

PCSF[®]
G

Heritage Account

2021 第二季度全球投资指引

Heritage
HK · SG



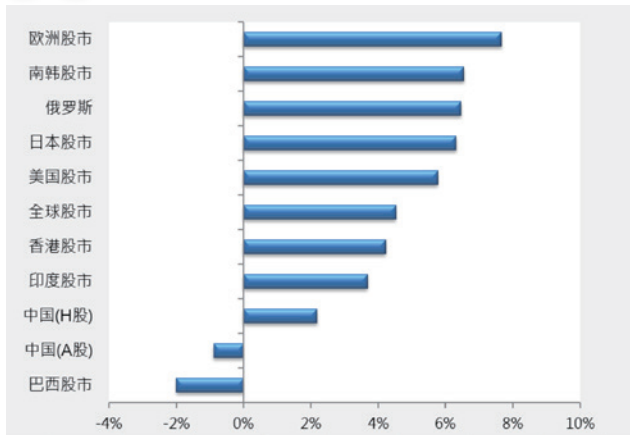
在去年的错误开局之后，经济到 2021 年下半年重新开放的前景将可望实现。疫苗的推出以及先前大多数发达经济体中 60-70% 人口的新新冠肺炎感染率意味着在第三季初应可达到一定程度的免疫。加上美国大规模的财政刺激措施，投资者已从经济增长太慢的担忧转变到现在担心增长太快，并给利率带来更大的上行压力。

那么，第二季度要注意什么呢？首先是「利率」。对今年经济增长强劲的预期以及政府的第三轮刺激方案推高 10 年期美国国债收益率。资金需求增长和通货膨胀可能增温之际，对经济增长的任何推动都倾向于推高利率。尽管未来与利率相关的恐慌仍可能会发生，但我们预计全球各地的央行多将寻求支撑经济直至全面复苏。其次是「疫苗接种进展」。疫苗在进入临床之前通常需要多年的研究和测试，但是在 2020 年，科学家们开始了在创纪录的时间内生产安全有效的新冠病毒疫苗的竞赛。市场已反映了疫苗的利好消息，尽管我们的基本看法正面，但疫苗供应、分销或采用方面的任何失望（或病毒变异所增加的风险）都可能引发波动。第三是「企业盈余」。第四季度的收益大大超过了分析师的普遍预期以及保守的公司指引。我们大体认为今年会维持相同模式。周期性股票（例如国际化的发达国家股票）在全球经济增速时通常表现良好。

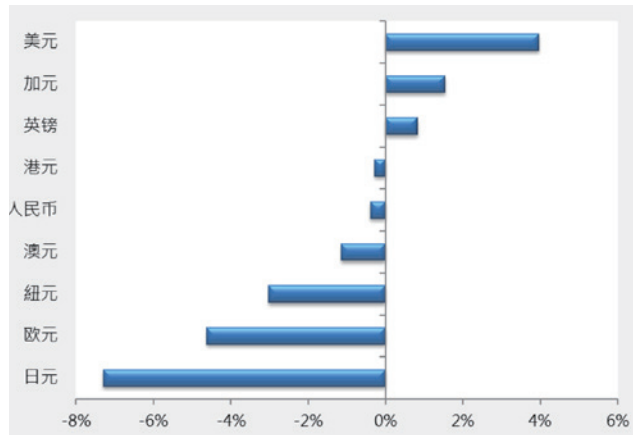
投资人现在可以做什么呢？投资者应始终谨记多元分散投资和定期投资组合再平衡的金律。作为您的私人专业财富管理顾问，我们致力于不断为客户创造价值的使命。我们旨在通过提供可持续和稳定的回报来保护客户的财富，为客户实现我们的核心使命目标。我们谨慎勤勉的构建资产配置并实施我们的投资策略，在诡谲多变的金融市场局势中为您的财富保驾护航。



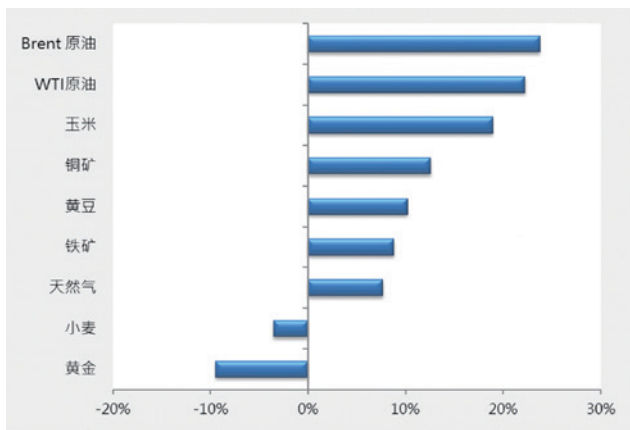
上季市场表现



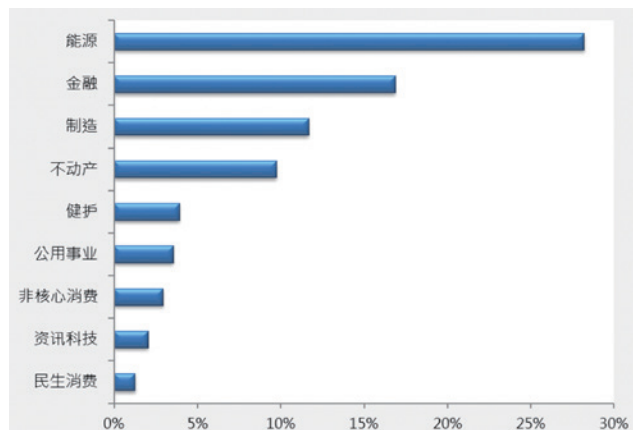
全球股市



主要汇市



商品市场



产业类股

上季强弱市场短评

强势市场：欧洲股市、原油

欧洲大部分地区去年冬季实施严格封锁措施，并在今年年初成功降低感染病例，而欧洲央行在3月的政策会议上宣布「明显加快步伐」以进行债券购买的决定。泛欧 STOXX 600 指数3月收涨6.2%，今年首季收涨7.8%。在经济解封题材带动下，汽车、银行与休闲旅游等对经济情势敏感的类股本季表现最佳。

在第一季度，布兰特和西德州原油的价格分别上涨了21%和22%，而2月份则是自2020年11月以来的最佳表现。两个品种的2月石油价格均大幅上涨了18%，这在很大程度上是由于OPEC+关于减产协议的决定。此外，全球范围内进行大规模疫苗接种的消息以及疫情形势的整体改善推动了油价上涨。交易员对全球经济复苏和石油需求的前景感到乐观。

弱势市场：巴西、日元

新冠疫情在巴西的持续蔓延阻碍了经济复苏。疫情已经造成的经济损失意味着专注于内需市场行业为主的股票市场在过去一年的挣扎。自今年年初以来，以当地货币计价的MSCI巴西指数已下跌约5%，而同期MSCI新兴市场指数则上涨了约5%。

1.9万亿美元的大规模刺激计划和积极的疫苗推出推动了美国的复苏。美国国债收益率继续走高并提振美元。同时，日本数据疲软，反映出疲弱的日本经济。零售、工业生产和新屋开工均下降。由于收益率利差继续有利于美元，美元兑日元汇率继续走高。

