

第四季成熟股市的投資策略：美股 (二)

9 月美聯儲宣布減息 50 點子，市場普遍流傳減息利好股市，根據過去 40 年美國聯邦利率數據，設定持續 3 次以上加息及減息為「加息周期」及「減息周期」。為剔除零星利率變化，揀選加息周期轉向減息周期的拐點，即首次降息為錨定，再計算 3、6 及 9 個月後表現作分析。符合條件的案例共有 7 次，配合與標普 500 指數的相關系數作走勢預測。

首降後 3 至 9 個月的相關系數總平均值介乎 0.21 至 0.29，正值反映利率與股市走勢同步，意謂首降後指數普遍下跌而非上升；相關度只有約 2 至 3 成，同時隨時間下跌，反映影響力輕微並有序下降。首降後 3 個月風險偏高，正值首 3 位中兩位出現在 1989 年，反映近代的參考價值不高；相關系數共有 7 次出現負值，佔整體約 3 分之 1。換句話說，「減息利好股市」的悖論基礎不足，反而小心首降後股市趁勢回吐。

同樣的邏輯及時段，以 MSCI 世界股票指數中價值型、增長型、高息型及低波幅型指數作分析標的。結果顯示首降後 3 個月最佳表現者是低波幅型，最差表現者居然是高息型股份，相信是資金早已投入而非落實首降才行動。6 個月數據中最佳表現者都是低波幅型，而且明顯高於初段表現。此走勢都出現在價值型及增長型，暗示利好因素大多須一段時間後才會浮現。表現差距中唯有高息型持續低迷，反映減息後股息並非投資者的首選。9 個月後各類型忽然出現急挫，翻查上述各案例的年份，除了 1984 及 1995 年，MSCI 世界指數都在首降後約 9 個月內出現明顯跌幅：1987 年負 21%，1989 年負 16%，2001 年負 27%，2007 年負 55% 及 2019 年負 21%。各年份大多涉及不可抗力的天災人禍，減息只能舒緩經濟跌勢的陣痛，而非逆轉周期的靈丹。周期就是周期，股市亦然。

綜合回報及波動分析，低波幅型表現最好：3 及 6 個月中回報最高，6 及 9 個月中波動性最低，首降後投資者應有序增加此類股份。其次，6 個月內高息型在回報及波動性偏低，但 9 個月後回報急挫，

同時波動性急升，持倉者要多加注意。價值與增長型的結果十分率直：高風險便高回報，沒有因利率變化改變兩者的傳統人設。

歐洲股市前景如何？下周再續。

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。