

# 中國為何購買歐洲債券

歐債危機已經持續一段時間，穆迪週四將西班牙政府債券評級下調一檔，由“Aa1”下調至“Aa2”，評級前景為負面。歐元/美元本週受到穆迪調降希臘和西班牙主權評級影響大幅下挫，同時，在希臘10年期國債收益率本週飆升至紀錄新高以後，市場有傳聞稱希臘違約的風險大大增強，同時，由於葡萄牙國債收益率也維持7%的高位上方，令投資者擔憂該國也處於尋求救援的邊緣。中國為何在歐元危機時購買歐元債券，請看《哈芬頓郵報》的評論文章。以下為該評論摘錄：

在最近幾個月，中國人民銀行（中國的央行）已經開始其外匯儲備政策的轉變。中國人民銀行正在減少其投資組合中美國國債的構成。伴隨著購買更多以歐元計價的主權債務和投資歐洲各地的基礎設施（從波蘭的高速公路到羅馬尼亞的電網），中國央行正在增強其對歐元的支持。

中國的轉變主要是由於中國想要防止歐元作為一種貨幣聯盟的進一步下跌，以便避免希臘、葡萄牙、西班牙等國的退出可能帶來的致命打擊、防止歐洲其他地區的經濟不穩。

出於經濟和政治原因，中國擔心歐元區未來的經濟。從經濟角度講，如果歐元區債務重組，中國人民銀行將面臨其投資組合中以歐元計價的主權債券的大幅損失。中國國務院同樣希望維持歐元區財政與經濟穩定，因為歐洲是中國第二大貿易夥伴；同時，中國還可以

獲得歐洲的支持以應對中國與美國之間的貨幣爭端。在政治上，中國希望歐盟可以解除武器禁運，放鬆高科技產品的出口管制。除了這些具體的政治和經濟考量，中國還希望在全球金融危機後被看作是一個起到穩定作用的全球力量。

總體來說，受到圍攻的歐洲各國政府，特別是那些被下調評級的國家都對中國的投資表示歡迎，因為中國的支援已經（在某種程度上）幫助他們在自己的國家重建財政信心。反面的聲音同樣存在，其中有人指出中國的做法僅僅具有象徵意義。我的朋友供職於DC Tripwire，他說中國外匯儲備的72%仍舊為美國國債，部分人認為中國購買更多的以歐元計價的政府債務顯示出中國希望擁有更多國際金融市場份額，而不是支持全球金融穩定的重建。

中國官員意識到中國對於歐元區持續衰退的風險，另一方面中國減少的美元儲備會進一步提高人民幣兌美元的匯率，降低中國的出口競爭力。

中國的投資不僅限於主權債務，特別還有基礎設施項目（如道路和港口）以及電網建設。重要的是，如果沒有中國的支持，許多這些投資將不可進行，因為歐洲國家因主權債務危機施行了財政緊縮政策。歐元區過去對中國的投資持有謹慎態度，但此態度已經在很大程度上被追求北京和上海投資者的貿易使命所取代。DC Tripwire的

數據顯示，這些做法已經使歐洲在2010年吸引了350億美元的中國投資，中國公司也對曾經封閉的歐洲奢侈品品牌展開了攻勢，比如沃爾沃。

中國的投資立場反應了戴高樂著名的一句名言——“歐洲是歐洲人的歐洲”。中國的投資依賴政治才能和與歐洲領導人建立共識，這樣可以建立有效的緊縮手段，創建新的金融監管政策，增強歐洲金融穩定機構（European Financial Stability Facility）的作用，使歐元區消費者重拾信心。

除了這種轉變，同樣重要的是中國在歐洲增強的影響力並不會切斷中國與美國經濟相互依賴的關係。中國與美國仍舊完全聯繫在一起，美國財政部在2月28日修正了外國持有美國債券的數據。中國持有價值1.61萬億美元的美國國債，比之前報道的1.46萬億美元有所提高。

中國持有美國國債的巨大數額令許多華盛頓的人士吃驚，特別因為中國是美國最大的債權國，且美國對中國的外匯儲備組合構成的相關政策制定方式並不了解。越發明顯的一個現象是，中國人民銀行正在尋求一套具有連貫性的資產管理原則。這些半官方的原則與債券、流動性、外匯儲備保值/增值、在外匯儲備的多样化有關，雖然在現實情況下，中國人民銀行同時實現以上目標的幾率並不高。

