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

September 25th, 2023

一周市场总结

正如预期，美联储在周三宣布将利率维持在5.25-5.5%。美联储已经采取了许多措施，紧缩政策的滞后影响开始显现。连续三个月的核心CPI低于0.3%（月环比），工资增长趋缓，以及就业市场的正常化使美联储这次没有迫切的理由去加息。美联储决定观望经济数据如何进一步发展（保持政策调整的数据依赖性），并认为利率可能会更高（或维持在现在的水平），高利率会保持更长时间。目前，通胀高企和就业强劲的情况下，政策收紧仍然是阻力最小的路径。

美联储致力于在其通胀控制和最大就业的双重目标下将通胀降下来。如果通胀和工资增长继续趋于缓和，再加上就业市场的正常化，美联储很可能会保持政策不变。我们的预期是，在供应不足的就业市场正常化之后，经济和就业疲软将在未来出现。但如果到那时通胀已经下降，美联储可能会将重心转向支持就业，从而实行宽松的货币政策。在过去十多年里，美联储政策对市场的影响一直非常大，如果美联储政策转向，市场很可能会在这一转变中得到支持。

我们再次强调，经济数据对美联储政策和未来市场走势仍然具有非常大的影响。这种对数据的依赖性以及我们对经济放缓的预期，可能会成为短期内市场持续上涨的阻力。我们认为市场的信息也支持了这一观点，因为许多技术指标表明当前的市场整固可能会持续更长时间。

- 举例来说，市场参与度仍然狭窄。标普500指数年初至今上涨了15.9%，而等权重的标普500指数仅上涨了3.6%，而小盘股只上涨了1.6%。我们会关注等权重的标普500指数的价格走势（其正在测试200日均线的支撑位）。如果等权重的标普500指数出现破位，可能会暗示当前下跌趋势的延续。

- 此外，半导体行业出现了一些进一步整固或回调的迹象。考虑到半导体行业触及了当今经济的许多领域，半导体行业通常具有市场领先的特征。尽管半导体指数在价格上并未突破支撑，但自六月以来相对强势一直在减弱，刚刚跌破了其趋势线。

这些信号并不是强烈警示，我们认为标普500指数继续消化其六月至七月的上涨是正常（也是健康的）的。重要的是，我们认为目前是市场整体上涨趋势中的回调。而且，中期指标，比如等权重的非必需消费品行业相对于必需消费品行业的相对强弱，表明市场趋势总体是好大于坏的。总的来说，我们在短期内对将资金投入保持务实态度，将回调期视为更长期的机会。

Equity Market Indices	Price Return Year to Date	Price Return 12 Months
Dow Jones Industrial Avg	4.1%	11.3%
S&P 500	15.7%	14.0%
S&P 500 (Equal-Weight)	3.6%	5.1%
NASDAQ Composite	30.7%	18.6%
Russell 2000	3.7%	0.8%
MSCI All-Cap World	12.1%	13.2%
MSCI Developed Markets	7.8%	17.4%
MSCI Emerging Markets	1.9%	3.8%
NYSE Alerian MLP	12.8%	12.6%
MSCI U.S. REIT	0.6%	-5.5%

S&P 500 Sectors	Price Return Year to Date	Sector Weighting
Communication Svcs.	44.5%	8.9%
Information Technology	38.0%	27.4%
Consumer Discretionary	32.4%	10.8%
S&P 500	***15.7%***	-
Industrials	6.1%	8.2%
Energy	4.2%	4.6%
Materials	4.2%	2.4%
Financials	1.5%	13.0%
Real Estate	-2.7%	2.3%
Consumer Staples	-3.1%	6.6%
Health Care	-3.2%	13.2%
Utilities	-9.2%	2.5%

