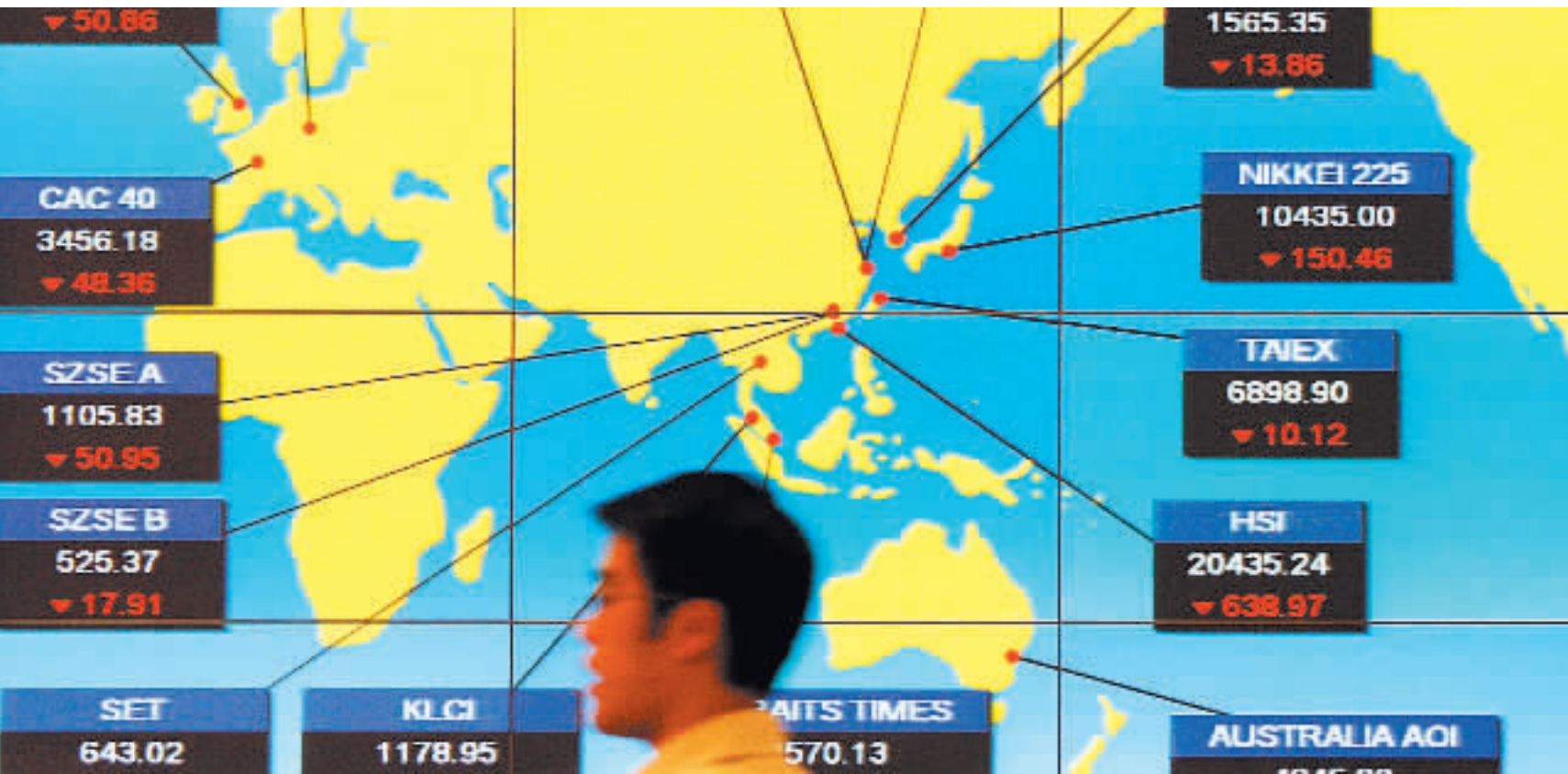


股市動蕩

2008年9月達到高潮的金融海嘯，成了檢驗全球資本市場的試金石。當年，紐約股市三大股指跌回10年前的水平，道瓊斯和標準普爾指數一年內跌幅分別在35%和40%左右，是1931年大蕭條時期以來最差表現；而納斯達克綜合指數以41%創下有史以來最大的年度跌幅。

不過，隨着政府救市的加碼，全球股市也不斷上演情節跌宕的好戲。美國股市在今年3月份終於見底，並且在過去的6個月間成功上演「V」型逆轉好戲。

商報記者 王長久 邱嘉茵



海嘯潮湧

中美股市輪流執牛耳

過去一年間，世界主要資本市場形成了突出的兩極，中美股市輪流搶做世界資本市場龍頭。總體上，中國股市的風頭蓋過了美股；而亞太股市隨中美股市起舞，見證了中美兩極市場的影響力。

中國股市最先跌下

2007年5月開始的美國次按危機並沒有阻擋美國股市的反覆上揚，大洋彼岸的中國股市也正高歌猛進。兩市先後在10月9日和10月16日見到了歷史最高點14164點和6124點。

