



PCSF[®]FG

Heritage Account

2020 第三季全球投资指引

Heritage
HK · SG



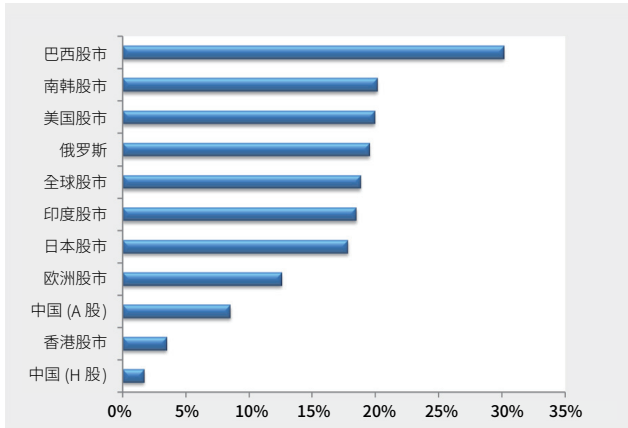
这绝对是历史性的。第一季度全球股市创下历史上最快的 30% 跌幅，随后在第二季度又出现历史上最大的 50 天涨幅。标普 500 指数在 6 月 8 日重新回到 3,200 点之上，纳斯达克指数在 6 月 23 日创下历史新高。同时，评论员接连声称市场已脱离了基本面。实际上，遏制新冠肺炎疫情扩散的措施所导致的经济衰退与以往的经济衰退有很大不同，因为这是有意的封锁经济而并非经济或金融体系失衡造成的。

从宏观上讲，这也意味着在我们看到更广泛的经济反弹之前，我们更可能先看到企业盈利的复苏。根据过往经济衰退的数据，我们知道企业盈利平均要花 27 个月的时间才能从它在收缩期间所达到的最低点恢复。相比之下，经济增长相当的恢复期为 58 个月。因此相对于经济环境，我们对中期的股票市场持更为乐观的看法。

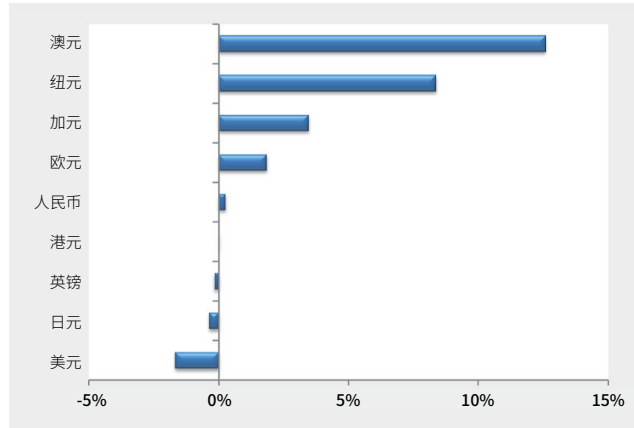
新冠病毒危机期间的封锁对全世界的大部分社会都产生了切实的影响，这提醒了我们的经济体系在面对陌生冲击的脆弱性。另一方面，对于那些已经投资的人来说，这场危机可能是一个机会，可以在投资领域日趋成熟和提供更多选择的同时更加深入地参与其中。作为您的私人专业财富管理顾问，我们致力于不断为客户创造价值的使命。我们旨在通过提供可持续和稳定的回报来保护客户的财富，为客户实现我们的核心使命目标。我们谨慎勤勉的构建资产配置并实施我们的投资策略，在诡谲多变的金融市场局势中为您的财富保驾护航。



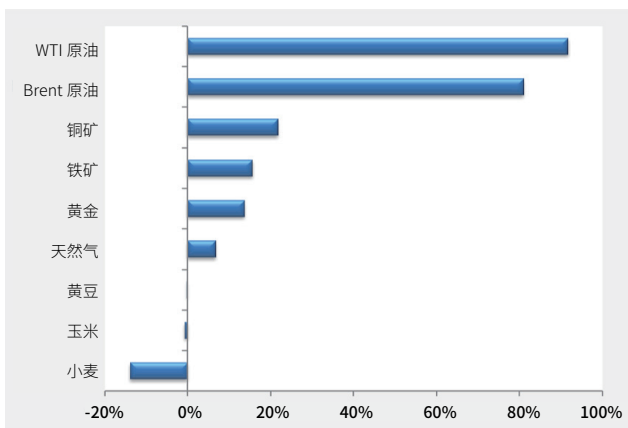
上季市场表现



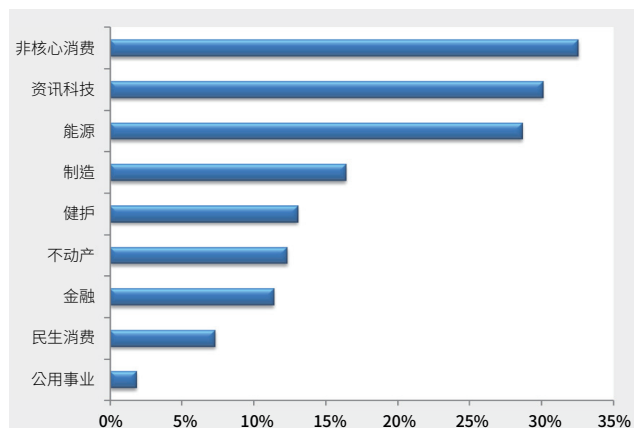
全球股市



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、原油、澳元

作为全球新冠病毒爆发最严重的国家之一，巴西股市却表现强劲，自 3 月 23 日的底部 63,569 点反弹至 6 月 30 日的 95,055 点。巴西央行将基准利率下调了 75 个基点，至 2.25% 的历史新低，并表示还有进一步的货币刺激空间，以支持被新冠疫情大流行摧毁的经济。

全球石油需求尤其是美国的汽油需求已经从 4 月的低点回升，但仍远低于一年中这个时候的典型水平。石油进入负值区域后获得了一些支撑。反弹的部分原因是，人们认为中央银行和世界各国政府正在向经济注入的所有刺激措施都将对经济活动产生积极影响，并会支持需求。

弱势市场：中国股市、美元

中美之间的紧张关系仍然是投资者关注的焦点。同时由于争端进一步升级的紧张局势，印度和中国之间的边界争端导致股市动荡。为了支持中国恢复正常运行，将需要采取更积极的刺激措施，包括加大地方政府对基础设施，教育和公共卫生的投资。

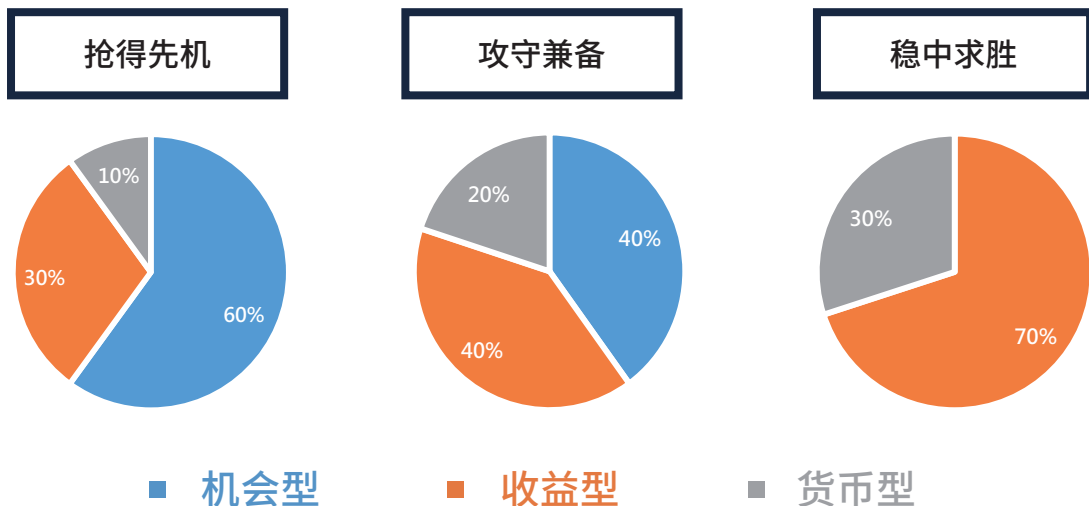
自 6 月中旬以来，美元指数 (DXY) 衡量的美元一直在区间波动的范围内徘徊，并始终受 97.90 区域限制。市场关注的焦点仍然是冠状病毒的发展。美联储 (Federal Reserve) 正在进行的 (可能还有额外的) 刺激计划限制了美元的上涨空间。

