

投資者日記

● 杜拜世界債務危機餘波未了，事件警惕我們，經濟過熱時做生意，好容易被利潤沖昏頭腦，銀行審批信貸不可掉以輕心，詳見拙著在28頁的分析。

●羅家聰繼歐洲樓市概覽之後，今次分析波羅的海三國及東南歐諸國樓市及經濟，其中發現一個明顯的趨勢，詳見42頁「一名經人」。

●在各國聯手應對地球暖化、全力發展低碳經濟的形勢下，清潔發展機制（CDM）有機會成為新的投資主題，詳見本頁「投資熱點」。

12月17日，周四。中港股市繼續整固，上證綜合指數挫76點，收報3179點。港股走勢維持偏弱，恒指收報21347點，下跌264點，全日成交666億元；期指低水5點。大市連續3日企於50天移動平均線（現處22057點）之下，同時跌穿100天移動平均線（現處21369點），為3月大升浪開始以來僅見。

藍籌股沽壓集中在「六行三保」身上，滙控（005）及中移動（941）走勢回穩，前者獲日資行野村唱好，給予「買入」評級，目標價115元，相當於明年度有形資產賬面值2.5倍，理由是美國虧損預期，歐洲業務穩定，若落實到內地上市，未來神州業務貢獻可望提升。

美股跑贏中資

美匯是日在歐洲交易時間早段升得很急，一度見77.8水平。港股連跌三日，美股近日表現反見硬淨得多；與本地上市中資股比較更明顯跑贏【圖一】，也許是美元資金班師回朝有以致之。然而，巴西、印度等熱錢集散地卻未見太大異樣。

從附圖可見，美滙指數重上9月初水平，標普500指數高位徘徊，但恒生國企指數顯著下跌，後兩者有「分道揚鑣」迹象。由此可見，美滙轉強股市反其道而行這條今年大部分時間萬試萬靈的方程式，近期繼續適用於某些新興市場，但在美股身上卻逐漸失效。

2009年是資金市，便宜錢不是追價就是逐息。「追價」乃通脹未到炒定資產價格上漲，如是者，股票、樓市、商品無不升個不亦樂乎；「逐息」乃一窩蜂yield-seeking，歸根結柢就是廉價資金太多作祟，是以高息債券、高息貨幣漲漲漲，澳洲、挪威等國還有本事加息（後者周三調高利率四分一厘，為今年第二次）。

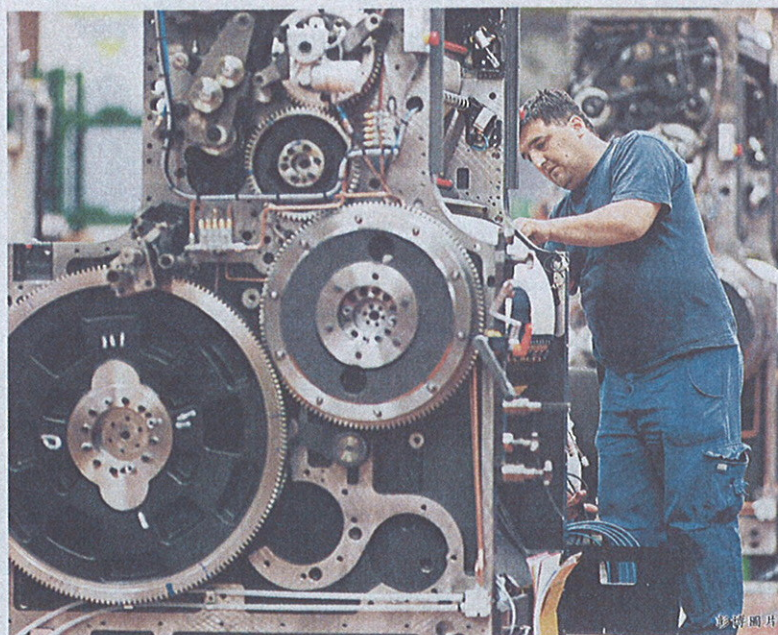
2010年點點：俗語有云，風水輪流轉，當資金不再盲目追償還息，就會轉而追「量」（volume），即投資者會開始理智地看實質需求。假如昨天引用港為家、開懷天下的研究機構Gavekal提出的「陰謀論」（美元轉強/商品尤其石油轉弱），果真成為明年的市場大氣候，上述追償還息情況會否逆轉，即一切受惠於弱美元的資產調頭回落，相反因弱美元/強商品而美受到擠壓的出口/製造商卻成為資金「搶馬」對象？換個問法，市場會否由今年略

• 思捷 (330) 及華創 (291) 宣布，思捷向華創收購雙方合營 Tactical Solutions Incorporated 51% 股權，現金代價 38.8 億元，該合營在內地以獨家形式為「Esprit」及「Red Earth」商標產品建立及進行分銷、推廣及零售。

- 瑞銀發表研究報告指出，由於薪金上升，加上寫字樓供應緊張，顯示本港勞工市場正復蘇，預期2010年底寫字樓價格上升16.9%，租金上

2010 : 賭 price 定賭 volume?

