

股票基金經理人調查

2012年5月

富達證券
產品暨行銷部

5月份美銀美林股票基金經理人調查結論

- 整體而言，因歐債問題高升導致風險意識再起，經理人對於全球市場走勢看法趨於保守，僅有9%認為未來十二個月之表現會高於市場預期；然而，對於中國市場看法樂觀的經理人達到18個月來新高。
- 本月份對於現金持有的比例仍高達4.7%，按照美林的“contrarian rule”，買進訊號出現，根據歷史經驗，接下來的一段期間(四週內)全球股市有機會反彈5~6%，“危機就是轉機”，這亦意味著當市場相當恐慌時，或許離底部不遠了，目前希臘是否退出歐元區尚未定論，建議投資人無須隨市場起舞，恐慌殺出，而應冷靜觀察並適時分批進場佈局。
- 雖然有將近1/3的經理人預期未來十二個月殖利率會更低，但資產配置方面顯示，經理人仍傾向減持股票部位並增加債券及現金部位比例，且僅有少於1/10的經理人表示願意持有高風險之投資組合，主要的風險意識來自於對歐債危機的惡化(61%)及美國財政赤字危機(US fiscal cliff)的擔憂(17%)。
- 目前由於對全球股市之Risk-off的氣氛重燃，有56%的經理人期待美國聯準會實施QE3，65%的經理人希望歐洲央行實施進一步寬鬆的貨幣政策；然而，令人振奮的好消息是，目前經理人對於通膨的疑慮大幅減緩，對於後續政府的寬鬆利多政策應可期待。
- 新興市場及亞太經理人對於國家配置的看法方面，中國仍是持股最大的比例(+22%)，另外，泰國(+8%)、印尼(+6%)及香港(+6%)也分別受到經理人的喜愛(分居二&三名)。

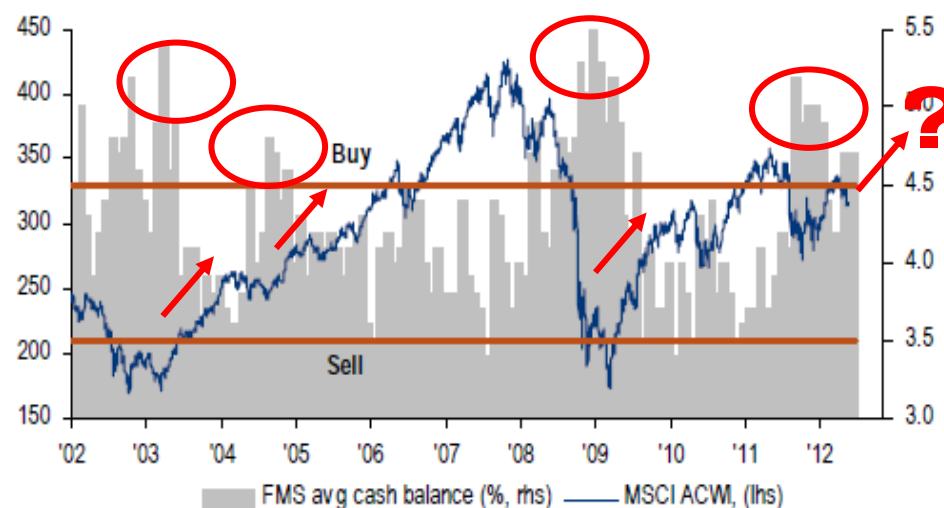
5月份經理人的承受風險指數因歐債問題惡化再次下降

股票基金經理人風險意識綜合指數



- 因歐債問題惡化，股票基金經理人的風險意識指數在3月份達高峰後(42分)，連續第二個月呈現下降，4月份38分，本月份則為36分，皆低於長期均值40分。

股票基金經理人的現金部位與股價指數

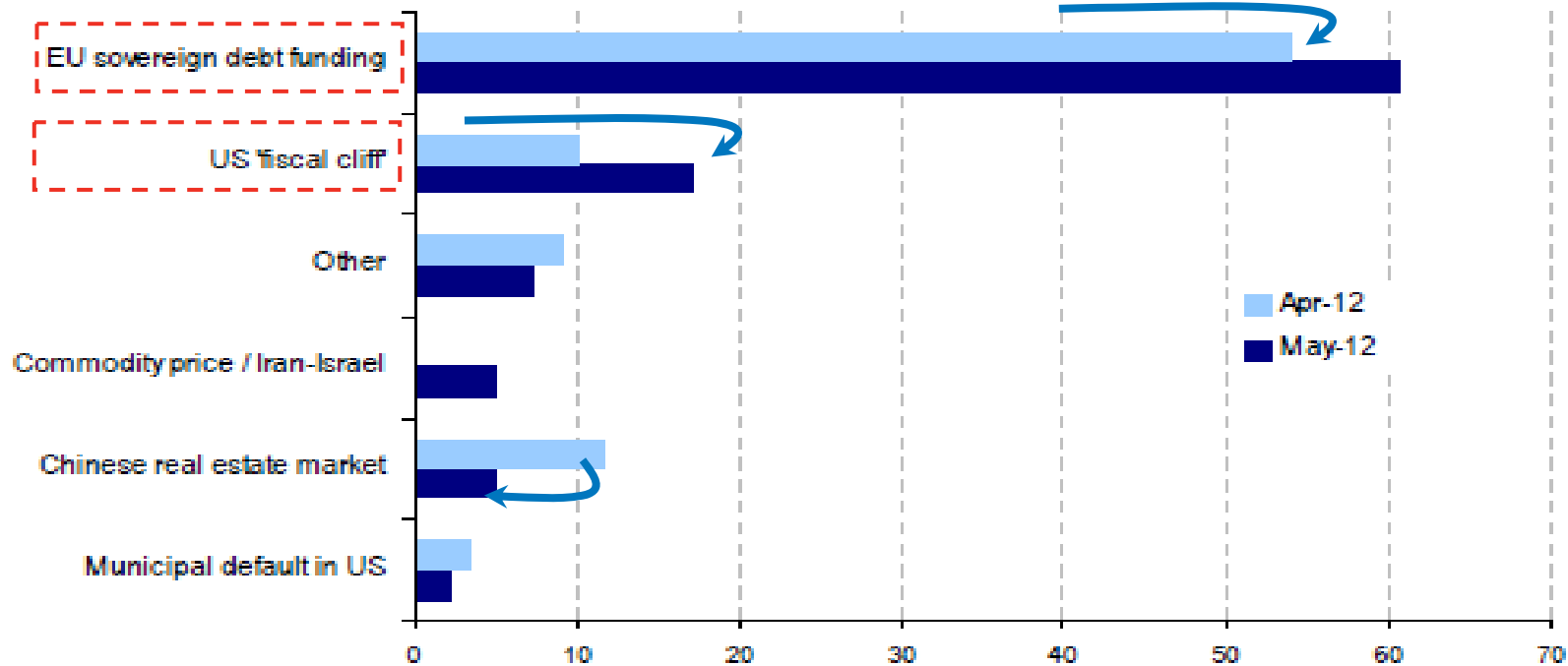


- 本月現金部位與上月一樣，維持增持4.7%，按照美林的“contrarian rule”，為買進訊號。
- 按照歷史經驗，當買進訊號出現時(現金水位大於4.5%時)，有64%的機會全球股市將在四週內反彈5~6%。

