

# 美國衰退 你相信嗎？

信筆攻略

習廣思

習廣思

內地上證綜指昨天升破4500點，收報4529點；創業板指數再漲3.5%，這頭瘋牛看來已難以煞停。外圍方面，聯儲局議息會議紀錄顯示，眾多成員「消底」，6月不敢加息。幾時可以加？最終還看數據表現。聯儲局如果年底前都無法加息，可能會對市場帶來震盪，股市短期仍會有「鑊氣」，中長期則宜有所準備。

聯儲局昨天凌晨發表4月底議息會議紀錄，顯示很多公開市場委員會成員都放棄6月加息的念頭，首季經濟數據開始令他們信心動搖，疲弱的經濟增長是否只是季節因素造成，他們看來也沒有底。

## 鐵路航空股走勢「醜樣」

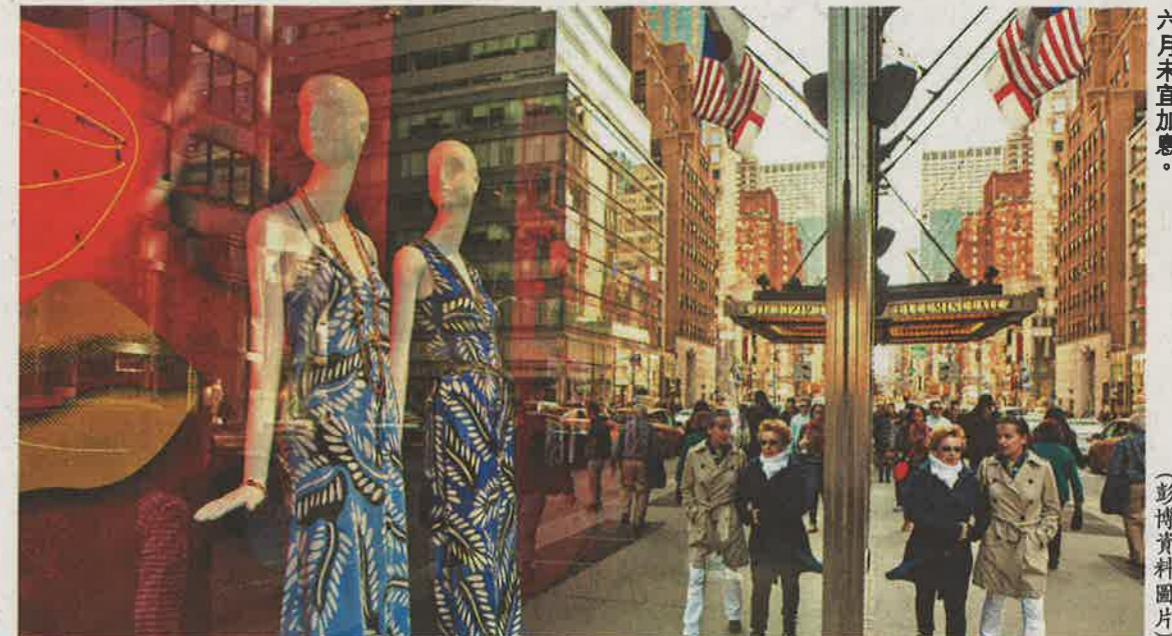
市場指標也令人對經濟的底氣有多好出現一些疑惑，道瓊斯運輸股指數與道指的背馳情況愈來愈嚴重【圖1】。運輸類股份傳統上被視為經濟強弱的風向標，2007年金融海嘯前，運輸股指數率先見頂，跑輸整體大市，最後道指也垮下來。不過，2012年那次，運輸股雖然也落後大市，出現背馳，但道指調整後重展升浪。

道瓊斯運輸股指數的兩大分類指數，鐵路股及航空股走勢均甚「醜樣」，跌穿了牛熊分界的200天移

動平均線【圖2】。航空股指數周三在美市跌了9%【圖3】，理由是西北航空預警本季的每客收入會下跌。市場擔心在經濟增長緩慢下，運力過度擴張，觸發全面拋售航空股。

運輸股指數與道指要同向才能確認大市方向的想法，是源於上世紀初出現的道氏理論，在今時今日互聯網經濟蓬勃，其預見作用也有人質疑。但參看【圖2】及【圖3】，鐵路股及航空股分別於去年12月初及今年1月間見頂，事後證明首季經濟增長只得0.2%，又印證了道氏理論今年仍有參考作用。

市場的表現背後代表著什麼呢？研究機構Gavekal創辦人Charles Gave一向不相信凱恩斯學派的刺激經濟理論，他昨天發表文章提出，美國有重陷經濟衰退的可能，理由是聯儲局的三次量寬，只是提供了資金讓企業進行回購股份及進行收購合併，帶動



■美國經濟裹足不前，聯儲局最新會議紀錄顯示官員認為六月未宜加息。（彭博資料圖片）

股市上升，無助實體經濟。

企業過去幾年缺少投資於能開創現金流的新資產，只是塘水滾塘魚，導致經濟生產力不前，整體企業界每年創造的現金流，佔GDP的比率去年底時已到了-1%的水平，當企業界自生的現金流不足，必然拖累投資。

Charles Gave的報告審視了1965年至今50年的數據，發現期間企業的淨現金流佔GDP比率跌穿

-1.5%時，美國經濟之後便很大機會出現衰退，8次中有7次是準備預測衰退來臨，唯一例外的是1984年末至1985年初。

是否真的會來一次衰退，報告也沒有明確的結論。Charles是市場經濟的信徒，反對政府干預市場，認為最終只是徒勞，經濟應由市場力量分配資本，汰弱留強，把資本配置到有效益的企業及優秀的企業家。他的想法也有一定的意識形態偏執，但絕對有參考價值。

## 大時代下宜有攻有守

眼下中港股市瘋炒，特別是細價股，內地股市昨天再破頂，中國政府官員雖口說簡政放權，催生市場力量，但手中所用的絕對是凱恩斯學派的干預政策，股民亦絕大部分是政策的信徒，甚至要相信才會發達。

作為散戶，面對這大時代，也須作兩手準備，組合宜有攻有守，控制好風險。像漢能(00566)及昨天的高銀系，還是少沾手為妙，風險是可以迴避的，只要放下一時貪念，低買高沽，是投資市場唯一真理。

