

主權基金 成全球經濟新力量

【本報訊】近年來，國家主權基金成爲一個熱點話題。2月1日，俄羅斯宣佈成立國家儲備基金，將其石油穩定基金拆分為儲備基金和國家福利基金。路透社評論說，該舉措將對國際投資市場產生重大影響。而美國經濟持續走低，爲中東、亞洲一些國家的主權基金提供了最佳投資機會，它們開始在全球市場展開並購潮，發揮其影響力。

俄羅斯，增加政治影響力

俄羅斯《觀察報》1日報道，俄政府宣佈，俄國家儲備基金2月1日正式成立並開始運作。俄將以1570億美元的穩定基金拆分為儲備基金和國家福利基金，兩者規模分別爲1250億美元和320億美元。其中，國家福利基金將投入風險較高的資產，如公司債和股票，成爲俄羅斯的主權財富基金。

去年，俄羅斯GDP同比增长8.1%，達32.99萬億美元(1美元的合24.4盧布)，人均近9500美元。據俄羅斯中央銀行統計，截至1月25日，俄外匯儲備達4794億美元。俄羅斯專家期待俄切涅夫表示，今年

俄羅斯外匯儲備可能達到6200億-6300億美元。他認爲，外匯儲備的增長爲俄羅斯增加主權基金對外投資創造了有利條件。有分析人士稱，俄羅斯成立主權基金意在增強政治影響力。目前，俄官員已對美國監管機構開關的有關事宜表示，強調不擔心中國「擁有這筆龐大的資產或管理權投資於股市」。

中東國家主權基金主要用於對外國際市場投資，沙特、阿聯酋、埃及等在國外有很多投資項目。阿聯酋的主權基金選用於國際公司參與投標競爭的公共事業投資和國際開發等。在非洲、歐洲、亞洲等地，中東國家的主權基金也出現「開花」。埃及開羅大學經濟學教授薩德稱，中東國家在改善全球投資格局，推動世界經濟發展發揮重要作用，已成爲世界資本市場的新生力量。

新加坡，奔往海外收購

新加坡目前兩個主權財富基金。新加坡政府投資公司成立於1981年，投資管理新加坡外匯存存的角色，如今該公司總資產已超過1000億美元。另一家國有投資公司爲淡馬錫投資，創立於1974年，總資產也超過1000

【據中國證券報報道】近期公佈的數據顯示，在香港本地支產產穩定增長、兩地經濟關係逐漸緊密的條件下，香港經濟持續繁榮；我們預期香港上市公司2008年的每股盈利有20%左右增長，目前香港市場明顯存價值低估；此外，美聯儲的減息週期也將支撐香港資產價格。基於以上判斷，我們對今年香港支產保持樂觀，並認爲現是建倉良機。08年恒指目標水平爲31766點。

1997年亞洲金融風暴後

1997年亞洲金融風暴後，當時的香港特首董建華先生提出香港經濟要結構轉型，工業北移、向高增值服務發展。到2002年，當時的政司司長梁錦鴻先生提出要大發展增值經濟的，在多項案中，以金融、貿易最爲熱。旅遊及工商業支持服務四個領域最爲重要。並帶動其它行業的發展。四大支柱产业是香港最主要的服務業，佔生產總值百分比由2001年的48.6%至2005年的55.5%，佔了香港經濟半壁江山。反映增長速度較整體經濟快；另一方面，四大支柱产业業家信心較他種信心數倍於自2001年的43.9%至2005年的46.1%。四大支柱产业是香港在國際上高增值服務的優勢地位。在內地服務業相對滯後的情況下，四大支柱產業發展空間顯得更加廣闊，正在逐漸而穩定的增長。

香港經歷了2003年的非典帶來的低潮後，中央先後給香港「送禮」刺激經濟，包括內地居民自由、更緊密經貿關係安排(CPEA)、予本地銀行經營人民幣業務、QDII等。由於香港與內地經濟更加緊密關係，香港經濟2004年超越快速上升，預料司長梁錦鴻在預期2007年增長6%至6.5%，展望2008年，市場預期增長率達5%。

香港在亞洲價值地位

香港市場處於一個令人尷尬的位置，一方面由於中國身於整個中國經濟持續增長的宏觀環境中，另一方面由於香港全球化結構帶來投資理念和投資方式的多元化。由於香港國際化的資本市場，而外國投資者對中國經濟與中國企業一定程度上存在認識上的偏差，加之國際市場階段性波動，歐美資金也可能會階段性撤走。但是，我們預期香港股市2008年的每股盈利有20%左右的增長，更重要的是，如果我們對中國經濟長期持續快速增長有信心，再加上我們的市盈率只有16.8倍，我們認爲香港的股票市場顯存存在價值低估。

過去十年，恒指的歷史市盈率在10-20倍之間。從1997到2003年，香港經歷了一個熊市。直至2003年中，非典之後，香港才正式完結。然後從2003到2007年，香港股市的市盈率徘徊在12-14倍之間。至2006年中，受「滬港股市連環」的沖擊影響，令港股市盈率量到20倍。現在加上強勁的中國因素(內地上市公司數量增加，內地對香港市場的影響力不斷擴大)我們認爲未來2-3年間恒指的市盈率有機會回升到超過20倍。

