

PCSFG

Heritage Account

2021 第三季全球投资指引

Heritage  
HK · SG



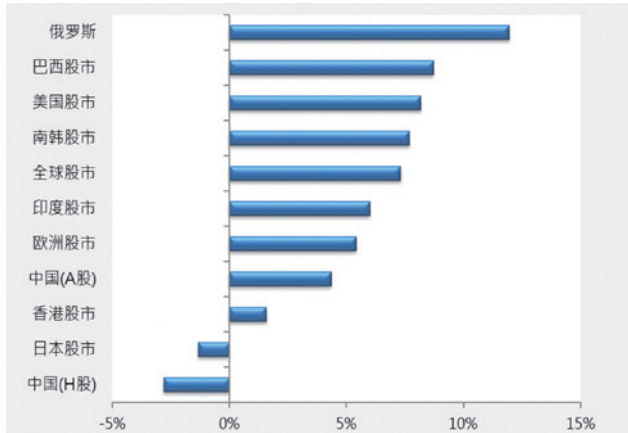
时序进入下半年，全球 190 多个国家已接种超过 30 亿剂新冠病毒疫苗。然而，世界不同地区的进展速度仍存在巨大差异。COVID-19 疫情一年多以来，东亚和太平洋地区的发展中经济体 (EAP) 面临着明显不平衡的复苏。

正如一句古老的谚语所说，需要是发明之母，疫情的严重性加速了提高生产力的技术迅速发展。由于经济快速增长与长期劳动力短缺同时发生，工作者们缩短了通勤时间并增加了工作时间。企业被迫推进技术进步以促进更大范围的远程工作，而疫情的压力则迫使许多企业重新考虑其运营模式，以提高效率和敏捷性。新冠疫情之后的世界不太可能回到原来的世界。疫情的影响正在加速全球经济中已经发生的许多趋势。随着远程工作和学习、远程医疗和运送服务等数位行为的兴起，数位经济尤其如此。其他结构性变化也可能加速，包括供应链的区域化和跨境数据流动的进一步爆发。正如历史所显示的那样，在危机期间做出的选择可以塑造未来几十年的世界。仍然至关重要是需要采取集体行动来建设能够为所有人带来包容性经济增长、繁荣和安全的经济体。

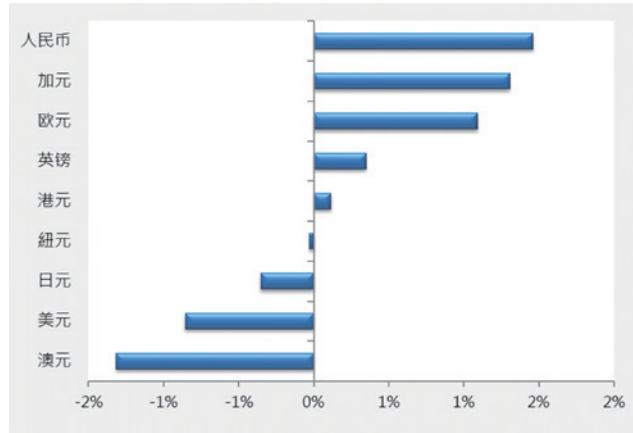
我们都必须做好准备迎接正在发生的变化，而作为您的私人专业财富管理顾问，我们致力于不断为客户创造价值的使命。我们旨在通过提供可持续和稳定的回报来保护客户的财富，为客户实现我们的核心使命目标。我们谨慎勤勉的构建资产配置并实施我们的投资策略，在诡谲多变的金融市场局势中为您的财富保驾护航。



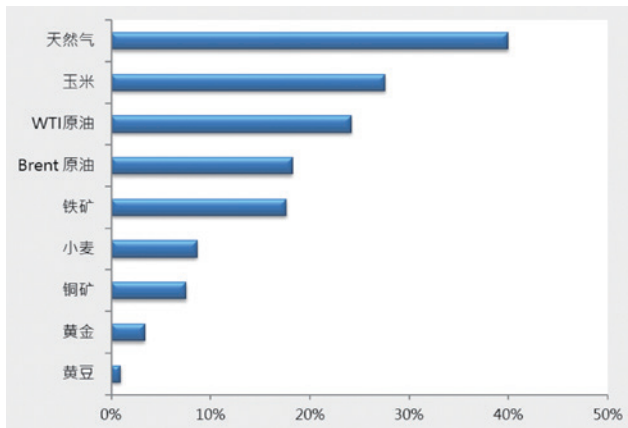
## 上季市场表现



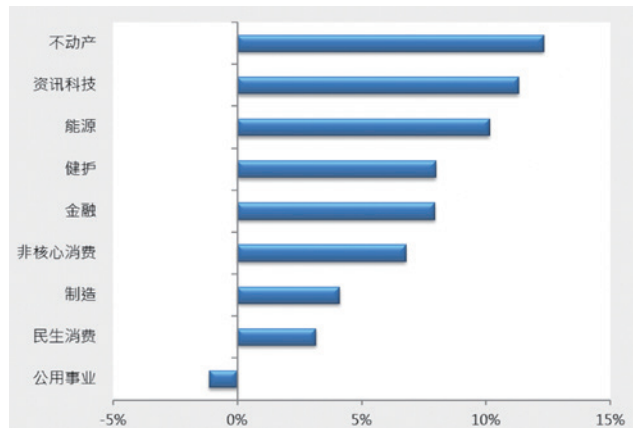
全球股市



主要汇市



商品市场



产业类股

## 上季强弱市场短评

### 强势市场：俄罗斯、美国房市

在 900 至 1,300 之间区间波动约五年后，俄罗斯以美元计价的俄罗斯交易系统 (RTS) 指数于今年已上涨超过 20%，并一度接近突破 1,700 大关—2012 年 3 月后从未见过的水平。最近，石油和天然气板块及金属和矿业股也加入了这一行列，并在石油、天然气和主要金属价格持续上涨的背景下开始强劲反弹：同期石油和天然气板块、金属与矿业分别上涨 23% 和 22%。

一年多来，低抵押贷款利率和对郊区房产的需求推动了美国房地产市场，同时房屋供应的短缺帮助推升价格。许多买家在寻找他们负担得起的房产时遇到了问题。五月份，美国二手房销量连续第四个月下降。尽管如此，预计房价仍将保持高位。建筑商将高昂的材料价格、供应短缺和数量有限的熟练工人列为他们竞相完成新房的持续挑战。

### 弱势市场：中国、澳元

中国监管机构开始对中国科技公司进行广泛的监管，从反垄断处罚到数据隐私调查，再到有关海外上市的新规定，不一而足。中国股市的投资者蔓延在高度不确定性和极度恐惧的情绪。专注于中国互联网的交易所买卖基金 KraneShares CSI 中国互联网 ETF 自 2 月份创下的历史高点大幅下跌了 36.3%。

