

交銀金融

2010 年 3 月號 第 21 期

香港分行資金部 主編

簡 介

一、外圍篇

- 日本 GDP 雖隨外圍改善，但經濟原動力製造業卻復蘇乏力
- 日本地價雖仍向下，但調查指商界看樓市見底，短線審慎

二、香港篇

- 從政府財政狀況、樓價以及貧富懸殊問題評本年度預算案
- 料全年寫字樓價升一成以上，核心甲級區更可升超過兩成

三、股市篇

- 日股短線受惠資金流入，但長遠表現還看經濟，現不樂觀

四、利率篇

- 日本通縮預期高、薪金低加上圓匯升值，制約物價及息口

五、債市篇

- 日本外債財政皆在改善，然通脹回來後債市難免步入熊市

六、匯市篇

- 從國際結算銀行的數據可見，截至 2007 年套息交易量龐大

七、商品篇

- 歐洲危機下，料金價兌歐元續升，但兌美元則僅勉強靠穩

【一、外圍篇】

日本經濟概觀——製造業危機

數據背馳製造業未見回復

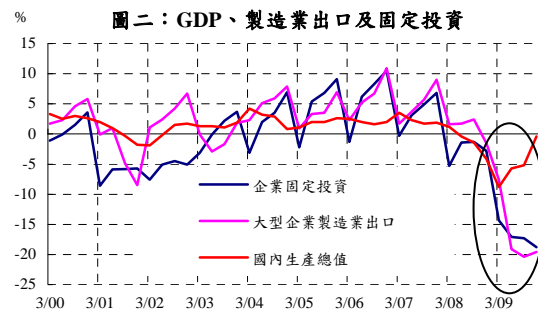
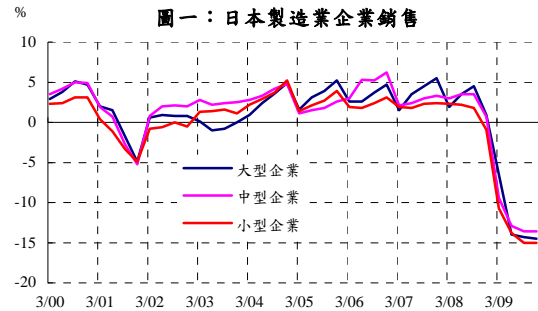
自金融海嘯全面爆發後，歐美經濟迅速衰退，需求急劇減少。受此影響，日本出口大幅下跌、企業收益惡化、個人消費劇減。內外需同時不振導致日本陷入深度衰退，08年末及09年初的經濟增長不單創下了戰後新低，跌幅更遠超歐美等發達經濟體。

為擺脫危機，政府多次推出措施刺激經濟，與08年的困境相比，09年第二季之後經濟確實呈現回暖趨勢。不過亮麗經濟數據的背後，卻未見製造業回暖。數據顯示，日本大中小製造業銷售跌幅均逾一成，未有止跌回升跡象（見圖一）。大型製造業企業出口及整體企業設備投資至今仍有近兩成跌幅，後者更是自有紀錄以來最差；這明顯與整體經濟表現背馳（見圖二）。

日本戰後以製造業恢復和發展為起點創造經濟奇跡。迄今，日本政府仍將製造業視為「經濟增長的牽引力，加工貿易、科學技術立國的基礎」。製造業是日本就業市場的支柱，至今未見明顯改觀，反映當前的日本經濟仍然處於相當大的困境。

企業聲譽受損經濟雪上加霜

固然，日本製造業所面臨的問題不單只是金融海嘯所造成的傷害，曾幾何時「日本製造」是優質的代名詞。然而，近年日本產品風波不斷，質素備受懷疑。相信未來日本製造業的復蘇之路已不再只有日圓匯率的變數，還多了一項信譽危機。由此，日本經濟或許將經歷一個更加曲折的復蘇過程。



近年日本產品風波

日期	產品	事件
2008:9	朝日啤酒	釀製燒酒大米有質量問題全球回收 65 萬瓶燒酒
2007:8	白之戀人朱古力	被揭多年來篡改產品食用期限
2007:1	不二家糕點	承認十多年來一直使用過期材料製作糕點
2006:9	佳能影印機	影印機被發現有起火危險全球回收 187 萬部
2006:5	豐田 Land Cruiser Prado	因車軸問題全球回收約 21 萬輛

