

# Money Monday

投資策略

# 與次按隔離 相對歐美穩定 半杯水滿看中國經濟



國際視野  
Louis Vincent Gavek  
GaveKal 亞洲區研究部主管

現時並不是時候去「打落水狗」，拋售中國的東西，儘管有愈來愈多警號顯示環球經濟正在轉弱。今個星期，這種世界末日情緒在歐洲特別流行，因為歐盟公布，歐元區去年第4季的GDP比對上一季下跌了1.5%，跌幅乃1995年開始統計歐元區的GDP以來最高的。若與2007年同期比較，歐元區去年第4季的GDP則下跌了1.2%。

歐洲的痛苦是隨處可見，歐元區最大的兩個經濟體—德國和法國去年第4季GDP收縮的幅度乃近20餘年以來最大的。西班牙、意大利、荷蘭和奧地利的GDP去年第4季同樣收縮。歐元區最大的貿易伙伴英國，去年第4季的GDP亦下跌了1.5%。

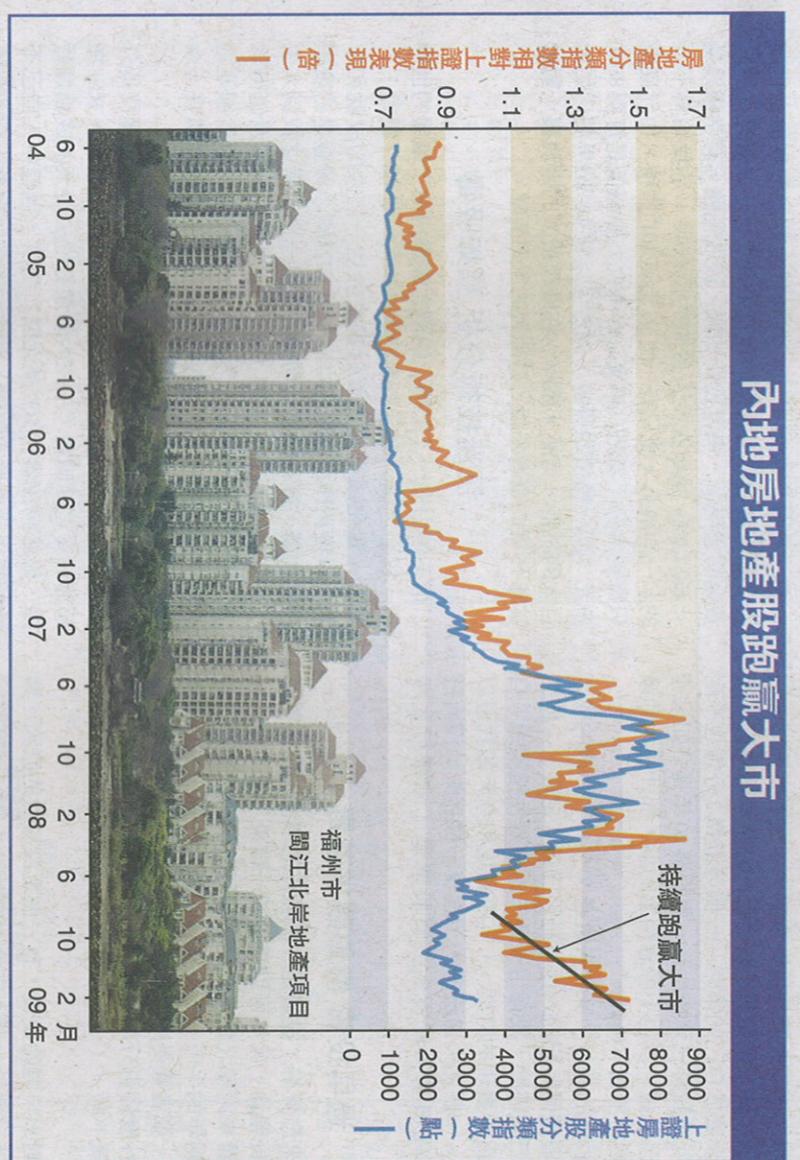
很明顯，短期內，我們可能都不應預期歐洲的需求會有所增加，特別是歐洲央行似乎想「保住荷包」，拒絕市民要求，放出更多閒資。

