

# 股票基金經理人調查

2012年7月

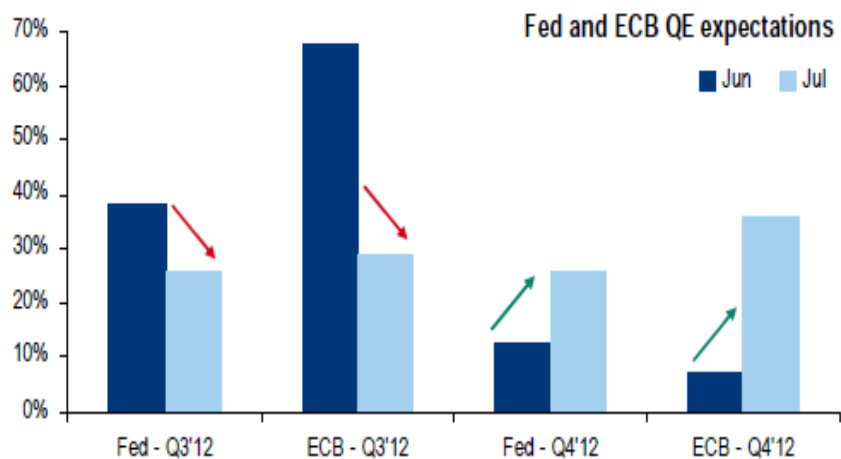
富達證券  
產品暨行銷部

# 7月份美銀美林股票基金經理人調查結論

- 整體而言，七月份經理人的投資情緒仍偏保守，普遍認為全球景氣未來十二個月會呈現衰退趨勢，連續兩個月減持股票比例大於增持比例，過去十年以來僅出現三次，分別為2003年，2008年及2011年。另外，在實體商品上的配置亦大幅減碼(減碼幅度為自2009/2以來之最)，轉而投資安全性資產。
- 經理人認為近期全球多數國家的降息動作並不足夠刺激經濟成長，惟對於中國兩次意外的降息感到樂觀，認為未來十二個月內中國經濟將會復甦。
- 經理人期盼今年第四季Fed或ECB能推出QE3方案刺激經濟，其中，他們認為當S&P500到達1141點時就是該啟動QE3的時機。
- 本月份歐債問題雖然仍為最主要的事件風險，但憂慮程度較上月下滑許多。經理人對於美國財政危機及中國房產的風險擔憂程度則有上升現象。
- 以投資區域來說，新興市場仍是經理人最喜愛的地區，以國家來說，則是以俄羅斯及土耳其本月最受經理人青睞，為新興國家中加碼幅度最大之區域，歐元區仍為淨減碼之區域，但本月稍有下降(UW36%→UW26%)，美股則因為科技類表現較弱，成為近九個月來淨加碼幅度最小的一次。

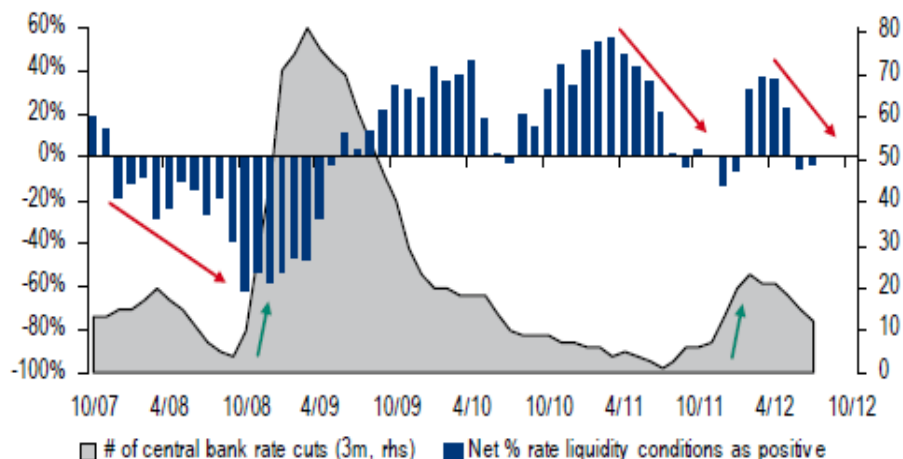
# 經理人期盼Q4 能夠推出QE3；根據過去經驗，當市場認為流動性不足時 央行降息次數就會增加

## 基金經理人對於額外QE的期望



- 基金經理人現在已不再期待Q3能實施額外的貨幣量化寬鬆政策，但他們希望Q4時，FED及ECB能夠推出QE。
- 目前經理人認為若S&P500下跌至1141點時即是啟動QE3的時機。

## 流動性與央行降息次數



- 從歷史經驗來看，當市場上投資人認為流動性缺乏時，即會驅動央行降息，上圖顯示2008Q4及2011Q4，投資人認為流動性嚴重不足時，驅使了央行快速增加降息次數。

