



二零零六年十月

保持平衡

八月份的時候，我們開始建議投資者特別是保守投資者將債券納入投資組合。原因是聯儲局的加息週期已接近尾聲而美國國庫債券的孳息率又已升至合理的水平。過去兩個月，我們看到十年期美國國庫債券的孳息率由五厘下降到約四厘六。

近日的孳息率下降的情況反映投資者預期聯儲局將會減息。這意味著債券投資者預期美國經濟會進一步放緩。奇怪的是，同一時期，股票市場，尤其美國股市卻無視經濟下滑的威脅向上攀升。

到底是債券投資者還是股票投資者是對的？我們又要怎樣部署呢？

在此我們重申我們預期美國經濟將會軟著陸，同時，亦不會對環球經濟狀況帶來嚴重的影響。不過，經濟調整的過程會受一些因素影響，例如：油價。金融市場的波動性亦會比較高。故此，我們相信在此時的情況下，投資者應將重點放在回報和風險之間的平衡。我們認為債券應佔整個投資組合約百分之十至十五的比重。

眾多的債券種類之中，我們認為政府高收益債券是最吸引的選擇。政府高收益債券當中有很多不同國家的債券可供選擇。和新興市場股票投資一樣，選擇買入什麼國家的債券對回報有著決定性的影響。目前，政府高收益債券的價格已經上升了很多，同時，它們相對於美國國庫債券的息差又已降至歷史低位。但是，仍有個別國家的債券仍然維持著吸引的息率又有不俗的獲利機會。印尼是其中一個例子。當地的通漲壓力正在下降，印尼的中央銀行可相應調低息率，這有助債券價格上升。

以下是有關各投資市場的新消息。

美國：稍稍正面

美國股市在九月份的表現優於歐盟和日本。道瓊期工業平均指數上漲了百分之二點五四而標準普爾 500 指數亦上升了百分之二點一一。隨著投資者對息口上漲的憂慮消退，美股升勢持續。美國樓市進一步放緩，但是，當地的零售貨值在七、八兩個月份仍有增長。目前，樓市放緩並未對其他的經濟環節造成嚴重影響。

歐盟：中性

月內，歐洲股市亦錄得升幅。法蘭克福 DAX 指數增長了百分之二點四六，巴黎 CAC 指數上升百分之一點六五，富時 100 指數則升百分之零點二。現時，歐洲經濟正處於十分暢旺在狀況。這可從九月份的德國 ZEW 經濟景氣指數(ZEW current situation index)中看到，該指數本月進一步上漲，維持著超過三年的升勢。但另一方面，同一系列的 ZEW 經濟預期指數(ZEW indicator of economic sentiment)卻跌至一九九九年來的新低。ZEW 經濟預期指數是德國經濟的領先指標，它的跌勢顯示當地企業對未來的經濟狀況的憂慮。

日本：稍稍正面

日經平均指數本月表現持平，稍微下跌百分之零點零八。日本經濟數據仍然向好。日本財務省的短觀經濟報告顯示，大、中、小型企業的信心指數在二零零六年第三季都比上一季有所改善，顯示經濟狀況仍然良好。另一方面，安倍晉三正式接替小泉純一郎成為日本首相。他的任命以及他所任命新內閣都對市場造重大影響。

中國：正面

中國金融企業表現良好，上升動力亦很強勁。月內，人民銀行將本年度的經濟增長預測上調至百分之十點五。這顯示經濟增長仍然強勁。中國的內需增長仍會是主要的投資機會。

香港：中性

恒生指數創出六年新高。近日，股市的升勢由中國相關企業擴展到其他股份。但是，市場的焦

仍是大型企業。

新興市場：中性

新興市場的表現受到商品價格下滑影響。俄羅斯 RTS 指數下跌了百分之六點一四。新興市場短期內相信仍會有較大的波動。

債券：稍稍正面

美國國庫債券的孳息率由六月份的高位下滑。十年期美國國債的孳息率下降了約六十點子，由五厘二跌至約四厘六的水平。債券價格隨孳息下滑而上升。但是，美國國債孳息進一步下跌的空間並不大。在債券的領域之中，政府高收益債券是比較吸引的選擇。儘管整體來說，政府高收益債券進一步從信貸評級調升以及息差收窄中獲利的空間已經下降了很多。但仍有一些國家的債券仍有機會藉著本地的通漲情況或國家財務狀況改善獲利。例如：巴西和印尼的通漲都在下滑，這給予當地中央銀行減息的空間。而減息亦會令孳息率下滑和債券價格上升。

商品：中性

月內，油價明顯下跌。這次跌勢由美國石油庫存充裕，加上風險溢價由於伊朗的核問題緩和以及本年度的風季比較平靜，市場對風暴對油產的憂慮減低而消散。油價再次成為商品價格的決定性因素。金價亦跟隨下跌了百分之四點三二。不過，長期來說，弱美元仍可為商品價格特別是金價提供支持。

對沖基金：中性

對沖基金續錄得正回報。月內，市場中立策略和可換股套戩策略的表現最好。HFRX 市場中立指數上升了百分之一點三二而可換股套戩指數也有百分之一點零四的升幅。

給投資者的建議

短期內已發展國家股市的升勢應可持續。不過，美國經濟下滑的速度以及它對環球經濟的影響仍然是重要的風險因素。所以，在回報和風險之間取得平衡是我們對投資者的建議，無論你的取態是進取還是保守。

對於進取的投資者來說，中國仍然是目前較佳的選擇。而成熟市場的股市亦可受惠於通漲壓力下降的情況。債券方面，政府高收益債券可選擇性買入。

而對於保守投資者來說，在投資組合中持有一些高質債券雖然對回報的幫助不大，但是它仍然是一個穩健的選擇。

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。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:銅羅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