

## 概覽

債市及股市連跌兩個月。債券因市場債務發行憂慮而受到打擊，股票則因銀行危機持續、公司盈利強差人意及股息下跌而受挫。

## 經濟發展

美國2008年第四季國內生產總值年率向下調整，至6.2%。二月份數據顯示，2009年第一季經濟輕微改善。消費者及商業信心指數仍然強差人意，而家庭及商業則繼續削減開支。失業率攀升至8.1%，是自1983年底以來的最高水平，並預料會進一步上升。

美國奧巴馬政府的刺激經濟方案獲得通過，且會自年中帶來刺激經濟作用，並公佈了新一輪刺激銀行及信貸市場措施。不過，市場反應負面，因具體支援措施仍然欠奉。

歐洲方面，經濟數據仍然強差人意，2月份商業情緒進一步轉差，較一月份為差。不過，通脹仍然處於下滑軌道。歐洲央行減息至1.5%，市場亦預計會快將再度減息。英國經濟衰退仍然嚴重。英倫銀行減息，至近零水平(0.5%)，並將買入政府債券，以及私營資產，以振興英國信貸市場。

日本數據仍然疲軟，而政治不明朗因素增加。日本央行維持利率0.1%不變，並加快速度寬鬆過程。

新興市場方面，出口仍然受壓，但中國刺激經濟措施，現帶動商業情緒及銀行貸款增長。其他地方政府繼續減息，但歐洲新興市場危機加劇。

## 市場趨勢

信貸市場壓力加深。市場避險令美元兌歐元轉強。日圓急跌，因日本經濟衰退程度較歐美為大。

股市急挫，因歐美挽救銀行措施欠缺具體內容，市場難以合理估計當中成效。2008年公司業績強差人意、股息下調，以及更多供股情況出現，亦推低股市。新興市場股市雖然持續向下，但相對受到支持。

政府債券再度回落，因債務發行數目可能急升，加上公司債券市場轉好。日圓轉弱，打擊日本的美元回報。

## 股票及債券回報\*

年度回報率%  
年終至年終；2009年初至今\*\*  
以美元計算

	2007年	2008年	2009年	2009年 2月
--	-------	-------	-------	-------------

### 固定收益

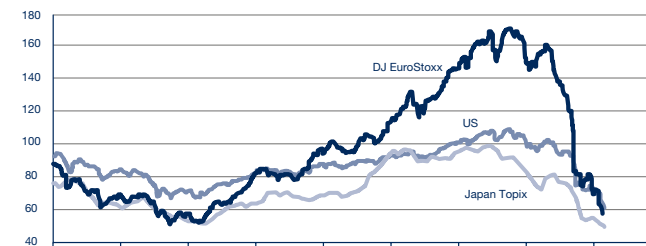
現金／定存流動資金	7.2	6.6	-0.5	-0.3
美元債券	9.0	13.9	-3.6	-1.2
歐洲債券	12.1	0.6	-8.6	-0.1
日本債券	9.5	27.8	-7.7	-8.0
新興市場債券	6.5	-9.7	-1.0	-1.0

### 股票

美國大型股	5.5	-37.0	-18.2	-10.6
美國小型股	-1.6	-33.8	-21.9	-13.3
歐洲	14.4	-46.1	-20.0	-7.7
日本	-4.1	-29.1	-18.3	-10.4
新興市場（總計）	40.3	-53.7	-11.7	-3.2
新興亞洲	44.5	-52.2	-11.6	-4.3
新興拉丁美洲	52.8	-51.6	-5.1	-3.3
新興歐洲／中東	28.6	-56.9	-15.4	-0.2

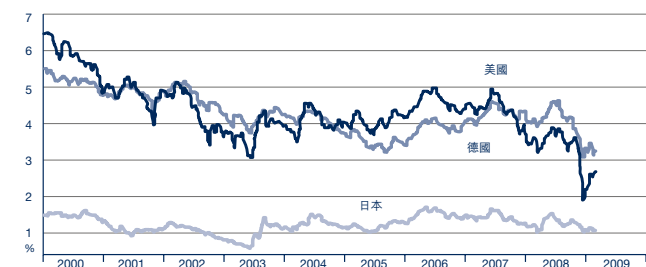
\*以往表現並不保證未來回報。

## 全球股票市場\*



指數 (01/2001=100)  
資料來源 Thompson Datastream  
\*10年期政府債券孳息率

## 全球債券市場\*



資料來源 Thompson Datastream  
\*指數：歐洲：Dow Jones EuroStoxx。日本：日本東證指數（東京）。美國：標普500指數。

\*\*所示指數只是讓您了解其過去長期表現，而非反映任何證券表現。投資者並不可直接買入任何指數。年初至今。標普500指數（為McGraw Hill註冊商標）為普通股非管理指數。資料來源：花旗集團債券指數、JP 摩根新興市場債券擴充指數、標普回報指數、羅素2000指數及標普新興市場（亞洲除外）指數。

渣打銀行（「渣打」）是根據《1853年皇家特許令》（編號ZC18）在英格蘭註冊成立的有限責任公司，主要辦事處位於1 Aldermanbury Square, London EC2V 7SB。在英國，渣打受金融服務管理局(FSA)認可及監管，在FSA登記冊編號為114276。渣打私人銀行為渣打銀行旗下的私人銀行。渣打旗下位於世界各地的不同法律實體可遵循當地的監管規定經營各種銀行服務。渣打的所有產品及服務並非所有分行、附屬公司及聯營公司均有提供。本文件所包含的資料及資訊僅作一般資訊之用，不應以之作商業決定的依據。

