



2024 年第 1 季度投资市场重点回顾

环球债券和股票市场于第一季表现良好，投资者对主要央行可能降息的情绪在乐观和悲观之间波动。在经济指标改善和宽松货币政策的推动下，市场整体表现良好。然而，央行举动的不确定性、地缘政治紧张局势和美国总统大选等因素，将继续影响投资者情绪，导致未来市场波动性加剧。

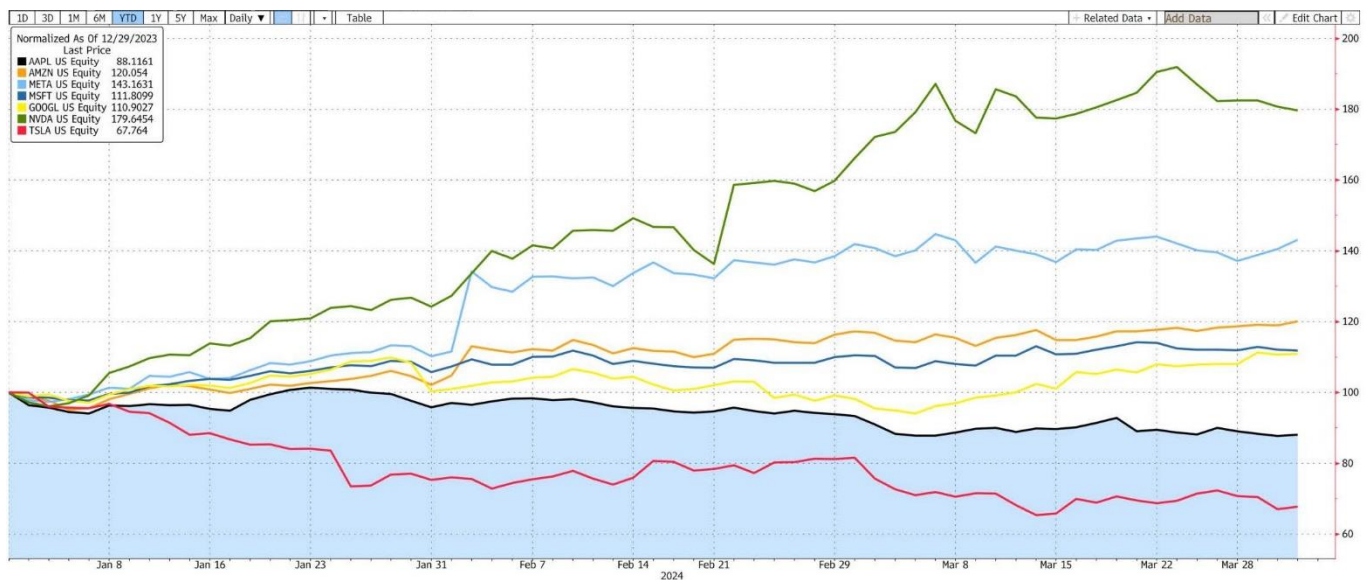
股票市场

尽管利率大幅上升、滞胀担忧问题以及地缘政治加剧，大市仍然继续攀升。自年初至今，美国主要股指均强劲攀升，而纳斯达克综合指数和标普 500 指数领涨，涨幅均超过 10%。

由于预期联储局将很快开始降息，大市因而上涨。投资者最初预计借贷利率将开始降低，从而刺激消费者活动，并降低货币市场基金等股票替代品的收益率吸引力。然而，到了 2024 年第 1 季，美国经济指标依然强劲，通胀仍然高于 3%，对联储局降息的预期有所下降 - 从年初有七名委员预计降息 175 个基点，降至 3 月份只有三名委员预计到 2024 年底降息 75 个基点。

本季美股主要受 Magnificent 7（苹果、亚马逊、Alphabet、Meta、微软、Nvidia 和特斯拉）推动，尽管我们开始看到 Magnificent 7 成员的回报率有一些差异，但其第一季的回报率仍高达 17%。英伟达继续受益于对人工智能的关注，在其收入和净利润已在很高的预期下，再次公布了优于预期的季度业绩。这家人工智能芯片制造商本季股价上涨 82%，去年上涨 225%。特斯拉是 Magnificent 7 中最近表现最差的公司，该季度股价下跌 29%，较 2021 年高点下跌逾 50%。苹果股价第一季也下跌约 7%。