Source: FactSet

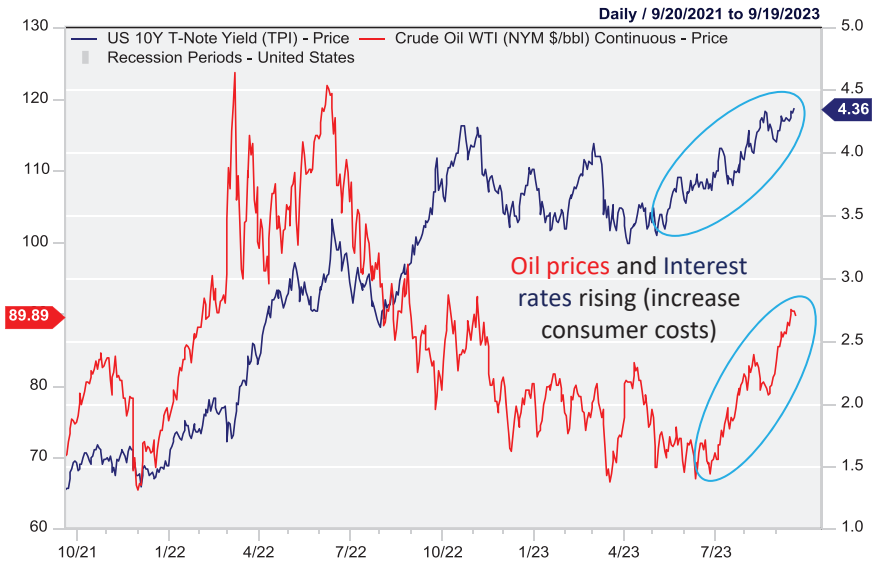
宏观（美国）

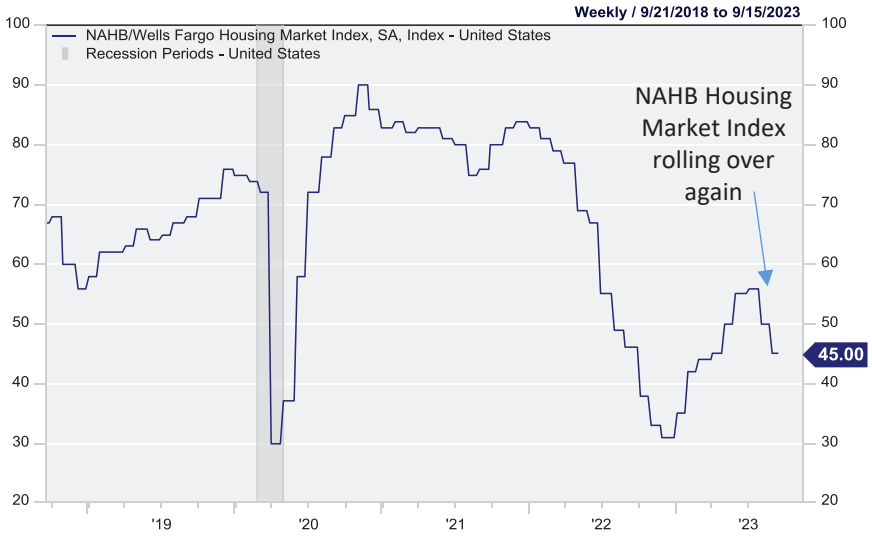
和上周的消费者价格指数(CPI)类似，由于能源价格上涨，八月份的生产者物价指数(PPI)出现了较高的涨幅（0.7%环比增长），而核心PPI则相对温和（环比增长0.2%）。上涨的石油价格也影响到八月份的零售销售数据，由于汽油销售的增长，零售销售环比增长了0.6%，表现非常强劲。但控制组零售销售仅增长了0.1%。

虽然消费者在今年表现得不错，但八月份的疲软可能预示着即将到来的挑战（因为石油价格和利率在九月份继续上升）。例如，九月份美国家居建筑商协会（NAHB）房地产市场指数回落到了45，低于50的基准线，显示高利率对房地产市场产生了拖累。

