June 4th, 2023

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

一周市场思考

本周债务上限协议通过，消除市场面临的一个关键的不确定性。随着债务协议的达成，市场可以重新回到对基本面的关注上，如就业市场、企业盈利、通胀、经济增长和美联储。以下是我们的一些最新想法：

- **市场仍在等待经济衰退：**一年多来，市场一直在关注经济衰退。然而，尽管通胀急剧上升，收益率曲线严重倒挂，以及近四十年来最激进的紧缩周期，经济的表现却好于预期。即使是最近的银行业压力，也不足以使经济陷入衰退。虽然经济衰退的所有因素都在发出警告信号，但经济增长虽然放缓，但仍在继续前进。然而，由于货币政策的滞后效应，随着我们进入今年下半年，经济增长将进一步放缓。经济似乎正处于一个拐点，并在今年下半年走向温和的衰退，以下是我们关注的两个领域：
    - **就业仍然处于"理想状态"，但能持续多久？**美国雇主在5月份增加了33.9万个工作岗位，失业率从3.4%的历史最低水平上升到3.7%。尽管有源源不断的裁员新闻，但劳动力市场的强度继续无视这些压力。虽然就业增长已经从2022年的每月平均约40万个工作岗位放缓到今天的每月约31万个工作岗位，但考虑到我们在经济周期中的位置，它仍然很高。职位空缺意外地增加到1010万个，说明就业市场仍然健康，每个求职者有1.8个工作机会。然而，我们也看到了放缓的迹象，比如辞职率的下降（已经下降到疫情之前的水平），每周失业申请的小幅上升，以及与去年这个时候相比，裁员数量增加了约320%。我们预计，就业增长的下降趋势将继续下去，并在2023年下半年转为负值。
    - **消费者的"兴奋消费"可能即将结束。**额外的存款，政府的财政支持（如疫情救济、暂停偿还学生贷款）、被压抑的需求和强劲的劳动力市场，这些对消费者支出有利的因素开始消退。正在开始消退。消费者越来越多地求助于信贷来维持他们的支出，但银行贷款标准的收紧和较弱的就业前景可能会限制他们积累更多债务的能力。虽然消费者仍在消费，但他们变得越来越谨慎--寻找便宜货，购买更实惠的选择，并专注于必需品--这些都是第一季度财报中所反映的主题。随着学生贷款还款的暂停将在8月根据债务上限协议结束，多达4500万美国人将需要开始偿还近1.6万亿美元的学生贷款。这一额外的逆风可能会进一步限制支出。
- **市场广度的缩小是否一定是一个"不健康"的信号？**狭窄的市场上涨一直是今年的一个持续主题，只有少数几只巨型科技股在今年的标普500指数中取得了10%以上的涨幅。在去年的下跌之后，估值被压低，人工智能的不断普及以及成本削减，都是推动今年巨型科技股走势的主要因素。但是，鉴于参与度很低（只有27%的股票在其50天移动平均线以上），许多投资者仍然持谨慎态度，因为可持续的反弹通常需要广泛的参与。虽然市场的内部没有显示出广泛的力量，但这种脱节可能会以两种方式解决：要么领先股票群体的强劲回报开始消退，要么市场的反弹从这里开始扩大。鉴于盈利状况好于预期，并且一些主要的风险，包括债务上限、银行业动荡、美联储紧缩周期结束，正在消退，市场的注意力将转回到基本面上，并可能导致参与度的扩大，使之上升。
- **盈利增长并没有"崩溃"。**第一季度的企业盈利比预期的要好，特别是在信息科技领域。78%的标普500指数公司盈利超过预期，74%的公司销售超过预期，这两个数字都高于其五年平均水平。由于成本削减措施，净利润率也有所提高，从10.8%上升到12.2%。这些积极的因素使2023年预期收益的下降稳定在~220美元左右的水平，略高于我们对年底215美元的预期。

经济

- 虽然3月份的FHFA房价指数比预期的要强（同比3.6%），并显示出相对有韧性的房价，但标普/凯斯-席勒（S&P/Case-Shiller）房价指数的情况却恰恰相反，自2012年5月以来首次出现了同比负增长（-1.1%）。这些混乱的数据结果可以被解释为反映了一个疲软但稳定的住房市场。
- 与美联储希望看到的情况相反，4月份的职位空缺再次超过了1000万。这将给美联储带来一些压力，让他们考虑进一步加息。然而，我们认为他们不会在6月会议上加息。
- ISM制造业PMI（46.9）仍然低于50，这是连续第七个收缩的月份。然而，这份报告的亮点是支付价格部分的大幅下降（-9%），该部分是未来整体通胀的衡量标准。
- 5月份的非农就业人数增加了33.9万，超过了预期，为美联储的下一次加息决定增加了更多的不确定性。一个积极的消息是，由于更多的人加入了找工队伍，失业率上升到了3.7%（7个月高点）。
- 本周焦点：下周在经济数据发布方面相对较少。然而，一个值得关注的报告将是周三的贸易平衡报告，它可以作为消费者支出和经济活动的指标。此外，我们预计在下周的报告中，服务业将继续处于扩张状态（ISM服务业PMI）。

