

希臘面對財政危機，國際與股票投資者瘋狂拋售。可是這個歐洲古國有歐盟支持，加上債務不算沉重，最終應可解決問題。有關分析詳見36頁THE LEX COLUMN。

● 趁過金機過癮一役，香港人要慶，因為傳統打工光芒不再，要有一番作為，就要行一條與上一代不同的 career path，詳見23頁「盤商異務」。

● 迴顧來國勢趨阻滯，各國政府開始部署加息。不過，大家最關注的是美國會有什麼行動。羅併從羅在着手，看美國是怎樣加息的，詳見23頁。

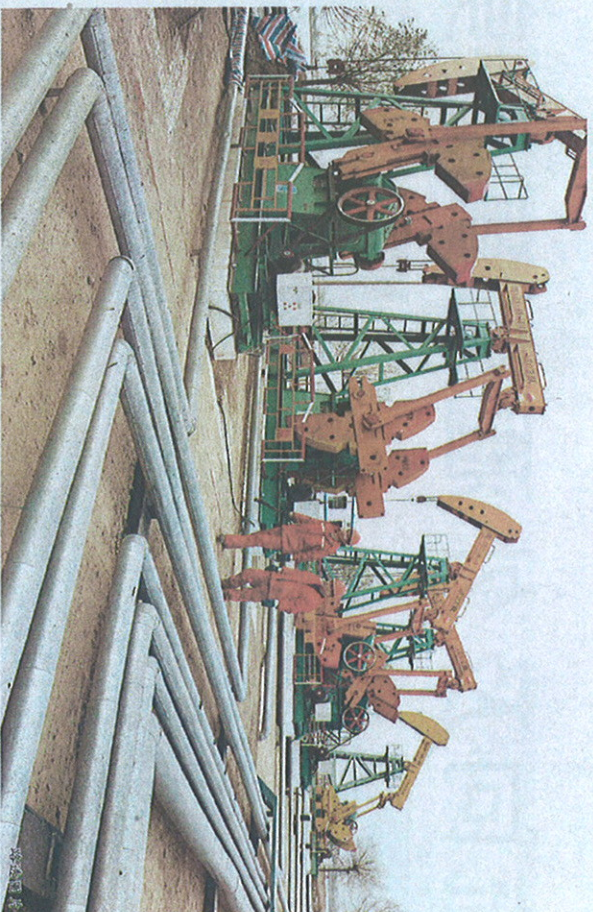
12月16日，周三。A股回落，上證綜合指數跌19點，收報3285點，港股先升後回，內銀及內房股未「止瀉」，一度拖累恒指跌近300點，收報21611點，跌202點，全日成交626億元；期指高水24點，港元匯價跌至七個月低位，反映有資金正流出本港。

事實上，恒指連續兩日守於五十天移動平均線（現處22055點）之下，十天移動平均線（現處22029點）與五十天線移動平均線，屬另一利淡訊號。四十二隻藍籌股中，已有二十九隻跌穿五十天移動平均線；四十四隻國指成分股中，亦有三十隻跌穿五十天移動平均線。

每日講開2009年金融市場必勝方程式——Short 美元/Long 新興市場——在新的一年可能未靈：一不備二，今日再看有什麼「大勢」值得留意。

為了不掠奪別人勤勞的成果，老畢先此聲明，今日所說乃出自別人之口，且經帶「陰謀論」色彩，信者不妨用作參考；若嫌相關說法嘩眾取寵，大可聽了便算，毋須太過認真。

《陰戰》讀者當然聽過「牛頭投資法」和令道義理論名稱



天下的莫登 (John Mauglin)。此君每周都會刊登以 Outside the Box 為名的投資通訊，匯集名家執筆，刺激讀者思維，最新一期登場的是以香港為基地的分析團隊 Gavekal。用「牛頭大師

」的話來說，Gavekal 以港為家，但「編眼」廣而全球，從其分析報告以 Five Corners 著名，大有五湖四海皆經濟金融感在掌中之意可見，這班人胸懷天下，其志不小。

Gavekal 是否一如莫登所言談「有料到」，留待讀者自行判斷。然而，老畢覺得，他們在文內把中東、油價和美元串連起來分析環球市場近況，對厘清近期發生的大事，整理出一個頭緒不無幫助。

「陰謀論」環環相扣

中東、油價、美元如何相互影響，有何「趨勢」可見？第一，不管杜拜世界債務危機最終怎樣善後，近年積極進軍當地以至整個中東地區的外資金融機構，無不碰一壁長一智，極可能放緩甚至暫停在中東的業務擴張。杜拜世界宣布延遲還款後，市場立即傳出兩家沙地阿拉伯集團——Saad 和 Ahab——發行的伊斯蘭債券亦須縮建的。在重組過程中，沙地債務人對本地債權人和外國銀行集團並不視同仁。

