



## 聯儲局暫停加息，股市溫和上漲

環球經濟前景和息口走勢是過去幾個月的市場焦點。三大經濟體(美國、歐元區和日本)的第二季經濟增長數據顯示美國經濟開始放緩，但環球經濟維持強勁。同時，各國的中央銀行都以審慎的態度處理息口問題。總的來說，經濟數據和息率的變動都沒有為市場帶來驚喜。環球股市持續從早前的下跌中復甦。

聯邦儲備局決定將息率保持在五厘二五，暫停加息。該局現時對美國經濟快速下滑的風險的關注多於通漲。佔美國的經濟三分之二的私人消費增長已開始減速，但是勞工市場暢旺可望為私人消費帶來支持。故此，我們認為美國經濟將會出現軟着陸。同時，市場對未來息率的預期出現了重大的變化。利率期貨顯示市場預期明年上半年美國減息的機會上升。經濟軟着陸加上減息的預期舒緩了市場對經濟失速的憂慮。美國股市上漲、國債孳息率下跌。由於息口走勢變得對債券投資有利而美國國庫債券的息率已到達約四厘五到五厘的合理水平，我們認為債券的投資價值已大幅改善。

跟美國一樣，日本的第二季經濟增長亦減慢了。以年率計，國內生產總值的增幅由第一季的百分之二點七降至百分之零點八。不過，這主要是受到政府開支減少的影響。其實，私人消費和商業投資增長都比上季更快。這顯示經濟增長的動力正從政策刺激轉移至市場主導的增長。另外，其他的一些結構性改變都在持續着，例如：通漲重現、銀行借貸上升等。這些都表示日本仍處於長期經濟復甦中。事實上，日本股市並未受第二季的經濟增長放慢的影響。日經平均指數八月份上升了百分之四點四。

歐洲的情況就很不一樣了。歐元區的經濟增長動力加強。二零零六年第二季德、法兩國的經濟增長都比上一季快。鑑於經濟動力強勁，通漲率又持續高於百分之一至二的政策目標範圍，歐洲央行將利率上調了零點二五個百分點到三厘。我們相信歐洲央行仍會進一步推高利率。利率趨升，強勢歐羅加上德國將於明年一月調高增值稅的稅率，這些都對歐洲的經濟前景有負面影響。但就目前來說，歐洲的增長動力仍然勝美國一籌。

由於全球最大的消費國美國的消費市場預期會進一步放緩，我們相信本土消費力增長較佳又有內部因素支持的市場的表現會比較好。我們在這方面的選擇是中國，特別是國內的金融行業。

現在，就說說我們對個別市場的意見吧。

### 美國：中性

聯邦儲備局暫停加息，將息率維持在五厘二五。該局的政策重點從防範通漲威脅轉移至避免經濟急速下滑。這引致市場對未來的息口走勢的看法出現轉變。現時，利率期貨顯示投資者預期明年美國將會減息。國庫債券的孳息率下跌。而美國經濟實際上並非第二季經濟增長報告顯示一樣疲弱。今年第二季，佔美國經三分之二的私人消費增長了百分之二點六。同時，勞工市場持續暢旺，八月份美國的失業率處於百分之四點七的低水平。健康的勞工市場可為私人消費帶來支持並避免經濟陷入衰退。八月份，道瓊斯工業平均指數上升百分二點四，不過仍落後於其他市場。

### 歐盟：中性

歐洲股市繼續領先美國，巴黎 CAC 指數和法蘭克福 DAX 指數都上漲了超過三個百分點。而且，歐洲經濟增長仍在加速成長。二零零六年第二季歐元區的經濟增長率是百分之零點九，高於第一季百分之零點六的數字。區內兩大經濟體的德國和法國的國內生產總值擴張的速度都高於上一季。歐洲中央銀行基於經濟動力強勁和通漲率持續高於百分之一至二的政策目標而將利率調升了零點二五個百分點到三厘。利率上升將進一步推升歐羅的匯率，德國又會在二零零七年一月調高增值稅的稅率，這些將會成為歐洲經濟增長的阻力。

### 日本：稍稍正面

日本股市錄得五月份以來最大的升幅。日經平均指數上漲了百分之四點四。日本經濟正逐漸擺脫對振興經濟的政策依賴。今年第二季，私人消費和企業開支上升稍稍彌補了政府開支下跌

