

人民幣進入新一波強勢

買國指認購權 捕捉升浪

國際
視野

Pierre Gave
GaveKal 亞洲區研究部主管

入夏以來，股市進入了由資金撤出的熊市時期。待這種「流動性緊縮」(Liquidity Squeezes)結束時，通常會有四種情況出現：股市下跌至股價非常吸引的水平、油價下跌、某家大機構破產，以及政府政策出現根本性的改變。

現時，從價格來說，股市無疑已相當吸引，不論是從絕對值，還是相對債券、房地產、黃金來說。自從4月29日以來，油價已下跌了接近30%。但是，還未看到有大機構破產（意大利？西班牙？法國銀行還是德國銀行？美國銀行？）。

美零息政策 難改善生產力

不過，已經出現兩個重大的政策轉變。第一，是歐洲央行食言，開始購入意大利和西班牙的國債。第二，是美國聯儲局承諾，將利率保持在超低的水平，至少直至2013年中。問題只是，這些政策轉變是否足以扭轉股市頹勢？基於以下原因，我認



人民幣兌美元匯價屢創新高，愈升愈急。筆者指人幣新一輪強勢，可能再引起本港資產泡沫。

(中通社)

為還不能肯定。

第一，美國聯儲局這個決定，重燃了零利率政策成敗的爭議。一方面，有人爭辯說，西方政府要收緊它們的財政預算的唯一方法，就是要在同一時間讓貨幣政策保持極端寬鬆。另一方面，亦有人爭辯說，若資金成本低到不恰當，資本主義將不能運作，持續的資本分配不當，將無法為經濟提供出路，日本就是好例子。

零利率不鼓勵投資者將資金放在一些改善生產力為本的用途上如科技、機器、船隻，而是流向以稀有程度來定價的資產，例如黃金、佳釀、收藏品、優質不動產，令這些資產出現泡沫，這也是最惡劣的泡

沫。因為當這種泡沫結束時，資本喪失了，人們最初用來炒賣黃金、鑽石或佳釀的資本將化為烏有。

第二，聯儲局的決定亦提出了一個重要問題——究竟是什麼導致經濟不景氣？特別是，是否因為市場資本不足？還是因為全球化的關係，而出現勞動力過剩，令數以百萬計的工人營營役役至今而只有微薄的報酬？還是因為我們的福利國家做得過度，阻礙了經濟發展？

經濟及社會風險 是時代挑戰

關於最後一點，世界確實是由工人、資本和政府組成。當然，馬克思的錯誤是，

假設了政府必須站在工人那一邊，和資本家對抗；工人和資本家的利益不可能一致。有句古語說，資本主義是小部分人剝削大多數人；共產主義則是相反。

我們這個時代的挑戰是，今時今日的「有資本者」感覺自己被「掠奪」（數以百萬計的「食息一族」眼看着其積蓄的實質回報為負數）；工人卻又覺得工作辛勞，但卻被針對（例如倫敦的暴亂）。但這不就是政治的金科玉律——「始料不及後果定律」？

畢竟，若政府運用一切權力，推出不利低薪勞工的措施——首先提高物價；第二嚴格的監管；第三把融資成本推至接近零，使機械人和其他機器具競爭力。（富士康最近就宣布，將於未來3年內，將該公司的機械人增至100萬個，以避免多招聘100萬名工人。）

人幣升值加速 利好股市

無可否認，這會令企業的盈利非常可觀。但這同樣會造成大量的低下階層，令社會動盪不安。這會形成一個潛在的炸彈，就好像上星期在倫敦發生的事件。

在經濟前景暗淡和內亂風險增加的情形下，很易令人變得沮喪和理想破滅。但是，除了企業盈利持續穩固之外，至少還有一項值得鼓舞的發展，那就是人民幣重新變得強勁。

人民幣這次升值令人非常鼓舞，因為它打破了之前的慣例。以往，在國際金融市場緊張時，北京的初始反應一定是按兵不動，不惜一切代價防止人民幣升值。但這次卻不同，上周末人民幣兌美元明顯的升了值。這大大有別於中國以往的「標準運作程序」。是什麼原因驅使中國這樣做？

第一個可能性：在美國的預算之爭及聯

儲局的最新聲明之後，中國深明它不能期望美國協助中國處理其通脹問題。當通脹頑強地固守在6%至7%之間，美國又不合作，中國沒有什麼選擇，只能自己面對問題。

第二個可能性：中國可能意識到，現時的金融危機有可能會失控。因此，並不是好時機去與外國的財政部門為敵。相反，現時可能是嘗試建立交情和影響力的好時機。有何好方法做到這一點？那就是讓人民幣升值。

第三個可能性：美國國內的政治角力，以及標準普爾將美國的主權信貸評級由AAA調低至AA+，令中國知悉，美國沒有多少認真意願去償還它那接近15萬億美元的國債。而且，到了2020年，美國的國債大有可能會增至23萬億至25萬億美元，屆時美國減債的意願可能會少無多！因此，中國可能會覺得，它本身有需要停止操控其貨幣，以及停止不斷累積美國國庫券。

港料再掀人債地產泡沫

若人民幣將會持續強勢一段較長時間，對市場會有什麼啟示？強勢的人民幣和美國的零利率政策結合，將會造成：

1. 新一波的香港「點心債券」（境外發行的人民幣債券）泡沫；
2. 內地的消費熱潮；
3. 日本或歐洲出口看俏；（若這情況真的發生，很快就是時候去重新買入一籃子早前跌得過殘的歐洲出口股）
4. 新一波的香港地產泡沫；
5. 內地的通脹回軟。

在人民幣強勢和內地央行完成加息的背景下，買入H股指數認購權，希望在全球風險胃納回升時賺錢，是有些道理的。