



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9月5日至12日

刊發日期：2008年9月16日

## 美國：金融震盪繼續打擊市場氣氛

- 金融業前景欠明朗，油價進一步下跌，導致上週華爾街股市表現波動。雖然如此，美股最終仍高收，道瓊斯指數升1.8%，標準普爾500指數則升0.8%。
- 週初美股走勢凌厲，投資者對房利美 ( Fannie Mae ) 及房貸美 ( Freddie Mac ) 獲拯救反應良好，憧憬兩間按揭貸款機構獲政府接管可支持美國金融體系，刺激房屋市場。
- 不過，樂觀氣氛只是曇花一現，取而代之的是雷曼兄弟 ( Lehman Brothers ) 可能倒閉的憂慮。雷曼季度虧損多達39億美元，而且信貸相關虧損不斷加劇，令市場憂慮除非覓得買家，否則難逃倒閉厄運，上週雷曼股價暴瀉77%。
- 雷曼掙扎求存，令市場關注美國其他作出巨額次按撇賬的金融機構前景堪虞，包括AIG及美林 ( Merrill Lynch ) 。
- 不過，其他範疇的表現卻遠較金融股強韌。承接來自油價持續下滑，上週一度跌穿每桶100美元。預計燃料成本下降可舒緩通脹，令市場憧憬美國利率可維持低企，刺激經濟復甦機會。
- 政府有可能提供低息貸款以支持汽車業，刺激汽車股造好。貨運集團 Fedex 季度業績勝預期，晶片製造商德州儀器 ( Texas Instruments ) 看好盈利前景，亦有助減輕企業溢利大跌的憂慮。
- 經濟消息則反映經濟略見起色，9月份麥歇根大學消費信心升幅遠勝預期，令人憧憬消費開支繼8月份零售銷售額數據進一步重挫後開始回升。
- 後市仍然陰霾密布。投資者難以預期股市持續上升，原因是聯儲局在經濟增長及通脹前景下的息口何去何從實在難以捉摸。
- 儘管我們並不肯定聯儲局會否在本週會議上改變利率，但期貨市場卻顯然反映減息機會有所提高。再者，面對兩房獲拯救，近期油價下跌及本週雷曼倒閉以及美林集團被收購，聯儲局在隨附聲明中的語氣也許會不如之前強硬。

## 歐洲：意大利步向衰退

- 油價下跌及明年經濟復甦憧憬刺激歐洲各主要股市造好。上週摩根士丹利歐洲指數低收2.7%。各主要股市中，英國富時100指數升3.4%，法國CAC 40指數升3.2%，瑞士SPI指數升3.0%，德國DAX指數則升1.8%。
- 儘管雷曼兄弟倒閉在即導致市況略見反覆，歐洲投資者卻因為房利美及房貸美獲拯救及油價下跌而受到鼓舞，令市場憧憬通脹壓力快將舒緩，為歐洲提供減息空間。
- 經濟數據進一步偏軟，更突出了減息需要。英國8月份房屋市場調查結果進一步惡化。儘管英鎊大跌及英國出口市場續見增長，7月份工業生產仍持續下調。
- 意大利經濟亦尤其疲軟。意大利第二季國內生產總值最終數據證實按季倒退0.3%。近期多項調查顯示未來數月進一步偏軟，意大利勢將於第三季陷入技術衰退。
- 經濟弱勢由英國部分最大零售商貿易數據參差可見一斑，消費者態度審慎，將購物對象由高檔零售商轉向其他檔次，John Lewis截至7月底六個月除稅前溢利下降27%，Wm Morrison上半年銷售則下降7.6%。
- 合併消息繼續為德國金融股帶來刺激，繼Commerzbank近期出價98億歐元收購Dresdner後，Deutsche Post同意將所持有附屬公司Postbank的30%股權售予德意志銀行 ( Deutsche Bank ) ，作價25億歐元。
- 除合併活動外，歐洲股市亦受吸引股值、企業資產基礎強勁以及企業進一步重組空間所支持。不過，區內經濟增長持續惡化，短期後市料將更為波動。

## 日本：經濟前景惡化

- 日本經濟弱勢畢呈，第二季國內生產總值下調至3.0%，上週東京第一市場指數仍然上升0.5%。第三季增長前景亦難望好轉，7月份核心機器訂單較上月下降3.9%，海外訂單銳減14.4%，暗示國內外設備投資動力枯竭。
- 公司消息當中，日本最大流動電話經營商NTT DoCoMo正與印度綜合企業Tata Group洽商入股後者的流動通訊發射塔業務。鑑於國內市場飽受而且競爭激烈，近期DoCoMo積極增持海外股權。DoCoMo曾於6月份同意斥資3.5億美元購入TM International ( Bangladesh ) Ltd.，後者乃孟加拉第三大流動電話經營商。
- 我們雖然認為部分日本股份過於低廉，但企業盈利及經濟週期所反映的宏觀形勢仍然低迷。本集團的日本投資組合維持分散部署，偏重防守，著重預計可在未來數年間大幅增長的企業，尤其是受到新興市場強勁需求推動。

