

《商報》專欄

美國經濟增長將放緩

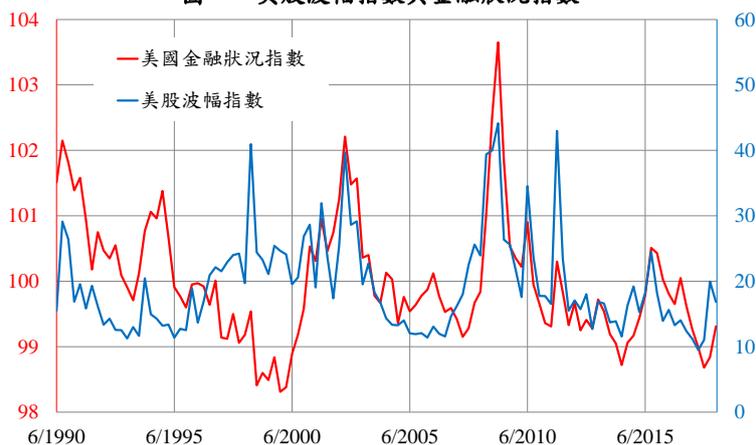
距離特朗普中期大選尚有三個月左右，白宮近期在貿易戰上態度轉趨積極，希望做出點成績。不過與多國貿易摩擦拖拉接近大半年還沒有具體結果，更遑論對實體經濟的影響。剖析美國股市及經濟前景如何，倒不如從美國金融狀況出發。

表一：各金融狀況指數相關係數

	STLFSI	KCFSI	CNFCI	GSFCI	BFCI
STLFSI	1	0.73	0.72	0.47	0.58
KCFSI		1	0.95	0.48	0.89
CNFCI			1	0.57	0.87
GSFCI				1	0.43
BFCI					1

市場上主要有五個廣泛使用的金融狀況指數，包括聖路易斯聯儲金融壓力指數（STLFSI）、芝加哥聯儲國家金融狀況指數（CNFCI）、彭博財務狀況指數（BFCI）、堪薩斯城金融壓力指數（KCFSI）及高盛金融狀況指數等（GSFCI）。不過，除了GSFCI外，其他金融狀況指數均反映類近因素，因此表一可見其之間的相關度甚高。然而GSFCI衡量長期公司債券收益率、短期國債孳息、匯價及股市，所以與其他指數的相關性較低，能反映更全面的金融狀況。因此筆者本文選用GSCI作為參考金融狀況指標。

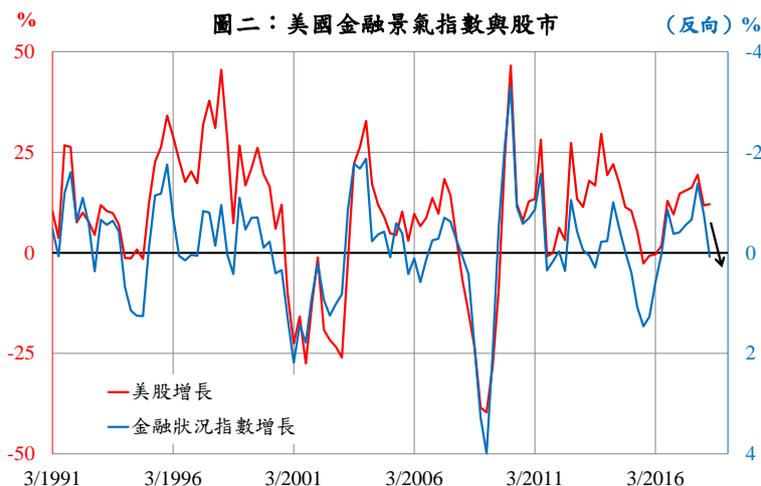
圖一：美股波幅指數與金融狀況指數



美國金融狀況處於近二十八年來較低水平，可見金融環境偏向寬鬆，不過近月開始回升，意味著開始趨向收緊。由於美股波幅指數同樣反映市場對短線未來的波動性預期，因此其走勢與美國金融狀況指數走勢應見相若。然而，圖一可見美股波幅指數除了在1996年（美股非理性繁榮）與金融狀況指數見短暫背離外，其餘時間兩者均同升同跌。還記得筆者在上週提及過，美股波幅指數長線與聰明錢指數呈明顯反比關係，近月

聰明錢指數急挫，料美股波幅指數將見回升。若按此估計，美國金融狀況指數同樣將見上揚。

這意味著美國金融環境將面對進一步收緊，這其實也符合聯儲局加息步伐的前景。那麼對股市有何影響？當金融市場收緊下，將提高企業融資成本並推高還債負擔，因此圖二顯示金融狀況指數增長與美股增長呈明顯反比關係。按圖一得出金融狀況指數將見回升下，料其增長如圖二黑箭顯示繼續上升，意味著美股增長將見放緩。



至於經濟增長，收緊金融狀況主要影響投資活動，但需時反映在實體經濟上，因此圖三可見，美國金融狀況指數增長與經濟增長有先後及密切反比關係，前者領先後者約兩季。金融狀況指數增長在過往兩季由萎縮重返接近增長水平，因此按紅箭預示，美國經濟增長將見放緩，或重返 2% 水平附近。的確，觀乎美國近月多項經濟指標，如製造業 PMI、個人所得增長及零售銷售增長等，雖然優於前值，但未見明顯回升，估計美國經濟增長缺乏明顯推升動力，只是仍未見衰退蹤影。



袁沛儀
環球金融市場部