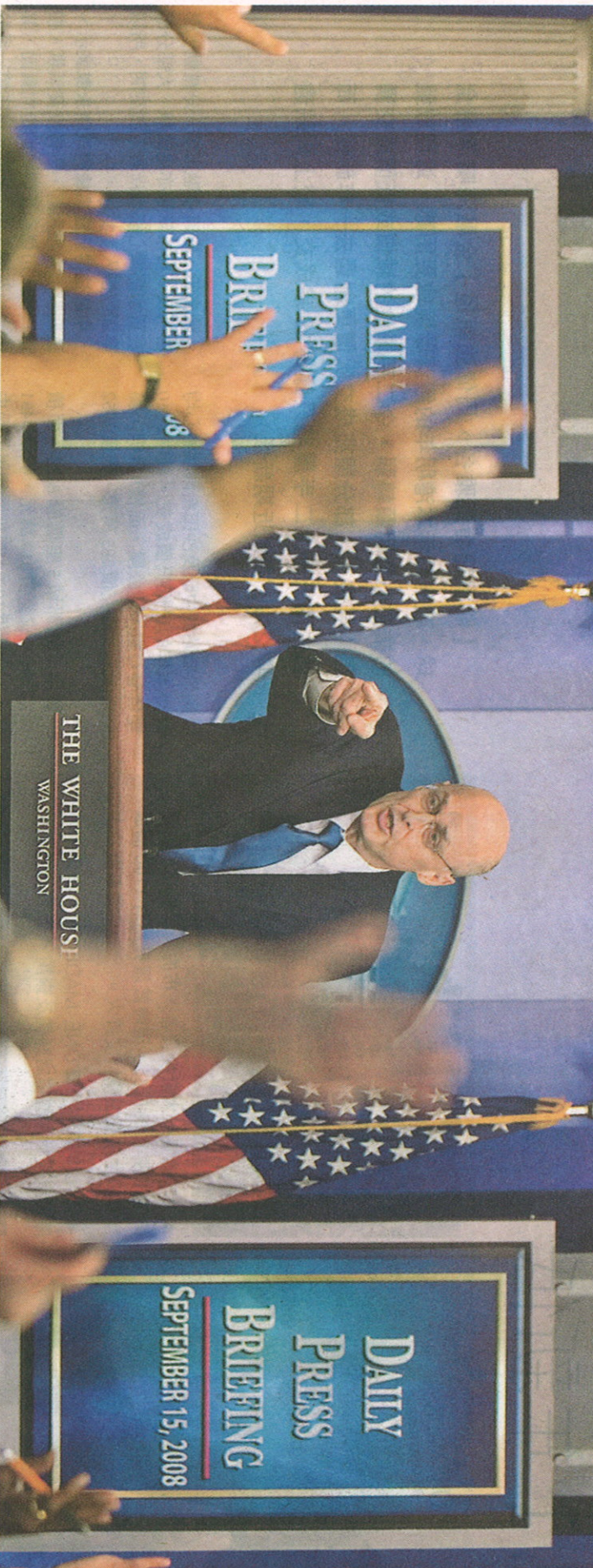


美亡羊補牢 未為晚



美財長保爾森的救市方案，再加上各國央行的入市注資，金融市場暫算是穩住形勢。

(美聯社)

國際視野

Pierre Gave
Gavekal 亞洲區研究部主管

過去一周股市令人嘆為觀止！雷曼兄弟申請破產保護、美林被美國銀行吞併、AIG被美國政府接管……投資者面對的形勢每小時都在變化，全球股市猶如坐過山車。

金融危機中，原本不可能發生的事，最後竟然不可避免地發生，大出意料之外，驚世駭俗。兩星期之前，很少人想像得到，本月底，美國政府就會國有化該國最大的保險公司。也很少人想像到，全球四大投資銀行中，兩間會爆發。亦很少人想像到，美國政府會接管全國75%的新造按揭貸款。

