

2024 年大市前瞻

12/1/2024

2024 年恒指預測

2023 年總結

恒指於 2023 年累跌逾 2700 點，跌幅近 14%，並是連續第四年錄得下跌。而縱觀環球主要股市的表現，恒指今年的表現亦相當落後，先不論受 AI 概念帶動而暴升逾四成的納指，其餘美國、歐洲以及亞洲的主要指數，去年普遍錄得 10%至 30%的升幅，恒指卻要倒退逾一成，表現明顯大幅落後。

2023年表現	
恒指	-13.80%
上證綜指	-3.70%
道指	13.70%
標指	24.20%
納指	43.40%
德國DAX指數	20.30%
英國富時100指數	3.80%
法國CAC指數	16.50%
日經平均指數	28.20%
印度SENSEX指數	18.20%

資料來源：MarketWatch、致富研究部

恒指連跌四年，累計跌逾 11000 點，跌幅近四成。若比較恒指、標指及上證綜指近 10 年的表現，可發現恒指在近 10 年中，僅 4 年錄得上升，而標指及上證綜指卻分別有 7 年及 6 年錄得升幅。而這 10 年期間，恒指累跌 26.9%，標指

卻錄得 1.58 倍的升幅，上證綜指升幅雖不如標指，但 10 年間亦累升逾四成。

可見恒指近年表現相對美國以及內地股市疲弱。

	恒指	標指	上證綜指
2014	1.28%	11.51%	52.87%
2015	-7.16%	-0.73%	9.41%
2016	0.39%	9.54%	-12.31%
2017	35.99%	19.42%	6.56%
2018	-13.61%	-6.24%	-24.59%
2019	9.07%	28.88%	22.30%
2020	-3.40%	16.26%	13.87%
2021	-14.08%	26.89%	4.80%
2022	-15.46%	-19.44%	-15.13%
2023	-13.82%	24.23%	-3.70%
累計	-26.86%	158.34%	40.59%

