

2024年 金融市场 前瞻预测报告

AC资本市场

日期：
2023年12月20号

分析师：
Daniel Thompson





AC Capital

前言

在全球市场经历了漫长而汹涌的加息周期之后，这场数十年未见的货币政策大转向似乎也来到了拐点——美联储在 2023 年最后一次利率决议上释放了充足的利好信号，预示 2024 将是流动性逐步回归市场，并带动资本从固定收益资产流出的重要一年。

在《2024 年金融市场前瞻预测报告》中，AC 资本市场分析师团队从美国股市入手，透过美国资本市场在货币政策不断变化的计价，为投资者分析资本如何涌动，再带投资者一起解析美联储的政策，为投资者展望定音全球股市的美国三大股指在 2024 年的走势。

用同样的思路，我们还将带投资者纵观英国和欧洲股市，并结合英国央行和欧洲央行 2024 年货币政策的轨道展望英镑和欧元的主要方向。除此之外，在 2023 年大幅下跌的人民币和年末突然反弹的澳元，也在紧密围绕美元的变化而变化，为汇市交易者创造了许多良机。

最后，在今年两度创造历史新高的黄金，在俄乌战争和以哈战争先后爆发的动荡地缘政治对抗之下，是否还将在 2024 年延续今年的辉煌？以美元计价的黄金是否也将和非美货币一样获得乘胜追击的机会？

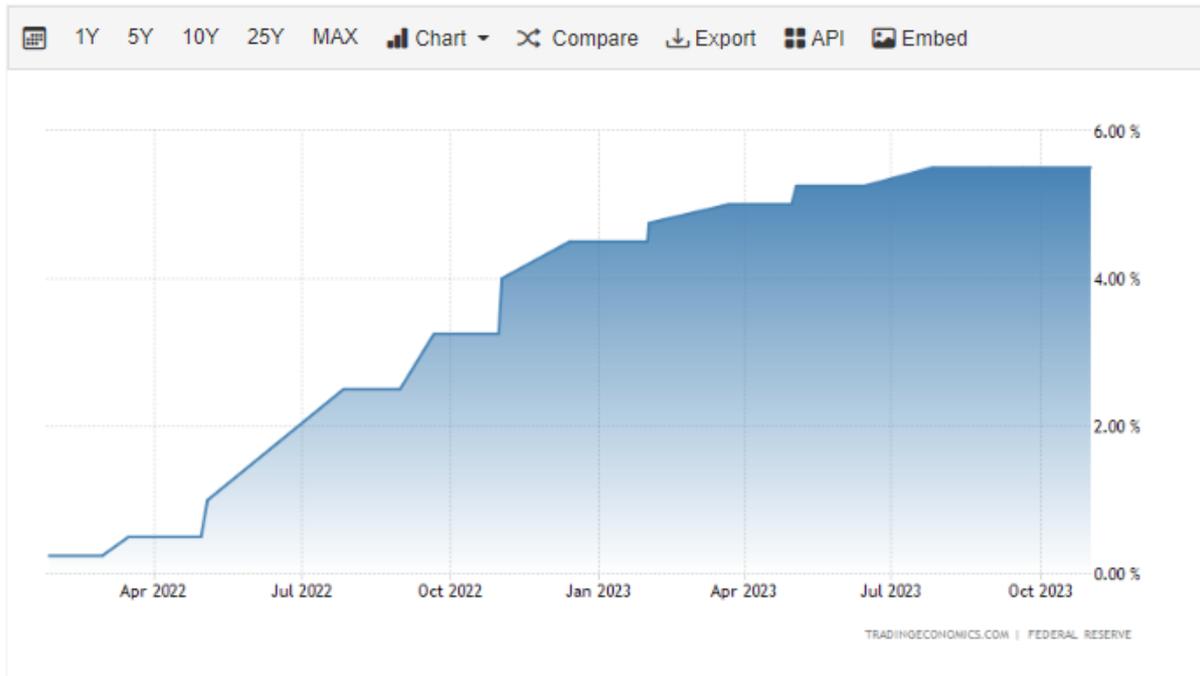
目录

前言	1
壮阔潮汐之下的美国股市	3
全球汇市前瞻：降息周期倒计时	8
两度创下新高：2024 年黄金是否再造奇迹？	13
英国和欧洲股市：河蚌相争还是螳螂捕蝉？	17
参考数据来源	21

