



投資世界享先機

JF 資產管理

摩根富林明集團

每週市場評論

2008年7月11日至18日

刊發日期：2008年7月22日

美國：油價終告回落，氣氛好轉

- 上週美股反彈，部分金融股業績勝於預期，加上油價下跌，都有助刺激信心。道瓊斯指數升3.6%，納斯達克指數則升2.0%。
- 週初美股出師不利，美國政府提出拯救按揭機構Fannie Mae和Freddie Mac的計劃，令市場更加關注美國金融體系狀況。不過，花旗（Citigroup）、摩根大通（JPMorgan Chase）及富國（Wells Fargo）等美國若干最大型銀行公布的季度業績較預期為佳，都有助刺激市場氣氛。數據暗示按揭相關資產撇賬問題最終喘定。
- 另一項對信心造成的刺激乃來自油價急跌，由前週每桶147美元的高位回落達18美元。油價回落是由於美國庫存數據暗示需求放緩，和伊朗就核能計劃而進行的外交談判亦有助舒緩供應隱憂。
- 投資者對油價疲軟反應良好，預料可減輕對經濟增長和通脹造成的壓力，上月通脹率錄得17年來最急速的步伐。
- 現時投資者面對的問題是究竟升勢能否持續？以估值衡量，股票肯定低廉，而銀行注資行動看來已大部分完成，應有助消除市場的部分不明朗因素。
- 雖然如此，通脹加劇仍然限制聯儲局透過減息以支持經濟的能力。因此，儘管夏季股市反彈尚有餘勇，但增長和通脹形勢以至公司業績前景尚欠明朗，都意味升勢仍會受壓。

歐洲：併購活動頻繁，未受增長疲軟和通脹加劇影響

- 歐洲股市收復之前數週的若干失地。油價回落，大多數美國大型銀行的業績都較預期為佳，摩根士丹利歐洲指數升3.4%。法國CAC 40指數表現最佳，升4.9%。德國DAX和瑞士SPI指數分別升3.7%和2.8%。英國富時100指數表現最劣，升2.2%。
- 歐元區數據證實增長放緩。德國7月份ZEW分析員預期調查結果跌至1991年以來最低水平，現況部分亦見下跌。歐元區5月份工業生產較上月大跌1.9%。意大利製造業訂單亦見銳減，5月份新訂單下降3.1%。
- 6月份歐元區整體通脹和德國生產物價都因為能源價格上漲而上升。與去年同期比較，歐元區協調通脹率為4.0%，德國生產物價則較上月升0.9%。
- 英國6月份通脹亦報升，與去年同期比較消費物價指數通脹升3.8%，製造商產出價格較去年同期上升10%，創26年新高。6月份英國零售商協會的銷售額監控數據下降0.4%。英國房屋市場調查結果亦顯示進一步下降跡象，出售與存貨比率由5月份的19.4%下降至6月份的18.2%。
- 上週併購活動頻繁，擁有Abbey的西班牙銀行Santander同意購入英國按揭銀行Alliance & Leicester，作價13億英鎊。Alliance & Leicester擁有420億英鎊的按揭資產，以及310億英鎊的零售存款。
- 德國輪胎製造商Continental接獲以生產滾珠軸承著稱的德國工程公司Schaeffler Group提出收購建議，股價急升。英國方面，零售商Co-operative Group以15億英鎊買入超級市場集團Somerfield。服裝零售商LK Bennett則會由私募基金集團Phoenix Equity Partners及Sirius Equity收購。

日本：日本央行調低增長及調高通脹預測

- 上週東京第一市場指數跌2.6%。日本央行修訂有關本地生產總值和核心消費物價指數的預測，令市場感到意外。日本央行將2008年本地生產總值的預測增長率由1.5%調低至1.2%，核心消費物價指數通脹預測則由1.1%調高至1.8%。
- 日本央行6月份貨幣政策會議記錄揭露各委員雖一致通過維持利率不變，但由於經濟向下風險和價格上升風險隱憂日益加劇，成員對貨幣政策的看法卻出現分歧。
- 路透社《短觀》調查反映7月份大型製造商信心因為能源開支上漲和內需低迷隱憂而急跌，創2003年4月以來新低。
- 第二季全國百貨公司銷售額低收，繼第一季下跌1.2%後，第二季再下降4.3%。日本百貨公司協會評論仍然悲觀，重申通脹加劇，經濟前景日欠明朗，消費意欲惡化。
- 6月份成衣銷售較去年同期下降14.0%，遠較整體銷售（-7.4%）急速，甚可能反映消費者等待夏季大減價以及基數效應不利。