編譯：多傑

譯文源自：新浪財經

# 三年漲14% 台灣科技基金光芒再現

蘋果iPad 2以更輕、更薄且前後各建一個攝影鏡頭的新穎造型登場，吸引全球投資人目光，也讓今年夏天即將問世的iPhone 5更加讓人引頸期待。台股股王宏達電近期也入選為全球首檔智慧型手機的專門指數型基金（ETF）成分股之一，利多齊聚成為激勵科技股股價活潑跳躍的最大觸媒，累計今年以費城半導體指數強勁上漲8.77%，優於史坦普500指數上漲5.10%的表現（截至3月8日）。

觀察那斯達克指數自2009年3月9日低點反彈以來，今年2月18日波段新高達到2,833點，距離金融海嘯前高點2,859點僅有咫尺之遙，雖然後來因為利比亞局勢不安而呈現高檔震盪，但觀察國內核備的20檔科技產業股票基金，已有多檔基金淨值率先突破當時高點。

從2007年10月31日高點迄今，20檔科技股票基金中有五檔出現正報酬，績效位居第一的是富蘭克林坦伯頓科技基金，累積上漲14.31%，摩根富林明美國科技基金以7.88%漲幅排名第二，過去兩年科技股票基金平均漲幅也都在100%以上，交出亮麗成績單。

在最新出爐的基金獎名單中，傑出基金金獎獎“科技產業股票基金”十年獎是由JF太平洋科技基金獲得，但三年獎及五年獎得獎基金都是富蘭克林坦伯頓科技基金，該基金今年也獲得晨星Morningstar最佳基金獎“科技股票基金”，且是連續第二年榮獲金鑽獎傑出基金三年獎獎項。

理財專家表示，這檔基金能夠脫穎而出，主要理由在於經理團隊投資彈性靈活，例如在景氣復甦初期，該基金側重在中小型科技

股為主，著眼大型科技股股價漲幅落後但獲利持續增長的價值投資優勢，近期持續提高大型科技股比重，期能掌握龍頭企業執掌品牌與創新優勢的漲升潛力。

過去十年因為缺乏爆發性新題材讓科技股股價沉寂一段時間，但歷經十年砥礪，科技業迎接的將是新發明新應用所引發的需求潮引爆，也將帶動科技股邁向另一波長線大多頭行情的開始。

由於美國科技股擁有健全的財務體質，與高度適應環境變化的能力，例如美國商業週刊以成長與獲利能力為評選標準，2010年全球科技100強當中國企業佔了44家，建議投資人可以美國為主的科技產業基金為佈局首選，分享科技產業引領風騷的投資契機。

源自：台灣《經濟日報》

# 香港對沖基金業持續增長

【新華社記者蘇曉曉香港報導】香港證監會11日發表有關對沖基金活動的調查報告，調查結果顯示，香港對沖基金業持續增長。

根據當日發表的《證監會持牌基金經理/顧問的對沖基金活動調查報告》，對沖基金經理及相關機構在香港管理的資產總值於2010年9月30日增加至632億美元，與上次調查（即2009年3月）比較，增幅達14%。

截至2010年9月30日，證監會持牌對沖基金經理在香港管理的對沖基金總數達538只，與2009年的水平相若，並相當於2004年近5倍水平。

對沖基金主要投資於亞太區市場。截至2010年9月30日，在亞太區的投資佔對沖基金管理資產總值的66.1%。

香港對沖基金的投資者主要仍是來自海外，佔管理資產的

92.1%。按投資者類別而言，截至2010年9月30日，對沖基金的投資者主要是基金中的基金以及其他機構投資者（如銀行及保險公司）。

證監會行政總裁韋奕禮表示，密切監察對沖基金業的活動，是當前的全球趨勢。證監會將繼續採取平衡各方需要的監管方針，在促進業界發展和增長的同時，確保投資者得到應有的保障。

# 銅價在告訴我們什麼？

在過去一個月中，世界上兩種主要工業大宗商品之間失去了正相關性。對此人們不應感到震驚。油價因供應擔憂飆升了15%，而倫敦銅價從10190美元/噸的創紀錄高點下跌了9%，一定程度上是因為擔憂油價上漲可能對全球經濟造成的影響。但中國（而不只是中東地區）的動態正在影響銅價。

作為全球遙遙領先的最大銅消費國，中國對銅的需求已經超過了幾十年前所稱的“工業化世界”。2008年，中國對銅的需求超過了北美和西歐的總和。瑞信（Credit Suisse）分析師預計，到2013年，中國對銅的消費將增長一倍，吸納全部供應的三分之一。

