

市場快訊

全球市場展望與策略投資

2010年2月9日

復甦態勢未變 長期展望仍佳 但退場機制啟動前宜降低風險部位

全球市場回顧- 美國國會擬向華爾街課徵懲罰稅

- 我們將在迎接新年的第一個月，評估投資組合適當的曝險部位，而此時市場正出現一些挑戰。美國國會將召開聽證會，質詢華爾街大型金融機構的CEO們，是什麼造成了1930年代以來最大的金融危機。不論聽證會是否真能產生有意義的結果，都可能引發國會對華爾街採取管制及懲罰性課稅。
- 新的金融規範已在醞釀中，且美國政府當局正考慮向銀行收取額外費用，以彌補政府實施問題資產收購計劃(TARP)可能產生的損失，金額約1,200億美元。
- 法國已針對銀行業制定類似的稅法，而英國更直接將矛頭指向銀行高階主管的紅利。我贊同美國政府於金融風暴之後，向銀行收回部分紓困計畫的成本，這比起沒有效率地要求銀行提列準備金(以預防未來可能的危機)要來得好。
- 儘管有稅收及金融管制等不確定因素，金融市場今年年初表現仍與去年年末相同，風險性資產持續反彈。全球股市於1月中旬前上漲約2.6%，而成熟國家的表現優於新興市場。其中，日本與美國股市於成熟國家中名列前茅，而東歐與俄羅斯在新興市場中表現最佳。
- 美元繼去年12月勁揚4%之後，於2010年初開始走弱。顯然地，年末資本回流的趨勢正在逆轉，且美元持續因利差劣勢而走貶。

北美地區- 就業市場為美國復甦的最大阻礙

- 經濟復甦路途總有顛簸，1月份的就業報告正是其中案例，該報告未顯示就業市場持續改善，反而是就業人數意外下滑，失業率雖維持於10%不變，但這是由於該月出現美國近15年來最大幅的勞動力下滑。勞動力是已有工作或正在找工作的民眾。
- 另一項對美國經濟有重大結構性影響的是勞動參與率(就業人數與總人口數的比例)下滑，該指標已自2000年的高點

65%降至58%，創27年以來最低。顯然地，創造就業機會仍將是政府政策與大多數人的首要目標，並且是影響消費者信心的關鍵因素。事實上，美國政府才剛剛在去年7,870億美元的大規模振興計劃外，額外新增1,500億美元以提振就業市場。

- 同時，聯準會很可能持續維持利率於低檔更長一段時間。我們仍舊認為這是個錯誤的政策，因這將導致全球性的寬鬆信貸環境，與最初導致這波經濟衰退的情況相同。
- 加拿大經濟到目前為止的復甦動能皆令人失望。國內需求確實於去年第三季反彈，歸功於就業市場在過去的五個月中有三個月呈現上揚；因此，不令人意外地，加拿大的零售銷售自1月起以年率8%的速度成長。然而，受累於加幣匯價走升(2008年初以來上漲逾15%)，以及美國的工業產出陷入嚴重衰退，使得出口產業成為拖累加拿大復甦的元兇。
- 我們預期加拿大經濟成長率將於去年第四季或今年年初顯著反彈，加拿大央行已重申將維持基準利率於極低水準直至秋季，擔憂盲目的升息將加深加幣走強壓力，並進一步削弱當地出口業者的國際競爭力。

歐洲地區- 就業減少與財政危機 歐元區的兩大困境

- 正當經濟復甦持續蓄積動能，兩項主要問題正威脅著歐元區2010年的經濟展望。第一，市場擔憂企業仍需大幅縮減成本，並減少薪資支出。美國的失業率已攀升了近6%，但歐元區的裁員情況仍不及美國的一半，歐洲政府是透過薪資補貼以防止失業快速增加。
- 不過，歐洲企業目前正面臨改善競爭力的壓力，而這可能導致2010年進一步的裁員。第二項衝擊歐元區經濟展望的是部份國家的財政危機疑慮，希臘正面臨縮減預算赤字的龐大壓力，但愛爾蘭與西班牙亦相去不遠，依靠其他財政較健全