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			0			市场大机会呈现区间震荡且波动率上升
欧洲				+1		欧洲复苏基金利好欧元区一体化
日本		-1				最糟时刻虽然已过去，但复苏之路依然遥远
中国				+1		表现落后，加上有吸引力的相对估值
北亚		-1				投资者要有持续波动的准备
东南亚			0			美元流动性充裕，货币将维持平稳
其他新兴市场				+1		资金外流趋势已逆转，新兴市场货币稳定和估值吸引
固定收益						
美欧企业债			0			高收益应胜于投资级债券，但不可忽略下行风险
新兴市场债				+1		短期内风险偏好应会上升
不动产相关			0			香港商业地产在疫情期间受挫，住宅市场依然稳健
天然资源						
能源			0			预期油价将区间震荡
基本金属				+1		中国需求强劲，价格可望维持强势
农产品				+1		大豆受益于中美第一阶段贸易协议

☆ -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

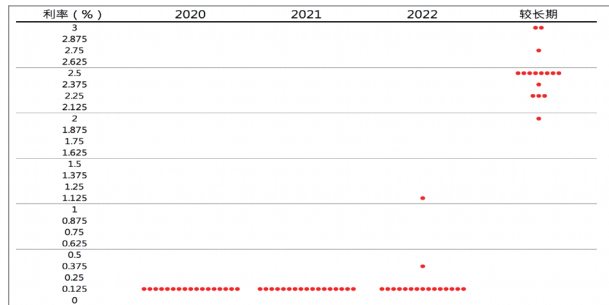


美国股市：市场大机会呈现区间震荡且波动率上升

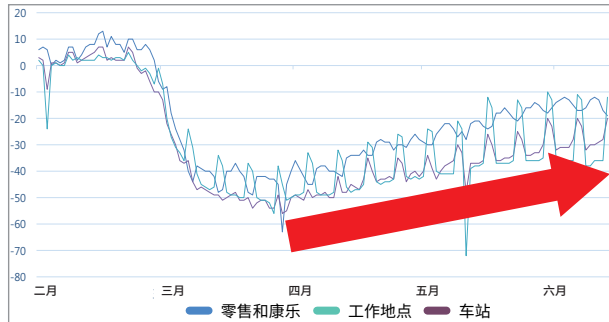
★ 受到新冠病毒疫情在美国蔓延和油价暴跌影响，美股第一季度出现暴跌。然而，随着美联储和美国政府一系列及时的刺激政策出台后，美股市场第二季度快速反弹。美联储在最近一次议息会议上宣布维持联邦基金利率区间在 0%-0.25%，点阵图显示零利率水平将维持至 2022 年底。另外，美联储亦持续为市场注入流动性，总资产负债表规模在过去 3 个月快速膨胀了近 3 万亿美元至 7.1 万亿美元。

★ 随着美股快速反弹，市场对于美股未来走向分歧加大。近期虽见经济指标有企稳迹象，同时谷歌社区人流变化亦显示美国的交通枢纽、工作地点和零售及康乐人流亦开始从四月低位逐步回升。另一方面，市场对于疫情二次爆发存在担忧和日益紧张的地缘政治局势均会对经济复苏带来不确定性。然而，虽然经济前景仍不明朗和美股估值重回高水平，但预期美股在美联储和政府刺激政策呵护下，来季整体市场大机会呈现区间震荡，但波动率将会上升。与此同时，由于市场资金泛滥，一些高质量和价值资产仍将继续受到市场资金追捧。

美国联邦基金利率上限点阵图 (%)



2020 年至今谷歌社区人流变化



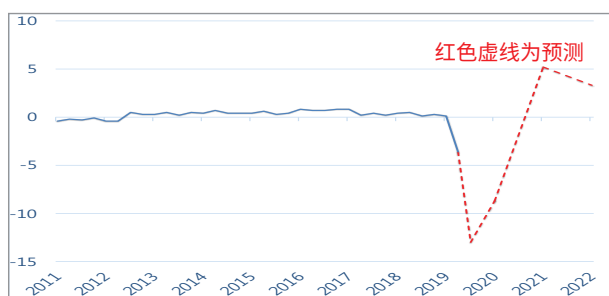
★ 以上资料来源：Bloomberg & Google 2020/06/30

欧洲市场：欧洲复苏基金利好欧元区一体化

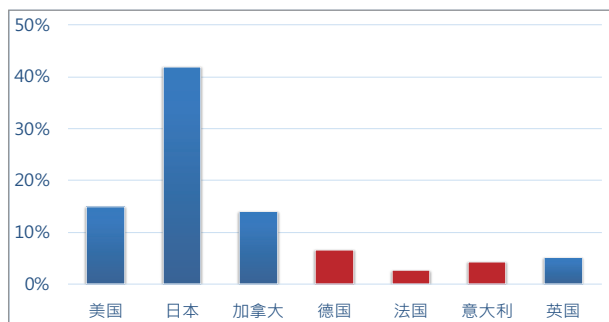
★ 新冠疫情爆发，欧元区商业活动陷入停顿，最近公布的今年首季 GDP 按季萎缩 3.6%，为 25 年来最大跌幅。随着近期疫情受控和经济重启，近期经济数据开始反弹。6 月 ZEW 经济景气指数升至 58.6，创 5 年来新高；6 月欧元区采购经理人指数从 4 月的历史低点 13.6 飙升至 6 月的 47.5。虽然经济数据略有反弹，但欧央行预计第二季度经济将萎缩 13%，而 2020 年全年经济将萎缩 8.7%，要到 2021 年和 2022 年才见增长 5.2% 和 3.3%。

★ 由于欧元区体制所限，初始推出的货币和财政政策的刺激力度低于其他已发展国家。随着规模庞大的财政及货币措施逐步到位，加上疫情逐步受控，将有利区内经济的复苏。更重要的是，欧元区仍在商议关于 7,500 亿欧元的欧洲复苏基金，计划预计在 7 月通过，此举不但有助欧元区对抗经济下行周期，更是欧洲经济及金融市场进一步一体化的重要转折点。因此，我们对于欧洲股市和欧元审慎乐观。

欧元区 GDP 数据 (%)