鑑於中國對大量採用銅的基礎設施的預測需求，上述預測似乎與經濟增長預期相符。即便如此，銅市可能在預期一個過度平滑且向上傾斜的中期軌跡。上月，由於春節的影響，中國對所有工業大宗商品的進口大幅下降，但銅的下降似乎尤其劇烈。發貨量出現自2009年1月以來的最低水平——當時

銅價是目前價格的三分之一。

幾個月來，中國庫存的增速似乎快於基礎需求，中國與全球價格之間的折扣說明瞭這一點。一些分析師指出，在中國的保稅銅庫存中，很大一部分被用作貸款擔保，他們認為，這人為刺激了進口的飆升。如果真是這樣，那麼這可能讓銅需求對中國政府放緩信貸增長的努力格外敏感。

銅價的預測能力，使銅被稱為“唯一擁有經濟學博士學位的金屬”。在今年銅價飆升之際，或許“銅博士”在反映預期增長的同時，也在向我們發出有關投機性泡沫的警告。如果真是這樣，銅價似乎會進一步下跌。

作者：Lex 專欄評論家團隊

譯者：君悅

源自：英國《金融時報》



【本報特稿】本週國際現貨金價以1433.2美元開盤，最高上試1444.8美元，最低下探1402.5美元，截至週五午盤時分報收1412.1美元，較上個交易週下跌18美元，跌幅1.26%，動態週K線呈現一根衝高回落中陰線，此前連續五週的漲勢暫告段落。

從本週市場表現來看，提振階

源供應危機，目前油價的上行更多是利用利比亞內亂的投機因素作祟。但週四沙特東部某產油省份出現警察驅散反對者並開槍的消息，對投資者的震動不小。因為如果地緣政治危機蔓延到全球最大的能源供應國家沙特，則出現能源供應危機的可能會進一步加大，可能真正影響到全球能源供應平衡，進

# 言沙特接力利比亞內亂局勢提振黃金過早

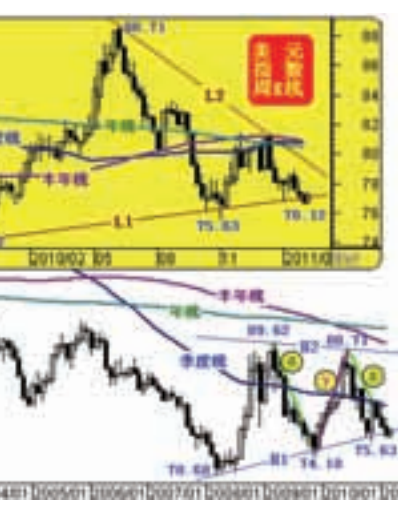
段性金價走強的利比亞地緣政治動亂未見緩解，但該消息對金市的利好已在投資者心中出現審美疲勞。故儘管本週仍爆出利比亞內亂持續的消息，但未對金價構成進一步提振，金價反而在美元反彈中承壓調整。但週四凌晨2點爆出沙特警方在該國東部某產油省份驅散反對者，向反對者開槍，似乎又見中東

與北非地緣政治擴散影響市場的新玄機。此外，本週評級機構持續活躍，主權評級爭端紛爭再起，示意金融動盪恐進一步延續。本週美國經濟數據總體表現良好，扶助美元反彈，商品及黃金市場對應承壓。但考慮到歐洲央行幾乎肯定會領先於美聯儲上調基準利率，故美元反彈的持續性有待觀察，這也意味著黃金與商品價格承壓於美元走強的持續性待觀察。但比較顯然的，投資者應該為自己的階段性樂觀情緒降降溫。

首先從近期提振金價與原油走強的地緣政治因素來看。儘管利比亞內亂得以持續，但單純的利比亞內亂消息對黃金與原油的提振效果越來越差。上週五利比亞首都再遭衝突，部分地區石油設施遭破壞，利比亞東部產油區附近發生激烈衝突，至少4人死亡。但該消息在當日爆出後並未進一步提振金價，週一金價也呈現衝高回落，體現出投資者對利比亞內亂對黃金的利好出現審美疲勞，或曰投機主力在開始利用該消息面兌現獲利。週二傳言利比亞領導人卡扎菲尋求與反對派武裝達成妥協，卡扎菲提出有條件離開利比亞，油價與金價對應承壓。週三有歐盟外交官表示稱利比亞政權已準備好與反對派談判，使投資者看到利比亞內亂可能因政府妥協而減緩或告終的可能，金價與油價依然呈現出盤口壓力。而晚間消息顯示，利比亞反對派武裝在東部遭猛烈砲擊，利比亞Ras Lanuf石油設施的儲油罐已遭轟炸，但並未對油價與金價構成提振。但週四利比亞領導人卡扎菲之子表示：即使西方國家介入衝突，利比亞也永遠不會妥協，認為向反對者展開全面軍事行動的時機已經到來。這意味著利比亞內亂不會簡單結束，存在升級可能。但黃金、原油、商品金屬等卻在週四大幅下跌，示意單純的利比亞局勢對市場影響已經在減弱。