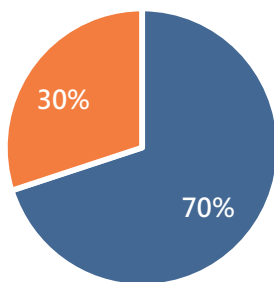
季度市场展望

投资市场/标的	-2	-1	0	+1	+2	观点摘要
股市						
美国				■		行业轮动延续到第二季度，周期性股票表现将突出。
欧洲			■			新一轮疫情的担忧可能限制欧股上涨。
日本				■		央行持续提供流动性，为日股下方提供支撑。
中国			■			流动性忧虑，谨慎乐观。
北亚				■		韩股台股将受益于全球芯片短缺；港股受中国资金青睐。
东南亚			■			股市因美债收益率上升继续遭受卖压，新加坡将表现优越。
其他新兴市场			■			预期不同国家的表现将出现分歧。
固定收益						
美欧企业债				■		选择优质低久期的债券。
政府债		■				美长债利率将继续上升，不利政府债。
不动产相关		■				美国住房市场正处于修正的转折点。
天然资源						
能源			■			供需再平衡，油价60美元附近波动。
基本金属				■		铜价将维持上升趋势。
农产品				■		中国强劲需求将继续推升大豆价格。

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

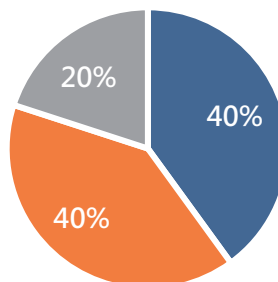
本季投资组合建议

抢得先机



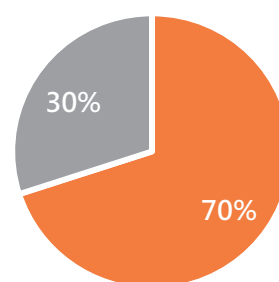
■ 机会型

攻守兼备



■ 收益型

稳中求胜



■ 货币型

美国股市：行业轮动延续到第二季度，周期性股票表现将好于 2020 年的赢家

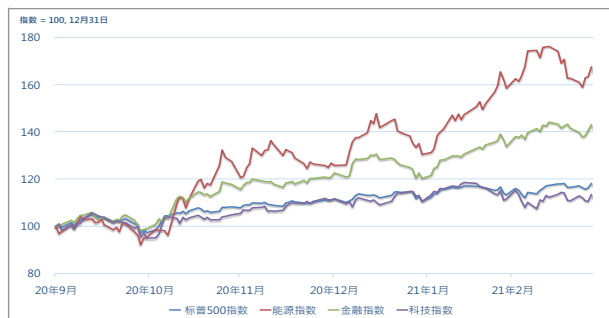
★ 美联储 3 月份货币政策会议维持利率不变，但上调了美国经济前景。美联储预计，美国经济将在 2021 年增长 6.5%，比三个月前给予的预期高 2.3 个百分点。此外，美联储对 2022 年和 2023 年经济增长预测分别为 3.3% 和 2.2%，高于预期长期增长率 1.8%，表明美国经济正迈向 40 年来最强劲增长时期。虽然前景更为乐观，但就业数据显示目前的经济增长距离美联储目标甚远。根据美联储最新预测，今年通货膨胀率可能达到 2.4%，但价格的上涨应该是短暂的。

★ 虽然美联储在目标达成前将一直保持宽松的货币政策，但市场仍在以较高的通胀进行定价，也认为加息也将早于预期。美联储发表 3 月份货币政策声明后，十年期美国国债收益率脱离盘中高点，但当天仍收高。根据彭博 3 月份调查，市场预计十年期美国国债收益率将维持在目前高位，并在 2022 年可能升至 2%。美债收益率上涨意味着借贷成本上升，去年赢家医疗保健和科技股均遭受卖压。目前的行业轮动在未来三个月内仍将持续，建议投资者在投资组合中增加周期性股票（例如大宗商品和金融），同时随着市场适应更高的利率环境，减低成本和医疗保健持仓比例。美股估值相对其他市场昂贵。建议有选择性选股，重点关注经济复苏的受益板块。

美联储最新加息展望

利率 (%)	2021	2022	2023	较长期
3.125				..
3				..
2.875				..
2.75				..
2.625				..
2.5				..
2.375				..
2.25				..
2.125				..
2				..
1.875				..
1.75				..
1.625				..
1.5				..
1.375				..
1.25				..
1.125				..
1				..
0.875				..
0.75				..
0.625				..
0.5				..
0.375				..
0.25				..
0.125				..
0				..

过去六个月内，能源和金融等周期性股表现优于标普 500 指数和科技股



★ 以上资料来源：彭博社，2021/3/26

欧洲市场：新一轮疫情的担忧可能限制欧股上涨

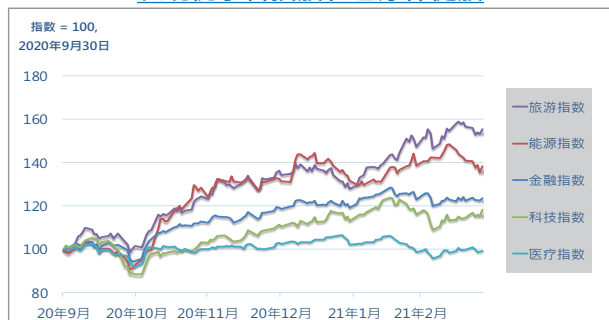
★ 欧洲大部分地区去年冬季实施严格封锁措施，以遏制日渐增多的冠状病毒病例。虽然欧洲在今年年初成功降低感染病例，但专家现在警告，多个欧洲国家正处于第三波冠状病毒感染的开始。卫生专家也担心，因一些成员国已暂停使用阿斯利康疫苗，疫情将进一步恶化。欧洲央行最近发布的欧元区经济预测，预计第一季度实质经济增长率略有收缩，第二季度则略有增长。若欧元区被迫采取新一轮严格社交隔离措施来应对第三波疫情，我们认为欧元区的经济复苏可能会落后于其他国家。

★ 欧洲央行在 3 月的政策会议上宣布「明显加快步伐」以进行债券购买的决定，此前欧元区债券收益率自今年 2 月以来一直跟随美国国债收益率走势而上升。虽然欧股近期存在下行风险，但持续的通胀再交易和欧洲央行的债券购买速度增加，应有助于减缓欧元区借款成本上升的速度，并为股票提供下行支撑。预计正在进行的通胀再交易将再持续一个季度左右，但冠状病毒疫情恶化可能会抑制欧元区市场气氛，并限制欧股上涨。我们对欧洲股票短期前景保持中立，而对长期前景保持乐观。

欧洲央行发布的最新欧元区经济展望

(%)	21年3月				20年12月			
经济数据	2020年	2021年	2022年	2023年	2020年	2021年	2022年	2023年
实际GDP	-6.9	4.0	4.1	2.1	-7.3	3.9	4.2	2.1
出口	-10.5	7.5	5.5	3.4	-11	6.5	4.9	3.5
进口	-10.0	6.6	6.4	3.6	-10.7	6.3	6.1	3.8
失业率	7.8	8.6	8.1	7.6	8.0	9.3	8.2	7.5
通货膨胀率	0.3	1.5	1.2	1.4	0.2	1.0	1.1	1.4