對於這次金融危機，政治家和市場評論員激烈地辯論，追究誰容許銀行陷入現時困難，探討日後如何防範同樣問題發生。這些辯論和多年前法國政客追究誰主張興建馬奇諾防線一樣（註一），防線被認為是一個餽主意，讓德國裝甲部隊有機會奇襲突破，直搗巴黎。未來，尚有很多機會追究、怪責、懲罰、改法例。上周最重要的問題是：此刻如何避免一場金融經濟大災難？

上周初，美國政府應對措施令人擔心。

政府無動用其無限的金融力量去保衛國家的金融體系，財政部長保爾森把矛頭指向錯誤的方向，他竟打擊長線投資者，他們正準備支持美國金融機構。

賤賣資產 金融核心終受損

保爾森還獎賞正在攻擊金融體系的投機份子。保爾森的行動在把金融體系推向末日。投機份子、監管機構、評級機構、會計師還推波助瀾。這一連串行動的流程其實很簡單：如果銀行股價跌破某個關鍵水平，其信貸評級便會下調，它使得賤價賣資產，令其財政狀況進一步變弱，監管機會會質疑其還債能力，這又再一次令其股價下跌，上述惡性循環重演。如此發展下去，全國金融市場的核心會受到威脅。

幸而，現在看來，保爾森覺悟了。事實上，聯儲局和財政部正策劃推出一個高達1.2萬億美元的緊急方案，包括會協助金

融企業消去「有毒債務」，這類債務不斷削弱企業的財務能力。

緊急方案 助美企「消毒」

聯儲局並不孤單。俄羅斯和中國已出手救市。俄羅斯以5000億盧布（195億美元）入市、向銀行注資，持股一年以上的投資者所交的資本增值稅獲削減，結果令俄羅斯股市大升27%。另一方面，中國不單停止向股市買家徵收印花稅，主權基金更回購三大上市國有銀行的股份，上海股市因而大升9.5%。

上周五出現大急升，都是拜各國監管機構所賜。除了見到各國央行動用大額資金入市外，我們還看到：

- 一，美國的紐約州、德克薩斯州、康乃迪克州宣佈多項措施，打擊沽空，調查並懲罰「犯法者」；
- 二，英國金融業務監理機構——金融服務總署主法，全面禁止沽空金融股，直至明年1月（美國證監會只限制在無貨的情況下沽空金融股）；
- 三，俄羅斯比英國更徹底，禁止沽空所有股份；
- 四，澳洲總理陸克文正與業界商討，改變沽空條例；

各國政府攜手形勢暫穩住

五，同一時間，紐約和加利福尼亞州的主要退休基金不會再借出股份讓投資者沽空。又有傳聞，全球最大的退休基金

Calpers 正向先前沽空高盛和摩根士丹利的投資者索回股份；

很清楚，上周五的急升，並非牛熊之戰，而是熊和政府之戰。沽空者正面向兩大領域：一，金融體系。體系仍在估算所有已組合、分割、再組合的債務的價值。這些債務未來不能再透過組合、分割、再組合，帶來優秀表現；二，美元利差交易（carry trade）。有些新興市場和亞洲的企業及投資者借入美元到處炒作，現在他們被挾倉了——在倫敦借入美元的利息成本較在紐約借高3.5%，這反映在美國境外，美元正在短缺。正因如此，沽空者應該沽空在美元升值中會受傷害的金融股、公司及國家。

面對金融市場崩潰、可能沒完沒了的沽空、接腫而來的實質經濟打擊，各國政府正動用它們的巨大力量救市。各國政府救市帶來的興奮情緒本周能否持續？這有待觀察，但形勢已較多日前正面。大家別忘記，還有很多資金正等待入市。

註一：馬奇諾防線是法國在第一次世界大戰後，為防德軍入侵而在其東北邊境地區建構的軍事防線要塞，防線從1929年起開始建造，1940年才基本建成，延數百公里。防線中，法國比利時邊界段地形崎嶇，不易作戰，法軍沒有多加防備，卻萬萬沒想到，1940年5月德軍誘使英法聯軍支援荷蘭，再偷襲該段防線，快速突破，直入法國境內。