



## 2024 年第 1 季度投資市場重點回顧

環球債券和股票市場於第一季表現良好，投資者對主要央行可能降息的情緒在樂觀和悲觀之間波動。在經濟指標改善和寬鬆貨幣政策的推動下，市場整體表現良好。然而，央行舉動的不確定性、地緣政治緊張局勢和美國總統大選等因素，將繼續影響投資者情緒，導致未來市場波動性加劇。

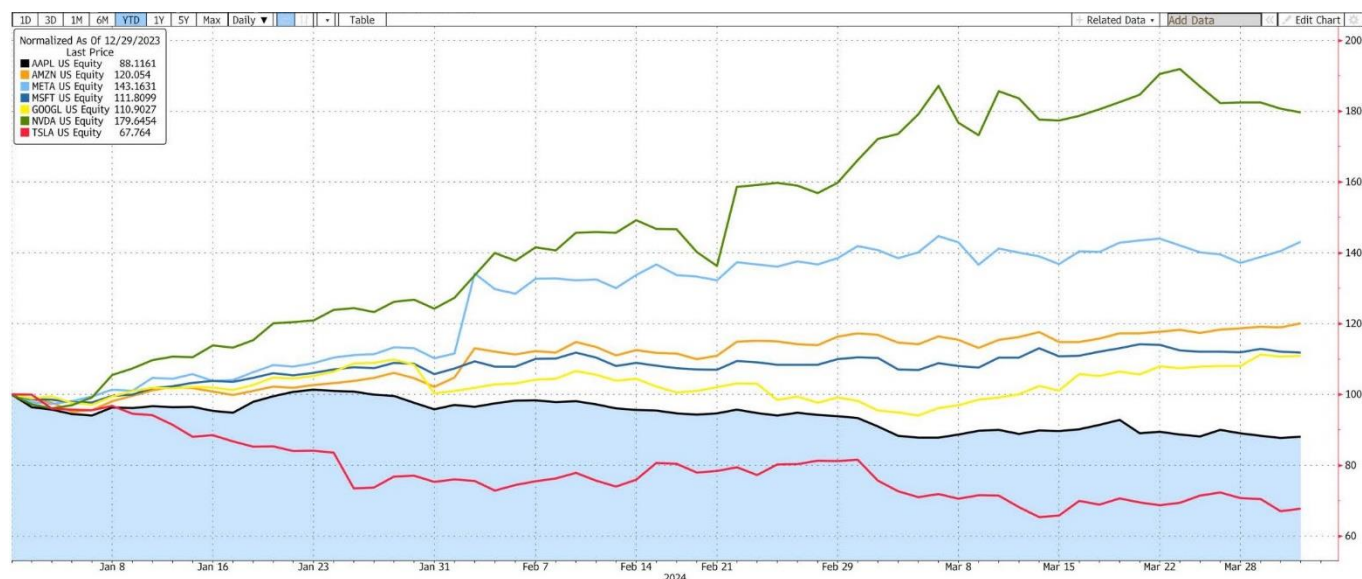
### 股票市場

儘管利率大幅上升、滯脹擔憂問題以及地緣政治加劇，大市仍然繼續攀升。自年初至今，美國主要股指均強勁攀升，而納斯達克綜合指數和標普 500 指數領漲，漲幅均超過 10%。

由於預期聯儲局將很快開始降息，大市因而上漲。投資者最初預計借貸利率將開始降低，從而刺激消費者活動，並降低貨幣市場基金等股票替代品的收益率吸引力。然而，到了 2024 年第 1 季，美國經濟指標依然強勁，通膨仍然高於 3%，對聯儲局降息的預期有所下降 — 從年初有七名委員預計降息 175 個基點，降至 3 月份只有三名委員預計到 2024 年底降息 75 個基點。

本季美股主要受 Magnificent 7（蘋果、亞馬遜、Alphabet、Meta、微軟、Nvidia 和特斯拉）推動，儘管我們開始看到 Magnificent 7 成員的回報率有一些差異，但其第一季的回報率仍高達 17%。英偉達繼續受益於對人工智能的關注，在其收入和淨利潤已在很高的預期下，再次公佈了優於預期的季度業績。這家人工智能晶片製造商本季股價上漲 82%，去年上漲 225%。特斯拉是 Magnificent 7 中最近表現最差的公司，該季度股價下跌 29%，較 2021 年高點下跌逾 50%。蘋果股價第一季也下跌約 7%。