主要发达国家财政刺激规模占 GDP 比例



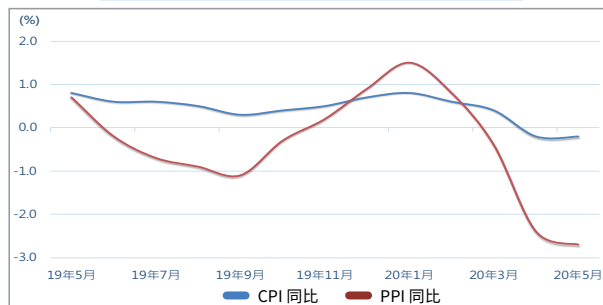
★ 以上资料来源：Bloomberg 2020/06/30

日本股市：最糟时刻虽然已过去，但复苏之路依然遥远

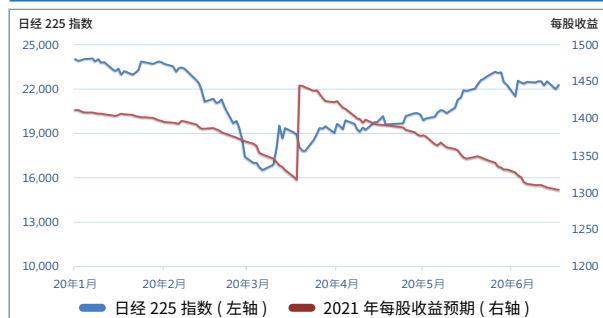
★ 日本政府分别在4月及5月份推出两项总计234万亿日元（占GDP的42%）财政救助计划，以缓解因疫情导致的经济冲击。此外，央行承诺利用收益率曲线控制政策，将10年期国债收益率固定在0%目标附近。日本6月份取消国内旅行限制来刺激国内消费。因实行非常规政策，经济恶化已止步，如今担忧通货紧缩有可能再次出现。日本5月份不含鲜食CPI连续两个月下降，5月份PPI则连续三个月下降。外围需求疲软和病毒感染率再飙升应会减缓经济恢复速度。

★ 尽管经济数据欠佳，日股在2020年第二季度的反弹意指强而有力的经济复苏。截至6月30日，日经225指数自3月份触底后大涨34.6%。然而，基准指数明年每股收益预估在同期却下调了3.5%，意味着企业及分析师未如投资者般持有乐观态度。因大规模经济刺激政策导致流动性增加，资金从而流入股市是导致差异的一部分原因。随着投资者进一步评估日本企业和经济，以及全球市场从疫情引发的危机中反弹的速度，我们预计日股近期将整固。

日本 CPI 及 PPI 过去一年走势



今年迄今日经 225 指数与 2021 年每股收益预期



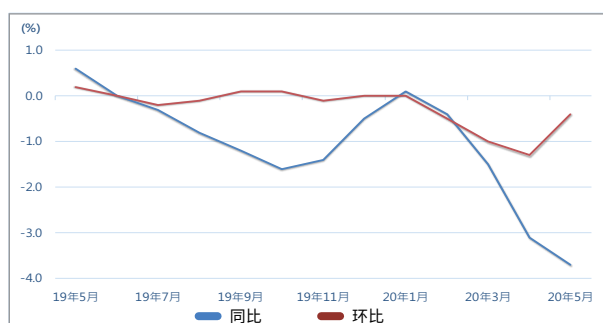
★ 以上资料来源：Bloomberg 2020/06/30

中国股市：表现落后，加上有吸引力的相对估值

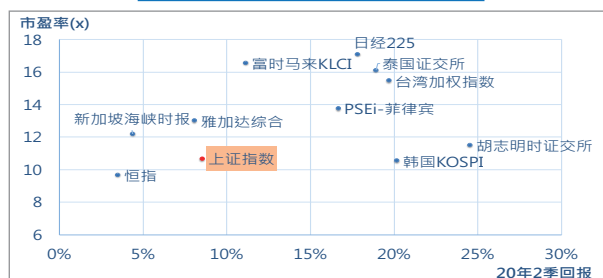
★ 全国两会的召开是今年第二季度最受瞩目的事件。作为中国最高的立法机关及咨询机构，其年度会议通常确定来年的政策方向，而今年因疫情爆发，两会更受特别关注。今年是中国史上首次未设GDP增长目标，而专注于创造就业机会（城镇新增就业目标900万）。今年财政赤字率占GDP比例由去年2.8%提升至3.6%，意味有更多财政政策空间帮助恢复经济。另外围疲软的需求应会再持续一段时间，所以经济复苏的关键在于刺激内需。虽然PMI自2月创历史低点后强劲反弹，5月份CPI收窄及PPI价格的持续下跌也意味着国内消费能力仍疲软，表明中国经济尚未走出困境。

★ 尽管中国最早解封国家之一，加上原油需求反弹以及PMI上升意指经济正在复苏中，但中国股市的表现仍不及其他市场。以相对估值而言，中国市场是亚洲最廉价股市之一。我们认为，具吸引力的利差空间和中国经济复苏预期在短期内将有利于中国股市走势。

中国工业生产者出厂价格指数



上证指数 21 财年预期市盈率 (P/E) 及 第二季度回报与亚洲市场对比



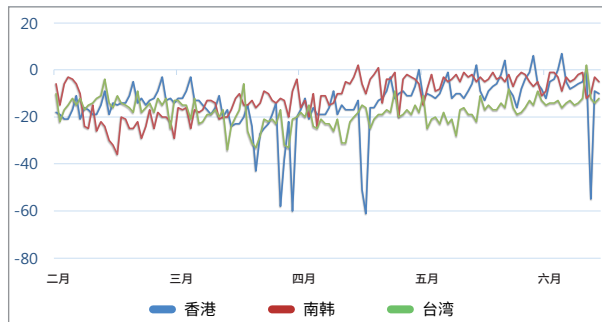
★ 以上资料来源：Bloomberg 2020/06/30

北亚：投资者要有持续波动的准备

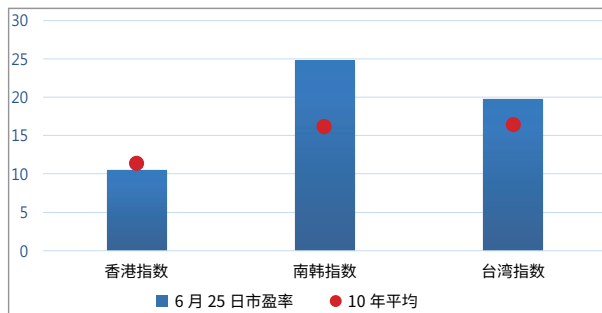
★ 北亚地区（香港、韩国和台湾）在病毒扩散初期即采取严厉措施遏制病毒蔓延，目前疫情基本已经受控，谷歌人流数据亦显示这些地区的经济活动已经逐步恢复正常。然而，近期这些地区公布的经济数据显示经济依然严峻，失业率均有所上升，香港的失业率更升至 15 年新高。另外，由于这些地区出口对中国有着极高依赖性，因此其经济复苏速度将取决于中国经济和全球贸易的复苏速度。

★ 经历第二季度的快速反弹，韩国和台湾的估值已经显得不那么吸引。另一方面，这些地区均各自面对程度不一的地缘政治问题，如香港即将实行『港版国安法』和韩国与朝鲜紧张局势再度升温等，再加上这些国家的重大贸易伙伴中国与美国关系亦持续紧张，而华为制裁事件亦将对依赖电子产品出口的国家产生负面影响。然而，整体市场仍将受惠于环球流动性泛滥和大规模财政刺激政策。因此，预计北亚市场来季将甚为波动。

