



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10月17日至24日

刊發日期：2008年10月28日

美國：衰退恐慌拖累大市急瀉

- 上週華爾街出現嚴重拋售，環球衰退憂慮加劇拖累全球市場暴跌。道瓊斯指數跌5.4%，標準普爾500指數則跌6.8%。
- 週內匯市波動劇烈，美元因為投資者調回資金及減低槓桿而急升。與此同時，環球增長放緩有可能衝擊需求，商品價格重挫。
- 貨幣市場形勢開始舒緩，銀行同業拆息與官方利率之間息差大幅收窄。房屋市場數據再有樂觀數據，9月份現有房屋銷售增加5.5%。不過，數據不跌反升，乃由於買家把握斷供房屋價格急挫機會趁低吸納。
- 就業數據則比較令人憂慮。首次申領失業金人數於截至10月18日一週增加15,000人至478,000。壞消息陸續有來，雅虎 (Yahoo!) 以至通用汽車 (General Motors) 等公司都在公布第三季業績同時宣布裁員。高盛 (Goldman Sachs) 據說亦正在計劃裁減約一成人手。
- 部分公司第三季業績勝於預期，輝瑞 (Pfizer) 和麥當勞 (McDonald) 都令人驚喜，但整體預測悲觀，以致股價大跌。展望暗淡更令科技股受挫，納斯達克指數跌9.3%，蘋果 (Apple)、Sun Microsystems和Logitech都警告未來日子艱難。
- 聯儲局將於本週議息，預料會進一步減息，以設法防止經濟陷入長期嚴重衰退。上週五期貨市場已全面消化利率下週半厘至1.0厘的因素，減息四分三厘的機會亦達34%。
- 不少分析員都認為利率正迫近1厘左右的自然底部，但聯儲局有可能再減息。究竟聯儲局在本週作出決定時的聲明有多進取，實在值得留意。

歐洲：投資者關注經濟前景暗淡

- 上週歐洲市場進一步下跌，歐洲各國經濟料將衰退，投資者都轉而著眼於公司業績前景暗淡。摩根士丹利歐洲指數低收6.6%。各主要市場中，法國CAC 40指數及英國富時100指數表現最佳，分別跌4.1%及4.4%；瑞士SPI指數跌6.9%，德國DAX指數則大跌10.2%。
- 企業利淡消息接踵而來，突顯企業溢利大跌的憂慮，中國需求有放緩之虞，金屬價格續挫，礦務公司拖累大市向下。歐洲委員會亦警告謂，BHP Billiton出價690億美元向Rio Tinto提出敵意收購或會違反競爭規則，兩間礦務巨企的股價同告下跌。
- 經濟數據進一步壓抑投資信心。第三季英國經濟倒退0.5%，乃1992年以來首個倒退季度。根據英國工業聯合會調查結果顯示，英國10月份營商信心亦錄得1980年以來最嚴重的跌勢。
- 經濟前景惡化亦造成大幅減息預期。期貨市場預計英倫銀行貨幣政策委員會下次議息時將會減息半厘，有分析員預期減幅更大。未來12個月內，瑞信 (Credit Suisse) 估計期貨市場所消化的英國減息幅度接近兩厘，令基本利率降至只有2.5厘。
- 歐洲貨幣因為利率預期變動而表現疲軟。歐元兌美元跌至2006年11月以來的最低位，英鎊則創六年新低。雖然如此，貨幣市場卻帶來利好消息，銀行同業拆息與官方利率之間息差輕微收窄。
- 銀行同業恢復拆借，暗示過去數星期支持銀行體系的行動也許正在發揮效用，雖則進度緩慢。上週法國政府宣布向銀行體系注資，以壯大資本基礎。
- 歐洲經濟若要從目前低潮復甦，銀行同業拆息率必須持續下降。只有銀行之間願意拆借，才有意欲向企業和個人借出信貸，從而為投資於未來增長前景創造條件。

日本：日圓強勢打擊出口股

- 有關日圓上升打擊出口的隱憂加劇，上週東京第一市場指數大跌9.9%。環球金融市場持續大跌，驅使投資者繼續將利差交易沽貨平倉，日圓兌美元急升至13年新高。
- 七大工業國財長於本週一發表緊急聲明，警告投資者切勿將日圓匯率推至過高水平。這是1999年9月以來七國集團首次主動提到日圓。
- 日圓轉強，出口受挫。日本9月份出口比預期低三分之二。衝擊已開始在公司業績上浮現。豐田第三季銷售額下降，乃七年來首個倒退的季度，NEC則預計會錄得季度虧損。
- 新力 (Sony) 亦將截至2009年3月止財年的展望大幅調低，警告營商氣氛惡化會迫使該公司削減資本開支，關閉廠房與裁員以支持溢利。
- 日產 (Nissan) 宣布計劃在11月至3月期間將日本方面的產量降低65,000輛，並裁退國內兩間廠房的780名臨時工人。日產截至2009年3月止財年的產量目標為139萬輛，並表示基於Maxima運動轎車與Altima轎車需求下降，美國田納西州與密西西比州的廠房會在本月停工三天。

