

以期待的心情迎接市場修正，靜待股市全新買點

受到希臘、西班牙及葡萄牙債務問題的拖累，加上美國公佈初領失業金人數意外增加，拖累全球股市與商品市場於週四(2/4)重挫。其中，巴西及俄羅斯股市分別下跌 4.73% 及 2.93%，原油及黃金價格則同步下挫逾 4%，為跌幅較劇烈的市場。

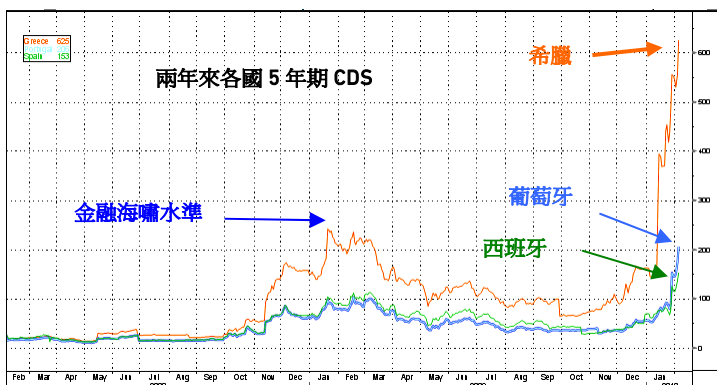
我們認為短期內，部分歐洲國家的債務問題的確會影響新興市場的投資信心。然而，長期來看，新興市場的財政負擔相對成熟國家持續降低，經濟成長潛力亦優於成熟市場，歐洲的債務問題反而突顯新興市場的投資優勢。

建議投資人可以「定期定額」的方式持續累積新興市場的長線部位；在「單筆投資」方面，短期上不必急於進場，可靜待股市調整 3~4 週後，再分批佈局。

問題在部份成熟國家，新興市場受到無妄之災！

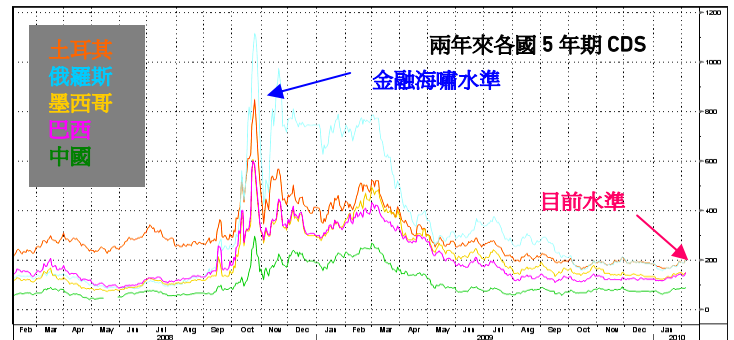
- 由信用違約交換(credit default swap, CDS)可以觀察出，新興市場的長線基本面無虞。
- 週四(2/4)的市場震盪起因於部分歐洲國家的債務問題，由各國的 CDS 可以觀察出，希臘、葡萄牙等國的違約風險已突破金融海嘯爆發時的高峰，短期投資風險確實有升溫跡象。
- 然而，主要新興國家像是巴西、墨西哥、俄羅斯及土耳其的 CDS，雖然短線略為上揚，但已大幅低於金融海嘯時的頂峰，代表違約風險不高，週四股市的大幅修正似乎有些冤枉。