图 1: Magnificent 7 在 2024 年第一季度分崩离析



数据源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

部分欧洲市场指数，如法国 CAC 40 创下历史新高，但欧洲股市整体持续落后于美国和日本。在不包括英国的情况下，MSCI 欧洲指数回报率为 9.7%。欧洲股市本季收高，主要是因为投资者担心美国市场集中化的风险和欧洲的估值较低。英国股市落后于大多数其他世界股票市场，富时全股指数自年初以来仅上涨 3.6%。市场对英国股市的价值出现偏见，以及英国经济表现不佳而导致英国经济在 2023 年最后六个月被确认为陷入技术性衰退，是影响其市场表现的主要原因。

图 2: 欧洲股市接近历史高点



数据源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

日本再次成为本季表现最佳的市场。尽管日本央行从 3 月开始实施货币政策正常化，但今年前三个月东证指数及日经 225 指数仍然分别上涨 18.1%和 21.43%。日本央行亦宣布了结束购买房地产投资信托基金和股票交易所交易基金，以及取消控制殖利率曲线和负利率等政策。

图 3: 日本市场打破了三十多年来的纪录



数据源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

年初至今，上海证券交易所和深圳证券交易所见证了中国股市的回暖，但相关科技上市公司在科创50指数和创业板指数上的业绩仍有较大波动，分别下跌了2.69%和11.18%。中概股和港股的表现亦不佳，恒生科技指数和恒生指数今年以来分别下跌了8.06%和1.89%。衡量中国概念股表现的纳斯达克金龙中国指数则下跌了3.44%。

尽管恒生指数中的重要股票大部分都上涨，如腾讯（700.HK）今季上涨了4.80%，美团（3690.HK）上涨了20.54%，但整体指数仍呈现下降趋势。指数表现不佳的主要原因是受权重为7%的友邦保险（1299.HK）和权重为8%的阿里巴巴（9988.HK）所影响，它们分别下跌了7.16%和22.29%。

图 4: 中国股市开始出现转折点



数据源：彭博（至2024年04月04日）

表 1: 环球股市表现 (% 以当地货币计)

指数	2024 年第 1 季	2023 年第 4 季	2023 年
标普 500 指数	10.55	11.68	26.26
纳斯达克综合指数	9.32	13.84	44.70
欧洲 STOXX 600 指数	7.85	6.78	16.64
德国 DAX 指数	10.39	8.87	20.31
巴黎 CAC 指数	9.04	5.93	20.10
日本日经 225 指数	21.43	5.16	30.90
香港恒生指数	-2.52	-3.90	-10.46
香港国企指数	0.75	-6.03	-10.74
上证指数	2.24	-4.22	-1.04
沪深 300 指数	3.10	-6.81	-9.14
新加坡海峡时报指数	0.05	1.37	4.74
南韩 KOSPI 指数	4.02	7.75	19.60
台湾加权指数	13.50	9.82	31.34
印度 SENSEX 指数	2.10	9.96	20.33
印度尼西亚雅加达指数	1.59	5.11	10.50
曼谷 SET 指数	-1.62	-3.44	-12.65
俄罗斯 RTS 指数	5.72	9.40	18.77
巴西 IBOVESPA 指数	-4.53	15.12	22.28
S&P 泛阿拉伯指数	1.73	6.28	10.14
MSCI 环球指数	9.01	11.53	24.44

数据源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

债券

上季，反映固定收益市场的彭博全球综合指数下跌 2.1%，原因是美国 1 月和 2 月通胀数据强于预期，导致利率上升。

欧洲政府公债殖利率较高的国家，例如意大利 (+0.8%)，表现优于德国 (-1.0%)。欧洲公债整体回报率为 -0.6%，而美国公债回报率为 -1.0%。英国央行维持前瞻性指引，强调政策必须「在足够长时间内保持限制性」，从而使通胀回到目标水平，这亦是英国国债继续落后的原因 (-1.8%)。

今年第一季由于金融市场环境较为宽松且利率敏感度较低，因此高收益信贷的表现优于投资等级信贷。全球投资等级指数本季末的收益率为 -0.8%，而欧洲和美国高收益指数的收益率分别为正 1.6% 和 1.5%。同时，受美元走强的影响，新兴市场债务市场在高实际收益率抵消后增长 1.4%。

