

身家上升 失業改善

憂美延遲消費言之過早



國際視野
Pierre Gave
Gavekal 亞洲區研究部主管

踏入第4季，大量看淡及手持大量現金的投資者，或會出現妥協，原因是我對高風險資產仍非常看好。當我與客戶聯絡，發現今年資金流入本港仍較過去平均為低，但填盡職審查問卷及接見客戶卻增長快速。此情況在亞洲尤其明顯，自從雷曼事件後，外資再次測試市場反應，連續3至4天的調整後，通常都出現一次反彈，並創出新高，在整體牛氣旺盛的市況下，會否有錯呢？

一、憂慮中國收緊：今年我再三強調，09年與別不同的地方是，經濟反彈並非由美國帶動，而是中國。這可見於內地股市早於去年11月見底，也是最先重返雷曼爆發前水平的市場。可是，目前內地股市的表現卻異於金磚四國的其餘三員，不僅沒有再創新高，比起8月初高位足足調整兩成。到底內地是否開始步入熊市，這又會否影響亞洲及全球股市呢？我不以為。

內地並非步入熊市

二、銀行資本增長：近期野村發行56億美元資本、Unicredit 供股58億美元、BNP 亦供股63億美元，這代表一定數額的資金會流入市場。最重要的是，令人一再關注銀行資產負責表的健康程度、銀行是否持有足夠的普通股，應付一級資本充足比率的要求，以及維持現時欠債規模呢？市場預期，未來數周，將有過多歐洲、英國、日本及美國資本不足的銀行供股，將會對金融市場帶來壓力。

三、美元升值：美元兌日圓、歐元及主要貨幣，無論短線及長線水平，均絕對超賣。再者，在我們的購買對等曲線圖中，美元的估值確實較非新興市場貨幣低估。其他國家的貨幣政策決策者，亦在過去72小時表明對美元的預期，例如日本財長藤井裕久承認他的強日圓評論，歐洲央行行長特里謝突顯強美元的重要性（這是一個有趣的言論，撇除其他他控制不了的事，談論貨幣的價值並不是他的角色及工作。）

美元反彈 影響新興市場微

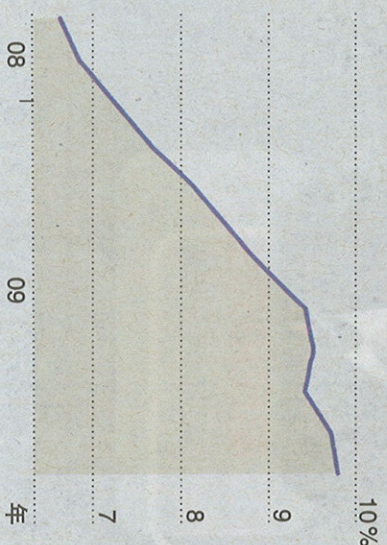
短線而言，很多因素串連起來令美元構成反彈潛力，問題是對高風險資產有何影響。參考近期數據，每當美元反彈，傳統地都會對高風險資產有負面影響，如果主因是美元為主要資金貨幣的選擇，殘酷的反彈會觸發發行展平倉。不過，美元升值可能更加沉默，如果我們隨信愈來愈多投資者降低他們的橫桿水平。自從去年金融海嘯後，風險管理意識



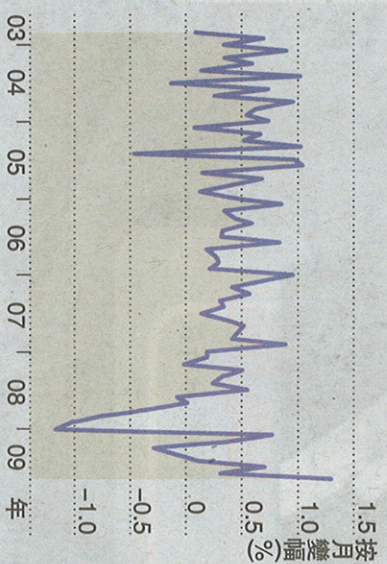
美國的失業情況有改善，消費前景未必如想像中的差。

（資料圖片）

美國失業率走勢似見頂



美國名義個人消費急升



愈來愈多人注意，橫桿水平亦大幅削減，部分投資者或會希望，短期美元反彈不會對新興市場有過大影響。

美8月消費數據勝預期

8月份，美國名義個人消費按月升1.3%，撇除通脹因素，實際升0.9%，優於市場預期，自2001年以來最大升幅。當中非耐用消費品的消費增長按月升1%，服務消費增長則升0.2%。這些宏觀數字則有些有趣的事件支持，例如利豐（0494）最近表示來自美國的訂單回升，Best Buy 近期亦公布會聘請更多季度假期員工，配合平面電視及手提電話的需求回升。事實上，市場上已進行很多去桿橫化過程。此

外，受惠於股市反彈，今年3月至6月期間，美國消費者的資產淨值增加了2萬億美元。我們可以預期，12月公布的第3季美國人資產數字，將進一步上升。近月以來，美國樓價似乎有回穩迹象，8月份待售房屋銷售按月升6.4%，連升7個月。就連就業市場亦見好轉，4星期平均首次申請失業救濟金人數較4月高峰期回落27%。

總括而言，我們處於一個美國人身家上升、失業有改善及世界還未末日的環境下。當然，有人預期美國人或擔心飯碗不保及憂慮環球整體增長，會選擇延遲消費。不過在現階段，這未免太早下定論。若然最終消費數據優於預期的話，很多基金經理才醒覺，他們原來站錯邊。