



# 加息不代表牛市告終

內 2月環球股市的波幅可說是近年罕見，標普500曾經回落10.2%，而恒指一度調整了11.1%。2月14日美國公布消費者物價指數，1月上升0.5%，高於預期的0.3%；2.1%的年度化升幅亦高於預期的1.9%。標普500於數據宣布後曾經一度下挫，但於收市前則轉跌為升。

由年初至2月21日，標普500指數總算反彈至+1.04%，市場似乎已消化了對通脹的短期憂慮。更重要的是，大部分美國科技公司於1、2月宣布的2017年第四季業績皆優於預期。

## 牛市早離場為大錯誤

美國加息步伐有加速迹象，市場上愈來愈多看淡後市的人士。筆者早前接受網台訪問，之前嘉賓為一位債券業餘投資者，非常看淡後市，認為應該將全部資產放在銀行存款戶口，連1年期的投資級別債券也碰不得。因為通脹加速，利率趨升，一年後儲蓄利率也可能超過3厘，比藍籌指數的息率還要高。

筆者覺得他的看法太極端，對宏

觀經濟及資本市場了解也不夠。儲蓄利息的加幅一定遠滯後於信貸，所以活期存款息率1年後也不可能超過兩厘。

其二就是投資股票並不是以股息率作為購入的基準，而是盈利增長（增長愈快，估值就愈高）。高增長的股票甚至不派息，美國很多藍籌股都不派息（股王亞瑪遜就不派息），就算分紅都寧願用回購方式（因免卻股息稅）。所以指數息率高可能代表成分股沒有增長前景，不值得投資。無人能準確預測市場何時見頂，但在牛市中太早離場，必定是投資上的一大錯誤。

因為環球央行施行量化寬鬆（QE）而判斷超級通脹會發生的經濟學家，已經錯了10年；認為美國停止買債，通脹會重臨者又錯了4年。2015年12月聯儲局啟動加息周期，不少人又認為美國牛市會終止。

歷史證實，加息並不等於牛市終結。完結牛市的通常是高通脹，及高槓桿（見96頁財經詞彙）和債務。後者可能是來自樓市（如2008年的美國次按），國家（如2010年的希臘及

2007年的亞洲）及股市（如2015年的中國）。去槓桿將經濟推向萎縮，高通脹則蠶食企業利潤，令估值下調。

## 環球難再有超高通脹

環球經濟很難再有超高通脹，主因為：一、科技令產品售價愈來愈便宜；互聯網及電商取代了中間商，幫消費者減省了成本。機械人和人工智能逐漸取代了工人甚至白領的職位，企業減少支出。科技進步，例如電動汽車及太陽能等令人類減少消耗商品及化石燃料。由於美國的頁岩氣及電動汽車的普及，石油價未來逐漸下跌的機會一定高於上升。二、中國製造令成本下降；近年內地廠商利潤不斷被擠壓，將節省進一步轉嫁給發達國家消費者。近年真正有的只是資產通脹，而不是消費者物價通脹。FM



**歷史證實，加息並不等於牛市終結。完結牛市的通常是高通脹，及高槓桿和債務。**