

美國重顯金融威力

**國際視野**Pierre Gave
Gavekal亞洲區研究部主管

整個洲破產，聽來是不可能有的事，但在1980年代，這件事的確發生在南美洲。當時，為了讓「油元」在金融體系流動，很多商業銀行借款給南美洲國家。當中的運作十分簡單：一家法國銀行取得美元資金，會以200點子（即2厘）的息差借給墨西哥或巴西，這些銀行抱着一個信念，就是這樣做的風險很小。花旗銀行前主席Walter Wriston曾說過，「國家不會破產（Countries do no go bankrupt）」但是事後證明，國家是會破產的。



美國聯儲局上周向新興市場借出美元信貸，長遠重新確立了其世界儲備貨幣，以及保值工具的角色。

(彭博社)

當時的監管機構，並沒有現時的那般愚蠢，沒有現時須按市價入帳這麼混帳的事，因此，銀行雖然實際是破產了，但也毋須關門。不過，它們仍要償還大量的美元債務而令銀行流動資金出現不足的問題，一方面沒有人向銀行償還貸款的利息，而另一方面銀行仍要向存款人付息。（那時我聽過一個有關銀行資產負債表的笑話：on the left, nothing is right, and the right nothing is left, 意即資產負債表的左面沒有是對的，而右邊則什麼也沒有了），結果是美元出現嚴重短缺，美元匯價在1982年至1984年間大幅飆升，令美國經濟陷入危機。

向四國借出美元 恍如廣場協議

在1985年，主要經濟大國齊集紐約的Plaza Hotel，簽訂了廣場協議（Plaza Agreement），內容是讓美聯儲局有權力去擴大給其他央行的美元信貸。這些國家的央行後來把美元信用借給國內的商業銀行，結果美元從高位回落，造就了1985至1987年的大牛市（那時，油價大跌亦幫助了美元回落）。

回到今天，我們正面臨兩方面的危機。第一，雷曼破產引起財資市場調低槓桿化，令資金供應大為收緊，貨幣基金遭大舉贖回，影子銀行崩潰，繼而引發連鎖效應，對沖基金遭贖回，投資銀行的自營買賣盤大減。第二，新興市場面臨如1982至1984年間所發生的美元大短缺問題，情況十分嚴峻。

在此背景下，美國聯儲局上周決定給予巴西、韓國、墨

西哥及新加坡的美元信貸尤為重要，其作用可比當年的廣場協議，是一件扭轉時局的事件。簡而言之，美國確保了本國金融系統的穩定後，現時進一步處理國外美元供應嚴重不足的問題，這有重大的後果，包括：

撐住親美國家 具政經效用

1. 新興市場國家要求助國際貨幣基金組織（IMF）的機會大減，避免這些國家落入其經濟控制（剛接受了IMF貸款的冰島已把利息調高至18厘，以及被要求在經濟陷入衰退的時刻加稅）
2. 出乎意料，事情最新的發展反映美國的政治影響力大為提升。此前大家都質疑美元作為儲備貨幣的地位，聯儲局此舉就展示其提供信貸的地位仍然至高無上。雖然美國一向也為新興市場提供信貸，但現在卻儼如央行的央行，新興市場得到的信息是，不要對美國不友善。（除非已經建立了如中國一樣龐大的美元外匯儲備，確保永遠不用向美國求助）
3. 國際貿易陷入大衰退的陰霾漸散後，以及美元短缺的情況亦舒緩了，備受打擊的周期性、非美元資產最少來個大反彈。航運、鋼鐵、能源、礦業、軟商品及新興市場地產股雖然長線前景仍不明朗，但短線全部可來個大反

彈。
4. 市場給予新興國家（至少對於與美國友好的國家）的風險溢價應大為減低。美聯儲局以行動證明我們正活在它所提倡的「勇敢的新世界（A Brave New World）」中，反映美國對巴西及韓國十分著緊，這將有助跌得低殘的印尼、菲律賓、巴西及墨西哥等國的貨幣及債券反彈，並令當地股票市場回升。至於政府財政及貿易不平衡更大的東歐國家，美聯儲局或許無法解決它們的問題，不過新的廣場協議則可望令亞洲及南美洲有短期復蘇。

周期行業非美元資產料大翻身

短線而言，投入更多在新興市場貨幣（至少是與美國友好的亞洲及南美洲國家貨幣）的時刻到了。我們亦應投資在與美元相反的資產上，如受壓的商品便應有所鬆綁機會。

長遠而言，美國活在邱吉爾所言「美國已經考慮過所有的辦法，所有美國的決定都是對的」的信念裏，她重新確立了其世界儲備貨幣，以及保值工具的角色。最後，結束新興市場信貸不足，讓她們保持增長，亦保全了將來的美國出口的市場（出口到新興市場，將成為美國未來數年經濟活動的動力）。