



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8月15日至22日

刊發日期：2008年8月26日

美國：技術因素暗示美股只屬反彈，而非升浪

- 油價從近期低位回升10%，上週美股偏軟。道瓊斯指數跌0.3%，標準普爾500指數跌0.5%，納斯達克指數則跌1.5%。美股自去年10月見頂後會形成雙頂，目前的技術因素似乎不大能夠支持標準普爾500指數在現階段展開顯著升浪。能夠升越50天移動平均線的股份比例，看來已不能突破60%。
- 美股上升同時成交額下降，亦暗示只屬超賣後反彈而非升浪。不過，氣氛卻相當低迷，指標通常背道而馳，但未至暗示短期入市的極端水平。
- 有消息指南韓投資者可能向雷曼兄弟 (Lehman Brothers) 提出收購，也許有助觸發上週五金融股及大市回升，但由於整個星期金融股拖累大市向下，投資者顯然仍關注行業前景。
- 我們看好美股多於全球其他地區的策略續有回報。即使以美元計算，標準普爾500指數年初至今的回報都比其他成熟市場高出近8%，比新興市場更高出逾11%，而本集團的環球股票及均衡組合對新興市場的比重仍然最為偏低。
- 儘管按揭市場復甦之路仍然漫長，我們仍然相信在大規模的貨幣與財政刺激下 (國會正就第二項財政刺激方案進行辯論)，加上美元估值仍然偏低，而且企業範疇在削減單位勞工成本方面又反應敏捷，相對上都有利於美股。
- 儘管盈利增長疲軟和經濟欠明朗仍對環球股市構成考驗，市場通常在數據反映事實之前的幾個月就消化經濟復甦的預期。整體而言，美國及環球經濟問題日益明顯，現在似乎仍是應該審慎部署的時候。不過，美國在政策和經濟方面都有更大靈活性，應可在下半年繼續跑贏其他地區。

歐洲：Eurostoxx 下跌1.2%，部分大公司跌勢更嚴重

- 上週道瓊斯Stoxx 600指數跌1.2%，收報283.8，令年初至今跌幅擴大至22%。摩根士丹利歐洲指數跌0.7%，年初至今下跌20.3%。富時100指數逆市升0.9%，德國DAX 30指數跌1.6%，法國CAC 40指數則跌1.2%。
- 上週各類別中以替代能源表現最佳 (7.5%)，礦務 (7.2%) 和石油設備、服務與經銷 (6.4%) 次之。旅遊及消閒表現最劣 (-3.9%)，其次為銀行 (-3.9%) 及消閒用品 (-3.5%)。
- 寶馬 (BMW) 跌3.2%，保時捷 (Porsche) 則回落2.4%，家樂福 (Carrefour) 跌5.6%，德國最大零售商Metro AG下滑5%。上週金融股表現失利，愛爾蘭Anglo Irish跌15%，英國RBOS則跌5.2%。
- 歐元區8月份綜合採購經理指數停留在48.0水平，與經濟呆滯的情況吻合，暗示2009年第三季陷入技術衰退風險甚高。德國出口範疇呈現倒退跡象，採購經理指數持續下跌。
- 採購經理指數報告最令人震驚的部分是綜合就業指數下跌兩三個百分點。之前的聘用意欲仍然穩定，企業都憧憬低潮不會持久。預料泛歐經濟會進一步放緩，並快將取代通脹憂慮。在此形勢下，各國央行及市場亦可望卸下目前的通脹包袱。
- 英國7月份零售銷售額錄得穩健增長，但卻因為第二季經濟倒退的消息而黯然失色，國內生產總值增長下調至零。第二季國內最終需求急跌，更支持英國經濟已陷入衰退或更惡劣的看法。
- 英國正急劇放緩，家庭消費自1992年以來首次倒退，投資亦弱勢畢呈。季內僱員薪酬總開支只是微升0.2%，暗示企業能夠透過控制工資來抵銷收入弱勢，這情況應可令貨幣政策委員會稍感安心。收入增長疲軟，名義消費又上升1.1%，意味著一個月後公布的家庭儲蓄率及財政狀況將會持續惡化。

日本：東京股市未能擺脫環球弱勢困擾

- 上週日經225指數跌2.7%，東京第一市場指數則跌2.5%，中小型股跌幅只有0.7%。環球經濟放緩跡象日益受關注，加上美國第三、四季料將問題叢生，都令日股大受壓力。當地投資者仍然認為，環球放緩的程度乃後市關鍵所在。
- 一如所料，日本央行連續兩個月調低經濟現況的評估，表示經濟「呆滯」。日本政府和日本央行官員實際上已認同經濟已陷入衰退。
- 7月份實質出口上升，但應屬暫時情況。我們認為，過去三個月實質出口增加主要是4月份急跌5.3%的反彈，相關出口走勢仍走勢向下。按行業劃分，近期出口復甦乃由電力機械帶動，汽車環節亦表現靠穩。
- 我們認為，即使經濟持續放緩，日本企業溢利倒退已度過現週期內最壞的惡化階段。近期有關政策行動的傳聞或會刺激投資者的興趣，雖則過往例子已證實，投資者不應過於倚賴財政刺激方案的作用。
- 日本可在信貸隱憂下發揮相對「庇護所」的作用，而且企業管治不乏利好消息，加上短期前景極之不利的因素可能已被消化，或可為東京股市提供支持。

