

纳斯达克指数波动与风险分析： AI技术革新与宏观经济的关联性影响

朱 民 杨斯尧 巩 冰

内容摘要：美国纳斯达克综合指数2023年涨幅超40%，并在2024年第一季度维持强劲表现，其背后主要由市场对人工智能投资热潮持续、美联储重启宽松货币政策、美国经济“软着陆”的预期推动。但人工智能技术的进步和应用推广或不及预期、通胀持续影响美联储降息进程、美国财政和债务风险等因素可能导致上述预期难以实现，纳斯达克指数存在大幅下跌的风险。以科技股为主的纳斯达克指数在全球金融和经济领域的影响日益显著。我国需要密切关注纳斯达克指数大幅波动可能给国内金融市场带来的外溢风险。

关键词：纳斯达克 人工智能 通货膨胀 美联储 风险

中图分类号：F821

文献标识码：A

DOI:10.16475/j.cnki.1006-1029.2024.06.003

引 言

2022年年末，以ChatGPT为代表的人工智能（Artificial Intelligence, AI）科技取得了跨越式进步，AI技术在全球经济发展中的作用突显，在全球主要经济体间的竞争与合作中发挥关键作用。同时，AI技术的革新对金融投资领域产生了显著影响，引发了投资者对相关科技股的高度关注。美国纳斯达克证券交易所作为全球数字科技和人工智能领域上市公司的核心交易平台，集合了微软、英伟达、谷歌等顶尖科技企业。美国纳斯达克综合指数（简称“纳斯达克指数”）是反映全球“新经济”动态的重要指标，对全球金融领域的影响日益加深。通过对纳斯达克指数走势的分析，不仅可以深入了解科技行业的发展状况、市场情绪和风险偏好，也可以观察货币政策对市场的传导作用，研判市场对经济环境的反应。

2023年，纳斯达克指数在宏观环境持续收紧的背景下大幅反弹上涨，较2022年涨幅为43.4%，成为同期全球表现最好的股票指数之一。在2024年年初继续保持上涨势头，截至2024年4月26日，已较2023年上涨6.1%。总体来看，ChatGPT引领的人工智能热潮是推动纳斯达克指数自2023年年初至今强劲表现的主要因素。美联储货币政策及其预期变化、美国经济发展及“软着陆”预期，也为市场的上涨提供了重要支撑。然而，上述驱动因素在2024年仍存在较大不确定性，这些不确定性或将成为诱发纳斯达克指数及全球金融市场风险的关键因素。全球投资者和政策制定者需密切关注上述关键因素的动态变化，以便更好地评估和管理潜在的市场波动与风险。

作者简介：朱民，中国国际经济交流中心副理事长；杨斯尧（通讯作者），清华大学五道口金融学院博士后科研流动站博士后，邮箱：yangsiyao@pbcfsf.tsinghua.edu.cn；巩冰，中国社会科学院大学国际政治经济学院讲师。

一、2023年纳斯达克指数上涨分析和风险

（一）纳斯达克指数上涨推动因素分析

2023年纳斯达克指数反弹上涨，主要得益于ChatGPT的技术红利、美联储宽松货币政策和降息预期、美国经济“软着陆”的预期等因素的交织推动。虽然由于2023年美联储加息、银行业危机、通胀下行预期、全球股市波动等事件，纳斯达克指数曾出现多次波动，但其整体的反弹表现未受影响。

第一，ChatGPT引领的投资潮和七大科技公司^①股价的大幅飙升，是2023年纳斯达克指数快速上涨的首要推动因素。一方面，2022年年末至2023年年初，ChatGPT面市引发了投资者对生成式人工智能（Generative AI）概念推动科技股上涨的高度预期，激发了大规模的市场涌入。一级市场对以ChatGPT为代表的生成式AI领域投资大幅增加：2023年，全球新兴“独角兽”公司中超60%出现于AI行业，进一步引发了风投资金的高度关注，预计未来十年，AI行业的相关投资将达8000亿美元（Accel，2023）。在上述背景下，2023年纳斯达克指数累计上涨43%，实现了自2003年以来最大的年度涨幅。另一方面，七大科技公司股价的上涨推动了纳斯达克指数在震荡中强势反弹。2023年2月以来，纳斯达克指数经历了地区银行业危机引发的避险情绪上升、美联储加息抑制通胀上行风险导致全球经济不确定性增加，以及市场预期美联储将进一步加息导致的全球股市下跌等一系列冲击（Schroders，2023），纳斯达克指数多次出现波动下跌。在此过程中，得益于美联储采取激进的货币刺激政策、疫情防控期间线上服务需求增加，以及AI概念兴起等因素，七大科技公司的股票涨幅远超纳斯达克指数涨幅，对拉动纳斯达克指数短期强势上涨发挥了关键作用：2023年英伟达、Meta（脸书）、特斯拉的股票分别上涨245.9%、183.8%和129.9%；苹果的年末市值增加了9400亿美元，总市值超过3万亿美元。此外，七大科技公司占纳斯达克指数整体市值的比重持续上升，到2023年年末已达51%，较疫情前增长11%（见图1）。

