



系統風險稍有舒緩，市場仍然波動。

由雷曼兄弟以及其他美國金融機構瀕臨破產而觸發的金融市場風波仍未平息。這場風暴更擴散到歐洲，比利時的富通銀行、德國的 Hypo Real Estate 以及英國的 B&B 等差不多同一時間宣佈陷入財務危機。這令各地股市大跌。而世界各地的銀行同業借貸市場亦因為銀行之間對對方的財務狀況有懷疑而再次陷於停頓。這加深了銀行面對的流動的問題，若果問題持續下去更令投資者擔憂會出現惡性循環，威脅金融市場的穩定，形成系統性的風險。於是，投資者沽出各種的金融資產並將資金投入到短期的美國國債以求獲得最大的安全性。

為應對以上的情況，歐洲各國都推出穩定市場的措施。其中，英國政府的行動更成為各國效法的對象。英國政府打破一直以來政府等待銀行救援的做法，主動向銀行提出注資強化銀行的資本。它又為銀行存款提供全面擔保穩定存戶的信心。另外，又提出由政府為銀行同業借貸作擔保，以求減低同業借貸的風險，活化這個市場。現時，美國、法國、德國等都作出了對各自的銀行注資的行動，這進一步深化了早前的救市行動。

最近一星期，各地的銀行同業拆息同時下滑，這顯示銀行同業拆借市場有所改善。這對公司和投資者來說都是好消息。但是，銀行同業拆借市的情況仍需持續改善並且擴展到商業借貸等市場才是這次風波平息的時間。現時說系統性的風險已經解除仍是言之尚早。

對於投資者來說，系統性的風險本身是難以透過分散投資的方法去消除的。加上近日的市場波動又快又大，投資者只可以減持高波動性，高風險的投資項目減低風險，故此，我們只可建議投資者減持早前提議買入的商品相關投資並將資金停泊於貨幣基金或高評級債券等波動性低的項目。

另外，我們亦提出了逐步累積各地股票的投資方法。上月，大部份股票市場已經觸及了我們開始買入的價位，換句話說，我們建議的逐步買入的計劃已經開始。對於這些逐步累積的計劃，我們維持只要投資者不急於趁市場下滑一次過投入大量資金，維持有紀律的逐步買入，透過平均成本法可有效地減低市場波動造成的壓力。同時，我們亦重申股市的基本因素仍是不佳，市場仍可能進一步下滑，投資者仍需有紀律，有耐心地累積資產並等仍熊市完結才會見到現時開始投資的功效。

美國：負面

上月，道斯工業平均指數下挫 6.00%，而標準普爾 500 指數就錄得 9.21% 的損失，而納斯達克指數就大瀉 12.05%。隨着破產危機擴散到歐洲以及短期信貸市場停頓，美國股票仍未擺脫沽售壓力。雖然銀行同業拆息近日稍有回落有利於股市回穩。但是基本因素在惡化，股市仍會受壓。現在，我們就看看樓市、就業、製造業和服務業幾方面的數據吧。樓市方面，S&P Case/Shiller 樓價指數 7 月份比一年前下跌了約 16%。就業市場方面，美國勞工部的非農業職位 9 月份下跌了 15 萬 9 千份，而自 2008 年初美國已經失去了 76 萬份工作。勞工市場的情況仍在惡化。至於 9 月份的製造業採購經理指數下跌至 43.5，這是該指數自 2001 年以來最差的紀錄。而服務業的指數就錄得 50.2，只是僅僅高於 50 點的擴張收縮的分界線。總括而言，美國的經濟數據顯示實體經濟各方面都在下滑。在這樣的環境下，美國的企業盈利和股市亦預計會繼續受壓。

