



二零零八年六月

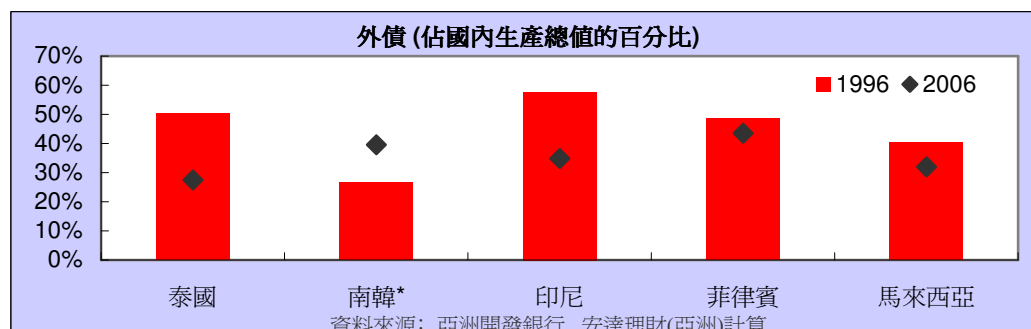
越南股匯備受壓力，亞洲市場有力抵禦沖擊

越南股市今年大幅下滑，年初至今跌幅超過 50%。而該國的貨幣越南盾亦面對大幅貶值的壓力。外匯期貨顯示投資預期年底時越南盾都再貶值 25%。股匯齊跌，情況就好像十年前出現金融危機的亞洲國家一樣。當年的危機由泰國開始，繼而席捲亞洲各國。

近日，越南的困局再次令人擔憂亞洲各國的情況。不過，我們相信越南的問題觸發亞洲再次出現廣泛的金融危機的風險並不高。因為亞洲各國的政府和企業的財政狀況都有很大的改善。

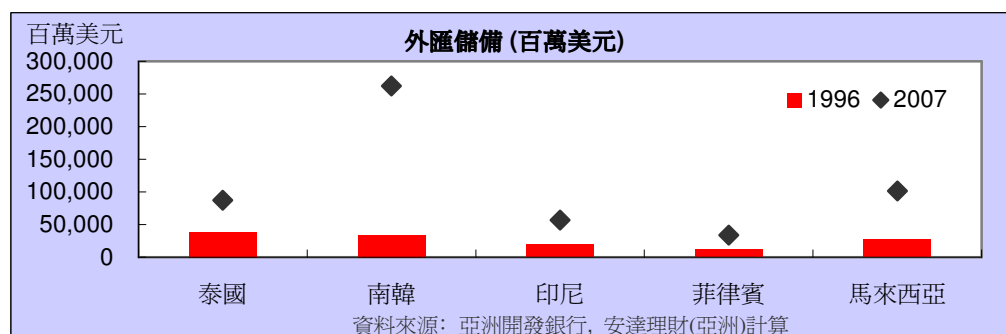
回看當日，亞洲各國的匯率制度以及政府、企業的財務狀況的基礎都不穩固，成為了金融危機的伏線。當時，很多亞洲國家都將它們的貨幣和美元掛鉤或實行有限制浮動匯率制度。但是部份國家，例如：泰國、印尼又沒有足夠的外匯儲備去支持它們的匯價。這樣國際熱錢很容易透過沖擊它們的幣值獲利。另外，政府和企業都背付龐大的外債，期中更有一大部份是短期債務。當它們的貨幣貶值的時候，這些外債的本幣價值突然急升。很多當地的企業都陷入破產危機之中，得以繼續經營的企業又負上債務負擔又大增。企業破產、債務危機令當地的股市和經濟一蹶不振。

現在我們再看看幾個亞洲各國現時的財政狀況。以下的圖表是一些亞洲國家的 1996 和最近的外債和外匯儲備。



圖一：部份亞洲國家的外債水平

附註：* - 2007 年數字



圖二：部份亞洲國家的外匯儲備

從上面的圖表我們可以看到亞洲各國的財政狀況都有很大的改善。首先，亞洲各國的外債水平普遍減低。縱使它們的幣值近日有所回落，這不會對它們構成債務急增的問題。另外，它們的都累積了大量的外匯儲備。其中泰國、馬來西亞的外儲備比 1996 年上升了 1 倍，南韓更增加了超過 7 倍的外匯儲備。持有大量的外匯儲備有助確保它們的政府有足夠的能力償還應付債務

