

美是否復蘇 本周揭盅

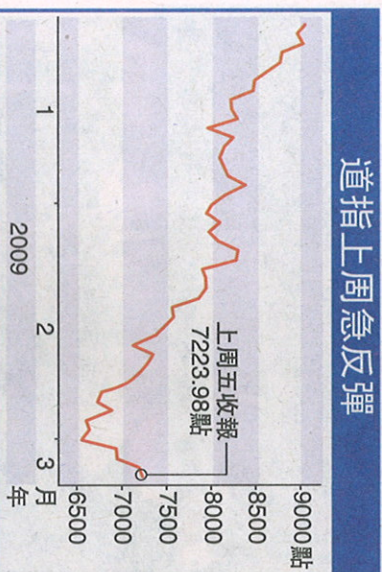


國際視野

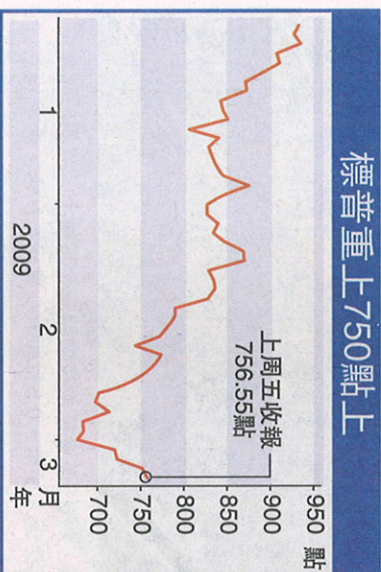
Pierre Gave
Gavekal 亞洲區研究部主管

正如我以往已曾在本欄指出，現時市場上最大的問題，是奧巴馬政府優柔寡斷，以及大家不清楚美國的政策制定者究竟打算怎樣處理金融危機。奧巴馬上任美國總統，可說是挾着近20年來最大的政治資本，但其政府的笨拙表現，卻令人非常困惑。我們不但看不到強勢和前後一致的領導才能，反而卻看到一再延誤，以及任何救市方案都欠缺細節，非常令人沮喪和泄氣。

道指上周急反彈



標普重上750點上



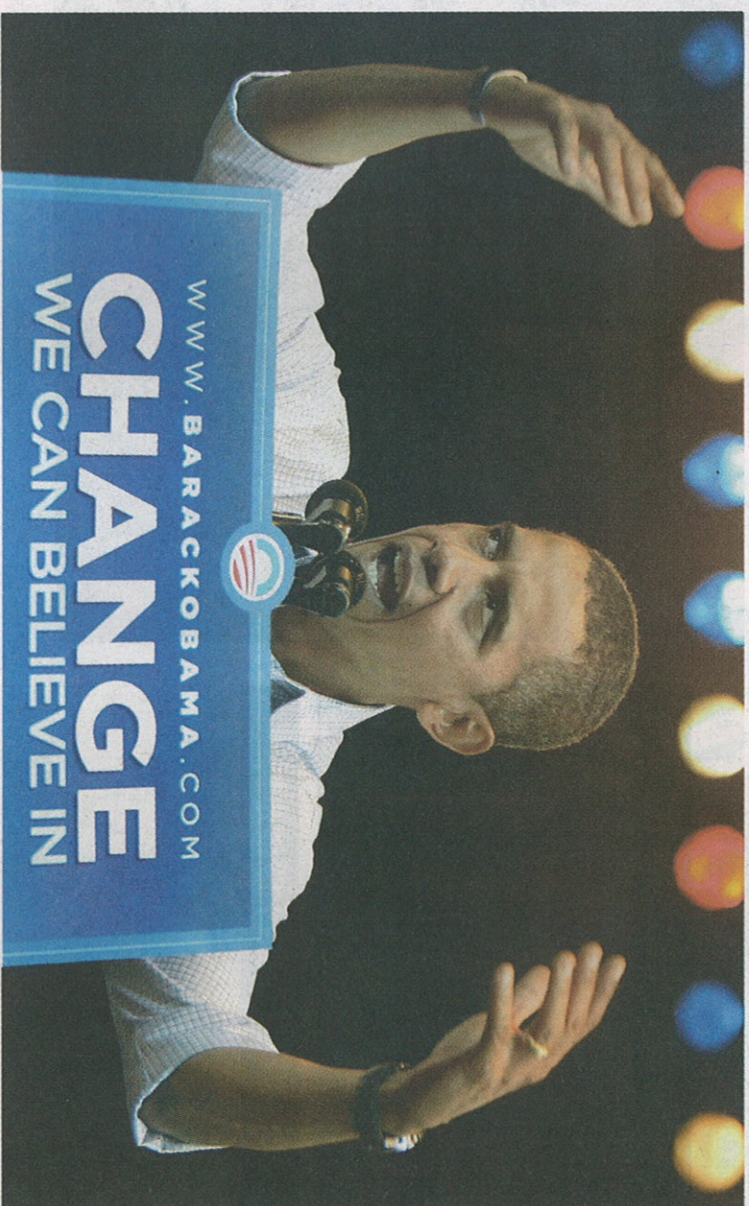
自從美國財長蓋特納發表欠缺說服力的拯救銀行計劃之後，道瓊斯指數已在18個交易日下跌了21%（或1750點）。這毫不令人意外。然而，由上周三至周五，市場情緒卻有明顯的轉變，美股出現反彈，其中道指上升了620點，即9.5%；標準普爾500指數亦回升至750點以上。

