

供立即發佈

媒體聯絡人:

美盛環球資產管理
Joanne Chew
+65 6317 8931
jchew@leggmason.com

Teneo
Jenny Lai
+852 3655 0517
jenny.lai@teneo.com

展望 2019 年，美盛及其旗下投資經理公司預期市場增長將放緩，流動性收緊和波動幅度加劇 但仍對市場持樂觀態度

台灣, 2019 年 1 月 15 日 — 美盛環球資產管理旗下子公司重視他們之間的獨立性，有別於其他主動型資產管理公司，為投資人提供不同獨特的觀點。縱使他們有時候意見分歧，但亦正巧為投資人展望來年的投資策略提供多角度的見解。

各個子公司眾多觀點中，有幾個議題反覆出現於 2019 年，分別為美國聯準會的決定、美中關係對關稅和貿易的影響，以及歐盟和英國政治局面。

美盛旗下固定收益專家**西方資產管理**認為 2019 年預期全球經濟成長將保持成長：美國經濟成長略有放緩，歐洲和新興市場則重新站穩腳步。同時，有四個可能挑戰這一個重大的全球性風險觀點：分別為美中關係崩盤、聯準會過度緊縮、義大利治理脫離歐盟財政規範，以及英國以「硬脫歐」方式和歐盟說再見。

西方資產管理認為新興市場是最被低估的資產類別。儘管該資產類別具備重大的利多因素：例如顯著偏低的通膨，以及具有韌性的政府和企業資產負債表，但是市場的極度悲觀情緒仍使整體新興市場資產類別在 2018 年呈現下跌。

再者，新興市場債與成熟市場債指數之間的利差接近 2008 年和 2016 年的水準、貨幣水準比五年前低 35%、而新興市場與成熟市場債券的實質殖利率利差已達到 15 年以來最高水準。¹雖然改善風險情緒的道路可能仍有起伏，但西方資產認為一旦全球風險出現衰減，新興市場將可望成為潛在受益者。

作為全球股票市場的專家，**凱利投資**認為流動性將成為明年的驅動因素。他們預計近期市場疲軟可能持續，股市在上漲之前可能會先測試低點。

考慮 2017 年減稅的提前效應，凱利投資相信經濟成長將下降。但同時認為市場對 2019 年的企業獲利成長過於悲觀。他們預期利率將繼續攀升，儘管增速會略為緩和。而聯準會也將持續縮減其資產負債表。

另一方面，美盛旗下**布蘭迪全球投資管理**則對來年經濟增長放緩表示擔憂，並認為聯準會的決定及美中關係是 2019 年全球經濟增長的主要因素。2018 年的主要全球總體經濟主題之一是聚焦於「美國相對世界其他地區更為強勁的經濟成長」。「美國經濟成長的強勁表現」和「美元的逆勢走強」是在這個景氣循環末期刺激措施造成的結果。布蘭迪全球投資管理認為相對成長的分歧有其侷限性，因此預計各個地區的成長率將在 2019 年趨近一致。「聯準會的政策制定」以及「中美關係」應會成為 2019 年全球經濟成長的最大決定因素。

¹ 資料來源：彭博社、匯豐銀行，截至 2018 年 1 月 31 日。新興市場實質殖利率來自政府殖利率，而通膨則採用巴西、中國、印度、印尼、墨西哥、波蘭、俄羅斯、南非和土耳其的購買力平價 (PPP) 加權平均值。成熟市場實質殖利率來自政府殖利率，通貨膨脹則使用德國、日本、英國和美國的購買力平價加權平均值。

本文件僅供媒體記者使用，不可以分派給一般投資大眾。請參閱末頁的重要資訊。

布蘭迪全球投資管理亦認為新興市場債券反映的通膨預期相較於實際通膨率而言顯得過高，而對於已開發市場國家的預期則較低。他們相信在 2019 年調整通膨預期將壓縮此利差。

國際股票專家馬丁可利預期股市將在未來一段時間內持續波動。而 2018 年出現的全球貿易戰有可能在 2019 年惡化，並帶來錯誤類型的通膨壓力，即「法規驅動型通膨」。其有可能引發全球經濟活動急劇放緩，同時推動央行採取更加緊縮的措施，這對股市來說是一個令人不樂見的組合。在歐盟、中國、美國的經濟動能都可能走弱的背景下，各國央行政策也仍將是一個重要矚目焦點。

