

台灣財富管理

2024年股市展望

回顧2023年，全球股票指數走勢震盪——在上半年，少數大型科技股帶動主要指數出現反彈，而在下半年，對利率走高和經濟放緩的憂慮導致股市回吐部份漲幅。

出自 CIO / 瑞銀編輯團隊 | 2023年 11月 09日



展望2024年，我們將面臨以下三大問題：

投資者應如何調整股票投資組合，以應對經濟增長放緩？

科技行業前景怎麼看，投資者應如何佈局？

債券市場的變化對股市意味著什麼？

首先，儘管經濟增長放緩料將拖累週期性企業的盈利增長，但我們認為，那些投入資本回報率較高、資產負債表強勁和可靠收入來源的優質企業應能應對更加嚴峻的經營環境，並實現盈利增長。從歷史上看，在經濟活動放緩的環境下（即經濟處於週期後段），優質股票往往能跑贏大盤。

其次，我們將美國資訊科技（IT）類股從中性上調至看好。這在一定程度上反映了我們對優質股票的偏好；許多回報率最高且資產負債表最穩健的企業都在IT領域。而近期財報季也顯示出手機和個人電腦需求回暖的跡象。此外，該類股還提供了目前最具吸引力的長期投資機會之一，即人工智慧（AI）。與此同時，我們在地區偏好中將美國從不看好上調至中性。

第三，我們的基準情景是，未來一年債券有望反彈，而且在經濟增長未急劇放緩的情況下，債券收益率下滑應有助於支撐股市。

債券仍是我們看好的資產類別，因其收益率具吸引力，並且在利率預期下降時有望提供資本增值。而在優質企業的盈利增長支持下，我們認為股票指數也存在上行空間。總體而言，我們認為，將資金投入平衡型組合的投資者有望在2024年取得不錯的回報，股票、債券和另類投資的回報前景也看好。

聚焦優質資產

2024年，我們預計全球經濟增長將放緩。美國民眾的消費意願可能會下降，因其面臨利率走高、兒童保育補貼結束、醫療補助計畫削減以及學生貸款恢復償還等不利因素。銀行借貸活動減弱，將使得歐洲經濟增長可能繼續低迷。此外，中國經濟增長有望持穩於4%到5%的“新常態”。

因此，投資者在選股時需要更加精挑細選。2024年，部份企業將面臨營收下滑和融資成本上升的雙重挑戰。不過，我們認為那些投入資本回報率（ROIC）較高、盈利增長持續穩定且財務槓桿較低的企業有望實現回報。

從歷史回報數據來看，在經濟增長放緩但仍為正增長的時期，具有“優質”特徵的企業往往能跑贏大盤，而我們預計2024年將是這樣的環境。例如，自2012年出現上述增長背景（根據亞特蘭大聯邦準備銀行GDPNow調查）以來，MSCI所有國家環球優質指數在6個月期間的表現跑贏MSCI所有國家環球指數1個百分點。在經濟收縮時期，優質股票也往往表現出色。倘若經濟增長放緩程度超出我們的預期，這些股票應能為投資組合提供保護。

進一步佐證是，自2000年以來，在兩年期和10年期美國公債收益率利差低於75個基點，

或者美國經濟陷入衰退的時期，羅素1000指數（按ROIC排名）前三分之一的企業表現優於後三分之一的企業（圖1）。

優質股票往往與大盤間存在一定溢價，如今也是如此。但總體而言，我們認為在目前環境下，投資優質資產有其價值。

科技行業的機會

科技行業是投資者可找到相對較多優質企業的一個領域，本月我們將美國IT類股從中性上調至看好。

在美國11個類股中，科技行業的ROIC最高，過去12個月達到19%，遠高於公用事業與房地產的4%。科技類股的資產負債表也最強勁，淨債務與EBITDA的比率僅為0.5倍。我們認為，憑藉著訂閱營收模式與涉足高增長領域的商業模式，科技公司明年仍有望實現穩健的盈利增長。

從截至目前已公佈的財報來看，第三季美國科技企業盈利增長11%，優於財報季開始時市場預期的4%。我們預計，2024年科技行業將保持低雙位數盈利增長，使其成為美國股市中盈利增長率最高的類股之一。科技股的遠期本益比（市盈率）已從7月時的28倍降至目前的25.5倍。雖然科技類股仍較其10年期歷史平均估值高出近30%，但考慮到當前科技行業的經常性收入更高，且投資者很可能繼續聚焦於在不確定的宏觀環境下仍能實現穩健而可持續利潤增長的股票，我們認為科技股目前的估值有其合理性。