圖 1: Magnificent 7 在 2024 年第一季度分崩離析



資料來源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

部分歐洲市場指數，如法國 CAC 40 創下歷史新高，但歐洲股市整體持續落後於美國和日本。在不包括英國的情況下，MSCI 歐洲指數回報率為 9.7%。歐洲股市本季收高，主要是因為投資者擔心美國市場集中化的風險和歐洲的估值較低。英國股市落後於大多數其他世界股票市場，富時全股指數自年初以來僅上漲 3.6%。市場對英國股市的價值出現偏見，以及英國經濟表現不佳而導致英國經濟在 2023 年最後六個月被確認為陷入技術性衰退，是影響其市場表現的主要原因。

圖 2: 歐洲股市接近歷史高點



資料來源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

日本再次成為本季表現最佳的市場。儘管日本央行從 3 月開始實施貨幣政策正常化，但今年前三個月東證指數及日經 225 指數仍然分別上漲 18.1%和 21.43%。日本央行亦宣布了結束購買房地產投資信託基金和股票交易所交易基金，以及取消控制殖利率曲線和負利率等政策。

圖 3: 日本市場打破了三十多年來的紀錄



資料來源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

年初至今，上海證券交易所和深圳證券交易所見證了中國股市的回暖，但相關科技上市公司在科創 50 指數和創業板指數上的業績仍有較大波動，分別下跌了 2.69% 和 11.18%。中概股和港股的表現亦不佳，恆生科技指數和恆生指數今年以來分別下跌了 8.06% 和 1.89%。衡量中國概念股表現的納斯達克金龍中國指數則下跌了 3.44%。

儘管恆生指數中的重要股票大部分都上漲，如騰訊（700.HK）今季上漲了 4.80%，美團（3690.HK）上漲了 20.54%，但整體指數仍呈現下降趨勢。指數表現不佳的主要原因是受權重為 7% 的友邦保險（1299.HK）和權重為 8% 的阿里巴巴（9988.HK）所影響，它們分別下跌了 7.16% 和 22.29%。

圖 4: 中國股市開始出現轉折點



資料來源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

表 1: 環球股市表現 (% 以當地貨幣計)

指數	2024 年第 1 季	2023 年第 4 季	2023 年
標普 500 指數	10.55	11.68	26.26
納斯達克綜合指數	9.32	13.84	44.70
歐洲 STOXX 600 指數	7.85	6.78	16.64
德國 DAX 指數	10.39	8.87	20.31
巴黎 CAC 指數	9.04	5.93	20.10
日本日經 225 指數	21.43	5.16	30.90
香港恆生指數	-2.52	-3.90	-10.46
香港國企指數	0.75	-6.03	-10.74
上證指數	2.24	-4.22	-1.04
滬深 300 指數	3.10	-6.81	-9.14
新加坡海峽時報指數	0.05	1.37	4.74
南韓 KOSPI 指數	4.02	7.75	19.60
台灣加權指數	13.50	9.82	31.34
印度 SENSEX 指數	2.10	9.96	20.33
印尼雅加達指數	1.59	5.11	10.50
曼谷 SET 指數	-1.62	-3.44	-12.65
俄羅斯 RTS 指數	5.72	9.40	18.77
巴西 IBOVESPA 指數	-4.53	15.12	22.28
S&P 泛阿拉伯指數	1.73	6.28	10.14
MSCI 環球指數	9.01	11.53	24.44

資料來源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

## 債券

上季，反映固定收益市場的彭博全球綜合指數下跌 2.1%，原因是美國 1 月和 2 月通膨數據強於預期，導致利率上升。

歐洲政府公債殖利率較高的國家，例如義大利 (+0.8%)，表現優於德國 (-1.0%)。歐洲公債整體回報率為 -0.6%，而美國公債回報率為 -1.0%。英國央行維持前瞻性指引，強調政策必須「在足夠長時間內保持限制性」，從而使通膨回到目標水平，這亦是英國國債繼續落後的原因 (-1.8%)。

今年第一季由於金融市場環境較為寬鬆且利率敏感度較低，因此高收益信貸的表現優於投資等級信貸。全球投資等級指數本季末的收益率為 -0.8%，而歐洲和美國高收益指數的收益率分別為正 1.6%和 1.5%。同時，受美元走強的影響，新興市場債務市場在高實際收益率抵消後增長 1.4%。

