



二零零九年四月

中國抗通縮之戰

中國 2 月份居民消費物價指數按年下跌 1.6%，是 6 年多以來首次錄得負增長，2 月份生產物價指數按年亦跌 4.5%。隨著環球衰退加深，市場憂慮通縮威脅加劇。我們預期居民消費價格指數於未來數月將維持負增長，但受惠於政府積極的財政及貨幣政策，我們相信中國能避免曠日持久的通縮週期。

經濟疲弱以及產能過剩均屬於通縮期的特徵，通縮預期亦往往導致消費者延遲消費並帶來進一步的物價下調壓力。

為對抗通縮及經濟衰退中國政府已採取多項措施，當中包括：擴大投資、減稅、增加出口退稅及貨幣供應。今年首兩個月實質固定投資金額較去年同期增加 30% 而鐵路投資更上升一倍。增加基礎建設投資乃短期內刺激需求的最快捷方法，總理溫加寶提出改善教育 醫療及社會福利計劃長遠亦有助推動內部消費。另外為刺激出口，政府已將紡織及成衣的出口退稅率由 14% 上調至 15%。

有關貨幣政策方面，人民銀行現時仍有空間下調利率及銀行存款準備金以對抗通縮威脅，現時 1 年期貸款利率為 5.31%。然而，為保持人民幣購買力及維持人民幣匯價穩定，我們預計人行今年不會大幅調低利率。

2 月份廣義貨幣(M2)同比上升 20.5%，創 03 年 10 月以來最大升幅，主要因為銀行借貸較去年同期急增 1 倍，1 月份廣義貨幣同比升幅則為 18.8%。中國銀行的新增貸款達 1.07 萬億元人民幣 較去年增加 8273 億元人民幣，貸款及貨幣供應增加有助減輕通縮壓力。

另一方面，去年 2 月發生雪災以及農曆新年假期產生的高基數效應亦導致今年 2 月居民消費物價指數跌幅超出市場預期，有關指數料於第 3 季回穩。原材料(如鐵礦石及原油)價格下滑加上影響整體指數變動達三分之一的食品價格於 2 月下跌 1.9% 均拖累物價指數下跌。我們認為原材料價格再大跌的可能性不大，通縮壓力因此舒緩。

中國政府已將今年通脹目標定為 4%，要完成這個目標頗為困難，但我們相信政策制定者有能力及信心推出更多措施避免通縮預期加劇。

美國

道指上月升 7.7%、標普 500 指數升 8.5%、納指升 11%。優於市場預期的經濟數據帶動股市反彈。耐用品訂單、新屋銷售、成屋銷售、新屋動工及建築批則等數據均意外地上揚，但我們對於數據能否持續反彈存有懷疑亦未能因此推斷經濟即將復甦。財長蓋特納宣佈令人期待的新救市方案“公私投資計劃”，政府希望透過引入私人投資者令市場重新啟動及為資產定價，我們相信方案有助穩定銀行體系，關鍵是銀行、私人投資者以及財政部須為舊有資產的價格達成共識。然而，要令這類資產價格回升及經濟復甦需要一段時間。

去年第 4 季國內生產總值收縮 6.3%，表現為 1982 年以來最差。企業盈利較上一季下跌 16.5%，是自 1953 年以來最大跌幅。同時 2 月份非農業就業職位持續暴跌，過去 4 個月共流失 260 萬份職位。我們預期就業情況將持續惡化，除非失業率見頂，我們仍未能確定經濟已經見底，股市持續升勢亦將不能持續。

歐盟

3 月份德國 DAX 指數升 5.3%、巴黎 CAC 指數漲 2.7%、英國富時 100 指數回升 2.5%。英國 2 月份消費者物價指數較去年同期出乎預期地上升 3.2%，這意味英國央行或無法如預期般採取更廣泛的量化寬鬆措施，並需要在危機結束後立即撤銷多項刺激經濟方案。但在危機過後太快收緊政策可能存在扼殺經濟復蘇勢頭的風險。另一方面，3 月份德國 ZEW 經濟景氣指數反映分析師對經濟前景的信心稍為回復，儘管仍處於非常疲弱的水平。由於歐洲銀行的杠桿比美國銀行更高，我們因此認為去歐洲去杠桿化的過程將更長久以及歐盟復甦的步伐將會較緩慢。

日本

日經平均指數上月升 10.4%。日本 2 月份錄得貿易盈餘，是近 5 個月來首次，主要因為入口大

跌抵銷出口跌幅，2 月份日本出口較去年同期暴瀉 49.4%。全球需求銳減以及日圓強勢均打擊日本出口。由於日本經濟高度依賴出口，當地面對較痛苦的調整。

中國

國企指數及上海股指數於 3 月份分別急漲 16.9%及 13.9%。有跡象反映內地需求開始上升：中國採購經理指數連續 3 個月上升以及銀行新增貸款增加，另外用電量及汽車銷售亦回升。中國廣大的消費市場潛力及健全的金融制度為經濟穩步增長提供後盾，國務院總理溫家寶保證中國有能力隨時再推出刺激經濟措施，但要達成 8%的增長目標絕不容易。

香港

恆指於 3 月份上升 5.5%。本港於去年 11 月至今年 1 月的 4.6%升至去年 12 月至今年 2 月的 5%，由於勞工市場最艱難的時間仍未過去，預期失業率將持續上升。中移動 08 年純利上升近 3 成但仍較市場預期低，同時中石油純利接年下跌 22%，下跌幅度高於分析員預期。幾間大型本地地產商調低售價將降低今年物業重估價值。由於盈利下跌，企業仍有壓力調低股息。

新興市場

俄羅斯指數大漲 26.6%、印度指數升 9.2%、巴西聖保羅指數升 6.7%。新興市場股票股市大幅反彈，創 1989 年以來最大單月升幅。歐盟領袖於峰會上同意將東歐的貸款倍增至 500 億歐元及為國際貨幣基金組織提供 750 億歐元資金。投資者投機美國經濟回穩及政府採取的措施為信貸市場解凍及恢復經濟增長的措施將會成功。

債券

聯儲局宣佈的量化寬鬆政策為市場帶來驚喜，該局將於未來 6 個月內購買總值達 3,000 億美元的美國長期國庫債券及買入由房地美及房利美抵押價值 7,500 億美元的按揭抵押證券。消息公佈後美國 10 年期國庫券孳息創下 1962 來最大跌幅，一度下跌至 2.53%，30 年國庫券孳息亦跌至 3.55%。明顯地，聯儲局的行動目標是要推高國庫券價格及壓低利率，背後目的是要刺激貸款，更多信貸將有助提高消費及令市場復甦。

商品

我們不相信金價短期內能保持強勁升勢，雖然貨幣供應上升但同時貨幣周轉率下降。我們預期金價將於 900 至 1,000 美元一盎司之間徘徊，因為通脹效應需約 9 至 12 個月才會反映。同時西德州輕甜原油價格於 30 至 60 美元間上落。採油活動的減少令我們將會看到石油供應更為緊張，現時石油需求下跌因素勝過供應停滯的因素，但當需求恢復時價格將會起飛。

對沖基金

環球對沖基金指數上月錄得 0.4%跌幅，相對價值套戩策略表現較好，其中可換股套戩指數上升 2.2%。另一方面，股票套戩、事件驅動及環球宏觀策略表現稍遜。

給投資者的建議

投資者應繼續有紀律及耐心地收集中國以及新興市場基金。

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