

Q2 2024

被壓抑的
興奮市場

2024年第二季度
全球市場展望

概要

鑑於通膨下降以及全球各大央行均考慮在今年年中左右啟動寬鬆貨幣政策，我們認為對全球經濟成長放緩但避免衰退的“經濟軟著陸”前景的樂觀態度，可能會在近期帶來更多的近期市場收益。但我們也認為，2024年下半年經濟大幅放緩的風險也有所升高，因為此前全球市場幾次加息的滯後影響尚未被市場充分感知。

重要市場主題

美國亞特蘭大聯邦儲備銀行行長Raphael Bostic在日前的一場演講中提出了一個新名詞，叫作「被壓抑的興奮市場」。雖然他說的是經濟重新加速的風險，但我們認為這個表述同樣可以用來描述當下的市場情緒，對美國經濟意外強韌的亢奮情緒已經擴散到了投資者身上。美國通膨下降和企業利潤堅挺，特別是人工智慧主題的超大市值股，使得在2023年時還在畏懼美國經濟衰退的投資者正在被重新拉回市場，正向的市場動量有望推動標普500® 指數進一步創下新高。

雖然軟著陸確有可能，但我們認為市場低估了美國經濟成長最終可能令人失望的風險。我們認為，投資者應認真思考Bostic行長有關「被抑制的亢奮」的預警，今年的這種樂觀情緒到最後可能只是一種一廂情願。

我們依然認為，聯準會激進利率緊縮政策的部分影響仍在繼續對美國經濟產生作用，只是速度比平常慢一些。我們擔憂的是，聯準會對通膨固化的警覺情緒將會促使他們進一步推遲降息的時點。在我們看來，這會推升市場當下預期的美國經濟軟著陸最終演變成溫和衰退的可能性。我們預期聯準會將在2024年中啟動寬鬆政策，但如果降息時點被推遲至今年年底，我們將會更加擔憂較長期的市場前景。

我們認為，美國大機率不會在2024年發生經濟衰退，但在經濟全速運轉、居民存款水準下降、勞動市場放緩、美國公債殖利率曲線持續倒掛的情況下，經濟不確定性依然高漲。

歐洲方面，經濟活動指標意外向好，核心通膨率正走向歐洲央行訂定的2%目標水準。面對核心通膨率的下降趨勢，歐洲央行暗示大概會在2024年6月啟動降息。



英國經濟前景依然挑戰重重。GDP成長停滯，通膨下降速度慢於其他已開發經濟體。市場預期英國央行將從2024年第三季開始降息，這將為市場提供一些信心。

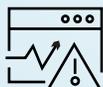
中國已經公佈2024年的GDP成長率目標在5%左右。為了實現該目標，中國政府可能會推出更多的刺激政策。

日本的經濟活動、企業利潤成長和金融市場均優於預期，東證指數(TOPIX)錄得年初至今的最佳市場表現。我們預期日本經濟在2024年內的成長將會接近趨勢水準。

我們預計，澳洲的經濟成長將會持續低於趨勢水平，但應不至於發生經濟衰退。澳洲央行施行降息的時間很可能會遲於其他央行，不過我們預期首次降息將會在第三季末。

加拿大方面，我們認為在未來12-18個月大概率不會發生經濟衰退，加拿大央行很可能會在2024年中啟動降息。

經濟展望



美國通膨

我們認為2024年底的通膨率能達到2%-2.5%。這應該能讓美聯儲有望在年中左右啟動過渡政策，逐步回歸正常化。



日本央行政策

薪資上漲和通膨預期的走勢符合日本央行的通膨目標。我們認為這應可讓日本央行預計在2024年內緩步實現政策正常化。



歐洲回升

我們認為歐洲銀行貸款回升意味著該地區的正向經濟動量將可繼續維持到下一個季度。



中國刺激政策

在我們看來，中國將2024年的GDP成長率目標定在5%，意味著接下來將會出現更重大的政策變動。



英國央行寬鬆政策

固收市場預計英國央行將在今年實施2-3次降息，每次幅度為25基點。考慮到英國經濟內在低迷，我們認為這可能低估了實際情況。

資產類別前景分析

股票：中性策略

股市前景似乎受制於估值倍數高企、企業獲利成長預期的產業共識樂觀以及超買情緒高漲。我們的投資組合策略為在主要股票地區維持中性策略。雖然美國以外的已開發市場股票相比美股依然存在巨大折讓，但我們認為這些市場實現差異化盈利的能力存在顯著的不確定性。

固收：政府公債價值具吸引力

我們認為政府公債目前對投資人的價值具有吸引力，殖利率仍遠高於通膨預期。我們目前偏好超配美國公債，根據殖利率曲線來看，我們認為未來五年的收益非常可觀。我們也看到，如果未來幾年各國央行頒布了更激進的降息政策，殖利率曲線還有再次陡峭的可能。