亞洲：區內資訊科技及銀行股低收

- 上週摩根士丹利遠東 (日本除外) 指數以美元計跌3.9%，以當地貨幣計則跌3.5%，科技公司及銀行都因為信貸市場可能再陷動盪及油價上漲會壓抑利潤而偏軟。
- 上週三星電子 (Samsung Electronics) 跌4%，經濟數據疲軟不利於美國科技產品銷售。新加坡航空 (Singapore Airlines) 跌2.5%，提醒投資者油價調整並不能解決主要航空公司的所有問題。
- 台灣加權指數跌4.0%，第二季經濟錄得一年多以來最緩慢的增長 (按年升4.32%)，消費開支及出口均見偏軟。統計局將2008年本地生產總值預測由三個月前的4.8%調低至4.3%。南韓綜合指數跌4.8%，政府正計劃放寬房屋市場監管。
- 中國A股跌1.8%，北京當局據稱正考慮推出達580億美元的刺激方案，今年底亦可能放寬銀根。涉及的措施包括減稅、穩定資本市場及支持房屋市場。按雷曼兄弟表示，由於市場廣泛關注中國會出現奧運後倒退，北京也許已制訂一系列的刺激政策，並會伺機推行。
- 自7月以來，內地決策當局似乎重視維持增長稍多於壓抑通脹。例如人民銀行就於7月份將全國性貸放機構的限額放寬5%，地區銀行則放寬10%，並於8月15日表示倘若外地對中國出口的需求放緩會對經濟構成風險，人行會「微調」貨幣政策。

新興市場：俄羅斯生產物價指數通脹創三年半新高

- 區內貨幣回穩，上週拉丁美洲以美元計升3.8%。東歐則跌3.8%。東歐方面，俄羅斯股市跌4.7% (以美元計)。上月生產物價指數通脹上升至三年半高位，升幅超越預期 (按年升33.7%)，乃受到燃料及焦煤價格推動。7月份消費物價較去年同期上升14.7%，而政府的目標是令今年底之前的通脹率降至11.8%。
- 拉丁美洲方面，巴西升3.0% (以當地貨幣計)。國內經濟師連續第三週將2008年通脹率預測調低至6.4%，理由是食品價格放緩及央行自4月以來三次加息。
- 墨西哥股市跌1.7% (以當地貨幣計)。墨西哥經濟第一季增長2.6%，第二季增長未及預期 (按年增長2.8%)。在此之前一直刺激增長的服務業亦開始呈弱勢。8月上半月消費物價指數上升，全年通脹率上升至5.53%。
- 上週墨西哥央行連續三個月調高基準利率。利率由5月份的7.5厘調高至8.25厘。墨西哥披索年初至今因為墨西哥和美國之間短期息差擴大而上升8%。至於其他國家，阿根廷持續好轉，上週股市升1.6%。智利股市持平。
- 選擇性入市對投資新興市場日益重要。我們由2007年以來就一直鄭重強調這項方針。投資者再不能倚仗環球游資激增來推高整個新興市場範疇內的所有股份。
- 部分市場已呈現營造頂部的明顯跡象，近期異乎尋常的同步情況似有告終跡象，取而代之的是部分發展中國家股市造好，另一些市場則表現差勁。

債券及貨幣：聯儲局對信貸市場的樂觀言論未獲支持

- 上週政府債券市場後勁不繼，重大成交欠奉，技術因素成為主要推動力。上週10年期孳息率上升數基點 (國庫券、歐洲央行債券) 或下跌數基點 (日本政府債券、信貸)，走勢普遍無力突破重要圖表水平。
- 歐元區政府債券呈現沽壓，10年期孳息率高收5基點，報4.22厘。美國10年期國庫券孳息率收報3.87厘 (升3基點)、日本政府債券收報1.45厘 (跌2基點)，雷曼綜合指數收報5.44厘 (跌2基點)。
- 環球信貸危機爆發一週年，市況仍未回復正常。數名聯儲局官員在6月份會議記錄中暗示「銀行體系風險已減退」的見解，又或信貸市場已回復至「增長疲軟或衰退時期的典型模式」，但我們的看法卻並非如此。
- 信貸危機爆發以來，全球銀行及經紀行迄今已集資約3,520億美元 (撇賬及虧損則逾5,000億美元)。家庭和企業借貸成本上升及信貸縮減，暗示金融市場狀況不利，應會壓抑整體需求及經濟增長。
- 不少在去年下半年注資的外界投資者，迄今的投資都蒙受重大虧損，在銀行資產減值完全明朗化之前，進一步增持者相對不多。另外，投資者亦須面對目前的經濟放緩對今年下半年及明年的銀行溢利構成的影響究竟會有多嚴重。
- 上週評級機構穆迪投資者服務將按揭機構房利美 (Fannie Mae) 及房貸美 (Freddie Mac) 的360億美元優先股評級由A1降低五級至Baa3，只是比「垃圾」地位稍高一級，理由是兩間機構須暫停派息。7月份按揭證券發行實際上已告停頓，美國房屋範疇能否回穩，政府支持機構就成為箇中關鍵。
- 有聯儲局官員認為股東權益既已幾乎全部蒸發，就應推行國有化。政府支持機構正面對兩項自相矛盾的目標，既要在銀行/私營按揭證券發行機構退出的時候支撐美國房屋市場；但亦顯然亟需改善本身的資產基礎及保留資金。
- 匯市方面，美元的實際匯率指數在極短時間內已由超賣變成超買。相對增長將會成為未來數月的主要動力，因而一年內的歐元兌各種主要貨幣應會大幅下跌。

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。