

全球股市恢復上漲； 儘管金融類股走勢震盪， 債券市場依然走高



重點內容

關鍵主題

市場一覽

美盛觀點

市場回顧

繼10月下跌之後，11月全球股市表現大多上漲，主要係由於政府的各項刺激措施，以及經濟和公司獲利的整體正面消息提振了投資人信心。不過，受杜拜債券可能違約的影響，月底時市場以謹慎、觀望作收。主要市場由美國領漲，而日本則是唯一繼續下跌的市場。

對杜拜事件發展的擔憂、以及德國政府介入支持其區域性州立銀行西德意志銀行（WestLB AG）的消息，影響債券市場表現。這兩起事件嚴重衝擊了金融債的表現，但是整體上而言，債券市場中風險較高的類別已較能消化這些消息的不利影響。政府債與非政府債11月表現均為正報酬。

請參閱末頁的重要資訊。

1209

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

	十一月份	年初至今	一年
MSCI世界指數	4.09%	27.70%	31.79%
巴克萊資本全球綜合指數（債券）	2.55%	11.11%	18.01%
標準普爾500指數	5.92%	23.23%	24.44%
MSCI歐洲指數（英國除外）	2.91%	31.28%	43.38%
富時全股指數	2.51%	42.34%	38.27%
MSCI亞洲（日本除外）指數	2.69%	64.91%	81.22%
MSCI日本指數	-1.03%	5.44%	14.01%
MSCI新興市場指數	4.30%	71.72%	85.12%

所有報酬率以美元計算，截至2009年11月30日。資料來源：美盛。

全球股市

GLOBAL CURRENTS

各國政府採取的各種大規模刺激措施目前正達高峰，並已使經濟得到改善。預計2010年全球GDP成長將增加至3%左右。但是，風險在於經濟成長不足以提供創造就業、減少消費者債務或可持續性業務擴張所需的支撐。經理人的觀點是，產能利用率嚴重不足，加上復甦動能不夠強勁的風險，成長性將不足以擴散到各行業內的所有公司。因此預期未來眾多行業的競爭將會加劇，使得高品質企業未來表現將會優於2009年時表現較佳的低品質企業。此外，經理人指出，企業獲利成長和銷售成長之間的差距極大，使得許多公司2010年的利潤來源存在相當大的不確定性。

經理人對於現在的財政和貨幣趨勢、以及美元疲軟的問題感到憂慮，這些問題綜合起來已促使新興市場和商品市場出現投機活動。但是，就業市場與美國經濟的改善可能會促使美元走強，並壓抑債券和大宗商品市場表現，並可能會引發投機性資產（如大宗商品）出現修正。

關於商品市場，經理人認為，供需狀況（特別是金屬商品）並無法支撐進一步的上升，反而反應出出現修正的可能性。

全球債市

西方資產管理

經濟前景的不確定性依然很高，儘管有更多證據顯示極端結果（這是一年前人們真正擔心的問題）出現的可能性日益渺茫。市場對經濟復甦的可持續性、金融體系的健全狀況（尤其是歐洲）、以及貨幣政策的通膨影響的觀點似乎仍很分歧。金價就是因為這種不確定性而不斷走高。

經理人認為全球經濟復甦可望持續，而且最後可轉化為健全的經濟成長率，即使可能會低於歷史平均成長率。經理人指出英國的經濟復甦將會落後美國和歐洲大陸。經理人並認為短期內不會有通貨膨脹的疑慮。事實上，經理人認為，各國央行有充分時間逐步取消貨幣寬鬆政策，因為民營銀行狀況正緩慢的趨穩中。

經理人依然偏好公司債。去年在尋求避險的極端情況之後，投資人透過加碼防禦類別的方式重新進入投資等級公司債領域，但經理人認為，目前投資價值最好的公司債類別是金融債。儘管今年已強勁上揚，但在全球經濟持續復甦、風險偏好有所改善下，經理人預期高收益公司債可望持續上漲。由於未來美國聯準會的購買計劃存在不確定性，經理人在房貸抵押債券的曝險僅保持最基本的部位比例。

