



PCSF[®]FG

Heritage Account

2021 第一季全球投资指引

Heritage
HK · SG



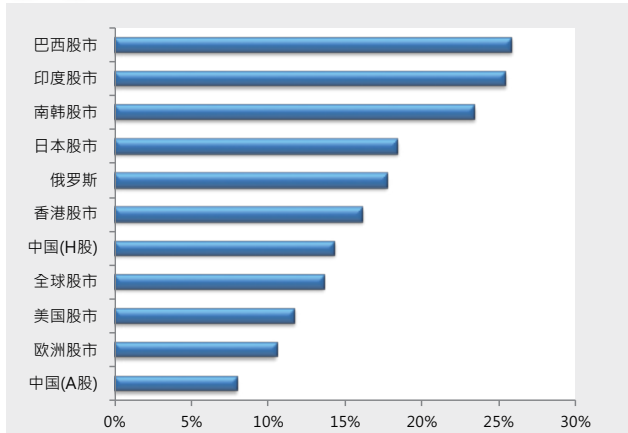
2020 年绝对是难忘的一年，全球经济先受到新冠疫情重挫，各国随后相续推出规模空前的刺激政策，环球股市亦经历了史上最快的牛熊交替。过去一个季度，美国总统大选尘埃落定和英国与欧盟达成贸易协议的过程的确对市场造成了噪音，但全球股市随着疫苗研发及接种的消息和巨量流动性支撑下屡创新高。总结去年第四季度，MSCI 世界指数上升 13.63%，MSCI 新兴市场指数上升 19.34%，美元指数下跌 4.21%，黄金上升 0.45%。

我们对于今年第一季度环球市场的表现依然保持审慎乐观的看法，因为环球央行巨量的流动性，政府大规模的财政刺激政策和疫苗研发成功有助经济回复正常的预期将可继续推动环球资本市场上升。与此同时，市场依然存在许多不确定性，例如疫苗虽已经研发成功，但仍需要面对病毒变种和接种时间表等问题；美国新任总统政策和中美关系不确定性等。这些“灰犀牛”事件仍将对市场造成波动。

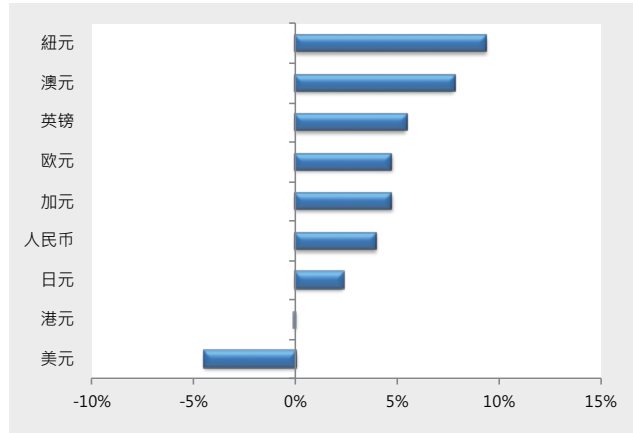
股市不确定性正好提醒投资者，应始终实行投资组合多元化以对冲市场的不确定性。作为您的私人专业财富管理顾问，我们致力于不断为客户创造价值的使命。我们旨在通过提供可持续和稳定的回报来保护客户的财富，为客户实现我们的核心使命目标。我们谨慎勤勉的构建资产配置并实施我们的投资策略，在诡谲多变的金融市场局势中为您的财富保驾护航。



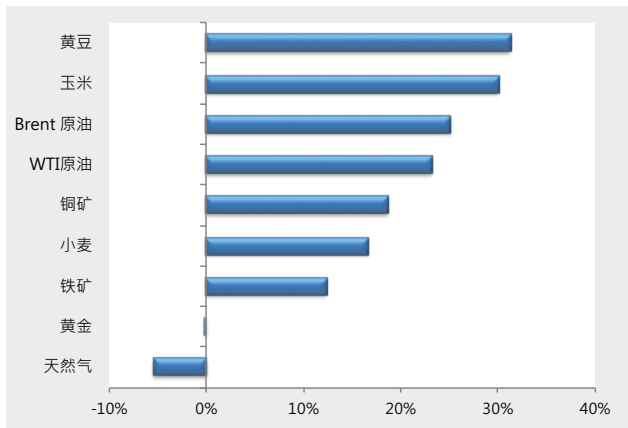
上季市场表现



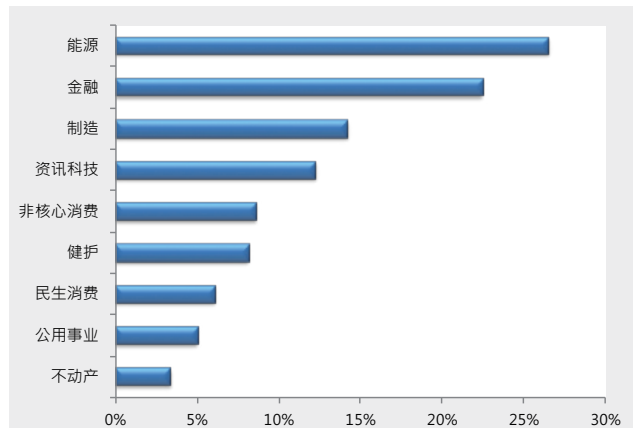
全球股市



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、印度

因数据显示拉丁美洲最大经济体的成长趋势有所改善，而投资者也预期美国流动性的增加将使区域风险资产受益，巴西圣保罗股票指数创下历史新高。尽管 2020 年是金融市场高度动荡的一年，但低利率的情景促使巴西散户投资者在面对更为保守的投资收益越来越低时寻求更多风险资产。

印度在收获外资投资其股票的方面已经领先整体新兴市场。2020 年，外国机构投资者 (FII) 继续向印度股票注资，并继续大举购买。分析师认为，对强劲经济复苏、未来几年盈余增长、西方世界（尤其是美国和欧洲国家）遭受第二波疫情袭击之际该国新冠肺炎的病例数下降等期望和美元指数疲软，是印度股票吸引外国投资的可能因素。

弱势市场：美元

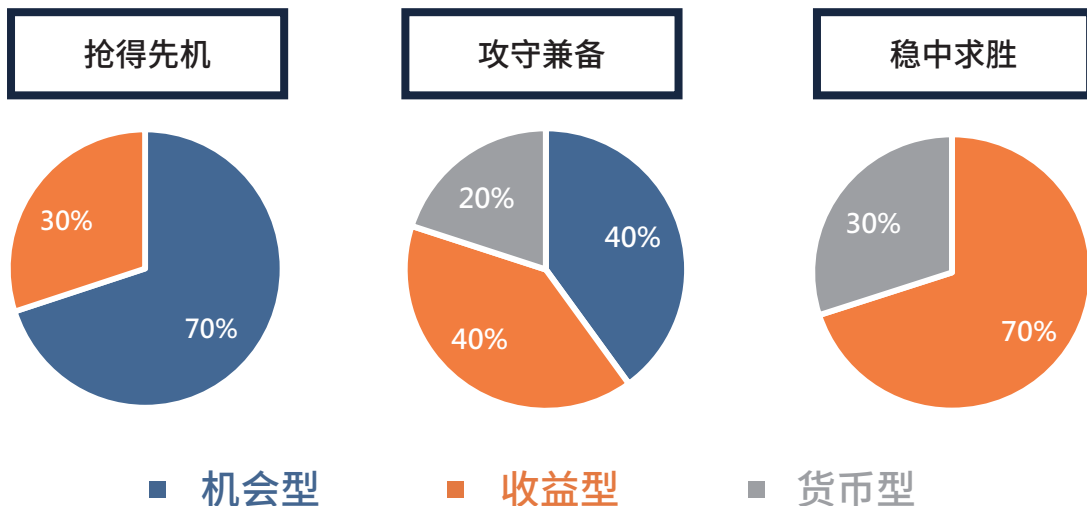
美元已经下滑了几个月。由于新冠肺炎疫情的不确定性、美国经济的不景气以及美元货币供应的增加，使得美元从三月份创下的三年多高点下跌了近 10%。对于美元下跌的共识是基于一个大的假设：Covid-19 在未来几个月将或多或少地被征服。疫苗将使全球经济在来年内恢复正常状态，从而鼓励投资者从美国资产的相对安全性中收手，并投资于美国境外的股票、债券和货币。