劉 鑫
資 金 部

日本樓市或將見底 長線前景則仍暗淡

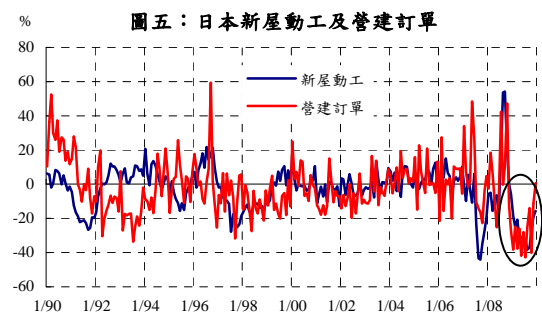
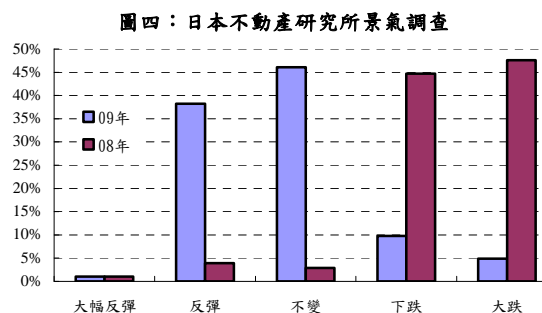
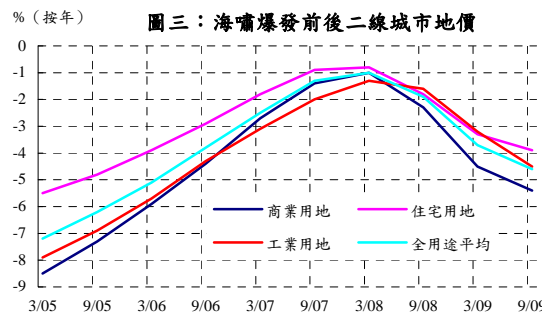
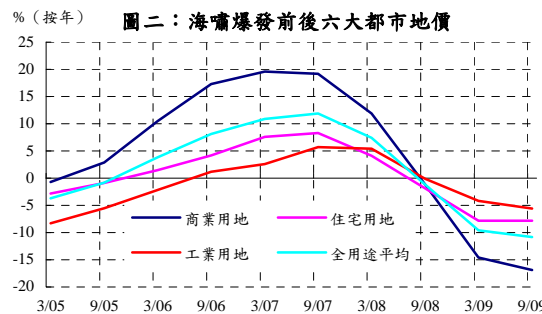
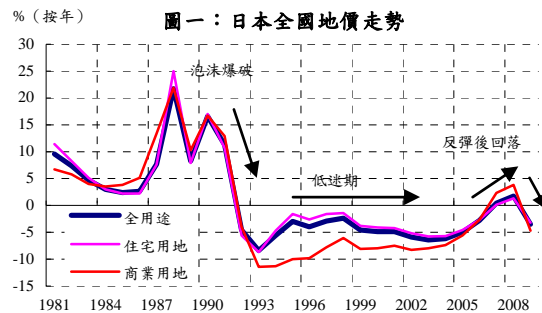
上世紀 90 年代初日本樓市及股市泡沫爆破，使日本經濟陷入長達十多年的低迷。雖然此後數年間日本經濟受惠於全球經濟的高速增長，帶動樓市出現些許復蘇跡象，不過好景不常，金融海嘯爆發再將日本樓市打入谷底（見圖一）。

據日本不動產經濟研究所的數據，六大主要都市（東京區部、橫濱、名古屋、京都、大阪、神戶）的地價自 07 年第三季便開始回落，當中以商業用地跌幅最勁；截至去年第三季，兩年累計跌逾三成。至於本不活躍的二線城市地價，金融海嘯爆發前仍下跌，儘管跌幅不及主要都市，顯示二線城市樓市仍處於長期低迷的狀態（見圖二及圖三）。

不過，據日本不動產經濟研究所去年 10 月份公佈的另一商業調查顯示，各不動產公司對樓市後市似乎並不悲觀，認為半年後樓市繼續下跌的佔比相較 08 年大幅減少，認為不變或反彈的則大幅增加（見圖四）；畢竟商家的嗅覺往往最為敏感。據日本交通省最新公佈的數據顯示，去年 12 月新屋動工量及 50 大建築企業訂單均持續回升。兩者均屬樓市領先指標，數據繼續好轉，意味日本樓市也將出現轉機。

不過，新屋動工等雖是樓市領先指標，但同樣可以因政府的刺激方案而輕易改變；而樓市的長久發展終須取決於供求。日本長期處於通縮，人口老化使經濟欠缺活力，諸如此類的深層問題如未能改善，接下來樓市的發展料仍難一帆風順。

劉 鑫
資金部



【 二、香港篇 】

平穩及可接受的預算案政府財政穩健

本年度(2009/10)政府的財政收入修訂預算為3,085億元,較原預算多17.9%;支出則為2,947億元,較原預算少2.3%,使原來預算出現399億元赤字扭轉為有138億元盈餘。政府預計新年度公共開支為3,378億元,比上年度增加8.9%,遠比經濟增幅為大,對穩定今年經濟有正面作用。新年度公共開支佔本地生產總值19.8%,比本年度的19.0%為高,但仍在控制的20%範圍之內,「小政府」理念未變。此外,新年度的財赤預算為252億元,相當於本地生產總值的1.5%,問題不大。

至今年3月,歷年累計財政儲備達5,082億元,相當於去年本地生產總值的31.1%。相對於目前歐美日等國的巨額債務問題,香港的情況相當突出,反映出多年來港府審慎理財的原則並無改變。至1998年3月,特區政府的財政儲備為4,575億元,相當於1997年本地生產總值的33.5%。為應付亞洲金融風暴的衝擊,之後數年均出現財政赤字,至2004年3月,財政儲備下降至2,753億元,相當於2003年本地生產總值的22.3%。其後情況逐步好轉,現時有關比率回升至三成以上。由此推斷,即使未來再次出現亞洲金融風暴或國際金融海嘯,香港的財政仍能應付自如,是保證香港經濟繼續平穩發展的一個重要因素。事實上,評級機構穆迪表示或把香港的評級進一步提升。

樓價問題

香港樓價貴叫了很多年,不過,全港自置居所家庭佔比仍從1982年不到30%上升至現時約53%;此外,約有三成人居住在出租公屋,即只有一成人租住私人住宅。另據統計,從2007年起,香港首次達致每100個住宅單位居住100個家庭的目標(註:1988年每100個私人住宅單位一度共住117個住戶)。經過多年發展,至今香港已基本解決居住的問題。

