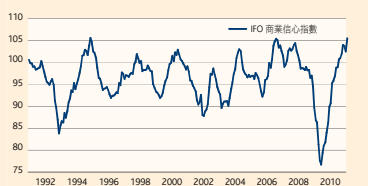


環球投資展望

安本多元資產團隊的每月投資展望



歐洲核心國家的商業信心快速回升



資料來源：Factset，2010年8月13日

在減價過程中，股票風險溢價將會不斷上升



資料來源：Datasteam，2010年8月13日

主要預測	美國	日本	歐元區	英國	中國	全球
國內生產總值12個月滾動預測	2.5	1.8	1.3	1.8	9.4	2.6
普遍預測	3.0	2.3	1.3	1.8	9.4	2.9
消費物價指數12個月滾動預測*	1.1	(0.5)	1.0	2.6	3.8	1.2
普遍預測	1.6	(0.5)	1.5	2.6	3.3	1.5
目前基本利率	0-0.25	0.10	1.00	0.50	5.31 ⁸	-
貨幣政策(3個月)	0.25	0.10	1.00	0.50	5.31 ⁸	-
貨幣政策(12個月)	0.50	0.10	1.00	0.50	5.58 ⁸	-

*核心利率⁸人民銀行1年期人民幣借貸利率

資料來源：Aberdeen Asset Managers Ltd，2010年8月13日

資產配置	偏差 ^c (%)
股票	0.0
-英國	(1.0)
-美國	0.0
-日本	0.0
-歐洲(英國除外)	0.0
-亞洲	1.0
-新興市場	0.0
債券	(3.0)
-傳統	(2.0)
-指數掛鈎	(1.0)
物業	2.0
現金	1.0

^c偏差指與安本的核心多元資產基準比較的持重或持輕百分比偏差

資料來源：Aberdeen Asset Managers Ltd，2010年8月13日

基金經理的觀點摘要

- 雙底衰退及通縮風險已經上升
- 企業仍是支撐經濟持續增長的關鍵
- 主要國家或會進一步放寬貨幣政策

目前確實存在全球陷入雙底衰退的風險。經濟能否持續復甦，端視乎企業是否有信心投資，及個人收入有否增加，以維持增長動力。此外，亞洲及其他新興地區的增長動力也開始放緩。鑑於各區前景依然反覆，投資者有必要維持審慎。

所幸的是，經濟活動尚未真正開始下降。個人收入依然持續增長，儘管儲蓄率正在上升，但我們不認為消費將會完全停止增長，只是增長速度很可能減慢，導致經濟前景憂慮持續不退。

在現時疲弱經濟環境下，股市的風險溢價理應維持於高位。不過，政府債券與股票價格目前似乎短暫錯配，但市場應會自行修正這個問題。我們推測，於股市及債市出現任何持久升浪之前，承險意欲指數會先跌至恐慌水平，很可能由七大工業國部份央行進一步放寬貨幣政策引發。因此，我們依然認為標普 500 指數今年將於 950-1000 點與 1200-1250 點之間窄幅徘徊。

Mike Turner

環球策略及資產配置主管兼安本多元資產基金經理

重要提示

上述內容僅供參考之用，不得視為買賣所述之任何基金的邀約或懇請。

編備上述資料所用或相關的任何研究或分析乃由安本國際基金管理有限公司（「安本國際」）為自身用途而獲取亦可能根據其自身目的行事，並無考慮任何特定投資者的投資目標、財務狀況或特別需要。本文件乃以安本國際於本文件日期期間認為可信的資料為基礎，惟安本國際概不對該源自第三方的資料的完整性及準確性作出任何聲明。所有資訊均按一般基準以無償方式提供，而根據該資訊行事或倚賴該資訊的任何人士明白須自行承擔全部風險。因此，對於投資者、任何人士或群體根據本文件所載任何資訊、意見或估計行事而直接或間接遭受的任何損失，概不作任何保證或承擔任何責任。

