

全球股市下跌， 但債市相對抗跌； 景氣復甦能否 持續仍待觀察



重點內容

關鍵主題

市場一覽

美盛觀點

市場回顧

全球股市十月表現不佳，由於投資人對經濟改善幅度能否支撐股市持續上揚存有疑慮，造成多數股市下跌。投資人擔心經濟復甦太過依賴政府及央行的刺激政策，也憂慮消費支出及就業情況並未有所改善。各主要市場中，以日本及歐洲跌幅最深。

債市依然比股市抗跌，全球非政府債券(信用)市場大多呈現上漲局面。高收益公司債及金融機構發行的公司債漲幅依然領先群倫，尤其是次順位債券。但投資等級公司債也有良好表現，政府公債則全面微幅下跌。

請參閱末頁的重要資訊。

1109

百駿財務管理 • 布蘭迪全球投資管理 • 凱利顧問 • Congruix • Esemplia
Global Currents • 美盛資金管理 • 美盛香港資產管理 • Permal • 倍思資金管理
銳思投資 • 西方資產管理

市場一覽

| | 十月份 | 年初至今 | 一年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| MSCI世界指數 | -1.78% | 22.68% | 18.42% |
| 巴克萊資本全球綜合指數（債券） | 0.47% | 8.35% | 18.41% |
| 標準普爾500指數 | -1.89% | 16.34% | 8.94% |
| MSCI歐洲指數（英國除外） | -2.27% | 27.57% | 29.50% |
| 富時全股指數 | 1.19% | 38.86% | 25.96% |
| MSCI亞洲（日本除外）指數 | -0.53% | 60.58% | 66.02% |
| MSCI日本指數 | -2.51% | 6.53% | 13.76% |
| MSCI新興市場指數 | 0.12% | 64.45% | 64.13% |

所有報酬率以美元計算，截至2009年10月31日。資料來源：美盛。

全球股市

GLOBAL CURRENTS

經理人指出，由於許多企業獲利來源主要來自成本刪減而非銷售成長，經濟復甦力道可能仍相當微弱。雖有許多投資人認為經濟情勢已開始由衰退中復甦，但目前還看不出來消費者和企業是否能獨力支撐經濟成長。儘管美國第三季經濟為正成長，但主要還是由政府支出在支撐汽車及房地產等產業。經理人對未來企業成長展望抱持審慎樂觀的態度。目前許多股票的股價反應出投資人對更高獲利與經濟完全復甦的預期，但經理人認為目前的刺激政策難以持續推動經濟成長，除非政府推出更多刺激景氣方案。

經理人觀察到全球股市從三月反彈以來，係由低品質、高風險的股票領軍，但此一情況似乎已經結束。十月份風險趨避偏好明顯大增，使得防禦性類股上揚，循環性類股下跌。由於體質差、低品質的企業股價表現低於大盤，體質強健的企業表現優於大盤，因此也出現投資人轉向高品質股票的跡象。展望第四季及2010年，經理人預期各產業與類股間的競爭會更加激烈。整體而言，經理人預期未來幾個月市場可能會受到樂觀與悲觀氣氛的交替影響而出現橫向整理。

全球債市

西方資產管理

儘管經濟情勢持續改善，但在全球經濟從急速下滑轉向擴張的情況下，未來不確定性仍高。投資人目前面對的挑戰之一就是，各國政府及央行何時會移除景氣刺激政策。另一項挑戰則是景氣復甦的持續性，尤其是就業與消費者信

心數據仍不甚樂觀，以及未來的經濟成長趨勢是否會受到整體產能破壞的拖累而低於金融危機發生前的水準。

經理人指出，除非景氣復甦力道充足，否則政府決策單位將不願過早移除景氣支撐措施。經理人不認為主要經濟體會在短期內調整政策利率。就業市場趨穩將是正面訊號。經理人認為整體經濟的剩餘產能可望持續抑制通膨壓力，因此對通膨展望仍比市場一般看法樂觀。

儘管非政府債券今年以來已強勁上漲，但經理人認為許多債券類別仍具投資價值，尤其是公司債。雖然前述問題不確定性仍高，但經理人指出目前公司債價格反應的違約率仍高於實際可能發生的情況，預期公司債與公債殖利率差距（利差）將可持續縮小。公司債方面，經理人認為金融債券的價格最具吸引力，因為金融債券價格雖已大幅上揚，但仍未充分回復在金融機構破產與/或可能被政府收歸國有化時的快速下跌幅度。整體而言，經理人認為在目前情況下，債券發行機構及個別債券的挑選，以及債券類別的輪動會越來越重要。

美國股市

美盛資金管理

經理人認為標準普爾500指數有可能在2010年底漲到1250至1350點之間，但也指出近期內指數可能出現修正，落到950至1000點的區間。展望未來一年，經理人認為經濟復甦力道及企業獲利復甦的情況將是決定股市展望的主要因素，其次才是利率、通膨及美元匯率的展望。經理人相信有相當足份的理由可樂觀看待未來一年的企業獲利。

關鍵主題

全球股市

投資人轉向高品質個股

全球債市

儘管漲幅強勁，但仍具投資投資

美國股市

經濟復甦力道是影響未來展望的關鍵

歐洲股市

情勢有利市場均衡發展

亞太股市

亞洲是全球成長的主要動力

日本股市

經濟數據改善有利國內股市

「美股展望主要將決定於景氣復甦力道。」

美盛資金管理

長期而言，經理人有幾項考量。經理人認為2010年之後政府財政政策對股價評估的影響將日趨重要。主要議題包括政府的財稅政策、優先支出項目，以及政府控制龐大預算赤字同時又要維持美元可信度及完整性的能力。就目前看來，這些財政問題的發展趨勢仍不明朗，挑戰也相當艱鉅。從歷史經驗來看，除非出現某種危機，否則政客不會去處理棘手的問題。這些議題的不確定性，以及政府面對的財政挑戰會對投資人中期信心造成什麼影響，都是經理人認為美國股市可能不會在下波空頭來臨前創下新高的原因。