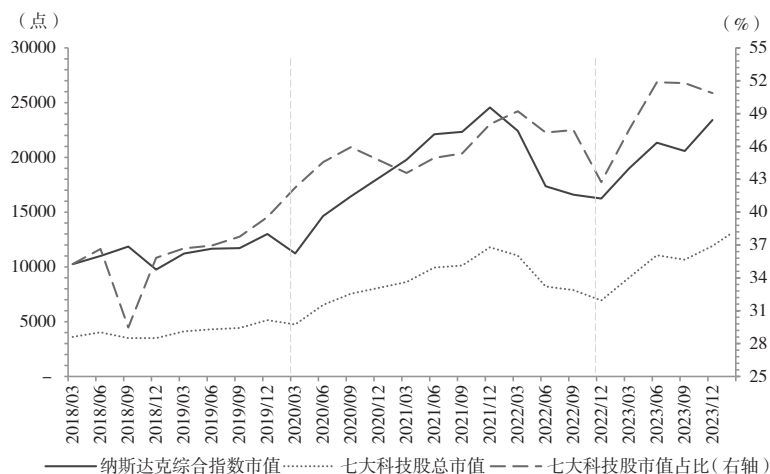


图1 七大科技股与纳斯达克指数市值对比

数据来源：Macrotrends 数据库

第二，纳斯达克指数对美联储政策变化高度敏感，是导致其在2023年呈现“间断波动、整体强劲”走势的根本原因。2023年，纳斯达克指数的显著上行与美联储的政策变化密切相关：2023年3—6月，美国CPI与PCE同比分别从5.0%和4.4%大幅降至3%和3.2%，通胀放缓，美联储关于利率触顶、暂停加息等消息逐步释放，经济预期普遍提升，投资者风险偏好逐步回暖，美国10年期国债收益率大幅下跌，使市场再度聚焦AI领域，截至2023年7月末，纳斯达克指数较同年3月末上涨17.4%。2023年11—12月，美国PCE与核心PCE同比回落，美联储暗示加息结束，市场对美联储2024年开启降息进程的预期使得纳斯达克指数在2023年最后两个月大涨近17%，同时，科技行业信心从宏观环境改善和借贷成本降低的前景中得到提振，市场情绪得到进一步鼓励，对AI的发

^①七大科技公司包括：微软、苹果、谷歌、亚马逊、英伟达、脸书（Meta）和特斯拉。

展预期加倍乐观。在上述因素的共同作用下,纳斯达克指数的反弹势头持续增强,并保持稳定上升的趋势。

值得关注的是,美联储2023年年内货币政策的收紧调整,使得纳斯达克指数的上涨行情出现两次明显的波动回调:一次是2023年第一季度,美国通胀超预期,CPI、PCE月环比涨幅分别达0.8%、0.6%,同时劳动力市场需求仍强劲,失业率超预期降至3.4%,美联储由此连续加息,持续缩表。这使得市场普遍上调加息预期。此外,2023年3月银行业破产危机导致美国国债等安全资产的市场比重增加,全球股市出现大幅回调。在上述因素影响下,纳斯达克指数一度跌至年内低点(3月13日,11189点),月内跌幅达4.5%。另一次是2023年8—10月,美联储进一步加息以抑制通胀上行风险,推动10年期国债收益率快速上升,涨幅最高超过90个基点。纳斯达克指数再次出现波动下跌,10月末收盘较7月末下跌10.4%。但总体来看,上述回调均未能影响到纳斯达克指数的整体反弹(见图2)。

