

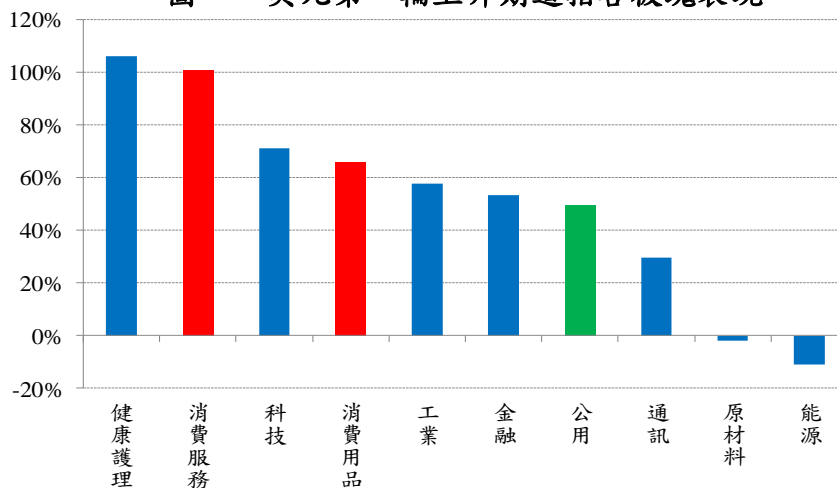
《商報》專欄

經濟漸下行 板塊輪流炒

聯儲局一連兩日議息，今次會否加息不得而知，但金融市場的擔憂肯定走不了。近年環球股市以美股較穩定，18,668點是歷史高位，但17倍P/E就跟金融海嘯前高峰相差甚遠，故不少朋友都想趁炒聯儲局加息間低吸美股。同意，筆者亦認為若今年餘下時間的市場焦點盡在美國加息下，美股以至全球股市都會回軟。回想一下，當英國公投脫歐後無人相信今年聯儲局會加息，但現在呢？當股市投資者愈來愈多人相信美國加息下，股市調整亦正常不過。

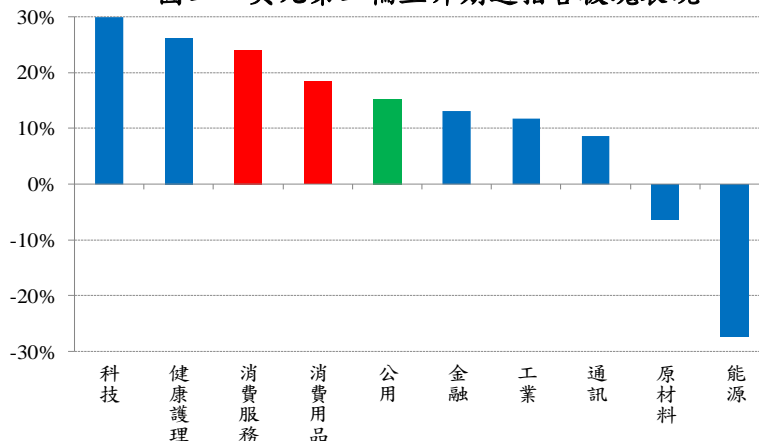
近年最能反映加息去向的是匯市，故筆者嘗試以此作切入點，並剖析道指內不同板塊的表現來觀察美股及美國經濟的走向。筆者把2011年至今的美匯強勢分開三個部分，一是2011年5月至2014年5月的首個上升期，二是2014年5月至2015年3月的再次爆上，第三則是2015年3月至今的美元橫行期。在第一段的美元上升期中，圖一見到美股各板塊中以醫療護理類表現最好，三年間升超過六成，但重點並不在此。排第二及第四分別是消費服務及消費用品類，這兩類板塊包含了日常家居用品以至奢侈品及酒店與餐飲業的服務。故此，這類板塊的強勢應反映了當時美國消費市場的健康復蘇。

圖一：美元第一輪上升期道指各板塊表現



就算數到第二段的美元上升期，圖二見到消費類板塊的表現仍然相當不俗，這都與近年美國零售銷售表現持續向上及零售市場的新增職位不斷增加相當吻合。當零售消費回暖間，美國經濟上行絕不奇怪。然而，在這要提提大家，向來穩陣及被視為避險工具的公用事業卻已悄悄走上。

圖二：美元第二輪上升期道指各板塊表現

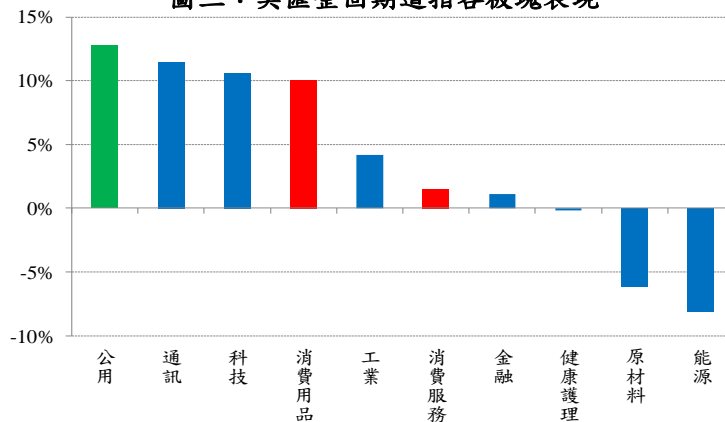


大家要留意了，美匯指數由去年3月中高位近100水平至今已橫行一年多，雖然市場對聯儲局仍有加息預期，但耶倫卻常常放鴿，而實際上由預計一年加兩至四次息，下調至現時一年或只加一次（今年更仍未加息）。聯儲局轉鴿，筆者在本欄已多番指出，無論美國整體經濟增長及非農就業新增職位等，現時趨勢下行的情況頗為明顯，反映美國經濟增長動力正在減慢。

如是者，當大家對美國經濟前景有懷疑時，資金亦作出相應部署。圖三見到，圖二已悄悄跑上的公用事業類已經成為表現最佳的板塊，熱炒的消費類表現卻持續倒退，在眾板塊中只位列中游，似乎見到資金已悄悄撤出當炒板塊而流向避險板塊。

準確一點說，近年熱炒的舊經濟股，經過過去幾年的經濟持續向上後，在增長動力下滑下已令資金尋求其他較安全板塊。至於如科技類的新經濟股，表現卻相對平穩，始終經濟未如2007年金融海嘯期般大幅下滑，故新經濟股似乎略略發揮避險之效。最後，原材料及能源等與經濟相關的舊經濟股，仍然要避之則吉。

圖三：美匯整固期道指各板塊表現



劉振業
環球金融市場部