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

一周市场思考

一个非常的著名金融市场俗语是“不要与美联储作对” - 即与货币政策的方向背道而驰是不明智的。尽管鲍威尔主席希望保留再次加息的可能性，但以下是我们认为美联储已经结束紧缩周期的三个理由：

- 经济增长将在未来几个季度放缓：尽管2023年第三季度GDP增长4.9%，但GDP报告是向后看的。我们追踪的许多实时指标表明经济增长正在放缓，而更紧缩的金融条件只会加剧这一趋势。首先，制造业活动仍然疲软。本周的ISM制造业调查报告显示，经济活动连续第12个月保持在收缩区域，降至自2009年以来（排除疫情因素）的第四低水平。其次，消费者信心连续第三个月下降，降至自4月以来的最低水平。这种消极情绪可能会波及到消费支出，全国零售联合会预计假日消费将增长3-4%，为五年来最慢的增速。第三，高企的利率正在阻碍经济中对利率敏感的部门。住房可负担能力处于上世纪80年代以来的最低水平，现有住宅销售已经放缓至2010年以来的最低水平，下周的高级贷款主管调查显示贷款需求可能会连续第五个季度下降。因此，我们预计经济将在2024年第一季度陷入轻度衰退。

- 劳动力市场实力正在减弱：在联邦基金利率大幅上调之后，劳动力市场仍然表现出色。实际上，尽管10月份的就业增长放缓（+15万），但美国经济在过去三个月平均每月增加了约20万个工作岗位，职位空缺仍然居高不下。然而，有一些迹象表明劳动力市场已出现了疲软迹象。首先，ISM制造业报告中的就业分项已经连续第四个月陷入收缩区域，报告显示企业在寻找潜在雇员方面已变得更容易。其次，虽然初请失业申请接近周期低点，但持续失业申请却升至六个月来的最高水平，失业者的失业期正在延长，这表明找到工作需要更长的时间。第三，认为工作“比较多”的消费者比例下降到自2021年3月以来的最低水平。招聘放缓将继续，就业增长将在2024年第一季度转为负增长。冷却的劳动力市场应会阻止美联储进一步收紧。

- 通胀下降趋势仍然存在：通胀从去年的高峰水平大幅放缓。尽管通胀呈现出良好的趋势，但政策制定者们还没有宣布胜利，因为“核心”通胀仍然高于2%的目标。能源价格最近的小幅反弹可能会减缓这一趋势，但通缩趋势可能会继续下去。首先，住房通胀在未来几个月内将大幅放缓，因为租金价格下降的滞后影响开始反映在官方统计数据中。实际上，除去住房的核心通胀在2022年6月的10.6%的峰值后，到2023年9月同比上涨仅1.9%。其次，工资增长（+4.1%同比增长）已经放缓。在本周的美联储新闻发布会上，鲍威尔指出工资增长接近符合联邦通胀目标的水平。生产率的大幅增长（+4.7%季环比增长）也应会保持通胀受控。最后，驱动疫情期间通胀上升的汽车价格正在下降。具体而言，Manheim二手车指数比峰值下降了18%以上，这是该指数历史上最大的回调。而且，根据中旬报告的趋势，下周发布的月度数据很有可能显示价格的进一步下降。这些动态表明美联储的通胀工作基本完成。

尽管近几个月来不断上升的利率和激进的货币政策对股票和债券市场构成了阻力，但美联储加息周期的结束在历史上一直是这两类资产的积极催化剂。实际上，在最后一次联邦基金利率上调后的12个月中，股票市场平均上涨约14%，并且有约75%的时间为正值。从固定收益的角度来看，联邦基金利率最后一次上调后的12个月中，美国国债收益率通常会下降约100个基点。这些历史关系融入了我们的预测中，也是我们认为股票有上行空间，债券有下行空间（对债券价格而言是利好）的原因之一，并将持续到年底和未来12个月。

经济

- 十月份的ISM制造业指数为46.7，仍处于萎缩区域（低于50的水平），并经历了自2022年6月以来的最大单月下降（-4.7%）。这一下滑的主要原因是新订单子指数，该指数仅为45.5，显示了较弱的状况。尽管制造业在过去的12个月里一直处于萎缩状态，但服务业继续扩张，10月份ISM服务业指数为51.8。尽管受到强劲的新订单（55.5）推动，但大多数子指数（7/10）在10月份都表现疲软。
- 美国劳动力市场，职位空缺数量为955万，几乎与上个月持平（上月数据从960万修订为950万）。较大规模的企业（5000名以上的员工）职位空缺数量下降最为明显。与此同时，美国经济在十月份新增了15万个工作岗位，而九月份新增的工作岗位被下调了3.9万个。同样值得关注的是失业率上升至3.9%，而持有多份工作的人数几乎达到了创纪录的高点。
- **下周重点：**下周经济数据较少，但我们将密切关注第三季度家庭债务和信贷报告，该报告可能会显示因信用卡余额增加而导致的家庭债务上升。此外，密歇根消费者信心指数报告也将引起关注，特别是通胀预期组成部分，该部分上个月有了显著的增长。