資料來源: BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.7.17

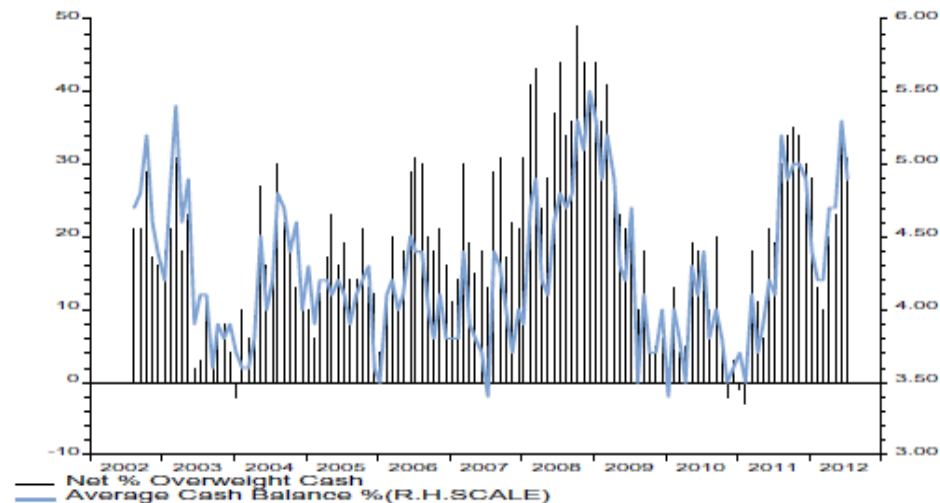
# 7月份經理人的風險意識綜合指數彈升 現金水位小幅下滑

## 股票基金經理人風險意識綜合指數



- 自上月達到2011/9以來之新低點後，本月份風險意識綜合指數稍有起色，呈現上彈趨勢。

## 股票基金經理人淨加碼現金及平均現金餘額

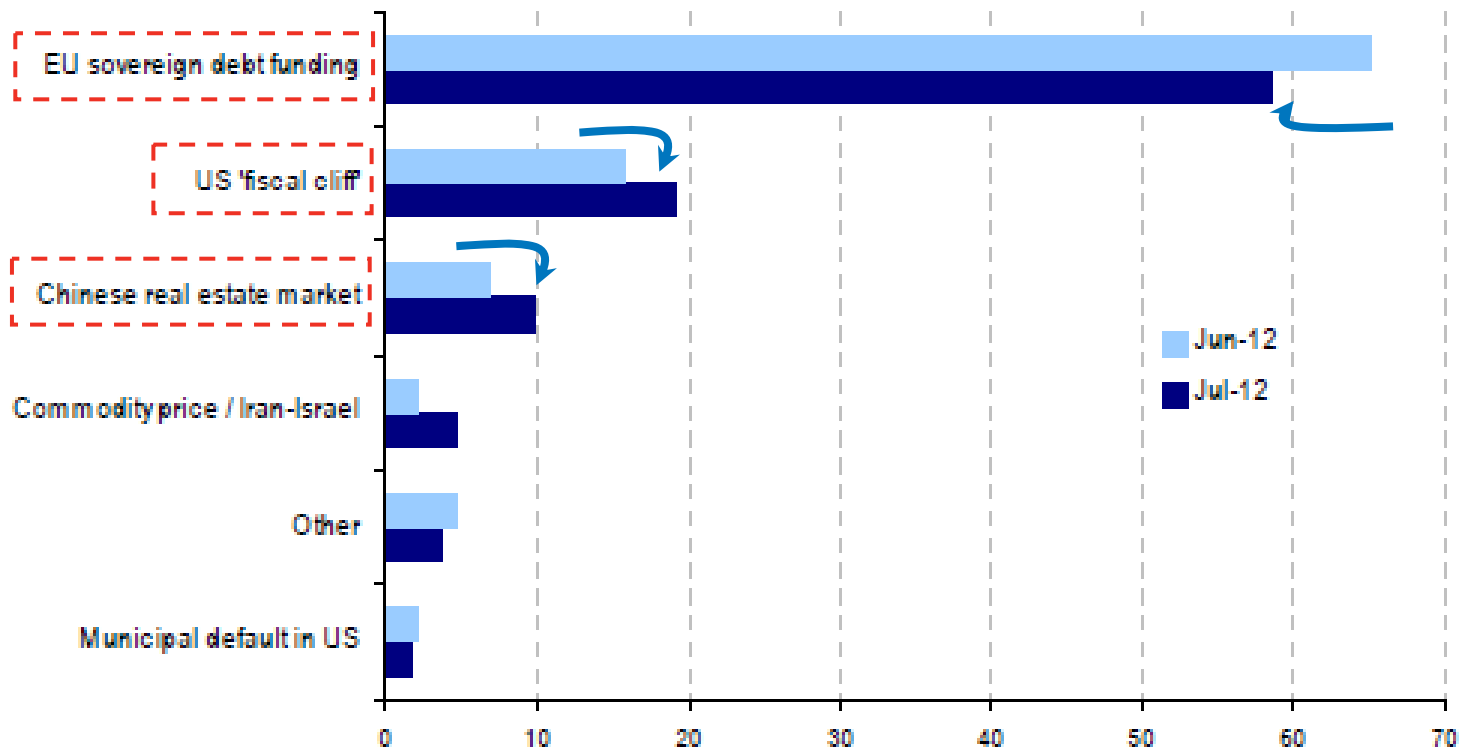


- 上月現金水位5.3%，為2003/3及2008/12以來第三高，亦為2009/1以來新高點，本月為4.9%，雖仍高但稍有下降。
- 如此的現金高水準對於未來股價有一定支撐力(按照 contrarian rule，落底反彈後即為買進時機。)

資料來源: BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.7.17

# 雖然歐債問題為經理人目前最主要擔憂的事件風險 但稍有緩和

## 經理人目前所擔憂的幾項事件風險



- 本月份歐債問題度雖然仍為最主要的事件風險，但憂慮程度較上月下滑許多。
- 經理人對於美國財政危機及中國房產的風險擔憂程度則有上升現象。

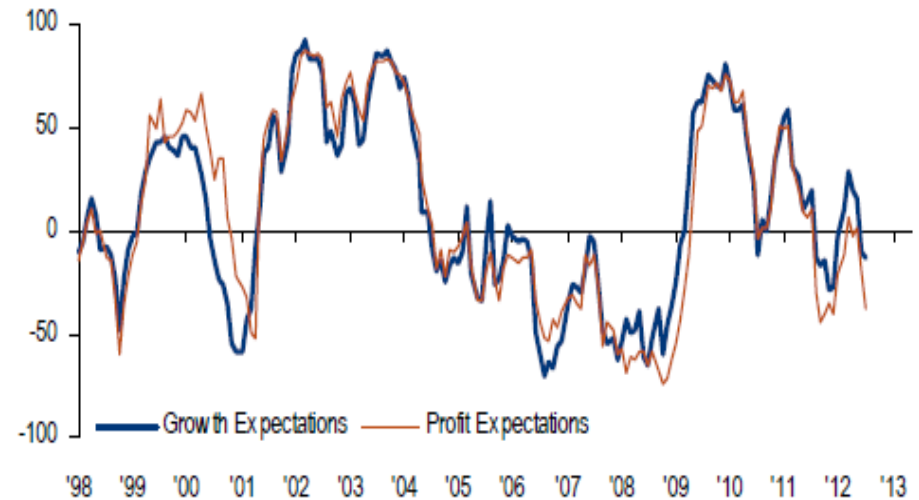
資料來源: BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.7.17

# 7月份經理人對於全球與中國經濟的看法出現分歧，預期全球經濟未來仍呈現衰退，而認為中國未來十二個月內將有經濟成長

## 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想法



- 對於經理人來說，全球的降息政策刺激並不足以讓經濟復甦，有淨13%的人預期未來12個月內全球經濟會衰退。
- 反觀經理人對於中國經濟的看法，近期兩次的意外降息動作讓大家預期未來經濟將會因而受刺激而好轉，有淨6%的人認為未來十二個月中國經濟將成長。

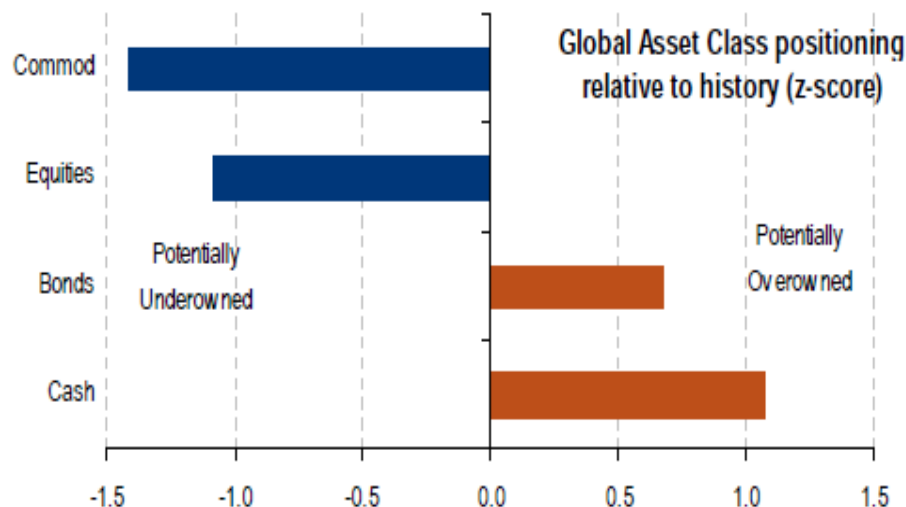
- 經理人對於全球經濟成長與獲利預期仍不樂觀，認為未來經濟成長仍為下滑，且對於獲利預期從上月的-19%大幅下滑至-38%。