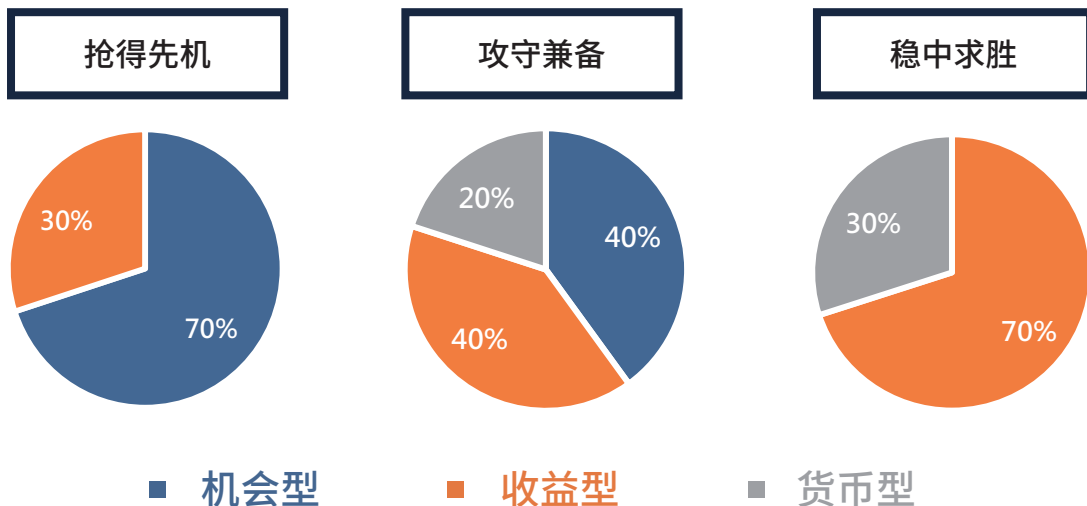
受全球债券收益率下降和澳大利亚央行行长洛威拒绝市场要求提早收紧政策的压力，澳元兑美元跌至七个月低点。主要关注点之一是高度传播的 Covid Delta 变体，该变体正在全球范围内迅速传播。该病毒株已导致整个澳大利亚的多个区域封锁，包括人口最多的城市悉尼。虽然澳大利亚成功地控制了疫情，但与其他成熟国家相比，该国的疫苗接种工作有所欠缺。

## 季度市场展望

投资市场/标的	-2	-1	0	+1	+2	观点摘要
<b>股市</b>						
美国			■			储局转鹰带来不确定性，周期性及科网龙头股份料可跑赢。
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		■				谨慎乐观，投资者应慎选股票。
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			■			预期不同国家的表现继续出现分歧。
<b>固定收益</b>						
美欧企业债			■			选择优质低久期的债券。
政府债		■				加息不利于债券，特别是久期越长的债券。
不动产相关		■				货币政策收紧疑虑或将使需求降温。
<b>天然资源</b>						
能源			■			石油需求反弹将推动油价75元附近波动。
基本金属				■		受惠于全球经济复苏，铜价应会持续上升。
农产品				■		棕油价格应因需求复苏而反弹。

☆ -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

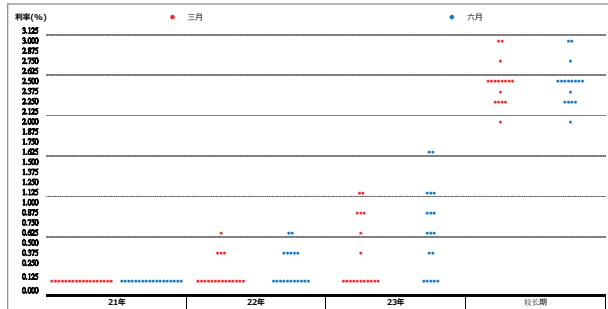


## 美国股市：储局转鹰为市场带来不确定性，周期性股票及科网龙头股份料可跑赢

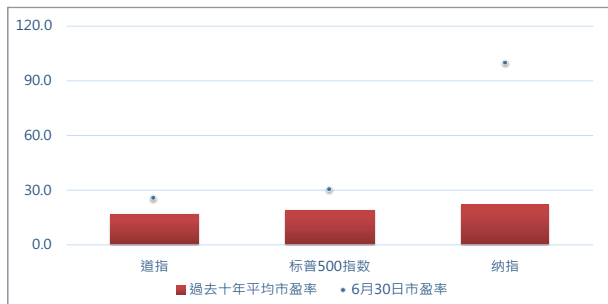
★ 今年最受市场关注的一次美联储议息会议在 6 月份召开，一如市场预期，美联储维持利率不变，但会后声明再度调升了今年的经济及通胀指引。根据美联储的最新预测，美国今年的国内生产总值 (GDP) 增长为 7.0%，较 3 月份的 6.5% 进一步提升了 0.5 个百分点。2022 年及 2023 年的预期增长则分别为 3.3% 及 2.4%，较 3 月份会议时略有调升，亦大幅高于长期经济增长预期的 1.8%，反映美联储对美国的长期增长前景仍然非常乐观。

★ 另一方面，虽然美联储再度指出通胀只属暂时性，但会后声明对今年的通胀预测进一步由 3 月份的 2.2% 升至 6 月的 3%，同时点阵图更预视加息步伐将提前至 2023 年，而且最多可能加息两次，反映美联储正为其未来收紧货币政策进行规划。联储局较为鹰派的取态，加上年内或有机会缩减买债规模的潜在可能将会为市场带来更多不确定性，预料受惠于通胀预期的周期性股票（金融类及原材料类）股份将会继续造好。另一方面，美股估值偏高同样会继续影响投资者的风险胃纳，去季调整后的科技股龙头以及医疗保健类股份将有望受惠其相对较低的估值及在下半年跑出。相对的，在估值上已经反映了大部份利好消息的基建类股份或将面临不低的卖压。

### 美联储最新加息展望



### 美国三大指数 - 截至 6 月 30 日及过去十年平均市盈率



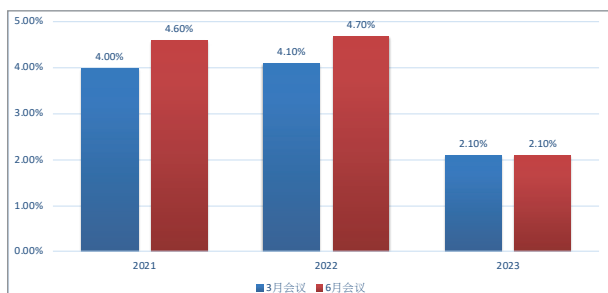
★ 以上资料来源：彭博社，2021/06/30

## 欧洲市场：持续宽松的货币政策料可为股市提供支撑

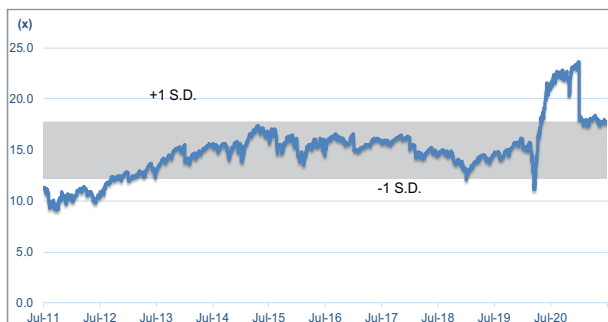
★ 对比相对鹰派的美联储局，欧洲央行对货币政策的態度就显得鸽派得多。6 月份欧洲央行宣布将维持利率不变，再融资利率继为 0 水平，并将继续执行针对疫情实施的紧急买债计划，同时指欧洲央行未有计划在 2022 年 3 月前逐步取消相关计划。尽管会后欧洲央行有将欧元区的实质经济增长预测由早前的 4.0%（2021 年）及 4.1%（2022 年），上调至 4.6% 及 4.7%，而通胀预测亦升至 1.9%（2021 年）及 1.5%（2022 年），但欧洲央行对货币政策的坚决宽松态度，为欧洲市场打下了强心针。

