

美股美元守住前低位 仍會見雙底



國際視野
Pierre Gaave
Gavekal 亞洲區研究部

2008年6月將不會是一個帶給人興奮回憶的月份。這不只是因為它是近代最多雨和最不幸的6月，還因為它是自從1930年代美國經濟大蕭條以來，股市表現最差的一個6月份。

當投資者都匆忙地從股市中撤退時，已經沒有人能夠否認，環球股市現已進入熊市。但是，當衆多指數和價格還在下試信貸危機爆發以來的新低位時——標準普爾500指數在1280點左右，油價在每桶140美元左右，美元兌歐元跌至1歐元兌差不多1.6美元，就值得問問這個「邱吉爾式」的問題：究竟這是一個開始的終結，還是終結的開始？

有可能，熊市只是剛剛開始，各種資產的價格還會繼續大瀉。但是，也有可能，我們過去一星期所見的股市和美元不斷試低位，已是一些反彈前的迹象。無疑，過去一星期的新聞都盡是壞消息——通用汽車和福特汽車在破產倒閉的邊緣掙扎、石油輸出國組織（OPEC）預測、油價將會升至每桶170美元、利比亞威脅削減產、歐洲央行計劃收緊貨幣政策、世界各地的通脹都加劇等等。但是，華爾街有一句諺語：不需要有好消息才能令熊市結束；只有牛市才是以好消息結束。那麼，我們究竟應該如何分辨，過去一周的跌市，是代表了趁低吸納的好時機，還是一個全面性災難發生前的最後撤退機會？

美國經濟已微露曙光

從技術分析的角度來說，市場將會提供一些貼士。若標準普爾500指數明顯低於3月時的低位（1273點，上周收報1278點），或者美元兌歐元明顯低於4月時的低位（約1.6美元兌1歐元，上周收報1.5791），或者油價明顯高於每桶139美元（紐約期油在6月6日的價格，上周收報140.51美元），很可能會引發大規模的止蝕潮。如此，則會延長現時紛亂的趨勢。但若果這些低點或高點有部分或全部能夠守下來的話，就仍然有可能出現「雙底」或「雙頂」，股市在未來幾個月有較佳的表現。

在這些極端的心理關口，經濟和財經新聞是不太具決定性作用的。現實世界中有些能夠影響大市方向的因素，就值得注意了（即使它們的影響是不應該在短期內出現的）。個人認為，現時主要有三股這樣的影響力，分別是對經濟衰退的恐懼、通脹的風險，以及油價的螺旋式上升。

很多時事評論員認為，股市大跌，就意味着美國快將陷入經濟衰退，但我相信，這種結論是完全錯誤的。我是根據統計數字及宏觀經濟政策這兩大原因，而維



雖然美國股市6月表現不濟，但面對通脹的威脅，投資者應該專注於一些能夠控制其通脹的市場。以現時來說，這些市場包括美國、日本；圖為美國紐約股票交易所。（資料圖片）

持我對全球經濟前景的核心信念——美國經濟下滑已經達到或接近其谷底，反而歐洲和英國出現經濟衰退的風險比美國更高。

先由政策說起，在下半年，大約1500億美元的美國減稅措施，幾乎肯定會大大提高美國國民的可運用收入和消費額。當這個刺激經濟的措施明年初完結時，我預料屆時多次減息的效應就會接力。很明顯，對歐洲和英國來說，至少在未來幾個月內，它們都不會得到這類刺激經濟措施的好處。事實上，歐洲和英國現時處於的經濟和樓市循環，僅相當於美國去年春天的情形。

股市大跌 未必意味經濟會衰退

至於統計數字方面，並沒有顯示美國經濟已陷於衰退，只是與我一向預期的十分典型的「中期放緩」（mid-cycle slowdown）吻合。

除了今年第1季的美國經濟增長由0.9%修訂調高為1%之外，絕大部分高頻率的統計數據最近都顯示出微小但重要的改善。

這些迹象都證明了美國聯儲局主席伯南克周三所說的

「雖然下滑風險仍然存在，但似乎已經略為減少」。

既然如此，為何那麼多投資者仍然相信，美國經濟即將衰退，或者已經開始衰退？

其中一個可能性，是誤會了上述的統計數字。另一個可能性，則是投資者預期經濟數據會在未來幾個月突然迅速惡化。然而，這卻是不大可能的，因為減稅措施將發揮作用。

憂通脹可買日本瑞士股市

第三個可能性是，投資者錯誤將金融市場的熊市象徵，解讀成經濟衰退的象徵。事實上，美國經濟增長減慢、需求疲弱，是因為一些截然不同的因素。例如，擔憂通脹會令貨幣政策被迫收緊（但金融系統的治療卻需要一段長時間的低利率）。

我認為，這種對通脹的恐懼，顯然是最困擾全球各地金融市場的因素。正因此，投資者應該專注於一些能夠控制其通脹的市場。以現時來說，這些市場包括美國、日本、台灣和瑞士。有趣的是，它們也是近幾個星期跑贏其他地方的市場。