欧洲周期性股在过去 6 个月内，表现优于科技股和医疗保健股



★ 以上资料来源：彭博社，2021/3/26

日本股市：央行持续提供流动性，为日股下方提供支撑

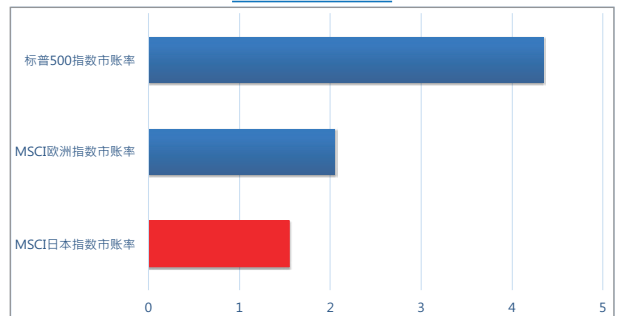
★ 日本央行在 3 月 19 日公布议息结果，维持基准利率于 -0.1% 不变，符合市场预期。但央行同时表示将日本国债殖利率变动幅度由正负 0.2% 微幅放宽至正负 0.25%；另外，央行将原先固定每年购买约 6 万亿日圆交易所买卖基金 (ETF) 改为在必要时才购买，年度购买上限则维持在 12 万亿日圆。日本央行资产负债表持续扩张，截至 3 月 20 日，已升至超过 719 万亿日元，日本央行亦成为日本市场上最大的股票持有人。虽然日本央行货币政策有轻微改变，但不改其极度宽松的货币政策方向，未来日本央行将继续为市场提供充足的流动性。

★ 随着环球经济持续复苏，日本出口数据持续改善，并重回正增长。相反，由于疫情持续导致多地实施紧急状态，家庭支出数据依然疲软。预计随着疫苗接种和疫情受控，未来家庭支出数据将逐步改善。出口和本地消费将双向刺激日本经济恢复。估值而言，日本市场的估值较其他发达国家便宜。截至 2020 年 3 月 25 日，MSCI 日本指数的市帐率约为 1.5 倍，相比 MSCI 欧洲指数和标普 500 指数为低。加上日本央行为日股下方提供支撑，日本股市市值博率 (风险回报比) 高。

日本央行资产负债表 (十亿)



市帐率比较



★ 以上资料来源：彭博社，2021/3/26

中国股市：流动性忧虑，谨慎乐观

★ 环球疫情依然反复，但中国国内疫情基本受控，经济活动逐步恢复正常。两会期间，中国政府仅将 2021 年国内生产总值增长目标定在 6% 以上，相对保守，且较市场普遍预期低，这亦反映中国当局短期不会加大刺激经济增长的力度。随着经济持续恢复，加上去年同期低基数缘故，近期公布的多项经济数据均出现显著增长，部分指标更实现按年增速超过 30%。然而，中美在阿拉斯加举行的双边外交峰会针锋相对，加上近期中国与欧洲互相进行制裁，未来这些地缘政治风险对市场情绪亦会造成影响。

★ 另一方面，央行公开市场操作引发了市场对流动性收紧的担忧，内地股市出现大幅调整。中国当局表示货币政策有较大的调控空间，强调货币政策「不转急弯」。然而，近期中国 M2 货币供应增速开始转弱，未来大机会进一步下降至 2018 年相当水平，预计整体流动性将缓慢收紧。加上考虑当局的经济增长和通胀指引，今年难有冗余流动性继续推动资产价格快速上升。但是，内地股市经历先前调整后，目前股市估值逐渐回到合理水平，我们对来季内地股市审慎乐观，可考虑中长期布局优质资产。

过去六个月中国经济数据统计

	20年9月	20年10月	20年11月	20年12月	21年1月	21年2月
Markit 中国制造业PMI	53.00	53.60	54.90	53.00	51.50	50.90
中国工业生产者出厂价格指数年同比	-2.10	-2.10	-1.50	-0.40	0.30	1.70
中国工业企业增加值当月增速	6.90	6.90	7.00	7.30	7.30	7.30
中国进出口贸易差额	36.58	58.15	75.55	78.17	65.38	37.88
中国社会消费品零售总额年同比	3.30	4.30	5.00	4.60	4.60	4.60
中国贸易出口总额(同比%)	9.40	10.90	20.60	18.10	24.80	154.90
中国贸易进口总额(同比%)	12.70	4.40	3.90	6.50	26.60	17.30
Markit 中国综合PMI	54.50	55.70	57.50	55.80	52.20	51.70
Markit 中国服务业PMI	54.80	56.80	57.80	56.30	52.00	51.50

M2 货币供应



★ 以上资料来源：彭博社，2021/3/26

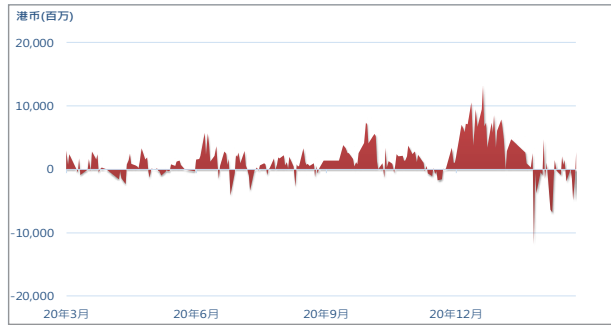
北亚：韩股台股将受益于全球芯片短缺；港股受中国资金青睐

★ 台湾和韩国的出口（特别是电子产品）今年受益于半导体持续强劲需求。因出口表现强劲，台湾央行修改今年台湾经济增长前景，而经济合作暨发展组织 OECD 最近将韩国今年 GDP 增长前景从去年 12 月的 2.8% 上调至 3.3%。科技行业前景光明，韩国和台湾的股票市场在今年第一季度继续呈上升趋势。但因美国国债收益率上升，美元走强以及去年表现最好的科技股遭受抛压，这两个市场的波动性在接近本季度底有所回升。对于香港而言，香港市场是中国大陆资金流入的受益者，也受益于近年来众多中国知名企业寻求香港作为第二上市地点。

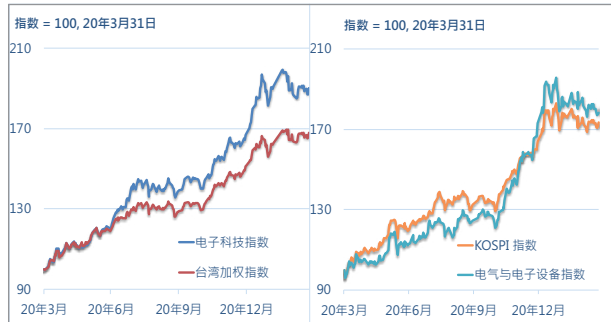
★ 与其他亚洲国家相比，预计北亚地区今年第二季度将继续跑赢大市，理由是：

- (1) 港元、韩元和新台币不易受到美元走强影响，韩国和台湾享有健康的经常账户盈余；而港元与美元挂钩。
- (2) 鉴于当前全球半导体短缺和科技的重要性不断提升，加上中国步向科技自足和美国确保供应链顺畅，投资者可能会继续对韩国和台湾上市的科技股感兴趣。科技股仍将是北亚股市相对表现突出的关键驱动因素。由于中美紧张局势以及中国政府对中国大型科技企业较强硬的立场，港股可能在第二季度继续波动。但中国科技公司前景依然光明，我们认为股市的任何修正会是逢低买入的大好机会。