亞洲：中國錄得2005年以來最緩慢增長步伐

- 太平洋地區並未受惠於全球股市升勢，上週摩根士丹利遠東（日本除外）指數以美元計低收3.9%，以當地貨幣計則跌3.7%。
- 中資股持續下跌，中國2008年第二季經濟較去年同期增長10.1%，乃2005年以來最緩慢步伐。數據令市場關注經濟增長減慢對企業溢利的衝擊，特別是近期通脹急升導致利率有進一步上升之虞。中國A股跌2.7%，摩根士丹利中國指數則跌2.4%。
- 澳洲所有普通股指數跌3.0%。上週數據不多，澳洲央行行長承認內需放緩，亦強調通脹有上升風險。BHP Billiton據報已變相向澳洲政府示警，倘若監管當局不容許其收購Rio Tinto，其天然資源有可能最終落入外資手上。BHP Billiton以加拿大為例，當地不少資源公司都成為外國買家的囊中物。
- 法國製藥商Sanofi Aventis已同意出價5.6億澳元購入Primary Health Care的消費業務，令Sanofi得以染指澳洲最大維他命補充劑經銷商業務。
- 南韓綜合指數跌3.7%。以當地貨幣計算，入口貨物價格繼5月份上升44.6%後，6月份再升49%。雖然如此，經季節性調整的入口價格與上月比較只是上升3.1%。南韓央行行長表示制訂貨幣決策並不容易，物價壓力料將維持高企，增長步伐卻勢將進一步放緩。
- 香港恆生指數跌1.4%，台灣證交所指數則跌5.9%。台灣內閣將會撤銷台灣最大型企業（年收入超過1,600萬美元者）投資中國大陸的上限，以加強兩岸經濟聯繫。由下月起，台灣較小型企業對中國大陸所作投資上限亦將由目前的四成提高至多達其淨值的六成。新規則將容許444間佔總市值61%的台灣最大型上市公司不設限投資中國。
- 印度孟買證交所指數表現持平。截至7月5日止一星期的通脹加劇至13年來最急速步伐（較去年同期上升11.9%）。

新興市場：土耳其和墨西哥加息

- 美國金融業問題再現，加上油價急跌，導致投資者避險心態加劇，多個新興市場繼續受壓。摩根士丹利新興市場指數跌2.3%。新興歐洲方面，俄羅斯RTS指數跌1.5%，油價回落及5月份工業生產放緩都打擊投資氣氛。不過，穆迪卻基於財政大有改善而將俄羅斯政府債務評級調高一級至Baa1。
- 土耳其股市飆升8.4%，而政局則持續欠明朗，憲法法庭就取締執政黨的案件作審議。土耳其央行加息至16.75厘以對抗通脹，乃5月以來第三度加息。
- 拉丁美洲方面，巴西股市跌0.3%。石油工人罷工預料會令巴西石油產量減半，礦務公司Vale發售股份為未來拓展及收購而籌措資金，但集資所得金額卻較預期為少（115億美元）。儘管墨西哥央行加息四分一厘至8厘，以設法控制不斷加劇的通脹壓力，股市仍然上升2.0%。
- 其他方面，南非股市跌0.5%。當地為抗議電費上升而發動罷工，令若干礦場生產下降，5月份零售銷售額亦因為加息開始打擊消費需求而下降3.6%。雖然如此，以色列股市卻報升2.3%，上月當地通脹率不升反跌，減輕了以色列央行的加息壓力。

債券及貨幣：環球經濟日益疲憊

- 上週環球債市表現分化。美國10年期國庫券孳息率升13基點，收報4.09厘；10年期歐元債券孳息率升14基點，收報4.57厘；10年期日本政府債券孳息率跌則跌3基點，收報1.58厘。
- 匯市方面，美元兌歐元升0.6%，兌日圓升0.7%，兌英鎊則跌0.5%，分別收報每歐元兌1.5847美元，每美元兌106.96日圓及每英鎊兌1.9988美元。
- 預料全球經濟放緩情況會持續至2009年。正當經濟學家對經濟放緩的嚴重程度仍然議論紛紛，經濟弱勢卻似乎日益嚴重。我們估計今年第二季的環球製造業會五年來首次倒退。5月份歐元區工業生產倒退1.9%，是1992年匯率危機以來歐元區最嚴重的單月跌幅。
- 德國官員已警告第二季經濟會因為出口下降而倒退達1.5%（按年計縮減6%）。去年意大利和希臘的工業產出已下降6.6%，葡萄牙下降6.2%，西班牙則有醞釀嚴重房屋市場危機之勢，建屋公司倒閉，股價急瀉。這種情況不但會令西班牙國內業主受到衝擊，不少在沿海地區建屋的歐洲富裕人家亦受到牽連。
- 換言之，歐洲有可能出現和美國一樣的混亂局面。日本亦有衰退之勢。覆巢之下無完卵，其他地區例如新興市場，相信亦難免大幅放緩。
- 然而，油價則有可能延續上週的11%跌勢而繼續走勢向下。油價下跌可加強消費力，同時有助舒緩通脹憂慮。但問題是，即使石油供應維持平穩，但除非石油需求顯著下降，否則油價跌勢難望持久。最有可能令石油需求疲軟的因素就是經濟疲憊，而這因素卻會沖淡油價下跌所帶來的樂觀訊號。

此中所載資料均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。投資涉及風險。詳情請參閱有關銷售文件。