

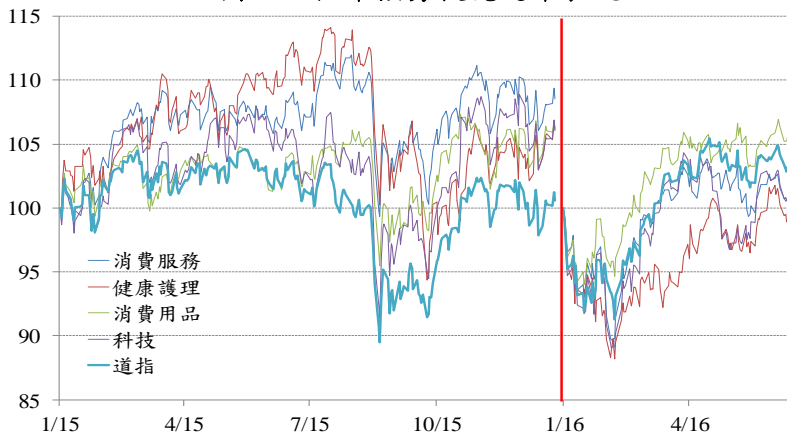
《商報》專欄

美股去向是焦點 股市見頂形勢轉

英國脫歐成真，看來今年餘下時間的焦點都會在英國脫歐的後遺症上。不過，筆者認為，英國脫歐帶來的影響或只局限於歐洲區內政治的不穩定性上，例如其他歐洲國家的反歐派會否上場等，而英國及歐洲經濟會否因而下滑仍是未知之數。在筆者眼裏，緊盯美國反而更重要，因為往年全球股市及經濟下行，唯美國獨強。若現時連道指也撐不了，加上英國脫歐，下半年環球股市或再遇危機。

分析道指，筆者最喜歡看其板塊，因為不同板塊代表不同經濟環節，並或帶來一點啟示。近年美國經濟持續向上連帶美股跑贏其他市場。騰訊、阿里巴巴以至谷歌，大家還記得嗎？近年炒加息間美國科技股表現不俗，另外炒人口老化的健康護理板塊都十分強勢。此外，舊經濟股如消費類表現甚佳。如圖一所見，去年有「消費」兩字的消費服務及產品類板塊表現不俗，升一至兩成絕不是問題。另外，雖然去年科技股表現有點回落，但表現仍勝道指。總括而言，近幾年一眾強勢的板塊，於去年仍能維持強勁走勢。

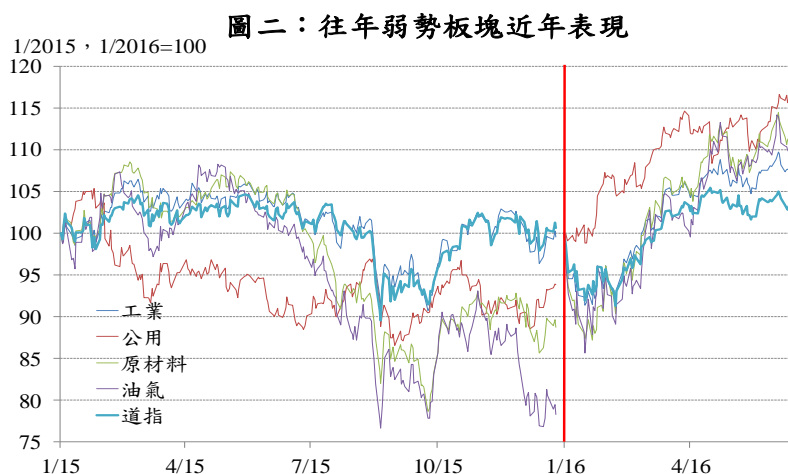
1/2015, 1/2016=100 圖一：往年強勢板塊近年表現



但花無百日紅，再看看圖一，年初至今，去年四大強勢板塊（道指分類指數表現最佳的四個板塊）中除了消費用品類外，其餘三個板塊都大幅跑輸道指。當然，這也不算什麼，因為除了健康護理類外，其他板塊都仍錄得升幅，這已經好過今年已跌近半成的港股。用這角度分析當然無問題，但問題是由盛轉衰的原因。現在有得升就代表下半年仍可升嗎？

有升就有跌，在道指表現仍然不俗下，強勢板塊滑落自然後有來者。再看看去年表現最差的四個板塊，圖二見到油氣及原材料等去年受到商品價格拖累而跑輸大市，但踏入2016年後，一眾弱勢板塊轉勢反彈，平均升逾半成至一成半不等，與圖一情況完全

相反。



大市有上有落實屬正常，本無太多討論價值。但若大家有留意近年美國就業市道復蘇情況，零售業的每月新增職位每每冠絕一眾板塊，而消費行業的經濟增長亦錄得可觀升幅，反映美國由 2009 至 2010 年主要由製造業帶動的增長已轉至由內需推動，這亦同時反映在股價上。以經濟論股市，當經濟持續增長之餘，資金早年換碼至舊經濟股，而這類板塊更與經濟增長核心同步上行。故此，往年消費股強勢即代表了美國經濟勢頭良好。

若再推論下去，現時這類板塊下滑是否代表美國增長不行了？單看股市或不能反映全部，但有留意本欄的讀者都知筆者早已講過美國就業市場增長應於今年見頂。筆者於本欄亦講過，失業率見底會令道指見頂而令聯儲局加息步伐止步，而近來耶倫的言論亦對美國經濟前景增長愈趨保守。由是觀之，消費類與其他強勢板塊轉弱下，有可能預示了美國經濟正面臨另一次下跌週期。

其實圖二的積弱板塊於今年反彈亦不只發生於美股上，往年被大沽的俄羅斯盧布及經濟早已衰退的巴西雷亞爾，以至去年疲弱的亞洲股市於今年表現都十分不俗，略見今年是鹹魚翻生年。但這是牛市回歸的預示或只是死貓彈？筆者認為是後者。以美股而言，工業、原材料及油氣向來與經濟週期相關。經濟好，需求多，企業盈利上升並利好股價。所以，大家可以想想：半年或一年後的經濟會比現在好嗎？到時需求會比現在多嗎？如果答案是否定的話，那大家就是耶倫的支持者，亦即預示了美國經濟已進入調整期，股市或因而見頂。對筆者而言，美國經濟增長下滑及英國脫歐的後遺症，皆是今年餘下時間的焦點所在。

劉振業
環球金融市場部