

每月市場回顧

2024年5月市場回顧

作者



許長泰
亞太首席市場策略師

注意情緒波動

概覽

- 美國經濟數據於5月走軟，引致市場再度憧憬聯儲局於9月減息。鑑於市場預期歐洲央行於6月減息，但5月通脹數據高於預期，這帶來一定的不明朗因素。
- 倘若減息時間延遲，我們的資產配置策略將保持不變，短期內偏好股票而非固定收益。
- 市場欣然看到中國政府改變其房地產政策，但地緣政治局勢懸而未決。

5月市場氛圍好轉，而美國幾個主要通脹及經濟指標均表現理想，這再次讓人憧憬聯儲局有望在今年底或之前減息。同時，美國2024年第一季度企業盈利表現不俗，亦推動股市回升。然而，要強調的是，投資者對聯儲局貨幣政策展望的預期搖擺不定，會因應單月數據的強弱，而從鷹派轉向鴿派。我們仍然認為，通脹持續高企和就業市場強勁的風險，可能在夏季帶來市場波動。

你只看到你想看到的

美國5月的經濟數據為鴿派立場帶來一定的支持。4月非農就業人數增加175,000人，低於預期的240,000人。3月就業人數增長數據亦下修。4月，核心消費物價指數（食品及能源除外）從3.6%降至3.4%。零售銷售額及樓市亦較預期疲軟，這令市場再度憧憬9月減息。5月中，聯邦基金利率期貨市場的走勢反映聯邦公開市場委員會於9月的會議減息25個基點的概率為60%，而4月底該概率僅為30%。5月中以來該概率已回落至大約45%。

儘管我們認為通脹可能在未來幾個月逐步回落，而高企的政策利率應開始對經濟降溫產生更大影響，但我們亦保持審慎，不為單月的疲弱數據所左右。我們仍認為，聯儲局也許會於9月開始減息，但通脹及經濟增長數據需要在未來2至3個月持續放緩，否則首次減息時間或會延後至12月。然而，這並不改變我們整體的資產配置策略。若減息時間延遲，股票短期內或會比固定收益得到更多利好因素。

其他方面，市場預期歐洲央行將於6月6日的貨幣政策會議上減息。歐洲通脹持續穩步降溫，而且相比美國，歐洲需要更多貨幣刺激措施去支持其增長動能。然而，歐洲央行官員也謹慎地警告投資者不要對降息預期過於樂觀，尤其是在5月份歐元區通脹數據強於預期後。同時，日本央行仍小心翼翼地處理加息問題。

中國房地產市場獲更多政策支持

儘管近期中國經濟數據有部分意外上行，但整體增長動能仍受到房地產行業所拖累。因此，中央及地方政府均繼續放寬樓市的限制，務求促進市場復甦。相關措施包括降低按揭首期比例及取消商業按揭利率下限。地方政府亦可購買私人房屋項目，並將其轉化為公共住房。

最終，這些政策應令置業更容易及更具吸引力，並減少市場上的庫存。我們認為這些步驟是朝著正確的方向邁進，但恢復買家信心及將住房庫存減少至更可持續水平尚需一段時間。儘管如此，企業盈利改善應有助維持近期中國內地及香港市場的樂觀勢頭。

而投資者面臨的其中一個不明朗因素是，11月美國總統大選及國會選舉前夕，美方或實施更多貿易及關稅政策。拜登政府宣佈多項計劃，擬對一連串中國出口貨品徵收或提高關稅，涉及電池、電動汽車及醫療和防護設備。新關稅的直接影響應該有限。不過，這表明總統候選人有意使用這些策略爭取選民支持，而這些舉措會加劇全球供應鏈重組，或引入更多通脹壓力。