資料來源: BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.5.15

經理人對於歐債問題及美國財政危機的憂慮程度明顯增加

經理人目前所擔憂的幾項事件風險



- 本月份經理人對於歐債問題擔憂程度再次上升，且另一方面也擔心美國會因財政危機而影響其經濟復甦腳步，此兩事件的憂慮程度高升是導致本月Risk-off 氣氛之主因。
- 經理人對於中國房產的風險擔憂程度明顯下降。

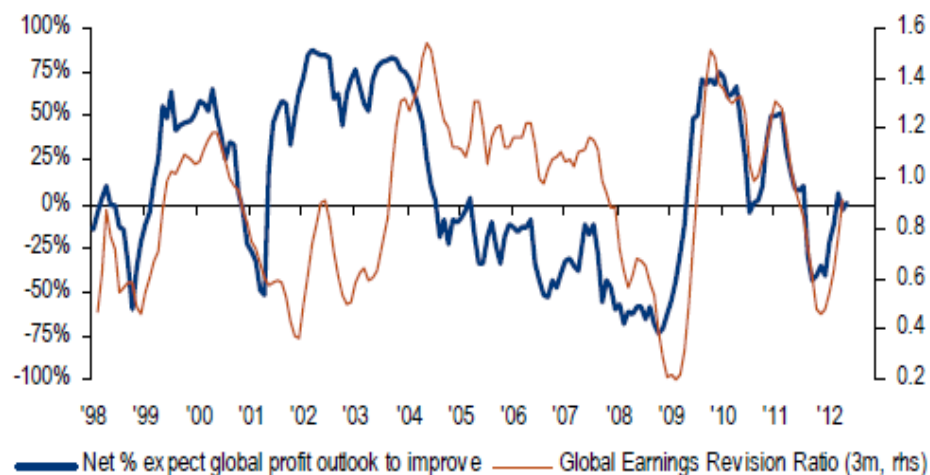
資料來源: BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.5.15

5月份經理人對於中國經濟的預期樂觀 (來到2010/11以來最高點) ; 對於全球經濟與企業獲利前景的預期較上月略改善

經理人對於全球與中國經濟趨勢的看法



經理人對於全球企業獲利成長率的看法



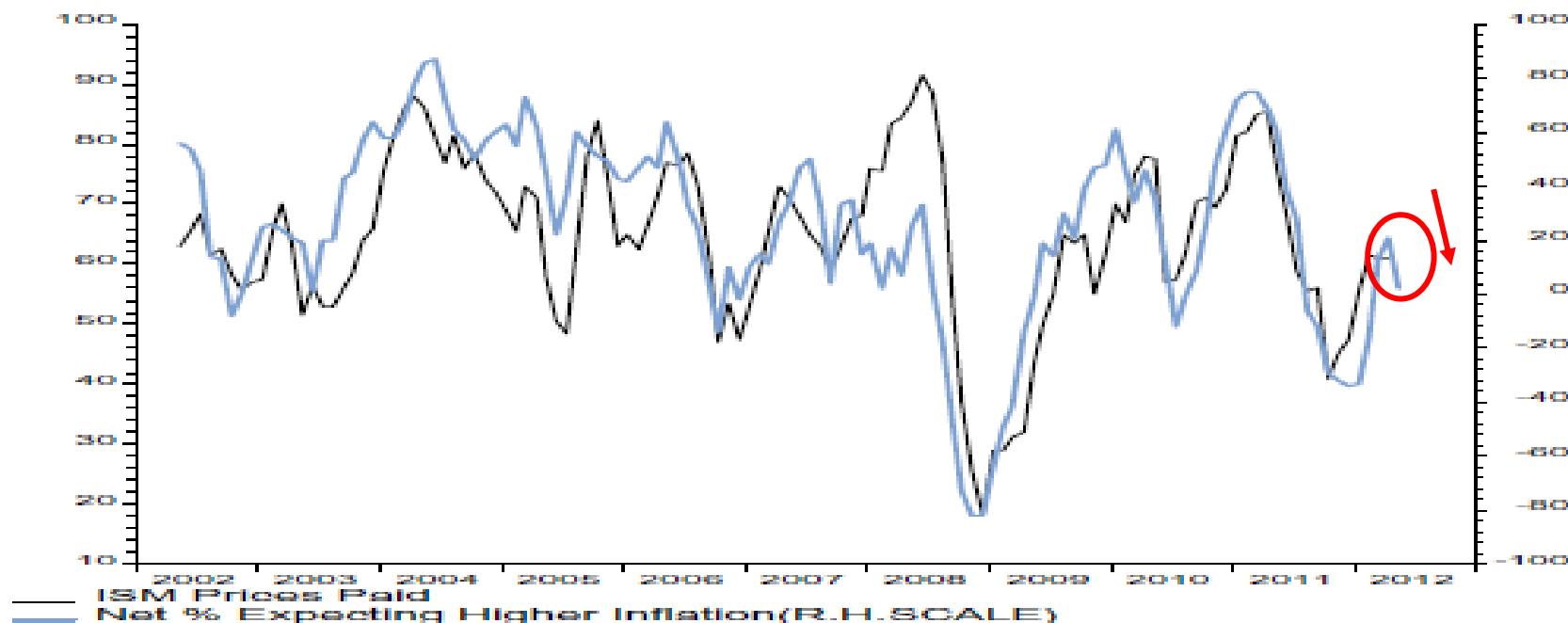
- 對於中國未來12個月的經濟前景，經理人看法相當樂觀，為自2010年11月以來之高點。
- 5月份經理人對於未來全球經濟與企業獲利的態度亦較為樂觀，上個月有淨3%的經理人認為未來12個月將衰退，本月份則有淨1%的人預期將改善。

