

全球股市表現依舊強勁； 信用債券市場則受公債 表現疲弱拖累



重點內容

關鍵主題

市場一覽

美盛觀點

市場回顧

全球主要股市12月紛以上漲作收，為過去一年畫下一個漂亮的句點。經歷2008年和2009年年初的風暴之後，金融市場自3月底點以來穩健反彈，使得全球股市2009年上漲幅度達到約30%。全球經濟持續復甦的跡象有效支撐市場信心。新興市場的表現，尤其是亞洲，再次領先群倫，而日本則持續落後於其他主要已開發市場。

隨著經濟情況的持續改善和債券發行量的顯著增加，造成政府公債12月表現普遍呈現下跌。雖然風險較高債券類別表現優於政府公債，但政府公債表現不佳拖累整體債券市場總報酬率成為負值。但高收益公司債是少數在12月仍持續上漲的例外。

請參閱末頁的重要資訊。

0110

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

	十二月份	一年
MSCI世界指數	1.80%	29.99%
巴克萊資本全球綜合指數（債券）	-3.76%	6.93%
標準普爾500指數	1.89%	25.55%
MSCI歐洲指數（英國除外）	0.98%	32.57%
富時全股指數	2.67%	46.14%
MSCI亞洲（日本除外）指數	4.35%	72.08%
MSCI日本指數	0.77%	6.25%
MSCI新興市場指數	3.95%	78.51%

所有報酬率以美元計算，截至2009年12月31日。資料來源：美盛。

全球股市

GLOBAL CURRENTS

經理人指出，至2009年年底，企業公佈的營收與現金流量大多優於市場預期，促使分析師紛紛調高財測，因此預期2010年企業獲利率可望上揚，並在2011年創下新高紀錄。但是在這些看似不切實際的期望下，經理人也質疑這些獲利的可持續性。的確，雖然經濟的穩定與復甦已經顯而易見，但是經理人認為在可預見的未來，市場應該會在特定區間內震盪起伏。政府的大規模刺激方案已經讓經濟有所改善，但風險在於這些成長無法創造工作機會、降低消費者負債，或支撐企業持續擴張。

在這樣的環境下，經理人發現要找到績效可以超越大盤的個股變得相當困難。經理人認為全球經濟仍存在產能大幅過剩的情形，如果經濟復甦的力道不如預期，那麼成長幅度將不足以支撐同一產業的所有公司均能成長，結果將會造成許多產業的競爭加劇。因此相較於2009年股價上揚者多為低品質公司，預期新一年將會由高品質企業表現勝出。

全球債市

西方資產管理

經理人指出，全球經濟已經度過了去年夏季的最低點，並表示未來幾季有機會看到高於平均的經濟成長率，尤其是美國。但是經理人仍然對2010年之後的成長持續性抱持存疑的態度，並認為這也是各國央行所關心的主要問題之一。事實上，經理人分析目前這波反彈主要是由存貨循環所帶動，並預期這個刺激因素將會在2010年逐漸消退。除此之外，金融刺激方案也會在同一時期逐漸退場，而由於對政府財政狀況的擔憂日益增加，將會限制國會通過進一步金融振興方案的政治意願。經理人將密切觀察就業市場的情況，尋找長期經濟復甦的徵兆，並持續認為近期內央行將會繼續維持寬鬆的貨幣政策。

在政府公債市場方面，相較於歐洲和日本，經理人指出最佳機會在美國，因為樂觀主義和預期升息的幅度都高於經理人認為適切的水準。而經理人最擔心的是英國的情況，由於即將到來的國內大選充滿不確定性，加上負債增加以及過度仰賴外資，都造成總體環境趨於不穩定。

儘管經理人對於經濟復甦強度有所疑慮，但仍持續偏好非政府債券，尤其是公司債。隨著違約率開始下降，風險較高債券類別可望持續表現良好，至少會優於政府公債。如果經濟復甦展現某種程度的持續性，高風險資產的價格將可獲得進一步推升。經理人認為，投資等級公司債當中，最具投資價值的是金融業發行的公司債，而高收益公司債也依然具備投資價值。

