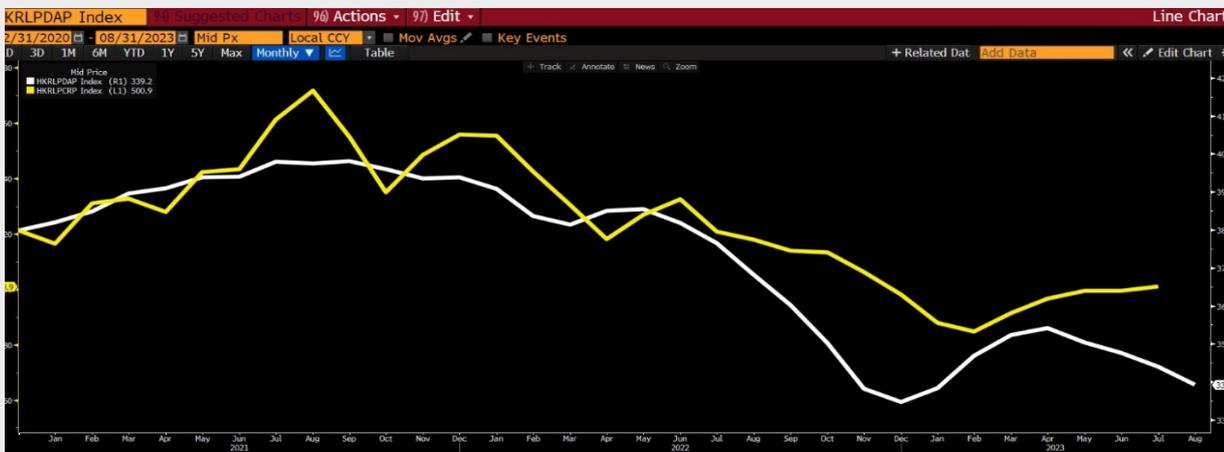
由于投资者押注美国、俄罗斯和乌克兰的农产品供应复苏，谷物价格最近暴跌（大豆和小麦分别在2023年第三季度分别下跌18.12%和14.89%）。最初，投资者对俄罗斯于今年7月退出黑海谷物协议的决定感到担忧，担心这将导致价格飙升。然而，俄罗斯的小麦出口意外地填补了乌克兰小麦短缺所造成的缺口。另外，鉴于地缘政治的不可预测性，例如乌克兰与俄罗斯的紧张局势升级，以及不利的气候条件，包括密西西比河（占美国粮食运输的60%）等重要水道的水位下降等等，农产品价格大幅上升的威胁仍然存在。

香港房地产市场展望

香港房地产市场在过去数年经历了深度调整

过去数年，香港的房地产市场经历了连番的挑战。除了新冠肺炎疫情为社会带来的负面经济影响外，高通胀环境引致的高利率年代亦为房地产市场带来重大压力，加上因应香港社会事件而引发的移民潮亦造成香港房屋供需失衡。在多个重大因素影响下，香港房地产市场出现了睽违已久的调整，其幅度更高达百分之十五。(见图1)

图 1：2020 年至 2023 年香港私人住宅 (白) 及私人零售业楼宇 (黄) 售价指数表现图

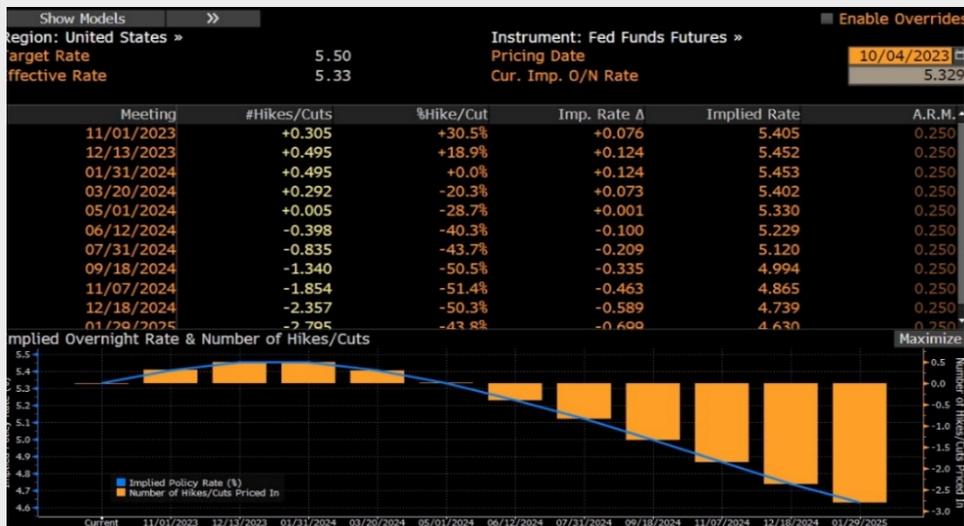


资料来源：彭博

尽管香港房地产市场出现了久违的调整，市场对香港房地产市场的前景走向却未见过份悲观，相反更预期香港楼价在2024年将会靠稳甚至回升。

香港房地产向来与加息周期的关系极强，在利率高企的环境下，在承造按揭时楼宇买家需支付更高昂的利息，因而削弱了买家入市的意欲令楼价下滑。但随着美国的通胀已逐渐受控，市场预期美联储只会于2023年内调升最后一次利率后便将达到峰值，而至2024年将会正式进入降息周期(图2)。我们预期未来利率的下调将会再度拉动买家购置物业的需求，从而成为房地产市场行上的契机。

