

今次升市非99年翻版

股市走勢看中國資金供應



國際視野
Pierre Gave
Gavekal亞洲區研究部主管

最近幾個月，其中一個投資主題是：2009年很可能是1999、2000年早段的翻版。在去年第4季、今年第1季，很多投資者都急速套現，手上滿是現金，在經濟數據、企業盈利不斷好轉下，他們的現金水平不可能再那麼高，可能都已入市。更甚者，去年第4季及今年第1季股市大挫，經濟風聲鶴唳，今年第4季、明年第1季的情況相對它們，肯定有不錯增長，吸引更多資金入市。現階段是否就如1999、2000年早段，一個可觀升市正等候着我們？實情是，此一時，彼一時，現在的情況與1999、2000年早段，多有不同之處。

從正面去分析：1999年的跌市，意味6年牛市的見頂回落，多個發達國家的股市估值當時都已升歷史從未見過的水平。況且，當時最後一個升浪的範圍也都收窄，主要集中在科技和生物科技股。今日，上升的股市、股份類別比當時更多，多個股市都能提供回報。今次牛市可能可以持續比預期更長的時間，我們一個客戶說：2008年下半年，根本無機會賣出，可能今次牛市也不會給你任何機會去買入。

今年升市全面 惟風險更大

從負面去分析：1999年股市大挫，當時美元偏強，原材料價格疲弱，在這情況下，大部分中央銀行，不單聯儲局，在注入額外資金進經濟體系時，不會太過擔心。現在的情況大大不同，油價已超越每桶75美元，食物價格上漲的風險重新出現（美國反常的寒冷季節、印度雨水不足），有一個擔心就是商品價格會如2007、2008年初般暴升。更糟糕的



近期，一位內地豪客以4.39億元，呎價71,280元買下千德道天匯一個6100呎豪宅，這是一個令人動容的作價，成為了不少內地報抵的頭條。

是，未來幾季大家可能不斷買上，無人出貨（商品牛市，猶如今日的中國牛市，或10年前的科技股牛市，大家年年地持有不放，不論估值如何都不放，懂價下一升浪），屆時一旦跌市，可以好驚人。現在，美國可能認為商品價格上升無甚大礙，不等於有通脹威脅，其他國家如中國、印度、東南亞國家則未必是這樣想，它們可能收緊銀根，以防通脹，觸發跌市。

中國首次帶領全球走出衰退

升市何時會完結？大家都知道，牛市由三大支柱支持：一，吸引的估值；二，資金充裕，而且不斷增加；三，經濟增長持續。在大多數主要市場，三條支柱依然強勁，如果日後出現威脅的話，應該是流動性（資金）出現問題。油價再升的話，會否耗盡所有資金？各國央行會收緊資金供應？美國聯儲局現在仍然在增加資金供應，不過如果全球資金真的收緊，這很可能出現在中國。

現在，美國首次不是全球資金主要供應者，他的地位被中國取代。中國也是第一次領導全球走出衰退，在這一週期中，中國是全球資金的主要供應者。請先看看，中國在收窄貿易順差、投資其他國家的基建（中國最近買了價值15億美元的印尼資源公司 Bumi Resources）、買入海外資產（尤其是原材料和能源）、簽署長期合作協議（如澳洲的天然

氣公司、沙特阿拉伯的石油公司……）在這個時勢，留意中國人民銀行動向，可能與留意美國聯儲局動向同樣重要。

小心未來數周中央收緊政策

在過去，中國政府透過行政措施收緊貨幣供應簡直易如反掌（例如反貪污運動，或在樓市提高首次付款比率，以防炒賣），比透過貨幣政策更易。最近宣布收緊旅遊澳門的簽證安排，由每月一次，收緊至每兩月一次，這很值得注意。中國政府試圖透過收緊旅遊政策以阻止洗黑錢。另外，9月房價按年升了2.8%，中國大陸的通脹率應開始上升。

大量來路不明的資金流入香港和澳門，對北京來說，這可能有點尷尬。事實上，過去一年，中國推出大量基建項目，可以想像，不少柏底交易伴隨發生。這些柏底交易帶來的資金，很可能停泊在香港澳門的樓市，將樓價推至一個又一個的新高。近期，一位內地豪客以4.39億元，呎價71,280元買下千德道天匯一個6100呎豪宅，這是一個令人動容的作價，成為了不少地方報紙的頭條。中國領導人看到這些新聞，眼眉毛都可能一揚。

總括來說，我好相信，緊密留意未來幾周中國政策發展，會比什麼都重要。如果收緊訪澳簽證伴隨着反貪運動，或提高買樓首付比率，或其他收緊銀根的政策，我會減低對中資股的熱情。