

衰退前防守性板块表现突出

美联储 5 月加息 25 点子后，利率期货预测利率将维持高位不变，直到 9 月才持续减息至明年中，而且幅度共约 250 点子。预测明显与美联储坚持维持利率不变的言论背驰，但更重要是预测是建基于下半年美国将出现衰退。参考 1979 年时任美联储主席沃尔克的操作，加息迫使顽固的通胀下跌，但副作用是经济急挫，直到衰退。及后虽然逆转利率走势并持续减息，但当时经济元气大伤，复苏之路已是后话。

今天衰退仍未出现，经济数据好坏参半，「好到不能信」的就业市场带动消费，但工商业活动、公私营投资及进出口等数据持续疲弱，加上大部份学者、国际组织、公营与业内权威分析都指出美国将出现衰退，但美联储仿佛无动于衷，声明中寄望就业市场这最后稻草。

虽然只闻楼梯响，但未雨绸缪是必需的。根据彭博及纽约联储银行预测未来 12 个月内出现衰退机率偏高为基础，以衰退出现前 4 个季度(即 1 年前)投入标普 500 中 11 项行业指数，再推算持有至衰退一刻期间各行业表现作比较。鉴于行业指数始于 1989 年，数据上搜集过去约 35 年间出现过 4 次衰退。综合上述条件，分析显示衰退前早 4 季投入并持有至衰退出现，11 项行业中有 8 个出现负值，各指数平均表现为负 6.1%。反映衰退前 1 年投入，70%以上机率出现负回报，亏本机率颇高；同样分析套用在早 3、2、1 季投入，平均表现为负 7.2、6.8 及 6.3%，与早 4 季投入表现相若，但行业负回报数量却由 8 递增至 10，反映覆盖面跟随愈近衰退出现而递增。

再深入分析根据以上 4 个时段投入各行业时，以平均值最大及标准偏差最小筛选出首 5 位行业，最后抽出 4 个时段中各首 5 名行业。结果显示「基本消费」行业全数胜出，而且它是唯一能在 4 次衰退及 4 个时段中平均回报都是正值的行业，其次是「医疗护理」行业。概念非常简单，衰退来临时食品和医药为先，刺激行业表现。

综合而言，只要相信未来 12 个月内经济出现衰退，投资者应该递增基本消费及医疗护理等防守性持股比例，以对冲其他行业受未来衰退之影响。

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，投资产品之价格可升亦可跌，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，应详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。