

# Q4 2024

绝对有可能

今年第四季度全球市场展望

# 摘要

最新数据表明美国经济正朝着软着陆发展，而不是经济衰退。随着美联储降息，市场对此观点也持支持态度。在这种情况下如果经济发生衰退，投资组合便会面临更大的风险。我们认为美国每周申领失业救助的人数可能是投资者用来判断当前形势的最佳指引。

## 关键市场主题

英式摇滚乐队Oasis官宣重组开启巡演，上世纪90年代的怀旧情绪回归。上世纪九十年代中，美联储采用激进地紧缩政策成功避免了经济衰退。现如今，投资者希望能够以经济软着陆的形式重现九十年代的辉煌。

经济数据表明有较大概率能够实现软着陆，但是如Oasis乐队1994发布的出道专辑名称一样，这是一种“绝对可能”。虽然当前美国通胀水平正在下降，工资增幅适中，劳动力市场的压力正在冷却，但美联储2022-2023年期间的加息政策带来的滞后效应导致出现经济衰退的风险仍然高于正常水平。

重点在于，美联储在经济压力出现明显的指征之前就开始实施了宽松政策，而目前我们的基础情景是美国经济能够在将来实现软着陆。但是我们也确实认为，倘若美国的消费者因为就业市场疲软而节制开支，美国经济仍有较低的概率发生经济放缓态势无法控制，最终发展成经济衰退的情况。这可能导致企业限制支出或停止招聘，进而导致消费者在进行消费行为时更加谨慎。

美联储能否在稳定经济的同时将利率降回至正常水平很可能就是这家央行在疫情后所要面对的最后考验。劳动力市场的健康度将成为这场考验中的关键点。美国的就业增长速度目前已经大幅放缓，刚刚进入劳动力市场的应届生和新移民越来越难找到工作。由此带来的后果便是失业率攀升，但与经济衰退一同出现的裁员潮并没有出现。

美国总统大选也日益临近，这次对总统宝座与国会大权的竞争格外激烈。值得一提的是，美国的民主政府体制致力于实现行政、立法、司法三权分离并相互制约抗衡，单凭个人或某一党派难以发动大规模的改革。由此可以得出美国的政治形势对美国市场的影响是有限的。

在欧洲，经济前景愈发明朗，经济重拾增长态势，通胀维持在温和水平。通胀水平的下降让欧洲央行能够在2024年6月以来的时间里实施两次降息，我们预测今年年底大概率还会再进行一次降息。我们认为目前的欧洲股票估值具有吸引力，一旦企业盈利复苏至符合当前欧

洲经济增长的水平，欧洲股票将有亮眼表现。

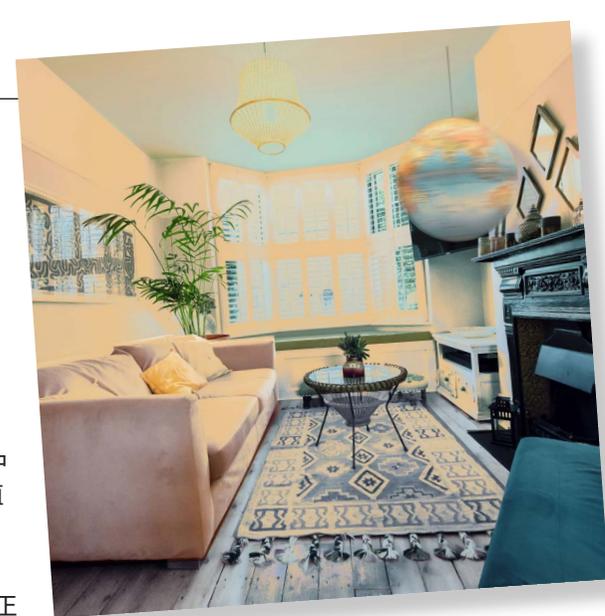
另一方面，英国经济也稳中向好，消费者和企业信心增长，房地产价格开始复苏。不过，英国央行的谨慎的口吻透露出其降息的步伐将会慢于大部分的发达市场经济体。我们认为基于英国股票的富时100指数相对来说具吸引力，截至2024年9月中旬，该指数的未来12个月市盈率为11.5倍，股息率为3.7%。

中国经济状况正发生转变，房地产市场、信贷和消费者信心等方面需要投资者着重关注。虽然中国国内的大环境正经历转变，但中国股票的估值仍具吸引力，我们认为中国企业的盈利增长具有前景。

日本经济看上去步伐稳健，增速合理，通胀水平正向目标进发。在日本于2024年7月意外地宣布加息之后，我们对该国货币政策导向的信心下降，不过我们预计日本央行会有足够耐心，应该不会转向限制性政策方向。

澳大利亚方面，消费者面临着利率上涨带来的压力，采矿业则需要应对大宗商品价格疲软。尽管如此，我们认为澳大利亚应该还是能有惊无险地躲过衰退。

加拿大商业周期的展望充满挑战，人均GDP下滑，失业率上升。相较于美国股票，虽然加拿大股票定价看上去仍然更吸引人，但其宏观问题也需要我们警惕该国的经济状况是否会进一步走弱。

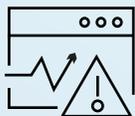


## 经济展望



### 美国劳动力市场

我们认为美国每周首次申领失业救助的人数也许能为该国经济走向给出有价值的线索。若首次申领失业救助人数持续保持在每周260,000人次以上，这将意味着经济可能会发生衰退；而若持续低于这一数字，则意味着软着陆的可能性更大。



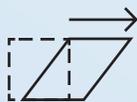
### 日本央行政策

日本央行似乎决定要逆全球央行的方向而行，进一步实施加息。我们认为，这有可能会重蹈过去三十年间的覆辙：当时的日本央行在通胀长期预期还不能明确稳定在2%的情况下，就开始收紧货币政策。



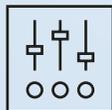
### 欧洲经济

银行贷款逐渐重拾增速，家庭收入增长，为欧元区经济提供利好因素。我们认为欧洲经济将会在2025年继续复苏，不会受美国经济急转直下所带来的影响。



### 加拿大降息

我们认为，如果加拿大经济展望进一步恶化或者失业率持续攀升，加拿大央行或许不得已选择比当前更加激进的宽松政策。



### 中国的刺激措施

中国可能会颁布一些实质性的政策性措施来刺激经济，例如大规模的经济刺激政策。

## 资产类别前景分析

### 股票：中性

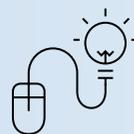
从我们的立场上看来，股票地区、板块和风格方面的策略性机会黯淡。对于全球股票而言，价值因子和动量因子看似相对低廉，但是分别存在经济贝塔系数上升和市场情绪低迷的问题。我们倾向于保持均衡持仓，并将选股作为关键性因素。

### 固定收益：政府债券价值处于公允水平

我们认为政府债券目前价值公允，能在经济增长速率进一步下滑时提供积极的不对称性。不过，考虑到债券价格的上涨，部分策略性机会已经消散。我们预计美国国债的收益率曲线将在当前水平上变陡，这意味着美国10年期国债与2年期国债收益率之间的差距将会拉大。债券息差反映出当前市场正在消化衰退风险显著消退的新情况，这个机会在我们看来不具吸引力。

### 货币：美元汇率高企

美元汇率持续高企，我们预计在美国经济实现软着陆后美元大概率会发生贬值。日元利差交易形势开始明朗，自8月份以来日元的超卖已经被抹平。



请访问

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

阅读完整的 [2024年第四季度全球市场展望](#)。

## 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9月25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 – Q4 update

AUSF1-01246