



一周市场总结

过去一周的经济数据维持了经济仍具韧性（由健康的就业支撑）的论调，但通胀下行速度因此放缓。今年以来，市场在很大程度上忽略了通胀数据的超预期上涨，转而关注更好的经济预期。然而，周三公布的3月份核心消费物价指数为+0.4%（连续第三次出现高于预期的上涨），使得股市的防御性有所增强。美国10年期国债收益率跳升至 4.55%，市场预估的美联储年底前减息次数降至1-2次。

标普500指数从去年10月的低点到今年3月反弹了28%，通胀数据的“粘性”、美联储预期的重置以及债券收益率的上升可能会在短期内成为股市的阻力。即将公布的经济数据在决定市场可能的疲软程度（可能是价格，也可能是时间）方面产生重大影响。即将公布的数据包括第一季度财报季（周四开始）、3月份PPI（周四）、3月份零售销售（4/15）、4月份PMI（4/23）、第一季度GDP（4/25）和3月份PCE通胀数据（4/26）。美联储最关注的通胀指标是核心PCE（目前年率为2.8%），通胀读数的持续增长将会让美联储暂停更长时间。

从技术上看，市场有势头放缓的迹象，但这应该从稳固的中期上升趋势的角度来看待。自10月份以来一直起支撑作用的20日均线（5183）似乎正在被突破（我们需要多几天时间，看看这一走势是否成立）。重要的是，过去几个月的强劲反弹在附近留下了多个支撑位。下一个支撑位是50日均线（5100），如果回调持续一段时间，我们会看到4800区域（历史新高的突破点）的强劲支撑。如果上周的小幅盘整是正常的5-8%回调的开始，我们认为这将提供大量机会，让我们以有吸引力的价格购买优质公司的股票。

透过表面，上周的市场信息是，在这种环境下，盈利趋势最健康（最有韧性）的公司仍将受到青睐。目前，这有利于科技公司保持领先地位。上周标普平均股价表现不如整体指数，小盘股也是如此。这两类股票前一段的相对表现略好，但相对优势目前又回到低点附近。此外，许多高分红类股票，包括房地产、公用事业和银行类股票，因债券收益率走高而大幅下跌。在未来几天/几周的第一季度财报季期间，这些行业的股价反应，再加上宏观环境的发展，将为未来市场的表现趋势提供线索。

Equity Market Indices	Price Return	
	Year to Date	12 Months
Dow Jones Industrial Avg	3.2%	16.1%
S&P 500	9.2%	26.9%
S&P 500 (Equal-Weighted)	6.1%	16.9%
NASDAQ Composite	8.6%	34.9%
Russell 2000	2.7%	18.6%
MSCI All-Cap World	7.2%	20.6%
MSCI Developed Markets	4.4%	11.1%
MSCI Emerging Markets	3.1%	7.2%
NYSE Alerian MLP	11.8%	27.2%
MSCI U.S. REIT	-1.7%	6.4%

S&P 500 Sectors	Price Return	
	Year to Date	Sector Weighting
Communication Svcs.	18.5%	9.3%
Energy	16.4%	4.1%
Information Technology	11.2%	29.5%
Financials	10.2%	13.1%
Industrials	9.8%	8.8%
S&P 500	9.2%	-
Materials	8.6%	2.4%
Health Care	5.1%	12.1%
Consumer Staples	4.3%	5.9%
Utilities	4.1%	2.2%
Consumer Discretionary	4.0%	10.4%
Real Estate	-2.8%	2.1%

Source: FactSet

宏观 (美国)

