

供即時發佈

愛德曼公關顧問股份有限公司台灣分公司:

陳怡潔

+ 886 2 8758 2973

alice.chen@edelman.com

## 美盛資金管理：標普 500 在下波空頭市場前再創新高機會微

台灣，2009年9月16日 — 由美盛集團百分百擁有的美盛資金管理(Legg Mason Capital Management) 持續相信股票市場在 2009年3月開始出現新一波循環性多頭市場，最終應該可以在 2010年底將標準普爾 500 指數推升到 1250-1350 點。

美盛資金管理投資政策委員會主席兼投資組合經理人，戴維尼爾森(David Nelson)表示：「這波多頭漲勢稱為循環性，而非長期多頭是因為我們目前不認為指數會在下一波空頭市場出現前再創新高紀錄。」

回顧過去 75 年以來最強勁的幾波 6 個月漲勢，戴維尼爾森認為接下來的股市展望主要決定於經濟活動和企業獲利復甦的強度。在經濟活動方面，他認為有充分證據顯示經濟衰退已經結束，而且已經開始復甦。最近支持這個看法的證據之一，是供應管理學會(ISM)的製造業指數從 7 月的 48.9 上升到 8 月的 52.9。該指數超過 50 代表製造業正在擴張當中。

前聯準會理事暨 Soleil Securities 的首席經濟策略師 Lyle Gramley 和美盛資金管理一樣都認為經濟已經進入了復甦模式。他最近寫了一篇名為《復甦第一年》(The First Year of Recover) 的文章，當中檢視了二次世界大戰之後的 9 次經濟復甦，以了解市場對明年應該存有什麼樣的期望。

Soleil Securities 所提供的資料顯示，在二次世界大戰後的 9 次經濟復甦中，復甦第一年實質 GDP 表現為平均成長率+5.8%。在嚴重的經濟衰退之後，通常會出現急遽復甦的現象，而若經濟衰退速度較為緩和，復甦幅度也會低於平均值。這個模式顯示，這次復甦應該會有高出平均值的復甦強度，但是 Gramley 卻相信這個模式將不適用於這次的復甦，因為他認為消費者支出的復甦將會欲振乏力。Gramley 相信停滯的薪資成長、以及信用額度的供給仍相當有限，將會限制消費者支出的復甦程度。

而另外一位經濟學家 ISI Group 的主席 Ed Hyman 則認為實質 GDP 在明年的成長率將會在+4%左右。Hyman 認為明年實質 GDP 成長率+4%的原因包括(1)存貨餘額從-1410 億美元上升到+500 億美元，將會推升 GDP 成長+1.5%；(2)房市的新屋開工率到 2010 年中將成長到 100 萬棟，會讓 GDP 再增加 +1.5%；以及(3)汽車年銷售量達到 1200 萬輛，也會為 GDP 再帶來+0.5%的成長率。Hyman 預期貿易在明年也會貢獻實質 GDP 另外+0.5%的成長，將總實質 GDP 的成長數字提升到+4.0%。

關於企業獲利的展望部份，戴維尼爾森表示企業正在醞釀一波強烈反彈。企業資產負債表一般而言相當健全，而因應營收下滑，在企業採取積極降低成本的措施後，整體自由現金流量的表現也出奇的好。在經濟復甦時期，即使是緩和的營收成長也會對企業獲利產生槓桿效果。

美盛資金管理一直以來都以折價現金流量的方式(discounted-cash-flow methodology)來評估個股和整體市場的投資吸引力。對標準普爾 500 指數而言，美盛資金管理之前假設其長期股東權益報酬率(ROI)為 16%，長期營收成長率為 6%，資本加權平均成本(WACC)的計算則是將 10 年期國庫券殖利率加上股東權益風險溢酬(ERP)，競爭優勢期間則以 20 年計算。使用 7.81%的 WACC(4.50%ERP +3.31%的 10 年期國庫券殖利率)，上述假設計算出的標準普爾 500 指數之現時公平價值乘數(current fair value multiple)為 19.3 倍；而若依照 8 月底標準普爾調查預估的 2009 年平均每股盈餘 54.28 美元計算，該乘數為 18.8 倍；若以預估 2010 年平均每股盈餘 72.99 美元，該乘數則為 14.0 倍。

戴維尼爾森指出:「如果用 19.3 倍的公平價值乘數和預估 2010 年每股盈餘 72.99 美元計算的話，標準普爾 500 指數理論上到 2010 年年底應該會超過 1400 點。在大環境不確定的情況下，我們認為這樣的估算略顯樂觀。如果我們稍微調降我們的預期，並且假設長期 ROE 維持在 15%到 16%的水準，那麼 5%到 6%的長期營收成長率，加上 8%的 WACC 會讓標準普爾 500 指數的公平價值乘數維持在盈餘的 17.5 到 18.0 倍的水準，意指到 2010 年年底的合理指數預估區間約在 1275 點到 1315 點之間。我們認為這是比較實際的數字。」

--完--

## 附註

### 美盛資金管理簡介

美盛資金管理於 1982 年成立，是美盛集團百分百擁有的之子公司，擅長於美國股票投資管理。總部設在馬里蘭州的巴爾的摩，美盛資金管理謹守價值分析及研究為主導的投資程序，評估公司的內涵價值，藉以購入價值低估的股票。

### 美盛集團簡介

美盛集團（簡稱「美盛」）專注於全球資產管理業務，總部設於美國巴爾的摩，截至2009年6月30日，所管理資產總值達6,569億美元。美盛為全球第十大資產管理公司<sup>1</sup>，服務遍佈於180個國家之客戶。美盛收購多家投資管理公司，並讓其保持獨立營運，沿用本身的投資方式，在全球各主要市場管理股票及固定收益資產，提供多元化的投資風格供客戶選擇。

<sup>1</sup> 資料來源：Pensions & Investments，2009年5月排名。根據截至2008年12月31日全球所管理資產的金額。

美盛台灣網站：[www.leggmason.com.tw](http://www.leggmason.com.tw)

## 重要資訊

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。

本投資觀點為美盛資金管理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資金管理得隨時更新其觀點。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美盛資金管理或其所屬企業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）。

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。

**美盛證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理**