

2023 年 12 月市场讯息

一个月产生的变化

11 月即将结束，成为过去 16 个月以来 S&P 500 和纳斯达克 100 指数表现最好的一个月，全球债券正以 2008 年金融危机以来最快的速度飙升。与 9 月和 10 月相比发生了什么变化呢？

在上一份市场通讯中，我们解释了利率是如何产生的，以及股票和债券市场如何相信利率会“在更长时间内保持较高水平”。我们还解释说，我们不一定看到这种情况发生，我们正在研究的基础数据显示通胀正在迅速下降。我们还指出，我们认为我们已经处于“峰值利率”。

11 月份的情况是美国消费者价格指数低于预期，表明通胀确实正在放缓。美联储也满足并呼应了这些情绪，将利率维持在原来水平：继续‘保持’。不过，他们也指出通胀数据正在改善，并降低了对明年加息必要性的预期。

市场将此视为一个非常明显的信号，表明我们正处于“峰值利率”并开始反弹。9 月和 10 月对股市造成压力的因素之一是美国 10 年期国债的走势，其收益率已攀升至 5%。10 年期国债非常重要，因为它决定了美国一系列贷款、汽车、抵押贷款等的利率。最终进入 11 月，10 年期国债收益率大幅逆转。一些非常知名的美国对冲基金经理一直在做空美国债券市场，公开宣布他们已出售所有空头并反转方向，这一事实对此有所帮助。基本宣告“峰值利率”已经发生，因此债券市场开始与股市一起上涨。

我们看到的是我们关注的许多财经新闻媒体的言论发生了非常迅速的变化。从“更高和更长”转向美联储多久降息。高盛和摩根士丹利发表了各自认为何时会降息的相互竞争的报告。曾做空债券市场的 Perishing Square 的比尔·阿克曼(Bill Ackman)现在认为美联储将不得不在明年第一季度降息。（彭博社 11 月 29 日）最后几位坚持衰退呼吁的经济学家终于认输了。当 GDP 达到 5% 时，很难称之为衰退！

美国第三季度的经济活动是近两年来最强劲的。在消费者和财政支出的推动下，第二次实际 GDP 增长预测强调第三季度年化增长率强劲回升 4.9%。现在，请期待最终报告，该报告显示第三季度经济实际年增长率超过 5%。在上个季度，我们看到标普 500 指数公司在

财报电话会议上提到“通货膨胀”以及类似地在财报电话会议上提到“经济衰退”的公司数量是自 2021 年第四季度以来最低的。令人鼓舞的是，我们还看到超过 80% 的标普公司报告了积极的盈利惊喜超过 60% 的受访者表示利润意外增加。（股票策略 BMO Economics 11 月 29 日）

所有这一切的最终结果是，整个 11 月份市场出现了非常强劲且持续的反弹。同样重要的是，随着股票和债券市场未来利率稳定且下降，情绪从负面转变为正面。那么这种情况会持续下去吗？

我们的技术分析师 Russ Visch 指出了以下几点：因此，在这种情况下自行解决的情况下，我们完全有可能在未来一两周内看到一些横向盘整行动。考虑到本月初出现的近期大范围推力以及看涨情绪的迅速扩张，这并不算太令人惊讶，这两者都反映出投资者对股票热情的重大变化。（**我们的综合情绪指标刚刚记录了十三年来多头数量的最大四周增幅。**）我们仍在假设标准普尔 500 指数和纳斯达克综合指数均突破 7 月峰值（SPX: 4607，纳斯达克）：14,446）很快就会在某个时候。突破该点可能会挑战历史高点（SPX: 4818，纳斯达克：16,212），因为 7 月峰值和历史高点之间不存在明显的价格阻力。（11 月 29 日每日行动报告）

我们认为市场可以在年底及以后走高。简而言之，这是我们过去几个月的呼吁，尽管地缘政治环境以及利率和经济前景普遍存在负面情绪。首先，正如我们所讨论的，随着美国 10 年期国债利率在短暂突破 5% 后回落至 4.3%，利率已经有所回落。这对股市来说是一个重要的推动力，毫不奇怪，对 2022 年受利率上升影响最严重的科技股来说，这也是一个重要的推动力。关于“七大科技股”的反弹已经有很多说法，但现在我们看到，参与市场已扩大到包括科技以外的其他行业和股票。这是一个令人鼓舞的信号，也是未来取得更好业绩的好兆头。内部人士现在正在回购他们的股票，我们再次在市场上阅读有关“价值股票”的内容。

会继续吗？美国企业界当然是这么认为的，**内部买家与卖家的比例**达到六个月来的最高水平，美国银行的回购部门变得有史以来最繁忙，高盛企业客户也处于深度股票回购模式。（彭博社 11 月 29 日）

加拿大还是美国？

众所周知，几十年来我们在所有投资组合中都保持着强烈的美国偏见。这是因为我们相信美国市场在不同的市场周期中已经并将继续跑赢加拿大市场。有时像 2022 年，加拿大市场跑赢美国市场，仅仅是因为入侵乌克兰引发的石油和天然气危机。这是例外而不是规则。

