

主导美股表现因素(2)：利率拐点

最新美国个人消费支出 (PCE) 不论综合或核心都低过 3%，根据美联储在去年 12 月表示，只要通胀出现下降趋势，就算未达到 2% 目标，都可能启动减息程序。当时市场藉此炒得火热，10 年期国债孳息曾低见 3.8%，之后各路官方人马为减息降温后，今天该孳息徘徊在 4.1 至 4.2%，水平与本行预期一致。

不论美联储最终如何决定，市场早已认定是次加息周期经已完结，减息更有利美股。抽取过去 50 年美国联邦利率及标普 500 指数按季的相关系数数据，再透过每 20 季计算其移动平均值以抚平当中极端数据的影响，结果发现 2000 年前后的相关系数有着明显差异，负值占比分别报 60.4 及 13.5%，意谓在千禧年之前，利率向下，而美股向上出现的机率有近 6 成，但其后降至不足 1 成半。因此，投资者预期未来就算减息，也未必对股市有支持，反而担心顿时减息是否隐藏更大的风险。

以微观分析而言，不难理解加息时高息股受压，反之亦然。参考过去 5 年 MSCI 美国高息股指数与联邦利率走势，清晰地显示高息股指数在 2023 年 11 月的单月回报超过 8.5%，可媲美受惠科技股飙升的标普 500 指数（回报为 8.9%）。如配合风险及估值考虑，未来高息股比指数更见吸引。因此，今年上半年投资策略上应以股息为首要原则，其次是低波幅及估值偏低，另应有序减持高估值及动态主导的股份，例如科技及非必需品板块。

去年第 2 季欧美分别爆发地区性或大型银行并购事件。虽然官方立即作出反应，但投资者已对银行和信贷市场存有阴影。参考追踪美国主要 24 间储蓄机构、地区银行或国家货币中心的 KBW 银行股票指数，由去年 2 月高位急挫近 37.5% 后，至 5 月官方出手维稳才止跌。另外，反映美国金融流动性状态的彭博美国金融状态指数亦显示，当时金融流动性严重不足，及后官方透过美联储与联邦存款保险公司 (FDIC) 提供融资及倡议市场并购，最终虽防止危机扩散，但银行业股价仍持续低迷。

时来运转，去年下半年起美联储维持利率不变，金融状态指数持续在扩张领域，11月更超越银行危机爆发之前水平。截至上周，KBW 银行指数已较年内低位回升超 30%，但较危机爆发前高位，仍约有 15%潜在上升空间。虽然穆迪及标普环球下调了数十间美国银行的信用评级，但相信在加息潮中备受压力的银行业指数，在逐步朝向减息路程中会苦尽甘来。

综合而言，投资策略应以防守型股份为主，包括基本消费、医疗护理及银行类板块。

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。