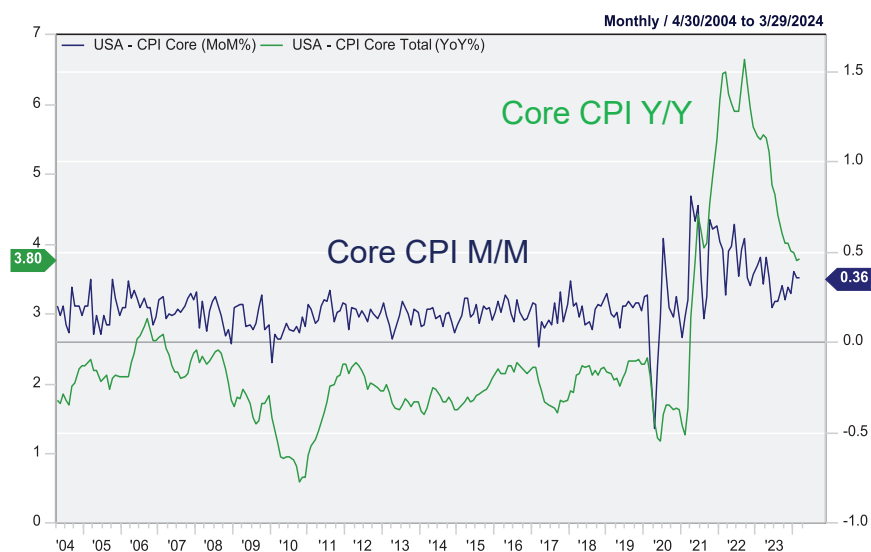
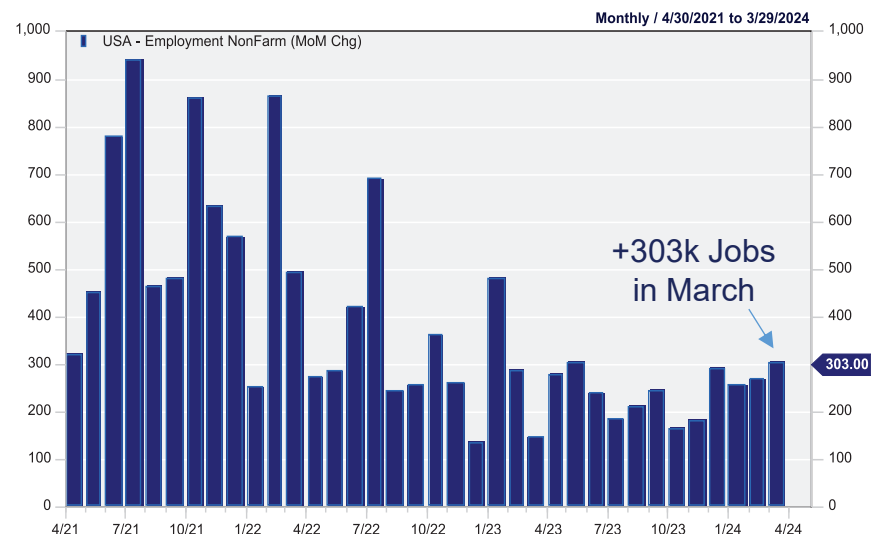
从过去一周的经济数据中得出的主要结论是就业依然强劲（支持经济增长），但这种强劲导致通胀下降速度放缓。新增就业和经济健康仍对股市有支持作用，但“粘性”通胀可能会在短期内成为不利因素，因为美联储可能放缓降息，并由此导致债券收益率上升（美国10年期和2年期国债收益率已回到去年11月以来的最高水平）。

3月份就业报告非常好：新增就业强劲，但工资相关的压力较低。非农就业人数增长30.3万，远高于预期的20.5万，失业率从3.9%小幅降至3.8%，但工资增长率仅为0.3%。

3月份CPI通胀数据：核心CPI月环比增长0.36%（高于预期的0.3%），这使得核心CPI年同比增长率保持在3.8%。这是今年以来连续第三次通胀超预期，这可能会使美联储在更长的时间内保持暂停。

