



二零零八年八月

在熊市中吸納良好資產

在上月的市場評論中，我們指出投資者可以在股市的熊市中逐步累積資產。閣下可能會問，我們不是正處於熊市中嗎？那麼我們是不是現在就要馬上開始買入股票資產？

問題是股市在牛市的末段往往在過度樂觀的氣氛中升上偏高的水平。市場需要經過一段時間的調整才會回到比較合理或偏低的價格。因此，在熊市之初，投資者仍是比較適宜作壁上觀，等待股市回落之後才開始儲貨。

我們又怎樣判斷甚麼時候才開始逐步買入呢？關於這個問題，我們會參考過去的熊市的情況，訂立開始入市的參考價位。

就以港股作為例子吧。過去 2 次的熊市中，恒生指數分別下跌了 61% 和 54%。可以看到港股在熊市中回調 35-40% 並不罕見。我們會在可這種可預期的跌幅之上設定開始買入的水平，讓投資者有較多的時間累積資產。以香港股市來說，參考入市價位設定在高位下跌 37% 的水平(約 20,100 點)，而一些波動性比較高的新興市場我們就會以更大的跌幅作為參考入市水平。當該國的股票指數觸及參考入市水平時，它就會成為我們的開始買入的目標市場之一。

以下是各主要亞洲和新興市場的參考入市水平。

市場	指數	早前的高位	目標下跌%	參考入市水平	現時的指數 (1)
香港	恒生指數	31,958	37%	20,100	21,260
中國	恒生國企指數	20,609	47%	10,900	11,170
韓國	KOSPI	2,085	37%	1,300	1,572
新加坡	海峽時報指數	3,906	37%	2,500	2,797
台灣	台灣加權指數	9,859	37%	6,200	7,196
印度	BSE	21,206	47%	11,200	14,724
俄羅斯	RTS	2,498	47%	1,300	1,785
巴西	BOVASPA	73,920	47%	39,200	54,244
馬來西亞	吉隆坡綜合指數	1,524	47%	800	1,095
菲律賓	馬尼拉綜合指數	3,896	47%	2,100	2,725
印尼	雅加達綜合指數	28,38	47%	1,500	2,085
泰國	SET	916	47%	500	707

(1) 現時的指數截至 2008 年 8 月 15 日

(2) 曾經達到參考入市水平的指數以紅色字表示

以上的參考入市水平的作用是避免過早在市場調整的初段開始買入，並不代表它們的股市會在這些水平見底回升。相反股市仍可能會在低位掙扎，甚至進一步下滑，等待經濟狀況、企業盈利等基本因素改善才開始另一次牛市上升的週期。投資者正好趁股市在低位上落的時間累積資產為下一次升市作準備。

現在，我們已經有了在熊市中的投資計劃。餘下就是我們需要保持耐心以及恒心，按計劃逐步買入，不要讓市場一時的起落打斷投資的計劃。

近日的市況方面，美元在商品回落加上歐洲、日本經濟前景轉壞，它們加息的機會下降的預期之中強力回彈。但是，美國本身所面對的樓市回落、勞工市場疲弱等問題亦未見有改善的跡象，它的經濟前景亦不樂觀。而國內消費亦面對信貸收縮的威脅，美國需要以較低的匯率提升出口的吸引力。我們預計美元回升對商品價格的壓力難以持久，維持對商品看好的立場。

美國：負面

7 月份，道斯工業平均指數微升 1.42%，而標準普爾 500 指數就下跌了 1.07%，而納斯達克指數就有 1.42% 的升幅。近日美股受惠於商品價格回落出現反彈，3 個主要指數一同上升。但是審視該國的經濟據，就會發現當地的經濟未有起色。而各金融機構又面對可調整利率債券銷售

