

## 美股表现金玉其外？

美股表现一枝独秀，上半年整体股票表现抛离其他 3 项资产（债券、商品、房托），MSCI 全球股票指数录得约 14% 升幅。在持续加息压力下债券及房地产表现持平，升幅分别约 1.4 及 0.4%，唯有商品受能源及有色金属价格年内持续下跌影响，上半年跌幅约 11.4%。如此一面倒结果，历史上非常罕见，亦可能隐藏着大型金融风险。

美国商务部经济分析局将第 1 季按年 GDP 由预计 1.4% 上调至确立 2%。舆论解读为美国经济正在复苏，但现实是 GDP 已连续 3 季下跌。由去年第 3 及 4 季分别 3.2 及 2.6%，至今年第 1 季的 2%，其实每季以 0.6% 幅度递减，极其量只算「软着陆」。但有趣的是，标普 500 指数由去年第 4 季至今年第 2 季，按季分别上升 7.1、7.0 及 8.3%，全期更升约 24%。经济拾级而下反而美股持续攀升，把否定衰退当作经济兴盛而炒作，实在耐人寻味。

美股表现「好到不能相信」外，波动指数同样低至历史水平。参考标普 500 波动指数 (VIX) 6 月 30 日约为 13.6，过去 25 年数据中只有两段时间徘徊在 10 水平，分别是 2006 及 2017 年底，当时触及低位后单周急升至 23 及 37，标普 500 指数同期回吐约 10%。与国债收益率波动指数比较，更显 VIX 处于极低水平。现比例为 0.12，与 25 年数据中最低值一致（2003 年 7 月 31 日）。如未来跌穿最低值，暗示短期内标普 500 回吐机会递增。

波动指数再低都不及指数成份股高度集中风险严重，上半年标普 500 指数及纳指分别上升 16 及 32%，指数中成份股表现最佳首 9 只股份贡献两项指数全数升幅，暗示市宽 (Market breadth) 非常狭窄。更大问题是这批股份在两大指数中完全相同，只是排序有异。这 9 只股份皆属于标普 500 分类指数表现最佳首 3 位：科技、通讯及非必需品板块，上半年升幅顺序是 42、36 及 32%。相比第 4 位工业板块只升约 9%，板块表现亦高度集中。非必需品板块中近 8 成升幅都是由首 2 只成份股贡献（网购及电动车类），情况与科技板块同样严重。换句话说，美股表现完胜其他资产，但背后受着这批股份主宰，甚至影响全球资金走势。未来如有任何差池或借口套利，美股甚至全球股市或出现急挫。

除了升幅高度集中，估值偏高常为人诟病。参考标普 500 及其预测 EBIT 比较，今天预期 EBIT 轻微低过过去 1 年平均值，但指数却是 1 年新高，以此推算估值当然偏高。过去 10 年平均市盈率约 18.5

倍，截至 7 月 3 日，市盈率为 20.5 倍，高出平均值约 11%。纳指现水平为 28.8 倍，10 年平均值为 23 倍，足足高出约 25%，未来投资者借口套现不足为奇。

最后，虽然标普 500 指数持续向好，但整体成交量较低。由去年 9 月至今年 7 月 3 日，标普 500 综合成交量指数中按月数据显示，整体指数上升近 500 点，但成交量却同期下跌 846 亿美元，尤其今年 4 月起指数按月不断上升，成交量反而一直大幅下跌。暗示资金有可能正在套利。传统上暑假属季节性交投淡静，市场调整机会递升。

共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

\*\*\*\*\*

#### 重要声明

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

以上文章只反映作者的观点，并不代表东亚银行立场，东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应仔细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。