

PCSF

Heritage Account

2021 第四季全球投资指引

Heritage
HK · SG



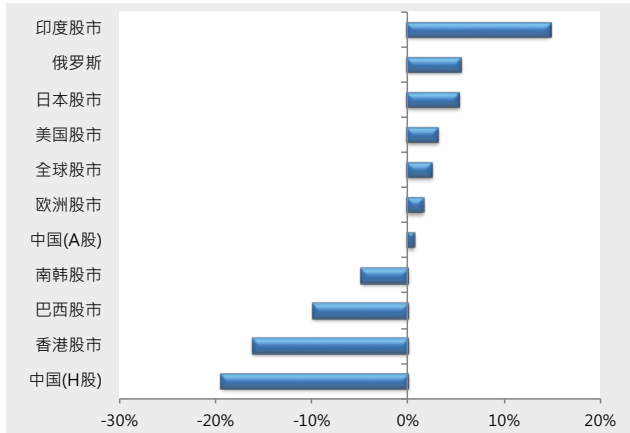
自 2021 年 4 月以来，各国的经济前景进一步分化。疫苗获取已成为全球复苏的主要断层线，沿着该断层线，全球复苏分为两大阵营：可以期待今年早些时候经济活动进一步正常化的阵营（几乎是所有的发达经济体）以及那些仍将面临疫情卷土重来和不断上升的 COVID 死亡人数的阵营。然而，即使在目前感染率非常低的国家，只要病毒在其他地方传播，复苏也无法保证。

最近的价格压力在很大程度上反映了与疫情相关的异常发展和暂时的供需不匹配。一旦这些干扰影响价格，预计大多数国家的通货膨胀将在 2022 年回到疫情前的范围，但不确定性仍然很高。预计一些新兴市场和发展中经济体也会出现通胀上升，部分原因是食品价格高企。央行通常应该审视暂时的通胀压力，避免紧缩政策，直到潜在价格动态更加明朗。央行就货币政策前景进行明确沟通将是塑造通胀预期和防止金融状况过早收紧的关键。然而，存在暂时性压力可能变得更加持久的风险，央行可能需要采取先发制人的行动。

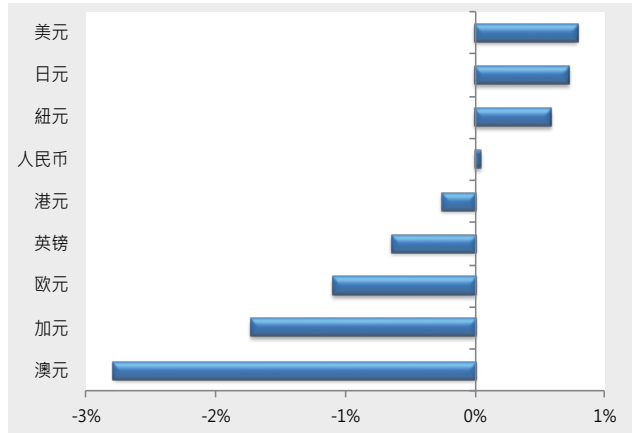
新冠病毒危机期间的封锁对全世界的大部分社会都产生了切实的影响，这提醒了我们的经济体系在面对陌生冲击的脆弱性。另一方面，对于那些已经投资的人来说，这场危机可能是一个机会，可以在投资领域日趋成熟和提供更多选择的同时更加深入地参与其中。我们都必须做好准备迎接正在发生的变化，而作为您的私人专业财富管理顾问，我们致力于不断为客户创造价值的使命。我们旨在通过提供可持续和稳定的回报来保护客户的财富，为客户实现我们的核心使命目标。我们谨慎勤勉的构建资产配置并实施我们的投资策略，在诡谲多变的金融市场局势中为您的财富保驾护航。



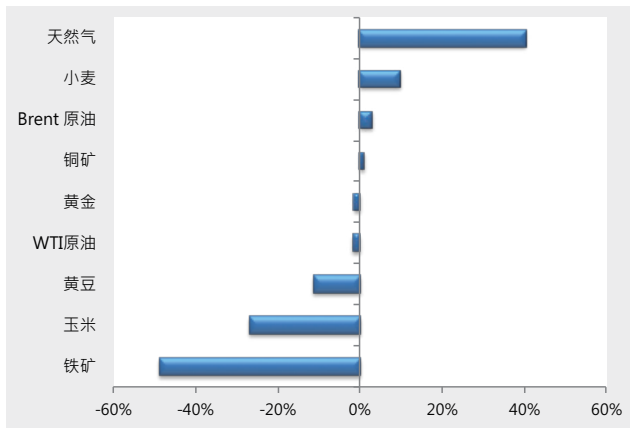
上季市场表现



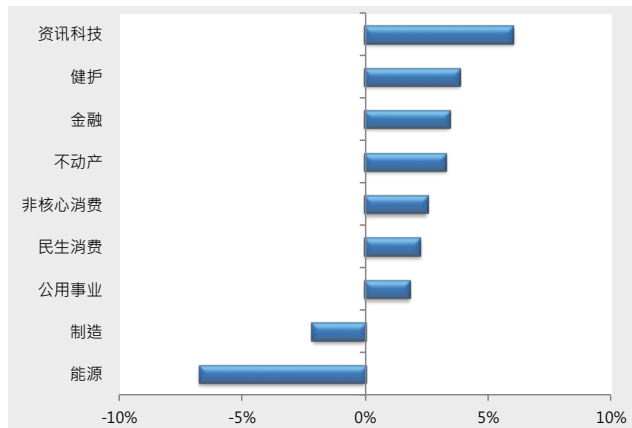
全球股市



主要汇市



商品市场



产业类股

上季强弱市场短评

强势市场：印度、天然气

印度股市在今年第三季度跑赢全球股市，主要因为当地经济逐渐恢复且宽松的货币政策推动更多资金流入印度股市。更重要的是，印度多间独角兽企业今年透过上市集资，推动了投资者乐观情绪。此外，印度经济也正在从疫情中反弹，因其制造业及服务业 PMI 逐渐上升且出口数据受到发达国家经济逐渐复苏推动了全球进口需求上升，截至八月，录得第六个月增长。

受环球经济从疫情中逐渐复苏及极端天气不断增加下，推动了天然气价格攀升。此外，世界各地的天然气供应商，尤其是欧洲及美国，其库存量处于异常低的水平，从而导致供应端持续紧张。在供需缺口放大下，推动天然气价格高企且导致中游企业的生产成本大幅增加。某些工厂因昂贵的天然气成本选择停工。天然气是今年第三季度表现最好的市场。

弱势市场：中国，铁矿

中国 H 股继续受内地监管的不确定性及恒大的债务危机影响，在今年第三季度表现大幅落后于全球股市。恒大的债务危机及内地对各行各业的监管至今仍未明朗，叠加近期内地经济明显放缓，严重打击了投资者对中国 H 股的信心。我们认为这几件负面事件将继续拖累中国 H 股在第四季度的表现。

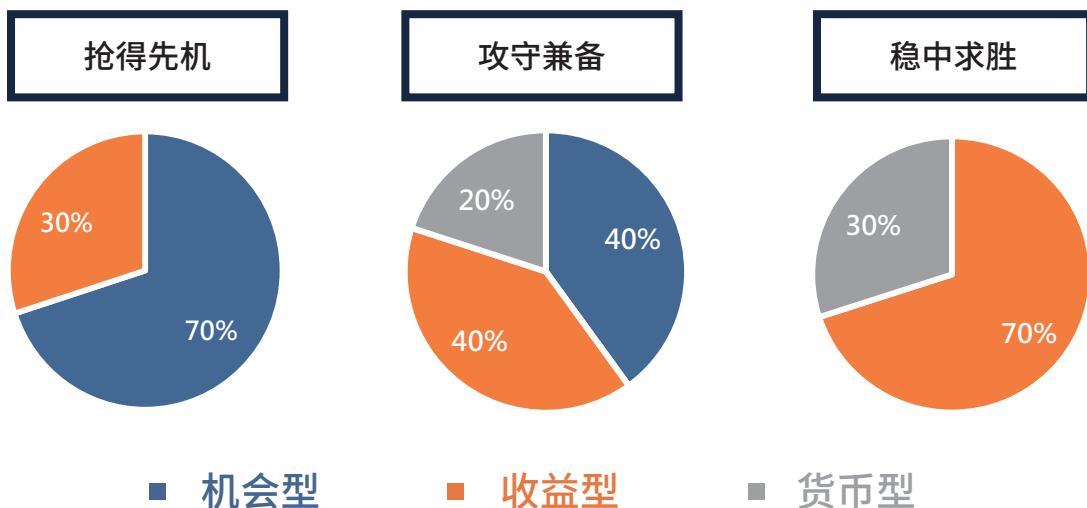
钢铁业受到中国政府的限产令影响，相关厂商本年度总产量只可维持于十亿吨，铁矿价格因而受压。此外，恒大债务危机及内房景气降温，或将导致未来一年内地建筑业放缓，中国炼钢厂担忧其铁矿需求减少，抛售持有的铁矿砂。铁矿为第三季度表现最差的市场。