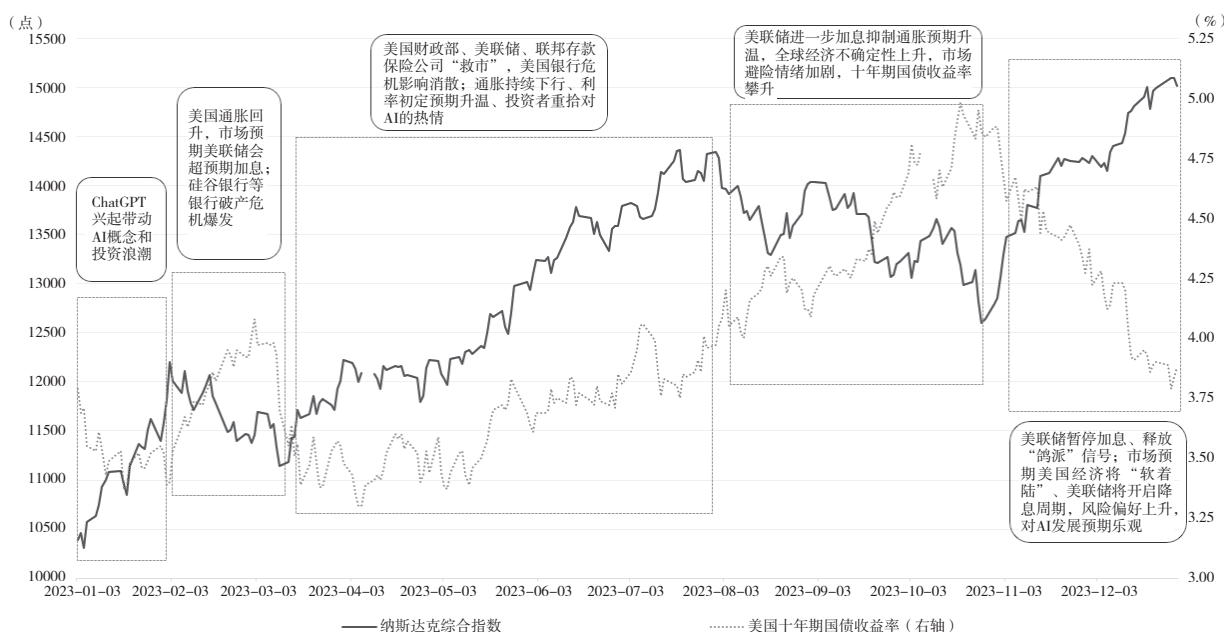


图2 2023年纳斯达克综合指数与美国10年期国债收益率走势

数据来源: Wind数据库、纳斯达克交易所、美国财政部

第三,美国经济的“软着陆”预期激发了市场风险偏好,是推动纳斯达克指数年末大涨的主要原因。2023年11—12月,市场对美国经济“软着陆”的预期升高:2023年第三季度,美国经济增长超预期,达4.9%,较前两季度分别上升了2.7%和2.8%。劳动力市场供需状况继续趋于平衡,失业率在10月仍维持了3.8%的低位,较新冠疫情前增加约200万个空置岗位。标普500指数权重股公司2023年第三季度业绩也远超预期(Ephraim, 2023),整体营收和盈利同比增速分别达5.9%和3.0%。此外,自2022年9月起,美国核心PCE与核心CPI连续12个月同比回落,分别降至3.7%和4.0%,使得美国通胀预期降温。上述情况,成为市场在2023年年底判断美国经济将“软着陆”的主要依据。市场对于美国经济成功“软着陆”和未来前景的乐观预期,刺激了投资者风险偏好的提升,也提振了投资者对于科技和成长型行业的信心。而美联储在2023年年底释放的降息信号也进一步推动了这一趋势。纳斯达克指数在2023年最后两个月大涨近17%,并在年底最终收盘于15011点的年内高点,较2022年年末上涨43.4%。

综上,市场对AI技术的突破和大规模发展的预期是支撑纳斯达克指数在美联储加息、通胀持续高位、银行业危机等扰动下仍能结构性走强的主要驱动力。在美国通胀走势和美联储货币政策操

作符合市场预期、经济未出现衰退迹象的条件下,市场对生成式AI技术的快速发展和大规模应用表现出显著的乐观情绪,推动纳斯达克指数上涨,导致纳斯达克指数较其他主要股指出现明显的超额收益。

(二) 纳斯达克指数的风险

纳斯达克指数在2023年整体表现强劲,但也出现了结构性变化,使得价格泡沫风险、行业与企业集中度风险上升,导致指数脆弱性增加。具体来看:

一是股价泡沫风险。因为ChatGPT所引领的AI行业投资热潮可能会导致投资者过度追捧相关领域的股票,引发股价快速上涨,形成泡沫。无论是市场对上述高估值股票大幅调整估价,还是投资者对AI热情减退,都将造成大量抛售,使得泡沫破裂,引发纳斯达克指数整体的剧烈波动,并对整个科技股市场造成连锁影响。

二是对行业和企业市场集中度的风险。一方面,在发达经济体货币政策持续收紧的宏观环境下,投资者面临资金短缺和借贷成本上升的压力,而AI行业的指数走强、预期看涨对其他科技领域的投资形成了“挤出”效应,造成纳斯达克指数对AI行业依赖。同时,纳斯达克指数还过度依赖于七大科技公司的股价表现。对比纳斯达克100的“市值加权指数”和“等权重指数”^①发现:2023年市值加权指数收益率高达53.8%,而等权重指数收益率仅为32.6%(见图3)。这是由于七大科技公司股价的拉动作用。上述局面将导致市场集中度过高,纳斯达克指数作为衡量市场整体表现的基准功能减弱,风险分散功能下降以致脆弱性上升。

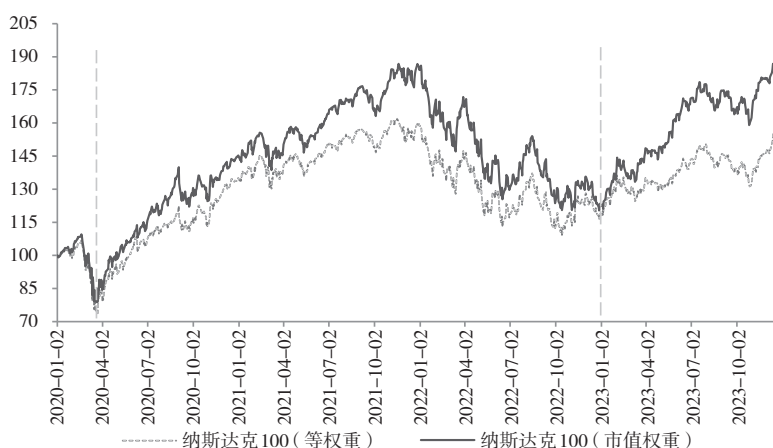


图3 纳斯达克100等权重与市值加权指数走势对比

数据来源: Wind数据库、纳斯达克交易所

注: 以2020年1月2日指数为基准调整。

此外,纳斯达克指数对AI行业和七大科技公司股价的依赖也将反向影响市场参与者的行为。随着纳斯达克指数对AI行业和大型科技公司的依赖不断加深,机构投资者为避免投资收益落后于指数,将倾向增加对上述行业和企业股票的资金配置。这种趋势将进一步推动相关股票价格上涨,形成泡沫,并加剧纳斯达克指数的风险。

二、2024年纳斯达克指数的市场预期及支持条件

(一) 2024年市场预期及主要假设

对于纳斯达克指数在2024年的走势预期,市场尚存在分歧,但多数主流金融机构保持了乐观态度。其中,高盛(Goldman Sachs)、亚德尼研究公司(Yardeni Research)等机构认为,2024年市场将维持“牛市”的整体表现。尽管指数整体较难像2023年一样强劲,但随着新冠疫情扰动效应的消失、经济复苏,以及AI投资势头延续等因素助推,纳斯达克指数及美股整体表现大概率会

