

市場觀點

展望未來的一年 2024 年第一季度



道明財富資產配置委員會 (TD Wealth Asset Allocation Committee) 概觀

- 我們認為股市回報前景是均衡的。按年盈利增長一直為負值，但我們相信這現正開始穩定 / 顯現積極勢頭的跡象。儘管近期股市回升，但從估值角度來看，市場的一些週期性較強的領域仍然具有吸引力。
- 我們認為投資於另類資產，可以令多元化的投資組合受益，長期執行將更見實效。另類資產可提供通脹保護和吸引的絕對回報，同時憑著其分散投資的好處，以及相關性較低的不同收入流，可作為投資組合的長期穩定劑。
- 隨著經濟增長減弱，通脹正常化似乎正在放緩，加拿大央行繼續討論是否需要維持緊縮貨幣政策，並加強實行在更長時間內維持較高政策利率的路向。另一方面，這也可能意味著固定收益將在更長時間內帶來較高收入回報。我們仍然認為該資產類別將於未來 12 個月跑贏股票，而債券仍可帶來分散投資的好處、降低整體投資組合的波動性。並提供資本保值。
- 近幾個月來，隨著加拿大央行進一步加息，現金和等價資產的收益率有所上升。關鍵經濟數據繼續趨向正常，貨幣政策進一步收緊的風險現已更加平衡。我們相信其他資產類別可能會提供更好的長期回報機會。



年度回顧

2023 年是充滿挑戰的一年，市場情緒也如過山車般起伏不定。經濟指標和預測往往好壞參半，市場大幅波動，而這一年的開始和結束都被經濟可能放緩的陰影籠罩。話雖如此，許多大盤指數都出現正回報，我們仍然看到前面有大量的積極投資管理機會。

股票和固定收益資產都於 2023 年初帶來可觀回報，但受美國銀行業的麻煩衝擊。市場擔心危機蔓延，儘管當時存在著焦慮，但蔓延趨勢並沒有長期地真正實現。股市方面，特別是在美國，這一年的回報有一大部分可歸因於所謂「七大科技巨頭」，即受人工智能熱潮推動而上漲的一批大型科技股。我們認為這一年也在美國市場內估值合理的較小市場部分看到一些機會。

固定收益的收益於這一年達到幾十年來的高位。儘管近期有更多波動，特別是在存續期較長的領域，但我們全年對該資產類別維持高配倉位。

加拿大央行和美國聯邦儲備局等一眾央行全年都堅持奉行強硬政策，以抑制黏性通脹。通脹於年底開始放緩，但仍然高於加拿大央行和聯儲局的目標水平。我們也於這一年的後期看到加息暫停，這表明一眾央行開始看到它們所等待的通脹和勞動力市場（於這一年明顯地堅挺）出現軟化。市場對央行的這些暫停加息舉措，反應良好，聯儲局於 12 月最近一次暫停加息的消息，以及於新一年降息的可能性，均推動了市場上漲。

地緣政治鬥爭主導了新聞週期，並可能於 2024 年持續下去。全球經濟增長於第四季開始放緩，我們預期此情況將持續至 2024 年上半年。當我們進入這種環境，將仍然有必要密切監察經濟指標，而我們預期沿途會有一些起伏，但是與年初甚至 2023 年中期的預測相比，加拿大和美國在進入 2024 年後看來更有可能實現軟著陸（儘管是顛簸著陸）。

表 1：全球股票指數回報

名稱	1 個月	3 個月	12 個月	3 年	5 年	10 年
標普 500 指數 (大盤)	1.81%	9.25%	23.31%	11.40%	14.97%	14.50%
標普 / 多倫多綜合指數	3.91%	8.10%	11.75%	9.59%	11.30%	7.62%
MSCI 明晟歐澳遠東指數 (歐洲、澳大拉西亞、遠東)	2.57%	8.06%	16.05%	5.87%	8.02%	7.09%
MSCI 明晟新興市場指數 (新興市場)	1.22%	5.58%	7.67%	-3.49%	3.43%	5.32%

