

# 十個跡象顯示經濟衰退尚未來臨



**Jeff Schulze**, 特許財務分析師  
董事及投資策略師  
凱利投資

自 1926 年至今的 91 年期間，美股曾 33 次錄得 20% 或以上回報（36%），僅六次（7%）下跌超過 20%。在市場顯著向好之際，投資者對數個大跌市年度感到憂慮並不合理，但這正主導市場情緒。

標準普爾 500 指數已接近四年沒有出現幅度達 15% 的大型調整。投資者的樂觀情緒從市場信心調查可見一斑，意味著目前通常是開始沽貨離場的良好時機。然而，雖然我們應稍作觀望及等待市況回復冷靜，但不少投資者卻感到恐慌，並於不利時機沽售投資，甚至是離場。

恐慌情緒往往造成錯誤決定：綜觀過去 30 年的年均回報，若不持續進行投資，普通投資者的回報低於每一種主要資產類別的表現。事實上，前者的年度化回報率只有 2.5%，甚至不及通脹率。

若要把握長期市場動力，投資者必須學會區分市場雜音和訊號。「恐慌情緒衝擊」和市場驟跌往往僅屬雜音。然而，訊號才是釐定經濟何時步入衰退的指標，因屆時市場會出現大跌市。

大跌市的定義為標準普爾 500 指數下挫 20% 或以上，並持續超過 12 個月。回顧過去 36 年，市場曾三度出現大跌市，以及一次接近大跌市，而且每次大跌市均與過往四次的衰退週期同時發生。

我們相信未來 12 個月經濟出現衰退的可能性約為 20%。

回顧歷史，凱利投資發現以下有助預示衰退迫近的 11 項數據包括：

- 平均時薪
- 供應管理協會採購經理指數（製造業）新訂單
- 消費物價指數能源價格／油價
- 十年期美國國庫債券及三個月國庫債券息差
- 消費者非按揭拖欠率
- 企業利潤（金融和非金融業）佔國內生產總值的百分比
- 高收益債券息差
- 建屋批核
- 美元強勢
- 臨時勞工趨勢
- 首次申領失業救濟金人數（四週平均）

目前，只有一項數據正發出警號：企業利潤。

企業利潤率曾於 2014 年觸頂。回顧歷史，這項數據會於衰退週期前觸頂。企業利潤率收窄可導致資本投資和招聘人數減少，最終使失業率上升、消費開支減弱和經濟增長減慢。今年，企業的收益增長保持穩健，我們預料這個趨勢將可持續。此外，儘管勞工成本可能上漲，但企業利潤率亦應至少繼續持平。

其他所有數據均顯示利好跡象。

僅供香港投資者及澳門分銷商使用。請參閱末頁的重要資訊。

反映勞工成本的平均時薪持續上升。時薪上漲可以是一項預示經濟衰退的優秀指標：平均而言，若企業盈利增長 4%或以上，則經濟將於兩年後出現衰退，而現階段仍遠低於有關水平。

建屋批核目前處於穩定升勢，預料將進一步上升。

油價在經濟衰退前幾乎總會急升。事實上，油價一直反覆波動，自 2014 年每桶 100 美元水平回落。即使油價自 2016 年低位上升，但現水平並不反映任何風險。

由於就業數據只能顯示我們所處的階段，而非未來的情況，因此對比失業率，臨時勞工趨勢是較佳指標：在經濟開始步入衰退前下跌，並在經濟復蘇前回升。目前，臨時勞工趨勢持續走揚。

8 月份的供應管理協會製造業採購經理指數穩健，錄得 58.8 水平（50 以上代表經濟擴張），意味盈利可望繼續造好。

債券孳息已經回落，但十年期國庫債券孳息可能趨升。

展望來年，美元將繼續貶值，或可能在窄幅徘徊；於過去三次的加息週期，美元自首次加息後平均錄得 18% 的跌幅。美元走弱普遍利好環球經濟和美股表現。

下個衰退週期是否即將來臨？種種跡象似乎並不支持這個觀點。

布蘭迪環球投資管理

Clarion Partners

凱利投資

EnTrustPermal

馬丁可利

QS Investors

RARE Infrastructure

銳思投資

西方資產管理

美盛是環球領先的投資公司，透過長線和主動型的投資策略，助客戶實現理財目標。

- 管理資金超過 7,524 億美元\*，環球投資涵蓋股票、固定收益、另類投資及現金管理策略
- 旗下多家卓越投資管理公司各具專長的投資領域，並採取獨立的分析及研究方法
- 成立超過 100 年，擅長發掘投資機遇，為客戶提供精明的投資方案

\* 截至2017年8月31日。

#### 重要資訊

來源: 美盛及凱利投資。本文件以凱利投資（美盛的子公司）的評論為依據。文中意見為凱利投資截至本文日期的見解，可因應市場環境及其他因素隨時修改而不會另行通知，並可能與其他投資專家或公司整體的見解有所不同。

本文件只作參考用途，不應被視作財務推廣或其他財務、專業或投資建議。所有數據、意見、預測及其他資料以截至本文日期為依據，並可作隨時修改而不會另行通知。文中所引用的過往表現並不預示未來業績。本文件並不構成要約或招攬投資者認購或出售基金單位。**投資附帶風險**，投資價格及其收入可反覆波動，投資者有機會損失全部投資金額。投資者應仔細閱讀最近期的銷售文件，以獲取進一步資料，包括風險因素。

本文件如在澳門派發，僅限分銷商使用。

本文件提及的所有意見均為投資組合經理截至本文日期的判斷，或會因市場或其他因素而隨時改變，投資組合經理與美盛整體的觀點或有不同。本文所載的意見並不預示未來，亦不保證未來業績或用作投資建議。本文所提及的任何證券並不構成買賣證券的建議，而有關證券的資料並不足以用作制定投資決策。美盛及／或其關聯公司、高級職員或員工（總稱「美盛」）不負責任何因使用本文或其內容而引起的損失。本文件乃保密和屬專有信息，除預期使用者外不得使用。

本文件在未得到美盛的書面同意下不得以任何方式複製、派發或發表。

本文件並未於香港經證券及期貨事務監察委員會或於澳門經澳門金融管理局審核。

發行人：美盛資產管理香港有限公司。

HK1710015

僅供香港投資者及澳門分銷商使用。