

## 衰退前防守性板塊表現突出

美聯儲 5 月加息 25 點子後，利率期貨預測利率將維持高位不變，直到 9 月才持續減息至明年中，而且幅度共約 250 點子。預測明顯與美聯儲堅持維持利率不變的言論背馳，但更重要是預測是建基於下半年美國將出現衰退。參考 1979 年時任美聯儲主席沃爾克的操作，加息迫使頑固的通脹下跌，但副作用是經濟急挫，直到衰退。及後雖然逆轉利率走勢並持續減息，但當時經濟元氣大傷，復甦之路已是後話。

今天衰退仍未出現，經濟數據好壞參半，「好到不能信」的就業市場帶動消費，但工商業活動、公私營投資及進出口等數據持續疲弱，加上大部份學者、國際組織、公營與業內權威分析都指出美國將出現衰退，但美聯儲彷彿無動於衷，聲明中寄望就業市場這最後稻草。

雖然只聞樓梯響，但未雨綢繆是必需的。根據彭博及紐約聯儲銀行預測未來 12 個月內出現衰退機率偏高為基礎，以衰退出現前 4 個季度(即 1 年前)投入標普 500 中 11 項行業指數，再推算持有至衰退一刻期間各行業表現作比較。鑒於行業指數始於 1989 年，數據上搜集過去約 35 年間出現過 4 次衰退。綜合上述條件，分析顯示衰退前早 4 季投入並持有至衰退出現，11 項行業中有 8 個出現負值，各指數平均表現為負 6.1%。反映衰退前 1 年投入，70%以上機率出現負回報，虧本機率頗高；同樣分析套用在早 3、2、1 季投入，平均表現為負 7.2、6.8 及 6.3%，與早 4 季投入表現相若，但行業負回報數量卻由 8 遞增至 10，反映覆蓋面跟隨愈近衰退出現而遞增。

再深入分析根據以上 4 個時段投入各行業時，以平均值最大及標準差最小篩選出首 5 位行業，最後抽出 4 個時段中各首 5 名行業。結果顯示「基本消費」行業全數勝出，而且它是唯一能在 4 次衰退及 4 個時段中平均回報都是正值的行業，其次是「醫療護理」行業。概念非常簡單，衰退來臨時食品和醫藥為先，刺激行業表現。

綜合而言，只要相信未來 12 個月內經濟出現衰退，投資者應該遞增基本消費及醫療護理等防守性持股比例，以對沖其他行業受未來衰退之影響。

共勉之。

以上資訊由東亞銀行首席投資策略師李振豪先生提供

\*\*\*\*\*

#### 重要聲明

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。

此文件中的一切資料只供一般參考用途，有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

以上文章只反映作者的觀點，並不代表東亞銀行立場，東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。

投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。