資料來源：道明資產管理有限公司 (TD Asset Management Inc.)，截至 2023 年 12 月 31 日。

展望 2024 年

整體經濟展望

股票和固定收益市場都於 2023 年年底反彈，一個看漲的理由是央行於 2024 年有可能減息而非加息。我們同樣認為，聯儲局於 12 月決定維持利率穩定，這加上聯儲局有更樂觀的預測，可能顯示我們將於 2024 年下半年看到一眾央行轉向降息。我們認為聯儲局可能首先降息，最早可能在 5 月或 6 月。我們相信加拿大央行可能於接近夏季時開始減息。今年何時結束降息，將難以估計，但我們認為各央行必須謹慎地降息，注意可能在房地產市場激起資產價格再通脹的可能性，同時還要平衡整體經濟。無論是加拿大央行還是聯儲局，都沒多少迅速行動的意欲，因為收回這些降息措施將帶來信譽風險，而且經濟硬著陸的可能性仍然存在。雖然通脹大體上呈下降趨勢，但仍具有黏性，並將仍然是央行未來決策的一個主要數據點。

美國經濟預期將於 2024 年繼續跑贏全球其他經濟體，儘管程度或許比 2023 年下半年時遜色。美國經濟增長已於 2023 年第四季開始放緩，而高利率預期將繼續影響消費。我們預料美國和全球的經濟增長將繼續放緩，於 2024 年上半年觸底，下半年可能會有所改善。此外，美國今年

年底將舉行總統大選，這可能會對稅率和關稅，以及未來幾年聯儲局主席和副主席的任命產生影響。

在加拿大，我們認為消費增長將於 2024 年面臨挑戰，消費增長整體上是良好的，但這是由人口增長推動，按人均計算則較為消極。加拿大的房地產市場今年也可能面臨挑戰，特別是在安省和卑詩省。話雖如此，如果加拿大央行開始轉向，而收益率從其高位下跌，這將對按揭貸款利率產生正面影響。除了人口增加之外，這亦應該有助於為樓價設定下限，特別是在獨立屋市場。

在北美以外，我們繼續看到歐洲市場疲軟。另一邊廂，全球都在觀望中國的房地產市場會有什麼進展，以及政府是否會採取強而有力的應對措施。

前景展望

股票前景中性

子類資產	配置
加國股票	中性持平
美國股票	適度增持
國際股票	適度減持
中國股票	中性持平
新興市場 (中國除外)	中性持平

我們認為股市回報前景均衡，並安於維持我們的中性倉位。在過去幾年間已適應了經濟環境的公司可能會在 2024 年處於有利的起步位置。盈利按年增長一直為負值，但我們相信目前正開始穩定下來，甚至出現積極勢頭的跡象。如果 2024 年軟著陸，我們可能會看到盈利增長繼續加速，特別是在「七大科技巨頭」之外。能源業的強勁自由現金流和相對便宜的金融股可能會為加拿大股市帶來吸引的機會。國際股市於 2023 年

有所上漲，但受到企業回報疲軟和宏觀經濟狀況放緩的挑戰，尤其是在歐洲。中國經濟出現穩定跡象，政府仍以支持增長為重點，但房地產行業持續面臨挑戰。我們認為中國的重新開放在目前已大部分反映在市場上，因此我們緩和了對中國的投資。我們在新興市場看到一些機會，但全球經濟增長放緩是一個阻力。

固定收益前景樂觀

子類資產	配置
加國政府債券	適度增持
投資級別企業信貸	中性持平
發達市場債券	中性持平
新興市場債券	中性持平
高收益信貸	適度減持

過去一年，固定收益市場出現波動，我們預期此資產類別將在更長時間內帶來較高收入回報。然而，我們也仍然認為總體上固定收益在未來 12 個月將跑贏股票。債券亦可帶來分散投資的好處，降低整體投資組合的波動性，並提供資本保值。從長遠來看，政府債券憑藉其產生正名義回報的潛力，將繼續保持吸引力。在投資級別企業

信貸中，息差相對地相當穩定，我們繼續認為存續期較短的企業債券由於其綜合收益率吸引，帶來機會。我們預期高收益信貸將受到挑戰，特別是對於債務負擔較高、整體波動和下行風險正在上升的企業而言。

另類資產前景穩定

子類資產	配置
商業按揭貸款	適度增持
私募債務 (全域)	適度增持
加國房地產	盡量減持
全球房地產	適度減持
基建設施	適度增持

我們認為投資於另類資產，可以令多元化的投資組合受益，長期執行將更見實效。商業按揭貸款繼續提供增值收入，並能使投資者的回報免受利率波動加劇的影響。投資者對基建設施的興趣依然強勁，尤其是對於能夠帶來穩定和不斷增長的現金流的能源轉型投資和關鍵基建設施領域。在私募債務方面，高信貸質素和全球多元化為可能出現的衰退環境提供了安全保障。利率放緩帶來的增量收入和潛在資本增值提供了上行空間。