★ 除了欧洲央行的宽松货币政策有利欧洲股市发展外，欧洲股票市场亦迎来多个利好。首先是欧洲各国的疫苗接种进度理想，各国产业及旅游链有望加快恢复，有利欧洲整体经济复苏进程。同时，欧洲复苏基金于第三季将会开始拨付，预料对实体经济复苏将有进一步的推动。加上现时欧洲市场的估值仍然处于相对低位，在企业盈利增长及经济复苏前景支持下，除非欧元区再度爆发新一轮新冠肺炎变种病毒疫情，否则欧洲市场仍属中长线可以关注的市场之一。

### 欧洲央行发布的最新欧元区经济展望



### 欧洲 600 指数过去十年远期市盈率



★ 以上资料来源：欧洲央行，彭博社，2021/06/30

## 日本股市：央行提供流动性，继续为日股下方提供支撑

★ 私人企业库存增加、企业支出、住房投资和公共支出数据走强，日本今年第一季度经济萎缩幅度低于预期。21年第一季度 GDP 上升至环比和年化收缩 3.9%，好于初值的下降 5.1%。此外，因燃料价格上涨，通胀 14 个月以来首次步入正值区域。然而，4 月份的零售额环比大幅下降 4.5%，表明随着日本继续与疫症大流行搏斗，国内需求仍然疲软。此外，日本央行预计，在可预见的未来，通胀将保持在 2% 的目标以下，因此将保持宽松的货币政策，这与正在为通货膨胀问题担忧的其他主要央行货币政策方向截然不同。

★ 日本央行的宽松货币政策包括购买 ETF（该政策自 2010 年 12 月开始实施），而日本央行目前是日本股票的最大持有者。日本央行一直在寻找机会减少对 ETF 的购买，并且在整个 5 月份都没进行 ETF 购买活动。日本央行也停止购买追踪日经 225 指数的 ETF。然而，当美联储 6 月份意外转为鹰派后，市场波动上升时，日本央行在 6 月 21 日，日股早盘下跌 2.5% 后，购买了总值 701 亿日元的 ETF。我们预计短期内，投资者将衡量美联储缩减资产购买规模的时机和速度，亚洲市场可能会在 21 年第三季度出现波动。预计日本央行将在需要时介入市场，继续为股市提供下行支撑。

### 日本央行资产负债表（十亿）



### 日经 225 指数年迄今表现



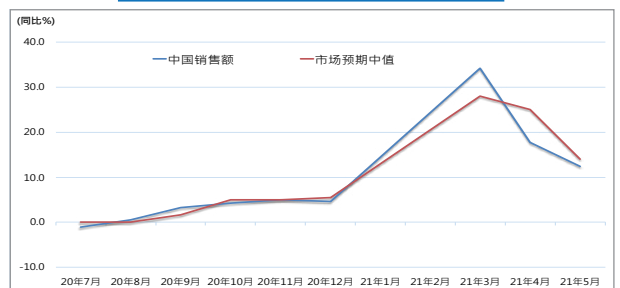
★ 以上资料来源：彭博社，2021/6/30

## 中国股市：谨慎乐观，投资者应慎选股票

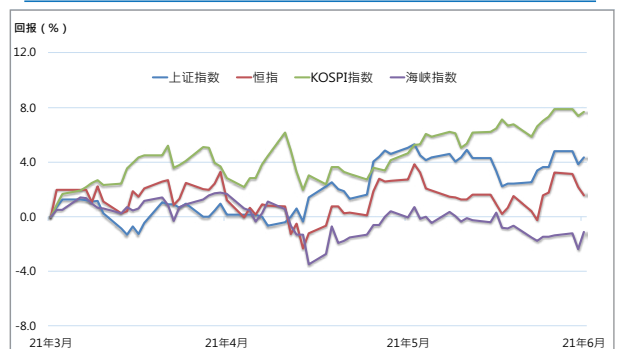
★ 年初至今中国经济复苏迅速，但备受关注的反映国内经济复苏的经济数据：零售额，连续两个月低于市场预期。5 月份零售额同比增长 12.4%，低于 4 月份 17.7% 的增幅。此外，5 月份工业生产增速从 4 月份的 9.8% 进一步放缓至 8.8%。按两年平均水平计算（剔除大流行的影响），零售额增长 4.5%，而工业生产增长 6.6%。数据显示，经济复苏步伐可能有所放缓，而消费复苏依然不稳定。此外，中国政府担心去年宽松的货币政策导致市场金融风险升高，并希望今年实现货币政策归于正常化，投资者因此也担心流动性收紧。

★ 另一个担忧是人民币走势强劲。美元兑人民币在 2018 年二季度一度达到 6.3685，达到 2018 年 5 月水平。人民币走强和欧美货币政策正常化增加了股市回调和人民币贬值的风险。尽管股市到美联储从鸽派立场转为更鹰派意外变化的基调导致的卖压，上证综合指数在 2021 年第二季度上涨 4.34%，跑赢了许多亚洲股市。然而，预计上证综合指数将在今年第三季度表现疲软，这是介于投资者正在适应央行开始实施货币政策正常化的世界。我们提倡对中国芯片制造商进行选择投资，同时对中国大型科技公司和非必需消费品公司投资保持谨慎。

### 中国 5 月份消费额不如预期



### 上证指数第二季度表现有超越一些亚洲股市



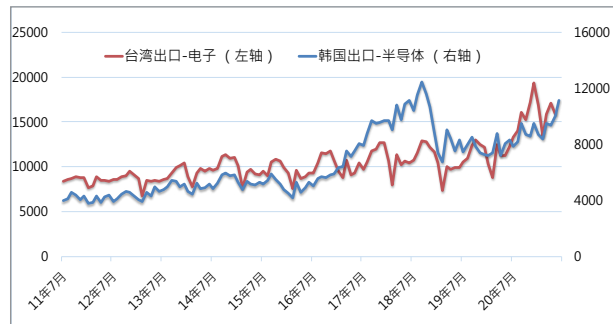
★ 以上资料来源：彭博社，2021/6/30

## 北亚：半导体需求拉动韩国及台湾市场

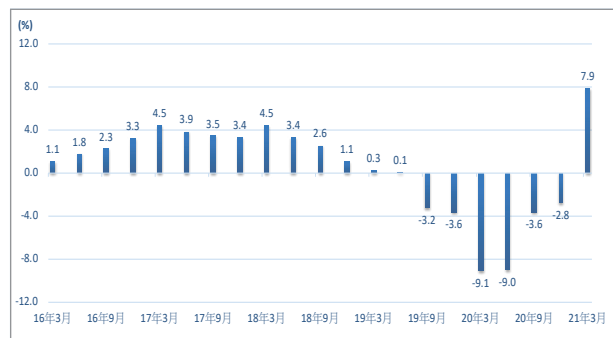
★ 全球对半导体的需求依然有增无减，面对全球经济复苏及各国对于科技开支的增加，台湾及韩国作为全世界半导体产能最大的两个市场（分别占全世界半导体产能 21.6% 及 19.7%），预料将可继续受惠。事实上，台湾央行在 6 月份再一次上修了全年经济成长预估率，由 3 月份的 4.53% 上升至 5.08%，韩国央行方面亦同样将经济增长预期由 3% 上修至 4%，相信半导体出口将会继续成为本年两地的增长最大动力。有见及此，在韩国及台湾上市的科技股将有望延续其势头，继续在来季跑赢其他市场。

