

# 美經濟數據理想 美元料轉強

# 日圓或再成最佳套息貨幣

## 美元彈起

全球套息交易仍然熾熱，惟投資者已不再一如既往地以美元作為套息交易貨幣，只因日本受到通縮的影響日圓將會不斷下跌，分析更相信日圓明年可能會成為最疲弱的貨幣。反觀美國則會因為經濟迅速反彈而美元大升。

上

周，由於日本通縮創低，導致90日期的日圓貸款跌至13年新低，促使日本央行出台一項1130億日圓的貸款計劃。而為刺激私人部門貸款，日本央行放寬貸款，從而令美國和日本在倫敦的同業拆息距離縮短至0.024厘。此乃四個月以來日圓拆息率首次與美元看齊，成為最便宜的貸款貨幣。而日圓代替美元作為主要套息貨幣的決定性因素在於外界對兩國經濟極具差異性的展望。

### 外界看好美經濟迅速恢復

外界一面倒地認為美國經濟在未來將會迅速恢復，而美國聯儲局亦會在短期內加息。芝加哥商品交易所的期貨指數顯示，2010年美加息的機會從十一月底的七成八上升至八成八。3個月期的掉期合約交易亦顯示美國的借貸成本在未來六個月即將超越日本。外界對美國未來展望樂觀並不是無稽之談，事實上，美國經濟數據普遍向好，尤其是就業率。11月美國就業人數為1.1萬人，創經濟衰退以來最低紀錄。上個月失業率亦從10.2%下降至10%。包括摩根士丹利以及法興銀行在內的多間金融機構均認為美聯儲局將於2010年第二季度加息。外匯分析師BOYTON表示，美國經濟表現強勁，將為利率上升帶來壓力，而日圓將成為最具吸引力的套息交易貨幣。

### 日央行政策有利套息交易

日本的經濟狀況不容樂觀，自08年第一季度以來，日本經濟萎縮達7.7%，萎縮幅度

至少為28年之最。消費價格去年下降2.5%，為1970年以來最大跌幅。為減慢通縮，日本首相鳩山由紀夫將發債額增加至53.5萬億（折合6070億美元）。雖然日圓兌美元於11月27日曾一度下跌至84.83，創14年新低，但首相鳩山隨後立即表明立場，稱日圓升值不能持續。日本央行於12月1日表示，為商業銀行提供0.1%的3個月期借貸利率，並於12月10日補充，將向銀行體系注資8000億日圓。日本央行的政策對套息交易起了鼓動作用，外匯分析師松本更表示日圓在未來可能會成為全球最弱勢貨幣。

套息交易是指投資者以低利率借入貨幣，並將此貨幣投資於高風險收益的金融市場或高利率的貨幣國家，從而獲得可觀回報。而日本和美國之間的倫敦同業拆息率接近零，意味日圓和美國的借貸成本基本一致，是提示套息交易投資者轉換借貸貨幣的信號。若外界對兩國的經濟展望與事實符合，則利用日圓進行套息交易將會獲得優厚回報。

今年美國借貸成本下降為投資者創造了空前的套息交易機會，借入美元買澳元所賺取的回報率高達9.9%，以同樣的方式獲得的巴西雷阿爾回報為6.9%，而此前若以日圓進行套息交易獲得的澳元回報率還不足美元的一半。但事實上，日圓作為套息交易主要貨幣的潛質要追溯到04年。根據彭博資料顯示，從2004年到2007年，借入日圓買墨西哥比索、南非蘭特、巴西雷亞爾、紐元以及澳元的回報高達八成四。



日圓在未來可能會成為全球最弱勢貨幣

## 日大型製造商信心下跌

日本央行公布最新的短期經濟展望調查，發現當地大型製造商的信心是經濟復蘇以來最差，原因是企業關注日圓不斷升值將會侵蝕其盈利。

這份名為短觀經濟報告，是日本中央銀行每一季評估當地企業對短期經濟信心的報告。今次報告指出，反映日本大型製造商，包括汽車、電子產品等企業對未來的信心指數升至-24點，比上季升9點，雖然比彭博分析員平均預期的-27點為佳，但是，卻是日本自從

由上次經濟衰退反彈以來，最低的數字。

### 不會陷入雙底衰退

原因是日本大型製造商的信心已深受日圓急升的打擊，日圓兌美元在早前曾升至84.83，是十四年以來最高水平，令日本企業的盈利和公司在海外的市場佔有率受到損害。分析指出，日本首相鳩山由紀夫和中央銀行行長白川方明在對抗通縮方面的經驗較淺，他們將會細閱這份短觀報告，以察看目前企業信心的情況。

