



## 次級按揭持續困擾金融市場

美國的次級按揭問題波及金融市場。環球股市、債市和高息貨幣的匯率都出現了急跌。

到底次級按揭是甚麼？又為甚麼會令金融市場這樣波動？

次級按揭是銀行放款給還款紀錄較差的人，這類按揭對借款人的入息證明要求較低。部份次級按揭的借款額更是很接近購入物業的價格，借款人差不多無需付首期就可以置業。換句話說，這些借款人的還款能力其實很令人懷疑。樓市向好時，當這些借款人無力供款時，可以放售物業償還按揭債務。但是，美國樓市 2006 年開始回落，借款人難以將物業套現還款。次級按揭的拖欠比率因而大幅跳升。

拖欠比率大升引致次級按揭證券的需求萎縮，價格大跌。以槓桿操作買入這些證券的投資者面對龐大的虧損。一些對沖基金更陷入破產的困境。而急需現金應付贖回要求的基金被逼將手上其他的資產以低價套現。環球股市、債市和匯市都出現了大幅波動，這樣次級按揭造成的問題就擴散到其他金融市場。

令市場更擔憂的是，次級按揭的規模和它最終可以造成的損失仍是未知之數。對沖基金、互惠基金和銀行等金融機構一間接著一間宣布它們出現了龐大損失或者面對現金不足等財政問題。這種不確定性令投資者卻步。

現時，次級按揭的問題仍在擴散。相信仍會有更多的金融機構受影響。這些負面消息仍會困擾金融市場。

作為投資者，我們認為現時應賣出高息債券以及歐美等地的金融股份。另一方面，投資者亦可利用現時的調整的機會增持基本因素優良的市場。中國仍會是我們看好的市場。

### 美國：稍稍負面

美股在七月末急跌，月內道瓊斯工業平均指數下滑了 1.47%，標準普爾 500 指數下跌 3.20% 而 NASDAQ 就損失了 2.19%。觸發這次跌市的是美國的次級按揭問題。而次級按揭問題仍在擴散，金融業和建築業是直接受影響的行業，所以我們認為次級按揭問題對這些股份的負面影響會較長期。至於次級按揭對美國的整體經濟的影響當然會有一些打擊，但是由於次級按揭只佔美國樓市的一小部份，相信不足以令美國經濟脫離軟着陸的軌道。

### 歐盟：中性

歐洲股市下跌。法蘭克福 DAX 指數下跌了 5.28%，巴黎 CAC 指數錄得 5.02% 的跌幅而富時 100 指數亦下滑了 3.75%。由於一些歐洲的銀行和基金都有投資在美國次級按揭證券身上，美國的次級按揭問題亦波及歐洲的金融機構。德國 IKB 銀行和法國巴黎銀行(BNP Paribas)旗下的資產抵押證券(Asset backed securities)基金都蒙受了龐大損失，這令到歐洲股市亦大幅下滑。

### 日本：稍稍負面

日經平均指數下滑 4.90%。月內，日圓匯價高企，日圓兌美元並曾經升上 117 的水平。圓匯高企令投資者顧忌於利易交易平倉的問題。這亦是另一個打擊股市表現的因素。

### 中國：正面

儘管股市跟隨外圍下挫，但是中國的基本因素並沒有改變。中國經濟仍有強勁增長，企業盈利亦有可觀升幅，我們相信近日的調整是買入的機會。

### 香港：正面

和中國市場一樣，基本因素並未改變，企業業績也很理想。另外，由於中國增加境內合格投資者可投放在股市的比例於七月份開始實施，相信會有一些資金流入香港股市。

### **新興市場：中性**

投資者的風險取向變得保守。新興市場股市下滑。不過，新興市場在美國次級按揭的投資事實上是很少的。新興市場的良好基本因素並未改變。近日的下滑之中，以拉丁美洲市場下跌的幅度最大，另外，東歐以及亞洲亦隨着環球股市下跌。

### **債券：負面**

按揭抵押證券的需求近乎消失，這令持有它們的投資者蒙受大量損失。事實上，次級按揭的信貸質素正在惡化。故此，這些證券的價格亦難有回升。而高息企業債券，新興市場主權債券的價格都在沽壓力之下下跌。不過，投資者將美國和德國等信貸評級極高的國家的國債視作資金避難所，資入流入令它們的價格上升。十年期美國國庫債券的孳息率下跌至 4.80% 的水平。投資者重新評估投資市場風險。這對信貸評級較低的債券價格不利。

### **商品：稍稍正面**

油價和金價沒有跟隨股市出現大幅波動。雖然近日油價由 77 美元回落至約 70 美元一桶的水平。不過，隨着北半球夏季結束而風季亦很平靜，油價在第三季回落的情況亦很常見。至於黃金就保持在約 660-670 一盎斯的水平。

### **對沖基金：中性**

對沖基金的表現也是不理想。各 HFRX 子指數之中，只有相對價值套戩策略錄升幅，該子指數上漲了 1.65%。跌幅方面，HFRX 宏觀策略指數下跌了 3.13% 而 HFRX 併購套戩指數也下滑了 2.14%。

### **給投資者的建議**

次級按揭的問題其實是美國樓市放緩的後果。現時美國樓市仍在回落，所以，次級按揭的問題亦難以在短期內解決。相信仍會有更多金融機構公布它們受到影響，環球股市仍會維持在十分波動的情況。

近日債市的問題令投資者重新評估投資市場風險，他們開始為自己所承擔的風險要求更多的回報。這對信貸評級較低的債券價格不利。

我們相信現時投資者應避免投資在高息債券和歐美金融業身上。不過，波動的市況亦可成為買入一些基本因素較佳的市場的時機。中國市場是較佳的選擇。

**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](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 1 座 1402-1403 室

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