



是否在為中國股市下滑和孳息上揚憂慮？

近日有兩個因素令股市出現震盪，首先是由中國股市下跌，其次是各主要貨幣的主權債券孳息急升。

中央政府一連串的貨幣政策及其他措施最終觸發了中國股市下滑。五月份，中國人民銀行調高了存款和貸款的息率和存款準備金率。其後又增加了證券交易的印花稅。這一系列的措施明確地對市場發出了中央政府希望為股市降溫的訊息。最後，在月末的時候，中國股市終於對政府的措施作出反應而下跌了超過 15%。

不過，這次下滑的影響僅止於中國國內。原因是中國股市很大程度上是一個封閉的市場。大部份的投資者都不能自由地讓資金進出中國。因此，中國股市下跌並沒有導致投資者由其他的市場撤資。

換句話說，由於中國市場是封閉的市場，所以它的下滑應該不會對外國市場造成重大的影響。

另外，主要貨幣的主權債券孳息上升或許未如中國股市下滑一樣受注視，但是它的影響力卻是不容忽視的。

十年期美國國庫債券的孳息率由三月份四厘五的水平上升到近日超過五厘的水平。同一時段內，十年期德國國債的孳息亦由三厘九上漲到四厘五。美國國債的孳息率上升反映市場對美國息口走勢的預期再次轉為向上調整，減息的預期亦有所下降。這引致股市急速下滑。

基於美國經濟現時受到當地樓市下滑的影響而放緩，我們認為聯儲局會避免進一步令樓市受壓，所以美國在短期內再加息的機會並不大。同時，收購合併市場仍然活躍顯示市場上的資金仍然充裕。故此，這次股市下滑仍會是一次短期的調整。我們對股市未來的表現仍然樂觀。

不過，債券孳息的走勢仍是值得重視的。息口持續上升終會引致信貸收緊並減少市場上的資金。我們相信資金的情況不會在短期內顯著地變壞，但這會是一個重要的風險因素。

在此，我們重申基於資金仍然充裕，我們對股市表現仍然樂觀。近日的孳息上升所引起的波動應是另一次市場調整。

現在，我們再看看個別市場吧。

美國：中性

五月份，道瓊斯工業平均指數上升了 4.32%，標準普爾 500 指數增長了 3.25%，而納斯達克指數就上揚 3.13%。由於經濟狀況基本上符合預期，市場的焦點暫時離開了經濟數據。而收購合併的消息繼續為成推動大市的動力。收購合併持續正反映市場上的資金仍然充裕。不過，由於市場對美國息口的未來走勢的預期再次改變加上更多的國家將外匯儲備的投資分散到美元以外的其他貨幣，引致美國國庫債券孳息上升。這亦觸發了美股近日的下滑，不過，我們相信這會是另一次市場調整。

歐盟：稍稍正面

歐洲市場繼續上漲。五月份，法蘭克福 DAX 指數跳升 6.40%，巴黎 CAC 指數就上升了 2.42%，另外，富時 100 指數也上漲了 2.50%。歐洲的經濟數據仍然是十分正面。2007 年第 1 季的經濟增長再次顯示歐洲經濟進一步增長。不過，月末時，歐洲股市卻下跌。我們認為這是過去兩個月歐洲股市快速跳升之後的調整。

日本：中性

日本股市亦跟隨外圍上升。日經平均指數上漲了 2.73%。但是，日圓疲弱卻削減了外國投資者的回報。日本央行未有進一步調升息率，故此，日圓的弱勢持續並下滑至約 122 日圓兌 1 美元的水平。由於外圍股市近日轉弱，我們對日本股市的期望亦不高。

中國：正面

恒生國企指數在五月份彈升了 7.02%。中國國內股市在月末開始了一次大幅的調整，但是，在香港上市的中國企業股份的股價並未受到嚴重影響。事實上，在這次調整前，中港兩地同時上市的股份的 H 股價格比國內上市的 A 股普遍有一些折讓。較低的價格和較合理的估值減低了 H 股的股價的震盪。由於 H 股估值合理，而市場對投資中國的興趣仍大，我們對中國企業的股價持樂觀態度。

香港：正面

恒生指數升幅放慢，五月份該指數上升了 1.55%。不過，香港市場同樣未受中國股市下滑的拖累。為令火熱的中國股市降溫，中央政府加大了境內合格機構投資者計劃(QDII)所容許的國外投資的額度。即使這措施的短期影響並不顯著，從中國轉入香港市場的資金仍可對本港市場提供上升動力。

新興市場：稍稍正面

拉丁美洲和亞洲市場都有好表現。巴西 BOVESPA 指數上升了 6.77%，南韓 KOSPI 指數就急升 10.29%，而新加坡海峽時報指數亦上漲 4.46%。不過，俄羅斯市場卻走弱。俄羅斯 RTS 指數月內下跌了 10.89%。該國的股市受明年總統大選所帶來的不明確性以及原油價格偏低的影響。儘管原油價格有所回升，該國的政治風險仍在。以經濟狀況而論，俄羅斯的經濟持續增長同時內需亦有良好增長，我們相信只要該國的政治形勢好轉，俄羅斯會是值得投資的地區。

債券：中性

各主要經濟體系的主權債券的孳息率上升。導致孳息率上升的其中一個原因是市場對美國息口的走勢預期要次轉向調高未來的息口預期。不過，基於美國經濟逐步放緩而通漲威脅不大的情況下，我們相信美國在短期內再加息的機會並不高。另外一個導致孳息上升的因素是更多國家將它們的外匯儲備由美國國庫債券分散到其他資產上。這些因素除了會對美國國庫債券價格造成壓力外，亦會影響到其他債券。

商品：稍稍正面

原油和黃金價格都無大變化。五月份，黃金價格下跌 2.85%而原油價格就下滑 2.51%。

對沖基金：中性

四月份環球股市上升亦有利於對沖基金。由於股市造好，套戩策略的回報落後於較受大市方向影響的策略。本月首三位的策略是 HFRI 新興市場總回報指數，HFRI 股份對沖指數和 HFRI 宏觀策略指數。這三個指數分別上升了 3.08%，2.08%和 2.06%。

給投資者的建議

環球經濟狀況預合市場的預期，同時，市場上的資金充裕。所以，我們對股市的表現仍然樂觀。

不過，快速上升的美國國庫債券孳息率令股市受壓，市場可能出現短期沽壓。

在這樣的情況下，我們認為經過一段時間整固的市場是較佳的選擇，例如：香港股票和在香港上市的中資股份以及資源類股份。如果股市進一步下滑，進取的投資者更可藉着這次機會作出增持。

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 1 座 1402-1403 室

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