2020 年谷歌社区人流数据



北亚目前市盈率 10 年平均相比



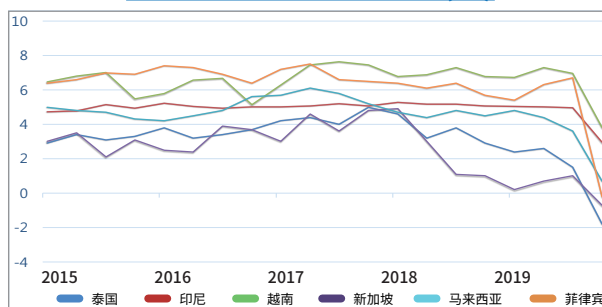
★ 以上资料来源：Bloomberg 2020/06/30

东南亚：美元流动性充裕，货币将维持平稳

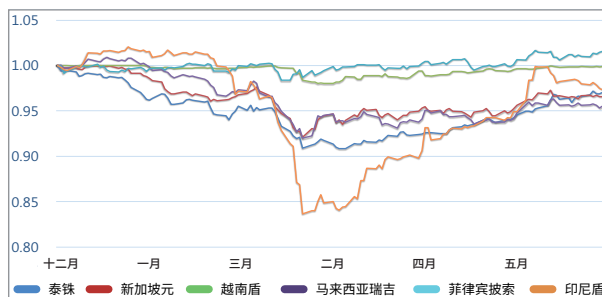
★ 东盟 6 国除印度尼西亚和菲律宾外，其他国家疫情基本已经受控，但所有国家均迫不及待重启经济以减少对经济的影响。最新公布的第一季度 GDP 增长均呈现急速下滑，当中高度依赖旅游业的泰国经济更按年萎缩 1.8%。由于各国经济结构和财政刺激力度不尽相同，其经济复苏亦将呈现程度不一的走势。但整体而言，市场预计东盟 6 国 2020 年经济将萎缩 2.2%。

★ 东盟股票市场在第二季度的反弹力度不及发达国家，目前 MSCI ASEA 指数市盈率估值低于过去 10 年均值。另一方面，虽然东盟 6 国货币在 3 月曾一度快速贬值，但随着美联储大规模释放流动性，其货币兑美元在第二季度均见稳步升值，年初至今小幅贬值。纵使部分东盟国家仍有减息需要，但考虑到美元流动性充裕和与美联储仍有利差空间，预计东盟 6 国货币来季有机会维持平稳。

东盟 6 国 GDP 增长率 (%)



东盟 6 国货币年初至今变化



★ 以上资料来源：Bloomberg 2020/06/30

其他新兴市场：资金外流趋势已逆转，新兴市场货币稳定和估值吸引

★ 全球央行向金融体系注资以确保流动性正常运作和保持低利率。随着金融体系趋于稳定，美元从高位下跌，投资者将注意力转向之前被大量抛售的新兴市场资产。因此，新兴市场股市在4月底进入牛市。股市上升趋势随着经济重启持续到6月初，商品的需求也开始复苏，新兴经济体因此受益。尽管在某些新兴市场（例如拉丁美洲）疫情尚未达到高峰，但我们认为新兴市场有更具吸引力的估值，收益率和回报，以及新兴市场货币兑美元汇率逐渐平稳等因素，外资将继续流入新兴市场。

★ 但需注意的是，全球经济复苏之路仍然有许多不确定性。主要的下行风险包括冠状病毒感染病例强力反弹，将迫使各国政府再次实施隔离措施，全球经济复苏速度将慢于预期，从而对商品需求产生负面影响。我们认为，因高昂的社会及经济代价，政府不太可能再次实行封锁，特别是对于那些财政政策空间有限，难以支持本已脆弱的经济体的新兴市场国家。

MSCI 新兴市场货币指数今年迄今表现



新兴市场与发达市场对比



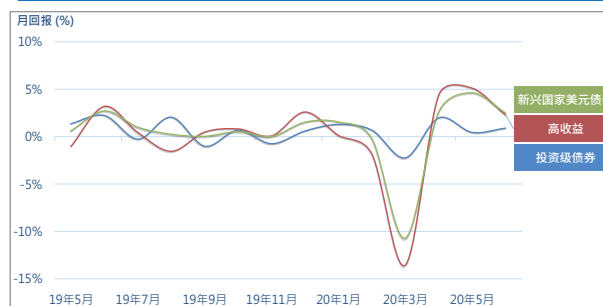
★ 以上资料来源：Bloomberg 2020/06/30

债券市场：高收益应胜于投资级债券，但不可忽略下行风险

★ 4月份，风险偏好重新回到市场，避险资产表现不及风险较高的债券。随着主要经济体的疫情已受控，政府随后将重点放在经济重启上，波动性下降，信贷市场状况见到明显改善。因此，资金从避险的低收益率资产转向高收益债券。尽管如此，因中美受感染病例激增，美国政府10年期债券收益在6月11日一度下降至0.65%，而30年期债券收益率下降10个基点至1.40%。由于疫情发展难以预测，我们认为对投资级债券的需求仍将保持弹性。

★ 信贷市场状况自3月以来逐渐改善，全球高收益债券和新兴市场债券价格上涨，收益率下降，利差收窄。全球高收益债券第2季度涨12.2%，利差下降359个基点；新兴市场美元计价的高收益债券涨15.0%，利差缩小578个基点。由于短期内风险偏好应会上升，而导致美元贬值，预计高收益和新兴市场债券的表现将优于投资级债券。下行风险包括经济复苏慢于预期，全球冠状病毒感染率出乎意料飙升以及中美地缘政治紧张局势加剧，均会导致避险情绪升温。

高收益、新兴国家美元债券及投资级债券月度回报



全球高收益债及新兴国家高收益债信用利差



★ 以上资料来源：Bloomberg 2020/06/30

产业趋势与展望

金融 – 高损失预期将严重影响利润

★ 资金自 5 月底流入周期性行业，金融业指数 6 月上旬升 3.1%，跑赢医疗保健 (-5.1%) 和消费必需品 (1.2%) 等疫情股。美国经济 5 月份重启，预计经济复苏有助于减低预期损失。此外，6 月份批准的沃尔克规则修改将为银行提供额外的收入来源。加上低利率前景仍将影响净利息收入，失业率持续上升意味着收入来自消费者放贷较高的银行可能会面临较高的信贷损失。不过与全球金融危机相比，美国金融业资本状况已改善许多。

S&P500 金融类股指数走势



非核心消费 – 建议选择性投资

★ 美国 5 月份零售额环比出乎意料地升 17.7%，显示消费者信心反弹比预期快。但这意外增长可能是因疫情封锁期间被压抑需求的单次释放。失业率持续上升和疫情二次爆发将威胁经济复苏速度。非核心消费指数包括疫情股如亚马逊和家得宝，随着消费者适应「新常态」，在疫苗成功研发之前，疫情股应会继续跑赢大盘。投资者可选择疫情股，但注意新增病例回升会削弱市场乐观情绪。

S&P500 非核心消费股指数走势



科技 – 加速使用新科技的大赢家

★ 冠状病毒爆发迫使人们加速采用新技术。电子商务平台、数字媒体、保安和通信软件销售激增，信息技术股价也飙升。因此，预计短期内科技需求仍将持续：(1) 购物习惯从实体店向网路店的根本转变，以及偏好无现金支付以使 Visa，万事达卡和 PayPal 等公司受益；(2) 因冠病例亦可能再飙升，在开发疫苗之前，居家办公安排很可能正常化，云服务提供商（微软和谷歌）及通信提供商（Zoom 和 Slack）将受益。

S&P500 科技类股指数走势



能源 – 油价虽反弹，但展望仍负面

★ 因经济重启带动原油需求回升和 OPEC+ 减产，WTI 期货 6 月中旬飙升至约 37.12 美元/桶。自三月触底后，标普 500 能源指数涨 66.5%。然而，鉴于该行业的高成本结构以及油价仍低于许多美国能源公司的收支平衡成本，预计很可能发生更多的违约。例如，美国最大天然气生产商之一切萨皮克能源 (Chesapeake Energy) 已经申请破产。虽然最坏的情况可能已经过去，美国能源公司财务状况仍值得关注。此外，较高的油价可能会鼓励美国页岩油生产商提高产量，从而使供过于求的状况恶化。