^① 纳斯达克指数通常采用市值加权法计算,市值加权指数更能反映市场大型公司表现对整体指数的影响,即大市值企业在指数中的影响力更大。

“均值回归”，趋同于历史长期收益率（Lehtonen，2024）。判断因素如下：一是美国经济将在2024年保持温和增长，公司盈利将保持可观增速，对生成式AI技术和应用的需求也将继续推动科技公司营收增长；二是2023年七大科技公司股票价格大涨将产生溢出效应，带动更多科技公司股价上涨；三是2024年3月美国消费者支出数据强劲，2024年美国通胀或可在经济保持良好增速的同时逐渐降至美联储政策目标，预计美联储将开启宽松货币政策，公司现金流压力将减小；四是AI技术将有新突破并向更多领域渗透，将显著提升生产率和经济增长潜力（Yardeni，2023；Oppenheimer Asset Management，2024；Mutikani，2024；Glover，2023）。

摩根士丹利（Morgan Stanley）等部分机构持中性预期，认为货币政策不确定性会是影响2024年上半年美国股市走势的最主要因素，将影响经济增长和公司营收，从而对股市上涨形成阻力。但预计下半年低通胀将引领美联储重启宽松货币政策进程，结合AI技术突破对生产率和公司盈利的正面影响，可能推动股市重新上涨（Morgan Stanley，2023）。

摩根大通（J.P. Morgan）等少数机构持谨慎预期，认为虽然美国经济在2024年陷入衰退的概率较低，但通胀持续将使美联储降息进程和幅度低于市场预期，而七大科技公司股票对纳斯达克指数及美股整体影响过大、全球地缘政治冲突风险上升等因素将成为美股面临的风险和挑战（J.P. Morgan，2023）。

综上所述可看出，华尔街主流金融机构对2024年纳斯达克指数及美股整体的走势仍持乐观预期，其预期形成基于的假设为：美国经济将成功“软着陆”，企业营收和盈利持续增长；通胀将逐渐向美联储政策目标下降，美联储将在年内重启宽松货币政策；AI热度持续并继续快速发展，带动生产率和企业利润上升，推动经济增速上升。

（二）支持2024年市场预期和假设的主要条件

基于对2023年纳斯达克指数上涨经验的分析，要实现2024年美股走势乐观的预期，需以下条件充分兑现并发挥支持作用：一是AI持续取得新进展，实现面向企业和个人AI应用的大规模突破；二是美国通胀保持回落趋势，美联储重启宽松货币政策；三是美国经济实现“软着陆”。

1. AI技术领域持续发展，应用范围和规模有大规模突破

一是AI技术继续迎来新突破，驱动科技企业估值增长。根据AI和科技领域的专家及投资机构预测，2024年将见证AI技术在多个领域取得重大进展，在多领域的应用路径将进一步清晰，主要体现在多模态模型、演绎推断功能、AI协作机器人（AI Co-Bot）以及开源AI模型等领域（Sachdeva，2024）。上述进展将对相关科技企业的盈利能力和市值增长产生直接作用。例如，英伟达在2024年年初发布关于加速计算和生成式AI技术的突破性成果后，股价创下700美元的历史新高（见图4）。韦德布什证券预测英伟达股价有望在2024年年内翻倍。上述情况将显著激发企业加大AI和科技投资，支撑纳斯达克指数在2024年保持强劲走势。高德纳IT咨询公司预测，2024年全球IT投资将达约5万亿美元，较2023年增长6.8%。

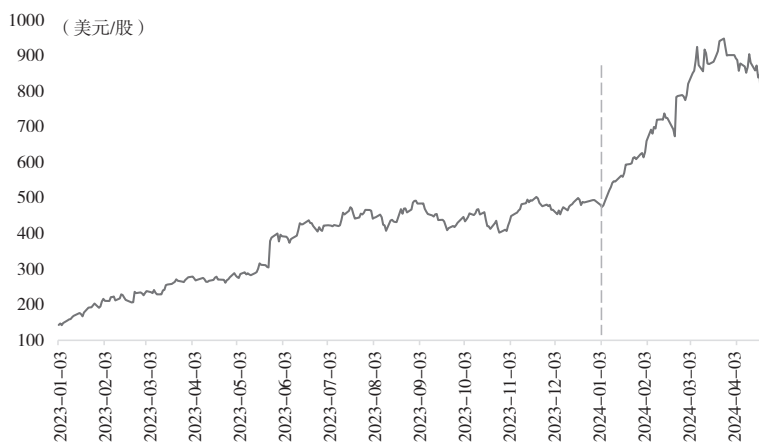


图4 英伟达股价走势（2023年1月—2024年4月）

数据来源：Wind数据库

二是AI技术的适用范围和领域不断扩大，将引发大规模个人和企业应用的突破。这得益于以

下技术的进步：首先，单模态AI模型向多模态AI模型的演进，后者在信息模态转化方面具备了更大的灵活性和多样性；其次，AI演绎推断技术的突破，使得模型对数据的应用速度和效率得到提升，可拓展多类潜在使用场景（Jacobs, 2024）；最后，AI协作机器人技术对传统工业协作机器人的替代，将在制造业领域、私人应用领域有广泛的应用需求（Campbell, 2023）。在此进程中，新产品、新服务和新商业模式会不断涌现，引发企业和个人对AI应用需求的大规模增加。美国市场研究公司预测，全球AI市场规模将从2022年的1366亿美元迅速扩张至2030年的1.81万亿美元，复合年增长率预计达37.3%。此外，AI技术对硬件产品的需求，也将推动企业对半导体和芯片等相关科技领域的投资。在上述情况下，科技股表现将逐步上升，对纳斯达克指数形成正向影响。