November 6 – November 10

- MON Senior Loan Officer Survey
- TUE Trade Balance
  Consumer Credit
- WED Wholesale Inventories
- THU NFIB Small Business Index
  Jobless Claims
- FRI Michigan Sentiment
- FUTURE EVENTS
  11/14 CPI
  11/15 PPI
  11/16 NAHB Housing Market Index

美国股市

- 在2023年第三季度结束时，我们提到标普500指数可能会下跌至低4000点，这与经济衰退前的下降水平相一致，尽管幅度较小，仅为两位数。上周，股市进入了修正阶段，从其7月的最高点4589点下跌到10月的最低点4117点，下跌了10%。然而，鉴于技术指标低迷（例如，超卖的相对强弱指数，看空投资者比例创下今年以来新高），标普500指数本周录得了自2022年11月以来的最佳表现，这表明劳动力市场和制造业部门的动能减弱，暗示着美联储可能已经结束了加息。
- 经历了最繁忙的两周后，下周的盈利季将逐渐平静下来，预计将有49家标普500指数公司（占标普500市值的5%）公布财报。占指数75%市值的公司已经公布了财报，盈利季的情况有所改善，盈利增长较去年同期增长4%，从而结束了盈利的衰退。79%的公司超出预期，平均超出幅度为7.4%，高于过去十年的平均水平。
- **下周重点：**在下周公布财报的49家公司中，有13家（占27%）属于医疗保健行业。尽管医疗保健收入最近表现疲软，但我们对这一领域保持乐观态度，原因如下：1）无论经济环境如何，人们都会在医疗保健产品和服务上花费。在经济衰退期间，医疗保健收入增长通常表现优异，而我们预计明年将发生经济衰退；2）医疗保健支出受到人口老龄化的额外推动；3）医疗保健行业的定价能力很强（同比增长3%）；4）预计2024年，医疗保健是目前每股盈利预期增长最强劲的行业（同比增长27%；虽然这可能过于乐观），但我们认为，该行业应成为明年指数的主要支柱；5）由于今年以来表现糟糕（下跌了7%），这些股票目前在投资者中不受青睐。

