

# Q3

## 2024

三种情境结局难定

2024年第三季度  
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，但是最终还是会引发衰退。

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%。

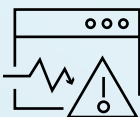
中国方面，政策制定者加大对房地产市场的救市力度，包括可能将试点允许地方政府买入其他城市的过剩库存。相关的试点项目规模不大，但是我们认为政策制定者的这种立场转向将是中国经济的一个重要转折点。

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。



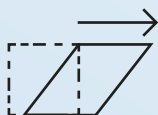
### 人工智能(AI)和经济增长

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。



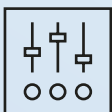
### 加拿大央行降息

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。



请前往

[russellinvestments.com/ca](https://russellinvestments.com/ca)

阅读 [2024年第三季度全球市场展望的完整内容](#)

## 重要信息

本《全球市场展望》报告中的观点可能随时根据市场或其他条件而变化,截至2024年6月24日目前为止。虽然所有材料均视为可靠,但无法保证准确性和完整性。

本刊物中的任何内容均不构成法律、税务、证券或投资建议,既就不就关于任何投资的适当性发表意见,亦不作任何类型的教唆。本刊物乃基于「现况」提供。罗素投资加拿大有限公司(Russell Investments Canada Limited)不就有资料作任何担保或陈述。

请注意所有投资均有一定程度风险,本金亦有可能损失。投资不一定有稳定回报率,有时会出现负增长。与任何类型的投资组合一样构建,试图降低风险和增加回报,无意中可能会减少回报。

请注意多元资产投资与其他所有投资一样,不能确保一定有利润或不会蒙受损失。

没有一套或一组模式能够准确预测资本市场的回报。对于理性的分析技术未能预测市场极端行为,例如过度兴奋或恐慌抛售,我们持谨慎态度。我们的模式乃基于正常合理的金融市场行为作假设,预测市场的模式本质上是不确定的,且随时会因为种种因素而变化及不准确。罗素投资相信在评估全球多元化组合中各个元素之间的相对关系时,引用这些资讯的效用是最高的。因此,这些模式能够不时或在出现极端错位时期提供见解,协助审慎考虑加持或减持这些元素。这些模式明显地并非用作市场时机信号。

市场预测是运用分析资料预测市场价格及/或交投模式,并不能反映股票市场或任何特定投资。

在全球、国际或新兴市场投资,可能会受到某个国家的政治或经济环境及相关法规要求的严重影响。投资在外国市场,会涉及货币波动、政治经济不稳、不同的会计准则和外国税制差异的风险。这些证券的流动性较弱以及更加反复。投资在新兴或发展中市场,需面对当地经济架构欠缺多元化及不成熟,政局亦比较为发达的国家欠稳定。

货币投资涉及的风险包括本国货币或外国货币的价值波动。这种风险可能增加或减少与外汇投资相关的回报。

债券投资者需要注意利率、信用、违约以及年期的风险。在一些投资高收益(垃圾)债券或有抵押证券,尤其是牵涉次按的有抵押证券的投资组合里,本质上是要承受较大风险,例如更为波动、流动性弱、预付资金、不支付收益及违约风险。在一般情况下,当利率向上时,固定收益证券的价格便会下跌。

报告引述的业绩为过往业绩,不保证将来业绩一样。

S&P 500®,即标准普尔500指数,是按照500家在纽约证券交易所或纳斯达克上市的大公司的普通股的市值而计算的股票市场指数。

彭博全球国库指数追踪投资等级国家的固定利率、本地货币政府债务,包括发达市场和新兴市场。该指数代表全球综合指数的国库部门。该指数于1992年创建,历史资料可追溯至1987年1月1日。

指数不受管理,亦不能直接投资。

Copyright© Russell Investments 2024 版权所有。

Russell Investments (罗素投资),包括Russell Investments Canada Limited (罗素投资加拿大有限公司)是在共同管理下的集团公司的营运名称。

罗素投资的所有权主要由TA Associates Management, L.P.管理的基金持有的多数股权,而由Reverence Capital Partners, L.P.管理的基金则持有重要的少数股份。此外,罗素投资的某些员工和Hamilton Lane Advisors, LLC也持有少数非控股所有权股份。

本刊物所见之Russell 商标和所有与罗素商标有关的权利,由Frank Russell Company (法兰克罗素公司)全权拥有。罗素投资集团旗下成员公司可以在Frank Russell Company 授权下使用商标。惟罗素投资集团各成员公司不以任何形式附属Frank Russell Company 或以“FTSE RUSSELL”商标营运的实业。

2024年全球市场展望-第三季度更新

CORP-12517

备注: 以上内文一切以英文原文为准,中文译本谨供参考