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				■		市场来季仍存涨幅空间
欧洲				■		持续宽松的货币政策料可为股市提供支撑。
日本				■		央行提供流动性，继续为日股下方提供支撑。
中国		■				恒大债务危机为中国股市带来不确定性
北亚			■			半导体需求拉动韩国及台湾市场。
东南亚		■				疫情反扑为市场带来下行压力。
其他新兴市场			■			美元强势及低接种率将对新兴市场国家构成下行风险
固定收益						
投资级债券			■			选择优质低久期的债券。
亚洲债券		■				选择优质低久期的债券。
不动产相关		■				对于中国产业市场保持谨慎
天然资源						
能源			■			原油价格将维持温和上涨
基本金属			■			价格会被中国政策左右
农产品				■		供需面趋紧，小麦价格震荡上扬

☆ -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

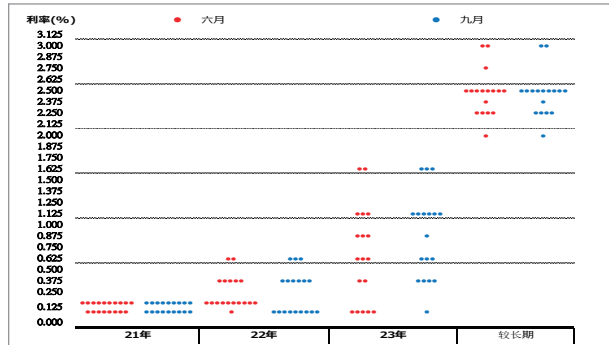


美国股市：市场来季仍存涨幅空间

★ 三季度投资者对于美股热情不减。道琼斯、标普 500 指数和纳斯达克指数在三季度表现强势，屡创历史新高。这主要归功于美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的鸽派立场，并表示美国经济离充分就业还有一定距离且 2021 年不会加息。随后远低于预期的非农数据更是缓解了投资者对美联储加快缩减购债规模的担忧，推动美股升至历史高位。

★ 与新兴市场相比，我们比较看好发达市场。其中，我们认为美股来季仍有良好表现。一方面，新兴市场 Delta 疫情反复、较低的疫苗接种率以及监管不确定性将打击投资者信心，但美国较高的疫苗接种率以及宽松的货币政策将使美国经济持续复苏，提振市场情绪。另一方面，随着 9 月份失业补助的到期，我们预计更多的劳动力将会进入市场，缓解产能不足以及供应链短缺的问题，增加公司的盈收。同时，美联储持续的低政策利率也将在来季为股市提供支撑。虽然美联储将在来季将缩减购债规模，但市场已逐步消化负面影响并做好相应的准备，料其负面影响有限。在选股方面，我们认为金融、非必须消费品以及基本面较好的大型科技股仍有机会在来季跑出。

美联储最新加息展望



标普 500 指数年迄今表现



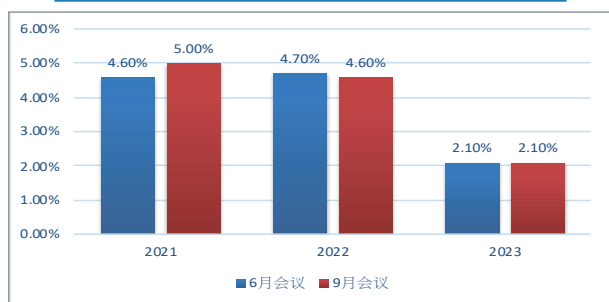
★ 以上资料来源：彭博社，2021/09/24

欧洲市场：宽松货币政策料可为股市提供支撑

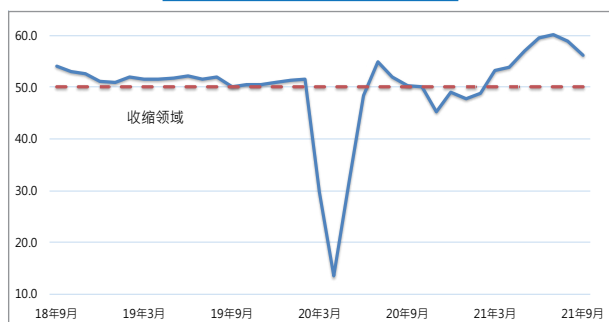
★ 7 月发布的最新货币政策评估中，欧洲央行设定了 2% 中期通胀目标，并表示中期通胀前景仍低于欧洲央行的目标。然而，在 9 月政策会议上，欧洲央行将在今年第四季度放慢其大流行紧急购买计划（PEPP）的步伐。与此同时，欧洲央行上调了欧元区今年和未来几年的 GDP 和通胀预测。虽然放慢 PEPP 步伐的决定和更光明的近期经济前景似乎与 7 月份的鸽派基调不一致，但我们认为央行正试图在为复苏的欧盟经济提供足够支持之间取得微妙平衡。总体而言，欧洲央行鸽派立场将有助于为来季的欧股提供支撑。

★ 除了欧股受益于地方政府和欧洲央行提供的财政和货币支持外，未来几个月欧洲股市可能会出现几个积极的催化剂。首先，欧盟各国疫苗接种率的令人满意的步伐将有助于推动欧盟经济复苏。其次，IHS Markit PMI 数据表明 9 月份欧元区制造业和服务业正在扩张。虽然 9 月份总体 PMI 为 56.1，低于 8 月份的 59.0，但是制造业和服务业录得连续七个月的扩张。最后，欧盟财长于 7 月通过了 12 个成员国的国家复苏计划，为欧盟复苏基金的首次拨付以促进欧盟经济复苏铺平了道路。我们认为，中长期来看，欧股仍将值得关注的。

欧洲央行发布的最新欧元区经济展望



IHS Markit 总体 PMI



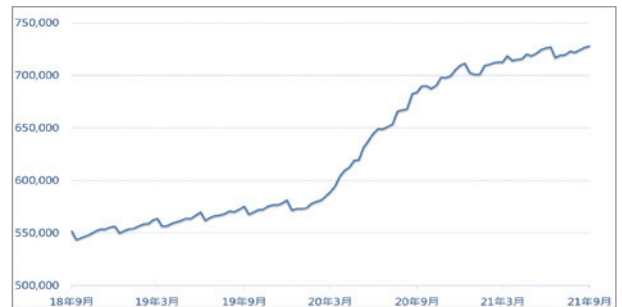
★ 以上资料来源：欧洲央行，彭博社，2021/09/24

日本股市：持续宽松的货币政策为日股提供支撑

★ 日本经济逐渐改善，第二季度实质 GDP 按季增长 0.5%，好于初值的 0.3% 及市场预期。此外，七月份的零售销售额因消费行业逐渐恢复，同比增长 2.4% 及录得连续第五个月上升。尽管如此，Delta 变种病毒导致当地的病例在七月底开始急升，日本政府立刻在多个都道府县实施紧急状态，相信将严重拖累八月份的销售数据及经济复苏的步伐。日本央行近日宣布分别维持其基准利率及十年期国债收益率于 0.1 厘及接近零的水平，市场因此预计当局将维持大规模刺激措施支持当地经济复苏。

★ 另外，日本首相菅义伟近日宣布不会连任首相，市场随后情绪高涨，日经平均指数升至三十年来的最高水平。因市场预料继任者将增加更多的支出刺激经济且会更善于应对现时的疫情。基于现时日本央行维持宽松的货币政策叠加日本央行是日本股票的最大的持有者，我们认为这将继续为日本股市提供支撑。此外，日本的疫苗接种率自七月开始加速上升，现时的接种率约 55.3 个百分点，接种率逐渐上升将有助日本经济逐渐复苏。在估值方面，日本股市的滚动市盈率现时仍低于 10 年历史平均水平。鉴于日本接种率逐渐上升、估值处于较为便宜的水平及宽松的货币政策，我们因此对日本股市看法较为乐观。

