

三大籃子 尋理想投資



國際視野

Louis-Vincent Gave
GaveKal 亞洲區研究部主管

電郵: louis@gavekal.com

12月向來是股市強勢月份，不幸地，剛過去的12月成為了鮮見的例外。全球MSCI指數下跌1.4%，是自2002年以來表現最差的12月，亦是1985年以來第3個跌市的12月。還未算，12月的弱勢未有停下來，延展至2008年。1月的首3個交易日，道指累跌2%，是1904年以來最差勁的一年之始；納指跌5.6%，是該指數1971年開始運作以來的最大首3日跌幅。那麼，究竟跌市的原因何在？

美國經濟衰退的悲觀情緒蔓延。美國房屋市場持續疲軟，金融市場又未能擺脫困局，市場對於美國經濟陷入衰退的恐慌，進一步升溫。上周所有經濟數據，一致地引領美國經濟至衰退的方向。低於盛衰分界線（50點）的供應管理協會（ISM）製造業指數（47.7點），以至疲弱的就業數據，無不把好友嚇出一身冷汗。

4因素預示短期內減息

一如以往，可怕的經濟消息湧現時，聯儲局就會出手減息救亡。根據我們的內部模式，聯儲局通常會為下列4個情況作出反應：

1. 供應管理學會指數：低於50，減息；
2. 銀行貸款：增加會加息，走勢相反則減息；
3. 長債孳息：下跌，減息；
4. 失業率：上升，減息。

今日，上述4個因素，全部顯示聯儲局短期內會繼續減息。

減息代表了什麼？目前，市場都認為低息環境會造就商品價格和令通脹加速：石油、黃金、大豆等商品價格，全部在飆升中。我們好像被困在一個無休止的循環中，經濟壞消息令債券孳息和股價低迷，繼而聯儲局出手減息，投機者又伺機狂沽美元和推高商品價格。那麼，我們應如何衝出重圍？第一季投資者是否要持有黃金，直至減息期完畢才重返股票市場？

無可否認，目前對投資者來說最重要的問題，不再是聯儲局減息與否（答案是肯定要減）或減息多少（照目前金融市場情況來看，聯儲局應盡快把利息調降至3厘），而是減息會對金融市場造成什麼影響。另一問題



美國房屋市場持續疲軟，金融市場又未能擺脫困局，市場對於美國經濟陷入衰退的恐慌，進一步升溫。

（資料圖片）

是，各國央行不斷往銀行體系「泵水」，那麼資金流到了哪裏？要回答這些問題，那就先要把不同投資項目分為3大籃子：

新興市場勢佳 惟有隱憂

第一籃子：當前環境的最強組合

大贏家包括黃金、能源、軟商品，再來有中國、印度、巴西和俄羅斯股市等。這些市場，目前仍受惠於市場的最大正面動力（即央行救市資金的落腳處）。不過，它們也面對着幾個大風險，例如：（1）它們大概是現時最為超買的市場，任何壞消息都能夠造成嚴重打擊；（2）假如石油和軟商品價格持續上升，中國和印度等股市，又能否保持升勢？

第二籃子：當前環境最弱組合

各國央行的救市資金，可以救活最為虛弱的資產市場，例如歐美的金融和地產市場嗎？老實說，我很懷疑。事實上，一個泡沫爆破後，通常要經過一段長時間才可以恢復過來。更重要是，目前根本未有任何徵兆讓我看到美國的金融和房地產市場已經見底。去年12月，美國金融股跌5.7%，同期標普500指數只跌0.1%。倫敦銀行同業拆息已經回落，但市場對風險的胃納仍然很低：上周，美國按揭和汽車租賃公司PHH宣布，取消以18億美元出售資產予通用電氣和百仕通的協議，原因

是貸款市場收緊，百仕通無法獲得足夠融資。

「舊泡沫」資產中掘寶

第三籃子：以前的最弱組合

如上文所述，某資產項目的泡沫爆破後，多要經過一段長時間才能復蘇。以香港樓市為例，1997年夏天大跌後，我們等了十年才見貴價樓的新高（中、低價樓市現價仍低於97水平）。又看看科技股：2000年的大眾愛股如思科、朗訊、電盈（0008）、法國電訊，全部未見重返2000年的高位。過去20年，我們經歷了一個又一個泡沫，1982年的油、金，1990年的日本，1994年的墨西哥，1997年的亞洲，2000年的科技股，至今日的歐、美金融和房地產。要避過眼下的泡沫，尋找別的投资項目，價格仍未重返高位的舊泡沫如日本、科技、美國大價增長股、東南亞股市，未嘗不是一個好選擇。

身處在一個又一個泡沫的循環之中，我們不禁會問：「今次會有什麼不同嗎？」或者換個方法再問，央行的救市資金，為什麼就不能流入第一籃子中，把那些勢強的資產項目價格，進一步推高至像2000年科網股般的不理智高位呢？不能否認，這是絕對有可能發生的事。正因如此，我會建議閣下的投資組合，繼續持有第一籃子和第三籃子的投資項目。至於第二籃子，現時談「撈底」似乎還言之過早。