

市場快訊

全球股市資產配置建議

2010年7月2日

各國央行逐漸退場 震盪走勢延續

全球股市資產配置建議

- 柏瑞投資全球資產配置會議(GAAC)擬定全球股市的戰術性佈局，並設定投資策略方向。
- 柏瑞投資全球資產配置會議每月定期召開，主要成員包括高階管理階層與全球經濟策略分析師，互相討論與交換意見，並決定 4 個主要地區的資產配置，其中包括：北美、歐洲、日本與新興市場。
- 資產配置

X 目前配置 → 中期觀點

	建議賣出	審慎	中立	建議買進	強烈買進
北美			X		
歐洲		X			
日本			X		
新興市場				X	

資料來源：柏瑞投資，截至 2010 年 6 月 3 日

投資主題 - 上調新興市場配置至買進， 新興市場相對抗跌

Michael Kelly 執行董事，客戶資產配置及結構股票型商品部門

Allison Emmert 副總裁，全球經濟策略

- 下修日本配置比重至中立，而上調新興市場配置比重至建議買進。
- 日本寬鬆的流動性是之前我們看好日股的原因，然而，由於其他國家大多延後退市政策的時間，因此日本停止貨幣寬鬆政策的計畫將使日本相對其他國家而言不再享有極度寬鬆的貨幣優勢環境。
- 新興市場股市自去年 10 月中國開始實行宏觀調控表現落後。然而，我們認為由於歐洲是中國最大的出口市場，以及西方經濟再次衰退的疑慮仍在，將使中國暫停調控的動作。
- 亞洲是新興市場最大的經濟體，也是全球經濟的主要成長動力來源。新興市場股市目前評價相對便宜，且未來政策趨向

中性之後，有機會領先全球股市表現。

- 通常，在經濟 V 型復甦的模式下，一旦經濟體度過了最甜美的上漲坡，市場對於二次衰退的疑慮就會增加。然而，實際上發生二次衰退的情況很少。
- 我們不認為市場上關於歐洲發生二次衰退並拖累全球經濟的假設，不過，歐洲的利空還未全部出現。
- Basel III 銀行法規對於流動性的要求可能重擊歐洲銀行業。該法規將緊縮銀行剩餘資本、加速沖銷希臘壞帳。融資困難亦將損及歐洲的金融穩定。
- 同時，由德國領導的歐盟保守國家要求歐洲各國政府持續實施財政緊縮。雖然緊縮政策在市場過熱時常被使用，然而歐洲各國政府在經濟仍然脆弱的此刻實施緊縮所導致的風險較高。因此，我們認為調降歐洲配置比重是正確的。

■ 北美 - 經濟將呈現緩慢但持續地增長

- **評價面：**雖然企業目前的盈餘成長動能可能無法延續，不過盈餘仍是處於成長的趨勢。同時利率和股票價格大幅修正後，從資本市場線的評價模型看來，美股看起來再次具有吸引力。
- **企業面：**隨著景氣從谷底反彈，強勁的企業盈收，激勵投資人對未來更為樂觀。然而隨著 GDP 從先前的高點回落，股市的“V”形反彈已然結束。盈餘的增長將開始減緩。
- **基本面：**疲弱的就業增長、消費信貸的濫用、強勢美元，加上日益高築的公共財政赤字，使得我們懷疑未來經濟成長的動力來源。然而，在經濟經歷復甦的初升段後，出現相關疑慮是正常的。況且更多情況是企業的生產力與創新的成長，所帶來的利潤比 GDP 擴張時還要好。
- **美國股市觀點：**除了企業盈收減緩，美國還面臨金融改革與選舉的影響。此外，美國很有可能面臨加稅率的問題。儘管如此，我們仍預期美國經濟將呈現緩慢但持續的增長。且維持低利率更長的一段時間，將為股市營造一個有利的環境。

市場快訊

全球股市資產配置建議

2010年7月2日

■ 歐洲 - 經濟復甦與銀行規範疑慮，謹慎以待

■ **評價面**：由於市場投資人擔憂歐洲是否會陷入二次衰退，因此評價面的參考變得比較次要。從中期看來，假使歐洲企業的利潤與美國看齊，那目前歐洲股價顯得相當便宜。但依據歐洲總體經濟的展望，我們質疑該假設無法成立。依據資本市場線的評價模型看來“歐洲股票”是接近公平價值。

