



國際視野

Louis-Vincent Gave
Gavekal 亞洲區研究部主管

電郵: louis@gavekal.com

在1991年，吹襲美國東部的一個超級風暴引發《Perfect Storm》一書誕生。事實上，當時三大氣候相關體系——低氣壓體系內的暖空氣、高氣壓體系內的乾冷空氣，以及颶風Grace帶來的熱帶潮濕空氣，三者匯合起來，形成了《Perfect Storm》內所形容的超級強烈風暴。

很大程度上，上述各方風暴互相匯合的情況，過去6個月在亞洲股票市場出現，震撼投資者心靈。第一方面，市場預期美國可能陷入衰退；第二方面，在信貸緊縮的情況下，企業大力減低以槓桿的方式營運；第三方面，糧食及能源價格上升，令市場擔心通脹加劇。幸而，最近發展似乎顯示，這三股風暴都在轉弱。

第一場風暴：美國衰退恐慌

除了房屋數據外，美國近10天大部分的經濟數據，均較市場預期佳。舉例說，上週的失業數據及耐用用品訂單數據，與GDP增長1%的情況略合，而不配合衰退的環境。

另外，截至目前為止，標普500指數成分股共有257間公布了首季業績，有165間勝預期。除金融股外，加權平均每股盈利增長10.6%，說明美國經濟並非跌入萬丈深淵。

當然，可能還有問題在我們面前出現。但須留意的是，在過去6個月，從財政政策到貨幣政策，美國推出了前所未有的刺激經濟措施（美國政府的退稅支票，相信在3周內寄到消費者手上）。

值得注意的是，經濟數據並不支持一些專家對美國經濟崩潰的預測；而且，美國國庫債券的孳息率上升（美國2年期債券的孳息率較3星期債券的為高）。通脹上升，可以視為聯儲局減息後的結果。

第二場風暴：環球信貸緊縮

自從「貝爾斯登事件」後，多個迹象顯示，美國聯儲局的救市行動已令到信貸緊縮被修正。令我覺得最壞情況已經過去的，是上週三債券保險商 Ambac 公布業績後市場很不靜。

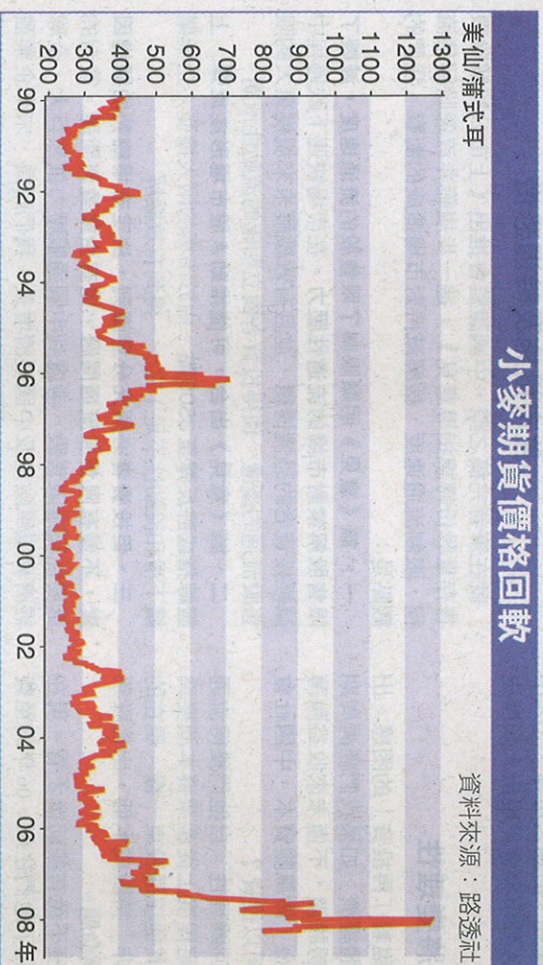
數個月前，Ambac 及 MBIA 等債券保險商掙扎保持其AAA投資評級，這些利淡消息常現於報章頭條，威脅着債券市場以至整個金融體系的穩定。

上週三 Ambac 公布首季錄得16億美元巨額虧損，股價急挫43%，連帶 MBIA 亦急挫三分之一，但金融市場對消息沒有多大反應，標普500指數當日上升0.29%。明顯地，債券保險商的危機已遠離我們！

第三場風暴：通脹危機

這是最後亦是最令人憂慮的危機，為環球經濟及市場表現造成障礙。油價上漲，糧食供應緊張，預測通脹回落似乎需要很大勇氣。不過，押注在通脹回落上的回報，正變得愈來愈吸引。

押注通脹回落 愈來愈值博



▲小麥、玉米及大豆等期貨價格經過早前急升後，現在開始出現回落迹象；圖為巴基斯坦的農民正收割小麥。（資料圖片）

值得留意的是，美元相對其貿易伙伴的貨幣，在過去2天內上升了2%。再者，若如我所估計，聯儲局減息的機會愈來愈低的話，美元將獲更大支持，美元轉強應會令商品價格失去上升動力。

事實上，主要商品價格正在下跌。價格下跌的商品雖不包括大米，但包括小麥、玉米及大豆。現在，我們正看到全球努力增加糧食產量，連蓋茨旗下的慈善基金，亦提供2.4億美元援助予刺激農業計劃。

烏克蘭及印度宣布大豐收，以及放寬出口限制後，小麥價格急跌（見圖）。國際穀物理事會（International Grains Council）預測，全球小麥產量會由2007年的6.035億噸，

急升至今年的6.45億噸，這些努力或者已見到成果。

不止小麥價格急跌，近期市場走勢顯示，通脹問題並不如我們數周前所想像般嚴重。美國抗通脹債券（Inflation-indexed Treasury bonds）價格回軟，黃金價格亦回落。事實上，在貝爾斯登出事的那個星期一，金價衝上1020美元一盎司，現在卻回落至885美元。

當然，投資者在大型重投市場之前，需要更多通脹消息的證明。當這真的發生時，我相信投資者將會重新把目光放在新興市場，目標將會是過去受打擊最大、而又最受糧價上漲拖累的資產，包括印度股票、中國股票、香港中小型股票及印尼債券。