有關國家、市場或企業未來事件或表現的任何預測或其他前瞻性陳述未必具有指示性，而且可能與實際事件或結果有別。安本國際保留隨時在無通知情況下變更或修正資訊（包括所發表的任何意見或預測）的權利。

有關評論僅為於該特定時間對市場環境的評估，不擬用以預測未來事件或保證未來表現。有關評論並非基於任何特定投資者的指定投資目標、財務狀況或需求而作，不構成對任何投資策略適合或適宜個別投資者的聲明，或成為對任何個人的建議。

投資者不應有關於評論取代自行作出的評估。有關評論所發表的任何意見可於無通知情況下變更，亦可能基於所用的假設及條件的不同而與安本國際其他業務範疇或群體所發表的意見有別或相反。安本國際有決定啟動、更新及停止提供任何資料的權力。本文所載的分析乃引用無數假設作出。不同的假設可能導致大不相同的結果。

投資涉及風險。相比已發展市場，新興市場傾向流動性較低，波動性較大，因此新興市場的風險可能高於已發展市場。投資者在作出投資於任何基金的決定之前，應詳閱有關銷售文件，尤其是投資政策及風險因素。投資者應確保其完全理解基金所附帶的風險，並應考慮其自身的投資目標及可承受的風險水平。謹提醒投資者，其須對所作出的投資決定負責。同時，除非向其推介或出售基金投資的中介人已向其提出有關基金乃適合其的意見，並已向其闡明理由，包括買入有關基金將如何與其投資目標一致，否則其不應作出投資。如有疑問，請尋求獨立財務及專業意見。

認購將只按照有關銷售文件、最近的年度財務報表及半年度財務報表（如在年度財務報表之後發布）進行。茲提醒投資者，基金股份的價值及來自基金股份的收益（如有）可能有波動性及會在短時間內大幅波動，以及投資者可能無法取回所投資的款項。過往表現並非日後表現的指標。投資回報乃以基金的基本貨幣計值。因此，以美元/港元為基礎的投資者須承受美元/港元/基本貨幣匯率的波動。

本文件由安本國際基金管理有限公司發出，並未經證券及期貨事務監察委員會審閱。

環球投資展望

全球經濟應可避免陷入「雙底衰退」

企業停止增補存貨，導致增長失去動力

歐洲核心經濟體系繼續受惠於出口需求

亞洲增長速度減慢

通脹尚未構成威脅

經濟及市場前景

全球經濟前景仍不明朗，尤其已發展國家於最近數週表現各異，發展中國家的增長速度也減慢，加深了經濟再次衰退的憂慮。投資者感到擔心是無可厚非，但我們認為全球經濟應可避免陷入「雙底衰退」。

美國

多項美國領先指標顯示，增長率可能降至接近 1.5%，雖然風險已經增加，但看來尚未到達雙底衰退的地步。企業停止增補存貨，導致增長失去動力，倚賴個人需求支撐。就業市場死氣沉沉以致信心低落，所幸企業表現依舊亮眼，應該有助支持經濟增長。

證據是每小時平均工資持續上升，升幅介乎 1.5%至 2.0%之間，而每週平均工時也輕鬆增加。雖然儲蓄率不斷上升，但收入增加應有助帶動消費增長。整體而言，經濟踏入 2011 年應會溫和增長。

歐洲（包括英國）

商業信心調查結果顯示，歐洲核心經濟體系的企業感到樂觀，令到評論員大跌眼鏡。很多人估計主權債務危機及緊縮財政措施將會打擊企業信心，但這些國家因增補存貨週期的滯後影響，受惠於旺盛的出口需求。

英國於第二季度的年度化增長率達到 4.6%，錄得九年來最佳表現。政府將於秋季公佈預算開支審查細節，有助反映未來經濟走向。

日本

雖然短觀企業調查顯示，即使日圓貶值，製造業依然再現活力，但日本最近的國內生產總值增長令人失望。就業前景輕微改善（有助於提升消費者信心），加上經濟持續通縮，提升家庭購買力。不過，經濟如要真正增長，名義收入必需先上升，方能刺激消費以推高國內生產總值。