图 2：利率期货监测图



资料来源：彭博

香港房地产市场展望

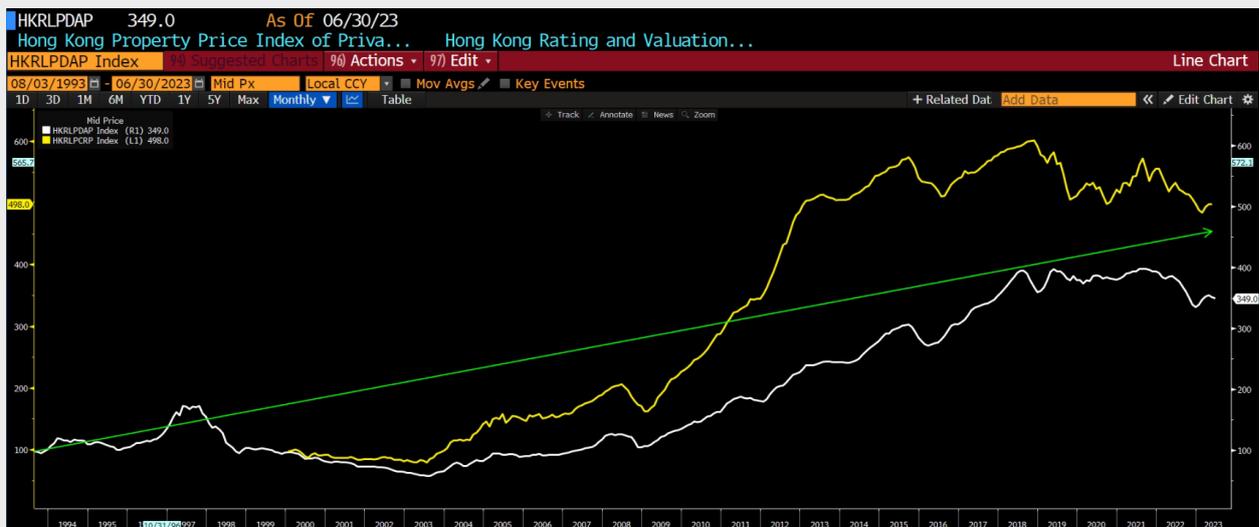
香港政府再度推刺激房地产市场政策

除了降息预期外，另一个一直压抑楼价的因素亦有望在未来松绑，所指的正是香港政府对房地产实施的政策。过往香港政府为遏止楼市炒风，先后实施了「买家印花税」及「额外印花税」等，在整个物业买卖过程中，物业投资者或需支付高达百分之五十的各种印花税收，令不少投资者却步。惟香港金管局在事隔十四年后首度在楼市政策上松绑，放宽了物业的按揭成数及楼价上限等。市场预期香港政府或有望在短期进一步放宽对楼市的相关紧缩政策，料将会为市场带来正面支持作用。

香港房地产市场以上行为主轴

除了上述两大因素外，随着移民高峰期及疫情过去，香港房地产市场的固有优势，如中港两地通关复常及本地市民对住屋的刚性需求将会再度得到突显，亦将会为香港楼市带来正面助力。事实上，香港房地产过去数十年一直以上行为主轴(图3)，在经历过各大事件如2003年的SARS，2008年美国加息周期以至2015年中国融资融券风暴后均能以极高速度恢复并反弹至更高水平，反映香港房地产市场在调整期间其实具有极大的投资潜力。

图 3：1993 年至 2023 年香港私人住宅（白）及私人零售业楼宇（黄）售价指数表现图



资料来源：彭博

总而言之，美国利率自峰值回落、香港政府对楼市取态的改变及香港的固有优势将会在未来支撑楼价的表现，配合其长期上行的走势与特性，预料香港房地产市场的投资除了能帮助投资者达到风险分散的作用外，亦能拉升投组的整体回报。

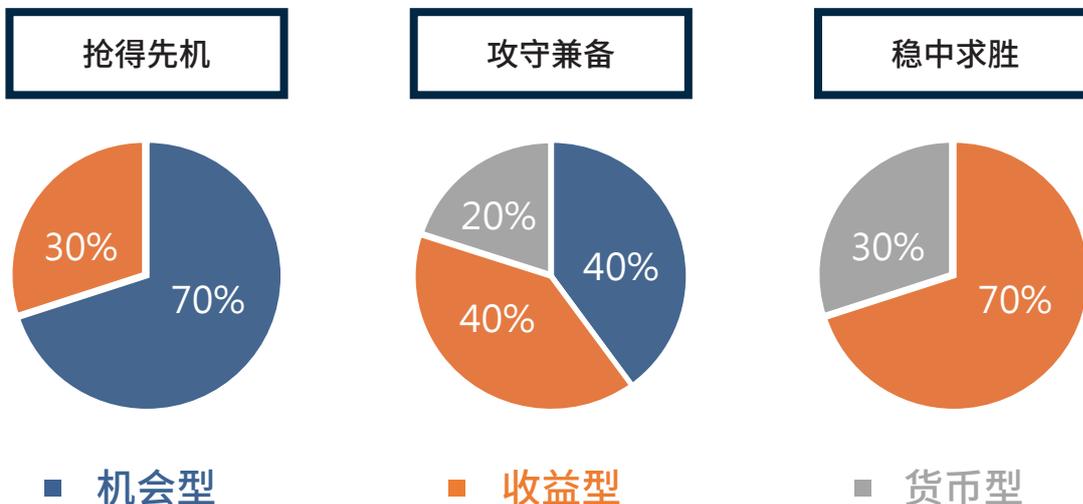
而投资者除了能直接投资并持有香港房地产外，市场上亦有其他产品如 REITS 或房地产基金可供投资者选择。而市场上亦有个别以银主盘为主题的房地产投资产品，一方面能为投资者捕捉房地产市场上升的机遇，另一方面亦能在获得物业控制权的同时获得税务优势等，能进一步提升投资者的潜在回报。

季度市场展望

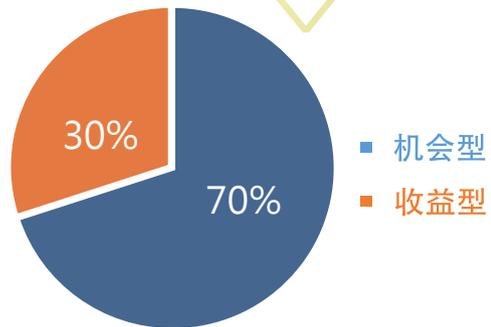
投资市场/标的	-2	-1	0	+1	+2	观点摘要
股市						
美国				■		随着美联储紧缩周期接近尾声，对美国股市持谨慎乐观态度
欧洲			■			欧洲央行加息可能已达到峰值，有望缓解欧洲股市的下行压力
日本				■		强劲表现与低估潜力，第四季展望看好
中国			■			中国经济回升趋势明显，但房地产危机引发不确定性
北亚		■				半导体行业的黯淡前景遏制了市场表现
东南亚			■			经济基本面正在改善，但全球经济放缓仍对东南亚市场构成下行风险
其他新兴市场			■			新兴市场应对通胀和美元走强，股市前景面临挑战
固定收益						
投资级债券				■		即将完结加息或进入减息周期，债券价格有望反弹
亚洲债券			■			美联储利率上调与亚洲利率差异的挑战
不动产相关		■				中国房地产危机仍未解除，相关债券仍有潜在风险
天然资源						
能源			■			潜在的经济衰退有可能影响全球对能源的需求
基本金属			■			随着中国经济衰退担忧的加剧，基本金属需求短期内看淡
农产品			■			俄乌战争持续影响着农产品的供应

