



一周市场思考

这一经济周期特别具有挑战性，因为它经历了严重的疫情，天量的财政和货币刺激，通胀的飙升，战争以及几十年来最激进的货币紧缩周期。随着经济和市场准备进入下一个阶段，我们来分析一下我们的展望。

- **随着财政和货币刺激的减弱，经济将恢复正常。**美国经济继续抵御经济衰退的呼声，部分原因是它在疫情之后得到了强劲的财政和货币支持。所有这些刺激导致了强劲的经济复苏，市场最初对此表示欢呼，但最终导致了令人不快的副作用：通胀飙升。美联储官员积极应对，以几十年来最快的速度提高利率以抑制通胀。美联储的苦药正在发挥作用，增长和通胀从2022年的速度下降。而现在，刺激的效果正在消退，消费者正显示出疲惫的迹象（多余的储蓄不断减少，偿债成本增加）。展望未来，经济将需要靠自己的力量增长，而不是人为刺激。更高的利率、更紧的信贷条件和放缓的就业增长，这些因素结合在一起，应该使经济从2023年第四季度开始进入温和的衰退。
- **美联储正在接近紧缩周期的终点。**在过去的15个月里，经过500个基点（5%）的累积加息，美联储正在接近其加息周期的终点。限制性的利率正在产生预期的效果：通胀正在迅速减速（5月同比4.0%），增长似乎正在放缓，劳动力市场正在变得更加平衡（失业申请人数上升、辞职率下降、职位空缺减少）。虽然增长和通胀正朝着正确的方向发展，但由于通胀率仍高于其2.0%的目标，美联储决策者一直保持其紧缩的倾向。鉴于货币政策的滞后期较长且变化不定，美联储官员正在放缓紧缩步伐，以观察更高的利率对经济的影响。然而，今年可能仍然需要再加息一次，这将使联邦基金利率在年底前上升到5.25%至5.5%。但是，随着通胀下降趋势的持续和2024年增长减速到0.5-0.7%，到2024年底，4.0%的联邦基金利率已经在望。
- **利率的下一个阶段是“下坡”。**利率已经经历了一个动荡的攀升，但随着我们接近联邦基金利率的峰值，国债收益率将进入下一个阶段。增长放缓，通胀下降，以及2024年限制性政策的减轻预示国债收益率准备走下坡路了。事实上，随着经济趋势在官方统计数据中变得更加明显，我们预计10年期国债收益率将在年底达到3.25%。由于收益率曲线仍然深度倒挂，现金等价物的收益率现在超过5%，投资者应注意再投资风险（即再投资时收益率降低的可能性）。健康的票面收益率和资本增值机会（一旦收益率开始下降，通常在美联储结束其紧缩周期后）相结合，表明锁定更长期限的收益率可能是合理的。长时间的低迷增长可能会给低质量的信贷（高收益债券）带来挑战，因此，我们更倾向于采取安全策略，关注高质量的债券（国债、投资级公司债券和市政债券）。
- **股市将进入一个新的、更具挑战性的阶段。**我们在年初对股市的看好已经得到了回报，标普500指数今年以来取得了约15%的涨幅，比我们预期的更早地接近了我们的4400点年终目标。正如我们在之前所讨论的那样，最近几周我们对股市变得更加谨慎。我们的理由是，AAII投资者情绪调查中标明的看涨情绪稳步攀升，相对强度指标进入超买区。这些技术指标，加上其他华尔街公司在最近几周急于提高他们的年底标普500指数的目标价格，表明许多好消息已经被定价，这暗示市场已经进入了一个更脆弱的位置，投资者可能会失望。然而，从长远来看，我们仍然保持乐观，并预计标普500指数将在未来12个月内走高，至少达到4,600点，因为宏观风向（美联储结束其紧缩周期，利率下降，有韧性的利润率，以及创纪录的场外现金）为股市提供了更大的支持背景。

CHART OF THE WEEK

Mild Recession Late This Year Remains Likely

The US economy will slide into a mild recession later this year as the impact of higher interest rates, evaporating savings and slower job growth starts to weigh on the consumer.



