

富達投資觀點

2012.7

2012年6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。

圖一：美國、德國、義大利及西班牙股市走勢



Source : FMRCo, Haver, Bloomberg

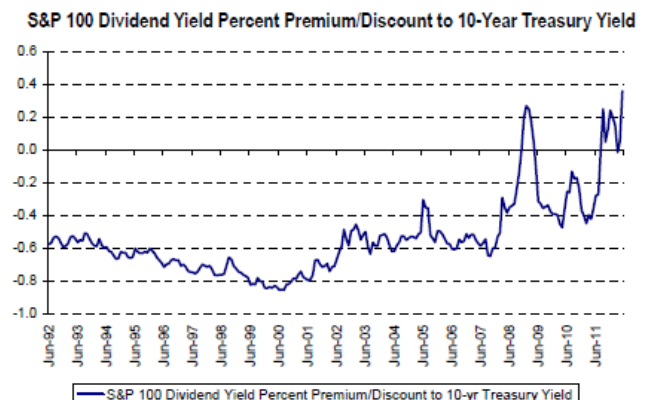
第二季在美國和中國經濟數據逐漸趨緩，歐債問題解決進度走走停停之際，引發了市場出現多次走勢逆轉以及投資者風險偏好的突然轉變 - 市場風險偏好多次出現升溫、降溫、再升溫的情形。在經濟前景仍不明朗的前提下，持股仍以防禦型及高現金股利個股為主。

雖有歐債危機連環爆、摩根大通銀行巨額交易虧損、臉書股票上市行情失靈等不斷的利空，但今年上半年美國股市還是漲了超過百分之八。今年第一季，在企業獲利大好的激勵下，S&P 500指數漲了12%，沒想到第二季因為歐債危機，漲幅幾乎全部回吐，六月的最後一天，歐盟領袖針對拯救債務危機，做出重大宣布，全球股市有如打了一劑強心針，美股亦同步大漲。整個上半年結算下來，S&P 500還是上漲了8.3%。放眼全球，美國股市可說是一支獨秀，新興市場亦望塵莫及。

雖然美國經濟數據充其量仍是喜憂參半：製造業數據表現不錯，就業數據仍舊糟糕，5月份失業率上升了0.1%至8.2%，但比起歐元區的平均11%還是出色不少。此外，美國徘徊在2%的經濟，也比歐洲要好得多，歐洲許多國家甚至負增長，因此一有風吹草動，國際資金就往美元靠，作為景氣重要指標的美國長期債券殖利率一度跌到了1946年有統計數字以來的歷史低點。

美國公司第二季度收益季節即將拉開序幕，根據湯姆森路透 (Thomson Reuters) 的調查預期：標準普爾500指數成份股公司的第二季度每股收益增長近6%。根據花旗集團估計，S&P100今年股利殖利率約2.4%，較10年期公債殖利率溢酬35% (Citigroup, 2012/6/28)。展望第三季，企業獲利將可望成為股價的下檔支撐。

圖二：2012年S&P 100股利殖利率較10年期公債殖利率溢酬35%



Source : FactSet and CIRA-US Equity Strategy



富達投資觀點

2012.7

歐盟領袖6月28、29日召開峰會，會中同意放寬紓困規定、為銀行業聯鋪路，以及直接注資銀行，打破主權與銀行之間的「惡性循環」後，歐元匯價與西班牙債券價格雙雙上演慶祝行情，漲幅創下今年來之最。

歐元區試圖通過允許歐洲穩定機制(European Stability Mechanism, ESM)直接參與銀行資本重組來打破主權與銀行業之間的聯結，峰會還宣佈對西班牙金融支持的償債優先順位不會高於現有債權人，消除了市場擔心債務後償而促使10年期西班牙國債收益率突破7%的憂慮。但其中仍存在不少問題：只有在歐元區成立單一銀行業監管機構後，ESM才可以直接用於銀行資本重組，這需要時間，歐洲理事會(European Council)被要求在2012年底前對相關提議進行評估；此外，關於利用現有救助機制穩定西班牙和義大利債市的協議尚缺乏細節。

如果沒有清晰、可靠的機制來確保成員國實現經濟增長並降低總體債務負擔，所有有關通過共同銀行存款擔保項目或歐元區共同債券的討論都將毫無意義，此類舉措不足以讓成員國實現債務穩定。而身陷財務泥沼中的南歐諸國就仍將是懸在歐元區經濟頭上的達摩克利斯劍(Damocles)。

反應歐盟峰會的市場漲勢宛如一把雙面刃，國債收益率降低或將為窘迫的歐元區債務提供喘息空間，但也可能為投資人提供了一個退出的機會。歸根究底，只有當投資人認為歐元區政府債券是安全的，歐元區主權債務危機才算是真的結束。

