中薇财富管理(加拿大)
VÊRED WEALTH MANAGEMENT (CANADA)

April 24th, 2023

一周市场总结

标普500指数很有韧性，在近期交易区间的上端（~4200点）徘徊。投资者对美联储加息周期结束的乐观情绪，支持了近期的强势，但我们并不肯定市场能持续攀升。

美联储快速紧缩的延迟效应会使经济增长和通胀在未来几个月下降。事实上，美联储自己的预测是今年晚些时候美国经济会开始衰退，而通胀将在2024年底达到2%。因此，加息周期要么处于或接近尾声（如市场预期），美联储的暂停加息从历史上来看是对股市有帮助的。然而，美联储也不愿意在通胀率仍然很高的情况下降息，除非经济损失加剧，就业情况恶化。美联储希望避免过早宽松，避免出现类似1970年困扰经济状况的"走走停停 "的政策，而更倾向于采取"加息并保持"的策略。

如果经济状况保持不变，美联储可能会采取比目前市场预期更激进的收紧货币政策，这对股市是不利的。例如，随着对银行业担忧的消退，以及攀升的股市，一些美联储官员最近的讲话较为严厉。当然，如果经济状况恶化，我们相信美联储会放松货币政策，但经济波动也可能带来市场波动。这也是我们认为目前市场仍是区间震荡的原因，而市场目前的低参与度（上涨由少数股票驱动）也支持我们这一观点。

第一季度财报季：到目前为止，大多数公司的业绩超过了预期，总体超预期幅度为6.9%。现在仍然是财报季的早期，但市场反应普遍与近期的交易趋势相反。例如，通信行业(财报季前表现强于市场）的公司在财报发布后平均下跌5.3%，而工业类（财报季前表现弱于市场）的公司在财报发布后平均上涨2.9%。就标普500指数整体而言，自财报季开始以来，未来12个月的盈利预期有所上升。但我们不确定这是否能在整个一季度财报季保持下去。虽然，我们的盈利预期仍然低于市场共识，但我们相信很多负面消息已经在这个熊市中被计价了。

总而言之：在市场可能处于我们认为的交易区间顶部的背景下，关注企业财报。对于拥有现金的投资者来说，我们不愿意在目前的股指水平上全部投出去。而对于长线投资者来说，有证据显示(特别是在温和经济衰退的假设下），我们已经看到了市场的低点，并处于这个熊市的后期阶段。

Equity Market Indices	Price Return Year to Date	Price Return 12 Months
Dow Jones Industrial Avg	2.3%	-2.9%
S&P 500	8.2%	-6.9%
S&P 500 (Equal-Weight)	3.1%	-7.7%
NASDAQ Composite	16.2%	-10.7%
Russell 2000	2.2%	-11.4%
MSCI All-Cap World	8.3%	-5.6%
MSCI Developed Markets	10.3%	2.4%
MSCI Emerging Markets	3.6%	-9.6%
NYSE Alerian MLP	3.2%	1.7%
MSCI U.S. REIT	1.3%	-24.1%

S&P 500 Sectors	Price Return Year to Date	Sector Weighting
Communication Svcs.	20.5%	8.0%
Information Technology	20.5%	25.6%
Consumer Discretionary	14.8%	9.9%
S&P 500	***8.2%***	-
Materials	4.8%	2.6%
Industrials	2.8%	8.6%
Consumer Staples	1.7%	7.3%
Real Estate	1.6%	2.5%
Energy	-1.4%	4.8%
Health Care	-1.6%	14.5%
Utilities	-1.6%	2.9%
Financials	-2.4%	13.3%

