

美元強勢 標示亞洲游資降



國際視野
Pierre Gave
GaveKal 亞洲區研究部

現在的情形是似曾相識的——世界各地的金融市場近日都創近期新低，某些公司的股價更因為業務問題而突然下跌，像雷曼兄弟的股價便直線下跌。債券息差拉闊，而不論是股票、債券、商品或貨幣均大幅波動。這次金融市場轉弱和大幅波動，帶出了以下的問題：

1. 拯救「貝爾斯登」之後的升市是否只是一場誘人入局的升市？

大多數市場都正在下試至3月以來的低位，而有些市場，特別是亞洲的，更已跌過3月份的低位，如中國大陸、印度、菲律賓、泰國、越南等。但現時有趣的是，近幾個星期最受影響的，並不是人們原先預料最受銀行危機打擊的市場，而是有真正通脹問題的市場（在本文執筆前的三天內，中國和印度都分別加息及提高了存款準備金率的要求）。

就此來說，亞洲債券和亞洲貨幣近期所遭的拋售，可能會促成投資者一個重要的思維轉變——他們不再預期區內的貨幣被低估而需要升值，這會對區內的游資環境造成很大的改變。同時，對於區內沒有什麼通脹問題的國家（例如日本），股市表現較佳。

2. 美國金融股表現是否已見底？聯儲局會否再次干預？在1月間，法興透露了其交易員的違規交易，聯儲局迅即減息。到了3月，貝爾斯登陷入財政危機，聯儲局又再減息，並為JP摩根收購前者提供擔保。尤其是後者，令聯儲局飽受批評，批評甚至來自聯儲局前主席 Paul Volcker。

借美元買亞洲變得不划算

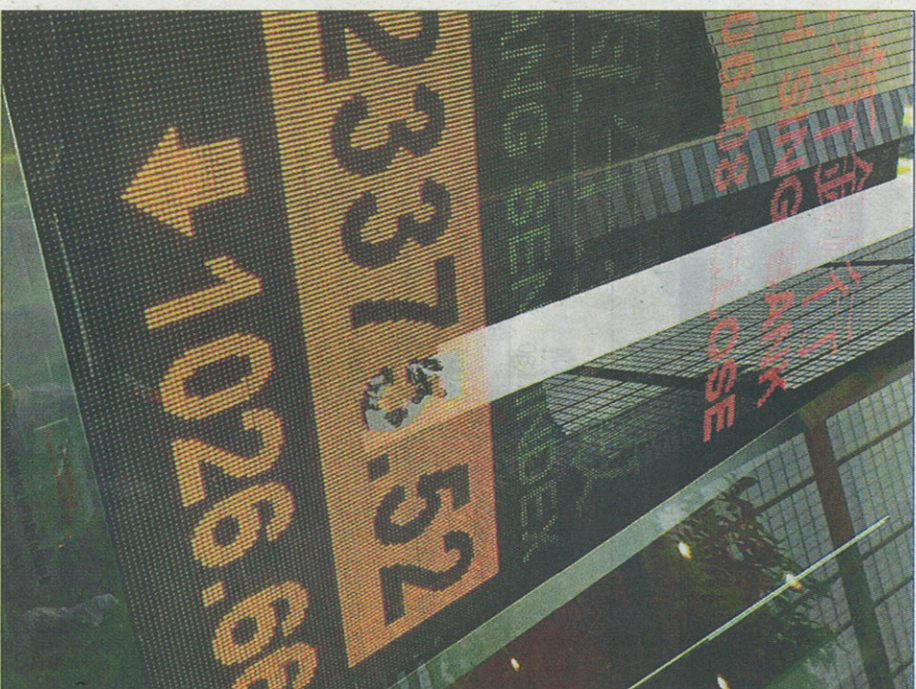
但很不幸，以近期一些銀行的股價表現，以及它們的「信貸違約掉期」（CDS）的價差來說，我們又好像回到3月時的景況。而這次有一個分別，那就是，若某間公司股票大瀉及陷入危機，聯儲局可能會袖手旁觀，而不作干預。屆時，除了拉攏私營企業來進行收購，聯儲局並無太多選擇。

也正因此，現時不像貝爾斯登危機時，美元不再處於谷底，而金價也沒有再飆升。我們相信，這是一個有趣的發展。

畢竟，過去一星期的新聞都是對美元不利的，如雷曼兄弟可能會出現虧蝕，油價繼續飆升，歐洲央行總裁特里謝對利率持強硬立場，股市表現差強人意，美國失業率又高企……等等，但美元卻處於近三周的高位。

