

股市繁榮與債市預兆



Anu Ganti

美國指數投資策略主管

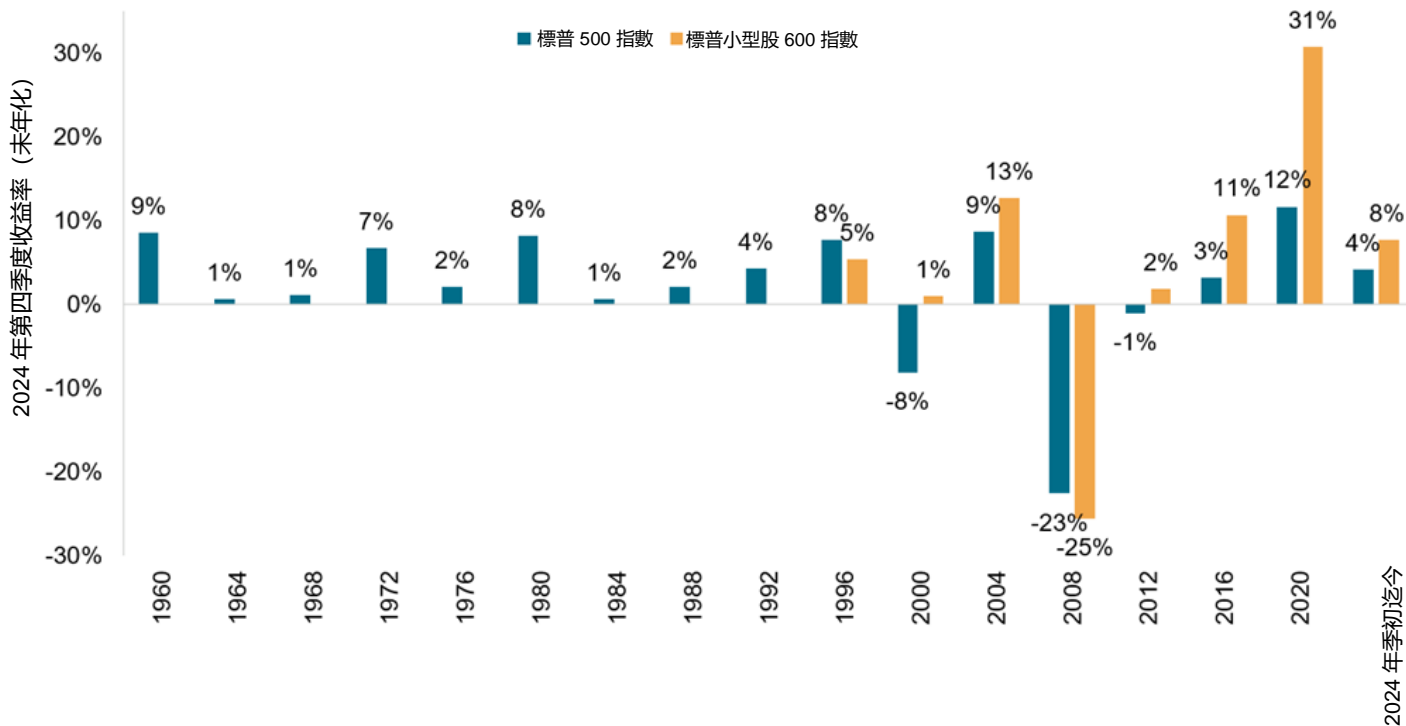
本文最初於 2024 年 11 月 12 日在 Indexology[®] 網誌上發布。

2024 年美國總統大選落下帷幕，11 月 6 日（週三）美國股市應聲猛漲，其中標普 500 指數[®]上漲 3%，而標普小型股 600 指數[®]更大漲 6%。備受期待的美聯儲降息於 11 月 7 日（週四）落地，降幅 25 個基點。隨著此前迷霧重重的兩大巨集觀事件塵埃落定，股市終於鬆了一口氣，VIX[®] 指數猛降至 15 大關以下，11 月 11 日（週一）標普 500 指數更收報今年第 51 次新高。