日本央行资产负债表（十亿）



日经 225 指数年迄今表现



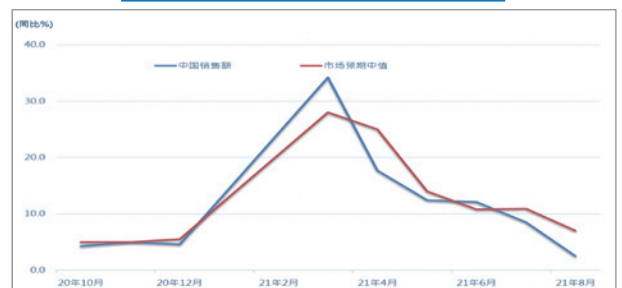
★ 以上资料来源：彭博社，2021/9/24

中国股市：恒大债务危机为中国股市带来不确定性

★ 受大宗商品价格持续高企，增加了中小型企业经营成本及压力，人民银行在七月份透过降低存款准备金率 0.5 个百分点，加大对内地经济的支持。可是八月份的内地零售销售，主要受到部分城市爆发疫情拖累，同比增长由七月份的 8.5 个百分点大幅放缓至 2.5 个百分点，显示消费增长动力疲弱。在工业生产方面，受到疫弱的需求端及重要的原材料短缺影响，8 月份的工业增加值同比增长放缓 1.1 个百分点至 5.3 个百分点，为去年八月以来最低。

★ 由此可见，内地经济明显地正在放缓，我们预计人民银行可能在下一季度将再次采取较宽松的货币政策以支持内地经济增长。此外，受到内地政府对各行各业的监管影响叠加恒大的债务问题，严重打击了市场投资中国股市的情绪，中国股市因此在第三季度跑输了环球主要股市。现时相关事件亦未开始明朗化，我们因此预计中国股市在下一季度有较大机会跑输其他国家股市，但投资者如有意投资于中国股市，我们建议避开受政策影响的行业或公司，而选择于内地政策近期强力支持且行业空间广阔的标的，尤其是与新能源概念相关。

内地零售销售近期大幅放缓



中国股市第三季度表现落后环球主要股市



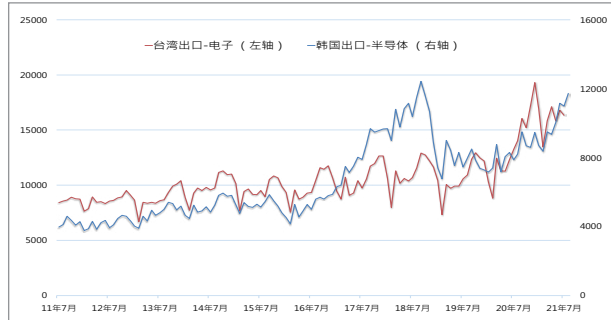
★ 以上资料来源：彭博社，2021/9/24

北亚：半导体需求拉动韩国及台湾市场

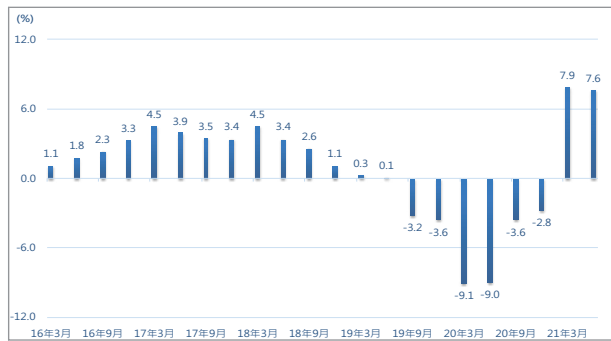
★ 由于出口强劲，台湾央行最近将 2021 年 GDP 增长预期从 6 月份的 5.08% 上调至 5.75%。韩国方面，韩国央行近三年来首次加息 25 个基点至 0.75%，成为疫情期间亚洲首个加息的主要经济体。韩国央行行长表示，由于房价上涨和家庭债务等金融风险对经济构成的威胁比最新的病毒爆发更大，未来可能加息。此外，韩国央行将今年的增长预测维持在 4%，预计消费将随着疫苗接种的增加而改善，而出口和投资依然强劲。随着全球对科技产品和电子零件的需求增加，台湾和韩国凭借其在全球半导体行业中的领先地位，都有望从中受益。

★ 港股近期面临抛售压力，主要是由于投资者担心房地产公司恒大的潜在违约可能对其他房地产开发商、银行和保险公司产生负面影响。另外，在此基础上，中国政府推出的一系列新监管措施增加了市场波动。鉴于潜在新监管措施何时出台的不确定性，我们对相关科技和金融科技、教育和房地产等行业持谨慎态度，但我们仍然看好受益于政府支持政策的新能源行业。另一方面，香港经济在出口、零售和失业率方面有所改善。我们认为港股近期的表现将取决于中国政府如何应对恒大债务危机，以及可能对现有目标行业和其他行业采取新的监管措施。

韩台电子相关出口 (百万美元)



香港 GDP 年增长率 (%)



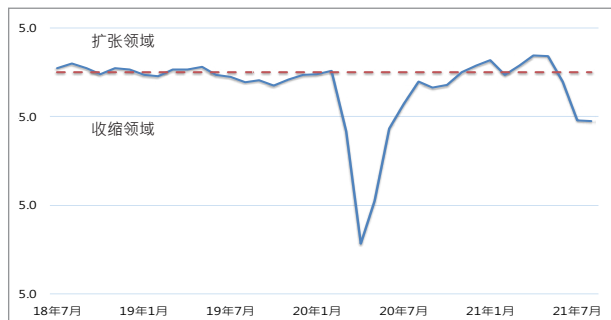
★ 以上资料来源：彭博社，2021/09/24

东南亚：疫情反扑为市场带来下行压力

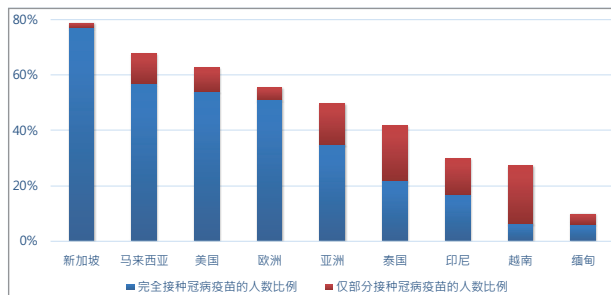
★ 新发布的 IHS Markit 采购经理人指数 (PMI) 表明 8 月份东盟制造业状况进一步恶化。8 月份东盟国家总体 PMI 为 44.5，略低于 7 月份的 44.6，连续第三个月下降。这是自 2020 年 5 月以来首次七个成员国中，每个国家的情况均在 8 月有所恶化。在 Delta 变种病毒的影响下，许多东盟国家继续受到不断恶化的新冠疫情打击。尽管国家努力加速疫苗接种，但东盟国家（新加坡和马来西亚除外）的疫苗接种率相对较低，这使得该地区仍然极易受到新冠疫情的影响。

★ 鉴于新冠疫情形势依然严峻，预计国际旅行限制仍将是 2021 年第四季度东盟旅游业复苏的主要障碍。另外，许多东盟国家的限制性封锁措施也扰乱了国内经济活动。我们认为，东盟经济复苏的关键在于实现更高的疫苗接种率并陆续缓解当前因 Delta 变种病毒而日益严重的新冠疫情。另一方面，与美联储相对鹰派的立场相比，我们预计东盟央行将使政策利率维持在历史低位以支持经济复苏。美元坚挺将给东盟股市带来额外压力。因此，我们对东盟股票维持「减持」评级。

Markit 东盟制造业经理人指数



东南亚人口接种疫苗比例



★ 以上资料来源：彭博社，2021/09/24

其他新兴市场：美元强势及低接种率将对新兴市场国家构成下行风险

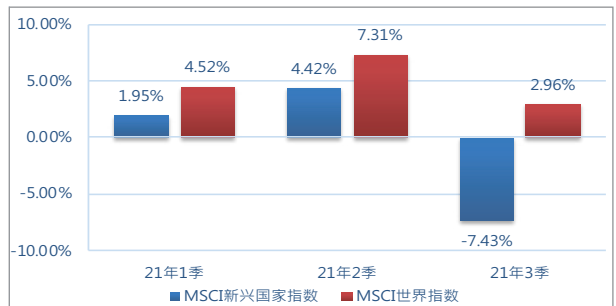
★ 新兴市场主要受到美元强势及当地疫情的影响，在今年第三季度表现落后于发达市场。联储局在九月份的FOMC会议里，表明如经济继续进展良好，将很快放缓购买资产速度。更重要的是，根据美联储的点阵图，加息的速度有可能比市场预期更早。现时有九名FOMC委员预计2022年将至少加息一次，较六月时多了两名委员。这将对美元提供支撑及对新兴市场构成下行压力。与此同时，一些新兴市场的央行在第三季度再次透过提高利率应对当地的通胀压力及减少当地资金外流。俄国，巴西及匈牙利分别上调利率为6.75%，6.25%及4.65%，而土耳其及印度则维持利率不变。

