



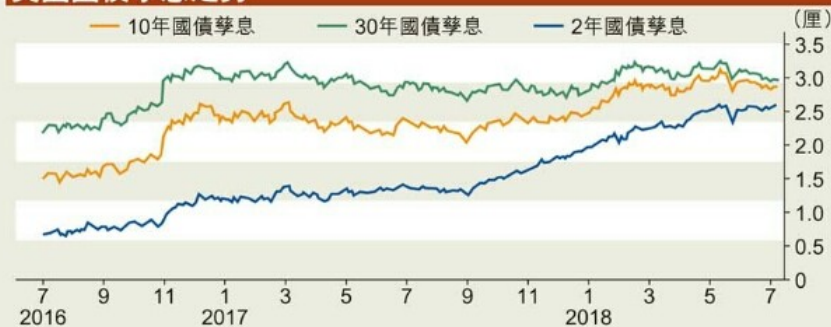
美國先贏一仗

中美貿易戰爆發，環球股市震盪，新興市場尤甚。美國股市雖然亦受到影響，但表現遠勝中港股市。年初至7月12日，道指、標普500及納指分別上升0.83%，4.66%及13.34%，大幅跑贏恒指、國指、上證及深證的-5.22%，-8.57%，-16.28%及-17.95%。從股票市場來，看美國已先贏一仗。

今年以來，美國公司盈利增長強勁（根據彭博，2018年標普500指數的預測每股利潤增長為21.8%），失業率下降，經濟增長強勁（美國2018年第一季國內生產總值（GDP）增長為2%，而第二季GDP估計達3.4%），加上減稅方案，上市公司進行大量股份回購，為股市打上強心針。

今年以來美元強勁，由於聯儲局加快加息步伐，美元逞強，引發資金由新興市場流往美國債市及股市。加上美國跨國企業因為減稅，逐步將停泊在海外的資金調返本國，加速了資金流向美國，對新興市場貨幣加大了貶值壓力。所以年初時，市場雖然憂

美國國債孳息走勢



資料來源：筆者提供

慮美國10年債券孳息率衝破了3厘後會一直上升，令美國債市進入熊市。但過去兩個月長債孳息率沒有上升，反而有所回落，令債券曲綫圖愈來愈偏平（即短債孳息率上升速度高於長債）。當中原因是貿易戰爆發，不少環球資金因避險躲進了美債，導致孳息率不升反降（即債券價格上升）。

新興市場料續跑輸

除了中港股市出現回落之外，不少內地地產公司在香港發行的高收益美元債券也產生了頗大調整。藍籌級股票如碧桂園(02007)的2025年債券孳息率由年初的5.1厘上升至現在的7.6厘，高負債的中國恒大

(03333)，2025年債券更加由年初的7.9厘上升直至現在的11.8厘。

除了因為中央政府收緊內地信貸（企業因此被迫發更高息的新債來代替到期的舊債），亦因為持有美元的投資者為了避險或者減槓桿而沽售風險較高的高收益債券（因而促使孳息上升）。聽聞某些內房公司因為缺乏市場需求，甚至被迫暫停發債。

筆者估計目前美國在11月中期選舉開始之前，美國總統特朗普（Donald Trump）將會繼續採取強硬貿易態度，資金流往美國的趨勢不會立刻逆轉。筆者認為踏進未來數月，新興市場股市將會繼續跑輸美國股市。■

中美貿易戰誰勝誰負仍然是未知之數，但股票市場已明顯告訴大家美國已先贏一仗。