

美盛每週關鍵進擊：錯過的十年

2017年8月17日

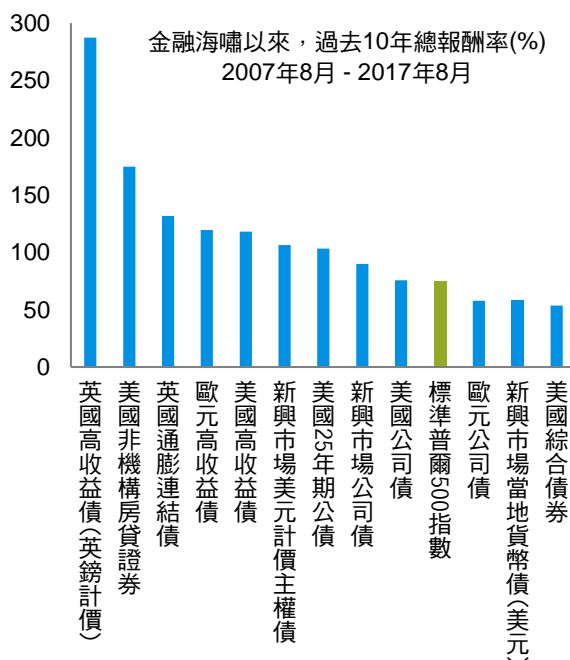
# 債券的多與空

8月17日－根據美盛環球資產管理的觀察，在過去一週當中，傳統的風險性固定收益資產歷經波折。這與過去十年寫下的軌跡有所不同：本月，在全球金融海嘯屆滿十週年之際，某些特定市場當中，高收益債券、不動產抵押貸款證券、以及新興市場債券，紛紛遞交出三位數的報酬表現，遠遠勝出同期間股票的報酬。

雖然市場上有一部份觀察家認為，這些報酬率表現受到諸如各國央行的刺激政策，以及對於收益率渴望的投資人的因素而有所支撐，但另一部份的人則是認為這些資產是受到那些基本面有所改善的市場所鼓舞，例如那些擁有較低的通膨及赤字的新興市場國家以及先進國家中財務更加健全的企業。哪一個觀點是正確？或許很快即將揭曉，因為部份的央行，例如美國聯準會（Fed）實行已逾十年的貨幣刺激政策已經開始退場。然而，在部份的新興市場投資人當中，例如美盛旗下的西方資產管理，認為新興市場的資產類別在現階段更具有彈性，且不易受到美國聯準會緊縮政策而有重大的影響。在過去一週，受到美國經濟數據有所改善（包括7月份的零售銷售數據）、以及美國及北韓之間緊張氣氛有所緩和，因減少對安全性資產的需求，使得固定收益資產類別大抵呈現下跌的走勢。石油及美元呈現走跌的局勢衝擊了新興市場債券的表現，特別是那些以美元計價的債券而言。國際匯率的部份，石油出口國的貨幣呈現升值的情形，例如俄羅斯、墨西哥、以及哥倫比亞。新興市場的投資情緒亦伴隨著疲弱的中國經濟數據（包括7月份的貿易數據及工業產值數據均不如預期）而有所下滑。然而，日本方面則捎來好消息，日本官方公佈了第二季的國內生產總值數據年化4%，幾乎是市場預估值的兩倍左右。

## 多方：

### 過去黃金 10 年： 各類型風險性資產總報酬表現(%)

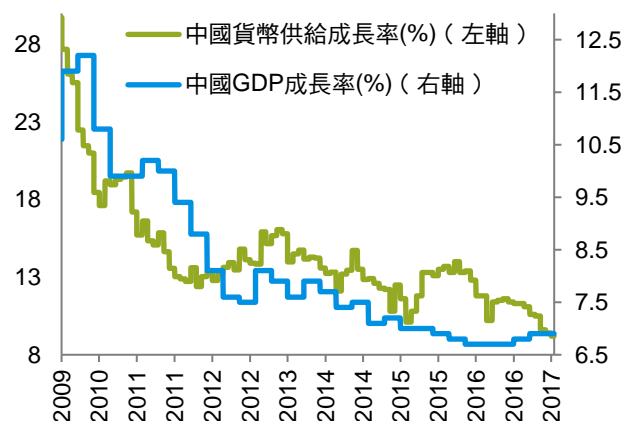


資料來源：彭博社、美盛，截至2017年8月16日。過往績效不保證未來結果。指數依據為彭博巴克萊系列指數。

**風險行情啟動，過去 10 年的故事：**就在這個月回顧過往，金融海嘯發生至今已已經 10 年，有一些投資人或許

## 空方：

### 如何巧妙平衡？ 透過較少的貨幣供給來維持經濟成長



資料來源：彭博社、美盛，截至2017年8月16日。過往績效不保證未來結果。

**中國的貨幣供給：緊縮信用管制下，成長也受阻？**中國的貨幣供給（或是說流通在外的貨幣數量）在7月份下滑到近30年的低點，似乎象徵著中國政府致力於控管不斷蓬勃四溢的信用市場，希望藉此保護中國的金融體系，並希望能抑制資金流出。但因為貨幣供給常被視為影響景氣循環的因子，因此中國緊縮信用管制的趨勢也引發了市場擔憂景氣下滑的現象。然而，如圖所示，雖然貨幣供給和經濟成長常常同步連動，但是有趣的是，中國經濟成長率在過去兩年均處於

## 多方：

多麼希望能在當時看到未來各類資產的表現。在過去 10 年傳統性的風險性資產遞交出令人驚豔的報酬表現，尤其像是非機構房貸證券(Non-Agency MBS)、高收益債，這兩類資產在金融海嘯當時的一片賣壓後，處於極低的起始點。舉例來說，高收益債在當時的利差擴張到 2000 個基本點，這意味著在當時的時空背景下，極少數發行高收益債的企業最終能存活下來，然而現在來看，美國高收益債利差水準為 378 個基本點，而假若從 2010 年到現在來看，利差平均水準為 506 個基本點，也印證了在 2008 年極高利差水準下的《世界末日》(Armageddon)情境並沒有發生。如同以往，這似乎就是能最佳並精準挖掘出投資潛力的主動式、並能獨立思考的投資人機會所在，現在，如果從逆向觀點來看，美盛旗下的布蘭迪全球投資管理便認為：「市場上對於英國經濟的悲觀論似乎過份地被誇大了。」

## 空方：

7%水準之下，然而貨幣供給成長率從 14% 下滑至目前 9.2%。國際貨幣基金組織(IMF)在本週上調截至 2020 年的中國經濟成長率預估值，從 6% 上調至 6.4%，然而，國際貨幣基金組織也警告，中國成長率的提升很可能是來自債務提高的驅動。有一些投資人便認為，中國貨幣供給或許還有收斂空間，因為它仍高於相對應的美國貨幣供給水準 5.6%，是否貨幣供給的下滑真的挑戰著經濟成長的前景呢？

看更多：

《美盛市場週訊》

「倘若北韓採取不智的行動，軍事解決北韓的方案已準備就緒，瞄準目標，彈藥已上膛。」 - 美國總統川普  
(2017 年 8 月 14 日)

## 重要資訊

資料來源：彭博社、巴克萊資本、美盛，截至 2017 年 8 月 16 日。過往績效不保證未來結果。

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，本資料僅提供與我們的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。

本投資觀點為美盛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美盛得隨時更新其觀點。本報告不得視為投資的建議，美盛的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美盛或其所屬企業對於證券買賣之建議。

本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）。

資料來源為美盛集團。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。