資料來源(左圖): BofA Merrill Lynch, EM and Asia Fund Manager Survey, 2012.7.17

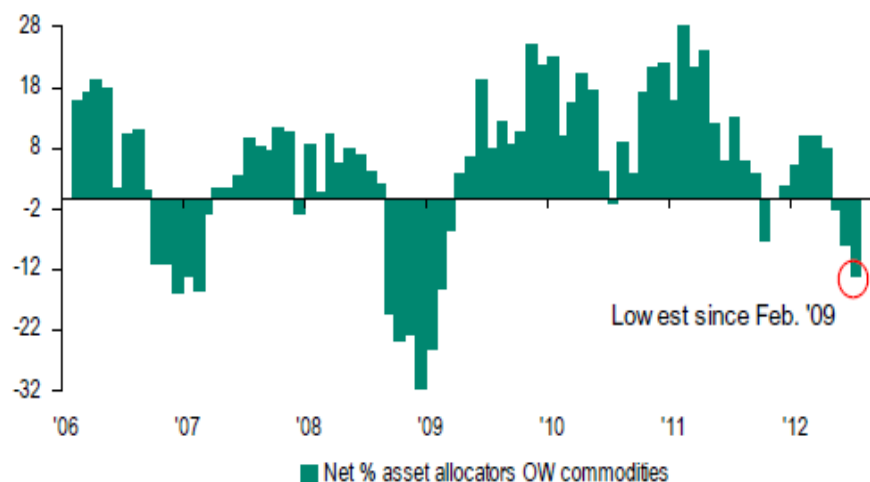
資料來源(右圖): BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.7.17

# 資產配置方面，與過去十年相比，經理人仍加碼現金與債券，減碼股票及商品類股

## 經理人目前之全球資產配置(與過去相比)



## 新興市場及亞太經理人目前對商品類股配置



- 與過去十年相比，經理人目前仍加碼現金與債券，而大幅減碼實體商品及股票，實體商品減碼幅度為自2009/2以來最大。

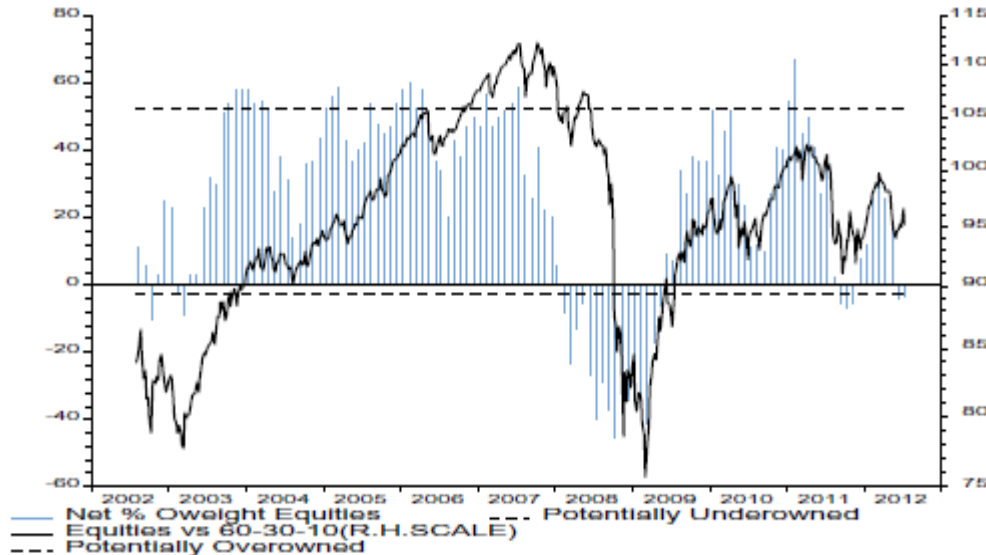
- 七月份經理人仍為”Risk-off”心態，即便過去四週大宗原物料指數(Broad commodity index)上漲8%，布蘭特原油上漲4.9%，經理人對於實體商品仍興致缺缺，減持幅度來到2009/2新低點(減碼13%)。

資料來源(左圖): BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.7.17

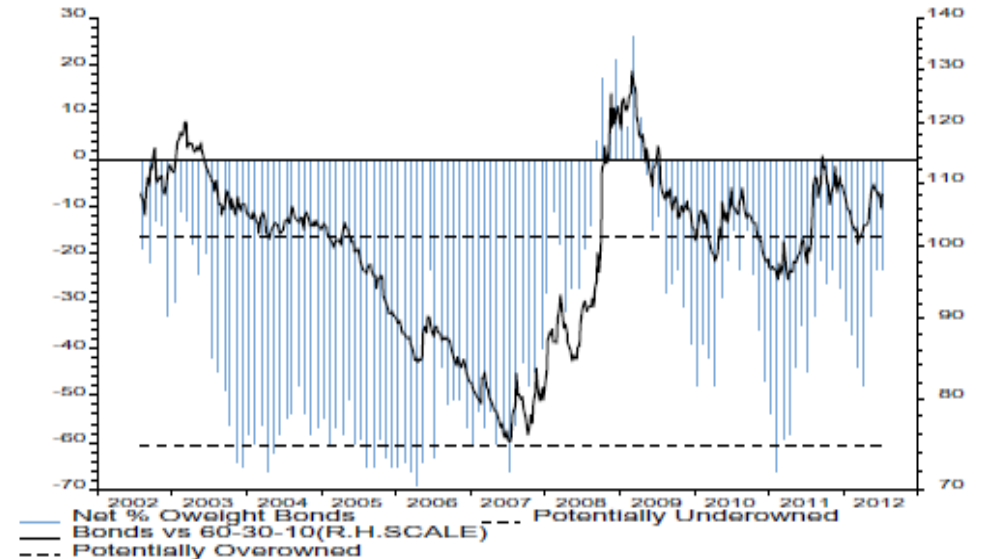
資料來源(右圖): BofA Merrill Lynch, EM and Asia Fund Manager Survey, 2012.7.17

