

2012年7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。

在歐洲央行(European Central Bank)行長德拉吉(Mario Draghi)承諾將竭盡全力捍衛歐元，歐洲央行及歐洲領袖亦表達強烈意願採取行動控制債務危機，加上美國就業數據優於預期的情況下，風險趨避情緒趨緩，股市因而大漲。雖然金融市場難免震盪，但暫時應不至於造成嚴峻的系統性危機，因此小幅減碼美股及日股，回補歐股。美股自大幅加碼，減持至小幅加碼；日股自小幅加碼減至中立；歐股則自大幅減碼回升至小幅減碼。

美國7月ISM指數由上月49.7略回升至49.8，但弱於市場預期的50.5，雖然美國企業對未來信心不足，但美國7月消費者信心意外由上月62.7升至65.9，其中，預期信心由上月73.4升至79.1，現況信心則由46.6微降至46.2。

美國FOMC會議決議維持低利率至2014年底，並維持扭曲操作至年底。會後聲明稿表示，上半年經濟活動減速、通膨下降，但失業率仍居高、房市整體仍低迷，且金融市場緊張使經濟存有向下風險，因此，FED維持高度寬鬆貨幣政策，支持經濟復甦。

美國聯邦儲備委員會(Federal Reserve)和歐洲央行(European Central Bank)未馬上推出具體行動提振經濟，投資人難掩失望情緒，幸好樂觀的7月份就業數據抵消了市場的負面情緒，股市大漲回應。

美股今年相對強勢的理由來自經濟基本面及首季財報優於預期，相較於歐洲，今、明2年美國經濟都能維持2%左右成長，加上S&P500企業今年企業盈餘仍能繳出6%左右的成長幅度，企業資產負債表持續好轉，不僅負債比遠低於1990年水準，且擁有高現金水位。經濟溫和增長，加上強勁的資產負債表，都是吸引買盤的條件。

第二季S&P 500企業盈利相對穩定，而且市場對股市的評價已經相當保守，根據美銀美林研究團隊估計，目前的股票風險溢酬(亦即股票相對無風險國債的額外報酬)約為600個基點，比30年平均價值高200個基點左右(BoAML,2012/07/30)，風險溢價上升至歷史新高水平。

圖一：S&P500風險溢酬接近歷史最高水準



資料來源：美銀美林全球研究



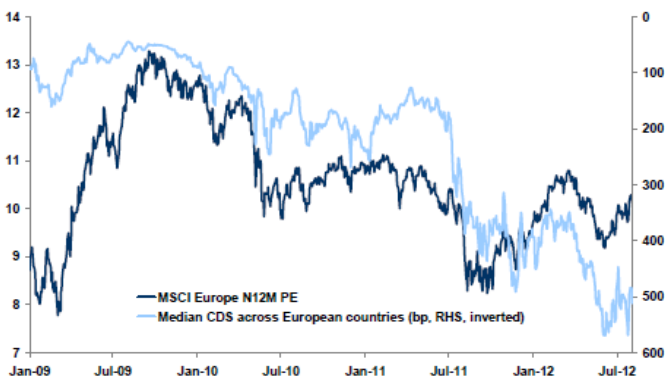
富達投資觀點

2012.7

雖然歐洲央行行長德拉吉(Mario Draghi)的債券購買計劃還在擬定之中，但在他發表有關任何新的債券購買計劃都將專注於短期債券的言論後，兩年期西班牙和意大利國債收益率已經降至5月份時的水平。誠然，西班牙和意大利尚未擺脫困境，其較長期的國債收益率依然高企，西班牙10年期國債收益率位於7%左右，義大利國債收益率則位於6%上方。這意味著兩國在國內經濟改革方面不能有絲毫放鬆。兩年期國債收益率下降令這兩個國家的財務狀況以及通過債券市場融資的情況得以改善，也讓持續很長一段時間的歐債危機似乎望見一線曙光，股市亦大漲回應。

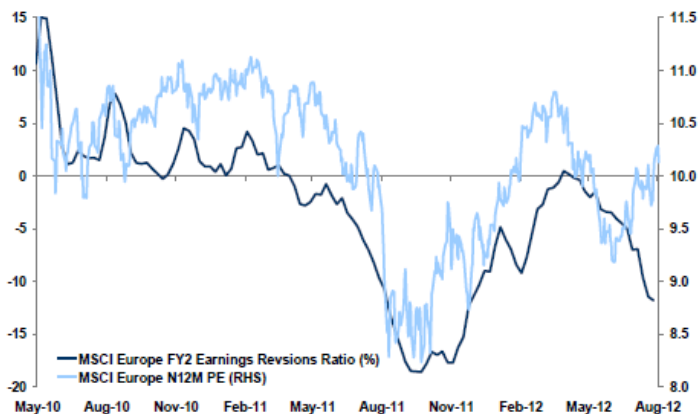
歐債危機的風險仍在，歐洲國家能否在財政擰節與刺激增長之間取得平衡、高負債國家的舉債成本能否減輕需持續觀察，決策者能否有所作為將扮演關鍵性角色，不過目前看來，儘管步調略顯緩慢，但歐洲央行及歐洲領袖仍有意願採取措施控制債務危機，雖然金融市場難免震盪，但暫時應不至於造成嚴峻的系統性危機。歐股再次探底的機率已大幅降低，可望維持區間震盪的行情。

