

美债长期收益率上升 旧经济股吸引力回复

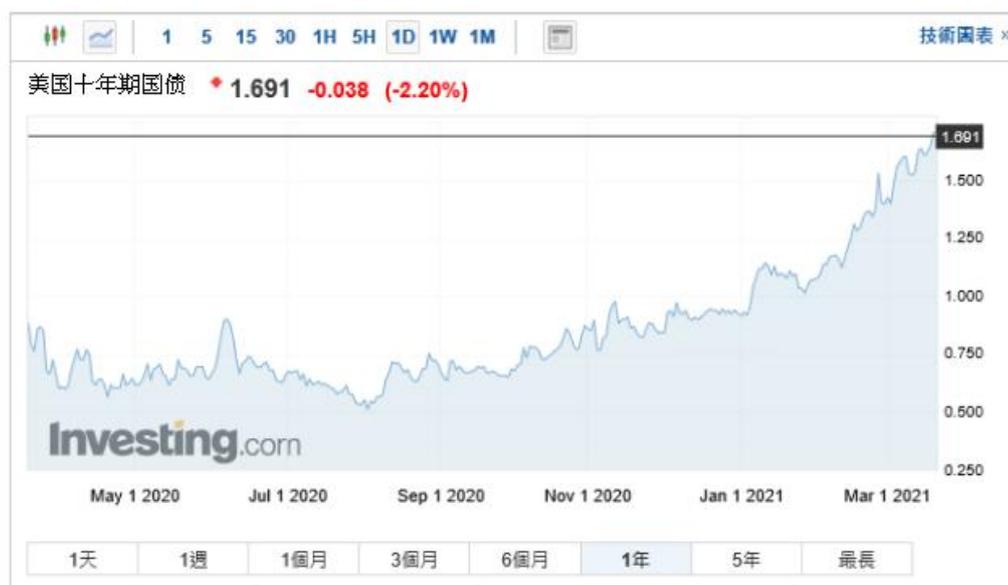
货币政策与债息走势

美国债息的走势成近日左右投资市场的重要因素之一。美国总统拜登近日已签署了 1.9 万亿美元的新一轮经济救助方案，救市资金注入实体经济，加上疫苗接种加快，经济复甦持续，有机会推高通胀，引发十年期国债收益率上升。

美国联邦储备局在当地时间 3 月 17 日公布 3 月份的议息结果，维持联邦基金利率在 0 至 0.25 厘，每月购买 1200 亿美元债券资产不变，直至实现最大就业和稳定物价等的目标取得进展为止。反映利息走势的点阵图显示，大部分有投票的联储局官员预计到 2023 年底前不会加息。联储局同时上调今明两年的经济增长及通胀预测，将 2021 年及 2022 年的经济增长预测分别上调至 6.5% 及 3.3%，而通胀预测则分别为 2.4% 及 2%。虽然联储局主席鲍威尔已表明，未来 2 至 3 年内经济状况具有相当大的不确定性，当局要等到通胀、就业等方面出现「实质进展」，才会考虑收紧货币政策。但通胀预期升温，引发市场忧虑，美国 10 年期债券收益率(图表一)于议息会议结束后升至 14 个月的高位，30 年期债券收益率(图表二)则升至 2019 年 8 月以来的高位。

圖表一

美国十年期国债 债券收益率



收盘价	1.729	价格	94.52	息率	1.125
全日波幅	1.671 - 1.722	开盘价	94.69	到期日	15 FEB 2031
52周波幅	0.504 - 1.754	价格范围	94.58 - 95.03	1年升跌率	45.14%

资料来源:investing.com

圖表二

美国30年期国债 债券收益率



收盘价	2.476	价格	87.34	息率	1.875
全日波幅	2.411 - 2.467	开盘价	87.72	到期日	15 FEB 2051
52周波幅	1.126 - 2.518	价格范围	87.53 - 88.63	1年升跌率	39.63%

資料來源: investing.com

新经济股受挫

纳斯达克指数在美国 10 年期收益率于 3 月 18 日升穿 1.75 厘，创下超过 1 年新高后下跌超过 3% 收市。美国债息收益率上升为何会令科技股受压？很大部分的原因在于，通常在进行估值计算时的折现率是参考美国 10 年期国债收益率，即是收益率越高，折现率会越高，受评估的股票估值折让就会越大。因此债券收益率上升对一众高增长但仍未有盈利、未有股息派发的新经济股影响甚大。再加上 2020 年在疫情底下，货币政策宽松，由市场资金炒起的新经济股估值大多昂贵，所以当债券收益率上升时，新经济股首当其冲陷入调整。反映本港及美国科技股走势的恒生科技指数（图表三）及纳斯达克指数（图表四）均在美国 10 年期国债收益率上升时受压。

