



## 在熊市中吸納良好資產

環球股市在 2007 年 10 月開始回落。這次的跌市，由美國次級按揭相關的問題觸發。其實除了次按揭相關的問題之外，環球經濟亦面對很多困難，比如：增長放緩、通漲升溫和貨幣政策收緊等等。這些都是長期的問題，並非一朝一夕可以解決。它們仍會在未來一段時間困擾股市。環球股市仍會持續下跌，換句話說，環球股市正在熊市之中。

我們就看看現時我們處身熊市的甚麼階段。

我們相信現時環球股市已經渡過了熊市的第 1 期，這段時期的特徵是股市出現恐慌性拋售，正如：去年 10 月至今年 1 月，我們所見到的情況一樣。現時，香港的股市仍處於熊市第 2 期。這段時期，投資者的信心有所回復，市場的焦點重回基本因素例如：企業盈利、經濟前景之上。但是，由於經濟和金融市場同樣面對一些結構性的問題，企業盈利會逐步下滑。股市方面，我們雖然會有一些反彈，但是在基本因素繼續變壞的背景下，股市仍是趨向下跌的。

在第 2 期之後，熊市仍會有第 3 期。這階段基本因素仍會進一步變壞，股市亦會緩慢地持續下跌。由於股市下滑了一段時間，投資者的情緒通常會偏向悲觀，縱使股價下跌至便宜的水平仍難吸引投資者買入。這對於有耐心、長線的投資者來說，反而是趁低吸納的機會。這段時期買入的話，最重要的是耐心和紀律，故此，以定期定額的方法入市是很合適的投資方法。

總括而言，我們維持對股市偏淡的看法。我們所持的理由是環球經濟放緩、通漲升溫等問題難以在短期內解決，它們將令企業盈利受壓並影響股價。對於整額投資，我們仍偏好商品相關的投資項目。不過，定期定額方法入市的投資者，就建議你們作好準備，在熊市之中累積升值潛力良好的資產。

### 美國：負面

2008 年 6 月，美國股市出現了 2002 年來最大的單月跌幅。道斯工業平均指數大跌了 10.19%，標準普爾 500 指數亦下跌 8.60%，納斯達克指數亦下瀉 9.10%。隨着通漲升溫，美國經濟面對的問題變得更複雜、更難應付。近日的數據顯示，美國的樓市、就業市場以及消費者的信心都在下滑，另一方面，通漲卻升上 5% 的 17 年高位，核心通漲亦高達 2.7%。正如早前所說，這些問題仍會困擾美國股市並令股價受壓。

### 歐盟：負面

歐洲股市亦見大瀉。法蘭克福 DAX 指數下跌 9.56%，巴黎 CAC 指數急挫 11.56% 而富時 100 指數就下滑 6.93%。歐洲的經濟情況跟美國越來越相似，5 月份，歐元區的通漲率升 3.7% 而同一時期當地的工業生產值卻出現了 3 年來首次按年下跌的情況。這顯示歐洲方面的經濟狀況亦是趨向下滑，歐洲股市相信亦維持在熊市之中。

### 日本：負面

日經平均指數下跌 5.98%。該指數自去年的高位已經下跌了約 1/3，由於日本股市已經累積了巨大的跌幅，近日它比其他的股市下跌的幅度較少。不過，我們認為日本的仍欠缺內部的增長動力，縱使日本股市表現近日比外圍好，我們對日本股市仍不存厚望。

### 中國：負面

6 月份恒生國企指數急挫 13.51%。這再一次顯示外圍股市對香港股市的影響力。近日，港股和在港上市的中資企業的股價有回升。不過，在環球經濟前景不佳，中國同樣面對增長放緩，通漲急升的困難之下，我們認為港股現時出現的將會是令一次的熊市反彈，反彈過後股市仍會進一步下滑。

### 香港：負面

上月恒生指數錄得 9.91% 跌幅。和中資企業一樣，近日港股出現的應是熊市反彈，我們不建議基金投資者追入。

**新興市場：負面**

通貨膨脹成爲了近日世界各地的中央銀行的焦點。而這一輪的通漲是由商品、食品等價格上漲推動的。這些物品佔新興市場的人民的日常消費的比重遠高於已發展國家，因此，新興市場面對的通漲威脅亦較大。它們的央行在加息方面亦更積極，息口上升加上增長前景不佳令它們的股市下挫。

**債券：稍稍負面**

通漲的壓力終於演變成利息政策的變動。歐洲中央銀行在 6 月份加息 0.25% 至 4.25%。但是，歐洲央行行長特里謝在它們的聲明之中指出該行對歐洲經濟前景的憂慮，他亦指出該行對未來的息口動向沒有任何傾向。這顯示歐洲央行跟美國聯儲局一樣陷於加息壓通漲和減息刺激經濟的兩難之中，現時來說，各主要央行的利息改動的空間都不大。我們仍預期息口政策不會有大變動，但是商品價格上升，通漲加速的問題仍會推動孳息上升，稍爲不利債券價格。

**商品：正面**

商品價格又一次在股市大跌時維持升勢。原油價格、黃金價格和農產品都有 6 份錄得升幅。原油價格受助於投資者對中東方面再次出現軍事沖突的關注。而近日房利美、房貸美的財政問題可能令美國政府的財政負擔加重並對美元不利的情況亦成爲黃金價格的推動力。總括而言，我們仍認爲商品投資仍處於牛市中，是現時好的投資選擇。

**對沖基金：中性**

上月對沖基金總體來說輕微下跌，HFRX 環球對沖基金指數在 6 月份下跌了 0.83%。眾多策略子指數之中，只有 2 個子指數上升。它們是 HFRX 宏觀策略指數和 HFRX 股市中立指數，而它們的升幅分別是 3.25% 和 1.02%。

**給投資者的建議**

對沖整額投資方面，我們仍偏好商品相關投資項目，特別是與股市沒有直接關係的投資，例如：直接商品投資或者期貨相關投資等。

至於長期的定期定額投資計劃，熊市其實是吸納良好資產的機會。我們認爲投資者可以在股市經歷了一定的跌幅之後，開始累積資產。

最後，我們在此誠意邀請各位參加我們在本月 26 日下午 2 時 15 分舉行的投資講座，這次講座的主題是“熊市投資策略”，屆時富蘭克林鄧普頓的張錦鴻先生和我們的投資總監盧耀堂先生將會和大家分享如何應付現時的熊市的心得。各位可聯絡你的理財顧問查詢這次投資講座的詳情，或致電 2114 8488 或電郵至 [contactus@arcadia-asia.com](mailto:contactus@arcadia-asia.com) 留座。

**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，均來自本公司認爲可靠的來源資料，或以此等來源爲根據，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：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

**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、區域之人士。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: 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