圖 1：部分歐洲國家的投資風險升溫



資料來源：Bloomberg，2010/02/04

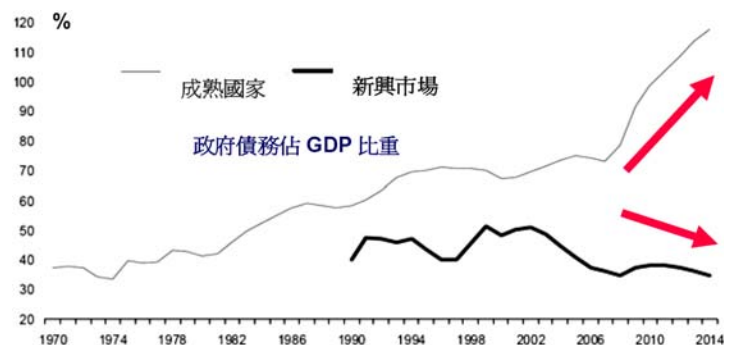
圖 2：基本面无虞！新興市場違約風險遠低金融海嘯時高峰



資料來源：Bloomberg，2010/02/04

- 長線來看，歐洲的債務問題反而突顯新興市場的投資優勢。根據 IMF 的預估，成熟國家政府債務佔 GDP 的比重，將由目前的 92% 上揚至 2014 年的 118%，暗示短期內財政壓力仍大；反觀，新興市場因經濟快速成長，有足夠的稅收來弭平赤字，甚至創造盈餘，因此政府債務佔 GDP 的比重可望逐步降低。因此，我們認為，週四股市的修正無損新興市場的長線投資魅力，投資人仍應以「定期定額」的方式持續累積長線部位。

圖 3：新興市場財政體質漸入佳境，成熟國家壓力仍大



資料來源：IMF、Credit Suisse，2009/12/04。2010 年後為預估值。

多數成熟市場亦是短空長多：美、歐復甦態勢未變

- 儘管週四公佈美國上週初次申請失業金人數上升至 48 萬人，低於分析師預估為下降至 45.5 萬人，但美國週四公佈數據實際上是好壞參半，像是同時公佈的 12 月工廠訂單上升 1%，為連續兩個月成長，去年第四季非農經濟部門每小

市場快訊

2010年2月5日

時實際產出年增率為 6.2%，全年度成長 2.9%，為 6 年來最大漲幅，顯示企業雇員吃緊，以歷史經驗顯示將開始增加雇員。週四美股主要受到南歐主權債的影響，投資人對全球股市的信心動搖，因此出現賣壓。

- 歐洲央行週四決議維持利率不變，並表示預計今年物價波動將較為溫和，歐元區經濟今年將保持緩慢增長態勢，但各國狀況可能好壞不一。而南歐各國佔歐洲經濟規模比重不大，希臘、葡萄牙與西班牙分別佔歐元區 2.7%、1.8%與 11.8%，對歐洲整體經濟狀況影響較低。西班牙也提出財政穩定計畫，預期將赤字水準自 2009 年佔 GDP 的 10.4%，至 2013 年降至 3%，歐元區的其他國家也表示支持，預期短期股市將有波動，長期仍看好經濟緩慢復甦。

股市下跌不是利空，反而是長線利多

- 短線上，新興市場股市必須用時間與空間修正「累積漲幅過大」及「本益比拉升速度過快」兩大因子，為下一波漲勢奠定基礎。
- 新興市場股市的大幅修正乍看之下是利空，但實際上卻是長線的大利多。因為，MSCI 新興市場股價指數自 2009 年 3 月初的低點起漲以來，從未出現超過 10% 的修正幅度。若一路上往上涨，中間都不出現明顯修正，最終會演變成另一個價格被嚴重高估的資產泡沫，此時做良性拉回，反而有利長線走勢。

圖 4：新興市場股市將近一年來都未出現超過 10% 的回檔



資料來源：Bloomberg，2010/02/04

- 此外，從投資價值的角度來看，多數新興市場的本益比已高於長期平均，代表短線上股價過熱。因此，這波的下跌剛好可以修正「累積漲幅過大」及「本益比拉升速度過快」兩大因子，為下一波漲勢奠定基礎。投資人應以期待的心情迎接這波修正，靜待全新的買點及獲利機會。

圖 5：可靜待本益比修正至長期平均之下，再分批佈局



資料來源：Bloomberg, MSCI and BofA Merrill Lynch，2010/01/28

股市會跌到哪裡？會修正到什麼時候？

- 沒有人能準確地預測未來，但我們認為股市尚需 3~4 週的調整期。調整過後，就是「單筆投資」分批佈局的好時機。
- 金融市場沒有人有水晶球，您沒有、我沒有，股神 - 巴菲特也沒有。因此，最佳的投資策略就是忽略難以預測的短期波動，並以「定期定額」的方式累積新興市場的長線部位。
- 不過，MSCI 新興市場股價指數自 2009 年 3 月初的低點起漲以來，較明顯的回檔出現在 2009 年 6 月初~7 月中旬，歷時 1 個半月。
- 因此，以這波始於今年 1 月中旬的修正走勢來看，再往後推 1 個半月，落底時間應該會出現在 2 月底。換句話說，從現在開始算起，股市可能尚需 3~4 週的調整期，調整過後料將是逢低分批佈局的好時機。
- 在投資組合方面，我們仍看好新興市場的成长潛力將優於成熟國家。不過，為了因應市場的短期波動，投資人可適度增加債券部位，並戰術性地調降股票部位。

