

經濟逆風壓着環球股市

信筆攻略

習廣思

習廣思

美股周四反彈乏力，歐洲股市靠超賣的板塊撐住，力度十分有限。港股昨天再跌，恒指及國指跌幅均約1%。環球金融市場經過近幾周的穩定，今個星期開始動盪不安。挪威及台灣昨天同時減息，反映美國以外的經濟仍處水深火熱，避險情緒升溫。

今早本港時間清晨5時，聯儲局主席耶倫會在馬薩諸塞大學演講，題目為通脹與貨幣政策，在學術以外會否對息口前景也露一點口風，不妨開市前留意。

當很多人都擔心新興市場的風險，其實美國企業的盈利見頂也是市場憂慮之一。

睇美盈利 Gavekal 顧沽股買債

宏觀研究諮詢公司Gavekal創辦人Charles Gave昨天發表一份報告，用美國國民統計上的企業盈利與標普500指數的回報作比較，得出的結論是，由1950年至2015年間，當指數回報與盈利的比率升至125（以1995年=100），即比率高於均值1個標準差，便是沽貨的時候；當比率跌至75，即低於均值1個標準差，便是入貨的時候。現時估值比已到125水平【圖1】，他的建議是沽美股離場，轉入中長期美國國庫券，等估值回歸偏低的水平，才逐步買股票。

他也承認，有些日子，該指標會升越1個標準差，例如2000年的科網股災，這些日子是瘋子掌



控股市的時候，但始終理性會回歸，比率會回歸中值，甚至是跌得更勁，因為現實不是隨便就能虛構出來的。

當然，Charles Gave的看法只是一種分析，但這位法國先生學識淵博，精通金融、經濟和哲學，記着他這幅圖，日後可能幫到大家。

新舊債王對息口各持己見

美國應否加息，國際金融才俊莫衷一是，「新債王」岡拉克 (Jeffrey Gundlach) 話唔好加住，否則世界大亂；「舊債王」格羅斯在新一期的月報中建議即刻加息，短期可能對股債市場有震盪，但長線對經濟利好。

他解釋，零息政策打亂了保險公司、退休基金及存款者的賺錢模式，零息對資產升值的效應會愈來愈

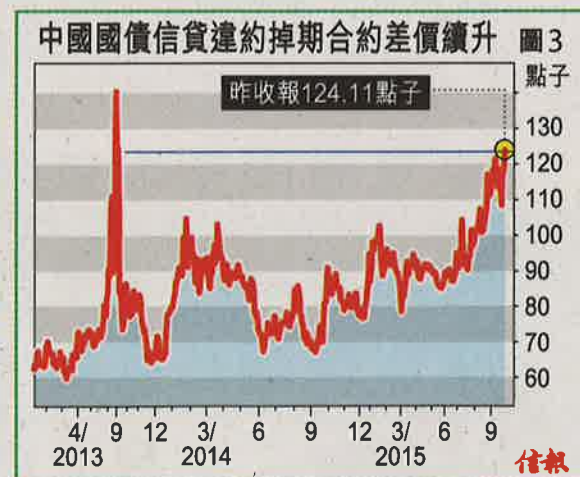
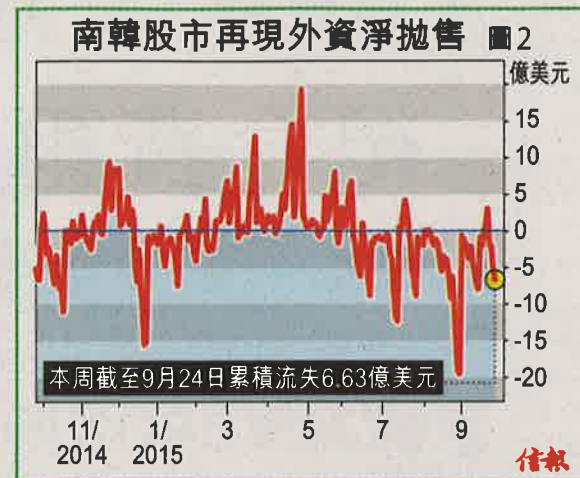
低，繼續零息的話，哪裏有錢來支付未來的退休和教育等開支呢？

格羅斯的講法反映很多人對今天貨幣政策的憂慮，零息政策已用到盡頭，美股6年來升了兩倍，已充分反映低息對資產折現的效應，企業在多年的零息環境下不思進取，只顧玩財務工程，收購合併及回購活動頻繁，但經濟增長緩慢，生產力不前，在這樣低息下，保險公司及退休金公司怎會有能力派息給客戶？

台灣挪威減息非好兆頭

當市場人士就美國何時加息爭議不休之際，挪威及台灣央行昨天先後減息，挪威減息之餘，央行表明以經濟的前景看，年內亦須再度減息。

挪威依重北海石油出口，油價大跌後，當地經濟



受到重創；至於台灣，受電子產品行業不景影響，經濟滑坡，也只好作出2011年以來首次減息。

這些都是不好的消息，前一兩周亞洲股市有外資流入，但本周開始再見外資拋售，從【圖2】可見，南韓股市的外資淨拋售又開始，亞洲貨幣繼續尋底，風險胃納下降。

此外，中國的5年期國債違約掉期合約價差也不斷上升【圖3】，反映投資者認為違約的機會將增加，買違約保險的成本也隨之上升，其他新興市場也有同樣現象。

第三季將盡，10月第二周又是美國第三季度業績出籠的時候，在全球經濟放緩、美元仍偏強的情況下，藍籌業績稍有差池，又會成為市場拋售的理由。中國於十一國慶假後會否推出新一輪振興經濟的措施，將是穩定中港股市的希望。