★ 虽然现时新兴市场国家的疫情病例呈下跌趋势，但新兴市场国家的接种率仍较发达国家为低，尤其是印度及俄国，接种率分别只有约15.3%及39.0%。因现时变种病毒的传染力更强，我们认为这将对新兴市场国家的经济造成重大风险，所以我们对其他新兴市场的看法较为悲观。鉴于今年是全球经济复苏之年，将继续为大宗商品的需求提供支撑，有利于经济高度依赖于大宗商品需求的新兴市场国家。如投资者想投资于新兴市场，我们认为其工业及出口行业的股票有相对的优势。

主要新兴市场 6 月份议息会议结论

国家	之前	最新	加息？
俄国	5.50%	6.75%	是
土耳其	19.00%	18.00%	否
巴西	4.25%	6.25%	是
匈牙利	0.90%	1.65%	是
印度	4.00%	4.00%	否

MSCI 新兴市场指数表现不及 MSCI 世界指数



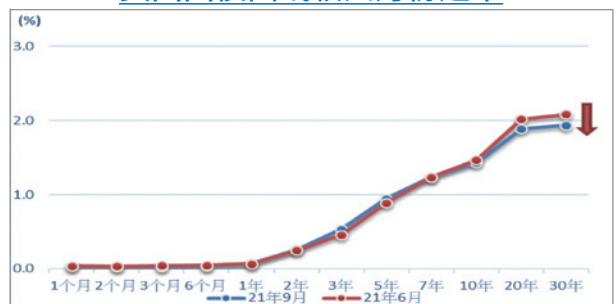
★ 以上资料来源：彭博社，2021/9/24

债券市场：投资应选择优质低久期的债券且谨慎选择发行公司的行业和国家

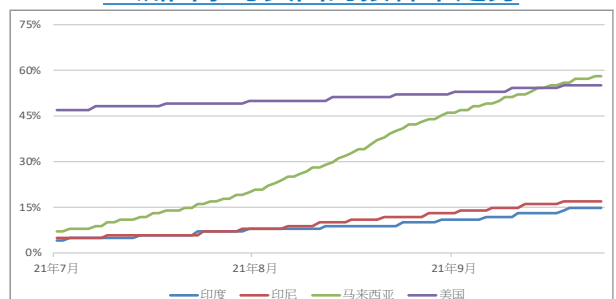
★ 自八月初开始，美国10年期国债收益率主要在1.3厘水平附近波动。投资级债券在八月份录得下跌，而全球高收益率债券则录得连续第五个月上升。联储局在九月份的FOMC会议里表示，如美国经济持续向好发展，将很快便放缓买债速度。更重要的是，据最新的点阵图显示，十八名FOMC委员当中有九名预计在2022年将加息一次，较六月时多了两名委员。美国国债曲线较6月份趋平，显示市场已正在预料联储局将很快加息。美国加息将不利于债券，尤其是久期愈长的债券，随着利率上升，其债券价格下跌的幅度愈大。与此同时，联储局加息将推动美元走强。

★ 此外，鉴于现时亚洲许多地区难以遏制疫情的严重爆发且接种率仍然较发达国家低，我们认为这很大可能令一些亚洲货币兑美元将会走弱。尽管如此，随着亚洲国家具有吸引的利率差异且执行大规模接种疫苗的计划将继续鼓励投资者投资于亚洲债券。为了对冲投资组合以应对当前的市场波动及随着美国长期利率上升，我们建议投资者在固定收益投资组合中纳入久期较短的债券，但投资者投资债券时，应谨慎选择行业和国家，因现时中国房地产的债务问题仍存在不确定性。

美国国债曲线较六月份趋平



亚洲国家与美国的接种率走势



★ 以上资料来源：彭博社，2021/9/24

产业趋势与展望

金融—基本面及政策面持续改善

★ 银行股重新派发股息、亮丽财报表现加上实施回购计划，令美国标普 500 金融指数延续了此前的升势，连续第六个季度录得上升（截至 9 月 23 日升 3.67%）。展望未来，我们依然看好金融类产业，除了因为受惠经济复苏，银行的放贷活动有望更趋活跃外，景气度的改善亦有助提升银行业的信贷质素，令拨备成本下降。同时，美联储局在 9 月份的会议记录中反映出美国的加息步伐或有可能进一步加快，料加息氛围下将有利银行业的表现。

消费非必需品—继续在复苏周期受惠

★ 受惠经济复苏，非必需消费品同样连续第六个季度上扬，截至 9 月 23 日止，S&P 非必需消费品指数按季度上升 2.60%。截至同日，美国的失业率及首次申领救济金人数双双录得下降，反映了就业市场仍在改善，而同时美国 7 月份的个人消费支出已连升 5 个月，在消费动力支撑下，我们预料非必需消费品将会继续在经济复苏的环境下受惠。除了电动汽车及电子商务这类长期增长趋势的股份外，疫苗接种进度理想料将继续支持娱乐及酒店等较受疫情影响的行业的复苏，惟投资相关产业时仍需要留意疫情的发展，变种病毒的爆发或会或板块带来负面影响，同时亦需要关注通胀为个别企业带来的消费压力。

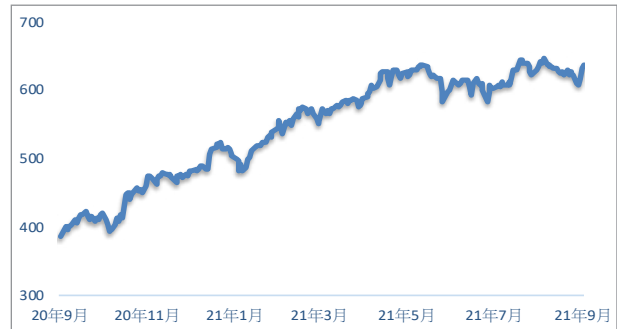
科技—关注大型科技企业

★ 科技股第三季度表现虽未如第二季上升 11.30% 理想，但在第三季度仍升 6.06%（截至 9 月 23 日），跑赢周期性行业。展望第四季，我们相信除了消费增加有利电子产品相关的科企外，一些受惠长期结构性增长前景的行业，例如 5G、人工智能及新技术应用的股份将会较具有投资价值。同时，基本面强劲、资产负债表及盈利表现理想的大型科技企业将可看高一线。当然，科技股的高估值仍是投资者最关注的重点，因此潜在加息步伐加快对科技股的影响仍是需要留意的。

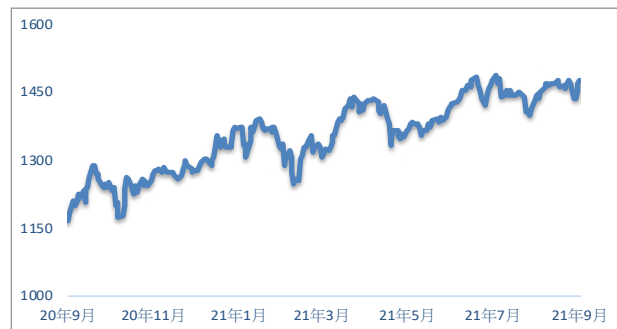
能源—维持温和涨幅

★ 能源股在第三季按季度转跌，截至 9 月 23 日，S&P 能源类股指数下跌 5.90%，除了是因为稍前季度透支了涨幅之外，市场对石油需求前景的不明朗因素同样拖累了能源股份的表现。墨西哥湾的飓风艾达导致大量能源产能关闭，成为天然气及石油价格向上的短期催化剂，但展望第四季，随着 OPEC+ 将会月度提升其产能，加上疫情因素所致的不确定性因素影响下，我们不认为能源股能在第四季重拾上半年度的强势。但考虑到季节性需求及天然气与石油库存持续低水平的状态，配合市场对收紧货币政策预期的调整，相信能源类股份或能在第四季维持温和涨幅。

