

2010年第一季投資展望

美股小幅加碼 歐日持續中立

新興市場維持長多格局 高收益與新興市場債續夯

- **經濟邁向繁榮復甦、通膨溫和上揚**：歐美經濟於2009年第三季正式脫離衰退步入成長，第四季全球工業生產活動、家計與商業信心均顯示經濟將持續穩健，預期2010年將展開長達數季的向上成長趨勢，成熟市場GDP約成長2.7%、美國為3.3%、歐元區為2.5%、新興市場為5.8%。在消費物價方面，非常嚴重的通貨緊縮時期已接近尾聲，油價自2008年末驟跌的正面效應正逐漸消退，預期通膨率於2010年底時美國將回升至2%、歐元區1.4%、新興市場4.9%，分別低於2008年的3.8%、3.3%與9.3%，顯示通膨仍位於央行合理目標區。(資料來源:UBS, IMF, JP Morgan, 2009/11)
- **企業獲利呈兩位數成長**：摩根士丹利對今年第四季美國標準普爾500大企業(不含金融)獲利的預期，將由原先預估的大幅翻升49.5%，持續上修到56.6%，2010年整體平均成長34.6%，且景氣循環股上調的動能優於防禦產業。根據高盛的預估，目前美國上市企業的現金部位高達7,600億美元，顯示未來買回庫藏股、發放股利與從事購併活動的資金相當充足。
- **資金行情持續推升股市走高**：由於景氣持續增溫中，且低利政策可望維持一段時間，將迫使積極型投資人轉向投報率較高的股市。高盛預期在2010年重新調整資產配置後，約有6,000億美元可望流到股票市場，包括散戶/個人資金與存款約有3,500億美元、機構法人有1,500億美元，以及企業回購自家股票、確定給付制退休金約有1,000億美元。
- **歐股有表現機會**：儘管部份歐洲銀行曝險於杜拜可能出現倒債危機中，而影響市場信心，但實際曝險的部位不大，因此可被視為單一事件看待。回歸基本面分析，景氣復甦動能持續，根據摩根士丹利的統計，道瓊歐盟600大企業平均約有25%的營收來自新興市場，其中硬體科技、半導體業更是高

達六成左右，其次是食品飲料業，也有四成的營收是來自新興市場。根據高盛11月27日的歐洲策略報告顯示，道瓊歐盟600大企業2010年獲利平均將成長23%，小型企業成長29.9%，歐股的本益比僅12.4倍，仍低於過去十年均值，股價具投資吸引力。

新興市場：逢回加碼 印度、大中華與拉美

- **資金流入創历史新高，且後續仍有加碼空間**：依EPFR的統計，截至11月19日止，高達694億美元淨流入新興市場股票型基金，創單年度淨申購金額有記錄以來新高。全球股票型基金平均對新興市場的佈局僅佔基金規模的8.9%，低於MSCI世界指數建議的12.3%，預料在資產重新配置後，後續仍有加碼空間。摩根士丹利預期2010年新興市場股市可望有24%的上漲幅度。
- **印度：經濟成長強勁 資金湧簇 維持長多格局看法**
2010會計年度第二季經濟年成長率由首季的6.1%攀升到7.9%，不僅顯現減稅、政府投資基礎建設等支出奏效，帶動製造業、礦業與工業持續走強，更創下1年半來成長高峰，是亞洲國家中僅次於中國成長幅度的國家，印度財長更樂觀預期2010年會計年度可望有近9%的高成長。內需市場方面，機車、汽車銷售強勁，持續兩位數高成長，並創下歷史新高記錄；同時無線電訊用戶數平均每月增加的戶數超過1,600萬戶。外資法人對印度股市更是趨之若鶩，根據Citi的統計資料顯示，外資持有印股的比例，由今年第二季的15.72%上揚到第三季的16.74%，預期未來還有加碼空間回復到2007年的20%。此外，在內資方面，保險業將會是股市的重要推手，根據里昂證券的估計，未來五年，印度保險公司將有高達730億美元的資金投入印度股市。預料2010年將是印度虎發威的一年。
- **大中華：回檔即買點 政策主導成長 股市可望再上攻**

友邦投顧獨立經營管理 九十六年金管投顧新字第零陸玖號

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，投資人可至友邦投顧索閱或經由下列網站查詢：友邦生活理財網 <http://www.aiginvestments.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。

近期中國股市因市場擔憂中國政府將撤除振興政策而呈震盪走勢，我們認為回檔反提供進場的好機會。我們相信中國的政策仍然以成長為導向，任何打壓資產泡沫的措施，都將視為延長多頭向上的機會。從近期公佈的採購經理人指數、工業生產、新增貸款、零售及汽車銷售便可觀察出，中國的成長動能依然強勁。北京、香港、台灣的地產市場，呈現價漲、量增的復甦徵兆，顯示景氣火車頭持續增溫中。此外，我們也持續看好科技類股，歐美景氣恢復成長，台灣科技類股比重相對較高，將進一步提振台灣的科技廠業績。再者，兩岸穩定的關係亦將有利台港的企業發展。預期2010年中國經濟成長將回復到2007年高成長9~9.5%的水平。