相關的訴訟，賠償的問題困擾。可以說近日的回升並沒有基本因素支持，相信只會是熊市另一次的反彈。

歐盟：負面

法蘭克福 DAX 指數上升 0.95%，巴黎 CAC 指數卻下滑 0.96%，而富時 100 指數就下跌了 3.65%。近日公布的經濟數據，顯示歐洲的經濟顯著放緩。今年第 2 季，歐元區的國內生產總值錄得 0.2% 的按季跌幅。而一直是該國的增長動力以及最大的經濟體-德國亦錄得 0.5% 的按季跌幅。再看領先的經濟指標，ZEW 商業景氣指數跌至 -63.9 的 16 年低位，而 ifo 企業預期指數就跌至 90 點的 5 低位。儘管近日歐洲股市回升，但背後缺乏實則因素支持，這樣的升勢亦難維持。

日本：負面

日經平均指數微跌 0.78%。日本亦陷入經濟收縮的困境之中。2008 年第 2 季，日本國內生產總值錄得 2.4% 的按年跌幅。一直支持着日本經濟的出口亦受外圍經濟回落的影響下滑。該國的出口自今年年初以來已經大幅減慢，過去 4 個月日本的出口增長下跌至 2-3% 左右，比去年 8% 以上的增幅明顯放緩。日本經濟和股市同樣受外圍環境拖累，仍處於下跌的趨勢之中。

中國：負面

7 月份恒生國企指數上升 5.01%。國內並沒有針對股市下滑的政策出台，這顯示中國政府並沒有粉飾櫥窗的意圖。國內的股市繼續下跌，這也對香港股市構成壓力，令香港缺乏了反彈的力量。

香港：負面

上月，恒生指數錄得 2.08% 的升幅。港股受 A 股下跌的影響，反彈乏力。現時，恒生指數正處於 3 月份所做低位 20,572 點左右，再下跌約 500 點便會觸及我們開始累積的範圍。同時，恒生國企指數亦在 3 月份時亦已經觸及了我們開始累積的位置。港股有機會成為第 1 個達到開始入市水平的目標市場。

新興市場：負面

隨着商品價格下滑，資源出口國的股市亦是大幅下跌。俄羅斯股市由 5 月高位下跌 28% 而巴西股市就下跌 26%。這顯示出它們的股市對商品價格的敏感度。我們相信當商品價格回穩時它們的股市亦會回升。不過，我們仍偏好直接的商品投資。

債券：中性

能源價格回落加上經濟增長顯著放慢令投資者預期各主要已發展國家例如：歐元區，英國、日本和澳洲等加息的機會減低。這削弱它們的貨幣相對於美元的吸引力，並觸發了資金回流向美元。這讓美元出現強力的反彈。美國本身的經濟狀況雖然不佳，但是其他國家的情形亦有轉壞。美元單邊下跌的情況亦有改變，所以持有這些外幣的債券的匯率風險已經上升。

商品：正面

商品價格近日出現急速而全面的下跌。過去 4 星期內，原油價格下跌了 20%，同期黃金亦下跌了 19.57%，農產品價格亦是下滑。這是早提及的美元回升的結果。以基本因素看，原油的供求平衡仍然緊絀，而油組亦有空間減產以減輕需求放緩對油價構成的壓力。這些都可為油價提供一定的支持。另外，美國本身正面對信貸收縮的問題，這會威脅到當地的消費需求，外來需求會變得更重要，而美國亦需要弱美元幫助出口競爭力。故此，我們認為商品的基本因素仍然利好。

對沖基金：中性

HFRX 環球對沖基金指數下跌了 2.82%。HFRX 收購合併套戩指數是上月唯一錄得升幅的策略子指數，該指數上升了 0.44%。至於表現較差的有下跌 5.59% 的 HFRX 宏觀策略指數，下跌 3.45% 的證券對沖指數和下跌 2.26% 的 HFRX 相對價值套戩指數。截止 7 月末，HFRX 宏觀策略指數在 2008 年的表現最佳，這段時期該指數有 7.72% 升幅。

給投資者的建議

美元近日出現了強力反彈，這引致各主要貨幣和商品價格下跌。不過，美國本身的經濟狀況沒有好轉，這樣的情況不利於美元的長期走勢。我們相信近日的升勢是由投資者平美元淡倉相關的行動推動的。由於基本因素仍是利好油價，又未有為美元轉強提供實則支持，我們仍維持對商品的偏好。

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