壮阔潮汐之下的 美国股市



在后疫情时代的 2023 年，美国股市仍一直引领全球市场，而欧洲市场则在严苛的货币政策和乏力的经济增长中徘徊。由宏观数据组成的基本面因素表明，这一趋势可能会在 2024 年继续。而巩固这一潜在趋势的，正是美国经济表现强劲、劳动力市场保持稳健，而失业率也维持在近 60 年的最低水平。



Calendar	GMT	Reference	Actual	Previous	Consensus	TEForecast
2023-09-20	06:00 PM	Interest Rate Projection - 1st Yr	5.1%	4.6%		
2023-09-20	06:00 PM	Interest Rate Projection - 2nd Yr	3.9%	3.4%		
2023-11-01	06:00 PM	Fed Interest Rate Decision	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
2023-11-29	07:00 PM	Fed Beige Book				
2023-12-13	07:00 PM	Fed Interest Rate Decision				5.75%
2024-01-31	07:00 PM	Fed Interest Rate Decision				

更重要的是，通货膨胀持续回落，从 2022 年峰值的 9% 下降至 3.1%，而美联储的货币政策也终于接近尾声。在 2023 年 11 月的公开市场委员会上再次宣布暂停加息以来，市场对美联储已经完成加息周期的预期也越发强烈。



US30Roll 1h

从历史数据来看，美国股市通常在年末季度取得最佳回报。AC 资本市场分析师团队对标准普尔 500 指数自 1957 年成立以来的表现进行了回顾，发现每年第四季度的平均涨幅为 4%（第一季度的平均涨幅仅为 2%）。

在前三个季度的表现达到或超过 2023 的年份中，指数在最后一个季度的走势除了 1987 年 10 月的股市崩盘之外都是正回报的。



NAS100Roll 1d

所以，对于 2023 年第四季度，市场仍持有谨慎乐观态度。美股表现已经超越了预期，经济正在紧缩性货币政策之中保持稳健，意味着经济体内的大部分单位都在充分运转。这为继续专注于股市和股指的交易者提供了韧性。