就全球科技行業而言，我們建議在各子類股間進行多元化投資，優先選擇營運和自由現金流利潤率較高的公司。

軟體。第三季的財報強化了我們對於AI和軟體行業長期前景樂觀的觀點，由於定價能力改善，軟體業公司的盈利普遍優於預期。雖然該類股的估值並不便宜（較整體科技股平均溢價15–20%），但我們認為這種溢價合理，因為軟體公司逾三分之二的的營收為經常性收入，且利潤率往往也較高（達到約35%，在科技行業中最高）。

半導體。雖然晶片生產商的業績喜憂參半，但我們認為，基本面已經見底。供需偏緊，且整個行業受益於強勁的定價優勢。我們對2024年全球半導體行業營收增長25%（主要基於定價因素，而對單位增長率的預估則較為保守）、利潤增長50%的預測仍感到安心。雖然美國限制對中國晶片出口令該行業承壓，但我們認為，中期而言（2025年及以後），對該行業收入的影響應該僅為中低個位數。根據我們對利潤增長的預測，半導體行業的遠期本益比（市盈率）接近18–19倍，較全球科技股

23–24倍的本益比存在較大幅度的折價（基於我們追蹤的MSCI指數中的五大科技類股）。

互聯網。短期內，我們對互聯網類股採取更加精挑細選的態度。廣告行業雖然有好轉跡象，但前景仍不明朗。電商行業經過多個季度的投入後，盈利能力終於出現改善。第三季互聯網行業的財報顯示利潤率意外上升，從中長期來看，我們預計AI貨幣化步伐將逐漸提速。

估值和收益率

在2023年下半年，債券收益率走高一直是科技股甚至是更廣泛股票市場的一大隱憂。債券收益率與股票估值之間的關係並非一成不變。從歷史數據來看，當債券收益率因為經濟增長強勁而上升，其與股票的關係往往較為正面。但如果收益率上升肇因於通膨居高不下，那麼這與股票通常呈現負相關。

然而，債券收益率走高確實與股票投資形成競爭，並且理論上不利於公允估值。我們使用戈登增長模型來說明收益率上升背景下的風險水準，這是股息貼現模型的其中一種。如果貼現率從目前水準（4.5%）上升100個基點，並假設長期股息增長率為3%，那麼在其他條件相同的情況下，股票的公允價值將較目前水準低15%。以標普500指數來說，這相當於3,725點。

但我們認為，2024年收益率不太可能走高。自11月初以來，美國財政部和美聯準會釋出的訊息，已讓10年期美國公債收益率回跌約40個基點：

在10年期和30年期債券收益率飆升至2007年以來最高之後，美國財政部決定放慢較長期債券的發行步伐，並偏重於發行更多的2年期和5年期債券。

美聯準會在11月會議上維持政策利率不變，並提高了升息週期可能結束的期望。聯邦公開市場委員會（FOMC）指出，“更緊縮的金融狀況”將拖累經濟，這呼應了美聯準會官員最近的言論，即政府債券收益率走高可能會降低進一步升息的必要性。

我們的基準情景是，由於利率預期下降，10年期美債收益率將在2024年12月下降至3.5%。對於股票來說，這應是一種有利的環境。經濟增長料將疲弱，但盈利增長和收益率下降應有助於支撐股市。

年度展望

我們將在11月16日發佈《2024年度展望：應變新格局》。在這份展望報告中，我們將闡述未來一年的“新格局”，同時分析來年和關鍵十年的重要議題、投資理念和各種情景，並深入探討人工智慧的未來。

在此同時，我們也將解析當前的一些投資建議。

未來一年的資產類別觀點

股票。由於各國央行降息、收益率下降以及優質企業繼續實現盈利增長，我們預期2024年全球股指將溫和走高。在我們的基準情景中，標普500指數到明年12月預計將上漲至4,700點。

除了上調美國科技類股之外，我們在地區偏好中也將美國股市從不看好上調至中性。其他地區方面，我們青睞新興市場股票。MSCI新興市場指數遠期本益比（市盈率）在11倍，估值仍具吸引力；我們預計2024年盈利將增長16%；美國債券收益率下降應會提供支撐；我們看好中國、印度和半導體行業（指數中的部份權重股）。由於英國的盈利表現相對於其他地區疲軟，我們不看好英國股票。