■ **企業面**：與之前的 GDP 高點相比，歐洲目前仍是全球復甦最落後的地區，相對於其它地區幾乎已完全復甦、或進入擴張的階段。儘管對於財政政策緊縮的預期將威脅歐洲企業的盈收成長，但令人意外的是盈餘似乎沒有明顯下降，因為弱勢的歐元暫時提振了德國出口。然而，德國 2/3 的出口受到歐元區的約束，我們質疑德國強勁的經濟表現在面臨南歐二次衰退的威脅下能持續多久。

■ **基本面**：Basel III 當中對於資本適足率的規範將威脅歐洲借貸市場的復甦，即使現階段希臘主權債務沖銷的問題不至於會對歐洲借貸市場造成威脅。當 Basel III 法規開始實施後，流動性在美國及歐洲銀行業間便會的出現好壞差異。對於一些區域型銀行來說，如西班牙的儲蓄銀行，資金問題已經浮現，部份銀行甚至面臨被西班牙政府接管的命運。

■ **歐洲股市觀點**：相較於世界其它地區經濟成長，而歐洲經濟衰退的預期將令歐洲股市表現不佳。唯一較正面的因素是歐元的貶值對出口有利。然而如果直接投資歐洲股市，而沒有任何的避險部位，將是一個非常危險的投資決策。

■ 新興市場 - 通膨壓力減緩將有助於經濟成長 中國工資上漲有利國內消費增加

包含新興歐洲、新興亞洲、拉丁美洲、非洲與中東等地區

■ **評價面**：因為風險較低且經濟成長較佳，使得新興市場成為市場觀注的焦點。雖然對已開發市場而言，它的評價面仍在歷史正常的折價範圍內。從資本市場線的評價模型來看，近來新興市場股市的修正使該地區變得相當具有投資吸引力。

■ **企業面**：企業的盈收持續呈現健康的增長趨勢。相對於已開發市場而言，預估新興市場的企業盈收在 2011 年和 2012 年將實現兩位數的增長。

■ **基本面**：新興市場幾個主要的國家，如中國、印度，已經成功地緩和其過熱的經濟體。我們認為新興市場的經濟仍處於

穩定的成長趨勢當中，尤其是把歐洲的負面因素考慮進來之後，通膨的壓力將會下降。雖然今年夏天一些預定的大宗首次公開募集計劃將抑制股市動能達一段時間，但總體來說我們肯定新興市場的財政實力。

■ **新興市場觀點**：中國的宏觀政策已造成了借貸市場與房市必要的修正。交易量的減少將使資產價格的增長速度緩和下來，屆時牛市將再次出現。國內生產總值的增長速度可能已經停止加速，隨著 GDP 重回 8%~9% 較穩定的水準，對牛市而言更為有利。

新興市場的工資近期大幅上升，但就成本結構來看，仍比不上原料價格上漲的影響。工資的增加應該被視為正面的因素，因為工資上漲將會增加國內消費需求。在當前的景氣循環中，中國與其他已開發市場最大的不同在於，中國沒有國內需求不足的困擾。

■ 日本 - 南北韓軍事威脅 日股不確定因素較多

■ **評價面**：日本企業的評價仍相對便宜，日本企業的盈收能力優於其他地區，使得日本股市表現較佳。

■ **企業面**：日本企業今年的盈收預估增長 93%，明年預估增長 23% 左右。如果達到這個水平，東京證券指數今年的本益比將降至 16 倍以下，而 2011 年的本益比將降至 13 倍以下。

■ **基本面**：上個月南北韓的軍事威脅，使得投資人對日本股票的興趣大幅下降。雖然事件已漸漸平息，但壓力可能會重新浮現。

通貨緊縮的情況較前幾個月改善許多，但另一方面，日本央行似乎已經退出寬鬆的貨幣政策。儘管現任日本首相傾向支持弱勢日圓，與前任首相所支持的強勢日圓不同，但首相的影響力不必然會發揮作用。

■ **日本股市觀點**：由於日本的內需市場疲弱，因此全球流動性及經濟過熱的疑慮對日本所造成的影響較小。而且寬鬆貨幣政策和全球經濟過熱的問題在幾個月前較為明顯，目前似乎已不再受到關注。

市場快訊

全球股市資產配置建議

2010年7月2日

聲明

- ◎ 柏瑞投資由旗下多家國際公司組成，在 2010 年 3 月由盈科拓展集團(Pacific Century Group)自美國國際集團(AIG)收購。
- ◎ 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 Investments IP Holding Company Limited.之服務商標。服務及產品由 PineBridge 之一家或多家關係企業提供。這些服務及產品所附帶的中、後台營運作業，可能外包予第三者。
- ◎ 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。
- ◎ 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。
- ◎ 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，投資人可至友邦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：CR99175