经济

- 本周的住房数据表现出一些强势，新屋销售意外地按月增长12.3%，达到2022年2月以来的最高水平，但待售房屋（现房销售的前瞻）按月减少了2.7%。这种不匹配可以归因于现房的销售库存非常低，而买家则蜂拥购买新房。
- 个人收入和支出报告是一份总体良好的报告，消费（月度0.1%）放缓，可支配个人收入（月度0.4%）继续增加，从而提高了个人储蓄率（月度4.6%）。此外，个人消费支出价格指数（PCE）--美联储首选的通胀指标--以2021年4月以来最慢的速度增长（年比3.8%），而更粘稠的核心PCE年比增长4.6%。
- 本周焦点：下周四天的时间里，重要的经济数据较多。在就业方面，我们将关注两份重要报告：下周四公布的JOLTS报告，我们预计该报告将反映较少的职位空缺；周五公布的非农就业报告，我们预计新增就业人数将减速至约19.5万。此外，下周将公布制造业和服务业ISM调查，我们预计制造业将连续第八个月保持收缩，而服务业将保持扩张。

July 3 – July 7

MON	Construction Spending ISM Manufacturing	WED	Durable/Factory Orders FOMC Minutes	FRI	Employment Report
TUE	Independence Day (markets closed)	THU	JOLTS Trade Balance ISM Services	FUTURE EVENTS	7/11 NFIB Small Business Index 7/12 CPI 7/13 PPI

美国股市

- 自6月16日达到2023年的盘中高点以来，标普500指数在过去9天中有6天下跌，处于正常的盘整状态。在6月26日触底后，指数上涨超过1.5%。标普500指数的4,200点水平应该提供强有力的支持。
- 市场广度正在慢慢改善，标普500等权重指数从50日和200日均线支撑处反弹。罗素2000指数在6月份的表现优于标普500指数，这是广度转好的另一个迹象。小盘股在最近的回调中回吐了大部分优势，但本周表现出色，回报率超过3%，重新获得了对标普500指数的表现优势。
- 在过去的几周里，市场已经开始对夏季加息的几率增加以及更长的高利率环境进行定价。这种情况下，多年的盈利增长以及近期的估值扩张都会放缓。一旦美联储开始降息，或者至少在情况变得明朗之后，市场往往会进入一个长期的积极趋势。
- 本周焦点：**过去几周市场一直在盘整，为了使近期趋势恢复积极走势，市场希望看到来自经济、通胀和即将到来的第二季度盈利季的积极消息。更多关于软着陆的证据加上通胀的下降，可能会提供一种催化剂，使标普500指数能摆脱这种短暂的盘整。下周有多份经济报告需要关注，而重要的CPI将在再下周出现。第二季度和未来12个月的盈利预期已经上升，这可能为新的牛市提供进一步支持。

债券

- 第一季度GDP的大幅上调（从1.3%到2.0%）将国债收益率推至三个多月以来的最高水平。强于预期的数据提升了整个曲线的利率，加深了收益率曲线的倒挂，并将3个月至10年期国债的利差推至约160个基点。收益率曲线已经倒挂了167天，这是自2007年5月以来最长的一次倒挂。虽然一些市场专家质疑收益率曲线是否仍然是经济衰退的可靠指标，但历史上收益率曲线通常是可靠的。
- 美联储公布了最新的银行压力测试结果，该测试只涵盖了23家最大的银行，它们都有足够的资本来消化可能的损失。值得注意的是，较小的银行被豁免于美联储的测试要求。
- 本周焦点：**在本周强于预期的数据之后，市场将密切关注美联储会议纪要和就业报告，以判断市场的下一步走向，特别是在最近几周收益率攀升的情况下。