亞洲及新興國家

亞洲增長速度減慢，幸而增長率基數本已較高。在中國，增長放緩主要歸咎於內部因素，非因出口所致。韓國的情形也很類似，個人債務問題仍未解決。其他國家的經濟依然穩步增長，如印度。

在拉丁美洲，採購經理指數顯示夏季的產量增長下降，同樣與內需有關，但情況與較為強盛的歐元區核心國家類同，歐洲新興國家的經濟於短期內不至於惡化。

商品

商品價格與投資者信心繼續息息相關。受到投資需求減少所打擊，貴金屬價格停滯不前，但能源及基本金屬市場大致維持供需平衡。在不明朗的前景下，商品價格可能繼續波動。

由於產出缺口依然很大，經濟活動仍有很大上升空間，才會達到形成價格壓力的水平，因此通脹尚未構成威脅。雖然新興市場早前出現通脹憂慮，但問題現已解決。

環球投資展望

債券收益率、貨幣及貨幣政策

聯儲局主席近期言論主要圍繞第二季度增長動力減退，與早前著眼於「極度寬鬆貨幣政策退場策略」的發言大相逕庭。政府決定延長贖回按揭抵押證券措施，反映可能進一步放寬貨幣政策。不過，這不代表政府有意擴大第二輪定量寬鬆貨幣政策的規模，只是為了避免央行資產負債表自然縮減採取的措施。短期利率於未來一段時間仍會維持接近零的水平。

英倫銀行已經調低2011年的增長展望，並表示未來兩年都不會有太大通脹壓力。政府預計緊縮財政措施將嚴重拖慢增長，因此仍未排除進一步放寬政策的可能性。不過，英國的產出缺口依然很大，名義增長率要達到5%以上，才有需要採取較審慎的貨幣政策。

英國新政府上台後頒佈多項監管制度變革，但愈來愈多人認為貨幣政策架構也有需要改變，很多輿論認為政府應該加強控制資產價格及信用增長。過去數年的經驗已經證實，光靠壓抑及維持通脹平穩根本不足以確保經濟穩定。

歐洲的貨幣市場利率（即歐元銀行同業拆息率）上升，但歐洲央行行長特里謝（Trichet）表示這不代表歐洲央行的立場轉變，只是當局撤回為期一年的「購回」安排後資金需求情況改變所致。我們認為，這反映儘管夏季公佈的壓力測試結果正面，銀行體系依然存在信貸問題，所以不能排除進一步放寬貨幣政策的可能性。

雖然日本可能是各主要經濟體系當中今年復甦力度最強的國家，但日本央行依然面對通縮挑戰，因此利率極有可能維持於目前低水平。

隨著中國經濟增長放緩，有跡象顯示亞洲其他國家不再繼續收緊貨幣政策。不過，拉丁美洲及歐洲、中東及非洲某些其他國家依然傾向高利率及高匯率的政策。

愛爾蘭問題再次引起關注，主權債券市場繼續波動。由於上述隱憂仍未消除，投資者保持安全至上的心態，無怪乎美國十年期國庫債券的收益率跌至3%以下。鑑於政府或會推行第二輪定量寬鬆貨幣政策，收益率可能跌至2009年3月的低位2.5%。好消息方面，由於通脹不成問題，我們認為七大工業國大部份債市無升穿4%的理由。

新興市場債券受到歐洲主權債務問題及全球經濟增長前景不明朗所影響。鑑於收益率自2009年初起明顯下跌，很多國家借此良機發債，新債發行量因而上揚。我們推測某些國家的息差仍會收窄，主要是政府債務負擔較輕、發行量有限及經濟增長較高的國家。