沪港通南向净流量（过去一年）



KOSPI 和台湾加权指数中的科技相关股票跑赢主要指数



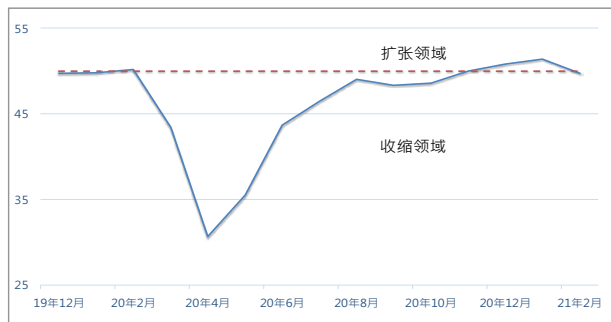
★ 以上资料来源：彭博社，2021/3/26

东南亚：股市将因美债收益率上升继续遭受卖压，新加坡市场将表现优越

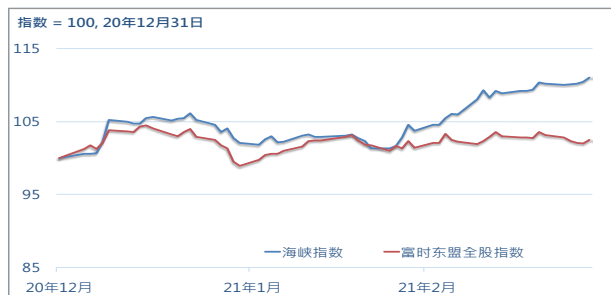
★ 东盟经济今年第一季度复苏不平衡，部分原因是一些东盟国家（印度尼西亚、马来西亚和菲律宾）的冠状病毒病例仍在增加，而其他一些国家（新加坡、越南）疫情仍受有效控制。此外，东南亚的大规模疫苗接种进展也快慢不一。即使东南亚经济反弹迅速，但国际货币基金组织的最新预测表明，东盟五国（印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国和越南）的个人平均收入在 2024 年仍将比去年疫情爆发前低 6%。东盟的一大亮点在于制造业和出口的复苏。根据今年 1 月和 2 月的出口和制造业采购经理人指数 (PMI) 数据，随着全球贸易复苏，东盟国家总体上经济数据有所改善。

★ 东盟股市今年年初上涨，但因一些东盟国家疫情形势恶化，股市回落。此外，美国国债收益率上升和美元走强导致外国资金从东盟地区流出。去年表现落后的新加坡股市表现则是区域股市中唯一的亮点，受益于从增长到价值股票的全球周期性轮动。包括金融股和航空股在内的指数权重股推动海峡时报指数成为东盟表现最好的指数。此外，尽管美元走强，我们预计新元虽然仍将承受压力，但在短期内将继续跑赢其他东盟货币。预计更高的美国国债收益率和相对坚挺的美元将成为今年第二季度东盟股市主要下行风险。因此，我们将前景从「增持」下调至「减持」。

东盟制造业 PMI 指数有所改善



海峡指数今年表现优于东盟股市



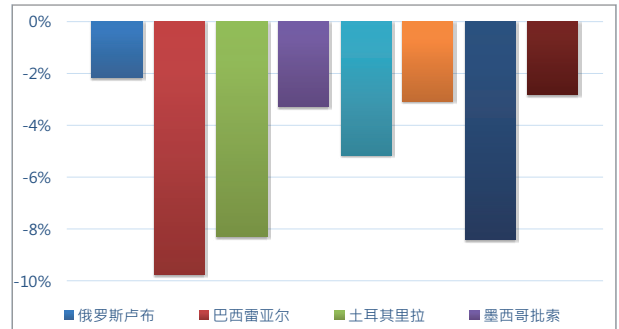
★ 以上资料来源：彭博社，2021/3/26

其他新兴市场：预期不同国家的表现将出现分歧

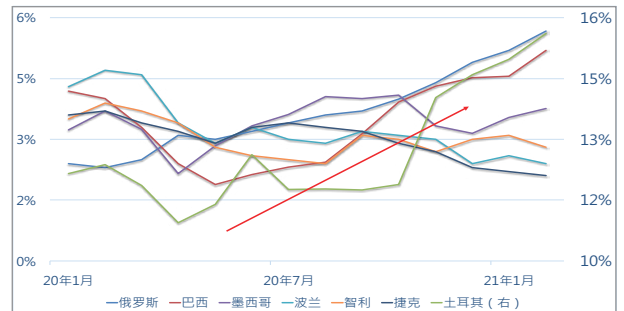
★ 2021 年第一季，美债殖利率持续上升，美元指数升值 3.15%。MSCI 东欧指数微升 0.76%，而 MSCI 拉丁美洲指数则下跌 7.83%，当中所有相关的货币均录得下跌。随着美元升值和通胀压力，巴西、土耳其和俄罗斯央行在 3 月突然宣布加息。3 月 17 日，巴西央行将基准利率从 2% 上调至 2.75%；3 月 18 日土耳其央行将基准利率从 17% 提高至 19%；3 月 19 日，俄罗斯央行宣布将基准利率从 4.25% 升至 4.5%。其他新兴国家亦同时面临通胀和美元升值压力，未来或需要跟随加息，新兴市场的减息周期很可能已经结束。

★ 除了上述美元升值和通胀压力所带来得加息压力外，新兴国家更有不少自身的问题，预计未来走势将会分歧。以巴西为首的拉丁美洲国家目前疫情相对严峻，债务水平亦相对较高，在加上政治局势不稳，例如巴西最高法院近日推翻前总统鲁拉的定罪，鲁拉重获政治权利并可能在 2022 年再度角逐总统，巴西股市表现一度受抑。另外，以俄罗斯为首的东欧国家情况则较为乐观，如俄罗斯持续受益于高油价和疫情受控等因素。预计来季东欧市场表现将优于拉丁美洲。

新兴市场货币走势



新兴市场通胀率



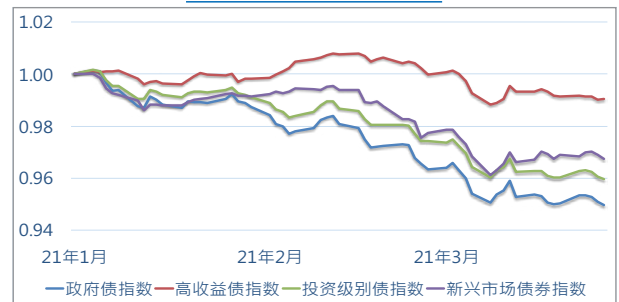
★ 以上资料来源：彭博社，2021/3/26

债券市场：选择优质低久期的债券

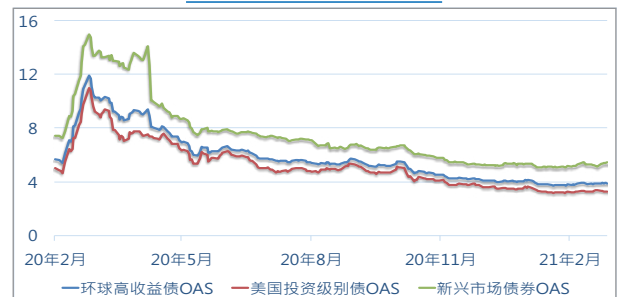
★ 虽然美联储依然维持低利率和量化宽松政策，但市场预期未来通胀将快速提升，美国长期债券孳息率在今年第一季度上升，环球债市下跌。环球高收益类别债券指数下跌幅度低于新兴市场债券指数和投资级别债券指数，政府债券指数则表现最差。虽然美联储预计 2023 年前不会进行加息，但市场利率却持续上升，我们预期美国长债孳息率仍会继续上升，未来发达国家政府债券仍将遭受市场抛售。对于公司债券而言，投资级别债券对美国国债孳息率的上升相对敏感，目前息差已大幅回落，预期回报亦不甚吸引。

