

別了08 明年將漸入佳境

**國際視野**Pierre Gave
Gavekal亞洲區研究部主管

我們過了令人大開眼界的2008年。在這一年，披在金融體系上的神秘面紗被揭開，我們發現金融體系原來可以是這麼脆弱的。最初，我們還寄希望這只是金融業內的問題，不會蔓延到經濟體系的實業。可是，美國財長保爾森做了一個致命的決定，就是容許雷曼兄弟破產，信貸市場隨即癱瘓，信貸短缺，世界停頓了。如此一來，環球經濟無可避免衰退。

熊市不因數據好轉而告終

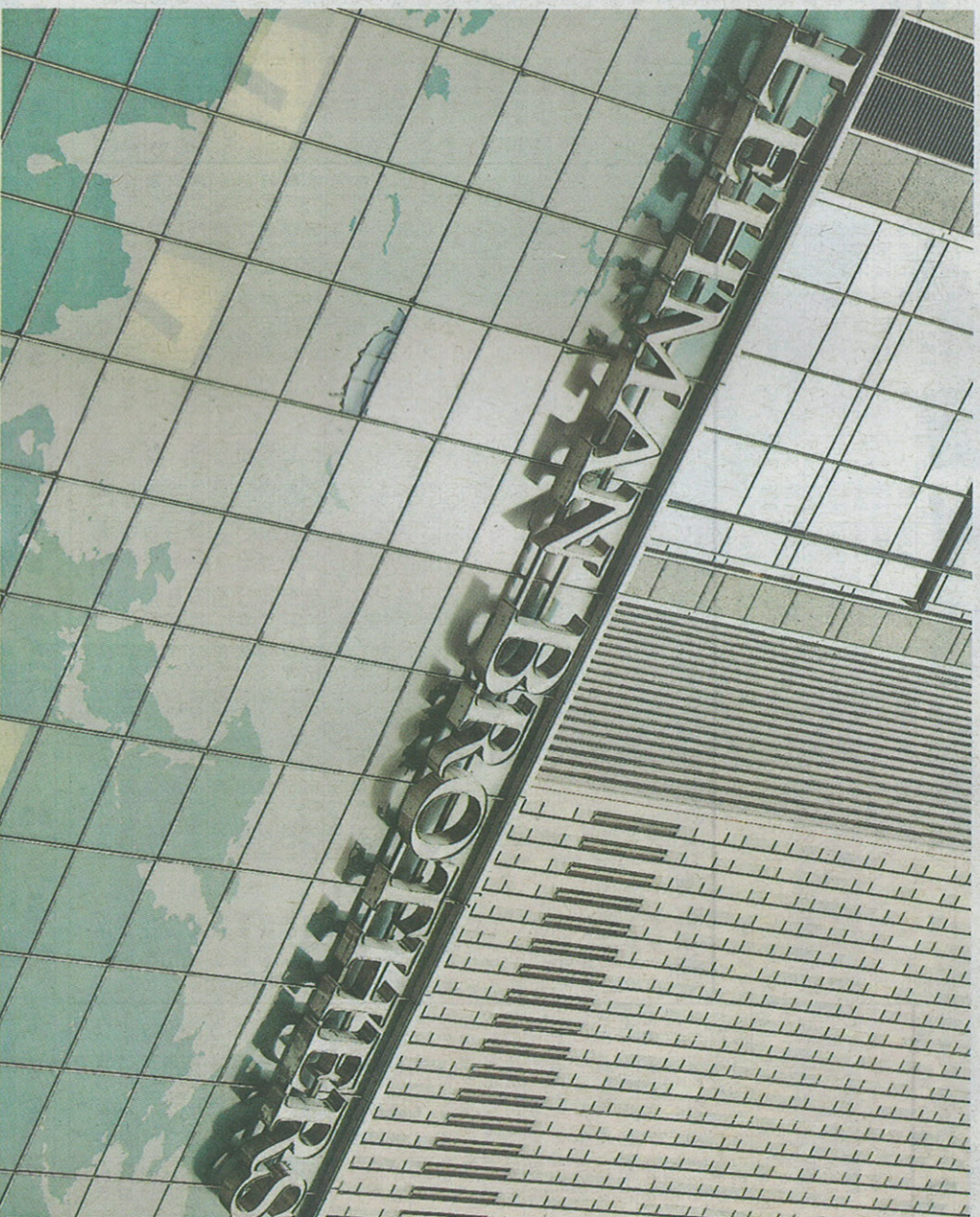
進入第4季，我們感受經濟下滑帶來的痛楚，上星期各國公布的數據更是令人失望。英國最新公布的GDP數據較預期疲弱，美國11月二手房屋銷售意外地下跌了8.6%，中位數售價下跌13%。此外，日本製造業信心亦跌至有紀錄以來新低。不過，投資者不用過分驚訝，早有明顯跡象預示第4季的經濟會十分之差。問題是，究竟股票市場把壞消息反映了多少？我認為，現階段市場已把大部分的壞消息計算在股價之內。舉例說，美國上次公布的失業數據十分駭人，但數據公布當日美股不跌反升，這是一個好現象。熊市不會因為差勁的數據及消息突然好轉而終結，而是會出現在市場不再因壞消息而下跌時。我認為我們已很接近這個階段。

