



富達投資觀點

2012.6

2012年5月份全球股市回顧與展望



游蕙蘭 Helena Yu
基金經理人

游蕙蘭目前擔任富達卓越領航全球組合基金經理人，負責管理富達全球股票組合投資部位，研究範圍亦囊括台灣非科技產業。在加入富達之前，她曾於台灣工銀投信及寶來金融集團擔任基金經理人，並於大和國泰證券任資深分析師，投資經驗豐富。自2007年12月擔任富達卓越領航全球組合基金 (Fidelity Excellent Navigation Global Fund of Funds) 經理人迄今。

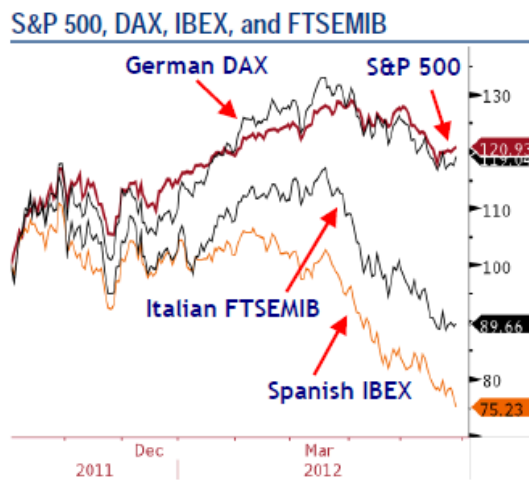
全球股市持續走低，主要是因為投資人擔憂歐元區的前景以及美國經濟放緩的顧慮，促使資金逃離風險性資產。債券市場的表現更為極端，投資人尋求安全資產的風潮導致10年期美國國債收益率跌破1.5%，創下新低。在歐洲，德國2年期國債收益率跌至零，其30年期國債收益率實際上已經跌至同期限10年期日本國債收益率的下方。這些投資人現在寧願以零息或接近零息的水準借錢給美國或德國，即使是計入通貨膨脹因素後會蒙受一定的損失也在所不惜。

5月份美國ISM製造業採購經理人指數(PMI)降至53.5、低於4月份的54.8，加上非農就業人數增長大幅放緩，失業率出現一年來首次上升，股市出現拋售潮，表達出投資人認為這是美國經濟喪失動能的最新跡象。整個5月份，道瓊斯指數累計下挫6.2%，標準普爾500指數下挫6.3%，那斯達克指數跌7.2%，羅素2000指數則下跌了6.7%。

投資人大舉轉向安全資產，除了美國經濟數據不如預期之外，最主要的原因是義大利和西班牙（歐元區第三大和第四大經濟體）形勢惡化。義大利國債的拍賣結果令人失望，該國基準舉債成本自今年1月以來首次升至6%以上。5月中旬西班牙政府預估，紓困第3大銀行Bankia需150億歐元，但日前又再度挹注190億歐元，紓困金額不斷增加，深化市場的恐慌，導致西班牙相對於德國的舉債成本溢價觸及540個基點，再創歐元時代的新高。根據瑞銀(UBS, May 2012)估計：Bankia的資金缺口在240億歐元（約297億美元），其他西班牙銀行總共資金缺口可能在1,000億歐元左右。繼希臘之後，西班牙問題快速浮上檯面成為新焦點。

西班牙現任央行總裁將提前在任期屆滿前1個月的6月10日卸任，理由是讓繼任者有充裕時間掌握狀況，化解銀行業危機。西國副總理桑塔馬利亞則飛往華府，與美國財長蓋納和國際貨幣基金(IMF)共商解決危機大計。債信評級業者惠譽則宣布，調降包括馬德里在內8個西國自治區評等，理由是經濟惡化和赤字升高。接踵而至的利空消息在金融市場掀起巨浪，市場盛傳西國情勢加速惡化，很可能成為比希臘更早退出歐元區的國家。西班牙問題引起的市場震撼更甚於希臘，主要因為希臘國內生產毛額(GDP)只有3,010億美元，但西班牙規模高達1.4兆美元。西班牙民衆已受夠了撙節措施，早在一年多前就在馬德里引發憤怒的抗議示威，並蔓延到西班牙各大城，後來才擴及希臘和其他歐元國家。不過，若西班牙退出歐元區，對其本身經濟而言，未嘗不是一件好事，因為西班牙擁有完整的經濟結構，有堅實的工業基礎，出口業占GDP比率26%，和英、法或義大利差不多，退出歐元區，仍有機會創造繁榮的未來。很多國家想加入歐元區是出於政治考量，但西班牙政治穩定，沒有政治紛爭，退出與否的關鍵在於政府是否仍能正常運作。此外，西班牙有廣大的拉丁美洲等西語系國家作後盾，該國企業對全球市場的依賴不下於歐洲市場。近來退出歐元的輿論持續發酵，退出歐元在西班牙並非禁忌話題，不少主流經濟學家甚至強調，歐元才是西班牙的麻煩，只有退出歐元，重新使用比斯塔(peseta)貨幣，西班牙才能復興。

