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

October 2nd, 2023

一周市场总结

上周三的美联储会议公告成为过去一周沉重卖压的导火索。标普500指数已经从七月的最近高点下跌了7%，等权重的标普500指数下跌了9%。

美联储的信息是：因为通胀仍然高企，就业市场仍然坚挺，利率保持在更高水平（或目前水平）更长时间仍是目前阻力最小的路径。经济增长至今仍保持良好，因此通胀可能会持续更长时间，而利率将需要保持在较高水平（对经济有限制性的水平）。美联储将明年的降息预期削减了50个基点，这对债券收益率施加了上行压力。美国10年期国债收益率现在升至4.55%（15年来的高点）。

市场对这一信息的合理反应是放缓了对软着陆的乐观预期以及对最终降息时点的预期。

短期：股市出现超卖，接近支撑位。4200点代表了200日移动平均线和六月的突破点。这是一个关键的技术水平，值得密切关注，并应该在初次测试时提供支撑。标普500指数成分股中，超过20日和50日移动平均线的比例分别为9%和13%，在这些水平上，市场通常会经历至少一次反弹行情。回调可能最终还会在时间或价格上持续一段时间，但短期内抛售行情已经过度。我们需要密切关注债券收益率，美国10年期国债收益率再次成为一个重要的市场影响因素。

中期：标普500指数的总体上升趋势仍然存在。我们预计经济将会发生一个轻微的衰退，债券收益曲线倒挂使得经济更容易受到冲击。但是，美联储也已经表明在需要时将会介入以支持经济（就像在今年3月银行危机时）。

美联储的双重任务是保持低通胀和实现最大就业。目前，它的重点是高通胀，而就业市场稳健。然而在我们看来，随着经济疲软，公司将会削减劳动力以保护其基本面，并且通胀将会下降（经济衰退是通缩性的）。这将使得美联储能够转向降息，一个在过去15年中一直依赖于货币政策的市场将在其中找到一些安慰。债券收益率可能会触顶并下降，估值将会扩张，因为投资者将对最终经济复苏定价。考虑到这一点，我们相信标普500指数在2024年年底前（不包括股息）可以重新达到4800的高点（相对于今天的水平，上涨13%）。

继续将股市回调作为长期投资的机会。那些等待投资机会的现金可以逐步开始投入使用。

Equity Market Indices	Price Return Year to Date	Price Return 12 Months
Dow Jones Industrial Avg	1.4%	14.9%
S&P 500	11.3%	16.9%
S&P 500 (Equal-Weight)	-0.2%	9.6%
NASDAQ Composite	24.8%	20.9%
Russell 2000	0.0%	6.4%
MSCI All-Cap World	8.1%	16.8%
MSCI Developed Markets	4.5%	22.4%
MSCI Emerging Markets	-1.0%	6.6%
NYSE Alerian MLP	11.8%	27.1%
MSCI U.S. REIT	-5.3%	-2.4%

S&P 500 Sectors	Price Return Year to Date	Sector Weighting
Communication Svcs.	38.1%	8.8%
Information Technology	32.1%	27.2%
Consumer Discretionary	24.3%	10.6%
S&P 500	***11.3%***	-
Energy	2.7%	4.7%
Industrials	2.5%	8.3%
Materials	0.2%	2.4%
Financials	-2.7%	12.9%
Health Care	-4.6%	13.5%
Consumer Staples	-5.9%	6.6%
Real Estate	-8.5%	2.2%
Utilities	-13.2%	2.5%

