



二零零七年十二月

香港股市重整

2007年，香港股市的升幅十分驚人。但是各位投資者亦必定會留意到今年港股的起落亦令人吃驚。11月份，港股再次經歷調整。恒生指數和恒生中國企業指數都在短短三星期內下跌約20%。

現時，港股的情況又甚樣呢？

經過早前大市約20%的下跌之後，12月份，港股出現了反彈。這段期間，港股的成交額下跌至約每日一千億的水平。成交縮減顯示買賣雙方的力度都有所消退。這樣的情況下，相信大市只會維持上落市的局面。

現時港股的投資價值又在哪裡？

近日，我們看到行業交替的情況。在短短的一兩星期內，我們看到幾個在早前的升浪之中比較落後的行業曾經上升，這些包括本地地產股、本地銀行股、國內煤炭股、國內的電訊股等等。這些行業在市況上下起伏中，表現較大市好。短期來說，行業交替仍會是投資的主題。

現在是好的入市時機嗎？

是的，投資者可考慮逐步買入中國/香港股票。經過早前的急跌，恒生指數在約25,000點，而恒生中國企業指數在約15,550點左右正跌回升。這會是港股現時有支持力的水平。另外，近日國內再有合格境內機構投資者(QDII)基金推出而原有4隻合格境內機構投資者基金的封閉期亦將會陸續結束，它們將再次接受認購和贖回。同時，國內幾家主要的保險公司亦獲得了一些QDII的額度。這些國內資金的流入亦預期會帶動本港股市。

投資者又要留意些甚麼風險因素呢？

我們面對的風險因素主要仍是來自美國和中國。美國方面，該國的經濟作在放緩，假如樓市放慢的情況擴散到就業和消費市場，這可能會令美國入口減慢，對於依賴出口的公司將會造成打擊。而中國方面，中央政府一再強調要對付物價快速上漲，投資過熱的情況。這樣不難預計，中國仍會有宏調和收緊市場上的流動性措施。而這些措施亦會對地產，銀行等行業造成影響。而受國策鼓勵的消費行業，相信不會是打擊的對象。

總括來說，港股經歷早前的沽售之後，現時的沽售壓力已大大減輕。由於預期港股已見底，而行業轉換，QDII資金流入等都為香港市場帶來投資的機會，所以，現時會是逐步買入香港/中國市場的時機。

美國：稍稍負面

道斯工業平均指數下跌4.01%、標準普爾500指數下滑4.40%而納斯達克指數就錄得6.88%跌幅。美國股市仍處於上落市的狀態。金融機構，包括花旗銀行、美林等再為債券資產大幅撥備。這顯示信貸市場的問題仍在擴大，並會繼續令股市受壓。另一方面，美國政府亦推出了一些的措施改善信貸市場的情況，例如：聯同銀行向美國業主提供低息融資、凍結還款紀錄良好的次按貸款的息口以及聯合歐洲、瑞士央行向銀行同業市場注資等等。這又為股市帶來支持。這樣的情況下，美股相信仍會維持上落市的狀態。

歐盟：中性

歐洲股市同樣下跌。法蘭克福DAX指數微跌1.85%，巴黎CAC就下滑3.03%，而富時100指數錄得4.13%損失。美國的次級按揭問題令歐洲的金融機構例如：瑞士銀行，法興等亦增加了債券投資的撥備，這對市場產生了負面影響。另外，歐洲的經濟數據不如早前一般正面。雖然勞工市場仍然穩健，但是消費開支卻有回落。總體來說，2008年歐洲的經濟增長亦預期會減慢，德國在10月時已經將明年的經濟增長預測由2%下調至1.6%。歐洲股市同樣在次按困擾加上預期經濟放緩的情況下，亦會繼續橫行。

日本：負面

日經平均指數下跌。日本股市的表現疲弱。另一方面，日本的經濟數據亦令人失望，商業投資出現下滑。由於企業和出口是日本經濟的主要動力來源，商業投資放緩，出口前景又受美國經濟放緩的憂慮影響，日本股市前景亦是偏淡。

中國：稍稍正面

恒生中國企業指數下跌%。國內合格境內機構投資者(QDII)基金再次發行，原有的 4 隻國內合格境內機構投資者基金又會陸續重開再次接受投資者認購和贖回，加上幾家大型的保險公司獲批合格境內機構投資者的額度。部份資金相信亦會流入香港股市，資金流入亦對香港股市有利。

香港：稍稍正面

11 月，恒生指數下跌 8.64%。近日港股回升之中，我們看到有行業轉換的情況。現時來說，港股回升的動力仍是較小，所以，行業轉換相信仍是現時的投資機會所在。

新興市場：稍稍正面

新興市場亦跟隨歐美等主要股市下跌。但是，在這次跌市之中，俄羅斯股市的跌幅就遠比其他市場輕微，直至近日更再創新高。12 月初，該國舉行杜馬選舉。一如預料，現任總統普京所屬的 United Russia 獲得壓倒性的勝利，這顯示普京得到國民普遍的支持。這令投資者預期普京提名的候選人在明年的總統大選中亦很有機會獲勝。現時的政策亦預期可以延續，這有助減低投資該國的政治風險。

債券：中性

英倫銀行加入減息的行列，12 月份，英倫銀行將英國的利率下調 0.25%，而聯儲局亦進下步削減美國的利率 0.25%。環球息口趨勢進一步趨向減息，這有利於優質債券的價格。但是另一方面，由於息差持續高企。這對高息債券卻是不利的。總體而言，優質債券的孳息率並不吸引，而高息債券又受到信貸市場持續緊張的影響。我們認為證券投資仍較債券吸引。

商品：正面

美元近日回升，令商品價格略有回落。黃金回落至約 800 美元 1 盎斯的水平。不過，美國減息的趨勢未有改變，美元亦難以轉強，這仍是對商品價格有利的因素。

對沖基金：中性

對沖基金 11 月份的表現亦不好。各 HFRX 策略指數之中，只有 HFRX 市場中立指數錄得正回報。該指數上升了 0.15%。而表現較差的指數就包括 HFRX 證券套戩指數、HFRX 事件主導指數和 HFRX 可換股套戩指數。它們分別下跌 3.67%、2.97%以及 2.67%。

給投資者的建議

香港股市經過 11 月份的下跌，沽售的壓力已大大減輕了，預期香港市已經見底。不過，現時大市上升的動力亦不高。

短期來說，行業轉換是投資市場的主題。而境內合格機構投資者基金的資金預期會逐漸流入香港市場，這可望為市場注入更多的流動性。投資者現時可逐步買入中國/香港市場的股票基金。

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: 香港銅鑼灣禮頓道 77 號禮頓中心 14 樓 1404 及 06 室

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