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				■		宽松的货币和财政政策将继续呵护股市。
欧洲				■		表现落后和相对便宜的估值提高了欧股的吸引力。
日本			■			日元坚挺、获利回吐和感染率飙升，日股可能出现卖压。
中国				■		具吸引力的利差和企业收益，预计将维持上升趋势。
北亚				■		美元流动性利好股市表现。
东南亚				■		区域全面经济伙伴协定 (RECP) 利好区域经济发展。
其他新兴市场				■		虽近期面临挑战，但仍将受益于美元疲软和收益追求。
固定收益						
美欧企业债			■			风险较高的固定收益表现将优于避险资产。
政府债		■				投资人风险情绪转佳，资金恐流出。
不动产相关				■		低利率和充裕流动性短期仍将利好不动产市场。
天然资源						
能源			■			油组减产助油价维持约每桶50美元。
基本金属				■		铁矿石与铜价将维持上升趋势。
农产品				■		供应限制将维持大豆价格在高位。

☆ -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

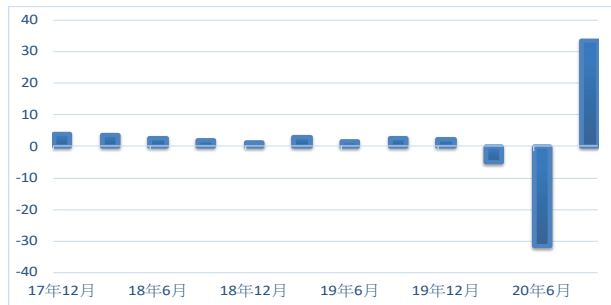


美国股市：宽松的货币和财政政策将继续呵护股市

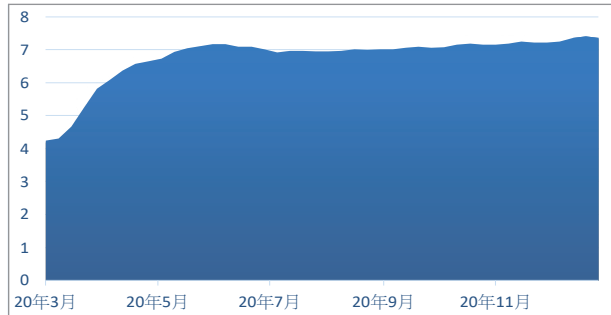
★ 去年 12 月，民主党人拜登 (Joe Biden) 赢得总统大选，但国会依然维持分治状态（佐治亚州需等待 1 月重选）；另外，虽然新冠疫情依然肆虐全球，但疫苗研发进展良好，美国已经开始接种。与此同时，美联储和美国政府均推出极大规模的刺激政策，美国经济经历连续两个季度收缩后，第三季度快速反弹，按季年率增长 33.4%。美国股市三大指数在过去一个季度依然维持升势，屡创新高。

★ 美联储最近一次的议息会议宣布维持利率不变和继续实行量化宽松政策，直到实现最大就业和价格稳定目标取得实质性进展。目前美联储资产负债表已经达到 7.36 万亿美元，较 3 月低位增长 73%；于此同时，美国政府 12 月再度推出规模逾 9,000 亿美元的经济刺激方案，累计刺激规模超过 3 万亿美元。我们认为随着疫苗逐渐广泛接种，经济将继续稳步复苏。虽然美国可动用的财政政策和货币政策空间已经不多，但相信短期极度宽松的环境仍对股市有利，预计美股 1Q21 仍可维持升势。

美国经济成长 (GDP 季增年率) (%)



美联储资产负债表 (万亿美元)



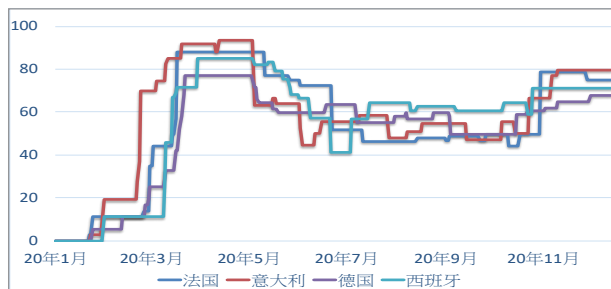
★ 以上资料来源：彭博社，2020/12/31

欧洲市场：表现落后和相对便宜的估值提高了欧股的吸引力

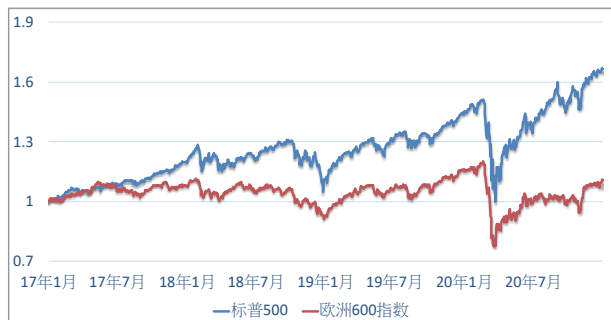
★ 欧元区经济在经历两个季度萎缩后快速反弹，第三季度经济成长率 (GDP) 按季增长 12.5%。然而，欧洲新冠疫情持续反复，牛津新冠严格指数 (Covid-Stringency-Index) 显示多数欧洲国家的防疫措施又进一步加强，严格的封锁和社交距离限制措施将会对逐步复苏的经济造成负面影响。政策面上，欧洲央行继续维持极度宽松货币政策并增加买债规模和延长购债计划限期，加上欧盟 12 月通过 1.8 万亿欧元的预算案，当中包括 7,500 亿欧元的经济复苏基金。

★ 欧洲的政策确定性相对较高，未来数年将会继续实行扩张性货币政策和财政政策。另外，欧洲复苏基金顺利通过，有助未来欧元区更加融合和一体化，对其货币和经济有正面的作用。最后，Stoxx 欧洲 600 指数 (红色) 表现长期落后标普 500 (蓝色)，其估值相对比起美股亦更具吸引力。我们预计，随着疫苗得到广泛接种，将有助遏制病毒扩散，欧洲经济将重回正轨，我们对欧洲股票的长期前景维持正面看法。

牛津新冠严格指数



斯托克欧洲 600 指数与标普 500 指数



★ 以上资料来源：彭博社，2020/12/31

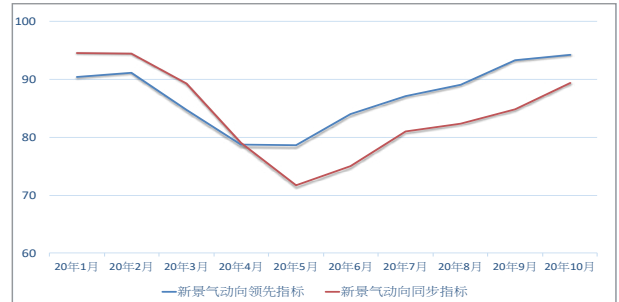
日本股市：日元坚挺、获利回吐和感染率飙升，日股可能出现卖压

★ 在去年批准第三次追加预算后的不到一周时间，日本政府于 12 月 21 日通过了 2021 财年预算草案，达创纪录的 1.03 万亿美元，以帮助经济从疫情的负面影响中复苏。此外，政府将实质国内生产总值增长预测上调至 4%，高于 7 月份预测的 3.4%，也高于彭博预期中值的 2.7%。关于货币政策，日本央行将旨在缓解企业融资压力的特别计划期限延长至 2021 年 9 月，并维持政策不变。日本过去几个月的几个主要经济指标亦开始反映这规模空前的财政和货币政策，以及全球经济改善所带来的影响。

