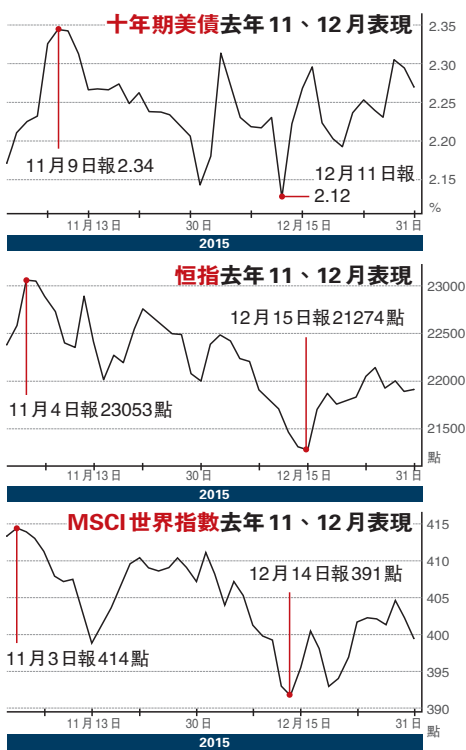


外匯基金發盈警

財爺：受「三重打擊」 去年表現難樂觀

香港文匯報訊（記者 周紹基）市場近月大幅波動，外匯基金承受很大壓力，財政司司長曾俊華就預先給與市民心理準備，向大家發出盈警。曾俊華昨日在網誌內指出，香港的外匯基金正面對「三重打擊」（triple whammy），認為去年全年外匯基金表現難言樂觀。同時，他亦呼籲大家不必太著眼於短期升跌波動，最重要是香港的金融維持穩定。



外匯基金受「三重打擊」

- 1 股票投資難有新獲
- 2 非美元資產換算成與美元掛鈎的港元時，無可避免出現賬面估值下跌
- 3 債券收入不足以彌補缺口

曾俊華解釋指出，近年來，市場因歐美及日本的量寬政策造成游資充斥，很多經濟體的資產市場均有過熱跡象，稍有風吹草動，投資者就如驚弓之鳥，甚至反應過度，容易造成大起大跌。他續指，去年金融市場單是對美國加息的預期，以及對新興市場的展望，已經觸發了大幅波動。

曾俊華說，對香港的外匯基金而言，上述因素造成了所謂「三重打擊」，包括：(1)股票投資難有斬獲；(2)非美元資產換算成與美元掛鈎的港元時，無可避免出現賬面估值下跌；(3)債券收入不足以彌補缺口。

反映環球市場大幅波動

實際上，外匯基金去年的反覆表現，反映了環球市場的大幅波動：上半年基金賺270億元，第三季單季蝕638億元。進入第四季市場回升，10月份單月已基本收復之前的失地，但最後兩個月市況又變差，全年總結難言樂觀。

儘管如此，金管局的投資團隊在最近兩、三年

已因應市場大環境的預期變化，採取一系列防禦措施，調整投資部署，去減低外匯基金的損傷。

不必太著眼短期波動

曾俊華說，一直以來，外匯基金奉行「保本先行、長期增值」的投資目標。維持香港貨幣體系和金融體系的穩定，以及香港國際金融中心地位。因此，基金的投資類別、資產分配都必須穩健為先，不宜過於進取，由於是長線投資，亦不必太著眼於短期升跌波動。

由去年11月16日至今，恒指已由22,010點跌至19,520點，跌幅11.3%，同期美股的道指也有逾8.5%的跌幅，而MSCI全球指數跌幅略大至近8.8%，顯示外匯基金在股票投資上料再縮水近一成。

不過，近兩個月歐元兌美元回穩，加上美國國債因資金避難所的角色，吸引資金流入，令美債價格近兩個月也上升，鑑於外匯基金持有的美債及歐元規模頗大，料能略為減輕股票上的投資損失。

港匯進一步下試7.8關口



香港文匯報訊（記者 周紹基）A股與港股相繼陷入熊市，美國多項經濟數據又令市場失望，更恐怖的是近日國際油價暴瀉6%，令美股三大指數上周五勁跌逾2%。在美國上市的港股預託證券(ADR)也受累，匯控(0005)的ADR勁跌逾3.5%，中移動(0941)跌1.8%，騰訊(0700)也跌2.4%，按有關比例指數，港股今日要因而低開約430點。

油價未止跌困擾環球股市

道指今年首十個交易日已狂瀉1,436點，是史上最差的首十日開局。單計上周五，美股市值蒸發6,273億美元，環球蒸發量更達1.33萬億美元(約10.37萬億港元)。分析師指出，外圍股市疲弱，A股也不振續尋底，油價沒有止跌跡象，加上港匯轉弱令股民擔心資金離港，幾乎所有負面因素都困擾着大市，料恒指短期或跌穿19,000點。