☆ -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



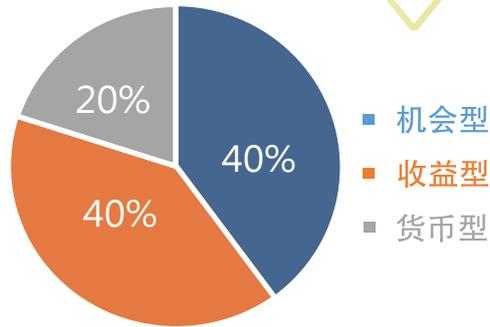
机会型

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管理 - 进取基金	美元	投资具优质且抵押品为具升值潜力物业的不良债权、参与买卖住宅或商用「银主盘」	香港	SGXZ47357124
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 累积	美元	首要投资于全球目前或即将开发促进科技产品、服务拓展或改良并引以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
富兰克林坦伯顿投资基金 - 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
个别股票 / Corporate Stock				
投资目标	币别	投资内容	交易所	代码
新科工程	新元	从事电子工程、国防工业及航空航天工程	SGX	S63.SI
中国海洋石油	港元	主要从事中国海上原油及天然气的勘探、开发及生	HKEX	883.HK
亚马逊	美元	专注于电子商务的跨国科技公司	NYSE	AMZN.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
福特汽车信贷有限责任公司	美元	YTM: 7.184% / 到期日: 2030.05.03	5.113%	US345397ZR75
软银集团股份有限公司	美元	YTM: 7.478% / 到期日: 2027.09.19	5.125%	XS1684384867
<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
贝莱德世界能源基金 A2	港元	投资于全球各地主要从事能源勘探、开发、生产及分销业务的公司之股本证券	美国为主	LU0122376428
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健康照护类股ETF	美元	追踪医疗保健精选行业指数	美国	XLV US
iShares MSCI日本ETF	美元	追踪 MSCI 日本指数	日本	EWJ US

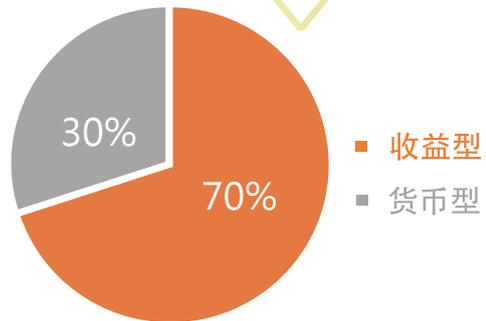
收益型

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
法国农业信贷银行	新元	YTM : 5.233% / 到期日 : 2033.09.07	5.250%	FR001400KJF8
浦项钢铁	美元	YTM : 5.994% / 到期日 : 2033.01.17	5.875%	USY7S272AH57
香港按揭证券有限公司	美元	YTM : 5.243% / 到期日 : 2024.03.06	5.200%	XS2594811718
<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
Vanguard總體債券市場ETF	美元	追踪彭博美国综合浮动调整后指数	美国	BND 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
新加坡电信有限公司	美元	YTM: 5.158% / 到期日: 2031.12.01	7.375%	USY79985AD29
友邦保险	美元	YTM: 5.384% / 到期日: 2027.10.25	5.625%	US00131MAN39
<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
滙豐環球投資基金 - 超短期債券 (美元) PC	美元	投资于债券和货币市场工具	美国为主	LU2334455255
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
施罗德环球基金系列-新兴市场	美元	主要投资于新兴市场的固定利率和浮动利率证券	新兴市场	LU0106253197
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
JPMorgan超短收益主动型ETF	美元	主动投资短期投资级别债务	美国	JPST US

货币型

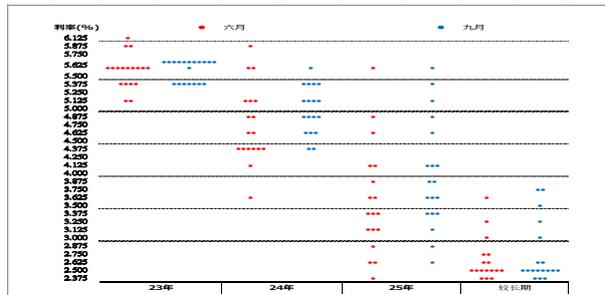
共同基金 / Mutual Fund				
投资目标	币别	投资内容	市场	代码
富敦新元基金	新元	投资以新元计价的短期流动资产	新加坡	SG9999005961
富达基金 - 美元现金基金	美元	主要以美元计价的债务证券	美国	LU0064963852

美国股市：随着美联储紧缩周期接近尾声，对美国股市持谨慎乐观态度

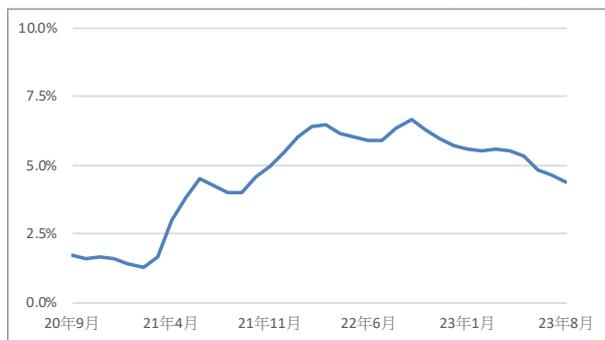
★ 标普500指数在2023年前两个季度的表现强劲，分别录得7.48%和8.74%的涨幅后，市场在第三季度出现变化，回报率为-3.27%。这一下滑主要是由债券收益率反弹以及利率将在“更长时间内维持在较高水平”的预期所推动的。基本上，2023年第三季度全球投资者普遍预期美联储正接近其加息周期的尾声。正如市场普遍预期，美联储公开市场委员会在9月份将基准利率维持在5.25%至5.50%的范围内。但是，委员会却将美国经济健康状况的评估从“温和”上调至“强劲”。此外，美联储主席鲍威尔表示，进一步收紧货币政策的可能性仍然存在。总体而言，美联储重申了其利率将在“更长时间内维持在较高水平”的立场。

★ 尽管美联储持续发表鹰派言论，但前瞻性指标显示通胀已经见顶。美国核心消费者物价指数从7月份的4.7%下降至8月份的4.3%，虽然通胀仍远高于美联储的目标，但有迹象表明物价压力正逐渐向有利方向发展。此外，密歇根大学的一项调查也加强了通胀下降的前景，该调查显示，消费者的12个月通胀预期从2023年8月的3.5%降至9月的3.2%，为2021年3月以来的最低水平。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。此外，美国失业率从2023年7月的3.5%意外飙升至8月的3.8%，达到2022年2月以来的最高点。随着通胀继续放缓以及失业率预期继续上升，美联储的加息周期可能已经结束。因此，我们对美国股市持谨慎乐观态度。

美联储最新的点阵图



美国核心消费者物价指数(同比)



