

## 美國評級下降對資產配置的啟示

在中美貿易衝突降溫之際，評級機構穆迪於 5 月 16 日將美國主權信用評級從 Aaa 下調一級至 Aa1，理由是政府債務及利息負擔增加，及財政赤字長期欠缺改善跡象。此舉是繼 2011 年標普和 2023 年惠譽後，最後一間三大評級機構將美國剔除「AAA」最高級別的行動。投資者或可從前兩次降級的市場表現中得到啟示。

根據彭博資料，2011 年 8 月美國首次被下調主權評級時，市場相對恐慌，美股標普 500 指數大幅下挫約 7%，其後 2 個月維持高波動性。但美國國債於同期內未受影響，相反在股市震盪期間取得約 4% 正回報。至於 2023 年，美國第二次被降級，標指的即時反應遠較 2011 年溫和，僅跌不足 2%，但其後 3 個月仍錄得約 1 成跌幅。而美國國債於 2023 年因仍處於加息周期，股債表現相對同步，而於同期內錄得約 4% 負回報。不過，兩次降級後的 6 個月及 1 年表現，美股及美債均錄得正數回報。

參考往績，股市可能變得波動，甚至觸發新一輪的短期獲利回吐，特別是考慮到自 4 月 3 日「解放日」後，美股已經由最低位反彈近 2 成（資料來源：彭博），此次美國評級被降或成為股市調整的藉口。投資期較長的投資者或可把握市場回調的機會逢低吸納。畢竟，股票投資者最關心的是企業的未來盈利能力，只要公司業務穩健增長，政府信貸評級下降對企業盈利預期的影響應相對有限，即使短期仍會因利率上升而對估值構成壓力。

債市方面，預期投資者將對美國國債要求更高利率以反映評級被降的影響，債券價格會受壓。不過，相信在現時息率環境已較高的背景下，債券依然能有效對沖股市風險。根據彭博數據，以彭博環球股債 60:40 指數為例，當中包括 6 成股票及 4 成債券，指數在「解放日」後的最大跌幅只有約 7%，遠低於 MSCI 世界指數的 11%；前者亦較後者先收復所有自 4 月 3 日以來的失地，可見加入債券能對投資組合產生一定程度的抗跌力，並縮短組合經下跌後返回至打和點的時間。我們相對看好高評級及存續期較短的債券，投資者可考慮分階段趁息率反彈時部

署。

目前市場仍期望聯儲局將在下半年減息，亦有利於債券表現。另一方面，近日港元利率急跌，將令投資於港元定期或存款證的相關貨幣市場基金的吸引力減低。彭博數據顯示，截止 5 月中，1 個月 HIBOR 已由 3.5%至 4%區間跌至約 1.3%，而 10 年期香港政府債券孳息率仍維持於 3%以上水平，現金利率失去高於債息的優勢。對長線投資者而言，當現金的潛在回報降低，或許是時候思考逐步增加風險資產的配置。

本文在 2025 年 5 月 26 日於橙新聞 Orange News 網站首次發表  
(<https://sunlife.co/p4bd>)



### 創富「燁」略

梁釗燁，永明資產管理投資策略師，擁有近十年財富管理業務經驗，為特許金融分析師(CFA)和金融風險管理師(FRM)的持有人，擅長分析宏觀經濟數據和及市場表現，提供專業的投資策略方案。