

亞洲股債重現投資價值



國際視野

Louis-Vincent Gave
GaveKal亞洲區研究部主管

電郵: louis@gavekal.com

於剛過去的第1季，股市表現之差，投資者實難以忘懷。上證綜合指數跌了34%、印度跌了22.9%、菲律賓跌了17.6%，而香港的國指和恒指分別跌了25.1%和跌17.8%，日經則跌18.2%，還有表現勁差的越南跌了44.2%；唯有3月進行大選的台灣例外，升了0.8%。

環球股市的跌勢主要由3項因素所造成。

其一是美國房地產市場爆破及次按風暴。美國的危機於去年7月份全面爆發，導致全球出現信貸緊縮、信貸市場動盪，以及資金大舉流入避難所的情況。

其二是中國及印度股市泡沫爆破。這兩個近數年全球表現最佳股市之估值，於去年10月中到達了相當高的水平，在環球經濟增長放緩下，實難再把高昂的市盈率合理化，同時金融市場因減低風險而降低槓桿效應，令中國、印度及其他亞太區成為投資者套現及重整投資組合的市場。

其三是食品價格急升。1年前，我們強調環球股市少見可以在食品價格按年上漲15%下做好。自從於今年1月中開始，內地雪災影響食品供應，順勢令內地食品價格暴漲的問題浮現出來。於食品價格上升之際，全球最貧窮的消費者（很多在亞洲）的可動用收入急劇下滑。

面對此場風暴，市場出現沉重沽壓，所有被零售投資者、對沖基金，以及尋求增長者「過度持有」的股票，表現尤其差勁。就算是美元急瀉，今年首季一些亞洲貨幣的表現仍令人失望，部分亞洲區貨幣兌美元甚至出現下滑，這包括了韓圓（跌了5.9%）、泰銖（跌了6%）、印度盧布（跌了2%）、菲律賓披索（跌了1%）等等。「股市大屠殺」亦蔓延至部分貨幣，雖然人民幣及日圓依然做好，但我之前預言亞洲區貨幣全面升值的情況並未出現。

美經濟已穩定下來

股市大挫，貨幣縮水，投資者有何可為呢？每一個投資者都想知道，大跌市何時完結，負面因素又有多少已反映在現有資產價格上。事實上，當我見到糧價上漲帶動通脹，令印尼債券在3周內由95點跌至75點，我便興奮到極點。香港、新加坡、印度很多中小型上市公司的估值，也已非常便宜，5年前發生SARS時的估值，也未曾如此便宜過，這也使人驚喜。如此機會不會每日出現。雖然，估值是否吸引，很視乎環境會否再惡化，下面3個問題，可助我們判斷環境會否再惡化。



▲受到美國次按問題拖累，包括香港在內的亞洲股市，在今年首季表現強差人意；在1月16日，恒指曾跌1386點。（資料圖片）

◀內地今年1月受到雪災的影響，食品市場出現供不應求的情況，間接推高通脹的問題，影響中國今年的經濟發展。（資料圖片）

一、美國經濟會否崩潰？或者，近期的連串措施加上美元貶值，能否幫助美國經濟站穩陣腳？過去3個月，我們看到一系列措施，以阻止信貸收縮帶來的併發症。現在，我相信，由於這些措施，美國經濟不會崩潰。美國股市再重現價值，美國人的置業負擔能力提高。美國股市及債市過去一個月穩定下來，這些迹象都很鼓舞人心。

二、亞洲資產價值還會再跌多少？坦白說，不同市場有不同局面，有一點可以肯定：近期調整後，很多上市公司

（尤其細價股）股價已非常吸引。

糧食價漲成最大隱憂

三、米價年頭至今升了130%，糧食價格會否繼續高升？現階段仍難預計。只要糧價持續上升，亞洲股市就難以持續向上。不幸地，歷史告訴我們，糧食價格上升會拖累股市及債市，投資者無處可走。一旦糧會止升回穩，股市便可快升。我們應祈求未來幾個月，農作物有大豐收。