

美國股市

市場拋售無阻長線趨勢



Jeff Schulze
特許財務分析師
投資策略師
凱利投資

凱利投資策略師 **Jeff Schulze** 認為，目前的拋售是過於敏感；之前投資者情緒太過高漲，才因通脹憂慮而加劇波動。只要加息速度不是太快，市場也可應付更高的利率。

- 現時股市拋售是由通脹和利率上行的憂慮引起，此前投資者沒有任何戒備之心才令波動加劇。
- 我們相信跌市是過敏。只要加息步伐不是太快，市場也可應付息口上調。
- 長線波動趨勢顯示，投資者同意穩健的經濟增長才是推動股市走勢的關鍵，而非短線股價上落。

自去年9月開始至今年1月，美國國庫債券已一直拾級而上，股市在沒有太大阻力的情況下消化此事。然而，1月份就業報告反映薪金強勁上升，令過去兩周產生通脹及加息預期，引發利率波動，促使股市出現過去兩年以來最大的跌幅。平均時薪按年上升2.9%，為2009年以來最高，令市場質疑通脹壓力將降臨，聯儲局或許已跟不上速度。

我們相信市場的反應過大。追根究底，近日的跌市源於投資者缺乏戒心。截至上周，股市錄得長達310天的升浪，為歷來為時最長，即使回調也沒有5%——直至昨天。這實在不是一般市場的常態，隨之而來的往往是大幅波動，因為負面情緒將深陷投資者內心。

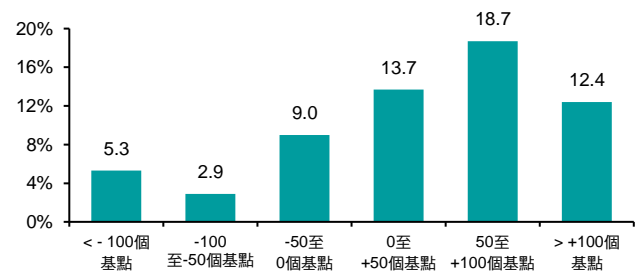
要理解投資者行為，最佳方法是參考一些情緒調查報告，如 Investors Intelligence，其公佈的牛熊比率上周錄得5.24，為有紀錄以來第二高位。

當股市拋售是由於投資者沒有戒心引起，我們相信只要加息步伐不是太快，市場也可應付息口上調。

我們的2018年展望指出，投資關鍵將是利率和股市波幅上揚。息口上升有好些原因，包括2017年以來美債發行量加倍、通脹壓力加劇、經濟穩長更強（稅改進一步推波助瀾），以及歐洲央行結束量化寬鬆計劃。美債10年期孳息率自去年9月初到達谷底後，已上升80個

基點。在1990年以來，短息有6個時段上升125個基點，儘管息口上升，標普500指數在都上升16.4%。

市場在息口上升中可以站穩陣腳：根據美債孳息率不同變動，標普500指數平均滾動1年期表現



■ 10年期美債孳息率按年變動

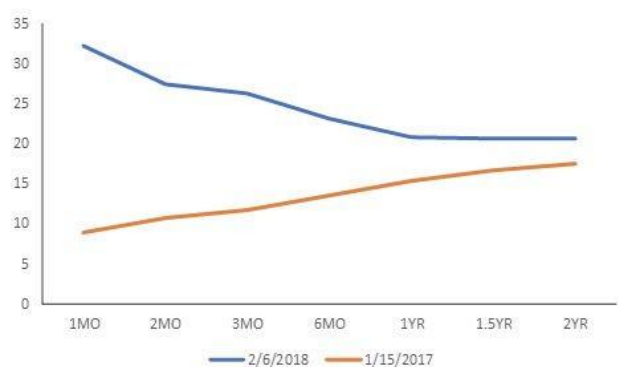
資料來源：BMO Capital Markets，彭博，聯儲局委員會。根據每月數據，由1990年1月1日至2018年1月31日。

當波幅加劇，波幅指數升至2011年以來最高水平，投資者需小心分辨短期和長線波動。儘管波幅指數急升，長線波動相關的衍生工具並沒有跟隨上落，反映投資者願意把短期市場行為擱置一邊，預期波幅可以從現時水

僅供香港投資者及澳門分銷商使用。請參閱末頁的重要資訊。

平回落，因為市場會重新著眼於美國和海外的經濟增長進一步改善。

隱含標普 500 指數波幅，按時段（2018 年 2 月 6 日及 2017 年 1 月 15 日）



資料來源：彭博。MO=月；YR=年。

布蘭迪環球投資管理

Clarion Partners

凱利投資

EnTrustPermal

馬丁可利

QS Investors

RARE Infrastructure

銳思投資

西方資產管理

美盛是環球領先的投資公司，透過長線和主動型的投資策略，助客戶實現理財目標。

- 管理資金超過 7,672 億美元*，環球投資涵蓋股票、固定收益、另類投資及現金管理策略
- 旗下多家卓越投資管理公司各具專長的投資領域，並採取獨立的分析及研究方法
- 成立超過 100 年，擅長發掘投資機遇，為客戶提供精明的投資方案

* 截至2017年12月31日。

重要資訊

資料來源：美盛及凱利投資。本文件以凱利投資（美盛的子公司）的評論為依據。文中意見為凱利投資截至2018年2月5日的見解，可因應市場環境及其他因素隨時修改而不會另行通知，並可能與其他投資專家或公司整體的見解有所不同。

本文件只作參考用途，不應被視作財務推廣或其他財務、專業或投資建議。所有數據、意見、預測及其他資料以截至本文日期為依據，並可作隨時修改而不會另行通知。文中所引用的過往表現並不預示未來業績。本文件並不構成要約或招攬投資者認購或出售基金單位。**投資附帶風險**，投資價格及其收入可反覆波動，投資者有機會損失全部投資金額。投資者應仔細閱讀最近期的銷售文件，以獲取進一步資料，包括風險因素。

本文件如在澳門派發，僅限分銷商使用。

本文件提及的所有意見均為投資組合經理截至本文日期的判斷，或會因市場或其他因素而隨時改變，投資組合經理與美盛整體的觀點或有不同。本文所載的意見並不預示未來，亦不保證未來業績或用作投資建議。本文所提及的任何證券並不構成賣買證券的建議，而有關證券的資料並不足以用作制定投資決策。美盛及／或其關聯公司、高級職員或員工（總稱「美盛」）不負責任何因使用本文或其內容而引起的損失。本文件乃保密和屬專有信息，除預期使用者外不得使用。

本文件在未得到美盛的書面同意下不得以任何方式複製、派發或發表。

本文件並未於香港經證券及期貨事務監察委員會或於澳門經澳門金融管理局審核。

發行人：美盛資產管理香港有限公司。

HK1802006

僅供香港投資者及澳門分銷商使用。