June 5 – June 9

MON
ISM Services PMI
Durable/Factory Orders

TUE

WED
Trade Balance
Consumer Credit

THU
Wholesale Inventories
Jobless Claims

FRI

FUTURE EVENTS
6/13 CPI, Durable Orders
6/14 FOMC Meeting, PPI
6/15 Retail Sales

美国股市

- 市场广度继续显示出疲软，七只股票（微软、Alphabet、亚马逊、Nvidia、Meta和Tesla）的平等加权股票篮今年以来上涨了75%，而标普500指数的其他493只股票只上涨了0.1%。道指在5月只有5天上涨，这是在过去十年中，一个月中上涨日子最少的一次。
- 人工智能，作为标普500指数公司的一个话题，已经逐渐流行起来。在第一季度，有110家不同的公司在其财报会议中提到了"人工智能"，这是过去十年中最多的一次，并轻松超过了5年的平均数（57）。行业中，66家信息技术公司和75家通信服务公司提到了这个词。
- 伴随着人工智能的主题，苹果公司的全球开发者大会（6月5日开始）除了常规的软件服务和操作系统的业务更新外，市场还将听取关于苹果公司定制芯片以及与人工智能发展相关软件的任何更新。
- 本周焦点：美联储在6月14日将做什么？对6月14日会议的预期继续显示出极大的波动性，从5月11日的加息概率接近0%到5月30日的加息概率65%，再到目前（5月31日）的29%。这些巨大的波动会影响市场，并可能成为下周市场回报的主要驱动力。利率路径将是影响估值扩张、偿债和盈利增长的一个关键因素。