★ 以上资料来源：彭博社，2023/9/30

欧洲市场：欧洲央行加息可能已达到峰值，有望缓解欧洲股市的下行压力

★ 斯托克欧洲600指数在2023年前两个季度的表现强劲，分别录得8.58%和2.69%的涨幅后，市场在第三季度回落，录得-2.03%的回报。在今年上半年，投资者普遍对中国疫后重新开放表现出乐观态度，并对欧洲避免了经济衰退感到欣慰，第三季度股市的回落主要是由不断上升的利率和不利的经济前景所造成的。通胀方面，欧元区的消费者物价指数从7月的5.3%下降至8月的5.2%。在9月的议息会议上，欧洲央行决定将三大基准利率提高25个基点。然而，鉴于欧元区经济当前面临的挑战，行长暗示可能会出现政策方向的变化，这意味着加息已达尾声。尽管如此，她并不完全排除欧洲央行在必要时进一步加息的可能性，并强调利率需在较长时间内保持在限制性水平。

★ 尽管事实证明欧洲能源危机的影响没有最初预期的严重，但制造业继续恶化，导致该地区的私营部门产出在2023年8月跌至接近三年低点。综合采购经理人指数达到了33个月以来的最低点，这是继2020年11月以来商业活动最大幅度的下滑的一个月。与年初经济出现服务业强劲和制造业疲软的分歧情况不同，在8月份两个领域都出现疲软。服务业采购经理人指数进入了收缩区间，从7月的50.9大幅下降到8月的47.9。尽管我们相信欧洲央行的加息周期已接近尾声，但若利率在较长时间内保持在限制性水平将给欧元区经济带来压力。我们对欧洲股市持谨慎态度。

欧元区消费者物价指数(同比)



欧元区综合采购经理人指数



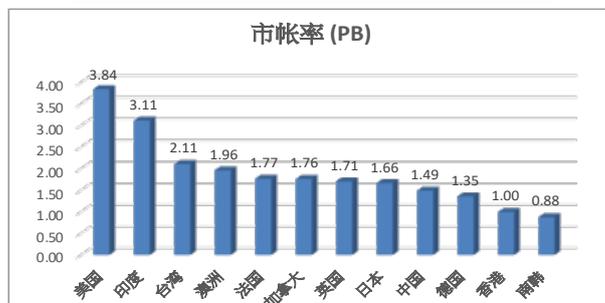
★ 以上资料来源：欧洲央行，彭博社，2023/9/30

日本股市：强劲表现与低估潜力，第四季展望看好

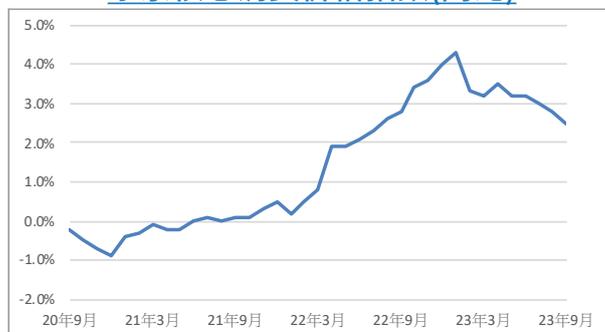
★ 截止今年9月30日，日经225指数已经累计上涨超过20%，超过其他主流股市如美国和英国。相对于其他市场，日本股市的估值仍然相对便宜。以日经225指数的市净率(PB)为例，目前约为1.66倍，相比之下，美国股市的市净率约为3.84倍，而印度股市则为3.11倍。同时，东京证交所要求市净率低于1倍的企业改善其资本收益率(ROC)。目前日本有超过50%的公司的市净率小于1倍，这些企业可以通过派发股利或回购股份等方式将净资产回馈给股东，以提高其资本收益率。在未来的第四季度，日本股市可能会受益于这种相对便宜的市净率，吸引更多投资者进入市场，进一步支持股市表现。

★ 最近的数据显示，日本东京核心消费价格指数在过去三个月中连续放缓。这表明目前日本的通胀率正在减缓。值得注意的是，东京的CPI数据通常是日本全国通胀趋势的领先指标，这意味着日本的通胀可能会继续趋于缓和。根据日本央行在7月发布的最新展望，他们预测到明年3月的一年通胀率均值为2.5%，并预计在年底之前通胀压力将进一步减缓。这表明日本央行可能会继续维持宽松货币政策，以支持经济增长和股市的稳定。综上所述，基于以上因素，我们对仍然看好日本股市在第四季的表现。

日股估值相对于美欧股市长期偏低



东京核心消费价格指数(同比)



★ 以上资料来源：彭博社，2023/9/30

中国股市：中国经济回升趋势明显，但房地产危机引发不确定性

★ 制造业与非制造业的采购经理人指数(PMI)均在9月份上升至50的分界线以上，表明服务业和建筑业等领域的经济活动正在逐渐恢复。其次，八月零售销售额也好于市场预期，显示消费者信心上升，对商品和服务的需求增加。此外，中国的外贸状况也在改善，出口和进口数据均呈现增长趋势，表明国际贸易环境正在好转。中国政府积极推行一系列支持经济增长的政策，包括促进消费和实施宽松货币政策。这些政策的实施积极促进了企业活力提升和经济增长。因此，中国经济正逐渐克服疫情带来的挑战，展现出积极的复苏迹象。

★ 针对中国房地产危机，中国政府在第三季度采取了一系列政策措施，包括降准和下调贷款市场报价利率(LPR)，旨在应对目前房地产市场的挑战。然而，这些政策措施似乎对股市表现没有明显提振效果，部分原因是央行实施了不对称的降息政策，而且幅度未达到市场预期。一般来说，降低5年期LPR，会对房地产市场有提振作用。但中国倾向维持5年期LPR不变，以避免银行利差过高，以维护银行的合理盈利水平。这可能会加剧投资者对房地产市场和整体经济前景的担忧，对股市表现产生负面影响。对于第四季度，我们认为投资者需要等待政策效果的显现，因此给予中性评级。