★ 高收益和新兴市场固定收益在今年第一季度下跌幅度远低于环球投资级别和发达国家国债指数。相比起投资级别债券，高收益债券和新兴市场债券对美国国债孳息率的上升敏感度相对低，亦有相对高的利差。随着全球经济逐渐复苏，将利好欧美高收益债和新兴市场债券。我们建议投资者选择现金流较强和久期较短的债券进行投资。主要下行风险包括美元持续上升和经济复苏进展慢于预期。

债市第一季度表现



债券利差持续收窄



★ 以上资料来源：彭博社，2021/3/26

产业趋势与展望

金融—看好来季表现

★ 美国标普 500 金融股指数今年第一季度上升 16.65%，表现仅次于能源股。美联储在最近一次会议维持利率不变，但不再延续补充杠杆率 (SLR) 的减免措施，此举对金融业的影响可控。美联储维持利率于低位，近期长债息则快速上升，更陡峭的的孳息率曲线将推升银行业获利。另外，美联储宣布将在 6 月底取消对银行派息和股票回购的限制，加上投资者憧憬经济复苏等上述利好因素，2021 年第二季仍可看好金融行业的表现。

S&P 500 金融类股指数走势



工业—经济复苏和投资周期

★ 美国标普 500 工业股指数今年第一季度上升 10.93%。工业板块是典型周期股，将受益于后疫情时代的全球经济复苏。全球多国开始疫苗接种计划，各国国内旅游有恢复迹象，未来环球旅游亦将逐步恢复，工业板块内的航空相关股票可望受惠。另外，美国总统拜登竞选时提出 2 万亿美元投资于基础建设和清洁能源，市场研究机构更预计规模将达 4 万亿美元。基础建设计划有望在上半年开始进行讨论，将利好传统工业股如机械等。因此，我们看好工业板块来季的表现。

S&P500 工业指数



科技—选择有基本面支持的科技股

★ 美国国债孳息率快速上升，市场担忧科技股高估值难以维持，标普 500 信息技术指数第一季度先升后回，截至 3 月 28 日指数升 1.71%，表现落后于其他标普 500 指数板块。我们预计美国国债孳息率仍有上升空间，将对高估值的科技板块造成压力。然而，科技板块内亦不乏有稳定利润和现金流支持的公司，部分公司经历这轮调整后估值已经渐趋合理，可作中长线布局。另外需要注意大型科技公司未来可能面临加税及监管方面的风险。

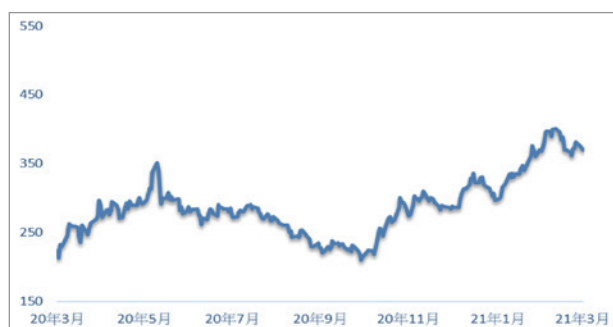
S&P 500 科技类股指数走势



能源—涨幅已被透支

★ 标普 500 能源指数在第一季度上升 34.82%，是表现最好的板块。得益于石油输出国组织 (OPEC+) 持续的减产措施，油价过去一个季度维持上升趋势，带动能源板块表现。国际能源署 (IEA) 预计今年全球原油需求每日将增加 550 万桶至 9,650 万桶，但原油需求在 2023 年前不会恢复至疫情前水平。另一方面，OPEC+ 因应疫情的减产措施导致每日约 930 万桶的闲置产能，这将会是未来原油走势的关键。我们并不认为原油具备大幅上升的条件，加上能源板块已经透支了不少涨幅，因此预计能源板块在第二季度的表现将落后于其他板块。

S&P 500 能源类股指数走势



★ 以上资料来源：彭博社，2021/3/31

原油—供需再平衡，油价在 60 美元附近波动

★ 石油输出国组织 (OPEC+) 持续推动减产计划，加上疫苗接种刺激原油需求预期上升，布兰特期油今年第一季度上升 23.65%。近期欧美疫情反复和疫苗接种进度不理想等不利消息对油价造成压力。相反，OPEC+ 继续维持原油减产计划，供应端限制原油产量将有助油价稳定。由于减产所带来的闲置产能将在需求回升时重投生产进而增加供应。基于这一不确定因素，我们认为原油价格并不具备大幅上升的背景。因此，我们预计原油价格在今年第二季度大机会继续在 60 美元 / 桶附近震荡。

布兰特国际原油期货走势 (美元\$/桶)



铁矿石—第二季度大机会出现下跌

★ 今年第一季度铁矿石价格上升 8.87%。2020 年中国累计进口铁矿石 11.7 亿吨，创下历史新高，同时刺激铁矿石价格在去年大升 63.33%。今年中国提出减排计划，中国钢铁重镇—唐山要求由 2021 年 3 月 20 日至 2021 年 12 月 31 日，全流程钢企的限产减排比例达到 30% 至 50%，并预计该措施将扩延至其他地区的钢铁企业。市场预计相关措施将会遏制中国钢铁产量，进而对中国铁矿石进口造成压力。因此，我们预计第二季度铁矿石价格可能出现下跌。

铁矿石期货走势 (人民币\$/吨)



铜价—铜价应会持续上升

★ 随着全球经济逐步复苏，铜价在第一季度继续稳步上升，累计升幅达 16.06%。铜价与经济产出有一定的联系，经济活动增强会推动需求上升；于此同时，铜也是推动可再生能源和电动汽车发展的关键因素。供应方面，市场研究机构估算若没有新增矿山的条件下，未来潜在的供应短缺可高达 1,000 万吨，同时预计未来铜价可升至 10,000-15,000 美元 / 吨。因此，我们预计铜价在第二季度仍可稳中有升。

铜价期货走势 (美元\$/磅)



农产品—中国强劲需求将继续推升大豆价格

★ 大豆价格在今年第一季度继续维持升势，截至 3 月 26 日，大豆价格上升 7.17%。中国依然是大豆价格升势的主要推手，今年 1-2 月中国大豆进口量为 1,341 万吨，虽然较上年同期的 1,351 万吨减少 0.8%，但美国农业部预计中国的大豆进口在本销售年度可望达到创纪录的 1 亿吨。中国除继续履行第一阶段贸易协议外，生猪养殖复苏亦会推升需求。我们预计大豆价格来季将继续稳中有升。数据显示美国玉米和大豆的总种植面积升至 1.82 亿英亩，创历史新高，未来潜在供应将上升，值得投资者关注。

国际大豆期货价格走势 (美元\$/蒲式耳)