然而，沒有出現次按危機的中國股市卻先跌下，從2007年10月16日到金融海嘯高潮的2008年10月28日，滬指最大跌幅達到73%，熊冠全球。而處在金融海嘯中心的中國股市，到2008年10月28日的跌幅只有36%，剛好是A股跌幅的一半。

A股走出獨立行情

金融海嘯在2008年9月達到高潮，美國、中國、日本、英國、本港股市高台跳水，無一倖免。2008年10月6日，道指4年來首次跌穿10000點關。但自2008年10月28日開始，在中國政府推出一系列救市舉措後，中國股市率先反彈，到2008年年底，大盤兩度站上2000點，顯示A股走出獨立行情，開始逐漸擺脫金融海嘯的影響。從2008年10月28日到2008年12月31日A股升幅接近10%，而同期美國股市出現3.1%的跌幅。

A股拉全球股市出苦海

今年年初開始，美國股市反覆下跌，展開二次探底走勢。到今年3月2日，道指12年來首次跌穿7000點關，到3月6日見到6470點的年內最低點，至此美國股市比年初已經暴跌了26%。而

今年年初開始，A股市場一騎絕塵，到2月17日最大升幅超過31.8%。

A股市場的最強和內地一連串的振興經濟計劃有關，在溫總信心喊話之後，市場信心全面恢復。A股走強也帶動美國股市逐漸止跌。美國經濟向好資料開始支撐市場止跌反彈。從3月6日到6月底，道指反彈了31.8%。美國股市走強也帶動了在3月初陷入調整的A股重新走強。今年上半年A股最大升幅為62.6%，而美國股市今年上半年為負2.8%。

A股狂飆因全球躁動

從7月1日到8月4日，內地股市開始瘋狂上揚，而美國股市也開始在經濟資料向好的支撐下反覆走強。期間滬指上揚17.5%，而美國股市也碎步上揚，從8529點上揚到9320點，上揚9.3%。

而從8月24日開始，一直引領全球資本市場的內地股市開始暴跌，到8月31日滬指最大跌幅23.4%，全球表現最差。而同期美國股市卻出現九連陽，到8月31日開盤9471點，道指仍有

1.6%的升幅，明顯強於中國股市。而從今年以來升幅的角度看，中國股市又遠遠領先美國股市。從今年年初到8月31日，滬指仍有46.4%的升幅，而道指今年以來升幅只有7.9%。

中美強弱各有因

8月4日以來，美國股市反覆走強，而中國股市持續暴跌，其中緣由耐人尋味。

8月美國股市持續走強，主要是其經濟資料逐漸向好，資金流入明顯；而中國股市8月暴跌，或是管理層主動抑制市場過度炒作。中國股市今年最大91%的升幅已經超越了經濟的實際復蘇程度，市場積聚了一定的風險。而去年金融海嘯高潮期或是奉命進場護盤的准平准基金資金，在大盤升幅超過100%之後，功成身退，使得權重股成為砸盤主力。而管理層為了平抑市場，加大了新股，尤其是超級大盤藍籌的IPO，引發市場的恐慌。而海嘯一般湧現的再融資潮，讓市場感到窒息。流動性的萎縮也抑制了市場反彈動能。

中國股市仍將引領全球

儘管中國股市8月遭遇持續暴跌，但中國股市總體態勢並沒有被破壞。中國經濟在全球率先走出困境為股市走強提供持續動能；股權分置改革解除了股市的後顧之憂；資金流動性仍比較充裕；中國股市沒有做空機制，市場各方只有做多才能獲利；上市公司業績逐漸向好將為股市提供炒作題材。

而美國經濟不斷向好也會支撐美國股市反覆向好，只是中國股市會更加猛烈。市場人士分析，中國股市有望在今年11月開始主流行情，2009年領先全球資本市場的可能性仍十分高。



港股過山車急上急下

去年9月15日雷曼兄弟倒閉引發的環球金融海嘯，衝擊全球經濟，令環球股市樓價應聲插水。港股當然亦難逃一劫，9月16日中秋節假期後，恒指隨即急挫1107點，至18325點。當時投資者面對全球大蕭條或重臨，與多國瘋狂印鈔票引發通脹的恐懼中，同時引發全球信心危機，恒指更反覆下跌至10月27日的最低10676點，在短短的一個多月，恒指勁跌超過八成。

期後，港股一度見底反彈至12月31日的14387點。惟今年3月美股見底，加上重磅股滙控(005)宣布供股集資，同時被質低至33元後，股民再嘗試心理低點滋味，恒指曾跌至3月9日的最低11345點。然而，不消三個月，在熱錢湧入香港，加上憧憬經濟復蘇下，港股終在6月1日衝擊萬九點。踏入7月，恒指更是節節上升，愈升愈有並重上20000點水平，至8月4日更衝上本年以來最高21196點，升幅達98%。不過，與此同時，在中港兩地的股市及樓市已被急劇炒高，中央不得不宣布微調貨幣政策，以免資產價格升勢過快而造成泡沫經濟。雖然相關措施未有引致港股回調，惟整個8月已偏向反覆，在大市方向未明下，投資者亦多抱觀望態度，但以昨天收市20932點計，較去年10月27日的低位仍累計上升96%。