制造业采购经理人指数连续三个月上升



中国不对称减息，5年期LPR意外不变



★ 以上资料来源：彭博社，2023/9/30

北亚市场：半导体行业的黯淡前景遏制了市场表现

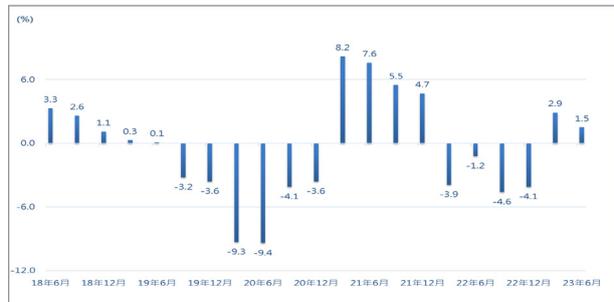
★ 在今年第二季度，韩国经济环比增长0.6%，略高于第一季度的0.3%，但基础数据表明经济疲软。由于美国持续限制对中国高科技领域投资和中国经济放缓，韩国对中国出口下跌，影响韩国经济前景。韩国央行在今年8月连续第五次将基准利率维持在3.50%，以应对增长风险。令人惊讶的是，尽管出口下降和国内利率高企，但劳动力市场强劲，失业率于今年8月降至2.4%的历史新低。台湾国内生产总值在强劲的本土消费推动下，在今年第二季度反弹，同比增长1.36%。然而，由于全球经济面临风险，科技产品需求减少，出口仍疲弱。今年8月，受食品和原油价格上涨以及服务业价格上升的推动，台湾消费者物价指数意外升至7个月高点2.52%。另外，台湾央行9月份将贴现率维持不变，这是总计提高75个基点后，连续第二个季度保持不变。

★ 香港境内生产总值2023年第二季度失去活力。按年计算，第二季度境内生产总值从第一季度的增长2.9%放缓至下降1.5%。政府采取措施刺激境内需求，如启动振兴夜市项目和电子消费券发放。通胀率保持低位，预计短期内将继续保持温和。此外，香港主要银行在9月首次提高抵押贷款利率上限，继去年上调25个基点后，增加50个基点至4.125%。虽然香港经济仍面临挑战，包括中国增长放缓、金融条件收紧和全球贸易中断，但考虑到美国利率接近峰值，香港本地利率上升幅度预计将受限。

韩台电子相关出口(百万美元)



香港境内生产总值年增长率 (%)



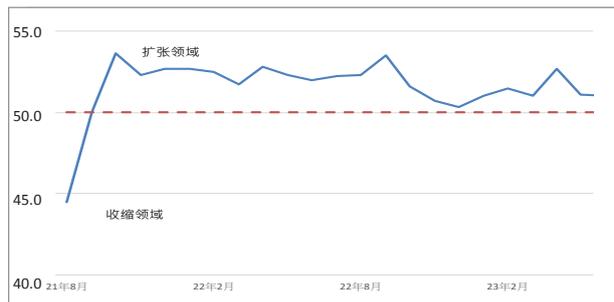
★ 以上资料来源：彭博社，2023/9/30

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

★ 标普全球东盟制造业采购经理人指数从2023年7月的七个月低点50.8反弹至8月的51.0，这表明本月商业状况持续改善，新订单和产出仍在持续增长。此外，8月份的反弹标志着从3月份开始的就业下滑趋势结束，最新数据显示劳动力总体保持稳定。然而，随着制造商有效管理其工作量，积压订单持续减少，这可能会在未来几个月内阻碍就业增长。我们预计东南亚的经济将受惠于有利的人口趋势、全球供应链多元化以及美中贸易紧张局势和新冠疫情相关干扰引发的制造基地转移。此外，中国游客的回归预计将推动东南亚旅游业的发展。

★ 美元全年经历了下行调整，为亚洲债券市场提供了支撑，并提振了股市。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。然而，值得注意的是，由于原油和食品价格上涨，东南亚地区的通胀压力在8月份显著增加，这可能导致东南亚央行采取进一步的紧缩政策，从而可能减缓东南亚地区的经济增长。另外，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，2023/9/30

其他新兴市场：新兴市场应对通胀和美元走强，股市前景面临挑战

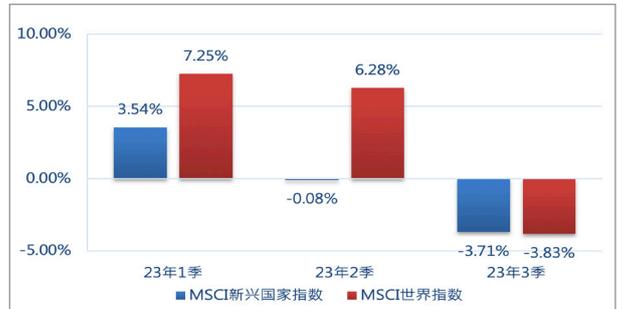
★ 面对全球通胀的再次升温 and 美元走强，新兴市场股票和货币面临一定的压力。为了抵御通胀并保持本国货币汇率的稳定，许多新兴国家已迅速采取行动，果断上调政策利率以降低通胀压力。土耳其是其中加息幅度最大的例子，该国央行在9月将利率上调至30厘，主要是为了应对7月和8月消费者物价指数反弹的迹象(年度增幅分别为47.83%和58.94%)。他们还会继续实施货币紧缩政策，以尽快遏制通胀预期。另外，俄罗斯央行连续三个月宣布加息，将基准利率上调至13%，以应对卢布疲软和持续的通胀压力。综上所述，新兴市场国家面临全球通胀升温 and 美元走强的压力，已采取加息等措施以控制通胀。

★ 需要注意的是，过高的利率可能带来衰退的风险，并对企业投资和消费者支出产生负面影响，从而对经济和股市造成倒退。截至第三季度，MSCI新兴市场指数下跌约3.7%。虽然一些新兴国家的股市表现良好，例如印度和巴西，但其他国家仍然面临加息所带来的风险。展望今年第四季，除了新兴国家的大幅加息，可能导致的经济衰退之外，美联储在9月议息会议上预测年内可能还会加息，并重新上调了2024年的利率前景。这导致美国债券收益率大幅上升，其中十年期美国国债收益率已经升至4.6%，严重削弱了新兴市场的吸引力，可能导致投资者将资金转向固定收益避险。因此，我们对新兴市场持中性评级。

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	12.00%	13.00%	是
土耳其	25.00%	30.00%	是
巴西	13.25%	12.75%	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



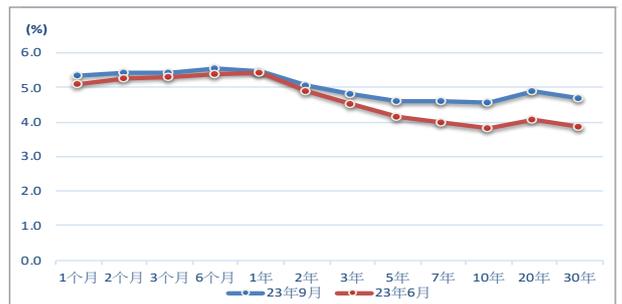
★ 以上资料来源：彭博社，2023/9/30

债券市场：美联储利率上调与亚洲利率差异的挑战

★ 对于债券市场的前景，投资者仍然密切关注美联储的动向。在最近的议息会议上，美联储透露了一些关于利率、通胀和经济预期的信息。根据他们的透露，他们对2023-2025年的利率、通胀和经济预期进行了上调。特别是对于2024年，他们将利率中值预期由4.6%上调至5.1%，而PCE通胀率中值预期保持在2.5%不变。尽管美联储重新上调了利率预期，但明年会降息仍然是市场意料之事，这对未来的债券市场仍然构成利好因素，可能为债券提供了一个潜在的机会。随着利率下降，这些债券的价值可能会提升。因此，具有投资等级的公司债和美国国债仍然是值得考虑的选择，同时我们偏好年期较长的债券。