★ 而在北亚市场当中，虽然香港未如韩台两地具有半导体出口的优秀经济增长条件。但在环球经济复苏的前题下，香港市场上半年对比环球主要股票市场中明显较为落后，因此估值相对便宜的港股预料在下半年将可因应其估值修复的主题造好，当中尤以一些上半年出现明显调整的科技股将会再度受到市场关注。另一方面，香港整体经济环境，不论在出口，零售以及失业率等均见改善，而且疫情亦开始受控，配合内地经济增长的支持下，预期香港股票市场在来季亦具备上升的潜力。

### 韩台电子相关出口 (百万美元)



### 香港 GDP 年增长率 (%)



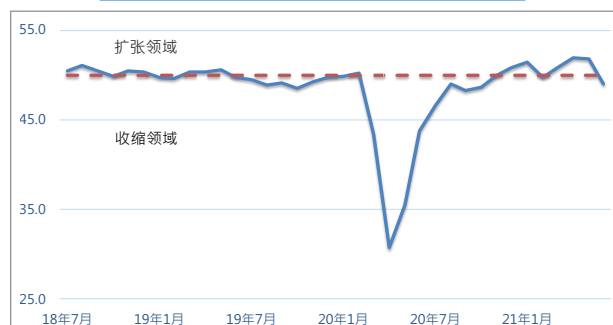
★ 以上资料来源：彭博社，2021/06/30

## 东南亚：疫情反扑为市场带来下行压力

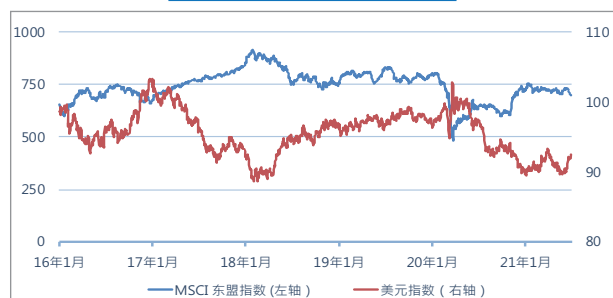
★ 东盟国家的本年度最大投资亮点向来是其出口及制造业的复苏，但根据埃信华迈 (IHS Markit) 公布 6 月份东盟国家制造业采购经理指数 (PMI) 的数据显示，6 月份东盟各国的 PMI 由 5 月的 51.8 回落到 49，是连续三个月高于 50 枯荣线后再度回落至萎缩区间。7 个国家当中，只有印尼及菲律宾的 PMI 亦能处于 50 以上，其余 5 国 (新加坡、马来西亚、缅甸、越南及泰国) 则再度陷入萎缩。数字回落，除了反映外部需求下降外，亦反映了新型变种病毒出现再度影响了市场对制造业此前的乐观态度。

★ 事实上，东盟国家疫情一直反复，令不少资金逃离了相关市场。根据统计，4-6 月份总计有 27 亿美元的资金流出了泰国、马来西亚及菲律宾的股票市场，创下自 2020 年第三季最大的流出规模。而且东盟国家的疫苗接种进度不一，当中印尼、菲律宾及泰国等国只有不足 10% 的人口接种了疫苗，因此低疫苗接种率以及高传染性的变种病毒大大削弱了投资者的信心。另一方面，东盟各国的宽松货币政策面对美联储相对鹰派的立场之下，预料强美元将会进一步为东南亚市场带来压力，因此维持东南亚市场「减持」的评级不变。

### Markit 东盟制造业经理人指数



### 东盟指数与美元指数



★ 以上资料来源：彭博社，2021/06/30



## 其他新兴市场：预期不同国家的表现继续出现分歧

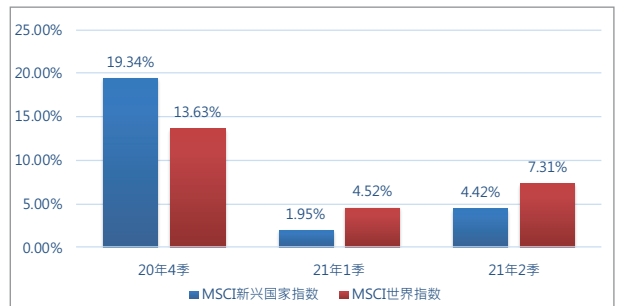
★ 新兴市场今年第二季度的表现普遍落后于发达市场，部分原因是归于冠状病毒卷土重来，尤其是在巴西和印度。此外，美联储6月份政策会议上采取的强硬态度也引发了对美元近期走强的担忧，从而增加了新兴市场股票的卖压。MSCI 新兴市场指数连续两个季度跑输 MSCI 世界指数。展望未来，我们看到新兴市场央行拥有政策空间的重要性，因此得以提高利率以应对通胀压力、为其本国货币提供支持并尽量减少潜在资本外流。例如，巴西将关键利率上调 75 个基点至中性政策水平，而土耳其则维持利率不变，甚至可能在今年下半年实施更宽松货币政策。因此，我们继续预期新兴市场的表现将继续出现分歧。

★ 我们认为将推动新兴市场股市复苏的另一个因素是疫苗接种的速度以及新兴市场国家是否能够控制国内疫情。截至撰写本文时，虽然大多数发达国家的国内疫情局势有所改善，但印度等新兴国家正面临第三波感染的威胁，而巴西和其他南美洲国家在今年6月份爆发了迄今为止最严重的疫情。因此，我们认为新兴市场的消费市场可能会跑输发达市场的消费市场，但具有韧性的商品价格（鉴于今年全球经济整体复苏应会保持不变）将有利于新兴市场工业和以出口为主的行业。

## 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	5.00%	5.50%	是
土耳其	19.00%	19.00%	否
巴西	3.50%	4.25%	是
匈牙利	0.60%	0.90%	是
印度	4.00%	4.00%	否

## MSCI 新兴市场指数表现不及 MSCI 世界指数



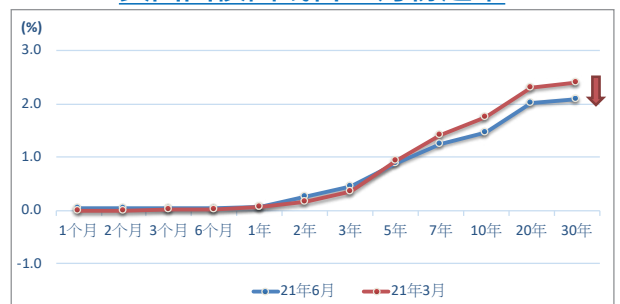
★ 以上资料来源：彭博社，2021/6/30

## 债券市场：不建议投资于债券市场，应选择优质低久期的债券

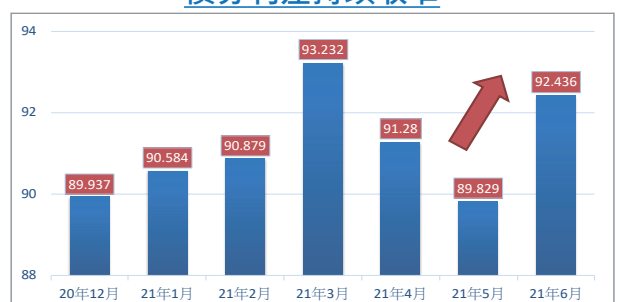
★ 随着美国国债收益率从3月31日高位继续下跌，投资级债券今年第二季度继续反弹。美国国债收益率连续三个月下跌，截至6月底，美国10年期国债收益率为1.4680%，接近大流行之前的水平。然而，鉴于美联储在加息议题上出乎意料地转为较强硬基调，美国国债曲线（以两年期和10年期收益率之间的利差衡量）开始趋平，表明市场正在消化美联储最快明年加息的可能性。加息不利于债券，久期越长的债券，随着利率上升，其价格下跌幅度越大。然而，失业率等其他因素将重大影响美联储关于加息时间的决定，因此投资者在密切关注就业数据的同时，预期短期债券市场也会有波动。