下週提供建倉良機

美國即使經濟可能放緩，但步入衰退的機會不大。同時，美國經濟放緩，並未對中國構成重大影響。預期中國今年的經濟增長達10%。

我們認爲恒指長遠而言是反映內地經濟增長及本港、內地企業盈利前景，多於美國信貸危機。即使今年第一季度受資金流向影響而呈短暫波動，但長期而言，恒指能反映其自身價值。主要基於：一、內地經濟持續增長；二、本港經濟與內地高度關聯；三、港股估值合理；四、企業盈利增長前景樂觀。我們對今年港股走勢保持樂觀，並認爲現是建倉良機。

恒指目標方面，我們以下列估值模型及主要統計出今年的恒指目標：(1)根據彭博(Bloomberg)對各恒指成份股於08年盈利增長的市場共識，配以各成份股於指數的比重，得出08年的恒指加權綜合盈利增長爲10.6%；(2)統計過去10年恒指盈利率與美國10年期政府債券收益率差距爲1.57%；(3)目前美國10年期政府債券收益率差距爲3.6%；(4)恒指目標盈利率爲5.2%。08年恒指目標市盈率爲19.2倍。最後，把以上的盈利增長，配以目標市盈率，得出08年的恒指目標水平爲31766點。

臺灣大選或有助提振股市

【據華爾街日報報導】臺灣總統大選將於3月22日舉行，臺灣人民將選出一位聲譽與中國大陸最接近的總統——因爲現有的兩位候選人都在此類類別。當選後兩項關係得到改善的話，臺灣的股市有望從中受益。

在1月12日的選中，國民黨贏得了51.3%的選票，分析師認爲國民黨此番出人意料的大勝是個信號，顯示其在民進黨總統陳水扁治下的多年派系關係下，臺灣選民希望政府將重點放在民生上。批評者指責國民黨腐敗無能經濟發展，只懂得在權和國家認同問題上大作文章。近年來，臺灣的國內生產總值(GDP)每年以4%至5%的速度增長，但也失業率也較低。但很多人相信，若改善與大陸的關係，經濟發展將更好。自去年7月美國出現次級房貸危機以來，對臺灣股市影響最大的便是國際投資規模。波拉廷斯基預計臺灣的經濟增長率將在2007年的5.23%

下降約3.5%，因爲美國經濟低迷將波及臺灣依賴出口的臺灣電子製造業。臺灣新交所加權指數(TAIEX)2006年上漲20%之後，去年增幅僅爲8.7%。另一方面，中國對美國次級房貸的衝擊顯示出更強勁的抗跌力。上週綜合指數在2007年上半年上漲97%，而2006年該指數上漲了130%。高盛(Goldman Sachs)的一份分析報告中提醒投資者，2008年，臺灣、韓國和馬來西亞股市將會是受美國次級房貸影響最嚴重的。不過，若能與中國改善關係，將會給臺灣的國民經濟帶來好處。前任政院院長陳水扁和曾任臺北市長的英英九在國際間是爲高質的態度處處理對大陸關係，並成雙方合作。

花旗集團(Citigroup)董事總經理德應德(Kirk Yang)認爲，他接獲的臺灣股市投資者大多認爲兩位候選人目前表現良好，但他們也相信國民黨將比民進黨更進一步。臺灣股市和貨幣一直都有利於馬英九和國民黨的消息作正面反應。國民黨在立委選舉中獲勝後的一週內，外國投資者買進了約150億美元的台股(折合9.38億美元)的臺灣。相比之下，此前一週是淨拋售台股投資額360億元。本月初，美元新幣對2006年以來首次上探至每百美元的32.2的關口。此番上漲是緣於美國聯邦儲備委員會(Fed)將基準利率調降至臺灣的3.375%之下，因而放寬了對臺灣投資資金回流的預期。馬英九已承諾在當選後要促進兩岸直航，允許中國大陸直接投資，放鬆對臺灣上市公司到大陸投資的限制。他並希望大陸能盡量人數數達到每年1,300人，遠超過目前的每日200人。這些舉措在短期內將會提振信心和提振預期。里昂證券(亞洲)CLSA的馬國強研究主任管傑，羅納特(Pratt Sutton)認爲：「因爲臺灣的經理人必須得去中國各地，而沒有直航的話，就得花費一整天才能抵達大陸，這迫使臺灣公司

的總部職能逐漸遷往大陸。」他認爲，如果旅行方面的限制得以取消，許多公司的管理層和職能機構將回流臺灣，從而給地產行業和建築業公司帶來好處。資本雄厚的高科技公司也會得益於投資投資和旅行限制將取消。此外，這也有助於國民黨將對中國大陸投資轉讓的權限，臺灣公司大多在大陸設有工廠。花旗的副總裁羅利海海特精密工業股份有限公司(Hon Hai Precision Industry)因該公司實現了低成本多產經營，產品種類廣泛。按收入計算，該公司是全世界最大的電子計算機製造商。機體超超者好有的產品系列及面向新興市場的公司，包括臺灣第二大品牌筆記本電腦生產商華碩(Ausetek)，還有去年收購Gateway後一舉成爲世界第三大個人電腦生產商宏碁(Acer)。

