

《商報》專欄

一五股市仍熾熱 放水炒爆各股市？

新年快樂，新一年，新景象，上週跟大家作了大回顧，今回就來個 2015 年展望。

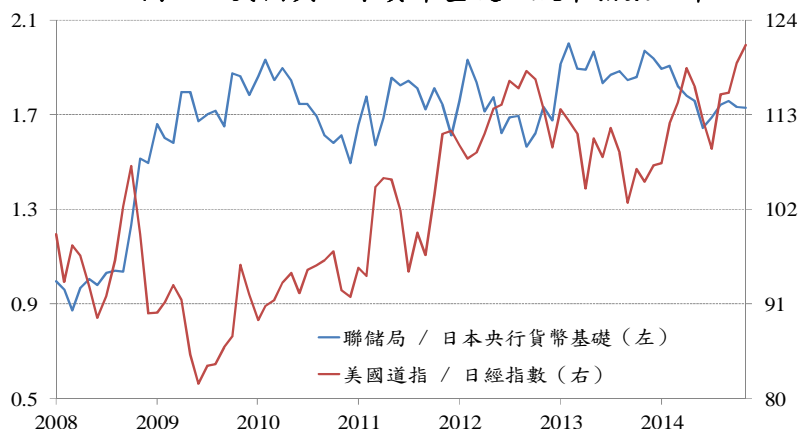
其實年年做展望，可寫的焦點着實不多。雖則美國經濟明顯復蘇，但往年大家不是估經濟仍然低迷就是加碼 QE，最後大家都估錯。另外，就算去年耶倫已經講明加息時間表，暗指第二季起有機會加息，但市場就是不信，不是炒「耐心」加息，就是炒油價大跌令通脹低企，聯儲局就有藉口維持超低息期。

看過筆者文章都知在下是美國經濟復蘇的大好友，現時聯儲局加息只會有早無遲。現在連會內委員都認同今年底息口應介乎 1 厘上下，即是起碼加三至四次息。如果 7 月才加息，即是每個會期都加息才可達標，即是連加四次息，這也算有「耐性」的加息速度嗎？

總括而言，踏入 2015 年，美國正式步入收水年。收水與放水往往都是市場焦點，基本上，只要某國放水，大家都會落力追捧，近的有 A 股，遠就有日經及歐洲股，還未計續創新高的美股。亦即是，日本放水嗎？買日股。大陸放水嗎？買 A 股。然而，這個概念真是行之有效嗎？

放水愈多代表股市升得愈勁嗎？借看全球三大放水國，先看圖一，筆者比較了美國與日本的放水比率（聯儲局貨幣基礎除以日本央行貨幣基礎）與美日股市的強弱（道指除以日經，經匯率調整，下同）。2008 年金融海嘯開始至今放水買股票的策略都管用，例如 2011 年中前聯儲局放水力度較強就買美股，2012 年底安倍上任後力推其安倍經濟學後就轉買日股，大家看似因應不同央行的放水力度而賺個盆滿鉢滿。