★ 加息时机将影响美元走势，进而影响美元需求。华尔街对美元的看法仍然存在分歧，一些人预计美元在年底前会走强，而一些人认为，美元在 REER 方面被高估，因此任何上涨都是暂时的。我们认为，若美国就业数据在今年第三季度继续改善，通胀的“暂时性”性质继续存在争议，我们不排除美元可能进一步上涨。这将对新兴市场债券不利。在债券领域，我们倾向于选择性投资于基本面具有弹性且久期较短的债券，以及尽管美元走强但本市仍将保持弹性的发行人。

## 美国国债曲线自3月份趋平



## 债券利差持续收窄



★ 以上资料来源：彭博社，2021/6/30

## 产业趋势与展望

### 金融—何时加息将是关键

★ 美国银行轻松通过了年度压力测试，因此多间银行宣布增加股息和股票回购计划。此外，随着经济持续改善，预计美国银行在今年下半年将面临较低的信贷拨备成本。然而，标准普尔 500 金融指数今年上半年已经录得 24.5% 增长，是继能源板块之后表现第二好的板块。这意味着许多积极的催化剂已经被算进估值中。展望未来，投资者将密切关注美联储何时可能加息的经济指标。行业基本面持续改善，我们仍看好金融板块。然而，就价格上涨而言，关键催化剂将是加息时机。

### S&P 500 金融类股指数走势



### 消费非必需品—将受益于正在复苏的经济

★ 感染率迅速下降以及在提高疫苗接种率方面取得的持续进展，美国放宽遏制疫情的措施，美国就业市场继续改善。根据 6 月份 ADP 报告，美国企业 6 月份新增就业岗位高于预期，表明劳动力需求强劲。首次申请失业救济人数也继续呈下降趋势，从 3 月 26 日结束的一周的 72.9 万人数减少到 6 月 26 日结束的一周的 36.4 万人数。然而，因消费者价格上涨，5 月份个人支出增长停滞。展望未来，随着经济持续复苏，预计非必需消费品行业将继续改善。不利因素包括可能削弱美国消费者消费能力的通胀压力，以及在美国 delta 变种的传播速度快于预期，这可能导致重新实施一些社会疏远措施。

### S&P500 消费非必需品指数



### 科技—进行选择性投资

★ 与今年第一季度 (+1.74%) 相比，科技股第二季度表现更好 (+11.30%)，但继续落后于周期性行业。展望未来，市场将继续监测和评估加息时机，科技股等成长股的估值仍然偏高，预计投资者将继续对其投资进行选择。我们提倡投资者应该慎选股票投资。经济改善和消费者的消费意愿应有利于消费电子产品，因此对电子产品消费的相关投资持乐观态度。长期投资包括投资芯片制造商、云基础设施和网络安全公司。

### S&P 500 科技类股指数走势



### 能源—第三季度应会继续录得涨幅

★ 投资者押注原油需求回升以及 OPEC 持续有节制的石油减产，标准普尔 500 能源指数今年上半年上涨 42.4%，成为表现最佳的板块。今年能源价格上涨将使美国能源企业受益，并应有助于缓解对现金流和高债务水平的担忧。据媒体报道，主要的石油和天然气公司正在经历从化石燃料业务转入新业务的过渡期，也宣布净零计划并缩减其传统业务。处置这些资产所筹集的现金应有助于石油和天然气公司改善资产负债表。我们认为，鉴于目前的油价和原油市场的供需状况，投资者对能源行业的兴趣在今年第三季度也应该会持续。

### S&P 500 能源类股指数走势



★ 以上资料来源：彭博社，2021/06/30

## 商品趋势与展望

### 原油—石油需求反弹将推动油价 75 元附近波动

★ 布伦特原油今年第二季度上涨 18.24%，受 OPEC+ 有纪律的减产以及多个国家以更高的疫苗接种率开始放松社会疏远限制的推动，原油需求上升。6 月 21 日至 25 日当周，美国原油库存下降 670 万桶，至 4.523 亿桶，连续第六周下降。OPEC+ 开会讨论减产问题，鉴于今年下半年的原油需求前景更加明朗，OPEC+ 决定将影响油价的走势。鉴于大流行的高度不确定性，预计 OPEC+ 将对增加产量持谨慎态度。预计原油价格在今年第三季度交易在 75 美元 / 桶左右，到今年第三季度末可能接近 80 美元 / 桶。

### 铁矿石—其价格在本季度保持弹性

★ 全球经济持续复苏加上中国因污染问题严厉控管钢铁行业，铁矿石价格今年第二季度上涨 17.63%。然而，在上季度内，中国政府试图控制商品价格以对抗通胀压力，铁矿石价格一度跌至 1,133.50 元 / 吨。不过，6 月份公布的经济数据显示，中国经济增速有所放缓，这在一定程度上缓解了投资者对货币紧缩政策，进而抑制消费的担忧。鉴于中国最大的钢铁制造中心唐山市将从 7 月 2 日至 12 月 31 日开始实施 30% 的减产以对抗污染问题，预计由于供应紧张，铁矿石价格在今年第三季度仍因市场供应与需求仍紧张而保持弹性。

### 铜价—受惠于全球经济复苏，铜价应会持续上升

★ 在连续四个季度录得两位数涨幅后，LME 铜价在第二季度仅上涨 6.70%，部分原因是中国试图降温大宗商品价格以控制原材料成本和应对通胀担忧。中国推出的抑制价格措施包括释放股份库存和交易限制，导致铜价从 5 月高点 10,460 美元 / 吨跌至 6 月底的 9,374.50 美元 / 吨，跌幅为 10.38%。展望未来，投资者必得问的问题是当前的价格下跌 / 稳定是否还能维持下去。虽然中国是全球最大的铜消费国家，但受全球经济复苏和可再生能源需求增加等其他因素影响，我们认为第三季度铜价可能会继续上涨，不过价格上涨幅度不太可能如之前在去年第四季度和今年第一季度所见的猛烈。

### 农产品—棕油价格应因需求复苏而反弹

★ 由于印度（全球棕油最大买家）疫情形势令人担忧，印度的封锁措施引发了对棕油需求疲软的担忧，原棕油在连续三个季度上涨后于今年第二季度下跌 6.87%。原棕油从 5 月份高点 4,883 令吉 / 吨跌至 6 月中旬的 3,549 令吉 / 吨，但随着印度疫情改善，在 6 月底最终回升至 3,782 令吉 / 吨。然而，根据彭博社的预期中值，6 月份原棕油库存可能较 5 月份增长 5.1%，为 9 月份以来的最高水平，这意味着库存在去年年底触底后反弹了 30%。然而，印度最近降低了棕榈油的进口关税，并取消了至今年底精炼棕榈油进口的限制，以抑制通胀压力，这对棕榈油需求有利。展望未来，棕榈油价格将在第三季度继续上涨。

