



拯救金融機構，美元成爲犧牲品。

本月，更多金融機構陷入倒閉危機之中。雷曼兄弟申請破產保護。美國國際集團能藉着美國財政部提供的 850 億美元過渡貸款避過相同命運。美林亦只能被美國銀行吞併。金融機構接踵而來的壞消息令美國股市大跌，環球股市也出現了恐慌性拋售。

股票市場崩堤式的下瀉最終令美國的財政部和聯邦儲備局提出拯救金融機構的計劃。它們正向國會建議由美國政府撥款 7,000 億美元成立一家公司向金融機構購入問題資產。這建議穩住了市場的信心，同時亦扭轉了股市的跌勢。

不過，拯救金融機構亦有代價。這計劃很可能會將金融機構手上的劣質資產轉嫁到美國政府身上。這將加深美國的財赤的問題。而事實上，經過早前出資拯救貝爾斯登、房利美、房貸美和美國國際集團等行動後，美國政府早前已經要發債鞏固聯邦儲備局的資金狀況。現在，又要背上這個數以千億計的負擔，這將加大美國發債集資的需要。

美國龐大的國債亦預期會將進一步膨脹，這令市場憂慮美元的前景。投資者亦看到近來美元雖然有相當大升幅，但是，這種升劫其實並沒有基本因素支持。隨着美國公佈新的拯救計劃，美元上升的動力亦減弱了。

美元回軟，商品價格馬上大幅回升。黃金由低位回升接近 200 美元一盎司，石油期貨亦回升上 100 美元一桶的水平。全球最大的交易所買賣黃金基金的持金量亦創新高，投資資金重新吸納商品類的投資項目。這顯示投資者憂慮國債上升對美元的壓力正在市場上浮現，我們亦維持對商品看好的立場。

至於股票市場，美國政府建議的拯球行動的作用只限於協於金融機構重建資本基礎。這令金融市場從恐慌性拋售中穩定下來。不過，樓市回落、信貸緊縮和企業盈利倒退等基本面上的問題並未改變。股市仍是處於熊市之中。我們在此重申投資者可趁股市在低位上落的時候開始進行定期投資計劃，吸納有增長潛力的資產。

美國：負面

8 月份，道斯工業平均指數上升 1.45%，而標準普爾 500 指數就上漲了 1.18%，而納斯達克指數就有 1.80% 的升幅。更多金融機構在資產減值和衍生工具相關虧損的影響下陷入困境。雷曼兄弟未能透過出售資產或賣盤集資，最終需要申請破產保護，美林跟美國銀行合併而美國國際集團就以高息加上控制性股權換取美國政府的貸款。股市陷入大跌之中，美國政府最終提出出資向金融機構購入問題資產的計劃令市場回穩。但是，這並不會讓樓市、信貸市場、消費以及企業盈利立即改善。股市處在的熊市情況並未改變。

歐盟：負面

法蘭克福 DAX 指數下跌 0.88%，巴黎 CAC 指數上升 2.05%，而富時 100 指數就上漲了 4.15%。歐洲經濟亦有放緩的問題，2008 年第 2 季，歐盟的經濟已經出現按季的下滑。事實上，歐洲的出口受累於外圍環境放緩，而當地的銀行亦在次按以及信貸衍生工具上錄得虧損。信貸緊縮亦是歐洲需要面對的問題。歐洲股市亦和美國一樣，仍是在下滑的趨勢之中。

日本：負面

日經平均指數下跌 2.27%。雖然在 9 月份的恐慌性拋售之中，日本股市表現相對平穩。但是，在這次的跌市之中，日本股市是率先回落的，跌幅亦是各主要市場中最大的。近日較佳的表現並不代表日本市場已經開始已見底。

中國：負面

8 月份恒生國企指數下滑 6.73%。中國政府亦介入股市，國金公司宣佈在市場上吸納工商銀行、建設銀行和中國銀行股份的計劃。又推出一些刺激股市的措施，包括實行單向收取印花稅、放寬國內上市企業回購股份的限制等。這些措施亦令國內股市回升。不過，國內股市同樣面對經濟放緩和大小非解禁的問題。我們並不認爲刺激股市的措施可以馬上扭轉國內股市弱勢。

香港：負面

上月，恒生指數錄得 6.46% 的跌幅。港股現時仍會以中、美等市場馬首是瞻。在中美兩國都預期未能扭轉跌勢的情況下，香港市場現時亦只是短暫反彈。

新興市場：負面

巴西、俄羅斯等資源國在本年初的跌市之中仍能力抗外圍股市下跌的壓力，並再創新高。但是，自 5 月中開始，隨着資源價格回落。兩國股市的跌幅高達 30% 和 50%。它們的股市最終跟隨主要股市進入熊市的機會相當大。對於我們來說，這正好將新興市場推向我們開始累積的水平。

債券：中性

在經濟前景向淡的背景下，各主要國的利率政策都以維持低息為主。其中一些利率較高的國家更有減息的空間。9 月份，澳洲央行就將利率下調 0.25% 至 7%。這對債券來說是有利的。但是，近月金融市場十分動盪，匯率、企業債券和高息債券的風險都變動得很快。我們認為以穩健為先的投資者應以高評級的政府債券作為穩定投資組合的工具。

商品：正面

美國政府大型的拯救金融機構的計劃觸發市場者對美元前景的憂慮，資金重回商品市場。黃金、石油同樣受惠於美元回軟的情況。過去 2 星期，2 種商品都有超過 15% 的升幅。除了新的拯救計劃，其他的拯救計劃亦會為美國政府帶來發債的壓力。這些計劃包括對日後繼續向房利美和房貸美注資的需要和負責接管陷入財務危機的商業銀行的聯邦存款保險公司(FDIC)有可能需要注資等。這些都是進一步對美元匯價產生壓力的因素。我們重申美元的基本因素其實不佳，並維持對商品看好的立場。

對沖基金：中性

HFRX 環球對沖基金指數下跌 1.28%。而各策略子指數之中只有 HFRX 收購合併套戩指數上升，它升了 0.56%。而表現最差的是 HFRX 宏觀策略指數、HFRX 證券市場中立指數和 HFRX 可換股套戩指數，它們的跌幅分別是 3.94%、1.91% 和 1.16%。

給投資者的建議

股票市場在美國政府推出拯救方案後結束了這一輪的恐慌性拋售，不過，基本因素未有明顯改善。我們維持股市仍處在熊市，仍趨向下跌的看法。儘管股市已經調整不少，投資者在現時一次過投入大筆資金到股市之中將要承受很大的壓力。我們認為現時的市況比較適合以定期定額的形式分段吸納回落了的股市。

另外，美國國債上升預期會對美元會構成壓力，這有利於商品價格。我們亦維持對商品相關的直接投資工具的偏好。

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

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