2. 美联储在年内重启宽松货币政策

2023年年末，主流金融机构普遍预测美联储2024年将重启宽松货币政策，进行多轮降息。这是基于对美国通胀走势、美国经济增长和美联储货币政策态度的判断得出的。虽然2024年第一季度美国通胀降速放缓，且部分指标出现反弹，但市场仍预计通胀朝美联储政策目标滑落的方向未变，美联储也将在下半年开始降息并重启宽松货币政策。

从通胀走势看，美国CPI、核心CPI、PCE、核心PCE等主要物价指数同比自2022年9月起持续下降。特别是进入2023年来，CPI和PCE同比降速加快，使得美国私营部门对通胀进一步下降的预期增强。同时，高盛等认为，驱动通胀上行的关键因素在减弱：新冠疫情导致的负面冲击已经消失，劳动力市场的过热状态得到缓解，工资增速有望继续下降，汽车和住房市场的“再平衡”进程将带动价格持续下降（Hatzius, 2023）。进入2024年后，美国通胀降速放缓，CPI和PCE月同比变化出现反复，通胀粘性加强。但2024年3月核心CPI与核心PCE同比均较年初有所下降，使市场仍保持通胀将朝美联储政策目标方向下降的预期。

从增长形势看，部分主流机构认为，随着劳动力市场紧张状态逐渐缓解、工资增速放缓，紧缩性货币政策对美国经济的负面影响开始显现。信用卡逾期率上升、家庭实际可支配收入降低、借贷条件收紧等因素交织，将成为2024年拖累美国经济的主要风险（Fox, 2023）。因此，美国经济的潜在风险和陷入衰退的顾虑或将推动美联储进行货币政策转向，开启降息。

从货币政策看，自2023年9月至2024年4月，美联储已连续六次暂停加息，释放“鸽派”信号。尽管2024年以来美国通胀下降速度放缓，CPI和PCE同比存在反复，美联储在2024年3月议息会议表示，美国降息步伐更趋谨慎，市场由此判断美联储或将延长高利率政策持续时间。但从会后美元指数走低、美股和黄金价格上涨等市场反应看，市场仍预期美联储将在年内重启宽松货币政策。美国债券市场2024年4月数据显示，市场参与者预期美联储将于2024年9月启动降息（Morningstar, 2024），并对货币政策宽松的总体前景持乐观态度。

从债务成本看，2023年美国国债收益率曲线高企，1月期国债收益率超过5.5%。由于美国政府债务规模处于历史高位，高市场利率使得政府难以承受付息成本，美联储也将在货币政策的决策中面临额外的压力。尤其是在通胀呈现出强粘性的环境下，政府需在通胀压力和债务支付承受能力之间做好权衡。由此，政府债务的付息成本将成为促使美联储采取降息措施的重要杠杆力量（朱民等，2024）。

综上，预计宽松货币政策的重启将对经济和股市发挥刺激作用。此外，利率下降也将鼓励投资者将资金转向股票等高回报资产。这种资金转移的趋势将增加高增长科技股的市场吸引力，推动纳斯达克指数进一步走强。

3. 美国经济实现“软着陆”

2024年美国经济将实现“软着陆”已成为市场共识。2023年，美国实际GDP增速达2.5%，核心通胀降至3.9%，失业率维持在3.6%的低位，经济表现出超预期的韧性。国际货币基金组织（IMF）已将美国2024年经济增速预测上调至2.1%（IMF, 2024），接近美国经济的长期增速水平。

同时,高盛等华尔街机构认为,通胀回落和劳动力市场的良好状态将为消费增长提供支撑,全球经济的复苏也将推动美国出口需求的增长,抵消潜在投资下降和政府支出减少的影响(Goldman Sachs, 2023)。预计美国经济的实际增速和潜在增速将趋于一致,使得2024年美国保持稳健增长,为2024年纳斯达克指数的未来走向和市场表现提供基础支撑。

三、三大支持条件存在不确定性

上述支撑2024年纳斯达克指数保持强劲的重要条件未必能够如期实现,纳斯达克指数存在未来走势不及预期,甚至发生逆转的风险。同时,纳斯达克指数过度依赖少数科技股和科技企业,面临较高的集中度风险,可能会引发指数剧烈波动和下跌。

(一) AI领域进展不及预期的风险

一方面,目前美联储货币政策前景尚不明朗,美国经济面临着衰退风险,这给企业在2024年能否继续扩大对AI领域的投资带来了较大的不确定性。这种不确定性可能导致2024年AI技术的发展不及市场预期。当前关于AI技术进展、市场规模和应用范围等方面的预测主要来自行业内部,存在认知偏差风险。

另一方面,即使市场对AI技术和市场发展的预测足够准确,投资者对AI领域的潜力充满信心,但在市场发展初期,特别是在围绕创新技术建立的新兴市场中,投资者往往容易陷入“大市场错觉”,高估市场规模并形成过高定价(Cornell & Damodaran, 2020)。这种情况也可能进一步加剧投资预期与实际表现之间的不一致性,导致科技股估值调整,产生对科技股的卖出压力,影响纳斯达克指数的整体表现,增加指数下行压力。