更特別的是，這些升幅是在多個壞消息出現的情形下發生，包括商業存貨和國民領取失業救濟金的數字都超出預期，通用電氣（GE）的信貸評級被標準普爾降低至AA+等等。

除了美股被過度拋售，以及貨幣市場基金佔美股市值比例升至歷史高位之外，美股由上周三至周五的反彈相信還與以下幾點有關：

TALF為私人投資損失設限

1. 美國將於3月17日推出「定期資產擔保證券貸款機制」（Term Asset-Backed Securities Loan Facility, TALF）。雖然質疑TALF的聲音高唱入雲，認為它可能是另一個無效的「字母湯計劃」，但TALF確實有可能協助穩定整個證券化市場。因為本欄篇幅有限，很難深入討論這計劃的優點和缺點。特別是我們仍在等待更多細節。但可以說的是，這計劃將可令現正處於歷史低位的貨幣流通速度大大加快，因為它為私人投資者的損失設定了一條墊底的底線。簡單來說，TALF提議的是，將投資在金融業的損失「社會化」，而潛在的投資獲利則「私有化」。假如



奧巴馬就任美國總統後，雖提出了不少拯救經濟措施，但暫時細節欠奉。

（資料圖片）

這能吸引投資者重新入市，就可算是好消息。

免「按市值入帳」成短暫刺激

2. 希望改變按市值入帳的會計處理規則以及「限價沽空」。很明顯，現時的熊市並不單單是因為「按市值入帳」（mark-to-market）的規則（這迫使銀行要在最困難時籌集資本），以及沒有「限價沽空」。改變這些規則不會令經濟突然復蘇，或者帶來一個可持續的牛市。但是，卻有助帶來一些短暫的刺激，或者令投資者入市的興趣反彈。

以「按市值入帳」的規則為例，在1980年代初期拉丁美洲的金融危機之後，美國和西班牙的主要銀行當時在技術上幾乎全部都是破產的。然而，它們在1980年代仍然可以大事擴充，直至1990年代初期，才被美國的「存貸銀行危機」（Savings and Loan Crisis）打斷。

為何銀行當時可以這樣做？因為當時監管當局表現出極大的容忍，壞帳都被撤銷（採用所謂Brady Bonds的債券），而每家銀行都同意，將接受長達10年的監察。隨着時間累積收益，那些銀行都成功靠增長解決了壞帳問題。

美或求國際援助解困

3. 希望G20會議會有些成果。幾天前，人們還十分擔心，將於倫敦召開的G20會議將會一事無成。同時，英國的傳媒報道，英國財政部打往華盛頓的電話也沒有人接聽，這是因為美國財政部的人手非常緊

張。事實上，雖然正處於用人之際，但美國總統奧巴馬至今只委任了6%他需要委任的職位。關鍵部門的人手不足，已令人擔心美國政府的整體表現是否勝任。連奧巴馬有些支持者也表現出不耐煩。

然而，在這樣的背景之下，市場亦可能變得關注美國財長蓋特納提出的各國向國際貨幣基金會（IMF）大幅增加注資的建議。美國財政部可能正開始尋求國際協助以應付這場危機。

美內部消費數字勝預期

4. 希望美國內部消費改善。在2月間，美國除汽車以外的零售銷售總值按年上升了0.7%，比預期的收縮0.1%好得多。

在能源價格下跌（美國人可省回4000億美元放進口袋中）、減稅（將達到3000億美元元），以及按揭利率下降（約可省回2000億美元元）的情形下，美國的內部消費最終可否重新站穩？如果可以的話，那一個板塊會率先反彈，全球貿易、商品、科技產品，還是周期性的股票？

綜合以上幾點，看來最重要的發展還是將於周二推出的TALF。假如這計劃真能提高貨幣流通速度，以及哄得部分投資者入市趁低吸納，那反彈就真的可以持續至整個春季。

簡而言之，今個星期市場表現將很關鍵——它可以告訴我們，上星期的反彈是真的，還是另一次假的開始。