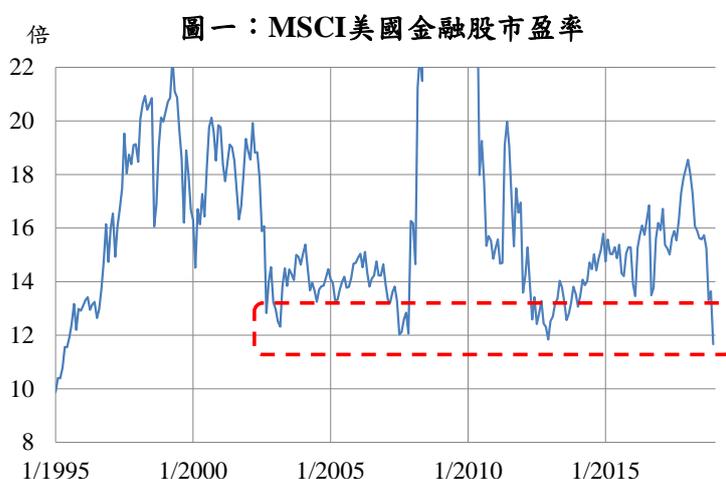


## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

### 息差擴闊不容易 金融股難勝大市

日前多隻美國銀行股公佈去年第四季業績，整體而言只可用好壞參半來形容，主因是去年下半年市況轉弱令交易收入未如理想，但今次業績未有影響金融股跟隨大市由低位反彈，現階段的估值無疑非常吸引。圖一顯示 MSCI 美國金融股的市盈率，去年的股價急跌已令市盈率跌穿 2012 年低位，即使現時未有任何因素可刺激盈利急速增長，但只要估值重回 16.5 倍的過去平均值已足以為投資者帶來理想回報。

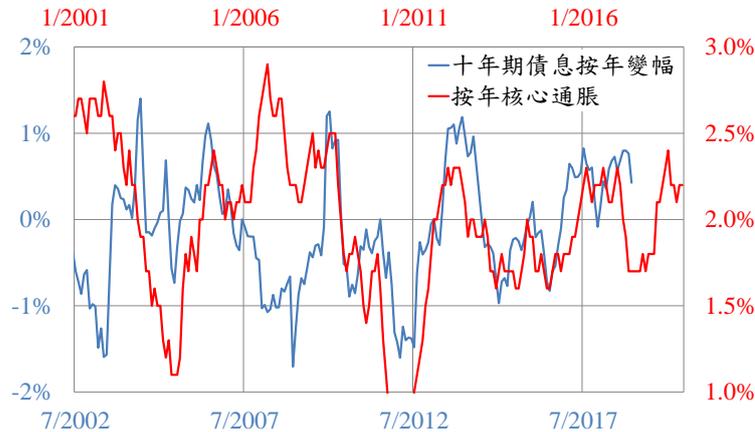


不過，金融股要跑贏大市似乎有一定難度。圖二顯示 MSCI 美國金融股相對大市及美國十年期債息減一個月期拆息，兩者自金融海嘯後走勢接近同步，主要原因是金融海嘯後監管機構收緊對金融業的規管，導致銀行由自營炒賣回歸至基本的貸款業務，即透過借入短錢，借出長錢，從中賺取息差。因此，未來美國長短息差的走勢將左右金融股後市的表現。



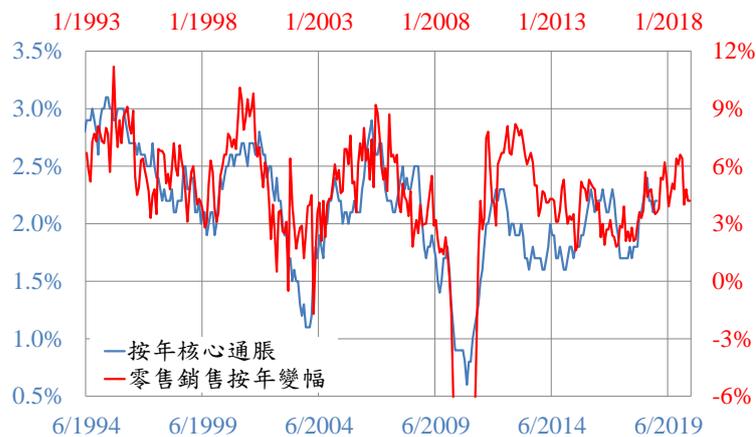
市場憧憬聯儲局暫緩加息，將限制美元一個月拆息於現水平橫行，因此長短息差的走勢將取決於十年期債息的表現。圖三顯示美國十年期債息按年變幅跟美國按年核心通脹，兩者自金融海嘯後走勢同向，後者領先前者約年半，結果顯示十年期債息將先跌後回升，這代表長短息將先收窄後擴闊，金融股短線將落後於大市。

圖三：美國十年期債息及核心通脹



長遠而言，圖四顯示美國按年核心通脹及零售銷售按年變幅，兩者走勢同向，後者領先前者約年半，結果顯示按年核心通脹將維持上落格局，代表十年期債息難以明顯上升。對於金融股而言，除非聯儲局有意減息，否則十年期債息缺乏方向將令長短息差難以擴闊，增加金融股跑贏大市的難度。

圖四：美國核心通脹及零售銷售



總括而言，雖然早前美國金融股調整令估值變得吸引，但聯儲局暫緩加息將令短息橫行，同時核心通脹平穩反映長債息率持平，這情況下，美國長短息差未能擴闊代表金融股難以跑贏大市。既然如此，投資者若有意低吸金融股，倒不如買入美股指數相關的基金或ETF，回報相若同時風險較單純持有金融股的分散。

梁志麟  
環球金融市場部