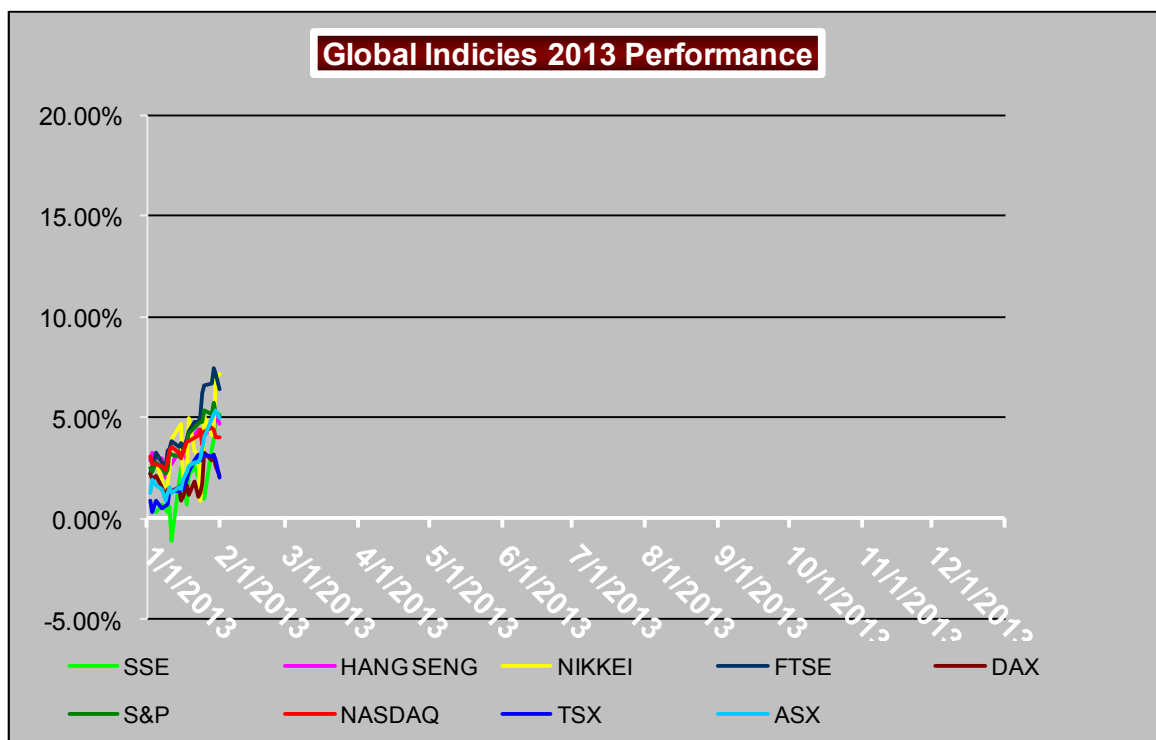


GDB 投资环境通讯 (2013 年 2 月)

每月股市走势：

2013 January Market Activity		
SSE COMPOSITE	2,385.42	+116.29 (+5.12%)
HANG SENG	23,729.53	+1,072.61 (+4.73%)
NIKKEI 225	11,138.66	+743.48 (+7.15%)
FTSE 100	6,276.90	+379.10 (+6.43%)
DAX	7,776.05	+163.66 (+2.15%)
DOW	13,860.58	+756.44 (+5.77%)
S&P 500	1,498.11	+71.92 (+5.04%)
NASDAQ COMPOSITE	3,142.13	+122.62 (+4.06%)
ASX 200	4,878.80	+229.80 (+4.94%)
TSX COMPOSITE	12,685.20	+251.70 (+2.02%)
TSX VENTURE	1,221.71	+0.41 (+0.03%)



投资环境及政策走势

一月，全球投资者都感受到了大市上强烈的乐观情绪。随着大批资金开始向高风险的投资转移，全球主要股指都开始大幅上扬。尽管这次的上扬是伴随着很多主要市场经济基本面的好转而来，但日本日经指数的飙升却让人有些琢磨不透：日经指数已经在 2012 年 11 月以来上升了 29%。



日经指数的上涨很大程度上要归功于日元的下跌。与此同时，日元已经对比美元下跌了 13%。货币专家预测日元在 2013 年会继续下滑。



疲软的日元让日本的出口商品价格相对降低，让国际买家更加倾向于日本商品。很多大型日本出口企业都在日本上市，所以也是日本股市大涨的原因之一。

从历史表现来看，股票市场经常会随着本国货币的贬值而上扬。理论上来说，日元贬值多少，对日本出口商品的需求，及所带来的销售增长就同样应该是 13%左右。如果日本商品在国外生产并销售，那销售所得在换算成日元带回国内后也同样会增加 13%。但是，现在日经指数的上涨与日元的下跌对比已经变成大约 2:1 的比例，尽管我们只是粗略估计，我们还是认为现在的日本股市过热，如果经济基本面没有实质好转的话，日本股市定会下挫调整。

下跌的日元不光刺激出口，也会让进口价格上升。日本是主要能源进口国，随着其所需要的各种能源进口价格上涨，日本商品的利润空间会受到挤压。在 2011 年日本大地震对核能源的依赖造成负面影响之后，日本主要靠传统能源石油，天然气等支持生产所需。在制造成本上涨，而全球竞争又只有越来越烈的情况下，日本出口企业盈利的压力会越来越大。下面的表格是日本贸易部门在 2012 年 12 月发布的石油天然气进口价格比较，我们可以看到，进口能源的价值在稳步上升。

	Petroleum		Liquified Natural Gas		Liquified Petroleum Gas	
	TKL	Value	TMT	Value	TMT	Value
2010	214,618	9,405,875,538	70,008	3,471,846,720	12,144	779,654,285
2011	208,872	11,414,740,691	78,532	4,787,162,723	12,474	891,531,692
2012	213,033	12,247,883,589	87,314	6,001,493,752	13,200	1,021,091,421

Source: Trade Statistics of Japan Ministry of Finance

除了能源和原材料外，日本制造商还依赖从亚洲其他国家进口各种零件来完成产品的最后组装。特别是韩国，台湾，和中国大陆。让我们来看看日元与这些国家货币的对比：



从上面的比较可以看出。日元对比韩元下跌 **12.6%**，对比新台币下跌 **11.5%**，对比人民币下跌 **12.8%**。也就是说，日本制造商从这些国家进口的零配件的价格平均上涨了近 **12%**。价格的上涨又为日本企业的利润制造了压力。

最后，除了进口价格上涨的不利因素之外。近期以来中日就钓鱼岛纠纷的政治军事较量也让很多日本公司在中国受到消费者的抵制。不要忘了，中国市场是日本商品在海外最重要的市场之一。这种情况是否恶化还要看中日钓鱼岛问题上的摩擦何时结束才行。

综上，我们认为日经指数近期的上涨是不能持久的，日本股市将会进入调整期。作为对冲日经指数的策略，我们建议卖空日元来应对日本央行继续让日元下跌的可能。如果日元持续走跌，日股泡沫继续膨胀，两种工具的作用将正负抵消。

海外投资项目推荐

GDB 中国海外联合基金

由 GDB 管理的私募投资基金。基金主要运用成熟的对冲模式对重大事件下全球股市，期货，货币及各种金融衍生产品进行投资。预计内部收益率在 20%/年以上，最低投资额为十万美元。GDB 对基金表现承诺高达 5%的保险额（基金下跌 5%以内由 GDB 负担）。