圖一：美國與日本貨幣基礎及股市指數比率

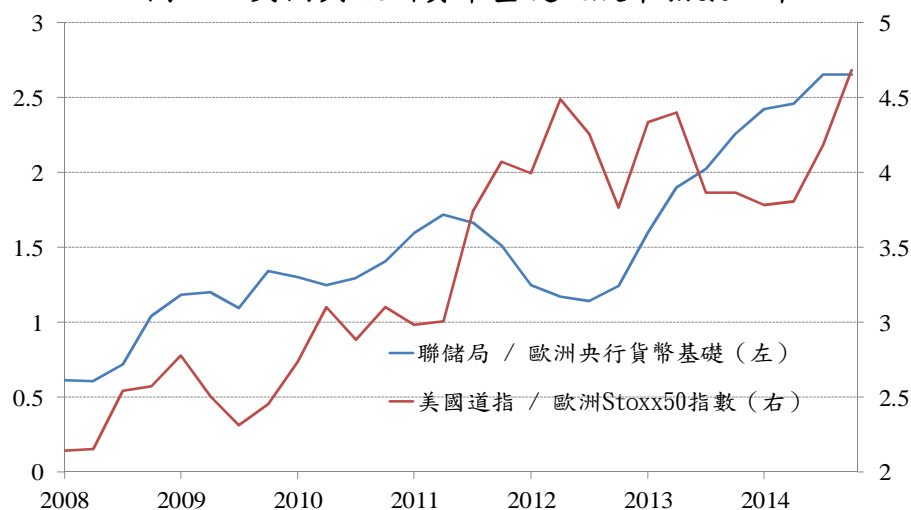


不過，如果大家細心一點就會發現這個放水買股票的策略亦不是時時管用，例如日本央行貨幣基礎早在2010年，即安倍上任前就已經上升，但當時美股仍然跑贏日股，與日股掉轉跑贏美股的2012年底足足相差兩年多。另外，2013年底當日本央行仍然大力放水下，美股卻已經再次跑贏日股，而且情況持續至今，在此已略略見到只炒放水力度的買股策略不是時時行得通。

然而，有些朋友仍會懷疑：不是吧，安倍經濟學大手QE，我買足日股兩年多都未曾損手。沒錯，但再重申一次，放水買股票的策略是可行，但不一定代表當地股市比別人強。

若大家硬要不信，那再對比一下歐洲股市。看看圖二，圖中見到美國與歐洲的放水比率（聯儲局M1除以歐洲央行M1）與美歐股市的強弱（道指除以歐洲Stoxx50指數）。由2008年金融海嘯開始至今，總體上美國的放水力度都大於歐洲，驟眼看美歐股市強勢都呈正向關係。但細看之下見到，自2012年歐債危機緩和後，歐洲央行的放水力度漸減，但美股升幅未見明顯跑贏同期的歐洲股市。如果大家好記性都應記得，2012年起歐洲股市升勢十分強勁，希臘股市一年內可升達四成，其餘歐豬表現都十分亮麗，還未計及德國及法國等龍頭。同時間，歐洲區內的債市亦持續強勢，可見就算歐洲央行逐漸收水，但區內經濟復蘇就足以大力吸資。在此，與大家所想放水力度愈大、股市升幅愈勁的想法有點出入。

圖二：美國與歐洲貨幣基礎及股市指數比率



放水一定好嗎？視乎情況吧，美國QE確已帶起國內經濟，但日本呢？歐洲呢？內地呢？每國國情不同，難以一竹篙打一船人。筆者只可指出，若果QE資金真的能夠轉化至實體經濟，那QE炒股票真會長升長有，美國就是一大好例子。至於何解日本及歐元區未能實現QE式救市，在下深信結構性問題影響甚大。日本QE一直未能成功，當中一大關鍵是國民消費力不足，人口老化是核心問題。就算QE及大幅貶值帶來一時的興盛，但能否長期維持仍是一大疑問。

至於歐洲，只要看看歐洲央行的資產負債表規模由2012年6月高峰期逾3萬億歐元大跌至2萬億歐元，就知道這樣的歐式量寬難與日本及美國相提並論。歐式與美、日的量寬有何分別暫不探討，但從資產負債表的規模中可見，若果大家跟隨歐洲央行的所謂放水而大追歐洲股票，雖不至於會損手爛腳，但亦有可能跑輸大市。

總括而言，QE炒股市，短線而言可能有油水，因為這只是正常市場反應。長期上，只有QE資金能夠真正流至實體經濟才能真正帶動股市長線上升，只要看看美國就知。今年歐洲、日本及內地央行將會陸續放水，這或會給大家帶來短暫興奮。但若果真的要長升長有，似乎仍然只有美國才是首選。

劉振業
環球金融市場部