S&P500 能源类股指数走势



★ 以上资料来源：Bloomberg 2020/06/30

商品趋势与展望

原油 - 预期油价将区间震荡

★ 由于疫情导致全球经济陷于停顿，油价在第二季度大幅波动，WTI 油价更史无前例地一度跌入负值。随着环球多国逐步重启经济和减产消息提振，油价稳步回升。目前，OPEC+ 将延长减产协议至 7 月底，而这个减产计划将逐月进行审查直至 2020 年底，以稳定市场供应；而随着经济重启，市场预期需求将逐步回升。我们预计来季原油将继续寻找供需平衡价格，因此油价大机会维持现水平区间震荡。

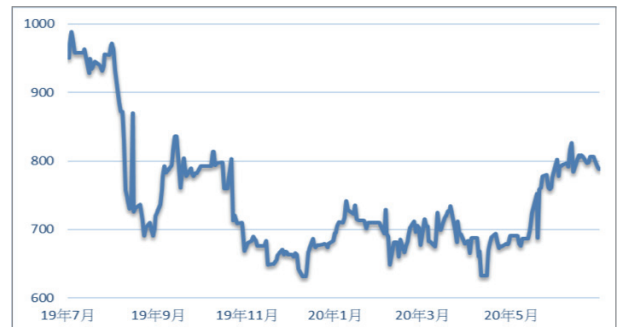
布兰特国际原油期货走势 (美元 \$/ 桶)



铁矿石 - 中国需求强劲，价格可望维持强势

★ 中国作为铁矿石需求大国，在今年 1-5 月疫情期间，累计进口铁矿石达 4.45 亿吨，按年继续增长 5.1%。由于需求维持强劲，但供应端受到新冠疫情影响而下滑，铁矿石价格在第二季度稳步上扬。当前中国铁矿石库存水平持续下降，显示国内需求强劲，需求端利好将有利铁矿石价格维持强势。另外，投资者亦须注意巴西铁矿石产能恢复速度和中澳关系的变化。

铁矿石期货走势 (人民币 \$/ 吨)



铜价 - 供应端依然紧俏

★ 铜是全球经济的晴雨表。然而，今年第二季度铜价在全球经济受疫情影响而停顿的背景下依然节节上升。箇中原因是由于在铜需求下滑的同时，供应端亦受到疫情影响而下滑，进而刺激铜价上涨。随着环球经济活动重启和环球多国出台经济刺激政策或进一步带动铜需求上升。另一方面，铜主要供应地 - 南美洲各国疫情依然严峻，来季供应能否恢复仍将取决于疫情发展，因此预计铜价来季将维持升势。

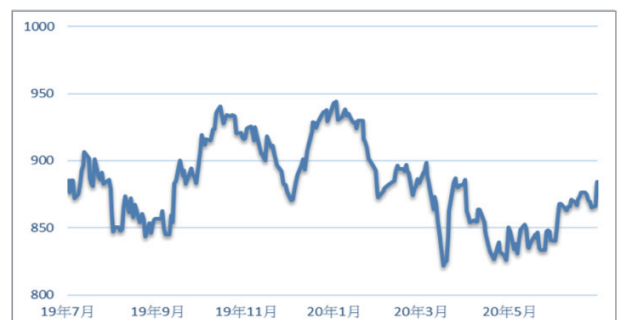
铜价期货走势 (美元 \$/ 磅)



农产品 - 大豆受益于中美第一阶段贸易协议

★ 大豆价格在今年二季度初期出现下跌，但随着中国逐步加大对美国大豆的采购力度，大豆价格开始反弹。中美去年底签署的第一阶段贸易协议，当中包括中国在今年年底前要购买约 365 亿美元的美国农产品。但由于受到疫情影响，目前中国对美采购整体农产品仅为 46.5 亿美元，当中大豆更只有 12 亿美元。随着中国国内疫情缓和和美国大选临近，预计中国将进一步加大对美农产品的采购力度，预计大豆价格来季稳中有升。

国际大豆期货价格走势 (美元 \$/ 蒲式耳)



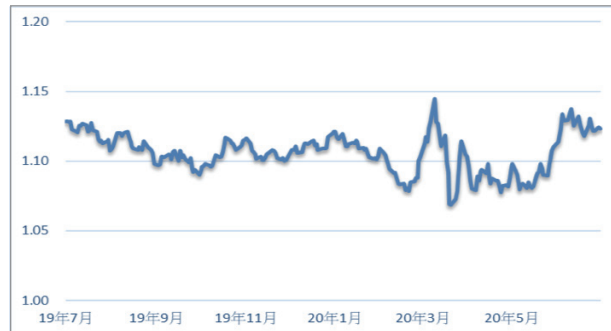
★ 以上资料来源：Bloomberg 2020/06/30

货币趋势与展望

欧元 (EUR/USD) : 压力 : 1.15 / 支撑 : 1.05

★ 放松管制措施的国家如中国与美国的第二波新冠肺炎疫情可能会使投资人在未来几个月内保持谨慎，恐会损害欧元和其他风险性货币相对于美元和日圆等避险资产的表现。在数据方面，6月份的PMI刷新数据可能表明本月欧元区经济仅能适度复苏。雪上加霜的是地缘政治问题似乎也在蔓延，中国和印度面临边界冲突，朝鲜和韩国再次出现争端。这已开始对欧元/美元造成影响，目前已从本月初达到的高点1.14大幅下降，并且自此的进一步损失也就不足为奇。

欧元兑美元 (EUR/USD)



英镑 (GBP/USD) : 压力 : 1.34 / 支撑 : 1.10

★ 英国央行宣布进一步量化宽松 (QE) 并考虑可能的利率降低为负值，这些都助长了英镑吸引力的跌势。全球信心下降的迹象加上英国经济高度曝险于全球环境，导致英镑贬值。英镑目前遭遇英国经济的健康状况是否会确保在未来有进一步刺激措施以及最终英国将如何脱欧等不确定性。此两项关键议题的进一步厘清将为投资人提供更多的理由，使他们对相关方向的走势充满信心，而目前缺乏明确性导致英镑/美元维持弱势。

英镑兑美元 (GBP/USD)



日圆 (USD/JPY) : 压力 : 110 / 支撑 : 100

★ 日本央行行长黑田东彦表示，在恶劣病毒引发的金融环境下，央行准备采取必要的进一步宽松措施，尽管他承认日本的经济状况和前景仍严峻。日本央行仍致力于以灵活的方式购买政府债券，以引导长期收益率接近于零。日元贬值实际上可以帮助日本经济从目前的衰退中复苏。然而现在世界最大的问题是新兴经济体感染的迅速增加，如果在发达国家发生第二波感染，可能会再次导致封锁和其他措施，这将对经济造成负面影响，并且由于对冠状病毒病例增加的忧虑加剧了对该货币的避险需求，日元可能小幅走高。

美元兑日圆 (USD/JPY)



黄金 (XAU/USD) : 压力 : 1,900 / 支撑 : 1,300

★ 五月底金价难以进一步延续黄金兑美元自三月后半触底以来的上涨动能，从那以后这种非法定货币的黄色金属基本上缺乏明确的交易方向。推动金价上涨的基本动力是在美元汇率和国债收益率之间的谨慎平衡，尔后此情况也未发生实质性的变化，在美元上涨而当地债券收益率下降的环境下，黄金可能难以在短期内找到方向。然而随央行避免过早加息，借贷成本低迷可能对黄金兑美元有利。尽管如此，黄金的风险仍在导致流动性需求增加的震荡中迅速回升，与新冠肺炎爆发期间所发生的情况一样。

黄金兑美元 (XAU/USD)



