

專欄名稱: 蘋果日報「大環境小投資」
作者: 富邦銀行(香港)第一副總裁兼投資策略及研究部主管
潘國光先生
刊登日期: 2008年5月18日

股市雖呈見底 需防後市波動

環球股市踏入第二季度，無論投資情緒以及實質股市上升的幅度，均令不少投資者重新保持樂觀的看法。美國政府及美聯儲局推出針對市場流動性不足的對策，包括退稅及嶄新的定期證券借貸工具(TSLF)等，以合力拯救經濟，避免經濟陷入衰退。之前受信貸緊縮影響較大的高息債券及抵押債券，近日相對同年期國庫債券的息差亦已有所收窄。市場揣測美息年底前將由跌轉升，反映之前對經濟陷入衰退的憂慮已轉移至擔心通脹問題惡化的層面上。另一方面，投資者的風險取向亦出現很大的轉變，美國2年期國債孳息重新超越聯邦基金目標利率水平，顯示市場不願再以低於目標利率的回報購買較安全的短期國債。以上所述，包括投資情緒全面向好、信貸緊縮狀況改善、連帶美國金融類股極地反彈，乃目前三個支持股市向好的主因。

但是，美國樓市是一切信貸危機的來源，而現時美國樓市仍未有好轉跡象，樓市斷供率亦持續惡化。大部份金融機構在涉及龐大的次按相關資產減值後，繼續收緊信貸準則，美元倫敦銀行同業拆息(LIBOR)繼續高於目標利率，顯示銀行間借貸成本仍高，令企業較難獲取足夠的資金，這無可避免地進一步打擊投資及生產規模，直接影響未來的盈利狀況。最後是油價高企衍生的問題，美國消費物價4月份按年升3.9%，而較具參考價值的個人消費開支(Personal Consumption Expenditures)指數於3月份上升2.1%，反映即使不計最嚴重的食品及能源的物價上升壓力，負利率的情況已經在美國發生，蠶食美國人的消費能力。

筆者對下半年的股市走勢仍舊樂觀，相信環球股市已見今年的低位。美國累積減息幅度達62%，參考過往美息減幅若超過60%，企業盈利亦將見底回升。問題是市場出現這些向好的徵兆，主要建基於市場的主觀信心，而這一點往往是最難測、最脆弱，亦最容易在短時間內作360度逆轉。美股自3月中反彈以來，反映美股波幅

免責聲明

本文所提供的資料只為一般資訊，本文不應被視為是對任何投資產品的銷售或購買邀請，亦不應當為投資建議或買賣任何投資產品的建議。本文所載的投資策略不一定適合每個投資者。投資者應就本身的投資經驗、投資目標、財務資源及其他相關條件，小心衡量自己是否適合參與任何投資項目。投資附帶風險，投資價值可升可跌，甚至變成毫無價值。過往的績效並非未來表現的指標。請細閱閣下有興趣之有關投資產品的銷售文件，以取得更詳盡資料。本文件所載資料由富邦銀行(香港)有限公司(“本行”)從其認為可信賴之渠道所獲得，惟本行事前並無獨立驗證此等資料。本行對任何該等資料的準確性或完整性並無作出任何聲明或保證(不論屬明確或隱性的)，及不會為此負上任何責任。本行亦不會因該等資料錯誤、遺漏或誤導而負責。本文件由本行在香港進行受規管業務時派發，本文件不得為任何目的而翻印或進一步派發全文或其他部分。任何本文件所載之意見本行可隨時將之更改而毋須另行通知。除註明外，本行乃本文的所有內容(包括但不限於所有文本、圖像、圖片、照片以及數據或其他材料的匯編)的版權擁有人。任何人嚴禁在未經本行同意下複製或使用任何部份或全部的前述內容。本行及/或屬下人員、董事及僱員可能對本文提及的任何金融工具持倉，也可能不時增持或出售任何該等金融工具。

率的 VIX 指數當時在 30 以上，現時已大幅回落至 20 以下，投資者對市況似乎異常樂觀。在警覺性有所降低的情況下，一旦公佈的經濟數據或企業盈利不符預期，下跌時的幅度亦可以很大。

事實上，有更多投資者因為投資了一些不切合自己風險承受程度的產品，或者過度參與了衍生工具的投資，結果在一個大調整市中，輕則資產損失過半，重則資產化為烏有，更甚者因此而負債纍纍。筆者認為藉着第二季股市回穩，宜採取進可攻、退可守的策略，忌盲目高追，忽略了實際的風險因素。投資者不妨趁股市回穩作出資產重整，在組合中加入與股市相關性低的資產類別如對沖基金。在芸芸對沖基金的策略中，定息相關的策略在現時的投資環境下較為困難，相反長短倉、環球宏觀、管理期貨一類的對沖基金則機會較多，投資者不妨將這類投資加入組合。

免責聲明

本文所提供的資料只為一般資訊，本文不應被視為是對任何投資產品的銷售或購買邀請，亦不應當為投資建議或買賣任何投資產品的建議。本文所載的投資策略不一定適合每個投資者。投資者應就本身的投資經驗、投資目標、財務資源及其他相關條件，小心衡量自己是否適合參與任何投資項目。投資附帶風險，投資價值可升可跌，甚至變成毫無價值。過往的績效並非未來表現的指標。請細閱閣下有興趣之有關投資產品的銷售文件，以取得更詳盡資料。

本文件所載資料由富邦銀行(香港)有限公司(“本行”)從其認為可信賴之渠道所獲得，惟本行事前並無獨立驗證此等資料。本行對任何該等資料的準確性或完整性並無作出任何聲明或保證(不論屬明確或隱性的)，及不會為此負上任何責任。本行亦不會因該等資料錯誤、遺漏或誤導而負責。

本文件由本行在香港進行受規管業務時派發，本文件不得為任何目的而翻印或進一步派發全文或其他部分。任何本文件所載之意見本行可隨時將之更改而毋須另行通知。除註明外，本行乃本文的所有內容(包括但不限於所有文本、圖像、圖片、照片以及數據或其他材料的匯編)的版權擁有人。任何人嚴禁在未經本行同意下複製或使用任何部份或全部的前述內容。

本行及/或屬下人員、董事及僱員可能對本文提及的任何金融工具持倉，也可能不時增持或出售任何該等金融工具。