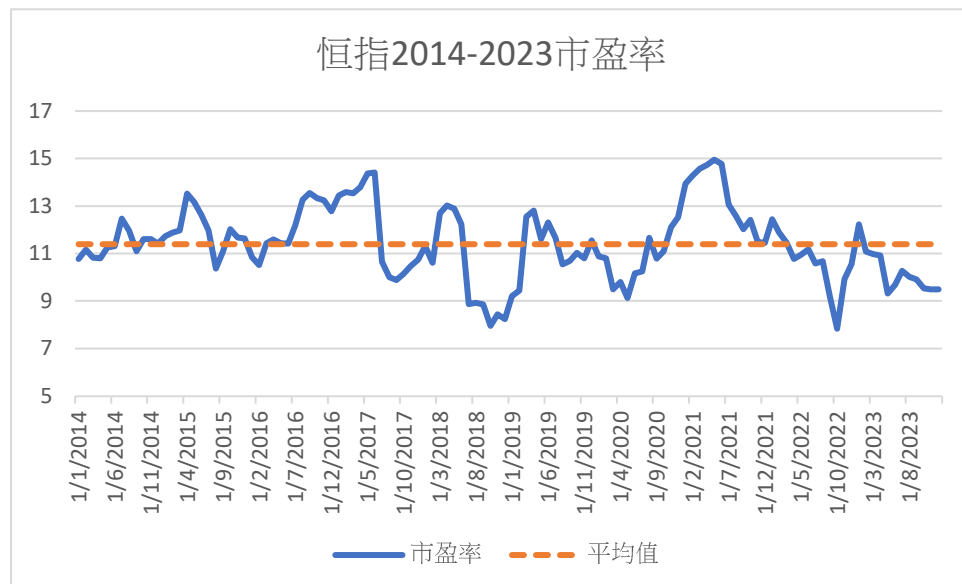
資料來源：Investing.com、致富研究部

預期影響 2024 年大市走向的元素：

1. 恒指基本及技術分析
2. 美國總統選舉年歷史表現
3. 保護主義與中美關係
4. 利率走向對大市影響

1. 恒指基本及技術分析

A. 市盈率處於 10 年平均值以下

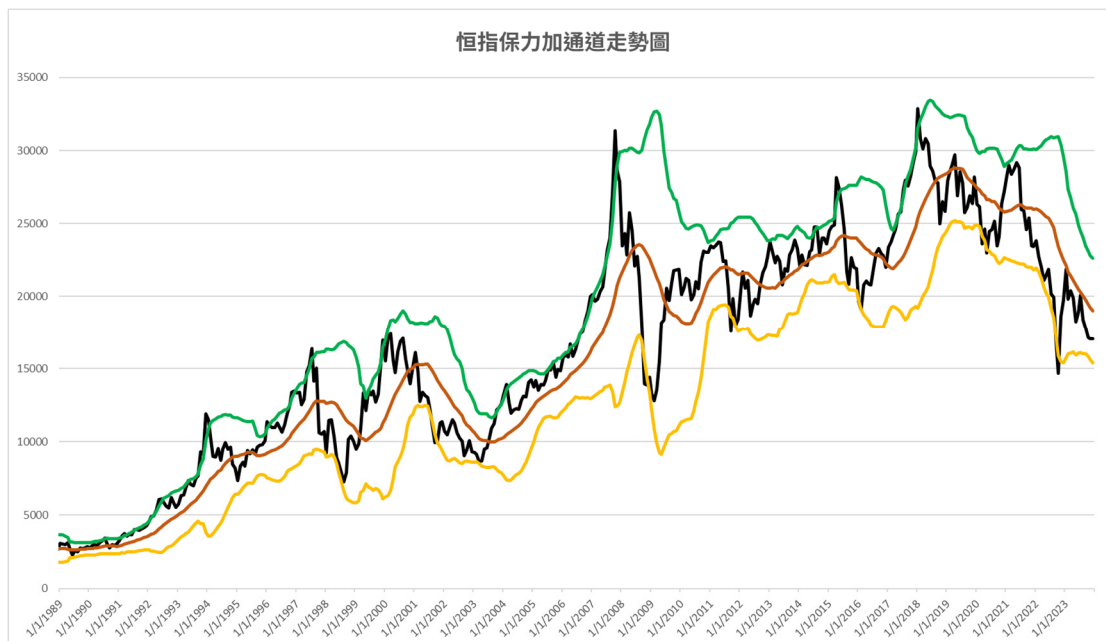


資料來源：彭博、致富研究部

從上圖可見，恒指自 2014 年至 2023 年之間，市盈率的平均值大約處於 11 倍左右。而 2023 年底，恒指的市盈率處於約 9.5 倍左右，處於 10 年平均值以下，若均值回歸(Mean Reversion)的理論成立，恒指市盈率有機會從低位回升，亦代表恒指有條件於今年反彈。

B. 保力加通道已跌近通道底

按恒指月線圖的顯示，恒指在去年底曾跌至近保力加通道的底部(現時約 15400 點)，而根據過往的經驗，當恒指每次觸及通道底部，通常都能引發反彈，至少可以回升至中線水平(現時約 19000 點)。因此，預期恒指今年或有機會作出反彈。



資料來源：彭博、致富研究部

C. 恒指已偏離 10 年移動平均線

根據過往的經驗，恒指通常處於 10 年移動平均線之上，就算個別年份曾跌穿該水平，通常都能在短時間內重上該線之上。惟恒指自 2021 年失守該線以來，自去年底仍未回升至該線之上，已嚴重偏離過往的慣性。若過往的慣性依然成立的話，相信恒指今年有機會反彈，並逐步回歸至 10 年平均線水平(現時約 23900 點)之上。