資料來源(左圖): BofA Merrill Lynch, EM and Asia Fund Manager Survey, 2012.5.15

資料來源(右圖): BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.5.15

本月份經理人認為未來一年物價上升的機率大幅下滑，為自2011/12以來首次下降

經理人對於通貨膨脹的預期(藍)以及美國ISM製造業價格指數

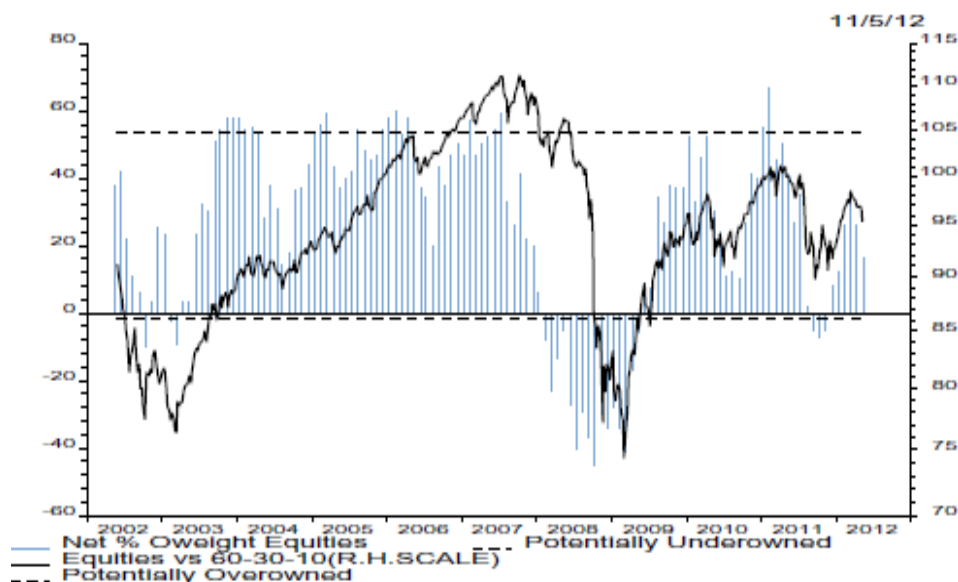


- 儘管目前因歐債危機升溫造成經理人擔憂全球經濟減緩的程度高升，但令人振奮的是，自2011/12以來經理人首次對於通貨膨脹的預期下降，且降幅相當明顯，相較於上月份有21%的經理人預期未來物價會上漲，本月僅有2%預期未來12個月內會有通膨疑慮，通膨的趨緩也為後市的政策利多開啓一條更寬廣的道路。

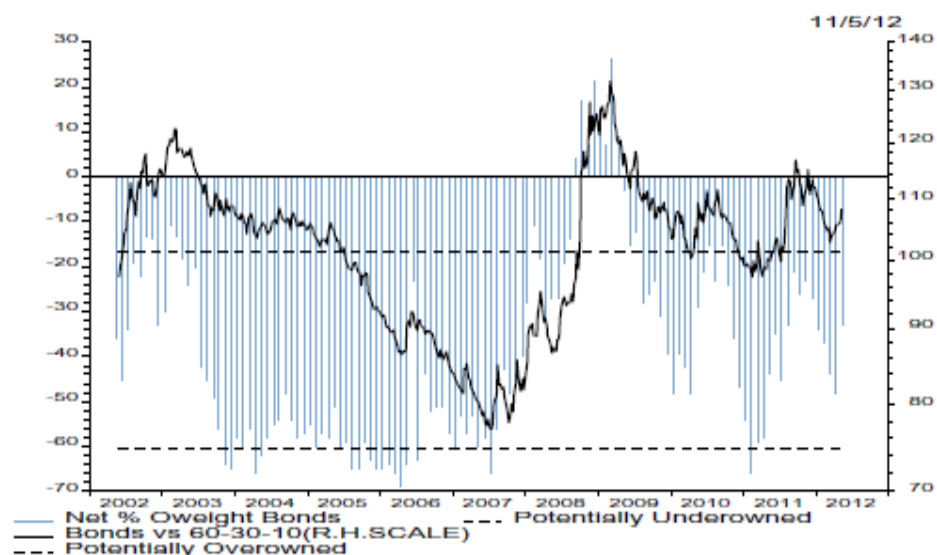
資料來源: BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.5.15

目前市場不確定因素增加，股票市場表現不佳，且股票配置的比例亦較上月下滑

股票部位與股票相對報酬率



債券部位與債券相對報酬率

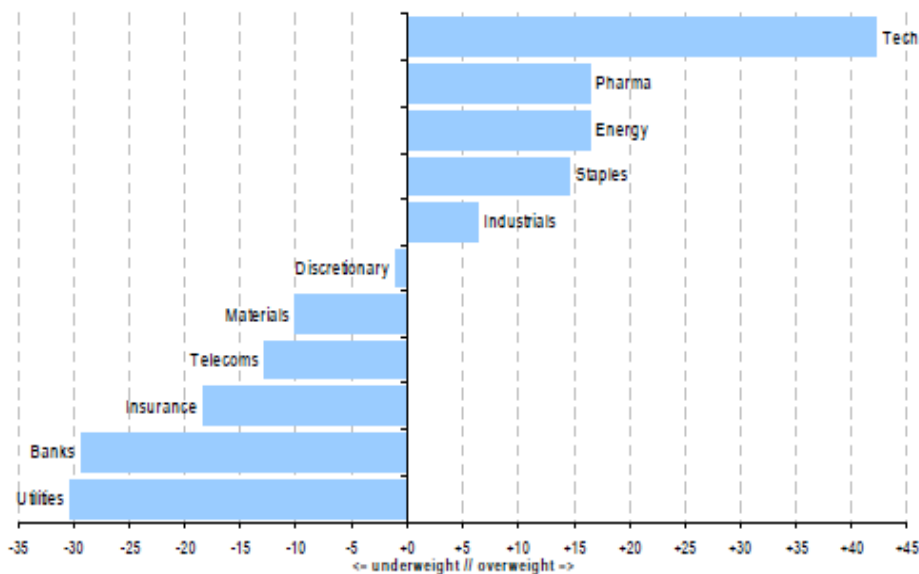


- 因歐債危機升溫，市場氣氛仍偏保守，加碼股票的淨加碼比率連續兩個月回落，從之前的3月份+33%下降至4月的+26%，本月再次下滑至+16%，目前股票配置的比例落在歷史平均水位。
- 與現金部位同樣呈現增持局面(+24%→+28%)，持有債券的淨加碼比率由上月份的-48%增加至本月份-33%，表示Risk-off心態相當明顯。

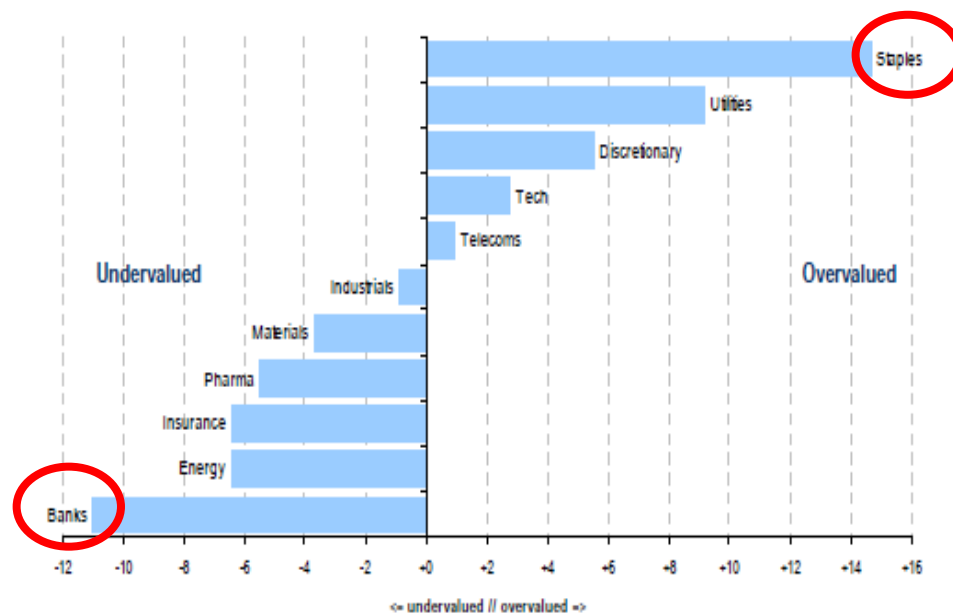
資料來源: BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.5.15

