

市场观点

展望未来的一年 2024 年第一季度



道明财富资产配置委员会 (TD Wealth Asset Allocation Committee) 概观

- 我们认为股市回报前景是均衡的。盈利同比增长一直为负值，但我们相信这现正开始稳定 / 显现积极势头的迹象。尽管近期股市回升，但从估值角度来看，市场的一些周期性较强的领域仍然具有吸引力。
- 随着经济增长减弱，通胀正常化似乎正在放缓，加拿大央行继续讨论是否需要维持紧缩货币政策，并加强实行在更长时间内维持较高政策利率的路向。另一方面，这也可能意味着固定收益将在更长时间内带来较高收入回报。我们仍然认为该资产类别将于未来 12 个月跑赢股票，而债券仍可带来分散投资的好处、降低整体投资组合的波动性。并提供资本保值。
- 我们认为投资在另类资产，可以使多元化的投资组合受益，长期执行将更见实效。另类资产可提供通胀保护和吸引的绝对回报，同时凭着其分散投资的好处，以及相关性较低的不同收入流，可作为投资组合的长期稳定剂。
- 近几个月来，随着加拿大央行进一步加息，现金和等价资产的收益率有所上升。关键经济数据继续趋向正常，货币政策进一步收紧的风险现已更加平衡。我们相信其他资产类别可能会提供更好的长期回报机会。



年度回顾

2023年是充满挑战的一年，市场情绪也如过山车般起伏不定。经济指标和预测往往好坏参半，市场大幅波动，而这一年的开始和结束都被经济可能放缓的阴影笼罩。话虽如此，许多大盘指数都出现正回报，我们仍然看到前面有大量的积极投资管理机会。

股票和固定收益资产都于2023年初带来可观回报，但受美国银行业的麻烦冲击。市场担心危机蔓延，尽管当时存在着焦虑，但蔓延趋势并没有长期地真正实现。股市方面，特别是在美国，这一年的回报有一大部分可归因于所谓“七大科技巨头”，即受人工智能热潮推动而上涨的一批大型科技股。我们认为这一年也在美国市场内估值合理的较小市场部分看到一些机会。

固定收益的收益率于这一年达到几十年来的高位。尽管近期有更多波动，特别是在存续期较长的领域，但我们全年对该资产类别维持高仓位。

加拿大央行和美联储等一众央行全年都坚持奉行强硬政策，以抑制黏性通胀。通胀在年底开始放缓，但仍然高于加拿大央行和美联储的目标水平。我们也于这一年的后期看到加息暂停，这表明一众央行开始看到它们所等待的通胀和劳动力市场(于这一年明显地坚挺)出现软化。市场对央行的这些暂停加息举措，反应良好，美联储在12月最近一次暂停加息的消息，以及于新一年降息的可能性，均推动了市场上涨。

地缘政治斗争主导了新闻周期，并可能在2024年持续下去。全球经济增长在第四季度开始放缓，我们预期此情况将持续至2024年上半年。当我们进入这种环境，将仍然有必要密切监察经济指标，而我们预期沿途会有一些起伏，但是与年初甚至2023年中期的预测相比，加拿大和美国在进入2024年后看来更有可能实现软着陆(尽管是颠簸着陆)。

表 1: 全球股票指数回报

名称	1个月	3个月	12个月	3年	5年	10年
标普 500 指数 (大盘)	1.81%	9.25%	23.31%	11.40%	14.97%	14.50%
标普 / 多伦多综合指数	3.91%	8.10%	11.75%	9.59%	11.30%	7.62%
MSCI 明晟欧澳远东指数 (欧洲、澳大拉西亚、远东)	2.57%	8.06%	16.05%	5.87%	8.02%	7.09%
MSCI 明晟新兴市场指数 (新兴市场)	1.22%	5.58%	7.67%	-3.49%	3.43%	5.32%