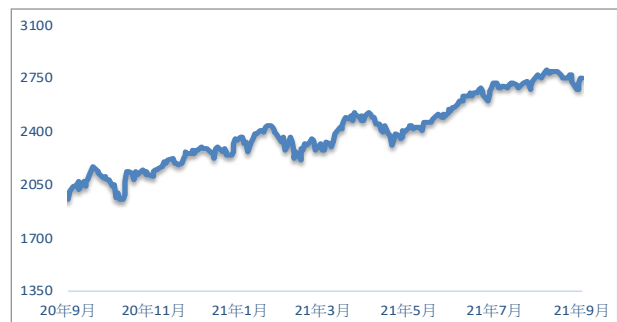
S&P 500 金融类股指数走势



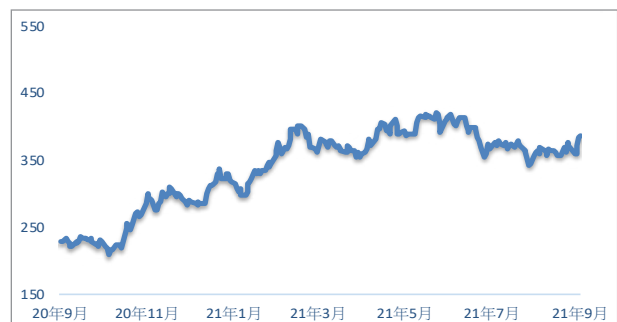
S&P500 消费非必需品指数



S&P 500 科技类股指数走势



S&P 500 能源类股指数走势



★ 以上资料来源：彭博社，2021/09/24

商品趋势与展望

原油—原油价格将维持温和上涨

★ 八月份市场忧虑美联储或会缩减买债规模，加上对原油需求前景存疑，令布伦特原油在该月一度回落至5月份65美元/桶的低位，及后因应墨西哥湾飓风因素影响原油供应而反弹，截至9月23日，布伦特原油微升1.61%。展望来季，除了飓风导致的停产事件外，随着冬季这传统原油消费旺季来临，加上美国取消其旅行限制及市场已慢慢消化美联储缩减买债规模的消息，料油价仍具有上行空间。惟需留意的是OPEC+将会在年内逐步增产，疫情因素拖累经济复苏进度或会影响原油需求端的表现，因此预期油价将会在第四季温和上涨，预料阻力位将在80美元/桶的水平。

铁矿石—料受限产影响继续于低位徘徊

★ 铁矿石并未能承接第二季的强势，在第三季度从高位显著回落超过50%，主要是由于内地限制钢铁生产以控制碳排放量及经济复苏并未完全符合市场预期所致。展望来季，铁矿石的价格将会继续受到限产影响。除了第四季度的季节性需求放缓之外，唐山市的钢厂因受限而停产将会引发铁矿石供应面过剩的问题。另一方面，因应内地将会在明年初举行冬季奥运会，预料北方空气污染问题将会继续受到内地政府关注，内地政府或会在第四季度推行更为严厉的限产措施，在需求面未能完全配合下，预料铁矿石价格将会在650人民币/吨的低位徘徊。

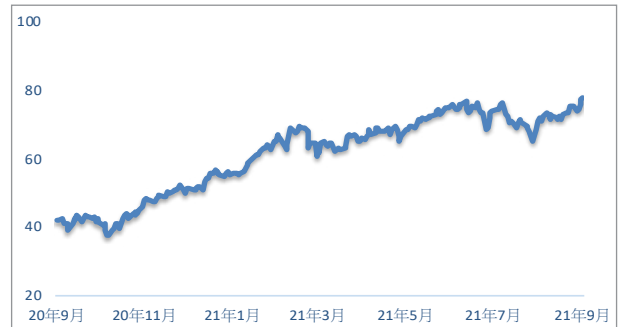
铜价—短线将受内房债务危机影响

★ 美元指数走高加上内地工业经济数据未如市场预期，LME铜价一度跌穿9,000美元/吨的关口，截至9月23日，铜价较上一季回落超过9%，是继连升五个季度后首次录得下跌。内地疫情管控得宜，使变种病毒未对中国造成重大影响，同时，现时全球铜的供需月度缺口依然高达2,000吨，两者将成为第四季铜价向好的主因。惟现时内地房地产市场出现潜在债务危机，如企业处理未能得宜将会大幅度影响内地房地产市场的发展，进而影响铜的需求面致使铜价出现调整。因此虽然铜价的基本面属于稳定，但内房债务危机的走向将成左右铜价的重大因素。预料8,800美元/吨是铜价支持位。

农产品—供需面趋紧，小麦价格震荡上扬

★ 相较其他农产品，小麦价格在第三季表现强劲。因应供需面趋向紧张，8月份小麦价格曾突破750美元/蒲式耳，并一度逼近年内高位。近月，多个小麦主要生产国如俄罗斯、美国及加拿大等均受到了极端天气的影响，小麦失收令全球生产量出现下降，事实上，9月份已有多国下调了其小麦的预期生产总量，反映年内小麦供应端依然紧绌。同时，内地虽然是小麦生产大国之一，但内地仍需依靠进口小麦以满足国内需求，而本年内地小麦的进口量仍然有增无减，预料将会进一步带动小麦的需求面。在供应面趋紧及疫情持续的情况下，我们预期小麦价格来季将会维持其震荡上行的态势。

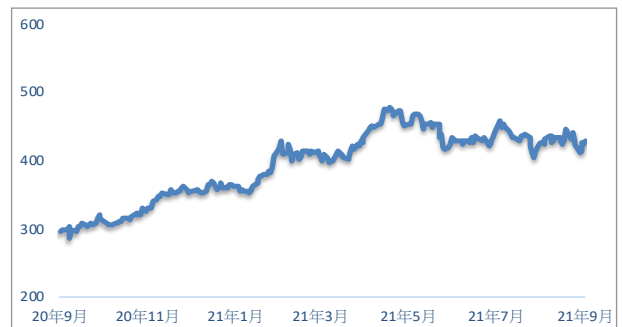
布兰特国际原油期货走势（美元\$/桶）



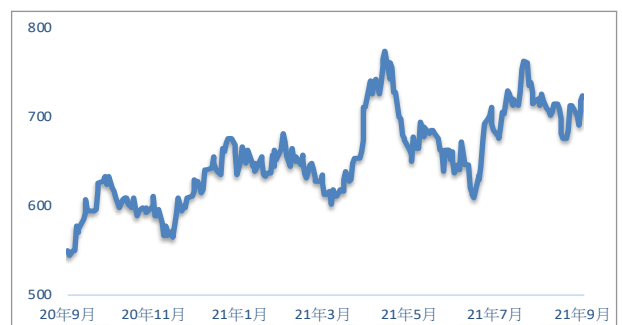
铁矿石期货走势（人民币\$/吨）



铜价期货走势（美元\$/磅）



棕油期货走势（令吉\$/吨）



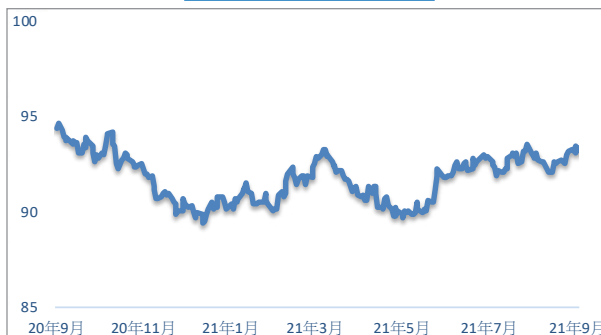
★ 以上资料来源：彭博社，2021/09/24

货币趋势与展望

美元 (DXY) : 压力 : 93.5680 / 支撑 : 91.8640

★ 美汇指数三季度呈区间震荡趋势，这是由于投资者在不断消化主要经济数据来判断美联储货币政策的走向。对新冠疫情加重和美联储缩减购债规模的担忧使美元在8月中涨至年内高点。随后低于预期的综合 PMI 指数以及美联储在杰克逊霍尔的鸽派立场使美元从高点回落。然而美国8月强劲的零售数据使得美元在季末反弹。踏入第四季度，随着经济持续复苏，美联储将在来季缩减购债规模，料美元将在来季上涨。惟美联储称经济还未达到充分就业的目标且预计到年底不会加息，加上市场对缩减购债的负面影响已有一定消化，我们预计美元指数上涨空间有限，阻力位为93.5680（8月19日高位），支撑位为91.8640（7月29日低位）。

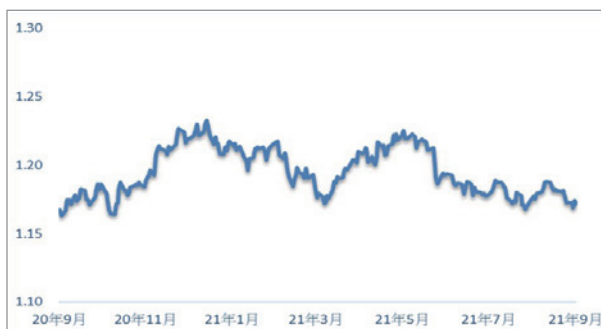
美汇指数 (DXY)