★ 以上资料来源：彭博社，2021/3/31

货币趋势与展望

欧元 (EUR / USD): 压力: 1.1903 / 支撑: 1.1641

- ★ 欧元兑美元 1 月初达到 1.2327 峰值，接近 2018 年上半年水平，随后因美元走强，欧元下滑至今年第一季度末的逼近 1.18。从基本面来看，预计欧元将继续遭受卖压，原因如下：
 - (1) 大规模为欧元区人口接种疫苗遇到种种困难，以及另一波冠状病毒疫情，将引发对欧元区经济复苏可持续性的质疑；
 - (2) 欧洲央行计划在今年第二季度加大债券购买速度以降低借贷成本，但随着美债收益率可能继续上升，美债与德国债之间利差可能会在今年第二季度继续上升。
 预计欧元兑美元将在今年第二季度走弱，阻力位为 1.1903(从高位回撤 38.2%)，支撑位为 1.1641(去年 10 月 30 日低点)。

英镑 (GBP / USD): 压力: 1.4141 / 支撑: 1.3487

- ★ 英镑兑美元是迄今为止表现最佳的 G10 货币对，是基于：
 - (1) 超过 2,760 万英国人或一半的成年人口接受了至少一剂的冠状病毒疫苗，而且感染和死亡几率降低，提高英国经济复苏的预期。
 - (2) 市场对英国央行将实施负利率政策预期降低，市场现在正关注央行何时加息。
 英镑兑美元仍然受到一些不利因素的影响，即：
 - (1) 美债收益率上升和美元走强很可能导致近期高点 1.4141 成为强大阻力。
 - (2) 英国央行表示，经济重启前景仍然充满不确定性。疫情的负面发展将是主要下行风险。英镑兑美元将在阻力位 1.4141 和支撑位 1.3487(自峰值的 50% 回撤位) 之间波动。

日元 (USD / JPY): 压力: 111.23 / 支撑: 106.97

- ★ 由于今年第一季美债收益率走升，日元相对美元大幅走弱，日元是年初至今表现最差的 G10 货币。3 月份美元兑日元曾一度升值超过 109，接近去年 3 月以来的最高水平。日本央行改变了其货币框架，以提高其灵活性，并扩大了日本 10 年期政府债券收益率控制目标的交易范围。但我们认为日本央行此举对日元影响不大。另一方面，美联储不延长临时补充杠杆比率 (SLR) 措施的决定将提高美国银行出售其部分美国国债以规避维持储备要求的可能性，从而进一步推高了美债收益率走升的机会。综合两个央行的举动，美元兑日元的阻力位在 111.23(2020 年 3 月 23 日的最后高点)，支撑点在 106.97(从峰值回撤 50%)。

黄金 (XAU/USD): 压力: 1785.33 / 支撑: 1684.54

- ★ 因市场的乐观情绪、美国国债收益率上升以及美元走强，共同削弱黄金的吸引力，现货金价年初至今下跌近 9%。然而，黄金的投资价值还包括用作通货膨胀对冲的用途。一般来说，黄金和商品之类的实质资产具有基本价值。因此，黄金的价值随着通货膨胀的增长而上升。目前影响金价的关键因素同时出现：由于大规模的财政刺激计划推升通货膨胀的担忧使金价受益。但美债收益率因市场乐观 (这导致避险资产遭卖压) 并反映通货膨胀增温而上升。美债收益率上升对美元有利，对黄金不利。考虑到支撑和加重金价卖压的多种因素，预计金价将在 1785.33 的阻力位 (自年初至今的高位回撤 38.2%) 和 1683.54 支撑位之间波动。

欧元兑美元 (EUR/USD)



英镑兑美元 (GBP/USD)



美元兑日元 (USD/JPY)



黄金兑美元 (XAU/USD)



★ 以上资料来源：彭博社，2021/3/31

货币趋势与展望

澳元(AUD / USD):压力:0.7968 / 支撑:0.7375

★ 由於投資者看好大宗商品和中国主导的全球经济复苏，澳大利亚是主要受益者，澳元在第一季度初上涨。然而，由于美债收益率上升，导致美元走强，澳元兑美元从2月中旬开始受到压力。美元走强也对大宗商品不利，而大宗商品是澳大利亚的主要出口商品。此外，澳大利亚央行在最近一次货币政策会议上承诺将利率维持在历史低位，并在三月份加倍购买债券，以控制借贷成本的上升，此举类似于欧洲央行。结合鸽派的澳洲联储和美元走强局面，澳元兑美元汇率将在今年第二季度走弱。预计澳元将在阻力位 0.7968(年初至今的峰值) 和支撑位 0.7375(200 日均线) 之间波动。

澳元兑美元 (AUD/USD)



印尼盾(USD / NZD) : 压力 : 14,900 / 支撑 : 13,878

★ 因美元走强和美债收益率上升，印尼盾在对美元连续四个月走强后，从2月中旬开始走弱。受外资持续流出的拖累，截稿时，印尼盾已连续第六周下跌，这是自2018年7月以来最长的连续下跌纪录。根据印尼财政部公布的数据，全球基金在3月24日净卖出了610万美元的印尼债券和净卖出了2,210万美元的印尼股票。展望未来，印尼盾面临的重大风险是美元持续走强。虽然对印尼经济感到担忧，预计印尼央行可能在短期内暂停降息，以维持印尼盾的稳定。预计印尼盾将在阻力位 14,900(9月30日) 和支撑位 13,878(2月15日的最低点) 之间波动。

美元兑印尼盾 (USD/IDR)



人民币(USD / CNY):压力:6.7245 / 支撑:6.4283

★ 1月份，美元兑人民币跌至两年多来的最低点 6.4292，之后因美元走强，该货币对稳步上升。随着美债与中国主权债券之间的债券利差收窄，中国资产相对于美国资产的吸引力有所下降。另外，中美持续的紧张关系也引发了市场对更多潜在贸易争端的担忧，这些争端可能会破坏全球经济复苏。中国央行仍担心资产泡沫和市场金融风险。然而，中国央行试图向投资者保证央行将维持中立货币政策，而任何紧缩政策都将取决于经济基本面的变化。与其他鸽派央行相比，鉴于中国央行采取更为谨慎的态度，预计人民币将在年底前走强，但因美元近期走强，美元兑人民币可能会继续上涨至年中。阻力位在 6.7245(200 日均线) 和从 6 月期间峰值 6.8160 回撤至 76.4% 的回撤线交界线) 和支撑点在 6.4283(近期低点)。

美元兑人民币 (USD/CNY)



新加坡币(USD / SGD):压力:1.3508 / 支撑:1.3176

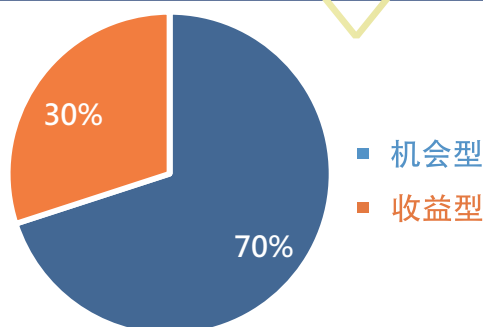
★ 因美国国债收益率和美元走强，新元兑美元与其他亚洲货币一样走弱。美元兑新元目前交易价格接近去年11月高点。投资者关注4月份即将宣布的金管局货币政策会议，有关汇率区间的政策决定，汇率区间的调整是金管局用来确保价格稳定的主要货币工具。金管局在去年10月政策会议上维持货币政策不变，维持货币区间不变。一个关键的考虑因素是核心通货膨胀率，2月份核心通货膨胀率同比为 0.2%，走势疲软。因经济复苏不平衡，预计核心通胀在未来三至六个月内将保持较低水平，因此相信金管局将维持货币政策不变。预计美元兑新元将在阻力位 1.3508 和支撑位 1.3176 之间波动。