科技股仍是經理人最喜愛類股；本月份減持持銀行股，並加碼防禦類股 (核心消費)

近一個月全球股市各類股經理人加減碼



本月變動幅度(相較於上月)

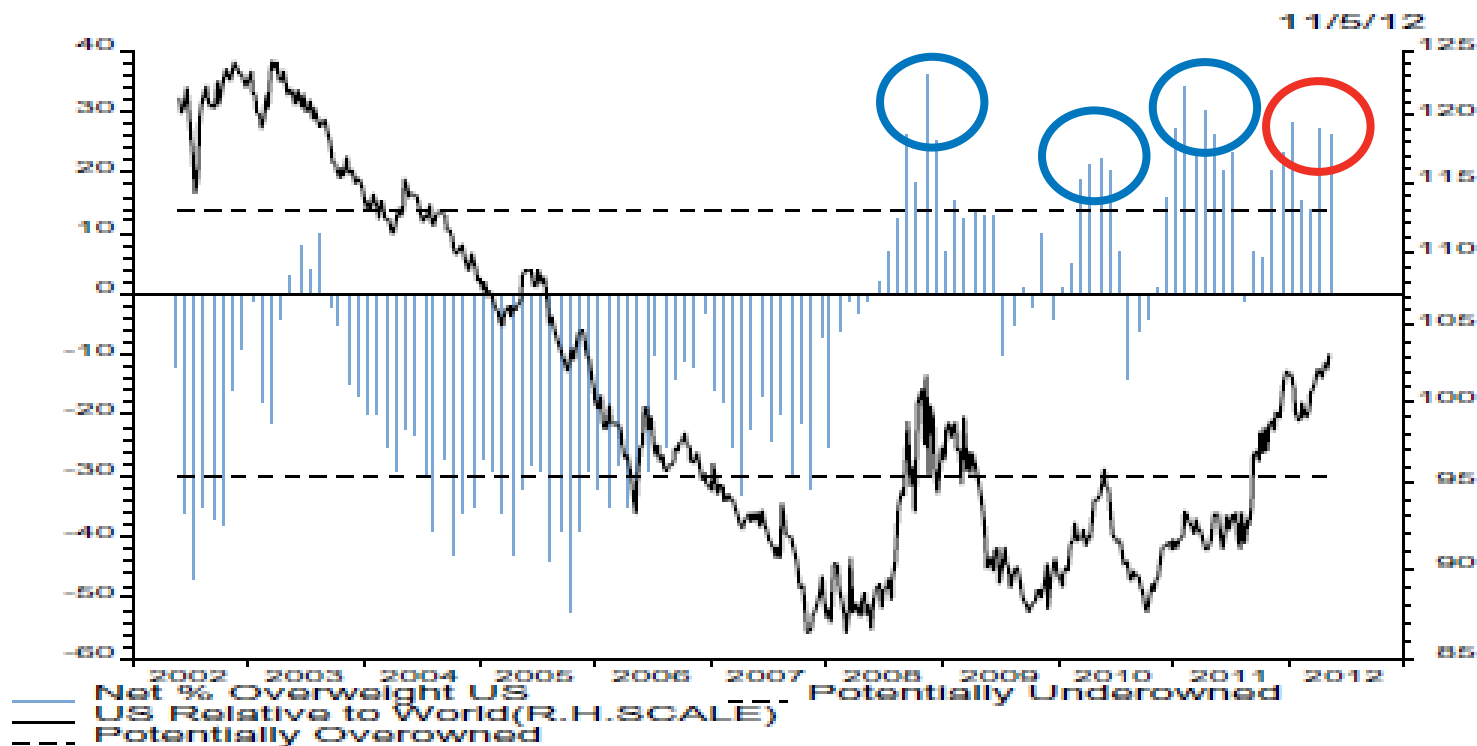


- 本月份各類股加減碼幅度並無大幅變動，科技類股仍是經理人最喜愛的類別，且大幅領先其他類股。醫療及能源類股則分居第二及第三名。
- 本月份僅有製藥類股與銀行股的持有部位適度減持，並同步增持至工業及核心消費類股。
- 由於市場恐慌情緒升溫，本月份最大增持最多之類股為核心消費 (約+15%)及公用事業(+9%)等防禦類股，而金融類股則受歐債影響成為最大減持類股 (減持幅度約為11%)

資料來源: BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.5.15

美國股市相對報酬的下降三角型態警報已經解除，2008至2010年間所形成的低檔區轉為穩固支撐

美國基金經理人調查，美國股票部位與美國股票相對於MSCI世界指數之報酬率



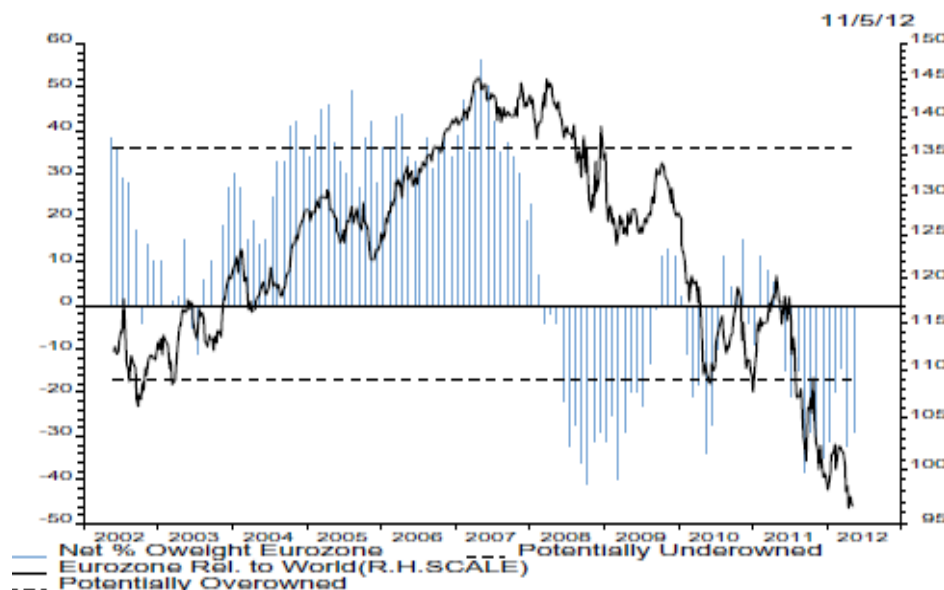
- 目前經理人對於美股仍維持大幅加碼的部位，26%的經理人傾向加碼美股。(上月27%)
- 惟今年底美國不但將面臨減稅優惠終止到期，還得進行全面性的預算支出刪減，故本月經理人對於美國財政危機(Fiscal cliff)的憂心程度上升。