市場快訊

全球市場展望與策略投資

2010年2月9日

的國家的財政支援將不可避免，這也是影響歐元區經濟發展的因素之一。

- 從最新的採購經理人數據可知，英國的經濟活動正加速擴張；此外，工業生產持續反彈，汽車銷售於政府補貼政策成功的支持下，於去年年末大幅上升，且股市走高與房價回升正拉抬家庭財富與消費支出的復甦，因此，短期內英國可望加入全球經濟復甦的行列。
- 不過，英國的中期展望將大大取決於可能在5月舉行的國會選舉，最糟的結果可能是沒有一個政黨取得有效的多數席次，不確定性將嚴重影響英鎊與英國股市，但在野保守黨若勝利，則可望將政策焦點擺放在削減財政赤字。
- IMF資料顯示，英國於未來10年必須緊縮財政預算達12%，才能在2030年前達成將債務比例維持於60%的目標。目前大型經濟體中，僅日本的財政狀況比英國更差。

■ 亞洲地區- 成長展望仍佳

中國適度緊縮有利長線發展

- 亞洲仍是經濟成長展望最強勁的地區，消息指出中國經濟於第三季以高於9%的速度擴張，歸功於強勁的銀行貸款與基礎建設投資，因此中國政府當局才於1月調高央票利率，以抑制國營銀行的積極放款動作。
- 不意外地，去年漲幅高達80%的中國上證指數，今年剛開始的走勢略為偏空。在全球出口逐步復甦，以及中國消費支出穩定成長之下，稍微冷卻投資熱潮將有助於中國更穩定地復甦。
- 中國的下一步可能是重啟在央行管制之下的人民幣升值政策，這項政策於2008年夏季終止，當時人民幣自2005年年中的三年內兌美元匯價升值20%。
- 日本年初的總體經濟環境表現錯雜。官方數據顯示，日本經濟於去年第二季自衰退中反彈；不過，經濟成長率通常由實質面計算，以排除通貨膨脹的影響。但在日本正好相反，物價的下滑使實質經濟成長率失真，因此，以名目角度觀之，日本經濟持續緊縮至去年第三季。事實上，名目GDP(經濟體所有商品與服務的產出總和)下降至18年以來最低水準。
- 日本似乎是主要經濟體中，重新陷入1990年代通縮惡性循環風險最大的國家。在名目經濟成長率下滑的環境中，企業將被迫持續縮減成本，這將增加家戶收入的下滑壓力，且進

一步降低國內需求。此外，在所有主要經濟體中，日本的財政問題最為嚴重，暗示著日本正逐漸失去透過財政支出刺激經濟發展的能力。

■ 投資展望- 短期內降低風險為首要策略

- 若我們回顧去年金融市場的大幅反彈，並審視2010年將面臨的經濟挑戰，那麼降低我們所有投資策略的曝險程度就不足為奇了。當然，一如往常，最大的挑戰仍在於市場時機。只要央行持續透過低利政策，將貨幣注入金融體系中，股市與信用市場仍可望獲得資金支撐。
- 多數市場分析師預期全球貨幣政策將於今年下半年反轉，降低曝險部位也成為市場的普遍共識。並不是說，我們比其他人更善於發覺，何時該自目前股市與公司債的多頭市場中下車；不過，由於退場機制啟動前，將有許多投機資金將轉向的早期警告跡象，那正是降低風險的好時機。
- 同時，我們將在春季前，由原先積極加碼新興市場股市與高收益債券的策略，轉向較為中立的觀點。



Markus Schomer，環球經濟策略師，為柏瑞投資的環球經濟策略師，主要負責為柏瑞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 “Global Market Watch” Global Economic Strategist :

Markus Schomer, CFA

2010.01

市場快訊

全球市場展望與策略投資

2010年2月9日

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。
- ◎ 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：柏瑞生活理財網 <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：CR99043