我得承認我是個樂天派，常用樂觀的眼睛看世界，為保持一貫作風，我認為我們應將注意力集中在一些市場還未反映的好消息上：

(一) 股市見底反彈：MSCI環球股票指數自從11月20日以來上升了15.2%，11月份是自4月以來首個錄得上升的月份。亞洲市場的表現尤其硬淨。

風險胃納漸恢復

(二) 承受風險胃納慢慢恢復：我經常留意的風險指標中，大部分都靜悄悄地改善了，反映大家愛「四出狩獵」的本性慢慢回復過來。近期，我們看到倫敦銀行同業拆息及按揭息率均下跌，股票市場的波動指數也大大降低。投資者仍然十分審慎，但最低限度我們看到隧道盡頭曙光，希望這不是如卡夫卡(Kafka)所言，只是一部駛來的火車。



2008是令人大開眼界的一年，雷曼兄弟破產所引發的金融海嘯，將環球經濟推向衰退。展望2009年，情況料會較2008年好。(資料圖片)

(三) 世界各地推出救市措施：由於對通脹的恐懼消失了，為政者可以更自由地去刺激經濟。美國聯儲局推出了一個進取而實在的救市計劃，澳洲及英國亦已大手減息，包括最近面對貨幣危機的大部分亞洲國家，亦已大力推出救市方案。歐洲在貨幣政策上仍留有一手，但在財政政策上，亦已跟着世界其他地方推出振興經濟方案。

(四) 美元供應緊張消失：美元的供應恢復過來，對持有大筆美元債項的國家來說，總算舒了一口氣。這些國家包括韓國、俄羅斯、巴西及中國。由於投資者正在尋找美元以外的選擇，亞洲貨幣將展現強勢。

(五) 中國在帶領復蘇中擔當重要角色：在過去數月，中國以雷霆萬鈞的姿態行動：大幅度減息、承諾主要的刺激經濟財政措施，放寬宏觀調控政策及貸款上限。北京政府亦加強了與鄰近地區的經濟合作，又擴大貨幣互換金額。內地剛送出兩隻大熊貓給台灣，慶祝1949年以來兩

岸首次直航，便是一例。

留意1月效應出現

明顯地，我們距離經濟增長的日子還遠。不過，我們已見到經濟確切在改善。我的推算是，美國經濟將於2009年中開始復蘇。由於市場傾向預測實際經濟的變化，股市將在經濟復蘇前有反應。

值得關注的是，臨近年結，大部分基金經理均會扭盡六壬擴大增持了的資產之表現，這麼做的目的是要令投資者相信他們投資了對的東西，今年這些「東西」是現金和美國國庫債券，所以我們看到這些資產近來表現得不錯。從另一角度去看，當年底粉飾櫥窗活動過去，我們將見到明顯的「一月效應(January Effect)」，因投資者開始在市場尋找超值的資產，來年將十分具挑戰性，但我深信2009年會較2008年好。