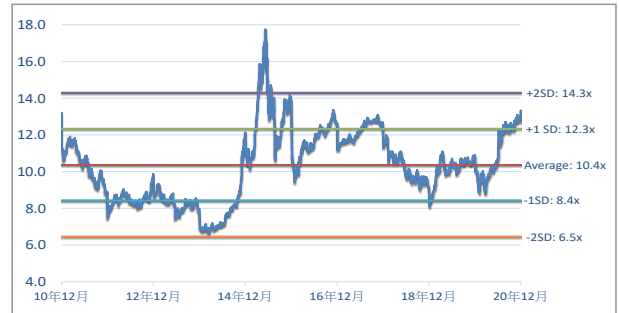
★ 虽然有慷慨的财政和货币支持，但基于以下原因，我们对日股 1Q21 的前景保持中立：

- (1) 日元坚挺。目前，市场预期日元 2021 年有可能突破 100 美元关口。根据日本内阁政府调查，2019 财年上市出口公司的收支平衡汇率为 100.20，因此强势的汇价令人担忧；
- (2) 日经 225 指数已从 3 月低点反弹 65.8%，利好因素很大程度上已被定价；
- (3) 日本以及全球冠状病毒感染再度飙升，除非疫苗得已广泛接种，否则日本服务业复苏将会受阻。

日本景气动向领先 / 同步指标



日经 225 指数至 3 月低点反弹



★ 以上资料来源：彭博社，2020/12/31

中国股市：具吸引力的利差和企业收益，预计将维持上升趋势

★ 11 月发布的经济数据表明中国经济继续稳步复苏。11 月工业生产按年升 7.0%，而零售销售按年升 5.0%，为去年最强劲的增长。10 月底，中国国家领导人发布 21 年至 25 年的发展计划，重点在于增强内需和推动中国成为全球科技强国，刺激国内内需增长是中国未来五年的头等大事。中国表示 2021 年将实施「合理的」货币政策以及「可持续的」财政计划，表示中国对经济持续复苏的信心。我们预计 2021 年第一季非必需消费品和科技相关行业将继续跑赢大盘。

★ 鉴于强劲的经济反弹，以及具吸引力的利差（预计 2021 年第一季应可维持），投资者已开始购买中国资产。随着资金流入，目前中国 A 股估值已升至 10 年远期市盈率的一个标准差之上。虽然估值吸引力下降，但我们相信，因：

- (1) 有吸引力的利差；
- (2) 中国严控疫情，成果大幅好于仍受感染率激增的其他 G20 国家，未来经济和企业收益复苏亦会较快。因此，我们认为 A 股将可继续维持上升趋势。

中国经济数据统计

经济数据	2020年6月	2020年7月	2020年8月	2020年9月	2020年10月	2020年11月
Markit 中国制造业 PMI	51.2	52.8	53.1	53.0	53.6	54.9
中国 PPI 按年变化	-3.0	-2.4	-2.0	-2.1	-2.1	-1.5
中国工业企业增加值当月增速	4.8	4.8	5.6	6.9	6.9	7.0
中国社会消费品零售总额年同比	-1.8	-1.1	0.5	3.3	4.3	5.0
中国贸易出口总额(同比%)	0.5	7.2	9.5	9.9	11.4	21.1
中国贸易进口总额(同比%)	2.7	-1.4	-2.1	13.2	4.7	4.5
Markit 中国综合 PMI	55.7	54.5	55.1	54.5	55.7	57.5
Markit 中国服务业 PMI	58.4	54.1	54.0	54.8	56.8	57.8

上证综指 10 年远期市盈率已超过 1 个标准差



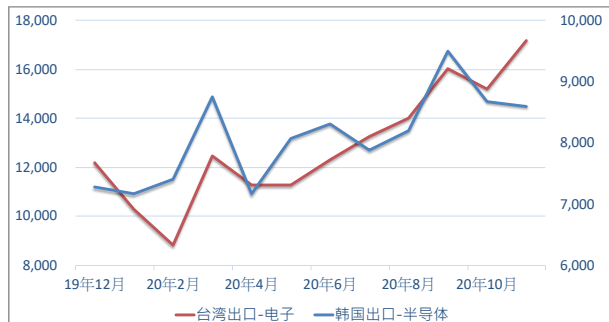
★ 以上资料来源：彭博社，2020/12/31

北亚：美元流动性利好股市表现

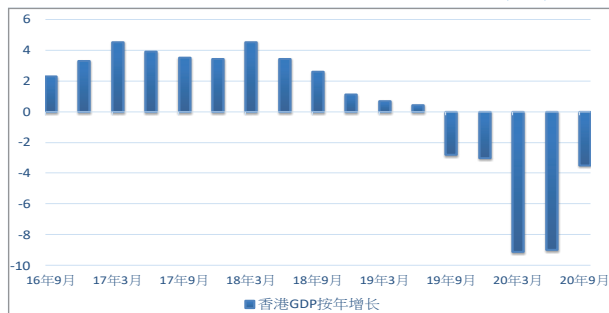
★ 韩国和台湾疫情控制较欧美地区理想，加上半导体行业在去年下半年需求持续上升，台韩出口（尤其电子行业）依然稳步增长，当中台湾经济在环球经济大规模收缩时依然可以维持增长。韩台两地股市在去年第四季度维持强势，分别上升23.44%和17.71%。我们预计随着疫苗全球接种和充足的流动性支持下，加上中国经济复苏将继续利好台韩股市。但投资者需注意，虽然全球半导体需求依然旺盛，但去年下半年需求激增部分归因于中国受美国禁运前而爆发的短暂需求，因此出口数据短期可能回落。

★ 香港过去两年分别受到社会运动和新冠疫情影响，经济陷入低谷，经济成长率连续五个季度按年萎缩，失业率亦升至逾15年高位。香港政府已经开始全球采购疫苗，相信疫情今季有望受控，中港两地人员交往将可恢复，香港经济有望走出谷底。另外，中国经济稳步增长、人民币升值、传统板块复苏、较低的估值和充足的流动性等因素共同支撑下，我们看好恒生指数今季表现。

韩台电子相关产品出口（百万美元）



香港经济成长（GDP 年增长率）（%）



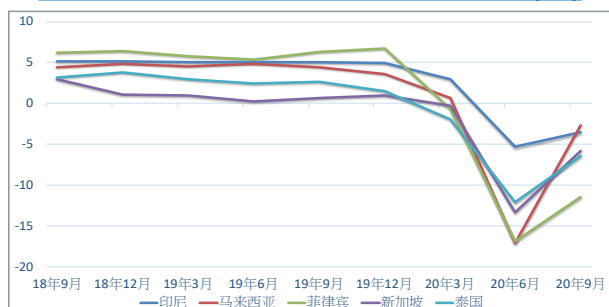
★ 以上资料来源：彭博社，2020/12/31

东南亚：区域全面经济伙伴协定 (RCEP) 利好区域经济发展

★ 由于东盟五国（印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国）的疫情控制成果和经济结构不尽相同，经济亦受到程度不同的影响。经历第二季度快速下滑后，最新公布东盟五国的第三季度经济成长率均呈现反弹。另外，东盟五国采购经理人 (PMI) 数据亦已经反弹至 50 荣枯线附近，显示经济持续改善。国际货币基金组织 (IMF) 10 月发表的经济预测显示东盟五国 2020 年的经济增长率 (GDP) 为 -3.4%，但 2021 将可实现 6.2% 的增长。

★ 经过长达 8 年谈判的《区域全面经济伙伴关系协定》RCEP 在 11 月正式签署，协议覆盖东盟和中国等共 15 个国家，占全球近三成人口和经济体量。RCEP 长远将利好亚洲区内的贸易、投资和消费。另外，过去美元指数走势与东盟指数呈现负相关，我们预计美元今季仍将维持弱势，将有利资金持续流入东盟，对其货币汇价及资产有利。最后，目前 MSCI 东南亚指数的市账率估值低于过去 10 年均值，估值仍有吸引力。

