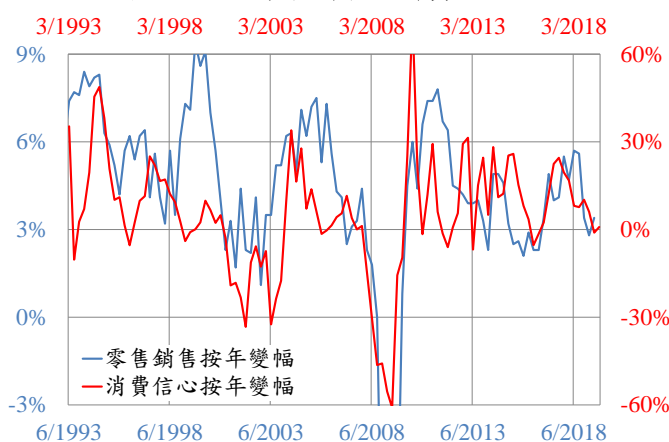


《信報》專欄〈圖理滿文〉

零售銷售增長穩 大幅減息有疑問

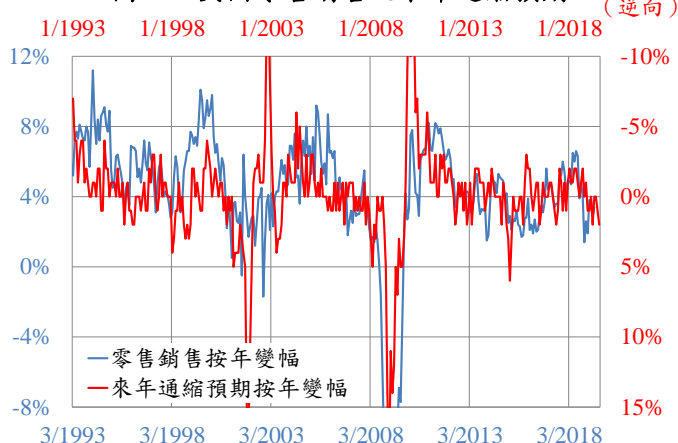
環球經濟增長放緩，全球製造業一致地走弱，個別國家的私人投資亦開始減少，樓價普遍由高位回落，唯美國零售市場算是少數保持穩定增長的板塊。雖然去年底零售銷售按年增長一度放緩至1.4%，但現時已回升至3.4%。展望將來，究竟當地零售會否維持平穩增長，還是最終跟隨其他國家及行業出現放緩？

圖一：美國零售銷售及消費信心指數



最直接的，當然是比較美國的信心指標。圖一比較零售銷售及消費信心指數的按年變幅，後者領先前者一季，結果顯示零售銷售增長略為放緩，但未有明顯急跌的跡象，似乎外圍經濟轉弱及美股高位回落的影響有限。

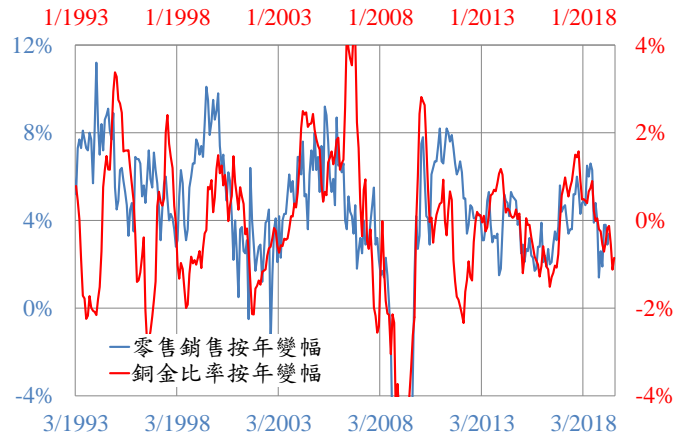
圖二：美國零售銷售及來年通縮預期



另外，密歇根大學除了每月統計消費信心指數外，亦會詢問被訪者對未來經濟、利息、收入等議題的看法，其中被訪者對通脹前景的看法，將反映未來的消費意慾，因為若消費者認為未來物價將會下跌，將減少或延後非必要開支，反之亦然。因此，圖二比

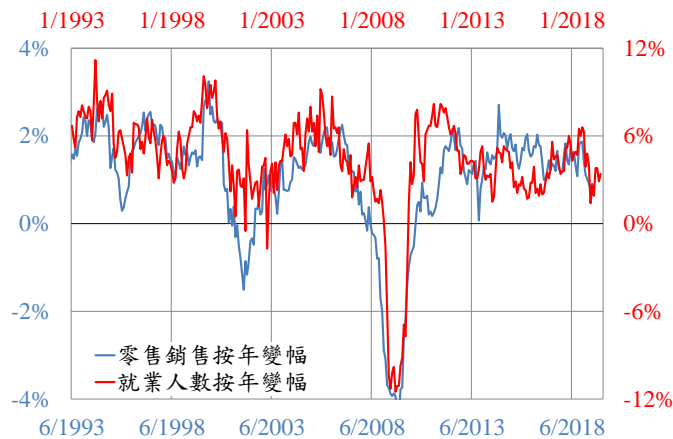
較美國零售銷售按年變幅，跟認同未來一年物價出現下跌的民調支持度按年變幅（簡稱「通縮預期」），後者領先前者兩個月，結果顯示零售增長大致平穩。

圖三：美國零售銷售及銅金比率



銅金比率傳統被視為預示經濟前景的一大指標，因為銅主要用作基建，而黃金則有避險作用，銅價表現領先金價，帶動銅金比率上升，即代表經濟前景造好，反之亦然。圖三比較美國零售銷售及銅金比率的按年變幅，後者領先前者兩個月，金融海嘯後兩者的相關系數更高達 0.72，結果顯示零售增長只會輕微放緩。

圖四：美國零售銷售及就業人數



總括而言，信心指標、關於物價的民調及銅金比率均顯示美國零售銷售增長未有明顯放緩，似乎外圍經濟走弱未有帶來嚴重影響。這情況下，除了有利零售相關的企業盈利外，亦直接影響當地的就業市場及聯儲局貨幣政策。圖四比較美國零售銷售及就業人數的按年變幅，後者領先前者約五個月，結果顯示職位增長大致平穩。在就業及零售市道大致平穩下，聯儲局於年底前減息次數有機會少於市場預期的三次。若投資者視減息為利好美股或其他風險資產的重要因素，那麼減息預期出現落差將引發風險資產出現調整，建議散戶要小心下半年市況將變得波動。

梁志麟
環球金融市場部