對於今年第四季度的剩餘時間，我們可以參考歷屆美國總統大選後股市的典型反應。以過去 60 多年為例，在總統大選後的 16 個第四季度中，標普 500 指數在其中 13 個第四季度錄得上漲，佔比達 81%。

對於我們關注的小型股，雖然其指數歷史較短，但從圖 1 可以看出，在 1996 年以來 7 個總統大選後的第四季度中，標普小型股 600 指數在其中 6 個第四季度錄得上漲，並且在其中 5 個第四季度跑贏標普 500 指數。2020 年第四季度尤為明顯，標普小型股 600 指數大漲 31%。截至 2024 年 11 月 11 日，季初至今標普 500 指數上漲 4%，而標普小型股 600 指數上漲 8%。

圖 1：美國股市（尤其是小型股）往往在選舉年的最後一個季度上漲

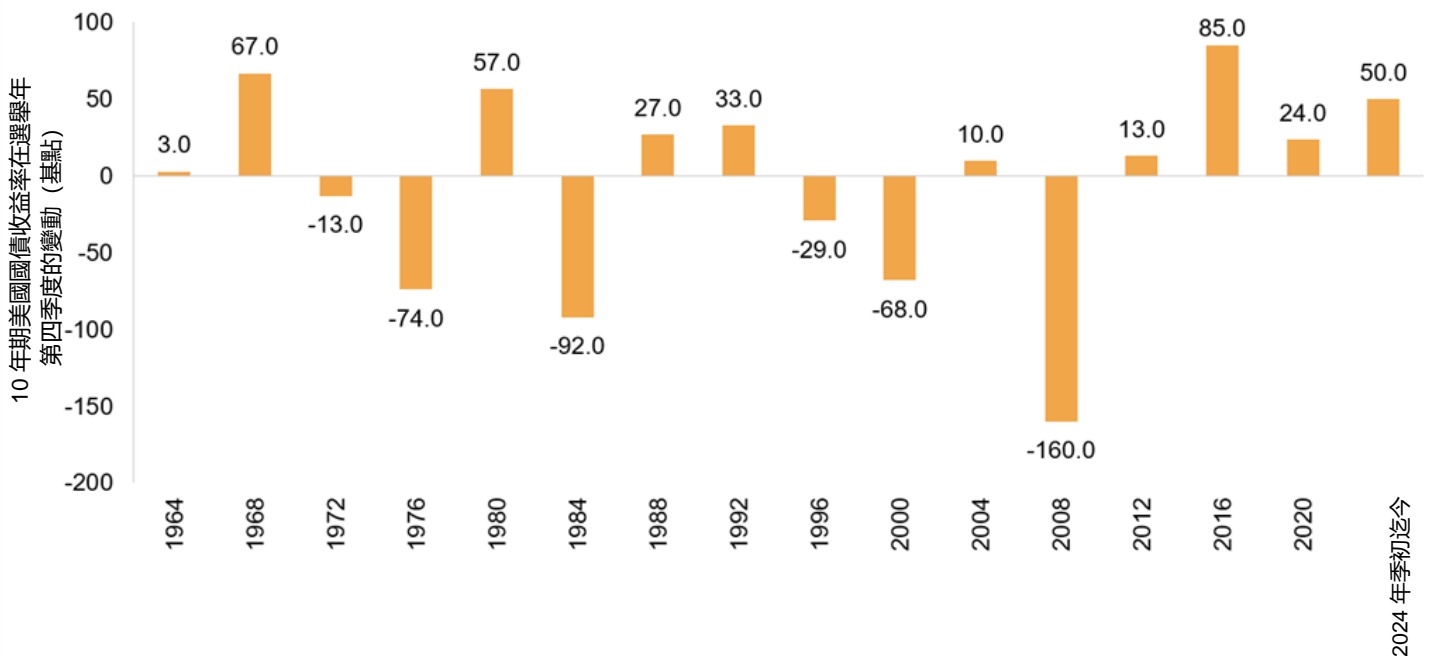


資料來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2024 年 11 月 11 日。指數表現基於以美元計價的價格收益。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

