

貝萊德短評

風暴過後：艱難環境下的金融市場投資機會

2009年1月

僅供法人機構及專業財務顧問使用

BLACKROCK
貝萊德

金融危機、信心低落、高商品價格，造成全球面臨經濟衰退甚至通縮風險等嚴峻挑戰，雖然嚴重的程度和持續的時間仍不確定，但股票及信用等風險性資產的價格，已處於非常便宜的水準。展望2009年，雖然充滿艱難挑戰，但長期的投資機會卻已持續出現。

政策刺激將越來越顯著 經濟成長可望逐漸復甦

- 全球政府相繼祭出大規模的經濟刺激政策、引導短期實質利率持續下跌、美國和中國更維持財政寬鬆政策，這些都有助於全球的銀行金融系統自谷底恢復。
- 雖然短期內，能刺激經濟成長的動能仍然不足，但在原物料價格出現下跌後，加上全球大規模的經濟刺激政策將逐漸發效，預期經濟成長的復甦，可能發生在2010年或2011年。

市場焦點

- **降低金融槓桿**：事實上企業的負債水準並不如市場想像的高，消費者的負債佔收入的比重也已溫和下滑，因此雖然避險基金、投資銀行、市場投資人持續降低金融槓桿，對經濟成長不利，但預期此影響作用將逐漸減小
- **原物料價格下跌**：油價大跌有利增加實質所得。雖然石油、基本金屬等景氣循環商品短期內仍持續受到壓力，但預期黃金和農業的表現將較佳。原物料超級循環尚未結束，當景氣出現週期性回升時，目前的供給縮減，將促成未來價格的明顯上漲。
- **潛在的通縮風險**：商品價格下跌可望引領全球通膨於2009年明顯下滑。但日益增加的過剩產能及緩慢的需求成長，卻將帶來更大的經濟威脅，增加利率決策的難度。

股票市場：投資人仍有許多疑慮並反應在價格上

- 就某些指標來看，全球股市的投資價值正處於近30年來最具吸引力的水準。雖然這非足以做為持續支撐市場復甦的利多，但卻無疑是必要的條件。
- 市場在未來一仍將處於極大的波動，也可能測試新的底部。在市場進到持續穩定復甦階段前，首先需要的是，在經濟衰退的漫長隧道的盡頭處，出現一線曙光。
- 目前的隧道內不但非常黑暗，而且甚至變得更加黑暗，但2009年可望出現投資機會。股票市場通常在經濟衰退的壓力實際降低之前，就已經明顯的先行上漲一段時間。
- 整體而言，股優於債，區域展望方面，美國及英國優於歐洲和日本，看好不含日本的亞洲地區。



奧榮 (Richard Urwin)

- 貝萊德董事總經理
- 貝萊德集團首席經濟學家
- 資產配置暨經濟研究團隊主管
- 英國倫敦City大學MBA
- 英國Warwick大學經濟碩士

主要市場股利率



Source: BlackRock, Datastream.

全球股市本益比



Source: BlackRock, Datastream.

貝萊德短評

風暴過後：堅難環境下的金融市場投資機會

2009年1月

BLACKROCK
貝萊德

固定收益：高等級公司債券

- 目前最具吸引力的投資機會就是企業信用市場，因為市場流動性充足，利差更是前所未見的處於大幅高於政府債券的水準。
- 目前的信用市場，相對於股票市場提供更佳的風險報酬比。
- 在目前企業獲利持續處於嚴峻壓力的環境下，固定收益報酬主要著重於殖利率的收益，而非潛在的資本利得空間。
- 資本結構上，企業債權人較股東擁有優先權，也是目前的利基。
- 即便高收益債券市場的利差已明顯擴大，但由於投資等級的信用市場具有豐富投資機會，高收益債券相對較不具投資吸引力。

固定收益：政府債券

- 近期殖利率大幅下滑至非常低的水準，這主要是因為經濟環境嚴峻，使得全球政府普遍大幅降息，以及市場預期未來仍有持續降息的空間。
- 我們認為持續信用部位將可望創造潛藏的優異獲利。由於現金利率可能持續下滑至僅些微高於通膨的水準，因此，在這樣的環境下，提供較高殖利率的長天期債券，就顯得非常具有吸引力。
- 指數連結的殖利率近期出現回升，通膨的損益平衡點則持續下滑，因此和指數連結的中短天期債券，也因此出現投資吸引力。
- 長期而言，債券的循環風險也有觀察指標，例如，通膨是否死灰復燃，高額預算赤字與企業持續借貸情況，以及兩者間的衝突。

美國企業信用利差