貨幣：美元中性立場

目前美元高企，說明中期中內有下跌空間。不過，2024年發生全球性經濟衰退的可能性或會導致美元在短期內進一步上行，將有大量投資者選擇美國資產作為相對安全的避險資產。我們認為這種雙向風險一定會讓美元導向中立立場。



請前往[russellinvestments.com/ca](https://www.russellinvestments.com/ca)閱讀

[2024年第二季全球市場展望](#)的完整內容

重要訊息

本《全球市場展望》報告中的觀點可能隨時根據市場或其他條件而變化，截至2024年3月25日目前為止。雖然所有材料均視為可靠，但無法保證準確性和完整性。

本刊物中的任何內容均不構成法律、稅務、證券或投資建議，既不就關於任何投資的適當性發表意見，亦不作任何類型的教唆。本刊物乃基於「現況」提供。羅素投資加拿大有限公司(Russell Investments Canada Limited)不就有關資料作任何擔保或聲明。

請注意所有投資均有一定程度風險，本金亦有可能損失。投資不一定有穩定報酬率，有時會出現負成長。與任何類型的投資組合一樣構建，試圖降低風險並增加回報，無意中可能會減少回報。

請注意多元資產投資與其他所有投資一樣，不能確保一定有利潤或不會蒙受損失。

沒有一套或一組模式能夠準確預測資本市場的報酬。對於理性的分析技術未能預測市場極端行為，例如過度興奮或恐慌拋售，我們持謹慎態度。我們的模式乃基於正常合理的金融市場行為作假設，預測市場的模式本質上是不確定的，且隨時會因為種種因素而變化及不準確。羅素投資相信，在評估全球多元化組合中各個元素之間的相對關係時，引用這些資訊的效用是最高的。因此，這些模式能夠不時或在出現極端錯位時期提供見解，協助審慎考慮加持或減持這些元素。這些模式明顯地並非用作市場時機訊號。

市場預測是運用分析資料預測市場價格及/或交投模式，並不能反映股票市場或任何特定投資。

在全球、國際或新興市場投資，可能會受到某個國家的政治或經濟環境及相關法規要求的嚴重影響。投資在外國市場，會涉及貨幣波動、政治經濟不穩、不同的會計準則和外國稅制差異的風險。這些證券的流動性較弱以及更為反覆。投資在新興或發展中市場，需面對當地經濟架構欠缺多元化及不成熟，政局亦較為發達的國家欠穩定。

貨幣投資涉及的風險包括本國貨幣或外國貨幣的價值波動。這種風險可能增加或減少與外匯投資相關的回報。

債券投資者需要注意利率、信用、違約以及年期的風險。在一些投資高收益(垃圾)債券或有抵押證券，尤其是牽涉次按的有抵押證券的投資組合裡，本質上是要承受較大風險，例如更為波動、流動性弱、預付資金、不支付收益及違約風險。在一般情況下，當利率向上時，固定收益證券的價格就會下跌。

報告引述的業績為過往業績，不保證將來業績一樣。

S&P 500®，即標準普爾500指數，是根據500家在紐約證券交易所或納斯達克上市的大公司的普通股的市值而計算的股票市場指數。

東京股價指數，通常稱為TOPIX，追蹤日本公司的整個市場，涵蓋了主要市場的大多數股票和部分標準市場的股票。它由東京證券交易所計算和發布。

彭博全球國庫指數追蹤投資等級國家的固定利率、本地貨幣政府債務，包括已開發市場和新興市場。該指數代表全球綜合指數的國庫部門。該指數於1992年創建，歷史資料可追溯至1987年1月1日。

指數不受管理，亦不能直接投資。

Russell Investments (羅素投資)，包括Russell Investments Canada Limited (羅素投資加拿大有限公司)是在共同管理下的集團公司的營運名稱。

Copyright© Russell Investments 2024 版權所有。

羅素投資的所有權主要由TA Associates Management, L.P.管理的基金持有的多數股權，而由Reverence Capital Partners, L.P.管理的基金則持有重要的少數股份。此外，羅素投資的某些員工和Hamilton Lane Advisors, LLC也持有少數非控股所有權股份。

本刊物所見Russell 商標及所有與羅素商標有關的權利，由Frank Russell Company (法蘭克羅素公司)全權擁有。羅素投資集團旗下成員公司可以在Frank Russell Company 授權下使用商標。惟羅素投資集團各成員公司不以任何形式附屬Frank Russell Company 或以「FTSE RUSSELL」商標營運的實業。

2024年全球市場展望-第二季更新

CORP-12438

備註：以上內文一切以英文原文為準，中文譯本謹供參考