

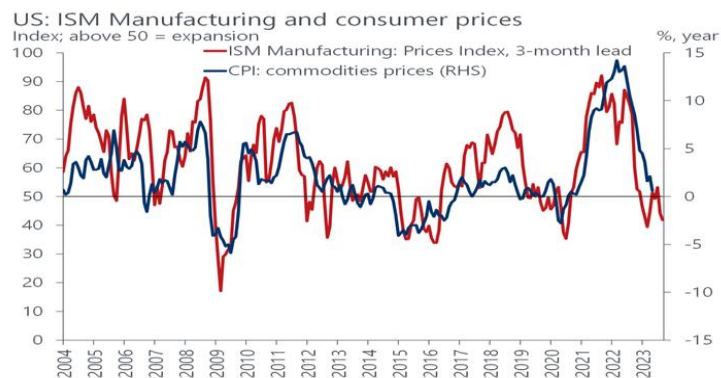
2023 年 7 月经济与投资展望

“让我们陷入麻烦的并不是我们不知道的事情。 我们确信事实并非如此。 - *MARK TWAIN*

美国

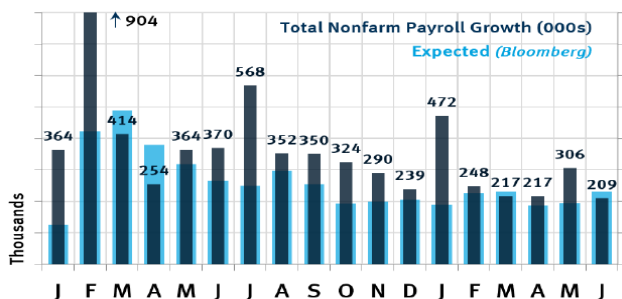
- 由于第一季度实际GDP在最终修正中从1.3%显著上调至2.0%，经济活动强于之前的估计。这一增长主要是由出口增加和进口减少推动的。此外，强劲的消费者支出掩盖了商业投资放缓和库存增长下降的影响。
- 5月份个人消费支出（PCE）价格指数符合预期。总体PCE环比增长0.1%，同比下降至3.8%，对比于上个月为4.3%。不包括食品和能源的核心个人消费支出环比上涨0.3%，同比从4月份的4.7%降至4.6%。
- 6月份消费者价格指数（CPI）环比上涨0.2%，同比上涨3.0%，略低于预期。核心消费者物价指数，例如食品和能源上涨4.8%，对比于5月份的5.3%上涨。
- 劳动力市场依然强劲，但可能出现放缓迹象。6月份雇主增加了20.9万个就业岗位，是30个月来最弱的增幅。2023年上半年，就业人数平均每月增长27.8万，低于去年的每月近40万。家庭调查显示失业率从6月份的3.7%下降至3.6%。

- 6月份平均每小时收入（AHE）同比增长4.4%，而5月份的年增长率为4.3%。环比来看，AHE增长了0.4%，平均每周工作时间增长了0.3%，导致平均每周收入增长了0.6%。
- 6月份制造业经济活动连续第8个月萎缩，ISM制造业PMI从上月的46.9%降至46%，即0.9个百分点（ppts）。支付价格仍呈下降趋势，下降2.4个百分点至41.8%。



Source: ISM/Oxford Economics/Haver Analytics

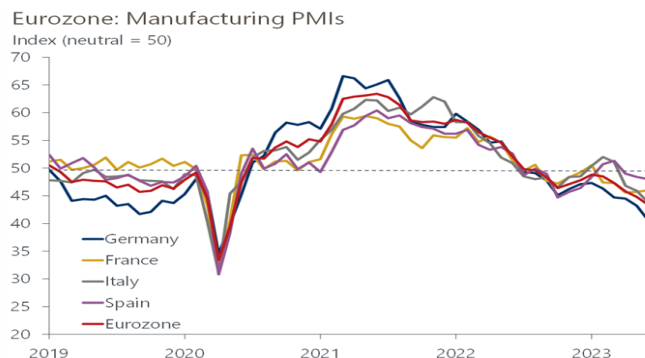
Monthly Nonfarm Payroll Growth vs Expected



- 6月份ISM服务调查强于预期，上升至从5月份的50.3%升至4个月来的最高点53.9%。新订单和就业做出了积极贡献，而支付价格指数则跌至39个月低点。服务业连续第6个月扩张，并且在过去37个月中有36个月处于扩张区域。

