



二零零九年三月

救市進度未盡如人意

救經濟，防蕭條是今屆的美國政府首要任務。所以，奧巴馬政府上台後火速推出全面應對美國經濟、金融體系和樓市問題的計劃。針對這 3 方面的問題，他推出了美國復甦及再投資計劃 (ARRP)、金融穩定計劃(FSP)和業主負擔能力和樓市穩定計劃(HASP)。

3 個計劃當中，以旨在救經濟的 ARRP 的進展最好。經過國會和眾議院的表決後，ARRP 已經成為法案，美國政府亦會開始逐步落實這些減稅、增加職位和擴張政府開支的計劃。這個金額高達 787 億美元的計劃的成效都在 2、3 季後開始顯現，但是，單單依賴政府的刺激計劃仍不足以扭轉當前經濟下滑的局面。就以勞工市場為例，奧巴馬政府的計劃是在未來兩年創造 4 百萬個職位，但是，自 2008 年 9 月開始，非農業職位統計就顯示美國在 5 個月內失去 2 百 50 萬個職位。

至於，以穩定金融機構和市場為目標的金融穩定計劃(FSP)本來重回到成立壞銀行將不良資產由銀行的賬目中移除的路上。不過，如何為資產定價的問題仍是困難所在。美國政府提出成立政府和私人合資機構去擔當這個角色。公私合資的機構引入了私人夥伴，美國政府可以利用他們的資金以及對市場和金融產品的認識，這樣可減低定價的難度和當中涉及的政治風險。不過，對銀行來說，這種做法卻未能完全免除風險。參加這個計劃的私人金融機構本身亦會向銀行借入資金，一旦它們受這些資產拖累而陷入財困，這些損失仍會以呆壞賬的形成對銀行造成損失。相反，假若這些資產日後升值，銀行又未能獲利。在風險與回報不相稱的情況下，銀行參加的意願亦預期不高。我們認為美國政府仍需提出更能減低銀行的風險的方案，而成立壞銀行和將一些銀行國有化都是合乎條件的方案。

總結來說，美國的救經濟雖然取得進展，並且預期會在今年稍後的時間發揮作用。但是，回復金融市場活力的計劃的進度仍是不理想，這將大大減弱這計劃成功的機會。美國經濟和金融體系的問題其實是互動的，不好好處理金融機構的資產負債表的問題，美國經濟亦難以全面復甦。

美國：負面

2009 年 2 月，道瓊斯工業平均指數下跌 11.72%，標準普爾 500 指數亦跌 10.99%，而納斯達克指數則下挫 12.20%。美國的金融機構仍未脫險境，這從兩方面可以看到。第一，緊急注資的情況仍有發生，美國國際集團(AIG)需要政府再注資 300 億美元。第二，政府救金融機構的措施進展不大，現時，美國政府只是對 19 間最大的金融機構進行壓力測試。但是，壓力測試後如何處理資本不足的金融機構就未有方案。金融機構仍然需要依靠政府的緊急注資避免破產的命運。股市方面，美股近日更跌穿去年 10 月的低位，即使它出現反彈亦是難以持續。

歐盟：負面

法蘭克福 DAX 指數下瀉 6.68%，巴黎 CAC 指數就下挫 9.11%，而富時 100 指數就錄得 7.70% 的跌幅。近日，東歐地區的問題成為西歐的風險亦形響到歐元區的穩定性。過去幾年，西歐的銀行大肆擴充在東歐地區的業務。它們更以低息吸東歐國家的人借入歐元或瑞士法郎貸款，但是，2008 年下半年開始，東歐國家的貨幣對歐羅大幅貶值，這令借入了歐羅的東歐人和公司的債務以本幣計都大幅上升。償還這些債務成為沉重的負擔，而借出這些款項的西歐銀行又面對呆壞賬的問題。這樣透過銀行體系東歐的問題傳遞到西歐國家。更令人擔憂的是西歐國家處理這個問題的態度，德國總理默克爾在月初拒絕了匈牙利要求西歐國家向東歐提供 1,800 億歐羅援助的建議。這顯示西歐國家對挽救東歐國家有所保留，不願全力協助東歐，更加會保留拒絕對東歐援助的選擇權。雖然，世界銀行、歐洲投資銀行(Europe Investment Bank)和歐洲重建及發展銀行(European Reconstruction and Development Bank)對東歐作出 245 億歐元的援助。但是相對於西歐銀行在區內約 1 萬億歐羅的借款，這個援助並不足夠。沒有西歐的背書，東歐地區的銀行體系仍會是危機所在，並且會都歐洲銀行造成負面影響。

日本：負面

上月，日經平均指數錄得 5.29% 跌幅。近日的數字顯示該出口和工業生產暴跌。縱觀其他國家如南韓、中國、新加坡甚至德國、英國、意大利等的出口都下滑，這表示出口回落是需求下跌

造成多於日圓升值損害日本的競爭力，近日圓回吐的幫助亦不大。我們仍看淡日本股市。

中國：負面

上月，恒生國企指數錄得 3.21 跌幅%。中國政府的 10 大行業振興計劃已經全部推出，市場期望在三月初的兩會期間仍會有更多的措施公佈。但是在環球的經濟股市都未有好轉的背景下，這些消息只能對股市有短期的刺激。我們並不預期股市出現「兩不相干」的走勢。

香港：負面

恒生指數就下跌 3.51%。香港市場開始進入業績期，一眾銀行的業績都不算好，其中匯豐控股的業績更令市場失望。接着下來能影響市場的是中資股份的業績，而這方面的影響亦是偏淡，因為年初的時候它們已經陸續發出盈利警告。

新興市場：負面

東歐地區是近日市場的焦點，詳情請參閱本月我們對“歐洲”的評論。

債券：中性

國債泡沫的威脅繼續減少。近日的股市急跌並未令國債價格再次大升，美國國債價格繼續緩緩地回落，30 年期國債的價格已經由高位回落 15%，現在它的價格已經回到 08 年 11 月國債急升前的水平。而 10 年期國債的價格的走勢亦是一樣，只是上落的幅度較小。

商品：稍稍正面

商品市場並未擺脫上落市的情況。黃金在國債回落的背景下一度升近 1,000 美元一盎司的水平，但是，國債回落的速度已經減慢，黃金很快又回落到約 900 美元一盎司左右。近日的上落只是受到短期的資金流動所影響。我們維持黃金處於上落市之中。而石油在過去 3 個多月都處於 30-40 美元一桶的範圍，經過幾次試底之後，30 美元應該是油價一個重要的支持。

對沖基金：稍稍負面

上月，HFRX 環球對沖基金指數錄得 0.37% 跌幅。表現最好的策略是可換股套戩、相對價值套戩和併購套戩。相關的 HFRX 策各子指數分別上升 2.15%、0.49% 和 0.44%。

給投資者的建議

美國政府的救經濟計劃的進展並不理想，現時只有增加政府開支、減稅支持經濟活動的 ARRP 獲得通過，而旨在為金融機構增資和移除問題資產的 FSP 仍未有實質進展。沒有健全的金融體系促進資金流通，經濟仍難以全面復甦。美國政府仍需努力讓銀行系統回復正常。

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