

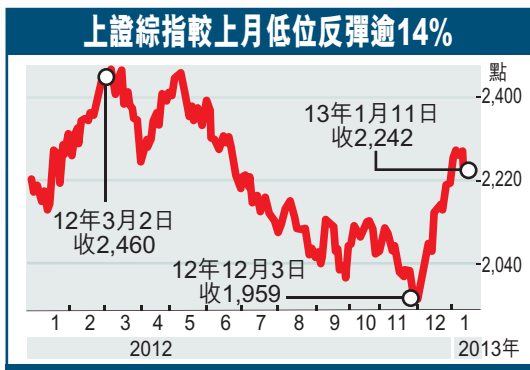
今年投資兩焦點

沽日圓 買A股

日圓料再貶值13% 滬指可上3000

踏入2013年，港股牛氣沖天，恒指節節上升，投資者「豬籠入水」，但股市的好景未必可以長久維持，在多隻港股已升穿一年高位，錄得可觀升幅後，大市風險隨之湧現，投資者都希望投資在風險較低、回報較好的項目上。日本新首相實行的弱日圓政策，正好成為今年一個相對穩妥的投資選項。分析師認為，今年投資市場有兩大主軸，就是「沽空日圓」及「A股反彈」，順着這兩大趨勢作投資贏面會較大，否則將「自討苦吃」。

香港文匯報記者 周紹基



金融市場動盪，甚麼的分析也說不準，最終結果可能差天共地，不過今番日圓貶值浪潮，似乎是讓投資者看着「對家」底牌一樣下注，贏面極高。截至上周五計的3個月，以彭博-摩根大通亞洲貨幣指數的十種組成貨幣為投資對象，以日圓為融資貨幣的利差交易(Carry Trade)，折合成年化回報率高達77%。相比之下，根據彭博數據，以美元為融資貨幣的利差交易同期回報率僅7.8%，而以歐元為融資貨幣的交易甚至虧損4.3%。

日圓上周五跌至兩年半低位

日本首相安倍晉三再上台，表明「孤注一擲」要狂貶日圓，務求挽救出口之餘，並要使日本通脹重現，以重振日本積弱多年的經濟及走出通縮。日圓上周五盤中一度跌至89.43，改寫2010年6月28日以來最低紀錄，尾盤報89.17。今年以來短短不到兩周，日圓兌美元就已經重挫逾2%，對於主要貨幣之一的日圓來說算是相當大的波動。事實上，安倍上台後連番向央行施壓，令日圓兌美元匯價由78跌至88水平，短短三個月日圓已跌約12%。包括大摩及瑞信等都已先後下調日圓預測，認為日圓還會再貶，且貶幅超過之前預期。大摩將日圓本季預測匯價，由之前的84兌1美元，下調為95兌1美元，降幅13.1%，並預期2014年底日圓將再貶17%，至104。

量寬陸續有來 日圓勢跌穿100

「日圓貶值對日本有利有弊，起到的效果也未必符合預期，但現實的投資者無需在現

階段去鑽研此舉能否挽救日本經濟，反而應該乘着日圓的貶值去獲利。」恒生(0011)投資服務首席分析員溫灼培認為，日央行開宗明義要日圓貶值，投資者順勢而行自然賺錢，由於日本的量寬措施陸續有來，相信未來幾個月日圓兌美元將朝着90大關進發，最終會跌穿100水平。

溫灼培指出，從日圓歷史上來看，日圓目前仍處相當高水平，即使跌至100，也低處未算低，事實上，以目前日本的經濟實力來說，日圓強得太過分，如果日圓跌穿100，意味日圓還有逾13%的貶值空間。「故此，今年全球投資市場的聚焦點，將會是日圓狂貶及A股翻身。」他認為，日圓已具備了再成為利差交易融資貨幣三個條件中的兩個，只欠美加息一項，但預期美國最快明年將會加息。(見另稿)

