

《信報》〈一名經人〉專欄

全球最終必狂減 聯手成立垃圾站

本想放個長假避靜，下週方才捲土重來。去年長假有港股見頂、金管局一日內五度注資；怎料今年長假更加精彩，*n*國央行急不及待，放假等於沒放，不如提早復筆。

七國（美加歐英瑞中）一同減息，背後反映的只是「七國咁亂」。在下早於一年半載前已指今次有排衰（除國債及美元外，其餘資產有排跌）、齊齊衰（或許除北韓及北極以外，無處免疫），商品泡沫定必爆破、全球通脹定必回落、央行定必翻手再減、美元定必因而轉強（因為美國以外會「跟住衰」、減息幅度會更加大）。如今陸續應驗。

在下既非神仙亦非術士、凡人一名，但會忠於常識、忠於數據。上述現象，根本是常理而已，即使沒讀過書，只消對經濟金融稍加觀察、略作思考，也能得出相同結論。但何解鮮有如斯聲音？第一是無膽講。要於油價逼近150美元時當着全人類於鏡頭前指通脹回落、翻手再減，要於草擬七千億方案時唱好美元，少丁點勇氣也難以啓齒。第二是無膽出。在下曾於錄影鏡頭前多次講過美息減至一厘以下、外幣跌至超級低位，但被一一刪剪，最終換上另一看淡美元、看好股市的訪問片段。個人專欄就無此刪剪了。

要得可靠結論，除常識、思考外，更重要的是遠離「專家」。市場上很多「專家」，但大多盲目樂觀、一味唱好。說其「盲」，絕無詆譏，的確是盲的。爆完一煲又一煲、一鑊大過一鑊，層次愈爆愈高，明知有排未到底，居然可以眼光光勸人入市：股市是、樓市是、外幣是、幾乎什麼都是。難怪雷曼事件的受害者將責任推到銷售機構身上——即使明知損失的關鍵是買了雷曼而非在於迷你債券是否真正債券。不過有更多「專家」並非睜大眼睛講大話，而是自己亦滿手蟹貨，將極欲見底的一廂情願想法作心理投射。

股市可以純因憧憬、預期而升，但經濟是不容想當然的，不是你想它好它就會好。目前經濟有幾差，恐怕毋須一幅二幅圖來說明。更大問題是金融崩潰會拖垮全球經濟，令一個二個大國如冰島般瀕臨破產。銀行倒閉可由政府接管，小國破產可由大國吞併，但若大國破產，誰來打救？別謂沒有可能，歐美財赤纍纍、貿赤纍纍，當各項資產價格繼續下跌時，那些發達大國原則上是可以邁向資不抵債（負資產）的國家破產地步。

那末其他有盈餘的國家如中、日般便可趁機將之接管？那就大錯特錯了。如果此等國家的綜合國力——包括軍事、科技等硬實力及包括制度、人材等軟實力——皆有吞併別國的能力之時，那就可以；不然，持有美元、歐元資產的中日、中東等，似乎只有被

「拖落水」之嫌。目前歐美火頭尚未燒到這些水源充足之地，此等「沙漠綠洲」固之然未有誘因出手相助。但觀乎全球局勢急遽惡化，全球恐怕最終要聯手使出最後絕招。

不斷注資試過了，拆息跌不下來；大手減息美國試過了，拆息跌後再升；聯手注資亦試過了，拆息不為所動；聯手減息也都做了，拆息依然高企。還可怎樣？市場之所以互不信任，是因「有水銀行」根本不看好前景，從而不相信瀕臨爆煲的銀行有力償還。換言之，互不信任絕非不冷靜、亦非不理性，不是單純有無信心的問題、而是源自各界對前景看淡的問題。歸根究底，聯手減息要令拆息回落，就必須要前景有好轉的曙光。

但在有排衰的大前提下，前景突然好轉是妙想天開。聯手減息一次只能推低隔夜錢及附近檔期的拆息，但中長拆息依然高企——高企於荒謬的水平。試想，港、美兩地的官方利率僅一、兩厘，但港、美拆息幾乎全綫高企於四、五厘水平，三幾日已相當難捱，莫講三幾星期、三幾個月。是次聯手減息半厘姍姍來遲、幅度克制，港、美等地的拆息不為所動，昨天更是掉頭向上。這在在顯示，進一步的聯手大幅劈息已是在所難免。