# 經理人連續兩個月減持股票比例大於增持比例，過去十年僅有三次

## 股票部位與股票相對報酬率



## 債券部位與債券相對報酬率



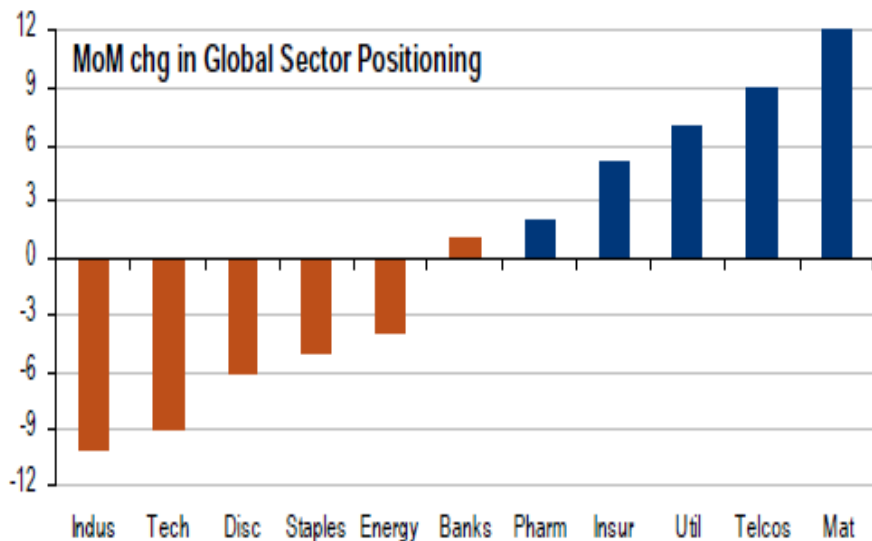
- 七月份市場氣氛仍保守，經理人連續兩個月減持股票比例大於增持比例，過去十年以來僅出現三次，分別於2003年，2008年及2011年。
- 本月持有債券的淨加碼比率則維持不變，為-23%。

資料來源: BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.7.17

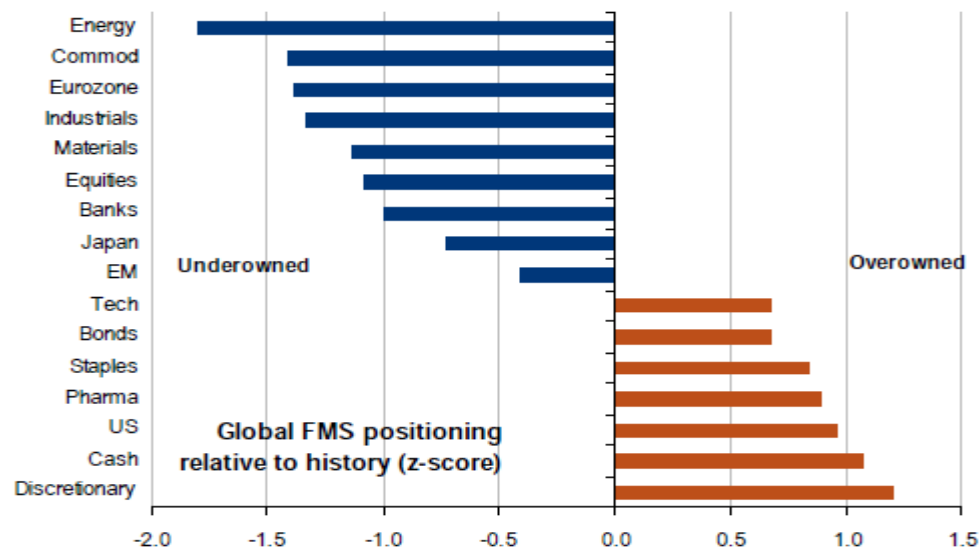


# 與上月相比，原物料及防禦性類股如電訊、公用事業等加碼幅度較大

## 全球股市各類股經理人加減碼(MOM)



## 全球資產配置(相較於歷史)



- 類股配置方面，本月份從工業、科技、循環性消費及能源流出，轉進原物料、電訊及公用事業，其中能源類股配置比例為自2009/1以來之新低點；儘管經理人對於實體商品的配置興趣缺缺，但以本月加減碼月變動率而言，原物料仍是經理人最愛。

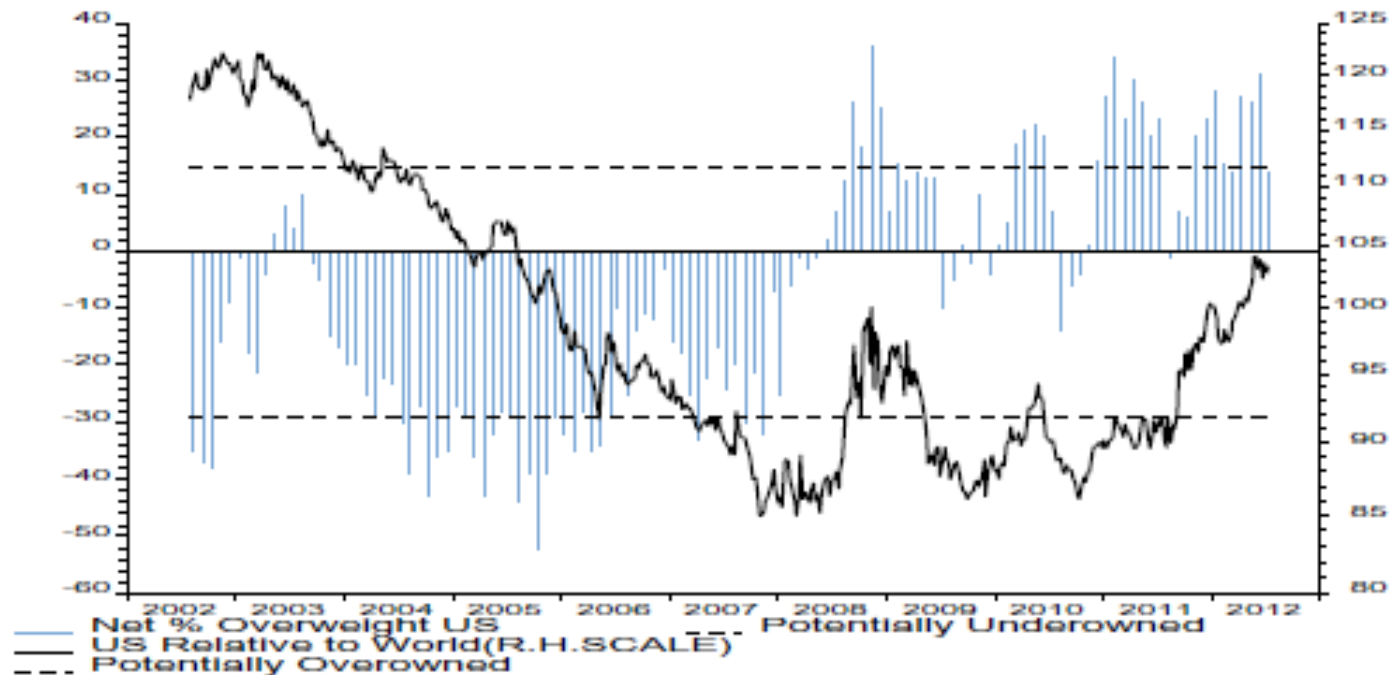
- 相對於過去十年，資源類股、工業、銀行及歐元區是相對減碼幅度較大的類別；相反的，循環性消費、現金、美股及製業類則是相對加碼較大的部位。

