



二零零六年十一月

美國房屋市場下滑，但仍可望有合理經濟增長

一如聯邦儲備局早前預測，美國房屋市場下滑對整體經濟的負面影響正逐步浮現。二零零六年第三季，美國本地生產總值的升幅減少至百分之一點六。這是最近三年來美國經濟增長最緩慢的一個季度。

過去三個月，房屋建築開支以年率計下跌了百分之十七點四。這相等整體經濟增長減少了百分之一點一。而且，有跡象顯示當地的房屋市場將進一步下滑。近月，美國新屋銷售數字按年計繼續下降。而新屋的售價在九月份又出現三十五年來最大的跌幅。由此可見，未來一段時間，房屋市場仍會是美國經濟較弱的一環。

來自房地產升值的財富效應是近年美國消費市場的重要動力，既然房屋市場將會放緩，美國的消費市場連帶整體經濟是否無可避免地要經歷衰退呢？

我們相信情況並非這般嚴重。

事實上，美國第三季的經濟數據亦有較好的一面。私人消費在樓市下滑的情況下保持續長，並在第三季以百分之三點一的年率上升。這個數字比今年第二季的增長更高。私人消費的背後是暢旺的勞工市場。九月份，美國的失業率保持在百分之四點六的低位。實則平均時薪又以五年來最大的一年升幅上漲。工資上漲為私人消費提供了有力的支持。

再看環球經濟，我們看到一個更健康的狀況。歐洲方面，德國和法國都將經濟增長的預測調高。這顯示兩國的經濟表現強勁。另一方面，近年新興市場的消費力隨着中產階層的形成以及人民收入增加而快速上升。這兩方面都可減輕美國經濟放緩對環球經濟的影響。

總的來說，環球經濟將跟隨美國減速。不過，這主要是增長速度減低並不至於陷入衰退。

接着就說說我們對不同市場的看法吧。

美國：中性

十月份，美股延續自八月份聯儲局暫停加息之後的升勢。道瓊斯工業平均指數創歷史新高，最高見一萬二千一百六十四點八六，全月就升了百分之三點四三、標準普爾 500 指數上升百分之零點一六、納斯達克指數也有百分之四點七有的進賬。第三季國內生產總值增長減低至百分之一點六，這是三年來最低的。過去三個月，房屋市場下滑對經濟增長的影響進一步浮現。上一季，住宅固定投資本(住宅建築開支)以年率計下跌百分之十七點四，這相當於整體經濟減少百分之一點一的增幅。房屋市場未來的形勢亦偏淡。九月份，新屋銷售數字以及售價都出現了按年計的下跌。新屋中位數售價下降了百分之九點七，同時，未出售的住宅存量維持在歷史高位。這顯示建築商正面對減價促銷的壓力。不過，經濟數據中亦有一些好消息。私人消費保持強勁，它在第三季增長了百分之三點一，增幅更高於第二季的數字。支持着私人消費的是暢旺的就業市場。這三個月的失業率保持在百分之四點六至八的低水平。另外，實則平均時薪也持續上漲，九月份的按年升幅更創下自二零零一年來的新高達百分之四。強勁的勞工市場可望繼續支持工資增長和私人消費。

歐盟：中性

歐洲股市升勢持續，英國富時 100 指數上揚百分之二點七八、法蘭克福 DAX 指數的升幅是百分之四點一六、巴黎 CAC 指數上升了百分之二點一三。經濟表現優於預期，另外，通漲數字以及息率走勢亦在預期之中。ZEW 經濟預期指數持續近半年來下降趨勢，本來這代表德國經濟將會放慢。不過，歐洲經濟表現良好，德國把今年和下年的經濟增長預測向上調整。法國亦調升二零零六年第三季的本地生產總值的預測數字。這顯示歐洲的經濟前景亦可能比預期樂觀。另外，歐洲央行將利率調高二十五個點子至三厘二五的水平。歐元區的通漲數字亦隨油價回落至百分之二以下的通漲目標範圍中。這兩方面都合乎市場預期。

日本：中性

日經平均指數升幅比其他市場小，十月份該指數上升了百分之一點六九。本月並無重大驚喜。貨幣政策仍然十分寬鬆，日本中央銀行維持息口在百分之零點二五。就業市場近日的數據稍有回軟。九月份，實則工資下跌了百分之一點二而失業率微升百分之零點一至百分之四點二。不過，這並不足以扭轉近三年來失業率下降的趨勢。

中國：稍稍正面

中國內需股份仍有良好表現。工商銀行正式上市，不過，在工行上市前，中國金融類的股份表現稍有回落。另外，固定資產投資增幅下降。中央政府沒有推出新的重要的宏觀調控措施，在這情況下，中國地產股份表現近日亦轉強。

香港：中性

在中資股份的強勢下，香港股市亦十分暢旺。月內，恒生指數創出歷史新高，最高升至一八四六五點五四。整個十月份的升幅是百分之四點四五。不過，隨着股份水漲船高，現階段我們亦不建議投資者作出增持。

新興市場：中性

美國經濟進一步下滑，未來環球經濟向下的風險有所上升，這減低了新興市場的吸引力。不過，油價回穩對石油出口較多的新興市場例如：俄羅斯、墨西哥有正面作用。另外，經過第二輪投票，巴西總統大選終於有結果了。現任總統盧拉成功連任。隨着拉丁美洲兩個主要市場巴西和墨西哥的選舉活動落幕，投資於該區的政治風險亦有所下降。

債券：稍稍正面

由於經濟增長比預期慢，十年期美國國庫債券的孳息率在第三季的經濟增長數據公布後回落至約四厘六的水平。經濟放緩但美國的核心個人消費開支指數(Core PCE)仍高於聯儲局百分之一至二的通漲目標範圍。短期內，美國息口預期會停留在五厘二五的水平。債券表現預期會比較平穩。

商品：稍稍正面

商品價格稍有回升。原油價格在石油輸出國組織(OPEC)宣佈削減每日生產配額一百二十萬桶後之後曾經從上六十美元一桶。黃金方面，美元在經濟數據公佈後走弱令黃金回升至六百美元一盎司以上。美元的弱勢可望為黃金繼續為來支持，而石油相關的投資亦可作為通漲風險的對沖。

對沖基金：稍稍正面

九月份，HFRI 指數顯示對沖基金的回報比上月稍有回落。該指數九月份上升了百分之零點二，低於上月的百分之一點零八的升幅。截至九月底，HFRI 新興市場(總回報)指數是本年度表現最佳的對沖基金分類，年初至今，該指數上升了百分之十二點零六。第二位是 HFRI 合併套戩指數，年初至今回報是百分之九點八二。第三是危難證券指數，年內該指數上升了百分之九點五三。

給投資者的建議

美國的經濟增長再一次低於預期。不過，基本的情況無大改變。房屋市場進一步轉弱，不過，私人消費在工資上漲的支持下持續增長，這減輕了經濟下滑的壓力。全球的經濟增長則受惠於歐洲的經濟表現優異和來自新興市場的需求，這些都有助於減少美國經濟下滑對環球經濟狀況帶來的沖擊。

對進取投資者，我們建議可將投資組合中的一小部份買入商品類別的基金，例如：能源基金、黃金基金。一來可平衡通漲風險，二來黃金亦可受惠於美元轉弱的情況。

至於保守投資者，我們認為可繼續保持百分之十至十五的資產在債券投資上。

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