



## 新聞稿

香港，2010 年 7 月 12 日

# 瑞士嘉盛最新「環球展望」：刺激經濟財政措施結束令增長放緩

帶動最近數季經濟迅速復甦的財政及貨幣刺激措施，將於 2010 年下半年逐步收緊，預料將導致經濟放緩。此外，由於過剩的信貸泡沫仍未獲消化掉，瑞士嘉盛銀行在其最新出版 2010 年第三季的「環球展望」研究報告內預測，另一次升市最快只會在 2011 年上半年出現。而由於經濟開始放緩，加上歐元債務危機影響，預期中央銀行將維持零利率政策。此情況加上通脹減弱顯示利率長遠而言亦將徘徊於低水平。債務危機令政府債券的估值高企，不能排除債券價值可能於短期內下挫。然而，瑞士嘉盛銀行相信企業債券的潛力將維持不變。由於預計出現大量不利消息，股票市場於第二季度大幅調整，導致市場出現短期超賣，而隨著企業陸續公布業績，股市於夏季將有望重拾上升軌道。新興市場股票估值相宜，瑞士嘉盛銀行已將其現有的資產分配中將此等股票調升至中性。歐洲方面，瑞士嘉盛銀行將注意力集中於瑞士及英國等主要國家，同時避開位於歐元區邊陲國家的股票。預期投資者的避險意識於第三季減弱，意味著他們將投資於防禦型行業的資金抽離，來增加週期性行業的投資比重。

2010 年第二季的金融市場可以歐元危機及對市場憂慮的加劇來概括。市場對全球經濟能否從歐洲債台高築及在引入新削減財政預算方案的情況中反彈產生激烈的辯論。儘管市場對歐元崩潰及債務延期償付的憂慮似乎有過份反映的跡象，但這些憂慮的出現，對擴張性財政政策產生了壓抑。事實上，自 2009 年中在貨幣及財政政策兩個因素驅使下投資活動已大幅增加。而勞動市場於年初之復甦已為維持這個升勢的持續性，滿足了首個重要的先決條件。

### 瑞士嘉盛銀行研究部主管及首席經濟師 Jan Amrit Poser 表示：

「我們預期市場對歐元債務危機的憂慮將逐漸過去，而業績良好的企業將會帶來收益驚喜。因此，我們相信股市有機會在 2010 年第三季復甦，然而全球增長放緩的跡象增加將會最遲在秋季出現，所以經歷中期升市後，股市在年底前將保持低水平。」

### 瑞士嘉盛銀行首席策略師 Philipp E. Baertschi 表示：

「鑒於預期企業業績向好，我們遂把股票配置調升至中性。我們已提高較高風險行業股票的比重，並減持防禦型行業股票。另外由於風險溢價減少會提升可承受風險的程度，因此週期性行業的股價於 2010 年第三季具有上升潛力，但我們對第四季及 2011 年初仍維持審慎態度。隨著利率徘徊在歷史低位，債券已變得毫無潛力。因此我們沽出債券，將資金轉投風險性資產。在另類資產類別方面，因六月份資產價格波幅大，我們得以購入能提供可觀回報的資產。房地產方面我們已把資產由減持上調至中性。商品的評級則維持在減持級別，但我們亦預期這資產類別可於 2010 年第三季回升。」

### 刺激增長措施減弱導致增長放緩

多個主要指數已於第二季升至高位，大部分現已回落。儘管它們反映着 2010 年第二季的經濟增長創歷史新高，惟隨着財政及貨幣刺激政策結束，及因庫存過剩而放緩的生產將拖慢 2011 年的經濟增長。勞動市場的恢復會失去動力，需防範物價上調的壓力。經濟放緩亦會觸發通縮的恐慌。然而，去槓桿化過程仍然是消費物價通脹及經濟擴張的最大阻力，而且大部份國家的房地產市場亦尚未復元。由於銀行減低新增借貸的活動，令經濟增長缺乏重要的支持，要消化過剩的信貸泡沫仍需一段時間。因此，瑞士嘉盛銀行預計這股經濟增長的阻力最快也要到 2011 年上半年才會消失。換言之，我們於未來年度將專注於財政整合。

### 新興市場具有消費潛力

去槓桿化會拖慢增長並已成為全球普遍的現象，當中唯獨新興市場能倖免。基於該等市場的金融系統仍未成熟，未有能力參與複雜的證券活動，然而卻因此能為全球經濟帶來轉機。在已發展國家削減借貸的同時，另一方面新興市場國家卻進一步增加借貸，而且他們儲蓄比率高企，消費潛力有若未被發掘般豐厚。預計新興市場在未來將對全球增長及經濟放緩期間作出重大貢獻，有助全球經濟回穩，達致可持續增長。

### 債務危機利好債券市場

當部分位處歐元區邊陲國家的市場受歐元債務危機和相關恐慌影響，表現得停滯不前時，核心歐元國家的政府債券卻因此得益。德國政府債券利率曾一度升至 2.5%，而一向利息處於低水平的瑞士亦創新高，這令部份中央銀行能逐步退出零利率政策的希望被粉碎。鑒於債務危機和即將來臨的經濟衰退，中央銀行在未來十二個月將維持零利率政策，並竭力壓抑通脹的出現，務求維持低利率至 2011 年。持續的擴張性貨幣政策及在未來十二個月的經濟放緩，將有助限制債券價格跌幅，惟短期仍然存在有風險。如並無其他問題出現，AAA 級政府債券的價格將持續高企，意味著我們不能消除下跌的風險。企業債券亦會受到債務危機所引起的避險意識所波及。從中期來看，瑞士嘉盛銀行認為，在 2010 年第二季信貸息差擴闊及基本因素有所改善的情況下，企業債券將具有更大潛力。