★ 近期亚洲债券市场面临着美国和欧洲利率水平的差异带来的挑战，导致亚洲债券价格有明显下行趋势。相对于这些地区，亚洲大部分国家的利率决策仍然较被动。这造成了亚洲债券市场在过去两个季度的表现相对疲软。以韩国为例，自去年11月韩国央行加息25个基点后，直到今年8月的利率决议，韩国利率连续第五次会议保持在3.5%不变。至于印度方面，印度央行在8月宣布维持利率不变，回购利率仍为6.5%，是连续3次会议维持利率不变。如果欧美持续加息，而亚洲地区的利率保持不变，亚洲债券的回报率相对较低，可能导致投资者减少对亚洲债券的需求，从而进一步下压债券价格。综上所述，我们对亚洲债券市场仍持中性评级。

美国长期国债收益率持续上升



亚洲债券市场面临利率差异挑战



★ 以上资料来源：彭博社，2023/9/30

产业趋势与展望

金融—关注资产负债表强劲的金融机构

★ 美国标普500金融指数在2023年第三季度下跌1.60%。虽然加息能提高银行的净息差和盈利能力，但关键是要认识到高利率是双刃剑。在宽松货币时代，许多银行大量持有长期证券组合，但随着利率上升，这些证券的价值暴跌。这种现象的例子是今年3月硅谷银行倒闭，该事件在全球范围内引起反响，引发了人们对银行业稳定性的担忧。我们认为，美国与欧洲银行危机过后，潜在的监管加强以及高利率带来的经济后果将对银行业带来重重的挑战。因此，我们建议考虑投资该行业的投资者集中投资于资产负债表强劲的“大型金融机构”。

能源—能源价格短期内料将维持震荡

★ 美国标普500能源股指数在2023年第三季度上涨11.33%。在全球担忧供应短缺的背景下，原油价格飙涨。今年9月初，沙特宣布将其单方面减产的期限延长至年底，而同时俄罗斯也宣布将出口减产期限延长至年底。因此，供应中断和地缘政治风险仍然是推高能源价格的主要因素。与此同时，对经济放缓的担忧不断加剧，并对能源价格造成下行压力。我们认为，地缘政治力量“武器化”了能源价格，为能源行业增加了额外的不确定性。因此，我们对未来一个季度的能源行业维持中性展望。

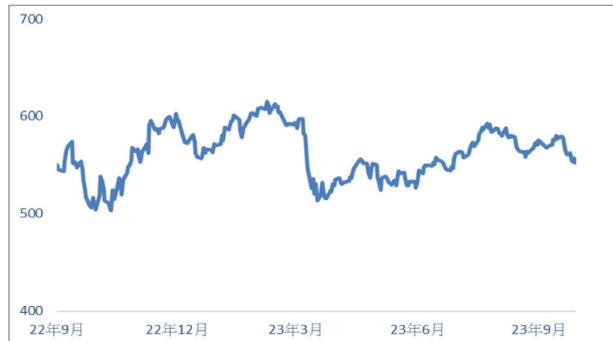
科技—美联储政策转向之前维持观望

★ 美国标普500科技类股指数在2023年第三季度下跌5.84%。债券收益率的上涨不可避免地促使投资者减少对科技股的敞口。值得注意的是，被称为“七巨头”的科技股，在过去两个月中下跌了超过7%。这造成它们目前的市盈率相对盈利增长比率低于市场平均比率，这一水平是自2017年以来的最大折扣。不过，我们认为若利率继续走高，科技股将很难跑赢大盘。此外，美联储有可能在2023年年底前将基准利率再提高25个基点才结束加息周期。因此，我们建议对科技业采取观望策略。总体而言，我们认为在美联储政策转向之前，科技股难有太大起色。

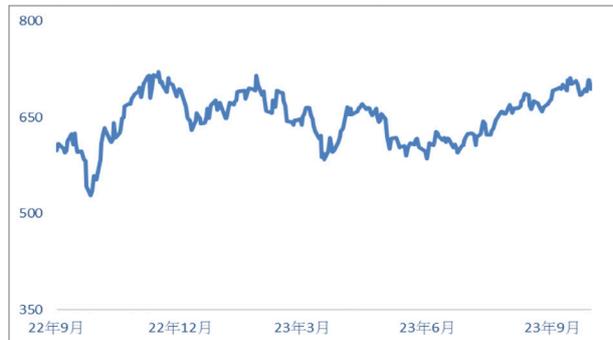
医疗保健—长期增长前景良好

★ 美国标普500医疗保健股指数在2023年第三季度下跌3.06%。全球医疗保健行业在市场低迷期间一直表现出色，主要是因为医疗服务需求刚性。该行业的前景受到多个关键因素的影响，包括人口老龄化、技术进步、医疗保健政策的变化、成本上升以及中产阶级富裕程度的提高。我们建议投资于医疗保健领域的大型制药公司，因为它们具有持续进行研发的财务实力、确保专利保护到位的专业知识以及收购其同行的资本，从而确保持续创新的产品线。此外，长期良好的业绩记录也是医疗保健行业的重要因素，它将帮助大型制药公司继续保持其领先地位。对比起其他的行业，医疗保健行业的抗周期性更强。在经济增长速度放缓时，需求也不会出现大幅缩减，并能够保持稳定的业绩。

S&P500 金融类股指数走势



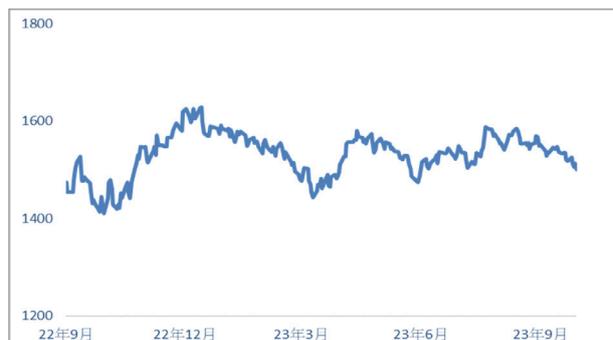
S&P500 能源类股指数走势



S&P500 科技类股指数走势



S&P500 医疗保健类股指数走势



★ 以上资料来源：彭博社，2023/9/30

商品趋势与展望

原油—潜在的经济衰退影响能源需求

★ 当沙特在2023年6月宣布自愿减产，市场对原油供应短缺的风险还持保留。然而，随着我们进入2023年第三季度，越来越多的投资者开始意识到原油供应短缺的风险。事实上，原油在第三季度上演大反弹，收复了前两季度的失地。火上浇油的是，沙特和俄罗斯在今年9月初宣布他们将把减产延长到年底，沙特将原油日产量削减100万桶，而俄罗斯则将每天的原油出口量削减30万桶。另一方面，对经济放缓的担忧不断加剧，继续对能源价格构成下行压力。总体而言，我们预期欧佩克+联盟减产将导致供应紧张，但同时不能忽略经济放缓对原油需求的影响。因此，我们对原油维持中性评级。

