

二零一零年九月

橋川評論

分散投資商品市場 以保障您的財富

近日公佈的聯儲局議息聲明，會將按揭抵押證券到期所收回的本金，用以購買更多的國庫債券，以維持有關的量化寬鬆政策，此舉對我們而言毫不驚訝。畢竟，如果不透過吸納國債及持續增加貨幣供應，又如何可以應付四倍普遍認為最高可承受的預算赤字？根據美國國會預算辦公室的數據顯示，包括國家「非官方債務」，諸如無支助的社會福利，以及聯邦醫療費支出，估計本財政年度額外的財政支出高達 2 萬億美元。

有關措施明顯會對環球帶來通脹風險，甚至對香港及中國內地而言。人民銀行曾經表示，「隨著更多經濟體系採取量化寬鬆等非常規的貨幣政策，主要貨幣匯率的貶值風險可能增加」。

我們的看法是，通脹上升風險目前仍然被投資者所低估，現金及銀行存款仍普遍被視為穩健或無風險的資產類別，在通脹的情況下，現金通常比預期中損失更多的購買力。或許銀行戶口內的現金看似很「安穩」，且沒有貶值的風險令您感到安心。可是，但當您一年後再購物時，可能會發現同樣的金額，已經不及當初存放在銀行時那麼好用。

另一方面，人們仍然普遍地相信，任何有關商品的投資都極具高風險。肯定的是，在短線而言，商品價格較為波動。不過，其實您可以用不同的角度去查看這類投資。曾有研究顯示，在長線而言，商品價格其實可以維持其價值水平，抵抗通脹的能力更不俗。這類有形的資產，不會像貨幣

供應一樣，可以隨時任意增加供應，尤其每當主權債務泡沫爆破時，意味著很快進一步推行貨幣量化寬鬆政策。

Dow Jones Commodity Ave



同樣重要的是，商品市場現時處於歷史的低位水平，價格仍然相當具吸引力，在 2008 年金融危機後，商品沒有像股票市場的反彈幅度。再者，相較只含股票、債券，或/以及房地產的傳統投資組合，商品能夠提供相當程度風險分散及對抗通脹作用。因此，我們的看法是，在投資組合中加入商品，是目前一個十分合理的投資選擇。

投資委員會
橋川集團

你正在閱讀的「市場真相」只在特定地點提供，如欲訂閱我們的電子版月刊，請電郵至 contact@tyche-group.com

如你有興趣與我們更深入討論、分享理財心得，或者希望尋求我們的理財意見，請電郵至 contact@tyche-group.com

橋川集團 香港港灣道 18 號中環廣場 1805 及 1807 室

電話：(852) 2525 3639 傳真：(852) 2525 3679 電郵：contact@tyche-group.com 網址：www.tyche-group.com
證券及期貨事務監察委員會註冊獨立投資顧問 強積金計劃管理局註冊中介人 香港保險顧問聯會會員

橋川投資講座

2010年9月15日(星期三)晚上6時30分至8時,6時15分登記

香港港灣道18號中環廣場行政人員會所P樓

商品市場：短期反彈還是長期上升

商品市場在2010年初呈現下滑的趨勢，很大程度是受到外圍經濟因素的影響，多過基本的供求問題。美元兌歐元的持續強勢，亞洲地區國家的緊縮貨幣政策，以及市場對歐洲債務危機的憂慮，都令投資者避險情緒加劇，避免高風險的投資，這種種因素造成環球市場在上半年反覆波動。直至最近，儘管目前市場對環球經濟復甦有所保留，投資氣氛薄弱，商品價格已重踏升軌及收復失地。

在芸芸眾多的商品資產當中，以軟性商品的升幅最大，諸如可可豆、咖啡、小麥及大豆等。儘管市場憂慮商品供應不足，商品價格持續上升及屢創新高。尤其是小麥庫存，已經下跌到警戒水平。原因美國已種植面積已降至自1971以來的最低水平，及俄羅斯嚴重旱災的影響。

今年七月是農產品商品市場在過往數十年間其中一個最佳表現的月份。其中小麥及蔗糖價格分別急升38%及22%，成為逾二十年以來最大的單月升幅。價格上調壓力仍然存在，中國較早前宣佈在可預見的將來輸入玉米，而巴西亦公佈市場對咖啡的需求超過預期，可能會將其價格進一步推升至12年的高位。

目前農產品價格急速上漲，明顯是受到不尋常事件的直接影響，例如嚴重旱災及航運量不足的問題。更為重要的是，農產品的需求仍然處於高位及持續攀升(特別由於亞洲地區人口急劇增長及飲食習慣改變)，庫存量偏低及生產率持續下降等長遠問題逐漸浮現。

