

美國經濟廣泛復甦 維持加碼股市 觀注聯準會貨幣政策發展

市場概述 - 風險性資產持續走高

聯準會貨幣政策為影響市場的關鍵

- **貨幣政策將影響美國經濟發展**：市場的關注焦點，同時也是明年美國展望的其中一項最關鍵的議題是，美國貨幣政策方向。然而，唯一可以確定的是聯邦公開市場委員會(FOMC)官員對於適當的貨幣政策產生激烈的辯論，從一些資深聯準會官員近期發表的言論可知。
- **聯準會將維持低利一段時間**：FOMC 成員中傾向於提早調升基準利率的仍佔少數，且最重要的是，聯準會主席柏南克並未加入該陣營。貨幣政策會議似乎已轉為決定升息的時機，而非協調出一致的策略，這將為市場帶來潛在的政策不確定性。
- **資金行情持續推升全球股市走高**：同時，金融市場持續顯示市場的流動性循環正推升全球資本市場上揚，即使並非全面，但至少部分是如此。美股於 11 月再度強勢走高，迄今已收復自 2007 年高點下挫的一半，以及去年雷曼兄弟倒閉後崩跌的 80%。
- **風險性債券繁榮、公債價格持穩、油金走勢脫鉤**：高收益債券利差已降至去年 9 月的水平以下，且新興市場債券利差正接近去年 9 月時的水準，儘管風險性資產正蓬勃發展，但公債殖利率仍持穩於 3.20%-3.50% 間狹幅整理；此外，油價於過去幾週跌至每桶 80 美元以下，但金價持續刷新歷史紀錄。

貨幣政策 - 聯準會承諾維持低利一段時間

- **聯準會承諾維持利率於歷史低檔一段時間**：11 月初於最近的 FOMC 會議中，聯準會維持多數貨幣政策的內容不變，但我們認為最重要的是，聯準會表明「維持利率於歷史低檔一段時間」的承諾。

- **對經濟復甦持有性的擔憂將主導聯準會的政策走向**：再者，聯準會主席柏南克於近期主要的演講中清楚表示，對經濟復甦持久性的擔憂將是影響聯準會政策的主因。不過，其他 FOMC 成員的言論清楚顯示，委員會中的意見嚴重分歧。我們估計 17 位 FOMC 成員中，約有 7 位與我們的觀點相同，認為應儘早撤銷緊急措施。
- **聯準會儘早升息方為明智之舉**：我們依舊認為聯準會最明智的作法是盡快啟動利率正常化的過程，由於去年金融體系的崩潰與經濟的衰退風險，使得緊急刺激政策的實施正當化，但那些措施已不再必要。剛萌芽的經濟復甦仍需要寬鬆貨幣政策支持，但並非創歷史新低的基準利率。
- **聯準會維持利率於低檔，將導致美元的持續走跌**：儘管在資金流動數據中難以發掘所謂「利差交易」的具體證據，但美元的持續貶值與風險性資產的同步走揚，意味著央行提供無限制與零成本的流動性，其某些部份正被用於放空美元與購買股票或高收益的政府債券。因此，只要美國利率維持低檔，美元將持續走跌。

經濟走勢 - 美國經濟加速復甦

但通膨迅速回升，且失業率居高不下

- **針對維持低利的承諾，聯準會有三項條件**：上次 FOMC 會議後，繼續維持低利的承諾新增一項條件，聯準會指出為「產能利用率仍低」、「通膨受到抑制」、「通膨預期維持穩定」。
- **薪資可望恢復正向成長，但失業率仍將居高不下**：第一項條件主要是針對高失業率，於 10 月時突破 10% 大關；不過，我們認為就業市場的底部已相當接近，且非農薪資的成長將於 12 月或明年 1 月轉回正向區間。
- **明年通膨將回升**：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在消退，促使消費者物價

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。

指數計算的通膨率於年底時將回升至年率 2%；此外，最近的消費者物價指數(CPI)報告亦顯示核心通膨再次加速的趨勢。

- **美國經濟持續加速復甦**：衡量通膨預期是一項難以處理的問題，以調查數據為基礎的通膨率遠高於聯準會的預期控制範圍，但目前已相當的穩定。另一方面，金價的快速攀升並不意味著金融市場對央行未來維持通膨於低檔的能力或意願抱持極大信心；同時，經濟持續加速復甦，且第三季經濟成長率強勢反彈，儘管升幅不如我們預期。近期數據中尤其令人感到振奮的是，核心零售銷售(排除汽車、房地產與油價的影響)強勁上升，過去三個月持續以年率 6% 的速度成長。另一項經濟加速復甦的證據在於美國 9 月份進口額的快速增加，暗示著企業終於開始重建庫存。

投資展望 – 基本面改善將推升股市續揚 維持股市的加碼部位

- **美國經濟廣泛復甦**：我們該如何將所有的數據資料融合並研擬出一致的投資策略？讓我們用另一種角度來看總體經濟背景。短期展望仍非常樂觀，美國經濟的復甦廣泛，零售銷售正在反彈，且就業市場亦即將開始再度成長，將是消除消費者信心恢復的主要障礙。出口持續提供強勁助力，且進口的反彈也意味著企業已啟動重建庫存的過程。
- **基本面改善將推升股市續揚，維持加碼股市**：短期而言，基本面的改善似乎為股市走揚提供進一步的支撐，因此相對於債市，我們維持股市的加碼部位。不過，我對錯誤的執行貨幣政策的擔憂正持續上升，非因基本面，而是由流動性所驅

動的股市漲幅容易遭受市場大量拋售。此外，當聯準會最終啟動退場機制，市場對流動性即將被撤銷的預期，對股市的中期展望並非好事。

- **聯準會政策為影響長期債券走勢的關鍵因素**：長期債券殖利率的未來展望亦取決於聯準會的政策。隨著經濟復甦、能源價格走升與狹義的貨幣供給快速成長，通膨預期亦將升溫。由於公債發行量增加，以及私有部門投資資本需求的反彈，因此，我們認為應採取積極的貨幣政策，方能抑制長期債券殖利率的攀升。
- **聯準會越晚升息，債券殖利率升幅越大**：假如聯準會是依循我們的建議，明年 10 年期公債殖利率將僅是溫和上升，並且維持於接近 4%；聯準會等待時間越久，美元貶值幅度越大，我們預期債券殖利率升幅亦將擴大。比起在歷史新低的短期利率上增加幾個百分點，這對經濟復甦而言才真的是更大的風險。



Markus Schomer, 環球經濟策略師，為 AIG 友邦投資的環球經濟策略師，主要負責為 AIG 友邦投資旗下各集團提供有關宏觀經濟趨勢及其對金融市場之影響的宏觀經濟預測、分析及評論。他擁有德國波恩大學以及英國東安格利亞大學經濟學學位。他也曾於倫敦經濟學院進修，同時亦是一位特許財務分析師。

摘錄自 “U.S. Market Watch” Global Economic Strategist :
Markus Schomer, CFA
2009.11

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：CR98522

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，但不表示資料的正確性及完整性，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。

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：CR98522