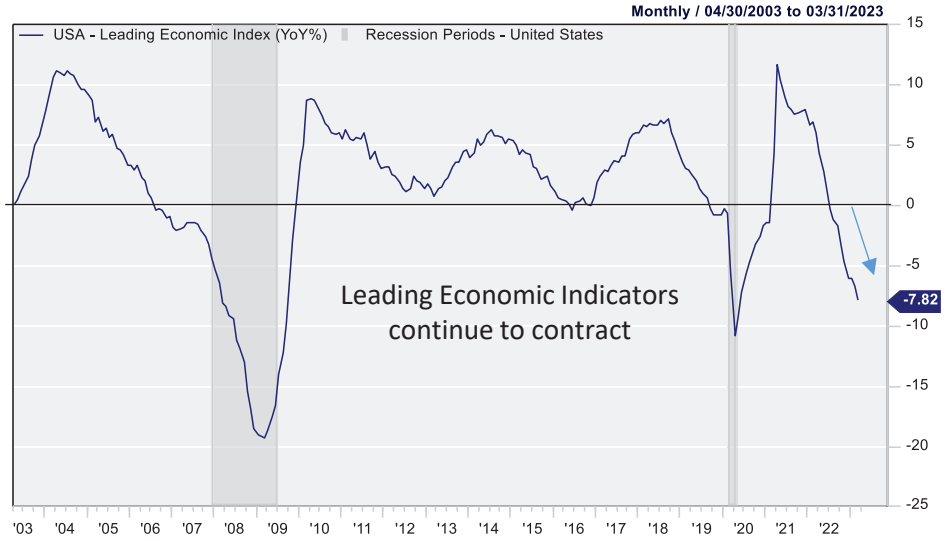
Source: FactSet

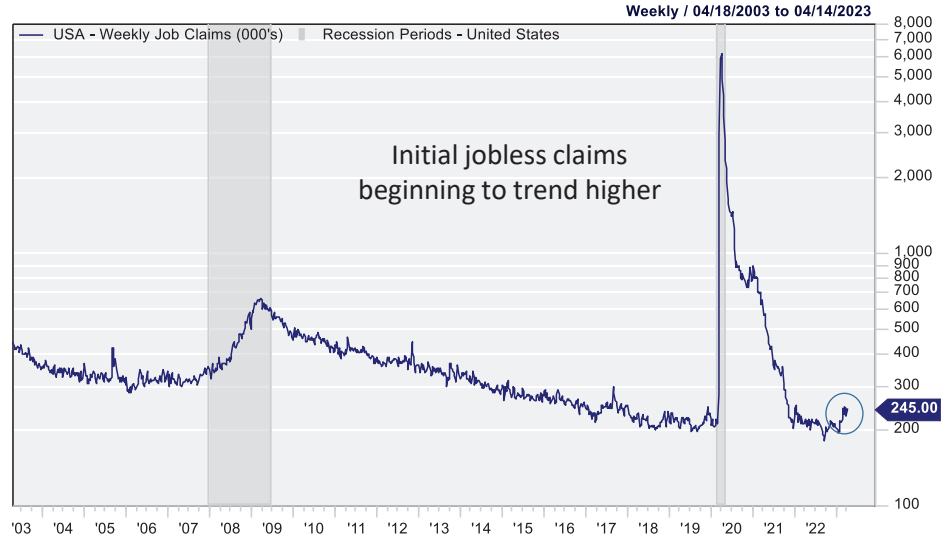
宏观：美国

我们认为，经济继续失去动力，这体现在3月份制造业生产按月收缩-0.5%，零售业销售按月收缩 -1.0%。按年计算，工业生产目前按年增长0.5%，零售销售按年增长1.5%。由于通胀仍然很高，实际经济活动显然正在放缓。

此外，我们认为未来经济将继续走弱，因为美联储紧缩政策和更高的利率的滞后效应打击了需求。领先经济指标（3月按月下跌-1.2%）支持这一观点，因为该指数已下跌至-7.8，这样的数值在历史上经常会出现经济衰退。此外，经济衰退时就业情况会恶化，公司正在更广泛地宣布裁员和冻结招聘，而初次申请失业救济金的人数也开始增加。

Event	Period	Actual	Consensus	Surprise	Prior
Export Price Index NSA M/M	MAR	-0.30%	-0.40%	0.10%	0.40%
Import Price Index NSA M/M	MAR	-0.60%	-0.15%	-0.45%	-0.20%
Retail Sales ex-Auto SA M/M	MAR	-0.80%	-0.30%	-0.50%	0.0%
Retail Sales SA M/M	MAR	-1.0%	-0.40%	-0.60%	-0.20%
Capacity Utilization NSA	MAR	79.8%	79.0%	0.80%	79.6%
Industrial Production SA M/M	MAR	0.40%	0.20%	0.20%	0.20%
Manufacturing Production M/M	MAR	-0.53%	0.10%	-0.63%	0.66%
Business Inventories SA M/M	FEB	0.20%	0.30%	-0.10%	-0.20%
Michigan Sentiment NSA (Preliminary)	APR	63.5	63.1	0.40	62.0
Empire State Index SA	APR	10.8	-18.0	28.8	-24.6
NAHB Housing Market Index SA	APR	45.0	44.0	1.0	44.0
Building Permits SAAR (Preliminary)	MAR	1,413K	1,450K	-37.0K	1,550K
Housing Starts M/M	MAR	-0.84%	-2.1%	1.3%	7.3%
Housing Starts SAAR	MAR	1,420K	1,400K	20.0K	1,432K
Continuing Jobless Claims SA	04/08	1,865K	1,850K	15.0K	1,804K
Initial Claims SA	04/15	245.0K	247.5K	-2.5K	240.0K
Philadelphia Fed Index SA	APR	-31.3	-20.0	-11.3	-23.2
Existing Home Sales SAAR	MAR	4,440K	4,500K	-60.0K	4,550K
Leading Indicators SA M/M	MAR	-1.2%	-0.60%	-0.60%	-0.50%