★ 以上资料来源：Bloomberg 2020/06/30

货币趋势与展望

澳元 (AUD/USD) : 压力 : 0.70 / 支撑 : 0.60

★ 如果对第二波新冠疫情的担忧迫使政府官员重新制定或延长阻碍增长的封锁政策，澳元可能面临更大的清算压力。美国作为最新的震央（尽管巴西正迎头赶上），比计划中缓慢的经济重启可能削弱世界最大经济体的经济活动。因此，寒蝉效应可能随后波及并削弱对周期敏感货币（如澳元）的需求，它与原物料连结的特性使其特别容易受到全球情绪波动的影响，尤其是在几乎前所未有的不确定性时期。然而更令人担忧的是澳大利亚的最大贸易伙伴中国新冠疫情的发展趋势。考虑到基本面，在此不确定的时期看空前景并不奇怪。

纽元 (NZD/USD) : 压力 : 0.70 / 支撑 : 0.55

★ 新西兰向中国提供了大量的乳制品和肉类，尤其是羊肉和牛肉。对这些相对昂贵产品的强劲需求被视为彰显中国日益成长的富裕中产阶级。如中国的经济增长处于风险，无论是由于金融危机、贸易战还是像 2020 年的冠状病毒这样的大流行，资本都倾向于逃离周边经济体。这是因为出口在这些国家的经济增长模型中的重要性过大，往往会使它们对全球商业周期的起伏更加敏感。在这种情况下，由于预计中国对新西兰出口产品的需求将下降，因此纽元和其他增长型资产倾向走弱。

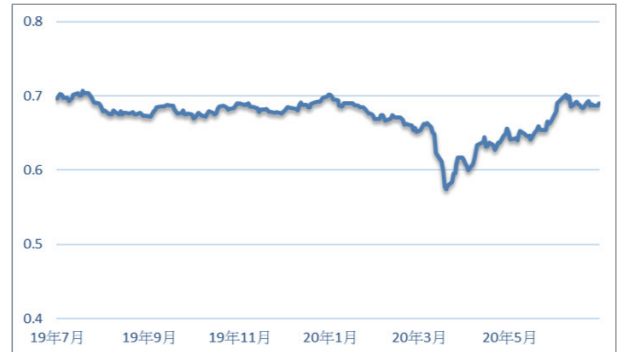
人民币 (USD/CNY) : 压力 : 7.20 / 支撑 : 6.80

★ 尽管中美之间政治风险再次升温，但人民币在本季度（2 季度）持平于 7.09 兑一美元左右。中美关系在 11 月美国大选前不可避免会保持紧张状态，而双方仍尊重第一阶段贸易协定的事实可能缓和对人民币的担忧。同时「世界工厂」显示可能已在第一季度触底的迹象（-6.8%）。出口稳定至适度的增长，而工业产值则从 3 月份前所未有的收缩 1.1% 回弹至 5 月份的 4.4%。制造业 PMI（官方数据和财新数据）均已反弹至 50 以上的扩张区域。随着中国经济有望在下半年实现更强劲的复苏，并假设中美关系不会超出当前的口水战而恶化，仍维持先前预期人民币下半年将复苏的观点。

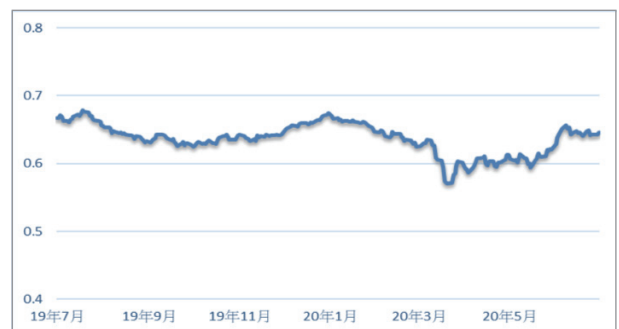
新加坡币 (USD/SGD) : 压力 : 1.50 / 支撑 : 1.35

★ 今年以来新币兑美元已相对疲软，下跌了约 5%，部分原因是新加坡金融管理局 (MAS) 允许它下跌。尽管金管局未设定汇率，但它管理新币与其他主要货币的交易方式。尽管如此，分析人士仍然认为，利率将自 2011 年以来首次转为负数。他们将此归因于 MAS 决定在金融市场提供足够的流动性。若新加坡币的流动性相对于美元而言过于充裕，金管局可能会愿意以非常低的新元利率将新币兑换为美元。

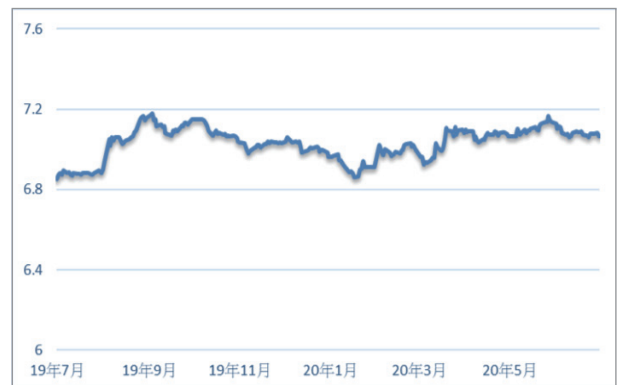
澳币兑美元 (AUD/USD)



纽元兑美元 (NZD/USD)



美元兑人民币 (USD/CNY)

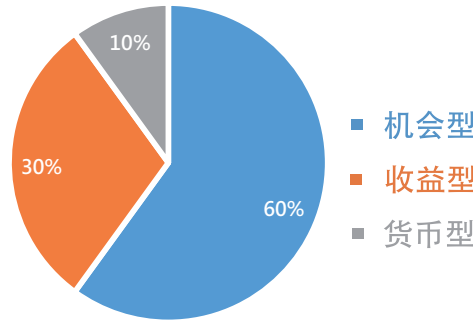


美元兑新加坡币 (USD/SGD)



★ 以上资料来源：Bloomberg 2020/06/30

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	USD	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
首域中国增长基金	USD	主要投资在营业以中国区域为主的公司	中国	IE0008368742
富兰克林科技基金	USD	主要投资在电子商务和人工智能等高增长科技领域	全球科技	LU0109392836
富兰克林生物科技新领域基金	USD	主要投资于美国及其他国家生物科技公司发行之股票证券	生物科技	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
领航富时发展欧洲指数	USD	复制富时发展欧洲指数表现	欧洲	VGK US
景顺德银DBB 基本金属	USD	复制DBIQ Optimum Yield Industrial Metals 指数表现	全球基础金属	DBB US

个别股票 / Corporate Stock

投资目标	币别	投资内容	交易所	代码
昇松集团有限公司	SGD	消费必需品。新加坡最大的超市运营商之一	SGX	SSG SP
腾讯控股	HKD	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
开拓重工	USD	重型工业设备制造公司	NYSE	CAT 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	USD	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
集永成机构有限公司	SGD	YTM: 9.24% / 到期日: 2021.06.14	4.750%	SG73C5000004
英皇国际控股	HKD	YTM: 5.46% / 到期日: 2022.03.30	4.700%	HK0000334208

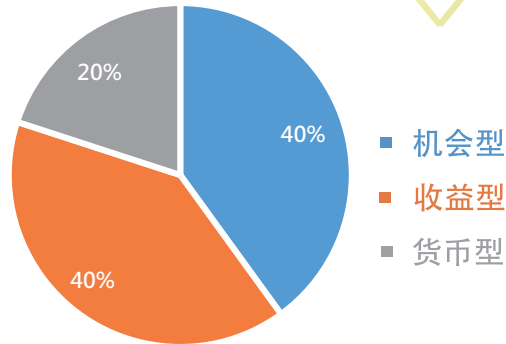
< 请注意 > 此处所示之到期殖利率(YTM) 仅供参考，以交易当时实际报价为准。

货币型

共同基金 / Mutual Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
JPM 环球高收益债券(美元) A	USD	主要投资于投资级别以下的全球固定和浮动利率债务证券	全球	LU0344579056
瀚亚亚洲当地债券基金	USD	主要由亚洲实体发行并以亚洲或其他货币计价的债务证券	亚洲	LU0315179829

