

奧運前沽空極危險



國際視野

Pierre Gave
GaveKal 亞洲區研究部主管

這是在相當長的一段時間內，首次在市場上嗅到一點樂觀的氣息。在美國經濟出現新的憂慮，以及半官方按揭機構房利美（Fannie Mae）和房貸美（Freddie Mac）被傳陷入財困之際，中港兩地股市卻齊告反彈。上海A股在一周內上升了7%，香港H股則上升了2.1%。由我看來，最大情緒轉變，則是愈來愈多人預期通脹可能不再是中國最憂慮的東西。

例如，在上周初期，香港一些媒體就在顯著位置刊出消息，指中國6月份消費物價指數（CPI）的升幅會回落至7.1%，這將是CPI增幅連續第二個月出現回落。雖然官方數字要稍後才公布，但這個傳聞的數字很明顯是來自政府官員。預早發放好消息的目的，是想穩住市場。

物價升勢轉緩 內地有寬宏調之機

而這也不是唯一的好消息。在上星期日，總理溫家寶表示，毋須再對樓市施加壓抑措施。這一切都令到愈來愈多人預期，中國可能會開始放寬宏觀調控，甚至靜靜地放寬收緊貨幣供應的政策。

在幾個月前，這樣的話可會引致油價創新高。畢竟，「中國需求」是支持油價的關鍵因素之一。在過去幾年，中國押後了對燃料市場全面解除管制的計劃。直至近期，內地燃料價格和國際燃料價格的差距擴闊至危險的水平，中國才在上月提高燃料價格。我們認為，如果北京覺得通脹開始放緩，它就會安心取消燃料價格補貼，或者最低限度減少補貼。對於國際油價來說，這顯然是不利因素。

除了油價之外，中國還有更多有趣的東西。當我的電郵信箱收到一封標題為「《東方早報》報道：中國禁止基金經理出境」的電子郵件，我初時只是一笑置之。畢竟，奧運驅使中國的官僚主義者想出了許多愚蠢的限制措施，包括：更改簽證要求、為北京設立新的駕駛條例、在比賽場地附近的工廠要停工等等。

但沒多久，又有另一封標題為「《南華早報》報道：中國證監會官員支持設立股市穩定基金」的電子郵件時。這把我帶回上一封電子郵件的標題，並令我反思一個問題：難道中國政府官員真的是笨蛋，完全不知道外間的世界如何運作？還是，他們確有某些理由，希望中國的基金經理



京奧還有不足一個月便正式舉行，內地不斷傳出放寬宏調的消息，讓外界懷疑當局要在奧運前營造良好氣氛。圖為黑龍江齊齊哈爾所舉行的聖火傳遞慶祝活動。（新華社）

由現在至奧運期間，保留在原地？

對中國來說，過去6個月是相當痛苦的。由新年時癱瘓交通的大雪，到最近造成超過200萬人無家可歸的華南水災，還有蹂躪四川的大地震、西藏的暴動，以及禽流感爆發的恐慌……總的來說，除了股市現狀之外（上海股市今年已跌了46%，而香港的H股則跌了23.5%），中國政府官員很可能還有其他考慮。

在奧運當前的情形下，中國政府官員是否要嘗試製造股市反彈？這會否解釋了中國政府為何禁止基金經理出境？當然，我得聲明，這純粹只是我個人的揣測。我完全沒有內幕消息，中國政府會否在奧運前出手救市。

為奧運冲喜 隨時出招托市

每人都會喜歡作一些揣測。在過去幾天，我留意到中國政府內有愈來愈多的「鴿派」信號，包括總理溫家寶表示，毋須再對樓市施加壓抑措施。加上最新公布、令人失望的出口增長數字（6月出口增長降至17.6%，遠比預期為低

），市場紛紛揣測，中國政府會重新為紡織品、成衣，以及其他因為人民幣升值和勞工、運輸、能源及其他入口成本上漲而陷於困境的出口行業，提供退稅優惠（這可能和去年取消的出口退稅優惠相同，當時的原意是希望逐漸淘汰低增值工業）。

現時，廣東出口企業大約有四分之一是處於虧蝕的。而廣東出口又佔了全國的差不多三分之一。因此，中國政府很可能開始感到，需要做一些工作。

對於中國政府會如何救市，我沒有任何特別的洞察。只不過，綜合近期的「鴿派」聲明，以及在奧運前「冲喜」的需要，還有證監當局的奇怪聲明，若中國政府有一些特別的政策出台，我絕不會覺得驚奇。

當然，作為一個謹慎的投資者，這並不足以令我大舉入市購入中資股。但我得強調，若在現時和奧運之間沽空內地和香港的股票，將會十分危險。別忘記，中國的基金經理將會謹守崗位至8月8日，若我們暫時保持按兵不動的話，也未必是壞事！