

國王新衣與勇敢小孩

美國 8 月綜合通脹數據出現連續反彈，加息呼聲重燃，影響投資市場。以上消息日日更新，諸君認為今天最大的投資風險是什麼？利率？油價？中美博弈？筆者認為是市場對數據及個別事件影響的傳釋和解讀存在兩極化，甚至挑戰三觀的闡述才是問題核心。

不難發現投資者對經濟前景的評論存在兩極。由去年美國官方多次否認 GDP 增長連續兩個月出現負值視為衰退，到今天各大國際經濟組織主動上調美國年內表現，前幾天財長耶倫表示對「軟著陸」愈見信心，甚至部份名氣分析員形容現況為「金髮女孩」，彷彿美國經濟前景大好。大部份理據指出就業理想，收入攀升，有利消費支出。另外，轉移焦點在放大「達標」為標題，配合修詞技巧傳釋走弱的數據，最後以 AI 等科技能有利未來生產及盈利，令不斷走高的股市錦上添花。

反方觀點卻南轅北轍，刻意忽視其他經濟領域是過於偏袒。屬前瞻性指標的製造業 PMI，美國年內除了 4 月報 50.2 外，其餘全線低過 50，8 月報 47.9。年內全球主要經濟體總數據超過 65% 為低過 50，工業重鎮如德國 8 月 PMI 居然只有 39.1，除疫情時最低水平。年內引以為榮的服務業 PMI 數據 8 月出現低過 50 的國家按月增長 3 倍，G20 消費者信心指數顯示只有印尼、意大利及南韓處於樂觀狀態，其餘 17 國都呈現悲觀情緒。美國破產協會數據顯示，破產宗數連續第 13 個月按年上升，8 月申請破產量按年增加 54%，甚至英國第二大城市伯明翰頻臨破產邊緣，美國「零元購物」風潮席捲各州，如何解讀歐美經濟正欣欣向榮？更有趣的是歐美股市仍高位徘徊。

說穿了今天歐美政府主力加大支出，不斷推升財赤，效果仿照 2008 年透過量寬以資金掩蓋經濟問題，再買時間希望自行復原。股市當然受惠「泵水」政策，脫離基本面般走高。以史為鑒，當美聯儲資產負債表升至近 9 萬億時，資金只在金融及房市中空轉，實體經濟受惠多少？心照不宣。今天央行高舉縮表旗幟，唯有換成財政政策重施固技，並以「科技」掛帥股份支撐整個歐美股市。

今天歐美央行緊縮政策影響逐步浮現，流動性不足導致商業活動呆滯，倒閉及違約數字上升，再由削減職位中惡化，最後經濟跌入衰退。疊加國際關係緊張，政經角力烽煙四起，「去全球化」下火上加油。

音樂椅遊戲結束在音樂停止一刻，國王的新衣終結在那勇敢的小孩。

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。