債券。優質固定收益仍是我們青睞的資產類別，原因是其收益率具吸引力，並且在利率預期下降時有望提供資本增值。我們青睞高評級（政府）和投資級債券，對高收益和新興市場信用債持中性立場。在基準情景中，我們預計10年期美國公債收益率在2024年12月將下降至3.5%。

貨幣。得益於美國的經濟數據相對具韌性，美元在未來幾個月有望繼續支撐良好。但在2024年，隨著時間推移，美國經濟增長放緩和美聯準會可能採取更靈活的政策，將使得美元略微走弱。我們維持對美元的中性觀點，認為投資者應尋求逢高賣出美元。我們繼續看好澳幣，因為澳洲央行有可能再次升息。而且，由於澳洲央行仍在對抗通膨，至少在2024年第四季前會將利率維持在高點。

大宗商品。我們預計，2024年廣泛大宗商品將維持低至中雙位數的總回報率。發達經濟體的經濟增長應會在2024年上半年放緩，使得週期性大宗商品的需求面臨壓力。然而，中國致力於提振經濟、石油生產商的供給保持紀律和低庫存，將有助於支撐價格。石油是我們最青睞的大宗商品，布蘭特原油價格預計將保持在90–100美元/桶的區間。同時，我們依然認為黃金是具價值的投資組合對沖工具。

免責聲明

非傳統型資產

非傳統型資產類型是包括避險基金、私募股權、房地產和管理型期貨（合稱為“另類投資”）的另類投資。另類投資基金的權益只出售給合格投資者，僅透過提供包含另類投資的風險、表現和費用等資訊的發售文件，敦促客戶在認購和持有基金前仔細閱讀這些文件。另類投資基金的投資具有投機性質，包含大量風險。特別是，這些投資：(1) 不是共同基金，不受與共同基金相同的監管要求；(2) 表現可能出現波動，投資者可能會損失全部或大量投資；(3) 可能涉及有可能增加投資損失風險的槓桿和其他投機性投資做法；(4) 是長期的非流動性投資，一般不存在針對這類基金權益的二級市場，預計也不會開發這種二級市場；(5) 另類投資基金的權益一般不流動，受轉讓限制制約；(6) 可能不需要定期向投資者提供定價或估值資訊；(7) 一般包括複雜的稅務策略，向投資者分發稅務資訊時可能會有延遲；(8) 費用可能高昂，包括管理費和其他費用

和開支，所有這些都會讓獲利減少。另類投資基金的利益並不是任何銀行或其他已投保的存款機構的存款或義務，也不由任何銀行或其他已投保的存款機構擔保或背書，未經美國聯邦存款保險公司（FDIC）、美國聯邦儲備委員會（FED）或任何其他政府機構在聯邦範圍內投保。在投資另類投資基金之前，潛在投資者應瞭解這些風險，具備在較長的時期內承受這些風險的財務能力和意願，並應當把另類投資基金視為總體投資計畫的補充。

除了另類投資一般存在的風險，下列風險的與投資這些策略相關的其他風險：

避險基金風險：存在專門與避險基金投資相關的風險，可能包括與投資賣空、選擇權、小型股、“垃圾債券”、衍生品、危困證券、非美國證券和非流動投資相關的風險。

管理型期貨：存在專門與投資管理型期貨項目相關的風險。例如，並不是所有的經理人都始終關注所有的策略，管理型期貨策略可能具備重大的方向性要素。

房地產：存在專門與投資房地產產品和房地產投資信託相關的風險。包括與債務、一般經濟或當地市場情況的不利變動、政府、稅收、房地產和分區法律或法規的變動相關的風險，與出資要求相關的風險，對於某些房地產產品，則存在與按照聯邦稅法獲得優惠待遇的能力相關的風險。

私募股權：存在專門與投資私募股權相關的風險。可臨時提出出資要求，未能滿足出資要求會造成重大不利後果，包括但不限於損失全部投資。

外匯/貨幣風險：投資美國以外地區證券發行人的投資者應注意，即便是以美元計價的證券，美元與發行人“本國”貨幣之間的匯率變動也會對這些證券的市場價值和流

動性造成意外影響。這些證券可能也會受到美國投資者可能並未知曉的其他風險（如政治、經濟或監管變動）影響。

瑞銀投資總監辦公室("CIO")的投資觀點由UBS Group AG ("UBS Group") 旗下UBS Switzerland AG (受瑞士金融市場監督管理局監管) 或其附屬公司(統稱為"UBS") 的全球財富管理(Global Wealth Management) 業務部門編製和出版。UBS Group包括Credit Suisse AG及其子公司、分支機構和附屬公司。與瑞信財富管理相關的其他免責聲明見本文末尾。此等投資觀點根據旨在促進投資研究獨立性的法律要求編製。

