

亞洲股市將率先反彈



國際視野

Louis-Vincent Gave
GaveKal 亞洲區研究部主管

電郵：louis@gavekal.com

大部分數據顯示，西方經濟增長有可能放緩，尤其美國，歐洲及英國甚或會衰退。很多人都在問：亞洲會否跟隨？這一問題包含兩個小問題：

一、亞洲經濟活動會否跟隨西方轉弱？

我可以毫不含糊地回答：不會。多項因素令我相信，亞洲經濟會繼續強勁增長，包括：基建投資大額增加、亞洲人消費力提升、人口從鄉鎮流往城市大大提高生產力、大量低檔生產工序持續外判到亞洲、大部分亞洲區銀行不受信貸收縮牽連。我們還不應忘記：（1）亞洲區利率普遍低企；（2）亞洲區幣值普遍偏低；（3）亞洲區的消費者、企業、政府負債非常低。上述條件大大支持經濟增長。

二、亞洲股市會否跟隨西方轉弱？

驟眼看，痛苦卻又清楚地，亞洲區經濟上的免疫力不一定完全體現在金融市場上。當標準普爾 500 指數下挫 8.5%，恒生指數卻下跌 15%。亞洲區股市表現本月雖然駭人，大部分地區股市仍在 8 月低位之上，歐洲、北美、日本的情況卻非如此。當發達國家股市在 9、10 月股市反彈中未能創新高，亞洲股市已在升市中刷新紀錄。短期而言，亞洲區股市走勢與發達國家仍有關連，亞洲區經濟上的免疫力，卻一直支持其股市突破高位（當然，也有跌破低位）。發達國家的股市要創新高非常困難，現時則仍在 8 月低位徘徊。

現時亞洲區的股市估值非常吸引，對比其他資產像債券、商品、地產尤甚。市場情緒又極度恐慌和悲觀，實質利率又低，日圓匯價又回升，我估計股市將很快反彈，亞洲股市將率先而行。

大熊降臨的四大情況

儘管近期陰雲密布，我們不應忘記，漫長而巨大的熊市，通常在下列 4 種情況下才出現：



當散戶在跌市中對着報價機，難免會受到現在氣氛影響。有些人會在此時製造恐慌，宣布大熊市來臨，再把自己塑造成救世主，以圖賺取更多利潤。此時需要冷靜分析經濟形勢，以免被人左右決定。

（資料圖片）

- 一、政府犯了嚴重錯誤（保護主義、加稅、收緊法例……）；
- 二、實質利率升幅快過經濟增長（尤如 1990 年的歐洲）；
- 三、估值升至一個荒謬的地步（尤如 2000 年的科網股）；
- 四、經濟增長停止。

上述四個情況，今日我們最關注的，明顯是最後一個。愈來愈多人擔心美國經濟可能衰退。這發生的機會大嗎？現時美元幣值和美息仍偏低，我相信，衰退的機會很低。而當鋼價、波羅的海指數仍然堅挺，我的信心更大。

大淡友擅長製造悲觀情緒

全球增長和股市正值陰霾之際，我想用好友兼著名交易員 Victor Niederhoffer 5 月寫給我的一封信，去解釋財經媒體和市場分析員的悲觀情緒：「小說家 Ayn Rand 曾把某些人列作『二手貨』，那些人的自尊，來自其他人的反應，而非實際客觀的成就。『二手貨』有一種很強的需要：需要被需要。我估計，悲觀主義背後都有這需要。」

末日大淡友需要一班脆弱、時常惶恐的跟隨者，悲觀

的預測令人們需要「先知」幫他們渡過危機。電郵說：「當預測是樂觀時，無人需要救世主。末日大淡友透過暗中破壞其他人的安全感，來為自己塑造一個形象：我可以幫你渡過難關，跨過市場恐慌、經濟崩潰。自信而樂觀的投資者是末日大淡友的最大威脅。1987 年後 20 年，全球股市處於新高，末日大淡友繼續大張其鼓。現在很奇怪，我們痛責在 2000 年鼓勵買入的人，但對於那些勸阻他人在道指 10000 點時低買的人，我們卻一言不發。如果一個治療師令求診者病情惡化，以求更多收入，我們會指摘他不當；而當一個投資顧問有意令客戶恐慌，以推銷更多服務和講座，我們會如何評斷？Ayn Rand 曾說：我們應小心看看，這些人能成就什麼？悲觀和負面情緒帶來依賴和心理缺陷。為製造被需要的需要，這些人暗地破壞他人的安全感。」

持續悲觀不能帶來回報

無可否認，全球信貸市場停滯，銀行財務是否健全難測，我們正遇到一些麻煩，全球大部分股市接近 8 月中低位，市場情緒悲觀。但我們應緊記，持續悲觀不能帶來回報，尤其在過去 5 年。現時，股市估值便宜，無論是本身而言，還是相對地產、債券、商品而言，我懷疑，悲觀能否在未來一年為人帶來回報。