市場對於經濟衰退的風險也越來越擔心，這種心態可能在 2019 年進一步加劇市場波動。對於投資期間較短的投資人來說，肯定帶來心生畏懼。但是，馬丁可利認為這些風險替我們這樣的長期投資人創造了機會。具體而言，讓馬丁可利有機會對那些具吸引力評價面、且擁有長期成長驅動因素的公司建立持股部位。從國際股票配置的角度而言，新興市場股票仍具良好潛在價值。

美盛旗下小型股票專家銳思投資相信未來投資景氣將轉向循環類股。自 2018 年 10 月以來小型股股價的拉回幅度已經帶來相當大的挑戰，但從慎選投資標的之主動型經理人的角度來看，這種轉變並非出乎意料，而且對投資人而言可能是健康的。過去一段時間，銳思投資一直強調市場將進入一個波動性增加、利率上升以及總體報酬率下降的時期。當然，所有這些特性都將導致市場回歸到更具歷史典型的報酬和波動模式。

銳思投資並未看到出現經濟衰退的可能性。企業獲利表現仍然健康，消費者需求和信心仍然很高。銳思投資的小型股策略傾向於「景氣循環類股」，而最近景氣循環類股企業的獲利表現依舊正面，因此可能有機會逆轉過去較長一段時期以來的相對績效劣勢。銳思投資認為，所預期的「較高波動性」和「較低報酬率」將導致更多的投資人尋找有獲利的企業。這種轉變應該使長年以來均屬獲利導向的主動式管理策略有機會創造不錯的績效。

對於美盛旗下全球上市基礎建設產業專家 RARE Infrastructure (睿安基礎建設) 來說，最大問題是現在是採取「防禦性」投資策略的最佳時機嗎？曾在 2018 年初時提過，這波牛市從 2009 年 3 月開始至今，已經進入長期多頭的末期。儘管 RARE 當時和現在一樣，都不認為經濟即將陷入衰退，但仍舊採取保持審慎的態度，抑制持續投資獲利的渴望，開始轉向較具「防禦性」的部位配置。

睿安基礎建設不認為中美雙方的貿易戰爭會在短期內結束。未來，雙方可能在眾人的矚目中達成某種「協議」，暫時停火，但短期內不太可能在重大議題上達成實質協議。中美貿易戰衝擊全球經濟成長，到某個程度也會開始影響標準普爾 500 大企業的獲利。的確，近期已有不少市場評論開始對貿易與企業獲利前景提出警訊。RARE 認為，川普減稅與財政刺激帶來的短暫甜頭將在 2019 年逐漸消失。

上述因素將致使市場在未來幾年持續波動。現在就大幅調降股票持有部位可能還太早。但是，睿安基礎認為應該可提高「防禦性股票」部位，而「基礎建設類股」或許可以是投資人提高防禦型部位的主要方法之一。

美盛旗下多元資產管理專家 QS Investors 預期未來市場將會更加顛簸。雖然美國的經濟基本面仍然良好，但有些重要的指標顯示了目前環境的脆弱性。QS Investors 相信未來走勢會和過去 9 年多股市和債市在低波動環境下持續上漲的情況大不相同。目前，幾個重要的市場指標都處於歷史高檔或低檔水準，顯示「均值回歸」的可能性相當大。此外，隨著聯準會和全球各國央行的寬鬆貨幣政策開始退場，全球經濟成長繼續疲軟，以及如英國脫歐和中美貿易關稅等特殊市場事件，都使市場變得更波動。

QS Investors 相信防禦性股票策略的配置有機會能夠提供具有較低價格波動性、較高股息和強勁營收／獲利能力的股票佈局，增加了差異化的潛在報酬來源，且其風險調整後的潛在報酬可能比整體股票市場更具吸引力。

美盛旗下另類投資專家盈信博茂認為投資者將於未來一年面對包羅萬象的風險。

從量化寬鬆到「量化緊縮」的轉變將影響「流動性」，導致更高的潛在風險溢酬，並影響企業績效，從而導致股價走勢更為分歧。盈信博茂認為，正常化並不意味著經濟衰退，然而，值得注意的是，目前市場確實存在著許多

