



二零零九年二月

國債泡沫稍有收斂

上月的市場評論，我們提及美國國債價格自去年第四季開始大幅上漲，長年期的美國國債的市價上升 20%-30% 不等。這不但影響國債對投資者的吸引力，更有可能成為另一個泡沫對市場造成新的威脅。

國債價格上升的背後固然是基本因素出現了好的改變，例如：環球央行大力減息、通縮預期扭轉等。但是，另一個重要的原因是金融市場極度動盪，甚至連一向穩健的貨幣基金、銀行存款等的風險都大幅上升。投資者只有相信各主要國家的政府的償債能力。避險資金湧向美國、德國、英國等國家的國債，推動這些國家的國債價格大升。

2009 年 1 月，美國國庫債券的孳息率回升。30 年期國債的孳息從低位回升 1% 至 3.66%。至於價格方面，就下跌了 10% 至 126 美元(每 100 美元面值)。

我們樂見國債價格回落，特別是對利率敏感度較高的長年期國債。近日的國債價格回落只是反映投資者的情緒平穩下來，不再不問回報地買入國債。減低短期內再有一個泡沫膨脹、爆破的風險。

但另一方面，國債孳息亦不預期會大升。現時環球經濟萎縮、物價的變動由上升轉向下落的趨勢亦是令債券孳息下降的實在的因素。所以我們預期國債的孳息率，尤其是短年期國債的息率會維持在 1-2% 的低水平。

最後，現時國債的價格泡沫只是暫時消退，避險情緒仍可能在往後再次推高國債價格。信貸緊縮、經濟下滑的問題並未解除，而金融市場亦要面對來自私人貸款、公司借貸以及銀行仍持有的樓宇按揭組合的撇賬。當這些問題將次浮現的時候，資金又會再次投向“避風港”，介時國債價格又會再上升。國債泡沫的威脅又會重現。

美國：負面

2009 年 1 月，道斯工業平均指數下跌 8.84%，標準普爾 500 指數亦跌 8.57%，而納斯達克指數則下挫 6.38%。奧巴馬正式接任美國總統的職務並準備推出刺激經濟以及挽救金融機構的新方案。儘管奧巴馬政府提出的建議受到共和黨的爭議，但是美國的經濟狀況實在險峻，我們認為美國救經濟和金融體系兩管齊下的做法亦是必須。我們預期美國政府最終仍會推出相關方案。不過，這些政策仍要六至九個月時間才能發揮效用，對未來一、兩季的股市只能有短暫的刺激作用，難以推動股市重回升軌。

歐盟：負面

法蘭克福 DAX 指數下瀉 5.65%，巴黎 CAC 指數就下挫 7.58%，而富時 100 指數就錄得 6.42% 的升幅。歐元區當中的較不為人注視的國家，例如：西班牙、葡萄牙、希臘等成為市場的焦點。它們相繼被調低信貸評級，這不但會對它們本身造成沖擊。投資者擔心歐洲央行對成員國的財政政策的約束會削弱他們應對這危機的能力。這觸發近日市場對歐元區前景的憂慮。

日本：負面

上月，日經平均指數錄得 9.77% 漲幅。我們一直強調日本對出口的依賴是日本經濟和股市的致命傷。近日的本企業對盈利前景的預測正正確認了這個問題。本月份，日立、東芝、樂聲、日本電器等公司公佈了今年的盈利預測，它們全部都預計今年會錄得數十億美元的虧損。我們重申對日本的負面看法，亦認為日本的經濟、股市的復甦都會比其他市場慢。

中國：負面

上月，恆生國企指數將 2008 年 12 月的升幅全數回吐，錄得 9.63 跌幅%。中國政府繼續落實更多行業的刺激政策，繼汽車和鋼鐵業之後又有紡織，裝備製造等行業的振興計劃出台。這會有助中國減低受環球經濟衰退的影響，但是外來投資、出口都是中國經濟的主要動力來源，中國的經濟、股市亦難以擺脫外圍影響獨善其身。

香港：負面

恒生指數就下跌 7.71%。香港市場未有特別多的變化，我們現時的焦點放在稍後展開的企業業績期。早前很多的中資企業已經發出盈利預警，相信即使上市公司 2008 年下半年的業績不佳亦不會令市場意外。我們憂慮的是企業對前景變得更悲觀，這將會對股市構成新的壓力。

新興市場：負面

俄羅斯政府陷入貨幣貶值和經濟衰退的兩難之中。面對該的貨幣盧布貶值，俄羅斯政府並未積極調高息率吸引資金流向盧布。它反而希望以小幅度的貶值去消除沽售壓力。但是，當盧布不斷地逐小逐小貶值，這等於政府一次又一次地宣佈它無力支持匯價，反而鞏固了市場對盧布貶值的預期。但另一方面，面對外資撤離、出口需求大幅減少，大幅度地加息又會加深國內經濟放緩，失業率上升等問題。現時，俄羅斯政府未見有任何方法應對，除非油價回升，否則盧布仍會拖低俄羅斯股市的回報。

債券：中性

美國國債價格稍為回落，我們認為這是比較健康的發展，並且減低了另一個泡沫爆破的風險。

商品：稍稍正面

美債回落，投資轉向其他資產作保值的投資，黃金又再次接近 900 美元一盎司的水平。但是投資者對通漲上升和美元大瀉的憂慮仍是言之過早，我們仍維持黃金會在 800-900 美元區間上落。石油價格就穩守在 10 月的低位之上。

對沖基金：稍稍負面

上月，HFRX 環球對沖基金指數錄得 1.10%增長。去年跌幅最大的 2 個策略子指數反彈的幅度亦是最大，HFRX 可換股套戩指數回升 5.90%，而 HFRX 相對價值套戩指數亦上升了 2.33%。但是，現時很多的對沖基金仍未撤回投資者贖回的限制，這顯示他們持有的資產的流動性並未回復正常。買入這些基金的流動性風險仍是較高，投資者投入資金的話必須有長期持有靜待市場恢復的準備。

給投資者的建議

近日，投資市場上一個好的轉變是國債價格回落，令泡沫爆破的風險。但是，總體的市況未有大的改變，股市仍是在上落市之中。經濟和股市的復甦仍需等待金融體系的問題資產、信貸緊縮等問題解決才能實現。

我們仍維持投資者應有紀律和耐心地收集資產的建議。

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。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