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	USD	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
贝莱德环球资产配置基金	USD	投资于全球股票、债务和货币市场证券的投资组合	全球	US09251T5092
摩根东盟基金	USD	投资于东盟国家以追求资产增值	亚洲	HK0000055555

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 安硕 MSCI中国ETF	USD	复制MSCI中国指数	中国	MCHI
EMQQ The Emerging Markets Internet & E-Commerce ETF	USD	追踪EMQQ新兴市场互联网与电子商务指数	新兴国家	EMQQ

个别股票 / Corporate Stock

投资目标	币别	投资内容	交易所	代码
小米集团	HKD	从事智能手机、物联网和生活消费品研发、生产和销售	HKEX	1810.HK
维萨公司	USD	全球最大的信用卡发行商	NYSE	V 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	USD	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
澳盛银行	USD	YTM: 5.23% / 到期日: Perprtual	6.750%	USQ08328AA64
新世界发展集团	HKD	YTM: 3.64% / 到期日: 2030.04.05	3.830%	HK0000596509

<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

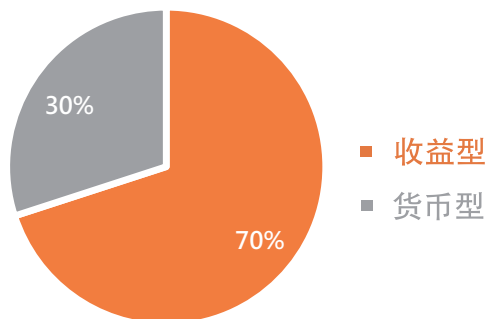
投资目标	币别	投资内容	市场	代码
BMO亚洲美元投资级债券ETF	HKD	追踪巴克莱亚洲美元投资级债券指数	HKSE	9141.HK
iShares安硕iBoxx美元投资级公司债ETF	USD	追踪Markit iBoxx美元流动投资等级指数	NYSE	LQD

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	USD	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	USD	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
麦格理银行	USD	YTM: 3.00% / 到期日: 2030.06.03	3.624%	USQ568A9SQ14
沙特阿美公司	USD	YTM: 3.40% / 到期日: 2039.04.16	4.250%	XS1982113463

<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
安联收益及增长基金	USD	投资于美国企业债务证券及股票，以达致长期资本增值及收益	美国	LU0689472784
瀚亚亚洲当地债券基金	USD	主要由亚洲实体发行并以亚洲或其他货币计价的债务证券	亚洲	LU0315179829
PIMCO GIS - 收益基金	USD	审慎的投资管理，寻求高收入	全球	IE00B7KFL990
富兰克林邓普顿-邓普顿环球总收益基金	USD	主要投资于政府或与政府相关的实体发行的固定和/或浮动利率债务义务的投资组合	全球	LU0170475312

货币型

共同基金 / Mutual Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
Fullerton SGD Cash Fund	SGD	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	USD	主要以美元计价的债务证券	美国	LU0064963852



本季投资主题 – 抗疫时代数字化转型的重要性

抗疫时代数字化转型的重要性

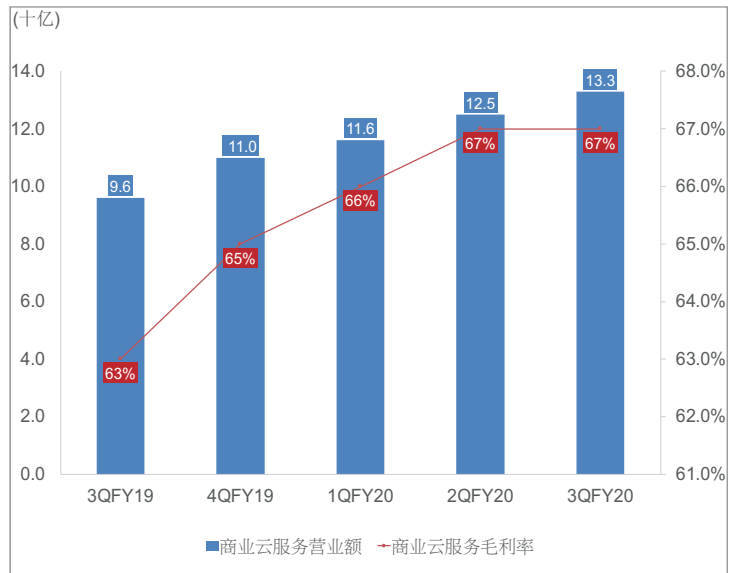
新型冠状病毒在中国武汉首先爆发时，大多数政府和投资者都以为会与 2003 年 SARS 爆发情况类似，实行一丝不苟的接触者追踪 (contact tracing)、采取隔离措施和温暖天气将会阻止病毒传播。然而，此流行病具有极高传播能力和相对致命的特征，加上可能在无症状下仍能传播的假设，迫使政府采取封锁措施来遏制疫情。本季主题将探讨即使活在封锁和实行社会隔离措施的抗疫时代，如何通过数字化转型改变工作及购买方式和维持生活。

科技升级：业务连续性「必要」的花费

疫情之前，云基础架构的优势已为众所熟知。在全球化世界中，企业在世界上任何可连接网络的地方可连接其应用程序和数据。此外，亚马逊 AWS，谷歌云和微软 Azure 等大型科技公司提供了一站式的解决方案，其中包括解决因远程工作安排而不可避免地产生的昂贵的数据保安问题，以及协作软件服务，而规模较小的企业如 Zoom 和 Slack 专门从事通信平台服务。

虽然多年来在生产力和协作科技基础设施上的投资一直增长，但突如其来的疫情导致封锁和社会疏远措施的实行，迫使数百万员工在家工作，企业不得不更快地转型。微软在公布 20 财年第三季度财报业绩时，公司总裁表示「两年的数字化转型在两个月内见证了」。其业务商业云收入同比增长 39%，而毛利率同比增长 4 个百分点至 67%。

图 1：微软商业云服务的营业额及毛利率



★ 以上资料来源：微软 20 财年第 3 季度报告 2020/04/29

图 2：中国云运营服务市场规模预测



★ 以上资料来源：IDC 中国，2020/06/18

我们相信因疫情关系，企业将通过科技策划业务的连续性，以及对工作场所病毒防护措施产生持久影响。Alphabet Inc 董事长在最新财报透露，正与许多企业客户进行讨论如何重塑其业务模型，以解决对业务连续性和远程管理员工的担忧。众多国家如今仍未解除出入境限制，冠状病毒病例重新飙升，迫使政府暂停经济重启计划，如中国北京（学校关闭）和美国德克萨斯州（重启计划被迫停止）的情况，进一步凸显企业的担忧。

实际上，科技情报提供商国际数据公司 (IDC) 指出，销售云环境（包括公共和私人云）的 IT 基础架构产品营业额在今年第一季度涨 2.2%，而传统非云基础架构营业额则同比下降 16.3%。此外，IDC 预计今年云 IT 基础架构的支出将超过非云基础架构的支出，达到 IT 基础架构总体支出的 54.2%，预计对云基础架构投资的五年复合年增长率将高达 9.6%。