固收产品

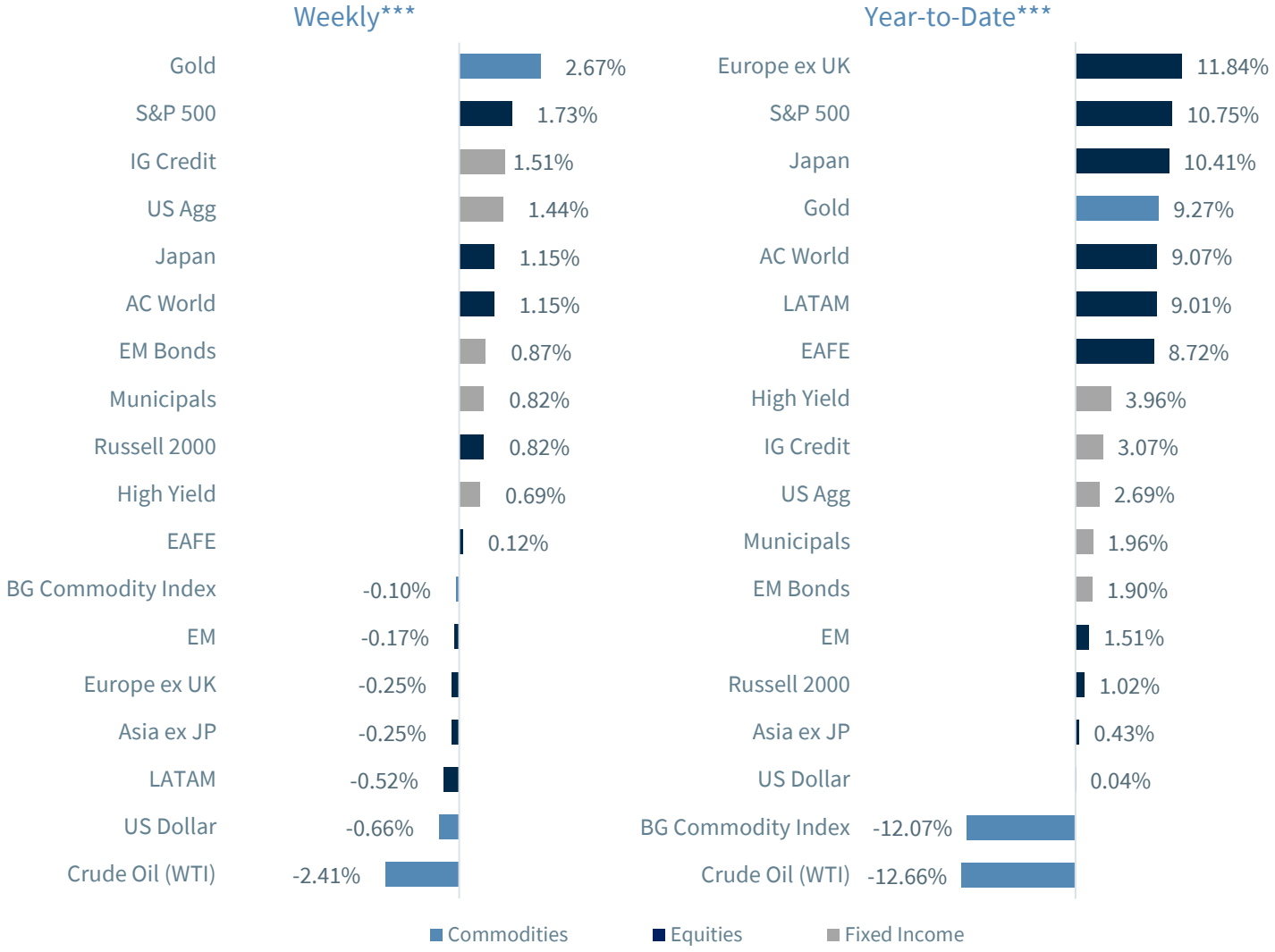
- 虽然委员会的意见似乎有分歧，美联储官员（哈克和杰弗逊）的最新评论倾向于支持六月会议不加息，以便决策者有时间评估500个基点的累计紧缩政策对经济的影响。由于现在倾向于在6月会议上暂停，本周国债收益率下降了近20个基点。
- 自惠誉（Fitch）上周将美国AAA主权债务评级列为可能降级的观察对象以来，还没有提供任何进一步的更新。惠誉有可能等到债务僵局得到解决，特别是考虑到最后一分钟的谈判已经使财政部的一般账户余额处于不稳定的状态（在6月5日的最后期限之前，手头只有不到500亿的资金来支付开支）。惠誉可能正在遵循标普在2011年所做的，当时标普在债务上限僵局解决后剥夺了美国的AAA评级地位。虽然惠誉仍有可能决定降低美国的信用评级，但鉴于美国在金融市场上的突出作用，我们不认为这对市场是一个重大风险。
- 本周焦点：随着美联储官员在6月会议前进入静默期，市场将不再被美联储的言辞所左右，注意力将集中在经济数据上。加拿大央行会在6月7日发布议息决定。虽然我们不认为会加息，但鉴于强劲的经济增长、支出和通胀数据，结果仍很难说。

政治与能源

- 政治：债务上限已被暂停至2025年1月，结束了对潜在违约的担忧，但协议的细节和市场反应仍然很重要。我们认为该协议的通过对市场是净利好，特别是考虑到该协议的开支削减比预期的要少，国防开支增加，以及包含了能源许可条款（虽然不大，但代表了一个重要的起点）。另外在协议中纳入支出上限和鼓励按时通过政府拨款法案的激励措施能消除年终拨款过程中的一些不稳定性和降低政府关门的可能性。将暂停债务上限的结束日期订在2025年1月也消除了在2024年大选前出现任何额外债务限额问题的风险。
- 能源：本周油价触及年初至今的低点，此前中国的经济数据利空，加剧了对全球石油需求的担忧。过去六个月来，一个反复出现的主题是，石油市场对需求疲软的恐惧多于对供应缩减前景的兴奋。诸如沙特能源部长在5月份对做空者发出警告所引起的反弹，或（更基本的）欧佩克3月份的减产所引起的反弹，往往是短暂的，因为投资者的注意力仍然牢牢集中在宏观经济的逆风，及其对石油需求的影响。虽然目前世界各地的货币紧缩政策没有什么新意，但这仍是石油市场情绪继续集中的地方。关于6月4日的欧佩克会议，虽然市场没有对欧佩克的额外减产进行定价，但有意思的是，油价越低，欧佩克就越有可能宣布减产。

[2] *See Charts of the week on page 3.

Asset Class Performance | Weekly and Year-to-Date (as of June 1)**



**Weekly performance calculated from Thursday close to Thursday close.

***Assumes all asset classes are priced in US dollars unless otherwise noted. Ranked in order of performances (best to worst).

