

2021 年 03 月 31 日

真的走資了？(上)

近來在網上搜尋有關市場走勢的字眼，總離不開 "美國債息"、"北水走資"、"通脹重臨" 等，看來近來如過山車般的市場走勢開始引起投資者的注意。

美國債息變化對於美股走勢以致如何影響全球在之前的篇章已略述，在此不贅，如讀者想多了解可在將來深入探討此話題。這星期道瓊斯指數不斷破頂，相反新興市場包括中國，甚至香港仍然在中度調整階段，到底發生什麼狀況？

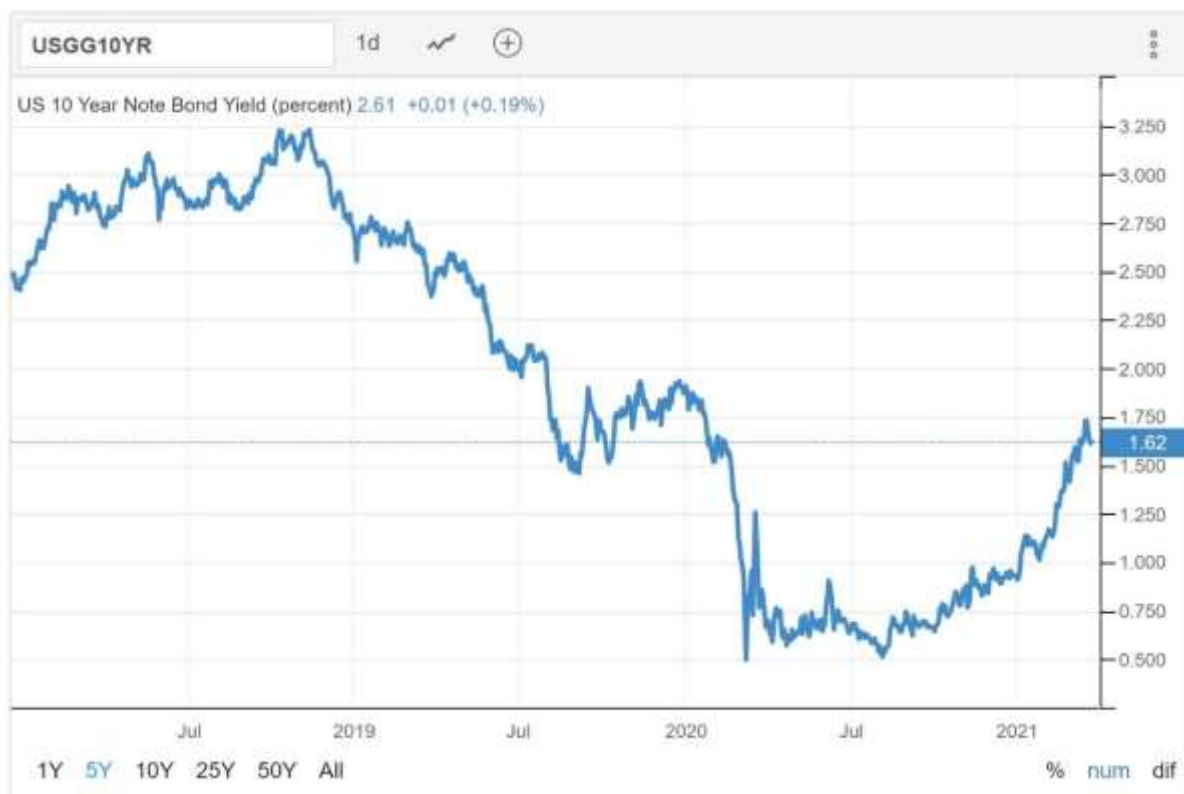
筆者一直強調，弱美元是長遠下去的必然結局。美國長年舉債，金融海嘯一役、疫情的毀滅性破壞，雙赤日趨嚴重 (貿赤與財赤)，大舉印鈔是活下去唯一之途。如斯基礎因素，美元哪有走强之理？因此往年大摩前亞洲區主席羅奇提出美元將會大跌的理論頗多人贊同，加上疫情對美國打擊令美元兌主要貨幣轉弱，因此令商品價值急升 (美元一般情況下與商品價格成反向狀態)，因此**筆者亦認為商品在長時間是一個不錯的投資。但同一時間不要忘記股神畢菲特的一句名言：永遠不要賭美國輸。**

疫情現曙光，美國經濟呈現強勁而實際的復甦，因此引發通脹疑慮。債息迫近疫前 1.7% 水平，因此導致借貸比率較高的科技、醫療板塊出現一連串調整。當大家人云亦云在討論惡性通脹來臨，債息急升的狀態下，客觀去看，其實真的這麼嚴重嗎？假如你仍在擔心這個狀況，你正中下懷了。