全球

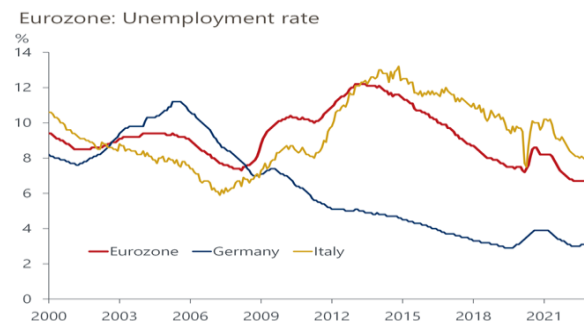
- 欧元区6月份总体通胀率从5月份的6.1%下降0.6个百分点至5.5%。主要推动因素是能源价格下跌，但食品通胀也继续放缓，尽管仍处于历史高位。主要是由于去年德国临时补贴公共交通价格带来的暂时基数效应，核心通胀率从上月的5.3%升至5.4%。
- 继5月和4月增长0.2%和0.1%之后，中国消费者价格6月份与去年同期相比没有变化。6月份生产者价格指数同比下降5.4%，为2015年12月以来的最低水平。
- 6月份欧元区制造业PMI为43.3%，为2020年初以来的最低读数。在积压订单迅速减少和去库存的情况下，需求下降仍然是这些疲软数据的主要因素。



Source: Oxford Economics/S&P Global

- 英国经济牢牢陷入收缩领域。6月份制造业PMI为46.5%，低于5月份的47.1%，为2022年12月以来的最低。

- 欧元区劳动力市场依然紧张，5月份失业率维持在6.5%的历史低位。



Source: Oxford Economics/Haver Analytics

- 中国的经济复苏仍然不稳定，因为它面临着日益沉重的债务负担、居高不下的青年失业率以及陷入困境的房地产市场。
- 6月份中国制造业连续第三个月收缩，从5月份的48.8%小幅上升至49%。5月份16至24岁工人的失业率升至创纪录的20.8%，部分原因是制造业工作岗位流失。
- 6月份中国服务业活动进一步疲软，从5月份的53.8%降至52.8%。
- 根据中国房地产信息公司的数据，6月份中国房地产百强企业的房屋销售金额同比下降28.1%。今年上半年，平均房价同比上涨0.1%。房地产业约占中国经济的25%。

固定收入

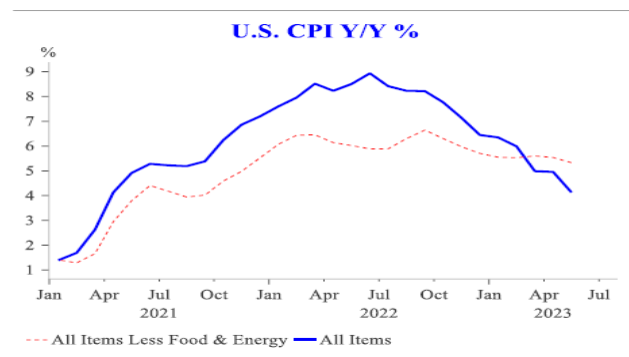
- 第二季度末10年期国债收益率为3.82%，高于第一季度末的3.49%，与年初的3.8%基本持平。本月早些时候，由于经济数据走强，收益率升至4%以上。
- 2年期国债收益率本月早些时候触及5.12%的盘中高点，为2007年以来的最高水平。自2022年7月以来，2年期和10年期国债收益率曲线出现倒挂。

10-2 Year Treasury Yield Spread



- 根据Leuthold Group的数据，10年期至3个月期国债收益率曲线已出现倒挂八个月；其距离过去8个商业周期峰值的平均提前期为10个月，范围为5至16个月。考虑到持续时间和深度，目前的倒挂比20世纪60年代以来的所有倒挂都要严重。
- 美联储将最终利率（即联邦基金利率下调前预期攀升的最高点）修改为6月份的5.6%，此前预测为3月份的5.1%。这表明美联储可能会再加息两次，每次加息25个基点，这意味着到年底联邦基金利率将达到5.5%至5.75%。

- 通货膨胀似乎已达到同比峰值。基础效应表明这种情况可能会持续下去。然而，利率似乎正朝着相反的方向发展，许多央行仍在考虑加息。
- 通胀达到顶峰并不意味着加息已经结束。历史强烈反对“走走停停”的货币政策。



- Good news – the real fed funds rate is now back in positive territory.

