



二零零八年四月

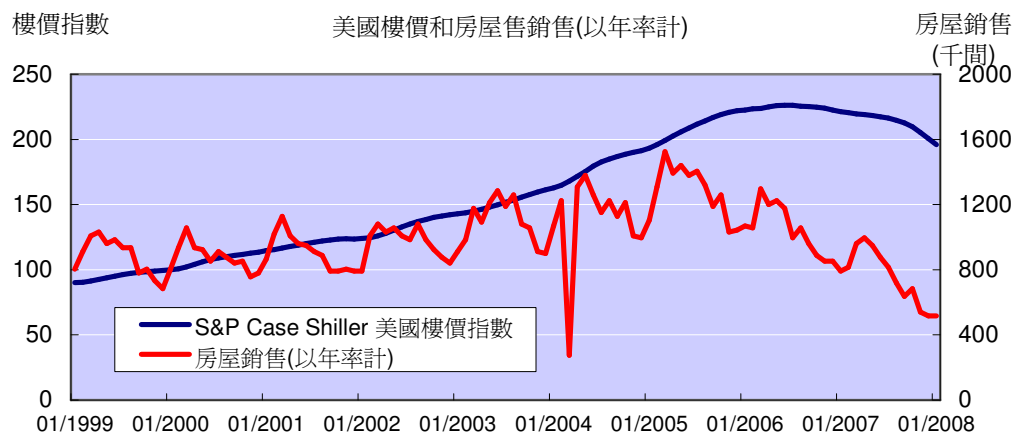
投資者信心回升，但經濟增長卻不復再。

3 月末，環球股市再次回升。聯邦儲備局迅速的反應避免了美國第 4 大證券經紀行貝爾斯登的破產危機。聯邦儲備局這次的行動為市場注入強心針，股市亦止跌回升。

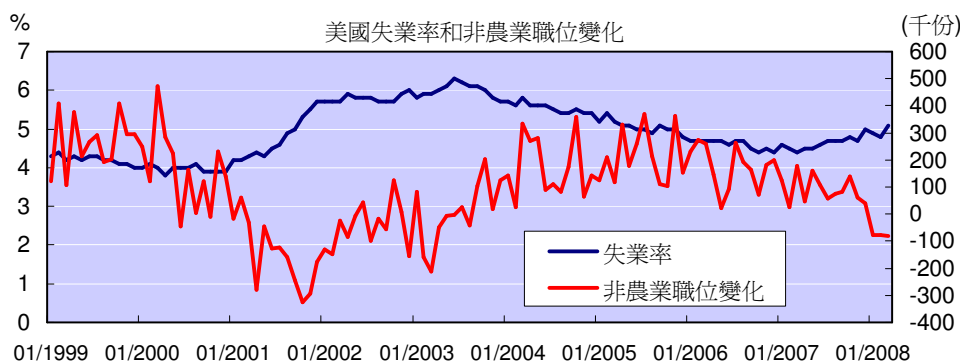
聯邦儲備局在接收到貝爾斯登正面臨破產危機的通知後，兩日內安排了摩根大通收購它的交易。這宗交易最令市場意外的地方是聯邦儲備局為貝爾斯登約值 300 億美元的資產提供了擔保。這顯示出聯邦儲備局為確保金融體系的穩定性，它會作出非常規的行動。這減輕了投資者對市場的憂慮，而股市亦開始回升。

投資者的信心回復而股市又有回升，這是否意味着股市的下跌趨勢已經接近尾聲？

關於這個問題，我們應該看看經濟狀況。我們會從樓市，勞工市場和商業狀況 3 方面看看美國的經濟狀況。

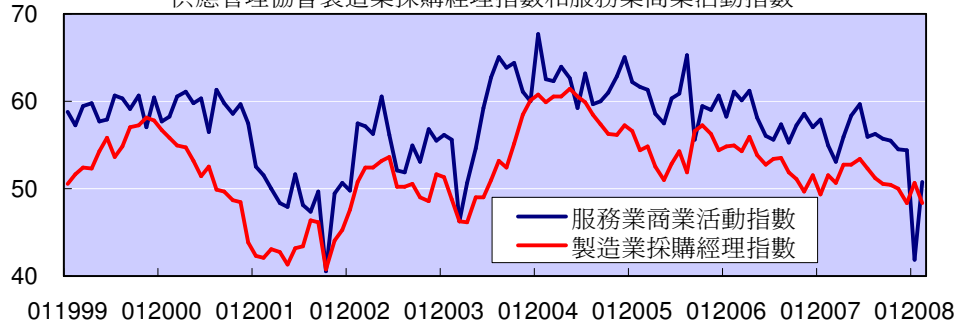


首先是樓市，直至 2008 年 2 月美國樓市的價格和銷量都在持續下跌。最近的數字分別是，2008 年 2 月 S&P Case Shiller 樓價指數：196.06 (按年下跌 11%)，2008 年 1 月房屋銷售：0.55 百萬間(按年下跌 28%)。換句話說，美國樓市並未扭轉下跌的趨勢，它仍會對美國的經濟構成壓力。