(二) 美联储货币政策不及预期的风险

根据美联储2024年3月消息,在美国通胀持续下降并接近或达到2%的目标之前,美联储将对降息持谨慎态度(FOMC, 2024)。如图5所示,自2022年9月以来,主要通胀衡量指标同比持续下降,核心PCE通胀指标也于2024年2月开始降温,2月环比上涨0.3%,较1月环比涨幅下降0.1%;但核心CPI同比自2023年9月以来降速减慢,并在3.9%~4.1%区间内波动。上述情况可见,新冠疫情期间美联储“过急过大”

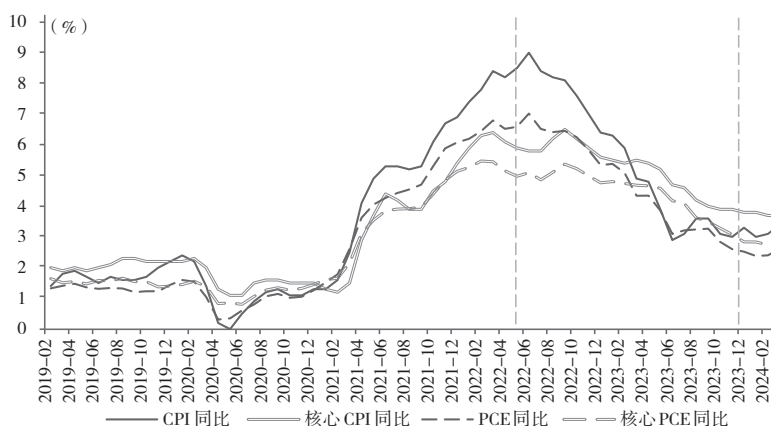


图5 美国主要通胀指标走势

数据来源: Wind数据库、美国劳工部、美国经济分析局

的货币宽松政策对高通胀的推动作用已经显露,且2022年后的紧缩政策在抑制通胀方面效果有限(张晓晶等, 2023)。以上政策长期副作用形成的“伤疤效应”,使得美联储对本轮加息周期末期的货币政策选择更加谨慎,尤其是在通胀尚未降至美联储目标,以及经济和劳动力市场形势较好的情况下,美联储将优先选择预期管理的政策工具,并不急于在年内重启降息政策。

进一步对美国各主要领域的通胀分析显示,能源、食品、耐用品和非耐用品价格的大幅下降是驱动CPI同比大幅下降的主要因素。但自美联储开启本轮加息进程以来,服务、住宅价格一直下降缓慢,并在2023年9月回升后停滞,导致核心CPI同比难以下降(见图6)。全球大宗商品以及中国

出口产品价格的走低是促使美国商品价格大幅下降的主要原因之一。因此,如果2024年大宗商品与中国产品价格回升,美国CPI同比下降的可能性将降低。加之美国目前就业形势良好、工资持续上涨,可能增加服务业的价格粘性。以上因素共同出现,将加大美国通胀降至2%目标的难度。

在上述背景下,美国通胀尚未回落至美联储目标区间,且通胀下降过程有停滞的迹象。

为抑制通胀,2024年美联储难以大幅降息。预计美联储将至少维持5.5%左右的利率水平至2024年年中,随后才可能开始缓缓下降(朱民等,2024)。

(三) 美国经济仍有陷入衰退的风险

自2020年以来,美国激进的财政政策导致现金大量增加,随着疫情后的需求释放,形成了“需求反弹—供给恢复—就业增加”的正向循环。由于刺激政策效应逐渐消退以及美联储开启加息进程,企业现金余额增加。尽管劳动力市场继续向好,工资持续上升,且拜登政府的国内产业投资政策成为保障美国经济在本轮加息中持续增长的主要因素,但美国居民存款尚未恢复到疫情前水平(见图7)。这导致强劲需求难以维持,正向循环逐渐减弱,经济活动放缓。同时,根据纽约联邦储备银行数据,2023年美国居民信用卡还款逾期率较前一年上升超50%,截至2023年第四季度,已有6.4%的信用卡贷款出现逾期未还情况,进一步抑制了总需求的扩张。