Event	Period	Actual	Consensus	Surprise	Prior
Continuing Jobless Claims SA	09/02	1,688K	1,703K	-14.5K	1,684K
Initial Claims SA	09/09	220.0K	226.0K	-6.0K	217.0K
PPI ex-Food & Energy SA M/M	AUG	0.20%	0.20%	-0.0%	0.40%
PPI ex-Food & Energy NSA Y/Y	AUG	2.2%	2.6%	-0.44%	2.4%
PPI SA M/M	AUG	0.70%	0.40%	0.30%	0.40%
PPI NSA Y/Y	AUG	1.6%	1.2%	0.43%	0.83%
Retail sales ControlGroup SA M/M	AUG	0.11%	0.30%	-0.19%	0.74%
Retail Sales ex-Auto SA M/M	AUG	0.60%	0.40%	0.20%	0.70%
Retail Sales SA M/M	AUG	0.60%	0.10%	0.50%	0.50%
Export Price Index NSA M/M	AUG	1.3%	0.40%	0.90%	0.50%
Import Price Index NSA M/M	AUG	0.50%	0.30%	0.20%	0.10%
Empire State Index SA	SEP	1.9	-10.0	11.9	-19.0
Capacity Utilization NSA	AUG	79.7%	79.3%	0.40%	79.5%
Industrial Production SA M/M	AUG	0.40%	0.10%	0.30%	0.70%
NAHB Housing Market Index SA	SEP	45.0	50.0	-5.0	50.0
Building Permits SAAR (Preliminary)	AUG	1,543K	1,440K	103.0K	1,443K
Housing Starts M/M	AUG	-11.3%	-0.80%	-10.5%	2.0%
Housing Starts SAAR	AUG	1,283K	1,440K	-157.0K	1,447K