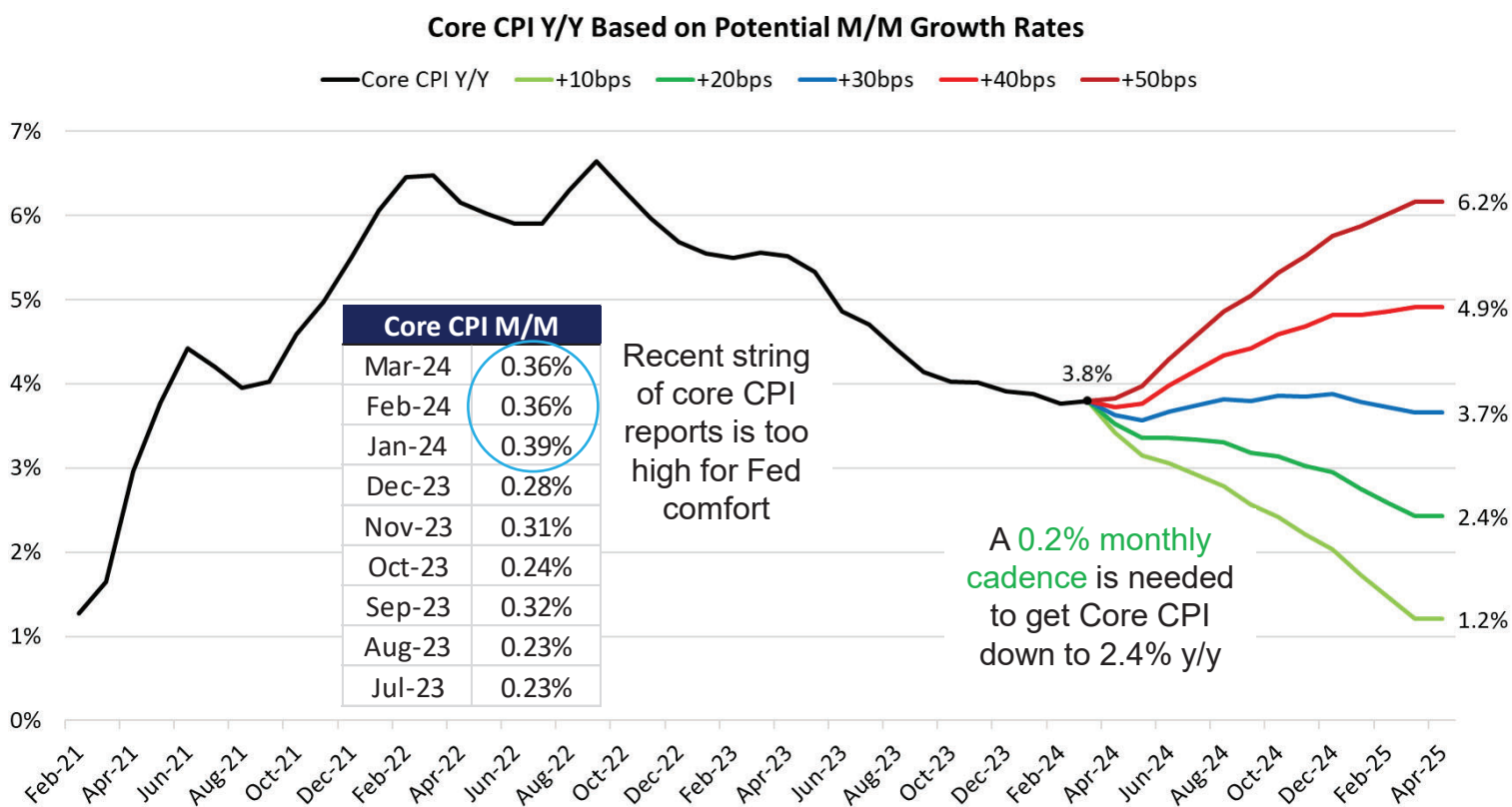
Event	Period	Actual	Consensus	Prior
Continuing Jobless Claims SA	03/23	1,791K	1,811K	1,810K
Initial Claims SA	03/30	221.0K	214.0K	212.0K
Nonfarm Payrolls SA	MAR	303.0K	205.0K	270.0K
Unemployment Rate	MAR	3.8%	3.9%	3.9%
Consumer Credit SA	FEB	\$14.1B	\$20.0B	\$17.7B
NFIB Small Business Index	MAR	88.5	-	89.4
CPI ex-Food & Energy SA M/M	MAR	0.40%	0.30%	0.40%
CPI ex-Food & Energy NSA Y/Y	MAR	3.8%	3.7%	3.8%
CPI SA M/M	MAR	0.40%	0.30%	0.40%
CPI NSA Y/Y	MAR	3.5%	3.4%	3.2%
Hourly Earnings SA M/M (Final)	MAR	0.30%	-	0.30%
Hourly Earnings Y/Y (Final)	MAR	4.1%	-	4.1%
Wholesale Inventories SA M/M (Final)	FEB	0.50%	-	0.50%