在房地產領域，加拿大不斷增長的人口結構繼續支持本國房地產，尤其是多戶住宅。辦公室物業持續面對租賃和估值的不利因素，以及安全投資轉移，而其他物業類型的基本面仍然良好。在全球範圍內，我們認為在當前環境下，具有低杠桿率的優質資產和全球多元化組合可能會跑贏大市。多戶住宅和側重於亞太地區可以為全球房地產投資組合提供更高的風險調整後回報。

大宗商品的審慎前景

大宗商品可以有助於投資組合的多元化，其回報與股票和債券的相關性低。雖然能源和一些材料的價格已經走弱，並可能於短期內保持疲弱，但我們也看到合理庫存和自律的生產商提供了一些支撐。舉例來說，我們看到加拿大西部的石油生產商有光明前景，因為他們能夠創造自由現金流，並已大為改善其債務狀況。由於最近供應中斷和現有供應量下調，我們預期銅市場將進一步收緊。

股票

現任財富資產配置委員會成員

主席



David Sykes, CFA
道明資產管理有限公司 (TD Asset Management Inc.)
首席投資總監

道明資產管理有限公司資產配置



Michael Craig, CFA
道明資產管理有限公司
董事總經理兼
資產配置和金融衍生品主管



Anna Castro
道明資產管理有限公司
董事總經理

道明資產管理有限公司股票



Justin Flowerday, CFA
道明資產管理有限公司
基本股票主管



Jennifer Nowski, CFA
道明資產管理有限公司
副總裁兼董事

道明資產管理有限公司固定收益



Michael Augustine, CFA
道明資產管理有限公司
董事總經理兼固定收益主管



Alex Gorewicz
道明資產管理有限公司
副總裁兼董事

道明資產管理有限公司另類資產



Jeff Tripp, CFA
道明資產管理有限公司
董事總經理兼另類投資主管



Colin Lynch
道明資產管理有限公司
董事總經理兼全球房地產主管

Epoch



Kevin Hebner, PhD
Epoch Investment Partners, Inc.
董事總經理



William Booth, CFA
Epoch Investment Partners, Inc.
董事總經理

無投票權的成員



Brad Simpson
道明財富
(TD Wealth)
首席財富策略師



Sid Vaidya
道明財富
美國財富
首席投資策略師



Bryan Lee
道明資產管理
有限公司
副總裁兼董事

市場

連接道明資產管理



本文資料由道明資產管理有限公司 (TD Asset Management Inc.) 提供，僅供參考。本文根據相信為可靠的資料彙編而成。圖表僅供說明之用，並不反映任何投資的未來價值或未來表現。本文資料並不提供財務、法律、稅務或投資建議，衡量個別投資、稅務或交易策略時，應相對考慮個別人士的目標和風險承受能力。本文的部分陳述可能會包含前瞻性陳述，它們屬預測性質，可能包括例如「預期」、「預計」、「打算」、「相信」、「估計」和類似的前瞻性字句或它們的否定式版本。前瞻性陳述是基於對未來整體經濟、政治和相關市場因素，例如利率和匯率、股票和資本市場以及整體商業環境的當前預期和推算，並假設稅法或其他法律或政府規例或災難性事件沒有改變。對未來事件的預期和推算本質上是會受到未能預見的風險和不確定性影響。該等預期和推算，將來可能是不正確的。前瞻性陳述並非對未來表現的保證。實際情況可能會與任何前瞻性陳述中所明示或暗示的大不相同。這些偏離可以由很多重要因素促成，包括上文所列出的因素。您應避免依賴前瞻性陳述。道明財富資產配置委員會 (TD Wealth Asset Allocation Committee，簡稱 WAAC) 由不同的 TD 投資專才組成。WAAC 的使命是發表季度市場展望報告，簡明扼要地表達對未來 6 至 18 個月內市場狀況的看法。WAAC 所提供的指引並非對未來結果的保證，而市場上實際發生的事件可能會跟 WAAC 的季度市場展望中所明確指出或默示的大不相同。WAAC 的市場展望並非投資建議的代替品。道明資產管理有限公司是道明銀行 (The Toronto-Dominion Bank) 全資附屬機構。所有商標分別為其擁有機構之產權。®TD 標誌和其他商標是道明銀行或其附屬機構的產權。此中文譯本僅供參考之用，一切以英文原文為準。