Source: FactSet

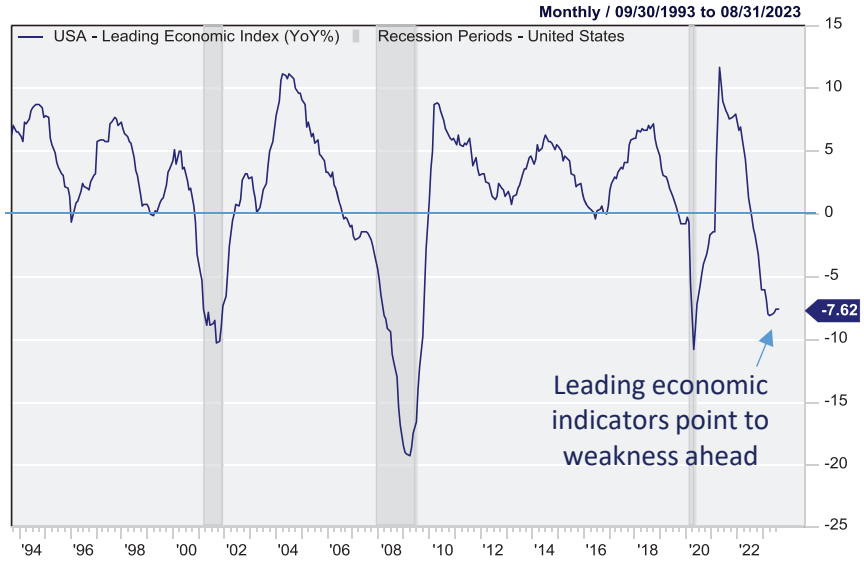
宏观（美国）

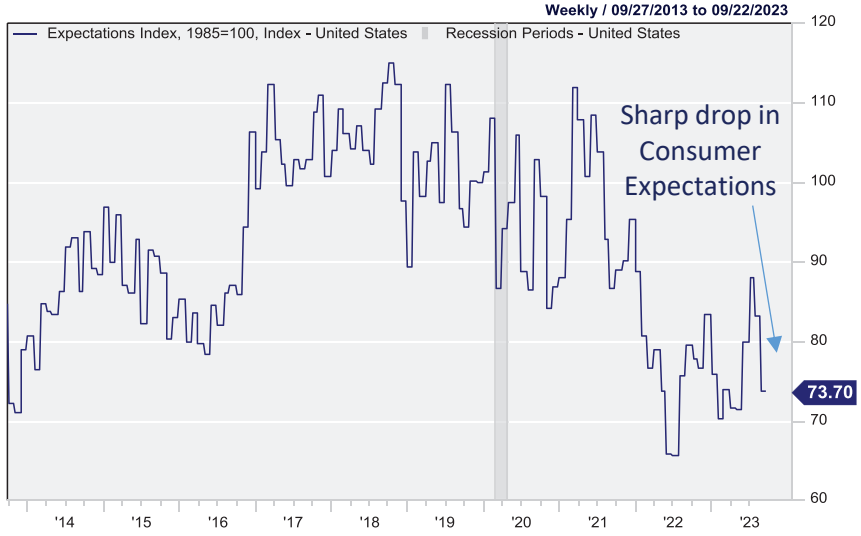
美联储采取的措施旨在将通胀降至一个更为合理的水平，这有意地压制了经济需求。由于劳动力市场的供应不足和财政刺激，经济增长今年表现不俗，但在我们看来，这只是推迟了经济疲软的时间点。领先的经济指标仍然预示经济会面临一些困难。

更高的债券收益率和油价对消费者构成了额外的压力（增加了成本）。例如，在九月份的消费者信心调查中，预期出现了明显下降。消费者今年一直是美国经济的支柱，因此消费者的疲软只会进一步支持我们对轻微经济衰退的预期。

