

Q3 2024

三种情境结局难定

年全球市场展望

概要

2024年年中市场定价基于美国未发生经济衰退的软着陆情境，但是数据表现好坏不一致使大部分央行都在推迟降息时间点。我们认为这带来了一定的硬着陆风险，很可能是以温和衰退的形式发生，时间点大概在2024年底或2025年初。

主要市场主题

2024年度的关键问题在于美国经济所走向的结局究竟是软着陆、硬着陆还是根本不着陆？时至今日，此问题依然没有一个明确的答案。随着2024年时间过半，我们也看到了每种情境发生的可能原因。

支持经济再度迎来加速即不着陆情境的依据是就业增长数据高于趋势水平，企业盈利预期达成两位数增长，以及通胀率继续保持在2.5%上方。软着陆情境即经济增长低于趋势水平的依据是劳动力市场的前瞻性指标录得放缓。这包括雇佣率走低，工资增长减速，信用卡和汽车贷款的违约率上升。

硬着陆情境即经济发生衰退的预测则完全基于历史经验。美联储此前做出了一系列自上世纪80年代初时任主席Paul Volcker以来最为激进的货币收紧动作，目前的美国利率居于23年来的最高水平。在历史上，每当经历过长时间的限制性货币政策之后，美国经济一定会迎来一次衰退。

三种情境中的不着陆情境发生的概率似乎最低，有大量证据表明美国经济正在放缓，通胀压力正在减轻。在我们看来，最多的争论还是围绕着是软着陆还是经济衰退展开。支持软着陆情境的观点认为，本轮经济周期十分特殊，寻常规律并不适用。但是，我们认为实际情况更可能是“这次持续时间更长”，而非“这次特殊”，利率上涨对经济造成的典型影响比常规情况出现得慢了一些，但是最终还是会引起衰退。

虽然这两种情境在我们看来均有可能，但我们认为，市场低估了发生温和衰退的风险，对于回报的预期也因此出现了不对称性。在我们看来，如果软着陆预期正确，回报确实存在一定上行空间，但若经济最终迎来衰退，那么则有潜在的暴跌风险。我们认为美国经济依然存在在未来一年规避衰退的可能，但是宏观经济的不确定性很高。

欧元区的经济前景依然光明，工业活动回升，银行贷款增长改善，通胀率一直保持在欧洲央行的舒适区内。我们认为欧洲股票相比美国股票更具吸引力。



英国方面，经济前景开始改善，尽管起点偏低。但是，核心通胀率依然稳当地保持在3.9%的水平上，英国央行在近期内不会有降息迹象。我们认为富时100指数相对具有吸引力，目前该指数的未来12个月市盈率为11.4倍，股息率为3.5%。

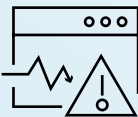
中国方面，政策制定者加大对房地产市场的救市力度，包括可能将试点允许地方政府买入其他城市的过剩库存。相关的试点项目规模不大，但是我们认为政策制定者的这种立场转向将是中国经济的一个重要转折点。

日本经济前景看起来很稳，制造业回温，中国经济前景给日本带来更多利好因素，日元贬值带动海外来日旅游繁荣。我们认为日本央行继3月宣布17年来首次加息后，大概率还会继续加息，但会表现得很有耐心。

由于澳大利亚的通胀水平相比世界其他地区落后6个月左右，我们预计澳联储的降息动作也会迟于主要国家地区的央行。目前我们预测的基础情境是在11月降息，但是澳联储直到2025年初都保持观望不动的可能性正在上升。

加拿大经济已成功规避衰退风险，人口增长支撑消费，进而对GDP增速构成支撑。不过自2022年第二季度以来，加拿大的失业率持续攀升，人均GDP收缩超过3%，说明该国经济的实际表现要低于GDP总值所预示的水平。

经济展望



美国经济衰退的可能性

虽然我们预测的基础情境是软着陆，但我们认为美国经济仍有35%的概率会在未来12个月内发生衰退。



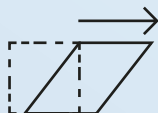
人工智能(AI)和经济增长

我们比较看好AI对GDP增速的影响，已有若干行业初步表现出效率提升，而且提升的速度不容小觑。不仅如此，我们认为AI带来的种种裨益还可能引发劳动力与新任务资源分配的洗牌，而非只被简单地作为一种降本手段。