Weekly Data**

Data as of June 1

US Equities

Index	Price	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
S&P 500	4221.0	1.7	1.0	10.8	4.7	13.2	11.0	12.1
DJ Industrial Average	33061.6	0.9	0.5	(0.3)	0.8	9.1	6.1	8.1
NASDAQ Composite Index	13101.0	3.2	1.3	25.2	9.2	11.1	11.6	14.3
Russell 1000	4437.3	1.8	1.0	10.4	2.4	12.5	10.6	11.8
Russell 2000	4393.8	0.8	1.1	1.0	(4.7)	9.2	2.7	7.4
Russell Midcap	6985.6	0.8	0.8	1.5	(4.5)	10.2	6.9	9.3

Equity Sectors

Sector	Price	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
Materials	476.9	0.2	1.3	(1.7)	(8.6)	13.1	7.5	8.8
Industrials	827.2	0.5	1.3	0.3	6.1	15.0	7.5	10.4
Comm Services	213.1	2.8	1.2	34.3	7.5	6.3	9.4	6.5
Utilities	325.4	(0.2)	(0.7)	(7.9)	(10.5)	5.5	8.6	9.2
Consumer Discretionary	1202.5	3.5	1.2	20.2	1.3	6.8	8.4	11.9
Consumer Staples	756.4	(0.7)	(0.0)	(1.9)	2.0	10.4	11.3	9.2
Health Care	1496.2	0.7	0.7	(5.0)	0.4	9.9	11.1	12.3
Information Technology	2934.8	3.6	1.3	35.7	21.3	20.7	20.0	20.8
Energy	592.9	(1.9)	1.2	(10.3)	(7.8)	31.8	5.5	3.6
Financials	532.5	0.8	1.1	(5.7)	(5.9)	13.1	5.4	9.4
Real Estate	225.7	2.2	0.0	(1.7)	(14.5)	4.1	6.2	6.9

Fixed Income

Index	Yield	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
3-Months Treasury Bill (%)	5.2	0.1	0.0	1.9	3.3	1.2	1.5	0.9
2-Year Treasury (%)	4.3	0.4	0.1	1.3	(0.2)	(1.1)	0.9	0.6
10-Year Treasury (%)	3.6	1.8	0.2	3.2	(2.6)	(6.5)	0.7	0.8
Bloomberg US Corporate HY	8.8	0.7	0.3	4.0	0.4	2.9	3.1	4.0
Bloomberg US Aggregate	4.5	1.4	0.2	2.7	(1.6)	(3.6)	0.9	1.4
Bloomberg Municipals	--	0.8	0.3	2.0	0.6	(0.5)	1.7	2.3
Bloomberg IG Credit	5.3	1.5	0.3	3.1	(1.2)	(2.9)	1.7	2.3
Bloomberg EM Bonds	7.5	0.9	0.1	1.9	(0.3)	(2.4)	0.7	2.1

Commodities

Index	Price	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
WTI Crude ($/bl)	70.1	(2.4)	3.0	(12.7)	(39.2)	25.5	1.3	(2.7)
Gold ($/Troy Oz)	1995.5	2.7	0.7	9.3	7.9	4.5	9.0	3.7
Bloomberg Commodity Index	99.2	(0.1)	1.3	(12.1)	(25.3)	16.0	1.9	(2.7)

Currencies

Currency	Price	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
US Dollar Index	103.6	(0.7)	(0.7)	0.0	1.0	1.9	2.0	2.2
Euro	1.1	0.0	0.7	0.6	0.6	(1.2)	(1.7)	(1.9)
British Pound	1.3	1.5	1.0	4.1	0.2	0.1	(1.2)	(1.9)
Japanese Yen	138.9	0.6	0.6	(5.0)	(6.5)	(8.2)	(4.6)	(3.1)

International Equities

Index	Price	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
MSCI AC World	653.0	1.1	1.0	9.1	3.2	10.6	7.4	8.5
MSCI EAFE	2070.1	0.1	1.4	8.7	5.9	9.1	3.9	5.2
MSCI Europe ex UK	2308.9	(0.3)	1.4	11.8	10.0	11.1	5.7	6.4
MSCI Japan	3422.3	1.2	1.5	10.4	6.3	5.0	2.6	5.5
MSCI EM	961.8	(0.2)	0.3	1.5	(6.9)	3.2	(0.4)	2.3
MSCI Asia ex JP	617.5	(0.3)	0.1	0.4	(7.0)	2.5	(0.4)	3.9
MSCI LATAM	2258.8	(0.5)	2.8	9.0	0.5	14.6	2.7	(0.3)
Canada S&P/TSX Composite	14563.9	(0.5)	0.5	1.5	(5.0)	8.9	4.2	4.5

**Weekly performance calculated from Thursday close to Thursday close.

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 alternativeinvestment products and more. We offer registered and non-registered investment accounts, such as cash and margin accounts, corporate accounts, RRSPs & RRIFs, L/RAs & L/Fs, 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 construed as a solicitation of customers or business in any jurisdiction in which Vered is not registered as a dealer in securities.