

「特」式交易有何啟示？

自特朗普中彈事件後，由他勝出美國總統選舉的可能性大增，之後現任總統拜登宣佈退選，誰人代表民主黨出選仍是未知之數。市場開始為特朗普或重返白宮作準備，「特朗普交易」(Trump trade)再次受到投資者關注。特朗普較大機會對入口美國的商品提高關稅，對集中本土業務的美國企業或更有利，這解釋了以中小型企業為主的羅素 2000 指數近期出現向上突破的原因。相反，大型企業在 7 月中旬後表現偏軟。此外，特朗普當選或意味著監管減少，銀行及能源這些受嚴格監管的行業亦是市場相信能受惠 Trump trade 的行業板塊之一。

資金輪動下更需分散投資

資金由科技巨擎輪動至今年表現落後的中小型股及價值股，反映升市不再僅集中於「美股七雄」，市寬改善對後市是相對健康的情況，因為或有更多股票可以推動指數續創新高。另一方面，資金輪動反映市場不會所有時間均追逐同一資產及行業板塊，分散投資在此時就能發揮作用，降低個別板塊大幅波動的風險，亦可能捕捉到市場原先未發掘的機會。

減息預期再次升溫

特朗普近期表示，聯儲局不應在 11 月大選前減息，但投資者仍為聯儲局可能在 9 月減息作準備，資金持續流入債市，尤其是較優質的投資級別債。美國 6 月 CPI 數據顯示通脹繼續回落，加強了市場的減息預期。根據彭博數據，利率期貨市場顯示，投資者對 9 月減息的預期由 7 月初不足 7 成升至最新約百分百。

一般而言，利率與債價呈相反關係，即假設利率下跌，債價應該上升，反之亦然。回顧自 1990 年代的 6 個減息周期，於減息期間，以至是結束減息後的 6 個月，環球或美國債券均錄得正數回報。

減息周期	歷時	減息幅度	環球債券*		美國債券*	
			減息期間	第一次減息至減息結束後 6 個月	減息期間	第一次減息至減息結束後 6 個月
2019 - 2020	9 個月	2.5 ⇨ 0.25	0.9%	7.0%	5.7%	9.4%
2007 - 2009	16 個月	5.25 ⇨ 0.25	10.6%	12.3%	9.2%	11.3%
2001 - 2003	30 個月	6.5 ⇨ 1	26.1%	33.2%	24.3%	24.5%
1998	3 個月	5.5 ⇨ 4.75	5.4%	2.0%	2.4%	1.6%
1995 - 1996	8 個月	6 ⇨ 5.25	4.6%	5.5%	7.0%	5.3%
1989 - 1992	23 個月	9.75 ⇨ 3	N/A^	N/A^	46.3%	52.8%

*：「環球債券」及「美國債券」分別以彭博環球綜合債券指數和彭博美國綜合債券指數為代表。

^：彭博環球綜合債券指數於 1990 年成立，故沒有 1989 – 1992 年減息周期的資料。

資料來源：彭博、永明資產管理；截止 2024 年 7 月 8 日

至於其他資產，以環球股票、美股及港股為例，則表現迥異。概括而言，投資者可從減息幅度看出端倪。如果聯儲局是適度放鬆貨幣政策以延長經濟周期，這可被視為「預防性減息」，此情況下減息期間及之後 6 個月的股票表現或不俗，如 1995 – 1996、1998 及 2019 年的減息周期。這也許歸因於經濟有望因聯儲局微調政策而出現「軟著陸」。

相反，如果減息幅度明顯，可能意味著市場已出現危機，需要聯儲局果斷行動以穩定市場。例如 2000 年科網股泡沫爆破，翌年的減息幅度高達 475 點子；另外 2007 年由次按危機引發的金融系統性風險，局方將基準利率由 5.25 厘減至 0.25 厘；以及 2020 年由新冠疫情導致的經濟停擺，局方單月內兩度緊急減息共 150 點子至 0.25 厘。此情況下減息期間的股票表現則未必理想。不過，若將觀察期拉長至減息結束後 6 個月，跌幅則有所收窄，甚或轉跌為升。

減息周期	歷時	減息幅度	環球股票#		美國股票#		香港股票#	
			減息期間	第一次減息至減息結束後 6 個月	減息期間	第一次減息至減息結束後 6 個月	減息期間	第一次減息至減息結束後 6 個月
2019 - 2020	9 個月	2.5 ⇨ 0.25	-13.5%	11.8%	-10.8%	17.1%	-15.9%	-14.0%
2007 - 2009	16 個月	5.25 ⇨ 0.25	-38.9%	-34.7%	-36.8%	-34.8%	-37.3%	-18.2%
2001 - 2003	30 個月	6.5 ⇨ 1	-25.0%	-10.0%	-23.3%	-11.7%	-30.9%	-7.6%
1998	3 個月	5.5 ⇨ 4.75	17.5%	28.3%	22.0%	37.4%	44.2%	71.1%
1995 - 1996	8 個月	6 ⇨ 5.25	12.6%	14.8%	18.3%	20.4%	25.2%	19.9%
1989 - 1992	23 個月	9.75 ⇨ 3	0.0%	7.3%	45.4%	59.4%	100.6%	133.3%

#：「環球股票」、「美國股票」及「香港股票」分別以 MSCI 世界指數、標普 500 指數及恆生指數為代表。

資料來源：彭博、永明資產管理；截止 2024 年 7 月 8 日

因此，減息期間逢低吸納股票，或是可行策略，運用平均成本法以減低市況波動的影響。投資者亦可在減息前將部分資產分配於債券，降低可能出現極端事件時股票大幅波動對投資組合的影響，同時爭取債價上漲的機會。

本文在 2024 年 7 月 30 日於橙新聞 Orange News 網站首次發表(<https://sunlife.co/orangenews-68e91b>)



創富「煒」略

梁鈞煒，永明資產管理投資策略師，擁有近十年財富管理業務經驗，為特許金融分析師(CFA)和金融風險管理師(FRM)的持有人，擅長分析宏觀經濟數據和及市場表現，提供專業的投資策略方案。