然而，由于今年市场回报的大部分来自科技行业中的一些大型市值股票，我们认为那些基本面尚未得到充分上行的二线公司或将迎来补涨的机会。

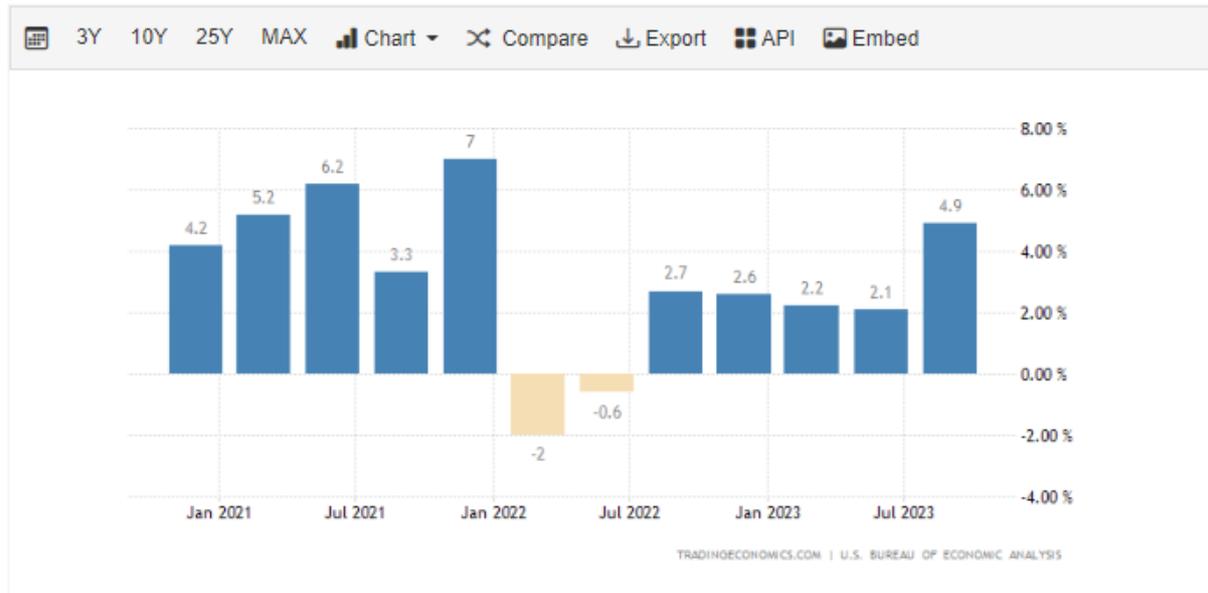


SPX500Roll 4h

另外，目前市场对 2024 年的共识盈利增长预期约为 12%。尽管明年经济增长预计将放缓，但通货膨胀的下降应有助于抵消对明年盈利下调的影响。这也就是说，在 2024 年，随着美联储开始降息并促进资金成本下降之后，将为股市和股指带来更多的上行因素。

从板块的角度来看，消费支出仍然健康，支持与消费相关的公司。尽管与疫情相关的居民过剩储蓄可能很快会消失，但工资上涨的速度同样显著，因此消费似乎能够承受轻微的失业率上升。但是，由于国债收益率在第三和第四季度大幅冲高，科技行业最近出现了一些增加的波动，其估值倍数也出现了明显而短暂的变化。

今年 7 月份，随着许多经济学家调整他们对美国经济的预测，从衰退转向“软着陆”，股市情绪明显变得更为乐观。尽管深度衰退的可能性不断下降，但我们坚持认为这仍然是一个经济周期末尾的投资环境，因此，交易者在交易个股和股指的同时，仍然需要关注韧性。



Calendar	GMT	Reference	Actual	Previous	Consensus	TEForecast
2023-09-28	12:30 PM	QoQ Final	Q2	2.1%	2.2%	2.1%
2023-10-26	12:30 PM	QoQ Adv	Q3	4.9%	2.1%	4.3%
2023-11-29	01:30 PM	QoQ 2nd Est	Q3		2.1%	4.9%

美国 GDP 季度化增长率，数据来源：TradingEconomics

经济产值方面，美国国内生产总值（GDP）数据保持稳定，通货膨胀率正在下降，经济迄今成功避免了衰退。然而，我们仍然看到消费者过剩储蓄可能减弱以及美联储加息行动的滞后影响可能抑制经济增长，并在短期内使公司更难实现盈利增长的潜力。对于乐观的交易者来说，在上半年占主导地位的极为狭窄的市场格局，七家最大的公司主导了标准普尔 500 指数的回报，已经开始变得更加广泛化—这对市场是一个健康的迹象，也是股票选择的良好环境。截至目前，一些表现最疲软、估值最压缩的股票是低波动性，以及贝塔系数较低的公司。

展望 2024，美国大选和美联储的降息周期将主导整个美国股市，更重要的是，这两大主题将会在很大程度上决定美元的去向。随着 2023 年末美联储对 2024 年利率环境的乐观预测不断巩固市场的乐观情绪，我们有理由期待美元将在 2024 上半年迎来更多下行压力，而汇市交易者在非美货币对以及美国股指进行布局时，也应以此为重。

全球汇市前瞻： 降息周期倒计时



在 2022 年经历了急剧下跌后，美元在 2023 年的表现更加复杂。美元年初下跌，但最近因美元的收益优势和全球风险偏好的混合表现而有所反弹。随着西方经济体的加息周期几乎结束，各国央行对外汇市场的态度也变得更加温和，焦点也更多地转向增长差异。

鉴于美国经济相对表现出色，许多经济学家认为美元疲软的时期已经过去，在 2023 年第四季度转为对美元持中性看法，特别是相对于欧元和英镑而言。在巩固最近的涨势后，由于增长差异，美元可能会在逐渐升值一段时间后再度见到一些轻微的进一步升值，尽管温和的风险偏好环境可能会限制美元上升的空间和力度。



