

總體經濟與地緣政治

## 投資風險資產的三大原因.....和五個風險

2019 年 10 月-3 分鐘閱讀



柯睿思博士, 特許金融分析師

首席全球策略師

霸菱投資智庫主管

市場仍然有空間，但是烏雲密布。去年年底對許多投資者來說，傷疤仍存。

顛簸的經濟數據和眼花撩亂的政治頭條，2020 年如何投資才能帶來正報酬？去年 12 月的市場崩盤甚至讓人們擔心，標準普爾 500 指數今年迄今 20% 的漲幅在未來幾週之內會消失。

實際上，憑藉著消費、央行和評價，下個月和明年的前景依然良好。然而，遠距離隱約可見一長串風險，仍須密切關注。

首先分析支持市場的 3 大支柱：

### 堅定的美國消費者

美國家庭需求的持續強勁仍然不足為奇。儘管最新數據出現些雜音，但失業率處於 50 年來的最低水平、工資仍在增長、零售額繼續表現強勁(失業率為 3.5%、平均每小時收入年增長 2.9%、零售銷售年增長為 4.1%)。與前一次危機不同，這種需求似乎更加持久，因為儲蓄率很高(接近 8.1%)，債務負擔佔家庭收入的比重看起來非常可負擔，接近 9%，明顯自危機前的 13% 下滑。也許最令人振奮的是，在所有政治和經濟不確定性已削弱商業信心的同時，美國消費者的信心依然堅挺。

## 主要經濟體的零售銷售年增率



資料來源：彭博社；2019年9月30日

## 同步的中央銀行

隨著幾乎所有地方的成長都在放緩，全球幾大中央銀行開始同步動作。由於物價上漲溫和，因此美國聯準會、歐洲央行和日本央行都試圖透過廉價貨幣來刺激經濟活動。中國人民銀行也在寬鬆(儘管更加謹慎以避免促成新的房地產泡沫)。當然，這些工具在如此低的利率和有 13 兆美元債券為負殖利率的環境下如何有效發揮作用，還有待商榷<sup>1</sup>。然而，如果推著推著，總是會回到量化寬鬆。

## 中央銀行資產負債表(兆美元)



資料來源：彭博社；2019年10月18日

## 合理的評價

就像美麗一樣，情人眼裡出西施。從歷史平均和債券殖利率的角度看來，股票評價是合理的。美國標普 500 指數目前的本益比約為 20 倍<sup>2</sup>，而在較低的預期之下，第三季財報公布迄今並無負面的驚喜，甚至還略優於預期。分析師對 2020 年美國和歐洲盈餘年增率的預估分別為 12.2%、1.4%<sup>3</sup>。

## 預估本益比



資料來源：彭博社；2019年9月30日

但是，除了這三個支柱之外，圍繞市場風險的列表也稍長一些。

## 什麼將推動新的增長？

儘管貿易摩擦導致美國和中國的經濟活動放緩，導致國際貨幣基金(IMF)下調預測，但全球經濟成長預期仍從今年的 3%反彈至 2020 年的 3.4%。但是，在拉丁美洲和中東需求增加的支撐下，全球活動真能加速嗎？歐洲真的會因外部需求而反彈嗎？

## 利潤將如何擴大？

目前處於美國周期的尾段，即使借貸利率受到控制，收入和利潤率也必將受到壓力。美國公司的營業利潤率一直在下降，與去年同期相比，第三季的利潤率壓縮了 0.6%<sup>4</sup>。對於一些公司，甚至是愚蠢的礦工和龐大的銀行，它們都憑藉利用雲端數據儲存、行動電信和機器學習，帶來豐厚的報酬。但是也出現很多失敗者。

## 債務將被償還嗎？

自金融危機以來，債務已從私營部門、銀行轉移到紓困它們的政府，而市場仍擔心企業債務的逐漸上升。美國非金融公司的債務水平已佔 GDP 的 74%。在歐洲，債務佔 GDP 比重為 105%<sup>5</sup>。中國企業的債務仍然很高，不過這些債務大多屬於國營企業，政府可以讓它們無限期地浮動。

## 我們真的可以指望財政政策嗎？

未來幾年美國預算赤字預計將超過 GDP 的 5%，因此難以想像會有新的聯邦政府支出來刺激增長。甚至“總統候選人伯尼·桑德斯”也不得不透過大幅提高稅收來抵銷新的社會計劃成本。在德國，要增加基礎設施或是減緩氣候變化之支出辯論一直存在。中國可能會花費更多，但這將對中國本身有所幫助。

## 商業投資會可以獲利嗎？

今年最令人沮喪的數據可能是美國固定投資的下降，因為企業在政治和經濟不確定性的情況下，推遲了大筆支出計劃。在某個時候，即使仍存在新關稅的風險，也必須做出決定，但這似乎不太可能在未來一兩年內發生。

不要忽視目前讓市場保持強勁的主要力量，但也要密切注意可能出現的許多風險。僅僅因為我們去年避開了，並不意味著我們將永遠如此幸運。

1. 彭博巴克萊指數；截至 2019 年 10 月 25 日
2. 彭博社；截至 2019 年 10 月 25 日
3. 彭博 2020 第四季預估；截至 2019 年 10 月 25 日
4. MSCI、彭博社；截至 2019 年 10 月 25 日
5. 國際金融協會；截至 2019 年 3 月 31 日

BAM2019109

霸菱是一家全球金融服務公司，資產管理規模高達 3,350 億美元\*，致力滿足客戶持續演變的投資及資金需求。  
透過主動型資產管理及直接創始，我們於公開及私募資本市場中提供創新的投資方案及不同的投資機會。  
作為美國萬通(MassMutual)的附屬公司，霸菱在北美、歐洲和亞太開展強大的全球業務。

**[霸菱投顧 獨立經營管理]**

霸菱證券投資顧問股份有限公司 一百零六金管投顧新字第零零貳號

地址：台北市基隆路一段 333 號 21 樓 電話：0800-062-068。

本基金經金管會核准或同意生效，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。本基金無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。基金投資可能產生的最大損失為全部本金，投資人需自負盈虧。如因基金投資產生紛爭，投資人可先向本公司提出申訴，投資人不接受本公司申訴處理結果或未在三十日內處理回覆時，投資人可在處理結果或期限屆滿之日六十日內再向「金融消費評議中心」申請評議。所提供之資料僅供參考，此所提供之資料、建議或預測乃基於或來自相信為可靠之消息來源。然而，本公司並不保證其準確及完整性。該等資料、建議或預測將根據市場情況而隨時更改。本公司不保證其預測將可實現，並不對任何人因使用任何此提供之資料、建議或預測所引起之損失而負責。本文之經濟走勢預測亦不代表相關基金績效，基金投資風險請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。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。過去績效並非現在及未來績效之指標。績效資料並未考量基金單位發行及贖回所生之佣金及成本。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。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。投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。基金近 12 個月配息組成項目表請參見霸菱證券投資顧問股份有限公司網站。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。本基金投資涉及投資於新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。本資料可能載有根據霸菱資產管理現時的意見、預期及預測而作出的前瞻性陳述。本公司並無責任更新或訂任何前瞻性陳述，而實際結果可能與前瞻性陳述所預期者有重大差異。

請至 [BARINGS.COM](https://www.barings.com) 挖掘更多

\*截至 2019 年 9 月 30 日