至於樓價,就如股市一樣,有起有落是正常現象,有誰能保證未來樓價一定只升不跌?去年私人住宅的落成量為7,157個,只及政府原來預測落成量的48.6%,主要是地產商憂慮金融海嘯的衝擊而拖慢發展。現時樓價再上高位,未來住宅供應定將增加,其中原預定於去年落成的私人住宅定將加快發展,市場自會調節。同時,現時一般樓價與普通家庭收入的比率已接近1997年的泡沫水平,上升的空間十分有限,下跌的機會不小。此外,現時全球正展開或正部署退市,未來利率的方向只有一個,就是加息,屆時供樓的負擔比率定將提升,樓價將會受壓。在以上背景下,政府干預樓市更要十分小心。

現時全港有過半數家庭自置住宅,如再出現2003年比1997年樓價大跌七成的情況,絕非香港之福。經過多年的論證,

停建居屋是合理的決定，不應因現時樓價高便再推出居屋。部分人士期望政府干預樓市的用意良好，但實際效果，往往可能會加劇樓市的波幅，得不償失。現時政府推出數項關於樓市的措施相對溫和，未對市場有太大干預，屬可接受水平。

對用家而言，置業是長遠的問題，實在不用急於在樓價高企的時候買入，成為負資產的機會將大增。2003年香港有約十萬個負資產個案，大家應記憶猶新。現時私人住宅的租金水平並不高，約佔全港家庭入息中位數50%，與過去十年平均水平約52%相若，若暫時未能買樓，租住的問題不大。

貧富懸殊問題

香港的貧富懸殊問題日益嚴重，其中一個引致貧窮的重要原因，是在1998年至2009年間，共有59.2萬名內地居民持單程通行證來港，平均每年達4.93萬人。香港早已進入知識型經濟，但該些移民的教育及技能普遍偏低，因而他們的工資普遍亦偏低，與有較高教育水平及技能的專業人士相比，差距逐步拉開。

收窄貧富懸殊問題是全球各國政府均面對的難題。有提議設立最低工資以解決低收入問題，實際會弄巧反拙。香港鄰近地區有大量低工資的工人正在等候工作機會，一旦香港設立最低工資，不少工作將轉移到外地，使本地低收入人士淪為失業人士，情況更差，正是愛您變成害您的典型。

扶貧是個難度極高的題目，政府可做的大概有三方面，一是推動經濟發展，使失業率保持在低水平；二是為失業或低收入人士提供社會保障；三是為貧窮人士提供教育和培訓。

以過去十年平均計，香港的失業率遠比歐洲為低，與美國和日本相若。在金融海嘯爆發後，香港失業率一度急升，至去年中見頂，之後逐步回落，最新為4.9%。至今歐美的失業率仍約在10%徘徊，日本則為5.1%，相比之下，香港經濟的適應力和競爭力依然較佳。

政府一直向全民提供便宜的醫療服務，提供免費教育，為三成人提供公屋，為有需要的人士提供綜援，安全網不差。至於是否足夠或需否提高緩助標準，可由全民不時檢討。

一個中長期解決貧窮問題的方法，各界的共識是提供教育與培訓。這要數方面同時配合，一是政府提供資源，二是教育與培訓機構的質素，三是學員本身的努力，只要其中一個環節出現問題，成功的機會便大打折扣。多年以來，教育開支是政府開支最大的部分，資源不少；另政府提供不少資源進行僱員再培訓計劃。不過，至今社會對教育的處理依然分歧，僱員再培訓計劃的效果仍有待提升，若兩方面未能處理好，貧富懸殊問題不但難以有效解決，對香港長期的競爭力亦有負面影響。

劉偉業
發展策略研究組

今年香港寫字樓售價進一步上升

寫字樓售價大幅反彈

2008年下半年香港和外圍經濟急速轉差，使本地寫字樓售價結束之前五年的升勢，掉頭下跌。據差餉物業估價署統計，至去年3月，整體售價比2008年5月的近年高位下跌28.5%，其後出現反彈，去年12月比去年3月大升34.3%，但比2008年中的高位仍低4.0%。

租金方面，有關指數2008年8月升至近年高位，其後下降至去年5月的低位，調整幅度達18.8%，之後亦逐步回升，去年12月比去年5月上升6.0%。由於過去一段時期租金的升幅比售價的升幅為小，甲級和乙級寫字樓的投資回報率由去年首季分別5.2%和5.1%下降至第四季分別3.4%和3.9%。

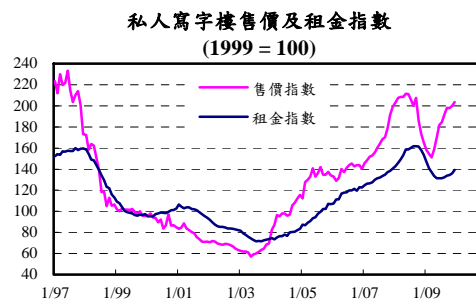
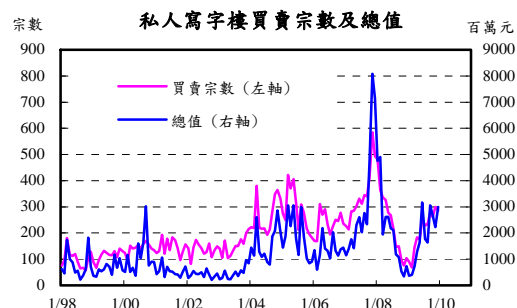
成交顯著回升