如何。

東京大和研究所經濟師Hiroshi Watanabe表示，日本應不會陷入雙底衰退，但經濟卻會停滯不前。由於目前的經濟復蘇是靠賴政府刺激方案所支持，所以隨着各國政府即將退市，日本的經濟動力亦將會失去。

由於日本經濟前景信心薄弱，故日本出口商亦大規模削減投資規模。短觀經濟的調查顯示，大型出口商今年將會削減開支13.8%，是歷年十二月份減幅最大的一次，比上一季預期的10.8%減幅要大。

不過，並非所有分析員對日本的前景抱悲觀態度，他們相信，隨着亞洲經濟復蘇，日本出口的需求將會顯著回升。

## 花旗籌205億美元贖身



花旗望最終能擺脫政府的控制

因金融海嘯爆發而要求政府援助的花旗集團，昨天已跟美國的監管機構達成協議，將向政府償還200億美元的借款，而花旗將會透過出售205億美元的股份和債券來集資還債，其中170億美元屬於普通股。在還債後，花旗員工的薪酬將不再受到政府限制。

較早前，《華爾街日報》引述消息報道，花旗集團將與美國政府達成籌資協議，政府要求花旗發行普通股，籌集超過100億美元新資金，彭博報道指約為200億美元。花旗籌集新資金，將用來償還部分去年財政部對花旗注資的紓困款項，同時要增加花旗資金規模，有助花旗最終能擺脫政府的控制。

### 有望擺脫政府控制

消息表示，花旗行政管理層則希望財政部出售其持有花旗的部分股權，美國政府現持有花旗約34%股份。如果交易能敲定，代表花旗集團的行政總裁潘迪特便可取得一次勝利。多月以來，潘迪特不斷向員工、投資者與傳媒表示，想盡快償還納稅人金錢，退出財政部的「問題資產統計計劃」。消息披露，協議最快可能在美國時間周一早上公布，不過由於協議尚在談判之中，未能確實公布時間。

花旗同業美銀宣布全數償還政府貸款計劃

後，潘迪特感到時間愈來愈迫切，花旗內部也有聲音要求盡早擬定籌資還款方案，擔心花旗被銀行業邊緣化，難以聘請與挽留人才，阻礙公司擴充業務能力。另外一點，由於花旗股價暴跌，發股籌資對於早已承受痛苦的股東來說，可謂雪上加霜，包括一些收取股票作為花紅的員工。2007年中期，花旗股價每股50美元以上，到今年12月12日，花旗股價暴跌至每股3.95美元，意味花旗需要額外發行數以十億計股份，才能籌到政府要求的資金，這將進一步侵蝕股東價值。

### 還債後仍須受監察

不過，亦有部分分析員、投資者及員工都質疑為何花旗現時急於還款，認為逃避華盛頓控制帶來的好處其實是虛無，實不需要付出如此高昂代價。分析員指，那些已經退出紓困計劃的大型銀行，仍然接受薪酬與放款規律監察，花旗亦不能避免。同時，花旗不可能短期內完全擺脫政府控制，估計財政部開始出售部分持有的花旗股票，但無意完全脫手，相信政府有可能保留對花旗的一些影響力。總部在紐約的摩根大通、高盛與摩根士丹利6月份已經償還紓困資金。



日本大型製造業信心指數的升幅輕微

## 「道指狗股」跑輸大市

本報記者



**特稿**  
華爾街著名投資經理沃伊金斯(Michael O'Higgins)於91年創立「道指狗股理論」(Dogs of the Dow Theory)，建議投資者不妨買入股價跌到殘或被狂沽，但股息率高於平均水平的股票，換句話說，就是買高息股以求跑贏大市。沃伊金斯的這種擇股策略簡單，回報證明不俗，所以吸引不少投資者跟隨。可惜，今年「道指狗股策略」跑輸大市，道瓊斯工業平均指數10隻最高股息率的成分股，今年回報率均低於其他股票，這一切都是怪罪金融危機。

道指今年10隻「狗股」回報率平均有



市場看好道指狗股明年翻身

11%，低於其他20隻道指成分股平均29%的回報率。沃伊金斯的理論今年不能勝，最大原因是這10隻股份當中，金融股所佔比重相當高，拖累其他股份表現。而衆所周知，金融危機中重創的正是這些金融類股份。然而，亦有分析指，2010年這類「道指狗股」有機會吐氣揚眉，隨時跑贏大市。

**2010翻身有望**

其實，「道指狗股理論」非常易於掌握，沃伊金斯認爲，每年年底挑選10隻股息率最高的道指成分股，由年初開始吸納，並沽出手上的低息股，到了下一年重複策略，就可以穩中取勝。據資料統計，由1975年至1999年期間，投資者使用「道指狗股理論」平均回報有18%。