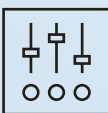
加拿大央行降息

我们认为只要加拿大依然延续当前的反通胀趋势，加拿大央行可能会在2024年内实施3次降息。



欧洲政治

我们认为欧洲议会选举所引发的政治动荡大概率会在未来数月内逐渐平息，届时欧洲股票将有望回升。



英国央行的宽松政策

英国利率市场预期英国央行将在未来12个月内加息100基点，鉴于通胀需在明年接近英国央行的2%目标水平，该预期看上去符合实际。

资产类别前景分析

股票：中性

我们没有看到任何地区、板块或风格的股票表现出巨大的战术性机会。目前价格较低的股市板块包括价值因子、小盘股、金融以及新兴市场，不过其中大部分个股在不确定性加剧的时期内贝塔系数偏高。因此，我们的所有股票策略在总体上保持中性，强调个股挑选，并将其作为投资组合风险与回报的主要驱动因素。

固收：政府债券估值具吸引力

我们认为政府债券估值具吸引力。我们认为很多发达市场的主权债券目前能提供可观利差，实际收益率处于数十年来的最高水平，并且有望在经济衰退情境中带来两位数回报。特别是投资级公司债券和高收益公司债券的信贷息差目前均处于历史低点，对于多元资产投资者而言，风险回报前景不佳。

货币：中性

我们对大部分主要货币采用中性策略，根据中期内的购买力平价来看，目前美元偏高而日元偏低。



请访问

russellinvestments.com/cn

阅读完整的《2024年全球市场展望：第三季度动态》。

IMPORTANT INFORMATION

本《全球市场展望》的观点基于创作时的市场环境及其他因素，随着时间变化和市场环境及其他因素的改变，本材料中观点也可能发生改变，且更新日期截至2024年6月26日。本材料之原文版本乃官方授权版本。译文仅供方便了解之用，更多内容烦请参照原文，原文版本乃唯一具有法律效之版本。

本材料由罗素投资编制。本材料中所阐述的信息、分析或观点仅作为一般信息提供给读者，不应被任何个人或机构作为对其具有针对性的建议或推荐对待。本材料中的任何内容均不构成任何法律、税务、证券或投资建议，也不构成任何对投资适当性的观点或任何形式的邀请。任何使用本材料的个人或机构都应咨询其可信赖的，并能够针对其具体情况做出建议的律师、会计师、财务或税务咨询顾问。在任何情况下，对任何直接或间接使用本材料或者据此进行投资所造成的一切后果或损失，罗素投资不承担任何责任。

本材料除了具体指出的内容，其余数据均来源均于罗素投资。本材料所包含的信息是从我们认为可靠的来源处获得，依现况基础提供，但我们不保证信息的准确性和完整性，且罗素投资不对任何其他形式的错误、疏忽及遗漏所导致的责任负责。本材料中关于任何过往指标或模拟测算结果仅作参考，不代表未来表现，且没有证据表明这些过往指标或模拟测算结果一定会实现。投资价值及其收益可能升跌，罗素投资对此概不作出保证，您可能会失去全部或部分投资本金和收益。版权©罗素投资2024保留所有权利。本材料为罗素投资专有，未获得本公司的事先书面同意，任何人不得对本材料的内容进行任何形式的复制、转发、传播或引用。如需引用或转载本材料所载内容，请务必联络本公司并获得许可，并注明来源于“罗素投资”，且不得对本材料中的任何内容进行有违本公司原意的删减或修改。

罗素投资管理(上海)有限公司为一家外商独资企业。社会信用代码: 91310115329567272D, 联系地址: 上海市浦东新区陆家嘴环路479号56层5605室。罗素投资的所有权大部分被TA Associates Management, L.P.所管理的基金持有, 小部分所有权主要被Reverence Capital Partners, L.P.所管理的基金持有。罗素投资的某些员工以及Hamilton Lane Advisors, LLC亦持有小部分非控制所有权。Frank Russell Company是本材料中的罗素商标以及所有与罗素商标相关的权利的所有者, Frank Russell Company特许罗素投资集团的成员公司使用上述罗素商标以及所有与罗素商标相关的权利。罗素投资集团的成员公司与Frank Russell Company以及任何在“FTSE RUSSELL”品牌下运营的实体均不存在任何形式的隶属关系。

2024 Global Market Outlook – Q3 update

AUSF1-01223

russellinvestments.com/cn