2008年下半年寫字樓的成交明顯萎縮，在去年首季見底後逐步回升，去年第四季回復至2008年第二季金融海嘯前的水平。買賣宗數去年上半年比2008年下半年回升16.2%，去年下半年更按年大升1.0倍。成交額方面，去年上半年比2008年下半年上升26.6%，去年下半年按年亦大幅反彈1.4倍，預示未來一段時期寫字樓市場將進一步向好。

據公司註冊處統計，2008年下半年本地公司淨增加數按年大跌30.2%，去年上半年跌幅收窄至7.7%，下半年則回升36.3%；另2008年下半年駐港外資公司淨增家數按年大跌29.5%，去年上半年更錄得淨減少708家，但下半年則錄得淨增加133家，情況明顯改善。

今年底空置率有機會下降

雖然2008年下半年金融海嘯使本地經濟急速逆轉，但由於2008年初寫字樓的使用量多，使空置率由2007年底的8.9%下降至2008年底的8.4%。去年落成量比2008年減少55.7%，但去年使用量跌幅亦不小，因此去年底空置率回升至10.3%，1994至2008年平均空置率為11.1%，因此雖然去年底空置率回升，但仍屬低水平。另據差餉物業估價署去年上半年的預測，今年的落成量亦不過10.2萬平方米，依然偏低（註：2005至2009年平均每年落成量為19.1萬平方米），估計今年使用量將逐步上升，因此預計至今年底寫字樓空置率有機會下降。



環球經濟軸心西向東移

今年2月，滙控將集團行政總裁辦公室由倫敦遷到香港，並計劃將該集團的私人銀行環球主管辦公室由倫敦調往香港。另量子基金創辦人索羅斯旗下對沖基金將在港設辦事處；此外，富達、摩根大通，以及阿布扎比銀行等國際金融機構，已計劃或落實將其部份業務的決策中心轉移至香港。香港已成為金融海嘯後國際金融機構爭相設立辦事處的熱點。

事實上，過去一段時期不少金融機構增聘人手，加上愈來愈多大型金融機構高層來港坐鎮，預計未來本港金融業發展前景仍然樂觀，對核心地區甲級寫字樓的需求仍大。

據國際物業顧問戴德梁行預計，未來三年本港寫字樓的租務開支升幅將是全球之冠，平均每年增長8.8%，部分反映金融海嘯後環球經濟軸心由西向東移的趨勢。

核心地區甲級寫字樓空置率處低位

2008年底核心地區甲級寫字樓總存量為355.7萬平方米（註：核心地區包括上環/中區、灣仔/銅鑼灣及尖沙咀），佔本港甲級寫字樓總存量的55.6%，或佔全港所有寫字樓總存量的34.2%，可見核心地區甲級寫字樓的發展趨勢對本港寫字樓市場起着重要作用。

據政府統計，核心地區甲級寫字樓的售價於2008年6月升至近年高位（註：當月比1994年5月的歷史高位只低1.9%），其後下降至去年4月的低位，大跌42.0%，之後持續回升，去年底比去年4月大升49.8%，但比2008年6月仍低13.2%。

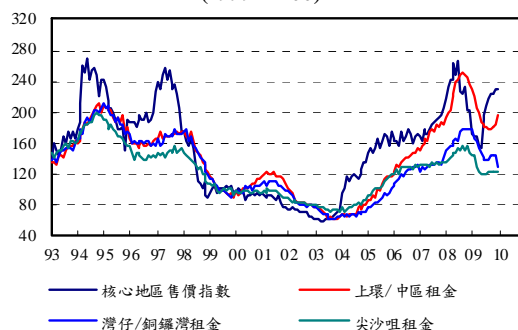
過去數年，核心地區甲級寫字樓的空

置率持續下降，其中中區的空置率由2003年底的15.2%下降至2008年底的2.6%，為10年低位；同期間上環的空置率由31.3%下降至5.3%；灣仔/銅鑼灣的空置率由2004年底的10.5%下降至2008年底的3.5%；尖沙咀的空置率於2008年底為6.6%，比1999至2008年平均的8.3%為低。整體看，2008年底核心地區甲級寫字樓空置率處相當低的水平，即使去年上升，依然偏低。

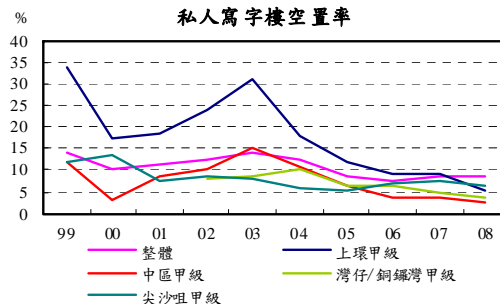
寫字樓租售價有上升空間

綜合而言，環球經濟軸心西向東移，本地經濟逐步復蘇，將對本地寫字樓有一定需求，加上空置率處低水平，今年寫字樓的租售價均有上升的空間，預料全年整體寫字樓售價上升一成以上，核心地區甲級寫字樓售價更有機會升逾兩成。

核心地區甲級寫字樓售價及租金指數
(1999 = 100)