铜—中国经济衰退担忧利淡基本金属

★ 与2023年第三季度原油价格飙升相比，铜价保持稳定。其中一个关键原因是铜缺乏类似于欧佩克+联盟那样的卡特尔，可以限制其供应。因此，铜仍然受到短期下行风险的影响。鉴于中国是工业金属的主要生产和消费国，铜价与中国经济增长密切相关。由于令人担忧的采购经理人指数、工业生产低迷以及紧迫的社会经济问题（例如2023年6月青年失业率达到创纪录的21.3%），近期投资者对中国的信心有所下降。此外，中国房地产和影子银行所面临的挑战也促使投资者降低与中国相关的风险敞口。毫无疑问，这些不利因素给铜的前景蒙上了一层阴影。尽管如此，中国当局在未来几个季度的货币和财政刺激政策有望稳定该国的经济前景，或有利于铜价的上升。

铁矿石—中国房地产令铁矿石需求蒙上阴影

★ 中国已经是全球大多数金属的主要消费大国，而其中大部分金属需求来自建筑业。因此，可以合理地断言，中国房地产业面临的债务和流动性危机不可避免地抑制了全球金属的需求。尽管存在这些担忧，2023年第三季度中国钢铁制造商的需求还是超出了预期。然而，中国房地产行业持续存在的问题继续笼罩着铁矿石需求的前景。虽然铁矿石市场寄望于刺激措施来振兴房地产业，但我们预计中国当局采取的货币和财政刺激政策不会带来大规模的房地产开发以及迅速振兴铁矿石的需求。考虑到这些因素，我们维持对铁矿石的中性评级。

小麦—俄乌战争持续影响着农产品的供应

★ 由于投资者押注美国、俄罗斯和乌克兰的农产品供应复苏，谷物价格最近暴跌。最初，投资者对俄罗斯于2023年7月退出黑海谷物协议的决定感到担忧，然而，俄罗斯自己的小麦出口意外地填补了乌克兰小麦短缺所造成的缺口。此外，俄罗斯的过剩产量缓解了人们对阿根廷、澳大利亚和加拿大等其他主要小麦生产国产量下降的担忧。另一方面，尽管俄罗斯持续袭击乌克兰港口，但乌克兰仍设法找到了替代原有出口的路线。尽管如此，鉴于地缘政治的不可预测性，例如乌克兰与俄罗斯的紧张局势升级，以及不利的气候条件，包括密西西比河等重要水道的水位下降，农产品价格大幅上升的威胁仍然存在。此外，厄尔尼诺现象对谷物产量的影响也加剧了这些挑战。总体而言，我们对2023年第四季度的小麦价格维持中性展望。

WTI原油期货走势(美元\$/桶)



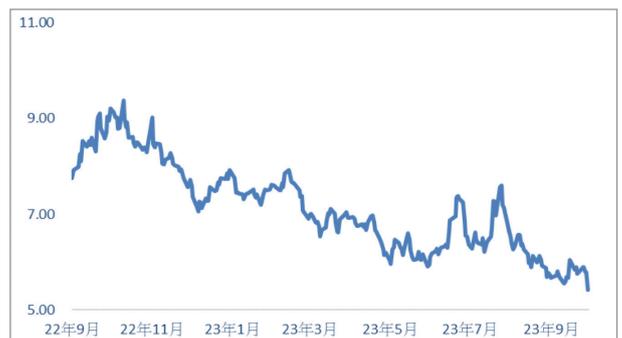
铜价期货走势(美元\$/吨)



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，2023/9/30

货币趋势与展望

美元 (DXY)- 压力：109.0 / 支撑：103.1

★ 美元在七月初曾一度跌破100关口水平，但随后出现了强势反弹，并持续保持整个第三季度的上升趋势。主要由于美联储在九月的利率点阵图上暗示在年底之前可能再次加息，而明年的降息幅度或将低于之前的预期。根据利率点阵图显示，大多数官员倾向于今年再加息25个基点，同时预测2024年的利率中值水平上调至5.1%，而2025年则调至3.9%，这意味着高利率环境仍将维持相当长的一段时间。随着美联储再次坚定鹰派立场，刺激美债收益率一度上升，其中10年期收益率突破4.6%。在资金流入美元的情况下，我们预计美元在第四季度仍将保持强势。支撑位为103.1(斐波那契黄金比率0.236)，阻力位为109.0(斐波那契黄金比率0.618)。

美汇指数 (DXY)



欧元 (EUR/USD)- 压力：1.0740 / 支撑：1.0277

★ 对于通胀的问题，欧洲一直都是采取强硬鹰派的立场。但遗憾的是，欧元区明显已经出现衰退的迹象。在9月份的议息会议上，欧洲将三大关键利率上调25个基点，并已经连续10次加息。欧洲央行表示，随着欧元区经济增长放缓，持续一年以上的加息周期已接近尾声。虽然欧洲央行行长拉加德强调紧缩政策还要继续，但是在控制通胀方面仍然相对较美国缓慢。而根据经济数据显示，现时欧洲的制造业及服务业PMI均低于50水平，这加剧了市场对欧元区经济前景的担忧，亦令欧元区难以再次加息。因此，在较差的经济数据和较低的加息预期之下，我们预计欧元兑美元将会进一步走软。支撑位为1.0277(斐波那契黄金比率0.618)，阻力位为1.0740(斐波那契黄金比率0.382)。

欧元兑美元 (EUR/USD)



日元 (USD/JPY)- 压力：151.943 / 支撑：142.387

★ 在第三季度，日本央行两次宣布维持负利率政策不变，而这一宽松货币政策在经济和股市方面似乎表现出一定的成效。值得关注的是，日本央行行长植田和男表示，企业是否会继续提高产品价格和员工薪资仍然存在较大不确定性，他再次明确了日本央行坚持维持超宽松货币政策的决心。尽管市场普遍认为日本退出超宽松货币政策只是时间问题，但当前的通胀水平相较于其他欧美国家仍然较低。我们相信日本仍将坚持超宽松货币政策，以维持稳定的经济增长。因此，对于日元在第四季度的表现，我们仍然持谨慎态度。支撑位为142.387(斐波那契黄金比率0.618)，阻力位为151.943(52周高点)。

