

每月市場回顧

2024年1月市場回顧

作者



許長泰
亞太首席市場策略師

市場預期微調

概覽

- 美國經濟基本面穩健，一如聯儲局於1月的聲明，這代表聯儲局在減息方面可能會保持耐性。
- 1月，中國股市表現落後，拖累房地產及市場情緒持續低迷，3月的全國人大會議是洞悉今年政策方向的焦點。
- 近期中東衝突升級，令市場再度擔憂供應鏈中斷及能源價格上漲，對全球經濟增長及央行政策構成主要風險。

2024年開局延續2023年年底的情形。美國聯儲局繼續明確表示，基於增長強勁及就業數據穩健，所以並不急於減息；人民銀行進一步放寬貨幣政策提振經濟；中東局勢緩慢升溫，美國對敘利亞及伊拉克境內的伊朗勢力發動空襲；經過兩輪初選後，接下來11月5日美國總統大選似乎最有機會再次上演2020年拜登對陣特朗普的對決。美國股市上漲，標準普爾500指數創新高，相比之下，亞洲股市的頹勢持續，而中國股市仍然受壓。整體而言，1月的市場表現與我們的看法大致相若，隨著聯儲局將於今年稍後改變政策，股債投資組合在2024年有望大幅跑贏現金。

不急於減息

聯儲局於2024年的首次會議結果一如我們所料，政策利率維持於5.25%-5.5%不變，局方聲明及主席鮑威爾的記者會發言均重申不急於減息，而當前數據亦不足以支持3月份放寬政策。儘管如此，2月2日，期貨市場將3月減息25個基點的概率從75%大幅下調至只有22%，但市場仍預料2024年將合共減息130個基點，而聯儲局於12月預測則為75個基點。聯儲局的耐性有充分理據，畢竟通脹確認已回落，12月個人消費開支平減指數按年跌至2.6%。核心個人消費開支平減指數跌至2.9%，這是2021年3月以來首次跌破3%。然而，就業市場依然熾熱，2023年12月及2024年1月，美國就業市場新增686,000個職位，時薪按年升4.5%。根據亞特蘭大聯儲銀行的國內生產總值即時預測，美國經濟目前約以4%的步伐增長。上述各項應該能夠給予聯儲局足夠的時間去觀望而不需要急於下決定。

我們認為，預期微調應當會繼續令美國國庫券維持大幅波動，1月25日至2月1日期間，10年期美國國庫券孳息率波幅達38個基點。整體而言，我們預料隨著經濟數據放緩，債券孳息率將於2024年逐步回落。同時，股市對聯儲局審慎對待政策轉變的憂慮似乎有所降溫。標準普爾500指數1月上升1.6%。企業盈利良好，有助抵銷貨幣政策略遲寬鬆的影響。

相比之下，人民銀行將存款準備金率下調50個基點，從而向體系注入流動性；然而，在岸及離岸股市仍然受壓，1月，滬深300指數下跌6.2%，MSCI中國指數則下跌10.1%。正如我們去年指出，由於營商及家庭信心依舊低迷，接連減息及下調存款準備金率並未刺激信貸增長。中國第四季本地生產總值按年增長5.2%，這屬於不錯但非亮麗的水平。家庭對房地產投資仍然缺乏信心，有機會拖累2024年的整體經濟。正面消息包括出口表現開始好轉，2023年12月的出口增長較預期為佳，按年增長2.3%。

投資者一如慣常憧憬當局於3月全國人大會議前後宣佈推出更進取的政策；若然成真，這可能是股市估值便宜下市況反彈的重要觸發因素。然而，我們經歷過市場多次在重大會議前抱有熱切預期，但最終政策支持措施較投資者憧憬的情況更為保守。

中東引發的供應端衝擊

以色列與哈馬斯的衝突慢慢演變為更複雜的地區衝突，伊朗支持的胡塞武裝民兵組織在紅海對船隻進行襲擊。這條重要的航線連接亞洲與地中海，承擔全球15%海上貿易量，而這些襲擊導致船隻必須繞道非洲南部，令航程增加12至15日，環球供應鏈成本亦因此增加。更重要的是，當前衝突可能進一步蔓延至霍爾木茲海峽，考慮到當地佔全球石油消耗輸送量約21%，屆時世界能源供應可能受壓，導致能源價格上漲。鑑於食品及能源佔通脹籃子的比重較高，新興市場或需要進一步加息，以維持貨幣穩定。

若然出現這種情境，到底各國央行是否將認為商品價格上漲對通脹構成挑戰，抑或認為這只是增長的輕微代價？對成熟經濟體而言，後者是較有可能的情況，而各國央行可能略為延長當前利率高企的環境。至於新興市場，食品及能源佔通脹籃子的比重較高，故此這些市場或需要進一步加息，以維持貨幣穩定。

投資啟示

整體而言，環球經濟及政策形勢大致符合我們的2024年展望。短期內，投資者可能終於認同聯儲局不急於減息的立場。亞洲方面，投資者尚未充分意識到出口表現強勁的潛力；1月，台灣、南韓及東協的採購經理指數持續向上，而受惠於半導體及對中國的出口，南韓的出口於1月按年增長18%，這是2022年5月以來最佳表現。