图 5: 高收益债券表现突出，短期美国国债则保持稳定



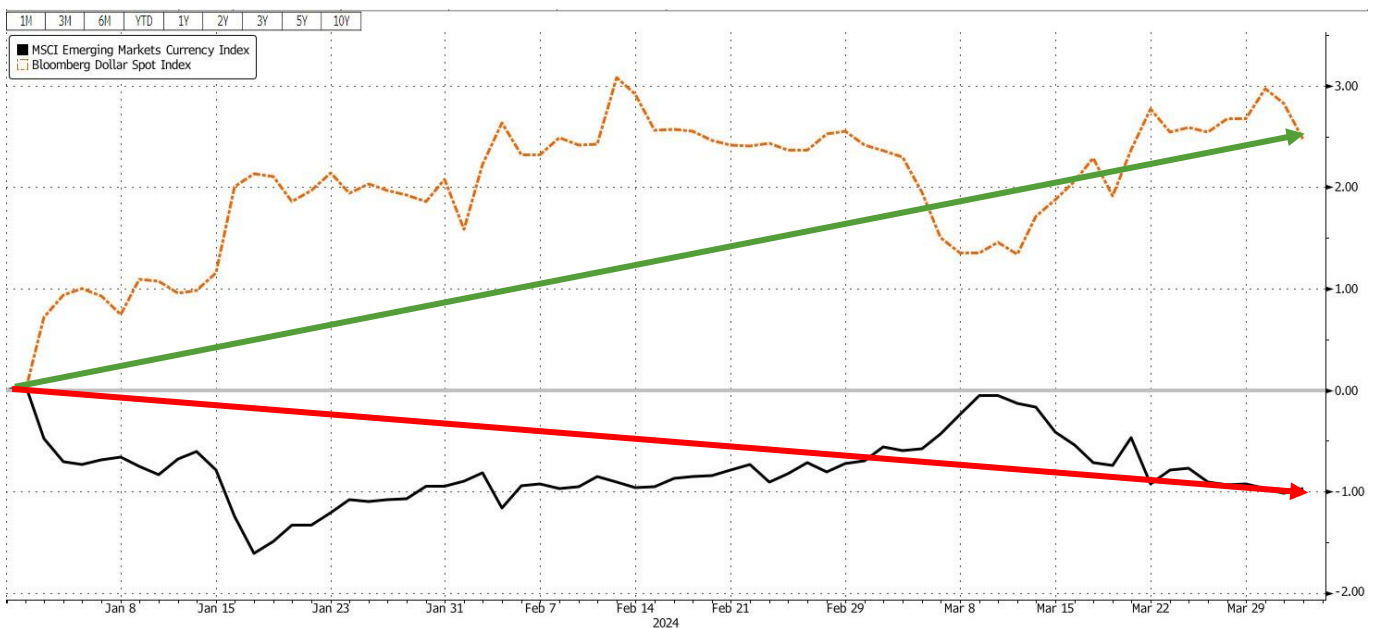
数据源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

货币

在汇市方面，联储局降息预期的减弱导致美元再度走强，情况亦已反映在美元指数的表现之中（美元指数主要用作衡量美元兑其他主要货币的价值）。截至本季末，美元指数已上涨近 3%。日元兑美元汇率一直徘徊在 34 年低点附近，外界猜测日本政府有可能会干预汇市以支持日元。估计日本央行可能采取相应行动影响日元价值，以缓解日元贬值的情况。

总体而言，美元走强对全球经济和金融市场产生了重大影响，将令很多主要经济体和发展中经济体带来挑战。

图 5: 强势美元影响国际货币



数据源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

表 2: 主要货币表现 (% 以美元计算)

	2024 年第 1 季变幅	2023 年第 4 季变幅
货币	以美元计算	
欧元	-2.68	4.41
英镑	-2.37	4.36
日圆	-7.00	5.91
港元	-0.18	0.24
人民币	-1.81	2.79
澳元	-4.74	5.86
新西兰元	-5.79	5.35
新加坡元	-2.37	3.48
南韩圆	-4.54	4.76
新台币	-3.99	5.10
印度卢比	-0.23	-0.20
印度尼西亚盾	-3.10	0.38
泰铢	-6.27	6.65
俄罗斯卢布	-3.22	9.03
巴西雷亚尔	-3.92	3.64

数据源：彭博（至 2024 年 04 月 01 日）

商品

预测金属类商品在 2024 年将会表现良好，尤其是金、银和铜。贵金属是继软资产激增之后表现第二好的产业，主要受到美国公债殖利率上升以及美国降息的希望逐渐减弱等影响。另外，由于投资者和亚洲央行对商品的实体强劲需求，黄金继续飙升并创下新高。

自 3 月以来，全球铜价持续上涨。3 月中旬国际铜价（LME 铜）突破 9,000 美元/吨；仍高于 8,700 美元/吨。我们现正处于铜市场一个重要的季节性转折点。自去年 12 月底以来，精炼铜市场出现了明显的季节性过剩阶段，而此阶段亦即将结束。由于中国对铜需求强劲且供应持续紧张，今年第二季库存将逐渐下降。铜市场供应短缺格局或将逐步形成，持续的供应短缺将支撑铜价。