資料來源: BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.7.17

# 經理人對於美股淨加碼程度下滑，主因來自於近期科技業表現不佳

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

OW31% -> OW14%

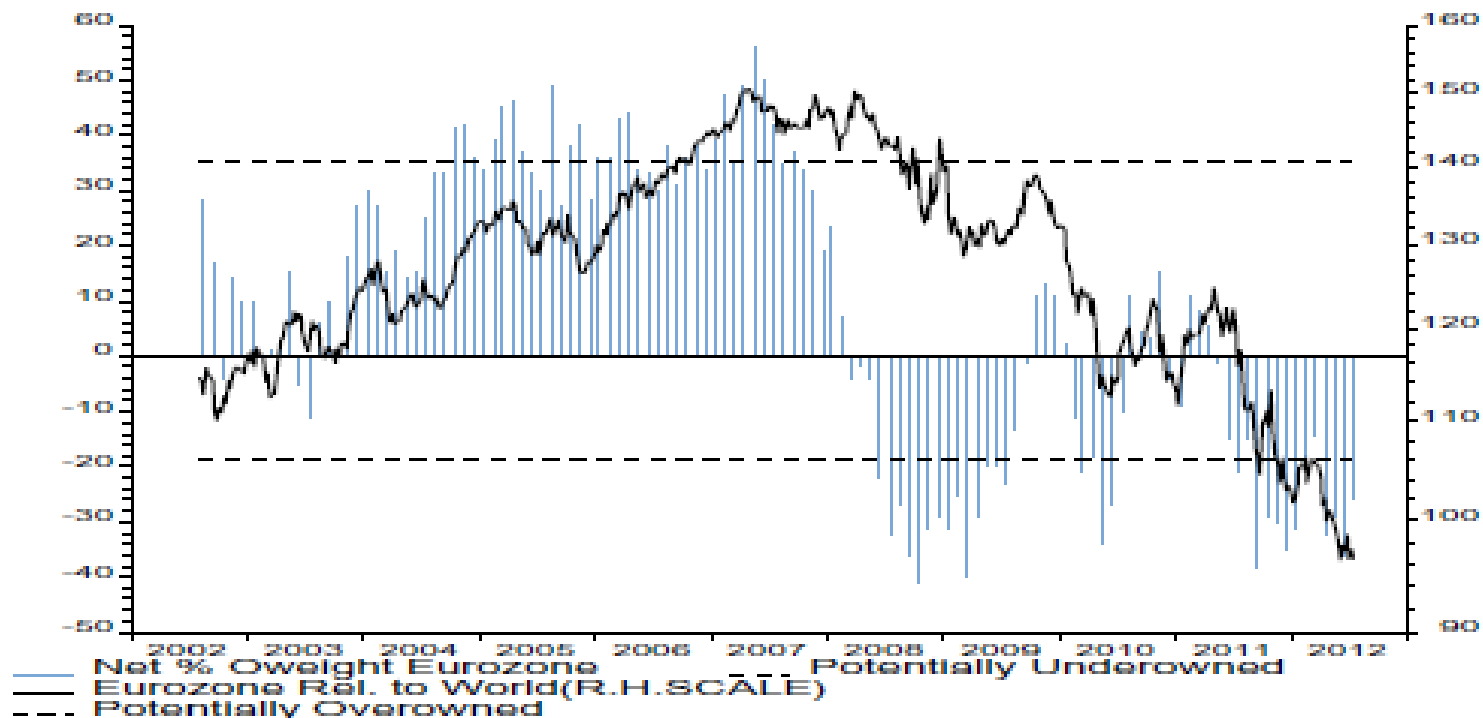


- 受到近期科技業表現走軟影響，美國被減碼至九個月以來之低點。(淨加碼14%，上月則為31%)