**圖 5: 高收益債券表現突出，短期美國國債則保持穩定**



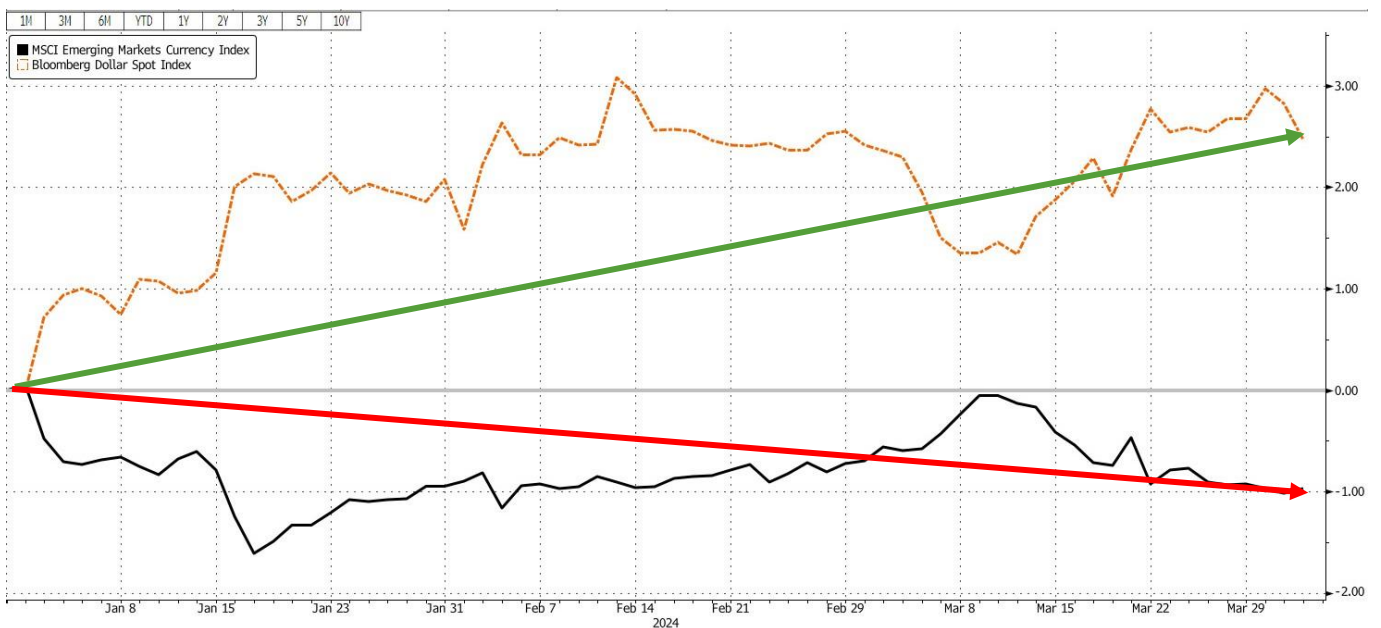
資料來源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

## 貨幣

在匯市方面，聯儲局降息預期的減弱導致美元再度走強，情況亦已反映在美元指數的表現之中（美元指數主要用作衡量美元兌其他主要貨幣的價值）。截至本季末，美元指數已上漲近 3%。日圓兌美元匯率一直徘徊在 34 年低點附近，外界猜測日本政府有可能會干預匯市以支持日圓。估計日本央行可能採取相應行動影響日圓價值，以緩解日圓貶值的情況。

總體而言，美元走強對全球經濟和金融市場產生了重大影響，將令很多主要經濟體和發展中經濟體帶來挑戰。

圖 5: 強勢美元影響國際貨幣



資料來源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

表 2: 主要貨幣表現 (% 以美元計算)

	2024 年第 1 季變幅	2023 年第 4 季變幅
貨幣	以美元計算	
歐元	-2.68	4.41
英鎊	-2.37	4.36
日圓	-7.00	5.91
港元	-0.18	0.24
人民幣	-1.81	2.79
澳元	-4.74	5.86
紐西蘭元	-5.79	5.35
新加坡元	-2.37	3.48
南韓圓	-4.54	4.76
新台幣	-3.99	5.10
印度盧比	-0.23	-0.20
印尼盾	-3.10	0.38
泰銖	-6.27	6.65
俄羅斯盧布	-3.22	9.03
巴西雷亞爾	-3.92	3.64

資料來源：彭博（至 2024 年 04 月 01 日）

## 商品

預測金屬類商品在 2024 年將會表現良好，尤其是金、銀和銅。貴金屬是繼軟資產激增之後表現第二好的產業，主要受到美國公債殖利率上升以及美國降息的希望逐漸減弱等影響。另外，由於投資者和亞洲央行對商品的實體強勁需求，黃金繼續飆升並創下新高。

