

聯儲局新招變出新形勢



國際視野

Pierre Gave
GaveKal 亞洲區研究部主管

美國又有大量救市措施推出的一周……聯儲局推出最新救市措施，對美國消費者作新一輪的拯救。油價下滑，美國人已省回 2000 億美元支出，美國對按揭及消費信貸市場的 8000 億美元拯救計劃的利好效果則更大。例如，美國 30 年期按揭平均息率由 6.5 厘降至 4.5 厘，以全國約 10 萬億美元按揭計算，業主將省回 2000 億美元利息支出。這些紓困措施是年初 1680 億美元刺激經濟措施之外的新一輪攻勢，年初的方案大部分以退稅形式回到消費者的口袋裏。奧巴馬入主白宮後，我們可以預見會有更多財政刺激措施推出。

針對消費放貸 有利改善就業

聯儲局最新的行動，是迄今最進取的。它首次直接提供流動信貸給消費者，聯儲局很有可能以增加美元供應來支付：

首次針對消費者財政狀況提供協助：當貨幣理論首次出現時，消費者支出並沒有如現在佔 GDP 這麼大比重（至少就西方國家而言）。從前，當央行覺得要增加經濟體系的貨幣供應，會透過銀行來行動，當他們覺得貨幣成本需要下降時亦如是。最新的救市行動，卻旨在為消費者直接提供流動資金，這個改變很重要。這是因為美國消費者身處股樓價值縮水、失業率上升及媒體不斷報道大蕭條之中，對消費怕得要死，以致零售和服務業職位大量流失。令消費者重新消費，是遏止失業率上升的最直接方法。

銀行的財政狀況亦改善：按息保持在低位，銀行大班期望的客戶轉按潮出現，為銀行增加借錢鋪路。有趣的是，自從聯儲局公布新措施後，金融股明顯跑贏大市。

聯儲局印鈔紙 美元供應急升

聯儲局印鈔票：美國聯儲局續印鈔票，不斷擴大資產負債表，在現時 2 萬億美元的基礎上，上周又公布會再擴大 8000 億美元。但是，今次並不是像過往般由財政部以發行債券方式來募集資金，此法其實只是由一個袋搬到另一個



聯儲局續印鈔票，不斷擴大資產負債表，在現時 2 萬億美元的基礎上，上周又公布再擴大 8000 億美元。

袋，今次則是以聯儲局加印鈔票來支付購買半官方機構房利美及房貸美的債券。美元近期停止了升勢，正好反映市場預期聯儲局會大舉水淹經濟，而非只是靠財政部發債來提供資金。因此，將有大量新美元流入經濟。

聯儲局最新的行動，對美元資產及信貸市場有好處，這也支持了我們對美元暫時不再上升的看法，這是件好事，特別是對亞洲市場而言。

在近期發表的專欄中，我曾提出美元資金短期緊絀，觸發亞洲的去槓桿化過程加速，令市場增添沽壓。當然，投資者還有很多問題需要處理，包括環球經濟放緩及金融市場緊張，但無論如何，美元問題是區內一個很重要的議題。

環球貨幣展開鬥醜比賽

現階段，說世界主要貨幣正在進行一場「鬥醜比賽」，並不為過。美國正實施非常的貨幣政策，我們見證着該國政府前所未有龐大的開支。歐洲方面，經濟放緩剛展開，政府的財政及貨幣政策對應效用不大。在英國，經濟較任何歐洲國家更倚賴金融業，加上 10 年來過度消費後所帶來的後遺症，令英國的情況更惡劣。澳洲在商品大牛市期間，亦出現過度消費的情況，導至經常帳赤字。日本方面，日圓則顯得偏強（在一次往韓國首爾的行程中，我的同事對市內有這麼多日本遊客感到驚訝，倘若去年購物的潮流是歐洲人往紐約掃貨，今年則是日本人湧到韓國）。在中國，政府已明確表達避免人民幣升值意願。事實上，各國貨幣正進行一場「鬥醜比賽」，各國的利息也低，令



美元近期停止了升勢，正好反映市場預期聯儲局會大舉水淹經濟。（資料圖片）

不少投資者寧願持有黃金。

我是一個簡單的人，喜歡把全球貨幣分為三個類別：儲蓄貨幣（Savings Currencies，美元的代替品，即歐元、英鎊及瑞士法郎）；商品貨幣（Commodity Currencies，澳元、巴西雷亞爾、加元、南非蘭特、挪威克朗、俄羅斯盧布、紐元）及貿易貨幣（Trading Currencies，人民幣、墨西哥披索、日圓、韓圓、新加坡元、馬幣、印度盧比、印尼盾、新台幣及港元等）。

紓美元短缺 有利亞幣

在過去數年，這種區分並沒有多大的實際作用。因為當美元上升時，其他貨幣全都同時下跌；美元下跌時，其他貨幣全都同時上升。但是，我們可能已到達一個交叉點，情況會跟以往不同。我曾因對「儲蓄貨幣」太雀躍而受到教訓，英國及歐陸面的經濟挑戰，遠較美國所面對的大，這場金融危機只是重新鞏固美元作為儲備貨幣的地位。另一邊廂，「商品貨幣」看似跌得太過分，但其反彈實在要看商品價格會否回升，而這要取決環球經濟會否重拾增長，於此時不大可能出現。最後，只剩下主要是屬「貿易貨幣」的亞洲貨幣。

近月，某些貿易貨幣慘遭拋售（較明顯的是韓圓、印度盧比和印尼盾，其次為新加坡元及馬幣），部分原因是市場憂慮全球經濟放緩。但是，在這交叉點，亞洲貨幣的調整看似太大，給予市場一個上佳的賺取回報機會。倘若美元短期緊絀的情況過去，投資亞洲貨幣、甚至其他亞洲資產，會是一個合理的選擇。