战术固定收益分配

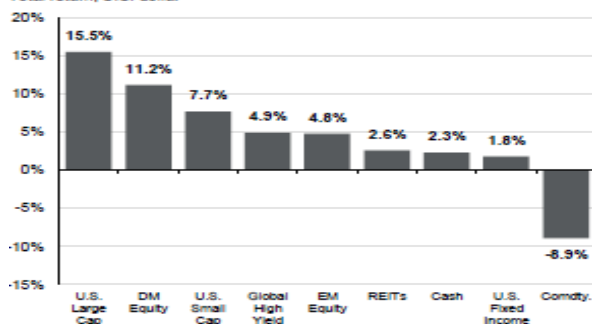
- 由于固定收益市场反映经济增长放缓、通胀下降以及联邦基金利率接近其最终利率，因此固定收益策略各自基准的中性久期。
- 略微增持短期投资级企业——以最小的增量风险获取额外收入。

股票市场

- 由于经济活动强于预期、利润率上升、人工智能繁荣以及利率预期放缓，股票和债券年初表现良好。
- 标准普尔 500 指数 2023 年上半年上涨 16.9%。标准普尔 500 指数中排名前 10 的公司占该指数业绩的 95% 以上。纳斯达克指数同期上涨 32.3%。

1H2023 asset class returns

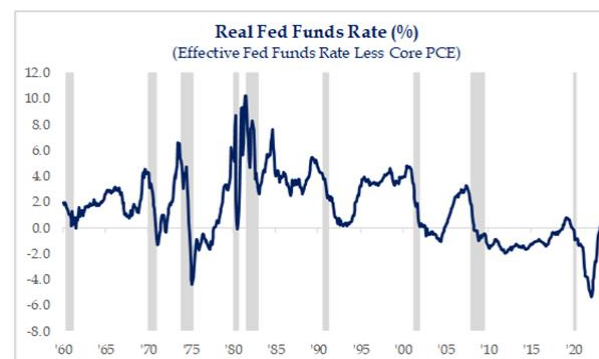
Total return, U.S. dollar



Source: Bloomberg, FactSet, FTSE Russell, MSCI, NAREIT, S&P

- 苹果公司 6 月份股价上涨 9%，成为第一家市值达到 3 万亿美元的公司。从长远来看，标准普尔 400 指数和标准普尔 600 指数的总市值约为 3.5 万亿美元。
- 苹果在标准普尔 500 指数中的权重达到 7.72% 的新高，目前在该指数中的权重比材料、房地产和公用事业板块的权重总和还高。

- 根据Strategas的数据，在实际联邦基金利率上升期间，股市表现总体相当强劲。前九个时期的平均回报率为12.1%，比1960年至今股票市场的复合回报率高出约1.5%



- 实际联邦基金利率上升后的股市表现不太确定。在联邦基金利率上升后的 12 个月内，股市在 9 次上涨中，有 4 次上涨两位数，其余 5 次下跌。

战术股票分配

- 增持美国大盘股，重点关注具有优质、防御性和强劲现金流特征的股票。
- 减持国际发达市场，不投资新兴市场。尽管相对于美国股市的估值仍然具有吸引力，但这些资产类别可能会受到全球增长放缓和衰退压力的压力。
- 在高通胀、美元贬值和地缘政治紧张的环境下投资黄金。

重要披露

本报告反映了作者当前的观点。它包含基于假设且具有投机性质的前瞻性陈述，实际结果可能与我们的预期存在重大差异。意见、前瞻性陈述和假设如有变更，恕不另行通知，并且包括市场条件变化、适用法律或其他事件在内的各种因素可能导致内容不再反映我们的立场。本报告中的信息基于据信但不保证准确可靠的来源。

投资涉及风险，过去的表现并不能保证未来的结果，并且不能保证本报告中引用的任何投资、策略、分配或产品将有利可图、等于任何历史表现或适合您的投资组合或个人情况。

标准普尔 500 指数通常被认为代表美国大盘股市场，是一个由 500 只普通股组成的非托管价值加权指数。指数不可用于直接投资，指数表现并不反映与投资证券相关的费用或管理费。

本报告中的分配反映了 FN BIA 当前对参考策略的定位，仅供参考。该报告并不构成购买或出售任何证券或采取任何特定行动的要约、招揽或建议，也不包含针对任何个人的财务状况或特定需求的个性化投资建议或说明。我们鼓励您咨询您的投资顾问，了解其是否适用于您的个人情况。

F.N.B. Investment Advisors, Inc. (“FN BIA”) 是一家注册投资顾问。注册并不意味着任何技能或培训水平。有关 FN BIA 的更多信息，请访问 SEC 网站：<http://www.adviserinfo.sec.gov>。

通过 F.N.B. 提供的产品和服务 Investment Advisors, Inc. 未受 FDIC 保险；不受任何联邦政府机构的保险，不是宾夕法尼亚州第一国民银行或其附属机构的存款或义务或担保，并且可能会贬值。