### 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，2021/06/30

## 货币趋势与展望

### 欧元 (EUR / USD) : 压力: 1.2266 / 支撑: 1.1704

★ 欧元对美元在本年四月及五月持续走强，因应强劲的经济及企业数据，加上欧盟各国的新冠肺炎疫苗接种进度理想，支持了欧元整体的走势。惟六月份走势回软并跌穿多条日均线，背后除了是因为美联储意外转鹰，加快加息步伐之外，更重要的是欧洲央行对经济前景仍旧采取了相当鸽派的态度，因此，即使短期欧元区出现强劲经济增长或通胀数据，欧洲央行也不会收紧货币政策去应对，因此预期欧元在来季上升的幅度有限，阻力位为 1.2266 (5月25日高位)，支撑位为 1.1704 (3月31日低位)。

### 欧元兑美元 (EUR/USD)



### 英镑 (GBP / USD) : 压力: 1.4248 / 支撑: 1.3524

★ 英镑兑美元在第二季度表现理想，主要是由于英国的经济数据造好加上放宽封锁措施支持，配合英伦银行放缓资产购买的步伐，令英镑一度被推升至近3年的高位。惟市场对英国央行的鹰派期望在6月份的利率会议中并未得到满足，英伦银行再度释出相对鸽派的立场，并指在经济前景确定前，将会继续维持基准利率不变，而且投资者对于英国与北爱尔兰的贸易争端抱有忧虑态度，同时，受美联储暗示将比预期提前加息等消息影响，预料英镑的强势将难以在来季持续。初步估计，英镑兑美元将在阻力位 1.4248 (6月1日高位) 和支撑位 1.3524 (250日均线) 之间波动。

### 英镑兑美元 (GBP/USD)



### 日元 (USD / JPY) : 压力: 112.20 / 支撑: 106.46

★ 日圆延续了第一季的弱势，在本年第二季度继续疲软，主要是因为第二季全球的看涨情绪减低了市场对避险货币的需求，同时第二季度日本实施的紧急状态亦延后了日本的经济复苏进程，两者均令日圆在第二季走低。本年6月日本央行会议上宣布现行货币政策将维持不变，而且以现时日本的通胀压力仍低的情况下，预料其宽松的政策将会在短期内持续。同时，现时日本的新冠肺炎疫情依旧严重，紧急情况影响下日本的经济复苏尚唯面对不少难关，加上美联储采取相对鹰派的态度之下，预料日圆将会继续面对压力。美元兑日元的阻力位在 112.20 (2020年高点)，支撑点在 106.46 (250日均线)。

### 美元兑日元 (USD/JPY)



### 黄金 (XAU/USD) : 压力: 1908.38 / 支撑: 1683.54

★ 受惠全球央行黄金储备增加及通胀压力带动，金价在本年6月份重新回到 1,900 美元 / 盎司的关口，但随后在美联储6月份议息会议过后，虽然美联储并未就利率采取任何行动，但加息步伐加快及年内或有潜在缩表可能就为金价带来了压力，金价亦在议息会议后应声回落。展望未来，虽然黄金可以作为对抗通胀的选择，而且新型变种病毒的出现亦令黄金再度发挥其避险的功效，但在全球经济复苏加上美联储相对鹰派的立场影响下，预料金价在未来所受到的考验不少，预计金价将在 1908.38 美元 / 盎司的阻力位 (6月2日高位) 和 1683.54 美元 / 盎司 (3月8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，2021/06/30

## 货币趋势与展望

### 澳元(AUD / USD):压力:0.7876 / 支撑:0.7373

- ★ 澳元在全球经济复苏以及大宗商品价格上升的基调下在年初录得了不错的升幅，2月份一度升至0.8007的高位，但踏入第二季市场关注美联储取态以致澳元陷入高位窄幅波动。展望来季，澳元走势未见明显乐观，原因为：
  - 1) 澳洲联储局曾表示除非通胀率持续在2-3%，否则联储不会提高利率，而澳洲联储局认为2024年前不太可能实现，反映了澳洲央行的取态偏鸽；
  - 2) 澳洲多个地区出现新型冠状病毒变种，多个城市实施封锁，窒碍澳洲经济复苏进度。除非澳洲央行转鹰，否则澳元预料将在阻力位0.7876（年初至今的高位回撤23.6%）和支撑位0.7400（2020年12月7日低位）之间波动。

### 澳元兑美元 (AUD/USD)



### 印尼盾(USD/IDR)：压力：14,900/支撑：13,895

- ★ 印尼盾自年初一度走强至低见13,895后在自第二季开始反覆转弱，至四月份一度高见14,600的关口。面对美国联储局相对鹰派的加息走向，考虑到印尼政府大部份债项均以美元计价，加上近日印尼新冠肺炎疫情再度回升，对印尼整体经济复苏带来一定负面影响，两者都对印尼盾带来一定压力。虽然印尼央行或会继续采取维持利率不变等紧缩性货币政策以抗衡印尼盾贬值走向，但整体而言印尼盾亦将会在来季面对不少利淡因素，预计印尼盾将在阻力位14,900（2020年9月28日高位）和支撑位13,895（2021年1月6日的最低点）之间波动。

### 美元兑印尼盾 (USD/IDR)



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

- ★ 稳定的政策前景及经济复苏进程理想为人民币打造了稳定的升值平台，人民币兑美元更在5月份创下近3年高位，充份反映市场对人民币的看多情绪。惟后来人民银行指人民币汇率走势已经有脱离经济基本面的迹象，亦指人民币汇率走势将取决于市场供求及国际金融市场的变化，双向波动将成常态，表示了人民币单边升值的可能性将会遭到削减。另一方面，踏入第三季度，中资港股合计将会派出530亿美元的股息，预料购汇压力将会令人民币承压，加上美联储提早加息等因素拉动美元升势亦同样利淡人民币走向，预料短期人民币升值的动力将会减慢，整体走势将以区间波幅为望，阻力位在6.5793（3月30日高位）和支撑点在6.3570（5月31日低点）。

### 美元兑人民币 (USD/CNY)



### 新加坡币(USD / SGD):压力:1.3660 / 支撑:1.3157

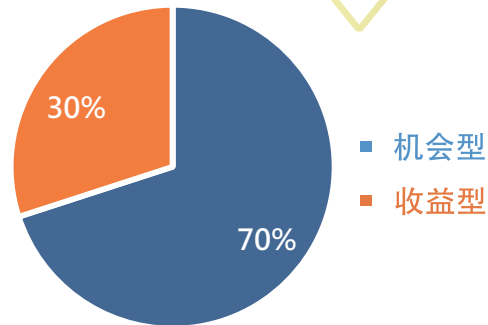
- ★ 金管局4月份发公告指，将继续维持政策区间内新加坡币的名义有效汇率升值幅度，以及波动政策区间的中心轴与宽度不变，消息令新加坡币整体升值的空间收窄，而第二季度新加坡币亦进入了盘整期。虽然金管局留意到近日劳动市场已逐步改善，疫苗大规模接种计划的工作进展顺利及经济数据好于预期等为通胀带来了一定压力，不过新加坡币现时尚处于政策区间的上半部份，通胀数据亦在预期范围内，金管局仍可继续对宽松货币政策维持观望态度，因此预期新加坡币短线走强的机会不高，预计美元兑新元将在阻力位1.3660（一年高位回撤38.2%）和支撑位1.3157（1月16日低位）之间波动。

### 美元兑新加坡币 (USD/SGD)



★ 以上资料来源：彭博社，2021/06/30

## 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 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
首域盈信中国增长基金 - 类别 I	美元	投资于由在中国拥有资产，或其收入来自中国的企业发行股票或股票相关证券。	中国	IE0008368742
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
新航工程有限公司	新元	新加坡航空集团的子公司，专门从事飞机维护、修理和翻新 (MRO) 服务。	SGX	S51.SI
比亚迪股份	港元	一家致力于电子、汽车、新能源和轨道交通的中国高科技公司。	HKSE	1211.HK
亚马逊公司	美元	一家专注于电子商务、云计算、数字流媒体和人工智能的跨国科技公司。	NASDAQ	AMZN.US