的影響。政府開支減少了百分之九點六並引致總體經濟增長率由第一季的百分之二點五下滑至百分之零點八。不過，私人消費增長升至百分之零點五，而商業投資增長就加速至百分之三點八。另外，其他有利的結構性改變都在持續進行中，例如：溫和通漲、銀行借貸增加等。這些都顯示日本經濟持續復甦。我們相信日本經濟仍會繼續改善，股市長期前景良好。但是，目前來說，該國股市難以擺脫上落市的走勢。

#### **中國：正面**

受惠於內部需求的行業是較好的投資機會。保險行業的盈利和股價都有好表現。另一方面，工業和地產行業仍會受宏觀調控的負面影響。

#### **香港：中性**

恒生指數創六年來的新高。本地經濟增長放緩，但企業盈利合乎市場預期。由於出口增長緩慢，二零零六年第二季本地生產總值增長率下降到五點二個百分點。但是，股市受惠於游資充裕以及企業盈利良好的情況。

#### **新興市場：稍稍正面**

我們重申上月對投資者的建議，投資者最好將資金集中在基本因素良好的市場，比如：巴西和俄羅斯。巴西將於今年十月一日舉行總統大選，故此近來該國的政策延續性是投資市場的一個焦點。不過，我們認為風險並不高。因為現任總統盧拉在投票意向調查中的支持率領先第二名的候選人超過百分之二十。

#### **債券：稍稍正面**

過去兩年多，聯邦儲備局一直是最堅決地加息的中央銀行。不過，該行在八月份終於暫停加息。另外，日本中央銀行在扭轉寬鬆的貨幣環境的行動中顯得審慎。三大中央銀行中就只有歐洲中央銀行仍在持續加息。總的來說，利率的去向變得更加明確並變得對債券投資有利。

#### **商品：稍稍正面**

八月份對商品來說是平靜的。石油、黃金和基本金屬的價格都輕微地下滑了。不過，只要環球經濟不陷入衰退，新興市場快速上升的需求將令供求關係持續緊張並讓價格繼續高企。

#### **對沖基金：中性**

對沖基金在八月扭轉了下跌趨勢。截至八月三十日，HFRX 環球對沖基金指數上升了零點七個百分點。以不同策略分類，合併套戩和可換股債券套戩進一步鞏固今年來的領先地位。本月內，合併套戩指數增長了零點九三個百分點，而可換股債券套戩指數就上升了零點九九個百分點。由年初至今，這兩個指數分別上升了七點四八個百分點和五點八六個百分點。兩個數字都高於HFRX 環球對沖基金指數三點二三個百分點的升幅。

#### **給投資者的建議**

現時，由於歐洲和日本持續復甦，環球經濟維持強勁。但是，美國經濟已經開始減速，歐洲又將面對更多的阻力。我們相信環球經濟稍後亦會開始減慢。所以，我們認為內部需求動力強勁的市場會現時較佳的投資選擇。

對保守投資者來說，我們認為美國國庫債券現時的孳息率已處於合理水平同時息率上漲的風險又已經下降了很多，故此債券投資的吸引力實在不俗。

進取的投資者方面，我們認為中國是好的選擇，因為國內的消費需求可受惠於收入上升的趨勢，特別是金融行業。

**重要聲明:**

本文件所提供的資料僅供安達理財(亞洲)有限公司和安達資產管理(亞洲)有限公司之客戶或準客戶享用。文件所載的資料及任何意見，並不代表本公司以主理人或代理人身分邀請或提請任何人土購買或沽售任何證券或理財產品，或提供任何投資意見或服務。本文件內對各理財產品及證券之描述並不適用於所有國籍、區域之人仕。任何人士如欲購買本文件描述之產品及證券或作出任何投資，需自行負責查證其所在地域的法律是否容許其瀏覽此文件及/或使用有關服務。

證券投資涉及風險。證券過往之表現，並不能等同或顯示其將來之表現。若有疑問，應在作出任何投資決定前向閣下之理財顧問尋求專業意見。

雖然本文件提供予閣下的資料，均來自本公司認為可靠的來源資料，或以此等來源為根據，但本公司不能亦不會就任何資料或數據的準確性、有效性、及時性或完整性作出任何保證。對於本文件之內容，或因本文件的資料不全、錯誤及遺漏而對瀏覽者造成之影響或任何因瀏覽本文件所產生之後果，本公司概不負責。

如對我們的服務有興趣或有任何意見，請電郵至 [servicing@arcadia-asia.com](mailto:servicing@arcadia-asia.com)。一切資料絕對保密。

**安達理財(亞洲)有限公司**

**安達資產管理(亞洲)有限公司**

地址: 銅鑼灣時代廣場蘇格蘭皇家銀行大廈 1402-1403 室

電話: (852) 2114 8488 傳真: (852) 2114 0777