



二零零九年一月

## 2009 年仍是低位整固的一年

2008 是投資市場翻天覆地的一年，過去幾年持續下滑的日圓、美元成爲少數價格上升的資產。而股票、商品、高息貨幣、對沖基金等卻大幅下跌。明顯地保守的投資策略去年的回報較佳，新的一年情況會否改變？

我們認爲 2009 年的金融市場仍會面對信貸緊縮的問題，而實體經濟轉弱亦會爲金融市場帶來更多的困難。現在，仍不是採取進取的策略大舉入市的時候。

金融系統的撇賬問題仍然存在，銀行仍持有大量的問題資產。近日歐美的金融機構紛紛公佈 2008 年第 4 季的業績，美國銀行、花旗銀行、皇家蘇格蘭銀行等都受大額撥備的影響而出現嚴重虧損。美國銀行和皇家蘇格蘭銀行更需要美國和英國的政府再次注資以免陷入倒閉的困境。在資本不足的威脅下，銀行根本無力對市場放債，信貸萎縮的情況亦難有改變。

另外，實體經濟在 2008 年持續轉壞，現在，歐美日本等主要國家都確認進入衰退。它們的消費、就業市場都出現了嚴重的下滑。經濟環境惡劣令企業借貸、個人貸款、按揭貸款的違約問題亦變得更嚴重。企業和個人借貸相關的損失將進一步打擊銀行體系並形成新一波的金融危機。股市亦難有好表現。

當然，今年亦不是一面倒地轉差。隨着經濟放緩的問題變得更明顯，各國的政府紛紛增加開支刺激經濟。只是這些措施的成效亦需要六至九個月的時間才會顯現。而且企業和個人的開支始終是經濟的主要支柱，單靠政府開支的刺激並不足以扭轉經濟和股市的弱勢。

總括以上所說，金融體系的危機並未過去，銀行仍會受資產減值、信貸違約的威脅。信貸萎縮、資金短缺的問題仍會困擾投資市場。故此，我們認爲股市仍難有持續升勢，只會間中出現反彈。

### 美國：負面

2008 年 12 月，道斯工業平均指數微跌 0.60%，標準普爾 500 指數就微升 0.78%，而納斯達克指數則上升 2.71%。一月份是企業業績期，近日金融機構公佈的業績仍有大額撇賬。2008 年第 4 季，花旗銀行的虧損高達 82.9 億美元，而美國銀行亦錄得 1.8 億美元損失。撇賬問題持續顯示它們的財政狀況仍未穩定下來。政府的救援雖然可以幫助它們避免即時倒閉的危機，但是要回復正常的借貸活動仍需更多的時間。展望未來，美國的銀行將要面對企業和個人貸款組合的損失上升的問題。根據高盛的估計，這方面的損失高達 2 萬億美元。龐大的撥備將引發金融危機的第 2 波。美國股市亦可能會下試去年的低位。

### 歐盟：負面

法蘭克福 DAX 指數上漲 3.01%，巴黎 CAC 指數就下挫 1.35%，而富時 100 指數就錄得 3.41% 的升幅。歐洲金融機構的業績亦是不佳。皇家蘇格蘭銀行同樣錄得巨額虧損並再次向英國政府求助。而美國面對的經濟回落，個人、公司的借貸違約問題同樣會影響歐洲。所以，歐洲股市亦預期會再次回落。

### 日本：負面

日經平均指數錄得 3.29% 漲幅。日本的經濟和股市都乏善可陳。比較讓我們關注的是日圓進一步上升，近日更升破 90 日圓兌 1 美元的水平，這反映投資市場的避險氣氛濃厚。

### 中國：負面

上月，恆生國企指數錄得再升 9.49%。中國剛剛公佈了 2008 年第 4 季的經濟增長數字，這一季中國經濟增長急降至 6.9%。加上出口已經連續 2 個月收縮，這些數字顯示中國企業的經營環境也在轉壞。事實上，近日不少中資企業相繼發出盈利警告。在環球經濟於緩的背景下，中國企業並未能獨善其身。中資企業的股票亦在反彈後跟隨環球股市又再回落。

### 香港：負面

恆生指數就上升 3.60%。香港股市經過個多月的反彈後回落。除戰略性投資者減持中資股份外

、匯豐銀行需要集資的新聞也成為推低股價的藉口。雖然港股早前由低位反彈超過 40%，但是，中美的經濟環境都未有實則改善，香港股市亦難以持續上升。

### 新興市場：負面

去年的金融機構的損失主要集中在信貸抵押證券(CDO)和次級按揭相關產品之上，新興市場的金融機構直接參與並不多，它們的挑戰主要是資金流失的問題。但是，今年隨着它們的出口和經濟增長下滑，這些金融機構同樣需要應付來自傳統貸款業務，例如：企業借貸、個人借貸和樓按揭等產生的損失。它們面對的損失將會更多，而金融危機對新興市場的負面影響亦會持續。

### 債券：中性

在避險資金推動下，主要國家的國庫債券的孳息跌至歷史新低。現在，20年、30年的長期美國國庫債券的孳息只有 2 至 2.5 左右。以價格計算，面值 100 美元的國債價格在過去兩、三個月內由大約 100 美元升至 130，甚至 140 美元的水平。政府大力減息、通漲憂慮消退固然是國債孳息下降的助力。但同一時間企業債券、高息債券的息差高企卻反映國債價格急升是受避險資金推動。在投資者的情緒繼續轉壞，避險氣氛濃厚的今天，國債價格進一步上升亦不足為奇。但是，我們並不鼓勵投資者以高價追入國債，作為個人投資者，現金亦是避險的工具而且又沒有價格波動的風險。

### 商品：稍稍正面

黃金價格繼續整固，現時，黃金仍在 800-900 美元一盎司的範圍上落。至於石油價格就從早前的低位約 32 美元一桶反彈。近日，原油市場出現了一些不尋常的現象。由於儲存設施的使用率高企，WTI 期貨買家無法接收賣家交付的石油。他們被逼平倉，這些沽盤令近期的原油期貨價格大幅低於遠期合約。不尋常的差價吸引投資者開始尋找替代的儲存方法炒作原油。石油經過早前的大跌加上投資資金回流，油價應可以作出較大的反彈。

### 對沖基金：稍稍負面

2008 年的對沖基金表現實在令人失望。HFRX 環球對沖基金指數大跌 23.25%。各策略子指數當中只有 HFRX 宏觀策略指數和 HFRX 併購套戩指數能有 5.61% 和 3.69% 正回報。另好幾個策略子指數都有超過 20% 跌幅。它們當中更以 HFRX 可換股套戩指數、HFRX 相對價值套戩指數和 HFRX 危難證券指數的跌幅最大。現在，很多的對沖基金仍面對資產流動性不足未能應付客戶贖回增加的問題。這對對沖基金的營運和表現仍會在負面影響。

### 給投資者的建議

經過一年的回落，金融市場的問題仍未見轉機，加上實體經濟下滑的影響逐步浮現，2009 年的股市我們仍預期難以回復活力。投資市場仍是在低位整固為主。但是，今年比去年好的是資產價格已經大幅回落，投資者應耐心地累積資產。

#### 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](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](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