

# 貝萊德短評

2008年7月24日

# BLACKROCK 貝萊德

## 市場被通膨與緊縮遮住了雙眼？

短期內市場充滿悲觀氣氛，媒體焦點更似乎是在擴大負面消息，例如高油價引發通膨上揚，美國房貸機構又進一步造成信用緊縮惡化，以及股市仍有下檔風險，部份投資專家更斷言全球景氣將步入衰退，甚至認為將造成大蕭條等驚悚訊息。投資人在悲觀氣氛籠罩下進退失據；通膨及緊縮更令債券和股票雙雙黯然失色。

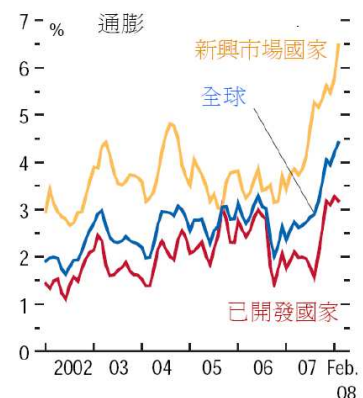
意識形態就是一些想法有組織的集合在一起。一旦意識形態產生，就會選擇性的吸收訊息，也就是看自己想看的；聽自己想聽的，忽略意識形態以外的客觀證據。近期壞消息經由媒體報導，在投資人心中重組後的新意識形態就是「恐懼」。在此意識形態主導下，投資人選擇相信負面消息，部分傳播媒體為了迎合反而更加強報導負面事件，或是傾向對事件做負面解讀，此時即使有正面消息，也難以被傳遞或正面解讀，更遑論改變此既有的意識形態。

### 美國房市疲軟 = 消費萎縮 = 經濟衰退？

其實房價下滑，房屋銷售萎縮並不會直接造成經濟衰退，因為營建業佔美國經濟成長的比重並不高。較令人擔心的是房價下跌引發的財富縮減，將對佔GDP比重達七成的消費支出造成衝擊。所幸過去房價與消費支出的關係並不明顯，因為消費能力主要取決於就業和薪資所得。而在市場經濟中，就業及薪資最終仍取決於企業獲利以及對未來的展望。

在次貸風暴發生一年後，美國六月份零售業銷售的熱度遠超過預期，雖然7月14日的美國商業週刊指出，該數字因計入國外網路購物金額，不能真實反應美國當地的買氣，但國外的訂單，最終就是對企業盈餘有利就是對就業及未來消費有利！彭博調查顯示，即使計入金融業，今年美國企業整體盈餘預估仍將上升5.6%，因為第四季將大幅反彈，明年展望似乎更佳。美元貶值效應開始發酵，海外營收將成為重要的支撐關鍵。

### 全球經濟面臨通膨上揚的壓力

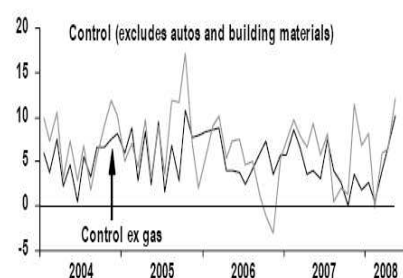


Source: IMF, 2008/4.

### 美國零售銷售數據

Retail sales control measures

%ch over 3 months, saar



Source: JPM, 2008/7/11.

於2008年4月28日，美林國際投資基金已更名為貝萊德全球基金。在上述日期前，本文舉例之基金名為美林美國靈活股票基金。貝萊德美國靈活股票基金乃貝萊德全球基金-美國靈活股票基金之簡稱。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。\*理柏，2008年3月。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。本文所提及之個股僅供說明之用，不代表任何金融商品之推介或建議。本境外基金經行政院金融監督管理委員會核准或申報生效在國內募集及銷售，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盡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。有關基金應負擔之費用(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。(BLK0807-129)

# 貝萊德短評

2008年7月24日

# BLACKROCK 貝萊德

## 正面消息被忽略？

全球化在多年的快速擴張後，受限於原物料產能不足、新興市場基礎建設落後，以及勞工成本上揚等供給面的瓶頸，原本高速成長的腳步自然出現減緩。雖然美國及部分歐洲國家，例如英國及西班牙，房地產價格正經歷較大幅度的修正，房貸利率仍維持高檔，金融機構看緊信用，但並不表示信用市場停擺。體質強健的企業，如零售業的巨擘沃爾瑪，或是食品業的可口可樂，雖然信用利差因金融緊縮曾一度上升約40個基本點，但10年期公債殖利率受聯準會連續降息引導下，已較2007年7月時下降約50個基本點，發債成本甚至較次貸風暴前低。

## 沃爾瑪的信用利差曾一度上揚

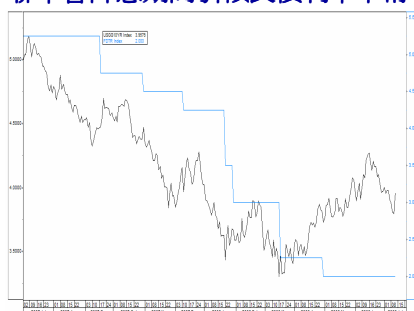


Source: Bloomberg, 2008/7/24.

