

富達投資觀點

2012.9

2012年8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。

美國經濟數據依舊好壞參半，加上投資人普遍觀望，等待FED更積極的貨幣政策，以及11月的總統大選，美股因此呈現盤整。近期歐股的股利收益率高於德國10年期公債收益率，利差為近90年來最大，吸引買盤回補歐股部位。

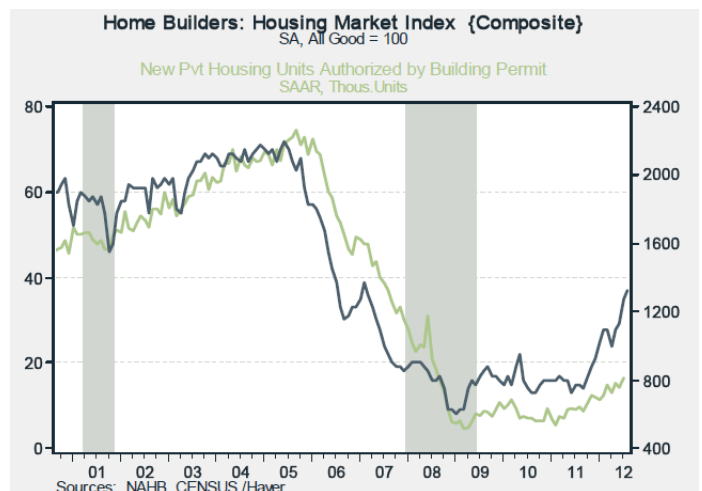
新興市場方面，加碼股價被低估之歐非中東地區，尤其南非經濟成長較預期強勁；隨著中國固定資產投資及製造業活動大幅減緩，原物料行情疲弱不振，因此趁反彈之際減碼拉美股市。

美國近期經濟數據依舊好壞參半，房屋數據良好，然消費信心持續低迷。歐債問題與國內財政不確定性影響企業及民衆消費信心，雖然借貸環境持續寬鬆，但消費態度仍偏保守。可喜的是，美國房市持續緩步復甦。低利率房貸，加上需求停止惡化，房屋庫存已見去化，有助房市復甦，8月建商信心升達37，突破海嘯後11~20的區間。不動產價格則於今年稍早已見底，即使包括不良資產，大部分主要都會地區的房價仍然上升。鳳凰城、邁阿密、底特律及丹佛的不動產市場於過去12個月的表現甚至領先美國國庫券。

8月份的最後一個交易日，美股一掃多日陰霾，出現較大幅度的反彈，主要因為FED主席貝南克(Ben Bernanke)備受期待的講話推動，雖然內容與一些多頭的預期有些出入，但總體而言符合預期，即FED不認為自己已經彈盡援絕，FED隨時準備採取必要行動來支撐經濟。

標準普爾500指數8月份累計上漲近2%，那斯達克綜合指數累計上漲逾4%；今年以來標準普爾500指數累計上漲13.5%，那斯達克綜合指數累計上漲18.7%。整體而言，美股今年漲幅皆已逾一成以上，然而經濟數據依舊好壞參半，房屋數據良好，然消費信心持續低迷，加上投資人普遍觀望，等待FED更積極的貨幣政策，以及11月的總統大選，美股因此呈現盤整。

圖一：美國房市指標及新增營建許可



Source : as at June 2012, Core Logic, BoAML

富達投資觀點



表一：美國各大城市房價年變動率

	整體	非不良房產
美國	2.5	3.2
鳳凰城	16.9	11.7
邁阿密	9.6	8.1
底特律	9.1	5.0
丹佛	7.2	6.3
坦帕	5.3	4.4
波特蘭	4.5	3.8
舊金山	4.3	4.8
西雅圖	4.0	5.0
華盛頓特區	3.3	3.1
波士頓	3.0	3.8
明尼阿波利斯	3.0	3.4
達拉斯	2.7	6.1
拉斯維加斯	2.0	3.7
紐約	2.0	1.8
洛杉磯	0.8	3.5
聖地牙哥	0.5	2.6
費城	0.4	1.4
夏洛特	-0.2	0.7
芝加哥	-3.1	1.5
克里夫蘭	-3.1	0.2
亞特蘭大	-3.2	2.0

Source : as at June 2012, Core Logic, BoAML

因希臘與西班牙問題，影響整體信心，歐元區7月份PMI製造業指數持續下滑。歐元區今年第二季GDP較前季衰退0.2%；年增率則從前期0%下滑至-0.4%，連續五季走緩，符合市場預期。歐債問題，使銀行對民間借貸仍保守以對，各國政府與民間持續去槓桿化，預估下半年歐元區經濟仍將持續疲弱。

南歐國家經濟每況愈下，同時為達財政目標持續擱節支出，同時裁減公務員，加以企業普遍仍不願增加聘用人力，歐元區6月份失業人數較上月增加12.3萬至1,780萬人，失業率則從前期11.1%上升至11.2%，持續創下歷年來之高峰。另外，除德國失業率仍維持歷史低檔6.8%外，大多歐元區國家失業率仍高居不下；其中西班牙為24.8%，仍是歐元區失業率最高之國家。

正因為總體經濟不佳，大部分歐洲資產目前的評價，相對於歷史價格普遍處於非常低的水平。例如，歐股的股利收益率最近高於德國10年期公債收益率，利差為近90年來最大，因此吸引買盤回補歐股部位。尤其以防禦

