

全球股票

金融危機十年後，經濟成長憂喜參半



Nick Mustoe
Chief Investment Officer,
Henley Investment Centre



關鍵要點：

- 我們認為，科技股等結構性成長型股票的評價過高，不可能持續。
- 對於習慣寬鬆貨幣政策的市場而言，央行轉向貨幣正常化的過渡時期可能帶來挑戰。
- 歐洲股市評價看起來比美國股市更具吸引力，特別是銀行股等對經濟情勢較為敏感的股票。

全球經濟成長前景變得更加複雜。儘管我去年討論過的經濟同步擴張今年來看範圍已經縮小，但仍足以讓企業獲利成長。在體制改變之下，量化寬鬆政策已經逐漸被量化緊縮政策取代，利率也正在上升。美國經濟持續表現良好，其他市場動能則有所減弱。

距離2008年的金融危機已過十年。這對全球經濟帶來什麼樣的意義呢？我們可以看到，美國仍受財政刺激政策以及國內金融環境推動。歐洲和日本緊跟其後，經濟健康成長，但增速明顯減緩。與此同時，中國的經濟則失去動能，在高槓桿的資產負債表和中美貿易衝突的背景下，我們尚不清楚中國是否能夠透過恢復信用以及財政刺激政策來重振經濟。全球貿易情勢的不確定性，加上美元流動性轉為緊縮，為各地的新興市場經濟體帶來程度不一的壓力。

全球央行正處於「貨幣政策正常化」的過渡期，對於習慣寬鬆貨幣政策的市場來說，這樣的轉型可能不太容易，期間可能會出現波動。儘管全球股市2018年10月底出現為期兩天的漲勢，仍然挽救不了股市頹勢。對投資人來說，這是6年多(自2012年5月以來)最糟的一個月。全球科技集團龍頭的獲利前景預測不佳，引發了更大波的市場拋售潮，重新點燃投資人的不安，認為這波史上最長的牛市即將劃上句點。

整體而言，大多數股票市場是正向的。歐美企業第3季獲利給市場帶來了一些安慰。然而，持續上升的利率，以及不斷放緩的經濟，仍一直困擾著全球金融市場。人們最擔心的是美中關係可能會持續惡化到年底，美國在幾個月後將會提高對中國商品徵收的關稅，貿易談判已經破裂。

對於美國股市來說，這個過渡期可能會更加難熬。因為美國企業2018年一次性地將海外收益匯回，大部分的資金用於回購股票或者增加股利。但2019年，美國股市不太可能像2018年一樣有這方面良好的支持。

商業週期預期將結束

美國股市顯然即將達到商業週期的高峰，因此，有人擔憂經濟衰退可能就快到來，加強了最近資金投入熱門的科技股等結構性成長型股票。我們仍認為此類型的股票評價過高，真正的投資機會

在美國之外的市場，而我們想利用美國和其他市場的評價差異。受科技股影響，美國市場評價與其他地區相比，達到歷來最高。FAANG股(臉書、亞馬遜、蘋果、網飛、微軟和Google母公司字母)今年主宰市場，似乎顯示了在社會的數位革命之下，經濟將不斷成長。在不斷擴大的貿易衝突之下，科技公司的成長率被認為相對之下具有更大的彈性。市場投資人對成長的關注焦點不斷縮小，對評價似乎並不在意。今年目前為止，股市有三分之二的報酬來自這科技股「六大天王」。在我看來，這樣的動能不可能會持續下去。



美國股市顯然即將達到商業週期的高峰，因此，有人擔憂經濟衰退可能就快到來。

我仍然持續關注市場評價，以及市場長期能夠產生可持續報酬的潛力。因此，我更看好歐洲、英國和亞洲市場未來幾年產生報酬的能力。舉例來說，歐洲目前就提供了一些很好的投資機會。

整體而言，歐洲市場評價看起來比美國市場更具吸引力，特別是銀行股等對經濟走向更為敏感的股票。

我們發現優質企業的股價相對於其內在價值被低估了。寬鬆貨幣時代的結束加上升息，鐘擺可能會轉向金融類股等比較便宜的類股。這些部位將因利率上升而受益。投資人對英國脫歐的擔憂，讓英國股市看來嚴重被低估。與其他全球同類股票相比，英國上市股票評價非常低，顯示許多「壞消息」已經反映在股價上。

由於最近股市下跌，我們也可以看到市場可能開始輪動從成長股轉向價值股。亞馬遜和字母公司公布自家公司營收低於預期，讓他們的股價出現歷來最大跌幅，造成和能源、醫療保健等其他類股的差距。

儘管宏觀來看，美國經濟自10月初開始就沒再惡化，但其他地區卻不斷傳來令人失望的消息。在撰寫本文之際，英國脫歐談判仍在進行，英國議會仍有可能投票否決最終達成的任何協議。在這種情況下，明年4月之前可能沒有足夠的時間，

或歐盟方面也沒有足夠的意願，就一項新協議進行談判。此外，義大利政府與歐洲當局的對峙尚未解決，中國和歐元區今年的經濟放緩程度也超出預期。

在經濟成長速度低於2017年的情況下，我們可以假定投資人明年將繼續擔心經濟成長周期可能結束，但我們認為中期經濟成長將足以讓大多數股市創造良好的報酬。



在經濟成長速度低於2017年的情況下，我們可以假定投資人明年將繼續擔心經濟成長周期可能結束。

歡迎加入景順好友



 景順投信

景順投信 獨立經營管理
景順證券投資信託股份有限公司
11047台北市松智路1號22樓
客服專線:0800-045-066
網址:www.invesco.com.tw

投資附帶風險，投資標的及投資地區可能之風險如市場(政治、經濟、社會變動、匯率、利率、股價、指數或其他標的資產之價格波動)風險、流動性風險、信用風險、產業景氣循環變動、證券相關商品交易、法令、貨幣、流動性不足等風險。且基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益，投資人宜明辨風險，謹慎投資。詳情請參閱基金公開說明書或投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

Inv18-0350