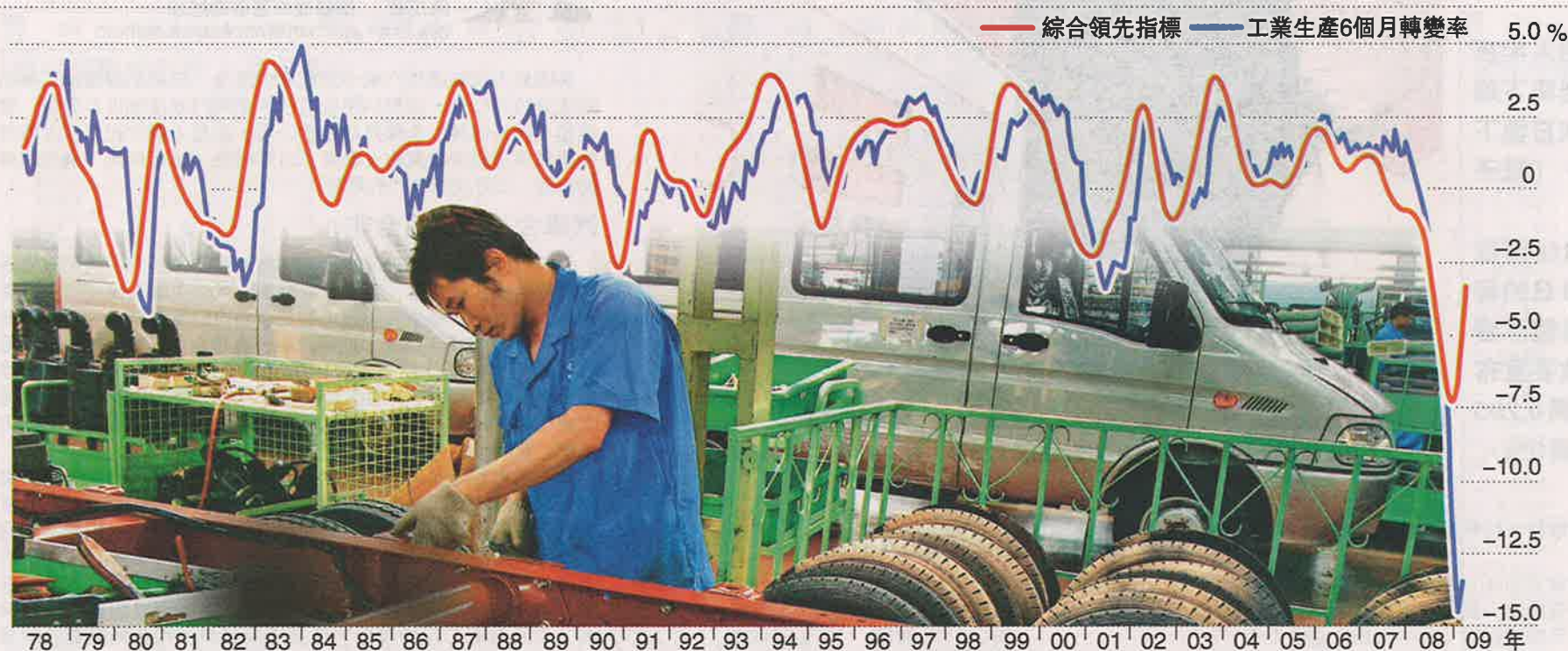


買樓抗通脹最實際

OECD經濟領先指標及工業生產有回升迹象



國際視野

Pierre Gave
GaveKal亞洲區研究部主管

近期一本雜誌刊登了一幅漫畫：一個男人拿着一塊標語牌，上面寫着「最壞時刻尚未來臨」。當這個男人經過時，一群旁觀者回頭注視，其中一個說：「他不就是諾貝爾獎得主克魯明（Paul Krugman）嗎？」，這幅漫畫很有趣。不過，克魯明上週在倫敦的演說中，說美國經濟將於9月份恢復增長狀態（雖然，他仍以大量篇幅討論現時經濟仍然很差）。除了永恒的末日先知外，現時確難以無視環球經濟出現的綠芽。另一個明顯的例子，是經濟合作發展組織（OECD）國家經濟預測報告亦已改了口風。在3月份的報告中，他們還在警告：「我們預期，在政策推動的復蘇動力於2010年出現前，今年的經濟仍然會收縮」。但是，OECD國家近兩個月的報告，卻強調經濟放緩速度減慢，經濟情況有見底的可能。