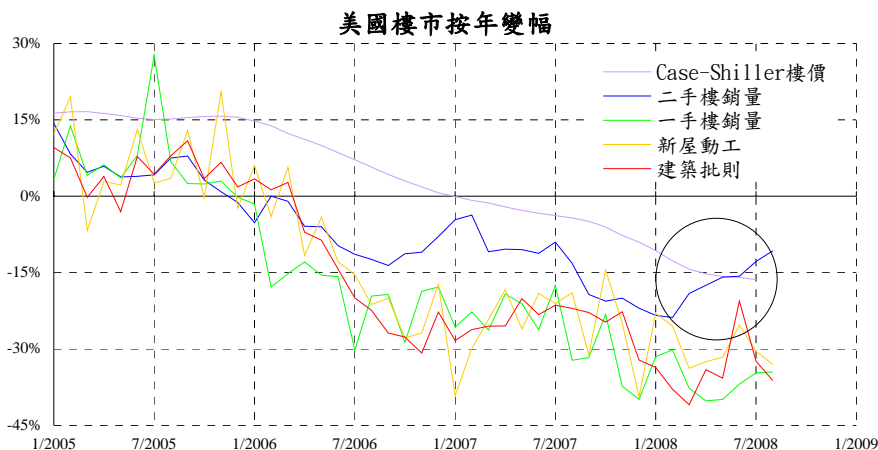
減到哪裏？在下應是全港首人指美息會「三二二零」（是否全球首名則未可知也）。零，似乎是美息的歸宿。至於零之後是否需要重使當年伯南克建議日本採用的定量寬鬆（quantitative easing），則屆時再看。至於其他地方如加澳、歐洲等，相信很快亦會加入美、日行列，將官息推低至前所未見、難以置信的水平。不過，即使如斯減幅亦不等於一定奏效，然而正如敝行資金部主管所言：「唔減死得仲快。」但這亦未算最後絕招。

殺手鐮當然是全球「有米國家」聯手成立一超級巨型垃圾站，將過去剝削廉價勞工辛辛苦苦賺來的外匯獻出，收買垃圾。目前固然未有這個誘因，但當歐美兩個雙赤體系財政同皆瀕臨破產時，持有大量歐美資產的債主自要考慮選擇債務重組還是撇賬算數。博弈（game theoretic）結果是，撇賬屬下策（subgame imperfect），而威脅不肯出手也是靠嚇（incredible threat）。於是乎，只要情況繼續惡化，眾「有米國家」自要被迫派米。

如果這也不夠，那又如何？無他罷，政府救銀行、富國救窮國，當綠洲亦乾塘時，那就唯有全人類一起承擔責任——即全球化的倒閉潮、全球性的收縮期將持續一段十分漫長的時間，直至固本培元、一切重返合理水平為止。很多人不敢想像這一幕，然在下於本欄危言聳聽多時，於坊間上已算夠淡的了，一直對前景看法也有好壞之兩手準備，但結果亦一路出現最壞的情況、一路走在展望的下限。或問：全民皆淡，見底了嗎？

如是想者，應已成蟹。市淡沒生意，促銷員當然會建議「逢低必吸」，於是二萬六入了、二萬二再入、穿二萬又入、萬八狂掃……結果跟聯儲局一樣，彈盡援絕。各位，重申一次：經濟不是股市，不是你想它好就會好，不是恐慌狂插後就必會V型反彈。基本歸基本，要基本復原就必須樓市好轉。常問道股市何時見底，其實答案十分簡單。

據在下早前的數據分析，美國樓市（是建樓、售樓，不是樓價）快經濟兩、三季；而美股快經濟一、兩季。這是歷史平均而已，今次未必一模一樣，但信不會相差很遠。由此可見，掌握了美國樓市基本上已能掌握美股，進而掌握美國經濟、全球經濟及全球股市。跌市或衰退的解釋毋須很多，握其關鍵的話一個就夠。如今關鍵正是全球樓市，簡化來做亦可單看美國樓市。樓市展望其實不難判斷，只消重溫一籃子樓市數據即可。



別單看樓價及銷量【圖】，樓價惡化銷量自然好轉（圈着部份），這只是減價促銷的需求定律（law of demand）效應。要正確判斷，必須將建樓、售樓及樓價等一籃子數據一併來看。目前建樓、售樓等仍按年大跌三至四成，未有改善跡象。要樓市見底，就要此等數字跌幅消失，即圖中各線重返零水平。保守估計，這起碼不是今年或明年之象。假使情況不是V型而是更有可能的U型甚或L型，則需時更長，料是2011年或以後。

起碼等到那時，全球另一潮牛市才有望重臨。

羅家聰
資金部

lawkachung@gmail.com

交銀金融：<http://www.bankcomm.com.hk/tw/financialinfo/info01.html>

每日分析：<http://www.bankcomm.com.hk/tw/financialinfo/info04.html>

（逢星期三為《東方日報》及《太陽報》，星期四為《蘋果日報》專欄）