分析師建議，在沽空日圓的同時，亦可買入部分日股，因貨幣貶值亦有助推動股市向上，日經225指數自去年10月中以來大漲25%，機構投資者近期都持續增持日本股市。但提醒，日本仍未着手解決長期來壓抑日股的兩大結構性問題：人口老化和政府債台高築，這可能限制日股的長期升勢。

A股受惠經濟復甦 熱錢湧入

受惠內地經濟復甦及A股過分低殘，A股今年而言是反彈的一年，溫灼培認為，相較於已在高位的港股，A股的爆升幅度會更大，加上熱錢流入新興市場概念，相信上證可望升穿3,000點，潛在回報甚至達四至五成。

日圓套利交易潮將重現



香港文匯報訊(記者 周紹基) 日央行再推出10萬億日圓量化寬鬆措施，令日圓的貶值之路持續。回顧2011年，當時美元結束弱勢，令商品市場成沽空獲利的平台。2012年焦點便是弱歐元，到了2013年，市場焦點將是日圓。分析指，日圓大貶值意味着金融世界再少一個「避險天堂」，也預示着另一輪由日圓帶來的套息交易資金潮在全球出現，令熱錢再次在世界流竄。

資金規模預期小於07年

今年日圓將取代美元成為利差交易工具，事實上，05至07年也是因為投資者大量借日圓平錢，谷出了08年的金融泡沫。有數據指出，日圓套利交易的全盛時期，估計規模高達1.1萬億美元。RBS新興亞洲分析報告表示，日圓套利交易的條件將在今年重現，但資金量將較07年時少。

上一輪日圓套利交易高峰期在05至07年，當時大家都借「便宜」的日圓四處炒作，但08年金融海嘯卻改變了這情況。市場資金不斷流入日圓避險，尤其是瑞士央行出手干預瑞郎後。

日圓升值對利差交易的投資者是一大打擊，資金急速拆倉還錢，導致資產價格進一步大

跌，大部分對沖基金更因借不到平錢而宣布結業，尤其在08年自雷曼兄弟「爆煲」後，差不多隔天便有對沖基金「關門大吉」。

亞洲貨幣將成套利目標

上一個日圓套息高峰期，日圓的套利目標多是澳元、紐元及美元這些發展國家貨幣，如今亞洲區內，新興亞洲經濟更加強，減息周期也近完結，對日圓套利交易的投資者而言，更有吸引力。

恒生(0011)投資服務首席分析員溫灼培(見圖)認為，任何貨幣必須符合三大條件，才能成為主要套息交易的融資貨幣。首先是「低息」，日圓與美元目前都是全球最低息的貨幣之一。第二個條件是「弱勢」，他認為日圓匯價仍有大跌空間，因為日本政府早已明言會放寬貨幣，預期日圓兌美元很快可見90水平。

成套息貨幣 需待美加息

不過，日圓尚欠一個條件，才能取代美元再度成為主要的套息貨幣，這就是美國加息，告別低息時代。市場現時仍傾向以美元作主要套息貨幣，待市場預期聯儲局加息之時，日圓的低息程度才能突顯。溫灼培預期，美國最快於2014年底加息，但美債孳息率已見回升，意味日圓可能在明年下半年，已有望成為主要套息交易貨幣。

日狂印銀紙 再谷高資產價格



香港文匯報訊(記者 周紹基) 日本狂印銀紙對全球財經市場起翻天覆地的變化，日圓勢成再次成為利差交易(Carry Trade)的主要貨幣，套息交易的成功關鍵，在於套息交易組合的匯價穩定，以及貨幣維持穩定的息差，才能有利可圖。新鴻基等尚資本投資策略師商紹豪(見圖)表示，撇開量寬對日本經濟的負面影響，單看日圓貶值，對環球投資市場都是好事，由於熱錢大量供應，料資產價格今年將續升，更可能出現05至07年間的大牛市升浪。

股樓匯商品市場 恐掀新炒風

最近有市場人士擔心，美國會提早結束貨幣寬鬆政策，在2014年底之前加息。不過，日本繼美國之後狂印銀紙，將使日圓取代近年美元的角色，成為利差交易主要貨幣，並繼續以無