雖然美國股市在總統選舉過後一般會出現上漲，但如圖 2 所示，債券市場的波動趨勢歷來不太具有方向性。回顧過去的 60 年，在 15 個選舉年中，10 年期美國國債收益率在其中 9 個選舉年的第四季度錄得上漲，佔比為 60%。2008 年第四季度時出現顯著下跌，當時收益率跌勢異常兇猛，原因是在全球金融危機肆虐之際，投資者湧向債券以尋求安全。不過，過去三次總統選舉過後，收益率始終呈現上漲之勢，2016 年時尤其如此，當時通脹預期不斷升溫並且市場預計美聯儲將會加息。

對於債券市場參與者而言，今年是一個不尋常的選舉年，儘管美聯儲已兩次降息，[10 年期美國國債收益率仍在上漲](#)，第四季度迄今已上漲 50 個基點，這或許是因為通脹擔憂揮之不去，而市場預計特朗普將實施包括減稅和加征關稅在內的諸多政策，令通脹擔憂加劇。

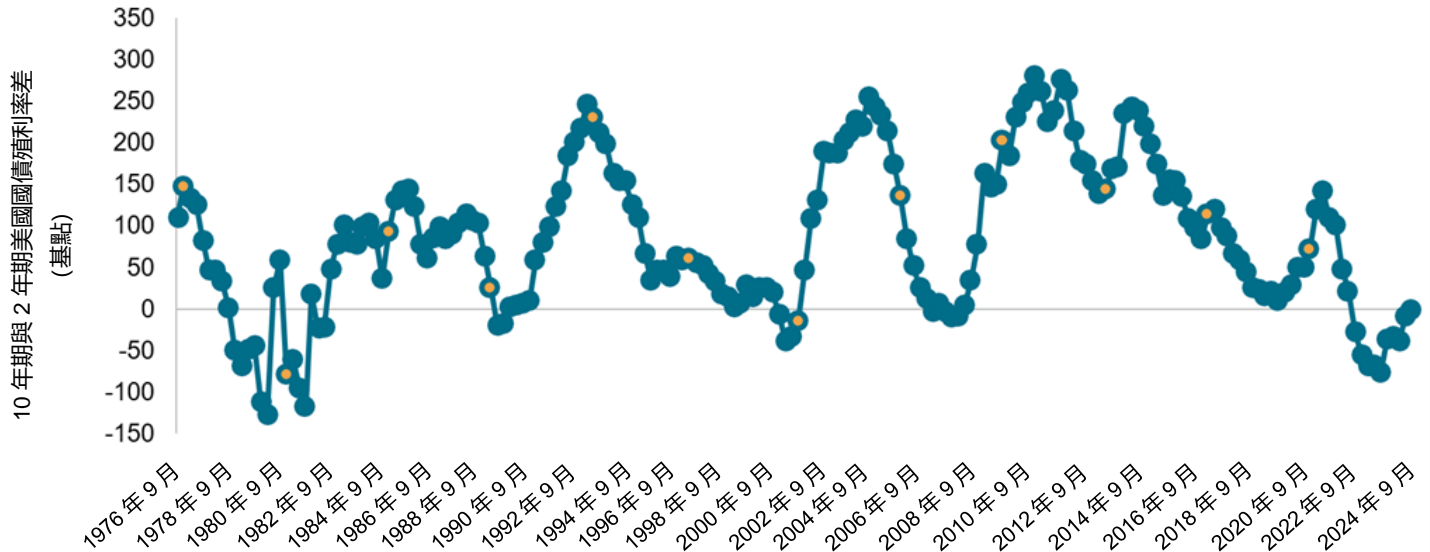
圖 2：10 年期美國國債收益率在選舉年最後一個季度漲跌互現



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、聖路易斯聯邦儲備銀行。數據截至 2024 年 11 月 7 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