私人寫字樓空置率



郭偉倫
發展策略研究組

【三、股市篇】

日股短線資金流入 長線還受經濟左右

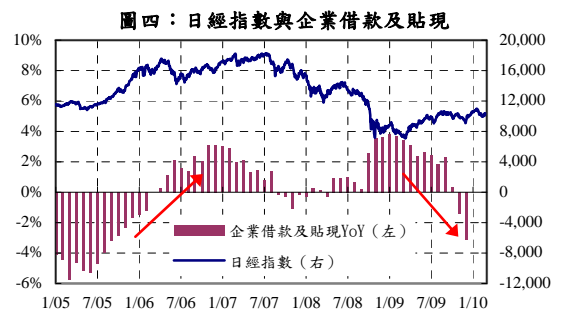
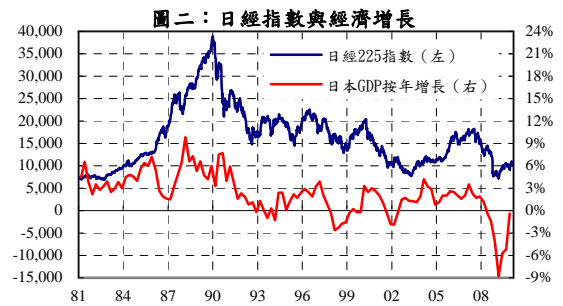
1970 年至今，日本股市升了廿年跌了廿年。升市後期的泡沫是由 1985 年《廣場協議》後日圓升值所引起，但泡沫的擴大和爆破還歸咎於國內經濟形勢變化、金融資本市場不成熟及過剩流動性引發的投機潮。

海嘯爆發前，日股最近的一次升浪是從 2003 年 5 月至 2007 年 7 月，升幅逾 120%。當時美元兌日圓在 100-120 區間上落，經濟保持增長，通縮亦受控制。技術上，日股於 2007 年更曾升穿下跌通道（圖一至圖三）。海嘯後，隨著經濟環境改善，投資者風險胃納回升，股市去年自最低點反彈約五成。

今年初有指，日本股市在一月錄得巨額外資流入，其規模與 2009 年全年的流入量相若，並創下自 1993 年以來的最高記錄。市場亦有言論稱日股將成為今年全球最具價值的投資市場。這是否預示日股能在今年起死回生，終結廿幾年來的熊市命運呢？

先看海嘯後的經濟基本面。受惠於政府刺激經濟措施，GDP 由去年第一季的收縮 8.8%，回升至第四季收縮 0.4%；惟通縮依然嚴重（圖二、三）。政府大力派錢托起經濟，所引發的高負債和高赤字比率是未來復蘇道路上的計時炸彈。因此一旦退市，其經濟復蘇的持久性存疑，長線看不利股市。

其次從日本企業表現來看，在出口不振、內需偏軟的環境下，企業的生產及盈利

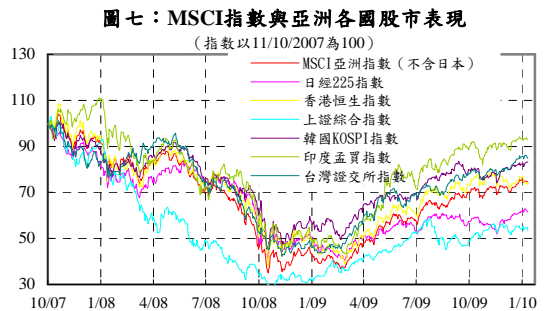
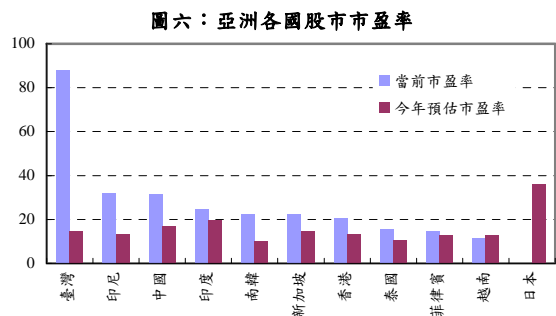
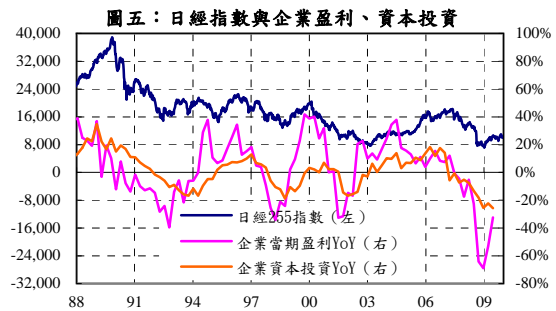


沒有增長動力。首先是企業減少貸款。日本央行自 2008 年底將目標利率調低至 0.1 厘，並維持至今不變。雖然企業貸款量自 2008 年底確見上升，但去年增速逐漸放緩，直至年尾出現收縮（圖四）。另外，截至去年第三季，日本企業仍錄得近三成的虧損，對廠房及設備的投資還未見增加（圖五）。企業無法錄得盈利，股價自然受壓。

上述經濟不振、企業虧損等因素將阻礙日股的長線走勢。但若股市估值便宜，可能吸引短期資金流入炒作一番。從股市估值來看，由於日經成份股均錄得虧損，故指數的市盈率自去年 4 月起出現負值。不過，根據彭博預測，日經今年預估市盈率約為 30 倍，估值高過其他地區（圖六）。

再比較日本與亞洲其他國家/地區的股市不難發現，日股去年升幅遠遠跑輸 MSCI 亞洲（不含日本）指數，更較印度、南韓、香港相差甚遠（圖七），主要由於去年資金更青睞受金融海嘯衝擊小，投資回報高的新興市場。今年則不同，歐洲債務危機愈演愈烈，亞洲新興市場也被炒得瘋癲。因此，相對成熟的日本市場今年可能有一定上升空間。一如上文所指，大量資金湧入日股也不足為奇。不過回顧圖二，股市的長期走勢還是脫離不了經濟發展，長線投資者不宜被短期的升幅所迷惑。

