



二零零七年二月

短暫波動

一月份，很多的市場都出現了大幅的波動，例如：美元、美國國庫債券、日元、原油以及香港股市等。

在這些市場當中，我們認為美元和美國國庫債券的走勢是最有影響力的。事實上，美元和美債的升跌往往可以影響其他市場的資金流向。

過去的一個月，美元兌歐羅、英鎊和日元都上升了。美元上漲的動力來自市場對美國息口走向的預期出現了改變。由於美國新公佈的經濟數據。本來金融市場顯示投資者預期聯儲局可能會在三月份開始減息，不過現時投資者的預期卻變為美息將在 2007 年上半年不變。

投資者調升未來美國息口水平的預期是基於美國新公佈的經濟數據顯示經濟基調良好和對通漲的憂慮。哪這次投資者的看法又是否合理呢？

我們認為現時還沒有足夠證據改變聯儲局會在年內減息的看法。

首先，通漲風險溫和並且在下降中。原油價格從 06 年的高位回落超過 20% 加上美國勞工成本升幅。所以，我們相信通漲風險並不高。事實上，06 年 12 月的核心消費物價指數亦保持在 2.3% 的溫和水平。溫和並且趨向下降的通漲亦有利於聯儲局減息。

另外，06 年第 4 季的美國國內生產總值增長率達到 3.4%。市場關注強勁的經濟增長會消除聯儲局減息的動機。而且，美國樓市亦出現了改善的跡象。當地的新屋銷量連升三個月。不過，以年率計該數字仍有超過 10% 的跌幅。所以，我們認為美國樓市的軟著陸仍然持續。樓市放慢亦會繼續對整體經濟增長構成壓力。儘管美國去年第 4 季的經濟增長良好，我們相信美國的經濟仍在減慢的過程之中。

總括而言，我們相信美國經濟增長和當地的通漲都會在今年繼續放緩。我們維持聯儲局將在年內減息的預期，並相信美元會轉弱而令歐洲貨幣及商品受惠。不過，我們亦看到近日美國公佈的數據的確不如早前一般明顯地支持減息的看法。因此，我們會密切留意新的數據。

美國：稍稍正面

美國股市在新一年有個好開始。道瓊斯工業平均指數上升了 1.27% 並以 12,961.69 點的歷史新高收市，標準普爾 500 指數上升 0.73%，納斯達克指數就上漲了 2.01%。2006 年第 4 季的國內生產總值增長率的初值是 3.5%。同時，06 年 12 月核心消費物價指數維持在 2.3%。良好經濟增長加上溫和的通漲的情況持續。聯儲局在這樣的情況下維持美國的息率不變。經濟維持適度增長，聯儲局按兵不動的情況有利於美股後市。

歐盟：稍稍正面

歐洲股市亦以上升為主。法蘭克福 DAX 指數上升了 2.91%，巴黎 CAC 指數也錄得 1.20% 的升幅，至於，富時 100 指數就微跌了 0.03%。歐洲的就業情況在所改善。06 年 12 月份，法國的失業率下降至近五年最近的 8.6%，德國方面則下滑到 9.6%。強勁的就業市場可望減輕德國調升消費稅對私人消費的負面影響。總體來說，我們對歐洲市場前景樂觀。

日本：中性

日本股市受惠於日元的弱勢。一月份，日經平均指數微升了 0.91% 並連續兩個月上升。日本中央銀行出乎意料地沒有加息而將利率保持在 0.25%。這打擊了投資者對日元的信心，而日元亦進一步轉弱。日元兌美元跌穿 120 水平，兌歐羅亦趨近 160 的水平。雖然日元偏軟對股市有助，但日本大市仍未能穿越 06 年的高位，仍維持上落市的情況。

中國：負面

我們認為市場調整的風險相當高，建議投資者賣出中國基金。恒生國企指數一度在年初跳升至 10,766.08 的歷史高位，隨後在月尾回落至 9,602.40。全個月計，該指數下跌了 7.13% 而跟歷

史高位比較就下滑了 10.81%。正如上月所說，近期中國企業的股票是受投資者樂觀的情緒推動。本月在一些負面消息例如：政府禁止銀行放款予客戶作股票投資，中央官員關注股市過熱等出現的情況下，中國企業的股票明顯回軟。我們維持中資企業的股票偏高，它們仍有明顯調整的風險的看法，並建議投資者賣出中國基金。

香港：負面

恒生指數在月初升至 20,821.05，再創歷史新高。其後，該指數回落。一月份整個月計，該指數只有 0.71% 的升幅。市場上的資金由中國企業的股份流向其他本港的公司，例如：房地產公司、本地銀行等。不過，香港股市的升勢是由中資企業帶動的。中國企業調整的風險將對香港市場有重大影響。所以，一如中國基金一樣，我們建議投資者賣出香港基金。

新興市場：稍稍正面

儘管月初新興市場曾出現波動，我們卻看不到它們的基本因素有甚麼改變。一月份，俄羅斯 RTS 指數下滑了 4.11%，而巴西 BOVESPA 指數就下降了 0.38%。俄羅斯市場的跌幅雖然不少，但是我們亦見到它在月尾跟隨油價回升。

債券：中性

投資者對聯儲局減息的預期受到強勁的經濟增長數據打擊。因此，美國國庫債孳息在月內上升。我們相信市場仍會繼續藉美國口的走勢炒作。不過，我們相信聯儲局短期內仍將按兵不動。這樣的炒作只會令美國國庫債的價格上下波動。

商品：稍稍正面

原油期貨在年初下滑。但是，它很快就回穩並在月尾上升 58 美元一桶的水平。黃金也升至 580 美元一盎司水平。總體來說，石油和黃金都維持在橫行整固的階段。

對沖基金：中性

06 年對沖基金表現好，HFRI 的大部份子指數都有超過 10% 的回報，唯一的例外是 HFRI 宏觀策略指數。它們當中以 HFRI 新興市場指數的表現最佳，全年上升了 24.29%。以下是 HFRI 各子指數的表現。

HFRI 指數	2006 年 12 月	2006 年全年
HFRI 新興市場總回報指數	3.47%	24.29%
HFRI 危難證券指數	1.60%	15.80%
HFRI 合位套戩指數	1.27%	15.67%
HFRI 事件主導指數	1.75%	15.30%
HFRI 相對價值套戩指數	1.58%	12.38%
HFRI 可換股套戩指數	1.18%	12.17%
HFRI 股票對沖指數	1.53%	11.47%
HFRI 宏觀策略指數	1.62%	8.54%

資料來源: Hedge Fund Research

給投資者的建議

對於香港和中國市場，我們建議投資者賣出手上的基金。原因是從 2006 年第 3 季開始的急升已經將很多股份的價格推升至遠高於合理價值的水平。當投資者的情緒轉壞時，市場很可能出現較大的調整。

本月，我們看到市場炒作美國息口去向對很多金融市場引起波動。我們相信當美國陸續公佈新的經濟數據時，這些波動仍會發生。不過，現時來說，聯儲局仍會按兵不動。在這樣的情況下，我們相信波動性較低的對沖基金會較適合保守的投資者。至於較進取的投資者可藉着商品價位回軟時作出增持。

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