Source: FactSet



通胀

在市场基本忽视了1月和2月的通胀意外上行之​​后，通胀在未来几个月内走低对市场来说就相当重要。不幸的是，3月份的通胀率继续意外上行，核心CPI月环比为0.36%。我们认为，由于紧缩货币政策的滞后效应以及最终就业市场正常化将带来的就业成本降低，通胀正处于下行（但仍“崎岖不平”）的道路上。然而，最近一连串的通胀读数过高，令美联储感到不安。这将导致对美联储在“更长时期内保持高利率”的预期，这可能会在短期内对股市构成不利因素，并使未来的通胀数据更加重要。为使核心CPI能降至美联储的2-2.5%目标值，通胀月环比需回落到+0.2%左右（如下图所示）。



Source: FactSet

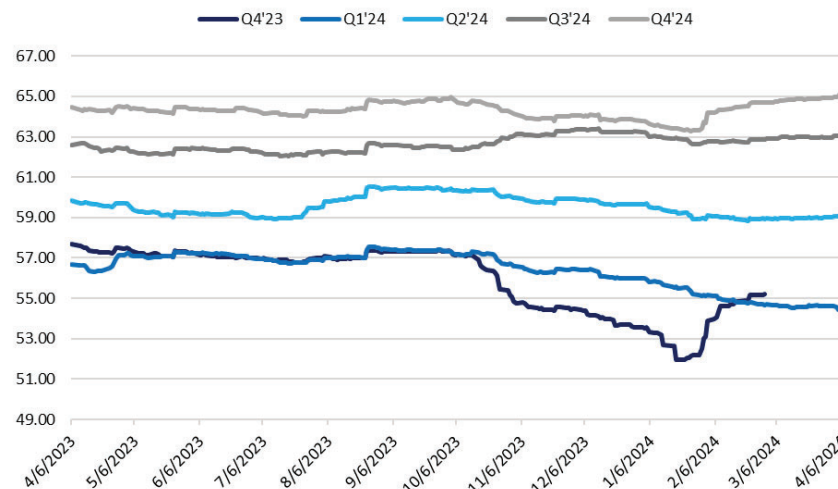
基本面

第一季度财报季于周四拉开帷幕。标普500指数盈利预期在过去几个月中不断下调（目前为季环比下跌1.3%），而在财报发布前，负面盈利前瞻指引率高达71%（这比正常情况下更糟糕）。让我们对财报季感到担忧的一点是，许多消费类公司的业绩展望趋于疲软（同时消费类股票的价格也较低迷）。标普500指数近期的上扬得益于下半年盈利预期的向上修正。2024年和2025年全年的盈利预期将分别增长11.2%和13.6%。随着财报季的到来，我们需要密切关注这一乐观预期的潜在变化。



Source: FactSet

S&P 500 Quarterly Earnings Estimates



S&P 500 Sector	% Q1 Est. EPS Growth		YTD Est. Chg.		2024 EPS Growth
	Y/Y	Q/Q	Q1'24	2024	
S&P 500	3.8	-1.3	-2.7%	-0.3%	11.2%
Communication Services	25.5	-5.2	1.8%	2.5%	17.9%
Information Technology	20.0	-12.7	1.2%	1.7%	17.5%
Health Care	-7.1	9.2	-6.1%	-1.6%	15.5%
Consumer Discretionary	15.5	-9.6	0.8%	0.7%	11.9%
Financials	2.0	33.5	-1.5%	0.2%	11.5%
Utilities	23.2	14.1	-0.3%	-0.3%	8.8%
Industrials	-1.7	-16.9	-7.8%	-1.4%	8.2%
Consumer Staples	-0.5	-6.0	-4.3%	-1.0%	4.7%
Real Estate	1.6	-1.3	-0.7%	0.2%	1.2%
Materials	-25.0	1.0	-14.0%	-5.0%	-2.1%
Energy	-23.7	-13.0	-10.7%	-6.1%	-5.1%

