

《商報》專欄

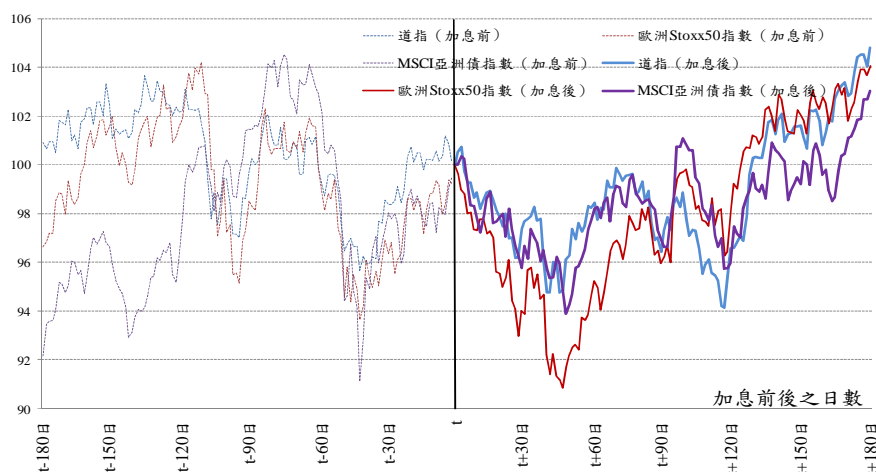
儲局加息史看股市

明天再次迎來萬眾期待的聯儲局議息結果。自去年起大家一直都傳聯儲局將於今年6月加息。但等了又等，6月無動作，7月如是，9月更大放鴿話。到了今回，美國十年期債息再次跌至2厘邊緣，看來今次耶倫的加息又凍過水。

其實現時耶倫就像市場一份子，大市兵荒馬亂就不動，要等市況好轉才加息，但明明耶倫才是影響市場的主要因素。莊閒家位置倒轉，市況明朗才奇怪。

話說回來，自7月初齊普之亂後，筆者確實想過日子會好過點。怎知，市場十分擔心聯儲局的加息日將至。不過，記得當時仍有不少人指出：「只是驚一驚罷了，因為2004年聯儲局也加了多次息，股市不是一樣升嗎？」圖一見到，在當年加息前，無論道指或歐洲股市與亞洲債市都曾急跌一段時間，就算加息後約一個月多，股市表現亦好不到哪裡。不過，其後幾個月，美股與歐股全力爆上，亞洲債市亦如此。結果如何？港股升到了2007年的歷史高位31,958點。

加息日為100 圖一：2004年6月30日美國加息前後股債走勢

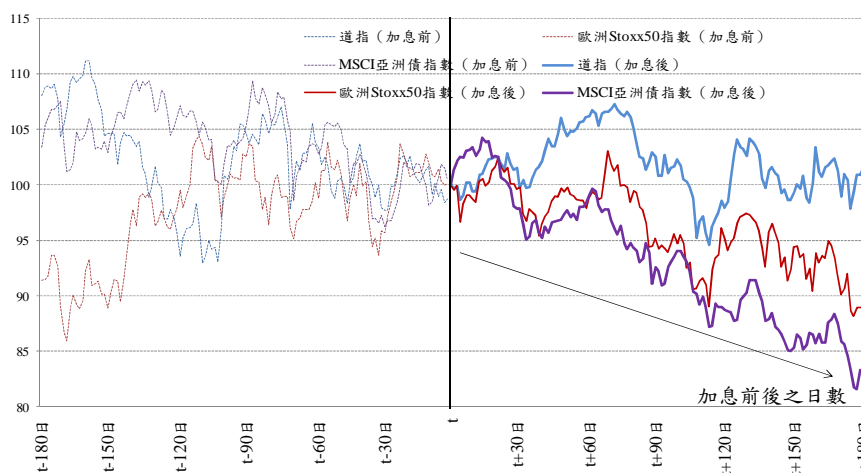


大家總是懷緬好時光。圖一是前聯儲局主席格林斯潘於2000年代的一次傑作，但之前呢？由1990年代計起，在1999年5月聯儲局加息前（見圖二），環球股債市表現都偏弱，如道指以高低位計跌了一成有餘，與今年下半年的道指走弱情況差無幾。而加息後部分資產表現卻嚇死人，雖然道指仍錄得輕微升幅，但同期的歐洲股市卻跌超過一成，亞洲債更跌近兩成。

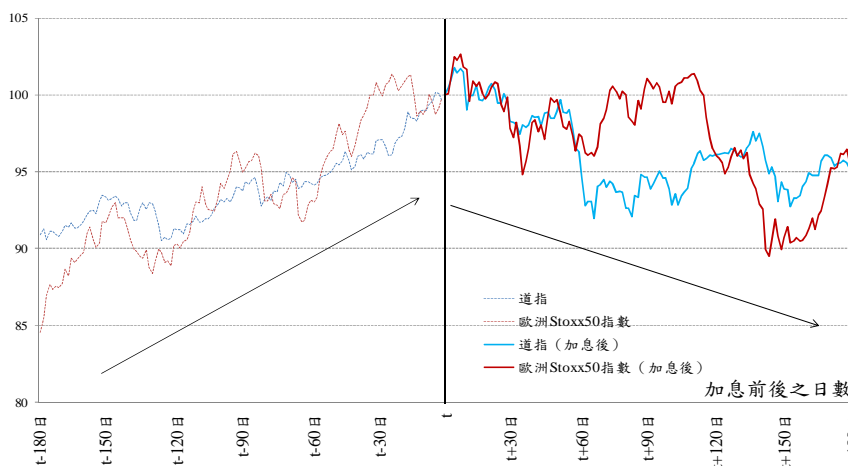
另外，圖三亦見到，由1994年1月開始加息後六個月內環球股市都開始由升轉跌，

當中歐洲股市更跌約一成多。由此可見，大家能否大安旨意地等加息後全球股市將迎來更強升勢？似乎未必一定，即在聯儲局加息後的六個月內環球資產可能會先出現較深調整。

加息日為100 **圖二：1999年6月30日美國加息前後股債走勢**



加息日為100 **圖三：1994年2月4日美國加息前後歐美股市走勢**



耶倫雖鴿，但加息似乎仍是無懸念，所以問題只是加息後一眾資產去向如何，會是如圖一 2004 年般一直升到 2007 年，還是圖二的 1999 年般見頂回落（跌至 2002 年）？要筆者估，似乎出現後者情況較大，當中對息口較敏感的債市更可能是重災區，因為過去幾年已經累積了大量升幅。至於股市，明顯地，新興市場經濟問題已經浮現出來，對股市的影響在先前幾個月都已有目共睹。筆者相信，時下新興大國的經濟問題，你絕對是懂的。

劉振業
環球金融市場部