

美股表現金玉其外？

美股表現一枝獨秀，上半年整體股票表現拋離其他 3 項資產（債券、商品、房託），MSCI 全球股票指數錄得約 14% 升幅。在持續加息壓力下債券及房地產表現持平，升幅分別約 1.4 及 0.4%，唯有商品受能源及有色金屬價格年內持續下跌影響，上半年跌幅約 11.4%。如此一面倒結果，歷史上非常罕見，亦可能隱藏著大型金融風險。

美國商務部經濟分析局將第 1 季按年 GDP 由預計 1.4% 上調至確立 2%。輿論解讀為美國經濟正在復甦，但現實是 GDP 已連續 3 季下跌。由去年第 3 及 4 季分別 3.2 及 2.6%，至今年第 1 季的 2%，其實每季以 0.6% 幅度遞減，極其量只算「軟著陸」。但有趣的是，標普 500 指數由去年第 4 季至今年第 2 季，按季分別上升 7.1、7.0 及 8.3%，全期更升約 24%。經濟拾級而下反而美股持續攀升，把否定衰退當作經濟興盛而炒作，實在耐人尋味。

美股表現「好到不能相信」外，波動指數同樣低至歷史水平。參考標普 500 波動指數（VIX）6 月 30 日約為 13.6，過去 25 年數據中只有兩段時間徘徊在 10 水平，分別是 2006 及 2017 年底，當時觸及低位後單週急升至 23 及 37，標普 500 指數同期回吐約 10%。與國債收益率波動指數比較，更顯 VIX 處於極低水平。現比例為 0.12，與 25 年數據中最低值一致（2003 年 7 月 31 日）。如未來跌穿最低值，暗示短期內標普 500 回吐機會遞增。

波動指數再低都不及指數成份股高度集中風險嚴重，上半年標普 500 指數及納指分別上升 16 及 32%，指數中成份股表現最佳首 9 隻股份貢獻兩項指數全數升幅，暗示市寬（Market breadth）非常狹窄。更大問題是這批股份在兩大指數中完全相同，只是排序有異。這 9 隻股份皆屬於標普 500 分類指數表現最佳首 3 位：科技、通訊及非必需品板塊，上半年升幅順序是 42、36 及 32%。相比第 4 位工業板塊只升約 9%，板塊表現亦高度集中。非必需品板塊中近 8 成升幅都是由首 2 隻成份股貢獻（網購及電動車類），情況與科技板塊同樣嚴重。換句話說，美股表現完勝其他資產，但背後受著這批股份主宰，甚至影響全球資金走勢。未來如有任何差池或藉口套利，美股甚至全球股市或出現急挫。

除了升幅高度集中，估值偏高常為人詬病。參考標普 500 及其預測 EBIT 比較，今天預期 EBIT 輕微低過過去 1 年平均值，但指數卻是 1 年新高，以此推算估值當然偏高。過去 10 年平均市盈率約 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%，未来投资者藉口套现不足为奇。

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，市场调整机会渐升。

共勉之。

以上资讯由東亞銀行首席投資策略師李振豪先生提供

重要聲明

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。

此文件中的一切資料只供一般參考用途，有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

以上文章只反映作者的觀點，並不代表東亞銀行立場，東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。

投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。