

今年影響美股主要因素(2)：利率拐點

不論美聯儲最終如何決定，市場早已認定是次加息週期經已完結，減息更有利美股。但如此逆向而行的傳統概念是否屬實？抽取過去 50 年美國聯邦利率及標普 500 指數按季的相關系數數據，再透過每 20 季計算其移動平均值以撫平當中極端數據的影響，結果發現 2000 年前後的相關系數有著明顯差異，負值佔比分別為 60.4 及 13.5%，意謂在千禧年之前，利率向下，而美股向上出現的機率有近 6 成，但其後降至不足 1 成半。因此，投資者預期未來就算減息，也未必對股市有支持，反而擔心頓時減息是否隱藏更大的風險。

以微觀分析而言，不難理解加息時高息股受壓，反之亦然。參考過去 5 年 MSCI 美國高息股指數與聯邦利率走勢，正清晰呈現該概念。高息股指數在 2023 年 11 月的單月回報超過 8.5%，可媲美受惠科技股飆升的標普 500 指數（回報為 8.9%）。惟若配合風險及估值考量，高息股更見吸引。2023 年 10 月的 MSCI 指數報表顯示，投資策略上應以股息為首要原則，其次是低波幅及估值偏低，另應減持市值偏低及動態主導的股份。

2023 年 3 月歐美分別爆發地區性或大型銀行併購事件。雖然官方立即修正政策，但投資者已對銀行和信貸市場有所陰影。參考追蹤美國主要 24 間儲蓄機構、地區銀行或國家貨幣中心的 KBW 銀行股票指數，由 2023 年 2 月高位急挫近 37.5%，至 5 月官方出手維穩才止跌。另外，反映美國金融流動性狀態的彭博美國金融狀態指數亦顯示，當時金融流動性嚴重不足（正值為「擴張」，負值為「收縮」），及後官方透過美聯儲與聯邦存款保險公司（FDIC）提供融資及倡議市場併購，最終雖防止危機擴散，但銀行業股價仍持續低迷。

時來運轉，2023 年下半年起，美聯儲維持利率不變，金融狀態指數持續在擴張領域，11 月更超越銀行危機爆發之前水平。截至 2023 年 11 月 30 日，KBW 銀行指數已較年內低位回升近 22%，但較危機

爆發前高位，仍約有 3 成的潛在上升空間。雖然穆迪及標普環球下調了數十間美國銀行的信用評級，但相信在加息潮中備受壓力的銀行業指數，在逐步朝向減息路程中會苦盡甘來。

綜合而言，投資策略應以防守型股份為主，包括基本消費、醫療護理及銀行類板塊。

共勉之。

以上資訊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。