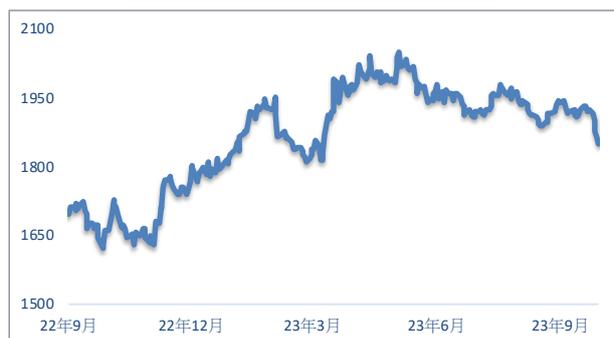
美元兑日元 (USD/JPY)



黄金 (XAU/USD)- 压力：2081.95 / 支撑：1758.06

★ 在美联储9月份发表的鹰派言论后，美国国债收益率和美元指数持续上升，导致黄金在第三季度表现疲软。之前黄金强势的原因之一是市场对美国经济衰退的预期增加，以及欧洲和中国经济疲弱数据的影响。然而，考虑到未来美国的利率水平预计将在季内见顶，这意味着债券殖利率将会下降，这将有利于黄金的走势。此外，地缘政治风险仍然存在，例如俄乌战争尚未结束，而黄金作为一种避险资产，预计会受到市场的青睐。因此，我们看好黄金在第四季度的表现。支撑位为1758.06(斐波那契黄金比率0.618)，阻力位为2081.95(52周高点)。

黄金兑美元 (XAU/USD)



★ 以上资料来源：彭博社，2023/9/30

货币趋势与展望

澳元 (AUD/USD)- 压力：0.6693 / 支撑：0.6170

★ 澳洲储备银行于9月宣布维持利率不变，维持基准利率在4.1%水平，是第三次连续暂停加息。就通胀而言，8月CPI按年上升5.2%，较7月上升0.3个百分点，当中汽车燃油价格按年上升13.9%，强劲的通胀数据或为澳洲加息提供基础。惟9月份澳洲央行由米凯莱·布洛克担任新任行长，市场预测新任行长将对加息维持相对谨慎的态度。加上中国依然是澳洲的主要出口国，一旦中国经济复苏不如预期，届时将影响澳洲的贸易帐，并为澳元提供进一步下行动力。综合以上，我们预计澳洲央行在十月加息可能性不大，并我们维持对澳元中性评级。支撑位为0.6170(52周低点)，阻力位为0.6693(斐波那契黄金比率0.618)。

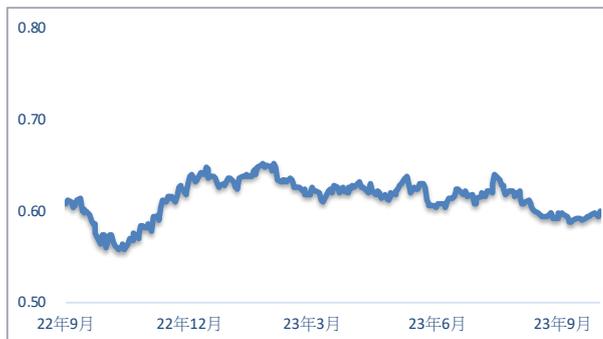
澳元兑美元 (AUD/USD)



纽元 (NZD/USD)- 压力：0.6538 / 支撑：0.5512

★ 新西兰目前基准利率维持在5.5%，并已经连续两次暂停加息。新西兰央行对于是否加息的立场上，同样都是较为鹰派的作风。在事实上，它们的经济似乎明显能支持它们的再次加息。根据早前公布的第二季经济数据好过预期，显示第二季GDP按年增长1.8%，较预期的1.2%为高，显示目前衰退的风险较低，为新西兰央行提供再次加息的理据。因此，我们预计美国和纽西兰的息差逐渐缩窄，而经济状况依然稳健，我们看好纽元在第四季度的表现。支撑位为0.5512(52周低点)，阻力位为0.6538(52周高点)。

纽元兑美元 (NZD/USD)



人民币 (USD/CNY)- 压力：7.4904 / 支撑：7.0761

★ 与其他国家相比，中国一直维持着宽松的货币政策。虽然中国曾陆续出台不同政策去刺激经济，但外资对中国经济复苏的信心仍然不足，加上中美息差持续扩大，导致人民币进入下行轨道，须待中国方面基本面好转，出现更好的政策和经济数据才能真正能改变人民币走势。以目前的经济状况，我们预计中国在短时间内依然继续执行更宽松货币政策。总括而言，我们仍对人民币保持谨慎态度，并需要更多的时间去反映政策的成效，直至经济数据出现明显改善，方能挽回市场的信心。支撑位为7.0761(斐波那契黄金比率0.618)，阻力位为7.4904(保力加顶部)。

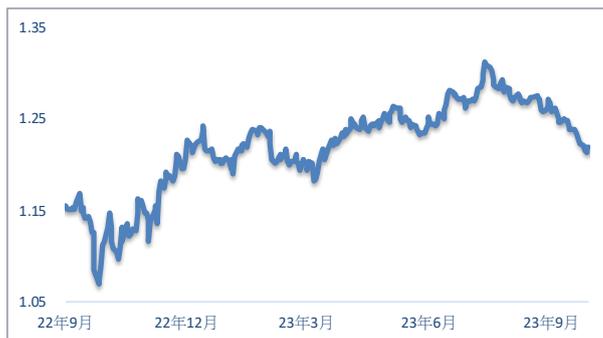
美元兑人民币 (USD/CNY)



英镑 (GBP/USD)- 压力：1.3142 / 支撑：1.0923

★ 在9月份的利率决议中，由于八月份通胀数据意外降温，英国央行意外宣布暂停加息，将关键利率维持在5.25%，是连续11次加息后首次暂停。另一方面，英国央行同时下调第三季经济增长预期，预计第三季度GDP将仅成长0.1%，低于在七周前预测的0.4%。由于英国的意外暂停加息和前景的不明朗，导致英镑兑美元刷新6个月新低。虽然英国的通胀水平有下降的迹象，八月份消费者物价指数按年升6.7%，但是仍然是央行的目前水平的3倍以上。我们预计英国再启动加息只是时间上的问题，英镑将会在第四季度出现反弹。支撑位为1.0923(52周低点)，阻力位为1.3142(52周高点)。

英镑兑美元 (GBP/USD)



★ 以上资料来源：彭博社，2023/9/30

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			
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 —



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

新加坡



香港



台灣



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。