關鍵主題

全球股市

高品質企業2010年表現可望超越大盤

全球債市

儘管漲幅已高，但非政府債券類別仍具投資價值

美國股市

美國經濟成長可能遠高於市場預期

歐洲股市

市場開始肯定那些基本面具吸引力的股票

亞太股市

很高比例的全體經濟成長將由亞洲所推動

日本股市

就業情況改善將是影響2010年市場走向的關鍵因素

美國股市

美盛資金管理

經理人仍看好美國股市未來一年的展望。自2009年下半年開始，經理人即預期標準普爾500指數在2010年年底前可望上漲到1,250-1,350點，至目前為止仍認為這是個合理的預期(在2009年12月31日時，指數為1115.10。)展望未來一年，經理人相信，股市前景主要將決定於經濟與企業獲利復甦的強度，其次則取決於利率展望、通貨膨脹和美元走勢。經理人指出，最近的經濟數據充分顯示經濟衰退已經告一段落，景氣已經開始復甦。例如ISM供應管理協會的製造業調查數據已呈現好轉，而零售業和就業數據也出現改善的趨勢。儘管最近經濟利多消息接踵而來，但大部分觀察家仍認為景氣只會溫和復甦，目前彭博社對2010年實質經濟成長率的共識預測為2.7%。但經理人相信景氣復甦的力道應該遠勝於此，實質經濟成長率應該會落在4%-5%之間的區間，甚至可能更高。經理人對企業獲利的展望也相當樂觀。至於股價方面，經理人分析，即使用較保守的假設計算，市場也仍具備可觀的上漲空間。

長期而言，經理人有幾項擔憂。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、支出的優先順序，以及政府是否有能力控制龐大的預算赤字，同時又要維持美元的信譽和健全性。挑戰相當艱鉅，而就目前看來，這些財政問題的發展趨勢仍不明朗。

歐洲股市

百駿財務管理

經理人指出，歐洲的成長預期正在改善當中。但經理人也注意到，銀行體系尚未完全恢復，商業不動產市場也仍相當低迷。此外，有些預測家認為這波經濟復甦可能欲振乏力，因為自3月以來的反彈主要係受惠於各國央行和政府的大規模資金挹注和經濟刺激方案，一旦這些方案告一段落，反彈力道便可能會消失。

經理人也指出，股票投資人正試圖解決成長與經濟改善的跡象，以及持續存在的問題如高失業率之間的矛盾。雖然那些基本面優異的個股股價已經上揚，但必須持續上漲才能讓有紀律的投資人獲得獎勵。在這樣的情況下，經理人對歐洲股市的前景仍抱持審慎樂觀的態度，認為仔細挑選仍可找到值得投資的標的。

亞太股市

百駿財務管理

經理人相信亞洲股市的前景仍將維持強勁。經理人認為有很高比例的全球成長將會由亞洲和其他新興市場所推動。獲得美國經濟轉好所支撐的中國經濟活動也將成為全球經濟環境改善的關鍵。在2009年下半年，由於投資人注意的焦點回歸公司基本面，總體經濟因素和政策宣示不再是推動股市表現的關鍵要素。而隨著總體經濟的影響減弱，經理人預期，由下而上選股策略的重要性將會再次攀升。

經理人也預期，未來一年，企業在亞洲的營收成長表現將會優於其他市場。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。對其他新興國家的出口也成為創造報酬的重要來源，可降低亞洲對已開發國家的依賴程度。

日本股市

CONGRUIX INVESTMENT MANAGEMENT

經理人指出全球股市仍具備進一步上漲的條件：便宜的資金、合理的股價，以及全球同步的經濟復甦。態度積極的新日本政府正在推動一項擴張性預算案，經理人認為將有助於改善日本的投資展望。同時也指出，日本企業以正確的方法度過經濟衰退時期，現在企業體質已變得更加精實，準備好迎接進一步的經濟復甦。在重要領域如精準工程和節能裝置，經理人相信在競爭力毫髮無傷的前提下，日本企業可望受惠於市場新需求而成長。展望2010年，經理人的策略偏重於海外與國內市場的個人消費復甦趨勢上，因其預測就業市場的穩定與逐步改善將成為未來一年推動市場的最重要因素之一。

「我們相信經濟復甦的力道將比大部分觀察家所預期的還要強勁。」

美盛資金管理

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