资料来源：道明资产管理有限公司 (TD Asset Management Inc.)，截至 2023 年 12 月 31 日。

展望 2024 年

整体经济展望

股票和固定收益市场都于 2023 年年底反弹，一个看涨的理由是央行在 2024 年有可能降息而非加息。我们同样认为，美联储在 12 月决定维持利率稳定，这加上美联储有更乐观的预测，可能显示我们将于 2024 年下半年看到一众央行转向降息。我们认为美联储可能首先降息，最早可能在 5 月或 6 月。我们相信加拿大央行可能在接近夏季时开始降息。今年何时结束降息，将难以估计，但我们认为各央行必须谨慎地降息，注意可能在房地产市场激起资产价格再通胀的可能性，同时还要平衡整体经济。无论是加拿大央行还是美联储，都没多少迅速行动的意欲，因为收回这些降息措施将带来信誉风险，而且经济硬着陆的可能性仍然存在。虽然通胀大体上呈下降趋势，但仍具有黏性，并将仍然是央行未来决策的一个主要数据点。

美国经济预期将在 2024 年继续跑赢全球其他经济体，尽管程度或许比 2023 年下半年时逊色。美国经济增长在 2023 年第四季度已开始放缓，而高利率预期将继续影响消费。我们预料美国 and 全球的经济增长将继续放缓，于 2024 年上半年触底，下半年可能会有所改善。此外，美国今年

年底将举行总统大选，这可能会对税率和关税，以及未来几年联储局主席和副主席的任命产生影响。

在加拿大，我们认为消费增长将于 2024 年面临挑战，消费增长整体上是良好的，但这是由人口增长推动，按人均计算则较为消极。加拿大的房地产市场今年也可能面临挑战，特别是在安省和卑诗省。话虽如此，如果加拿大央行开始转向，而收益率从其高位下跌，这将对按揭贷款利率产生正面影响。除了人口增加之外，这也应该有助于为房价设定下限，特别是在独立屋市场。

在北美以外，我们继续看到欧洲市场疲软。另一边厢，全球都在观望中国的房地产市场会有什么进展，以及政府是否会采取强而有力的应对措施。

前景展望

股票前景中性

子类资产	配置
加国股票	中性持平
美国股票	适度增持
国际股票	适度减持
中国股票	中性持平
新兴市场 (中国除外)	中性持平

我们认为股市回报前景均衡，并安于维持我们的中性仓位。在过去几年间已适应了经济环境的公司可能会在 2024 年处于有利的起步位置。盈利同比增长一直为负值，但我们相信目前正开始稳定下来，甚至出现积极势头的迹象。如果 2024 年软着陆，我们可能会看到盈利增长继续加速，特别是在“七大科技巨头”之外。能源业的强劲自由现金流和相对便宜的金融股可能会为加拿大股市带来有吸引力的机会。国际股市在

2023 年有所上涨，但受到企业回报疲软和宏观经济状况放缓的挑战，特别是在欧洲。中国经济出现稳定迹象，政府仍然以支持增长为重点，但房地产行业继续面临挑战。我们认为中国的重新开放在目前已大部分反映在市场上，因此我们缓和了对中国的投资。我们在新兴市场看到一些机会，但全球经济增长放缓是一个阻力。

固定收益前景乐观

子类资产	配置
加拿大政府债券	适度增持
投资级企业信贷	中性持平
发达市场债券	中性持平
新兴市场债券	中性持平
高收益信贷	适度减持

过去一年，固定收益市场出现波动，我们预期此资产类别将在更长时间内带来较高收入回报。然而，我们也仍然认为总体上固定收益在未来 12 个月将跑赢股票。债券还可以带来分散投资的好处，降低整体投资组合的波动性，并提供资本保值。从长远来看，政府债券凭借其产生正名义回报的潜力，将继续保持吸引力。在投资级企业

信贷中，利差相对地相当稳定，我们继续认为存续期较短的企业债券由于其综合收益率吸引，带来机会。我们预期高收益信贷将受到挑战，特别是对于债务负担较高、整体波动和下行风险正在上升的企业而言。

另类资产前景稳定

子类资产	配置
商業按揭貸款	适度增持
私募债务 (全域)	适度增持
加拿大房地产	尽量减持
全球房地产	适度减持
基础设施	适度增持

我们认为投资在另类资产，可以使多元化的投资组合受益，长期执行将更见实效。商业按揭贷款继续提供增值性的收入，并能使投资者的回报免受利率波动加剧的影响。投资者对基础设施的兴趣依然强劲，特别是对于能产生稳定和不断增长的现金流的能源转型投资和关键基础设施领域。在私募债务方面，高信用质量和全球多元化为可能出现的衰退环境提供了安全保障。利率放缓带来的增量收入和潜在资本增值提供了上行空间。