表：主要股市支撐價位預估

	起漲點	本波高點	預估支撐
美國股市	666	1,150	965
印度股市	8,047	17,790	14,000
巴西股市	35,721	71,068	57,000~58,000
俄羅斯股市	492	1,590	1,170

資料來源：Bloomberg，2010/02/04。計算方式：以各國股市自 2010 年起漲點(去年第一季)至本波高點(皆出現在今年 1 月)的整段漲幅，依黃金分割率回檔 38.2% 計算。美國、印度、巴西及俄羅斯股市分別指 S&P 500、Sensex、Bovespa 及 RTS 指數。預估支撐價位僅供參考，投資人必須自行判斷及了解投資風險。

聲明

- ◎ 在 2009 年 9 月 5 日，美國國際集團(AIG)為出售部分投資顧問及資產管理業務予 Bridge Partners, L.P. 簽訂協議。Bridge Partners, L.P. 為隸屬於盈科拓展集團(Pacific Century Group)之獲豁免有限合夥制企業，盈科拓展集團係以亞洲為基地之私人投資集團。這項交易將取決於全球各司法管轄地主管機關核准及其他同意。
- ◎ 柏瑞投資由旗下多家國際公司組成，致力為世界各地之客戶提供專業投資建議、投資產品及資產管理服務。
- ◎ 柏瑞投資乃是 PineBridge Global Investments LLC 之服務商標。服務及產品由 PineBridge 之一家或多家關係企業提供。
- ◎ 柏瑞投資所有成員正在進行公司更名的程序，以採用 PineBridge(柏瑞)為公司名稱。此程序並將取決於當地主管機關的核准及法令限制。
- ◎ 意見：本文件所載意見將視市況而改變，本公司不另行通知。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。
- ◎ 風險預告：基金公司以往之經理績效，並不代表未來之投資收益。投資管理服務與多項投資工具相關，其價值均會波動。管理的投資組合價值亦可能有上下起伏，故無法保證投資可以保本。不同投資工具的投資風險並不相同，若投資為受匯兌影響者，相較於其他特定投資組合，匯率的變動將會影響其價值，結果必然影響到基金淨值的漲跌，若為波動性較高的基金，當基金淨值突然大幅滑落時，則變現或贖回所發生的虧損有可能很高（包括投資的所有損失）。
- ◎ 投資人下投資決策前，應自行了解判斷績效及風險等相關事項。
- ◎ 除特別標明外，所有資訊均來自於柏瑞投資。
- ◎ 所有內容已依程序分享於柏瑞投資成員公司內的不同部門。所有柏瑞投資成員公司遵循相關法令揭露。
- ◎ 部分資料出自於本公司認為可靠之資訊來源，但不表示資料的正確性及完整性，故投資人必須自行判斷。
- ◎ 參閱者：本文件僅供收件人使用。其內容可能受到法律保護及/或屬於機密。

柏瑞證券投資顧問股份有限公司 柏瑞投顧獨立經營管理 九十九年金管投顧新字第零零肆號
台北總公司：104 台北市民權東路二段 144 號 10 樓 電話：(02)2516-7676 傳真：(02)2516-7678
高雄分公司：802 高雄市四維三路 6 號 17 樓之 1(A5)室 電話：(07)335-5898 傳真：(07)335-5985

本基金經金管會核准或同意生效，惟並不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站中查詢。已備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，投資人可至柏瑞投顧索閱或經由下列網站查詢：柏瑞投資理財網 <http://www.pinebridge.com.tw> 境外基金資訊觀測站 <http://www.fundclear.com.tw>。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公開說明書。

編號：CR99037