

亞股跑贏全球趨勢展開



國際視野
Pierre Gave
GaveKal亞洲區研究部主管

上周末，環球股市忽然間又迅速回軟，令一度冷卻下來的熊市恐懼又回升起來。這可以有三個理由解釋：

第一，投資者在兩周的升市後開始獲利回套（美金融股早前曾在6日之內大升了30%）；第二，多個非常疲弱的經濟數據一起公布。例如德國IFO公布的數據、法國商業信心、日本出口下跌、美國新申領失業救濟數字等等；第三，有「債券大王」之稱的格羅斯（Pimco的Bill Gross）預測，美國銀行界因為次級按揭將合共損失至少1萬億美元（這個數字已流傳了好幾個月）。而且，他更堅稱，看不透美國的樓市跌到何時才停止。

第一個原因是用來解釋股價暫時下跌的極佳理由，但事實上，卻不是用來解釋長期憂慮的理由。而我對其餘兩個理由的看法，與現時流行的「熊市共識」很不相同。

以經濟數據來說，歐洲的消息的確是壞透。例如，德國的IFO指數最近竟創下自「911事件」以來的單月最大跌幅。從過去幾個月看來，很明顯，歐洲第1季的強勁表現只是一個幻象，嚴重的放緩現已開始。

尤其是在德國，經濟由好景漸漸變成不景，在統計數據中是明顯有迹可尋的。而德國政府發言人亦已表示，該國經濟現已處於負增長期。

日本亦一樣，出口的疲弱其實一點也不令人意外。很明顯，日本正如其他亞洲國家一樣，由出口帶動經濟增長，逐漸過渡至由本土帶動經濟增長。

無論如何，若歐洲和日本真的令投資者憂慮的話，那麼市場上的主要反應應該是拋售歐元 and 日圓，而不應是拋售環球各地股票。

歐洲放緩明顯 美國初見曙光

這就只剩下了第三個理由——美國新屋銷售數字和就業數據欠佳，加上有「債券大王」之稱的格羅斯的熊市觀點推波助瀾。

美國的經濟數據究竟差到怎樣？二手住宅樓宇交易由5月年率化的499萬個單位，減少至6月的486萬個單位，比原先各界的預測共識每年493萬個單位還要少。格羅斯還「落井下石」，將美國的住宅樓宇稱為所有觀察家都同意正在下跌的一個資產組別。但實情卻不是。

根據全國房地產經紀協會（National Association of Realtors, NAR）的調查，美國二手住宅樓宇在6月間的售價的中位數是21.51萬美元。據彭博和路透社表示，這個中位數售價比一年前下跌了6.1%。但若與5月和4月相比，卻是分別高出了3.5%和3.3%。

很多人以為美國的住宅樓價正在失控地下跌，但其實，



亞洲的經濟增長動力現時主要來自本土的需求，特別是基建投資、興建住宅、消費等，而未來這個趨勢還會更加突出，圖為新加坡興建中的方程式賽車場館。

自從二手住宅樓宇的售價的中位數在2月跌至19.56萬美元之後，過去4個月，它都在上升。當然，樓價這個指標有一些季節性因素。而NAR也堅持，它的樓價指數應該主要用於年度與年度的比較。

但即使是以年度的比較為基礎，美國二手住宅樓宇在6月間的售價的中位數比一年前下跌了6.1%，仍然是一個有改進的數字。因為若將今年5月的美國二手住宅樓宇售價中位數與去年同期比較，跌幅就達到6.4%。而之前的3個月，更按年下跌超過8%。同時，正在放售的住宅樓宇企穩在449萬個單位，相當於111.1個月的供應量，比4月份的數字略低。

我知道，不同的住宅樓宇指數可以演繹出不同的結論。我想強調的只是，當歐洲所有的經濟數據都正在惡化時，從美國現時的住宅樓宇統計數據中，卻可以看到開始出現一些穩定的迹象。這現象是市場還未有留意到的。

但對亞洲的經濟增長來說，歐洲經濟放緩將會產生什麼影響？畢竟，歐洲現時已經是中國和很多亞洲國家的第一大出口市場（比美國還要大）。對亞洲來說，一個放緩的歐洲本身會否比一個放緩的美國影響更大？

當然，對於亞洲的出口商來說，歐洲經濟放緩肯定不是好消息。但因為以下3個理由，我仍對亞洲的經濟保持樂

（資料圖片）

觀的看法：

1. 亞洲的經濟增長動力現時主要來自本土的需求，特別是基建投資、興建住宅、消費等。我們預計，未來這個趨勢還會更加突出。

2. 我們相信，美國的經濟周期已經過了它的最低點。因此，歐洲的放緩將會逐漸被美國增強的需求所抵消（美國6月份的耐用用品訂單就按月增長0.8%，是自從去年7月以來，首次連續2個月出現按月增長）。

亞洲可靠內需撐增長

市場現正慢慢明白，美國的經濟絕非朝向深淵。彭博資訊訪問的分析員，就預測美國第2季會有2%的經濟增長，原因是出口增長強勁，以及退稅有助刺激消費。這與分析員較早時所抱的衰退看法相差甚遠。

3. 相對亞洲貨幣來說，歐元的幣值相當高，甚至比美元還要高得多。因此，即使歐元區本土需求放緩，亞洲企業仍然可以繼續從當地的製造商手中取得市場佔有率，保持出口增長。

整體來說，我仍然相信，亞洲的股票是吸引，特別是與歐洲的股票相比。因此，希望亞洲股票上周的跑贏大市，是一個可持續的趨勢的開始。