

## 2010年第三季投資展望

### 美股中立；歐股謹慎；日股小幅加碼 歐債危機導致財政緊縮；新興市場相對抗跌 高收益債與新興市場債成爲投資焦點

- **IMF 上調全球經濟成長率**：國際貨幣基金在今年四月份的報告中，再度上調全球今、明兩年的經濟成長率，由 **3.1%**及 **4.2%**調升到 **4.2%**及 **4.3%**，等於對全球景氣持續復甦的力道再度打了一劑強心針。惟今年第二季起，歐洲主權債信問題不斷，先是希臘，並衍生爲「歐豬四國」（葡萄牙、義大利、希臘、西班牙）危機事件，緊接還有匈牙利的赤字風暴，導致歐元跌破 **1.2** 關卡，持續向 **4** 年低點邁進。所幸歐洲央行（ECB）和國際貨幣基金（IMF）祭出近兆美金的援助計劃，匈牙利赤字問題也被市場正面解讀，因此，在危機尚未全面解除之前，對歐洲謹慎看待，尚無須過度悲觀。美股部分，美元持續成爲投資人的資金避風港，且美國企業獲利數據佳，未來美元計價資產將變得更有吸引力。
- **日股有機會否極泰來**：日股長期的本益比相較於GDP而言，仍非常的低，且日股盈餘上修比繼續走高，惟成長速度較今年初稍緩。好消息是，日本繼續採行寬鬆的貨幣政策，我們預計企業獲利將繼續上調，並明顯高於其他成熟國家。值得注意的是，日本是中國最大的進口國，儘管中國今年採取的調控措施將會壓縮到日本的出口，但中國仍是全球經濟成長最快的地區，且其他亞洲國家如印度、印尼等消費成長也相當強勁，使日本這個出口導向的經濟體，預估將有優於預期的經濟成長和企業獲利。

### 新興市場：主權債信疑慮低，逢低佈局印度、拉美

- **主權債信疑慮低，股價評價具優勢**：就基本面來看，新興市場今明兩年的經濟成長展望均優於成熟市場，且在近期股市的修正之下，新興市場相較於成熟市場便宜了 **15%**，使得新興市場更具吸引力。此外，除了新興歐洲之外，其他新興

國家，包括新興亞洲及新興拉美，主權債信疑慮較低，是目前全球前景較爲樂觀的地區。唯一需留意的是新興國家的通膨問題，尤其是中國在打擊房地產價格的過程中，是否將會損及其他產業，以及印度、巴西對下半年升息的步調，都成爲左右新興市場股市下半年走勢的因子。整體而言，目前新興市場的本益比回到長期平均水準，在消費力道的提升、基礎建設的推動下，股市有機會在下半年回到多頭的軌道。

- **印度：基礎建設加倍計畫，企業獲利看好，股市值得期待**  
印度今年第一季GDP較去年同期成長**8.6%**，工業生產成長**13.3%**爲主要的貢獻來源，而在去年四月到今年三月的財政年度當中，印度GDP成長**7.4%**，高於政府先前預期的**7.2%**。正當全球其他國家仍爲經濟復甦奮力時，印度已經展開高速且驚人的成長，速度僅次於中國。印度政府近年加強經濟建設，除了將實行「基礎建設加倍計畫」之外，也積極引進外資投資，並成立多個經濟特區，藉由稅負等優惠來鼓勵企業投資。印度SENSEX指數在近期的修正之後，本益比降至**17.9**倍，低於過去五年平均值**18.5**倍（資料來源：Bloomberg，2010/5/31）。此外，Morgan Stanley預估，印度企業今、明兩年的EPS成長率達**26%**、**21%**，深具投資價值。
- **中國：政策主導成長，股市逢回佈局**  
中國政府今年積極打擊泡沫，造成陸股持續修正，但另一方面，中國政府也積極刺激城市消費，尤其是內陸的二、三線城市，旨在平衡貧富差距、提升農村消費力。根據JP Morgan的預估，**2010**年與**2011**年中國的經濟成長率將達到**10%**與**9.4%**，遠高於全球水準，成爲全球經濟的火車頭，包括民生用品、汽車、電子等產業，中國都將成爲全球最重要的消費市場。而觀察A股近期表現，近期低點**2603**剛好滿足這波修正黃金切割幅度約**0.5**倍，只要指數不跌破此區間，大陸股市底部應該已經浮現。

