華南永昌投信月訊-海外投資市場展望

2011/07

美股

● **近期經濟數據好壞參半，預計下半年成長相對強勁**

經濟數據：6 月 ISM 製造業及服務業指數分別為 55.3 及 53.3，其中製造業採購人經理指數意外自 5 月的 53.5 微幅上揚，較具指標意義的新訂單指數也自 5 月的 51 上升至 6 月的 51.6，顯示廠商已預先為下半年的旺季準備庫存。不過，就業市場的數據仍不具起色，6 月份美國新增非農業就業人口僅達 1.8 萬人，較 5 月的 2.5 萬人微幅下降，失業率則自前月的 9.1%微幅上升至 9.2%。對美國民間消費具影響力的是就業市場及油價，油價已自 5 月高點下滑，故 6 月連鎖店銷售年成長率因油價下滑及接著到來的父親節日，自 5 月的 5.4%上揚至 6.9%；但就業市場的改善速度仍讓市場失望。整體而言，美國經濟持續改善，但改善的速度仍慢。房屋市場復甦腳步在各產業中尤其更為疲弱，5 月份房價較前年下滑 4.6%，但衰退幅度已逐漸減少，5 月份新屋及成屋待銷售月份為 6.2 個月及 9.3 個月，顯示餘屋仍偏高，並未減至正常水準，使房價持續存在下跌風險。

投資展望：5~6 月份為傳統美國股市的淡季，成交量持續萎縮，顯示股市觀望氣氛濃厚，特別是市場對下半年的經濟復甦程度仍充滿疑慮。另一方面，美國聯準會(FED)近期對持續印鈔票的寬鬆貨幣政策態度偏保守，相對上資金面緊縮對股市較不利。不過就整體企業獲利來看，首先原物料價格下滑使企業的成本壓力將因此減緩，其次預估美國經濟下半年仍可因季節性因素逐漸恢復至成長軌道上，加上油價維持在每加侖 4 美元以下，預計對暑假的旅遊旺季需求將有助益。因此預估 2011 年下半年美國企業獲利仍可繳出較市場預期佳的數字。

歐股

● **歐債問題懸而未決，經濟數據成長緩慢，短期震盪整理**

經濟數據方面：歐洲央行 7 月定期會議如市場原先所預期，再度將指標利率向上調升一碼，由 1.25%提高至 1.5%，不排除未來再次將利率調升之可能性；惟歐元區通貨膨脹率本月份持平在 2.7%，核心通貨膨脹亦未有大幅變化，舒緩利率調升之壓力；失業率數據則持平在 9.9%。受到尚未停歇的歐債疑慮影響，市場氣氛較趨向保守，而經濟數據也顯示歐洲總體經濟復甦步伐持續緩慢，如採購經理人綜合指數與服務業採購經理人指數俱下滑，製造業採購經理人指數則持平維持在 50 以上的水位；另歐洲消費者信心及服務業信心小幅回升，經濟信心與工業信心則小幅回落；德國 ZEW 企業信心指數再度下降，IFO 企業信心指數現況走揚至 114.5，其中營造業及蕓售業指數上升較為正面，製造業及零售業指數則降低；零售銷售數據亦較前期弱勢。整體來看，歐元區經濟體的成長步調恐難避免放緩之情況。

投資展望：歐債疑慮持續蔓延，繼希臘之後，西班牙及義大利的主權債信依舊存在不確定性，使市場投資動能轉趨保守，加以近期經濟數據成長放緩，恐使歐股市場短期表現較為震盪；然企業獲利與展望除受到總體經濟環境影響外，亦須考量各企業本身的基本面的發展與成長，可著眼核心國家中結構較為穩健、財務及展望能見度高的標的。

中國

● **貨幣動能趨緩,股市醞釀反彈格局**

經濟方面：中國M2於6月份暫時中止連續2個月的下滑，由5月的15.1%小幅走揚至15.9%，在貸

注意：本內容係整理分析各方資訊之結果，純屬參考性質，請勿將其視爲買賣基金或其他任何投資之建議或邀約。本公司已力求其中資訊之正確與完整，惟不保證本報告絕對正確無誤，提供上述資料，毋需負任何責任，任何人因信賴此等資料而作出或改變決策，本身需承擔一切風險。

本基金經金管會核准或同意生效，不表示本基金絕無風險。基金經理公司以往之績效不保證本基金之最低投資收益；本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本基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。公開說明書備索，或至本公司之網址(http://www.hnfunds.com)，或至公開資訊觀測站(htttp://www.newmops.com.tw)下載。

