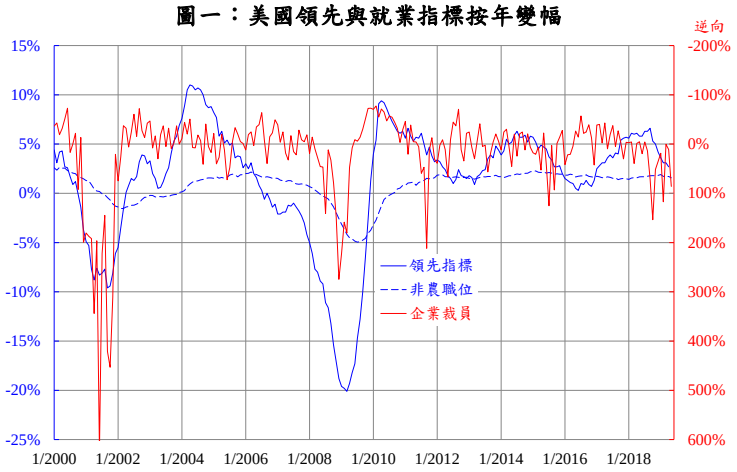
《信報》專欄〈一名經人〉

消費未及投資糟　確認衰退仍尚早

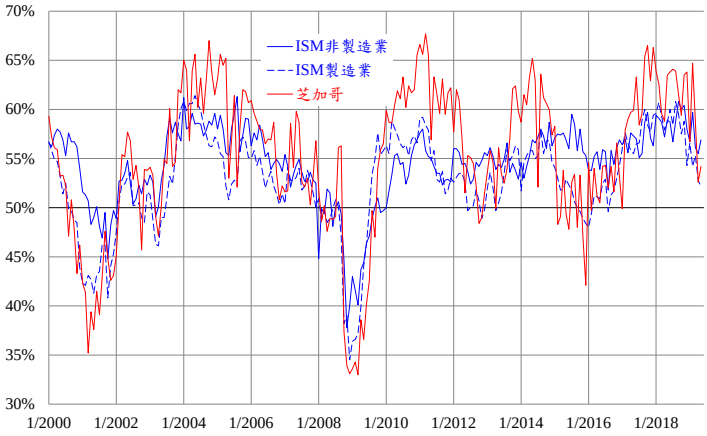
美國經濟前景似乎急遽惡化，幣策方面由聯儲局之前講的加息轉為市場料減三次，長債孳息也在兩個月內急跌半厘，相當於實際上減了兩次。據克里夫蘭聯儲銀行計算，長短息差所引伸的最新衰退概率已達三成半；之前曾指，若算出四成其實已「衰硬」，可見現在已危危乎。話雖孳息倒掛命中率高，但亦宜參考一眾數據，多角度來印證。

以下從幾方面看看不同的美國重要數據，全皆由 2000 年起，覆蓋過去兩次衰退，並比較當時與現況（若數據期太長則看不清近況）。先看領先與就業指標。近半年來，領先指標按年增長急跌，跌勢之急無疑值得憂慮，但若衰退，數字會收縮的【圖一】。若如 2016 年般急跌但守在零線上，則結果無事；目前情況較當時還佳，暫可鬆口氣。另外，衰退之初職位增長也會按年急跌，但最新數字還未展現跌勢。不過在裁員方面，上次衰退前這數字緩慢回升，近年也呈此象。可見職位雖仍增加，但裁員也在加快。

圖一：美國領先與就業指標按年變幅



圖二：美國採購經理指數



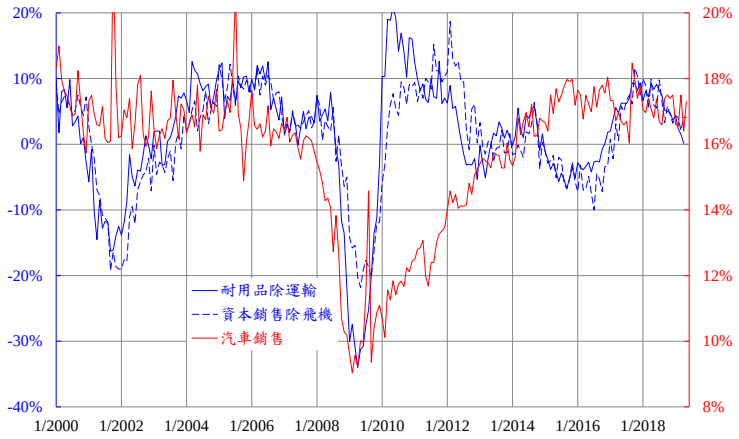
另一類重要數字是採購經理指數（PMI）。GDP 每季公佈一次，欲早知每月狀況，昔日會看工業生產，今天則看 PMI。事實上，衰退下 PMI 會遠遠跌低於 50%【圖二】。

注意：本報告已力求所提供的資料為可靠及中肯，惟對內容之完整、準確及有效性不作任何保證。本報告亦不構成任何投資或買賣建議，讀者應對本報告進行獨立評估及判斷，並建議在進行有關投資或買賣時徵詢專業人士的意見。

