

全球股市下挫， 但全球債市則 表現良好



重點內容

關鍵主題

市場一覽

美盛觀點

市場回顧

全球股市今年出師不利，不論何種投資風格、大小型股或市場區域在1月份幾乎都呈現同步下跌的局面。儘管全球經濟展望持續改善，美國去年第4季的經濟成長也出乎意料的強勁，但是許多股票依然下跌。投資人面臨各種令人擔憂的問題，包括金融企業的管理、通膨壓力、各國央行改採緊縮政策、失業率、擔憂2010年下半年成長表現不佳，以及擔心經濟可能出現「雙底」衰退等問題。在指數方面，1月表現最差的指數，正是去年漲幅最顯著的指數。

在債市方面，政治發展成為市場矚目的焦點，對投資人期望的影響超越了經濟數據和央行動作。在歐洲，投資人對希臘預算赤字持續上漲的擔憂與日俱增，在美國，歐巴馬總統則大刀闊斧地針對美國銀行業提出改革案。全球政府公債表現普遍良好，多為正報酬。公司債在1月也呈現上漲，不過美國的表現落後歐洲。歐洲的金融公司債，尤其是次順位公司債持續表現良好，這點和美國則大相逕庭。

請參閱末頁的重要資訊。

0210

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 • 博茂資產管理 • 倍思資金管理
銳思投資 • 西方資產管理

市場一覽

	一月份	年初至今	一年
MSCI世界指數	-4.13%	-4.13%	36.58%
巴克萊資本全球綜合指數 (債券)	0.41%	0.41%	11.00%
標準普爾500指數	-3.63%	-3.63%	32.20%
MSCI歐洲指數 (英國除外)	-6.43%	-6.43%	42.83%
富時全股指數	-3.57%	-3.57%	33.24%
MSCI亞洲 (日本除外) 指數	-6.04%	-6.04%	71.00%
MSCI日本指數	1.90%	1.90%	16.17%
MSCI新興市場指數	-5.58%	-5.58%	80.19%

所有報酬率以美元計算，截至2010年1月31日。資料來源：美盛。

全球股市

GLOBAL CURRENTS

經理人相信，可在2010年之後展現長期成長潛力的企業相當具有投資吸引力，因此市場下跌反而是分散與調整投資組合的一個時機點。1月底時，經理人觀察到全球企業公佈的營收和現金流量表現普遍優於預期，分析師也持續上修對2010年企業表現的預測數字。經理人並指出，影響股市表現的關鍵因素之一將是，企業實際獲利和營收與預測數據之間的差距，目前的預測似乎有些不切實際。至於經濟方面，經理人相信由大規模經濟刺激方案所推動的經濟復甦過程顯示，以往藉由高度舉債、並透過消費帶動成長的日子已經漸近尾聲。事實上，經理人認為復甦如果要得以持續下去，必須透過收入、生產力和投資來推動經濟成長，而非仰賴舉債和投機活動。

全球債市

西方資產管理

雖然經理人對全球經濟目前的復甦感到鼓舞，但仍不確定這波經濟復甦能否持續到2010年之後。事實上，經理人預期家庭支出持續去槓桿化與有限的信用額度供給將會壓抑經濟成長的幅度。因此，預期在大多數主要經濟體，通膨應該會維持在溫和的水準，並持續一段時間。經理人將密切觀察就業市場的狀況，尋找長期復甦的徵兆，並認為各國央行將會持續維

持低利率水準一段時間。同時，去年幾個主要國家央行所實施的量化寬鬆計畫(央行資產購買計畫)也將在近期告一段落。

在政府公債方面，經理人持續偏好持有存續期間較長的債券，並為殖利率曲線趨於平緩的趨勢進行佈局，尤其是在歐美市場，因為經理人認為目前債券價格反應的升息幅度過高，實際發生機率不高，而這些升息預期心理終會受到控制。同時由於即將來臨的英國大選充滿不確定性，加上負債增加以及過度仰賴外資，造成總體環境趨於不穩定，因此經理人最近減碼了英國債市的部位。

儘管對經濟反彈的強度仍審慎看待，但經理人持續偏好非政府債券，尤其是公司債。隨著違約率開始下滑，經理人認為風險較高的債券類別表現應該較好，至少可超越政府公債。

美國股市

美盛資金管理

在全年股市展望方面，經理人認為市場焦點應放在企業獲利展望、經濟復甦的走勢，以及股價的適當水準等因素。經理人認為，上述因素都展現出可樂觀看待後市的充分理由。根據其觀察，美國企業持續公佈令人驚喜的盈餘數據，即使在經濟衰退時期，表現也超越分析師預期。更重要的是，經理人強調有越來越多的企業營收表現也超出預期。經理人認為這個趨

