

# 每月市場回顧

2024年6月市場回顧

作者



許長泰  
亞太區首席市場策略師

## 選舉帶來的市場波動

### 概覽

- 歐洲、印度及南非在6月份舉行的選舉，因政局出現意外結果而引起市場波動。不過，在印度及南非組成聯合政府後，投資者已回歸平靜。
- 不明朗政局會令市場波動，但在選舉過後卻會回歸穩定。投資者關注財政紀律及貿易政策，並可透過分散投資來對沖不確定性因素。
- 成熟市場央行已開始減息，不過由於通脹頑固，減息速度非常緩慢，且不願遵循既定路線進行。

6月份，對環球政局來說無疑是忙碌的一個月，南非、印度及墨西哥的主要選舉結果揭盅。在歐洲議會選舉中，極右翼政黨的支持率急升，引發法國需進行議會選舉。這些事件出現意外結果，以及當中的政治不確定性，均為市場帶來波動。而在印度及南非等地，投資者已恢復平靜。這些例子均可作為11月美國大選的有用依據。

### 即使印度人民黨失去多數議席，但印度股市仍強勁增長

總理莫迪，以及他的印度人民黨在最近的選舉中，失去了國會下議院的多數議席，需要與政治夥伴組成聯合政府。選舉結果初時引發外界憂慮建設基礎設施及發展當地製造業方面的政策延續性。然而，隨著總理莫迪能挽留他的高級官員擔任要職，包括財政部長、內政部長及外交部長，這些憂慮得以緩解。結果，在選舉引發的波動過後，MSCI印度指數上升了3.8%。

南非執政黨非洲人國民大會也自種族隔離政策結束後，首次失去絕對多數。該黨被迫組成執政聯盟，部分部長職位需要分配予親商界的反對黨政客。市場對營商環境及財政紀律有望改善表示歡迎，股市的反彈亦印證了這一觀點。

### 歐洲進一步右傾

在2024年歐洲議會選舉中，極右翼政黨贏得重大優勢，尤其在奧地利、法國、德國、意大利及荷蘭。然而，值得注意的是，這些極右翼政黨會因國家而有分別，而他們所倡議的政策亦存在很大差異。此外，重要的是要認識到，這些極右翼政黨當中，即使有，亦很少希望推動其國家離開歐盟或歐元區。

歐洲議會選舉的結果，促使法國總統馬克龍宣布舉行大選。在第一輪選舉中，極右翼政黨國民聯盟（RN）以34%的得票率領先，左翼及極左翼聯盟則緊隨其後。第二輪選舉定於7月7日舉行，在撰寫本報告之時，揣測哪一方獲勝仍然言之尚早。市場主要關注新國會在財政政策上的取向。增加支出及減少稅收，以促進經濟增長似乎是優先考慮，這可能會引發外界質疑法國財政的可持續性，亦可能是歐洲其他政黨中期內政策取向的一個縮影。

## 白宮主人之爭

每個國家的政治及經濟背景均不盡相同，但是仍然值得將這些經驗串連起來，推斷美國總統及國會選舉將會如何影響市場。我們認為有三點啟示與亞洲投資者息息相關。

首先，投資者顯然並不喜歡政治不確定性，這是市場波動的根源。我們留意到美國的情況也是如此，市場在選舉之前會較為波動，但結果公佈之後，無論是哪個政黨的候選人當選，市場都會很快趨於平靜。印度及南非的情況相似。關鍵在於對企業及經濟發展的正面環境能否持續。

其次，投資者料會關注未來政府的財政紀律。投資者對民粹政府在歐洲掌權的其中一個憂慮是，政客會否回應選民增加支出，並減少稅收的要求，而長遠卻沒有實際的方法為這類開支提供資金。不少人會回想起2022年9月英國政府債市的動盪，當時政府提出減稅，但卻沒有長期控制財政赤字的可靠方案。在美國，削減醫療保健及社會保障支出的空間有限。前總統特朗普表示，他會將2017年的減稅政策恒常化，這將會令長期財政狀況更具挑戰。

整體而言，兩位候選人在財政展望上的分歧不大。關鍵在於國會選舉的結果。如果下任總統所屬政黨同時贏得參眾兩院，擴大財政赤字及加快增加財政債務的風險可能會更大。例如，特朗普可能會延續2017年的減稅政策。從長遠看，或意味美國政府債券的風險溢價會更高，不單因為債券供應量高企，同時因為加大財政刺激措施可能會導致更高的通脹。

最後，所有選舉自然地會以國內選民為目標。國際貿易帶來的損害也可能會是需要考慮的因素。總統拜登以不公平貿易手段及國家安全為由，對中國出口的電動車、電池及醫療設備提高或徵收新關稅。而前總統特朗普則威脅，要對所有中國輸美商品徵收60%關稅，對所有進口商品徵收10%關稅。正如我們在年中展望中討論一樣，對沖這些不確定性的最佳方法是多元分散。公司可透過投資於印度、墨西哥或東南亞等新興製造業基地，尋求降低供應鏈風險。