畢老林



price, 變為明年賭 volume?

大家不妨細心看看內地11月份經濟數據。中國今年成功「保八」已無疑問，但一至三季度經濟增長中，近95%貢獻來自固定資產投資。在4萬億元刺激經濟措施拉動下，內需消費幾有得益，但經濟增長主要仍賴不斷擴張的固定資產投資。11月數據一方面反映內地物價已有回升勢頭，另一方面卻顯示固定投資增長大幅放緩，意味基建項目對經濟增長的貢獻開始減弱。反觀出口，上月跌幅擴大到經濟，工業生產增長亦較前期強得多，按年升幅達19.2%。

想深一層，廠家要真正落實擴產，可能還要等一會。11至12月工業生產動轉，主要拜歐美聖誕訂單高峰期所賜，屬很自然的季節性因素。老畢聽聞，去年金凰嘴已淘汰掉一大批細廠，剩下來的小廠在高峰期可能接單接不動。不過，訂單雖然多了，但絕大部分廠家仍按兵不動，擔心貿然擴產只會食「詐糊」，待美國經濟真正復蘇始考慮落實擴產。

追「量」取工業股

今年年中，「春芽論」大行其道，市場憧憬美國經濟復蘇，本港上市出口股如利豐（494）、大型工業股如創科（669）、德昌電機（179）、遠東達（303）都有過一陣熱潮。不過，熱錢輪流炒作，踏入第四季，工業股已備受冷落。如果GaveKal的論點成立，資金明年棄price賭value，工業股也值得得大家多望兩眼。

升29.5%。

● 挪威央行宣布加息四分一厘，至1.75厘水平，出乎市場所料。央行解釋，挪威經濟活動回升，加上明年前景不確定因素減少，所以決定加息。

• 本港就業市場持續改善，9至11月份失業率跌至5.1%，較8至10月份下跌0.1個百分點，符合市場預期。

聯島局主席貝南奇【右圖】周三做了「一日英捷」，風頭一時無兩。同一天有二次新聞跟貝直接相關，一是聯島局公開市場委員會宣布今年最後一次加息結果，二是「直升機燒航」(Helicopter Ben)榮膺《時代》雜誌2009年度風雲人物，這二項消息均獲得媒體包括本報重點報道和評論，貝之奧巴馬奪得諾貝爾和平獎而出，雖非人人認同，但比之奧巴馬奪得諾貝爾和平獎，橫看豎看都更加實至名歸。

「一日英雄」貝南奇

倒是第三項在本地媒體似未受到重視。話說參議院銀行委員會周四表決貝南奇連任提名(執筆時尚未進行)，但投票前一天，俄勒岡州參議員默克利【左下圖】(Jeff Merkley)成為第一個公開表態投反對票的民主黨人。

貝公好像預知有人在其連任提名上故意刁難，索性於銀行委員會表決前「先發制人」，坦承未能預見金融危機來臨，對危機反應不夠快……四字記之曰：後知後覺。

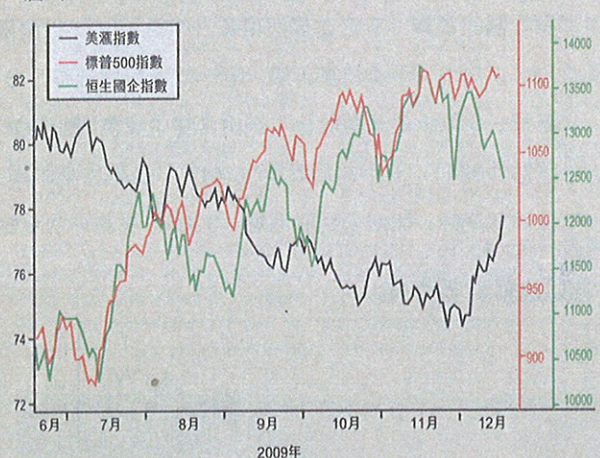
今日已榮休的任大人，曾幾何時在立法會就雷曼迷債風波接受質詢，衝口而出一句「先知先覺」；跟貝公自揭不足以退為進相比，任總當日未免拱差一着了。

默克利針對貝南奇監管金融機構不力死咬不放，但從政治博彩網站Intrade的「盤路」來看，完全影響不了大局，銀行委員會在投票後原封不動把連任提名送交參院下月全體表決，已成定局。雖云天有不測之風雲，但「風雲人物」再掌聯儲局四年，睇怕打風都打唔着。

回看Fed議息結果，息口不變預伏，利率維持超低水平一段長時間亦預理，唯一值得一提的是，聯儲局在聲明中提及了不少舉世皆新金、金海嘯嘅後遺的緊急借貸工具，大部分在明年到期取消，目的顯然是要市場做好心理準備，以免央行「退市」時手足無措。不過，對Fed watchers來說，這又算哪門子意外？圖二顯示聯儲局資產負債表上資產部分自金海嘯以來最大的變化，大家「沿圖觀勢」可也。

美滙、美股與恒生國企指數比較

(圖一)



聯儲局資產變化

(三)

