

国王的新衣

对投资市场而言，今天最大风险是什么？俄乌战事？中美博弈？地缘紧张？相信诸君可以举出更多例子，但笔者认为市场对数据及个别事件影响的传释和解读存在两极化，甚至挑战三观的阐述才是问题核心。

不难发现投资者对经济前景的评论存在两极。由去年美国 GDP 增长连续两个月出现负值，传统上已列为衰退表现，但官方多次否定。到今天各大国际经济组织主动上调美国年内表现，财长耶伦表示对「软着陆」愈见信心，甚至部份名气分析员形容现况为「金发女孩」，前景一片光明。理据大部份指出成熟经济体就业理想，收入攀升，有利消费支出。放大「达标」为标题及修词传释走弱的数据，加上 AI 等科技能有利未来生产及盈利，长线前景亮丽云云。

反方观点却南辕北辙，集中欧美就业强劲而忽视其他领域是过于偏袒。前瞻性指针如制造业 PMI，美国年内除了 4 月报 50.2 外，其余全线低过 50，8 月为 47.9。全球主要经济体年内总数据超过 65% 为低过 50，工业重镇的德国 8 月 PMI 居然是 39.1，跌穿 40 水平。8 月服务业 PMI 出现低过 50 的国家按月增长了 3 倍，加上 G20 消费者信心指数显示只有印度尼西亚、意大利及南韩处于乐观状态，其余 17 国都呈现悲观情绪。美国破产协会数据显示，破产宗数连续第 13 个月按年上升，8 月申请破产量按年增加 54%，甚至英国第二大城市伯明翰濒临破产边缘，美国「零元购物」风潮席卷各州，民间如何感受到经济欣欣向荣？更有趣是欧美股市仍然不断走高。

说穿了今天欧美政府主力加大支出，不断推升财赤，效果仿照 2008 年透过量宽以资金掩盖经济问题，再买时间希望自行复原。股市当然受惠「泵水」政策，脱离基本面般走高。历史数据显示，当美联储资产负债表升至近 9 万亿时，资金只是在金融市场上空转，实体经济受惠多少？心照不宣。今天央行高举缩表旗帜，唯有换成财政政策重施固技，并以「科技」挂帅股份支撑整个美股。

今天央行们紧缩流动性影响开始浮现，流动性不足导致商业活动呆滞，再由削减职位中恶化，最后经济跌入衰退。更严重是各国关系紧张，政经角力中烽烟四起，去全球化加剧危机的冲击。

音乐椅游戏最终只等待音乐停止一刻，国王的新衣都是等待那位勇敢的小孩。

共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

重要声明

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

以上文章只反映作者的观点，并不代表东亚银行立场，东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应仔细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。