### 收益型

#### 个别公司债 / Corporate Bond

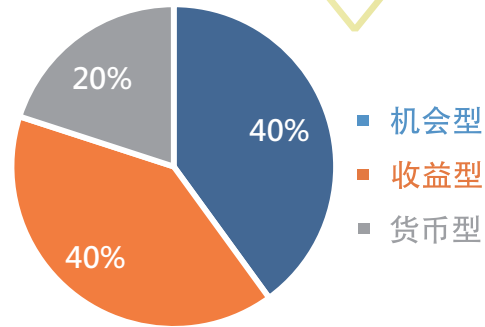
投资目标	币别	投资内容	派息	代码
ESR 开曼有限公司	新元	YTM : 7.622% / 到期日 : 永续	5.650%	SGXF85669657
协鑫新能源控股有限公司	美元	YTM : 9.984% / 到期日 : 2024.01.30	10.000%	XS2350477308

< 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 - 全方位新兴市场基金	美元	投资于全球新兴市场的公司。	新兴市场	LU0053685615
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
厚德半导体ETF	美元	追踪MVIS美国上市半导体25指数。	美国	SMH 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
奥兰国际有限公司	新元	YTM : 7.504% / 到期日: 永续	5.375%	SGXF39597590
中国奥园集团有限公司	美元	YTM : 8.670% / 到期日: 2024.06.21	7.950%	XS2351242461
利丰有限公司	美元	YTM : 7.004% / 到期日: 永续	5.250%	XS1389118453

<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

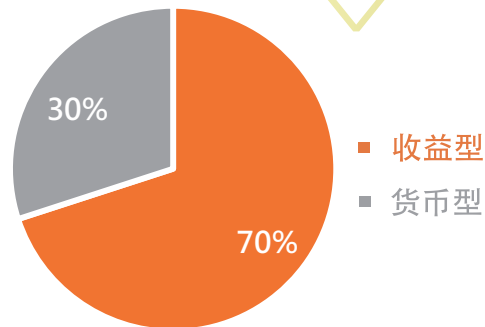
投资目标	币别	投资内容	市场	代码
安硕摩根大通美元新兴市场债券 ETF	美元	追踪摩根大通新兴市场债券全球核心指数。	新兴市场	EMB US
安硕 iBoxx 高收益公司债券ETF	美元	追踪Markit iBoxx 美元流动性高收益指数。	美国	HYG US

### 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
友邦保险有限公司	美元	YTM : 3.365% / 到期日 : 永续	2.700%	XS2328261263
东亚银行	美元	YTM : 4.186% / 到期日 : 2030.05.29	4.000%	XS2168040744

<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
安硕优先股与收益证券ETF	美元	追踪ICE交易所上市优先和混合证券转换指数。	美国	PFF 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

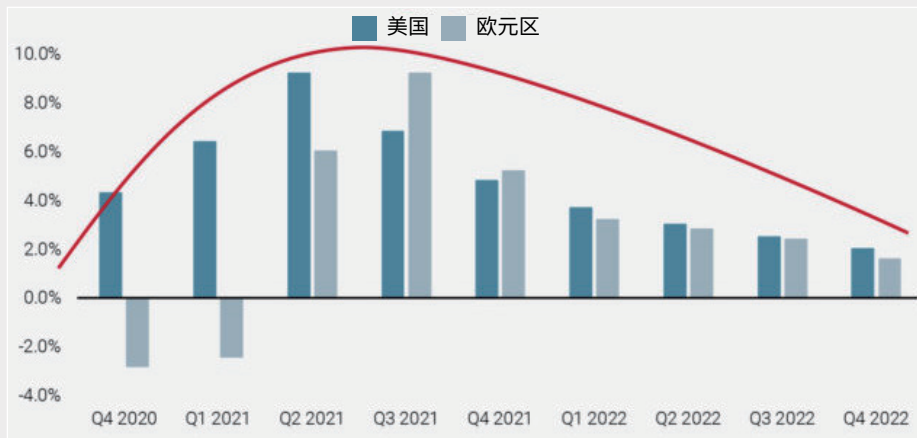
投资目标	币别	投资内容	市场	代码
富敦新元基金	新元	投资以新元计价的短期流动资产。	新加坡	SG9999005961
富达基金-美元现金基金	美元	主要以美元计价的债务证券。	美国	LU0064963852



## 增长与通胀：我们达到顶峰了吗？

关于全球经济周期，市场共识相当明确：GDP 增长将在 2021 年第二季度见顶。目前大多数经济学家和央行行长的共识是，ISM、工资和零售销售数据以及信贷脉冲和 M2 货币供给皆已触顶。现在的预期是逐步恢复潜在增长，这将在明年实现。图 1 通过对美国和欧元区经济体的季度共识预测说明了这一预期路径。

图 1：美国和欧元区 GDP 的共识预测



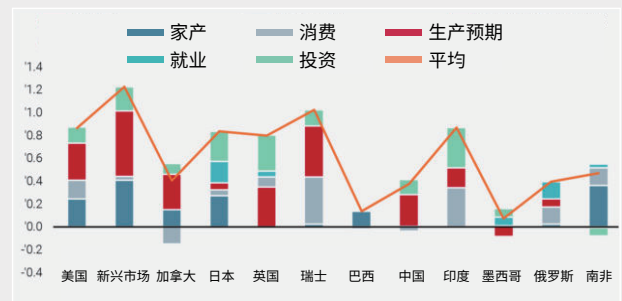
在这种情况下，今年年初以来所观察到的通货膨胀率上升，是大宗商品价格上涨以及许多部门缺乏大量投资而限制供应和供应链效率的综合结果，因而被预期将只会是暂时的情况。

### 一些其他机构有不同看法

例如，投资管理公司 Unigestion 专有的全球增长临近预报指标通过汇总数百个宏观经济、金融和媒体数据系列实时跟踪商业周期和通胀风险，提出了不同的观点。该指标通过两个关键发现突出了当前形势的特殊性：

1. 全球增长临近预报处于 1985 年以来的最高水平（图 2）
2. 部门和地理区域的增长贡献分布非常均衡（图 3）

图 2 和图 3：全球增长临近预报及其按国家和组成部分的细分



历史分析表明，这种增长水平通常比当前定价所显示的持续时间更长。通过从指标的动态研究，分析其达到高位后的平均增长率及其在此高速度下维持多长时间的稳定性。投资者可能只看到了经济复苏的一部分。而这是全球贸易恢复带动工业和制造业活动反弹所带来的增长。由于世界许多地方仍在实施社交距离措施，「消费」部分，尤其是服务部分，尚未恢复其危机前的势头或其对增长的贡献。然而，服务消费是就业的主要创造者。在接下来的几个月里，我们相信对服务的需求将受益于：