事實上，OECD經濟領先指標已清晰見到轉勢，該指標通常走前於成員國經濟。如附圖所示，按半年變速計算，成員國的工業生產已由跌轉升。（無可否認，閣下需要用放大鏡來看，才能觀察到這般細微的變化，但一個小的轉變仍是轉變！）我亦察覺到，近期中國公布的一大堆經濟數據，包括工業生產、固定資產投資增長均勝於市場預期。若我們看到生產復增，這代表了些什麼？

- 對日本來說，這是個好消息，因為外國投資者只有完全確定全球經濟重拾升軌，才會投資在這個市場；
- 這將為剛剛重拾升軌的房地產市場增添動力。內地及香港的房地產市場反彈明顯，美國及英國樓市亦看到嫩芽；
- 過去受打擊最嚴重的行業股份，例如汽車及零售股，將持續恢復過來；
- 環球貿易反彈，航運及航空行業亦會復蘇；

最後，這會令人開始問中央銀行會否轉為實行收緊政策？現階段，消費者價格動力仍弱，中國及日本還處於通縮。再者，各國央行信誓旦旦，承諾要把息率維持有

低位一段長時間，這承諾不會是空言，因為各地政府負債累累，也不願見到信貸成本抽升。

黃金功能在抗金融危機

無論如何，我們看到投資者確在準備迎接通脹。例如，雖然燃油庫存積壓，油價仍收報在每桶70美元之上。還有的是，政府債券孳息率上升，市場兩年來首度把未來聯邦儲備局加息的預期，考慮在債券孳息率回報之內。我們亦看到商品、能源及黃金等抗通脹資產，近日反彈。不過，投資者須留意的是，長線投資商品、能源及黃金等商品來對沖通脹，並非十分有效。當投資者選擇抗通脹投資時，須留意以下數點：

黃金：這種稀有金屬用作對沖金融災難，會較用作抗通脹的效果好得多。當銀行體系出現危機時，黃金是最佳的避險資產，但當市場對金融體系信心恢復後，黃金便會跑輸大市。近期信貸市場恢復正常，以及投資者風險胃納上升，均對投資黃金不利。

商品：無疑，商品跟其他周期性投資，都是現時經濟復蘇曙光初現時期的投資對象。不過，長遠來說，商品並非好的抗通脹投資。而且，商品並沒有利息回報，與

黃金一樣，其價格只會於市場「鬥傻」時才會發揮作用。石油市場的結構亦在轉變，一年前商品價格飆升對世界經濟的打擊料不會重演。我們看到，企業對替代能源的大量投資，庫存亦大量積壓。

房地產：傳統上，若亞洲貨幣維持強勢，則以房地產作抗通脹投資在區仍是奏效。現水平美國的房產價格亦異常吸引。

貨幣：倘若我們預期通脹重臨，加元、人民幣、韓國、日圓及巴西貨幣雷亞爾都大有機會走強。值得注意的是，巴西的通脹掛鈎債券（TIPS）現時的孳息率達到6厘，有什麼比這更吸引？

美國通脹風險正增加

話說回來，我們要為潛在的通脹作出準備嗎？雖然我們仍處於通縮環境，我認為通脹的風險正在增加，儘管美國的消費者正在減債，貨品供過於求的情況仍嚴重，而政府大舉投資基建亦會減少過往經濟過熱時出現的發展樽頸。簡而言之，我們不肯定赤字預算和寬鬆貨幣政策會否成為通脹元兇，但是我們從其他方面看到通脹的風險正在增加：第一、美國政治吹起「共享財富」的潮流，與工資增加有關的通脹將會重來；第二、美國將會輸入來自遠東地區的通脹，皆因這些亞洲國家貨幣料會較快升值，來配合本地消費的增長。

買亞股亞幣亞樓

在這個階段，還沒有足夠證據證明美國的「財富共享」的政治潮流，已轉化到商業決定之上（例如，紐約時報集團最終可能決定減Boston Globe員工23%薪酬）。

另外，愈來愈多迹象顯示，中國正準備加大開放資本帳（多項開放人民幣的改革在過去半年陸續推出）。亞洲貨幣的結構性轉變，將帶來翻天覆地的投資環境，西方的購買力將會轉移至遠東地區，這對一些商品、亞洲房地產、本地消費股及亞洲貨幣都有利。