EURUSD 1d

从货币政策的角度看来，由于紧缩周期的大部分已经过去，那么经济周期的因素将至关重要，特别是其他经济体与美国的增长差异，以及这些非美货币和美元的价差。风险环境仍然至关重要，但是利差目前作为货币表现的驱动因素暂时退居次要。随着我们进入 2024 年，市场将开始预期降息。



EURUSD 1h

在当前的市场背景下，预计美元将首先巩固最近的涨势，存在一些轻微而渐进的上行潜力。相对于大多数 G10 国家而言，美国的增长前景看起来更好，但是软着陆的情景应该会提振风险偏好并限制美元的上升潜力。尽管美国收益仍然相对较高，但新兴市场的机会同样显著。例如，在印度，尽管存在一些小的收益劣势，但强劲的制造业和大量的股本流入继续支持国内经济和卢比的需求，市场中追逐高收益高风险的资金或将流出发达经济体货币体系，进入这些新兴市场。



USDCNH 1d

人民币方面，作为全球第二大经济体的货币，在 2023 年受经济复苏乏力等利空因素限制，人民币未能出现反弹，在全年持续贬值，直到 11 月初才出现反弹迹象。

政策方面，中国的货币政策并不利于人民币升值，造成人民币相对美元仍存在收益劣势。然而，为支持中国经济活动而采取的政策刺激以及全球风险偏好的弹性，可能会在中长期内为人民币

设下底线。尽管政策似乎在朝着正确的方向发展，但市场对人民币在 2024 年的走势似将保持乐观谨慎态度。

在 G10 国家中，全球经济增长动能的分歧程度将是决定美元是否进一步走强程度的关键因素。这适用于欧元和英镑，也适用于其他 G10 货币。我们认为一旦中国显示出改善的迹象，澳元可能会走高，而澳联储（RBA）在 11 月再次加息之后未能持续提振澳元，正是国际市场对澳洲与中国经济高度相关性的考量所在。所以，考虑到中澳关系在 11 月出现了显著改善，以及贸易层面的互动不断升温，我们有理由认为作为商品货币的澳元将获得提振，在 2024 年获得更多上行空间。



GBPUSD 4h

但目前我们看到澳元在水平方向交投，澳元兑美元（AUDUSD）方面，第四季度走势将在很大程度上取决于美联储 12 月决议方向，以及联储对 2024 年降息周期的启动时间展望。结合上述几个因素，澳元或有持续反弹的可能。



AUDUSD 4h

对于日元，虽然日本央行进一步干预可能会引发对该货币的上行压力，但这种短暂的上升趋势并不会具有持续的实质性意义，因此我们持中性观点。但值得注意的是，日本通货膨胀率已经连续超出央行的理想范围，而经济复苏速度也不断增加。



USDJPY 1d

另外，加上日本央行于今年 3 个月内连续两次放宽收益率曲线调控，导致市场开始为日本央行彻底退出负利率政策而对日元计价。目前市场普遍认为这一历史性时刻的发生时间，大概率会在 2024 年 4 月的春季工资调整之后，如果工资与通胀同步增长，那么退出负利率政策将不可避免。

两度创下新高： 2024年黄金 是否再造奇迹？



今年，黄金和白银等贵金属再次迎来了历史罕见的机遇——黄金（XAUUSD）在年中时刷新了历史最高纪录，达到了每盎司近 2,080 美元的水平，随后又在年底再次刷新纪录，达到了每盎司 2,140 美元的新高。而推动黄金价格上涨的则是全球央行不断增持黄金以及国际市场在高通胀环境下通过黄金来避免资产贬值的旺盛需求，当然市场预期美联储政策转鸽也在年末时起到了助燃作用。

来到第四季度，巴以局势的迅速恶化再次点燃了全球投资者对避险资产黄金的需求，带动黄金从每盎司 1,830 美元附近一路冲刺至 2,000 美元大关上方。



XAUUSD 1d

虽然黄金价格随后回落，但是仍然保持在 1,900 美元关口以上，是黄金避险属性的完美体现。



XAUUSD 1d

展望 2024 年，贵金属可能会受到风险偏好以及全球高收益环境中收益缺失的影响。目前低通货膨胀和较高的实际收益率对黄金构成挑战。尽管中国制造业需求可能出现反弹，但可能仍需时日。因此，我们对黄金和白银持中性观点，与相对稳定至略强的美元相一致。