美元兑新加坡币 (USD/SGD)



★ 以上资料来源：彭博社，2021/3/31

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证券投资基金SPC - PC一级证券基金SP	美元	投资于全球IPO，包括但不限于其他证券或投资基金。	香港为主	KYG6963A1022

共同基金 / Mutual Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
首源全球基建基金 - 类别 I	美元	投资于全球上市基建及基建相关股票或其他证券。	全球	IE00B29SXL02
安联亚洲总回报股票基金	美元	投资于除日本以外的亚洲国家的股票市场。	亚洲	LU0348814723
汇丰环球投资基金-印度股票	美元	投资于印度公司的股票和股票等价证券。	印度	LU0066902890
富兰克林坦伯顿投资基金-富兰克林黄金与贵金属基金	美元	投资于黄金和贵金属运营公司发行的证券。	全球	LU0496367417

个别股票 / Corporate Stock

投资目标	币别	投资内容	交易所	代码
益资源集团	新元	一家总部位于新加坡的棕榈油生产商，从事棕榈油的种植，收成并将其研磨成粗棕榈油和棕榈仁。	SGX	Z74.SI
吉利汽车	港元	中国最大的汽车制造商之一和沃尔沃(Volvo)的所有者，正推出新的高端电动汽车品牌。	HKSE	0175.HK
艾司摩尔	美元	该公司开发、生产和销售半导体制造设备。	NASDAQ	ASML.US

收益型

个别公司债 / Corporate Bond

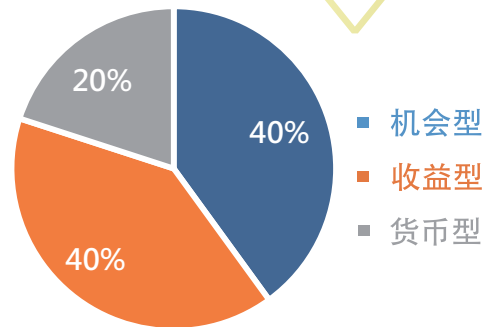
投资目标	币别	投资内容	派息	代码
禹洲集团控股有限公司	美元	YTM: 9.396% / 到期日: 2027.01.13	6.350%	XS2277549155
柏瑞投资公司	美元	YTM: 8.636% / 到期日: 2024.09.12	6.000%	XS2049814184

<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	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
摩根基金 - 日本股票基金	美元	主要投资于日本公司以提供长期资本增长。	日本	LU0927678507
瀚亚投资 - 亚洲低波幅股票基金	美元	投资于日本以外的亚太地区注册成立的股票和与股票相关的证券。	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。	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
Vanguard 通信服务ETF	美元	追踪MSCI美国可投资市场电信服务25/50指数。	全球	VOX US
iShares MSCI俄罗斯ETF	美元	追踪MSCI俄罗斯25/50指数。	全球	ERUS 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	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	KYG6965A1004

个别公司债 / Corporate Bond

投资目标	币别	投资内容	派息	代码
软银集团	美元	YTM: 7.025% / 到期日: 永续	6.875%	XS1642686676
时代中国控股有限公司	美元	YTM: 6.423% / 到期日: 2027.01.14	5.750%	XS2282068142
亚腾(ARA)资产管理公司	美元	YTM: 7.464% / 到期日: 永续	5.200%	SG7EB6000007

<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

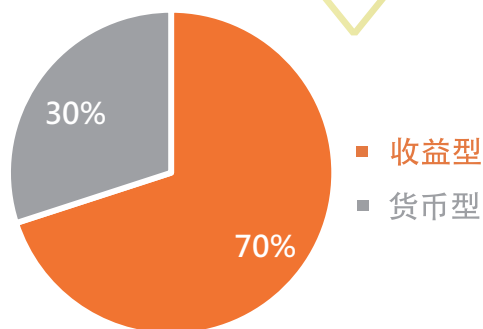
投资目标	币别	投资内容	市场	代码
iShares可转换债券ETF	美元	追踪彭博巴克莱美国可转换现金支付债券。	美国	ICVT US
Invesco新兴市场主权债券ETF	美元	追踪DBIQ新兴市场美元流动平衡指数。	新兴市场	PCY US

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	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
荷兰银行	美元	YTM: 3.730% / 到期日: 2031.04.08	5.600%	XS1385037558
阿里巴巴集团控股有限公司	美元	YTM: 3.414% / 到期日: 2037.12.06	4.000%	US01609WAU62

<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	主要投资于由政府发行的固定和/或浮动利率债务证券。	全球	LU0252652382
PIMCO环球高股息债券基金	美元	主要投资于世界各地高收益、低评级发行人所发行的证券。	全球	IE00B193ML14
JPM 新兴市场债券 - A股	美元	主要投资于新兴市场发行人的主权债务证券。	新兴市场	LU0471471150
富达基金 - 中国高收益基金	美元	主要投资于大中华地区高收益、次级投资级别或非评级证券。	中国	LU1345481698

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投资组合短期公司债券ETF	美元	追踪彭博巴克莱美国1-3年公司债券指数。	美国	SPSB US
iShares浮动利率债券ETF	美元	追踪巴克莱资本美国浮动利率债券<5年指数。	美国	PICB US
PIMCO增强短期到期主动型ETF	美元	主要投资于久期在1-3年间的投资级别债券。	全球	LDUR 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

港股打新的现况与展望

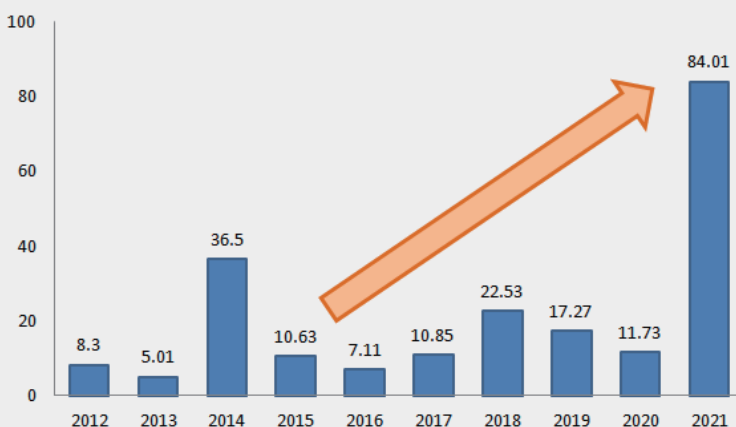
尽管港股市场近日受到美国长年期债息上升及通胀预期升温等因素影响而出现波动，但投资者对港股打新的热情并未减退，事实上，港股正值近十年来新股市场最兴盛的一年。

2021 是香港打新最炽热的一年

截至 2021 年 3 月 19 日，企业在香港市场首次公开招股总集资金额已达到 840 亿港元，除了较去年同期大幅度增长逾 7 倍之外，亦是近十年来总集资金额最多的一年，充分反映了市场对新股上市的热度是前所未有的。

香港首次公开招股总集资金额

(历年1月1日至3月19日，以十亿港元计算)