Event	Period	Actual	Consensus	Prior
Current Account SA	Q2	-$212.1B	-$219.5B	-$214.5B
Continuing Jobless Claims SA	09/09	1,662K	1,692K	1,683K
Initial Claims SA	09/16	201.0K	225.0K	221.0K
Philadelphia Fed Index SA	SEP	-13.5	-0.40	12.0
Existing Home Sales SAAR	AUG	4,040K	4,100K	4,070K
Leading Indicators SA M/M	AUG	-0.40%	-0.40%	-0.30%
PMI Composite SA (Preliminary)	SEP	50.1	50.2	50.2
Markit PMI Manufacturing SA (Preliminary)	SEP	48.9	47.9	47.9
Markit PMI Services SA (Preliminary)	SEP	50.2	50.3	50.5
Chicago Fed National Activity Index	AUG	-0.16	-0.03	0.07
Dallas Fed Index	SEP	-18.1	-12.0	-17.2
Building Permits SAAR (Final)	AUG	1,541K	1,442K	1,543K
S&P/Case-Shiller comp.20 HPI M/M	JUL	0.90%	0.60%	0.91%
S&P/Case-Shiller comp.20 HPI Y/Y	JUL	0.13%	0.30%	-1.2%
Consumer Confidence	SEP	103.0	105.0	108.7
New Home Sales SAAR	AUG	675.0K	699.0K	739.0K
Richmond Fed Index	SEP	5.0	-7.0	-7.0
Durable Orders ex-Transportation SA M/M (Preliminary)	AUG	0.40%	0.20%	0.10%
Durable Orders SA M/M (Preliminary)	AUG	0.20%	-0.40%	-5.6%

