

每月市場回顧

2024年4月市場回顧

作者



許長泰
亞太首席市場策略師

更高、更遲、更強、更快

在復活節至全球60多個國家慶祝的勞動節期間，多個事件令金融市場風起雲湧。由於就業數據強勁及通脹居高不下，投資者預期聯儲局首次減息的時間會繼續押後。這引致美國國庫券孳息率高漲及股市調整。這亦引發美元走強，日圓兌美元觸及1990年以來最低位。債券孳息率上升引致股票估值下調，但被第一季不俗的股票盈利局部抵銷。同時，中國股市默默回勇。投資者尚未釐清這是戰術性反彈，抑或是長期的持久走勢。

通脹上升迫使聯儲局押後減息

美國經濟依然強勁，而就業市場仍舊熾熱。失業率連續29個月低於4%，工資壓力卻正紓緩。就3月的通脹數據而言，不論消費物價指數數據，還是個人消費開支平減指數，同樣出現意外上行情況。聯儲局於5月的聯邦公開市場委員會明確表示維持息口現狀，藉當前利率水平令經濟逐步降溫，而非在目前通脹水平下迅速加息。聯儲局主席鮑威爾附和了這觀點，表示通脹要較原先預期更多的時間，才能達致聯儲局的目標水平。從目前的經濟數據來看，聯儲局最早要到9月才具備開啟減息週期的所需條件。若通脹及就業數據於整個夏季均維持強勁，首次減息或一直推遲至今年底。

這導致10年期及2年期美國國庫券孳息率，在4月分別上升40個基點及35個基點。這對固定收益投資者而言頗具挑戰，尤其是政府債券及投資級別企業債券的投資者。需重點強調的是，我們認為這輪減息週期僅是推遲而非取消。這意味著，一旦美國的通脹恢復下跌走勢，現金相比優質固定收益的相對領先表現有望會逆轉。此外，在環球及美國經濟迅速放緩的情況下，政府債券及優質固定收益能為投資者提供重要保障。

同時，債券孳息率上升對美國股市造成的影響有限。標準普爾500指數於今年3月底至4月19日期間回調5.5%，為2024年的最大跌幅，但這相比過去幾年的股市回調而言仍屬輕微，並且該指數之後已迅速收復一半失地。這部分受惠於穩健的企業盈利增長。到4月底或之前，該指數成分股中230多間公司或佔55%市值的公司已公布盈利，第一季每股盈利較去年增長4.8%。相比2023年，標準普爾500指數首季的盈利增長較少倚賴「七巨頭」。成分股公司仍能保持其利潤率。資訊科技及通訊服務為盈利增長的主要貢獻板塊，而能源及金融則是構成拖累的板塊。

美元加快升值正衝擊日圓

美國國庫券孳息率上升亦引致美元走強。美元指數升至2023年10月以來最高位(106.20)。由於澳洲儲備銀行有機會加息，澳元兌美元逆市輕微升值。其他貨幣方面，所有主要貨幣及亞洲貨幣兌美元均於4月貶值。

其中，日圓在主要貨幣及亞洲貨幣中同樣表現落後。日圓兌美元於4月29日曾短暫失守160，為1990年以來首次出現的情況。這部分歸因於日本匯市於當日休市，導致流動性減少。即便如此，日圓走軟的根本原因為聯儲局推遲減息及日本央行不願收緊貨幣政策。日本央行於4月的議息會議上維持政策利率不變，並繼續購買政府債券。同時，日本央行貨幣政策委員會的最新經濟預測中，已把2024財年的通脹預測數據上調，但本地生產總值增長率預測數據則下調。這意味著該央行或會選擇緩慢加息，此舉令市場失望。

在日圓走軟情況下，進口貨品價格上漲，這或會削弱消費開支。一方面，輸入型通脹可能抵銷步伐加快的名義工資增長。另一方面，這有助提高一些企業的盈利，因為當以美元計值的海外收入兌換成日圓時，會產生更多收入。然而，日圓貶值目前是否利好日本股票回報，這點遠未算明朗。自3月的日本央行貨幣政策委員會會議以來，在日圓走軟的同時，日本股市亦持續回調。我們再次重申，投資日本股市的理據並非關乎日圓走軟帶來的得益，而是看好日本公司穩健的盈利表現及持續改善的企業管治。

中國股市表現好轉主要由趁低吸納的買盤所帶動

中國股市於4月出乎意料表現理想，跑贏成熟市場及一眾亞洲市場的股市。4月，滬深300指數以美元計上升1.8%。恒生指數同月亦高收7.4%，而標準普爾500指數則跌4.2%。2024年前四個月，滬深300指數及恒生指數的升幅以美元計，僅落後標準普爾500指數1.5至2個百分點，該兩個股市同時跑贏日經225指數。