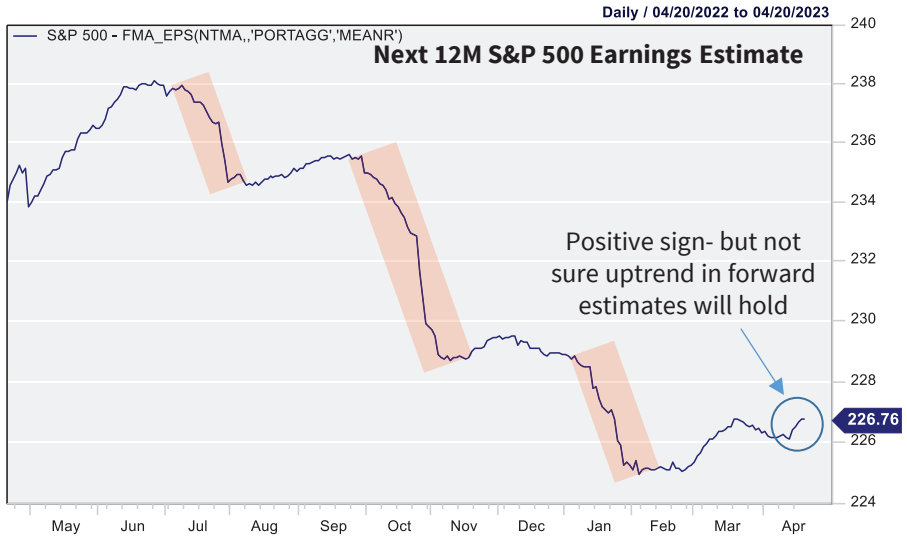


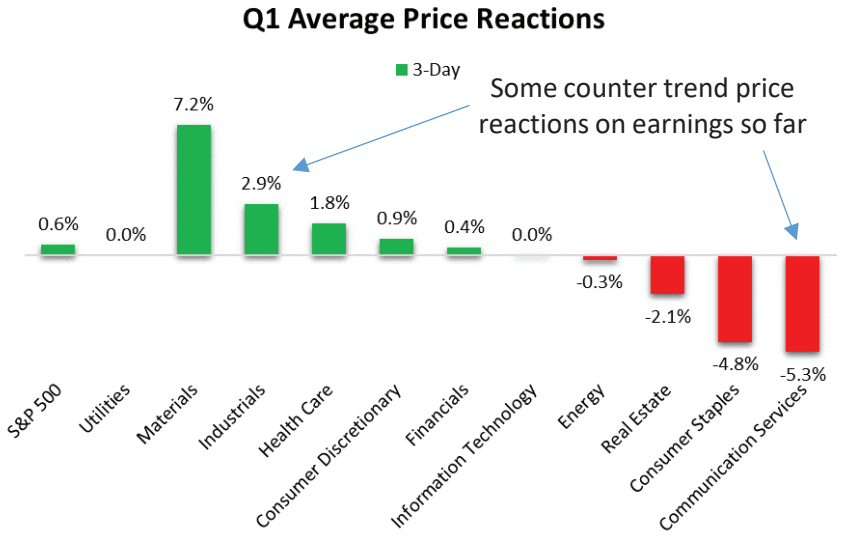
Source: FactSet

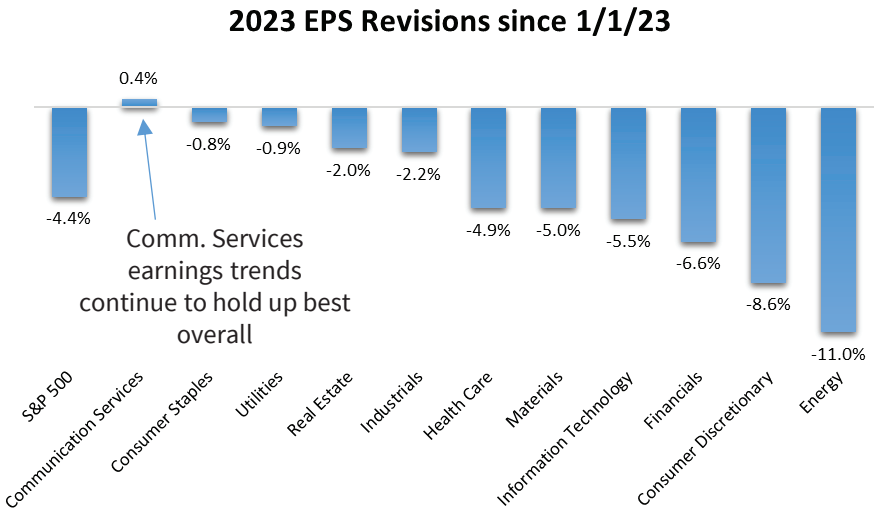
基本面

我们现在已经进入财报季一周了，总体来说结果不错。由于预期在前期被大幅调低，78%的公司盈利超过了预期，总体超出幅度为6.9%。但市场反应普遍与近期的交易趋势相反。例如，通信行业(财报季前表现强于市场）的公司在财报发布后平均下跌5.3%，而工业类（财报季前表现弱于市场）的公司在财报发布后平均上涨2.9%。

就标普500指数整体而言，未来12个月的盈利预期自财报季开始以来呈上升趋势（这与最近几个季度的情况不同）。这是一个积极的信号，但我们需要监测这是否能贯穿整个第一季度的财报季。随着大部分财报季的到来，鉴于未来经济萎缩的可能性越来越大，我们不确定远期盈利预测是否能维持下去。