資料來源：彭博、致富研究部

2. 美國總統選舉年歷史表現

美國總統大選將於 2024 年 11 月 5 日舉行，到底前總統特朗普會否捲土重來？

現任總統拜登又能否成功連任？但對於投資者來說，可能更著眼於總統大選對於股市的表現有何影響。

坊間有不少針對大選年或總統上任首年股市表現的研究，大致結論都是偏向正面。讓我們以歷史數據來驗證一下是否屬實，根據由 1944 年至 2020 年，共 20 次總統選舉年的股市表現數據統計，在 20 個觀察年份當中，標普 500 指數共錄得 16 次上升，以及 4 次下跌，錄得正回報的機率为 80%，平均回報率達到 7.2%。而若以道指為觀察目標，則得出 15 次上升，及 5 次下跌，錄得正回報的機率亦有 75%，平均回報率則為 5.4%。可見在美國總統選舉年，美股錄得正回報的機率頗高。

事實是否真的如此？若單純根據以 1944 年至 2023 年，標普 500 指數的年度表現作統計，在這 80 年當中，有 58 年錄得正回報，22 年錄得負回報，因此錄得正回報的機率為 72.5%，平均回報率則達 9.1%。而若以道指作為觀察目標，在此 80 年當中，錄得 57 次上升，以及 23 次下跌，錄得正回報的機率為 71.3%，平均回報率為 8.3%。從結果可見，不論是否處於選舉年，美股錄得正回報的機率本身就已經高於 70%。當然，在選舉年錄得正回報的機率是略高一點，但平均回報率則略低一些。

雖然選舉年股市表現未算有太大優勢，反而總統上任首年的股市表現或許會有更大的參考價值。新總統上任首年，無論是以標普 500 指數，或是以道指來作觀察目標，均錄得低於整體水平的正回報機率(分別為 65%及 60%)。而以總統當選人所在的政黨作觀察目標，過往 20 年共和黨以及民主黨各勝出 10 次總統大選，但兩黨總統上任後首年的股市表現卻大相逕庭，若是共和黨總統候選人獲勝，以標普 500 指數作觀察目標，上任首年股市錄得上升的次數僅為 4 次，下跌的次數則有 6 次。若以道指作觀察目標，上升次數更只得 3 次，下跌次數則高達 7 次。反映若共和黨總統候選人勝出，上任首年的股市上升的機率是低於整體水平。反觀若是民主黨總統候選人獲勝，無論是以標普 500 指數，或是以道指作觀察目標，均錄得 9 次上升，一次下跌的結果，反映若民主黨總統候選人勝出，上任首年的股市上升的機率是高於整體水平。

若從平均回報作觀察對象，若是共和黨總統候選人勝出，標普 500 指數及道指

的平均回報率分別為 0.4%及 1.5%。若是民主黨總統候選人勝出，標普 500 指數及道指的平均回報率分別為 18.0%及 15.2%。可見，若是民主黨總統候選人勝出，上任首年的股市表現可望獲得不俗的回報率。反之，若是共和黨總統候選人得到勝利，可預見上任首年的股市表現將較遜色。

總括而言，總統選舉年美股有略高於平均水平的正回報機率，但平均回報率卻低於平均水平。因此，相信 2024 年美股表現偏向正面，而美股作為環球金融市場的風向標，美股表現預期向好，相信港股表現亦傾向樂觀。