。這大大減低貨幣貶值演變成債務危機的風險。

總括而言，亞洲各國現時的負債水平不高，它們亦有大量的外匯儲備應付償還外債的需要。故此，我們相信越南的問題是個別事件，再次出現亞洲金融風暴的機會不大。

只是，亞洲市場的問題仍是資源價格帶動通漲急升以及出口前景不明，這將對亞洲市場構成壓力，我們維持對亞洲市場偏淡的看法。

美國：負面

5 月份，道斯工業平均指數不滑了 1.42%，而標準普爾 500 指數就上升了 1.07%，納斯達克指數也有 4.55% 的升幅。美國的經濟數據顯示當地情況近一步轉差，特別是勞工市場，美國失業率繼續上升而非農業職位連續 5 個月下跌。這些都顯示美國的經濟仍是持續下滑。我們維持企業盈利仍受經濟轉壞的威脅，並對美國股市維持審慎的看法。

歐盟：負面

歐洲股市繼續回升。法蘭克福 DAX 指數上升 2.13%，巴黎 CAC 指數也上漲了 3.55%，而富時 100 指數就下跌了 0.70%。歐洲股市近月都是跟隨美國的走勢，我們相信這個情況仍會持續。

日本：負面

日經平均指數繼續上升，5 月該指數上升了 3.53%。資源價格上升推升通漲，造就日本走出通縮的景象。不過，日本現時的通漲只是輸入通漲，並非國內消費復甦帶動，我們並不認為日本的經濟有實際改善。我們仍維持日本股市看淡的看法。

中國：稍稍負面

5 月份恒生國企指數回落 3.23%。人民銀行近日再次調高存款準備金率以收緊國內的通動性，這顯示近日的天災未有改變中央大力對抗通漲的政策。在政策趨緊加上外圍回落的情況下，中資股份的反彈亦暫告一段落。我們相信外圍股市仍會對港股和中資企業構成壓力。

香港：稍稍負面

恒生指數錄得 4.75% 跌幅。港股的情況跟中資企業的情況接近，相信仍會受制於外圍的市況，難以開展新升浪。

新興市場：稍稍負面

隨着新興市場仍以資源豐富的國家的表現最好。5 月份，俄羅斯成爲繼巴西後第 2 個在次按問題爆發之後創新高的市場。不過，回看早前獨領風騷的巴西市場，卻又陷入加息困擾之中回落。其實，這兩個國家相對於其他國家的分別是它們受惠於資源價格上升。近日它們的強勢亦是連繫於資源價格，我們認爲直接的資源投資比透過巴西、俄羅斯等資源國的投資更能避免股市相關的風險。

債券：稍稍負面

近日，各主要央行都強調以打擊通漲爲政策目標。就連早前最積極減息的聯邦儲備局的態度亦趨向強硬。可以說，短期內再減息的機會已經很低。通漲升溫，央行的利息政策趨向強硬，令債券孳息上升，並對債價構成壓力。縱使股市仍然波動，資金不時會流入債券市場避險，這亦難以推動債券價格重展升浪。在通漲推升利率的趨升下，通漲掛鉤債券會是風險較低的選擇。

商品：正面

原油價格持續升，月中更升穿 130 美元一桶的水平。現時原油的價格很大程度是受助於投機資金。雖然現時的上升動力可說無可抵擋，不過，急升之後往往的大幅的調整，投資者可乘原油價格急漲先行套利。至於黃金方面，月前已經進入了調整期，我們亦預期黃金會維持在 840-900 美元一盎司左右橫行。

對沖基金：中性

5 月份，對沖基金總體來說表現不俗，HFRX 環球沖基金指數上升了 1.44%。HFRX 策略子指數之中，只有 HFRX 危難證券指數下跌了 0.21%。至於表現最好的是上升了 2.39% 的 HFRX 證券對沖指數，上漲 1.83% 的 HFRX 可換股對沖指數和增長了 1.77% 的 HFRX 宏觀策略指數。

給投資者的建議

股市方面，我們仍維持經濟下滑仍會對企業盈利和股市造成壓力，所以，我們對大部份的股份維持較負面的看法。另外，債市亦受通漲升溫推動孳息上升的壓力。所以，我們仍偏好於另類投資，例如，對沖基金以及受惠於通漲的商品，例如：農產品和黃金。

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