週四凌晨2點爆出沙特警方在該國東部某產油省份驅散反對者，向反對者開槍。這讓投資者看到中東地緣政治動盪存在向更為重要的產油國家蔓延的跡象，刺激油價與金價迅速脫離底部，但未改週四總體頹勢，因週四美元大幅走強，抵消了來自地緣政治動盪提供的利好。

關注北非與中東地緣政治動盪，無非是關注全球的能源供應平衡是否能夠繼續維持。上週五來自國際能源署（IEA）稱，已被關閉的利比亞石油生產設施產量達100萬桶/天。週四IEA表示利比亞減產在進一步加大，上週利比亞原油出口量大幅減少，遠低於上週五公佈的50萬桶/天的水平，但表示如果原油供應中斷的情況嚴重且持續，準備採取行動。而實際上，儘管IEA尚未發出明確增產的行動，不少產油國家已經提前行動了。沙特率先增產，其它石油輸出國組織歐佩克（Opec）一些有影響力的成員國也正加入沙特阿拉伯的行列，提高石油產量以抑制油價飆升，並緩解西方對供應緊張的擔憂。科威特、阿聯會和尼日利亞將在今後幾周至多增產30萬桶/日，沙特已率先增產約70萬桶/日。沙特石油部長表示，全球石油市場供應充足，沙特目前開產產能還有350萬桶/天。可見，即便利比亞原油供應全部中斷，也不會造成能



而引發全球經濟紊亂與金融動盪。週四來自沙特的消息可保持關注，但尚不到轉移或放大中東地緣政治危機憂慮的時候。

本週關於主權債務及主權評級的紛爭進一步加大，示意全球金融動盪將進一步持續，黃金依然具備對應的避險市場。上週五惠譽將西班牙評級展望下調至“負面”，確認主權評級為“AA+”級。疲軟的經濟復甦、銀行業重組及財政鞏固特別是地方政府對西班牙評級構成負面風險。穆迪則直接下調西班牙評級至Aa2，前景為負面，穆迪認為西班牙銀行業重組的成本將超過政府當前的預估，對西班牙政府財政狀況的可持續性抱有擔憂，表示若西班牙無法達到其減赤目標，將進一步下調評級。對此，西班牙財政部認為穆迪在西班牙央行發布銀行業資本數據前調降該國評級感到意外，穆迪忽略了2010年西班牙赤字削減的表現。此外，穆迪將希臘評級由Ba1調降至B1，展望為負面。認為希臘可能無法滿足2013年後援助所要求的償付能力標準，可能引發重組，在未來5年出現債務違約的可能性為20%。希臘財政部對此表示憤慨，認為穆迪調降其評級是完全沒有根據的，降級顯示了評級機構的做法不負責任，穆迪此次調降評級的行為表明評級機構需要更嚴格的監管。週四也有歐洲央行官員表示需加強評級機構監管的問題。針對動盪的利比亞，標準普爾將利比亞主權評級下調4個級距，並暫停對其評級。可見主權債務危機或將成為未來幾年影響市場的持續線索，動盪的金融局勢對黃金市場構成利好。

本週有些直接利好黃金的消息並未在本週的市場中得到反應，示意投資者不宜對短期市場盲目樂觀。全國政協經濟委員會副主任厲以寧週二（3月8日）指出，為防止中國外匯儲備持續貶值，中國可適當增加黃金儲備，特別是在黃金價格稍有下跌之時抓緊時間以外匯購入黃金，以有利於保證外匯儲備的安全。要在以往，中國略帶官方呼籲的增持黃金儲備必然提振金價，但該消息並未在本週對應提振金價。此外，猶他州眾議院上週五以47票贊成、26票反對最終通過一項法案，認可聯邦政府發行的黃金白銀成為法定貨幣並且進入流通領域，居民可以自由選擇用金銀幣或者美元支付稅收、償還債務等。該法案將於本週五進入猶他州參議院投票程序，一旦通過，猶他州將成為美國第一個允許金銀幣自由流通的州。在美元漸漸失去信用的當前，黃金市場的多頭似乎看到回歸金銀本位的曙光。就理論而言，如果真回歸金銀本位，應該是對金銀市場的特大利好，即重新用金銀來衡量全球經濟、金融與貿易，筆者推算過，對應當前全球經濟總量，金價上漲到10000美元也不夠。但我認為回歸金銀本位的可能不大，如果重新回歸金銀本位，至少在目前看來是全球金融體制的倒退，美元漸漸退出充當全球結算貨幣的舞台，美國當然不會答應。此消息並未引發華爾街與路透社等權威媒體的高度關注，甚至筆者未看到華爾街與路透社隻字片言的報導分析。而黃金市場也並非對該消息作出絲毫反應，可見，這或僅僅是沒有多大意義的插曲。