■ 拉美市場：資金、內需與體壇盛事力挺 股市持續看俏

資金熱潮：據EPFR Global 的資料顯示，資金流入拉美股票型基金創歷史新高，外資不僅是最大的買家，2009年前十月份，平均淨流入金額達8.09億美元，是歐非中東地區的四倍。由於預期拉美經濟已正式脫離衰退，2010年成長可望超越2008年水準至3.9%，其中巴西經濟受原物料、年輕人口、世足和申奧兩大體壇盛事所賜，包括營建、地產、基礎建設、旅館、旅遊、汽車租賃及航空、休閒消費與服飾、購物中心、商場開發、預防醫學美容等內需產業商機也隨之應運而生，長線發展潛力無窮。當地券商預期巴西企業2010年平均獲利將成長44%，股市更是樂觀上看80,000點。

高收益與新興市場債氣勢如虹 維持加碼看法

- **高收益債利多源源不絕**：2009年是高收益債券史上表現最佳的一年。展望2010年，在美國經濟持續改善，高收益債券市場將處於『三低二高』的最佳狀態，這三低是指低違約率、低利率、低波動率，二高則是較高的票息收益、偏高的利差水準，美國高收益債券可望延續2009年亮麗表現，持續虎虎生風。AMG 的統計，2009年年初到11月20日止，累計淨流入的總金額達290億美元，創下過去六年最高記錄。高盛10月25日與11月13日的報告指出，每

十億美元的流入，高收益債可產生額外4.52%的上揚空間。目前美國零售及個人持有貨幣基金的資產高達1.9兆美元，若包含法人與企業的現金部位總計約有3.4兆美元停泊在貨幣市場，目前美元貨幣基金的收益率只有0.11%，收益幾乎無利可圖，將迫使更多的法人與投資人將資金從銀行或貨幣基金撤出，樂觀預期2010年將會有各一半的金額會流入股、債券基金。2010年企業財務大幅改善，未來盈餘保障利息倍數增加，違約率可望由今年的12%持續下滑到4%、波動率低於股市。美國高收益債券擁有較高的票面收益，彭博資訊顯示殖利率約在9.8%左右，是美國十年期政府公債的三倍之多，以及利差還有近兩百個基本點的收斂空間，若無意外，2010年高收益債券預期有機會再創造兩位數報酬，這就是法人與投資人對高收益債愛不釋手的原因。

■ 新興市場債：大勢所趨 魅力無窮

儘管11月下旬受杜拜債信事件紛擾，但影響程度甚微。資金在連續6個月的淨流入後，11月仍是維持淨流入新興市場債型基金的榮景。EPFR Global資料顯示，自7月起至11月19日止，無論是流入美元計價或是當地貨幣計價的新興市場債券基金淨流入累計金額已超過122億美元，平均每週約有6億美元的淨流入，停泊在美國貨幣型基金的資金是流入新興市場債券市場的主要推手。此外，新興市場景氣復甦腳步加速，包括工業生產、消費信心、政治穩定等指標，雖在法人與投資人眼中已不是新聞，卻是穩定新興市場債券重要的信心指標，更何況重要發債國的通膨均位處低檔，即使啟動升息循環，但仍在控制範圍內。在需求方面，國際投資人並未因杜拜事件而停下腳步，持續精選與認購信評優的政府債或是類主權公債。歷史經驗也顯示，當美國ISM製造業指數站上50後的1年、2年與3年，美林新興市場債券指數的漲幅分別約在13%、34%與50%左右，優於政府公債與投資級債券。由於仍有許多新興市場債被低估，市場上對發行新債的需求大，超額申購的現象依然存在，加上新興市場債的票息具吸引力，建議投資人繼續長抱，參與2010年的榮景。

友邦投顧獨立經營管理 九十六年金管投顧新字第零陸玖號

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，投資人可至友邦投顧索閱或經由下列網站查詢：友邦生活理財網 <http://www.aiginvestments.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。

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。
- ◎部分資料出自於本公司認為可靠之資訊來源，但不表示資料之正確性及完整性，故投資人必須自行判斷。
- ◎本文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，相較於其它特定投資組合，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（包含投資的所有損失）。
- ◎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。
- ◎AIG 友邦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。
- ◎服務及產品由美國國際集團 (AIG)之一家或多家關係企業提供。
- ◎AIG 友邦投資乃美國國際集團(AIG)之註冊商標。
- ◎除特別標明外，所有資訊均來自於 AIG 或 AIG 友邦投資。
- ◎所有內容已依程序分享於 AIG 友邦投資和成員公司內的不同部門。所有 AIG 友邦投資成員公司遵循相關法令揭露。
- ◎文中提及之個股，僅供說明使用，本公司無意藉此作任何徵求或推薦。
- ◎本基金經金管會核准或同意生效，惟並不表示絕無風險。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經驗信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。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。投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。
- ◎基金投資涉及新興市場部位，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。另投資人亦須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。

友邦證券投資顧問股份有限公司

(96)金管投顧新字第零陸玖號

電話：2516-7676 傳真：2516-7678

地址：104 台北市民權東路二段 144 號 10 樓

高雄分公司

電話：(07)335-5898 傳真：(07)335-5985

地址：80250 高雄市四維三路 6 號 17 樓~1(A5)

友邦生活理財網：www.aiginvestments.com.tw

友邦投顧獨立經營管理 九十六年金管投顧新字第零陸玖號

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，投資人可至友邦投顧索閱或經由下列網站查詢：友邦生活理財網 <http://www.aiginvestments.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：CR98524