3. 保護主義與中美關係

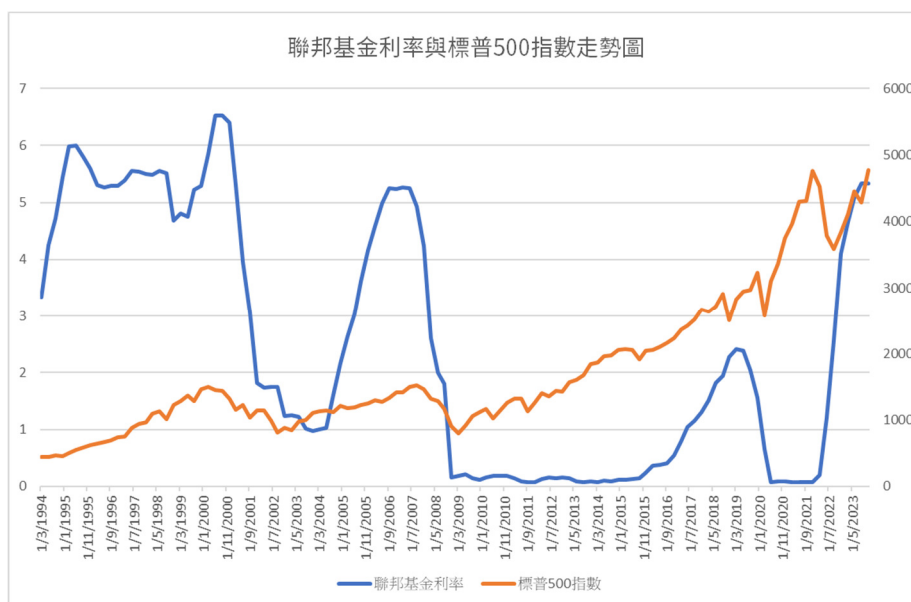
近年國際關係發生微妙的變化，由此前的全球化(Globalization)轉而走向保護主義(Protectionism)。而國際間的衝突亦有所增加，由 2022 年的俄烏戰爭，至去年的以巴衝突，均反映全球各國的政治張力正在升溫，以不同立場形成的國際聯盟漸見雛型，不同聯盟的對立關係加速保護主義的抬頭，如以美國牽頭的聯盟對中國加徵關稅、商品禁運等措施；對俄羅斯的制裁等等。這些措施及動作，帶來全球的成本上漲，窒礙環球經濟增長。

而自從美國前總統特朗普於 2018 年 3 月開始對中國徵收新關稅，見證中美關係進入新一輪的貿易戰當中。即便特朗普隨後在總統大選中落敗，但在新總統拜登上場後，預期中美關係大幅改善的願景卻見落空，雖然兩國關係未有再顯著惡化，但緊張關係卻維持在拉鋸的狀態。

今年 11 月，美國將舉行總統大選，相信中國議題將會在各候選人的政綱上佔據頗為重要的一個部份。近年中國被塑造成美國的假想敵，如何看待與中國的關係，相信是美國人民相當關心的事情。而可預期的是，各候選人對中國的態度只會比誰較誰強硬，而不是誰較誰寬鬆。因此，中美關係因美國總統大選而再趨緊張的機會不少，或會對中港股市帶來不利的影響。

4. 利率走勢對大市影響

投資者普遍預期美國聯儲局今年將開始減息，而聯儲局於去年 12 月的議息會議中，利率點陣圖亦揭示局方減息的意向。但減息是否一定利好股市？抑或對股市有負面影響？讓我們從過往聯儲局減息的經驗來看看減息對股市的影響。



資料來源：彭博、致富研究部

自 1994 年至 2023 年的 30 年間，聯儲局曾開展 3 次減息週期，分別是 2001 年至 2003 年、2007 年至 2008 年，以及 2019 年至 2020 年。而這 3 次減息週

期的背後，均伴隨著經濟危機，例如 2001 年至 2003 年的經濟背景是科網股泡沫爆破，2007 年至 2008 年的是次按風暴引至的金融海嘯，而 2019 年至 2020 年則是中美貿易戰加上新冠疫情封城引發的經濟衰退。