香港拆息上揚正是此理

換句話說，美元現在已經不會因為這些壞消息而下挫。我覺得，這對近年的投資環境來說，可算是一個重要的轉



世界各地的金融市場，包括香港股市，近日都創近期新低，不禁讓人懷疑，早前拯救貝爾斯登之後的升市是否只是一場誘人入局的升市？（資料圖片）

據點。

強美元就意味着游資會比較緊。現時，亞洲的貨幣已不再必然繼續上升，借入美元來投資於亞洲區的房地產，以在匯率上獲利的吸引力已大大減低。同樣，沽空美元兌港元，亦已不太吸引。

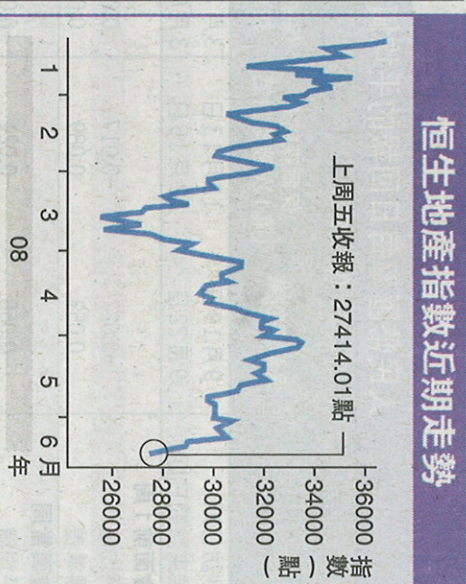
這也是近來香港銀行同業拆息（HIBOR）上升得這麼快的其中一個原因。

不只是大市才有游資收緊的情況，就是個別企業也有此感覺。例如，在澳洲，投資公司 Babcock & Brown 現時就面對很嚴重的資金壓力。場內少了玩家，交易額自然亦會下跌。這就是游資收緊的骨牌效應。游資收緊對亞洲市場會產生相當重要的影響。投資者現時就正在反問自己，在通脹壓力消除之前，亞洲市場會放慢多久？在政府眼中，打擊通脹是否會比維持高增長優先？

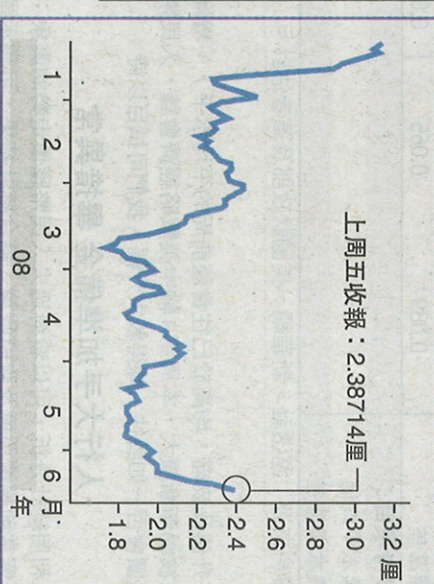
日台通脹壓力小 較值博

但通脹從何而來？無可否認，通脹有不少是來自食品和能源價格的飆升。

但不幸地，正如越南的爆煲，亞洲各國的政府亦要為現時的局面負上部分責任。畢竟，亞洲多國以往都堅持要維



3個月銀行拆息近期走勢



持其貨幣處於低估的匯價，即使該國的經濟和資產市場已迅速增長。這樣就等於鼓勵外國資金流入，以及鼓勵以外幣借貸。結果，一些亞洲國家的貨幣供應增長太強，令匯價最終不得不作出調整。

那麼，在這樣具挑戰性的環境下，如何為自己定位才是最佳選擇？

1. 最明智的賭博方式，則是押重注在一些通脹壓力最小的國家和地區，例如日本和台灣。另一方面，則耐心等待，看看那些通脹壓力較大的國家，政府有什麼措施回應通脹。

博油價回落買中印 暫未見其利

2. 最投機的賭博方式，則是押重注在最受商品價格上升打擊的亞洲國家（即越南、印度、中國、印尼和菲律賓），希望油價和食品價格會回落，令全年計算的通脹數字拉低。

但後一個策略現時的效果並不大好。近幾個星期，印度、中國、印尼、菲律賓、越南等地，全部都需要加息，或者提高存款準備金比率。而當它們這樣做時，投資者不只會擔心通脹，更會開始憂慮它們的經濟增長。