與大多數人的想法相反，如果環球股票市場仍然受經濟復甦放緩影響而持續疲弱，商品市場對投資者而言可能更具吸引力，由於商品價格受有別於股票市場及價格因素所影響，特別在通脹及利率上升的時候。

在本月舉行的投資講座中，我們很榮幸地邀請到Castlestone Management Asia的董事總經理Mr. Giles Boeree，作為是次講座的主講嘉賓。與您探討商品市場上的議題。Mr. Giles Boeree擁有豐富的知識，且熟悉商品市場的運作，他將與我們的副總監Mr. Martin Hennecke，與大家一起探討農產品、能源及金屬等商品領域及投資前景。一如以往，我們希望講座能夠儘量保持互動，歡迎嘉賓現場發問。我們會為您一一解答。

由於座位有限，請閣下透過以下任何方法預先登記：

電話 (852) 2525-3639；傳真 (852) 2525-3679；電郵 forum@tyche-group.com

姓名(請以英文正楷寫).....

電話..... 電郵.....

關於橋川集團

- 橋川是香港的頂級獨立投資顧問。橋川的理念及業務為「為客戶提供意見及幫助他們達到財務目標」。
- 橋川專責全面的理財策劃及投資顧問。我們提供一小時免費及無義務的會面，由已在證監會註冊的顧問會與你探討你的需要和目標。想安排會面，請到我們的網站登記、致電或傳真給我們。我們經驗豐富的顧問會與你們聯絡。

聲明

這通訊月刊旨在提供資訊，並不應被視作為專業理財意見的代替。橋川不會就使用月刊所引致的任何損失負上任何責任。

橋川集團 香港港灣道18號中環廣場1805及1807室

電話：(852) 2525 3639 傳真：(852) 2525 3679 電郵：contact@tyche-group.com 網址：www.tyche-group.com
證券及期貨事務監察委員會註冊獨立投資顧問 強積金計劃管理局註冊中介人 香港保險顧問聯會會員

二零一零年九月

投資展望

聯儲局應否推行第二輪量化寬鬆政策？

隨著歐洲銀行業壓力測試結果的公佈，歐債危機有所紓緩。市場焦點轉移至美國的經濟狀況，聯儲局主席伯南克早前表示，美國經濟「異常地不明朗」，加深市場對美國陷入雙底衰退的憂慮。

投資者原先預期聯儲局可能再推出第二輪量化寬鬆政策，但議息結果卻令市場失望。投資者應如何解讀聯儲局最新的議息聲明呢？

首先，在購買債券計劃方面，聯儲局僅表示會將到期的按揭抵押證券所收回的本金，用以購買 2 至 10 年期的國債。由於聯儲局表明將維持目前 2.054 萬億美元的債券金額，預期購買債券的規模每年僅 1,000 至 2,000 億美元，或是僅測試市場反應。

其次，聯儲局對當前美國經濟狀況的形容較早前悲觀，議息聲明中指近期經濟復甦步伐較預期更為溫和，特別提及產出及就業市場放緩。議息聲明反映聯儲局關注經濟數據，市場理解為若美國經濟持續疲弱，將考慮恢復大規模的購買資產計劃。

事實上，聯儲局是否有需要推出第二輪量化寬鬆政策，除此以外，又有否其他措施呢？伯南克早前曾表示，若經濟情況轉壞，聯儲局將有三招可以應付，然而卻令人質疑其成效。

首先，改變議息聲明中有關利率預期的措詞，但當前利率已低至 0-0.25%，已經減無可減，且聲明早已多次重申超低息將維持一段長時間，市場預期可能至明年才開始加息，因此難有作用。

其次，調低目前 0.25% 的超額準備金利率向，以鼓勵銀行將約 1 萬億美元的超額準備金回流至市場，然而當前最大的問題是消費者缺乏信心，難有足夠貸款需求，故此成效不大。

因此，調整資產負債表可說是目前最可行的方法。自聯儲局在 09 初推出量化寬鬆政策後，其資產負債表由金融危機前的不足 1 萬億美元，急升至逾 2 萬億美元。

那何時才是推出第二輪量化寬鬆政策的時機，考慮到經濟及政治因素，最早將是九月份的議息會議，但仍將視乎未來一個月的經濟數據。

美國目前的失業率仍維持在 9.5%，消費開支疲弱，樓市在置業稅務優惠結束後持續下滑，市場需要新的政策以刺激經濟。同時，今年以來消費物價指數仍遠低於 2% 的目標，反映暫時未有通脹壓力，為量化寬鬆政策提供了合適的條件。

此外，美國將於十一月進行中期選舉，奧巴馬政府將需要新的刺激經濟政策，以爭取選民支持。

說回今次的購買國債計劃，由於規模有限，加上缺乏新資金的投入，實在難以刺激經濟。短期而言，在缺乏利好消息的情況，投資者或會暫緩入市。即使聯儲局推出第二輪量化寬鬆政策，相信無論在時間及效果上，其刺激作用均會較第一次弱。