# 全球經理人仍維持減碼歐元區股票，但減碼幅度稍有下降

## 歐元區股票部位與歐元區股票相對報酬

UW36% -> UW26%

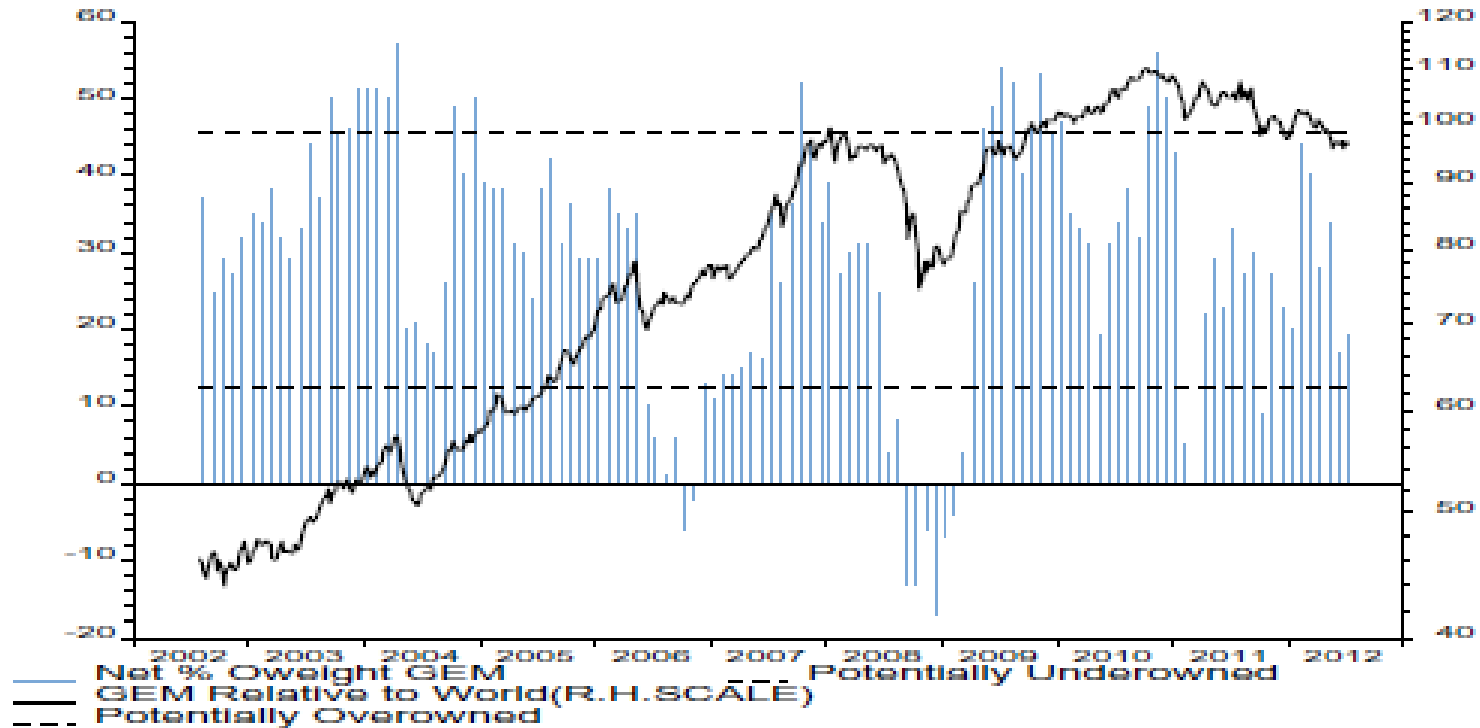


- 歐元區仍然是大幅減持的區域，但本月份減碼幅度稍有下降，自上月的UW36%變成 UW26%。

資料來源: BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.7.17

# 新興市場加碼幅度為各區域當中相對較大者

## 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

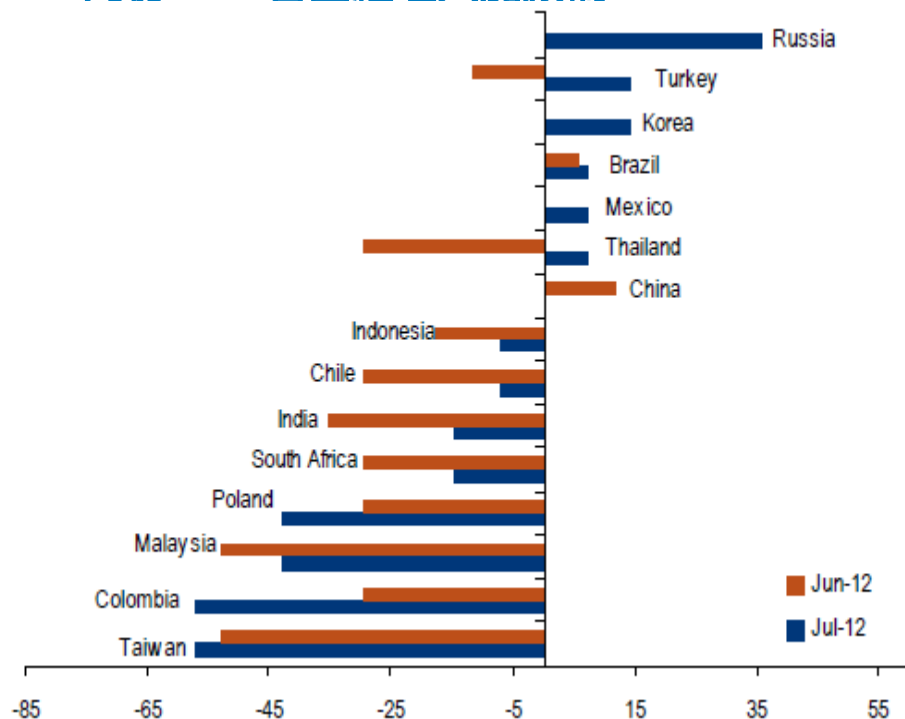


- 雖然新興市場加碼幅度在所有區域當中相對較大(+19%)，但與該區域過去十年平均相比仍低了0.4個標準差。

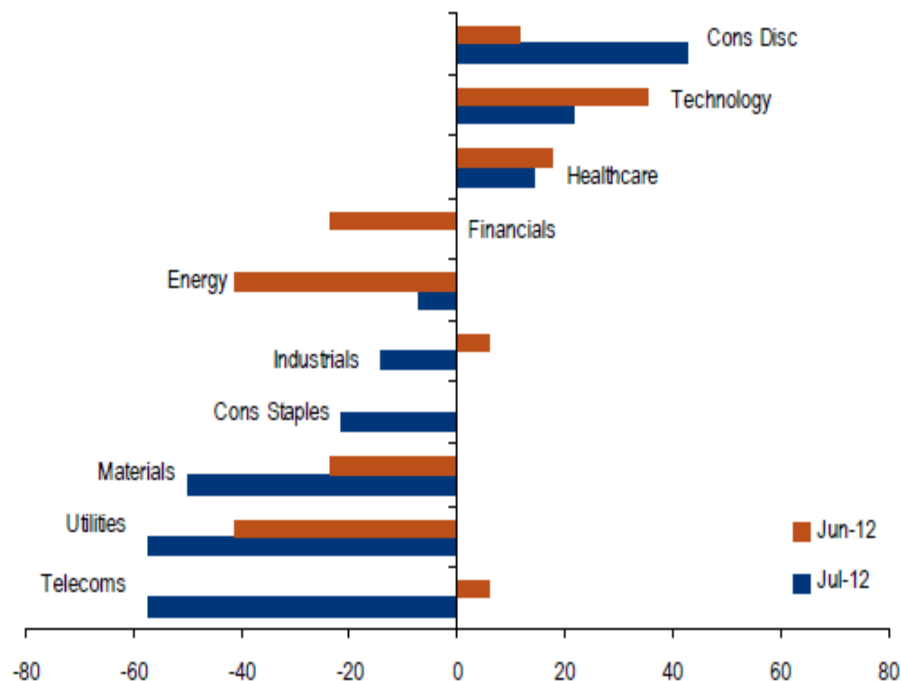
資料來源: BofA Merrill Lynch, Fund Manager Survey Global, 2012.7.17

# 本月份俄羅斯及土耳其為經理人加碼首選；循環性消費則榮登GEM經理人最愛類股寶座

## 7月份GEM各國經理人加減碼



## 7月份GEM各類股經理人加減碼



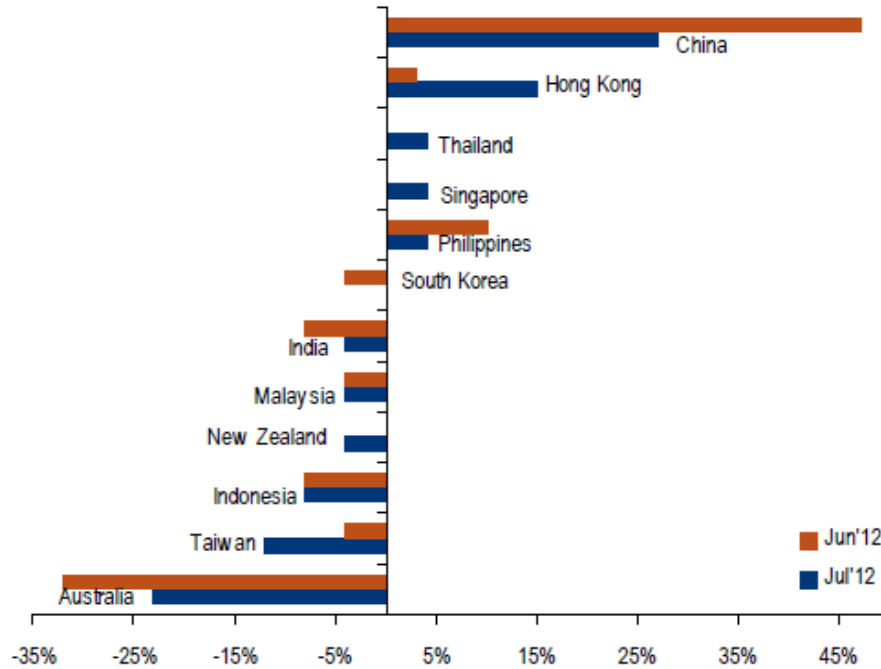
- 雖然經理人並不擔心中國未來的經濟成長，但本月份對於中國的持股卻保持中立，俄羅斯(+36%)與土耳其(+14%)反而分列經理人最喜愛的地區一二名。