限資金撐着市場。即使美國一旦提早加息，市場只會樂觀的聲音認為「美國加息證明經濟復甦」，但股市、樓市、匯市及商品依然大炒特炒，因為投資者屆時將是借日圓投資，美國加息與否，根本無傷大雅。

猶記得05至07年間，恒指炒上32,000點，正是狂印日圓的「貢獻」，商紹豪指出，在大量資金推動下，資本市場難以言跌，投資者將會大手借入日圓買資產，買入的資產包括新興市場的股票、商品、高息貨幣等，其中港股與A股將是有關熱錢的選擇。

抗日圓貶值 亞洲各國或匯管

但自從經過08年金融海嘯的教訓，現時各地主要金融中心都實行一系列「去槓桿化」的措施，收緊了貸款上限，某程度限制了泡沫的過分形成。此外，他預計，亞洲各國鑑於日圓貶值，可能會推出反制措施，例如影響最大的韓國，可能會實行外匯管制，限制資金流入當地炒韓圓，這也會引起一定的市場風險。

全球量寬 各國央行增持黃金

香港文匯報訊(記者 卓建安) 去年底及今年一開始，全球央行紛紛再推量化寬鬆貨幣政策，再加上全球經濟低迷，作為避險及對沖通脹風險作用的黃金，受到各國央行的歡迎。世界黃金協會的報告指出，隨着全球經濟朝着多貨幣金融

結構方向轉型，中國等新興市場的央行看好黃金，而美國和歐盟貨幣穩定性仍屬未知數，人民幣在中長期有望崛起成為國際貨幣，這兩個因素將推動黃金的需求。

世界黃金協會政府事務主管 Natalie Dempster表示，當前利率偏

低，新興市場央行將做好充分準備，未來在儲備中累積更多黃金。她向《華爾街日報》表示，新興市場央行應已進行了戰略性的資產配置，黃金佔總儲備中的比重應為2至8%，而在中國央行官方儲備中則佔約1.7%。

金價在2011年9月6日曾創下每盎司1,921.15美元的歷史最高紀錄，上周五收報1,657.7美元。

沽日圓買澳元將「財息兼收」

散戶看好A股，可買入在港交所(0388)掛牌的A股ETF及其一眾衍生工具，但要搭上日圓貶值的順風車，就未必知悉渠道。其實投資者只要在有提供「槓桿式外匯交易」的銀行及證券行開立有關戶口，便可以加入「沽日圓」的行列。

控制槓桿 嚴守止蝕

外匯業人士表示，槓桿式外匯簡言之就是外匯孖展，藉着借入及沽出某種貨幣，一定時間後買回，以賺取差價，過往因為風險太大，令不少人血本無歸，但乘着今次日圓跌浪，有關風險相對減少，只要散戶控制好槓桿比率不要太大，並嚴守止蝕，相信今年沽日圓有一定利潤。

此外，散戶也可參與風險較低的「套息」交易，例如借入零息加貶值的日圓，然後買入高息回報的貨幣，以賺取息差及價差，可

選擇強勢的澳元、紐元。溫灼培相信，今年沽日圓買澳元是市場普遍看好的選擇。

去年錄得逾8%回報

以沽日圓買澳元為例，澳元息口現為3.25厘，日圓的息口近零，若日圓兌澳元匯價不變，未計算交易成本，一年便可賺取近3.25厘的息差，若日圓繼續貶值，更可賺取匯價利潤，達到「財息兼收」的效果，若日圓匯價上升3.25%，則會蠶食掉息差的利潤，但日本政府的取態，基本上為上述這組套息交易封了「蝕本門」。還是去年，沽日圓、買澳元錄得逾8%回報。

據彭博的資料顯示，買澳元沽日圓的交叉盤進行套息交易的利潤，達多年新高，日圓淨短倉也達2007年來的新高。這解釋了為何澳洲減息後，澳元並無大跌的因由。

■香港文匯報記者 周紹基

散戶入門