鑒古而知今，我們可從過往的經驗看出，若是由經濟危機引發的減息週期，股市的走勢普遍是隨著減息而下跌，直至減息週期完結才止跌回升。若以現時投資者所預期，今年聯儲局將減息 6 次，每次 0.25 厘的話，這個減息幅度比較貼近經濟危機發生時的操作。因此，若聯儲局今年真的以這個幅度進行減息，美國經濟很大可能出現經濟衰退等危機。若按現有的經濟狀況來看，美國當前的情況並不似是因經濟危機而需要以減息去刺激經濟。相反，更類似是適量的放鬆政策，用以為經濟帶來新的推動力，若是根據這個狀況進行的減息行動，相信減息將是緩慢，以及幅度較小的。

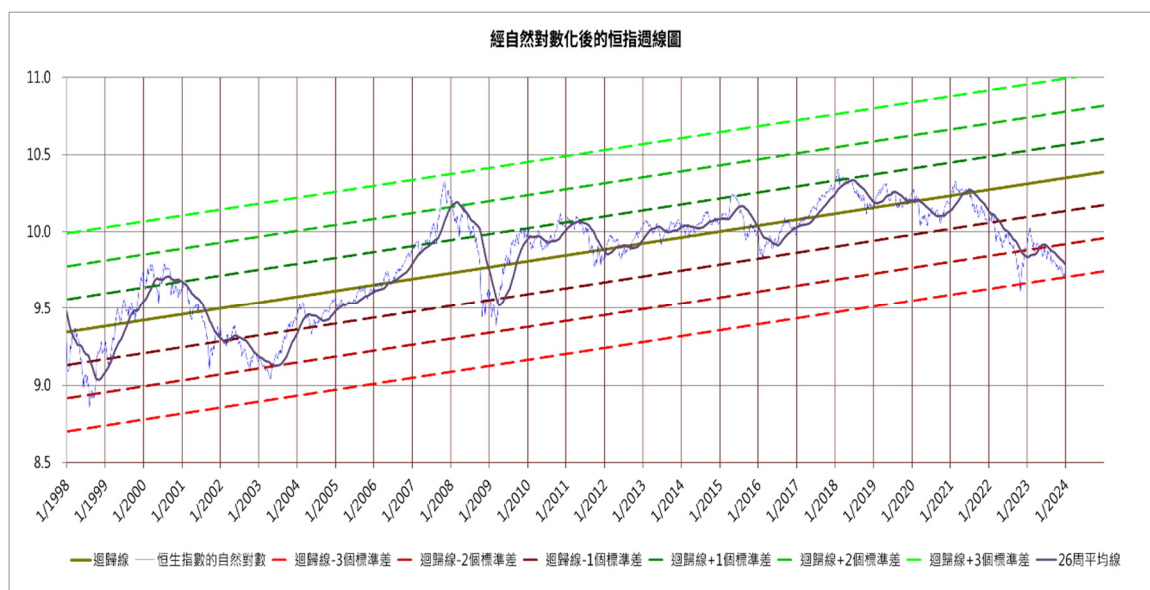
這與聯儲局官員的言論，以及點陣圖預示的走向吻合，局方官員一直強調利率可能要維持在高水平一段時間，而點陣圖預示今年的減息次數為三次，每次 0.25 厘。雖然這樣可能與投資者的預期存有落差，或會為股市帶來短期的震盪。惟若美國能避過經濟危機，相信對股市的中長線表現更為有利，為美股今年全年延續上升的趨勢建立基礎，相對亦利好港股的表現。

總結

影響大市的元素	預期影響
恒指基本及技術分析	正面 
美國總統選舉年歷史表現	中性至正面 
保護主義與中美關係	負面 
利率走向對大市影響	正面 

資料來源：致富研究部

無論從恒指的基本及技術走勢，以至可預視今年將影響大市表現的元素進行分析，預料利好港股表現的因素相對較多，反映恒指今年有條件作出反彈。



資料來源：彭博、致富研究部

上圖為經自然對數化後的恒指週線圖，2023 年年底的恒指自然對數處於迴歸線以下 3 個標準差的水平，從走勢上看，今年是有條件回升，收窄與迴歸線的差距。若此前提及利好恒指今年走勢的元素能充份反映於港股表現當中，對恒指