信貸市場受到承擔風險意欲上升及工業與金融業企業的基本因素好轉。然而，除非政府財政狀況回穩、經濟前景明朗化及槓桿比率進一步下降，否則信貸市場仍有可能不時回落。

英鎊兌美元及歐元的匯價回升，目前看來較為接近合理水位。美元於過去數週一直遭到拋售，但這主要由於湧現歐元補空倉及投資者認為歐元區經濟實力較美國優勝所致。我們相信貨幣匯價於極短期內將會窄幅徘徊。

美國政府已經表示可能進一步放寬貨幣政策

英倫銀行調低 2011 年的增長展望

跡象顯示亞洲國家的緊縮政策可能接近尾聲

債券投資者的心態傾向安全至上

企業基本因素好轉有助支撐信貸市場

環球投資展望

股票及房地產

我們預測標普 500 指數將於 950-1000 點與 1200-1250 點之間窄幅徘徊

房地產投資市場氣氛轉淡

由於企業不斷加強財政狀況，加上透過削減成本提升利潤率，最新一季的盈利表現良好，支持我們認為企業體質健全的看法。不過，大部份企業已經不能再倚賴減省成本推高業績，所以投資者的目光轉移至營業額增長。可是，投資者目前最關注的是聯儲局的言論及宏觀經濟數據表現，而非公司業績。

目前營商環境困難，對股市不利。一般而言，當美國供應管理協會的指數向下及盈利預測下調（分析員早前的 2011 年預測過度樂觀，所以紛紛下調），股市即難以上升。

市場於 7 月初下跌，但標普 500 指數未跌至我們預測的 950-1000 點範圍。我們認為，在經濟前景不明朗及市場信心薄弱的情況下，更多入市良機將於未來出現。

對歐洲銀行業的疑慮曾是促使市場下挫的其中一條導火線，但這些因素現時已經消除。最近公佈的歐洲銀行壓力測試結果顯示，只有數家銀行需要進一步注資，當中大多數是西班牙地方銀行。令人意外的是，只有一家希臘銀行未能通過測試。因此，這項測試的嚴謹度不免遭受質疑，而且假若再次出現主權債務問題，這項測試也不能發揮穩定市場的作用。其實，上述問題並未消失，若再爆發另一波危機，歐洲央行能否採取有效措施應對實在令人擔憂。

因此，我們認為股市實質上升之前可能有必要調整，很大可能由經濟數據表現引發。然而，鑑於美國經濟依然維持正增長且流動資金充裕，我們相信金融市場最終將會再度正常運作。因此我們維持標普 500 指數將於 950-1000 點至 1200-1250 點之間徘徊的預測不變。

從地區層面分析，由於我們於第二季初減持亞洲及新興市場股票，但是這些地區的投資比例依然較高於其他地區。假如我們認為有需要增加整體股票投資，我們還是傾向增持亞洲及新興市場股票。已發展市場方面，我們較為偏好歐洲股票。

歐洲爆發主權債務危機後，房地產投資市場的氣氛已經轉淡。在英國，資本價值升幅由第一季度逾 4.3% 跌至第二季度只有 1.8%。英國及中國的物業回報率回穩，美國的表現也不俗，資本價值於 2010 年上半年也攀升。鑑於風險溢價遠高於實質債券收益率，加上長期租賃核心資產的借貸條件放寬，優質物業的需求依然強勁。

歐洲、美國及亞太區目前的空置率已經大致達到或接近高峰，我們預期隨著租務市場走出谷底，物業於未來 12 至 24 個月將會恢復資本增值。優質物業租金也開始穩定下來。規劃中建築工程驟降也為房屋市場中期前景提供有力支持，不過大部份市場的復甦速度將會溫和。

然而，短期不明朗因素及 2011 年將有大量房地產貸款到期，不免讓美國及歐洲市場前景蒙上陰影。整體市場的房地產融資條件預料不會有明顯改善，我們認為在這種狀況下，來年將會出現低價買入資產的好機會。

詳情請聯絡

客戶服務部

安本國際基金管理有限公司

香港中環

遮打道 18 號

歷山大廈 26 樓 2605-06 室

電話: +852 2103 4700

傳真: +852 2103 4788

網址: www.aberdeen-asset.com.hk