招商證券(香港)董事兼首席策略師趙文利指出，A股、人民幣匯價及外圍走勢仍未回穩，港股還會繼續尋底，恒指短期料跌穿19,000點，並向18,000點下潛。他建議，投資者宜觀望形勢，不必急於入市，而現時沽貨也已太遲。

對於踏入企業業績期後情況會否改善，趙文利認為，市場普遍預期業績表現參差，美股難免高開低走，壓抑了港股表現，加上部分本港上市企業也下調了盈利預測，預計港股至3月業績期前，也難以大幅反彈。

人民幣未回穩 港股受壓

人民幣貶值的預期，並沒有因中央的干預而降溫。瑞信亦因此下調恒指的預測，料人民幣波動增加，將壓抑港股估值，對恒指及國指今年的最高預測，分別只為23,000點及10,000點。

連近年的「大好友」花旗亦轉悲觀，大幅下調恒指預測，由去年底目標32,000點水平，下調至21,500點，減幅高達33%。該行解釋，原預期「滬港通」有助港股流動性，故採取了過分進取的分析方法，相信以目前市況，就算上半年滬港通擴容及啟動「深港通」，對港股資金流都無重大幫助，故只能對港股持「中性」態度。

不過，匯豐對港股後市就轉為較樂觀，該行亞太區經濟研究聯席主管范力民認為，市場過分憂慮加息對股市的影響，而美國的經濟並非一面倒向好，故預期聯儲局今年只會加息兩次，幅度也很小，對港股的影響有限。

本港ADR上周五於美國表現

股份	ADR於美國收報(港元)	較上周五港股變化(%)
匯控(0005)	54.02	-3.5
中移動(0941)	78.97	-1.8
中海油(0883)	6.95	-1.4
中石化(0386)	3.94	-2.4
聯通(0762)	8.36	-2.1
國壽(2628)	19.94	-2.0
中石油(0857)	4.29	-2.1



■ 曾俊華表示，會採取措施，以減低外匯基金的損失。資料圖片

曾俊華：未見有資金流出

香港文匯報訊（記者 黃萃華）港匯近日偏弱，更一度低見7.7985，市場人士分析指，近日市場情況惡劣，引起資金流出。惟財政司司長曾俊華昨日仍表示，未見有資金流出情況，但他同時指出，會密切留意市況。

港匯轉弱資金流出屬預期中

港匯上周急跌至7.8邊緣。曾俊華表示，有留意近日港元匯率轉弱，但他指港匯目前仍處於強勢範圍。港匯上周大波動，上周五曾低見7.7985，離跌穿強方保證7.8僅差15點子。

市場人士指出，近日港匯下跌，是因恒生指數由約21,000點下跌至目前約19,500點，加上美國加息後出現套息行為。

曾俊華則表示，早前有不少資金流進本港，港匯轉弱令到有資金流出是預期中，會密切留意。他又在撰寫的網誌中提到，環球金融市場踏入

2016年已出現頗大的波動，是去年一些因素的延續。他認為近年來市場因歐美量寬造成游資充斥，很多經濟體資產市場出現過熱，稍有風吹草動，投資者就如驚弓之鳥，容易造成市場大起大跌。去年單是市場對於美國加息的預期和對新興市場的展望，已觸發市場大幅波動，而香港的外匯基金亦因此面對「三重打擊」（見另稿）。至於台灣選舉結果會否影響台灣經濟，曾俊華不評論，只說希望兩地有穩健發展。

有措施減低外匯基金損失

他又表示金管局的投資團隊已採取一系列防禦措施，調整投資部署，以減低外匯基金的損失，而外匯基金一向以「保本先行、長期增值」為投資目標，因此不必太著眼於短期升跌波動，所投資的類別及資產分配都會以穩健為先。



■ 中國融眾今日起開始招股。圖左三為董事長兼執行董事謝小青。資料圖片

融眾招股 2504元入場

香港文匯報訊（記者 吳婉玲）湖北融資租賃公司中國融眾(3963)今日起開始招股，擬發行1億股股份，當中90%國際發售，10%在本港公開發售。每股招股價介乎2.11元至2.48元。以每手1,000股計，入場費約2,504.99元。股份將在本月28日主板上市。

中國融眾上市集資最多約2.48億元，所得款項約60%用作擴展集團在湖北省的融資租賃業務；約30%在內地其他與武漢市動態相似的城市，以及其他湖北省城市發掘融資租賃相關業務商機；其餘作一般營運資金。