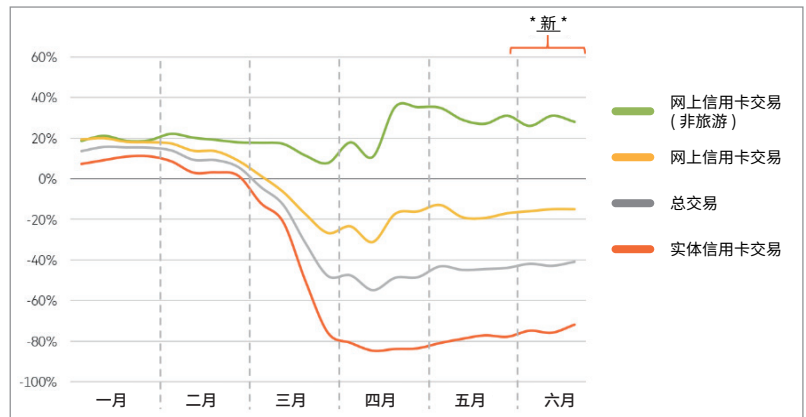
本季投资主题 – 抗疫时代数字化转型的重要性

网购及非接触式支付：购物体验的「新常态」

电商平台业者也是疫情期间的受益者。在封锁期间，消费者和零售商纷纷拥抱网购平台，把因封锁措施对生活造成的干扰减到最低。由于封锁期间，主要消费模式是网购，万事达卡和 Visa 等付款服务技术供应商见证现金改成电子付款方式的加速趋势。Visa Inc 在公布业绩时透露，4 月份不包括旅游的电子商务交易量同比涨 18%，使用实体卡的交易量则下降 45%。

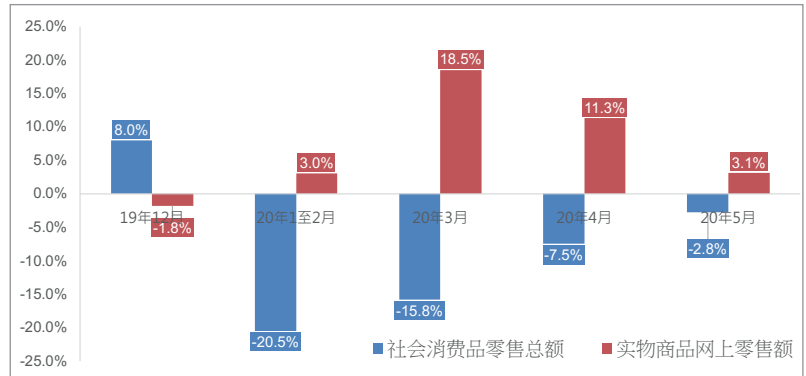
但在解封后，我们预计因担心感染冠状病毒，尤其在疫情再次爆发的国家，消费者更倾向于网购和非接触式支付，这趋势至少会持续到年底。根据中国国家统计局发布的数据，尽管 5 月份总零售额同比下降 2.8%，但在线销售额却增长 3.1%。实物商品网上零售额占总零售额的比例保持在 25% 左右，低于 3 月份疫情高峰时期的 27.6%，仅比 4 月份的 25.6% 略有下降。根据万事达卡对全球消费者当前和未来消费行为的研究，30% 澳洲的消费者，49% 印度的消费者，55% 中国的消费者和 34% 日本的消费者打算更经常网购。此外，十个消费者中就超过七人（全球 74%）表示疫情结束后，将继续使用非接触式支付服务。

图 3：万事达新闻稿提到非接触式支付的交易量仍健康增长（青线）



★ 以上资料来源：万事达新闻稿 2020/06/24

图 4：中国总销售额与网购销售额同比增长



★ 以上资料来源：中国统计局，赛钜 2020/06/15

投资科技行业的下行风险

对于科技行业前景的乐观观点是基于以下假设：

1. 即使发生新一轮冠状病毒爆发，政府不太可能再次实行如今年第一季度的封锁规模。
2. 鉴于解封后病毒再暴发可能性极高，如美国、韩国和瑞典等多个国家所见，企业将必计划在工作场所采取岗位疏离措施，远程工作及协作确保业务连续性为首选方式。
3. 根据国际货币基金组织和世界银行预测的基本情景，预计全球经济将在下半年复苏并在明年录得正增长。因企业盈余通常比整体经济恢复快，尽管当前经济低迷，科技基础设施的资本支出预计将保持不变，且仍具有韧性。

尽管如此，若不幸发生最坏的情境（即新一波冠状病毒爆发将压倒性地迫使政府再次采取严格的锁定措施），将对企业和消费者的消费能力产生重大影响，进而对科技企业的收入，甚至是必不可少的科技支出、网购平台以及付款提供商的交易量产生负面影响。

我们意识到此疫情是变化莫测的黑天鹅事件，只有在成功开发疫苗后才能结束。尽管如此，在疫情大流行下，数字科技不仅有助于挽救生命（例如使用医疗保健技术和接触者追踪 App），更最大程度地减少对日常生活的干扰，在安全的情况下继续工作和购物。

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

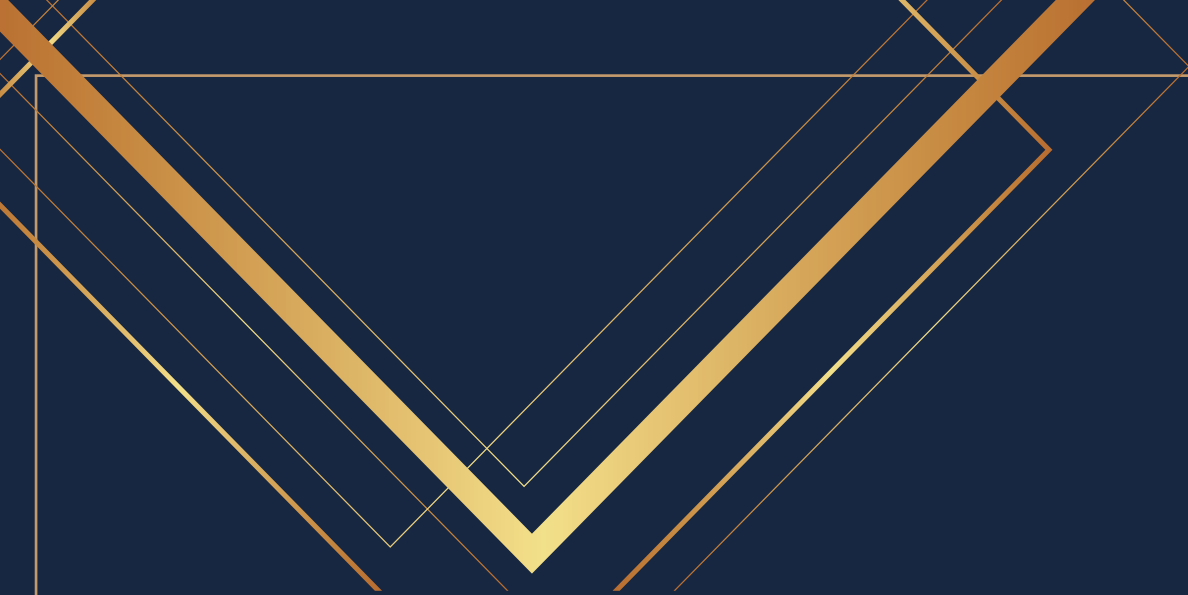
我们提供逾 60 家基金公司旗下超过 1,000 只基金。平台上的基金公司均享负盛名，并专注于亚洲、欧洲、美国、科技、债券及另类投资（如对冲基金）等多个投资领域。

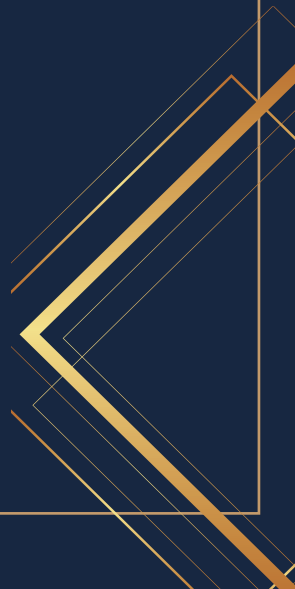
透过本平台上的众多基金，按照您的投资目标，为您量身定制最理想的基金投资组合。

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。