XAUUSD 1h

全球中央银行的净购买、实物金条和硬币需求以及地缘政治紧张局势推动了黄金价格在强劲的债券收益和强势美元面前逆势上扬。尽管 ETF 投资者和投机性买家今年迄今为止犹豫不前，但鉴于坚实的基本情况和情绪的变化，我们认为 2024 年第一季度仍将保持强劲。



XAUUSD 1d

尽管不断上涨的债券收益为许多投资者提供了实际收入的替代来源，尤其是在欧洲，我们认为黄金的基本支持仍然强劲，得益于地缘政治紧张局势和情绪低谷。这为这些领域在第四季度实现净流入创造了机会。

零售方面，中国和印度金条和硬币需求的出人意料的强势可能会持续，但动因有所不同。中国的经济和地缘政治不确定性似乎正在推动避险需求，而印度的经济实力则导致了以财富为驱动力的购买。

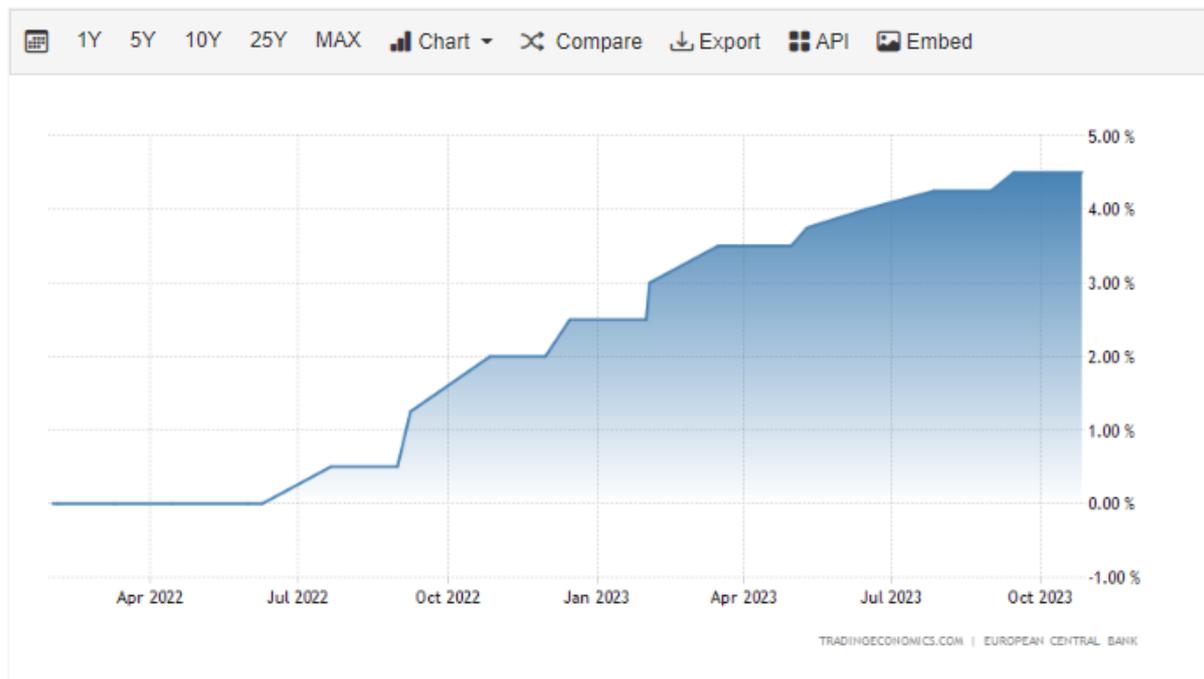
这两个因素并不矛盾，它们有助于构建黄金的长期表现基础。欧洲的需求尚未复苏，尽管在美国，市场在第四季度初期表现出了对价格上涨的兴趣，但这种兴趣可能会逐渐转向欧洲。因此，我们对黄金前景持谨慎乐观态度。

