

痛苦的投資抉擇

Making the Pain Trade

2009年12月

你自認為可以賺到的錢以及擔心會賠掉的錢，往往遠比實際賺賠所引發的情緒反應更強烈。因此，市場已經強勢反彈超過50%，現在有兩大陣營的投資人陷入天人交戰。搭上這波漲勢的投資人，現在正猶豫要不要落袋為安，以免漲勢熄了火。另一方面，完全沒進場的投資人，則必須把錯失良機的懊惱情緒擺一邊，尋找重回市場的好時機。

痛苦誰人知

痛苦的投資抉擇往往發生在市場走勢讓投資人深感不安，就如同股市這波又急又快的漲勢。今年第二季與第三季便出現史上最強最急的大漲行情。早該在幾週前進場卻未行動而在高檔進行投資，是投資人要做的痛苦抉擇。然而，如果市場持續走高，那這個決定就是做對了。空方則認為這只是反彈陷阱，很快就會逆轉直下，並非新多頭行情的開端。你究竟應該留在股市還是走為上策？

V型復甦

從許多領先指標看來，經濟將呈現典型的V型復甦。近幾個月來，全球採購經理人指數呈現強勁上揚。九月份製造業數據略顯疲弱，但是庫存水位仍屬枯竭狀態。若看新訂單減去庫存的數字，跡象顯示2010年GDP成長率可望有5%。目前經濟學家對於經濟成長率的共識約為3%左右。從新訂單與庫存之間的差距可以看出商品需求的回溫程度。值得一提的是，ISM新訂單與庫存之間的差距是1974/5年高峰以來的最高點，當時正逢金融危機突然劃下句點。現在只要經濟成長率增加幾個百分點，就能激勵股市大漲。

需求上揚的背後，歸功於各國政府與央行提出的救市政策。因應不景氣所祭出的貨幣與財政政策乃是前所未有。注入經濟體系內的大筆資金，成功地擊退今年初市場原先擔憂會出現的大蕭條。此外，由於政府承諾振興方案不會縮手，因此不可能發生緊縮政策太早出現而澆熄復甦的風險。

這也許是高收益債券利差大幅縮小的原因。市場原先預期末日來臨而反映出的違約風險，現在證明太過悲觀。信用市場尚未回到「正常」，但是已經比之前穩定許多。企業又重新取得借貸管道，且無須付出高額代價。事實上，利差水準並未比過去幾個經濟循環的可比時點差。

在此同時，低利率無疑地有助房市觸底。遭受信用緊縮衝擊最深的市場，房價已經出現短暫復甦的跡象。這不但有利於銀行的資產負債表，對家庭的淨財富也是一大利多。

營收成長在哪裡？

上述對於股市投資人來說都是大好消息，而且合理解釋了推升股市走高的樂觀心理。不過，隨著第四季來臨，市場關注的焦點將落在剛起跑的財報季。第二季獲利表現優於預期，因為削減成本策略有效提升盈餘，費用控管與裁員則抵銷了營收的下滑，但是效益是有限的。這一次，投資人希望看到營收成長的證據，才願意繼續投入股市。

然而，失業率在多數國家卻攀升至史上最高。當人們擔心飯碗或房子不保時，很難說服民眾進行消費，這對於公司獲利是件壞事。歐洲的零售銷售已經有好一段時間呈現穩步向下。英國的消費者本來比較穩健，但也開始出現疲態。同樣地，美國人幾乎十人就有一個人失業，民眾比較重視的是儲蓄而非支出。英國的儲蓄率從接近零上升到5%左右。相似的趨勢也出現在其他信用導向的西方國家。

消費支出佔一個西方經濟體GDP的比重可以高達三分之二，因此，如果消費者不盡快開始消費，那麼大家擔心的二次衰退可能就會成真。當然製造業復甦是件好事，可是如果大街上的民眾荷包裡沒有錢或不想花錢，任何成長都無法持續下去。

儲蓄率要回穩

因此，投資人不論是錯失獲利機會還是紙上的投資利益達50%，態度轉為更謹慎也是可以理解的。目前市場進入觀望狀態。市場信心是因為大漲而受到激勵，但這樣的樂觀情緒是否合理？