通用投資研究——風險資訊：

本出版物僅供個人參考，不作為任何買賣投資或其它特定產品的報價或邀請報價。本報告所包含的分析不構成個人建議，也不考慮任何特定接收人的具體投資目標、投資策略、財務狀況和需要。此等分析基於大量的假設。不同的假設可能導致分析結果出現重大不同。某些服務和產品受法律約束，不能無限制地向全球提供、及/或者不適合對所有投資者銷售。本文件中的所有資訊和意見的來源被認為是可靠且真實的，儘管如此我們

對於其準確性、完整性或可靠性，不做任何明示或暗示的聲明或保證（除了關於UBS的披露資訊）。報告中所提及的所有資訊、觀點以及任何預測、預估和指示的市場價格僅反映截至報告發佈時的情況，未來如有變動，恕不另行通知。因採用的假設和/或標準不同，本報告中的觀點可能與UBS其它業務領域或部門不同或甚至相反。

在任何情況下，本文件或任何此等資訊（包括任何預測、價格、指數或其他計算金額("價值")均不得用於以下任何目的(i)估價或會計目的；(ii)確定任何金融工具或金融合約的應收或應付金額、價格或價值；或(iii)測算任何金融工具的表現或績效，包括但不限於追蹤任何價值的回報或表現，或定義投資組合的資產配置或計算績效報酬或表現費。接收此文件和資訊，即表明您將被視為向瑞銀聲明並保證，您不會將本文件用於上述任何目的，或以其他方式依賴任何此等資訊。UBS及其任何董事或員工可能有權在任何時候持有本報告所提及投資工具的多頭或空頭頭寸，作為委託人或代理人進行涉及相關投資工具的交易，或者向/為發行人、投資工具本身或向/為此等發行人的任何商業或財務附屬公司提供任何其他服務或有官員擔任其主管。在任何時候，UBS及其員工所做的投資決策（包括是否買入、賣出或持有證券）可能與UBS研究出版物表達的觀點不同或相

反。某些投資可能因所處的證券市場流動性差而不能隨時變現，所以對投資進行估價和識別所處的風險可能很難進行量化。UBS依賴資訊壁壘來控制資訊在UBS各個地區、部門、集團或關聯公司間的流動。鑒於存在巨大的損失風險，並且可能發生損失超過初始投資的情況，期貨和期權交易並不適合所有投資者。過往績效表現不預示未來績效表現。可應要求提供更多資訊。有些投資可能會突然大幅跌價，收回的資金可能低於投資額，或者甚至需要賠付更多。匯率的變動可能對價格、價值或投資收入產生不利後果。負責編製本報告的分析師可能為了收集、綜合和解读市場訊息而與交易部人員、銷售人員和其他群體接觸。

瑞銀集團內各個地區、團體和人員可以獨立編製和分發各自的研究產品。例如，投資總監辦公室(CIO)的研究報告由瑞銀財富管理編製。瑞銀全球研究(UBS Global Research)由瑞銀投資銀行(UBS Investment Bank)編製。個別研究部門的研究方法論和評級系統可能有所不同，例如在投資建議、投資期限、模型假設和估值方法方面。因此，除了特定經濟預測(瑞銀CIO和瑞銀全球研究可能合作提供)外，個別研究部門提供的投資建議、評級、價格目標和估值可能有所不同或不一致。您應參考每個相關的研究產品，以瞭解其研究方法論和評級系統的細節。並非所有客戶都可以獲取每個研究部門的所有產品。每個研究產品都受其編製部門的政策和程式約束。編製本報告的分析師的薪酬完全由研究部門的管理層及高層經理確定(不包括投資銀行部門)。分析師的薪酬並不基於投資銀行、銷售和交易或做市商交易的營收，但薪酬可能與瑞銀集團的整體營收相關，投資銀行、銷售和交易以及做市商交易均是整體營收的一部分。

稅務處理視個人情況而定，且可能會在未來發生改變。UBS不提供法律或稅務建議，也不對資產或資產的投資回報的稅務處理作出任何陳述，無論其是普遍性的還是針對客戶具體情況或需求的。我們必定無法將具體投資物件、金融形勢以及不同客戶的需求都納入考慮範圍，建議您就投資相關產品可能產生的影響(包括稅務方面的影響)進行金融和/或稅務諮詢。

