

每月市場回顧

2024年3月市場回顧

作者



許長泰
亞太首席市場策略師

年內不減息又重回考慮之列

概覽

- 鑑於通脹居高不下及存在工資增長反彈的風險，成熟市場央行對減息猶豫不決。日本央行雖然例外地加息，但這是非常謹慎地邁出第一步。
- 不過，各國央行的穩定貨幣政策足以帶動股票回報。美國股市的升勢開始擴大至更多板塊。3月，亞洲出口導向型經濟體的股市表現領先。
- 固定收益回報主要受孳息率所帶動。我們預期，各國央行將於今年稍後時候減息，有望提高無風險利率下降帶來的回報。

3月，大多數央行選擇維持政策利率不變，包括聯儲局、歐洲央行、英倫銀行及澳洲儲備銀行。與此同時，日本央行終於退出負利率政策並撤除孳息曲線控制，但實際行動不及先前承諾。正如我們在過去六個月所指出，世界各國加息週期的結束應當足以支撐風險資產。事實上，大多數股市於3月均錄得正回報，即使是不被看好的中國市場。固定收益回報主要受收益所帶動，但我們預期，隨著世界各國開始邁入減息週期，未來數月債券的價格回報將受到支持。

不妨靜候佳訊

首先是聯儲局，市場擔憂，由於已公布的一系列經濟數據頗為強勁及通脹數據相對居高不下，這可能會影響去年12月點陣圖減息75個基點的預期。聯邦公開市場委員會（FOMC）的確表示對經濟增長的信心增強，對2024年、2025年及2026年的增長預測亦作出修訂。雖然2024年第四季的核心個人消費開支通脹被上調，但2024年及2026年的失業率預測數據被下調。令市場寬慰的是，2024年第四季的政策利率的預測中位數維持在4.6%不變，這相當於今年年底前將合共減息75個基點。到今年3月底，隔夜指數掉期市場的走勢反映市場預計聯儲局政策利率將於2024年底或之前下降70個基點，而月初時則預計將合共減息90個基點。

美國的通脹數據維持穩定。整體消費物價指數及個人消費開支平減指數均微升，分別按月增長0.4%及0.3%，與近幾個月的走勢相符。理想情況下，該等數據將於未來數月進一步緩和。聯儲局主席鮑威爾近期也表達了類似的觀點。我們認為，住屋成本及個別服務業（例如健康護理及汽車保險）的通脹動能應當會於未來數月減弱。由於就業市場依舊蓬勃，這讓聯儲局能選擇在更長時間內維持息口現狀。

在3月召開的議息會議上，澳洲儲備銀行及英倫銀行均維持政策利率不變。澳洲儲備銀行仍在密切關注勞工市場的緊張狀況，其可能會導致工資通脹。英倫銀行方面，貨幣政策委員會成員的投票結果說明官員對利率的看法有變。在2月份召開的會議上，兩名貨幣政策委員會成員投票贊成上調政策利率，而一名成員投票贊成減息；而3月，投票結果為8比1，只有一名成員投票贊成減息。

總體而言，部分央行可能確實會於6月開始減息，但風險在於官員可能會維持鷹派立場，並將減息押後。

至於日本央行，當局結束負利率政策和撤除日本政府債券市場的孳息曲線控制，並且停止購買交易所買賣基金及日本房地產投資信託基金。理論上，該等措施是日本終止超寬鬆貨幣政策及量化寬鬆的歷史性舉措。然而，仔細觀察後便會發現，實際變化並不顯著，這在一定程度上解釋了上述消息公布後日圓轉弱，美元兌日圓升破150關口的原因。

畢竟，日本經濟於2023年底開始放緩。雖然日本避免本地生產總值連續兩個季度收縮，但私人消費仍然疲軟不振。雖然工資增長或會提振私人消費，但日本央行可能適宜審慎行事。

各國央行按兵不動，股市卻表現造好

貨幣政策及利率維持穩定，意味著投資者減少一項憂慮。他們可以專注於企業盈利表現及有望創造長期回報的板塊。

標準普爾500指數於3月上漲3.1%，歐洲股市亦錄得不俗表現，斯托克600指數上漲3.7%。標準普爾500指數的升勢不再集中於少數科技股。四大科技股及人工智能相關公司的股價漲幅仍然最大，為該指數年初至今貢獻47%的升幅。來自製藥、金融及零售商等其他板塊的支撐的確有所增加，這有可能是由於經濟表現具抗逆力，令更多週期性股票受惠。

亞洲方面，受人工智能帶動的升勢所帶動，台灣股市表現領先，台灣證券交易所指數於3月上漲7.2%。自年初表現低迷後，南韓股市亦開始迎頭趕上，南韓綜合指數上漲4%。鑑於未來幾年的消費電子產品週期有望回升，我們繼續看好該等科技出口導向型經濟體的股市。日本股市漲幅相對溫和，月內上漲1.2%，此前於2024年首兩個月的表現矚目。