圖二：雖然市場對債務問題仍憂心忡忡，CDS（信用違約互換點差）仍居高不下，但歐股本益比卻已逐漸墊高



Source: Bloomberg, IBES, MSCI, Datastream, Morgan Stanley Research

圖三：歐股持續震盪趨堅，無視於企業下修盈餘之利空消息



Source: IBES, Datastream, Morgan Stanley Research

日本市場方面，整體來看，2012年第一季度部分日本企業獲利有所斬獲，但全球的景氣循環仍讓出口企業疲弱不振，相形之下，日本國內需求導向的企業則展現韌性，表現十分亮眼，購併消息亦帶動股價上漲。

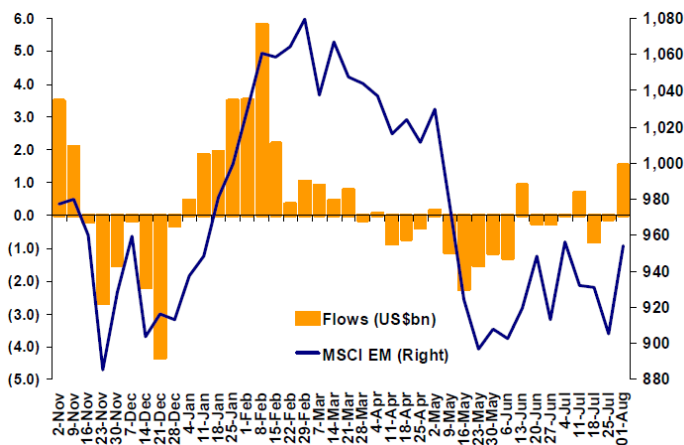
日本企業獲利受歐債危機及中國景氣轉弱影響，開始出現成長趨緩的徵兆，尤其以出口企業受到的影響程度最大，7月下旬起下修2012年度財測的企業開始增加。加上今年日圓匯率居高不下，今後出口企業仍有下修財測的風險。相較於出口企業獲利表現偏弱，日本內需企業表現穩健，零售與服務等企業中已有44家公司上修了財測。

風險趨避情緒的轉變，帶動資金轉向新興市場，七月份的最後一週共有15億美元流入新興市場基金（EPFR Global, 2012/08/01）。這是今年2月中旬以來，首次資金較顯著回流新興市場股市。

富達投資觀點

invest

圖四：今年2月中旬以來資金首次明顯回流新興市場股市



Source: EPFR Global, Fund Flows Database, MSCI, FactSet, Morgan Stanley Research. Data as of Aug 01, 2021

中國人民銀行在一個月內兩度調降基準利率，充分顯現中國穩定經濟成長的政策意圖。再者，中國等主要新興國家維持相對較佳的內需動能，中國已陸續推出節能家電補貼、老舊汽車報廢更新補貼等政策，後續亦有可能採取降稅政策來刺激消費動能升溫，中國發改委亦已加速大型建設計畫的審批，並將加快財政撥款與推動銀行放貸，有助刺激第三季成長動能。為緩和市場對於經濟成長動能放緩的擔憂，中國較為積極的財政政策或有助於提振投資信心。

相對歷史股價而言，現階段中國股市評價已來到偏低水準，指數本益比修正至長期平均值之下，預期將吸引價值型投資人進場，醞釀股市反彈力道。

韓國也在七月初降息，這是三年來首次降息。主要原因不外乎擔心國際情勢惡化，影響到國內經濟動能。即使

[富達投信獨立經營管理] 各基金經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請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 1208-029

內需導向的印尼或泰國，也不排除降息的可能性。因此不同於歐美國家，亞洲各國央行仍有降息空間來刺激經濟成長。相較於2009年金融海嘯時的利率低點，印度、泰國、南韓及馬來西亞等國家都還有降息的空間，在降息循環中，貨幣逐漸寬鬆，股市可望受惠於資金行情。

與原物料相關性較高的拉美及俄羅斯股市，因為投資人憂慮全球經濟趨緩將嚴重影響原物料需求，因此今年以來表現皆不如預期。不過，近來隨著歐洲央行的信心喊話下，風險趨避情緒降低，跌深反彈行情可期。

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。