亞洲：南韓金融危機惡化

- 上週太平洋股市繼續暴跌，金融危機肆虐、經濟疲憊和企業溢利預期急跌觸發股市全面急瀉。上週摩根士丹利遠東（日本除外）指數以美元計低收14.2%，以當地貨幣計則跌9.9%。
- 南韓跌勢最嚴重，韓國綜合指數重挫20.5%，政府出手遏止金融危機繼續惡化。危機乃由於韓圓匯價急跌，匯率乃因為南韓外債隱憂及經濟增長可能大跌而受挫。上週發表的數據顯示第三季南韓經濟增長只有0.6%，暗示南韓可能正步向衰退。
- 韓圓兌美元匯率跌至1998年金融危機以來最低位，對於外債疊疊兼無法取得外國融資的南韓銀行構成更沉重壓力。南韓政府宣布推出1300億美元的銀行拯救方案，另外亦設立60億美元的計劃以支撐不斷下跌的物業價格。南韓央行並於本週一大幅減息四分三厘至4.25厘，暗示首要處理目標已由遏止通脹轉向刺激增長。
- 新加坡海峽時報指數跌14.8%，香港恆生指數則大跌13.3%。港股利淡消息包括中信泰富宣布因為從事澳元槓桿投資而錄得多達20億美元的虧損。
- 上週印度孟買證交所指數低收13.9%。為了減輕環球放緩的影響，印度央行將指標利率調低一厘至8厘，乃2004年以來首次減息。
- 中國上海證交所A股指數跌4.7%，摩根士丹利中國指數跌14.9%。9月份通脹回落，第三季國內生產總值增長又減慢至9%，乃五年來最疲弱的步伐，中國繼六星期內兩度減息後可能會再度調低利率。

新興市場：投資者擔心阿根廷無力償債

- 投資者紛紛減持風險資產，商品價格下跌，加上衰退憂慮加劇，都拖累新興市場股市重挫。摩根士丹利新興市場指數大跌13.0%，落後於下跌6.9%的摩根士丹利世界指數。
- 阿根廷表現最劣，政府宣布計劃將全國私營退休基金國有化，股市重挫26.8%。市場關注政府可能有意將投入退休基金的290億美元用作應付融資需要，投資者憂慮阿根廷可能會十年內第二次違約。
- 新興歐洲方面，油價跌穿每桶65美元，俄羅斯股市未能止瀉，下挫17.7%。標準普爾基於銀行拯救行動代價沉重，而將俄羅斯長期主權信用評級展望調低至負面。
- 匈牙利股市跌7.8%。當地央行宣布緊急加息3厘，將基本利率提高至11.5厘，希望遏止貨幣福林因為匈牙利債台高築兼嚴重倚賴向外融資隱憂而造成的跌勢。

債券及貨幣：通縮迫近，政府債券上揚

- 上週股市急劇波動利好政府債券，美國和歐洲10年期政府債券孳息率急跌25基點。企業債券卻完全未能受惠於上週的債市升浪，進一步反映全面迴避風險的心態已籠罩現時的金融市場。
- 上週雷曼綜合指數息差輕微擴大2基點，收報216基點。10年期美國國庫債券孳息率收報3.69厘，10年期歐洲國債孳息率收報3.75厘，歐美債券孳息率現已相差不大。迄今仍大致不受信貸市場震盪影響的日本政府，債券孳息率跌9基點，收報1.50厘，快將考驗和跌破重要圖表數據。
- 信貸及外匯主要趨勢未有改變：一、信貸持續緊縮，促使全球各地央行進一步擴大資產基礎，但孳息率並未因為政府債券（乃唯一仍然維持強勢的證券）供應可能大增而受到影響；二、資金外流壓抑新興市場貨幣，以致若干貨幣跌至危險水平。
- 聯儲局於10月3日公布的商業票據融資機制於本週開始推行，輔助性質的貨幣市場投資者融資機制的推行日期，則仍有待聯儲局公布。投資者都希望看見這兩項新舉能夠發揮預期作用，才能夠安心。
- 上週美元強勢顯示美元相對而言仍獲全球投資者視作庇護所。上週美元兌歐元升5.9%，收報每歐元兌1.26美元，兌英鎊則升8.0%，收報每英鎊兌1.59美元。不過，美元兌日圓卻大跌7.3%，收報94.3日圓兌一美元。
- 匯市上各種主要貨幣走勢波動，無疑反映全球市場一片恐慌，但我們卻一直認為歐元和英鎊在近期跌市前，以基本因素衡量的估值和美元相比已嫌偏高。