至於固定收益，孳息率目前繼續是主要回報來源。信貸息差（特別是美國）已反映違約率偏低，因此信貸息差不太可能是重要的回報來源。隨著各國央行開始轉向放寬政策，提高無風險利率債券的存續期有望最終帶來回報。

放眼2024年全年，我們仍認為此政策轉變將有利股債，特別是一旦聯儲局對維持增長先發制人，而非順應金融壓力或經濟急劇下行而減息。

環球經濟：

- 由於政府及消費開支的有力支持，2023年第四季美國實質本地生產總值勝過市場預期，年度增長率為3.3%。值得鼓舞的是，雖然增長數據強勁，但12月核心個人消費開支通脹率維持穩定，按年上升2.9%。隨著增長良好、勞工市場穩健、通脹明顯回落及未來貨幣政策放寬，消費者信心於1月份創兩年來新高。經濟基本面向好，聯儲局主席鮑威爾警告市場不宜對3月減息抱有太大期望，聯儲局亦可以聚焦通脹目標而非擔心失業率。除非委員會有信心實現2%的通脹目標，聯儲局方會進行減息。
(《環球市場縱覽 — 亞洲版》第24、25及31頁)
- 日本央行召開會議，令日本同樣成為1月的焦點。儘管日本央行維持貨幣政策不變，但行長植田和男明確暗示將結束負利率。核心消費物價指數連續21個月高於日本央行的2%目標，但主要是由成本所致。隨著消費數據回軟，通脹會否持續成為未來的重點。對此，日本央行將2024財政年度核心消費物價指數的預測值從2.8%下調至2.4%。
(《環球市場縱覽 — 亞洲版》第14及15頁)
- 中國2023年第四季的本地生產總值及2023年的本地生產總值均為增長5.2%，達到政府5%的目標。然而，12月的經濟活動數據繼續顯示房地產行業構成重大拖累，同時零售銷售依舊乏力，通縮壓力持續。雖然出口開始溫和復甦，但除非出台更有力的政策支持，否則整體經濟動能難以升溫，因此，3月的全國人大會議值得注視。
(《環球市場縱覽 — 亞洲版》第5、6及8頁)

股票：

- 美國股市於1月初輕微下跌，月中則強勁反彈。標準普爾500指數於1月18日觸及歷史新高，其後持續上漲，1月升幅達1.6%，三個月升幅達15.5%。這輪升勢來自減息預期所推動，但亦歸功於科技股於2023年第四季的強勁盈利，再次帶來少數個股推高市況的環境。縱觀11個板塊，只有5個板塊向上。科技股以3.9%的按月升幅跑贏大市，而通訊服務更上升4.8%。羅素2000指數大幅落後，跌幅為3.9%。
(《環球市場縱覽 — 亞洲版》第34及48頁)
- 至於美國以外地區，由於中國表現欠佳（MSCI中國指數進一步下跌10.6%），MSCI新興市場及亞太（除日本）指數表現落後，1月回報分別下跌4.7%及3.4%。亞洲方面，日本表現亮麗，受惠於日本央行對通脹持續展現的信心及有機會結束負利率，MSCI日本指數上升4.6%。
(《環球市場縱覽 — 亞洲版》第33及39頁)

固定收益：

- 隨著市場對2024年加息幅度的預期降溫，債券孳息率於1月上升，10年期美國國庫券孳息率上升7個基點。短期債券孳息率相對未有改變，2年期美國國庫券孳息率下跌3個基點。歐洲債券孳息率上升。德國2年期政府債券孳息率上升12個基點，而10年期政府債券孳息率則上升18個基點。日本央行的鷹派措辭推高日本政府債券的孳息率。10年期日本政府債券孳息率上升12個基點。
(《環球市場縱覽 — 亞洲版》第23頁)
- 美國高收益債券的信貸息差全面收窄。亞洲高收益美元債券的信貸息差收窄71個基點，這個資產類別於1月的回報率為2.7%。孳息率上升導致成熟市場政府債券表現落後，本月下跌1.7%。新興市場美元債券隨著信貸息差擴闊18個基點而下跌1.2%。
(《環球市場縱覽 — 亞洲版》第49及53頁)

其他資產：

- 美國債券孳息率從12月底的低位回升，美元指數向上調整(+1.9%)。印尼盾是亞洲表現最好的貨幣(+0.2%)，至於高貝他系數的貨幣，如韓圓及泰銖則分別下跌3.6%及3.9%。日圓是表現最差貨幣，下跌4.2%。由於工業商品價格下滑，澳元亦下跌3.7%。
(《環球市場縱覽 — 亞洲版》第66頁)
- 油價四個月來首次上漲，布蘭特原油升6.1%。地緣政治持續動盪及航線受阻，市場出現一定程度的地緣政治溢價。金價回軟，下跌1.1%。即使外界日益擔心今年可能再次出現厄爾尼諾現象，屆時農作物生產或會受到影響，但農產品價格仍然再度下滑(-1.5%)。中國市場氣氛低迷，基本金屬扭轉12月的升勢(-2.4%)。
(《環球市場縱覽 — 亞洲版》第67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[私隱政策](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