Source: FactSet

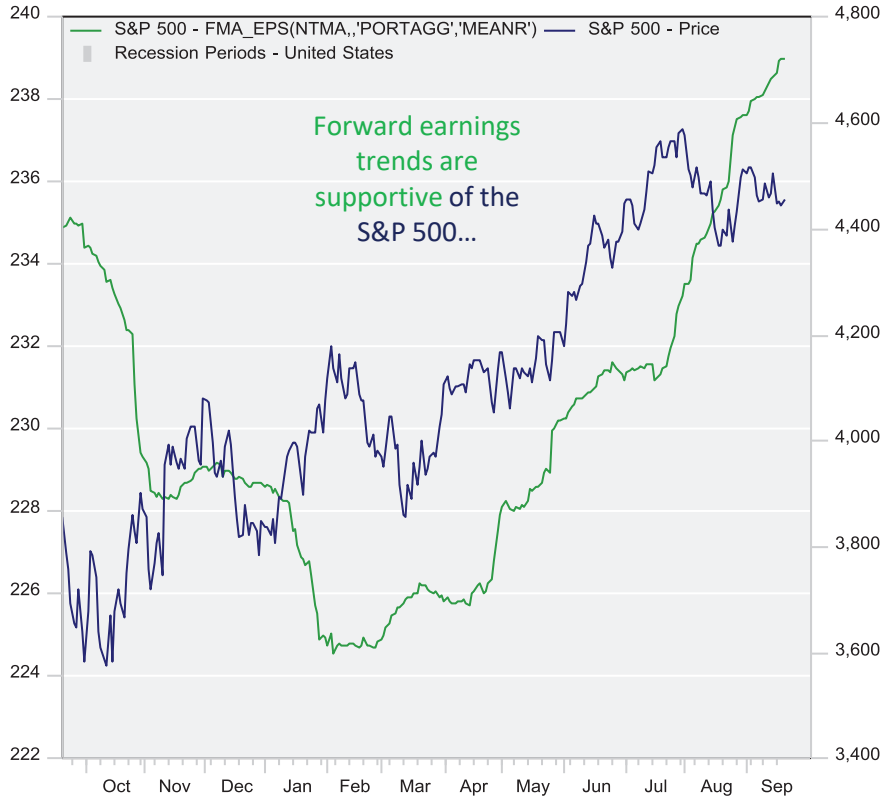


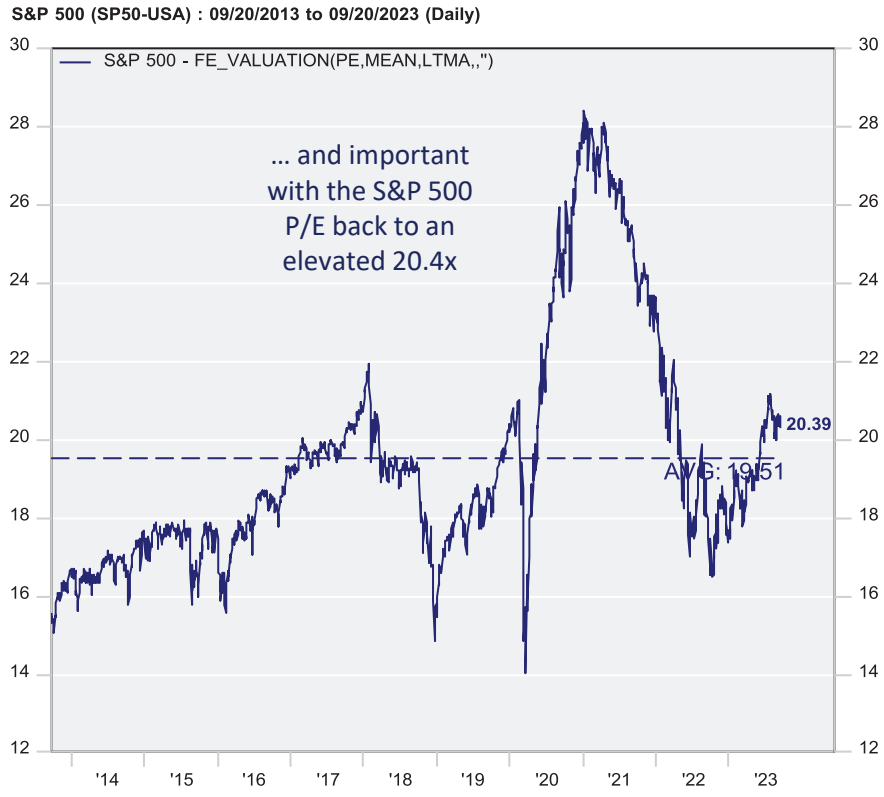


基本面

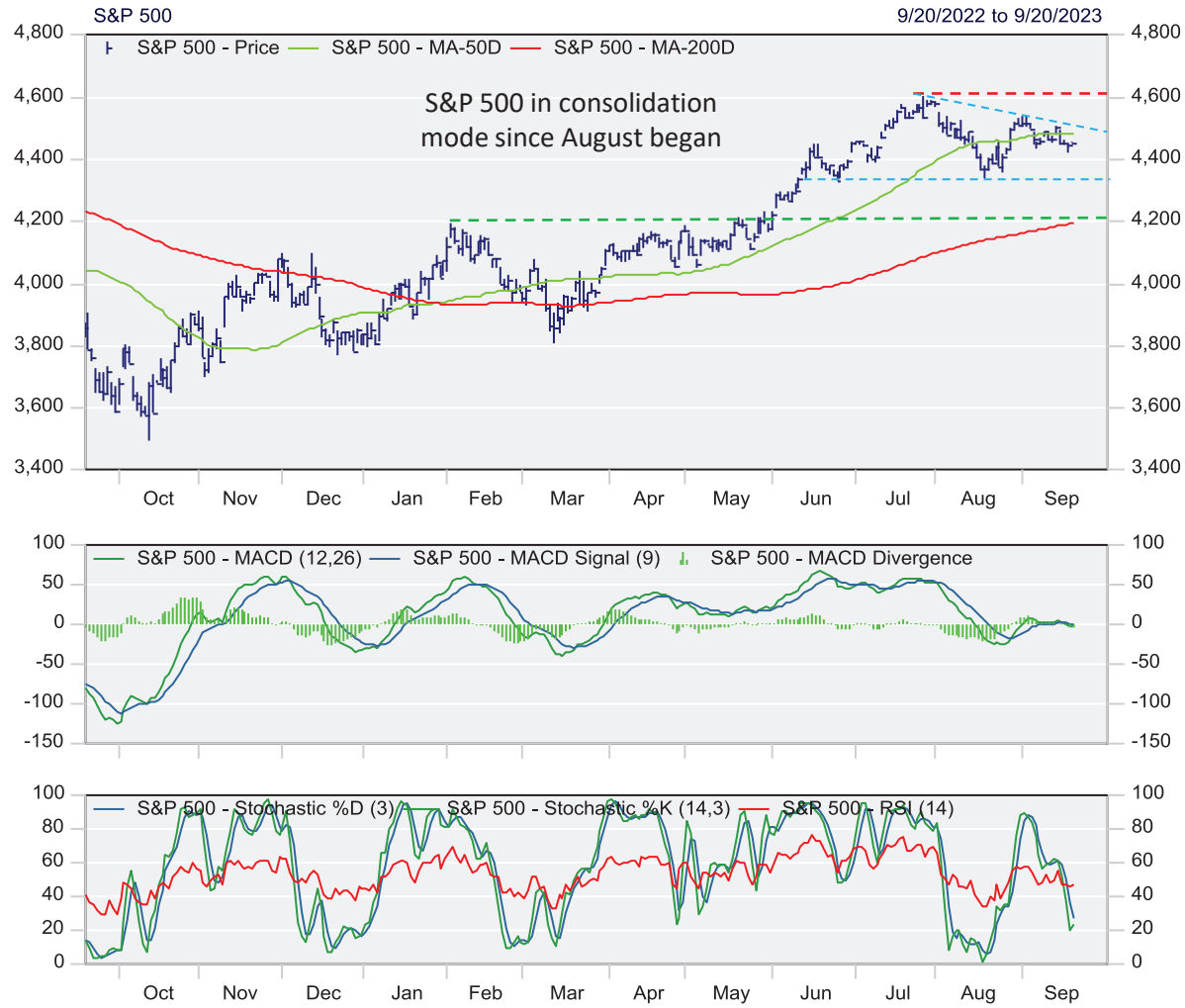
未来12个月的标普500指数盈利预期持续向上趋势（这是盈利自身增长和预期正向修正的结果）。这对股市是支持性的，其未来的趋势是我们需要重点监控的。

并非所有行业的市盈率都很高，但标普500指数的整体市盈率已经回升至20.4倍的高位，显示市场对经济一定程度的乐观倾向。这使得盈利趋势对市场变得更加重要。如果经济和盈利出现下滑，对于标普500指数而言，目前处于较高水平的估值将成为一个越来越大的阻力。





Source: FactSet



Source: FactSet

技术面

标普500指数继续在七月高点上方保持整固态势。指数最近出现了几个较低的高点，但也成功保持在大约4335点的水平支撑位上方。

结合许多指数层面下的技术指标，我们对市场的看法是，当前的整固阶段可能会持续一段时间。然而，我们也认为它并没有发出强烈的警示信号。随着趋势的进一步发展，我们需密切关注新的经济数据和价格走势。

潜在的短期阻力水平：

4502点（自七月以来高点的下降趋势线）

4484点（50日移动平均线）

大约4600点（七月高点）

潜在的短期支撑水平：

4335点（六月和八月低点的水平支撑）

4200点（200日移动平均线和六月突破点）

如果最近的低点（约4335点）在回调时无法守住，4200点是一个更为显著的技术支撑水平。回调至此水平将是自高点以来一个正常的9%的回调，我们将其视为对六月至七月上涨的健康消化过程。

美联储预期

虽然可能会迅速发生变化，但目前市场对于今年还会进行一次加息的预期是有分歧的 - 联邦基金利率期货反映了在12月13日美联储有50%的可能再加息25个基点。明年降息的可能性更高 - 目前反映了到2024年年底前多次降息的预期。当然，这些情况会经常变动 - 并且目前的趋势是利率会保持在更高水平（或目前水平）较长时间。

这样利用这一信息？市场认为美联储几乎已经完成了利率调整，因此股市已经反映了这样的结果。此外，市场也在定价美联储会在明年年中开始降息。结合良好的经济数据，我们认为市场在定价一个完美的情况（即通胀下降使得美联储能在经济软着陆的情况下降息）。