再對美元的反彈作些技術探討，如美元月週K線圖示（來自本人月評）。

從美元月週K線形態來看，當前美元面臨08年見底70.68點後回升的趨勢線H1線支撐，近期美元再度回軟考驗該趨勢線支撐。如果獲得有效支撐，美元存在技術性明顯回升可能。甚至不排除向上挑戰H2線壓力的可能，這個壓力在86點以上。即便如此，這也不能說明美元就此擺脫了宏觀熊市，除非形成對H2線的突破與確認，即宏觀底部三角形得以形成，目前似乎難以獲得基本面上的支持。當然，目前看美元技術性回升挑戰H2線似乎過於樂觀，但再度反抽月線中的季度線是可能的，該阻力區域在80.50~81點區間。

從美元的運行節律來看，08年金融危機背景下的避險買盤推動金價於09年見頂89.62點後，歷經八個月下跌見底74.18點，隨後在希臘歐債危機提振下歷經七個月反彈至88.71點，至今又是一個幾乎8個月的調整，其間經歷了愛爾蘭歐債危機，但美元的反彈在量化寬鬆的大背景下顯得乏力。故從美元運行節律來看，歷經八個月的頹勢後，美元存在技術性回升可能。且當前面臨宏觀趨勢線H1線支撐。

再如美元週K線圖示，儘管短期美元徐徐下跌，但似乎應該對能否獲得H1或L1線的支撐作出選擇。如果近期美元獲得技術支撐回升，將首先測試L2線壓力，進而周線圖中分佈在80~81點區間的系列中長期均線共振強壓。筆者以為該區域壓力很強，但如果有效突破後將轉化為支撐美元繼續上行的支撐。當然，前提是看到美元反彈再度測試該壓力區。

除了關於美元上述的技術分析以外，我們在專業版中曾進一步分析了美元市場的資金流向，也提醒我們不能盲目看空美元。儘管美聯儲無視通脹的固執量化寬鬆本因令美元繼續承壓下行，但對沖基金在美元市場的具體運作上並非一邊倒地單邊做空，而是多空分歧下的博弈愈發明顯，伴隨美元振盪下行對空頭能量的消耗，我們應該隨時當心美元多頭更為有力的反攻。進而需要保持對黃金市場過漲的謹慎。而在對應的黃金市場中，我們也同樣得出了與之呼應的對沖基金資金流向信息。故此，我們近期提醒投資者需對金市前景的樂觀維持理性。

最後談談黃金ETF，筆者一直在對全球最大的黃金上市交易基金（ETF）SPDR Gold Trust 交易進行跟踪研究。目前對其管理人有些道德質疑。在筆者看來，SPDR的管理人完全有能力為投資者帶來更大獲利，但似乎存在管理人與對沖基金之間的灰色利益鏈條。這也是我國公募基金與私募基金之間曾經存在或依然存在的現象：公募基金可以在高位為私募基金接盤而無視基金持有人的利益；背後的灰色利益鏈條投資者可以自行猜想。黃金ETF也可以利用其陽光的標竿身份，在黃金高位作多引誘散戶跟風，進而方便對沖基金兌現多頭獲利出逃。在低位賣出引誘散戶跟風做空，為對沖基金完成誘空佈局。回顧SPDR近一年多來的每筆交易，值得懷疑的交易實在太多。筆者3月8日文章《黃金基金再現蹊蹺買單》即給出了置疑，從目前看來很可能是這樣。SPDR本身與對沖基金大鱷保爾森、索羅斯存在千絲萬縷聯繫，不能不讓人置疑他們存在灰色的背後故事；而我們在具體操作上也早已洞悉了這種跡象，故很多時候我們是“將計就計”。

作者：本報特約撰稿人楊易君、威爾森投資資訊有限公司首席分析師 威爾森網址：www.wellxin.com