我们今年在美股的投资帮助所有投资组合轻松跑赢加拿大市场，我们预计明年这种情况将持续下去。然而，随着降息成为现实，我们确实看到加拿大市场正在改善。TSX 指数中大约 39% 由利率敏感股票组成，其中包括银行、保险、电信公司、房地产和公用事业股。这些股票和行业肯定会从降息中受益，因此会给我们投资组合中的股息带来很大的提升。这些股票在去年向我们支付了非常可观的股息，我们预计明年将开始从这些行业中看到一些可观的资本收益。

加拿大经济不如美国强劲，我们的 GDP 勉强为正，到年底甚至可能略有负值。请记住，美国的 GDP 为 5%。这可能意味着加拿大央行必须先于美联储降息以刺激经济。加拿大消费者的债务比美国消费者高得多，因为许多人背负着沉重的抵押贷款，而且加拿大抵押贷款每 5 年重置一次，而在美国，锁定抵押贷款 30 年是很常见的。

加拿大指数也与大宗商品市场联系更加紧密，其中石油、天然气和采矿业占据了市场相当大的一部分。如果大宗商品市场强劲复苏，我们需要看到全球经济增长强劲复苏，最重要的是中国经济强劲；目前看来还很遥远。

尽管较低的利率将有助于加拿大股市在来年上涨，但我们仍然相信美国市场将继续推动投资组合的出色表现。我们看到市场广度不断扩大，“7 大品牌”之外的许多科技品牌将开始与美国工业和消费者品牌一起引领市场。美国消费者的状况比加拿大消费者好得多，这将有助于美国市场继续引领 2024 年。

最重要的是，我们感觉自己的投资组合处于有利位置，并且很高兴报告今年的全面强劲业绩。我们手头有一些现金，我们将在下个月进行部署。现金来自于我们从一些盈利个股获取的少量利润，以及进行一些战略性税收损失出售，以减少客户的资本利得。我们期待 2024 年有一个良好的开端，并将在 1 月份重新定位投资组合时提供进一步的更新。

节日快乐

一如既往，感谢您在过去一年中的支持，我们全体团队祝大家**新年快乐，节日快乐**。我们将通过慈善捐款代替寄出圣诞贺卡，以帮助那些在圣诞节期间有需要的人。

我们的团队成员祝您一切顺利。

Jed, Greg, Dave, Marion, Lili, Samantha, Kenzy, Mahad, Ling, Tracy, Kelly, Sarah, Jennifer and Mui



BMO Private Wealth is a brand name for a business group consisting of Bank of Montreal and certain of its affiliates in providing Private wealth management products and services. Not all products and services are offered by all legal entities within BMO Private Wealth. Banking services are offered through Bank of Montreal. Investment management, wealth planning, tax planning, philanthropy planning services are offered through BMO Nesbitt Burns Inc. and BMO Private Investment Counsel Inc. Estate, trust, and custodial services are offered through BMO Trust Company. Insurance services and products are offered through BMO Estate Insurance Advisory Services Inc., a wholly-owned subsidiary of BMO Nesbitt Burns Inc. BMO Private Wealth legal entities do not offer tax advice. BMO Nesbitt Burns Inc. is a member of the Canadian Investor Protection Fund and the Investment Industry Regulatory Organization of Canada. BMO Trust Company and BMO Bank of Montreal are Members of CDIC. ® Registered trademark of Bank of Montreal, used under license.

IA Newsletter & Securities Disclaimer

The opinions, estimates and projections contained herein are those of the author as of the date hereof and are subject to change without notice and may not reflect those of BMO Nesbitt Burns Inc. ("BMO NBI"). Every effort has been made to ensure that the contents have been compiled or derived from sources believed to be reliable and contain information and opinions that are accurate and complete. Information may be available to BMO NBI or its affiliates that is not reflected herein. However, neither the author nor BMO NBI makes any representation or warranty, express or implied, in respect thereof, takes any responsibility for any errors or omissions which may be contained herein or accepts any liability whatsoever for any loss arising from any use of or reliance on this report or its contents. This report is not to be construed as an offer to sell or a solicitation for or an offer to buy any securities. BMO NBI, its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may from time to time acquire, hold or sell securities mentioned herein as principal or agent. BMO NBI -will buy from or sell to customers securities of issuers mentioned herein on a principal basis. BMO NBI, its affiliates, officers, directors or employees may have a long or short position in the securities discussed herein, related securities or in options, futures or other derivative instruments based thereon. BMO NBI or its affiliates may act as financial advisor and/or underwriter for the issuers mentioned herein and may receive remuneration for same. A significant lending relationship may exist between Bank of Montreal, or its affiliates, and certain of the issuers mentioned herein. BMO NBI is a wholly owned subsidiary of Bank of Montreal. Any U.S. person wishing to effect transactions in any security discussed herein should do so through BMO Nesbitt Burns Corp. Member-Canadian Investor Protection Fund.