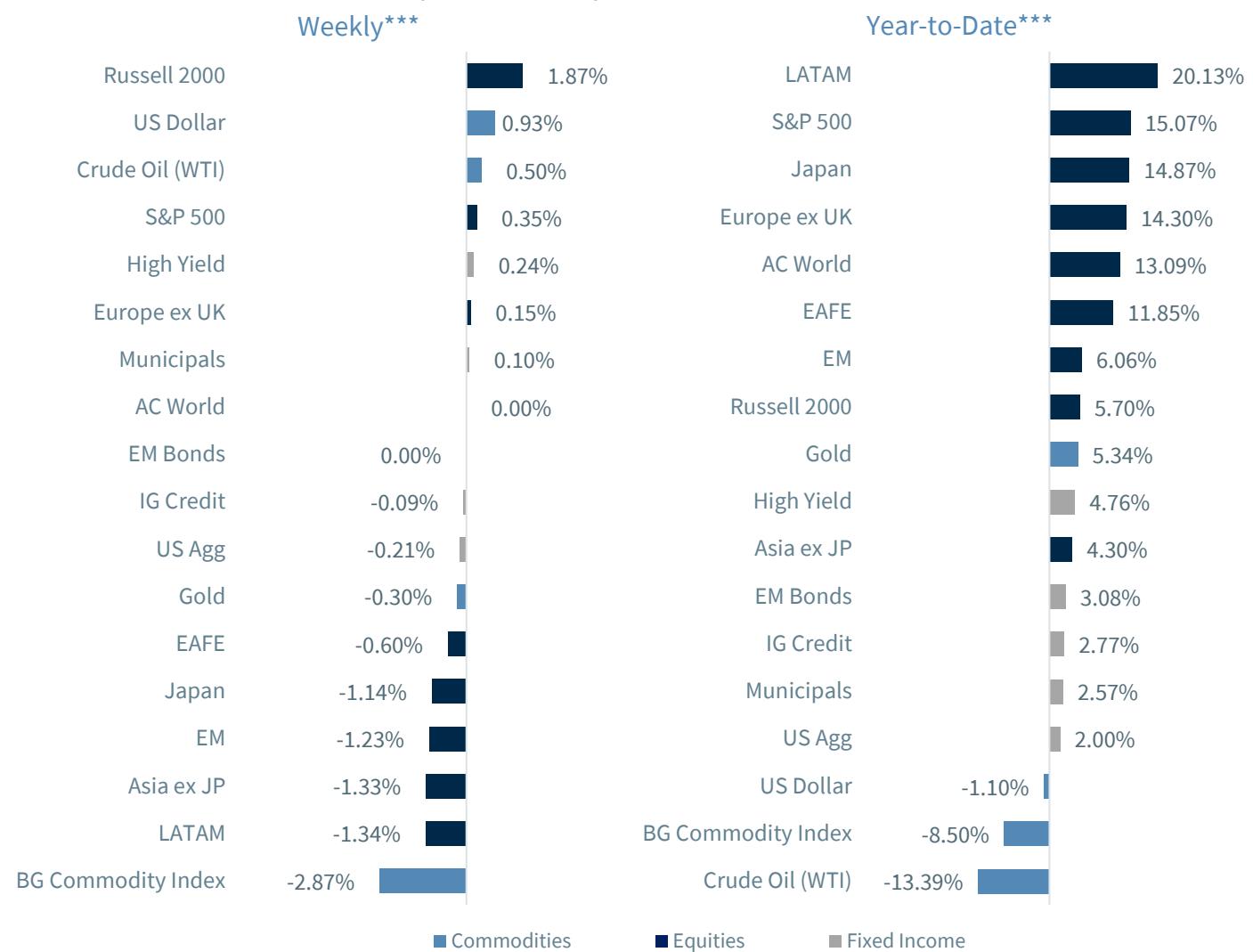
政治

- 瓦格纳集团（大量参与俄罗斯正在进行的乌克兰战争的私人军事承包商）在上周末的反叛为俄罗斯国内政治局势带来了相当大的不确定性，未来几个月我们需要密切关注新的宏观波动性。虽然瓦格纳集团向莫斯科的进军最终被阻止，而且在白俄罗斯总统卢卡申科的斡旋下，瓦格纳集团领导人普里戈津撤退到明斯克，但俄罗斯领导层的前进道路仍然不明确。普京总统现在面临着结束乌克兰战争的额外压力。我们认为普京试图通过实质性的升级来重新控制和限制内部异议是对市场最重要的近期威胁。其他需要关注的宏观催化剂包括黑海谷物协议即将到期，乌克兰正在进行的反攻的轨迹，以及9月份的G20峰会。

能源

- 本周，世界上最大的资产管理公司的负责人，贝莱德的Larry Fink感叹“ESG”已经变得过于政治化了。但投资一直是更广泛的政治（和道德）对话的一部分。早在有人使用ESG这个缩写之前，由宗教机构管理的投资基金就避免了某些行业，如酒精和赌博。在20世纪80年代，学生们要求他们的大学从那些在种族隔离时代的南非做生意的公司中撤资。现在的重点往往是气候问题，越来越多的基金从煤炭或所有类型的化石燃料（不太常见）中剥离。有时会有一种印象，认为ESG投资必须与赚钱相冲突，但现实是更细微的。ESG基金倾向于超配成长股，尤其是科技股，在2020年和2023年表现良好，但在2021年和2022年表现不佳。换句话说，不同的行业容易出现不同的交易模式，没有普遍的规则。

一周和今年各类资产表现 (截至6月29日)



**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).

市场表现 (截至6月29日)