东盟 5 国经济成长（GDP 年增长率）（%）



东盟指数与美元指数



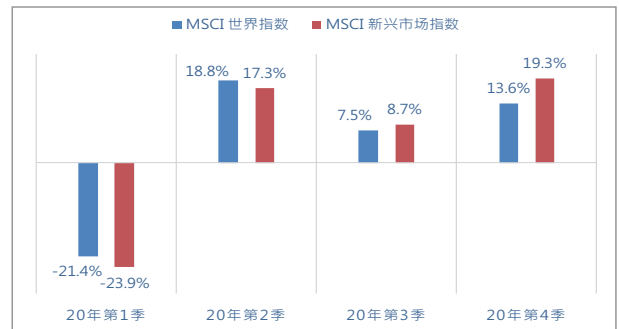
★ 以上资料来源：Bloomberg, 2020/12/31

其他新兴市场：虽近期面临挑战，但仍将受益于美元疲软和收益追求

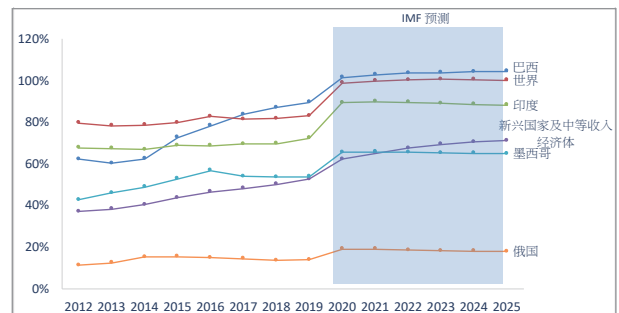
★ 疫苗研发利好和 11 月美国大选后政治风险减弱，加上美元走势持续疲软，新兴市场资产继续获得资金净流入，整体新兴市场连续第二个季度表现优于发达市场。然而，因全球冠状病毒感染再度激增，可能削弱对商品的需求（新兴市场主要推动力），因而对新兴市场造成负面影响。此外，虽然部分国家开始进行大规模疫苗接种，但购买疫苗及存储分发等多方面的挑战是新兴市场国家需要面对的主要问题。

★ 尽管短期面临挑战，但创纪录的刺激措施，以及接近于零、甚至负利率引发市场对较高收益率的追求，预计资金在 2021 年第一季度将继续流入新兴市场。由于投资者寻求更高收益率和资金流入疫情后复苏投资机会，新兴市场股市在去年下半年表现优于发达国家股市。然而因新兴市场复苏并不均衡，投资者将对受益于中国内需相关（例如基础设施支出）的新兴国家较感兴趣。此外，投资者需关注新兴市场国家在应对疫情时发行创记录规模的国债可能产生的潜在影响。

MSCI 世界指数与新兴市场指数回报对比



新兴国家债务占 GDP 比例 (%)



★ 以上资料来源：彭博社、国际货币基金组织，2020/12/31

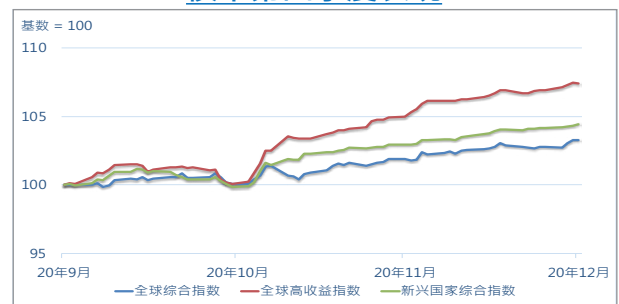
债券市场：风险较高的固定收益表现将优于避险资产

★ 随着疫苗接种逐渐进行，预计 2021 年将是经济和周期性行业复苏的一年，固定收益利差将进一步收窄。因此，投资级债券和发达市场国债等避险资产回报将不甚吸引。美国投资级别和高收益债券期权调整后利差已降至疫情前水平，美国国债收益率（彭博巴克莱美国国债总收益指数）在去年第 4 季下跌 0.83%。此外，美联储和欧洲央行等主要央行承诺继续维持极度宽松货币政策。鉴于：

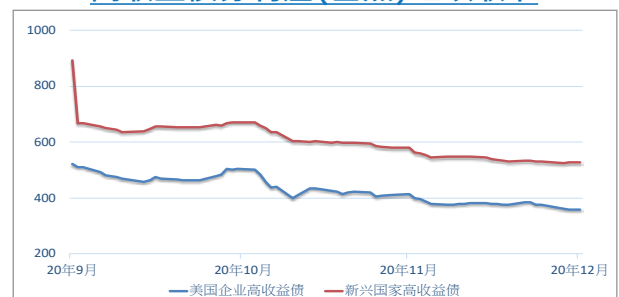
- (1) 资本市场流动性充裕，但…
- (2) 冠状病毒感染率仍令人担忧，预计投资级和政府债券收益率将适度上升。

★ 11 月份市场风险情绪上升，高收益和新兴市场固定收益在去年第四季度表现优于投资级别和发达国家国债。央行将维持超宽松货币政策、温和通胀、利差收窄以及对收益率的追求，高风险固定收益的表现在 2021 年第一季度预料将可维持。但在疫情真正消除前，较高风险的固定收益的违约风险仍然较高。因此，我们建议投资者选择现金流具有弹性的发行人债券进行投资。主要下行风险包括群体免疫和经济复苏进展慢于预期。

债市第四季度表现



高收益债券利差(基点)继续收窄



★ 以上资料来源：彭博社，2020/12/31

产业趋势与展望

金融—最糟时期应该已经结束

★ 美国标普 500 金融股指数创下了去年最佳的季度表现（截至 2020 年 12 月 21 日升 19.41%）。预计 2021 年第 1 季度仍可维持上涨势头，部分原因是美联储最近允许银行业股票回购。此外，随着经济继续复苏，坏账应在 2021 年下半年达到顶峰。另外，由于波动性激增和创纪录的债券发行增加交易收入，投资银行在去年的表现优于零售银行，但预计交易收入应在 2021 年恢复正常；而诸如信用卡费用之类的消费金融应会复苏，但这很大程度上将取决于疫苗接种后疫情减退和群体免疫的时间。

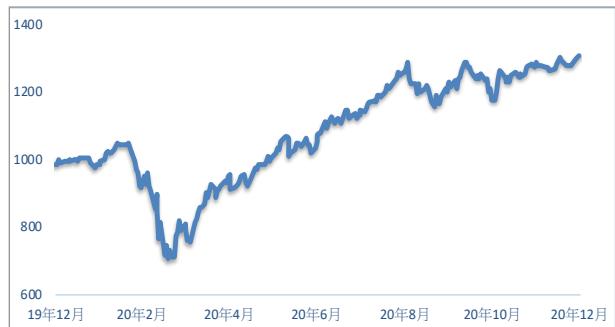
S&P 500 金融类股指数走势



非必需品消费—慎选基本面良好的企业

★ 标普 500 非必需消费品指数成分股在去年第 4 季度表现好坏参半，投资者从居家股（亚马逊、家得宝）转向落后股（梅西百货公司、米高梅度假村）。后者大幅上涨意味股价已反应了疫苗供应的积极因素。大规模疫苗接种可能需要花几个月时间才能完成，因此股价可能已远远领先基本面。最近发布的消费者相关的经济数据表明，短期内消费者支出可能继续疲软。虽然资金流开始进入周期性行业推动该行业反弹，但我们提倡慎选现金流较具弹性的企业。