有人認為，這輪反彈主要由趁中國股票估值低廉而作戰術性短線買賣的投資者所推動。儘管房地產市場及私人投資顯然需要更多時間才會回暖，但政策支持措施正幫助限制經濟增長的下行風險。最新的中共政治局會議重申當局銳意穩定經濟，表示將及早發行超長期政府債券，以為刺激經濟措施籌集資金。宣佈將於7月召開的三中全會，亦促使投資者關注刺激增長動能的其他短期及長期政策支持措施。目前的關鍵在於中資股於4月相對強勁的表現，是否將吸引更多國際資金流入中國股市。

投資啟示

我們承認，聯儲局推遲減息或對固定收益帶來短期挑戰，而投資者應關注短期債券。我們認為減息週期僅是押後，其應在今年稍後開啟，這事實仍是維持固定收益投資的有力理據。投資組合持有政府債券及優質企業債券亦有額外益處，能幫助避免受到衰退風險的影響。

同時，穩健的經濟環境利好環球股市。我們繼續強調，標準普爾500指數內為數不少的成分股造好，對指數表現帶來更廣泛的貢獻。美股走勢的核心應該仍是增長股及科技股，但優質週期性公司亦有望受惠於穩健的消費及穩固的利潤率而表現理想。亞洲方面，日本及科技出口型股市（如台灣及南韓）可望繼續領先。中國股市值得更多的關注，因為政策支持措施的加強或能提振投資者信心。

環球經濟：

- 3月份美國整體消費物價指數較預期強勁，錄得0.4%增幅，其中房租及汽油價格在按月增幅中的佔比過半。核心服務業通脹居高不下，尤其是運輸及健康護理行業。這促使主席鮑威爾在月中及5月的聯邦公開市場委員會會議上，就反通脹進展不利發表鷹派言論。然而，令市場寬心的是，鮑威爾的最新言論確認加息不在考慮範圍內，而且一旦經濟數據允許，聯儲局便會減息。聯邦基金利率期貨市場目前的走勢反映2024年僅減息一次的預期。儘管相比之下，英倫銀行及歐洲央行的措辭仍相當鴿派，但市場對該兩行於2024年的預期減息次數略為減少。亞洲方面，日本央行將利率維持在0-0.1%的區間不變，未改變其政府債券購買計劃，但重申一旦數據確認日本出現通脹動能即會加息。
(《環球市場縱覽—亞洲版》第22、23及31頁)
- 增幅方面，3月環球服務業採購經理指數持續上漲至52.5，但環球製造業採購經理指數緩慢回升至50.6。歐元區方面，德國及法國於3月及4月仍處於收縮區間，但亞洲略為好轉。中國2024年第一季度本地生產總值優於預期，按年增長5.3%，連同每月活動數據，均繼續表明消費者情緒及房地產板塊低迷。不過，受政府早前的刺激措施推動，工業生產、先進製造業及基建投資皆錄得穩健增長。然而，中國3月消費物價指數仍較預期疲軟，但按年錄得0.1%的輕微增長。日本方面，增長數據參差，工業生產勝過預期，但零售銷售不盡人意，4月核心消費物價指數按年僅增長1.6%，而市場普遍預測為2.2%。
(《環球市場縱覽—亞洲版》第5、8、14及17頁)

股票：

- 繼3月實現驕人表現後，各地股市於4月大幅回落。MSCI綜合世界指數於月內下跌3.4%。板塊方面，能源及公用事業表現領先，分別升1%及1.5%。儘管所有其他板塊均報跌，但資訊科技及房地產等對利率敏感的板塊的表現尤為遜色，4月分別跌5.2%及6.2%。
- 由於市場重新調整對利率走向的預期，這引發債券孳息率上升，標準普爾500指數則下跌4.2%。受惠於整體理想的盈利業績，該指數於4月下半月企穩。在各地股市中，亞洲股市的表現明顯領先，MSCI亞洲股票（除日本）指數以本地貨幣計上漲1.1%。中國股市的反彈幅度引人注目，這是由於本地生產總值數據勝過預期、國家支持的基金入市及當局公布資本市場改革政策。離岸股市方面，MSCI中國指數升6.5%，恆生指數升7.4%，均領先在岸的滬深300指數1.9%的升幅。
(《環球市場縱覽—亞洲版》第33及39頁)

固定收益：

- 4月初，10年期美國國庫券孳息率為4.3%，但在臨近月底時升至4.7%的峰值水平，令年初至今的累計漲幅達到80個基點。美國公布就業成本數據高於預期後，2年期國庫券孳息率升穿5%。相比之下，中國10年期政府債券孳息率於月中下跌10個基點，但於4月整體維持不變。中國與其他主要市場之間的孳息率差距持續擴闊。
(《環球市場縱覽—亞洲版》第57頁)
- 政府債券孳息率的攀升推動信用債孳息率走高，而信貸息差則仍相當穩定。環球綜合債券最低收益率上升32個基點，年初至今總計升57個基點。以美元計的新興市場債券最低收益率升幅最高達到78個基點。信用債市場普遍下跌，環球綜合債券下跌2.54%。投資級別債券及高收益債券亦同樣表現不振。
(《環球市場縱覽—亞洲版》第52及55頁)