關鍵主題

全球股市

投資機會在於具備長期成長潛力的公司

全球債市

風險較高的債券類別表現應該相對較佳，至少將優於政府公債

美國股市

美國企業的展望大多仍相當正面

歐洲股市

成長預期改善，企業盈餘預期多可獲得上修

亞太股市

股價合理，基本面維持強健

日本股市

弱勢日圓和企業盈餘改善應可提供股價支撐力道

「美國人一定會做對的事情，雖然總是在他們走投無路之後。」

邱吉爾

勢相當令人振奮，因為經理人相信企業裁減成本的效果已完全發揮，而未來可持續推動獲利復甦的來源將來自於營收成長。經理人也指出，整體經濟展望數據表現也持續振奮人心。例如2009年第4季的實質經濟成長達5.7%，遠超出先前市場的預期。美國製造業的表現也開始有所起色。

儘管景氣復甦和企業盈餘展望相當樂觀，但經理人仍對一些可能會不利未來一年市場發展的問題感到擔憂，其中有兩個問題特別重要。經理人擔憂的第一點是，最近美國國會和白宮所散發出來的反商民粹論調。第二點則是變本加厲的聯邦政府預算赤字。經理人認為，美國政府與國會在預算赤字的問題上面臨極困難的選擇，也勢必得有所妥協，不過到目前為止，沒有跡象顯示這些已經開始發生。經理人表示，只能希望前英國首相邱吉爾曾說過的名言是對的——「美國人一定會做對的事情，雖然總是在他們走投無路之後。」

歐洲股市

百駿財務管理

隨著全球需求上揚，歐洲製造業產能在1月有超出成長預期的表現。歐洲央行表示，歐洲2010年可望出現穩健的經濟擴張，但同時也強調降低政府赤字的重要性。經理人指出，由於全球經濟目前仍處於相當脆弱的狀態，因此未來股市發展主要仍受到各國政策的影響。財政支持措施如果持續太久可能會導致通膨，但如果各國政府太早出場，又可能影響剛萌芽的復甦。但是總體經濟影響的降低、整體波動性的下滑，以及股價強弱分明的趨勢，都將使市場走勢回歸基本面。經理人也指出，對成長的預期已經有所改善，市場對未來的預估普遍也呈現上修的趨勢。

亞太股市

百駿財務管理

經理人相信投資人對亞洲股票的風險承受度有逐漸增加的跡象，並相信即使經過去年一整年的大漲，但股價仍在合理水準內，經濟基本面也相當穩健。除此之外，未來一年，亞洲企業的盈餘成長表現將會優於其他市場。經理人預期，隨著亞洲市場表現持續回歸常態，由下而上選股策略將會是影響績效表現優劣的關鍵因素。但經理人也提醒，若趨避風險的心態再度上揚，或者美元走升，都可能拖累短期上漲的腳步。

經理人指出，亞洲市場的盈餘預期普遍獲得上修。大部分亞洲國家均擁有具吸引力的匯率、龐大外匯存底和內需消費成長等優勢，因此也將持續提供有利於企業盈餘成長的環境。經理人更指出，內需消費和基礎建設發展持續有利於亞洲股市發展，而對其他新興國家的出口也逐漸成為創造報酬的重要來源之一，因此也降低了亞洲對深受經濟衰退影響的已開發國家的依賴程度。

日本股市

CONGRUUX INVESTMENT MANAGEMENT¹

經理人指出，日本股市是目前今年表現最佳的市場之一，和2009年慘不忍睹的表現大不相同。經理人認為，投資人很快就發現2009年的阻力，其實正是2010年的助力。經理人表示，造成去年日本股市表現不佳的強勢日圓，其實是由於其他地區的貨幣寬鬆政策所造成。而今年，這個造成日圓升值的壓力來源可望解除。相反地，經理人認為日本是全球主要經濟體中最不可能解除貨幣支持政策的國家。因此，經理人持續看好日本股市的未來。更令人振奮的是許多日本企業的盈餘也出現了明顯的改善。經理人認為這點也有助於激勵日本股市今年表現超越其他亞洲同儕國家。

¹ CONGRUUX INVESTMENT MANAGEMENT 為美盛資產管理新加坡私人有限公司所註冊的業務名稱。

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