貨幣政策方面，從聯準會在11月4日最近一次開會後發佈的新聞稿可明顯看出，聯準會仍將維持接近零利率的短期利率政策一段時間。經理人認為至少在2010年6月之前不會升息。

歐洲股市

百駿財務管理

經理人觀察到歐洲的經濟新聞仍多為正面消息，預期成長率升高，尤其是對2010年的展望。儘管如此，經理人也注意到，銀行系統尚未完全復甦，商業不動產則持續衰退。此外，景氣復甦力道微弱，股市自三月以來的反彈可能多由央行及各國政府大量挹注流動性及景氣刺激計畫所推動，一旦相關刺激政策的效應發揮完畢，反彈力道便會消失。

經理人認為，股市投資人正在評估正面發展如經濟成長與景氣好轉等，以及持續存在的負面問題如高失業率等的綜合效應。隨著經濟不確定性的下降，各分析師的預測落差可望縮小。這些都有助於市場未來有更全面、更均衡的發展。基本面良好的相關個股股價雖已上揚，但必須持續上漲才有可能為有紀律的投資人創造報酬。在這樣的情況下，經理人對歐洲股市的展望抱持審慎樂觀的立場，認為仔細挑選仍有可能找到值得投資的標的。

亞太股市

百駿財務管理

全球股市反彈力道在十月份稍歇，但亞洲股市仍較已開發市場抗跌。經理人認為，短期內亞洲股市似乎已經進入類股輪動的環境，各類股表現皆有超越大盤的機會，甚至大幅超越，但也都有大幅向下修正的可能性，但股市整體跌幅將會很有限。長期而言，具吸引力的股價、優越的成長展望，以及國家、企業及家戶部門財務體質強健，都是經理人持續看好亞股後市的原因。

展望未來，經理人預期亞洲及其他新興市場將是全球成長的主要動力。中國的經濟活動及美

國經濟情勢的改善將是影響未來經濟趨勢的關鍵。整體而言，經理人認為亞洲股市獲利預期仍優於多數已開發國家，獲利能力強勁。經理人也觀察到，由於分析師看好未來景氣復甦，亞洲各國都有獲利上修的潛力。經理人相信，具吸引力的匯率、高外匯存底餘額和強勁的內需消費力道，將持續創造有利於企業獲利成長的環境。

日本股市

CONGRUIX INVESTMENT MANAGEMENT

九月份壓抑市場信心的日圓升值議題，進入十月後的影響已漸消退。日本財務大臣對稅收短缺的評論，引起投資人注意到日本預算赤字增加所可能造成的衝擊，連帶造成日圓貶值。但循環性出口類股也得以從先前匯率升值導致出口不振的情況中恢復。

另一方面，經理人樂觀看待著重內需市場的企業的看法，也從經濟數據的好轉獲得驗證。其中，尤以零售數據連續第三個月出現正值、與就業情況出現好轉的跡象最振奮經理人信心。展望未來幾個月，儘管政策支撐的正面效應消退，但經理人仍預期民間消費將會維持強勁成長。

在企業獲利方面，目前正當期中財報季，令人意外的消息不多。在成本急速下降，毛利上揚的情況下，多數企業獲利能力都見改善。儘管企業對下半年獲利預測仍相當保守，但經理人預期受惠於銷售成長、新產品推出及生產力提升的影響，企業獲利可望進一步上修。

本報告包含來自各種可信任的資料來源但不保證其時效性及正確性，且並非為所有可得資料的完整摘要或敘述，本資料僅提供與銷售機構或專業投資人並且僅為資料參考之目的。沒有獲得我們的書面同意不可公開揭露或散佈。

本投資觀點為 Global Currents Investment Management、西方資產管理、美盛資金管理、百駿財務管理與 Congruix Investment Management 於本文日期之市場評論，市場評論將隨市場或其他情況而隨時改變而 Global Currents Investment Management、西方資產管理、美盛資金管理、百駿財務管理與 Congruix Investment Management 得隨時更新其觀點。本報告不得視為投資的建議，投資人需根據許多事實依據而為投資決定之考量，本報告不得視為投資交易指示之依據。本報告所提供之資訊不得視為對於證券買賣之建議。

重要資料

此份報告由美盛證券投資顧問股份有限公司提供（營業執照字號：(98)金管投顧新字第001號；地址：台北市110信義路五段7號台北101大樓55樓之一；電話：(886) 2-8722-1666）。

所有資料來自美盛集團。本文件提及的所有意見與預測為美盛報告刊載日期的判斷，並可作修改而不會預先通知。雖然資料來源的美盛認為相關資訊是可信賴的，但不保證其正確性與資訊可能不完整或壓縮的。投資本身就具有風險，包含損失本金的可能性。以往的績效不保證基金之最低投資收益。

本文件僅供參考，並非對台灣公眾為基金申購之邀約或為促銷特定基金之目的。

美盛、其高級職員或員工不負責任何因使用本文件或其內容而引起的損失。本文件不可以在沒有取得美盛書面同意而複印、分送或發行。

美盛證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理