- 經理人大幅削減他們在原物料類股中的曝險，減碼超過50%，這是自2009/2以來新低點。電訊類股亦大幅減碼(-57%)。
- 由於地緣政治的影響，引發油價走揚，促使經理人降低對能源類股的減持；另外，循環消費類股則為本月經理人的最愛(+43%)。

資料來源: BofA Merrill Lynch, EM and Asia Fund Manager Survey, 2012.7.17

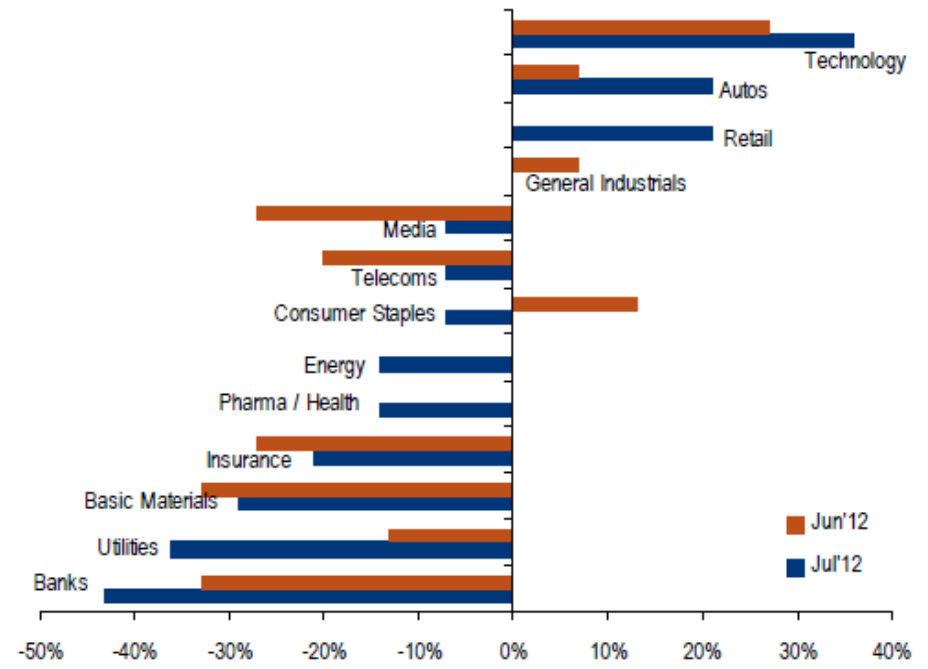
# 亞太股票經理人本月份大幅加碼香港、東協亦維持加碼；在類股方面，備受喜愛的前三名為科技、汽車及零售

## 7月份亞太股票經理人各市場加減碼



- 各經理人雖看好中國未來十二個月經濟將復甦，但本月還是減碼中國市場持股(+47%→+27%)，但比重仍居各市場之冠。新加坡、泰國、菲律賓等東協國家仍維持加碼。

## 7月份亞太股票經理人各類股加減碼

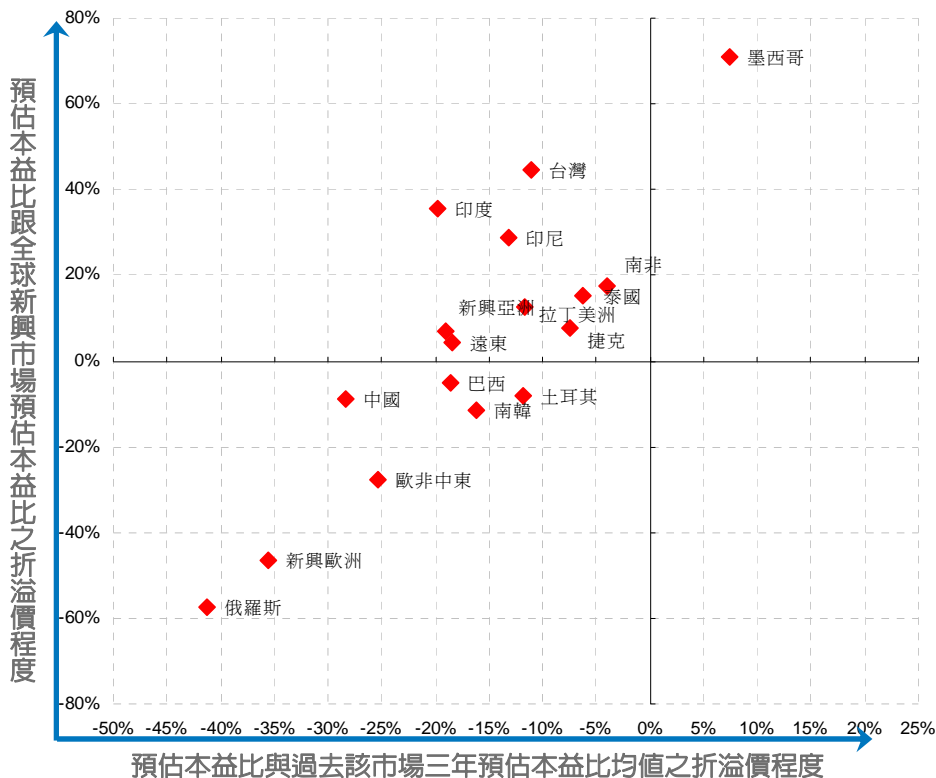


- 本月份加碼前三名的類股分別為科技、汽車及零售業，其中零售業加碼的月變動率則是自2011/9以來新高點，自上月中立變成本月的加碼21%。
- 然而，能源本月減碼幅相當大(為2007/2以來新高)，銀行業亦為本月減碼幅度相當大之類股(為2011/10以來新高)。