然則，目前的 PMI 仍在 55%上下，若只製造業穿 50%而服務業無穿，如 2003、2012 或 2015 年般，終也沒衰退的。是故以服務業為主的美國，其 PMI 有否跌穿 50%是關鍵。

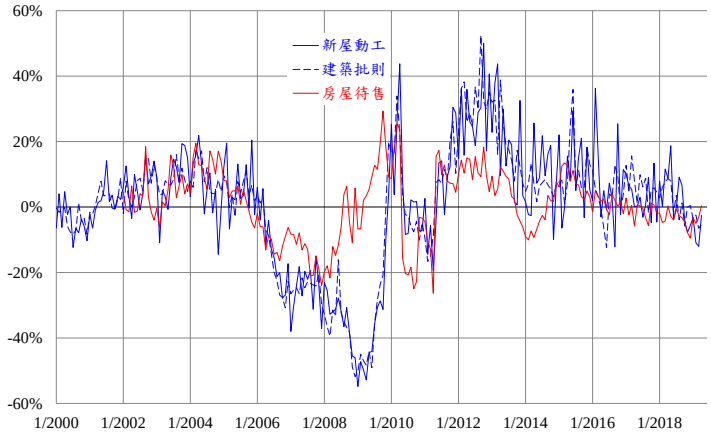
另外具指標性的數字有大件頭開支，如耐用品、資本和汽車等，衰退前都會先縮。按過往經驗，衰退前的耐用品和資本開支增長會急跌穿零，而汽車銷售則未必有異樣的【圖三】。至於耐用品和資本開支，則多以前者先跌；此數最近已按年跌至零，危矣。

圖三：美國大件頭開支按年變幅



更大件頭的開支，應非買樓莫屬。樓市中最前瞻的，首推建樓，再而待售【圖四】。觀圖所見，待售近幾年已按年下跌，但衰退未至；不過，另外建樓數字近月也按年跌，則絕非好兆頭了。往績而言，建樓按年跌逾兩成則衰退確認；可幸暫未，但勢不妙。

圖四：美國樓市按年變幅



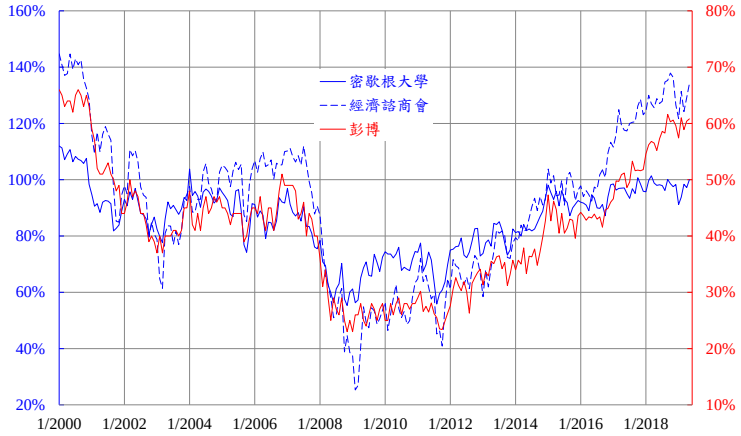
最後要看的是消費。美國的零售銷售增長近五年來尚算穩定，在 1.7%以上橫行，迄今依然；衰退的話，數字會按年縮。一般相信，更為領先的消費指標是消費信心——坊間調查指數眾多，歷史較悠久的有密歇根大學和經濟諮商會（前稱會議局）的兩個。然而觀圖所見，這兩指標近期分道揚鑣，差距甚遠，一個較淡但另一仍樂觀【圖五】。彭博也有類似指數，介乎兩者之間。連同實際銷售看，美國的消費力似乎未見問題。

目前疲態仍僅限投資類、大件頭；消費仍未轉弱。固然，歷次衰退都由投資先衰，然後輪到消費；但前者差是否必然拖累後者？亦未必的。上述一眾投資、大件頭指標，

注意：本報告已力求所提供的資料為可靠及中肯，惟對內容之完整、準確及有效性不作任何保證。本報告亦不構成任何投資或買賣建議，讀者應對本報告進行獨立評估及判斷，並建議在進行有關投資或買賣時徵詢專業人士的意見。

部分在過去九年也曾收縮，但結果衰退沒現。從目前這些指標的跌幅來看，尚算溫和，若未來數月急轉差的話，則衰退將現。故現莫論孳息曲線，其他指標也未能下結論。

圖五：美國消費信心指數



適逢今日聯儲局公佈議息結果，鑒於仍未看通，恐怕政策仍要 wait and see 了。

羅家聰
環球金融市場部

注意：本報告已力求所提供的資料為可靠及中肯，惟對內容之完整、準確及有效性不作任何保證。本報告亦不構成任何投資或買賣建議，讀者應對本報告進行獨立評估及判斷，並建議在進行有關投資或買賣時徵詢專業人士的意見。