



二零一一年三月

揸成熟市場，沽新興市場？

過去幾個月，美、日、歐等曾經步履蹣跚的發達國家股市增長勢頭強勁。而新年以來，曾經耀眼的新興市場國家股市卻表現欠佳。投資者都想問：這種走勢分歧的現象還會延續嗎？

據媒體與通訊社報導，近數周亞洲市場被遺棄與歐美市場受追捧的主要原因如下：1)成熟市場並不如亞洲面對利率風險，2)發達國家經濟復甦，尤其是美國，預計將變得更加根深蒂固，3)由於亞洲股市自09年3月觸底，其上漲幅度遠高於成熟市場，因此，後者表現更值得關注。

讓我們先參考一些專業意見：

就發達國家市場而言，我們可聽聽瑞士的私人銀行隆奧(Lombard Odier)首席投資主任馬爾松(Paul Marson)的建議。在最近一份投資報告上，他建議客戶遠離新興市場國家債券與股票，轉而持有發達國家市場的相關資產。他的基本論點是：為了打擊通脹，新興市場國家正忙於收緊貨幣政策，而發達國家還將於未來一段時間實行寬鬆貨幣政策。

但這是否為時已晚？

花旗集團分析師丹尼斯(Geoffrey Dennis)及普銳斯(Jason Press)則在一份研究報告中指出，新興市場表現落後的情況“將於不久結束”。他們認為，加息政策持續，未來數月新興市場對通脹的恐懼將漸漸消失。從估值角度分析，以預估市盈率計算，新興市場股票較發達國家平均有10%折讓。花旗集團認為，在一個普遍上漲的市場環境中，新興市場國家的股市表現不如發達國家是“不正常”的。他們還是堅持自己的看法，稱今年新興市場升幅將達到30%。

我們同意花旗觀點，預計通脹壓力將於下半年舒緩。根據世界氣象組織(WMO)1月25日發表的報告，目前拉尼娜現象的強度很可能於未來四個月減弱。此外，澳大利亞氣象局指出，拉尼娜現象的高峰期已經過去。表1顯示全球七個著名氣象模型的預測結果。

澳洲水災出現的部分是由拉尼娜現象導致的天氣模式引起。拉尼娜現象與厄爾尼諾南方濤動的氣候現象相反。拉尼娜現象出現時，在赤道太平洋中東部的海水表面溫度將較正常低3至5度。拉尼娜的名字來源於西班牙語，意思是“女孩”；厄爾尼諾意思則是“男孩”。

我們預計食品價格將繼續上揚，但去年拋物線的上升幅度不太可能於今年重演。通貨膨脹率將維持在較高水平，但增長速度似乎正在放緩。

亞洲經濟自09年3月開始領導全球經濟復甦。這種結構性的變化(亞洲經濟增長相比發達經濟體快)預計將於中長期持續。我們認為當前的“沽新興市場，買成熟市場”的情況不會延續太久。因為在經濟復甦的層面上，發達國家僅僅是試圖追趕亞洲地區。如果發達國家的復甦願望成真，它們遲早會受到息口上升的問題困擾。市場取得平衡及亞洲區資金流出的程度漸趨穩定，可能只是時間問題。

表 1: 氣象模型對熱帶太平洋海水溫度預測(與正常水平比較)

模型及組織名稱	預測日期	未來 1 至 3 個 (2月 11 日至 4月 11 日)	未來 4 至 6 個 (5月 11 日至 7月 11 日)
<u>POAMA</u> Australian Bureau of Meteorology	1 月 31 日	中性	中性
<u>System 3</u> ECMWF (EU)	1 月 1 日	冷/中性	中性
<u>Glo Sea</u> UK Met. Office	1 月 1 日	冷/中性	中性*
<u>CFS</u> NCEP (US)	1 月 30 日	冷	冷/中性
<u>CGCMv1</u> NASA Goddard GMAO(US)	1 月 1 日	中性	暖
<u>JMACGCM02</u> Japan Met. Agency	1 月 1 日	中性	中性/暖
<u>KMA-SNU</u> Korean Met. Administration	12 月 1 日	冷	中性

資料來源: 澳洲氣象局

*模型預測截至 6 月底

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