

# 富達宏觀 市場評論

2012.04

## 面對不確定的市場、通膨隱憂 避免保守與積極兩極化操作方式



吳玉慈(Betty Ng)

吳玉慈於2011年5月加入富達，擔任富達市場資訊總監，主要對全球金融市場及宏觀經濟發展進行分析，並針對重大議題撰寫評論，以協助投資者去理解市場的趨勢。吳玉慈已經有13年的投資經驗，涵蓋股市與固定收益市場。除了金融業分析及管理經營背景，吳玉慈還是經濟學人智庫(Economist Intelligence Unit)的特約作家。

多數人有很自然的傾向，不是太保守，就是太積極進取，在兩極化的方式擺盪。

如果我們能選擇，多數人寧可鎖定低風險低報酬的安全投資。很多亞洲投資人，尤其是經歷過2008年的市場動盪，情願把錢存在銀行，賺微薄利息。因為擔心風險可能隱藏著巨大的損失。

另一方面，有的投資人又過於積極，承擔不必要也不值得的風險。之所以出現這種情況，通常是因為投資失利，想要迅速回補損失，於是做大額或是以小博大的買賣，作法幾近於賭博。這樣的作法往往引火上身。拿最近為例，一些投資人大嘆他們錯失了去年11月中旬開始的世界股市V形反彈，於是大舉入貨，急起直追，但為時已晚，反倒參與全球市場最近幾週的回吐賣壓行情。

這兩種極端例子其實常發生在同一組投資人身上，因為投資人在不同市場條件下，常因太保守或是太積極，反反覆覆受到傷害。亞洲的通貨膨脹高於歐洲和美國，投資者過去幾年把錢存在銀行裡，往往讓通膨吃掉了它的價值，當他們改變想法，決定投入股市，又來遲一步。在通貨膨脹和不穩定的市場環境下，太保守或是太進取的兩極化自然傾向，都無法保護投資人，反倒讓投資人一而再的遭受損失。

要算準投入股市的時機絕非易事。即使是最出色的、在2008年後大舉獲利的對沖基金，也有慘敗的時刻。事實上，其中一些確實獲得巨幅獲利後，翌年便慘遭滑鐵盧。我們處在一個政策主導，而不是市場主導的時代，當前市場前景能見度不高，例如美國聯儲局會施行第三輪量化寬鬆措施嗎？希臘會離開歐元區嗎？西班牙和義大利將需要更多的財政援助嗎？今年中國將改變信用寬鬆的政策嗎？這些猜測和決定將改變市場。在此同時，又有大量游資伺機而動，正因如此，我們才會看到過去短短三個月出現兩位數字的反彈幅度。

我們必須面對一個事實：中期而言，全球多數地區的世界許多地區的經濟成長已經受到限制。在西方，政府採行信用寬鬆政策已避免金融系統的崩潰，但這些政策不足以刺激民間借錢投資，進而促進經濟成長。因為銀行現在必須提高資本適足率，以符合較嚴格的監管要求。西方國家應不會停止這些信用寬鬆措施，否則會引發有關銀行體系是否健全的疑慮。但這些措施能否把歐洲帶回持續增長的道路，則令人存疑。它能給政府多點空間改善財政，但只是復甦的其中一環。在此同時，由於投資者對歐元和美元失去信心，令新興國家的貨幣升值，傷害了他們的出口競爭力。

幸運的是，相對於西方，亞洲國家如中國和印尼等，有較多空間降低利率或採取寬鬆信用政策來刺激經濟增長。這些國家的利率並不像美國和歐洲的低，他們的財政也更穩健。中國年前已放寬基礎建設項目的直接融資條件。當然，潛在的通貨膨脹壓力，多少會影響信用寬鬆的實施成效。但也同樣基於通膨的原因，亞洲投資者必須繼續投資，否則他們的資產將隨著時間而被通膨侵蝕。



# 富達宏觀 市場投資

2012.04

另一方面，尤其在目前環境下，追逐市場動能，往往導致投資者孤注一擲，有如集中「下注」，結果通常適得其反。保持一定的謙遜其實是有用的，因為我們沒自己想像的那麼聰明，我們無法控制市場和政治力量。但我們知道財務槓桿的時代已經過去了。即使西方國家維持量化寬鬆，金融法規更嚴格，但是驅動報酬的不再是金融槓桿操作和不斷調低的央行貼現率。相反的，收益將主要來自實際經濟增長和實際回報。

而依賴槓桿受益的行業如歐洲銀行業，未來的前景將不及於新興市場的消費業和住房或能源。總體而言，未來的經濟成長動能來自於新興市場，因為年輕及日益富裕的人口將提供投資回報所需的動力。實質資產中例如受惠於新興國家成長的大宗商品，也將受惠。

此外，股利在總回報中的重要性將提高。據里昂證券的估計，亞太區（日本除外）企業2012年預計配息率為40%。另外，這些亞太地區的股票，有大概50%的配息高於美國10年期國債的2.0%。而37%的公司配息率，預測可超過2012年當地政府10年期債券收益率。

能夠改善資產負債表的公司和國家，也應受到青睞。許多新興國家已經有顯著改善，並繼續取得進展，值得投資者考慮把這些國家的債務列為投資組合的一部分。

我們無法完全避免或承受太多的風險，但可以選擇面對和管理它。市場總有一些出乎預料和控制的因素，但我們可以基於所知，作出定位，避免被市場波動牽引或干預我們的風險承受度。

「富達證券獨立經營管理」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，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。以上所提及之個股或公司，僅是作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議。**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。基金淨值可能因市場因素而上下波動。**當基金名稱或基金主要投資區域包含【中國】或【大中華】「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含中國大陸及香港，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」。本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，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，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，投資人可至境外基金觀測站查詢境外基金公開說明書，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[www.fidelity.com.tw](http://www.fidelity.com.tw)或境外基金資訊觀測站[www.fundclear.com.tw](http://www.fundclear.com.tw)查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。FIL Limited 為富達國際有限公司。富達證券股份有限公司為FIL Limited 在台投資100%之子公司。台北市敦化南路二段207號15樓。服務電話：0800-00-9911按2。FIST1204-163