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

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。

2010年6月9日

## ■ 拉美市場：內需成長，中小型股爆發力最強

根據Morgan Stanley預估，拉美地區今、明兩年的GDP成長率可達5.2%、3.9%，其中巴西及智利的民間消費對GDP的貢獻將大幅成長，此外，巴西及墨西哥將投入大量資金進行基礎建設，巴西將為世界盃及奧運投入100億美元、第二次加速成長計畫(PAC2)也將於今年底前通過；而墨西哥在2012年前也將投入2050億美元在運輸、電信、水利設施、衛生、電力系統等。而儘管有部分拉丁美洲國家因和西班牙銀行往來而遭受波及，但影響不大，對於歐債危機所引發的經濟復甦疑慮，拉美表現尚屬穩健。最值得注意的是，拉美地區的企業，2010、2011年的EPS成長率達19.7%、25.2%，是全球唯一明年成長幅度大於今年的地區，搭配本益比修正至合理區間，股市投資價值高。此外，由於中小型股的投資題材較為豐富，如內需族群及中小型原物料股，且中小型股在景氣復甦期間的爆發力遠優於大型股，因此，投資建議上又以中小型股較為看好。

## ■ 高收益債與新興市場債為投資寵兒，維持加碼看法

■ 高收益債：且慢！多頭還沒結束，投資高收益債正是時候  
風險性債券普遍在第二季遭受「歐豬四國」衝擊，投資人擔憂這將開啓另一次信貸風暴，而許多人也高分貝談論二次衰退的可能性，但事實上，在多頭的過程中，金融市場常常出現震盪整理的戲碼，如2004年的股市在上漲一年後，於當年2月到8月間進行整理，隨後展開長達3年的大多頭，因此，同樣的劇情、類似的時空背景，可能再度上演，投資人的耐心與等待，料將換來多頭的全力反撲。就南歐事件的本質而論，不論是規模、影響層面，都無法與雷曼倒閉當時相比擬，況且，目前歐洲並無短期資金融通、銀行間相互不信任等問題，種種跡象指向這不是全面性的信用風暴。再說，全球金融市場甫自雷曼災後浴火重生，各國政府都不願意看到悲劇再度上演，因而歐盟與IMF已提出巨額救助計畫，冀望達到止血效果。

經過南歐主權危機的洗禮後，主要股市年初至今的報酬多已被吞噬掉，反觀高收益債券，年初至今的表現尚能維持正報酬（原幣別計價，截至2010/05/31），充份發揮其隨漲抗跌的特性。根據JP Morgan的統計，雖然目前高收益債利差接近長期均值（約600個基本點），但是回顧前兩個多頭時期，當時利差平均都低於400個基本點，且長達數年之久，歷史經驗告訴我們，只要違約率持續降低，高收益債在短暫休息後，將延續先前的多頭走勢。而根據信評機構穆迪最新公佈的報告顯示，5月份全球高收益債違約率繼續下滑，從4月份的9.0%降至7.5%，與2009年11月高峰時的13.5%相比，當前違約率已經大幅下降44%；穆迪預測，到今年年底前，全球高收益債違約率將降至2.4%，到2011年5月份將進一步降至1.9%，這樣的趨勢，搭配全球經濟持續復甦、企業財務結構改善、現金部位處於歷史高點、利差尚有超過兩百個基本點的收斂空間，預期高收益債券的多頭走勢尚未結束，而目前的市場修正提供了投資人最佳的參與機會。

## ■ 新興市場債：遠離風暴核心，新興市場與成熟國家背道而馳

不同於成熟國家正為財政赤字所苦，新興國家挺過多次經濟危機，財政赤字逐漸改善，政府債務佔GDP比重也逐年下降，以致於信評機構陸續調升南韓、印尼、土耳其等國長期債信評等，與希臘、西班牙、葡萄牙等遭調降的成熟國家，形成強烈對比。尤其是近幾年來，新興國家內需市場大爆發，使得許多本土企業獲利倍增，而根據德意志銀行統計，今年1~4月新興市場公司債的發行量達到643億美金，遠遠高過2008及2009年同期間的180億及198億美金，顯示投資人對於這個物美價廉的標的，胃納量持續上升；值得一提的是，統計新興市場今年發行企業的信用評等，65%為投資等級債券，新興市場債券儼然非吳下阿蒙，已不能與高風險畫上等號。儘管市場瀰漫對國家債信的疑慮，但投資人樂觀期待新興市場債信用評等不斷被上調的契機，成為推升新興市場債券長期走升的潛在利多，加上目前票息與貨幣皆具吸引力，新興市場債券仍將是不可錯過的焦點。

## 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。
- ◎ 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：CR99155