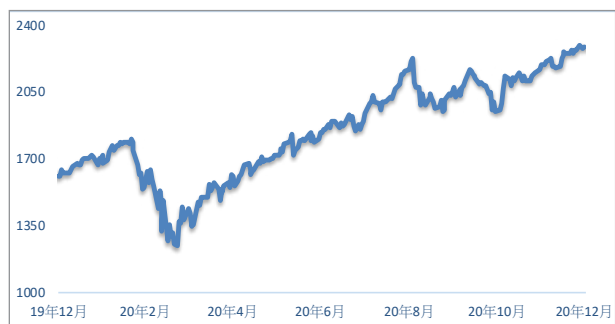
S&P 500 非必需消费品指数



科技—资金将流出居家股

★ 标普 500 信息技术指数再录得涨幅（截至 2020 年 12 月 21 日涨幅为 9.69%），但因居家股不受追捧，科技股表现不及周期性股。此外，随着投资者将重点放在经济复苏，其高昂的估值也越来越缺乏吸引力。预计投资者将关注拥有在疫情后仍实现增长的企业，例如受益于全球向 5G 基础架构转变和估值更加合理的公司。此外，指数权重股（脸书、谷歌、亚马逊）面临的监管压力可能会在短期内抑制市场情绪。我们仍保持谨慎乐观的看法。

S&P 500 科技类股指数走势



能源—慎选基本面较强的企业

★ 市场预期疫苗能促使原油需求正常化，标普 500 能源指数录得最大的季度反弹（截至 2020 年 12 月 21 日涨幅为 26.63%）。虽然油价回升至每桶 50 美元左右，但目前全球冠状病毒感染激增以及封锁措施重新出台，短期内原油需求将保持疲软。因此，我们建议进行选择投资，投资于高运营效率、保持现金流弹性并降低资本结构成本的企业。

S&P 500 能源类股指数走势



★ 以上资料来源：Bloomberg, 2020/12/31

商品趋势与展望

原油—油组减产有助油价维持于每桶 50 美元

★ 因疫苗乐观情绪推动，油价去年第四季度大幅上涨。但因主要经济体采取新封锁措施，且预计航空燃料需求持续疲软，全球三大石油机构大幅削减对 2021 年原油需求预测。预计 2021 年原油需求将比 19 年的水平低 4.5% 至 5%。OPEC+ 在近期次会议上同意在 2021 年 1 月增加生产配额，但低于最初增产计划。只要减产计划严谨遵循以及新变种病毒不会使当前的疫苗失效，预计布伦特原油应该能够维持在约 50 美元 / 桶，相当于 2021 年第 1 季石油期货远期的定价。

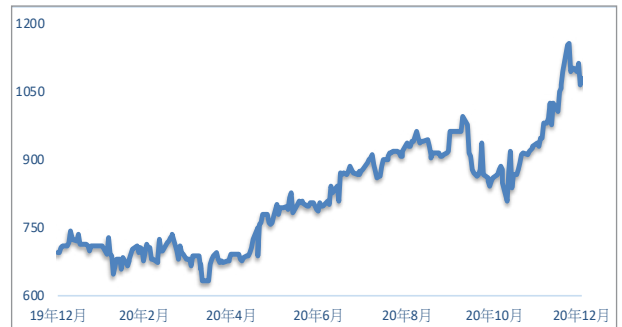
布兰特国际原油期货走势 (美元 \$/ 桶)



铁矿石—上升趋势仍会持续

★ 中国需求旺盛，铁矿石在去年第 4 季度上涨。铁矿石也面临供应中断，全球第二大铁矿石生产商淡水河谷 (Vale) 下调供应预估进一步加剧了市场担忧。淡水河谷最近下调 2020 年和 2021 年的生产指导。预计由于钢铁前景强劲（受到中国基础设施需求推动），铁矿石价格的上涨趋势将在 2021 年第 1 季维持不变。中国钢铁生产商在 12 月曾敦促对钢铁价格进行监管调查，这可能会促使政府对钢铁行业进行干预，价格因此较适度上涨。

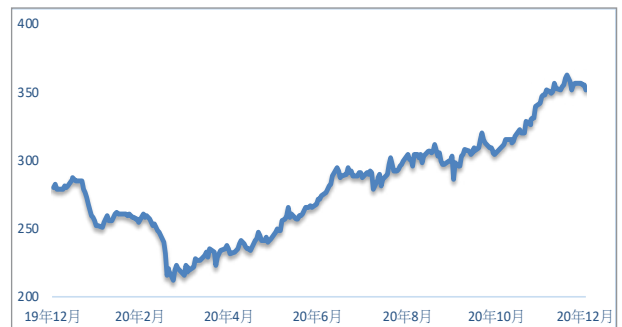
铁矿石期货走势 (人民币 \$/ 吨)



铜价—铜价应会持续上升

★ 全球经济活动增加，尤其是中国，铜价在去年第 4 季度继续上升。中国占全球铜消费量的近一半。价格上涨也受到供应限制的推动，全球最大的铜供应商智利和秘鲁均面临冠状病毒感染率激增。由于供应限制、需求增加以及美元疲软，预计铜价短期内将继续上涨。铜作为电和热最佳的非贵金属导体，这使其成为可再生能源系统中的重要组成部分。由于市场对可再生能源的关注增加，尤其中国，预计铜价在中长期内将趋于上涨。

铜价期货走势 (美元 \$/ 磅)



农产品—供应限制将维持大豆价格在高位

★ 干旱天气和主要大豆生产国阿根廷的压榨机和谷物检查员罢工导致供应受限，大豆价格在去年第四季度强劲上涨。另外，有媒体报道俄罗斯计划对大豆出口征收出口关税，以抑制食品价格。在需求方面，中国是最大的大豆进口国，中国从 2018 年至 2019 年的非洲猪瘟暴发后恢复，加上遵守中美贸易协议的第一阶段，因此其需求增加。由于预计南美大部分地区干旱天气将持续到 2021 年 1 月，尤其是在阿根廷，这意味着 2021 年南美的大豆供应可能低于预期。大豆价格预料将在 2021 年第 1 季度保持较高水平。

国际大豆期货价格走势 (美元 \$/ 蒲式耳)



★ 以上资料来源：Bloomberg, 2020/12/31

货币趋势与展望

欧元 (EUR / USD) : 压力: 1.30 / 支撑: 1.195

★ 美联储实行无限量量化宽松政策导致美元持续弱势，美元指数去年第四季度一度跌破 90 关口，欧元兑美元过去一个季度上升 4.92%，最高升至 1.2298。理论上，由于欧洲央行和欧盟同时出台扩张性货币政策和财政政策，理应为欧元持续升值带来一定的阻力。但更重要的是，美元进入结构性走弱的大环境，预计将继续下跌。我们预计欧元兑美元今季仍可继续上升，上方压力位为 1.30，下方支撑为 1.195。

欧元兑美元 (EUR/USD)



英镑 (GBP / USD) : 压力: 1.44 / 支撑: 1.325

★ 美元贬值，英镑兑美元去年第四季度上升 5.46%，最高升至 1.3625。欧盟与英国在去年 12 月 24 日达成脱欧贸易协议，英国避免硬脱欧，消息一度刺激英镑进一步上扬。虽然英国脱欧这一大不确定性已经尘埃落定，但英国依然面临着疫后经济重建、适应与欧盟新关系和英国央行可能实行负利率刺激经济的不确定性。我们预计英镑今季仍将维持在由 2016 年（脱欧公投）起形成的区间继续震荡，上方阻力位为 1.44，下方支撑位为 1.325。

英镑兑美元 (GBP/USD)



日元 (USD / JPY) : 压力: 105 / 支撑: 100

★ 过去一季美元贬值，日元兑美元升值 2.17%。日本政府批准创规模纪录的预算案，加上日本央行同时维持极度宽松货币政策和负利率，但相信未来进一步深化宽松政策的空间已经不大。另外，日本的经常帐盈余将增加日元兑美元的升值压力；与此同时，强势日元将对出口型日本企业造成负面影响，日本首相表示将捍卫 100 关口，避免持续日元升值对经济造成影响。因此，我们预计美元兑日元上方阻力位为 105，下方支撑位为 100。

