

市場快訊

全球股市資產配置建議

2010年8月16日

新興市場將引領全球走出停滯的階段

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 7 月 28 日

投資主題 - 歐洲股市漲幅過大

新興市場將引領全球走出停滯

Michael Kelly 執行董事，客戶資產配置及結構股票型商品部門全球總部最高主管

Allison Emmert 副總裁，全球經濟策略

- 在 5、6 月份市場混沌不明的時候，我們對資產配置做了些調整，我們對目前的資產配置感到滿意。我們認為近來歐洲股市的漲幅過大，而我們對新興市場依舊持續看好。
- 因為先前經濟成長的停滯，使得現在經濟擴張的時間較以往拉長，股市呈現緩多頭的格局，本益比也因此不斷地成長。
- 去年 10 月中國為了防止經濟過熱，率先開始實行宏觀調控措施。理想的狀況是造成市場出現短暫的停滯，而不是二次衰退，這對冷卻過熱的經濟體來說是必要之惡。
- 去年底，我們預期市場最終會瞭解新興市場將是未來的趨勢，而投資人將重拾對新興市場的青睞。
- 相反的歐洲在政策面上較為弱勢，緊縮政策帶來疲弱的經濟體，雖然緊縮措施已經被廣泛討論許久，不過直到最近這些

措施才開始實行。目前尚不明瞭這些措施對歐元區的經濟體會影響到什麼程度。

- 由於歐元區的狀況尚未明朗，我們對於先前對歐洲區域持謹慎地態度感到欣慰。無論歐洲是否會經歷二次衰退，我們相信新興市場處於復甦的階段，並且將持續增長。
- 就如同我們先前所預期，今年大部份時間，股市呈現區間盤整的格局。當然假使二次衰退發生，股市將跌破區間下緣，向下修正；相反地假使越來越多證據顯示經濟體面臨的是軟著陸，那股市就會突破區間上緣，進一步向上攀升。
- 我們預期在接下來的半年，股市將突破這個盤整區間。就我們看來 5、6 月是這個區間的低點。而我們將看到市場在下半年將突破這個區間的上緣，且新興市場在 2011 年將引領股市再創新高。

北美 - Fed 研擬其他寬鬆政策 為美國股市提供下檔保護

- **評價面：**我們從資本市場線的評價模型來看，美股再次看起來具有吸引力。當經濟復甦放緩、企業盈收逐漸減緩，使得美股的風險溢酬較多數的資本市場高。顯示美股的投資人仍然十分謹慎。當我們從大衰退走出來，而沒有經歷二次衰退，風險溢酬將會縮小，而股票的報酬率將會回到最初幾年經濟復甦時的水準，儘管這個過程十分緩慢。
- **企業面：**隨著景氣從谷底翻揚，股市的“V”形反彈已然結束。企業的盈餘增長將大幅地減緩，且將從第 2 季強勁的表現轉弱，雖然目前企業的財報看來仍十分優異。而股市低檔不斷墊高，且高檔不斷攀升，使得我們對於企業面的看法趨於中立。
- **基本面：**疲弱的就業增長、消費信貸的濫用、再加上日益高築的公共財政赤字，令我們懷疑未來經濟成長的動力來源為何。隨著經濟的復甦，民眾、企業及投資人似乎較以往更加謹慎。在經濟經歷復甦的初升段後，開始出現相關的疑慮是正常的。然而在充滿不確定的市場，相對的風險報酬也較大。今年以來股市呈現區間盤整，顯示市場在釐清目前經濟

市場快訊

全球股市資產配置建議

2010年8月16日

到底是上漲中的停頓、還是即將面臨二次衰退。

- **美國股市觀點：**美國政府在政策方面是否調高稅率以及增加金融管制，對本身的經濟體造成壓力。今年秋天的大選將使得政策更加搖擺不定。而 Fed 已經研究當二次衰退的風險加大時，可能實行的措施。市場意識到假使經濟進一步減弱，Fed 將在下半年以不同的方式實行寬鬆的政策。這讓股市有了下檔的保護，且加深我們認定 5、6 月即為今年股市的底部。

■ 歐洲 – 緊縮政策開始實行 歐元區不均衡發展 謹慎對待近來反彈

- **評價面：**雖然 Basel III 銀行規範和壓力測試的結果，並未如市場預期帶給歐洲銀行沉重的壓力，加上近來企業財報表現不錯，使得歐洲股市的評價面有所提升。不過歐洲企業面臨的經濟情況較其他地區來得艱困，所以就我們資本市場線的評價模型來看，歐洲股市是有點高估。
- **企業面：**市場對於歐洲悲觀的預期並未成真，使得歐洲企業在全球經濟放緩的狀態下，企業盈收仍穩定。
- **基本面：**受惠於亞洲市場的強勁表現和歐元的疲軟，使得德國表現持續強勁。但是財政緊縮政策已經從討論進入實施的階段。我們預計這些措施在今年稍晚將對經濟造成影響，而歐洲近來基本面表現亮眼令人驚訝。
- **歐洲股市觀點：**歐元持續在歐洲造成不均衡的結果，有利於德國的出口業者，但對南歐諸國則帶來沉重的壓力。所以我們對近來歐洲股市的反彈保持謹慎的態度。

■ 新興市場 – 風險較低 經濟成長較佳 新興市場將引領全球走出停滯的階段

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：**因為新興市場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。然而相對於已開發市場而言，新興市場的評價面仍處於在折價的狀態。但近來國際股市全面下修，我們認為從資本市場線的評價模型來看，新興市場

未來展望非常吸引人。

- **企業面：**相對於其地區域，2011 年企業盈收成長的預期將再次被調升。
- **基本面：**市場所有的目光都集中在中國 GDP 成長減緩至 8.5%，但巴西和印度已悄悄地跟上中國 GDP 的成長速率，進而成為中國的競爭對手。而這三個新興市場國家所提供的經濟成長，或許是今後幾年最重要投資主題。
- **新興市場觀點：**我們一直樂觀地看待該地區的發展，並且認為鑑於歐洲的緊縮政策造成經濟成長的遲緩，中國將延緩打壓政策。在最近幾週，中國人民銀行已經開始注入資金於市場，中國股市也隨之反彈。類似的政策也在其它個新興市場實行，使得新興市場將引領全球走出停滯的階段。

■ 日本 – 日股不確定因素較多

- **評價面：**日本的評價面仍然是較便宜的，然而日股的表現就像再次失去希望一樣。貨幣政策逐漸和全球主要國家同調，採取較寬鬆的貨幣政策。同時新當選的執政黨似乎看來相當疲弱。
- **企業面：**日本企業的盈收上調仍需等待全球經濟成長來支持。中國罷工事件可能將會對日本在中國的國際企業造成程度上的影響。
- **基本面：**日本的經濟仍十分仰賴出口。日本通貨緊縮和全球經濟低迷下，衝擊了日本企業的營收。所以，顯而易見地日本現在的基本面仍然是不理想的。
- **日本股市觀點：**由於日本缺乏內需增長，日股對全球經濟復甦已反應在股價上。儘管評價面還算有吸引力，但日本股市在全球低迷的經濟環境和政治的不確定性下，表現並不理想。

以上資料來源：柏瑞投資，2010/07/28

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。

市場快訊

全球股市資產配置建議

2010年8月16日

- ◎ 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：CR99229