資料來源: BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.5.15

因歐債問題持續升溫，經理人仍大幅減持歐元區股票，但對於英國股市則小幅增持比重。

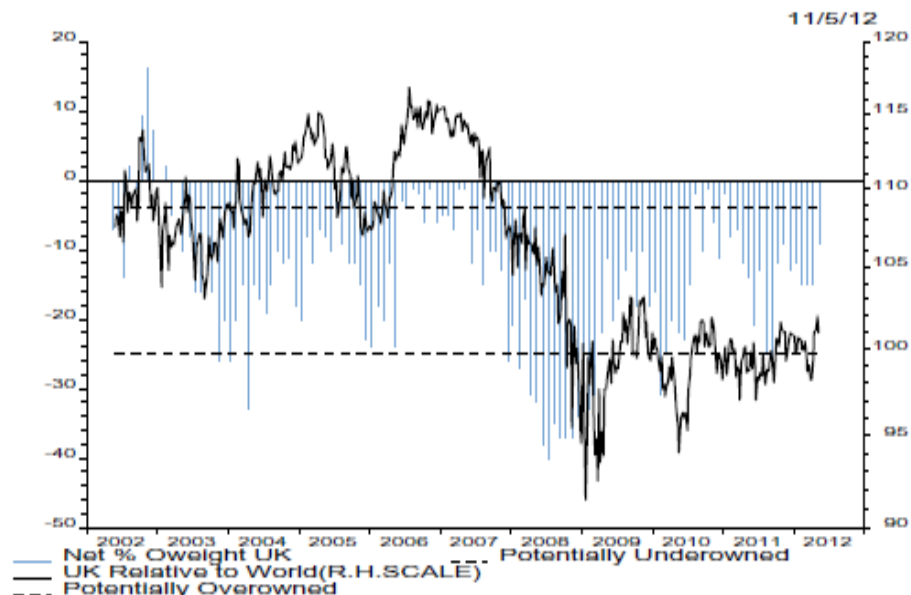
歐元區股票部位與歐元區股票相對報酬

UW32% - UW29%



英國股票部位與英國股票相對報酬

UW15% - UW9%

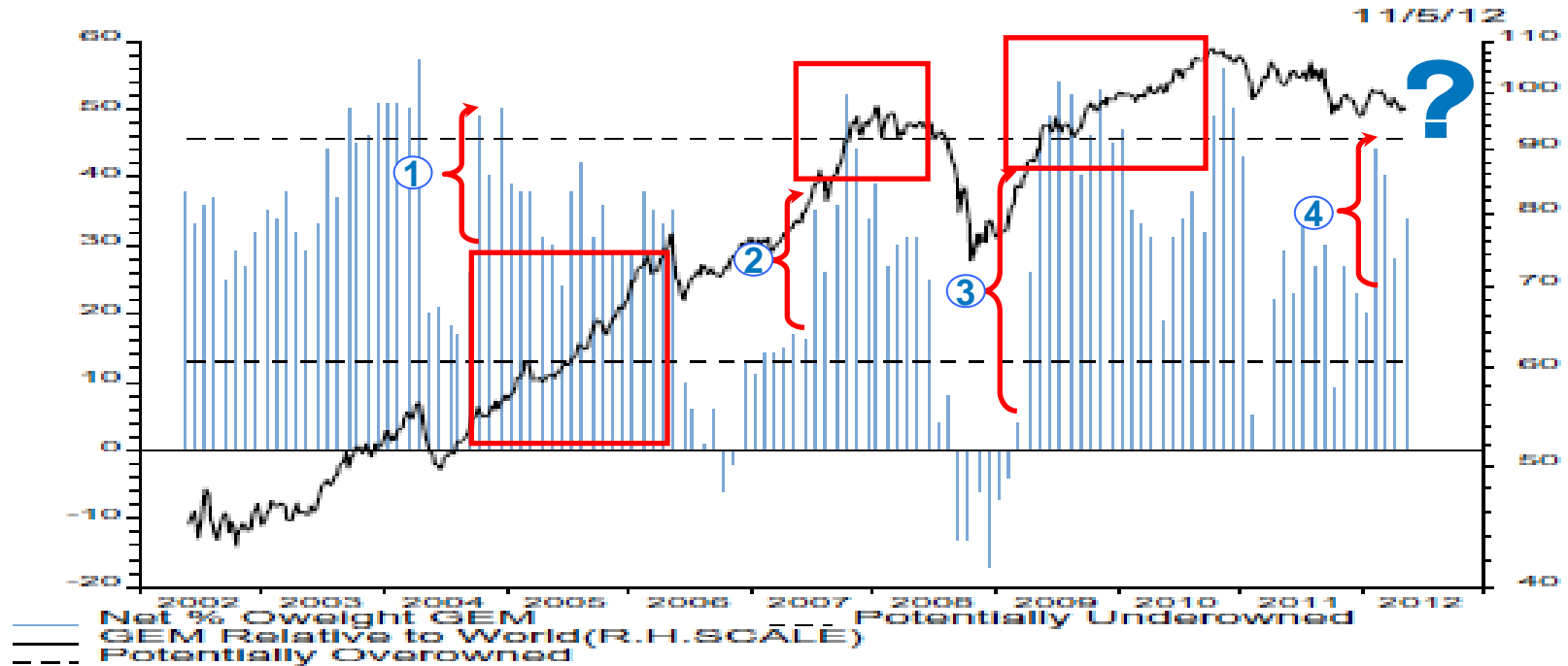


- 近期希臘債務問題升溫，歐元區未來被受考驗，此風暴核心仍為經理人大幅減持區域。
- 經理人對於英國股票則有小幅回補動作。

資料來源: BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.5.15

隨著對中國經濟後市的預期樂觀，新興市場加碼幅度也增加

全球型股票基金加碼新興市場幅度以及MSCI新興市場指數相對於MSCI AC世界指數之報酬率

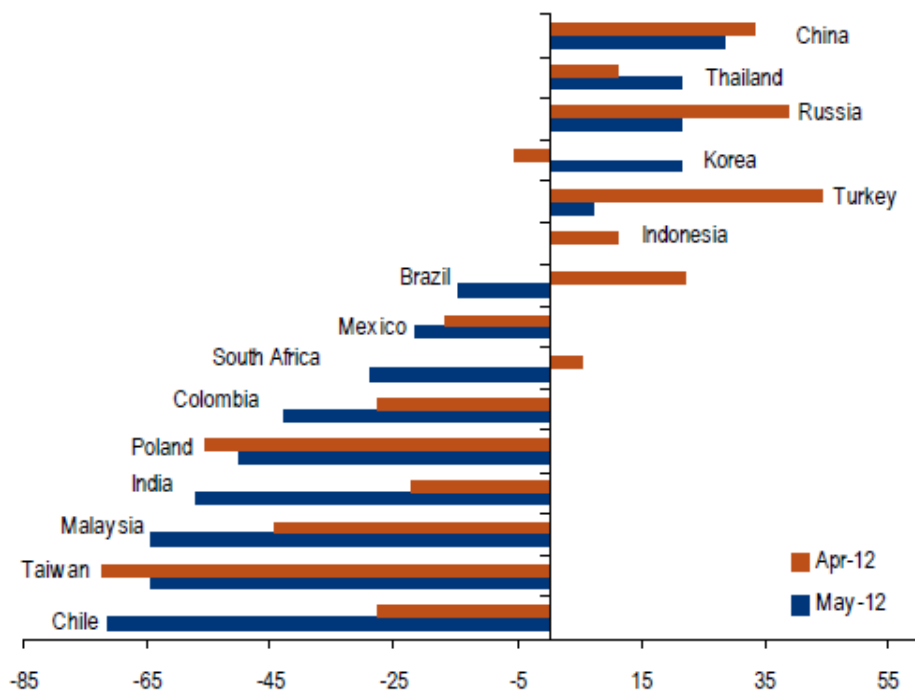


- 雖然市場不確定因素造成4月份經理人在新興市場股票的加碼比率大幅下滑至28%(3月份40%)，但本月份由於經理人對於中國經濟後市大幅看佳，新興市場股票亦加碼至34%。