技术面



Source: FactSet

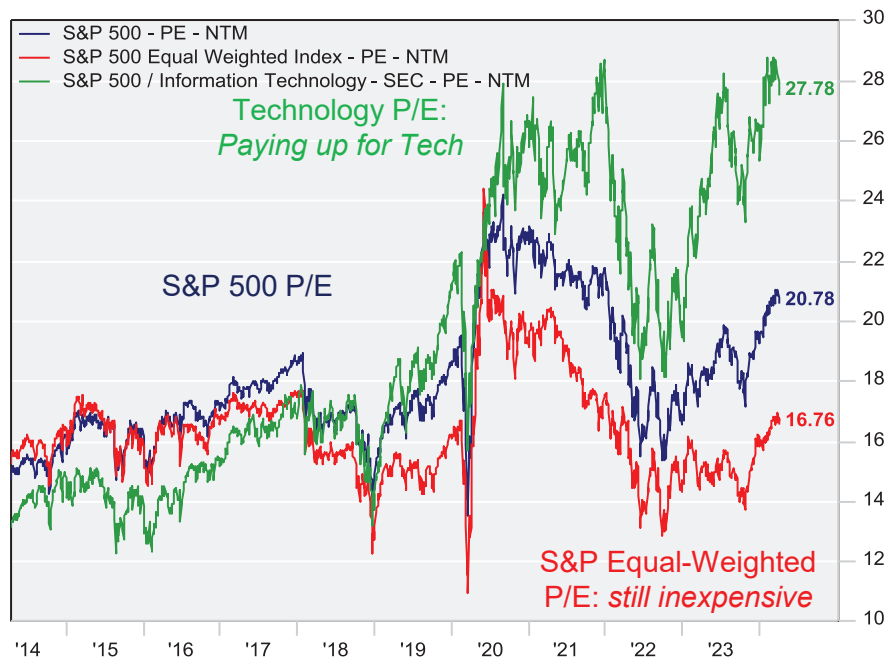
标普500指数从去年10月的低点到今年3月底反弹了28%之后，“胶着”的通胀读数、美联储预期的重置，以及债券收益率的上升，在短期内可能会对股市构成不利因素。

从技术上看，市场有势头放缓的迹象，但这应该从稳固的中期上升趋势的角度来看待。自10月份以来一直起支撑作用的20日均线（5183）似乎正在被突破（我们需要多几天时间，看看这一走势是否成立）。重要的是，市场过去几个月的强劲反弹在附近留下了多个支撑位。下一个支撑位是50日均线（5100），如果回调持续一段时间，我们会看到4800区域（历史新高的突破点）的强劲支撑。如果上周的小幅盘整是正常的5-8%回调的开始，我们认为这将提供大量机会，让我们以有吸引力的价格购买优质公司的股票。