董事長兼執行董事謝小青昨於記者會表示，經濟放緩會為中小企帶來衝擊，但集團客戶大多為行業龍頭。同時，集團亦會嚴格控制風險，對客戶審慎評估，必要時會追加擔保及抵押。

淨息差按年跌至1.3%

被問到集團截至2015年3月底止的淨息差為1.3%、按年下跌1.3個百分點。財務總監崔海英表示，淨息差收窄是由於整體經濟放緩，以及集團轉趨採取保守經營策略，無新增主要客戶所致。

中銀國際

黃金今年表現料優於其他商品

■ 中銀國際環球商品市場策略團隊主管 付曉

在新興經濟增速放緩、資本流動減速、地緣政治風險上升的背景下，環球商品市場不可避免進行新的調整。世界銀行日前發佈報告稱，2016年將是風險之年。與2015年夏季相似，2016年初新興市場股市和匯市的跌宕起伏引發全球市場大幅波動，VIX波動率指數升至多年高位。去年底美聯儲進行了2006年以來首次升息，標誌著其貨幣政策的重大轉折，也使全球貨幣政策進一步分化。由於消極宏觀因素、疲軟的基本面及成本價格下降等多重壓力疊加，大宗商品經歷了較大的拋售壓力。

然而，大宗商品價格跌至什麼水準長期價值投資才會顯現？通常剔除通脹後的長期平均價格可以作為衡量標準之一。我們通過除去CPI與PPI通脹率的影響，比較1980年以來的大宗商品實際價格。例如，在33美元/桶時，WTI較其長期平均價格低43%（圖1）。圖2展示了目前大宗商品價格大多已經低於其長期平均價格。

儘管如此，市場依舊擔心大宗商品在2016年會面臨進一步的拋售壓力。值得注意的是，供給方減產開始逐步加速。受到價格的影響，供給方可能會進一步減

產，並可能引起生產商的關閉與併購。隨著未來更多產量的關閉，大宗商品市場將會逐漸接近底部。然而，由於宏觀利空因素與供需面並未有明顯改觀，價格回升缺乏動力，今年有可能出現底部區間反覆波動的情況。

此外，每個商品板塊的基本面有所不同。在新興市場國家復甦乏力可能拖累2016年全球經濟增長的背景下，我們認為黃金的表現將優於其他商品。

基本金屬春節後可望反彈

基本金屬：隨着中國以及全球減產，供給面已成為一個重要的因素。然而，減產將盈餘市場轉向平衡並不一定能夠刺激價格顯著回升，尤其是在宏觀負面影響超過基本面因素時。在需求方面，我們認為，中國一系列刺激政策出台後，房屋銷售及基礎設施投資會得到一定支撐，但仍存在下行壓力。基本金屬可能會由於空頭回補，在春節過後有所反彈。但是在未來幾個季度中，下行壓力可能仍將持續。

能源：我們預計，2016年原油產量增速會降低。其中頁岩油產量將會出現比較明顯的下滑。當油價下跌

至頁岩油生產成本以下，產量會受到衝擊。在當今低油價的情況下，頁岩油生產商已面臨較大壓力。然而這種情況需要持續一段時間才能迫使產能關閉。因此，我們預計，今年油價依然缺乏上升動力。在需求方面，由於全球成品油，尤其是汽油需求的增加和美國及亞洲產能的拓展，2016年原油需求將大於2015年。

貴金屬：我們認為，美國新一輪升息週期的開啓及美元走勢將在很大程度上決定2016年的黃金價格走勢。儘管受到消極宏觀因素的影響，黃金的表現仍強於大多數大宗商品。特別是以新興市場貨幣計價，黃金價格有所上漲。由於目前價格處於低位，各央行黃金儲備可能再次成為熱門話題。

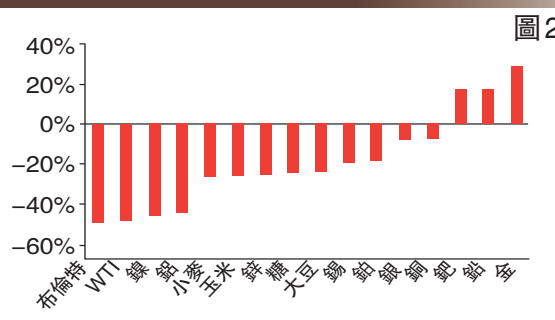
農產品市場存較大下行壓力

農產品：儘管部分國家天氣狀況不佳，市場對厄爾尼諾氣候也有所擔憂，過去幾年中全球農產品供應依舊充足。我們認為，全球農產品較高的庫存，強勢的美元、阿根廷新的農產品出口政策及蕭條的原油市場都可能對農產品市場帶來較大的下行壓力。

WTI較其長期平均價格低43%



大宗商品大多已低於其長期均價



(以上資料僅供參考，並不構成任何投資建議。)