自 3 月以來，全球銅價持續上漲。3 月中旬國際銅價（LME 銅）突破 9,000 美元/噸；仍高於 8,700 美元/噸。我們現正處於銅市場一個重要的季節性轉折點。自去年 12 月底以來，精煉銅市場出現了明顯的季節性過剩階段，而此階段亦即將結束。由於中國對銅需求強勁且供應持續緊張，今年第二季庫存將逐漸下降。銅市場供應短缺格局或將逐步形成，持續的供應短缺將支撐銅價。



圖 7: 表現最佳的商品：黃金、白銀和銅



資料來源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

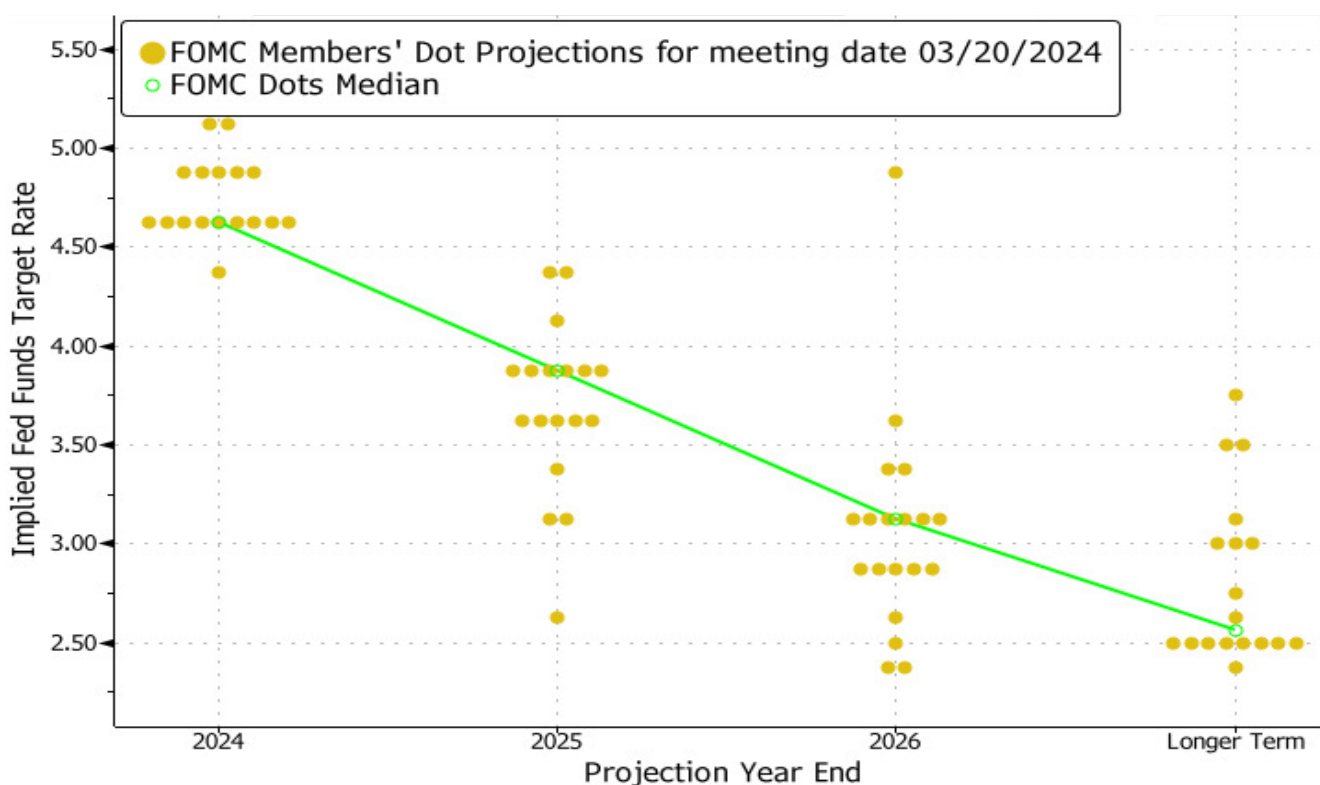
## 今年餘下的時間應關注什麼？

### 1) 美國利率

不久前，市場信心十足地預測，聯儲局將由今年 6 月開始三次降息，經濟將滑入軟著陸。直至現在四月初，情況似乎並不那麼簡單。

強勁的成長數據加上聯儲局高級官員的一些鷹派言論，導致市場最近重新評估降息的可能性，使降息的可能性變得更小及更遠。根據期貨價格，CME FEDWATCH 工具在 1 個月前預測 6 月至少降息一次的可能性為 74%。截至週三上午，相關可能性則跌至 58%。