最後不得不提豐田汽車召回事件對日股所帶來的影響。日本近年出口汽車數量已被中國、印度等超越。豐田雖為日本汽車業龍頭，但國際市場份額逐年下降。接二連三



的召回事件暴露出日本的企業監管漏洞，體制守舊等問題。此次事件不僅是對日本低迷的製造業及出口雪上加霜，而以豐田為代表的日本企業的信譽更受重挫，這勢必威脅到依賴出口的日本經濟，進而拖累股市。

李蘇陽
資金部

【 四、利率篇 】

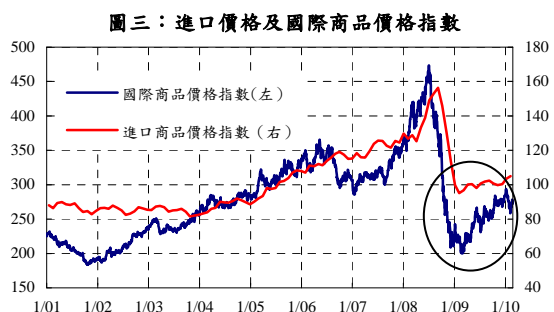
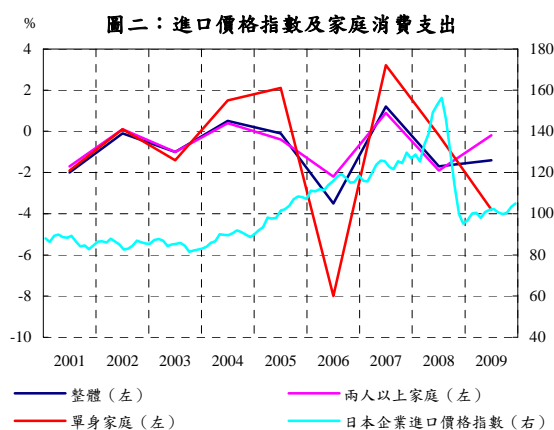
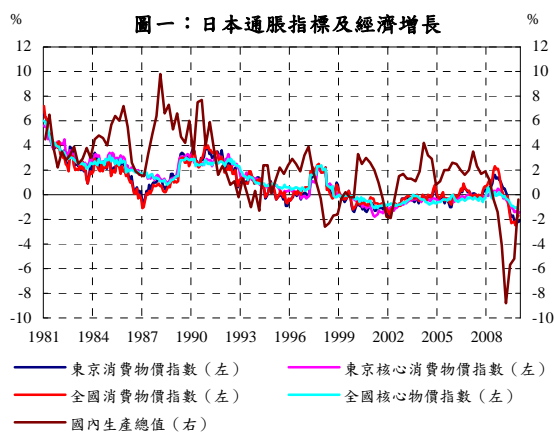
通脹無壓力 未來仍低息

踏入2010年，在各國都為實施超寬鬆貨幣政策後的惡性通脹到來所擔憂時，日本卻仍然為擺脫通縮而苦惱。全國消費者物價指數自08年7月的2.3%持續回落，曾跌至去年10月-2.5%的記錄新低。花了10多年努力才侃侃走出通縮困境，卻因金融海嘯的爆發再次付之東流（見圖一）。日銀雖然在金融海嘯爆發後收購公司債券、商業票據，及向銀行注入流動性等刺激經濟措施，但結果卻使日本政府背負上更加沉重的債務。

這顯示日本這幾年來的經濟增長其實並不穩固。企業生產成本雖因國際商品價格攀升而不斷上漲，但根深柢固的通縮預期使企業難以加價，限制了企業發展。至於普通民眾，則因薪金始終原地不動，無法增加消費進而形成惡性循環。觀圖二不難看出，近年企業進口商品價格持續攀升，單身及兩人以上家庭消費支出卻是跌多升少，即使升幅最勁的07年，也只是單身家庭的消費支出增長了3%而已。

圖三中進口商品價格指數也顯示，該指數近年始終跟隨國際商品價格指數上落；但近期國際商品價格大幅反彈，該指數卻未跟隨回升。其中緣由不難理解：相信是日圓走強抵消了部分商品價格上漲的壓力。這也解釋了為何日本通脹仍未明顯回升。

無論如何，日本當前沒有通脹壓力卻有通縮隱憂，相信未來一段時間仍會繼續維持寬鬆貨幣政策，年內更無望加息。



劉鑫
資金部

【五、債市篇】

日本外債財赤改善 通脹在前息升難免

歐洲出事令市場關注到其他負債高的國家，日本也不例外。日本五年期主權 CDS 價差，去年 10 月前不足 40 點子，2 月初已升穿 90 點。日本政府負債累累人所共知，究竟日本是否爛到如歐洲般有破產風險？