長遠而言，在預期利率持續低企的情況下，一旦投資氣氛好轉，將推動美元利差交易，投資者會借入美元購買風險資產，尤其是中國等新興市場。投資者可考慮持有較保的資產類別如黃金及亞洲債券，觀察九月的議息聲再調整投資組合的股票比例。

強積金部門
橋川集團

理解強積金計劃的不同基金選擇

「僱員自選計劃」預料將於明年四月實行，除基金表現外，相信對成員而言，強積金計劃內的基金選擇，將是其中一個重要考慮因素。隨著強積金運作多年，成員逐漸要求更多基金選擇，以滿足個人投資需要，不少受託人亦積極引進基金，以爭取市場份額。目前一般計劃的基金數目約為 8 隻，較為進取的則提供逾 10 隻基金選擇。

事實上，強積金計劃的基金選擇，一向較零售基金市場保守，目前大致可分為股債混合基金、股票基金、保守類型基金，以及保證基金。

最常見的股債混合基金包括平穩、平穩增長、均衡及增長基金，基金經理根據其投資風格調整股票及債券的比例。此外，部分計劃提供目標期限基金，基金經理會按照距離目標退休日期調整股債比例。

理論上，股債混合基金較適合那些缺乏投資經驗及時間的成員，但受到股債比例的限制，08 年金融海嘯時虧損嚴重。因而受託人如滙豐及友邦摩根富利明，均推出更為靈活的股債混合基金，但由於時日尚短，暫難以比較。

股票基金則分為單一市場及個別地區，前者如中國、香港及日本，後者則如大中華、亞洲、歐洲及北美。亦有諸如綠色及康健護理基金等，但僅屬少數，且表現亦未見突出。

由於積金局暫時無意批准高風險基金，部份熱門的投資選擇如印度、拉丁美洲及能源基金等，受託人均無法引入。因此，中港及亞洲股票基金，仍是進取型投資者的少數選擇。

保守類型基金包括保守基金及債券基金。保守基金僅投資在短期債券及存款，風險很低。至於債券基金，則分為環球債券及港元債券，前者投資多個主權國家的美元債券，後者則投資香港的政府債券及企業債券。保守類型基金的風險較低，可用以平衡投資組合的風險，如成員僅追求稍高於通脹的回報，債券基金亦是不俗的選擇。

保證基金分為「硬性保證」及「軟性保證」，前者的回報基本上獲無條件保證，後者則設有不同條款，甚至要將資金鎖定在基金內一定時間，才可以獲得有關保證，此類基金增長潛力很低，而且通常欠缺靈活性，較適合以保本為目的的成員，但謹記須細心閱讀有關條款。

由於各強積金計劃提供不同的基金選擇，且表現可以相差很大，成員在選擇計劃時，應先清楚考慮自己的投資取向，選定重點比較的基金類別，再比較同類基金的表現，以決定適合自己的計劃。如遇有困難，當然亦可以尋求獨立顧問的協助。

積金動向

僱員自選安排料明年四月實行

- 積金局最近將「強積金半自由行」，正式定名為「僱員自選安排」，並料於明年四月實行，但確實日期將視乎電腦系統測試、中介人培訓及投資者教育。
- 為方便逾 200 萬名成員日後轉移供款，當局將開發中央電腦系統，日後若僱員有意轉換強積金計劃，相關受託人會將資料傳送至上述系統，再由當局分流處理。

受託人 9 月 4 日起禁向客戶送禮搶客

- 證監會近日提醒強積金受託人，根據證券及期貨條例第 169 條，若促銷個別投資產品，自 9 月 4 日起將禁止向客戶贈送禮物，以利誘成員轉換計劃。

- 然而，受託人向供款較多的客戶提供現金回贈等方法則不受限制之列，預料業界將集中展開價格戰，以低收費吸引客戶。

積金局暫拒批高風險基金 日後或參考高低波幅

- 積金局向業界建議暫拒批准高風險的強積金基金，更考慮參考現存零售基金同類產品的歷史數據，若日後新基金的高低波幅超過亞洲股票基金，將不予批准。
- 業界質疑當局既希望開放市場競爭，但又限制基金選擇，認為最重要的是做好投資者教育，讓成員明白基金的風險，並希望當局先作公眾諮詢。

歡迎您來信提問有關強積金投資管理、條例等問題，我們很樂意與您分享我們的經驗與心得，讓您更好地管理自己的退休金，為未來妥善規劃。你可以透過以下方法來信：

橋川集團 香港港灣道 18 號中環廣場 1805 及 1807 室

電話：(852) 2525-3639 傳真：2525-3679 電郵：mpf@tyche-group.com