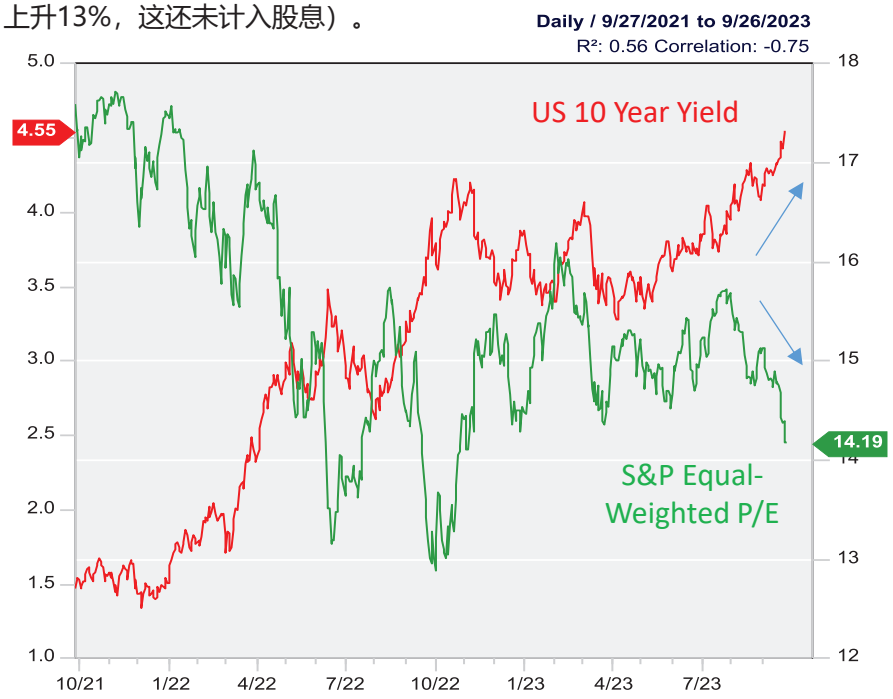
Source: FactSet



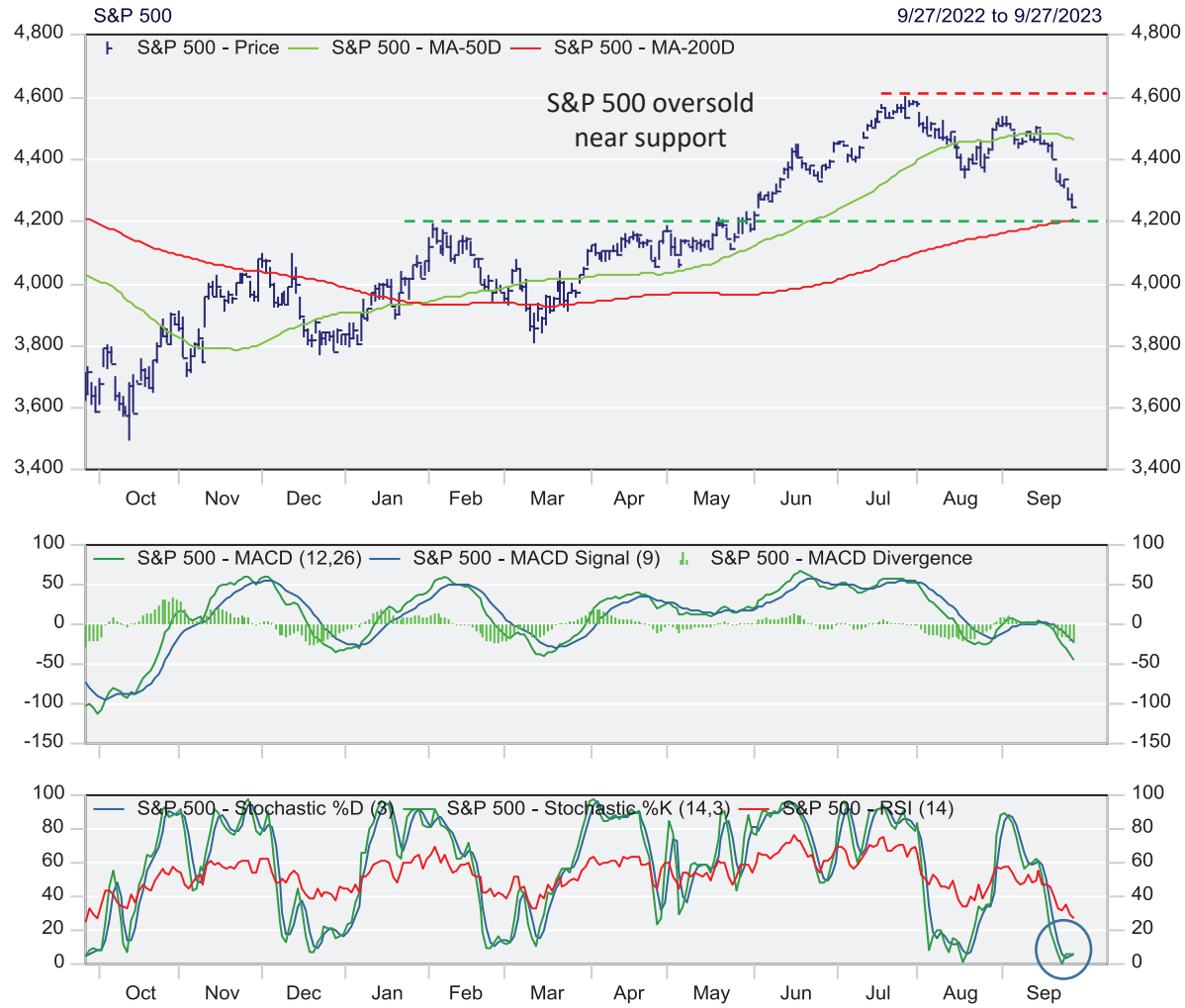


基本面（债券收益率和估值）

今年标普500指数的上涨完全是基于估值的推动。并非所有资产都被高估（科技类的股票拉伸了标普500的市盈率），但债券收益率是股票估值的关键影响因素。如下图所示，在过去两年里，美国10年期国债收益率与等权标普500的市盈率之间存在着75%的反向相关性。目前来看，更高的债券收益率对股票的可持续上涨构成了阻力。在接下来的12个月里，我们相信随着美联储的政策调整，债券收益率将会下降，从而使得估值在轻微经济衰退中推动市场上涨，尽管企业盈利较低。基于此，我们认为标普500指数可以在2024年年底之前重新达到4800的高点（相对于今天的水平，上升13%，这还未计入股息）。



Source: FactSet



Source: FactSet

技术面

上周三的美联储会议公告成为了过去一周沉重卖压的导火索，导致了5天中有4天的下跌并收于低位。标普500指数从7月的最近高点回调了7%，等权标普500指数下跌了9%。

市场对美联储的消息做出了合理的反应，即放缓软着陆的乐观预期和最终降息的时间点。

在短期内，标普500指数已经超卖，接近支撑位。4200点代表了200日移动平均线和6月上涨的突破点。这是一个关键的技术水平，应在初次测试时提供支撑。

总体上，上涨趋势目前仍然保持着。回调可能最终在时间或价格上还有更多的下行空间，但短期内的抛售行为已经变得过度了。我们要密切关注债券收益率，美国10年期国库券收益率再次成为一个重要的市场影响因素。