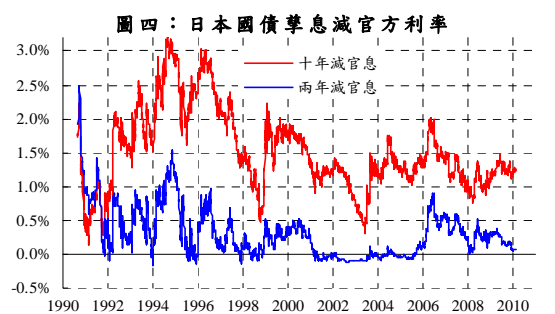
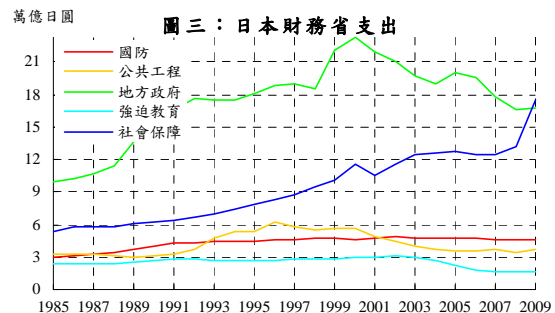
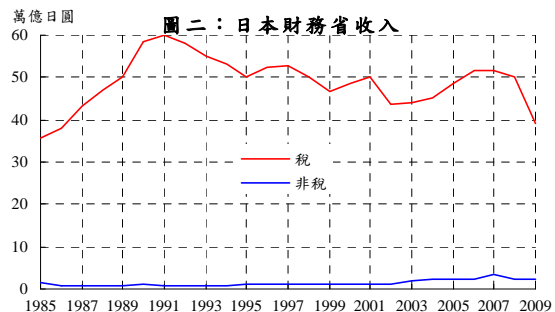
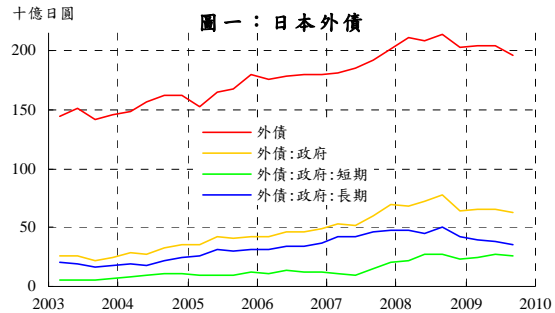
細觀日本外債數據，可見近年已有改善之象。圖一所示，政府外債其實只佔總數約三分之一，即其餘三分之二不屬政府。至於政府外債當中，長期外債正在下跌，升的是短期債務；這與救市時大量發行票據有關。

外債情況不算太差，內債又如何？圖二所示，或因經濟關係，或因人口關係，稅收持續減少。不過支出則靠穩：儘管人口老化令社會保障支出急增，但地方政府的節流卻大大將之抵消，見圖三。未來收支能否平衡，很視乎經濟能否回穩而使稅收增加。

最新數據顯示，2008 至 09 年財政年度仍有 45,108 億日圓盈餘，較過去七年不足 40,000 億為佳。政府財政無疑會受經濟週期影響，但從上述可見，長期趨勢仍屬靠穩。

既然如此，我們沒有理由認為日本國債會因信用前景欠佳而要付過份高息。不過，隨着大圍通脹重臨、息口趨升，料日本難以例外。鑒於加息預期必將為債息添加溢價，故日本債息應已見底，債市亦將步入熊市。

另從圖四可見，兩年債息貼近官息這個不尋常現象亦將成過去，意味在加息前夕，債息尤其是短息的升速，將遠遠快於官息。



羅家聰
資金部

【 六、匯市篇 】

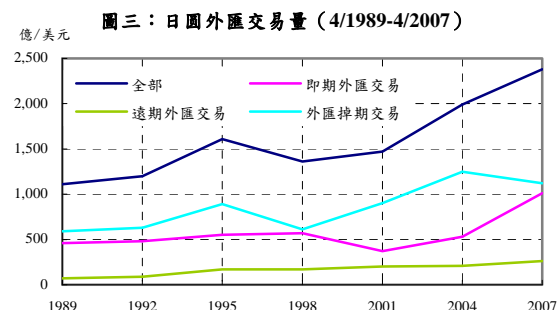
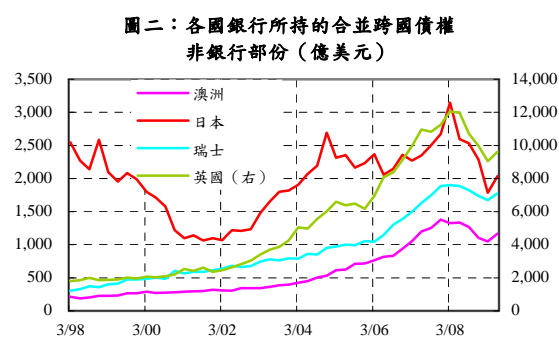
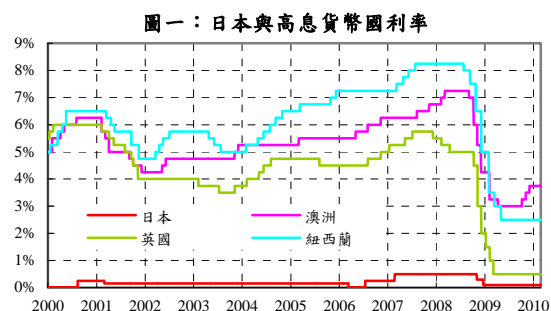
從 BIS 數據回顧近年日圓套息活動

日息持續低企（圖一），日圓套息交易愈趨活躍，近年常對匯市造成甚大影響。要尋找套息交易留下的痕跡實屬不易，不過，我們可以從國際結算銀行（BIS）提供的銀行資產負債表及外匯交易等數據覓得端倪。