華南永昌投信月訊-海外投資市場展望

款的嚴密調控下，仍位於官方政策目標16%以下。此外，新增人民幣貸款則由5月的5516億增加至6339億，總計上半年新增人民幣貸款為4.17兆，明顯較去年同期的4.63兆減少。

投資展望：根據彭博統計，恒生指數和國企指數過去10年平均本益比分別達15.5倍和13.9倍。而目前恆生指數和國企指數的本益比分別僅為11.8倍和11.6倍，均處於歷史交易區間的低位。溫家寶近期發表聲明表示，市場資金面已恢復正常水準;同時，為啟動企業債保障房，9/1起個人所得稅免稅額提高至3,500元。在上述利多因素支撐下，預期7月份股市可望出現反彈動能。雖然近期可能面臨再次升息情況，但央行的緊縮政策可望暫緩並適度放鬆，增加市場低位反彈的信心。

債市

● **歐債問題、經濟趨緩及美國舉債上限問題懸而未決，影響全球債券市場震盪**

美債：FED再次下調2011年經濟成長預期至2.7~2.9%，2012年經濟成長預期由4月估計的3.5~4.2%降至3.3~3.7%。失業率則為8.6~8.9%，亦高於4月8.4~8.7%的預估值。近期多項數據顯示美國經濟成長動能放緩，包括5月份新增就業人數創2010年6月以來新低、零售銷售為11個月以來首次下滑，以及5月份製造業擴張速度放緩至2009年9月份以來最慢。希臘債券危機在多方國家努力之下，達成初步共識，但隨後義大利的債務問題卻又浮上檯面；另外，美國舉債上限問題朝野亦無法達成協議，使得全球陷入國債危機之中。在基本面與債務問題的多方角力下，美債恐陷入大幅震盪的格局，預期美國10年期債券殖利率將在2.8~3.25%間大幅波動。

新興市場債：第2季全球經濟成長小幅減緩，但並不代表即將邁入衰退的轉折點，三大核心工業國(G3)仍將扮演供應資金流動性的角色，締造基本面佳的新興國家投資甜蜜點。展望未來，美國、歐元區及日本各有財政困境待決，但反觀新興國家債市第2季以來，如巴西、印尼、哥倫比亞及菲律賓等因償債能力持續改善，再度獲得信評機構調升主權債信評等，匈牙利改革財政的努力也被信評機構肯定而給予穩定的債信展望，中國更表示將買入特定數量的匈牙利公債，全球資金也以連續淨流入的方式肯定新興債市基本面。根據EPFR統計，截至7/6，新興國家債券型基金已連續第15週為淨流入。另就評價面而言，7/8美林新興債指數殖利率為5.42%，仍高於2010年11月初低點之4.88%，再加上許多新興國家債信位於升等軌道，顯示新興債市之投資價值仍存。

高收益債：信評機構穆迪公佈 6 月違約率報告，美國第 2 季僅有 4 家企業債違約，較去年同期的 27 件明顯下滑，同時，並重申今年底全球高收益債違約率可望降至 1.5%水準。回顧 2010 年希臘首次發生債務危機，亦曾造成高收益債基金短期獲利回吐賣壓，但伴隨危機淡化，投資信心回籠，下半年資金淨流入高收益債基金總額達 116 億美元，至年底指數反彈 11.75%。穆迪信評表示，儘管近期利差微幅擴張、經濟表現溫吞，但多數企業基本面仍屬穩健，加上目前市場無流動性問題，企業違約機率仍低。美國維持溫和經濟成長步調且聯準會持續寬鬆貨幣政策，輔以企業債信與盈餘動能良性發展，彭博資訊調查 500 大企業預估第 2 季獲利可達 13.3%、第 3 季 17.6%與第 4 季 17.3%，強勁營收動能可望支撐高收益債市的投資續航力，尤其現階段高收益債指數利差與殖利率水準回至去年底水準，價格更顯吸引力，高收益債券仍不看淡。

注意：本內容係整理分析各方資訊之結果，純屬參考性質，請勿將其視爲買賣基金或其他任何投資之建議或邀約。本公司已力求其中資訊之正確與完整，惟不保證本報告絕對正確無誤，提供上述資料，毋需負任何責任，任何人因信賴此等資料而作出或改變決策，本身需承擔一切風險。

本基金經金管會核准或同意生效，不表示本基金絕無風險。基金經理公司以往之績效不保證本基金之最低投資收益；本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本基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。公開說明書備索，或至本公司之網址(http://www.hnfunds.com)，或至公開資訊觀測站(htttp://www.newmops.com.tw)下載。