

小心規避美國三大風險



國際視野 潘迪藍
Gavekal Dragonomics
資深經濟師

當很多人都對人民幣近期一再貶值、無法扭轉跌勢大為關注時，我們打算跳過這個話題，聚焦於一些令大多數國際投資者更憂慮的問題：美國的經濟現時究竟怎麼樣？在2016年，這個世界最大經濟體將會面對哪些主要風險？

首先，讓我們先歸納一些顯而易見的東西：美國早已進入現時這個經濟周期的末期，而且，從很多方面來看，其投資環境正在轉壞。很多因素正在將資本回報率拉低；但另一邊廂，資金成本卻正在上升（見圖）。這樣的組合顯示了，現時這個經濟周期已經進入了成熟期，這些情況很可能會持續一段時間，直至出現下一次經濟不景氣。屆時，美國的經濟表現和風險資產都會受到嚴重衝擊。

真正的問題是，這個「結局」究竟會快至在甚麼時候出現？在這裏，我們希望集中討論3個關鍵風險。

風險一：勞動力成本回升

由美國ADP公司（Automatic Data Processing, Inc）所贊助的最新全美就業報告顯示，美國就業數據仍然十分強勁。

去年12月份，美國的非農業新增職位多達25.7萬個，比11月份的21.1萬個以及市場預期的19.8萬個都要多。根據經驗，美國勞工部在幾日之後公布的官方就業數據，亦極可能顯示同一情況（自從2000年12月推出以來，ADP的每月非農業就業數據，與美國勞工部每月公布的非農業就業數據的歷史相關性達到90%）。

當投資者因為美國就業數據強勁而歡呼雀躍時，可別忘記ADP的報告還顯示，工資壓力愈來愈大。

對美國企業的盈利來說，這或會產生負面影響。其次，美國工資回升，可能會令美國聯儲局的膽子大起來，而多次加息。

當美國聯儲局公開市場委員會（FOMC）的中間派成員預測美國今年會加息4次時，市場卻只預期美國今年加息2次。再者，當通脹預期反彈以及聯儲局收



美國早已進入現時經濟周期的末期，而且，從很多方面來看，其投資環境正在轉壞。屆時，美國的經濟表現和風險資產都會受到嚴重衝擊。圖為美國紐約交易所外。（資料圖片）

緊貨幣政策時，美國的長期利率亦可能會被推高。這將會令美國企業的資金成本上升，令整體經濟更接近由盛轉衰的轉折點。

風險二：工業萎縮引發衰退

美國的工業生產最近已經出現負增長。去年11月份，美國的工業生產按年下跌了1.2%。這主要是由於採礦業和公用事業兩大板塊的產出下跌。前者是由於石油和天然氣的開採和鑽探減少；而後者則因為冬季氣候不穩定，每年這個時候都會出現波動。可是，由於美元匯率強勢，削弱競爭力，連地位舉足輕重的美國製造業（佔了美國工業生產的77%）亦正在放緩，可能很快就會出現負增長。於是，好消息只能寄望在去年絕大部分時間都保持良好表現的服務業。

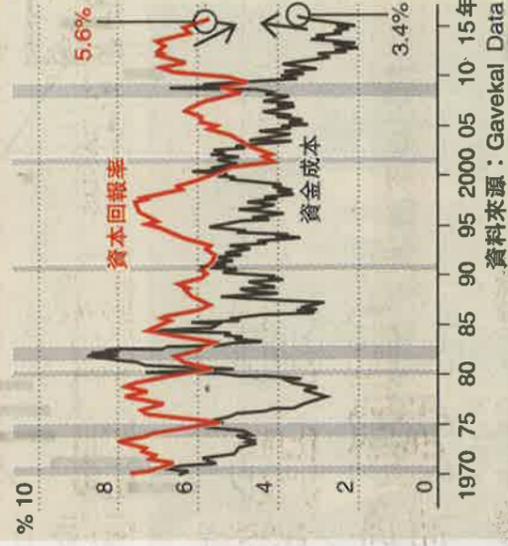
我們對美國的新屋動工數據仍然保持樂觀。但是，我們也注意到，美國供應管理協會（ISM）和金融數據公司Markit日前發表的報告都顯示，去年12月份，美國服務業的採購經理指數（PMI）已經轉弱（兩者分別是55.3和53.7，仍處於擴張狀態）。對此，我們亦有些擔憂。倘若住房和更廣泛的服務業板塊都停止增長，那將沒有任何力量能夠令美國擺脫經濟衰退。

風險三：油價崩盤影響擴散

油價持續下滑，2月份付運的紐約期油（美國西德州中級原油WTI）的價格近日已跌至每桶34美元以下。以現時的油價估計，標普500指數成分股中的能源板塊企業（不包括煉油廠）的盈利，已經不足以抵消其利息成本。

即使在1980年代油價持續低企時，這些企業也未曾出現這麼捉襟見肘的情形。不論油價是在現時的水平，還是再進一步下

資本成本增 回報降



資料來源：Gavekal Data

跌，這個板塊都會繼續處於收縮狀態。由於頁岩油和頁岩氣開採是美國近幾年經濟增長的主要驅動力，這個板塊受油價大跌打擊的程度應該是最嚴重。至於其他經濟板塊，影響則相對較小。這個情況並不令人意外，因為油價下跌，會令絕大多數的經濟參與者得益，而銀行業亦未有受到甚麼衝擊。我們大致上支持這個觀點，但就認為，一旦能源板塊的企業出現債務違約，信貸市場亦會出現負面的反應，例如流動性減少，買家信心減弱等。

暫時來說，美國經濟距離這個由盛轉衰的轉折點還有一段日子。但是，上述三個風險的任何一個爆發，都足以令情況迅速轉變。因此，對風險保持警惕，小心規避，仍然是明智的。