

第四季成熟股市的投资策略：美股 (二)

9 月美联储宣布减息 50 点子，市场普遍流传减息利好股市，根据过去 40 年美国联邦利率数据，设定持续 3 次以上加息及减息为「加息周期」及「减息周期」。为剔除零星利率变化，拣选加息周期转向减息周期的拐点，即首次降息为锚定，再计算 3、6 及 9 个月后表现作分析。符合条件的案例共有 7 次，配合与标普 500 指数的相关系数作走势预测。

首降后 3 至 9 个月的相关系数总平均值介乎 0.21 至 0.29，正值反映利率与股市走势同步，意谓首降后指数普遍下跌而非上升；相关度只有约 2 至 3 成，同时随时间下跌，反映影响力轻微并有序下降。首降后 3 个月风险偏高，正值首 3 位中两位出现在 1989 年，反映近代的参考价值不高；相关系数共有 7 次出现负值，占整体约 3 分之 1。换句话说，「减息利好股市」的悖论基础不足，反而小心首降后股市趁势回吐。

同样的逻辑及时段，以 MSCI 世界股票指数中价值型、增长型、高息型及低波幅型指数作分析目标。结果显示首降后 3 个月最佳表现者是低波幅型，最差表现者居然是高息型股份，相信是资金早已投入而非落实首降才行动。6 个月数据中最佳表现者都是低波幅型，而且明显高于初段表现。此走势都出现在价值型及增长型，暗示利好因素大多须一段时间后才会浮现。表现差距中唯有高息型持续低迷，反映减息后股息并非投资者的首选。9 个月后各类型忽然出现急挫，翻查上述各案例的年份，除了 1984 及 1995 年，MSCI 世界指数都在首降后约 9 个月内出现明显跌幅：1987 年负 21%，1989 年负 16%，2001 年负 27%，2007 年负 55% 及 2019 年负 21%。各年份大多涉及不可抗力的天灾人祸，减息只能舒缓经济跌势的阵痛，而非逆转周期的灵丹。周期就是周期，股市亦然。

综合回报及波动分析，低波幅型表现最好：3 及 6 个月中回报最高，6 及 9 个月中波动性最低，首降后投资者应有序增加此类股份。其次，6 个月内高息型在回报及波动性偏低，但 9 个月后回报急挫，

同时波动性急升，持仓者要多加注意。价值与增长型的结果十分率直：高风险便高回报，没有因利率变化改变两者的传统人设。

欧洲股市前景如何？下周再续。

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，应详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。