

# 全球股市冷對債息上揚

**问 | 美国国债息率上升将如何影响环球股市，投资者是否该对此感到忧虑？**

**由**于美国国债息率具有指标性，该息率的上行往往会影响到其他债券市场并引发广泛性的债券利率上调。

环球债市利率上升对股市的影响分为两方面：一、债市与股市相对价值的变化引发的资金自股市外流；二、债息上升对借贷活动造成不良影响。

第一点为企业盈利及股市估值与债券收益率间的角力。在盈利快速增长的环境下，只要股市估值不过度扩张，通胀不失控性地上涨，即使国债息率上行，股市依然可提供较具吸引力的投资价值并阻止资金大幅流向债券市场。因此，这方面的风险其实是与全球经济增长动能挂钩。

至于后者，企业借贷多用于对业务的投资，在环球经济动能保持不变的前提下，业务投资收益将远高于借贷成本，因此债息上升未必会减慢企业的借贷扩张。

市场估算MSCI ACWI全球指数的年内盈利增长为14.3%，虽然略低于去年预期的19.8%，但增幅依然居高不下。计入高盈利增长后，年内的预测盈利收益率(Earnings Yield)为6.41%，同期摩根大通环球债券综合指数的收益率则为2.24%，两者间的预期

收益相差4.17%。

回顾过往17年，上述指数的收益差额平均值为3.56%。换言之，即使不考虑债市因通胀压力上升及欧洲与日本央行或将收紧货币政策所带来的债价下行风险，股市仍比债市更具吸引力。这亦展现了上文观点，即在盈利增长快速的环境下，即使国债息率上行，股市依然有机会提供比债市更具吸引力的投资价值，并阻止资金大幅流向债券市场。

此外，即使环球债息分别在今年首2个半月内显著上涨，但欧洲首4个月的信贷增长于依然有明显的上升，《彭博》的欧元区银行借贷调查亦显示当地首季内借款需求进一步扩张。美国联储局公布的最新经济报告(俗称褐皮书)同样指出4月及5月美国国内借贷需求进一步上升，印度、印尼及巴西等国家对固定资产投资亦在今年首季维持高增长。

有鉴于此，我们尚未见到债息上升拖累信贷扩张的迹象，并相信即使成本有所上升，但在现有的经济动能下，借贷扩张的净预期收益仍具吸引力。

总而言之，投资者暂时无须过于担心债息上行会影响对环球股市的投资。



## 中層薪資階級的投資選擇

**问 | 根据调查显示，单人退休后的每月生活开支会介于4000至6000令吉之间，按未来价值计则介于100至150万令吉。因此，对于月入3000令吉的普通工薪阶层而言，仅依赖公积金供款并不足以应付退休所需，投资者应如何应对？**

退休生活开支的多少因人而异，所以调查中的开支和未来价值范围有所放宽。对于完全没有储蓄或投资的上班族而言，若要单靠月薪盈余来达到100万令吉的最低未来价值，即便投资20年且每年回报率6%，每月投资额也需高于2200令吉，占其目前薪金的76%。当然，这并未考虑到将来

的薪金变化、现有本金或投资、以及将来每月投资额变化等因素。可见，从数据上看，要满足退休后的生活开支，仍然必须提早开始投资和作财务安排以达到资产增值的目的。

就长线投资而言，股票基金是个理想的选择。



**基金问答** fundsupermart.com 主持

欢迎提出和信托单位投资有关的问题。

**来信请寄：** 资汇 (THE BUSY WEEKLY)  
1st Floor, Wisma Dang Wangi, 38, Jalan Dang Wangi, 50100, KL  
传真: 03-26923115  
电邮: feedback@busyweekly.com.my

## 借韓台經驗 看A股入摩后走勢

**问 | 入摩后的A股，将来会怎样？**

对于任何一种有价证券(股票、债券、基金、指数)，其长期价值都将由其基本面所决定，而短期行情则可能会受到市场情绪的扰动而暂时脱离基本面。

至于这种扰动在A股入摩以后会不会发生，会在多大程度上发生，方向又会如何？我们会以同为亚洲新兴市场的韩国及台湾股市入摩的案例，对此给予解答。1992年1月7日，MSCI(明晟)开始以20%将韩国股市整体纳入其指数体系之中。

若以1992年1月7日为基础日来观察韩国KOSPI指数随后5年的走势，便不难发现，该指数在入摩之后并未受到正面市场情绪的提振而马上大涨，反而在随后半年多的时间里继续走低，期间的阶段性累计跌幅最大时甚至一度达到30%(与基础日相比)，而入摩后最高累计回报则直至2年多以后的1994年11月，幅度为79%(与基础日相比)。

这样的走势尽管看似令人费解，但若考虑到当时韩国经济所面临的困境，KOSPI指数走出这样一段行情的原因也就不难理解了：90年代初的韩国已经经历了数年的低迷，大量企业破产倒闭，失业人口激增，GNP增长率更是处于连年下跌的状态。由于韩国股市正式入摩并未能改善当时糟糕的国民经济，其带来的利好情绪面在基本面利空面前显得微不足道，本已深陷泥潭的韩国股市短期内不涨反跌也就在情理之中了。

1996年9月2日起，MSCI开始将台湾加权指数纳入其摩下的指数体系当中。尽管当时台湾的经济与1992年的韩国类似，同样处于衰退周期当中，但是台股入摩一事却在普遍悲观的预期当中，为后市注入了一支强心针。

此后一年里，台湾加权指数保持上涨趋势，并于1997年7月尾达到阶段性高位(相比入摩之日累计上涨60%)。然而，接踵而至的亚洲金融危机立即摧毁了刚重建的市场信心。金融危机中的台

湾股市与亚洲其它主要市场一样无一幸免，高位过后旋即呈现大幅回吐，全市在1998-2000年间，一直呈现不断震荡的局面。尽管曾一度于2000年初达到1997年7月尾的阶段性高点，但受制于基本面的持续疲软，台湾加权指数在入摩后5年内始终未能突破1997年的阶段性高点。

### 短期提振股市情绪

由此可见，某一国家(或地区)股市入摩后，该国家(或地区)股市短期内可能因为情绪面的提振，而出现脱离基本面及大环境的反常上涨，但也并非必然。

就3至5年期的中长期来看，基本面仍是股市未来走向最重要的决定因素。鉴于A股市场与入摩前的韩国股市及台湾股市发展阶段较为相似，分析韩国与台湾股市入摩的历史经验，对预测未来A股入摩之后的潜在动向也具有一定的借鉴意义。

考虑到目前中国经济大环境整体较为乐观，A股入摩有望在短期内为整个市场释放积极讯号，但对股市提振作用将较为有限。入摩事件对A股在其他层面上会产生一定的影响。

估值层面来看，目前代表A股大盘蓝筹的沪深300指数，其目前PE为12.5倍(截至2018年5月31日)，仍处于历史低位，较之欧美、日本及香港等海外成熟市场普遍水平明显偏低。而当A股入摩以后，其低估值的优势将持续吸引拥有现金投资理念的全球跨境资本的注入，我们相信A股今后估值也将更加趋近于国际主要市场的平均水平。

从与全球主要市场相关性来看，韩国和台湾股市在入摩之前与美股走势的相关性也长期维持在0.1至0.2的较低水平，而在入摩之后则上升至目前0.5至0.6的较高水平，目前A股与美股市场间的相关性也处于0.26的低水平，参考韩国和台湾市场的过往经验，入摩后A股与全球市场各主要股指的联动性也将有明显的提升。