英国和欧洲股市： 河蚌相争还是 螳螂捕蝉？



欧洲股市方面，2023 年的经济增长继续令投资者失望，持续的通货膨胀以及激进的央行紧缩对欧元区经济带来了困境。虽然欧洲央行（ECB）和英国央行（BoE）的加息周期已经接近尾声，但与美国相比，降息的空间要小得多，因此政策将大概率保持更加鹰派——长期高利率环境。

地缘政治方面，政治和军事冲突继续对欧洲地区造成拖累，经济增长呈现出不稳定的态势，而中国经济复苏速度的缓慢，也无法帮助欧洲创造迅速的复苏条件。



Calendar	GMT	Reference	Actual	Previous	Consensus	TEForecast
2023-07-27	12:15 PM		4.25%	4%	4.25%	4.25%
2023-09-14	12:15 PM		4.5%	4.25%	4.25%	4.5%
2023-10-26	12:15 PM		4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
2023-12-14	01:15 PM					
2024-02-01	01:15 PM					

欧洲央行利率变化一览，数据来源：TradingEconomics

中国消费指数的表现令人失望，特别是对于欧洲的旅游和餐饮行业方面造成了重创，许多经济学家曾在疫情结束后，预判健康的中国和亚洲消费和旅游。然而，在制造业中也是如此，对于2023 年下半年的盈利预期仍然疲软，而2024 年的前景可能开局不利。

欧洲市场在年初带动了全球市场，但由于与美国的增长差异以及与美联储相比，欧洲央行相对更加鹰派的立场，导致了欧洲市场今年以来一直表现疲软。此外，欧洲市场的周期性以及缺乏一个庞大的科技行业也在拖累绩效。



UK100Roll 4h

从估值的角度来看，上述因素限制了英国（UK100）和欧洲股市继续的估值优势。尽管市场估值仍接近 5 年平均水平的底部，但增长动力的缺乏以及持续的通货膨胀和央行政策均无法提振市场情绪。因此，欧元区股票成为了许多大型机构中的轻度低配，而英国股市则以中性居多。



Calendar	GMT	Reference	Actual	Previous	Consensus	TEForecast
2023-10-31	10:00 AM	QoQ Flash	Q3 -0.1%	0.2%	0%	0.0%
2023-11-14	10:00 AM	QoQ 2nd Est	Q3 -0.1%	0.2%	-0.1%	-0.1%
2023-12-07	10:00 AM	QoQ 3rd Est	Q3			

欧元区经济增长率一览，数据来源：TradingEconomics

在这种背景下，在股票投资中坚持晚期周期的策略是显然最为理智，因为经济尚未启动后衰退增长的新周期。这意味着要分散风险敞口，专注于财务状况强大、业务模式持久的公司。关键问题，也是在市场今年以来强劲表现之后的复杂问题，是要找到这些公司以具有吸引力的估值。

与美国股指类似，当交易者在 2024 年对英国和欧洲股市进行布局时，一定要重视英国央行 (BoE) 和欧洲央行 (ECB) 在货币政策上的态度与行动，如果利率环境趋向于宽松，那么与利率负相关性较高的股市和股指将有望迎来上行动能，而如果政策缺乏方向导致市场难以解读，那么区间震荡走势或将在行情明朗之前主导市场。

参考数据来源

1. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases.htm>
2. <https://www.rba.gov.au/media-releases/2022/mr-22-05.html>
3. <https://data.ecb.europa.eu/>
4. <https://www.ons.gov.uk/economy/inflationandpriceindices/bulletins/consumerpriceinflation/previousReleases>
5. <https://www.bls.gov/home.htm>

风险提示:

The information contained in this market commentary is of general nature only and does not take into account your objectives, financial situation or needs. You are strongly recommended to seek independent financial advice before making any investment decisions. Trading margin forex and CFDs carries a high level of risk and may not be suitable for all investors. Investors could experience losses in excess of total deposits. You do not have ownership of the underlying assets. AC Capital Market (V) Ltd is the product issuer and distributor. Please read and consider our Product Disclosure Statement and Terms and Conditions, and fully understand the risks involved before deciding to acquire any of the financial products provided by us.

The content of this market commentary is owned by AC Capital Market (V) Ltd. Any illegal reproduction of this content will result in immediate legal action.