

專欄名稱: 資本一週 - 基金倉  
作者: 富邦銀行(香港)投資策略及研究部高級投資策略師  
吳方俊先生  
刊登日期: 2008年1月19日

### 金融巨企撥備遠超預期 宜重新審視投資策略

踏入 08 年以來，環球股市跌勢不止。在美國花旗集團公佈的第四季業績錄得接近 200 年以來的最大虧損及零售數據顯著轉差下，美股跌勢不止，執筆之日已跌至近八月的即市低位。持續大幅下跌的美股，令環球大部分地區股市亦跟隨調整。於現時的市況下，亦是時候檢討投資組合是否有重整的必要。

首先說說美股的問題，在去年年底本欄的「08 年投資大勢預覽」一文中，筆者已經指出美國金融企業的撥備仍未見底，上半年美企業績難以樂觀，美股要下半年才有機會有較佳表現，但美股近日的跌幅之急亦令筆者有些意外。筆者的基本預測是只要美國企業盈利及信貸危機的發展沒有出現市場預期之外的震撼，美股應在去年八月的低位附近獲得支持。但從近日的情況來說，美國金融巨企的盈利惡化程度似已遠超市場預計，加上經濟數據全面轉壞，美國衰退機會顯著增加，美股有極大機會進一步下試低位。但以技術走勢而言，美國杜瓊斯指數及標準普爾 500 指數可望在 12,000 點及 1,350 點附近出現技術反彈。而月底聯儲局會議息加上美國總統布殊會公佈國情咨文，有望成為刺激股市反彈的誘因。現時的情況其實與八十年代末九十年代初的美國儲蓄與貸款危機(Saving & Loan Crisis)相似，當時金融機構的胡亂放款導致信貸危機，最終引來經濟的短暫衰退。當年製造業指數、就業狀況、經濟及利率持續下滑，但股市卻早於減息週期的中途已見底回升，美股能否重覆當年的表現，美國財經決策官員的表現將成關鍵。但在選舉年下，筆者暫時仍偏向樂觀。

港股方面，執筆之日恒指已跌穿 25,000 點，亦是筆者早前曾於本欄提及過的理想長線入市水平。以現價計，恒指市盈率已跌至 16 倍左右，而香港十年期孳息則回落至 2.85% 水平，估值進一步得到改善。短期的市場情緒當然難以控制，股市有可能下試更低水平，但以投資價值計，現水平的港股確已進入價值區，更重要的是本

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。

港負利率的利好因素沒有改變，而「資金自由行」仍有可能在 08 年出其不意時推出。

商品方面，筆者在本欄「08 年投資大勢預覽」一文中已提及油價與經濟相關性高，在美國經濟大幅滑落下，油價上試 100 美元後難以持續，第一季有機會下試 80 美元。而油價近日走勢基本與預測的方向吻合，月初稍微突破 100 美元後便反覆回落，日前一度跌穿 90 美元水平，筆者維持油價第一季有機會跌至 80 美元的預測。至於金價，筆者當時已指出，在多項結構性因素的支持下，金價走勢會優於油價，零八年將上試 1,000 美元水平，而年初以來金價的表現完全符合預期。唯一需要作出修正的是，去年底筆者對金價的樂觀預測仍是建基於美元會出現反彈的假設，但近日的經濟數據令美國的利率的下調空間大增，美元的反彈會來得較為困難，金價目標價的到達時間可能亦較預期來得早。至於美元的後市，筆者則仍然維持看法，在雙赤改善及美元跌勢過急不符合全球利益下，美元大跌空間不大。

在單邊市，勇者無敵。在大幅波動的市況，分散風險便來得極為重要。年初至今環球主要股市大幅下跌，但筆者過去幾個月以來不斷推介的新興歐非中東(EEMEA)股市便逆市獨強，發揮分散風險的作用。至於商品，尤其是農產品，筆者在過去幾個月已不斷指出是投資組合中的必備成分，踏入 08 年亦不負所望，延續升勢，成為跌市中的綠洲。

本欄兩大組合年初至今雖然錄得跌幅，但由於分散得宜，逆市下走勢仍領先環球股市。

#### 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。

50萬元資產優配基金組合					組合成立日期：15/11/2006	
投資日期	持有基金	投資金額(港元)	買入單位	買入價(美元)	現價(美元)*	基金總值(港元)**
15/11/2006	天達環球策略基金-環球策略股票-A	100,000	130.07	97.59	105.57	107,106.01
15/11/2006	德盛總回報亞洲股票基金-A-ACC	50,000	330.18	19.22	26.24	67,579.60
15/11/2006	寶源環球基金系列金磚四國(巴俄印中)-A-ACC-USD	17,606.60	17.11	150.70	253.32	33,809.90
15/11/2006	鄧普頓環球債券基金-A-INC-\$	53,449.60	477.15	14.47	16.11	59,957.26
15/11/2006	首域環球傘子基金-大中華增長基金-I	50,000	201.79	31.45	50.02	78,727.82
14/12/2006	荷銀基金-公用事業-A-USD	50,000	55.36	114.64	140.73	60,768.34
2/4/2007	寶源商品基金-A-ACC	78,154.36	84.21	118.98	153.78	101,013.43
30/8/2007	摩根富林明環球地產入息基金	50,862.68	531.77	12.14	10.23	42,432.06
31/8/2007	寶源中東海灣基金	47,794.25	606.62	10.00	12.75	60,328.36
					現金	-6,797.72
					總值	604,925.06 (+20.99%)
					2008年初至今回報	-2.67%
					2007年回報	+21.21%
**基金總值已扣除有關基金認購費，美元兌港元匯率固定為7.8。						
*資料截至15/1/2008						

**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。

16萬元動力之選基金組合					組合成立日期：15/11/2006	
投資日期	持有基金	投資金額(港元)	買入單位	買入價(美元)	現價(美元)*	基金總值(港元)**
27/9/2007	摩根富林明新興歐洲、中東及非洲基金	72,967.31	133.97	69.13	75.62	79,020.33
4/10/2007	首域亞洲創新科技基金	40,000.00	181.77	27.93	25.70	36,437.61
1/11/2007	鄧普頓新興市場小型公司基金	40,000.00	505.17	10.05	9.58	37,748.06
12/11/2007	首域中國增長基金	46,135.87	60.30	97.11	93.20	43,835.69
					現金	8,680.60
					總值	205,722.29 (+28.58%)
					2008年初至今回報	-3.40%
					2007年回報	+32.86%
**基金總值已扣除有關基金認購費，美元兌港元匯率固定為 7.8。						
*資料截至 15/1/2008						

**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。