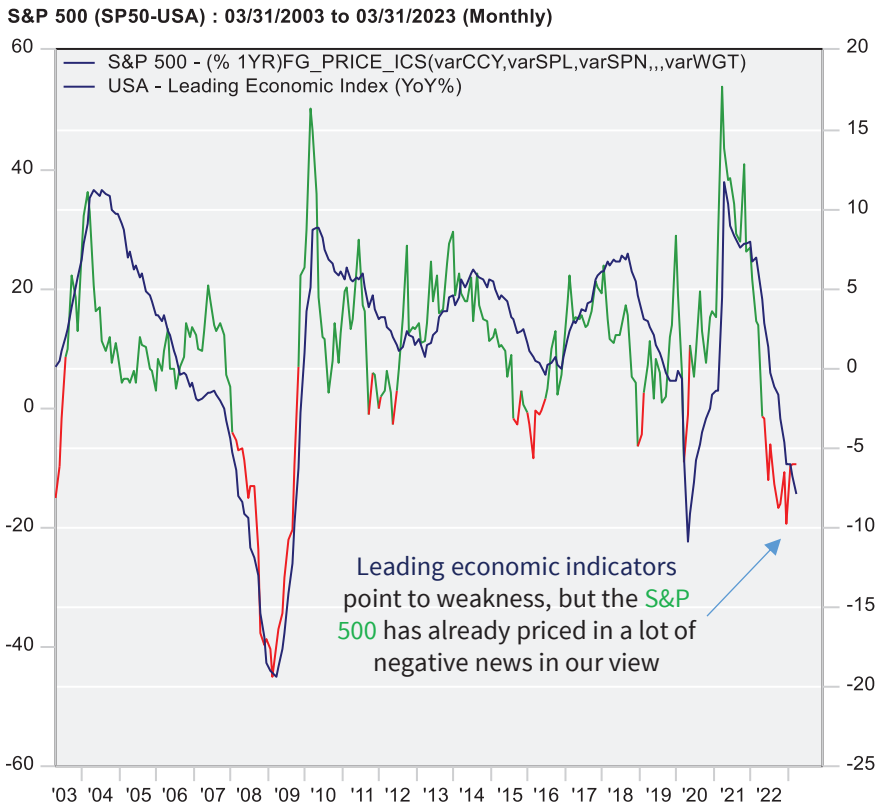


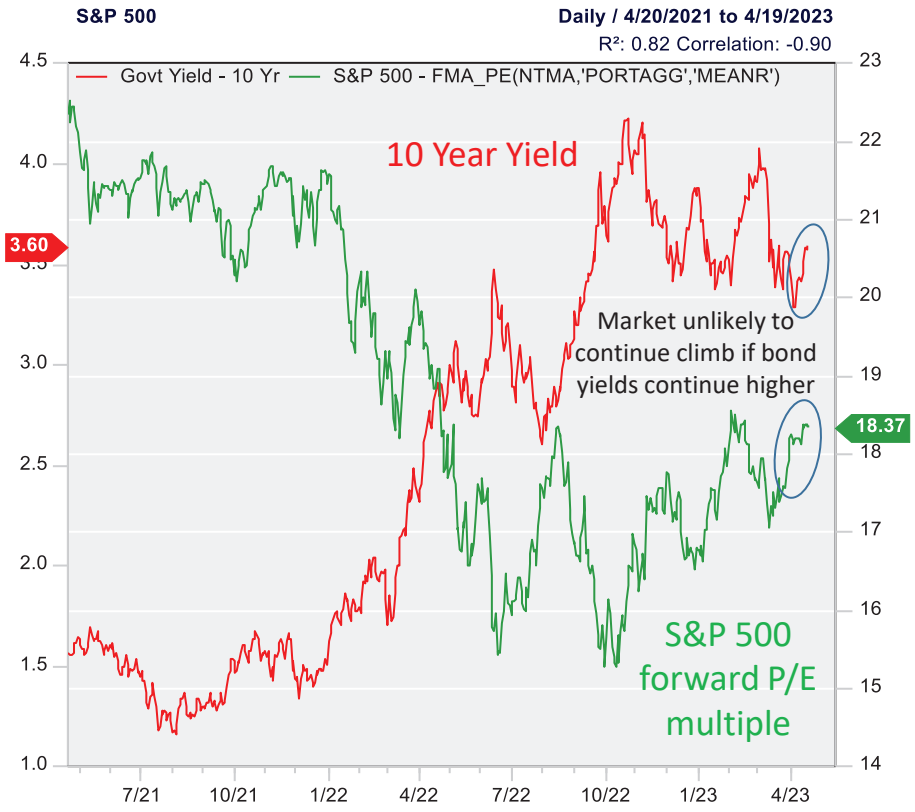


Source: FactSet

估值

虽然我们对盈利预测仍然低于市场共识，但我们认为很多负面消息已经被市场计价了。这一观点得到了以下支持：标普500指数的价格已经历了与领先经济指标相关的下跌（去年10月低点时下跌了 27%）。我们认为，由于美联储的政策在这个周期内非常明确而且有迹可循，所以这个市场相对于历史而言，较早地对经济疲软进行了定价。尽管如此，我们不认为股市已经准备好持续攀升，而更可能在区间盘整。我们正在观察的一个指标是10年期国债收益率相对于市赢率。在过去的两年里，它们具有90%的反相关性，但在过去的两周里，债券收益率上升，而市盈率同时上升。我们不认为这种趋势会持续很久，如果债券收益率继续走高，我们预计市场将在短期内回调一些。





Source: FactSet

Source: FactSet

技术面

市场一直很有韧性，在我们认为的交易区间的上限徘徊。

自10月的低点以来，整个市场的趋势是有建设性的。在1月份突破了下降趋势后，下探并再次反弹在技术面上是积极的发展。标普500指数现在几乎处于熊市下跌的中点（从高点到低点的14%）。

虽然我们认为这个熊市很可能已处于后期阶段，但我们认为市场还没有准备好持续攀升。随着对经济放缓担忧的加剧，市场的波动性也会持续。总体而言，我们认为目前仍是区间震荡。

随机指标出现超买，MACD似乎也接近翻转。这些，加上指数处于阻力位，以及低市场参与度，使我们在短期内倾向于市场会下行。

对于拥有现金的投资者，我们将不愿意在目前的水平上将其全部投出。长线投资者，有证据表明（尤其是在温和衰退的假设下），我们已经看到了市场的低点，并处于这个熊市的后期阶段。

Disclaimer

1. *The particulars contained herein were obtained from Raymond James we believe to be reliable but are not guaranteed by us and may be incomplete. The opinions expressed are based upon our analysis and interpretation of these particulars and are not to be construed as a solicitation or offer to buy or sell the securities mentioned herein.*

2. *The securities or sectors mentioned herein are not suitable for all investors and should not be considered advice. Please consult your investment advisor to verify whether this security or sector is suitable to you and to obtain the information, including the risk factor completely.*

3. *Vered Wealth Management (Canada) Company Limited provides comprehensive investment services, including managed accounts and advisory services. We have access to a wide range of investment products, including mutual funds, stocks, fixed income products, various alternative investment products and more. We offer registered and non-registered investment accounts, such as cash and margin accounts, corporate accounts, RRSPs & RRIFs, LIRAs & LIFs, RESPs and TFSAs.*

4. *Vered Wealth Management (Canada) Company Limited is a member of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) and is registered in BC and ON. Vered is a member of the Canadian Investor Protection Fund (CIPF).*

5. *The contents herein are not intended and shall not be constructed as a solicitation of customers or business in any jurisdiction in which Vered is not registered as a dealer in securities.*