- 我們認同週期放緩乃目前市場一大特色，並相信Komatsu等企業經營模式穩健，長遠而言可得益不淺。在部分範疇內，若干股份的短期投資條件亦可因為經濟因素改善（例如油價下跌）而提升。
- 輪胎製造商就是其中的表表者。市場消化石油及橡膠價格上漲會對盈利造成重大衝擊，曾拖累該類股份股價跌穿賬面值。鑑於油價已由高位回落20%，現時看來全年盈利估計實在過於保守，而近期的評級已見上調。

### 亞洲：中國減息

- 美國金融體系前景堪憂，商品價格下跌，加上區內經濟增長憂慮重重，上週摩根士丹利遠東（日本除外）指數以當地貨幣計仍然上升2.7%，以美元計升2.4%。
- 摩根士丹利中國指數跌7.4%，中國上海證交所A股指數跌5.6%。中國奧運後經濟增長呈弱勢，上月工業產出增長乃六年來最緩慢步伐，零售銷售額增長則彈升至九年高位。中國8月份消費物價指數只是比一年前高出4.9%，遠低於7月份的6.3%。通脹回落為中國決策當局提供若干放寬調控的空間。中國人民銀行本週二宣布將一年期指標貸款利率調低0.27厘，即時生效，並由9月25日調低小型金融機構的準備金比率。
- 澳洲所有普通股指數微升0.2%。7月份零售銷售額較分析員預期強勁，季節性調整按月上升1.4%，扭轉6月份驟降0.9%的弱勢。澳洲8月份就業人數增加14,600，失業率回落至4.1%的六個月新低。失業率下降令澳洲央行於10月份減息的機會進一步下降。
- 中國經濟增長放緩隱憂揮之不去，香港恆生指數跌2.9%。新加坡海峽時報指數微跌0.1%。南韓綜合指數則逆市大升5.2%。
- 馬來西亞方面，即使政府已取消對電力公司徵收備受爭議的暴利稅，吉隆坡綜合指數仍跌2.5%。該稅收於7月1日生效，毛利超過9%的電力公司須就盈利額外繳納30%稅項。
- 印度孟買證交所指數跌3.2%。全年通脹率（+12.1%）連跌三個月，進一步證明央行6月初以來三度減息開始奏效。

### 新興市場：避險心態仍然濃厚

- 避險心態加劇繼續衝擊上週環球新興股市，摩根士丹利新興市場指數跌1.6%，乃2006年11月以來最低水平。成熟市場對新興市場出口需求放緩正構成影響，但政局動盪亦造成隱憂，特別是俄羅斯，當局對格魯吉亞採取軍事行動，加上俄羅斯企業又飽受政府干預，驅使投資者不斷從市場抽調資金。上週俄羅斯股市再跌8.7%。
- 至於其他新興歐洲國家，捷克第二季經濟增長放緩至四年來最緩慢步伐，股市跌6.1%。土耳其股市亦因第二季增長降至2002年以來最疲弱水平而跌5.3%。
- 拉丁美洲方面，巴西央行雖然加息四分三厘至13.75厘，乃接近兩年來最高水平，股市仍然上升0.9%。儘管數據顯示8月份通脹因為燃料及電力價格上升而錄得五年來最急速步伐，墨西哥股市仍然上升0.9%。南非股市升2.9%，受利率上升打擊，製造業與上月比較的增長由7月份的5.7%下滑至8月份的3.3%。
- 新興市場長遠增長前景仍然吸引，但目前投資者冒險意欲仍然受壓，在國際機構進一步減持下，新興市場股票仍易跌難升。

### 債券及貨幣：市場預計聯儲局將於本週減息

- 過去的週末有多項重要消息。雷曼兄弟預料會申請破產保護，美國銀行（Bank of America）將以500億美元收購美林集團。週末期間，AIG又拒絕私募基金注資，寧可向聯儲局要求400億美元的債務融資。此外，聯儲局宣布再採取若干措施，以其流動融資額度向銀行及初級交易商提供額外支持。
- 美國金融體系的困境在於，體系內有太多資產作出過度槓桿水平的融資。現時減債活動已到達秩序大亂的地步。決策當局近期的行動和言論顯示，各國央行認為痛苦理應由私營範疇承受，而不應更改政策向該等機構施以援手。
- 企業和金融機構正爭相提高現金水平。諷刺的是市場資金其實並不短缺，但並非在應出現的地方，而最需要的人又無法取得資金。向金融體系大戶提供融資的再融資市場乃箇中關鍵。正如一名觀察家指出，倘若資金枯竭，損害就遠較迄今所見的嚴峻。簡言之，目前的情況下，能否取得信貸比信貸價格重要得多。
- 目前兩年期債券孳息率比2厘的聯邦基金目標利率低16基點。期貨市場已迅速消化聯邦公開市場委員會將於本週會議上減息，可能性由上週五的12%大增至72%。上次兩年期債券孳息率低於聯邦基金目標利率的時候是4月中，剛好是聯儲局對上一次減息。聯儲局的困境在於，究竟美國面對的經濟挑戰是否足以支持他們作出華爾街所要求的減息行動。
- 上週環球債市下跌，美國10年期國庫券孳息率升2基點，10年期歐元區債券孳息率升19基點，英國10年期國債孳息率升22基點，10年期日本政府債券孳息率則升7基點。匯市方面，美元兌英鎊跌1.5%，兌澳元跌1.0%，但兌日圓和歐元卻分別升0.8%及0.6%。

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。