美元兑日元 (USD/JPY)



比特币 (BTC) : 压力: 40,000 / 支撑: 20,000

★ 美元贬值，比特币继续强势，过去一个季度大幅上升超过 150%。由于美联储极度宽松货币政策和美国债务问题导致投资者担忧通胀和美元贬值风险，推动资金流入比特币，当中包括不少的机构投资者，这亦同时表明了比特币的市场认可度越来越高。我们认为在目前全球货币超发的环境下，随着比特币认可性提高，未来仍可继续上升。但投资者亦需要注意，比特币持仓和供应量相对集中，意味价格走势容易受到影响或操纵，另外未来各地政府监管要求也是比特币需要正视的问题。

比特币兑美元 (BTC/USD)



★ 以上资料来源：Bloomberg, 2020/12/31

货币趋势与展望

澳元 (AUD / USD) : 压力 : 0.81 / 支撑 : 0.73

★ 由于美元持续疲软，澳元兑美元过去一个季度升值 7.32%。澳洲央行最新的会议纪要承诺至少 3 年内将利率维持在 0.1 厘，并准备好采取更多措施以刺激经济，直至通胀率持续回升至 2% 至 3% 的目标区间。过去近 30 年，亚洲尤其是中国的经济增长是推动澳洲经济增长的主要动力。虽然中澳关系持续恶化，但中国对澳洲铁矿石等资源的需求依然强劲。我们预计亚洲包括中国的经济将稳步复苏，亦将可继续带动澳洲经济复苏。加上在美元贬值的大背景下，我们预计澳元今季仍可继续上升，上方压力位为 0.81，下方支撑为 0.73。

澳元兑美元 (AUD/USD)



纽元 (NZD / USD) : 压力 : 0.75 / 支撑 : 0.69

★ 由于美元持续疲软，纽元兑美元过去一个季度升值 8.86%。美联储将继续维持低利率和量化宽松政策，将会使美元继续维持弱势；相反，由于新西兰房价持续上扬，新西兰央行将房价列为央行考量范围之一。因此，市场已经消除未来央行实行负利率的可能性，同时亦降低了央行短期进一步放松货币政策的预期。我们预计新西兰央行是次减息周期或已见底，纽元今季仍可继续上升，上方压力位为 0.75，下方支撑为 0.69。

纽元兑美元 (NZD/USD)



人民币 (USD / CNY) : 压力 : 6.60 / 支撑 : 6.30

★ 中国在疫情控制取得卓越成就，经济已经率先复苏。美联储实现无限量化宽松政策导致美元持续弱势，人民币兑美元在第四季度持续走强，单季上升 3.94%。虽然中美贸易战已经持续两年多，但中国的外贸表现依然强劲，不仅对美国的顺差继续增加，总顺差更创下历史新高。国际货币基金预计中国经济在 2020 年可以实现 1.2% 的增长，2021 年更可达到 8.2%；另外，由于中美利率差异扩大和预计美元将维持疲软。我们预计人民币今季稳中有升，美元兑人民币上方压力位为 6.60，下方支撑为 6.30。

美元兑人民币 (USD/CNY)



新加坡币 (USD / SGD) : 压力 : 1.28 / 支撑 : 1.345

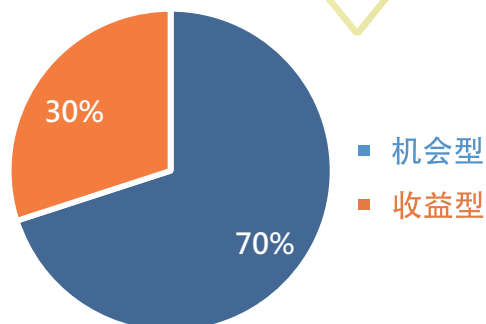
★ 美元贬值，新元在去年第四季度上升 3.08%。预计新加坡金融管理局 (MAS) 来年仍将维持宽松货币政策。另外，随着疫苗广泛接种，亚洲地区将持续复苏，特别是中国，这将利好新加坡的出口，进而推动新元升值。最后，新加坡将可受益于区域全面经济伙伴协定 (RCEP) 未来的区域贸易和经济活动。在美元贬值的背景下，我们预计新加坡元来季仍可上升，美元兑新元上方压力位为 1.345，下方支撑为 1.28。

美元兑新加坡币 (USD/SGD)



★ 以上资料来源：Bloomberg, 2020/12/31

抢得先机投资组合



机会型

PC 系列基金 / PC Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
PC 最佳机会基金	美元	采用股票长短仓策略的量化避险基金	美国为主	KYG412291083
PC 证券投资基金SPC- PC 一级证券基金SP	美元	主要投资于全球首次公开发行 / 预计将公开发行之股份	香港为主	

共同基金 / Mutual Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
摩根基金-巴西基金	美元	投资于在巴西注册的公司股票和股票相关证券	巴西	LU0318934451
首域中国增长基金	美元	将至少70%的资产投资于位于中国大陆或与中国大陆有紧密联系的公司股份	中国	IE0008368742
汇丰环球投资基金- 印度股票基金	美元	将至少90%的净资产投资于印度公司的股票和股票相关证券	印度	LU0066902890
富兰克林坦伯顿全球投资系列- 生技领航基金	美元	投资位于美国以及其他国家的生物科技公司以及研发公司之权益证券	全球	LU0109394709

个别股票 / Corporate Stock

投资目标	币别	投资内容	交易所	代码
新加坡电信	新元	新加坡跨国电信集团，提供网际网路接入、IPTV、手机和固网电话服务	SGX	Z74.SI
京东健康	港元	该公司的业务专注于在线医疗服务，例如与医生的咨询以及在线药房	HKSE	06618.HK
美光科技	美元	该公司在全球设计、制造和销售记忆体和存储产品	NASDAQ	MU.US

收益型

个别公司债 / Corporate Bond

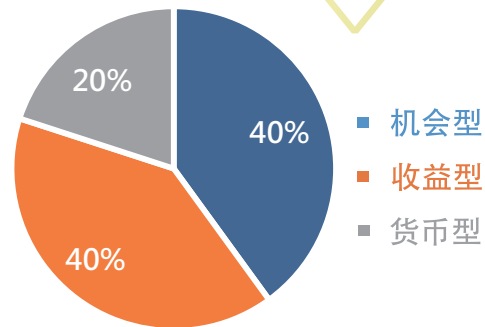
投资目标	币别	投资内容	派息	代码
雅居乐集团控股有限公司	美元	YTM: 10.649% / 到期日: 永续	7.875%	XS2071413483
骏懋银行	美元	YTM: 11.022% / 到期日: 永续	12.000%	XS0474660676

<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
安联全球投资者基金- 安联收益成长基金	美元	投资于企业所发行或担保付款之普通股票及其他证券、债券及可转债	美国 / 加拿大	LU0689472784
贝莱德全球基金- 环球多元资产入息基金	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、固定收益可转让证券	全球	LU0784385840

攻守兼备投资组合



机会型

PC 系列基金 / PC Fund

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

共同基金 / Mutual Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
富达基金-美国成长基金	美元	投资于以美国为总部或为主要活动地区之公司	美国	LU0077335932
瀚亚投资-亚洲低波幅股票基金	美元	投资于在亚太地区（不包括日本）注册成立或经营主要业务的公司的股票和股票相关证券	亚洲	LU1522347837
富兰克林坦伯顿全球投资系列-科技基金	美元	投资于可望因科技的发展、提升和应用而受惠的公司股份，将占总投资资产净值最少三分之二	全球	LU0109392836

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全球净能源ETF	美元	追踪标准普尔全球清洁能源指数	全球	ICLN US
Global X锂电池技术ETF	美元	追踪锂相关产业Solactive全球锂指数	全球	LIT US