1. 重新开放 / 接种疫苗，让人们行动更自由。
2. 超常的储蓄水平，将通过投资支持家庭和企业消费的强劲增长。

## 增长与通胀：我们达到顶峰了吗？

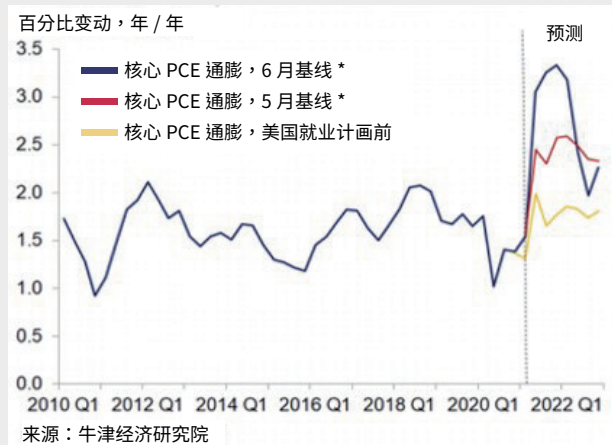
### 基本情况显示，到 2022 年继续增温

根据研究机构牛津经济研究院对通胀动态的自下而上分析，预计商品通胀将逐渐转向服务通胀，反映了不断变化的支出模式。但轮换不会一帆风顺——鉴于持续的供应瓶颈，未来几个季度可能会带来令人不安的商品和服务通胀上升。

其他一些评论，包括前财政部长萨默斯担心通货膨胀是美国经济最重要的风险，警告随着预期落空，企业保留定价权，员工获得更强的议价能力，通货膨胀会螺旋式上升。他们认为，这些因素将导致强劲的通胀—工资推动周期。

牛津经济研究院的观点是，通胀将在未来几个季度降温，但仍将高于过去十年的水平。他们预计 2022 年总体 CPI 通胀平均为 2.4%，而 2010-2019 年为 1.8%，而核心 PCE 通胀平均为 2.5%，而 2010-2019 年为 1.6%。

图 4：上调通胀预测



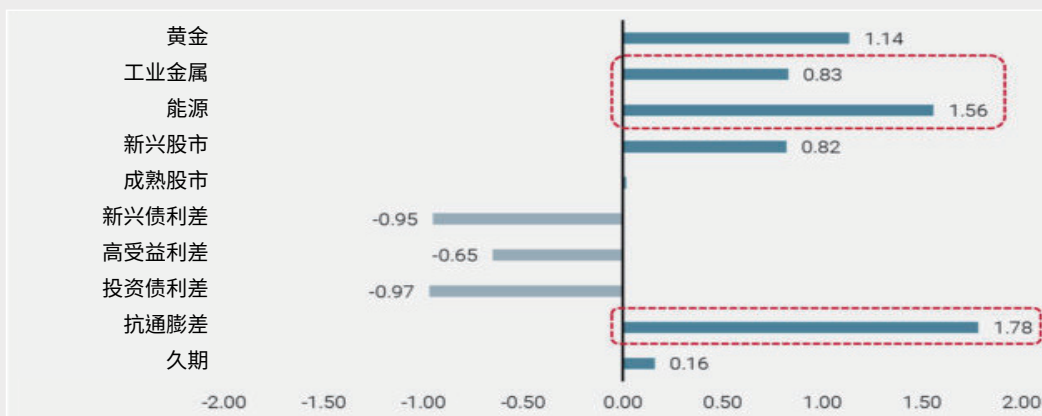
### 支持周期性和实体资产

在通胀和增长走高的背景下，我们看好周期性大宗商品，由于当前远期曲线的逆价差（图 5），这些大宗商品的估值相对于历史而言具有吸引力。此外，由于我们预计与基础设施投资和气候转型相关的资本支出导致的扩张比市场所预期的更广泛、更强劲，因此实体资产的表现应优于收益和防御性资产。

在通胀高于预期的背景下，投资者应该青睐具有定价权的企业，如果投入价格上涨，这些企业的利润率也会随之提高。因此，随着第一阶段通过对较高债券收益率分析的敏感性，再通胀引发资产之间的资金轮动，我们认为扩张可能会导致基于「价格制定者」和「价格接受者」之间差异的更多分歧。

在此背景下，我们继续看好兼具高周期性敏感性和适度估值的资产。在股票指数中，欧洲、日本和新兴股票以及周期性商品和抗通胀债券受到青睐，它们向来为抵御持续高企的通胀提供了良好的对冲。相反，我们对主权债券和瑞士法郎、欧元和瑞典克朗等防御性货币持负面看法。

图 5：历史估值指标



## 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

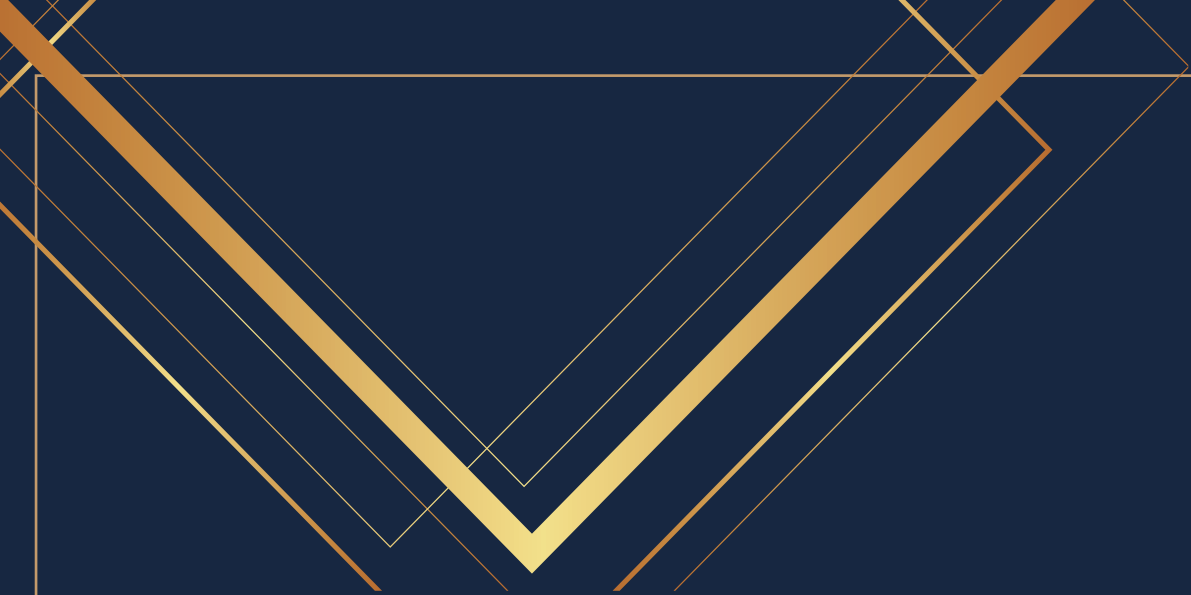
我们提供逾 60 家基金公司旗下超过 1,000 只基金。平台上的基金公司均享负盛名，并专注于亚洲、欧洲、美国、科技、债券及另类投资（如对冲基金）等多个投资领域。

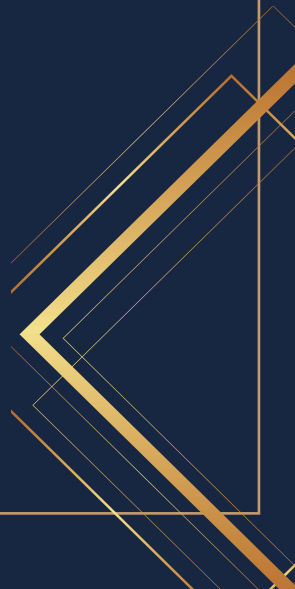
透过本平台上的众多基金，按照您的投资目标，为您量身定制最理想的基金投资组合。

基金公司包括：

基金公司					
01	联博香港有限公司	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](http://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。