资料来源：彭博社

今年香港市场能成为打新历史中最标志性的一年，除了受市场整体气氛好转及港股交投量上升等因素支持外，中概股「回归」绝对是不可或缺的。

去年美国参议院通过《外国公司问责法案》，加上纳斯达克向美国证券交易委员会提交修订规则文本，收紧了部份国家企业的上市标准。另一方面，港交所则在 2018 年实施了重大改革，除了允许未盈利生物科技公司及「同股不同权」架构企业上市外，亦修订条例允许部份以大中华为业务重心的公司在港二次上市。在此消彼长之下，不少在美上市的内地企业为分散政治及退市风险，纷纷选择了回港进行二次上市。由于回港上市的企业当中不乏业界巨头或是知名企业，港股打新的叫座力亦因此大大提升，资金热烈进场令香港打新市场迎来了爆炸性增长。

与市场热度配合的新股表现

受惠热钱流进打新市场，本年度上市的 26 档股份均全数录得超额认购，超额认购率逾 400 倍以上的企业多达 11 家，当中更有 5 家超额认购率突破 1,000 倍。

新股的表现亦符合投资者预期，本年度上市的 26 档股份中，有 16 档在首日录得上涨，首日上漲比率约 53.8%，而当中单日涨幅最高的是诺辉健康，以高招股价近 3 倍收盘，而其他热门 IPO 如快手及医渡科技，均在首日收盘时上升逾倍。

股票数目	首日上漲比率	涨幅最大	跌幅最大	新股整体平均表现	最高超额倍率	最低超额倍率
26	53.8%	215.1%	-36.0%	27.4%	4,133	6.6

* 数据截至 2020 年 3 月 19 日

资料来源：彭博社

港股打新的现况与展望

知名企业陆续在年内寻求在港上市

基于港股打新市场反应相当热烈，不少知名企业计划在本年度于香港上市，甚至已有个别企业向港交所递交招股书或是二次上市申请。根据资料统计，现时已递交招股书并等待上市集资的预期金额已达 500 亿港元以上，当中包括：

企业名称	业务简介
京东物流	中国领先的技术驱动的供应链解决方案及物流服务商，为超过19万家企业客户提供服务，市场估算集资额将在300亿港元以上。
嘀嗒出行	中国最大顺风车平台营运商，业务遍佈中国366个城市，集资额预计在40亿港元水平。
奈雪的茶	中国领先的高端现製茶饮连锁品牌，现时集团凡茶饮店数量已达到400间以上，预期集资额约为40亿港元。
顶级手套集团	属全球最大的橡胶手套製造商，在东南亚营运近50个製造工厂，预计集资额达140亿港元。

另一方面，因应美国收紧外国企业的上市准则，在美上市或拟于美国上市的企业，将有望进一步加快企业回港二次上市，或重新选择香港市场进行首次招股，当中已有相关消息的潜在回港上市的股份包括：

企业名称	业务简介
携程	中国大型旅游网站，提供住宿预约、交通票务及旅行套餐等服务，集资额将达78-156亿港元。
字节跳动（抖音）	中国的跨国国际网路技术公司，现时集团产品固定用户近10亿，企业估值约为1.4万亿港元。
腾讯音乐	腾讯音乐为中国在线音乐娱乐平台，属腾讯的子公司之一，预期集资额达390亿港元。
新浪微博	中国最大的社群媒体平台，月用户超过5亿，市场预计集资额将在54亿元左右。

港股打新机遇不断

2020 年香港 IPO 经历过丰收，年度集资额近 4,000 亿港元，稳夺全球集资额第二位。展望 2021 年，市场普遍预期港股打新的年度集资额或将有突破 4,000 亿港元，新上市的企业数将可达到 150 档，反映市场对港股打新抱有正面态度。

香港作为亚洲国际金融中心，拥有着完善的银行、金融及法律体系，加上资金流动自由及集资能力强劲，向来都是世界各地企业上市的首选地之一。虽然新冠肺炎疫情对资本市场的负面影响尚未完全消退，但在中美关系前景难料之下，更多中资企业回流在港上市是可以预期的，相信港股打新的热潮将仍具持续空间。

證券

多地不同類型的股票供您選擇

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優質的服務

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)

稱為外幣增值存款 (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

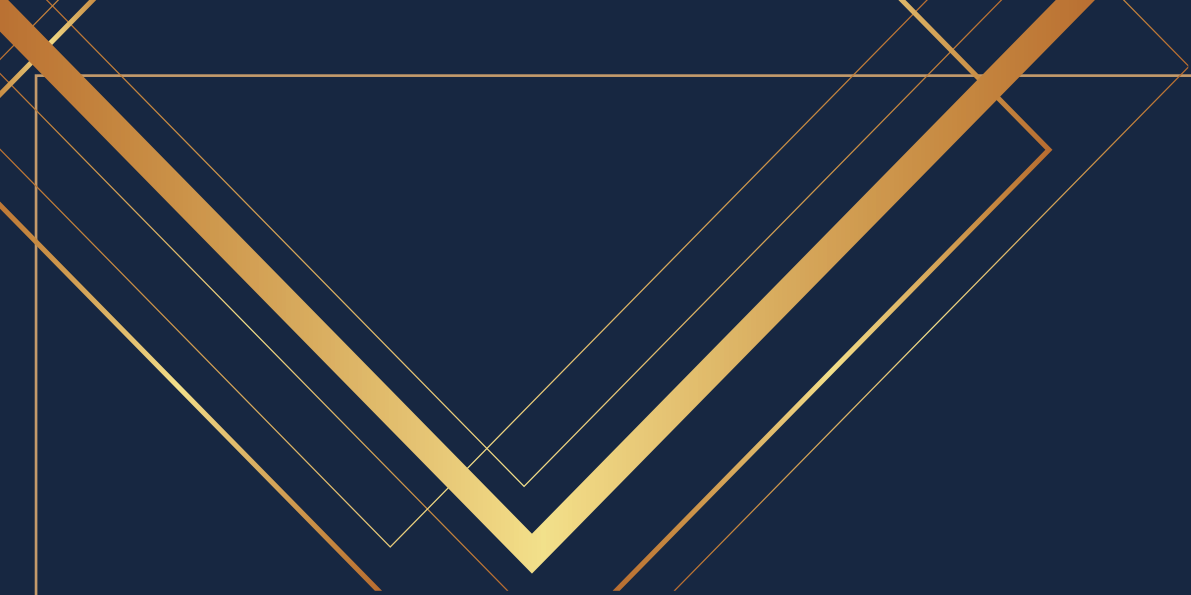
我们提供逾 60 家基金公司旗下超过 1,000 只基金。平台上的基金公司均享负盛名，并专注于亚洲、欧洲、美国、科技、债券及另类投资（如对冲基金）等多个投资领域。

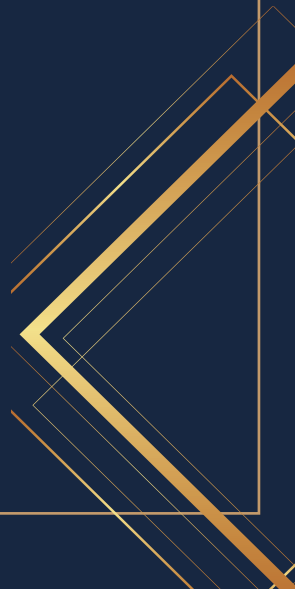
透过本平台上的众多基金，按照您的投资目标，为您量身定制最理想的基金投资组合。

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。