Data as of June 29

US Equities

Index	Price	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
S&P 500	4396.4	0.3	5.3	15.5	17.1	14.7	12.0	12.7
DJ Industrial Average	34122.4	0.5	3.7	2.9	10.0	10.1	7.1	8.6
NASDAQ Composite Index	13591.3	(0.3)	5.1	29.9	21.6	11.2	12.6	14.8
Russell 1000	4629.6	0.5	5.5	15.3	2.4	12.5	10.6	11.8
Russell 2000	4676.2	1.9	7.7	7.7	(4.7)	9.2	2.7	7.4
Russell Midcap	7424.7	2.0	7.3	8.0	(4.5)	10.2	6.9	9.3

Equity Sectors

Sector	Price	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
Materials	517.1	2.2	10.0	6.7	12.7	16.2	9.5	10.2
Industrials	900.3	2.2	10.3	9.2	24.4	17.9	10.3	11.5
Comm Services	213.9	(0.9)	1.6	34.9	14.3	7.4	9.1	6.4
Utilities	328.8	(2.0)	0.4	(6.8)	(3.8)	8.1	8.0	9.3
Consumer Discretionary	1312.6	(0.0)	10.6	31.3	21.1	9.2	9.7	12.8
Consumer Staples	771.6	(0.9)	2.3	0.3	5.7	11.9	10.9	9.5
Health Care	1532.1	(0.8)	3.2	(2.5)	3.9	12.0	11.6	12.7
Information Technology	3030.8	(0.0)	4.7	40.2	35.9	20.0	21.4	21.6
Energy	619.7	3.3	6.0	(6.1)	15.6	36.2	6.5	4.3
Financials	556.1	1.6	5.7	(1.4)	7.6	15.9	7.0	10.0
Real Estate	234.5	3.4	4.7	2.9	(4.9)	6.5	6.3	7.6

Fixed Income

Index	Yield	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
3-Months Treasury Bill (%)	5.3	0.1	0.4	2.3	3.7	1.3	1.5	1.0
2-Year Treasury (%)	4.9	(0.2)	(0.6)	0.6	(0.4)	(1.4)	0.7	0.6
10-Year Treasury (%)	3.8	(0.3)	(1.4)	1.5	(3.1)	(7.1)	0.3	0.9
Bloomberg US Corporate HY	8.7	0.2	1.3	5.0	8.3	3.0	3.3	4.4
Bloomberg US Aggregate	4.8	(0.2)	(0.7)	1.8	(0.8)	(4.1)	0.7	1.5
Bloomberg Municipal	--	0.1	1.0	2.7	3.5	(0.6)	1.8	2.7
Bloomberg IG Credit	5.5	(0.1)	(0.1)	2.7	1.3	(3.6)	1.7	2.6
Bloomberg EM Bonds	7.5	(0.0)	1.3	3.1	5.3	(2.8)	1.0	2.7

Commodities

Index	Price	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
WTI Crude (\$/bl)	69.9	0.5	2.6	(13.0)	(36.4)	20.7	(1.2)	(3.2)
Gold (\$/Troy Oz)	1917.9	(0.3)	(3.2)	5.0	5.5	2.5	8.9	4.6
Bloomberg Commodity Index	100.3	(2.9)	2.3	(11.1)	(18.0)	16.0	2.8	(2.1)

Currencies

Currency	Price	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
US Dollar Index	103.3	0.9	(0.9)	(0.2)	(1.7)	1.9	1.8	2.2
Euro	1.1	(0.6)	2.1	2.0	3.9	(1.1)	(1.4)	(1.8)
British Pound	1.3	(1.0)	1.8	4.9	4.1	0.9	(0.9)	(1.8)
Japanese Yen	144.6	(1.3)	(3.4)	(8.8)	(5.4)	(9.4)	(5.2)	(3.7)

International Equities

Index	Price	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
MSCI AC World	675.9	0.0	4.8	13.1	14.7	11.5	8.4	9.2
MSCI EAFE	2113.6	(0.6)	3.7	11.2	16.7	9.3	4.7	5.8
MSCI Europe ex UK	2359.6	0.2	3.7	14.5	21.9	10.5	6.6	7.1
MSCI Japan	3515.8	(1.1)	4.4	13.6	18.3	6.4	3.6	5.6
MSCI EM	987.1	(1.2)	3.6	4.8	0.7	2.7	1.3	3.3
MSCI Asia ex JP	629.4	(1.3)	2.5	2.9	(2.0)	1.6	1.2	4.8
MSCI LATAM	2431.8	(1.3)	11.7	18.5	28.6	16.4	5.2	1.5
Canada S&P/TSX Composite	15029.4	1.7	1.7	2.7	4.4	9.0	4.1	5.1

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, 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.