若無UBS的事先授權，不得複製或複印本材料。除非另有書面協議，UBS明確禁止以任何原因將本材料派發或轉交給第三方。UBS不對第三方因使用或派發本材料引起的任何索賠或訴訟承擔任何責任。這份報告僅在適用法律允許的情況下派發。關於CIO管理利益衝突以及保持其投資意見和出版物、研究和評級方法獨立性之方式的相關資訊，請訪問<http://www.ubs.com/research-methodology>。本出版物和其他CIO出版物中所提及的有關作者的更多資訊，以及任何涉及該主題的以往報告副本，可應要求從您的客戶顧問處獲得。

可持續投資策略的重要資訊：可持續投資策略旨在於投資流程和投資組合構建中考慮並納入環境、社會和治理（ESG）因子。跨地域的策略採用ESG分析，並以不同方法將結論融入其中。納入ESG/可持續投資因素或許會限制瑞銀參與某些投資機會或就其提供建議，雖然平常這些機會符合客戶投資目標。納入ESG因子或可持續投資考量的投資組合，其回報率可能低於也可能高於瑞銀不考慮ESG因子、排除條件或其他可持續性議題的組合，而且此類投資組合面臨的投資機會可能有所不同。

外部資產經理/外部財務顧問：若本研究報告或出版物提供給外部資產經理或外部財務顧問，UBS明確禁止外部資產經理或外部財務顧問向其客戶和/或第三方散發和提供。

美國：僅由UBS AG旗下子公司UBS Financial Services Inc.或UBS Securities LLC向美國人士派發。UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores México, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd及UBS Menkul Degerler AS為UBS AG的附屬公司。在向美國人士派發報告時，UBS Financial Services Inc.對非美國附屬公司編製的報告內容承擔責任。美國人士在本報告中提及的證券中進行的所有交易應通過隸屬於瑞銀的美國註冊經紀商進行，而非通過非美國附屬公司進行。本報告的內容未經且將不會獲得美國或其他地方的任何證券或投資監管機構的批准。UBS Financial Services Inc.不是《證券交易法》（“市政顧問規則”）第15B條所指的任何市政實體或義務人士的市政顧問，本報告所載意見或觀點並非旨在且不構成市政顧問規則意義上的建議。

如需要各國家/地區資訊，請參考以下網址：ubs.com/cio-country-disclaimer-gr，或可洽詢您的客戶顧問索取完整版的風險資訊。

與瑞信財富管理相關的附加免責聲明

您以瑞士信貸財富管理客戶的身份收到本文件。您的個人資料將根據瑞士信貸隱私聲明進行處理，您可在您的居住地通過登錄瑞士信貸官方網站<https://www.credit-suisse.com>查閱該隱私聲明。為向您提供有關我們產品和服務的行銷材料，UBS Group AG及其子公司可獲取您的個人基本資料（即姓名、電子郵件地址等聯繫詳情），直到您通知我們您不希望再收到這些資料。您可以隨時通知您的客戶經理，選擇不接收這些材料。除非本文另有指明和/或視乎您收到本報告的當地瑞士信貸實體的情況，本報告由Credit Suisse AG派發，Credit Suisse AG受瑞士金融市場監督管理局（FINMA）授權和監管。Credit Suisse AG是UBS Group旗下的公司。

在翻譯文本中（報告和免責聲明），中英文本如有歧異，應以英文本為準。

版本D/2023。CIO82652744

©UBS 2023。鑰匙符號，UBS和瑞銀屬於UBS的註冊或未註冊商標。版權所有。

聯絡我們

[您在此](#) [台灣](#) > [台灣財富管理](#) > [市場觀點](#) > [2024年股市展望](#)

Reimagining the power of investing.
Connecting people for a better world.



[更改住處](#) [台灣](#)

[Explore UBS.com](#) | [Asset Management](#) | [Investment Bank](#) | [Wealth Management](#) | [About us](#)
| [Careers](#) | [Investor Relations](#) | [Locations](#) | [News and media relations](#)

[UBS資料](#) | [使用條款](#) | [隱私聲明](#) | [舉報欺詐郵件](#) | [附加法律資料](#) | [私隱設定](#) | [網站地圖](#)

本網站內的部分產品與服務，未必適用於某些國家地區。相關產品與服務銷售條款之詳情，請洽詢當地業務單位。

[信託業務網際網路行銷揭露事項](#)

© UBS 2023 版權所有