圖三：MSCI歐洲指數、西班牙與德國10年期公債利差趨勢



Source: FMRCo, MorganMarkets, Bloomberg

今年上半年新興市場股市表現不如已開發市場，截至6月底為止，MSCI新興市場指數僅上漲2.3%，不如MSCI全球指數4.5%的漲幅。其中以亞洲市場表現較為穩健，拉美市場表現不佳。

圖四：MSCI 全球主要區域股價指數表現與股價評價

As of 6/29/12	Performance						Valuation			
	US \$ (%)			Local Currency (%)			*Forward P/E (x)	Trailing P/B (x)	ROE (%)	Div Yield (%)
	Month	QTD	YTD	Month	QTD	YTD				
Global Indices										
MSCI AC World	4.7	-6.4	4.2	3.8	-5.2	4.8	11.1	1.65	12.4	2.9
MSCI World	4.9	-5.8	4.5	4.1	-5.0	5.0	11.3	1.67	12.1	2.9
MSCI GEMs	3.4	-10.0	2.3	1.7	-6.4	3.2	9.5	1.55	13.7	3.1
MSCI EM Asia	1.9	-8.3	3.6	1.1	-6.6	3.9	9.9	1.61	13.1	2.7
MSCI Latin America	3.8	-14.3	-2.2	1.7	-7.6	1.4	10.8	1.66	13.0	3.7
MSCI EM EMEA	8.2	-10.1	3.8	4.1	-4.1	3.9	7.6	1.30	16.1	3.6

*Forward P/E as of 6/21/2012
Source: MSCI, IBES, FactSet, and Citi Research

中國6月的官方採購經理指數(PMI)跌至50.2，低於5月的50.4，疲弱的PMI數據似乎顯示中國經濟增幅將在第二季度跌破具有象徵意義的8%這個水平。中國經濟在今年首季度較去年同期增長了8.1%，而中國經濟增速很可能在上半年就放緩至7.5%或7.6%的年增率，這意味著第二季度的經濟成長率將大幅減緩。

現階段中國經濟及產業政策調整轉向以內需主導的需求將比以往更要迫切，因為以出口和固定資產投資為主的舊模式獲得增長的機會將越來越少。而這樣的情勢轉變，亦顯示投資機會之轉換，包含中國境內及境外。

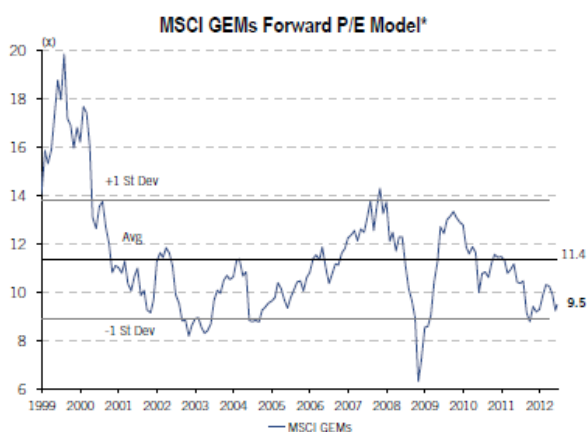
中國境內以電信產業為例，中國電信監管部門日前發佈公告，其中包含八項旨在鼓勵民間資本投資電信業的新改革措施。政策的方針、法規的鬆綁，意味著產業的重新洗牌，新的投資機會將因此應運而生。因此，產業及個股的選擇將優先於指數。整體而言，新興市場股市評價皆已來至近年來相對低檔區，股價相當便宜。但歐元區的混沌不明，加上中國經濟增長放緩、經濟結構轉型之際，不確定因素令投資人可能進一步提高對風險溢酬的要求。因此，目前對新興市場投資仍以防禦型策略為主。



富達投資觀點

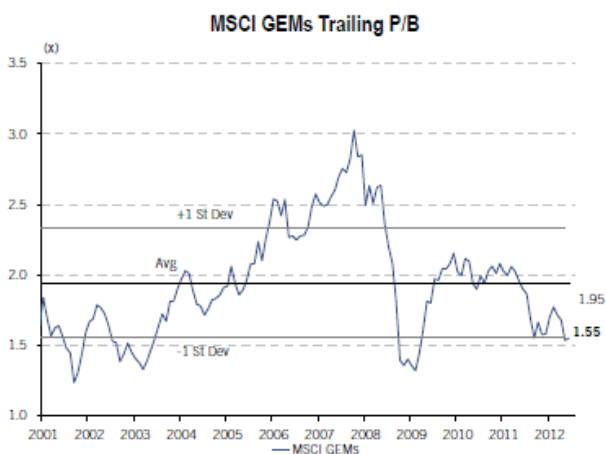
2012.7

圖五：MSCI 全球新興市場股市本益比



Source : MSCI, IBES, Datastream and Citi Research
*Forward P/E as of 6/2/12

圖六：MSCI 全球新興市場股價淨值比



Source : MSCI, FactSet and Citi Research

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日內申請買回，得依次一營業日淨資產價值1%，收取買回費用，買回費用將由受益人買回價金中扣除。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 1207-026