

# 股市超買 好消息陸續來

國際  
視野



Pierre Gave  
GaveKal 亞洲區  
研究部主管

我們最近幾個月會見的大多數投資者都告訴我們，他們覺得就好像特洛伊王子 Hector 的屍體般，被戰神阿基里斯 (Achilles) 的戰車拖着走。過去幾季股市大上大落，確令人無所適從。

近期，壞消息 (希臘、伊朗、敘利亞等) 衝擊投資者的能力確減弱了，因為「壞消息」本身已經不再是「新聞」。同時，最近的好消息又似乎較新，包括：

## 1. 美國經濟數據強勁

美國已經連續 20 個星期出現對經濟利好的數據。這包括首次申請失業救濟金的人數上星期下跌 1.3 萬人，跌至 34.8 萬人，後者乃 2008 年以來的最低數字。

另一個非常正面的發展，是美國住宅房屋的銷量已穩定下來。現時有很多迹象顯示，美國經濟中最關鍵的住宅樓市，正在穩定和見底。上星期公布的消息——美國 1 月份的新屋動工量高於預期，就令我們更加樂觀。我注意到，曾經令人一掙眼淚的美國住宅建築

商的股價，更已在短短幾個月內，急升了 60% 以上。困擾。

## 2. 中國加速推行金融自由化

內地正在推行的金融自由化，長期以來都是我們研究的主題。令人鼓舞的是，這主題的勢頭最近也好像加速了，部分是因為中國證監會的新任領導人更加積極。

事實上，中國證券監督管理委員會 (CSRC) 新任主席郭樹清計劃中的改革，包括了新股上市的審批制度。這將會讓更多私人公司在內地的股票市場上市 (直至目前，在內地上市的公司，仍是以國有企業為主)。

同時，人民幣的國際化繼續迅速發展，倫敦就正在進行一些基建，與香港競爭處理人民幣金融產品 (見上周我在本版的文章)，上海亦已準備好分一杯羹。

「點心債券」(離岸 (境外) 人民幣債券) 的發行預計今年將保持活躍，市場規模可望增加 1 倍，達到人民幣 4000 億元。

## 3. 日本正擴大量化寬鬆

不但不應該從海外撤回資本，日本儲蓄者現在還應該再一次向外輸出资本，因為「利差交易」的時代又回來了 (歷史證明，日本投資者對於收益有強烈的偏好)。

對世界各地的工業來說，這未必是好消息，因為日圓將會轉弱，它們又要與高效率的日本工業界競爭。但對世界各地的消費者來說，這卻是好消息。

當然，對金融市場來說，它們就將會接收到日本儲戶的投資。此外，日本央行現在明確定下通脹目標，亦可能意味着，日本將不會好像過去 10 年般受通縮

## 4. 歐洲「長期再融資操作」奏效

歐洲央行對市場注入的大劑量流動性，現時已經明顯達到預期的效果——保護歐洲貨幣聯盟 (EMU) 成員國的銀行，以免它們被主權債務危機拖累而出事。

作為市場慢慢恢復信心的證據，沒有東西比歐洲銀行股近期的反彈更有說服力。雖然歐洲的問題仍然未能解決，但歐洲央行 (ECB) 的行動可能已經將歐債危機爆發的時間推至今年年底。

這些好消息接二連三，可能會產生沖喜作用，令一些行政總裁動用現金去進行併購，或者動用較高的資本開支，或者增加招聘等等。當然，前提是，沒有事件破壞目前的趨勢。

那麼，什麼事件會有這樣的能耐？最明顯的，自然是希臘退出歐元區。這樣的事件可能會對整個歐洲的銀行引發新一輪的問題。

對資本市場來說，另一個潛在的短期障礙，將會是人們從全球債券市場大舉撤資。因為投資者意識到，債券孳息率長期低於 GDP 的名義增長率的一半，不是一項化算的長期投資。這也是要避開價格過高的發達國家債券的另一個原因。

## 增持美元資產 減輕美伊開戰風險

但最終，最大的單一威脅還是美國與伊朗的緊張關係，令油價升至每桶高達 150 美元。我認為，減輕這種風險的一個可行方法，是增持美元資產 (畢竟，美國可以透過增加天然氣產量，在今後 10 年達到能源獨立自主)，以及投資在俄羅斯 (若中東的石油產量下跌，它將會最受惠)。



現時最大的單一威脅還是美國與伊朗的緊張關係，令油價升至每桶高達 150 美元。減輕這種風險的一個可行方法，是增持美元資產及投資在俄羅斯。圖為早前奧巴馬 (左) 出席一個軍事儀式。

然而，還有一個另類的伊朗局面，即該政權過不了今個夏天。畢竟，伊朗的經濟數據看起來比希臘更糟，而其人口組合又是全球最年輕之一，因此具有高度爆炸性。不用說，伊朗政權在該國人民的手中倒台，將是非常健康的發展，這可能會受到資本市場的歡迎。

因此，總括來說，我們認為，市場在短期內相當超買，很多基於市場情緒的指標現時亦顯示，短期會有回落的風險。但前面仍然有一些潛在的好消息。