欧元 (EUR / USD) : 压力 : 1.2126 / 支撑 : 1.1675

★ 欧元兑美元在三季度呈震荡走势，惟市场担心 Delta 变种病毒的传播拖累全球经济复苏，导致避险情绪升温，作为风险货币的欧元一度跌至 1.1675 的低位。随后美联储的鸽派立场支持欧元反弹。踏入第四季，我们认为 Delta 变种病毒的传播可能进一步拖累欧元区经济复苏，加上欧洲央行上调中期通胀目标至 2%，料欧洲央行将保持宽松货币政策，这将使欧元承压。另一方面，随着美联储在来季缩减购债规模，欧美货币政策分歧将持续扩大，料欧元面临不小的阻力。同时，对德国政局的不确定性也将引起投资者的担忧，使欧元承压。我们预计欧元将在阻力位 1.2126（6月15日高位）和支撑位 1.1675（8月19日低位）之间波动。

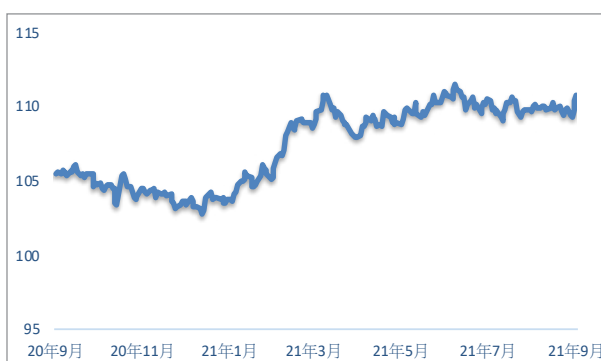
欧元兑美元 (EUR/USD)



日元 (USD / JPY) : 压力 : 112.20 / 支撑 : 105.08

★ 日元第三季度延续了二季度的走势，表现依旧疲软。主要是由于日本政府扩大防疫紧急状态范围导致经济复苏进程延缓以及日本央行宽松的货币政策导致日元在三季度承压。本年7月日本央行宣布维持当前的利率不变并强调经济仍不排除存在下行风险。日本央行还表示，如有需要会毫不犹豫采取更多宽松措施。鉴于日本的低通胀，我们认为日本央行宽松的货币政策有望在来季持续。同时，受日本近期政局的不确定性和美联储来季即将缩减购债规模的影响，预料日元将会继续承压。美元兑日元的阻力位在 111.20（2020年高点），支撑位在 105.08（2月22日低位）。

美元兑日元 (USD/JPY)



黄金 (XAU/USD) : 压力 : 1908.38 / 支撑 : 1685.20

★ 金价三季度呈震荡趋势，主要由于投资者期望从全球央行年会中寻找关于缩减刺激措施的信号。7月强劲的美国就业数据激起市场对美联储加快缩减购债的担忧，金价大幅下跌。随后美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔的鸽派言论缓解了投资者担忧，金价得以反弹。展望未来，因8月CPI升幅不如预期暗示美国通胀或已见顶，这支撑了美联储“高通胀是暂时的”的观点，因此我们预计来季黄金抗通胀需求将有所回落。同时，美联储即将缩减购债规模也成为黄金在来季的利淡因素。我们预计金价将在 1908.38 美元 / 盎司的阻力位（6月2日高位）和 1685.20 美元 / 盎司（3月30日低位）支撑位之间波动。

黄金兑美元 (XAU/USD)



★ 以上资料来源：彭博社，2021/09/24

货币趋势与展望

澳元 (AUD / USD): 压力: 0.7968 / 支撑: 0.7028

★ 受铜和铁矿石价格下跌拖累，澳元三季度表现疲软，在8月份一度跌至0.7132的年内低位。随后因美联储的鸽派表态令美元承压，澳元反弹。我们认为澳元在来季仍面临不少考验，这主要是由于：

- 1) 澳洲联储在9月政策会议中表示仍要每周购债40亿澳元债券，并至少延续至2022年2月。因此澳洲联储宽松的货币政策将抑制澳元上升。
- 2) 随着悉尼和墨尔本因新冠疫情封锁，澳洲经济增长或将放缓。同时反对疫苗接种的暴力抗议活动将打击投资者信心，令澳元承压。除非澳洲央行转鹰，否则澳元预料将在阻力位0.7968（2月24日高位）和支撑位0.7028（2020年10月30日低位）之间波动。

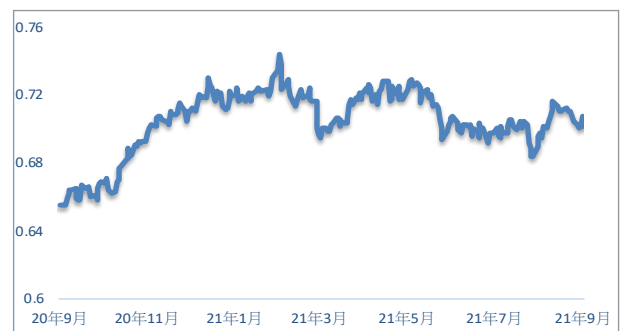
澳元兑美元 (AUD/USD)



纽元 (NZD/USD): 压力: 0.7299 / 支撑: 0.6835

★ 纽元三季度呈区间震荡走势，惟新西兰联储在8月会议中宣布维持0.25%利率不变且意外没有加息，纽元跌至0.6835的年内低位。随后受美联储鸽派立场支撑，纽元反弹。踏入第四季度，我们认为中国经济增速放缓和疲软的大宗商品价格将在一定程度上拖累纽元。然而，封锁措施逐渐放宽以及疫苗快速接种将成为纽元利好因素。同时，新西兰二季度GDP环比增长2.8%，远超新西兰联储预期的0.7%。因此市场对于新西兰联储在10月会议上加息的预期也将对纽元提供有利支撑。除非新西兰联储转鸽，否则料纽元将在阻力位0.7299（2月19日高位）和支撑位0.6835（8月20日低位）之间波动。

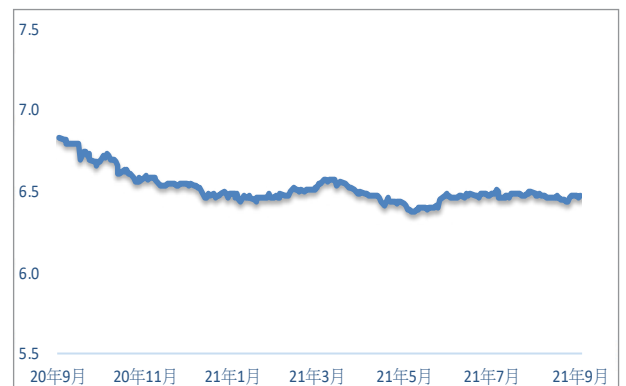
纽元兑美元 (NZD/USD)



人民币 (USD / CNY): 压力: 6.5793 / 支撑: 6.3570

★ 受中国经济持续复苏以及继续扩大开放的政策推动，人民币三季度有不错表现。对中美紧张关系可能缓和的预期提振市场情绪，推动人民币在季内突破6.43关口。然而，随后市场对恒大债务危机的担忧使人民币从高点回落。踏入第四季度，我们预料人民币大概率会呈现震荡走势且带有一定的贬值压力。这是由于近期市场对于中国经济增速放缓、恒大债务危机以及监管问题的担忧正在升温，这些因素将使人民币在来季承压。同时，9月24日开通的债券「南向通」也可能使资金流出，对人民币造成贬值压力。我们预计人民币将在阻力位6.5793（3月30日高位）和支撑位6.3570（5月31日低位）之间波动。

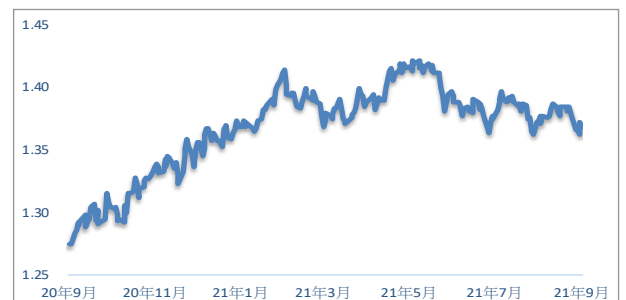
美元兑人民币 (USD/CNY)