本文件僅供媒體記者使用，不可以分派給一般投資大眾。請參閱末頁的重要資訊。

下檔風險，包括：美中貿易關係、持續的貨幣緊縮、利潤壓縮、擴大的信貸利差、油價、中東地緣政治和歐洲政治，如英國脫歐。

鑑於上述展望，盈信博茂大致採取以下觀點：

- 大致偏好價值型策略優於成長型策略
- 偏好新興市場甚於已開發市場
- 預期大型股績效會領先小型股
- 相信具「品質」企業應是驅動良好表現的因子之一
- 「主動式管理」的環境會大大改善

美盛旗下地產投資專家 **Clarion Partners** 認為市場現在專注於延長景氣循環週期。牛市不會因為持續太久而消逝。相反地，牛市會結束於導致經濟衝擊的過度行為，如果這類行為規模夠大的話，可能足以導致經濟衰退。預計 2019 年美國實質 GDP 成長率將在 2.0—2.5% 的範圍內，這是一個合理的水準，但相較 2018 年而言有所放緩。

商業空間的需求是強健的，但沒有強勁到足以刺激額外的貸款和投機性的新開發案。對於商業不動產的投資人而言，**Clarion Partners** 更偏好這種緩慢而穩定的成長速度。因此，對循環末期尋求收益機會和低波動性的全球投資人而言，不動產仍然具有吸引力。

總結而言，美盛旗下的投資管理專家對未來一年的投資環境持審慎樂觀的態度，投資主題將集中在波幅加劇、美國經濟增長放緩、美中貿易衝突、以及基礎設施上的財政刺激措施。

歡迎點入以下 [連結](#) 下載報告完整版本。

#

美盛簡介

美盛是一家環球資產管理公司，截至 2018 年 11 月 30 日，總管理資產達到 7,420 億美元。美盛在全球許多主要投資中心提供主動式資產管理。美盛總部位於馬里蘭州的巴爾的摩市，其普通股在紐約證券交易所上市（代碼：LM）。

www.leggmason.com.tw

重要資訊

本文提及的任何個別有價證券，不得視為投資買賣的建議或邀約，且本文提供的訊息並不足以作為投資決策的依據，投資組合的配置、持股及特性得隨時變更。

本報告由美盛證券投資顧問股份有限公司提供，為美盛旗下布蘭迪環球投資管理、CLARION PARTNERS、凱利投資、盈信博茂、馬丁可利、QS INVESTORS、RARE INFRASTRUCTURE (睿安基礎建設)、銳思投資、西方資產管理之市場評論，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。此報告僅供參考，並非為投資人提供投資建議。所有圖表、數據、意見、預測與其他資料為刊載日期的判斷，並可作修改而不會預先通知。

本文件的提供並非為基金申購之邀約或為促銷特定境外基金之目的，投資人若打算投資於境外基金的任何單位或股份，請詳閱境外基金的最新公開說明書及投資人須知。本境外基金經金管會核准（或同意生效）在國內募集及

本文件僅供媒體記者使用，不可以分派給一般投資大眾。請參閱末頁的重要資訊。

銷售，惟不表示絕無風險。基金經理公司或基金以往之經理績效不保證基金之最低投資收益。**投資本身就具有風險，境外基金亦涉及匯率波動風險。**基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證基金之績效或最低之收益，投資人申購前應詳閱並瞭解基金的公開說明書及投資人須知。

有關基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。本文件為專有資料，在未取得美盛投顧的書面同意前不得以任何方式重製、散布或發行。任何擁有本文件的人，請自行詢問及遵守有關的限制。

媒體若須再編製新聞稿時、應以本公司所公開資料為主、不得為誇大不實之報導。

美盛證券投資顧問股份有限公司

地址：台北市110信義路五段7號台北101大樓55樓之一

電話：02-8722 1666

營業執照字號：(98)金管投顧新字第001號

美盛證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理

本文件僅供媒體記者使用，不可以分派給一般投資大眾。請參閱末頁的重要資訊。