套息交易對銀行資產報表的影響，會因交易結構不同及銀行所扮演的角色而異。首先，銀行可以貸出低息貨幣（如日圓）並收取高息貨幣（如澳元、紐元等）作為存款。銀行自身又可進行遠期套息交易，使資產報表中低息貨幣負債及高息貨幣資產增加。另外，銀行參與衍生工具交易時亦涉及套息交易，不過未必在資產報表中反映。因此需要注意的是，套息交易量很難精確地量化，一是數據不完整，二是資料涵蓋其他經濟活動，如企業、個人及銀行的借貸等。

日圓是套息交易的主角，可體現在全球範圍內日圓債權近年逐漸增加，2005 及 2008 年達到兩次高峯後回落，去年則又見反彈。相對日圓，另一個低息貨幣瑞郎的走勢就相對平穩（圖二）。

另外，外匯市場也有套息交易。如將借入的低息貨幣在即期市場轉換成高息貨幣，數據便會反映在日圓的外匯交易量中。根據 BIS 的外匯市場活動報告，日圓交易量在 2007 年大增，當年圓匯的波動對市場造成很大衝擊（圖三）。只可惜 BIS 的報告每三年才公佈一次，最近一次是 2007 年。



套息交易的參與者最初只有大型金融機構，後來散戶投資者的比例逐漸增加。日本散戶投資者鐘情購買外幣債券、股票以及外匯孖展合約等，交易量近年更成倍增長。因此，套息交易會否隨環球息口變動而平倉甚或拆倉，對環球市場將有重大影響。

李蘇陽
資金部

【七、商品篇】

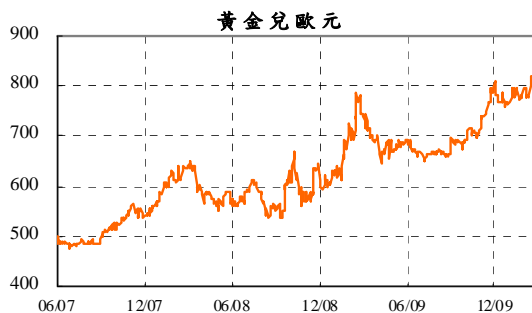
黃金平穩難望短期突破

歐洲出現危機，市場加倍關注避險需求。美國財政赤字嚴重，近幾個月拍賣的國債金額都是歷來之最。曾有不少分析指，美國為償還債務，長遠只有美元貶值一途，商品及非美貨幣上漲。

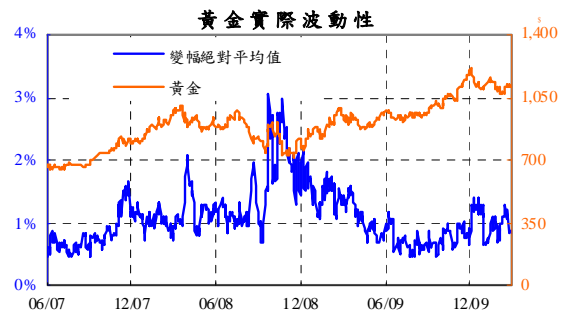
及至歐元危機爆發，投資者才發現原來沽對美元卻買錯貨，情況如從一個火坑跳進另一個火坑一樣。歐元似乎並非一般所認知的藍籌貨幣般安全。

屈指一算，值得投下信心一票的選擇可能不多。澳紐加國際影響力始終有限，日本和英國則經濟前景不明，最值得信賴的可能只有美元、人民幣及黃金。美元為傳統儲備貨幣，但現估值似乎未能充份反映美元可能失勢的風險。人民幣為明日之星，但遠水不能救近火。故以黃金保值甚有道理。

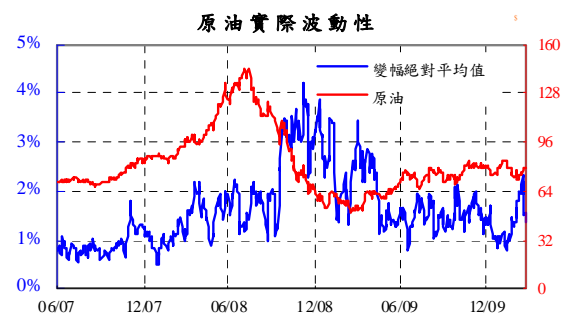
在美元反彈的情況下，黃金兌美元小幅回挫後價格堅挺，兌歐元甚至突破技術阻力至歷史新高。投資者已對兩者的投資價值明確地表態，破位後黃金兌歐元料可續升。



在金融海嘯發生期間，每日金價的波幅曾一度升至平均 3% 以上，同時金價下跌至年半低位 712 美元。其後金價卻呈 V 型反彈，反覆創出歷史新高。比較起歷史波幅，金價近來的波動性雖似有見底向上之勢，但波動性仍處於低水平，料金價仍會於 1,100 美元再牛皮一段日子，或會再試 1,050 美元水平尋底。



至於另一商品原油，於上次大回調時亦先出現高波動區域。若油價每天變幅維持 2% 以下，投資者不妨可以繼續看好石油。



陳梓豐
資金部

【 免責聲明 】

本文件所提供的資料乃從相信屬可靠之來源搜集。交通銀行股份有限公司香港分行對該等資料、意見或推測的公正性、準確性、完整性或正確性並無作任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴本文件所載之任何資料、意見或推測承擔責任或法律責任。投資者須對本文件所載資料、意見及推測的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為有需要或合適的獨立調查。所有此等資料、意見及推測均可予以修改而毋須事前通知。

本文件所提及、評論或推薦（視情況而定）之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢其獨立專業顧問。本文件並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。

投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。本文件只供一般參考用途，並不構成任何投資買賣（如證券及/或貨幣）之建議、招售或招攬。