估值

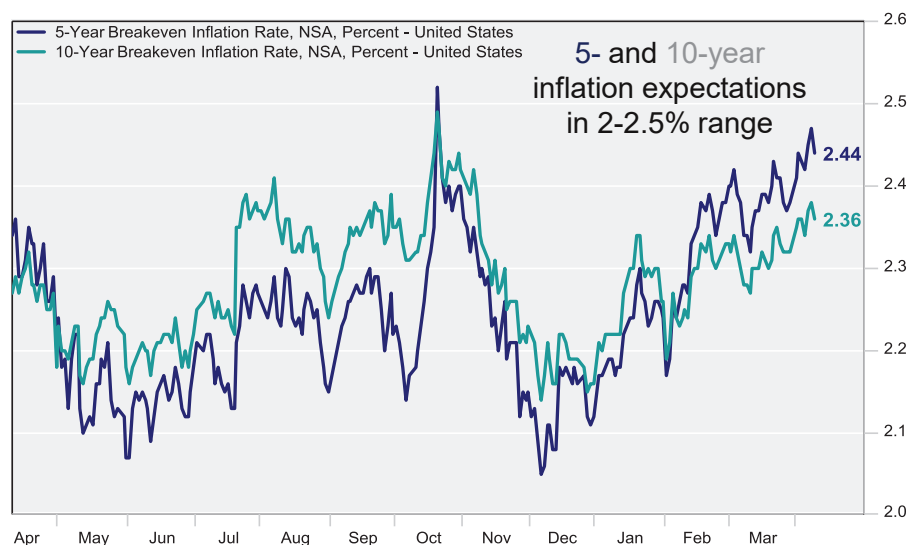
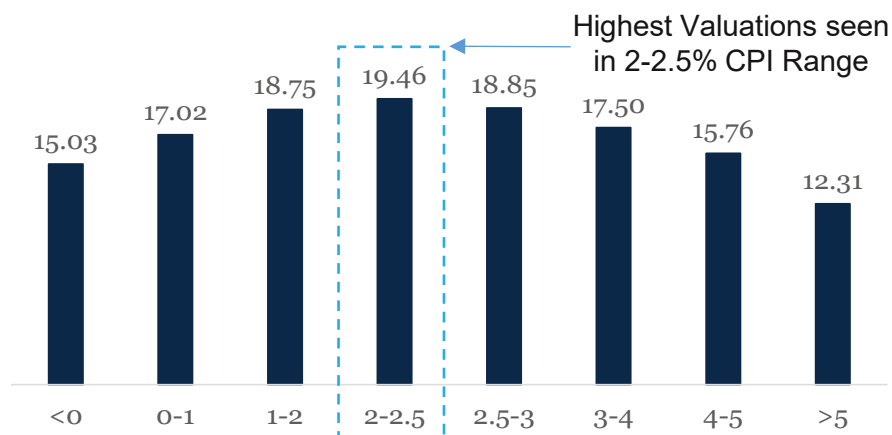
对于长期投资者而言，5年期和10年期的通胀预期仍处于2-2.5%的水平。重要的是，历史上最高的市场估值（平均值）通常在通胀处于此区间时出现。虽然标普500指数的市盈率目前为20.8倍，但这是因为科技股的市盈率为28倍（受到基本面强劲和人工智能的支持）。其它“普通股”的市盈率仍只有16.8倍。这就为市场提供了估值扩张的空间，因为对许多优质公司来说，估值仍然相对较低。当然这意味着未来的通胀路径对市场潜在的表现影响很大。

S&P 500 (SP50-USA) : 04/10/2014 to 04/10/2024 (Daily)



Source: FactSet

Average P/E based on Inflation Range (since 1954)



Disclaimer

- 1. The particulars contained herein were obtained from Raymond James we believe to be reliable but are not guaranteed by us and may be incomplete. The opinions expressed are based upon our analysis and interpretation of these particulars and are not to be construed as a solicitation or offer to buy or sell the securities mentioned herein.*
- 2. The securities or sectors mentioned herein are not suitable for all investors and should not be considered advice. Please consult your investment advisor to verify whether this security or sector is suitable for you and to obtain the information, including the risk factor completely.*
- 3. Vered Wealth Management (Canada) Company Limited provides comprehensive investment services, including managed accounts and advisory services. We have access to a wide range of investment products, including mutual funds, stocks, fixed income products, various alternative investment products and more. We offer registered and non-registered investment accounts, such as cash and margin accounts, corporate accounts, RRSPs & RRIFs, LIRAs & LIFs, RESPs and TFSAs.*
- 4. Vered Wealth Management (Canada) Company Limited is a member of the Canadian Investment Regulatory Organization (CIRO) and is registered in BC and ON. Vered is a member of the Canadian Investor Protection Fund (CIPF).*
- 5. The contents herein are not intended and shall not be constructed as a solicitation of customers or business in any jurisdiction in which Vered is not registered as a dealer in securities.*