有關意見及預測代表資產分配委員會在準備此資訊時的意見，並會因應市況及經濟情況而改變。它們不應視為投資建議。

# 市場現況

季度資產分配各項決定：二零零九年一月十二日

## 概覽

環球熊市跌幅擴大，但經濟衰退情況較嚴重，短期股票前景充滿挑戰。好消息是金融危機恐慌階段可能已結束，全球推出積極貨幣及金融政策，意味著出現類似1930年代經濟大蕭條的風險大幅降低。未來12個月方面，我們較看好股市，尤其是不計日本的亞洲地區及新興市場。不過，為投資組合加入風險成份，應審慎進行。

## 經濟展望

### 美國

2008年第四季經濟衰退加劇，範圍亦擴大，勞工市場則惡化。樓價持續下跌，消費者亦暫緩消費，企業則削減訂單及存貨。第四季實質國內生產總值年率亦可能下跌7%。

金融業及家庭將經歷較長的去槓桿化期。樓價還有一段時間才見底，失業率將進一步上升——我們預期，2009年底將由目前的7.2%升至約9%。至2009年中，美國實質國內生產總值將錄得負增長，但經濟復甦將於下半年開始，而復甦步伐亦相當緩慢。

好消息是汽油價格回落，並保持低企。聯儲局維持利率接近零水平，從而刺激經濟，並會繼續推行寬鬆貨幣政策，以降低信貸息差。奧巴馬政府亦會很快推行另一振興經濟措施。

### 歐洲

歐元區經濟活動因爆發金融危機而惡化，多國樓市低迷，至美國及新興市場出口走軟。西班牙、愛爾蘭、葡萄牙及希臘經濟已走軟一段時間，但近期數據亦顯示，德國經濟進一步惡化。

經濟衰退將於2009年維持一段長時間，但歐元區企業及家庭並不如英美經濟要長期降低槓桿比率。通脹亦會持續回落。我們預期歐洲央行快將減息（從2.5%），預料2009年中息口便會見底，為1.0%。

英國方面，因樓市低迷、消費者債務水平偏高及銀行業瘦身，直至2010年，經濟衰退將仍然嚴重。英國利率應快將回落至0.5%（現為1.5%）。

### 日本

銀行危機影響相對溫和，但出口、工業總產值及投資受到全球經濟放緩打擊。本地經濟增長動力乏善足陳。然而，重建資產負債表大致完成，息口則保持偏低。日本應可較歐美更快走出經濟衰退。

### 新興市場

美國、歐洲及日本訂單及存貨回落，導致第四季亞洲及新興市場出口及工業總產值回落。

我們預期，未來數月將會出現更多負面消息，但經濟放緩情況已見底，並較歐美更快復甦，預料多個新興市場國家將於2009年下半年復甦。刺激經濟方案、利率大幅回落，加上銀行體系健全，亦可帶動本地需求。

## 投資策略

### 債券

美國債券價格上升。市場對債務發行數目上升的關注被持續滯漲及可能出現通縮問題蓋過。經濟亦步入衰退，及債務市場去槓桿化。

我們對美國及歐洲債券看法中立，但預期孳息率將於未來12個月上升（令價格下降）。然而，通脹率預期會保持偏低，直至2010年。央行減息，但息口可能快將見低。債務發行數目於2009年餘下時間開始增加，經濟活動最終會復甦。此外，避險資金買入應可降低風險承擔意欲，我們預期於本年逐漸回升。

日本息口偏低，債券價格則仍然高企。故此，我們保持短期及長期比重偏低。

### 股票

全球股市12月份反彈，因各國就銀行危機及經濟衰退推出一致救市措施，預料升市將會持續一段日子。然而，我們預期市場將於未來數月再度回落，可能在新牛市再度出現前，再試2008年10月及11月低位。

熊市仍然主導，英美經濟可能嚴重衰退，歐元區及其他國家亦然。金融業盈利反彈速度緩慢，而目前2009年非金融業盈利預期尤其是美國，仍然過高。美國企業盈利明年可能下跌，而2008年亦如是。故此，我們仍然保持短期（未來3個月）及長期（未來12個月）美股比重偏低。

我們較看好歐洲長期前景。估值較吸引，股息收益率較高，盈利增長預期看來較實際。我們會繼續保持日本比重偏低——外國投資者情緒走弱、經濟疲弱及本地投資情緒虛怯。

### 新興市場

長線而言，新興市場股市表現應會領先，但美股應先會見底。估值已改善，大部分主要市場現看來廉宜。企業盈利增長預期遭調低至較實際的水平。刺激經濟措施應可避免經濟進入長期蕭條期。

新興市場債務息差在金融危機出現後消失，但主要國家財務狀況仍然穩健，可應付經濟放緩問題，而流動資金或破產危機應不可能出現。若股市及投資者風險承擔意欲回升，表現將得以改善。

## 委員會行動

### 一年期展望

目前，我們每3個月更新對全年的展望。與2008年第四季比較，2009年第1季比重分配維持不變。股票比重保持中等，美國及日本比重保持偏低，但歐洲比重則保持中等，新興市場包括亞洲及其他地方，比重則保持偏高。債券比重亦保持中等，亞洲及新興市場比重偏高，抵銷比重偏高的美國、歐洲及日本債務——此符合我們較看好亞洲及其他新興市場股市的長線觀點。美國及歐洲債券，以及另類投資與現金，比重則保持中等。