收益型

PC 系列基金 / PC Fund

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

个别公司债 / Corporate Bond

投资目标	币别	投资内容	派息	代码
富卫保险集团	美元	YTM: 5.660% / 到期日: 永续	6.250%	XS1520804250
伏德风通讯集团	美元	YTM: 5.497% / 到期日: 2078.10.03	6.250%	XS1888180640
美国国际集团	美元	YTM: 5.004% / 到期日: 2037.03.15	6.250%	US026874BE68

<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

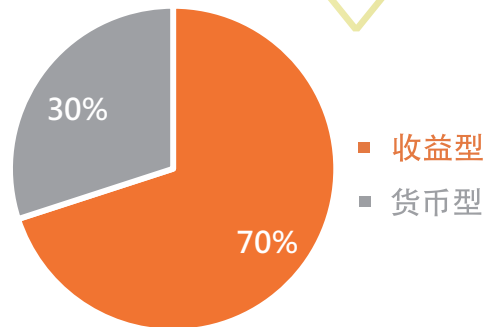
投资目标	币别	投资内容	市场	代码
SPDR彭博巴克莱高收益债ETF	美元	追踪彭博巴克莱高收益高流动性债券指数	全球	JNK US
Invesco新兴市场主权债券ETF	美元	追踪DBIQ新兴市场美元流动平衡指数	新兴市场	PCY US

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

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

个别公司债 / Corporate Bond

投资目标	币别	投资内容	派息	代码
法国巴黎银行	美元	YTM: 4.310% / 到期日: 永续	5.125%	USF1R15XK771
中国水务集团	美元	YTM: 4.216% / 到期日: 2022.02.07	5.250%	XS1556165477

<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
富兰克林坦伯顿全球投资系列-全球债券基金	美元	主要投资于由政府或与政府相关的实体发行的固定和 / 或浮动利率债务的投资组合	全球	LU0252652382
联博-全球高收益债券基金	美元	主要投资于世界各地, 包括发达和新兴市场国家中高收益、低评级 (低于投资级别) 发行人所发行的证券	全球	LU0081336892
富达基金-亚洲债券	美元	主要投资于在亚洲地区进行主要业务的机构所发行的投资级债券	亚洲	LU0605512432
摩根基金-JPM新兴市场本地货币债券基金	美元	主要投资于新兴市场之本地货币债务证券, 并在适当时使用衍生工具	新兴市场	LU0356473412

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彭博巴克莱可转换证券ETF	美元	追踪彭博巴克莱美国可转换流动性债券指数	美国	CWB US
Invesco国际公司债券ETF	美元	追踪标准普尔国际公司债券指数	全球	PICB US
Vanguard中期公债ETF	美元	追踪彭博巴克莱美国3-10年国库券指数	美国	VGIT US
iShares抗通胀债券ETF	美元	追踪彭博巴克莱美国国债通胀保护证券 (TIPS) 指数 (L系列)	美国	TIP US

货币型

共同基金 / Mutual Fund

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

港股打新的投资现况与机会

在近期的牛市中，不少新股都录得相当诱人的升幅，令不少投资者都视新股投资为短期获利的尚佳投资渠道。

香港是最活跃的 IPO 市场

中美在上市公司监管法规上的冲突由来已久，随着中美整体关系紧张，冲突也愈演愈烈。2020 年 5 月，美国参议院就全票通过《外国公司问责法》，集中引发中概股公司可能被「集体退市」的忧虑。

反之，港交所修改规则允许“同股不同权”，成功吸引小米公司等港上市。同时，新设便利第二上市渠道接纳大中华及海外公司将香港作为第二上市的地点，甚至宣布允许在第二地上市公司列入恒生指数。

总体观察，中概股公司采取的选项为：仍保留在美国上市，同时开启在香港二次上市。包括阿里巴巴、京东、网易等已成功在港二次上市。此外，具备在港二次上市资格的中概股公司还有 34 家，其中不少已启动流程。这些公司在香港二次上市后，有可能逐步提高在香港的交易规模，最终从美股退市。在这个过程中，香港成为最大的受益者，原本每年的首次公开募股水平与纽交所旗鼓相当，如果 30 余家中概股公司回流香港，将带来超过 5,000 亿美元的资金，强化香港作为亚洲金融中心的地位。

此外，恒生指数宣布将把「同股不同权」企业以及二次上市企业纳入作为成分股，并最早于 2020 年 8 月执行。因此，小米和阿里巴巴等中国科技巨头将被准予纳入该指数。此项改革反映了科技公司在市场中扮演越来越重要的角色，并将鼓励更多大型科技公司在港交所上市。

越受欢迎的新股潜在报酬越大

一般而言，港股打新的中签率比起台股及 A 股都要来得高。原因在于，港股实施的是，先尽量满足每个申购者都能抽中一手，剩余股票再根据递减原则进行分配的公平分配机制。但若是新股质量越高，认购的人越多，中签率也会随之降低。如果认购倍数越高（中签率越低），代表市场资金对该新股的兴趣越高，首日上涨的概率也高。藉由认购倍数，可判断新股是否受到市场资金的青睐。

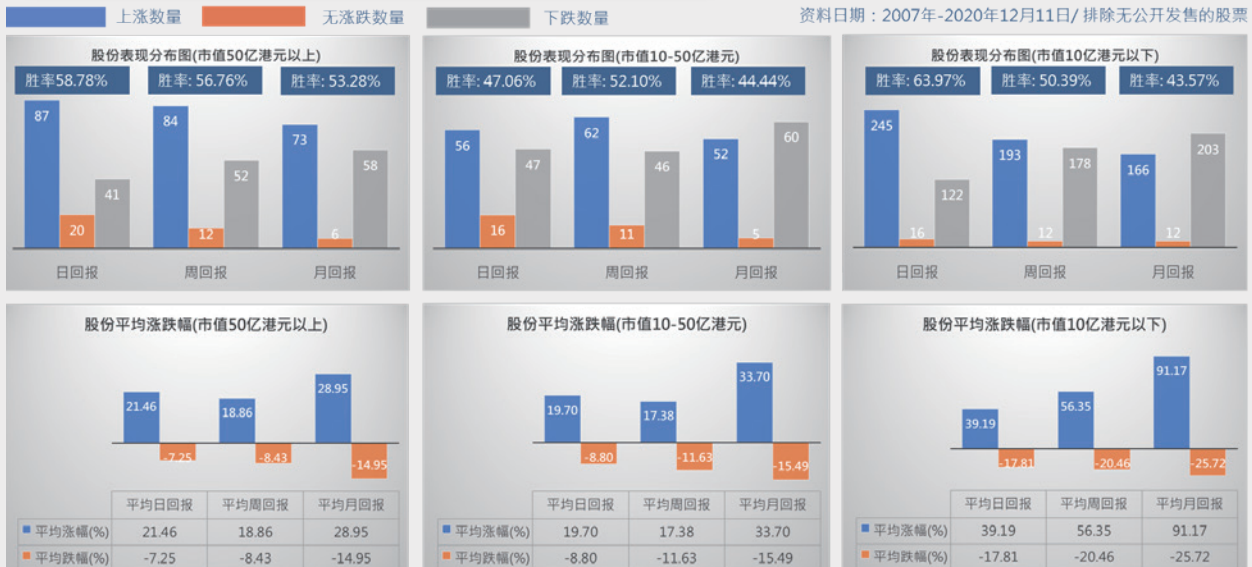
中签率	首日上涨股份比率	上涨逾10%股份比率	涨幅最大	下跌10%内股份比率	跌幅最大	股票数目
100%	45.4%	12.1%	166.7%	29.1%	-28.7%	141
75-100%	57.9%	26.3%	37.1%	26.3%	-12.0%	19
50-75%	56.1%	24.4%	58.7%	14.6%	-24.2%	41
25-50%	65.2%	52.2%	56.4%	17.4%	-35.6%	23
25%以下	69.8%	46.5%	152.4%	14.0%	-26.7%	43