之前的支撑现在可能会成为潜在的阻力，因此需要在4335点（8月和6月回调的水平阻力）、4462点（50日移动平均线）和4600点（7月高点）处密切关注价格走势。可能需要一些来回动荡才能让股市突破新高。我们建议利用回调期将现金投入市场。

FED EXPECTATIONS

Variable	Median[1]				
	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
June projection	1.0	1.1	1.8		1.8
Unemployment rate	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
June projection	4.1	4.5	4.5		4.0
PCE inflation	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
June projection	3.2	2.5	2.1		2.0
Core PCE inflation[4]	3.7	2.6	2.3	2.0	
June projection	3.9	2.6	2.2		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5
June projection	5.6	4.6	3.4		2.5

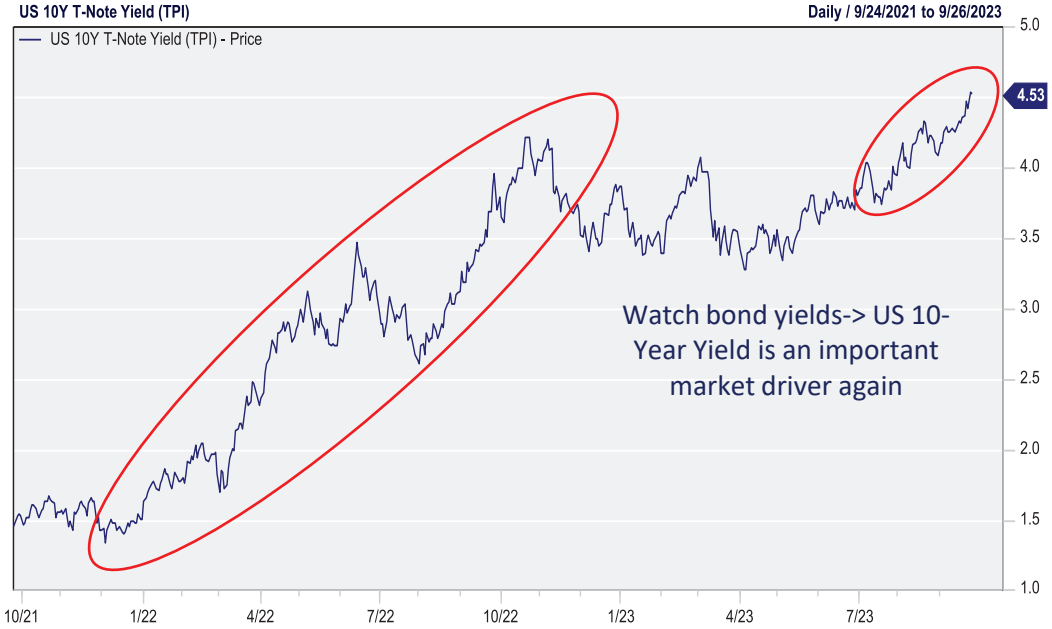
+50bps

Source: FactSet

美联储预期

美联储公告的信息是，经济增长比此前预计的更为强劲，通胀可能会比预期的时间更长，因此利率将保持较高水平。由于对较高的国内生产总值增长预期、较低的失业率预测和较高的通胀率，美联储将2024年的利率预测调高50个基点至5.1%。市场对美联储的预测持有一定怀疑态度，仍然预期在明年晚些时候会进行降息，但目前债券收益率上升仍是阻力最小的路径。

美国10年期国库券收益率已上升至4.55%（为15年来的最高水平），将再次成为对股市的重要影响因素。去年随着美联储的加息，国债收益率稳步上升，成为了股市的阻力，而10年期国债的峰值与股市的低点相吻合。然而，随着国债收益率再度上升，将再次给股市带来压力，并对未来市场走势产生重要影响。



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.*