## 大型公司併購的好時機？

微軟表示為收購雅虎將首次發行公司債籌資，其債信一般市場認為將會是AAA評級；瑞士的Roche藥廠宣布將以現金及發債籌資437億美元完全收購生技公司Genetech，是否暗示生化科技的掠奪戰將一觸即發？；比利時的InBev籌資520億美元收購百威啤酒的母公司Anheuser Busch，將成為全球最大的釀酒集團，在新興市場這個新的主戰場上，品牌行銷資源無疑更為重要；這些大型的併購消息都是在房貸風暴後持續發生，顯示信用市場並未停擺，而後兩宗購併案皆為外國公司併購美國企業，這顯示弱勢美元更使得美國企業的價值相對浮現。

## 聯準會降息期間引領長債利率下滑

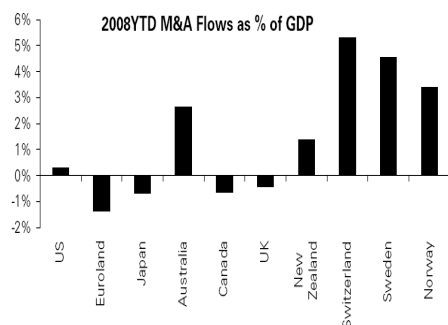


Source: Bloomberg, 2008/7/11.

## 次貸風暴似乎解除了美國抗拒外來收購的阻力？

全球大型企業挾規模及資金優勢，自科技泡沫沉潛多年後，儼然有從私募基金手中，取回併購主導權的態勢。即使不收購其他公司，資金成本下降也有利庫藏股的實施，減少在外流通股數有利於股價。以美國大型石油類股為例，除併購外，唯有大幅買回庫藏股才能消化巨額流入的現金，去年庫藏股買回總金額超過400億美元，預期今年將更高。台灣的金控公司如中信、元大及富邦金控，亦表示將繼續實施庫藏股。

## 美國以外地區的併購規模大幅成長



Source: DB, 2008/7/22.

於2008年4月28日，美林國際投資基金已更名為貝萊德全球基金。在上述日期前，本文舉例之基金名為美林美國靈活股票基金。貝萊德美國靈活股票基金乃貝萊德全球基金-美國靈活股票基金之簡稱。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。\*理柏，2008年3月。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。本文所提及之個股僅供說明之用，不代表任何金融商品之推介或建議。本境外基金經行政院金融監督管理委員會核准或申報生效在國內募集及銷售，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。有關基金應負擔之費用(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。(BLK0807-129)

# 貝萊德短評

2008年7月24日

# BLACKROCK 貝萊德

## 經濟衰退陰影下，覆巢無完卵？

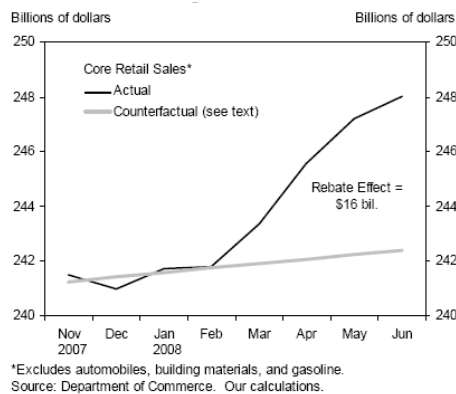
雖然美國正面臨經濟減緩的風險，但美國1680億美元的財政退稅效果確實支撐了消費支出成長的力道：2008年第二季的GDP已由原先預估的0%提高至1.6%-2%，且整體刺激消費的效果可望遞延至第三季。此外通膨預期也將逐漸減緩，雖然能源和食物價格大幅上揚，但並不會惡化為1970年代的停滯性通膨，隨著未來能源價格下滑後，通膨壓力將逐漸減緩。

雖然金融和非必需消費兩個產業的獲利持續惡化，但其它各產業的獲利預期仍持續穩健成長。由於已開發國家的需求大幅下滑，加上全球經濟成長力道減緩，最終將抑制油價持續上揚，屆時通膨壓力將可望獲得舒緩，並有利營造股市反彈的環境。貝萊德美國靈活股票基金和貝萊德美國價值型基金在產業佈局上，均相對加碼獲利成長展望較佳的能源和科技類股，以及經濟減緩時防禦性較佳的醫藥保健，並大幅減碼受次貸風暴影響最大的金融類股，顯示經理團隊的產業佈局掌握趨勢，且相對靈活彈性。

## 以債券和現金換股票，暗示股票價值相對偏低？

通膨和緊縮雖然橫行媒體、霸佔版面，緊盯房價及金融業的負面消息之餘，也該從企業巨人的高度，思考全球佈局的下一步，金融市場的動盪正好提供許多物美價廉的投資機會。建議投資人以資產配置擊敗「恐懼」這隻意識形態惡獸，繼續邁向新興市場工業化、都市化的超級循環財富之旅。

## 美國財政退稅效應刺激消費成長



Source: Goldman Sachs, 2008/7/18.

於2008年4月28日，美林國際投資基金已更名為貝萊德全球基金。在上述日期前，本文舉例之基金名為美林美國靈活股票基金。貝萊德美國靈活股票基金乃貝萊德全球基金-美國靈活股票基金之簡稱。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。\*理柏，2008年3月。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。本文所提及之個股僅供說明之用，不代表任何金融商品之推介或建議。本境外基金經行政院金融監督管理委員會核准或申報生效在國內募集及銷售，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。有關基金應負擔之費用(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。(BLK0807-129)