- 根據過去三次月增幅暴增的經驗，都伴隨著新興市場表現大幅超越已開發國家股市的現象，且持續時間可達至少半年以上。且目前經理人並未持續追高，因此新興市場的行情尚稱健康。

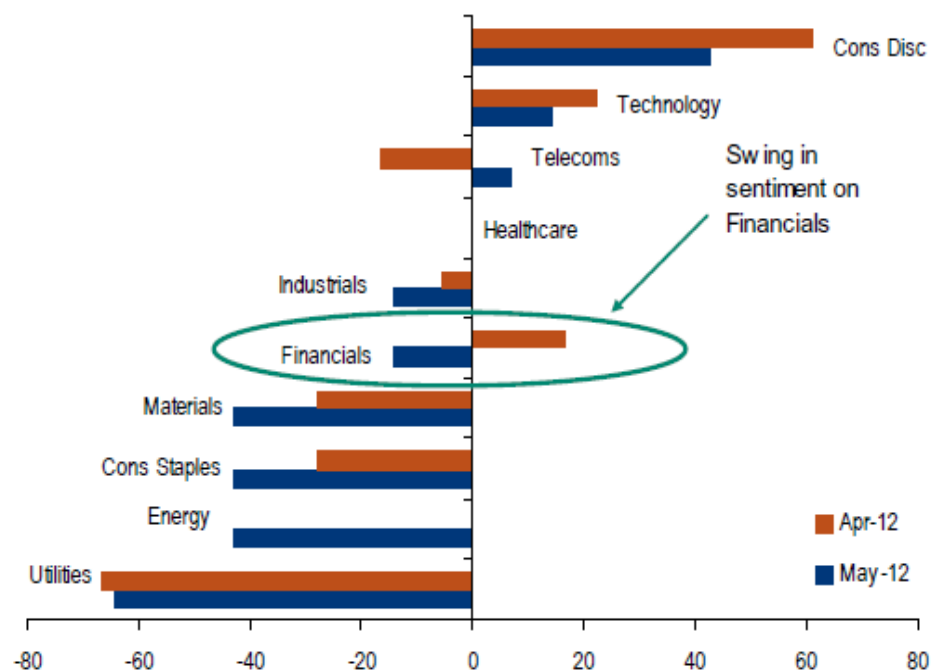
資料來源: BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.5.15

金磚四國中的中國俄羅斯及巴西均被減碼，在類股部分，具防禦特性的電訊類股最受青睞

5月份GEM各國經理人加減碼



5月份GEM各類股經理人加減碼

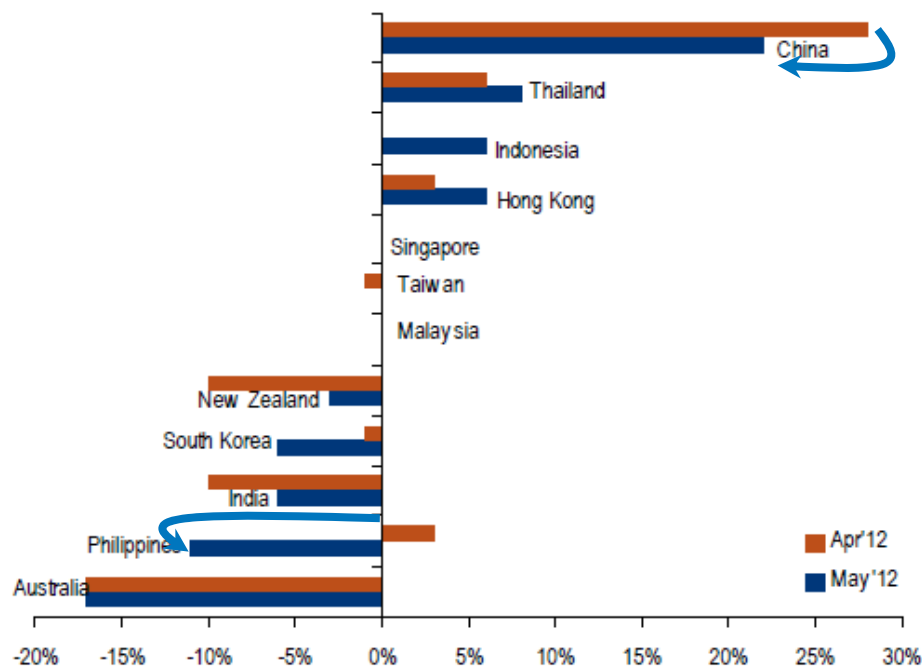


- 由於電訊類股具有防禦的特性，成為市場不確定氣氛下經理人之增持對象。與歐債危機相關程度大之金融類股則成為首要的減持對象。(4月份+17%→5月份-14%)
- 雖然中國股市相當被看好，本月仍被新興市場經理人減持部位(+29%)，來到2011/10之新低水準。上月加碼幅度最多(+39%)的俄羅斯本月減持至25%以下，另外巴西則是首次UW-14%，為2011/2以來新低點。
- 上月份減碼的韓國本月份則被大幅回補。

