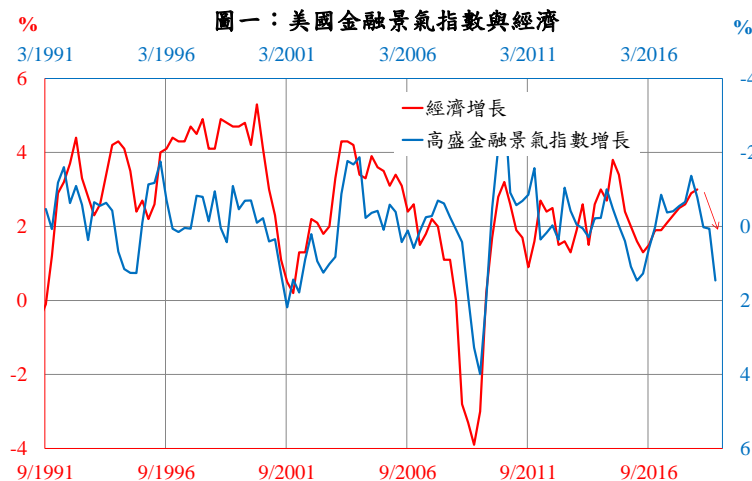


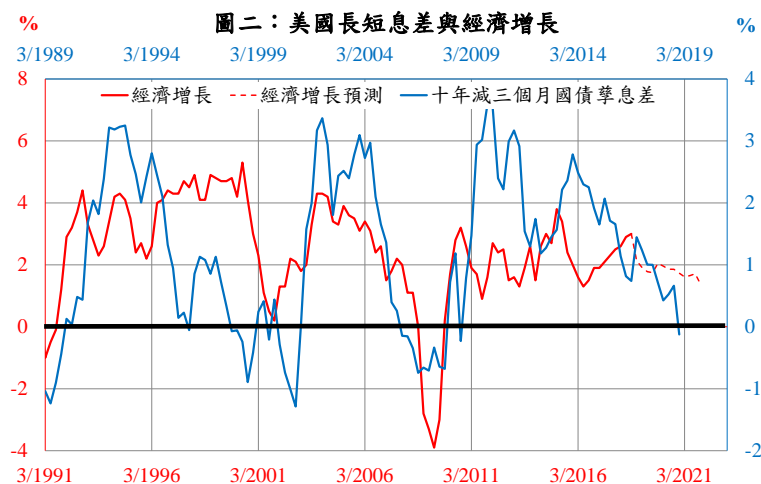
《商報》專欄

美國經濟及股市前瞻

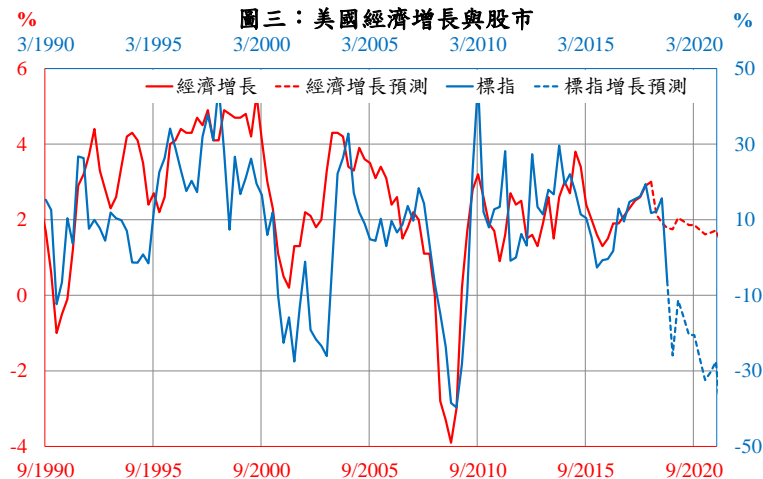
全球股市於新一年開局第一週表現反覆，可見市場暫時未有明確投資方向。不過相信炒作主題離不開全球經濟放緩。本文先預測一下美國經濟去向，再而推測股市前景。



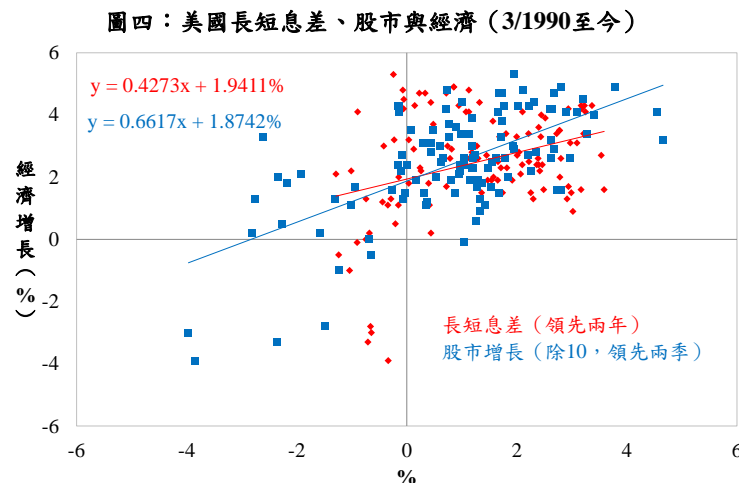
先看短線。市場上有不少金融狀況指數，不過高盛金融狀況指數 (GSFCI) 衡量長期公司債券收益率、短期國債孳息、匯價及股市的加權總和，可反映更全面的金融狀況。然而圖一顯示此指標增長在過往兩年加快，意味金融狀況明顯收緊。這主要影響投資活動，不過需時反映在實體經濟上，因此 GSFCI 增長與美國經濟增長有先後及密切反比關係，前者領先後者約兩季。金融狀況指數增長在過往一年由萎縮重返增長水平，因此按紅箭預示，美國經濟增長將見放緩，或重返 2% 以下的水平。的確，觀乎美國近月多項經濟指標，如製造業及銷售 PMI、個人所得增長及零售銷售增長等均見回落，美國經濟增長缺乏明顯推升動力。



再看中長線，可參考市場普遍用的長短國債孳息差。圖二顯示，美國十年減三個月國債孳息差領先經濟增長約兩年，同樣預示經濟增長有放緩壓力，相信美國正踏入經濟週期尾聲。其實美國通脹前景有明顯下行壓力——樓價增長放緩，核心通脹應將回落；加上油價增長放緩，整體通脹也將見回落，因此長息應繼續下行；料短息在聯儲局有意暫停加息步伐下橫行，而長短息差回落將維持一段時間也是合理的。



然而眾所周知，股市是經濟前瞻指標，按圖三顯示，股市增長領先經濟增長約兩季；加上按圖二可推測未來兩年的經濟增長去向，可按此套上圖三便能倒推測股市增長去向。那麼先把圖二及圖三換成散點圖（圖四），再把對應數據套進回歸分析算式得出經濟增長預測（圖三紅色虛線）及標指增長預測（圖三藍色虛線）路徑。



其中可見美國經濟增長雖然放緩，但兩年後的合理水平為1.38%，仍未處於負值，因此未見衰退風險。不過股市前景繼續偏淡，未來兩年按年增長間中回升，不過整體處於萎縮，合理值接近負三成。由是觀之，市場近日有不少聲音表示擔心美國經濟將踏入衰退屬過分悲觀，不過股市回落的風險則不容忽視。

袁沛儀
環球金融市場部