這一切發展並非已成定局。的確，儲蓄率持續上升，但誰說西方的消費者已經喪失消費的慾望？儲蓄率與家庭淨值相對於可支配所得有密切關聯。就業市場不確定性仍在（可望持續至失業率在2010年到達高峰），收入就將承受壓力，不過在股市大漲50%加上房價再度上揚，家庭淨值將開始回升。要回到幾年前的榮景不太可能，不過儲蓄率出現穩定的現象對市場將是一大利多，因為目前的儲蓄率實在高於預期太多。

還有什麼風險？

為避免過度沉浸於看多的樂觀情緒、忽略看空市場言論，在此要考慮是否有其他負面因素可能讓現階段的縮衣節食進一步惡化。

商品價格正從高點拉回，持續向下可能會讓資產升值的可能性蒙上陰影。中國似乎已經不再囤積原物料，也許中國掌握了我們所不知的資訊。談到中國，上海股市正經歷大幅修正，它早在其他市場復甦之前就開始反彈，因此現在情勢逆轉頗值得關注。

這些潛在的風險需要密切注意，但是就目前而言，似乎不足以導致市場大幅拉回。

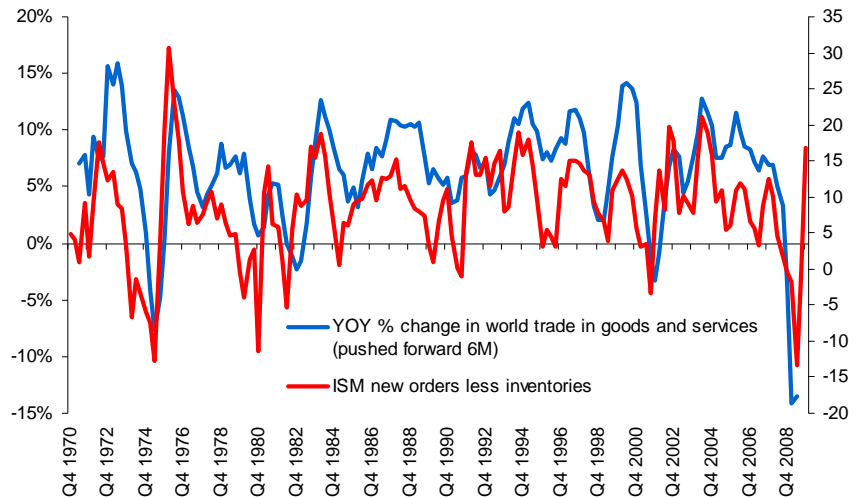
結論

隨著正面的經濟消息持續出爐，但投資人信心卻不如數據那般樂觀，投資痛苦指數升高。目前有大筆機構法人資金(尤其是避險基金被市場上漲的貪婪所吞噬)在場邊觀望，很多人要等市場進行10%的修正後才要進場。

不過，回顧一下過去的教訓。2003年3月美國入侵伊拉克後，市場氣氛快速轉為買超，這樣的氣氛隨著股市持續走高而維持了六個月。由於市場持續上揚，想要逢低買進的人陷入苦等。現在空手的投資人也面臨相似的命運。

當尚未投資的人放棄痛苦掙扎而重回戰場，股市的走勢只有一個方向。也許那時是需要謹慎的時候，但目前還未到那個地步。還身處股市的人則應該放心，相信在這波行情仍有利可圖。

WORLD TRADE SET TO BOOM



Source: Datastream, 30.09.09



投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險，投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。依金管會規定基金投資大陸證券市場之有價證券不得超過本基金資產淨值之10%，當該基金投資地區包括中國大陸及香港，基金淨值可能因為大陸地區之法令、政治或經濟環境改變而受不同程度之影響。各基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。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，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，各基金投資風險投資人申購前應詳閱基金公開說明書。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。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。投資人索取公開說明書或投資人須知，可至富達投資服務網<http://www.fidelity.com.tw>或境外基金資訊觀測站<http://www.fundclear.com.tw>查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。富達證券股份有限公司獨立經營管理，台北市106敦化南路二段207號15樓，電話：0800-00-99-11按2。FIL Limited 為百慕達商富達國際有限公司。富達證券股份有限公司 為FIL Limited 在台投資100%之子公司。Fidelity、Fidelity International、Fidelity International加上其金字塔標章為FIL Limited之商標且經其授權使用。