勞工市場的情況同樣難以樂觀。踏入 2008 年，美國非農業職業數字連續 3 個月下滑。同時，美國的失業率亦由去年中的 4.4% 上升至 08 年 3 月的 5.1%。兩組數據都顯示近月來越來越多美國人失去工作，加上樓市下滑的負財富效應，這將威脅到美國經濟所依賴的私人消費。

供應管理協會製造業採購經理指數和服務業商業活動指數



最後，我們再看看公司方面的情況。我們可以看到美國的製造業和服務業都從 2007 年開始了下滑的情況，現時，製造業採購經理指數和服務業商業活動指數都跌至接近 50。這 2 個指數都以 50 作為增長和收縮的分界線。由此可見，美國的工業和商業同樣處於收縮邊緣。

總括來說，美國的樓市仍在下滑。而近日的數據更顯示美國經濟放緩的情況已經蔓延到工商業和就業市場，這些都會影響美國人的收入和他們的消費。美國的經濟相信仍會進一步一滑，這亦不利於企業盈利。故此，我們對股票投資仍持負面的看法。

美國：負面

道斯工業平均指數在三月份下滑，標準普爾 500 指數下跌而納斯達克指數也下跌了。聯邦儲備局迅速地平息了貝爾斯登的破產危機，投資者者的信心有所回復。不過，近日美國的經濟數據卻顯示當地經濟放緩已擴散到樓市以外的範疇。這將會影響美國的私人消費和企業盈利。故此，我們維持對美股負面的看法。

歐盟：負面

歐洲股市亦是下跌。法蘭克福 DAX 指數下跌，巴黎 CAC 指數損失了和富時 100 指數亦下滑。近日，歐洲市場亦跟隨美國回升。只是歐洲方面，同樣面對經濟增長放緩的情況。由德國 Ifo、法國 INSEE 和意大利 ISAE 共同發布的歐元區經濟前景報告預計 2008 年歐元區的工業生產將會受累於環球經濟放緩而當地的私人消費亦會因油價高企削弱消費者的購買力而轉弱。

日本：負面

日經平均指數下跌 0.33%。日圓兌美元持續上升，上月它終於突破了 100 日圓兌 1 美元的水平。至此，日圓過去 10 個月兌美元升值了 24%。這樣快速的升值會削弱日本的出口。這對日本的經濟和股市都是不利的。

中國：稍稍負面

3 月份恒生國企指數下跌了 13.27%。近月，中資企業的股價大上大落。縱使三月中，它們的股價受惠於外圍回升而大幅回升。經過一輪調整，中資企業股價開始回到合理水平。現時，困擾中資企業的是國內股市回落和外圍經濟於緩對出口工業的影響。我們認為中資企業再次回到觀察的行列。

香港：稍稍負面

恒生指數錄得 6.09% 跌幅。跟中資企業一樣，港股仍將受外圍的影響。美股雖然現時有回升，但在當地經濟進一步減慢的情況下，它仍將受壓而國內的股市亦在尋底，故此，我們亦將港股列入觀察的行列。

新興市場：稍稍負面

新興市場近月都是跟隨主要市場的走勢。由於市場的焦點仍在環球經濟放緩，而美國經濟正進一步放緩，相信它對新興市場的影響將會逐步浮現，我們認為新興股市仍會跟隨主要市場波動。

債券：稍稍正面

在經濟前景不佳的前提下，聯邦儲備局仍預期會進一步減息。不過，聯邦儲備局 2007 年起已經減息，現時，聯邦基金利率已經低至 2.25%。所以，美國減息對債券推動作用將會減小。但是近日債市卻有一些好的發展。聯邦儲備局早前將對商業銀行放款可接納的抵押品放寬至接受高信貸評級的公司債券和按揭證券。這減低持有了這些債券的流動性風險。近日，就有私募基金向花旗銀行購入價值 120 億美元的槓桿債券。

商品：正面

商品投資在美元和股市回升的背景下有所調整。其中，黃金就由 1030 美元的高位回落超過 100 美元。不過，美國經濟正進一步走弱，相信聯邦儲備局仍會維持低息環境，美元難以維持強勢。我們認為近日的黃金回落正好是吸納的時機。至於石油方面，則受惠於美國庫存下滑的情況再創新高。

對沖基金：中性

總體來說，對沖基金在 3 月份是下跌的。HFRX 環球對沖基金指數下跌了 2.46%。不過，仍有 2 個子策略指數上升，它們分別是 HFRX 股票市場中立指數和 HFRX 併購套戩指數，它們的升幅是 2.05% 和 0.23%。

給投資者的建議

股票市場受惠投資者信心因聯邦儲備局出手挽救貝爾斯登的破產危機有所回復。不過，美國經濟正進一步放緩，而放緩的情況亦已擴散到勞工市場和工商業活動方面。這將會影響到金融，地產以及其他企業的盈利，故此，我們仍對股市採審慎的態度。

另一方面，黃金等商品因美元和股市回升而出現調整。我們相信這是吸納這方面的投資的機會。

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