其他資產：

- 4月，美元指數輕微上升1.6%，為2023年10月以來首次觸及106，令年初至今的升幅達到4.8%。大多數貨幣兌美元均下跌，日圓跌幅尤其重大。日本央行維持政策利率不變並淡化日圓走勢的重要性，隨後美元兌日圓觸及160關口。因有證據顯示日本當局入市干預，且美國國庫券孳息率下跌，日圓到月底回升至157。
(《環球市場縱覽—亞洲版》第68及69頁)
- 受中東緊張局勢升級所影響，布蘭特原油於月中觸及92.18美元的峰值水平，但隨著緊張局勢舒緩且預料聯儲局押後減息，布蘭特原油價格本月收報持平。黃金價格持續攀升，4月上升4.2%，年初至今的升幅達到11%。隨著能源轉型引致需求持續增長，銀價及銅價分別升8.6%及14.3%。
(《環球市場縱覽—亞洲版》第70及71頁)

「市場洞察」系列（「本系列」）在並無提及產品的情況下，提供關於環球市場的全面性數據及評論。本系列探討當前經濟數據及不斷變化市場狀況的啟示，是幫助客戶瞭解金融市場並為其投資決策提供支持的工具。

就MiFID II而言，摩根「市場洞察」及「投資洞察」系列是市場推廣通訊，並不屬於指定與投資研究有關的任何MiFID II / MiFIR規定的範圍。此外，摩根資產管理「市場洞察」及「投資洞察」系列是非獨立研究，並未根據促進投資研究獨立性的有關法律要求編製，亦不受限於發布投資研究前任何交易的禁止。

本文件為一般性通訊刊物，僅供參考。其為教育性質，不擬作為在任何司法管轄區內對任何特定投資產品、策略、計劃特色或其他目的的建議或推介，亦不擬作為摩根資產管理或其任何附屬公司參與本文件提及的任何交易的承諾。所用任何例子為通用、假設及僅供參考。本文件並未載有足以支持作出投資決策的資訊，且閣下在評估投資於任何證券或產品的優劣時，不應以本文件為依據。此外，使用者應與彼等財務專家一同獨立評估相關法律、監管、稅務、信貸及會計影響，以決定本文件提及的任何投資是否相信是適合使用者的個人目標。投資者應確保於進行任何投資之前已獲得所有可取得的相關資訊。所載的任何預測、數字、意見或投資技術與策略均僅供參考之用，並且均是基於特定假設及目前市場狀況作出，且可隨時變動而不發出事先通知。本文件載列的所有資訊於編製時被視為準確，但概不保證其準確性，亦不會就任何錯誤或遺漏承擔任何責任。請注意，投資涉及風險，投資價值及其收益可能會因市場狀況及稅務協定而出現波動，投資者可能無法收回已投資之全數金額。過去的業績及收益率並非當前及未來業績的可靠指標。

摩根資產管理是JPMorgan Chase & Co.集團及其環球聯屬公司旗下資產管理業務的品牌。

在適用法律允許的範圍內，我們可進行電話錄音及監控電子通訊，以履行我們的法律和監管義務以及遵守內部政策。摩根資產管理將根據我們的[隱私政策 \(https://am.jpmorgan.com/global/privacy\)](https://am.jpmorgan.com/global/privacy) 收集、儲存及處理個人資料。

本通訊由以下實體發布：在美國為均受美國證券交易委員會監管的J.P. Morgan Investment Management Inc.或J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc.；在拉丁美洲為當地摩根大通實體（視情況而定），僅供指定接收者使用；在加拿大為JPMorgan Asset Management (Canada) Inc.，僅供機構客戶使用，其為所有加拿大省份及地區（育空地區除外）的註冊投資組合經理及豁免市場交易商，亦在不列顛哥倫比亞省、安大略省、魁北克省及紐芬蘭與拉布拉多省註冊為投資基金經理。在

英國，為受英國金融行為監管局認可及監管的JPMorgan Asset Management (UK) Limited；在其他歐洲司法管轄區，為JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.。在亞太區，由以下實體在其各自主要受到監管的司法管轄區發布：均受香港證券及期貨事務監察委員會監管的JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited、摩根基金（亞洲）有限公司或摩根實物資產管理（亞洲）有限公司；JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited（公司註冊編號：197601586K），本廣告或刊物文件尚未經過新加坡金融管理局的審閱；摩根證券投資信託股份有限公司；受日本金融廳監管並為日本投資信託協會、日本投資顧問業協會、第二種金融商品交易業協會及日本證券業協會會員的JPMorgan Asset Management (Japan) Limited（註冊編號「關東財務局（金融工具公司）第330號」）；在澳洲為JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919)，僅向2001年《公司法》（聯邦法案）第761A及761G條界定的批發客戶發布。在亞太區其他市場僅提供予所指定接收者。

只適用於美國：假若閣下是殘疾人士，並在閱讀本材料時需要額外的支援，請致電1-800-343-1113 聯絡我們以提供協助。

版權所有。© 2024 JPMorgan Chase & Co.。不得轉載。

Material ID: 0903c02a82637acf