



二零零七年七月

俄羅斯股市甦醒？

東歐股票基金今年來一直落後於亞洲基金和拉美基金。由於俄羅斯公司的股份是東歐基金的主要持貨，東歐基金的表現亦難免受俄羅斯股市不振的影響。



俄羅斯市場疲弱是否代表該國的經濟狀況出現問題？還是受到一些短期因素影響？

從俄羅斯近日的經濟數據來看，該國的基本因素還是很好的。俄羅斯的經濟增長和通脹在二零零七年都有所改善。二零零七年第一季，該國的經濟增長高達 8.8%，比二零零六年的 6.1% 增長更高。而且當地的消費物價指數有今年的首五個月上升 4.7% 比上年同期的 5.9% 升幅有所放緩。而俄羅斯政府的財政實力亦未受到早前油價回落打擊。儘管油價曾下跌至約 50 美元一桶的水平，今年頭兩個月該國的穩定基金仍有進賬，上升至約等於國內生產總值的 8.1%。

既然基本因素維持良好，又有甚麼問題困擾俄羅斯股市呢？

這裏有幾個問題。首先，油價在年初時大幅下滑。這影響了佔俄羅斯股市一大部份的石油公司的股價。另外，大量的新股上市亦令股市的資金狀況趨緊，部份的投資者售出原有的持貨並將資金調配到新股令到一些股份價格下跌。加上俄羅斯的杜馬(國會)和總統大選分別會在今年十二月和明年三月舉行，這亦引起了投資者對該國的政治風險的關注。

上面所談到的三個問題之中，我們看到其中兩個都有改善的跡象。油價近日已經回升，NYMEX 原油價格從上七十美元一桶的水平。這對於石油相關股份的價格有推動的作用。另外，俄羅斯幾個大型的新股集資計劃例如：Serbank 和 VTB 已經完成。新股集資對資金情況的影響有所減輕。而且今年上市的新股有很多是受惠於該國內需的行業，例如：銀行、建築和零售。因此，該國股市的深度也改善了。投資者現時有更多從該國的內需增長獲利的機會。

至於選舉帶來的政治風險仍會影響俄羅斯股市。只是現時看來，選舉過後俄羅斯的政治局勢很可能會保持不變。近日一些民意調查顯示 United Russia (俄羅斯總統普京所屬政黨) 的支持度遙遙領先。六月份，Yury Levada Analytical Center 和 Russian Public Opinion Research Centre 所做的調查中，United Russia 的支持度分別是 57% 和 48%。由此可見，United Russia 有機會保持對杜馬的控制，並且讓新一屆政府保持強勢，從而令政策推行得較順利。

總的來說，現時的整固可說是投資者買入東歐和俄羅斯基金的機會。

我們再來看看個別市場的情況吧。

美國：中性

六月份，美國股市下滑。道斯工業平均指數下跌了 1.61%，標準普爾 500 指數下挫了 1.78% 而納斯達克指數就微跌 0.05%。美國國庫債券的孳息率的波動亦影響了股市的走勢。儘管聯邦儲備局再一次維持息率不變，市場亦繼續對未來息口的炒作。股市就在缺乏焦點的情況下，出現了波動。

歐盟：中性

歐洲股市放慢了腳步，法蘭克福 DAX 指數上升了 1.18%，巴黎 CAC 指數就下滑了 0.8%，而富時 100 指數就下跌了 0.2%。經過過去兩、三個月的上升後，歐洲市場出現了橫行的走勢。雖然，歐洲經濟仍繼續增長的趨勢。但是，該區股市正進入整固，短期內再次的大升的機會不高。

日本：中性

日本股市錄得輕微的升幅。日經平均指數上升了 1.47%。該國的經濟數據近日有所改善。三月份，日本的機械訂單和零售貨值都上升了。這些都是關於日本經濟的好消息，不過，該國仍需要內需持續上升的趨勢去支持經濟復甦的步伐。

中國：正面

指生中資企業指數跳升，而金融類股份再次成為升市的火車頭。該指數本月錄得 11.75% 的升幅。今年上半年，國內的 A 股市場持續暢旺，這有助於金融公司的業績，例如：銀行的收費收入，保險公司的投資收益等。

香港：正面

恒生指數亦上漲，月內該指數上升 5.52%。中國企業仍然是帶動股市上升的主要動力。近日，香港股市的成交量更首次突破一千億，這亦顯示現時香港市場的資金十分充裕。

新興市場：稍稍正面

除了指生國企指數外，台灣和泰國市場亦有良好表現。台灣加權指數上升了 9.06% 而泰國 SET 指數就上升了 5.34%。這顯示有些資金流入這些較落後的市場。而東歐方面，俄羅斯和匈牙利股市分別錄得 6.50% 和 8.33% 的升幅。正如本月的評論所說，俄羅斯的市場近日出現了一些好的改變，而我們亦認為東歐是現時最值得買入的市場。

債券：稍稍負面

十年期國庫債券的孳息率升上 5% 水平，這會對債券價格帶來壓力。雖然聯儲局再一次維持息口不變，但投資者繼續對美國的未來息口走勢炒作。這個情況相信會持續下去，美國國庫債券預期仍會受壓。至於歐洲和日本，就處於加息週期之中。歐洲央行本月加息 0.25% 至 4.25%，而日本中央銀行對加息的態度亦趨強硬。這些都對債券價格造成壓力。

商品：稍稍正面

原油價格升越 70 美元。北半球進入石油消費的旺季以及尼日利亞石油生產受阻都成為了油價上升的催化劑。季節性因素可望為油價帶來支持。而黃金就繼續整固，全月下滑 1.82% 至 648 美元一盎司的水平。

對沖基金：中性

對沖基金五月的表現也很好。HFRX 指數中其中三個子指數錄得超過 3% 的按月升幅。它們是 HFRX 宏觀策略指數、HFRX 事件主導指數和 HFRX 股票對沖指數。它們的升幅分別是 3.78%、3.15% 和 3.02%。

給投資者的建議

經濟狀況無大變化，而各國央行的政策亦合乎市場的預期。只是歐美的股市經過早前的快速上升之後稍有放緩。

現時，我們認為東歐是最值得投資的地區。俄羅斯市在新股集資壓力減輕，油價回升等利好因素帶動下，可望有較佳的表現。而且，今年新上市的股份中有不少是受惠於內需的公司，所以，投資者亦有更多投資該國內需增長的機會。儘管即將來臨的杜馬和總統選舉可能會令市場出現波動，現時看來，俄羅斯的政治局勢在選舉後很可能大致維持不變，United Russia 繼續保持強勢也維持政府的強勢領導。

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士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