相比之下，固定收益回報主要由孳息率帶動，而非債券價格上漲。3月，10年期美國國庫券孳息率介於4.05%至4.35%，惟月底收報4.2%，與月初的水平基本一致。美國經濟表現穩定，幫助高收益企業信貸息差進一步收窄至低於350個基點，跌破15年區間的下限。固定收益的回報繼續主要來自無風險利率產生的孳息率及存續期效益，而非信貸息差收窄。

整體而言，當前的經濟走勢繼續印證我們的觀點，即股票及固定收益應當會於未來幾個季度跑贏現金。雖然部分投資者或會對個別美股板塊的估值感到憂慮，但環球股市仍有充裕投資機會，亞洲股票尤其如此。債券孳息率雖從多年高位回落，但仍具吸引力；隨著通脹於未來數月降溫，債券的實質孳息率稍後可能恢復至正值。基於經濟增長的分布並不平均，以及世界各地未來數月將進行多場選舉，未來數年的環球貿易格局也許會重塑，因此在世界不同市場進行多元化配置仍是關鍵所在。

環球經濟：

- 一如預期，聯儲局於3月召開的聯邦公開市場委員會會議上維持政策利率不變。儘管經濟數據強勁及通脹居高不下，局方對2024年減息的預測仍然維持在75個基點。日本央行結束其負利率政策並撤除對政府債券市場的孳息曲線控制，但承諾繼續按與先前數月相似的速度購買日本政府債券，以維持孳息率的穩定性。英倫銀行、歐洲央行及澳洲儲備銀行均維持政策利率不變，並稱需要更多的時間考慮減息事宜。由於通脹率處於低位，瑞士國家銀行出乎市場意料地將政策利率減低25個基點。
(《環球市場縱覽—亞洲版》第21、22及31頁)
- 環球製造業動能大致穩定，但並不均衡。歐洲製造業採購經理指數數據仍低於50，但德國的數據尤其疲軟，該國3月份的數據僅為41.6。美國經濟數據仍然具抗逆力。2023年12月至2024年2月間，非農就業數據的變動連續三個月維持在200,000人以上，平均時薪按年增長4.3%。第四季的本地生產總值增長上調至3.4%。通脹維持穩定，其中整體消費物價指數為3.2%。住屋成本及健康護理和汽車保險等服務是通脹居高不下的原因。中國的出口表現繼續取得改善，推動工業生產於今年首兩個月以7%的速度增長，為2022年初以來最快的水平，但房地產板塊表現仍然低迷。
(《環球市場縱覽—亞洲版》第5、17及25頁)

股票：

- 3月，由於各國央行的政策及經濟數據穩定，環球股市再度造好。MSCI世界指數上漲3%。標準普爾500指數於3月上漲3.1%，歐洲股市亦錄得不俗表現，斯托克600指數上漲3.7%。美國股市的升勢持續擴大，健康護理及金融股對美股指數表現作出更大貢獻。隨著第一季業績期臨近，分析師將2024年標準普爾500指數的盈利增長輕微下調至10%。日本股市是過去三個月內為數不多獲分析師將盈利評級上調的市場之一。
(《環球市場縱覽—亞洲版》第35及39頁)
- 亞洲股市表現參差不一，受人工智能帶動的升勢所帶動，台灣股市漲幅最大，台灣證券交易所指數於3月上漲7.2%。南韓股市亦受惠於相同因素，南韓綜合指數上漲4%。中國股市在2月份大幅反彈後整固，因為投資者仍然更關注短期戰術性機會，而非長期戰略性策略。
(《環球市場縱覽—亞洲版》第33頁)

固定收益：

- 3月，10年期美國國庫券孳息率介於4.05%-4.35%，惟月底收市時仍保持在4.2%不變。短期債券的孳息率呈現類似走勢。儘管歐洲央行、澳洲儲備銀行及紐西蘭儲備銀行對是否減息仍然堅持「觀望」態度，但該等國家的10年期政府債券孳息率已下跌超過10個基點。
(《環球市場縱覽—亞洲版》第53頁)
- 由於經濟數據強勁及聯儲局可能於今年稍後時候減息，企業信貸息差（尤其是美國高收益債券）於3月進一步收窄。該指標收窄至350個基點，突破15年區間的下限。這亦意味著自息差收窄獲得回報將日益艱難，若經濟數據表現欠佳，可能為投資者帶來風險。
(《環球市場縱覽—亞洲版》第52及55頁)

其他資產：

- 美元於3月溫和走強，美元指數由104點上升至104.4。由於日本央行的政策行動較預期溫和，這使到日圓轉弱且美元兌日圓升破150關口。大部分亞洲貨幣兌美元亦表現疲弱，其中韓圓及新台幣跌幅最多，兩者均跟隨日圓走弱。
(《環球市場縱覽—亞洲版》第68及69頁)
- 由於石油輸出國組織及其他產油國維持減產，加上中國對石油的需求有望增加，油價於3月上漲近4%。布蘭特原油漲至每桶87美元。受世界各國可能於今年稍後時候減息，以及中國投資者及印度消費者的需求持續強勁所支持，金價升至每盎司2,254美元，創出歷史新高。我們亦預期新興市場央行將繼續分散部分外匯儲備，把資金用於購買黃金。
(《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[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