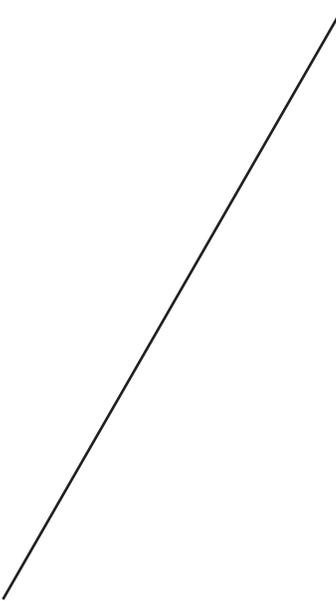


Q3 2024

三種情境結局難定



2024年第三季度
全球市場展望

總結

2024年年中市場定價基於美國未發生經濟衰退的軟著陸情境，但是數據表現好壞不一致使大部分央行都在推遲降息時間點。我們認為這帶來了一定的硬著陸風險，很可能是以溫和衰退的形式發生，時間點大概在2024年底或2025年初。

主要市場主題

2024年度的關鍵問題在於美國經濟所走向的結局究竟是軟著陸、硬著陸還是根本不著陸？時至今日，此問題依然沒有一個明確的答案。隨著2024年時間過半，我們也看到了各種情境發生的可能原因。

支持經濟再度迎來加速即不著陸情境的依據是就業增長數據高於趨勢水平，企業盈利預期達成兩位數增長，以及通脹率繼續保持在2.5%上方。軟著陸情境即經濟增長低於趨勢水平的依據是勞動力市場的前瞻性指標錄得放緩。這包括雇傭率走低，工資增長減速，信用卡和汽車貸款的違約率上升。

硬著陸情境即經濟發生衰退的預測則完全基於歷史經驗。美聯儲此前做出了一系列自上世紀80年代初時任主席Paul Volcker以來最為激進的貨幣收緊動作，目前的美國利率居於23年來的最高水準。在歷史上，每當經歷過長時間的限制性貨幣政策之後，美國經濟一定會迎來一次衰退。

三種情境中的不著陸情境發生的概率似乎最低，有大量證據表明美國經濟正在放緩，通脹壓力正在減輕。在我們看來，最多的爭論還是圍繞著是軟著陸還是經濟衰退展開。支援軟著陸情境的觀點認為，本輪經濟週期十分特殊，尋常規律並不適用。但是，我們認為實際情況更可能是「這次持續時間更長」，而非「這次特殊」，利率上漲對經濟造成的典型影響比常規情況出現得慢了一些，但是最終還是會引發衰退。

雖然這兩種情境在我們看來均有可能，但我們認為，市場低估了發生溫和衰退的風險，對於回報的預期也因此出現了不對稱性。在我們看來，如果軟著陸預期正確，回報確然存在一定上行空間，但若經濟最終迎來衰退，那麼則有潛在的暴跌風險。我們認為美國經濟依然存在未來一年規避衰退的可能，但是宏觀經濟的不確定性很高。

歐元區的經濟前景依然光明，工業活動回升，銀行貸款增長改善，通脹率一直保持在歐洲央行的舒適區內。我們認為歐洲股票相比美國股票更具吸引力。

英國方面，經濟前景開始改善，儘管起點偏低。但是，核心通脹率依然穩當地保持在



3.9%的水準上，英國央行在近期內不會有降息跡象。我們認為富時100指數相對具有吸引力，目前該指數的未來12個月市盈率為11.4倍，股息率為3.5%。

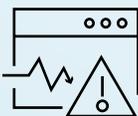
中國方面，政策制定者加大對房地產市場的救市力度，包括可能將試點允許地方政府買入其他城市的過剩庫存。相關的試點項目規模不大，但是我們認為政策制定者的這種立場轉向將是中國經濟的一個重要轉捩點。

日本經濟前景看起來很穩，製造業回溫，中國經濟前景給日本帶來更多利好因素，日元貶值帶動海外來日旅遊繁榮。我們認為日本央行繼3月宣佈17年來首次加息後，大概率還會繼續加息，但會表現得很有耐心。

由於澳大利亞的通脹水準相比世界其他地區落後6個月左右，我們預計澳聯儲的降息動作也會遲於主要國家地區的央行。目前我們預測的基礎情境是在11月降息，但是澳聯儲直到2025年初都保持觀望不動的可能性正在上升。

加拿大經濟已成功規避衰退風險，人口增長支撐消費，進而對GDP增速構成支撐。不過自2022年第二季度以來，加拿大的失業率持續攀升，人均GDP收縮超過3%，說明該國經濟的實際表現要低於GDP總值所預示的水準。

經濟展望



美國經濟衰退的可能性

雖然我們預測的基礎情境是軟著陸，但我們認為美國經濟仍有35%的概率會在未來12個月內發生衰退。



人工智慧 (AI) 和經濟增長

我們比較看好AI對GDP增速的影響，已有若干行業初步表現出效率提升，而且提升的速度不容小覷。不僅如此，我們認為AI帶來的種種裨益還可能引發工作力與新任務資源分配的洗牌，而非只被簡單地作為一種降本手段。



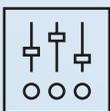
加拿大央行降息

我們認為只要加拿大依然延續當前的反通脹趨勢，加拿大央行可能會在2024年內實施3次降息。



歐洲政治

我們認為歐洲議會選舉所引發的政治動蕩大概率會在未來數月內逐漸平息，屆時歐洲股票將有望回升。



英國央行的寬鬆政策

英國利率市場預期英國央行將在未來12個月內加息100基點，鑒於通脹需在明年接近英國央行的2%目標水準，該預期看上去符合實際。

資產類別前景分析

股票：中性

我們沒有看到任何地區、板塊或風格的股票表現出巨大的戰術性機會。目前價格較低的股市板塊包括價值因數、小盤股、金融以及新興市場，不過其中大部分個股在不確定性加劇的時期內貝塔係數偏高。因此，我們的所有股票策略在總體上保持中性，強調個股挑選，並將其作為投資組合風險與回報的主要驅動因素。

固收：政府債券估值具吸引力

我們認為政府債券估值具吸引力。我們認為很多發達市場的主權債券目前能提供可觀利差，實際收益率處於數十年來的最高水平，並且有望在經濟衰退情境中帶來兩位數回報。特別是投資級公司債券和高收益公司債券的信貸息差目前均處於歷史低點，對於多元資產投資者而言，風險回報前景不佳。

貨幣：中性

我們對大部分主要貨幣採用中性策略，根據中期內的購買力平價來看，目前美元偏高而日元偏低。



請前往

russellinvestments.com/ca

閱讀 [2024年第三季度全球市場展望的完整內容](#)

重要資訊

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6月24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陳述。

請注意所有投資均有一定程度風險，本金亦有可能損失。投資不一定有穩定回報率，有時會出現負增長。與任何類型的投資組合一樣構建，試圖降低風險和增加回報，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回報。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信號。

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加反覆。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，政局亦比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里，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便會下跌。

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，是按照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。

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，包括發達市場和新興市場。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。

Copyright© Russell Investments 2024 版權所有。

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。

羅素投資的擁有權主要由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也持有少數非控股擁有權股份。

本刊物所見之Russell 商標和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 - 第三季度更新

公司-12517

備註: 以上內文一切以英文原文為準，中文譯本謹供參考