今年年底較樂觀的看法是回升至迴歸線以下 2 個標準差的水平，即反彈至約 21000 點左右。

惟若恒指反彈不似預期，但考慮到恒指的自然對數已偏離迴歸線甚遠，再大幅下跌的機會較少，對恒指今年年底較保守的看法是於迴歸線以下 3 個標準差附近徘徊，即於約 17000 點水平上落。

主要經濟體 2024 年 GDP 增長預測

國際貨幣基金會(IMF)及經濟合作暨發展組織(OECD)分別就明年的經濟前景作出預測，當中 2024 年全球經濟 GDP 增長的預測分別為 2.9%及 2.7%。而對於美國明年的 GDP 增長，IMF 及 OECD 的預測均為 1.5%。對於中國明年的 GDP 增長預測有較大的分歧，IMF 預測增長為 4.2%，OECD 的預測則為增長 4.7%。而歐洲主要經濟體如德國、法國、意大利及英國，兩個組織的預測介乎 0.6%至 1.3%之間。至於預測數值較為突出的國家則為印度及印尼。當中印度 2024 年 GDP 增長的預測分別為 6.3%及 6.1%；而印尼 2024 年 GDP 增長的預測則分別為 5.0%及 5.2%。

2024年GDP增長預測	OECD	IMF
全球	2.70%	2.90%
美國	1.50%	1.50%
中國	4.70%	4.20%
德國	0.60%	0.90%
法國	0.80%	1.30%
意大利	0.70%	0.70%
英國	0.70%	0.60%
日本	1.00%	1.00%
印度	6.10%	6.30%
印尼	5.20%	5.00%

資料來源：OECD、IMF、致富研究部

數據反映除了平日比較常關注的經濟體，如美國、中國、歐洲等的增長狀況

外，亦反映了還有一些新興國家如印度、印尼的經濟增長速度仍然很可觀。而事實上，在疫情以後，不少企業均增加投資於中國以外的地區，以避免經濟體停擺帶來的營運風險，令不少亞洲新興國家錄得頗大的外資流入，如很多科技企業加大在印度的投資。因此，若對今年港股能否顯著回升抱有疑問，又擔心美股高處不勝寒，有顯著回調的風險的話，可以嘗試劃出部份資金，投資於港股、美股，以及內地股票以外的選擇，以分散投資組合的風險。

若希望投資於印度、印尼，以至其他的新興國家，基金或會是一個不俗的起始選擇。可留意新興市場基金，以及投資目標為印度、印尼的主題基金。

2024 年投資主題

1. 運動年主題

A. 體育用品股

2024 年將會舉行四年一度的體壇盛事「奧運」，而往往奧運的舉行，都會引起一翻運動熱，各地政府亦會藉機推動全民運動，帶動民眾關注身體健康。因此，奧運年普遍會刺激當年的體育用品銷量。

若看好 2024 年體育用品股會有不錯的表現，可以留意國際運動品牌的龍頭

Nike(NKE)，以及近年迅速冒起的 **Lululemon(LULU)**及 **Under Armour(UAA)**等。

至於本港上市的體育用品股，則可以留意藍籌股**李寧(2331)**及**安踏(2020)**，以及 Nike、Adidas 等運動品牌的代工廠**申洲國際(2313)**。我們預期 2024 年恒指可望回升，而上述股份作為藍籌股的一份子，加上運動概念的加持下，或能有不俗的表現。

B. 飲品股

而除了奧運之外，2024年亦將舉行歐洲國家盃，而足球大賽通常都能吸引觀眾連同三五知己，無論是到球場或是到酒吧，以至在家觀賞球賽，都難免需要飲品以及零食助興，因此，可預期大賽期間，啤酒、汽水等飲品的需求將會增加，可望刺激相關股份的表現。