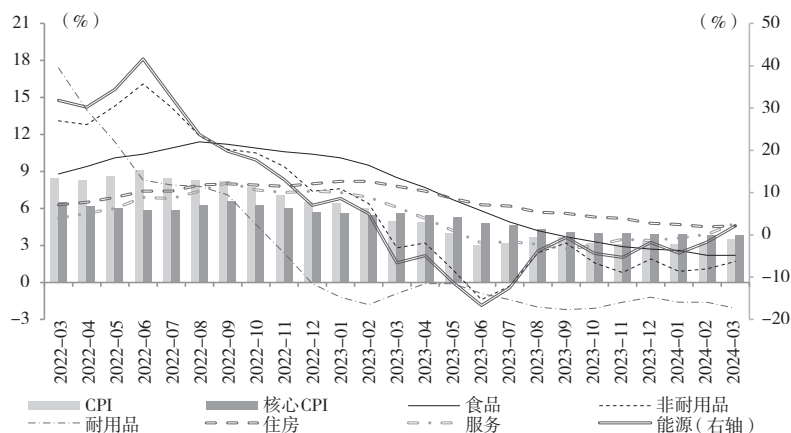


图6 美国CPI及其主要组成部分同比变化

数据来源: Wind数据库、美国劳工部

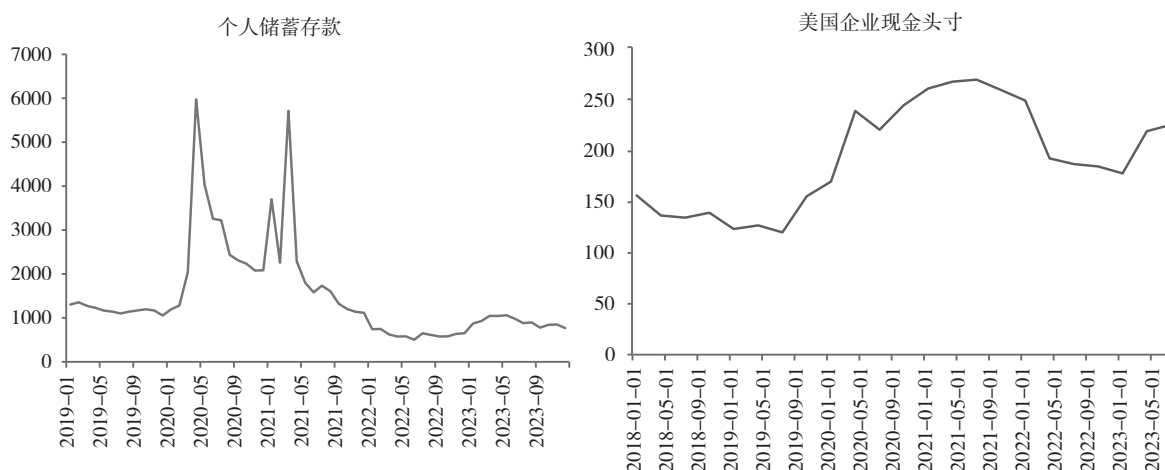


图7 美国居民储蓄与企业现金头寸(十亿美元)

数据来源: Wind数据库、美国经济分析局、圣路易斯联储

由于美联储激进加息,美国企业的贷款成本急剧上升,企业违约压力日益增加。根据标准普尔全球评级(S&P Global Ratings)的数据,2023年美国企业债务违约规模超910亿美元,较前一年增加139.5%;企业违约率达5.6%,违约企业数量增长80%,是自2016年以来除疫情之外的最高水平。美联储2024年的降息前景不能在短期内改善企业融资成本,美国企业大规模违约将对区域性银行

造成严重冲击,导致信贷紧缩,进一步影响企业的融资活动 (Olya, 2024)。

同时,美国财政赤字仍在持续扩大。根据美国国会预算办公室数据,美国2024年财政赤字已达GDP总量的5.6%,预计该比例将于2025年上升至6.1% (Congressional Budget Office, 2024)。2023年,在美联储货币政策收紧的背景下,财政部为避免国债长端利率上升过快,发行短期国债融资。但随着赤字增加叠加基于债务期限管理的需求,预计2024年美国财政部将不得不发行长期国债。这将会推升10年期美国国债收益率,并传导至个人和企业贷款利率,使其债务负担难以减轻。

上述多重因素的共同作用,将对2024年美国经济“软着陆”造成负面影响,导致美国经济的衰退风险加大。

四、结 论

总体来看,2023年纳斯达克指数在宏观货币环境继续紧缩的大背景下,仍然走出了“牛市”行情。市场和投资者对2024年美国科技股的乐观情绪也在2023年年末和2024年年初纳斯达克指数的走势中得到充分体现。而上述走势若要在2024年得到延续,需要三个重要条件的支撑:AI的技术和应用继续取得进展甚至突破、美联储在通胀持续回落背景下重启货币宽松政策并大幅降息,以及美国经济成功“软着陆”。

上述条件也存在难以实现的风险:一是AI领域的技术突破和规模扩张可能显著低于预期,紧缩环境下企业对该领域投资也可能不及预期。二是通胀粘性增大,美联储在高通胀冲击后实施货币政策的态度更加谨慎,可能使其2024年仅缓慢小幅降息;三是新冠疫情后美国需求端动能逐渐消失,叠加信用卡逾期率大幅上升、商业地产风险加剧、10年期国债收益率上升等风险,使得美国经济2024年成功“软着陆”的可能性减小。同时,考虑到全球地缘政治风险、纳斯达克指数集中度风险等因素,市场的乐观预期可能落空。

截至2024年2月末,七大科技公司的市值已超过日本、法国和英国股市市值的总和。若上述公司股价出现大幅下挫,将会导致纳斯达克指数甚至美国及全球其他主要股指大幅波动。因此,我国应加强对纳斯达克指数走势的追踪和风险研判,提早制定针对纳斯达克指数大幅下跌导致风险外溢的应对预案。一是可建立由多个金融领域主管部门组成的工作组和协调机制,深入研究潜在外溢风险对我国金融市场的影响;二是加强对资本市场“北向资金”流向和流量的监控和分析,提早进行风险识别;三是提前做好货币政策和资本市场流动性管理的应对措施,缓解因美股大跌诱发的全球资本市场美元回流对我国汇率和股市的冲击。

(责任编辑 郝 毅)

参考文献:

- [1] 张晓晶,江振龙.全球滞胀风险的成因、演进路径及对中国的影响[J].国际金融研究,2023(11):3-15
- [2] 朱民,余永定,刘俏,管涛,杰弗里·萨克斯,杰拉德·里昂斯.世界经济与中国2024:聚焦全球经济复苏与金融发展新动能[J].国际金融,2024(2):3-9
- [3] Accel. Euroscope 2023 Generation AI[EB/OL]. (2023-10-17) [2024-04-02].<https://www.accel.com/euroscope>
- [4] Chavez, D. 2024 US Equity Outlook: “All You Had To Do Was Stay” [EB/OL], (2023-11-15) [2024-04-02]. Goldman Sachs Portfolio Research Strategy, <https://www.goldmansachs.com/intelligence/pages/gs-research/2024-us-equity-outlook-all-you-had-to-do-was-stay/report.pdf>
- [5] Campbell J. Four Ways AI Boosts Cobot Performance[N]. Tech Briefs, 2023, 4
- [6] CBO's Panel of Economic Advisers. The Budget and Economic Outlook: 2024-2034[R]. Congressional Budget Office, 2024, 2

