

## 1 月效應失效 憧憬正月效應

2024 年 1 月快將結束，暫時看來，今年環球股市走勢甚難捉摸。歐美市場於年初開始時下跌，投資者修正對央行減息的預期，但其後市場回升；亞洲股市，特別是中港的表現則不太理想。我們認為 2024 年環球股市將十分波動，美國債券孳息的走勢反覆，反映了市場對於央行的貨幣政策轉向未有共識。地緣政治風險也為投資信心帶來短期影響。

在種種不確定性之下，傳統投資智慧能否帶來一些啟示？股市有所謂的「1 月效應」(January effect)的現象。這包含兩種說法：第一種說法是每逢 1 月股市總是升多跌少，當中的原因主要與美國投資者的稅務安排有關。部分投資者會在之前一年的年底沽出錄得虧損的股票，抵消其他股票所獲的利潤，以便資本虧損扣稅，而在第二年的 1 月重整組合投入股市，這可能帶動 1 月市況造好。「1 月效應」的第二種說法是 1 月份股市上升的話，全年股市很大機會向上，反之亦然。這可能與基金經理如何在每年開局部署投資有關，某程度上反映資金流向哪一個市場，並推升該市場全年表現。當然，說法並不重要，重要的是「1 月效應」的有效性。

可惜的是，近年「1 月效應」似乎不太見效。翻查彭博數據，過去 10 年(2014 至 2023 年)美國標普 500 指數僅有 4 年錄得 1 月份升幅（本幣，不計及股息回報，下同），故 1 月升多跌少的預期並不適用；反而香港恆生指數則有 7 年錄得 1 月份升幅，但背後的原因應與稅務安排無關。而恆指錄得 1 月份升幅的 7 個年頭，僅有 2 年錄得全年升幅。過去 10 年中，1 月升、全年升；1 月跌、全年跌的年份只有 3 個，分別是 2017 年、2019 年和 2020 年。美股方面，過去 10 年中，1 月升、全年升；1 月跌、全年跌的年度共有 5 個，也只是剛剛及一半。

表 1: 恆指和美股 1 月份和全年表現

	香港恆生指數		美國標普 500 指數	
	1 月變幅	全年變幅	1 月變幅	全年變幅
2014	-5.45%	1.28%	-3.56%	11.39%
2015	3.82%	-7.16%	-3.10%	-0.73%
2016	-10.18%	0.39%	-5.07%	9.54%
2017	6.18%	35.99%	1.79%	19.42%
2018	9.92%	-13.61%	5.62%	-6.24%
2019	8.11%	9.07%	7.87%	28.88%
2020	-6.66%	-3.40%	-0.16%	16.26%
2021	3.87%	-14.08%	-1.11%	26.89%
2022	1.73%	-15.46%	-5.26%	-19.44%
2023	10.42%	-13.82%	6.18%	24.23%

資料來源: 彭博資訊、永明資產管理（不計及股息回報）

「1月效應」近年已不太明顯，筆者進一步研究「正月效應」的啟示性。「正月效應」是由「1月效應」演變出來的，即中港股市在農曆正月普遍向上，而若正月向上，全年也可錄得升幅，反之亦然。彭博資訊顯示，過去10年正月，有5年恆指錄得月度升幅，而上證綜合指數更有8年錄得月度升幅，取得好意頭。過去10年中，港股錄得正月升、全年升；正月跌、全年跌的年度共有9個！上綜指則有6個年度錄得正月和全年同步升跌的情況。

表 2: 恆指和中國 A 股正月和全年表現

	香港恆生指數		中國上證綜合指數	
	正月變幅	全年變幅	正月變幅	全年變幅
2014	3.64%	1.28%	1.14%	52.87%
2015	-1.46%	-7.16%	10.33%	9.41%
2016	3.75%	0.39%	4.99%	-12.31%
2017	2.59%	35.99%	2.98%	6.56%
2018	1.24%	-13.61%	2.21%	-24.59%
2019	3.74%	9.07%	18.48%	22.30%
2020	-2.29%	-3.40%	2.12%	13.87%
2021	-4.75%	-14.08%	-5.53%	4.80%
2022	-6.13%	-15.46%	3.65%	-15.13%
2023	-6.01%	-13.82%	-1.25%	-3.70%

資料來源: 彭博資訊、永明資產管理（不計及股息回報）

展望中港股市，政策的支持和外國投資者重臨仍影響後市表現的因素。長線投資者欲捕捉中港股市機遇，可考慮作出可扣稅自願性供款（TVC），同時享有扣稅優惠。不少強積金供應商近期推出有關 TVC 的優惠計劃，投資者不妨留意。

本文在 2024 年 2 月 1 日於經濟通 ET Net 網站首次發表(<https://sunlife.co/f86d01>)



香敏華「香」講積金

永明資產管理高級投資策略師

香敏華為永明資產管理高級投資策略師，在投資建議、投資組合管理和環球股票研究分析方面擁有超過 10 年的經驗，並擅長融合香港和中國股票的基本和技術分析投資策略。

香小姐為特許金融分析師(CFA)和金融風險管理師(FRM)的持有人，曾獲著名財經雜誌《指標》頒發 2011 年理財顧問年獎銀獎(乙類)及最佳投資策劃獎。加入永明資產管理前，曾任職東驥基金管理有限公司及御峰理財有限公司。