這等於說，過去幾年大興土木、基建發展如火如荼的中東諸國，今後在尋求項目融資上可能遇上重大挑戰。近日，區內多個大型主權財富基金（科威特、卡塔尔）相繼出售去年初西方信貸危機剛發生時購入的銀行股權，表面

看是歐美銀行這兩年來飽受經濟衰退後終見「家鄉」，主權基金趁有利可圖套現抽身，從投資角度看無可厚非。可是，這種「見利忘義」的做法，讓主權基金在入駐西方銀行之初，把交易定性為「長期策略持有」並不相符。談至一點，這會否跟中東國家有迫切資金需要，杜拜事件以至沙地傳聞不遠是冰山一角有關？

按照 Gavekal 的「陰謀論」，中東產油國為求增加收入應付眼前困局，在可見將來可能導致相提增石油產量，重演上世紀八十年代石油組織成員國的超額產油、配額制度名存實亡的歷史。

沿着這條路想下去，明年金融市場的大氣候可能是美元編號油價偏軟，通脹預期不再反彈，聯儲局收緊貨幣政策也許不會像一些人想像般連敗，但此看法的投資者，不妨想想明年點玩。

歐羅區內憂外患

近日美羅指數重上7617水平，港滬則回升至71534，資金是否流走令人關注。港股雖未至大吃驚風收，但腳步浮浮，恒指已連跌兩日。總線終有急走的一日，關鍵是會否就在今日。近幾日，本港及倫敦同業拆息息差未見大幅擴張，維持在18個基點左右；再聯港元通期合約市場，看2010年港元局發者仍佔多數，到底熱錢是年底款一散，抑或已經嫌夠是人，此刻言之尚早。

講到外匯市場，美元強勢否否形成氣候，肯定是2010年投資市場一大主題。一旦美元回升，歐羅必然無運行。近日歐羅兌美元已急跌至1.457水平，要玩這個主題，美國ETF市場有不少選擇，Long 美元有 UUP（沒壞壞），Short 歐羅有 ULE：Double-short 歐羅有 EUO，三者都是 Powershares 旗下產品。

美加澳元滙價六個月變化

澳元/美元	0.9011	0.7935	13.56%
加元/美元	0.9438	0.8386	8.81%
加元/澳元	1.0474	1.1121	-5.82%
澳元/加元	0.9548	0.8992	6.18%

資料來源：路透

ETF 玩法簡單，但上述產品只能讓你做一個「相對價值」的 trade。外匯市場上一些人覺得好美元，但不直接買賣美元相關貨幣。舉個例，澳元、加元都是商品貨幣，美元升商品跌，兩者滙價都會受累。不過，澳洲法動性較高，一旦美元升，加元兌美元亦有機會上升；而加元兌美元的跌幅也大有可能較澳元兌美元溫和。運用同一概念，對沖基金在美

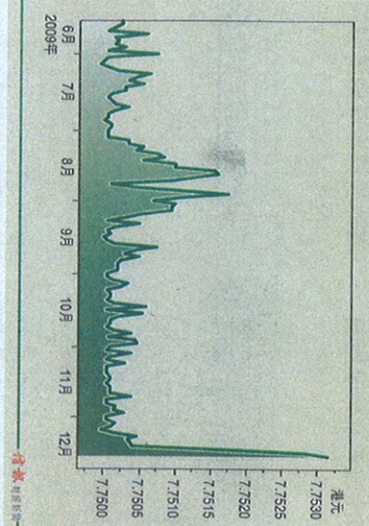
元兌新興貨幣市場就做了不少類似的交易，巴西雷亞爾及南非蘭特兩種商品貨幣就是上佳例子。

老畢並未細查美元和歐羅在市場上的沽倉，但以近日的市況看，有興趣繼續沽美元的人應已大減。

歐羅今年被稱為實得沒道理的貨幣，大家不要忘記，財政問題多多的意大利、希臘、西班牙的惡通貨幣都是歐羅，除格值本強打擊經濟外，歐羅區的政治問題亦須多加留意。因為歐羅規定成員國財政赤字不能超過本國GDP 3%，要達標，政府「瘦身」事在必行。可是，像希臘政府那樣，要把赤字由相當於GDP 12%減至3%，其難可見。最後，假如成員國國庫身失敗，應否修改「馬埃條約」？成員國之間經濟不平衡，歐洲央行加不加息好？看來，歐羅區的內憂外患，也將成為明年投資市場的一大熱點。

美元兌港元滙價走勢

2009年6月16日-12月16日



資料來源：路透