筆者相信至 2022 年中美聯儲也不會主動壓低債息，也不會於短線走弱美元政策。原因有三。

第一：通脹遠未到風險水平。雖然預期最快會於本年第四季，或 2022 年上半年回升，但實質通脹其實仍處於負數水平。加上政府透過直接派錢等財政手段刺激消費，市場相信通脹會回升，市民名義收入亦有望刺激個人及家庭消費，推動經濟增長。美元太弱對內需及購買力會構成負面影響，現階段走不得這一步。

第二：美國十年期債券息率雖回升至 1.7%水平，但仍只是回到疫情前水平，遠低於 2018 年 3.22%高位。筆者認為假如疫情持續受控，債息有機會於第三季重回 2%水平。短期當然會對創科、醫療等板塊造成壓力，但背後動機無非透過拉升債息提振美元，吸引環球資金回流美國。這一著符合美國現況策略，無奈會對環球新興市場構成走資壓力。因此讀者可見即使各新興市場復甦仍疲弱，但仍被迫加息，無非捍衛自家貨幣以免崩盤 (執筆之時巴西調升基準利率至 2.75%，俄羅斯加息至 4.5%，土耳其更加息至 19%) 就是比較麻煩的滯脹環境。總結一句：我消費，你付賬。

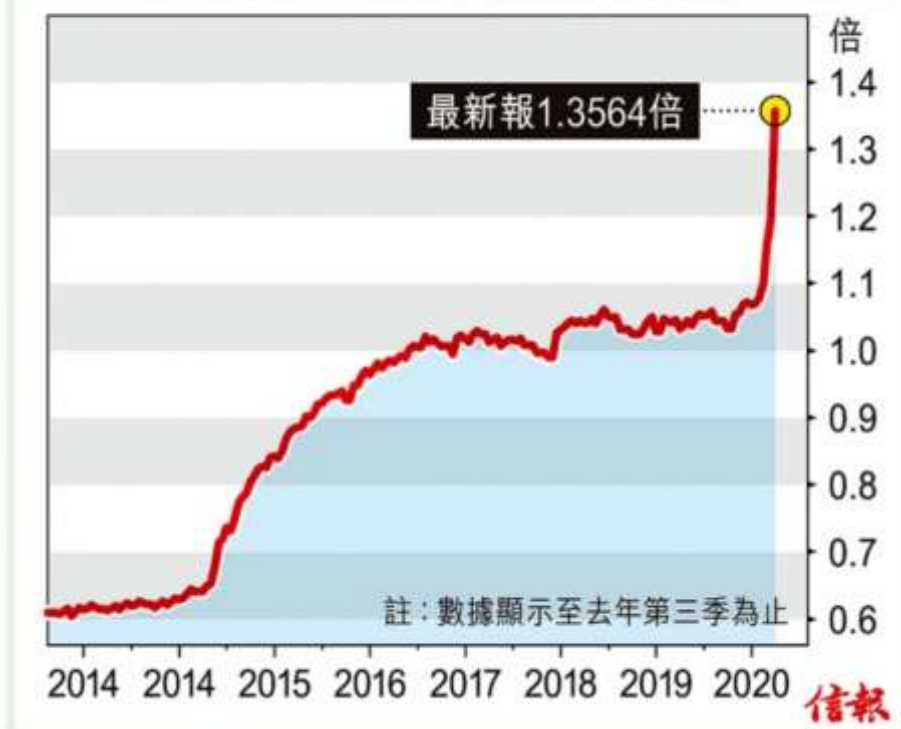


第三：也是讀者比較難懂的概念。這數年環球經濟大變，海量量寬好像已變成維持增長的不二法門，這無異於飲鳩止渴。根據國際清算銀行最新資料，成熟經濟體借貸水平已相當於經濟規模(GDP)約 1.2 倍，高達 55.35 萬億美元，單字美國公債水平亦已佔 28 萬億美元。雖然違約風險現時仍不高，但問題總要解決。因此另闢蹊徑，透過刺激通脹 (甚至容許高通脹) 逐步蠶食公債價值，從而變相減債，因此成熟經濟體系，尤其美國樂於看見通脹升溫，既可刺激消費、亦可吸引資金回流美國、甚至變相減債，一舉三得何樂而不為。

先進國家信貸過去兩個季度飆升 圖1



美國公債佔GDP比率升越警戒水平 圖2



說到這裏，讀者及投資者們總會問一句：這些事情與我何干？反正我的投資都在中國。如果真的是這樣，那麼關係就大了。環球經濟環環相扣，因此投資者假如只投放於單一市場，長遠來說必定會影響整體回報。長線來說，中國仍然是未來 20 年投資重點不可或缺的一環，但假如現在做好部署，利用不同市場及板塊的增長去擴大資本，豈不能做到有效分散風險並增加潛在回報？

該怎樣部署？

該怎樣分配資金？

在下一篇分享一下。不見不散。

美信證券 - 投資部

2021-03