圖一：美國、德國、義大利及西班牙股市走勢



Source : BofA Merrill Lynch Global Research, Bloomberg



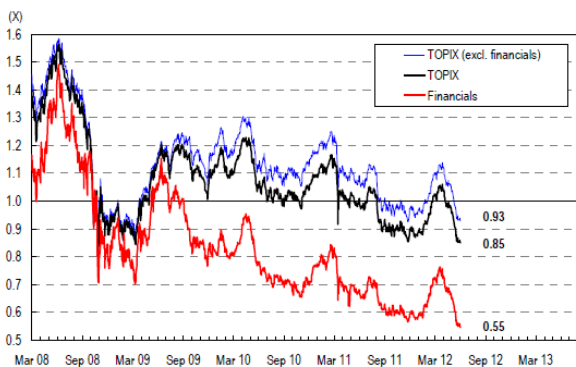


富達投資觀點

2012.6

日本企業首季資本支出持續成長，扣除軟體後的資本支出較上年同期攀升3.5%，相較於前季增幅4.9%，再添這個全球第3大經濟體今年將持續復甦的明證，儘管在電力短缺和日圓升值情況下。日本首季經濟成長年率初估4.1%，儘管日圓走堅，和電力供應疑慮波及企業前景和出口表現，本季經濟應能持續成長。日本雖揹負全球最沉重的債務，政府負債是國內生產毛額的2倍，但由於經常帳呈現順差，讓日本政府較不仰賴外國資本，歐元區的混亂，使得避險資金湧向美元及日圓，歐元兌日圓匯價已攀升至11年來的最高水平。

圖二：日股股價淨值比已來至近年來相對低檔區



Source: Compiled by Daiwa

歐洲危機的升級、美國復甦的減緩以及歐洲衰退導致許多國家調低了本國經濟增長的預期，轉而引發了全球拋售風險資產的浪潮，因此新興市場股市亦來至歷史相對低檔區。

中國大陸製造業活動趨弱，以及印度經濟成長令人失望，凸顯出海外市場惡化，亞洲也開始感受到壓力。歐債危機對中國影響最大的部份是國際貿易。歐洲是中國最大的出口目的地，歐洲需求疲軟已經給中國經濟造成損失：今年前四個月中國對歐洲的出口較去年同期下滑2%。但早在歐洲出現最近一系列問題之前，中國出口增速放緩就已經在預料之中。此外歐洲對中國出口商品需求疲弱也被其它地區對中國出口產品的需求保持強勁所抵消。中國對美國出口與去年同期相比，增幅維持在12%的水平。中國在亞洲的鄰國對中國出口商品的需求也很強勁，中國對日本和韓國的出口分別上升了9%和8.2%。

歐債危機的繼續深化不會令中國毫髮無傷，但對歐洲存在的風險曝險部位應是在可控制的狀況下。印度今年首季經濟僅成長5.3%，是過去9年來最低成長速率，主要是由於全球景氣下滑，打擊到新興市場大國印度。

面對歐債危機可能拖累全球經濟陷入二次衰退，南韓政府未來政策重心將由現行的抑制通膨轉向推動經濟成長，並且會採取措施幫助中小企業，促進出口。在此同時，南韓政府也開始重新考慮調降公司稅。

東協股市雖也遭受歐洲政局與債務危機動盪池魚之殃，但不可諱言的是，東協有著強勁內需支撐，加上區域內各國多元互補的經濟體，與未來新興東協國家將成為下一個世界工廠願景，使得東協各國成長韌性在國際貨幣基金會（IMF）與機構法人評估中依然亮眼。

2012年首季巴西國內生產毛額（GDP）只較去年第4季增加0.2%，在金磚國家中表現最弱，但仍勝過許多歐洲國家。巴西政府持續利用貨幣寬鬆與財政政策振興國內經濟，除了於4月份端出高達600億巴西黑奧產業振興方案外，更於日前再度提出新方案以提振汽車、資本財生產。此外，在貨幣政策部分，除央行再降基準利率2碼外，亦降低對汽車貸款的銀行存準率，並計畫在8月底前調降輕型汽車工業稅率。巴西這次降息2碼，已是自去年8月以來連續第七度降息。巴西企業獲利利差接近2009、2011年高點，目前Bovespa指數股息殖利率更達4.2%，顯示股市基本投資價值已經浮現。同時，Bovespa指數未來12個月預估本益比目前已修正至9倍，股價淨值比約1.1倍，處於低檔區間，預期價值面將可提供股市支撐。

富達卓越領航全球組合基金於申購時不收手續費；除定期定額之投資人外，若投資人於申購日(含)後90日內申請贖回，得依次一營業日淨資產價值1%，收取贖回費用，贖回費用將由受益人贖回價金中扣除。基金經理費、保管費及其他費用將直接反應於基金淨值中。詳細內容請參閱本基金公開說明書。



富達投資觀點

[富達投信獨立經營管理] 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。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> 或公開資訊觀測站 <http://mops.tse.com.tw> 查詢，或請洽富達投信或銷售機構索取。台北市106敦化南路二段207號10樓，電話：0800-00-99-11按8。FIL Limited 為富達國際有限公司，富達投信為FIL Limited在台投資100%之子公司。Fidelity富達， Fidelity Worldwide Investment, 與Fidelity Worldwide Investment 加上其F標章為FIL Limited之商標。SITE 1206-023