



二零零七年三月

## 市場繼續波動

07年2月，股票市場在最後2天出現了逆轉。2月27日展開的跌浪將很多市場的全年升幅全部抹掉。2月27日當日，上海A股市場出現了有史以來以點數計最大的跌幅，下跌了8.8%。而道瓊斯工業平均指數也出現了三年多以來的最大跌幅，下挫3.6%。隨着它們的下滑，其他各國的股市和商品價格都快速下滑。

對於這次跌市的起因，市場上有很多不同的說法。有些人認為是中國股市在2月27日突然大瀉觸發這以跌市，又有些人認為主因是前聯邦儲備局主席格林斯潘兩次發表美國經濟可能在2007年稍後出現衰退令市場憂慮經濟前景。另外一種說法是日圓的強勢刺激了關於利差交易平倉的擔心。

雖然市場對這次股市逆轉的導因莫衷一是，不過，在幾個重點上，市場還有共識的。首先，這次的跌市被視作升市中的一次調整。這次的下跌並不是股市的基本因素例如：經濟情況、企業盈利前景轉壞。其次，近日的下跌是未來幾個星期更多的波動的序幕。接着的幾個星期，我們可能會見到更大的跌幅。

由於短期來說，股市繼續下滑的風險仍是較高，我們認為投資者應減少在一些波動性較高的市場例如：亞洲市場、新興股市等的投資。投資者應等待市況回穩再考慮重新投入這些市場。

這次的市場波動中又在甚麼資產價格上升呢？市場再次變得波動觸發了一些資金轉投穩健的投資項目。美國國庫債券的價格隨着一些資金由股市流進而上漲。這再一次顯示投資級別的債券作為穩健的投資工具的價值。

### 美國：中性

美國股市跌去了今年來的所有升幅。2月份，道瓊斯工業平均指數下跌了2.80%，標準普爾500指數2.18%而納斯達克指數就下滑了1.94%。美國次級按揭證券的資產質素轉壞引起了市場對美國家庭債務的憂慮。美國第三大的次級按揭證券公司New Century發出盈利警告，表示將會錄得虧損。美國次級按揭的質素令人關注，不過，聯儲局主席伯南克稍後表示次級按揭不會對整體經濟造成嚴重損害。

### 歐盟：中性

歐洲股市跟隨美國下滑。富時100指數下跌0.51%，法蘭克福DAX指數就下滑1.09%，巴黎CAC指數也下挫1.64%。歐洲的經濟狀況持續有改善。德國公佈一月份ZEW商業信心調查數據，當地的經濟景氣指數和經濟預期指數都有改善。其中經濟景氣指數更升上有紀錄以來的新高，這顯示現時德國經濟十分強勁。只是在環球股市下跌的前提下，市場並未受惠於良好經濟狀況。

### 日本：稍稍負面

整個二月份計，日經平均指數微跌0.63點，小於0.01%。日圓在二月尾轉強，從121兌1美元的水平升上約116兌1美元的水平。日圓的升值不單影響日本的股市，同時也引起了市場對利差交易平倉的關注。經濟方面，日本中央銀行把當地利率調升0.25%至0.5%。不過，稍後公佈的通漲數據顯示日本通漲在一月份回落至0%。由於通漲回落，相信日本銀行難以在短期內再調高利率。

### 中國：負面

中國股市成為了市場焦點。2月27日，上海和深圳股市都大瀉超過8%。接着各國的股市都大幅下滑。恒生國企指數方面，該指數下跌了3.32%。這是該指數連續第二個月下跌，截至2月底該指數自年初的高位已下滑了13.77%。早前受市場追捧的中資金融股並遍比高位下跌20-30%。

### 香港：負面

二月份，恒生指數下跌2.26%並跌穿20,000點水平。中資股份的跌勢繼續困擾股市。現時，

無論美國或中國股市仍在下滑之中，相信香港市場亦會受壓。

### 新興市場：中性

新興市場隨着主要股市快速下滑。環球股市跌勢未有回穩跡象，而新興市場往往跟隨主要市場走勢並有較大的波幅，投資者應考慮減低新興市場佔投資組合的比重。2月份全個月計，俄羅斯 RTS 指數微升 0.83%。巴西 BOVESPA 指數下滑了 1.68%。以整個月計，下跌的幅度好像很少。但是，以 2 月最後 2 日計，俄羅斯 RTS 指數下滑 5.72% 而巴西 BOVESPA 指數則下挫 5.01%。東歐和拉丁美洲之外，亞洲市場也快速下跌。2 月 27 和 28 日合計，印度 BSE 指數下跌 7.73%，馬來西亞吉隆坡綜合指數有 6.80% 跌幅。

### 債券：稍稍正面

股市和商品價格下挫觸發一些資金流向穩健的投資項目。投資級別債券，特別美國國庫債券的價格更有所上升。投資者尋求安全性的趨勢相信會在短期內持續，債券價別可望繼續受惠。

### 商品：稍稍正面

黃金價格亦如其他較高風險的資產類別一樣下跌，原油期貨就保持在 60 美元一桶的水平。投資者減持商品投資轉向防守性較佳的資產。正如新興市場一樣，商品價格可能會在市場持續波動的背景下出現短期的跌勢。不過，一如股票市場，這次的下滑應視為一次調整而不是長期跌勢的開始。

### 對沖基金：中性

一月份，對沖基金仍有好表現。HFRX 市場中立指數以 2.45% 的升幅成為 1 月表現最佳的類別，HFRX 新興市場指數就上升了 2.13%，另外，HFRX 事件主導指數也上漲了 2.11%。不過，隨着股市在 2 月份逆轉，市場環境改變可能令較多使用長倉的策略例如：新興市場和長/短倉的表現受影響。

### 給投資者的建議

近日的下滑相信只是更多的波動的開始，股市在未來 2 至 3 個月仍會較動盪。而且，日圓走強也值加了利差交易平倉的風險。由於金融市場變得波動，短期走勢更難以觸摸，我們相信投資者應考慮減持波動性高的市場例如：亞洲股票市場，新興國家等。

隨着股市下滑，投資級別債券可望受惠於資金流向穩健的資產類別的情況。投資者亦可轉投貨幣基金作為暫時停泊資金的項目，貨幣基金更會是最低風險的項目。

最後，投資者亦應留意現時的波動應是升市中的一次調整。當市場回穩的時候，投資者應把握重回市場的機會。

**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