

翻騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翻騰。對環球宏觀，美股及香港中小型股素有研究。
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011



美股未見熊市

聯儲局主席鮑威爾 (Jerome Powell) 議息後轉趨鷹派，觸發美國長期國庫債券孳息率急升，由於9月美股指數已創新高，獲利盤於是立刻趁機湧現，引發更多基金及程式交易出貨，造成下跌漩渦。標普500指數及納指於10月(截至10月10日)已下瀉了4.4%及7.8%，形成了小股災。

孳息上升不等於熊市

根據傳統智慧，利率上升與股市的相關性並不大。筆者用回歸分析測試了過去40年標普500及納指與美國2年、5年、10年及20年債券孳息率的關係，發覺R Square (相關系數) 均非常低，全部少於0.2。反而在過去4個周期，即1972年3月至1981年9月，1998年12月至2000年1月，及2003年6月至2006年6月，期間10年國債孳息率上揚，但美股及港股指數亦同時上升。

美國George Mason University

財務系教授 Derek Horstmeyer在《華爾街日報》發表文章，他的數據分析指出，之前5次利率上升周期，標普500指數平均每年上升13.2%，遠高於歷史平均值的9.6%。理由是當利率上升，而經濟以健康速度增長，股市普遍可維持牛市氣氛。關鍵是假如經濟增長而通脹溫和，加息可調控經濟不至於過熱，並非等於扼殺牛市。

這次美股的調整有點近似今年2月初的情況，都是指數創下新高後急促調整。現時要思考的問題不單是利

率，反而是明年美國公司盈利增長將放緩，大市市盈率是否會見頂回落。根據彭博資訊，標普500指數的每股盈利增長估計由2018年的24.8%，減慢至2019年的4.2%。美國企業減稅的利好將於明年減退，加上中美貿易戰可能影響明年通脹上升，相對於今年初，美股前景的不確定性的確是提升了。另一方面，現在共識是美國經濟在未來兩年可繼續保持穩定增長，所以時間上不一定已步進熊市，似乎可能屬於短期調整居多。FM

標普500指數與十年美國國債孳息率關係不大



數據來源：筆者提供

相對於今年初，美股前景的不確定性的確是提升了。另一方面，現在共識是美國經濟在未來兩年可繼續保持穩定增長，所以時間上不一定已步進熊市，似乎可能屬於短期調整居多。