另外，在监管方面，内地政府落实监管、反垄断及规管网络平台后，市场要重新厘定新经济股的估值，估值被折让在所难免。

图表三



资料来源: 彭博

图表四



资料来源: 彭博

2020年,全球均受到新型冠状病毒疫情影响,经济停顿,多个国家均采取超宽松的货币政策去维持及帮助企业渡过难关,而在低息环境下,投资者利用杠杆的手段将资金投入股市追求回报,带动环股股市升势不止,美股更屡创新高,港股在资金追落后的情况下由年初至今曾最多升超过3千点。而恒生科技指数更升至11,001点的历史高位。但随后在美国10年期

国债收益率上升，利用杠杆的投资者在借贷成本上升下需要重新配置资产组合，资金由过热的新经济板块流向旧经济。

投资者回归理性，引发市场资金重新布局，去年估值受压的旧经济股重新吸引投资者的注意，如银行、中资电讯股、石油股等有股息派发的旧经济类型股份近日有资金流入。而随着疫情的减退，本港与实体经济相关的股份，如地产股、消费娱乐、零售及餐饮等股份亦受到资金青睐。预计今年第二季度的大市继续处于「炒股不炒市」的状态，但市场资金所炒作的股份将会由高增长、高估值的新经济股，转为投入有增长、有股息、低估值的旧经济股。

再者，今年内地《反垄断法》的修订将加强对互联网行业的监管，新经济股或会因此继续受压，但长远而言科技发展是必然趋势，如出现整固，调整至合理的水平后或是吸纳的好时机。现时新型冠状病毒疫苗的面世，接种人数增加，确诊人数下跌，但在资金面宽松的情况下，投资者应做好资产配置，要在风险与回报之间取得平衡。

资料来源：彭博、新浪财经、中国政策门户网站、Investing.com

利益披露：

本文的作者为香港证监会持牌人，分析员本人及其联系人仕并未涉及任何与该报告中所评论的上市公司的金钱利益或担任该上市公司的任何职务，而在编制的过程中分析员会根据预先订立的程序及政策，去避免因研究工作可能会引起利益冲突情况。

本行的高级职员、董事及僱员可能会持有本文件所述全部或任何该等证券或任何财务权益，包括证券及相关的衍生工具或财务通融安排。

免责声明：

本文的预测及意见只作为一般的市场或个别股份的评论，仅供参考之用。本文的版权为中国工商银行(亚洲)有限公司(“本行”)所有，在未经本行同意前，不得以任何形式复制、分发或本文的资金全部或部分的内容，本行不会对利用本文内的资料而造成的任何直接或间接之损失负责。

本文中所刊载的资料是根据本行认为可靠的资料来源编制而成，惟该等资料的来源未有经独立核证，资料只供一般参考用途。本行及/或第三方信息提供者(「资料来源公司」)并无就本文中所载的任何资料、预测及/或意见的公平性、准确性、完整性、时限性或正确性，以及本文中该等预测及/或意见所采用的基准作出任何明示或暗示的保证、陈述、担保或承诺，本行及/或资料来源公司亦不会就使用及/或依赖本文中所载任何该等资料、预测及/或意见所引致之损失负上或承担任何责任。而本文中的预测及意见乃本行分析员于本文刊发时的意见，本行可随时作出修改而毋须另行通知。若派发或使用本文所刊载的资料违反任何司法管辖区或国家的法律或规例，则本文所刊载的资料无意供该等司法管辖区或国家的任何人或实体派发或由其使用。

本文不构成任何要约，招揽或邀请购买、出售任何证券。本文所载资料没有考虑到任何人的投资目标、财务状况和风险偏好及投资者的任何个人资料。本文无意提供任何投资建议。因此，投资者不应依赖本文而作出任何投资决定。投资前应先细阅有关证券或投资产品的所有发售文件、财务报表及相关的风险警告及风险披露声明，并应就本身的财务状况及需要、投资目标及经验，详细考虑并决定该投资是否切合本身特定的投资需要及承受风险的能力。您应于进行交易或投资前寻求独立的财务及专业意见，方可作出有关投资决定。此宣传文件所载资料并非亦不应被视为投资建议，亦不构成招揽任何人投资于本文所述之任何产品。本文由中国工商银行(亚洲)有限公司(「本行」)刊发，内容未经证券及期货事务监察委员会审阅。

风险披露：

投资涉及风险。证券价格有时可能会非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。过往的表现不一定可以预示日后的表现。