馬國強的總結說，預計從現在到大選期間，臺灣股市將振盪放寬。大選之後，短期內將會出現動蕩。

日本擬創建自己第一隻主權財富基金

【據華爾街日報報導】日本開始討論是否也要利用其龐大的外匯儲備，創建一隻主權財富基金。

目前討論還處於初期階段，不過提出這一想法的議員已準備到日本財政部的反對。財務省希望繼續以保守的方式管理外匯儲備。至今年1月底，日本的外匯儲備已達創紀錄的9,960億美元，是位於中國的1.4萬億美元，居世界第一位。不過經濟學家說，日本儲備大部分購買了各國的股票、債券等各類資產。這樣，日本對外國債券和美元的需求就可有可無。進而使美元進一步走軟，而眼下很多投資者爲實現外匯投資多元化，正在把投資從美元計價的資產轉向美元和其他貨幣計價的資產。

摩根士丹利(Morgan Stanley)首席研究部全球主管任力(Stephen Jen)表示，與世界上現有的任何一隻主權財富基金相比，日本主權財富基金的充分運作將對美國債市和其他美元資產產生巨大的影響。眼下，日本已開始受到美國經濟放緩帶來的影響。它在努力尋找刺激經濟的途徑。日本利率水平低乎爲零，同時財政赤字規模龐大，因此無法依靠傳統的貨幣政策或財政政策來刺激增長。因此，日本國會議員和經濟學家們設法利用多年積累的大量儲蓄存款，比如個人養老儲蓄或政府應急儲蓄，以幫助推動經濟的發展。

日本國會參議院議員、前金融服務大臣山本有二及現任日本金融服務大臣波濤香美(Yoshimi Watanabe)領導的一個部分執政黨議員組成的組織正在敦促政府對加強儲備管理進行立法。這批退休基金存有的政府控制基金。山本有二說，該組織成立於去年12月，當時只有40名成員，目前已增至120名成員。

這個組織想要解決的首要問題是日本多年以來積累下來的外匯儲備。截至2007年3月的一個時間點上，僅這些外匯儲備產生的利息和紅利就高達330億美元左右。

山本有二希望政府第一步先從外匯收入中提取約2,000億日圓(約合19億美元)創建一隻投資基金，由四位私人資產管理經理組成。該隊成員表示，希望能從亞洲、倫敦和新加坡等地的巨型機構聘請基金經理。山本二二的組織已開始研究該問題，他將於今年晚些時候向首相福田康夫(Yasuo Fukuda)提交報告，提出創建主權財富基金的建議。

日本財務省被認爲是獨立主權財富基金的最大障礙。財務官員表示，對外匯儲備加以保守方式管理，因爲這些政府儲備可能需用來彌補或存儲儲蓄赤字。另外，創設其基金還需其他他儲備的原因是，資產的多元化將需要拋售美元，這將會提高日圓。而日圓走強會使日本出口產品價格上漲，不利於日本的出口型經濟。

日本財務大臣額賀福志郎(Fukushima Naokata)本月早些時候表示，考慮到高風險投資可能造成的損失，他認爲目前日本不會創建主權財富基金。但沒有財務省支持的情況下，創建這樣一些基金需要民間新的活動加以接續。

不過一些專家表示，政府的外匯儲備有很大部分是美國國債，這讓風險更大。由於多年來日本的超低利率與美國利率的差距不斷擴大，這些美國國債帶來了不俗的收益。不過現在，美國聯邦儲備委員會(Fed)爲緩解經濟衰退而減息，兩國的利率因此收窄。

不僅如此，在過去幾年中，由於美元兌日圓走強，這些外匯儲備的日圓價值不斷上升，而最近隨著美元兌日圓的走軟，情況發生了逆轉。日本首相福田康夫的成員之一、東京大學經濟學家伊藤隆敏(Takatoshi Ito)說，將這些儲備全部購買美元資產的做法有悖於基本方針；財務省的說法正在使風險不斷積聚。

全項法律服務

Justice For All

\$75 /每月

(1-50人公司)

\$125 /每月

(51-99人公司)

中小企業商業計畫

- 每月無限次數電話法律諮詢
- 每月可提供最多10封律師信或討債信
- 免費合約或文件審查
- 免費每年75小時的律師出庭服務
- 免費網上市場諮詢及網上廣告
- 免費網上法律合約供會員下載.....等

家庭法律保障計畫

- 每月無限次數電話法律諮詢
- 免費合約或文件審查
- 免費每年70小時的律師出庭服務
- 免費每年50小時稅務律師陪您應對IRS查稅
- 明立遺囑、生前信託、理財規劃
- 24小時監視防盜入侵盜用及修改信用.....等

\$35.99 /每月

保護夫妻兩人
以及21歲以下兒童

歡迎加入美國全球性FFI公司

(626) 510-2829 網站 www.GuoMYFFI.biz

華語專線: 626-203-6355 Ocean 趙 www.JU911.com

零八年季度港股市場建倉良機