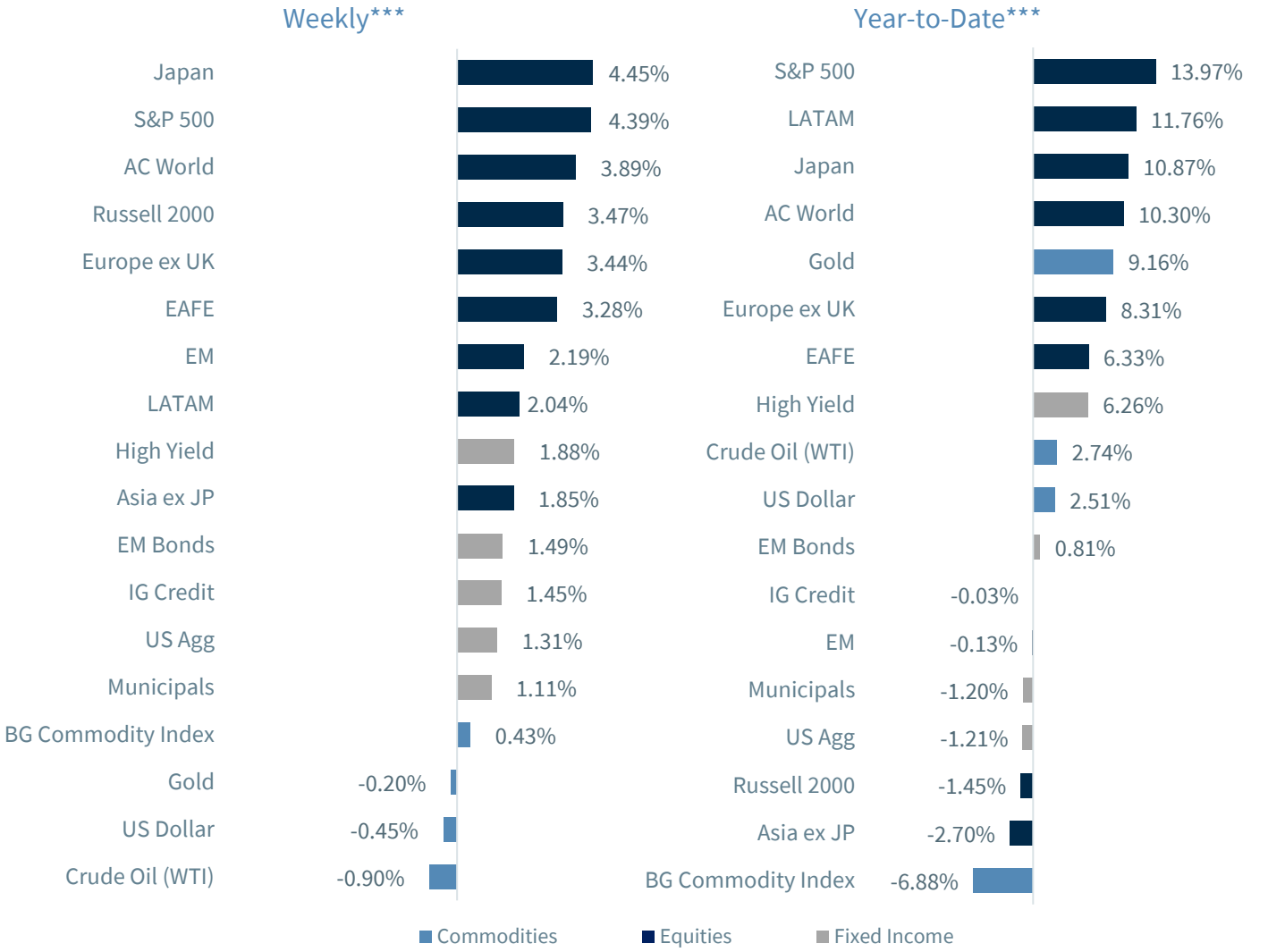
固收产品

- 本周，美联储维持利率不变，符合市场预期。鲍威尔在新闻发布会上试图在控制通胀和近几个月来金融条件紧缩之间保持微妙平衡。鲍威尔保持了进一步加息的可能性，但他在对9月点阵图方面的评论表明，决策者们对今年需要再次加息的必要性可能不太有信心。随着市场预期美联储已经结束了加息周期，国债收益率在各个期限都出现下跌。
- 在过去几个月中，较长期限债券收益率急剧上升之后，市场特别关注了财政部的季度融资公告（即下一个季度的借款估算和债务发行计划）。虽然市场预计会有额外的较长期限债务发行，但财政部减缓了较长期限债务发行的速度，更倾向于在较短期限（这部分市场需求更旺盛）提供更多的供应。这加强了市场的积极氛围。这也可能是一个迹象，表明财政部预计收益率将走低，因此不想陷入这些较高的长期利率。
- 日本央行保持了负利率政策，但对其收益率曲线控制政策进行了调整，实质上取消了对10年期日本国债收益率的1%硬性上限。市场立即推高了较长期限的收益率，使10年期收益率达到十多年来的最高水平。
- **下周重点：**美联储每季度发布的高级贷款主管调查将是下周值得关注的重要事件。由于自上季度末以来借款利率大幅上升，银行可能会表示放贷标准收紧和贷款需求疲软。高收益债利差通常对恶化的信贷状况非常敏感。然而，在这个周期中存在一种脱节，可能是由于总体借款需求较低。

政治

- 白宫于周一发布了备受期待的有关人工智能的行政命令。这在短期内不太可能对人工智能行业造成重大阻碍，但可能会在长期内规范该行业的一些行为。全面的人工智能监管可能需要几年时间，才能由国会制定出台，但这份行政命令可以视为为国会行动奠定基础 - 资金方面的政策可能是第一步。我们提醒投资者，在对市场短期影响上，行政命令往往言过其实；然而，这份行政命令侧重于国家安全，并利用《国防生产法》的广泛授权，可能成为未来在人工智能领域展开更广泛联邦行动的起点。主要规定包括要求企业提交可能构成国家安全威胁的先进人工智能模型给商务部，由政府决定是否可以出口或受限。我们还要强调国际合作方面的规定，我们认为这与拜登政府采取的其他协调科技限制措施是一致的。