资料来源：BBC 新闻／彭博社

港股打新的投资现况与机会

如何优化港股打新的收益率

资料日期：2007年-2020年12月11日/ 排除无公开发售的股票



资料来源：彭博社

观察过去几年香港新股上市后的表现，统计出下列现象：

- 上市首日即卖出胜率普遍较高；
- 大型股胜率较稳健；
- 小型股潜在获利较高。

大型股，通常营业额高、体量越大的公司在上市时市值越高，这类公司通常已有稳健的营收以及成长率，市场资金乐于抬升，因此即便上市后隔一段时间才出售，仍较有机会取得正回报。反之小型股因为价格低、市值小容易被掌握资金者（如庄家）操控上市的价格涨幅，虽然有机会取得惊人的回报，但若求稳健打新，就应该避免申购这类新股。

然而最重要的还是退场的时机，一般而言，上市首日即卖出在取得高收益的同时保证极强的流动性，可规避未来可能发生的二级市场波动。但针对个别股票也应该观察当时市场状况与投资氛围决定最佳的退场时机，以期在有限的风险下获得最佳回报。

还有什么方式可以进一步优化港股打新的收益率？

答案是：

利用香港上市公司的公开招股书以及保荐人、绿鞋机制的更进一步去挑选出那些上涨概率大的股票，同时剔除那些资质不好，想圈钱就走的烂公司。

所谓「绿鞋机制」就是超额配售选择权制度的俗称，允许承销商向投资者出售比发行人原计划更多的股票，主要目的是为了保障公开发售价格的稳定和流动性。主承销商通过增加或减少股票在二级市场上的供应量来稳定价格。新股上市后如果股票上涨：多发行的股票可以缓解供不应求的状况，平抑股价。如果股票破发：承销商买回股票，其买单可以起到支撑股价的作用。

港股打新的投资现况与机会

IPO 的参与方式与配售比例

	中签率	参与难度	闭锁期	备注
基石投资者	高	高	有；半年以上	资金提前支付
锚定投资	中 / 低	中	无	PI 资格* / 3000 万以上
公开发售	低	低	无	孖展

*PI：专业投资人

香港新股 IPO 发售通常分为两个类型，国际配售与公开发售。通常情况下国际配售占比 90%，公开发售占比 10%。国际配售只有机构投资者和专业投资者才能参与，有一定门槛，普通投资者可以参与的是公开发售。

当中的国际配售又分成基石投资者和锚定投资者，两者与公开发售中的散户投资者间的区别详列于上表。

锚定投资，也称锚定订单，是 IPO 一级市场投资方式的一种，指在 IPO 询价阶段即明确表达投资意向。并在路演和簿记开始之后、结束之前即下订单的一种投资行为，锚定认购价格与 IPO 价格一致。优质 IPO 项目在上市首日价格通常会大幅上涨，锚定投资人在标的上市后即可退出，赚取优质标的在一二级市场定价的价差收益。

锚定投资者拥有下列几项优势：

- **获配份额更高**：锚定投资机构下单，资金量较大，获配渠道优于散户，获配份额远高于散户打新。
- **认购启动时间早**：相比散户打新，锚定投资通常在 IPO 数月前启动，有效避免了资讯进度落后等问题，投资人可把握最佳投资时机。
- **严格筛选、合理避险**：锚定投资对项目进行严格的筛选和研判后选出优质标的，降低标的二级市场投资风险。

对比之下，传统散户打新往往获配概率十分有限，散户的获配概率要远远低于锚定投资的获配概率。即使申购获配也只是 1、2 手，远远不能满足期望获配比例，最终投资收益受到影响。而且相较于锚定投资者，散户投资者会因市场壁垒、资讯滞后等原因未能及时把握最佳投资机会，临近项目 IPO 才开始投资准备，导致投资不顺利，最终错过分享上市企业红利的机会。

若新股「僧多粥少」，每名散户能供抽中的机会便会降低，故不少散户都会向银行或券商借孖展（融资），以增加抽中新股的机会。当涉及孖展，散户的认购新股成本便会变得更复杂，因孖展会产生利息成本。即使最终没有抽中，亦要支付贷款利息。

IPO 基金 — 更简易的投资方式

近来，越来越多投资人会选择 IPO 基金，其好处是基金可利用其规模优势与 IPO 项目的保荐人或分销商机构（投资银行或证券公司）建立关系，以提前在新股的询价或路演阶段参与锚定投资，取得较大股票份额。亦有些基金可取得较低成本的融资，以扩大杠杆，在新股的公开发售阶段，提高中签率，以扩大取得份额。此外，基金的投研团队能提前掌握市场中新股的预计发行时程，进行专业的选股判断并执行退场策略，更能持续参与较具获利潜力的新股标的，并提高周转率，进而提升回报率。

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

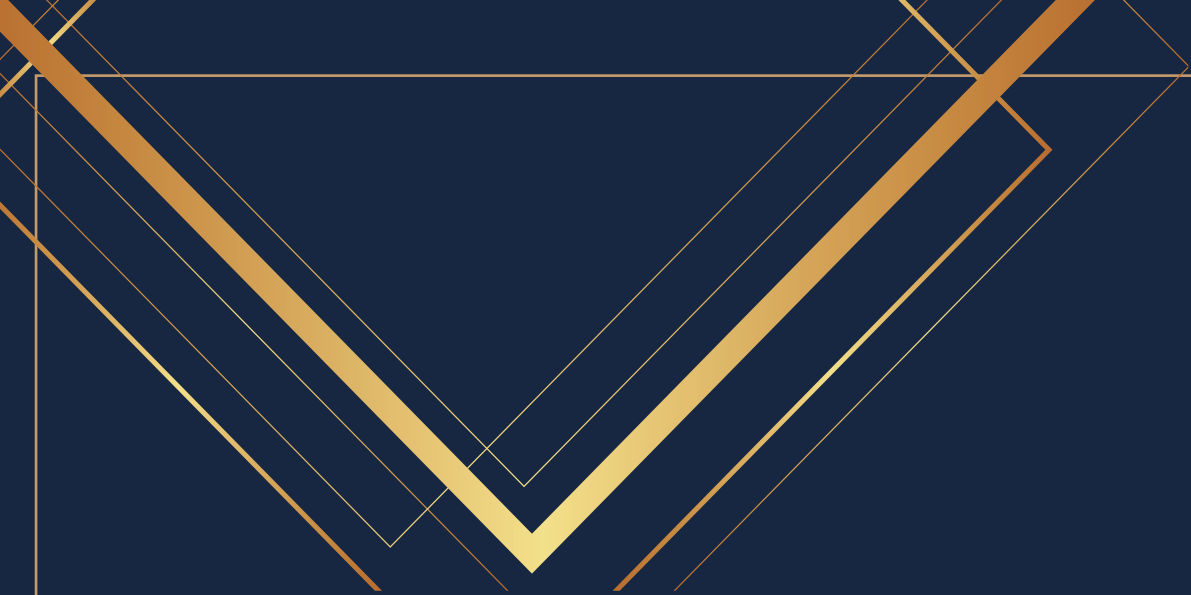
我们提供逾 60 家基金公司旗下超过 1,000 只基金。平台上的基金公司均享负盛名，并专注于亚洲、欧洲、美国、科技、债券及另类投资（如对冲基金）等多个投资领域。

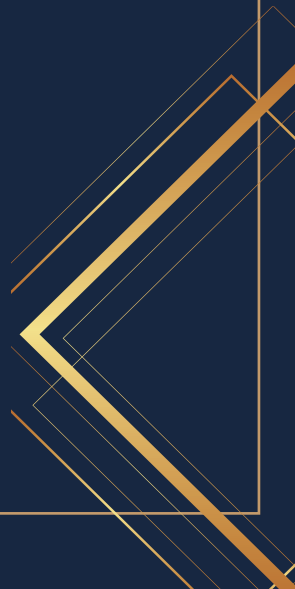
透过本平台上的众多基金，按照您的投资目标，为您量身定制最理想的基金投资组合。

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。