### 股票：夏季可能上升

股市及商品市場在第二季經歷明顯調整，因着歐元債務危機令恐慌蔓延，第一季吸引投資者進行投資的樂觀情緒在第二季初開始減弱。然而在歐債危機升級前，經濟周期接近頂峰的事實已非常明顯。參考過往數據，主要指標下跌往往顯示股市表現較平均表現為低。目前的跌市須待 2011 年上半年才會結束，屆時全球主要指標將會穩定下來。儘管如此，瑞士嘉盛銀行提出以下能帶動股市在 2010 年第三季好轉的因素：首先，企業收益將帶來驚喜；其次，投資者會將注意力集中在正面消息而非負面消息，最後，市場氣氛指標正處於中性的狀況，因此不會如 2010 年第二季初般樂觀。

### 新興市場股票吸引：我們看好週期性行業

經歷第二季調整之後，瑞士嘉盛銀行把新興市場股票的比重提高至中性。新興市場升幅穩健，近數星期表現更超越已發展國家市場。部分指標顯示全球投資者正逐步提高新興市場股票的比重，並趁著小跌市而投入市場。新興市場股票價格相宜，因此最有機會從避險意識下降中得益，加上其收益風險亦較與美股相關的股票為低。歐洲方面，瑞士嘉盛銀行將注意力集中於瑞士及英國等核心國家的公司。相反，歐元區邊陲國家的股市受避險意識上升及歐元中期偏軟所拖累。因此，投資者應避免投資這些國家的股票。於 2010 年第三季，投資者將能承受更高風險，加上市場估值吸引，令投資者將增加投資於週期性行業而減少投資於防禦型行業。這顯示仔細研究個別業務模式將是決定這項策略是否成功的關鍵。

### 查詢請聯絡：

劉肇茵女士 - 瑞士嘉盛銀行香港分行企業推廣部

電話：852-2287 9877 手機：852-9274 0297 電郵：shirley.lau@sarasin.com

### 瑞士嘉盛 - [www.sarasin.com](http://www.sarasin.com)

瑞士嘉盛銀行集團為瑞士著名私人銀行和致力於可持續發展的國際金融機構，於歐洲、中東及亞洲擁有超過 20 個國際據點。於 2009 年 12 月底，瑞士嘉盛銀行集團管理的資產為 937 億瑞士法郎，並雇用約 1,500 名職員。瑞士嘉盛主要股東為獲「AAA」信用評級的荷蘭合作銀行(Rabobank)。

### 瑞士嘉盛銀行，香港分行 - [www.sarasin.hk](http://www.sarasin.hk)

瑞士嘉盛銀行是瑞士以外開設的首家分行，同時亦是設於亞洲第二家入賬中心。瑞士嘉盛銀行香港分行("BSC HK")為香港金融管理局的認可機構並受《證券及期貨條例》(香港法例第 571 章)所監管。瑞士嘉盛銀行香港分行致力為區內個人及機構客戶提供全面及優質私人銀行及財富管理服務。

### 重要聲明

本文由 BSC HK 編制，謹供提供資訊之用。本文可能包含選擇性而不完整的資訊。本文根據公開和被認為是正確、準確和完整的資訊及數據("資訊")。BSC HK 未核實和不保證當中資訊的準確性和完整性。資訊包含之任何錯誤或遺漏並不就直接或、間接或間接被損害賠償的責任構成法律依據(契約或默



SARASIN

源遠流長的瑞士私人銀行—始創於 1841 年

示)。尤其對有關本文所作之觀點、預測和策略，BSC HK 或其股東、僱員及瑞士嘉盛的其他成員並不會負任何責任。本文所表達的觀點或所含的價格、數據和預測可於任何情況下予以更改，而毋須作任何通知。過去正面表現或模擬表現並不構成未來表現的保證。有關相同的金融證券或發行人的資料可能於 BSC HK 或瑞士嘉盛集團的其他出版刊物出現差異。我們亦不能完全排除該研究之主題或公司與瑞士嘉盛集團可能存在商務聯繫，從而引申的潛在利害衝突之可能性。

本文未有為任何個別的投資、金融證券、產品或服務作出收購或出售的要求、要約、招攬或推薦。亦不能取代金融、法律及稅務顧問的意見及風險披露。

此新聞稿僅為瑞士嘉盛研究出版物的概要，而不是或欲成為全面總結或推薦。讀者應讀所提及的研究報告之全文方跟隨其中被提及的投資推薦。

本文物件為瑞士嘉盛集團向其據點之當地媒體和媒體代表發出。因此 BSC HK、瑞士嘉盛及其他成員並不會對本文之所有或部分資訊的進一步用途所引至之損傷負上任何責任。

© 版權屬瑞士嘉盛銀行，並保留所有權利。