支持「道指狗股理論」的人相信，只要堅持長期運用這個策略，賺錢機會往往高於虧錢。但沃伊金斯理論也有失敗之時，1990年科網股大升，「道指狗股理論」就失敗了，而在這波08年金融危機，不少大型機構被迫配股集資，導致股息率出現異常變動，「狗股策略」亦未能為投資者帶來理想回報。08年底道指成分股中，股息率最高的股份包括通用電氣、AT&T，但兩隻股票股價今年不升反跌，表現由尾數上排第三位及第四位。不過，一些分析認為，金融危機漸漸成為往事，「道指狗股理論」亦會有翻身有望。



格林斯潘料職位會迅速反彈

美國聯儲局主席格林斯潘表示，企業在衰退時期裁員後，現時需要擴大生產，預料職位會迅速反彈。格林斯潘接受NBC節目訪問說，年初金融危機與經濟惡化，企業感到十分驚訝，大舉裁員削減開支，如今將開始招聘員工。

格林斯潘表示，現階段就業水平不能應付生產水平，如果沒有其他事情發生，相信就業將很快恢復。不過，格老指出，就算企業開始增聘人手，失業率仍會上揚，因為配合人口增長，每個月必須增加10萬個職位。經濟衰退時被裁的人，可能很快便會重新投入就業市場，開始尋找工作；惟這些人仍會列入失業統計內。格林斯潘表示，這情況對降低失業率是個阻礙。美國11月份失業率由26年高位10.2%跌至10%，非農業職位減少11000人，遠較市場估計為低。

《貨幣戰爭》作者兼環球財經研究院院長宋鴻兵周日在一個投資報告會上表示，美元將來肯定要崩潰，紙幣貶值也是必然規律，而應付紙幣貶值和美元崩潰的最好手段是投資黃金和白銀，尤其是實物黃金和白銀。

## 宋鴻兵看好黃金白銀

宋鴻兵指出，紙幣貶值在所難免，即使是一億萬富翁，如果不做投資，30年後也有可能吃救濟。

2008年9月18日，全球金融市場差點崩盤，投資者爭相贖回5500多億美元的美國國債，美國財政部緊急投放1500億美元也未能紓緩市場的憂慮，只好及時凍結所有市場資金，阻止了一場危機的發生。當天國際金價暴漲了近90美元，白銀暴漲了23%，而其他貴金屬以及石油等價格都沒有的變化。這說明在危機面前，投資者首先想到的還是黃金和白銀。

### 持實物黃金最為保險

但是，宋鴻兵也表示，投資黃金最好還是買實物黃金。現在投資黃金的渠道有很多種，比如紙黃金、黃金期貨等，但現在全世界77份黃金期貨合約只有一份是以黃金實物為基礎，也就是說，擁有這77種黃金好倉合約的投資者，如果要提貨的話，只有1個投資者能拿到黃金，其他的都是廢紙一張。所以，在危機到來的時候，還是持有實物黃金保險。

另外，宋鴻兵也看好白銀的投資價值。他指出，美國政府以大量發行貨幣的方式來緩解其巨大國債的壓力，這樣一來會造成嚴重的通貨膨脹，而黃金和白銀會大幅升值，其中白銀價格的漲幅會大大超過黃金。

他以數據來分析了黃金和白銀的比例和儲量，在1940年全世界的黃金儲存量是10億盎司，2009年增加到50億盎司，白銀在1940年有100億盎司，現在是10億盎司。白銀的存量70年前是黃金的10倍，而今僅為五分之一，也就是說白銀相對於黃金而言是大大的短缺了。



白銀在未來10年內的上漲，可能是10倍乃至更多。

### 白銀十年內升幅強勁

阿布扎比宣布向迪拜世界注資100億美元後，美元由升轉跌，刺激金價回升，倫敦現貨金價一度回升8.4美元，每盎司報1123.8美元，然而，期油的跌勢卻未止，投資者憂慮全球經濟復蘇的步伐參差，將會拖慢石油的需求，紐約期油在昨日一度再跌1.28美元，或1.8%，至68.59美元一桶。油價現時已連跌九天，是自2001年7月以來最長的跌浪。

油價下跌除了因為受到需求減少的拖累外，亦因為對沖基金和其他大型投資機構減持期油好倉，根據美國商品期貨委員會的資料顯示，期油好倉的合約數量跌至兩個月低位，而期油淨好倉（看好與看淡合約的差額）更在十二月八日的一周內大跌了一成一，低至67817份，表明投資者對於期油價格的前景明顯看淡。