

# 貝萊德短評

## 第三季投資建議

2010年7月15日

本資料僅限專業銷售機構使用

# BLACKROCK

## 貝萊德

### 多頭中場休息，等待哨聲響起

在2006年7月全球股市修正之際，由於跌幅很深，市場擔心多頭可能結束，當時也是世足賽期間，我們提出“多頭中場休息，等待哨聲響起”的下半年展望，正確預測2006年至2008年的強勁多頭走勢。

目前全球股市在第二季的下跌，只是2009年以來強勁多頭漲勢的修正，現在要說終了還太早，這就如同足球賽的15分鐘中場休息，而接著還有下半場的比赛要進行。

### 經濟成長四大因子有三項出現改善

2008至2009年金融危機引發經濟衰退期間，政府大幅提高支出來因應危機。但消費者和企業都是降低支出成本和負債，並提高現金，已開發國家的貨幣更面臨貶值壓力。

但2010至2011年的景氣復甦期間，四項因子中的政府由於負債大幅增加，轉變為控制支出並增加收入。其它如企業開拓新市場和購併，民間所得也恢復增長，消費意願增加。新興市場內需消費快速成長，進口也同步增加，歐美商品因貨幣貶值而有利出口，新興市場帶動全球經濟持續復甦。

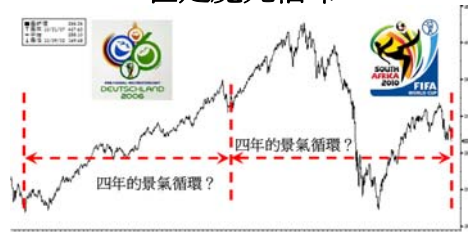
### 因子一：政府負債並非無法承受之重，只是需要時間來改善

現今市場擔憂全球政府應如何償還債務才能解除債信危機。經濟的多空是一個週期循環，在金融危機期間，政府必須透過舉債增加支出以刺激景氣回升。

當企業增加投資、民間所得和消費回升後，政府稅收就可望增加，負債水準也能持續改善並逐漸降低到可控制範圍，但需要一段時間才能達成。

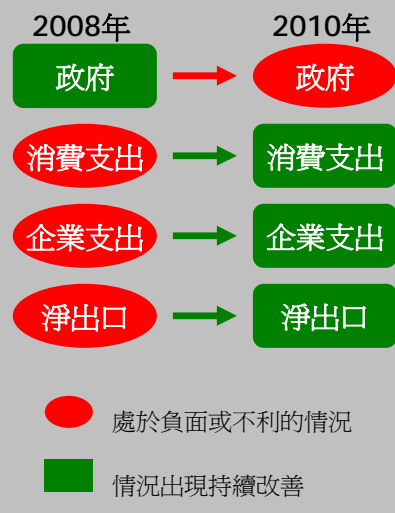
預期下半年全球經濟成長只是減速，而非失速。美國ISM製造業指數擴張的動能雖減緩，但仍維持擴張。依照歷史經驗，當ISM指數進入擴張階段，仍可維持4至5年的擴張期。

### 世足魔咒宿命



資料來源: Bloomberg, MSCI World, 2002年7月8日至2010年7月5日。

### 經濟成長四大因子中 有三項出現改善



# 貝萊德短評

## 第三季投資建議

2010年7月15日

本資料僅限專業銷售機構使用

BLACKROCK  
貝萊德

### 因子二: 消費支出轉為成長

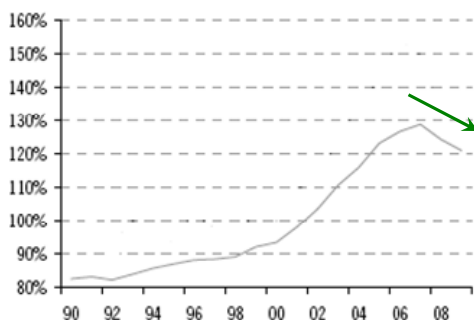


當輿論都在談論如何降低負債和增加儲蓄，當銀行放款意願低落，信用無法擴張之時，市場可能悲觀的認為消費將持續低迷。但事實上是，銀行的信用緊縮程度已開始出現好轉，放款的意願也開始提升。

雖然歐美的失業率仍居高不下，但跨國企業仍然能持續受惠新興市場的成長，這有助於帶動企業獲利增加，以及提高整體所得、生產力和消費。因此，整體民眾的財富增加、負債降低、淨資產增加，雖然目前消費成長的速度低於過去，但仍持穩。

隨著過去兩年降低負債和增加儲蓄，美國家計單位負債相對所得的比例持續降低，同時美國家庭的淨資產也出現回升。

美國家計單位之負債相對所得之比例



資料來源: Haver, CIRA, 2010年6月2日。

美國家庭淨資產回升



資料來源: CEIC, Mirae Asset research, 2010年6月25日。

### 因子三: 企業支出增加和科技產品創新



市場上有些看法過度聚焦於短期的市場波動，卻忽略整體市場發生的結構性變化。像是目前企業的現金部位充裕，具備雄厚的資本支出實力。根據過去經驗，當全球企業的現金流量持續增加，企業資本支出也將隨之提高。