- [7] Cornell B, Damodaran A. The Big Market Delusion: Valuation and Investment Implications[J]. Financial Analysis Journal, 2020, 76 (2): 15-25
- [8] Ephraim N. S&P 500 Q3 2023 Sector Earnings & Revenue Data[N]. S&P Global, 2023, 12
- [9] FOMC. Minutes of the Federal Open Market Committee [N]. Board of Governors of the Federal Reserve System Press Release, 2024-04-10, 2024
- [10] Fox M. The Federal Reserve Will Cut Interest Rates 6 Times in 2024 as the Economy Shows Clear Sign of Cooling Down[N]. Business Insider, 2023, 12
- [11] Goldman Sachs. The US Economy is on Its Final Descent to a Soft Landing[EB/OL]. (2023-11-15) [2024-03-28]. <https://www.goldmansachs.com/intelligence/>
- [12] Glover, G. The S&P 500 Will Roar to a New Record High Next Year, Says Bank of America, in Wall Street's Latest Bullish Stock-Market Prediction[N]. Markets Insider, 2023, 11
- [13] Hatzius J, Phillips A, Mericle D, et al. 10 Questions for 2024[EB/OL]. (2023-12-26) [2024-04-02]. Goldman Sachs, <https://www.gspublishing.com/content/research/en/reports/2023/12/26/d9f6b14a-3edc-4b3e-869d-c882670cce98.html>
- [14] IMF. World Economic Outlook Update[R]. International Monetary Fund, 2024, 1
- [15] J.P. Morgan. Global inflation forecast: Will Prices Come Down in 2024? [EB/OL]. (2024-02-07) [2024-03-09]. <https://www.jpmorgan.com/insights/global-research/economy/global-inflation-forecast#global>
- [16] Lehtonen, S. Stock Market Forecast 2024: A Soft Landing May Not Bring the Gains You Expect[N]. Investor's Business Daily, 2024, 1
- [17] Morgan Stanley. 2024 Investment Outlook: Threading the Needle[EB/OL]. (2023-11-02) [2024-04-01]. <https://www.morganstanley.com/ideas/global-investment-strategy-outlook-2024>
- [18] Morningstar. 4 Charts on Plunging Expectations for US Fed Rate Cuts[EB/OL]. (2024-04-11) [2024-04-20]. <https://www.morningstar.co.uk/uk/news/248135/4-charts-on-plunging-expectations-for-us-fed-rate-cuts.aspx>
- [19] Mutikani L. US Inflation Rises In Line With Expectations; Consumer Spending Strong[N]. Reuters, 2024, 4
- [20] Olya G. Kevin O' Leary Says a Coing Real Estate Collapse Will Lead to "Chaos" [N]. Yahoo Finance, 2024, 3
- [21] Oppenheimer Asset Management. 2024 Market Outlook[EB/OL]. (2024-01-08) [2024-04-01]. https://www.oppenheimer.com/_assets/docs/pdf/2024/oam/market-outlook-01.08.24.pdf
- [22] Sachdeva, K. Top 6 Predictions for AI Advancements and Trends in 2024[EB/OL]. (2024-01-09) [2024-04-02]. <https://www.ibm.com/blog/top-6-predictions-for-ai-advancements-and-trends-in-2024/>
- [23] Schroders. Monthly Markets Review-February 2023[EB/OL]. (2023-03-08) [2024-03-28]. <https://www.schroders.com/en-hk/hk/individual/insights/monthly-markets-review-202302/>
- [24] Yardeni, E. Ed Yardeni: 12 Reasons Why You'll See the S&P 500 at 5400 in 2024[N]. MarketWatch, 2023, 12

NASDAQ Index Volatility and Risk Analysis: The Correlated Impacts of AI Technological Innovations and Macroeconomic Factors

Zhu Min¹, Yang Siyao² and Gong Bing³

(1. China Center for International Economic Exchanges; 2. PBC School of Finance, Tsinghua University; 3. School of International Political Economy, University of Chinese Academy of Social Sciences)

Summary: The NASDAQ Composite generated over 40% return in 2023, and maintained strong performance momentum in the first quarter of 2024. The underlying drivers of NASDAQ Composite's performance are the market's optimistic expectations on the continued expansion of an artificial intelligence (AI) investment boom, the Federal Reserve's restart of monetary easing, and the successful "soft landing" of the US economy. However, these expectations face challenges. The AI technology breakthrough and application expansion may not sustain, and the persistently high US inflation may impact the Federal Reserve's monetary policy decisions. Additionally, the fiscal and debt risks of the US may induce economic crises. Consequently, there is a non-negligible and significant downside risk for NASDAQ Composite. Mainly composed of technology stocks, the NASDAQ Composite has an increasing influence on global finance and economy. China should monitor the risks associated with the index and prepare to manage the spillover risks in its financial markets.

Keywords: NASDAQ; Artificial Intelligence; Inflation; Federal Reserve; Risk

JEL Classification: E31, E44, E52