圖二：近期的歐股相對於德國公債是近90年以來最便宜的



註：歐洲股利收益數據為自1969年的MSCI 歐洲數據，1969年前為全球金融資料庫數據

資料來源：美銀美林、全球金融資料庫、彭博社、DataStream

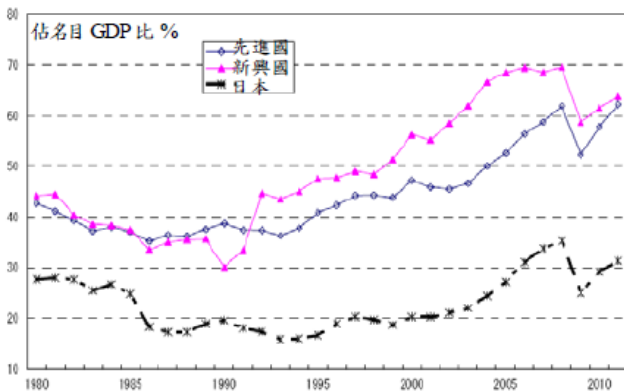
性、高股利的股票最受投資人青睞，如健康照護、公用事業、電信、食品類股等。

根據日本財務省公佈之資料，因災後重建工作提升國內需求，日本企業第一季財政年度(第一財季，2012年4月-6月)資本支出較去年同期成長7.7%，連續三季較去年同期擴張。惟資本支出較上季減少，顯示日本4~6月季度經濟成長數據可能有下修之虞。第一財季日本企業經常性利益年增11.5%，優於上季的年增9.3%；企業營收年減1%，不如上季的年增0.6%。日本企業4~6月資本支出經季調後較上季減少0.5%，顯示疲弱的出口需求已對國內投資造成衝擊。

自1990年代後半期開始，日本出口下滑和景氣走低的期間明顯重疊。但以貿易額佔經濟規模的比重來看，日本的貿易依存度和其他國家相較並不高。比重偏低的出口對日本經濟造成影響，顯示日本經濟近年的確存在結構性問題。因此，歐債衍生之外部需求減弱，以及資金避險帶動日圓走高的兩個現象，雙雙為日本經濟帶來負面影響。隨著中國需求放緩，鐵礦石等工業大宗商品價格一直下滑，加上澳幣走強，令澳洲礦業的生產廠商面臨巨大挑戰。不過，受到澳洲央行利率政策激勵，加上歐洲央行捍衛歐元之表態，8月份澳洲股市仍然收漲2.1%，科技及健康照護等類股表現超越大盤，原物料則以1.1%的跌幅殿後。

富達投資觀點

圖三：日本、其他先進國家及新興國家貿易額占經濟規模比重



Source：日本內閣府、IMF、Daiwa

與原物料高度相關的拉美股市走勢與澳洲股市相仿。以巴西股市為例，投資人對全球央行政策救經濟預期，帶動風險偏好回溫，外資回頭買超下，巴西股市反彈。但展望後市，美國經濟動能轉弱，及中國經濟數據不佳，巴西工業生產年增率持續下滑，經濟基本面仍有疑慮，指數再大漲機率不大。

全球經濟動能減緩、內需低迷，中國進出口及工業生產年增率持續下滑。

自6月份以來，中國有12個地方政府已經宣布發展與改革方案，這些方案估計總額超過人民幣9.2兆的投資方案，私人資本可能是一個重要的資金來源。這些改革措施不僅為了促進經濟結構轉型，同時也幫助地方政府找到新的資金來源。預期未來數月，將看到更多類似的私有化計畫。中國經濟走向目前仍有諸多爭議，雖然硬著陸的聲音逐漸式微，但現階段究竟是庫存調整？還是去槓桿化？下半年經濟數據是否能觸底回升？至今仍莫衷一是。

[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 1209-030

東協國家股市今年以來表現相對強勢，MSCI東南亞指數今年以來上漲近15%，主要即因為東協內需導向企業較多，不若出口商或原物料廠商受到外部需求波動影響，股價相對具支撐。但從短期股價相對評價來看，歐非中東股市的風險溢酬相對更具吸引力。目前MSCI歐非中東指數的未來12個月預估本益比為7.7倍，而過去15年的平均值約為9.8倍，目前MSCI新興市場指數本益比約9.9倍（IBES, Credit Suisse, 2012/08/24）。

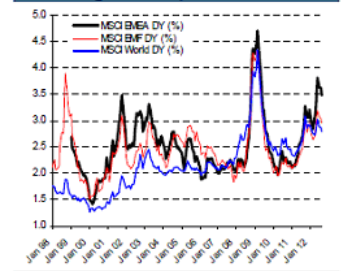
其中，南非更是近期新興市場投資熱點。IMF調高南非經濟增長預期，從之前預期增長4.2%到最新預期增長5.5%，上調幅度達31%，其經濟增長主要仰賴當地與新興市場貿易總額與外資投入的增加；根據聯合國發布的「2012全球投資報告」，從2012~2014年，整體開發中國家的外資投入增長率約在8~12%，但南非卻以25%的增長速度領先。

Figure 4：MSCI EMEA, EMF and World I/B/E/S consensus +12m PER expectation



Source: I/B/E/S, MSCI, Credit Suisse research

Figure 5：MSCI EMEA, EMF and World 12m trailing dividend yield



Source: MSCI, Credit Suisse 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。