英镑 (GBP / USD): 压力: 1.4248 / 支撑: 1.3224

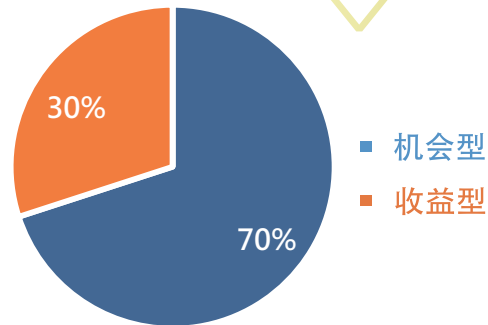
★ 受新冠疫情反弹和主要经济数据影响，对风险情绪十分敏感的英镑三季度呈区间震荡走势。对Delta病毒的担忧使英镑在季内几度大幅下跌，而期间英国8月高通胀率以及较好的就业数据推动英镑反弹。同时，英国央行较为鹰派的立场则为英镑提供了一些支撑。展望未来，疫苗的大范围接种以及英国新冠病例的逐步下降将成为英镑的利好因素，市场对于英国央行在2022年收紧货币政策预期也将为英镑提供支撑。然而，美联储在来季缩减购债规模将使英镑承压。我们预计英镑将在阻力位1.4248（6月1日高位）和支撑位1.3224（2020年12月11日低位）之间波动。

英镑兑美元 (GBP/USD)



★ 以上资料来源：彭博社，2021/09/24

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
富达基金 - 美国成长基金	美元	投资于总部设在美国或在美国开展主要活动的公司。	美国	LU0077335932
富兰克林坦伯顿投资基金 - 富兰克林生物科技新领域基金	美元	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
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
新加坡交易所	新元	新加坡的一家投资控股公司，提供与证券和衍生品交易相关的不同服务。	SGX	S51.SI
港铁公司	港元	一家政府占重要持股的香港公司，经营香港的捷运系统。	HKSE	0066.HK
网飞公司	美元	一家串流媒体服务公司，提供各种屡获殊荣的电视节目、电影、动漫、纪录片。	NASDAQ	NFLX.US

收益型

个别公司债 / Corporate Bond

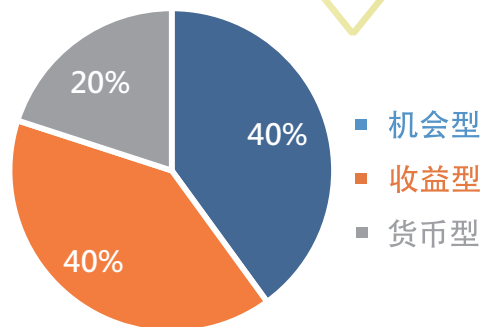
投资目标	币别	投资内容	派息	代码
柏瑞投资	美元	YTM : 7.378% / 到期日 : 2024.09.12	6.000%	XS2049814184
东亚银行	美元	YTM : 7.046% / 到期日 : 永续	5.825%	XS2222027364

<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
富达基金 - 全球多重资产收益基金	美元	投资于全球投资级债券、全球高收益债券、新兴市场债券和全球股票。	全球	LU0905234141
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
贝莱德世界金融基金	美元	投资于主要经济活动为金融服务的公司的股本证券。	全球	LU1668664300
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
SPDR必需性消费类ETF	美元	追踪必需消费品精选行业指数。	美国	XLP US
先锋富时成熟市场ETF	美元	追踪富时发达国家不含美国全盘指数。	全球	VEA US

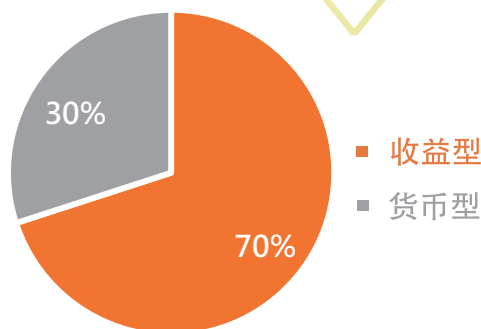
收益型

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
中国水务集团	新元	YTM : 4.783% / 到期日 : 2026.05.18	4.850%	XS2320779213
瑞士信贷集团	美元	YTM : 6.383% / 到期日 : 永续	6.375%	USH3698DCP71
永利澳门有限公司	美元	YTM : 7.006% / 到期日 : 2027.10.01	5.500%	USG98149AD29
<请注意> 此处所示之到期殖利率(YTM) 仅供参考，以交易当时实际报价为准。				
交易所买卖基金 / Exchange Traded Fund				
投资目标	币别	投资内容	市场	代码
安硕摩根大通美元新兴市场债券 ETF	美元	追踪摩根大通新兴市场债券全球核心指数。	新兴市场	EMB US
安硕 iBoxx 高收益公司债券ETF	美元	追踪Markit iBoxx 美元流动性高收益指数。	美国	HYG 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
中信国际电讯集团有限公司	美元	YTM : 3.723% / 到期日 : 2025.03.05	6.100%	XS0893206747
花旗集团	美元	YTM : 2.275% / 到期日 : 2028.07.25	4.125%	US172967KU42

<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
联博 - 环球高收益基金	美元	投资于全球发行人的高收益、非投资级债务证券投资组合。	全球	LU0102830865
摩根基金 - 新兴市场债券基金 - 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 - 亚洲债券基金	美元	投资于亚洲注册发行人以美元计价的投资级公司债券。	亚洲	LU0605512432

交易所买卖基金 / Exchange Traded Fund

投资目标	币别	投资内容	市场	代码
安硕抵押贷款证券化债券ETF	美元	追踪巴克莱资本美国 MBS 指数。	美国	MBB US
安硕ESG感知美元公司债券ETF	美元	彭博巴克莱 MSCI 美国企业 ESG 焦点指数。	美国	SUSC US
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
安硕抗通胀债券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

食品通胀

通货膨胀。

这是每个人都会关注的经济数据，因为它是央行在调整货币政策时考虑的关键因素之一。有时，这些经济数据的发布将会影响市场。例如，美国最新的消费者价格指数（CPI）反映 8 月份消费者价格增速放缓，环比上涨 0.3%，为七个月以来的最小涨幅，这使得美国股市开盘上涨。此外，美联储主席杰罗姆鲍威尔在杰克逊霍尔的演讲中重申了美联储的观点，即“这些增长的通胀影响是暂时的”。然而，有一个数据点却很引人注目：批发商层面的通胀率环比攀升 8.3%，这是自劳工部 2010 年开始统计此数据以来的最大年度涨幅。批发商层面价格的上涨正在传递给消费者：肉类、家禽、鱼类鸡蛋价格同比上涨 5.9%，比疫情来袭之前，即 2019 年 8 月的价格上涨 15.7%。

对于本季度的投资讨论主题，我们将关注食品通胀，这是一个可能不会被纳入货币政策决策过程的通胀子类别（例如，美联储关注核心 PCE 价格指数，该指数不包括食品和能源）。但人们可以切身感受到食品成本的急速增长。最新的联合国全球粮农食品价格指数显示，粮食价格已接近 10 年高位。加上由于疫情、气候危机和冲突所造成的经济困境已导致过去一年死于饥饿的人数增加了六倍。

图 1：全球食品价格在疫情期间显著飙升



资料来源：彭博，联合国粮农组织，数据截至 2021 年 9 月 24 日

食品价格为何上涨如此之快？

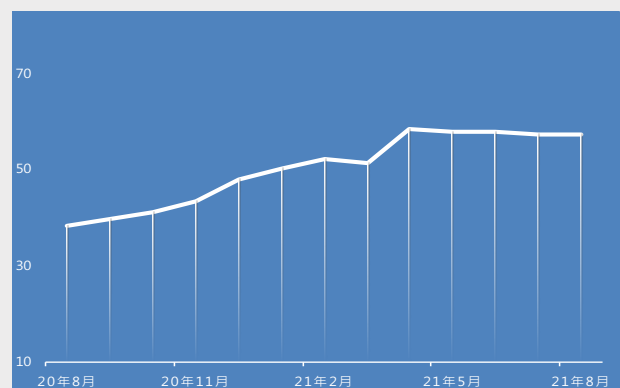
IMF 于 2021 年 6 月 24 日发表的一篇关于消费者食品价格飙升的博客提出了导致食品价格大幅上涨的几个原因：

1. 供需冲击共同导致消费食品价格飙升

封锁造成的食品供应链中断、从餐饮服务（例如堂食）向零售杂货店的转变以及消费者囤积必需品推高了许多国家的食品成本。该博客还指出，包括食品和能源在内的生产者价格最近飙升，但至少需要 6 至 12 个月的时间才能将生产者价格的改变反映在消费者价格中。

尽管随着疫苗接种率的提高，一些国家已开始实施更大程度的经济重新开放，但目前主要的变异株，即具有高传染性的 Delta 变异毒株，使经济活动正常化的复苏之路充满了不可预测性和不确定性，这导致食品价格上涨。