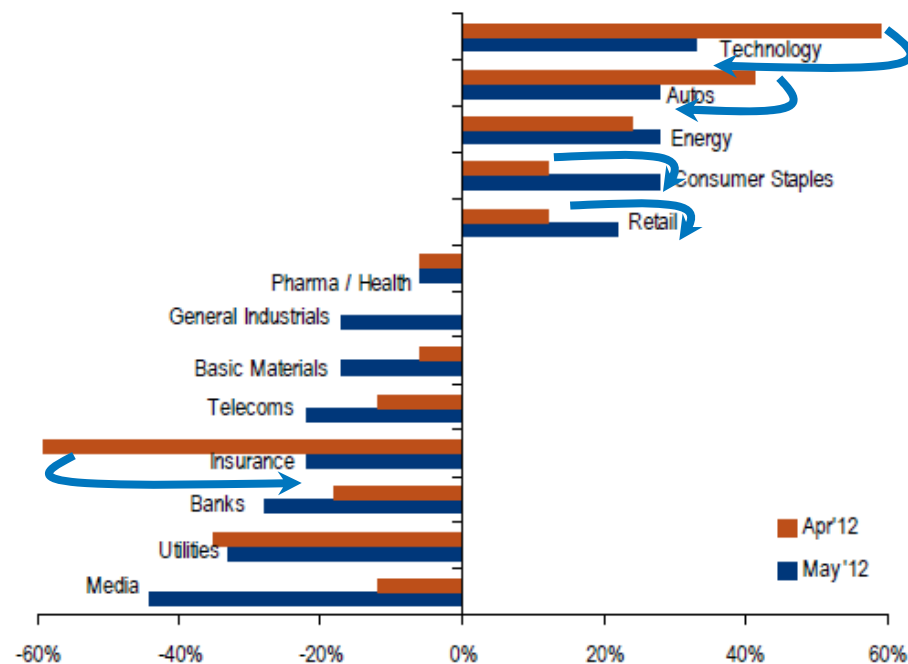
資料來源: BofA Merrill Lynch, EM and Asia Fund Manager Survey, 2012.5.15

亞太股票經理人本月份大幅加碼泰國、印尼及香港，緊跟在加碼幅度最大的中國之後；在類股方面，具防禦性質的核心消費則大幅加碼

5月份亞太股票經理人各市場加減碼



5月份亞太股票經理人各類股加減碼

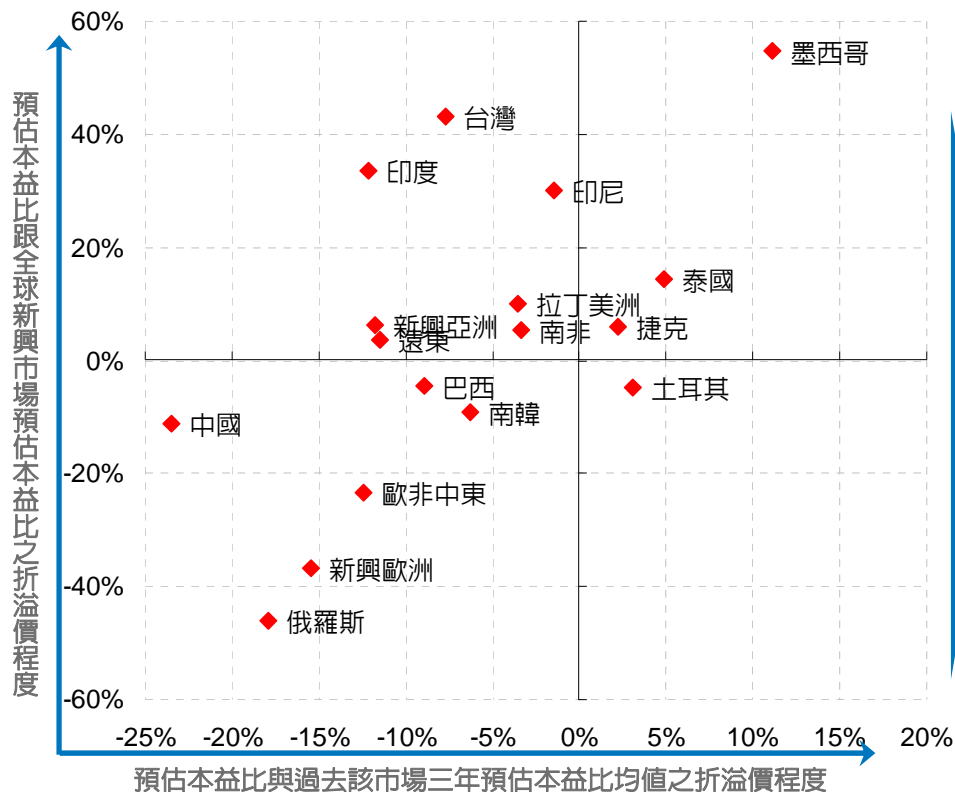


- 在各市場方面，雖然中國仍是亞太經理人最偏愛的區域，但本月份也遭減持至七個月以來之低點(+22%)，泰國(+8%)及印尼(+6%)、香港(+6%)，則分居第二、第三受喜愛國家。菲律賓配置部位現在為自2011/12以來低點，澳洲則是連續第五個月維持減碼配置。
- 在類股方面，本月受大幅加碼的類股為核心消費、零售及保險(自2009/8以來最大升幅)；而科技類股(+59%→+33%)及汽車類股則被大幅減碼。

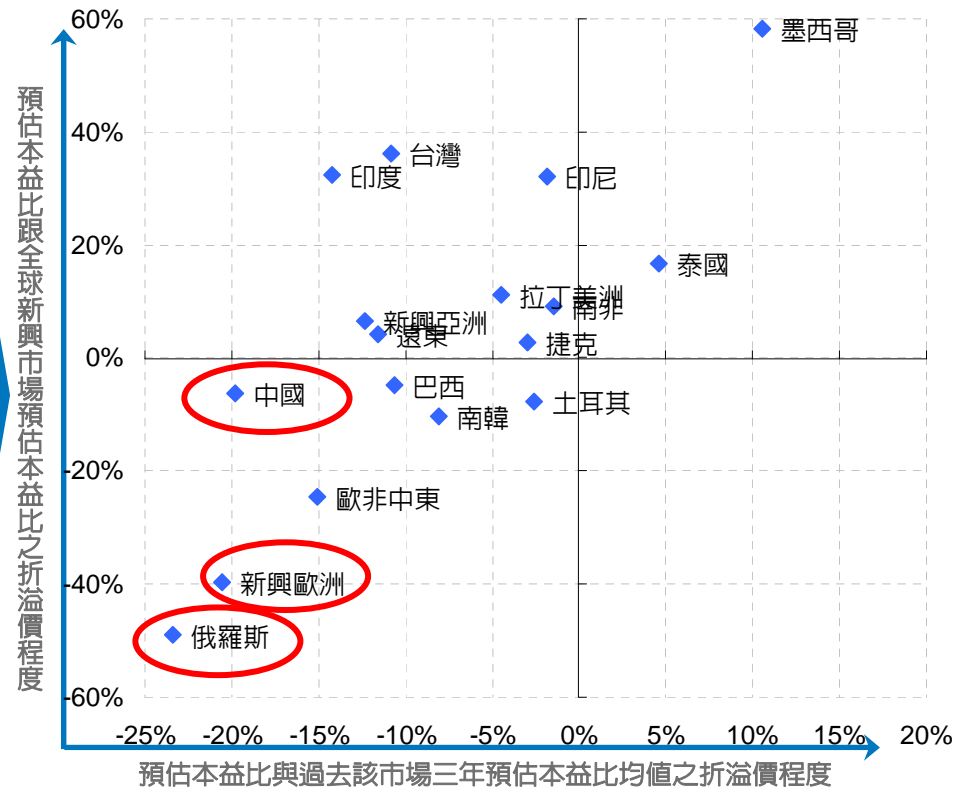
資料來源: BofA Merrill Lynch, EM and Asia Fund Manager Survey, 2012.5.15