對於債券市場而言，本選舉年的另一個奇怪現象是收益率曲線已開始解除倒掛形態，其按圖 3 中 10 年期和 2 年期美國國債的殖利率差衡量。自 1976 年以來，只有兩個選舉年出現過收益率曲線倒掛並且隨後解除倒掛的情況。第一個是 1980 年，當時美聯儲為了對抗失控的通脹而加息，第二個是 2000 年，當時美聯儲也在加息，不過目的是在互聯網泡沫期間對抗通脹。

圖 3：收益率曲線倒掛現象很少見，在選舉年更是少見



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、聖路易斯聯邦儲備銀行。數據截至 2024 年 11 月 7 日。金色圓點表示總統大選年的第四季度。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

收益率曲線倒掛解除已成為預示經濟陷入衰退的傳統先兆，這在 1980 年和科技泡沫於 2001 年破滅後出現的情況中得到了應驗。本選舉年也是自 1980 年以來首次出現共和黨總統候選人擊敗民主黨籍現任總統的情況。2024 年是否會步歷史後塵，仍有待觀察。

本網誌所載文章僅為提供意見，並非建議。請閱讀我們的免責聲明。

如欲閱讀更多網誌文章，請於英文網站 www.indexologyblog.com 訂閱我們最新發佈的文章。

一般免責聲明

版權©2024，標普道瓊斯指數有限公司（S&P Global 的分支機構）。版權所有。標普®及標普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global 的分支機構）（「標普」）的註冊商標。Dow Jones® 是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道瓊斯」）的註冊商標。商標已授予標普道瓊斯指數有限公司。未經書面許可，不得轉發、複製及/或影印全部或部分有關內容。本檔不構成標普道瓊斯指數有限公司、道瓊斯、標普或其各自聯屬公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。標普道瓊斯指數提供的所有數據均為通用資訊，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向第三方提供指數授權收取報酬。指數的過往數據並非未來表現的保證。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可通過基於該指數的可投資金融工具進行。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由第三方提供並旨在依據任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟蹤指數表現或提供正投資回報。標普道瓊斯指數有限公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。投資者不應根據本檔所載聲明的任何內容，作出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意投資人士僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具的發行人或其代表編製的發行備忘錄或類似檔）后，才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。指數納入任何證券，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數根據個別指數成分股（由其主要交易所釐訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上數據根據一般公眾可用資訊及可靠來源，僅為提供數據而編製。以上數據所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或由此得出的內容）或其任何部分（「內容」），未經標普道瓊斯指數的事先書面許可，不得以任何方式予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於資料庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其第三方數據供應商及許可人（統稱「標普道瓊斯指數相關方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。標普道瓊斯指數相關方概不對使用有關內容所導致的任何錯誤或疏忽負責。有關內容「按原狀」提供。標普道瓊斯指數相關方不會作出任何或所有明示或暗示的保證，包括但不限於任何適銷性、特定目的或用途的合適性、無錯誤或無瑕疵。標普道瓊斯指數相關方概不對任何一方使用有關內容導致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或盈利損失及機會成本）承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損失情況下亦然。

標普道瓊斯指數把各分支機構與業務單位的若干活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普道瓊斯指數的部分業務單位可能擁有其他業務單位缺乏的資訊。標普道瓊斯指數已制訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開信息維持保密。

此外，標普道瓊斯指數向或就眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構及金融中介機構）提供廣泛服務，並向上述機構收取相應費用或其他經濟利益，包括標普道瓊斯指數推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理其證券或服務的機構。