環球經濟：

- 5月，美國經濟增長終於回軟。2024年第一季度美國本地生產總值按季下修至1.3%，低於市場普遍預測及前值1.6%，這表明消費開支、出口及政府開支均有所減慢。勞工市場數據亦持續放緩，首次申領失業救濟人數總體超出市場共識預測，或至少持平，而非農就業人數的增速則低於預期。消費物價指數連續三個月高於預期後，於4月較預期疲軟，核心消費物價指數的年化增長率為3.5%，為2021年4月以來的最低水平。個人消費開支數據亦大致符合預期。5月初，經濟數據回軟促使市場預期聯儲局將提前減息，但隨後由於聯儲局發表押後減息的鷹派言論，這使到減息預期降溫。（《環球市場縱覽－亞洲版》第22、23及31頁）
- 在大西洋彼岸，鑑於經濟增長相對疲軟及反通脹動力增強，歐洲各國央行有機會比聯儲局更早開啟減息週期。儘管歐洲央行可能如市場所預料於6月開始減息，但英倫銀行仍發現服務業通脹高企及工資增長未見回落，因此有機會於夏季後段時間才開始減息。亞洲方面，正如市場普遍預期，澳洲儲備銀行將現金利率維持於4.35%不變。2024年第一季，日本的本地生產總值年化增長率按季收縮2.0%，表現令市場失望，私人消費延續先前跌勢。然而，日本央行行長植田和男似乎不僅著眼於這項數據，重申其對日本經濟的評估不變。中國房地產市場政策出現令人欣喜的轉變，當局轉而著重減少存量房，多個城市繼續放寬限購。地緣政治局勢已經及將會繼續是中國懸而未決的拖累因素，亦難料將來能否化解；而在另一邊廂，美國總統拜登於5月中大幅提高關稅。（《環球市場縱覽－亞洲版》第5、8、14及17頁）

股票：

- 5月，環球股市反彈3.8%，其中成熟市場上漲4.2%，跑贏上升0.3%的新興市場。美國股市錄得強勁回報，標準普爾500指數上漲4.8%，納斯達克指數上漲6.9%。升幅集中在上半月出現，原因為企業盈利優於預期，且通脹數據符合預期令利率上行壓力緩和。年初至今，市盈率擴張及每股盈利的增長預期為美國股市回報帶來穩健的貢獻。（《環球市場縱覽－亞洲版》第34頁）
- 5月，中國股市之反彈勢頭有所減弱，在岸滬深300指數下跌0.7%，跑輸漲幅為1.8%的恒生指數。中資股漲勢放緩可能歸因於市場的獲利回吐跡象、地緣政治憂慮及低迷的盈利預期調整等因素。日本股市於5月的升勢亦放緩，以美元計該月升1.3%。年初至今，受到日圓大幅貶值所影響，MSCI日本指數以美元計升幅為6.2%，遠低於以本幣計的18.3%。（《環球市場縱覽－亞洲版》第33頁）

固定收益：

- 10年期美國國庫券孳息率於月初為4.68%，到月中跌至4.35%的低位。勞工市場數據降溫，加上通脹數據溫和，市場為此鬆一口氣，但受制於聯儲局鷹派言論及市場對美國聯邦財政赤字的憂慮，10年期美國國庫券孳息率稍後被推高至4.5%，年初至今變動幅度達+61個基點。其他地區方面，英國、澳洲及中國的10年期政府債券孳息率大致不變，但10年期日本政府債券孳息率於本月上升20個基點。當日本央行的日本政府債券購買規模較此前有所減少時，日本政府債券孳息率於11年來首次觸及1%，市場更加預期貨幣政策進一步收緊。（《環球市場縱覽－亞洲版》第15及57頁）
- 政府債券孳息率整體下降，特別是美國政府債券孳息率下降，而息差仍相對穩定，令大多數信貸市場產生正回報。其中，彭博環球綜合債券指數上升1.3%，投資級別債券表現略為領先於高收益債券。（《環球市場縱覽－亞洲版》第52及55頁）

其他資產：

- 美元指數繼4月觸及106後，於5月因經濟數據回軟引致利率債回落，美元指數於5月略為下跌1.5%。5月，貨幣市場表現相對穩定，人民幣及日圓匯率於月底相對維持不變。日圓年初至今已貶值達10.3%。（《環球市場縱覽－亞洲版》第68及69頁）
- 布蘭特原油於5月下跌6%，這是由於美國汽油需求意外回落，導致汽油庫存有所增加。黃金價格於5月輕微上漲1.8%，落後於白銀價格17.3%的回報率。5月，白銀價格觸及32美元/盎司的12年高位，這是受中國太陽能電池板製造等持續的工業需求所推動。（《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