图 7: 表现最佳的商品：黄金、白银和铜



数据源： 彭博 （至 2024 年 04 月 04 日）

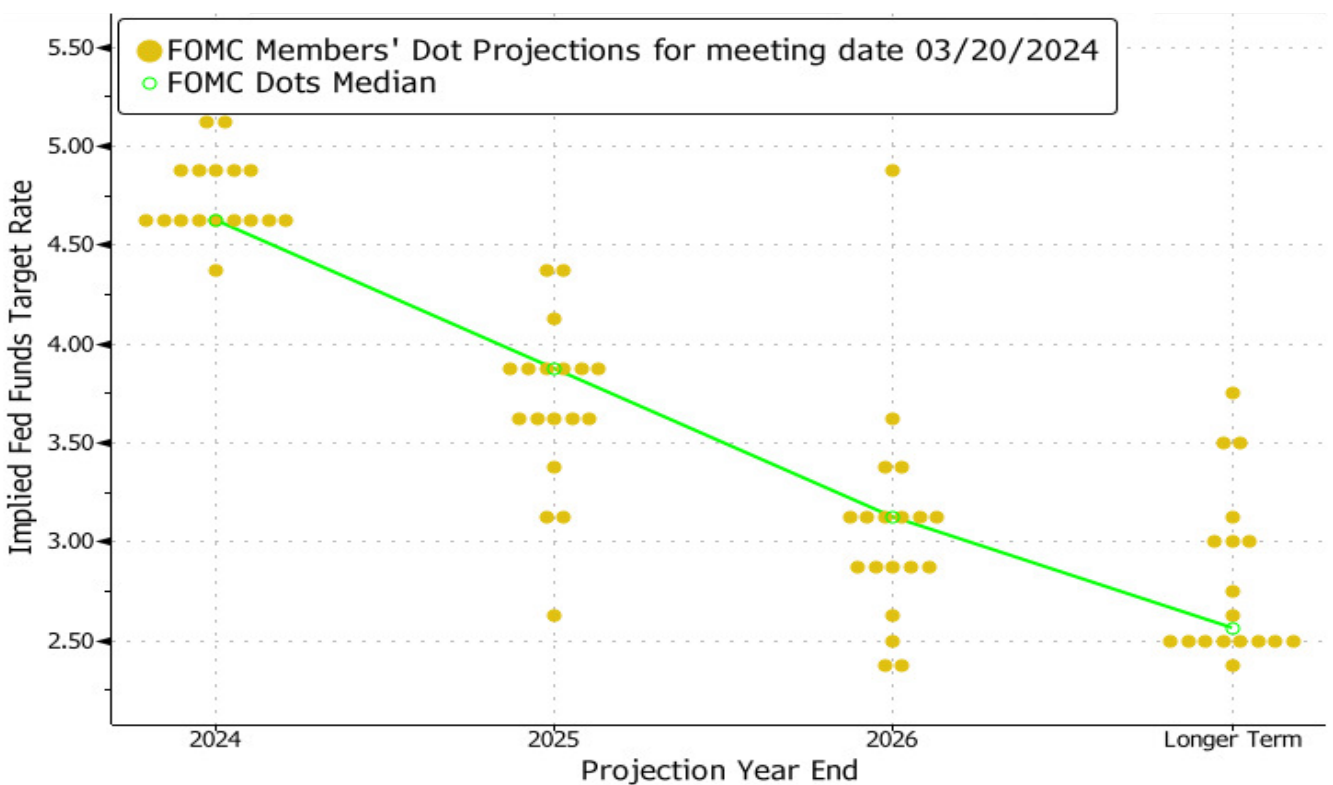
今年余下的时间应关注什么？

1) 美国利率

不久前，市场信心十足地预测，联储局将由今年 6 月开始三次降息，经济将滑入软着陆。直至现在四月初，情况似乎并不那么简单。

强劲的成长数据加上联储局高级官员的一些鹰派言论，导致市场最近重新评估降息的可能性，使降息的可能性变得更小及更远。根据期货价格，CME FEDWATCH 工具在 1 个月前预测 6 月至少降息一次的可能性为 74%。截至周三上午，相关可能性则跌至 58%。

图 8: 联邦公开市场委员会(FOMC)成员及利率期货的最新预测



数据源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

2) 美国经济衰退风险

美国经济衰退风险依然存在且不容忽视。尽管德意志银行于 3 月对 250 名投资者进行的调查发现，近一半的人预计美国不会出现衰退，并且到 2024 年底通胀率将保持在美联储局 2% 的平均目标以上。然而，美国经济数据存在太多不确定性，美股资产也处于历史高位，增加了美股投资的风险。