中國、俄羅斯及新興歐洲本益比偏低，為股價相對低廉市場

2012年3月份主要新興市場股市評價水準



2012年4月份主要新興市場股市評價水準

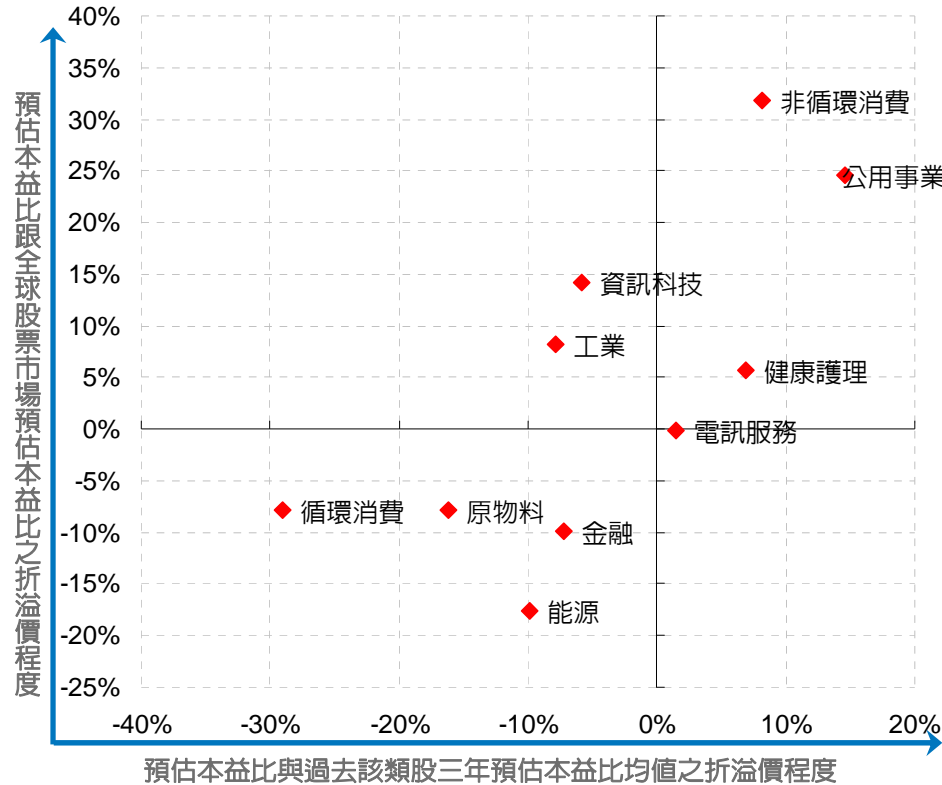


- 經理人普遍認為中國股市今年下半年後市看好，且擁有股價評價面偏低之優勢作後盾，深具投資價值。
- 目前俄羅斯及新興歐洲不論與過去歷史或是與全球新興市場相比，本益比都明顯有折價之現象，顯示股價偏低。

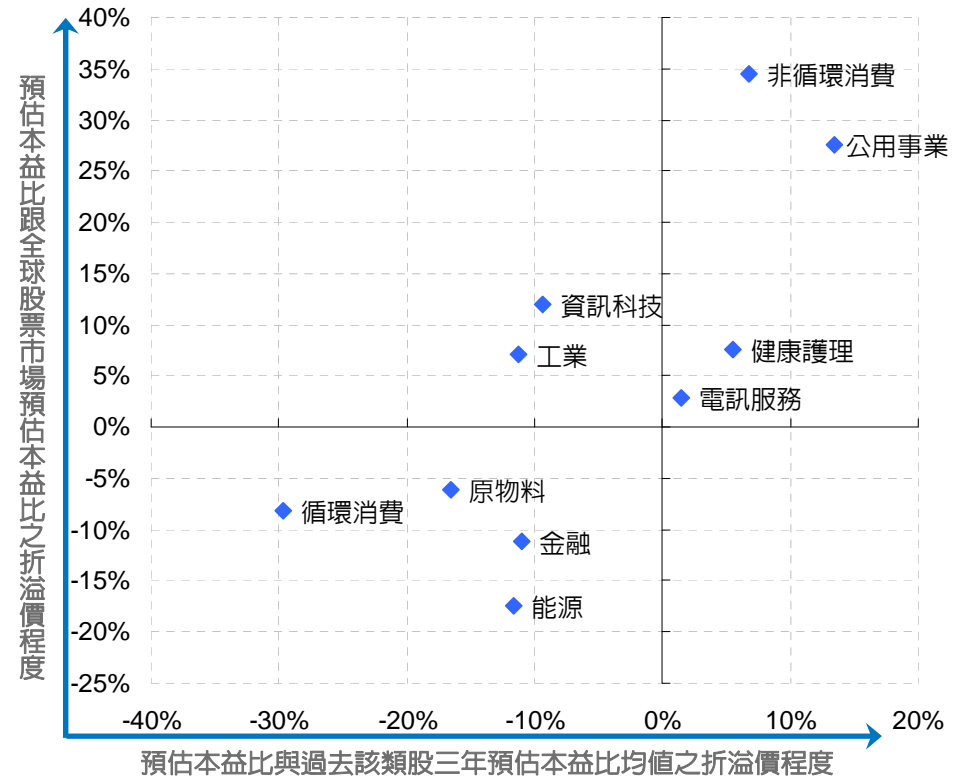
資料來源: Bloomberg, MSCI, 2012.4.30。上述本益比資料以MSCI新興市場為基準，與MSCI各區域或各國指數之12個月預估本益比估算

大多數的類股評價在4月間沒有明顯變動

2012年3月份各類股評價水準



2012年4月份各類股評價水準



資料來源: Bloomberg, MSCI, 2012.4.30。上述本益比資料以MSCI世界指數為基準，與MSCI各類股指數之12個月預估本益比估算

注意事項

- 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基金之績效，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>或境外基金資訊觀測站<http://www.fundclear.com.tw>查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。
- 投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。
- 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。
- 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。
- 債券價格與利率呈反向變動，當利率下跌，債券價格將上揚；而當利率上升，債券價格將會走跌。高收益債券基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人；投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故高收益債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。高收益債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人。
- 基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率，基金淨值可能因市場因素而上下波動。
- 富達證券並不針對個人狀況提供投資建議，投資人應審慎考量本身之投資風險，自行作投資判斷，並應就投資結果自負其責。
- 本資料內容受智慧財產權保護，未經授權不得複製、修改、散發或引用。
- 以上資料包含第三人準備或發行，富達證券提供此等資料僅供台端參考，投資人應自行判斷資料內容之正確性。
- 內容所提及之公司或基金之投資並不應該被視為做買賣相同的建議，僅作為說明之用途。
- 當基金投資於外幣計算之證券，以台幣為基礎之投資人便承受匯率風險。
- Fidelity富達、Fidelity Worldwide Investment, 與Fidelity Worldwide Investment 加上其F標章為FIL Limited 之商標。
- 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。
- 富達證券獨立經營管理
富達證券股份有限公司 台北市敦化南路二段207號15樓
富達證券服務電話 0800-00-9911