在房地产领域，加拿大不断增长的人口结构继续支持本国房地产，特别是多户住宅。办公室物业持续面对租赁和估值的不利因素，以及安全投资转移，而其他物业类型的基本面仍然良好。在全球范围内，我们认为在当前环境下，具有低杠杆率的优质资产和全球多元化组合可能会跑赢大市。多户住宅和侧重于亚太地区可以为全球房地产投资组合提供更高的风险调整后回报。

大宗商品的审慎前景

大宗商品可以有助于投资组合的多元化，其回报与股票和债券的相关性低。虽然能源和一些材料的价格已经走弱，并可能在短期内保持疲弱，但我们也看到合理库存和自律的生产商提供了一些支撑。举例来说，我们看到加拿大西部的石油生产商有光明前景，因为他们能够创造自由现金流，并已大为改善其债务状况。由于最近供应中断和现有供应量下调，我们预期铜市场将进一步收紧。

股票

现任财富资产配置委员会成员

主席



David Sykes, CFA
道明资产管理有限公司 (TD Asset Management Inc.)
首席投资官

道明资产管理有限公司资产配置



Michael Craig, CFA
道明资产管理有限公司
董事总经理兼
资产配置和金融衍生品主管



Anna Castro
道明资产管理有限公司
董事总经理

道明资产管理有限公司股票



Justin Flowerday, CFA
道明资产管理有限公司
基本股票主管



Jennifer Nowski, CFA
道明资产管理有限公司
副总裁兼董事

道明资产管理有限公司固定收益



Michael Augustine, CFA
道明资产管理有限公司
董事总经理兼固定收益主管



Alex Gorewicz
道明资产管理有限公司
副总裁兼董事

道明资产管理有限公司另类资产



Jeff Tripp, CFA
道明资产管理有限公司
董事总经理兼另类投资主管



Colin Lynch
道明资产管理有限公司
董事总经理兼全球房地产主管

Epoch



Kevin Hebner, PhD
Epoch Investment Partners, Inc.
董事总经理



William Booth, CFA
Epoch Investment Partners, Inc.
董事总经理

無投票權的成員



Brad Simpson
道明财富
(TD Wealth)
首席财富策略师



Sid Vaidya
道明财富
美国财富
首席投资策略师



Bryan Lee
道明资产管理有限公司
副总裁兼董事

市场

连接道明资产管理



本文资料由道明资产管理有限公司 (TD Asset Management Inc.) 提供, 仅供参考。本文根据相信为可靠的资料汇编而成。图表仅供说明之用, 并不反映任何投资的未来价值或未来表现。本文资料并不提供财务、法律、税务或投资建议, 衡量个别投资、税务或交易策略时, 应相对考虑个别人士的目标和风险承受能力。本文的部分陈述可能会包含前瞻性陈述, 它们属于预测性质, 可能包括例如“预期”、“预计”、“打算”、“相信”、“估计”和类似的前瞻性字句或它们的否定式版本。前瞻性陈述是基于对未来整体经济、政治和相关市场因素, 例如利率和汇率、股票和资本市场以及整体商业环境的当前预期和推算, 并假设税法或其他法律或政府规例或灾难性事件没有改变。对未来事件的预期和推算本质上是会受到未能预见的风险和不确定性影响。该等预期和推算, 将来可能是不正确的。前瞻性陈述并非对未来表现的保证。实际情况可能会与任何前瞻性陈述中所明示或暗示的大不相同。这些偏差可能来源于很多重要因素, 包括上文所列出的因素。您应避免依赖前瞻性陈述。道明财富资产配置委员会 (TD Wealth Asset Allocation Committee, 简称 WAAC) 由不同的 TD 投资专才组成。WAAC 的使命是发表季度市场展望报告, 简明扼要地表达对未来6至18个月内市场状况的看法。WAAC 所提供的指引并非对未来结果的保证, 而市场上实际发生的事件可能会跟 WAAC 的季度市场展望中所明确指出或默示的大不相同。WAAC 的市场展望并非投资建议的代替品。道明资产管理有限公司是道明银行 (The Toronto-Dominion Bank) 全资附属机构。所有商标分别为其拥有机构的产权。®TD 标志和其他商标是道明银行或其附属机构的产权。此中文译本仅供参考之用, 一切以英文原文为准。