若看好2024年飲品股的表現，非酒精飲品股可留意**可口可樂(KO)**、**百事可樂(PEP)**。酒類飲品股則可留意持有Budweiser(百威)、Stella Artois等品牌，全球最大的啤酒公司**AB InBev(BUD)**；持有Corona等品牌的**Constellation Brands(STZ)**；以及另一間主要的啤酒公司**Molson Coors(TAP)**等。

另外，若看好整個板塊，而對個別股份未有太多認識的話，亦可以選擇以食品飲品類的ETF應市，如**Invesco Food & Beverage ETF(PBJ)**及**First Trust Nasdaq Food & Beverage ETF(FTXG)**。

而本港上市的飲品股中，則可留意**百威亞太(1876)**、**華潤啤酒(291)**，以及**青島啤酒(168)**。

2. 減息主題

美國聯儲局於去年 12 月的議息會議維持利率不變，市場預期加息週期已經完結，並於今年開始減息。而局方的利率點陣圖顯示，今年年底的利率中位數為 4.625 厘，預示可能會降息三次，每次 0.25 厘。預期在美國減息的環境下，美元匯價走勢將趨向下行，有利商品期貨的表現，當中較為看好的是期金。

雖然美國陷入經濟衰退的風險在減退，但全球經濟增長放緩卻仍是投資者所擔心的情況，市場對避險資產的需求料將增加，有利期金價格的表現。另外，近年國際地緣衝突加劇，先有俄烏戰爭，後有以巴戰事，國際間混亂的政局料有增無減，亦將增加市場對黃金的需求，利好期金表現。

除了留意期金價格以外，金礦股亦是可留意的對象，當中可留意 **VanEck Gold Miners ETF(GDX)**，**GDX** 包含了多家全球前列的金礦公司，可避免只押注在某家金礦公司的風險。

若看好本港上市的金礦股表現的話，則可留意**紫金礦業(2899)**、**招金礦業(1818)**、**山東黃金(1787)**，以及**中國黃金國際(2099)**等。

3. AI 主題

自 ChatGPT 等生成式 AI 興起，AI 主題成為其中一個主流投資概念，雖然去年部份 AI 概念股股價被推升到不可思議的地步，令投資者猶豫是否仍值得投入資金。但鑒於不少科技企業仍投入大量資金發展 AI 相關的產品或業務，可預期 AI 行業將繼續以高速發展，根據早前彭博新聞的報導，有研究預期未來生成式 AI 的市場規模將由 2022 年的 400 億美元，增至 2032 年的 1.3 萬億美元，複合年增長率達到 42%，因此相信，AI 主題未來會繼續帶來不少投資的機遇。

若看好 AI 概念股將繼續有好表現，可留意**微軟(MSFT)**，其藉著 OpenAI 開發的 ChatGPT 崛起之機遇，搶佔了不少先機，其後自行推出 Copilot 等 AI 工具，以及宣佈自主研發 AI 晶片，相信未來 AI 相關的業務發展將成為公司新的增長引擎。此外，亦可留意**超微半導體(AMD)**及**博通(AVGO)**，相信在 AI 晶片需求日增的情況下，可望為此兩家公司帶來不少業務增長的空間。

另外，相信不少投資者雖然看好 AI 行業的前景，但卻害怕選錯公司，不僅錯過機遇，更要蒙受投資損失。那麼，選擇包含 AI 公司的科技 ETF 可能是一個出路。若考慮以 ETF 入市，可考慮 **iShares Global Tech ETF(IXN)**、**iShares U.S. Technology ETF(IYW)**、**Fidelity MSCI Information Technology Index ETF(FTEC)**、以及 **iShares U.S. Tech Independence Focused ETF(IETC)**等。

免責聲明

本報告由致富集團(“致富”)之附屬公司致富證券有限公司及致富期貨商品有限公司聯合提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富擁有此報告內容之版權，在未獲致富許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員(“此等人士”)均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中所推介的股份存有權益。



www.chiefgroup.com.hk