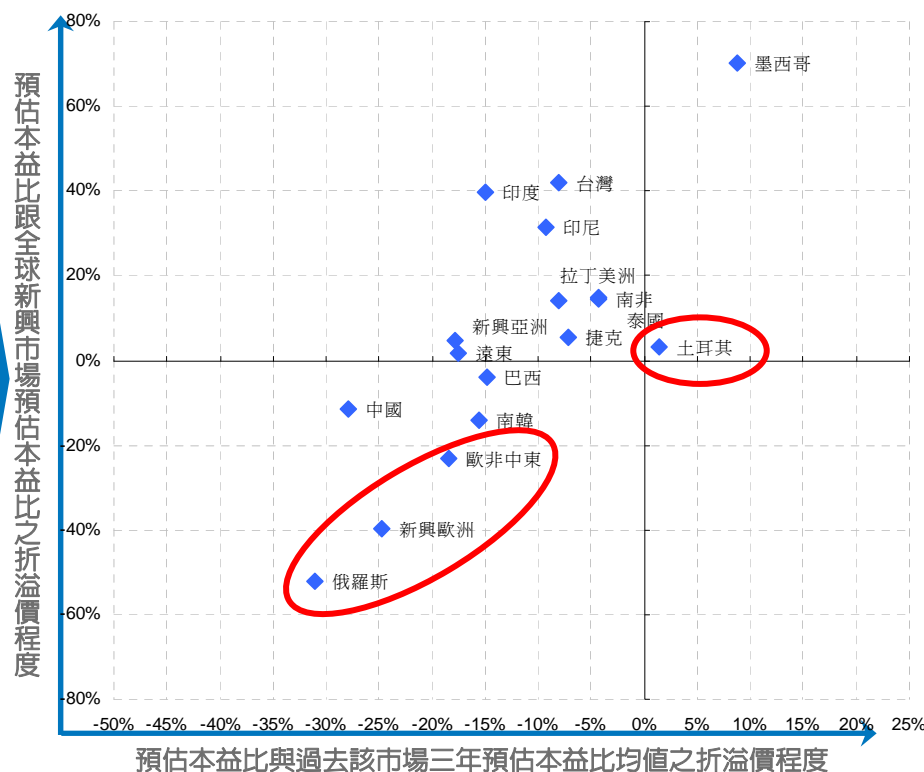
資料來源: BofA Merrill Lynch, EM and Asia Fund Manager Survey, 2012.7.17

# 與上月相比，俄羅斯及土耳其等國家有出現比較明顯溢價

## 2012年5月份主要新興市場股市評價水準



## 2012年6月份主要新興市場股市評價水準

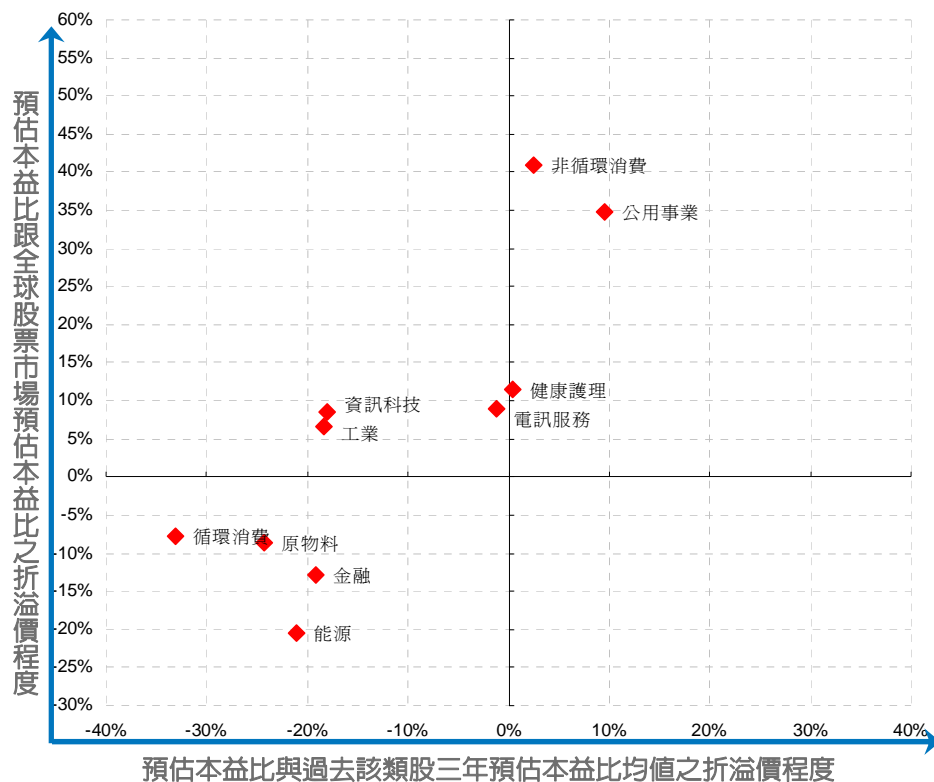


- 與上月份相比，大部分國家沒有明顯趨勢，但由於經理人近期對於俄羅斯、土耳其及歐非中東等國有加碼意願，股價變貴之下出現較明顯溢價。

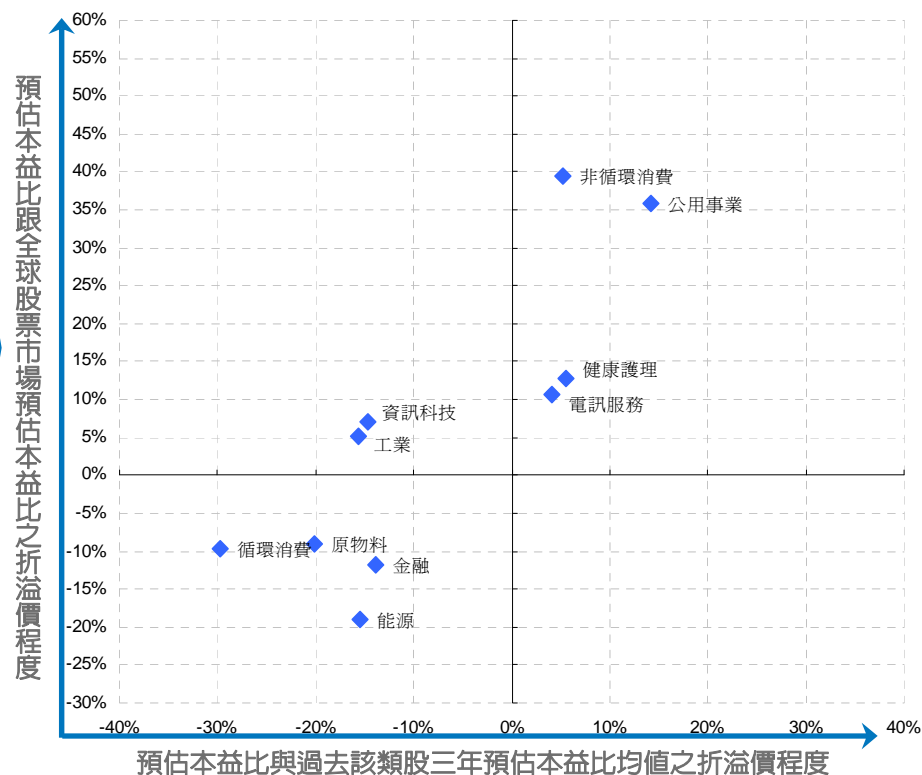
資料來源: Bloomberg, MSCI, 2012.6.29。上述本益比資料以MSCI新興市場為基準，與MSCI各區域或各國指數之12個月預估本益比估算

# 各類股評價在6月間並無明顯變動

## 2012年5月份各類股評價水準



## 2012年6月份各類股評價水準



資料來源: Bloomberg, MSCI, 2012.6.29。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(境外基金會分銷費用)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