接近年底時，經理人預期流動性和交易量將會減少。通常這種情況下，價格對於消息面與交易面的敏感性可能會提高，也可能會增加風險性較高資產的壓力。

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

公司債仍具投資價值，尤其是金融債

美國股市

預期2010年可望持續上漲

歐洲股市

情況有利於市場發展更為均衡並擴大

亞太股市

中國將成為經濟環境的關鍵

日本股市

日元走強成為關注焦點

美國股市

美盛資金管理

經理人仍正面看待明年美國股市展望。經理人認為，標準普爾500指數在2010年年底前有上漲到1,250-1,350點的機會。至於下修風險，估計標準普爾500指數短期修正區間可能介於950-1,000點之間，不過，隨著經濟復甦和企業獲利持續改善，這個區間應該會隨著時間而上調。在標準普爾500指數約為1,110點的情況下，報酬風險比（目前約為1.4比1）將不如今年稍早時有利，但是我們認為，未來1年上漲的可能性仍高於下跌的風險。

重要的是，經理人相信，任何明顯的修正都會迅速扭轉投資人的偏好。標準普爾500指數在1,050點時，報酬 - 風險比將會回升到超過3比1。指數下滑至1,000點時，則為12比1。經理人認為，市場修正反而提供投資人良好的佈局機會。

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。經理人認為有充分理由對於明年企業獲利前景感到樂觀。

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。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，歐洲的經濟新聞仍多為正面消息，而且對於歐洲大陸的成長預期也正在改善。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，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。

經理人發現，股市投資人正試圖在成長與經濟改善的跡象與一直存在的問題如失業之間取得平衡。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。雖然基本面良好的相關個股股價已經上揚，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

短期內，經理人相信，亞洲市場似乎正進入各類股輪流超越大盤的情況，有時會有大幅超越的表現，有時也可能出現大幅修正，但並不會影響亞股的整體表現。長期而言，具吸引力的股價、卓越的成長展望及政府、企業和家戶部門堅實的資產負債表，都是經理人持續看好亞洲市場長期優越表現潛力的原因。

展望未來，投資經理預計，全球增長的一大部分將由亞洲和其他新興市場推動。中國的經濟活動受到美國經濟轉好的支持，這將成為全球經濟環境的關鍵。總體而言，投資經理認為，與最發達市場相比，亞洲市場將繼續提供更好的預期盈利增長和穩健的盈利能力。此外，投資經理指出，亞洲範圍內的盈利估測值調整日益增多，整個地區的前景正面，原因是分析師看好未來復甦。投資經理認為，貨幣估值頗具吸引力、外匯儲備水平較高、加上內需消費強勁，將繼續為企業盈利提供支持性的環境。

展望未來，經理人預期亞洲及其他新興市場將是帶動全球成長的主要動力來源。中國的經濟受到美國經濟轉好的支撐，將成為影響全球經濟走勢的關鍵因素。整體而言，經理人認為亞洲市場不僅獲利成長性高於多數已開發市場，且獲利能力較為穩健。此外，經理人也觀察到，由於分析師多看好景氣復甦的趨勢，亞洲各地普遍出現獲利預測上修的情況。經理人認為具吸引力的匯率、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

對日本財政日益惡化的擔憂已導致投資人產生對主權債違約的憂慮。儘管經理人認為財政狀況值得關注，但他仍認為這種悲觀情境不太可能發生。事實上，經理人認為，日圓在11月底升至14年高點的強勁升值才是更急需關切的議題。貨幣升值使得日本大企業處境艱難。2004年3月以來日本一直未對貨幣市場進行干預，但由於日圓走強可能威脅其經濟復甦，日本可能不得不重新考慮這種選擇。

經理人指出，日本政府一直著重於財政問題，而非制訂經濟成長的長期計劃。近來，日本政府已開始向日本央行施加更多壓力，以解決通貨緊縮問題。但是，儘管市場要求採取更積極的定量寬鬆政策，日本央行仍未宣布任何實質性的措施。經理人認為，也許要等到發生股市暴跌、日圓持續走強，才會迫使政府和央行做出實質性的應對政策。儘管如此，經理人認為，從基本面來看，市場不應該下跌，並指出以內需市場為主的公司、以及部分國際領導企業較具吸引力的投資機會。

「有充分理由對於企業獲利前景感到樂觀。」

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