悲观风险：

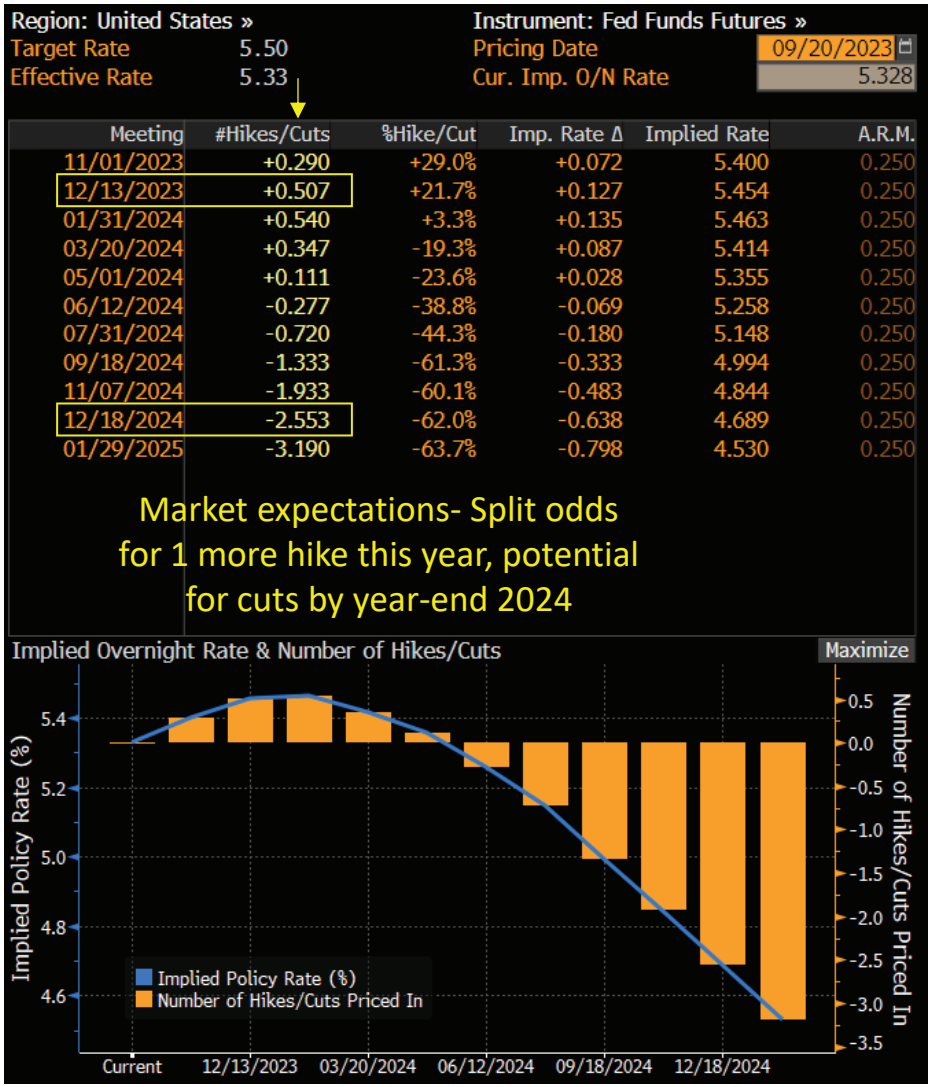
• 如果出现明显改变利率预期并促使美联储继续紧缩的高通胀数据。

• 降息周期是由于宏观经济迅速恶化。

乐观风险：

• 市场是正确的 – 经济实现了软着陆，通胀回落到合理水平，美联储开始放松货币政策。经济和盈利增长重新加速，推动股市创下新高。

我们的观点是：我们了悲观风险＃2发生的概率更高一点（即由于宏观经济迅速恶化导致政策放松）。然而，对于股市来说，任何回撤很可能是短暂的，因为宽松周期最终会触发更高的价格和经济复苏。



Source: Bloomberg

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.*