

股市仍向好 避中港房產股



國際視野
Pierre Gave
Gavekal 亞洲區研究部主管

我們去年研究的其中一大主題，就是全球股市很可能會在去年底暴升，這是因為投資者會發覺，手持現金不動實在太過痛苦。去年的股票牛市是非常獨特的，因為很多投資者都對它感到不安，大部分基金經理又缺乏信心全面投資。隨着年底漸近，大部分基金經理都喜歡繼續持有令他們獲利的資產。因此，這注定了12月股市通常都會上升。

很明顯，這種行為模式似乎延續至今年初的幾個交易日，因為各地的股市幾乎都已上升了2%至3%（只有中國例外，可能是因為通脹的風險、隨之而來的收緊銀根措施，以及對流動性減少的的擔憂）。

主要央行貨幣政策未變

但是，股市還可以升得更高嗎？首先，幾乎所有的主要中央銀行都已示意，在相當時間內，它們還會維持寬鬆的貨幣政策（只有中國和澳洲例外，中國央行上周發行央行票據息率上調已透出了收緊貨幣政策的的信息）。

其次，經濟復蘇迹象愈來愈明顯。例如，韓國的單月出口額最近錄得了近17個月的新高，台灣的單月出口額更錄得了15年的新高，美國汽車銷售數字強勁等等。最重要的，是股票的估值尚未升至須提高警戒的水平。換言之，牛市的三大典型支柱仍在——經濟增長、超常的游資、估值不算貴，股市應該還會再上一層樓。

這些驅動力令市場能夠掃除最後引起連漪的負面消息。在過去幾個星期，我們已經經歷過迪拜債務恐慌、歐洲幾個國家出現過同類擔憂、美元急劇反彈、中國可能收緊寬鬆的貨幣政策；北歐、北美、中國和韓國大片地區的惡劣天氣，因而引致油價和食物價格升高；恐怖主義抬頭的風險，伊朗和伊拉克的邊境衝突、美國長期國庫券息率升至金融海嘯前水平等等。市場抵禦不利消息的能力，令人驚嘆。

三大因素支持升市

當然，當差不多所有的股市都升至大部分投資者覺得「超買」時，投資者就可能開始擔心其投資組合的風險正在上升，以及考慮有那些原因會令股市出現調整。那麼，在這個關頭，會有那些因素觸發調整呢？其中一個可能性是美元繼續上升，因為全世界都已接受以



強美元不利地產股，但大市整體預料仍向好。圖為內地股民。

（資料圖片）

下事實：

- 一、歐洲央行在相當長的一段時間內，都無法加息（若要避免南歐歐洲破產的話）；
- 二、日本的財金官員已清楚表明，支持弱日圓；

美元續強 或觸發調整

因此，美元近來轉強，對於風險資產的表現暫無太大影響。去年大部分時間都是對的相互關係，現在似乎已失了靈。

然而，美元若再繼續強勢，可能會令從美國流出到各地投資的資金減少，因而令全球的貨幣供應增長減少。（強美元意味着，想操控貨幣的中央銀行今後毋須再大量印製鈔票來防止貨幣升值過快。）

另一種可能性是，隨着配股集資的公司增加，股市也有開始出現調整的可能，但暫時還沒有多少這樣的迹象。日本三井住友金融集團（Sumitomo Mitsui Financial Group）在1月6日就表示，計劃進行去年7月以來的第2度發行新股，籌得多達96億美元（8890億日圓）的資金，但股市並無太大的反應。

在去年夏季和秋季，幾乎每次有日本銀行集資之後，股市都要跌一跌，銀行股更是大瀉。但是，今次三井住友金融集團宣布配股集資之後，它的股價反而上升了5%。更重要的，是日經指數也上升至2008年10月初以來的高位。可見僅僅6個星期，市場的變化已很大。

我們仍認為，最有可能令股市出現調整的，是一些歐洲國家的債務危機。事實上，當我正在撰寫本文時，德國的立場正變得愈來愈強硬。德國新任財長 Wolfgang Schäuble 和歐洲央行的Jean-Claude Trichet 都強調，希臘須自行籌組560億美元（這是希臘政府相信今年需要籌集的金額）。

歐洲打救希臘存變數

當然，德國有可能只是給希臘一個信號——它必須火速開始必要的改革，實際上不會對它見死不救。但是，愈多德國官員堅持希臘須自行籌錢，他們日後就愈難在政治上轉軟。再者，由於冰島拒絕賠償給英國和荷蘭的存戶（他們是因為冰島銀行Icesave破產而受損失），這種不信任有可能蔓延至歐洲其他地方，令希臘等國家尋求緊急財政援助時添上更多變數。

歐日韓出口股可取

綜合來說，我們認為，投資者應該預期，美元會繼續強勁。因此，他們應該調整投資組合，轉持一些會受惠於強美元的資產（如日本、南韓和歐洲的大型出口企業，科技股，美國的消費品股等等），減持一些會因為強美元而不利的資產（如香港和內地的房地產……，特別是，如果內地有意收緊政策以壓抑一下房地產的話）。