歐盟：負面

法蘭克福 DAX 指數下跌 9.21%，巴黎 CAC 指數下挫 10.05%，而富時 100 指數就損失了 13.02%。歐洲近日再次成為金融市場的焦點，各國政府相繼對本國的銀行注資，以及為銀行存款提高保障金額。這些措施稍稍減低了市場的憂慮，並令銀行同業拆息回落。但是，歐洲的經濟情況也不比美國好多少。歐盟的經濟情緒指標延續過去 12 個月的跌勢，並在 9 月份下跌至 85.2，顯示當地的經濟前景預期會進一步下滑。而當地的就業市場和工業生產亦是繼續轉弱，歐盟地區的失業率由 4 月份的 6.8% 上升至 8 月的 6.9% 而工業生產就連續 4 個月出現按年跌幅。歐洲地區股市亦預期會下滑。

日本：負面

日經平均指數下跌 13.87%。日本的經濟狀況亦是下滑，該國的企業短觀經濟觀測調查(Tankan Survey)顯示，日本的製造業和服務業持續收縮，2008 年第 3 季，製造業的指數下跌至-16，這是日本製造業連續第 2 季收縮，而服務業指數就錄得-16，已經是連續第 6 季萎縮。

中國：負面

9 月份恒生國企指數下滑 22.24%。中國政府進一步推出刺激經濟增長的政策。近日，國內宣布更多保持經濟動力措施，包括減低物業交易費用、提高按揭比率上限和調高出口退稅等。不過，這些措施亦難扭轉出口減弱、企業倒閉和樓市股市下滑帶來的負面影響。國內股市同樣難以在短期內回復上升。

香港：負面

上月，恒生指數錄得 15.27%的跌幅。香港亦是受全球的情況形響。股市跟隨外圍大幅下滑。而金融體系方面，金管局亦跟隨歐美推出銀行存款的全面保障以及加強金管局向銀行注資的機制。

新興市場：負面

阿根廷是近來較令人擔憂的國家，該國正面對債務危機。阿根廷政府繼 1991 年後再次接管國內的私人退休金。當時，阿根廷政府在接管退休金後不久宣佈停止償還國債。它近日舉動令投資者憂慮這是該國再次拖欠國債的前奏。一旦阿根廷政府再次拖欠國債，這可能會觸發更多資金流出新興市場。

債券：中性

正如本月的市場評論所說，投資者近日傾向將資金投向短期美國國債。這些債券的孳息率曾至約 0.5%的水平，換句話說，持有這些債券至到期日的回報其實很低，投資者的動機只是避險。一旦市場回穩，資金可能會流出這些項目。這種情況減低了短期美國債券相對於貨幣市場基金的吸引力。故此，除高評級債券外，現時貨幣市場基金亦是作為穩定投資組合的可取的工具。

商品：稍稍正面

上月，我們提出美國政府救市資金需要下可能會增加發債並對美元造成壓力。但是，在對系統性風險的憂慮下，投資者將資金轉投短期美國國債，這令美元延續着自 7 月中以來的上升。各種商品在投資者的避險情緒及美元繼續上升的背景下進一步回落。而石油和基本金屬更受經濟前景轉差的影響而大幅下滑。另外，商品投資亦不能免除金融系統面對的系統性風險，我們建議投資者應減持商品投資至不超過總資金的 20-30%水平。

對沖基金：中性

9 月份，對沖基金的表現令人失望。HFRX 環球對沖基金指數下跌 6.90%，讓該指數的年初至今的回報下跌至-11.61%。今年大部份的對沖基金都未能為投資者帶來回報，而事實上市場上的一些變化亦令對沖基金的運作受損，例如：世界各地對沽空股票作出禁制和短期借貸市場陷入停頓。這些情況在未來仍可能會再次出現，故此，我們建議投資者將資金投向比較少使用槓桿及沽空個股份等策略的基金。

給投資者的建議

近日，銀行同業拆息回落顯示銀行相互之間的信心稍有改善。不過，我們仍需觀察一段時間，直至短期同業拆息回落至接近政策息率並穩定下來，加上商業借貸市場活動再次增加才可確定金融系統的系統性風險回落。

現時，我們建議投資者減持早前提議各位買入的商品相關投資，並低持倉控制至不高於投資組合的 20-30%。而分段買入股票基金的計劃，隨着各地股市進一步下跌，該些計劃的開始買入價格已經被觸及。投資者現時只需按計劃逐步累積股票相關資產。

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