



## 雷志海

永明資產管理 (Sun Life Asset Management (HK) Ltd) 首席投資策略師在宏觀經濟分析、投資組合管理，以及傳統及另類投資基金研究等方面擁有逾25年豐富經驗。每月於本欄為讀者提供理財知識及投資策略，幫助讀者完善理財規劃。



# 美股熊市要關注的事

美股三大主要指數中，納斯達克已深陷熊市，而標普500指數在5月20日亦曾一度踏入了熊市區（一般指股市由高位下跌愈兩成），僅道瓊斯受惠於傳統行業表現相對硬淨跟熊市仍有段距離。然而，最近連零售股亦遭到投資者狠狠的拋售，令人更擔心美國經濟會否滑落至衰退的深淵。

## 加息大事回顧

筆者曾仔細的回看自1980年以來的聯儲局利率變化，嘗試了解加息周期和美國出現經濟衰退的關係。筆者發現在過去這40多年間，美國經歷了7次加息周期和5次經濟衰退。美國經濟是否進入衰退，國家經濟研究局（The National Bureau of Economic Research, NBER）指，加息周期和經濟衰退出現的次數有異，這清晰說明加息並不一定觸發經濟衰退。而在這5次衰退中，只有80年代初，因當時的聯儲局長保羅沃爾克（Paul Volcker）需要狠狠地加息（在一年內將聯邦基金利率提升1倍多至20厘）以壓抑飆升的通脹，而直接導致美國經濟高速下滑至進入衰退。其他幾次衰退都並非由加息而直接引發，這包括千禧年之後出現的兩次。

相信不少投資者可能仍記得

2000年初，科網泡沫爆破帶來的震撼，該事件觸發了美國經濟衰退，而利率上升則某程度上引爆了科網泡沫。當其時，大量互聯網公司如雨後春筍般湧現，而傳統電訊公司高價投標數據牌照，令到眾多企業肩負極為龐大的債務。然而，大部分互聯網公司仍然缺乏盈利基礎，隨着利率上升令償還債務的壓力百上加斤，後來只有爆煲收場。至於2008年雷曼倒閉引發的經濟衰退，也是由加息間接觸發，而根本原因是美國銀行界大規模地批出次級按揭所致。所謂次級按揭就是借予信貸評級不高、財政狀況不穩的購房者。這些人的還款能力本來已存有甚大風險，當利率持續上升即見廣泛拖欠以至違約。

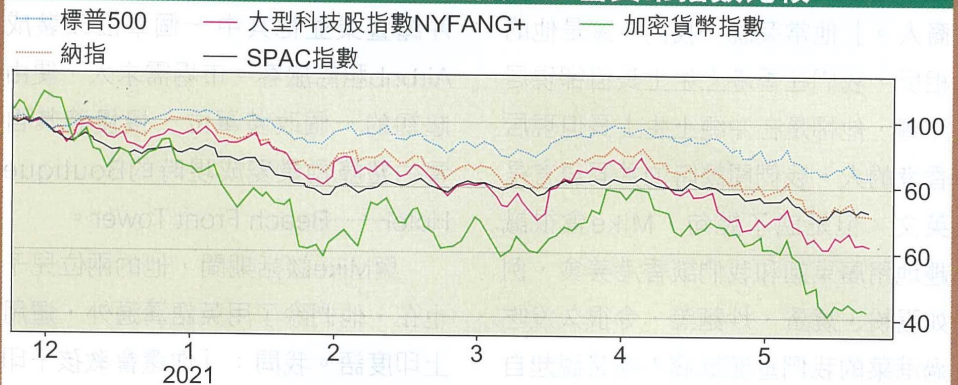
## 泡沫爆破因由

那麼這次加息周期再臨，是否有甚麼潛在的泡沫爆破危機？筆者較為擔心的，為特殊目的收購公司

（SPAC）和虛擬貨幣。過去10多年，全球央行義無反顧地透過極度寬鬆的貨幣政策令金融市場資金滿瀉，助長了SPAC和虛擬貨幣的高速發展而使投資者趨之若鶩。此外，一些被形容為可改變世界的科技股亦被捧上天。但自年底聯儲局對貨幣政策的取態由鴿轉鷹後，這些項目或資產價值已大幅回落。附圖比較了標普500、納指、NYFANG+指數、SPAC指數和虛擬貨幣指數，自去年11月22日納指見頂以來走勢。下圖可見部分資產價值的跌幅相當嚇人，不少投資者的財富在短時間被蒸發掉。這情況會否觸發更大的拋售，正是筆者所注視的發展。

雖然美股持續震蕩的風險不少，但筆者認為，會演變成深度經濟衰退的機會未算太大。主要的原因是SPAC和虛擬貨幣的泡沫並未和主流銀行有很大的瓜葛，即使泡沫爆破估計對實體經濟的影響不致過巨。RM

## 美股指數、科技指數、SPAC指數、加密貨幣指數比較



\*預測數據

資料來源：彭博