此外，科技與產品的持續創新，也是另一個推升消費與投資的動力，而且新興市場的高獲利企業數量持續增加，潛在的投資機會也十分充沛。

# 貝萊德短評

## 第三季投資建議

2010年7月15日

本資料僅限專業銷售機構使用

BLACKROCK  
貝萊德

### 因子四: 中國的消費層次產生質變，引領全球的量變！

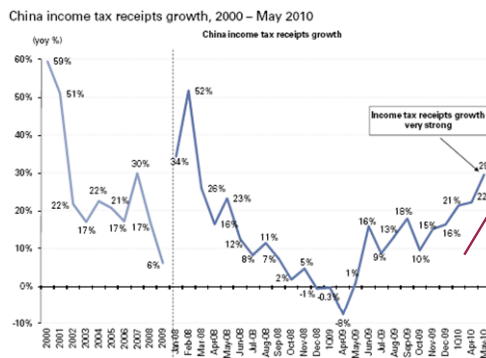


新興市場快速成長的內需消費成爲帶動全球經濟持續復甦的動能，目前印度人均所得超過1000美元，中國人均所得超過3000美元，新興市場的薪資所得成長帶動消費增加，生活水準提升也帶動服飾、餐飲、汽車、電子產品、旅遊，房屋和耐久財的需求大幅成長，歐美國家因貨幣貶值，其出口更可望因此而受惠。

雖然目前市場對於中國房市，持續受到政府調控的壓力感到憂慮，但房地產市場佔整體固定資產投資的比重，仍低於三分之一。而中國對房市降溫的主要對象爲漲幅過大的高價住宅，這部份總計爲231百萬平方米，只佔整體房市的14%。

因此，受到調控壓力的一級城市的房地產，佔中國整體房市的比例並不高，屬於健康合理的整理，無需過度擔心。

### 五月份中國個人所得稅收仍快速增長



資料來源: CEIC, Ministry of Finance, 2010年6月29日。

### 結論: 政府龐大的負債，不是美麗的錯誤

全球政府的負債將仰賴經濟成長使其有效降低。經濟成長的動能可望順利換手，企業投資以及民間消費將形成未來經濟成長的支柱。新興市場歷經風暴萃練後，更彰顯其投資價值，新興市場的興起正逐漸改變全球經濟未來的重心。

預期全球景氣未來將進入成長趨緩的階段，目前市場正醞釀下一波的擴張，我們認爲發生二次衰退機率並不高。

# 貝萊德短評

## 第三季投資建議

2010年7月15日

本資料僅限專業銷售機構使用

BLACKROCK  
貝萊德

### 貝萊德第三季投資建議

投資建議	投資理由
<ul style="list-style-type: none"><li>將新興市場基金加入核心資產</li><li>分批加碼衛星資產如中國</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>未來成長的核心力量</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>減碼成熟市場政府債</li><li>持平高收益債</li><li>加碼新興市場債</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>持續受惠高經濟成長的優勢</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>加碼基本金屬等原物料類股</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>景氣回檔後將再度恢復成長</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>加碼貴金屬類股</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>將繼續反映全球超額流動性</li></ul>

### 貝萊德中國基金三大投資主軸

#### 中國工業升級

中國經濟和工業持續轉型升級，基金鎖定可受惠產業升級的醫藥研發、電器服務，以及鐵路零組件的研發和製造等高附加價值產業。

#### 中產階級崛起

根據高盛2009年8月的金磚模型預估，中國於2015年時，所得達3,000美元以上的中產階級將達6億人，基金投資可因此受惠的金融服務和電信服務等產業。

#### 內需消費起飛

中國2009年汽車銷售高達1364萬輛，超越美國成爲全球最大的汽車市場。基金佈局可望因薪資所得持續成長，最能受惠的汽車、服裝和食品等內需產業。

基金/期間/報酬率(%)	一個月	三個月	今年以來	一年	二年	成立以來
貝萊德中國基金	2.4	-2.3	-3.6	11.5	15.2	13.7
同類型基金平均值	0.8	-7.1	-7.4	13.8	8.3	7.2

資料來源: 理柏資訊, 美元計價, 截至2010年6月底爲止。

臺北市106敦化南路二段95號28樓。電話(02)2326-1600。(95)金管投顧新字第(088)號。貝萊德證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。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。依金管會規定，目前直接投資大陸證券市場之有價證券以掛牌上市有價證券爲限且不得超過本基金資產淨值之10%。當該基金投資地區包中國大陸及香港，投資人須留意中國市場之特定政治、經濟與市場等投資風險本境外基金經行政院金融監督管理委員會核准或同意生效，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。有關應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。(BLK2010-274)