

二零一二年一月

橋川評論

走向東方 - 以及累積黃金

2011 年過去了，我們見證環球市場對經濟前景一面倒地感到悲觀失望，以及西方國家與銀行面對一輪又一輪的信貸評級下調風潮。事實上，我們可能忽略了一些細節，在這輪風暴當中，其實一些新興市場經濟體系及銀行的信貸評級反而獲得上調。

例如，印尼在去年十二月重新獲得評級機構惠譽國際將其信貸評級提高至投資級別，終於結束了 14 年漫長的垃圾信貸評級標籤。同時，主要的中國銀行(雖然很多投資者似乎不甚喜歡甚至心生恐懼)實際上獲得標準普爾提升其信貸評級，而同一時間，標普卻將 6 間美國大型金融機構的信貸評級下調。

THE WALL STREET JOURNAL
WSJ.com

BUSINESS | DECEMBER 1, 2011

S&P Sees a Shift in Banking

Ratings Service Says Asia Banks Have Become Stronger Than Those in the West

HONG KONG—Standard & Poor's Ratings Service said its downgrade of six of the biggest U.S. financial institutions and upgrade of two Chinese banks captures what it believes is a fundamental shift in the global banking landscape in favor of Asia.

世界銀行近期發表報告指出，基於大部份亞洲國家有較強的財政狀況，它們都具有抵禦歐債危機惡化的潛在能力：

Bloomberg

Asia Can Withstand Europe Shocks: World Bank

By Shantanu Das - Nov 21, 2011

Most Asian nations have room to use fiscal stimulus to protect their economies from an escalation in the European debt crisis that may have "substantial" spillovers in the region, the World Bank said.

因此，當我們看到近日環球市場的動向時，我們會建議投資者保持頭腦清晰，冷靜地分析哪些市場的下跌是合理的，哪些不是。投資者應當留意，在適當時機購入那些超賣但基本因素卻很吸引的資產，例如新興國家及商品市場。

視乎歐債危機的嚴重程度(與同樣地根本無法解決的美國債務危機)，以及美國聯儲局及歐洲央行有多大意願持續地進行量化寬鬆(印發鈔票)以將債務負擔減輕，投資新興市場肯定有一定的風險。但是，投資常常涉及風險，即使是持有現金，也可能會很快受到市場最嚴重的沖擊，原因中央銀行不斷印發鈔票 / 提供無限量的資金流動性似乎是解決目前已經失控的債務危機的唯一方案 - 政客們都尋求避免主要國家違約及金融亂局。

特別對於商品 / 貴金屬而言，我們想指出的是，一些意想不到的因素在去年下半年同時出現，導致商品/貴金屬價格大幅下挫，這些包括期貨保證金多次被調高、明富環球(MF Global)破產引發的恐慌，以及由歐元區國家及銀行因渴求資金而需要將黃金被逼出售或借出等。但保證金額不能被無限量地上調，而且應急用的黃金亦僅能被拋售一次。隨著這些因素逐漸消失，加上通脹上升，與來自亞洲消費者及投資者對商品 / 貴金屬持續的強勁需求，近日的跌勢很可能很快地逆轉。

投資委員會
橋川集團

如欲訂閱我們的電子版月刊，如有興趣與我們作更深入討論、或尋求我們的專業意見，或請電郵至 contact@tyche-group.com。

橋川集團 香港灣仔港灣道 18 號中環廣場 1006 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

2012年2月22日(星期三)晚上6時30分至8時,6時15分登記

香港灣仔港灣道18號中環廣場行政人員會所P樓

不要白白錯過危機

近日，我們常常被投資者問及，在這場歐債危機中，他們應該如何部署投資，及從危機當中得到受惠。

其中一個被問及的問題是應否購買諸如意大利及法國的信貸違約掉期(Credit Default Swap, CDS)。CDS是一種用以轉移國家違約風險的保險契約，它們以持續上升的國家違約風險作為賭注。我們想指出的是，這種做法的影響是兩方面的：

首先，當我們購買CDS時，我們應當留意的是它們是否只會在有關國家真正違約時才會觸發。基於上述原因，投資者應該查看的是，意大利及法國實際違約的可能性究竟會有多大。由於意法等國對歐洲央行有相當大影響力，歐洲央行最終很可能會選擇擴大印發鈔票的規模(與官方一直承諾會尊重歐洲央行原有宗旨相違背)，直至能夠全面紓解意法等國的龐大債務負擔，又或透過通脹效應來達至減債目的。因此，就像目前美國的情況一樣，它其實與上述國家同樣處於相當惡劣的財務狀況，完全徹底地違約可能會發生，但同樣地也可能不會發生！

或者，更加重要的是，投資者通常會從何者手上購入該類CDS？在法國，法國巴黎銀行

(BNP Paribas)出售了1.5萬億歐元的法國政府債券。在意大利，裕信銀行(UniCredit)投保超過5,000億歐元的意大利政府債券。更為有趣的是，在奧地利，奧地利人民銀行(Oesterreichische Volksbanken AG)已擔保8,390億歐元的國家政府債券，但該銀行至今仍未為在2009年所接受的1萬億歐元國家援助繳付任何利息。

問題就在這樣，如果意大利真的宣佈破產，那麼可能發生的是，裕信銀行(UniCredit)在此之前恐怕早已消失不見了，又或者與意國政府共同違約。無論在何種情況下，有關銀行所發售的CDS將會變得一文不值，令投資者無法達到購買CDS的目的。而且，如果歐元區真的瓦解(假定作為其貨幣的歐元亦同樣崩潰)，誰又會購買以歐元定價的CDS呢？

因此，取而代之，我們建議尋求其他投資機會，我們將會就其他投資機會作出更深入的討論。

歡迎閣下參加我們在二月份舉行的投資講座，是次講座將會由我們的總監 Julian Galvin 及副總監 Martin Hennecke 以英語主講。他們會就上述議題及前景展望作出評論。一如以往，我們希望講座儘量保持互動，屆時歡迎您發出提問。

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 香港灣仔港灣道18號中環廣場1006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