一周和今年各类资产表现 （截至11月2日）



市场表现（截至11月2日）

US Equities

Index	Price	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
S&P 500	4317.8	4.4	3.0	14.0	16.8	11.0	11.6	11.5
DJ Industrial Average	33839.1	3.2	2.4	2.1	5.3	7.9	6.0	8.0
NASDAQ Composite Index	13294.2	5.5	3.4	27.0	26.3	6.7	12.6	13.0
Russell 1000	4536.2	4.3	2.9	13.5	9.5	9.5	10.7	10.9
Russell 2000	4260.2	3.5	3.1	(1.5)	(8.6)	3.9	3.3	5.6
Russell Midcap	6942.4	3.2	2.8	1.5	(1.0)	6.0	7.1	8.1

Equity Sectors

Sector	Price	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
Materials	488.3	3.4	2.0	1.3	9.5	8.1	9.9	8.1
Industrials	852.0	3.5	2.4	3.9	10.7	10.8	9.3	9.4
Comm Services	223.8	5.2	2.8	41.7	46.5	5.3	9.5	6.5
Utilities	312.0	2.8	3.0	(10.7)	(4.3)	1.9	6.4	8.3
Consumer Discretionary	1253.7	7.7	3.9	25.7	18.7	3.0	9.0	10.9
Consumer Staples	726.0	1.8	1.2	(4.8)	0.5	6.5	8.0	8.1
Health Care	1476.6	1.2	1.8	(5.5)	(1.3)	8.8	9.3	11.0
Information Technology	3014.8	6.3	3.8	39.8	42.0	16.6	21.5	20.3
Energy	670.0	1.0	2.8	2.5	2.0	50.2	10.7	4.3
Financials	554.1	4.1	3.1	(1.1)	1.2	13.3	7.1	9.4
Real Estate	215.2	4.3	3.7	(4.6)	(0.1)	2.9	5.0	6.7

Fixed Income

Index	Yield	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
3-Months Treasury Bill (%)	5.4	0.1	0.0	4.2	4.9	1.9	1.8	1.1
2-Year Treasury (%)	5.0	0.2	0.2	1.7	2.6	(1.0)	0.9	0.7
10-Year Treasury (%)	4.7	1.5	1.9	(3.7)	(1.1)	(8.2)	(0.4)	0.4
Bloomberg US Corporate HY	9.1	1.9	1.6	6.3	7.9	1.6	3.3	4.0
Bloomberg US Aggregate	5.4	1.3	1.6	(1.2)	1.8	(5.1)	0.3	1.1
Bloomberg Municipals	--	1.1	1.1	(1.2)	3.2	(2.2)	1.3	2.2
Bloomberg IG Credit	6.1	1.5	1.9	(0.0)	4.4	(4.9)	1.3	2.1
Bloomberg EM Bonds	8.2	1.5	1.4	0.8	8.1	(4.2)	0.4	2.1

Commodities

Index	Price	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
WTI Crude ($/bl)	82.5	(0.9)	1.8	2.7	(8.4)	30.8	5.5	(1.4)
Gold ($/Troy Oz)	1993.5	(0.2)	(0.0)	9.2	20.8	1.7	10.1	4.3
Bloomberg Commodity Index	105.0	0.4	0.4	(6.9)	(8.7)	13.4	4.6	(1.6)

Currencies

Currency	Price	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
US Dollar Index	106.1	(0.4)	(0.5)	2.5	(4.7)	4.1	1.9	2.8
Euro	1.1	0.7	0.5	(0.5)	7.6	(3.0)	(1.4)	(2.4)
British Pound	1.2	0.4	0.3	1.2	6.2	(1.9)	(1.2)	(2.6)
Japanese Yen	150.5	(0.1)	0.6	(12.3)	(2.2)	(11.4)	(5.6)	(4.1)

International Equities

Index	Price	Weekly	MTD	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year
MSCI AC World	655.0	3.9	2.9	10.3	15.9	7.8	8.4	7.7
MSCI EAFE	2006.1	3.3	3.0	6.3	17.5	6.8	5.0	4.0
MSCI Europe ex UK	2224.5	3.4	2.9	8.3	20.9	7.9	6.5	4.7
MSCI Japan	3400.4	4.4	4.0	10.9	19.9	3.0	4.0	4.8
MSCI EM	930.6	2.2	1.7	(0.1)	9.9	(3.1)	1.5	1.8
MSCI Asia ex JP	588.6	1.8	1.3	(2.7)	11.4	(5.0)	1.7	3.2
MSCI LATAM	2262.8	2.0	3.5	11.8	5.5	15.4	1.8	0.1
Canada S&P/TSX Composite	14232.8	4.0	4.0	1.2	1.8	7.7	5.4	3.9

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.