大市可能見頂

對於大市往後的走勢，滙豐證券董事總經理黃偉康認為，大市可能已見頂，21323點或會已是今年的高位。他指出，由於實體經濟根本未有明顯復蘇的跡象，加上中央及港府或於短期內退市，相信屆時將引起市場極大反應，「預計大市在未來兩個月或會回調約20%。」而個別股份方面，他指出，一些中資及資源類股份升勢過急，估值亦高，相反部分工業股過去被市場嚴重低估，潛在升幅仍很大，例如老牌工業股立信工業(641)，而經濟回暖，令定單需求回升等，故未來看好工業股。

港府過去一年推出的救市措施

- ◆ 政府斥1000億元作信貸擔保，所有上市公司以外企業均可申請特別信貸保證計劃，最高信貸額由100萬元增至600萬元
- ◆ 推出百分百存款保障計劃
- ◆ 加快基建工程、招聘公務員、推行畢業生實業計劃等，以創造66700就業職位
- ◆ 與中央及內地聯絡，提供融資及退稅等措施為珠三角港資企業紓困
- ◆ 逐步擴大香港的人民幣業務
- ◆ 擴大並增加內地居民訪問香港的人數
- ◆ 落實推行六大優勢產業的發展
- ◆ 發行港府債券，以啟動香港債券市場

日歐股市跟定美股 港台股市兩頭借力

金融海嘯一年，中美股市角力，輪流執牛耳。而世界主要經濟體的股市，歐洲和日本股市總體上跟隨美國股市走勢，而亞洲股市主要跟隨中國股市的步伐。香港股市則是兩頭借力，走勢強於美歐日，而遜於內地股市。

港台股市與A股共舞

今年前7個月強勁上揚的A股走勢也感染了港、台股。業內人士分析，港、台股已經改變了跟隨美國股市走勢，而亞洲股市主要跟隨中國股市的步伐。香港股市則是兩頭借力，走勢強於美歐日，而遜於內地股市。

今年年初開始，美國股市二次探底，帶動本港股市從年初的14387點回落到3月9日的11345點，累計跌幅超過21%。在A股持續上揚的帶動下，從3月9日開始本港股市開始跟隨A股走強。到4月中旬，美日股市再度回軟，而A股卻繼續走出獨立行情。港、台股開始擺脫美、日股市的羈絆，跟隨A股反彈。從3月9日到8月4日，美國股市升幅為46.38%，而本港股市期間升幅為86.8%。

8月4日以來，內地股市暴跌23%，而美國股市仍有幾個點的升幅，本港股市又受美國股市影響，跌幅明顯小於內地股市。

內地反彈帶動港台

各種迹象顯示，中國大陸的各項刺激計劃，正使其經濟在全球衰退的大環境中保持強勁增長。剛剛公布的上半年報的各項經濟資料已經證明了這一點。

中國經濟增長在第二季度加速至7.9%，而與此同時，其他許多經濟大國仍深陷衰退，或苦於增長無力。中國的這種增長，已對地理上最

靠近它的市場和經濟體產生了影響。

在全球主要經濟體中，中國已成為受金融危機影響最小的經濟體，這得益於快速實施到位的刺激計劃和創紀錄的銀行放貸。

市場人士分析，投資者對中國大陸股市的樂觀情緒，也惠及鄰近的台灣和香港股市，台灣本身也是台灣兩岸關係改善的受益者。台灣和香港股市今年的表現均顯著超出美國。

在台灣，兩岸關係的改善，在鼓舞市場情緒方面發揮了顯著作用。

摩根大通的李晶則指出，預計台灣將開放某些特定產業接受大陸投資，而台灣的銀行也將更為活躍。

地在中國大陸提供金融服務。台灣加權指數的上升，還不僅僅是反映台灣與中國大陸關係的解凍。分析師們表示，自去年國民黨贏得大選以來，台灣人一直在把儲蓄匯回本土，並投資於島內股市和房地產。

與美關聯度仍高

法國興業銀行亞太區首席經濟學家馬博文表示：「台灣股市迄今仍處在追趕的過程中。」但是，香港和台灣經濟仍與美國保持強有力的聯繫；與中國大陸更緊密的結合以及從中國大陸刺激計劃中受益，未必代表這兩地股市與美國股市的關聯度驟然下降。

的確，香港和台灣股市指數的反彈，只是從3月上旬才開始的，這與美國和其他主要發達經濟體的股市同步。而上海股市在去年10月下旬就已見底，自那時起已飆升100%。

香港仍高度依賴國際貿易，其中很大一部分最終是由美國推動的。在台灣經濟中，出口佔比例達到60%。兩地對全球經濟趨勢的風險敞口，不會在短期內發生改變。

有證據表明，就目前而言，恒生指數和台灣加權指數與美國股市的關聯度，仍高於與上海股市的關聯度。上述格局對此證據形成了支持。

