

世界經濟動力正在轉移

新興市場跑贏大市



國際視野
Pierre Gave
Gavekal 亞洲區研究部主管

上世紀初，英國維多利亞女王向當時的首相沙利斯堡提出，英國該考慮推行改革措施時，沙利斯堡回答說，「改革？女王大人，現時的情況還未至糟透了罷？」



中國的信貸仍在增加，為中國企業的持續增長注入動力。圖為上海景。

(資料圖片)

從近期與客戶開會時的討論中，我發現大部分的投資者的反應與沙利斯堡動靜一樣。他們認為，若然現時經濟的擴張，只是因為政府的高度介入所引起的話，歷史告訴我們，這些增長並不會持久。我們認為，雖然我們吃了經濟衰退的不少苦頭，但若我們能夠從最近經濟衰退中找到一些正面的變化，可幫助我們制訂投資策略。無論如何，現時從經濟出現的好徵兆，總比壞徵兆更能阻止各國政府干預市場。

現代化管理 現衰退即調節

第一次「實時衰退」：我們留意到的是，至少在美國生產力正在增加，盈利出現「V」形反彈。客戶告訴我們，這是第一次全球經歷「實時衰退」，即電腦軟件及現代管理工具幫助公司老闆，即時了解他們生意狀況，並且作出適當調節。（對於裁減職位、減少存貨均沒有滯後）。結果是，微小的經濟增長均會化為顯著的盈利，投資者將在業績期更清晰地看到真實情況。這是否就是股市近10天反彈的原因？

東北亞進經濟融合時代

內地與台灣的融合：今次金融危機令到台灣執政者及民衆意識到，倚靠美國而忽略中國，並非長遠可行之策。內地與台灣的友好，令中國與鄰近國家的關係改

善，這對於東北亞地區不同經濟的融合，尤其利好。我們衷心地相信，若果80年代是歐洲共同市場的時代；90年代是北美自由貿易協定（NAFTA）的時代；2010年代將會是東北亞經濟融合的時代。誰又敢肯定，日本預料將上場的民主黨總裁與中國國家主席不會忘記過去的歷史傷痕，握手言和，就好像1984年法國前總統密特朗與德國前總理科爾在凡爾登所做的一樣？

中國資產仍屬投資佳選

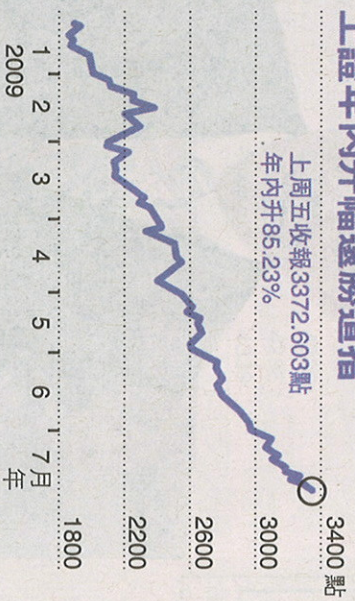
中國金融業改革開始：我認為，環球經濟2009年最大的發展是，中國嘗試以金融體系改革去延續其經濟奇跡。隨着開拓更多、更有效率的新融資渠道（大型銀行的中小企融資部門、消費金融公司、按揭公司等），在可見的將來，中國的信貸仍會增加。中國市場增長倍人、資金流動強勁、估值吸引，中國資產仍然捕捉趨勢者的投資佳選。

憂心通脹 中國大買原材料

中國大手購買原材料：對於中國來說，好像2007至2008年般出現的食品及能源價格騰升，是對經濟的一大威脅。中國近期期趨着環球經濟危機，大手購入多種商品及商品資產。中國的當權者是否相信，這些資產的價格未來會上升，所以這是一個理想的投資？還是為了避免

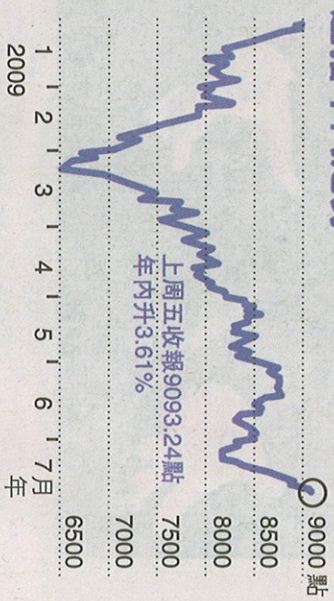
上證年內升幅遠勝道指

上週五收報3372.603點
年內升85.23%



道指年內走勢

上週五收報8093.24點
年內升3.61%



中國陷入2007年時經濟的原材料短缺，購入原材料可在適當時候售出，以遏止通脹？我傾向相信中國領導人所關注的是後者。他們的理念是，商品的最終買家能使用庫存，去淡化一些邊緣買家對商品價格的影響，令商品價格急升的情況不會出現。

各國政府插手經濟，推出寬鬆的貨幣及財政政策，以及為金融機構作出擔保，對於資金再次流動，作出了重要貢獻。同樣值得鼓勵的是，市場本身能夠為參與者融資。事實上，最近美股的反彈，一部分是由於花旗在沒有政府擔保之下，仍能在債券市場集資30億美元。花旗發行25億美元面值的一次期債券，是08年8月以來，沒有政府擔保下金額最大的一次債券融資。不過，美國與已發展國家近期的增長，仍然要以政府可能長期干預作為代價。至於經濟被政府大量規管的發展中國家，則以去除管制來迎接金融危機。（例如，中國放寬對資本的管制、韓國簽訂了一些自由貿易協議、巴西取消了一些稅項等）。

所以，我們相信新興市場將因為市場增加風險胃納，而跑贏大市。簡而言之，今年新興市場跑贏大市，並不是一個短期現象，這是反映未來世界經濟的動力，正在轉移。如果世界的增長動力來自新興市場，便有理由相信新興市場資產，特別是新興市場股票，會繼續跑贏大市。