圖 8: 聯邦公開市場委員會(FOMC)成員及利率期貨的最新預測



資料來源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

### 2) 美國經濟衰退風險

美國經濟衰退風險依然存在且不容忽視。儘管德意志銀行於 3 月對 250 名投資者進行的調查發現，近一半的人預計美國不會出現衰退，並且到 2024 年底通膨率將保持在美聯儲局 2% 的平均目標以上。然而，美國經濟數據存在太多不確定性，美股資產也處於歷史高位，增加了美股投資的風險。

### 3) 美國總統大選

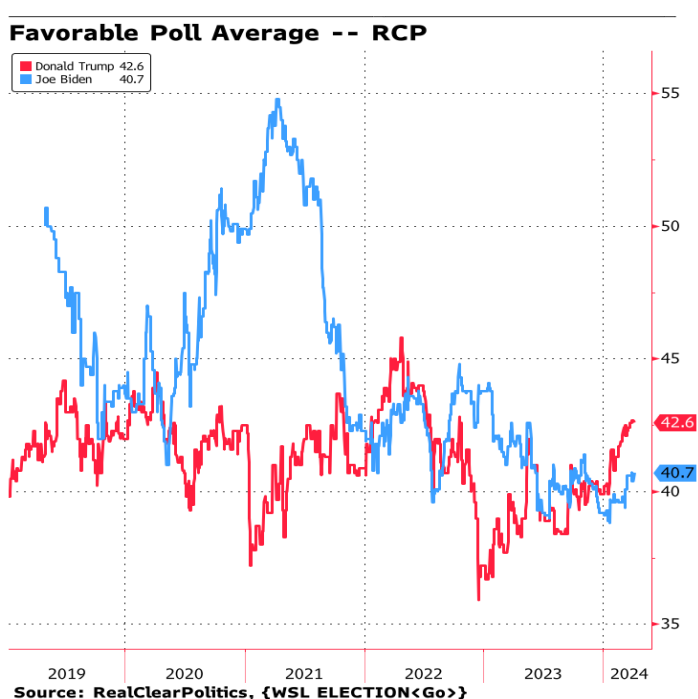
美國總統選舉結果最終將影響美國政府的政策、法律和外交關係，政治秩序可以對政策和社會產生廣泛的影響。鑑於兩黨的強烈情緒，投資者認為選舉結果可能會對金融市場的情緒和價格產生重大影響。

過往在美國總統（如這次拜登）尋求連任的情況下，美國股市的表現往往會高於平均水準。自二戰以來，每當美國總統尋求連任的一年，標準普爾 500 指數都會上漲，無論誰獲勝，平均總回報率均為 15.5%。相比之下，該指數正常同期的平均年回報率約為 12.8%。

稅收和支出政策是今年投資者關注的焦點之一。特朗普在擔任總統期間實施的減稅政策將於 2025 年到期，預計共和黨人將盡力阻止這種情況發生。民主黨和拜登已經頒布了一項旨在促進清潔能源和降低處方藥成本的法律，預計將尋求提高對企業和富人的稅收，同時擴大社會安全網的開支，例如對兒童保育等方面的投資。

如果美國經濟被確定已開始放緩並有機會陷入衰退，在此情況下，美國財政政策的應對以及誰將成為政治領導人的結果，便會變得更加重要。隨著競選的進展和政策提案的公布，股市的某些領域，如與醫療保健成本、國防支出或能源監管等相關領域可能會變得特別不穩定。

圖 9: 特朗普在關鍵搖擺州領先拜登



資料來源：彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

**表 3: 美國標普 500 指數在總統大選年的表現**

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

資料來源：進邦滙理投資服務部及彭博（至 2024 年 04 月 04 日）

## 總結

市場對於 2024 年股票回報的看法存在分歧，看漲和看跌觀點緊密一致。通膨放緩、勞動市場依然強勁，以及聯儲局預計將在 2024 年降息的訊號，導致 2023 年第四季股價上漲。另一方面，製造業產出下降、信用卡餘額創歷史新高、通膨仍達不到聯儲局目標、GDP 成長預期放緩等亦是股市潛在的危險訊號。

相比股票，債券在 2024 年似乎會有更清晰的正回報路徑。在各種情況下，都會令很多國家債券在 2024 年呈現正面走勢，如債券有更高的利息支付、於利率下降債券的價值可能會增加、於股票下跌債券需求亦可能會增強。

### 免責聲明

在此提供的資料只供參考之用，本公司並不對該等資料作任何保證，讀者亦不應將該等資料視為出售要約、訂購招攬或投資建議。投資涉及風險，過往的表現並不表示將來亦會有類似的業績。在作出任何投資決定前，讀者亦應尋求專業理財顧問意見。