图 2：彭博农业分类指数——包括咖啡、玉米、棉花、大豆、豆油、豆粕、糖和小麦的期货合约



资料来源：彭博，数据截至 2021 年 9 月 24 日

食品通胀

2. 运输成本飙升导致食品配送成本上升

波罗的海货运指数 (FBX)：提供 40 呎集装箱 (FEU) 市场费率的全球集装箱运费指数显示，每周运费在一年内 (截至 2021 年 9 月 21 日) 增长了五倍。这些费率比 2019 年同期高出 14 倍以上。运输成本上升是多种因素共同作用的结果，包括全球经济复苏推动需求飙升、港口饱和、船舶、码头工人和卡车司机太少。

除了暴涨的运输成本外，油价上涨 (由于石油需求恢复和石油供应得到控制) 和卡车司机短缺推高了公路运输服务的成本。例如，美国汽油的平均价格在过去一年中上涨了 36% 以上。更高的运输成本和飙升的公路运输成本将最终导致更高的食品通胀。

图 3: 全球货运成本在一年内增加了五倍



资料来源: Freightos Baltic Index, 数据截至 2021 年 9 月 24 日

图 4: 美国汽油价格在过去一年上涨了 36% 以上



资料来源: 彭博, 数据截至 2021 年 9 月 24 日

食品价格上涨的影响

IMF 认为，消费食品价格通胀将在 2021 的剩余时间和 2022 年继续上升。预计 2021 年国际食品价格将同比上涨约 25%，这可能导致消费食品价格通胀在 2021 年和 2022 年平均增加约 3.2 个百分点和 1.75 个百分点。较高的运输费也可能导致 2021 年全球消费食品通胀再额外增加 1 个百分点。支持 IMF 食品价格展望的包括美国农业部，他们认为 2021 年家庭消费的食品价格预计将上涨 2.5-3.5%，而在在外消费的食品价格可能会上涨 3.4-4.5%。此趋势也有可能持续至 2022 年，届时家庭消费的食品价格也可能继续上涨 1.5-2.5%。

从投资的角度来看，仔细审查食品价格上涨对食品相关行业的影响非常重要，例如零售杂货 (2020 年表现突出)、食品制造商和分销商以及餐饮运营商。除了食品价格上涨之外，食品行业的公司还必须应对不断上涨的分销成本 (对于包装食品分销商而言)、劳动力短缺导致的工资压力以及如果经济延续不平衡的复苏道路，抑制消费者需求，从而可能面临的销量压力。食品行业的投入成本在短期内可能会继续上涨，投资者应该提出的问题包括：

- I) 未来几个季度，食品行业的企业可能会面临利润率压缩，
- II) 食品行业的企业是否掌握定价权，从而能够尽可能地将增加的投入成本转移到消费者身上。
- III) 这些公司能否制定出产品和价格相结合的策略来降低利润率压力，从而保持甚至增加市场份额。
- IV) 在消费需求方面，目前消费支出的复苏能否维持以及消费者可支配收入能否增至一个相当的水平，使得如你我一样的普通大众能够在购买一盒更贵的牛奶或者支付更高的用餐费用时泰然处之。

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

* 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

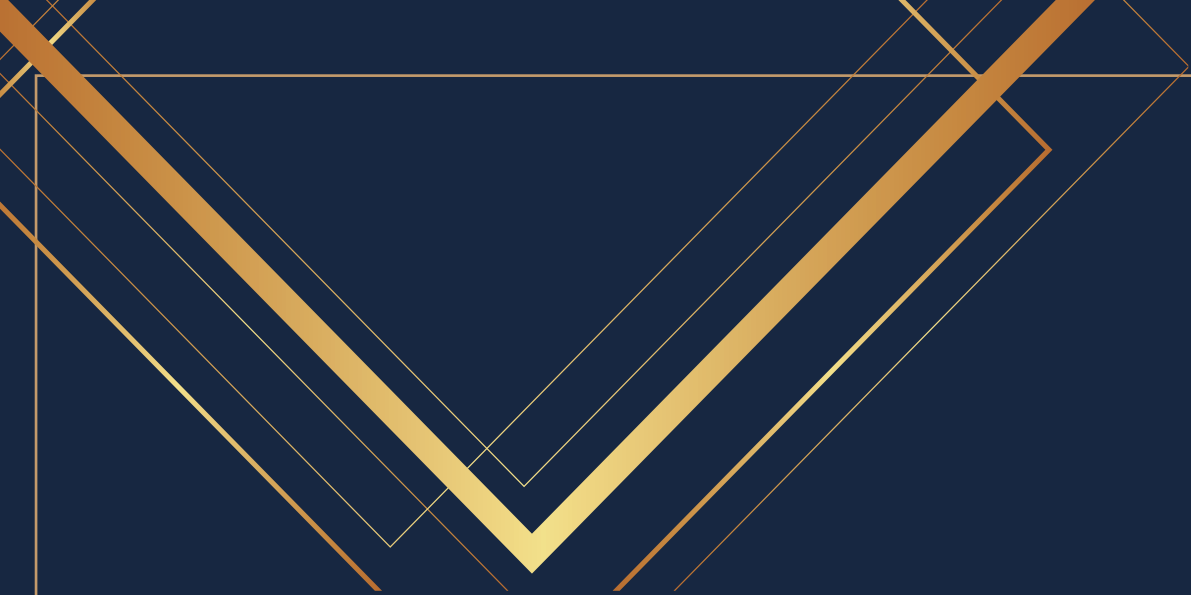
我们提供逾 60 家基金公司旗下超过 1,000 只基金。平台上的基金公司均享负盛名，并专注于亚洲、欧洲、美国、科技、债券及另类投资（如对冲基金）等多个投资领域。

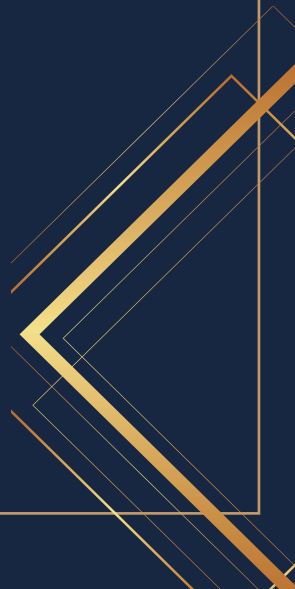
透过本平台上的众多基金，按照您的投资目标，为您量身定制最理想的基金投资组合。

基金公司包括：

基金公司					
01	联博香港有限公司	23	富国资产管理公司	45	品浩投资管理（亚洲）有限公司
02	安本标准投资管理	24	广发国际资产管理有限公司	46	柏瑞投资亚洲有限公司
03	ALQUITY INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED	25	国泰君安资产管理（亚洲）有限公司	47	中国平安资产管理（香港）有限公司
04	安联环球投资亚太有限公司	26	海通资产管理（香港）有限公司	48	信安投资及退休金服务有限公司
05	东方汇理资产管理香港有限公司	27	嘉实国际资产管理有限公司	49	信安环球投资(亚洲)有限公司
06	法国巴黎资产管理亚洲有限公司	28	骏利亨德森资产管理	50	中国银盛集团有限公司
07	中银国际英国保诚资产管理有限公司	29	丰收投资（香港）有限公司	51	法国兴业资产管理(香港)有限公司
08	霸菱资产管理（亚洲）有限公司	30	景顺投资管理亚洲有限公司	52	荷宝投资管理集团
09	贝莱德资产管理北亚有限公司	31	摩根资产管理	53	融通基金管理有限公司
10	建银国际（控股）有限公司	32	木星资产管理	54	光大新鸿基有限公司
11	上投摩根资产管理（香港）有限公司	33	美盛资产管理香港有限公司	55	施罗德投资管理（香港）有限公司
12	中信证券国际有限公司	34	领先资产管理	56	Superfund投资集团
13	南方基金管理有限公司	35	MFS全盛资产管理	57	TA Investment Management Berhad
14	汇添富资产管理（香港）有限公司	36	麦格理基金集团	58	天利投资管理香港有限公司
15	华夏基金（香港）有限公司	37	英仕曼投资（澳洲）有限公司	59	以立投资管理有限公司
16	德意志资产管理（香港）有限公司	38	英仕曼投资（香港）有限公司	60	领航投资香港有限公司
17	易方达资产管理（香港）有限公司	39	宏利资产管理（香港）有限公司	61	行健资产管理有限公司
18	瀚亚投资（香港）有限公司	40	未来资产环球投资（香港）有限公司	62	H2O Asset Management
19	富达基金（香港）有限公司	41	法盛投资管理香港有限公司		
20	首域投资（香港）有限公司	42	路博迈亚洲有限公司		
21	富兰克林邓普顿投资（亚洲）有限公司	43	日兴资产管理香港有限公司		
22	环球投资（香港）有限公司	44	先机环球基金（亚太）有限公司		

— 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。