## 央行的承諾問題

歐洲央行已開始其減息周期，即使在通脹不穩下，當局不願遵循既定路線進行減息。美國聯儲局對政策利率的最新預測顯示，公開市場委員會成員平均預期2024年只有減息一次，並會在2025年減息4次。雖然當局仍有機會在9月減息，但是需要在未來2至3個月內，出現一系列疲弱的通脹數據才有望達到。除了聯儲局的政策前景外，債券市場亦可能對下屆政府未來的債券供應感到憂慮，意味投資者短期內可能會繼續維持較短的存續期。

## 環球經濟：

- 美國的通脹數據低於預期，5月份整體消費者物價指數與4月份數據持平，核心通脹率為上升0.2%，低於市場的共識預期。個人消費支出平減指數也呈類似趨勢，支持美國聯儲局在年底前開始減息的看法。零售銷售及住屋數據顯示，高利率正使經濟降溫。聯儲局的最新預測顯示，公開市場委員會的大部分成員預期今年將會減息1至2次，並延續到2025年。歐洲央行亦已開始減息，但並沒有承諾會有既定路徑。（《環球市場縱覽－亞洲版》第22、28及32頁）
- 6月份的政治事件及選舉成為市場焦點。印度及南非的執政黨失去國會多數席位，並要組成執政聯盟。在歐洲議會選舉中，極右翼政黨的支持率上升，尤其在德國、法國及奧地利。雖然這些政黨不再主張退出歐元區，但是其民粹政策可能會增加財政赤字，從而引發債券市場的隱憂。（《環球市場縱覽－亞洲版》第27頁）

## 股票：

- 6月環球股市表現各異。美國股市在科技股帶動下持續上揚，納斯達克指數上升6%，而標普500指數則上升3.5%。利潤率受壓為潛在風險，特別在消費領域，因為經歷多年通脹高企之後，美國消費者對價格變得更为敏感，限制了零售商的提價能力。（《環球市場縱覽－亞洲版》第34及50頁）
- 歐洲受到極右翼民粹政黨崛起，以及商業及經濟環境的潛在變化拖累，Stoxx 600指數6月份下跌1.3%。（《環球市場縱覽－亞洲版》第54頁）
- 亞洲科技出口股的表現優異，MSCI台灣及MSCI南韓指數分別上升9.2%及5.3%，跑贏MSCI亞洲（除日本）指數的1.2%回報。亞洲出口持續復甦，以及預期人工智能推動硬件需求有望支持盈利及市場前景。由於缺乏新的刺激措施，加上消費者情緒審慎，中國股市的表現令人失望，MSCI中國指數本月下跌4.3%。（《環球市場縱覽－亞洲版》第34及40頁）

## 固定收益：

- 雖然聯儲局下調今年減息幅度的預測，但美國疲弱的經濟及通脹數據帶動美國國庫券收益率走低。在6月中旬，10年期美國國庫券收益率從4.45%，回落至4.2%，而2年期收益率則從4.9%回落至4.75%。然而，對美國財政可持續性的憂慮，特別是特朗普在總統競選中佔優，以及2017年減稅政策可能延續的情況下，均反映於長期收益率之上。（《環球市場縱覽－亞洲版》第56及60頁）
- 在歐洲，政治格局的變化，特別在法國，引發外界對財政赤字高企及政府債務上升的憂慮。隨著極右翼國民聯盟獲得相當多的選民支持，法國政府債及德國國債之間的收益率差擴大。（《環球市場縱覽－亞洲版》第60頁）
- 6月份的企業信貸利差基本上維持穩定，其中美國高收益債券的利差維持在350至370個基點之間。由於利差已經處於多年區間的底部，預計企業信貸的回報將會主要來自收益率，而不是資本增值。（《環球市場縱覽－亞洲版》第56及59頁）

## 其他資產：

- 受聯儲局無意減息提振，美元指數從104.15升至105.70。由於日本央行在經濟表現疲弱下對貨幣政策正常化採取審慎態度，日圓受壓，兌美元匯價下跌3.3%。（《環球市場縱覽－亞洲版》第70頁）
- 受環球經濟穩定增長、油組持續減產、美國石油庫存大幅下跌，以及颶風有可能令供應短期中斷等因素推動，布蘭特原油價格在6月上升10%，從每桶77美元升至每桶86美元。（《環球市場縱覽－亞洲版》第73頁）
- 金價在6月份橫行整固，原因是過去一年各國央行的需求強勁增長之後開始放緩。聯儲局推遲減息，以及通脹緩解，正在冷卻黃金需求。（《環球市場縱覽－亞洲版》第72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.集團及其環球附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