3) 美国总统大选

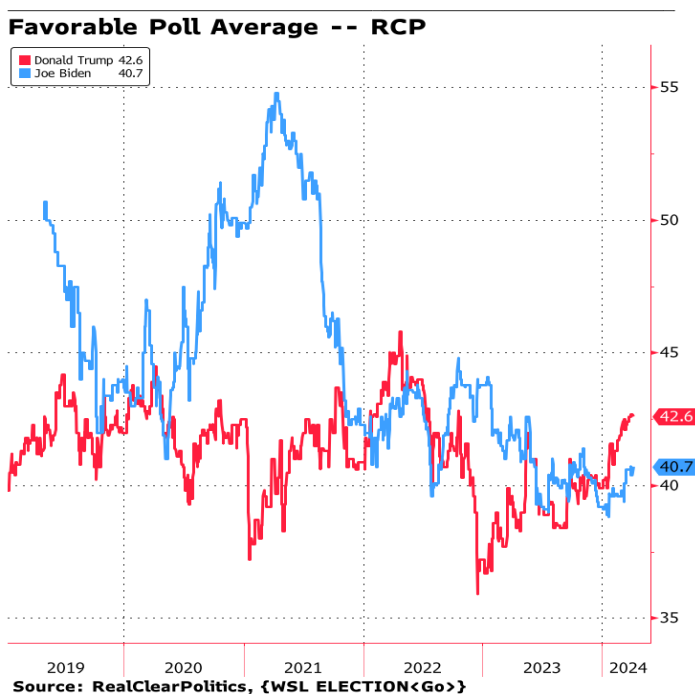
美国总统选举结果最终将影响美国政府的政策、法律和外交关系，政治秩序可以对政策和社会产生广泛的影响。鉴于两党的强烈情绪，投资者认为选举结果可能会对金融市场的情绪和价格产生重大影响。

过往在美国总统（如这次拜登）寻求连任的情况下，美国股市的表现往往会高于平均水平。自二战以来，每当美国总统寻求连任的一年，标准普尔 500 指数都会上涨，无论谁获胜，平均总回报率均为 15.5%。相比之下，该指数正常同期的平均年回报率约为 12.8%。

税收和支出政策是今年投资者关注的焦点之一。特朗普在担任总统期间实施的减税政策将于 2025 年到期，预计共和党人将尽力阻止这种情况发生。民主党和拜登已经颁布了一项旨在促进清洁能源和降低处方药成本的法律，预计将寻求提高对企业和富人的税收，同时扩大社会安全网的开支，例如对儿童保育等方面的投资。

如果美国经济被确定已开始放缓并有机会陷入衰退，在此情况下，美国财政政策的应对以及谁将成为政治领导人的结果，便会变得更加重要。随着竞选的进展和政策提案的公布，股市的某些领域，如与医疗保健成本、国防支出或能源监管等相关领域可能会变得特别不稳定。

图 9: 特朗普在关键摇摆州领先拜登



数据源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

表 3: 美国标普 500 指数在总统大选年的表现

年份	升/跌 (%)	年份	升/跌 (%)	年份	升/跌 (%)	年份	升/跌 (%)	年份	升/跌 (%)
2024	?	2004	10.88	1984	6.27	1964	16.43	1944	19.54
2020	18.39	2000	-9.10	1980	32.50	1960	0.45	1940	-9.55
2016	11.95	1996	22.93	1976	23.93	1956	6.49	1936	33.74
2012	15.99	1992	7.62	1972	19.00	1952	18.16	1932	-14.78
2008	-37.00	1988	16.61	1968	11.04	1948	5.37	1928	37.88

数据源：进邦汇理投资服务部及彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

总结

市场对于 2024 年股票回报的看法存在分歧，看涨和看跌观点紧密一致。通膨放缓、劳动市场依然强劲，以及联储局预计将在 2024 年降息的讯号，导致 2023 年第四季股价上涨。另一方面，制造业产出下降、信用卡余额创历史新高、通膨仍达不到联储局目标、GDP 成长预期放缓等亦是股市潜在的危险讯号。

相比股票，债券在 2024 年似乎会有更清晰的正回报路径。在各种情况下，都会令很多国家债券在 2024 年呈现正面走势，如债券有更高的利息支付、于利率下降债券的价值可能会增加、于股票下跌债券需求亦可能会增强。

免责声明

在此提供的数据只供参考之用，本公司并不对该等数据作任何保证，读者亦不应将该等资料视为出售要约、订购招揽或投资建议。投资涉及风险，过往的表现并不表示将来亦会有类似的业绩。在作出任何投资决定前，读者亦应寻求专业理财顾问意见。