## 歐元區急劇轉弱

美國方面，爭論多時的7870億美元刺激經濟方案終於獲得國會通過，被送至美國總統奧巴馬的辦公桌上。很多分析員相信，這方案對於將美國從經濟衰退中拯救出來，可以起到關鍵作用。這是好消息，但華府究竟如何處理百病叢生的金融業，仍然欠缺細節，這是令我感到不安的地方。

在銀行恢復正常業務之前，所有救市開支都是不足夠的一這是從1990年代的日本取得的經驗。整體來說，我沒有大多數美國經濟學家那麼憂慮美國需求大跌的問題。但短期來說，很難相信美國的需求會明顯反彈。

## 內地房地產股跑贏大市



的貢獻常被略大了。我反而認為，與美國消費萎縮相比，中國房地產行業的衰退對其經濟增長的風險更大。（順帶一提，美國的消費在1月其實是令人意外地有些上升的。）讓我們看清楚最近的數據：

## 1. 貿易數據 環球貿易正恢復

中國1月份的數據不算很漂亮，出口按年倒退17.5%，進口更大跌43%。儘管這些數據有部分是受到農曆新年假期的影響（事實上，中國國家統計局亦會發表一些經過假期調整的貿易估計數據，顯示1月份的出口實際有7%的增長），但仍然令人憂慮。但這亦有理由去感到樂觀，因為我們現已跌至谷底。例如，熱軋鋼的入口量過去幾個月是上升的。同時，亦有迹象顯示，環球貿易的恐慌已安定下來。

泰國第2大船務公司Precious Shipping的行政總裁最近就被引述說，近期運貨量多了，比去年第4季好得多，那時幾乎完全停止了貨運……貿易融資會在本季末大致恢復正常，雖然不可能一下子回復到高峰期。波羅的海指數自去年12月的低位增長300%，應可顯示貨運需求正在恢復。

## 2. 樓市數據 施工面積跌幅收窄

今年1月，內地70個城市的樓價平均按年下跌0.9%。但是以個別城市來看，有41個城市的樓價其實是按年上升，樓價下跌的卻只有28個城市。沿海和出口導向地區繼續備受打擊，其中深圳就出現16%的跌幅。

## 幅。

但最重要的信號可能是，內地的房地產股近月正跑贏大市（見圖），整體來說，今年以來已上升了26%，不是小數目。內地的投資者已預期樓市會穩定下來，在某些範疇已可證明是對的，例如，我曾經看過多份報告，說的是深圳的豪宅的銷量近期上升了。

建築工程方面，亦有接近見底的迹象。例如，正在建築中的商業樓宇的面積去年12月按年下跌了6.2%，比去年11月的11.4%按年跌幅，已經收窄了不少。

## 3. 貨幣數據 上月貸款供應增19%

近期的貸款額真的突顯了中國救市「火藥」的威力。1月份的新增貸款額達到破紀錄的1.6萬億元人民幣（雖然正如以往所說，當中有相當部分是屬於低利率的票據融資）。若將12月和1月綜合計算，平均每月新增貸款額為9860億元人民幣，差不多是去年1月至10月的每月平均數3640億元人民幣的3倍。

貨幣供應增長亦正在加速，1月份就按年上升了18.8%。以中國的國情常理來看，這些新增的開資應該會流入房地產市場和股市（近期內地股市回升可能就是證據）。

信貸增長，加上幾個主要板塊有穩定下來的迹象，可以為我這個「半杯水滿」看中國的立場提供理據。再加上刺激經濟的開支，在短期之內，中國的經濟增長數據有改善，是絕不稀奇。