

07 Dec
2015

全球金融市場評論

Presented By:

PineBridge Investments, Taiwan

I. 一週市場回顧

- 回顧：一週股、債、匯、產業及原物料表現

II. 國際經濟動態

- 美國、歐洲、亞洲（日本、中國、印度、台灣）、新興拉美、新興歐洲

III. 資金變化分析

- 資金流向
- 經理人加減碼動態（美林調查月報）

上週重點回顧：

1. 人民幣入籃，邁進重要里程碑

短期實質影響不大，長期來看，中國佔全球影響性持續擴大

2. 歐洲央行續出手，投資人不買帳？

短期利多出盡，長期寬鬆環境仍將持續推升金融市場表現

3. 非農就業數據強勁，升息道路已鋪好？

12月份升息機率高，製造業仍顯疲弱，Dovish Tightening為正解

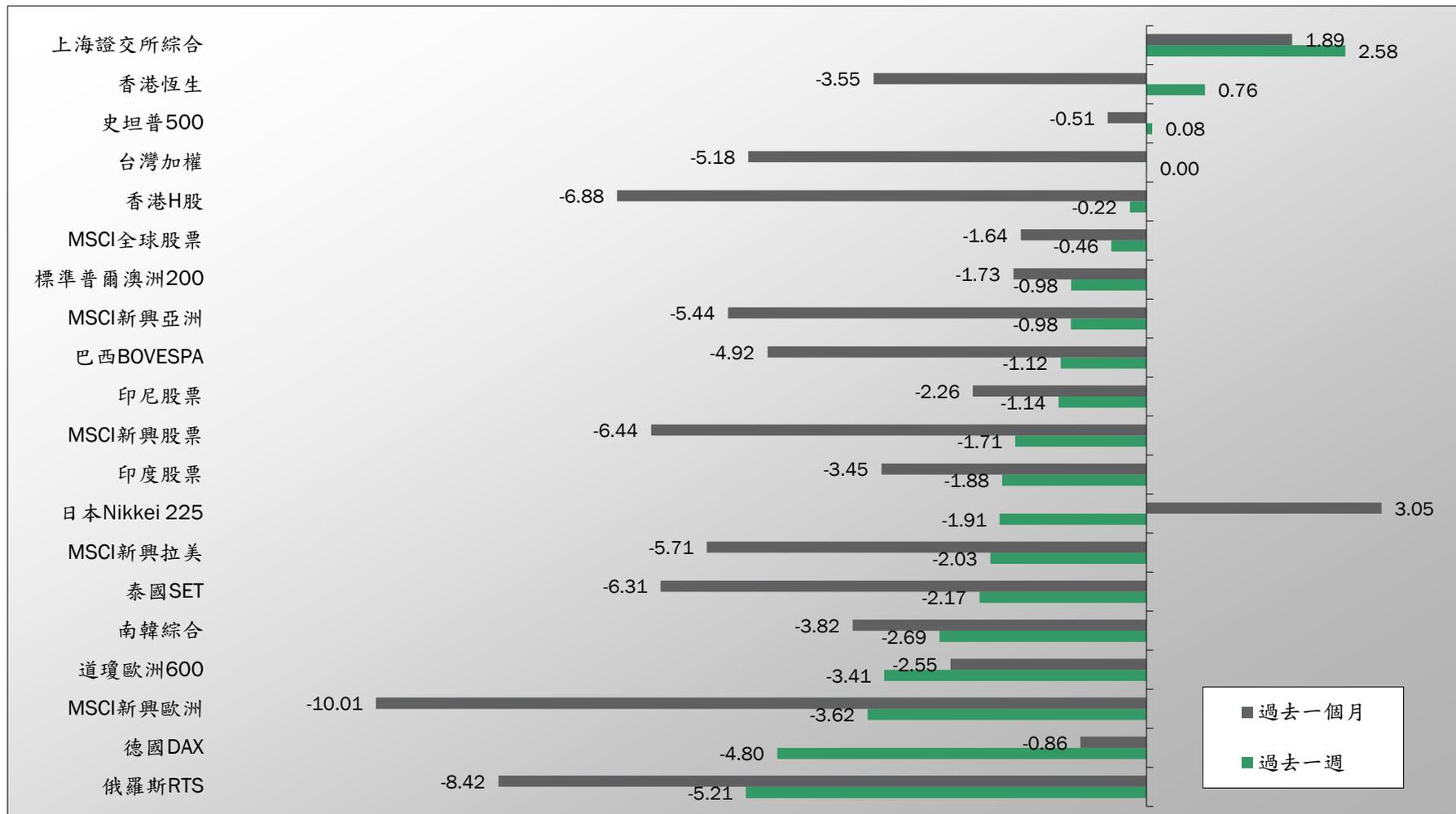
本週展望：

預期本週交投清淡，英國央行利率可能維持不變，紐西蘭央行可能降息一碼

I. 一週市場回顧

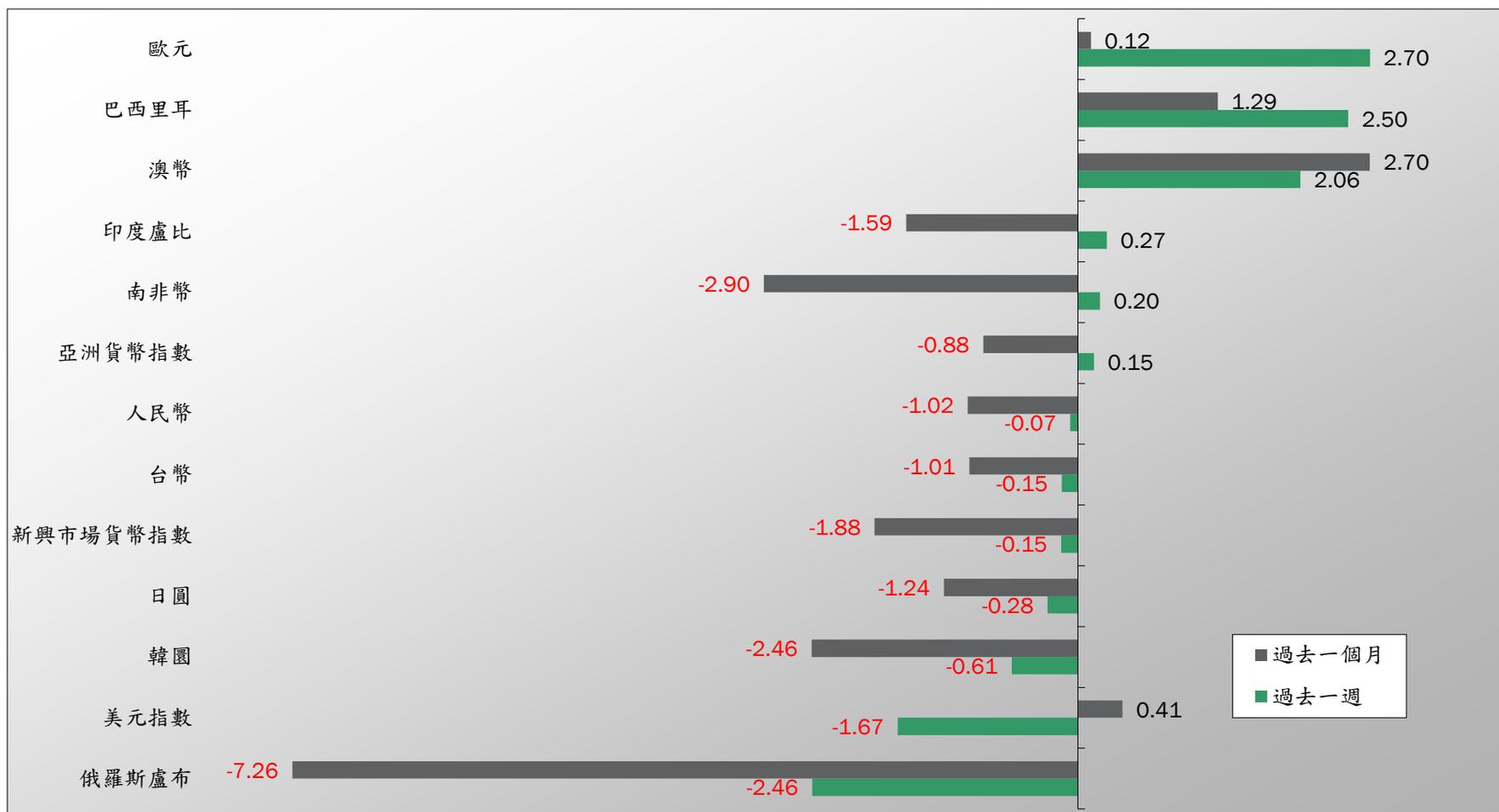
國際股市-

美聯準會語調鷹派，歐央行貨幣政策不如預期，全球股市普遍收黑



資料來源：Bloomberg，2015/12/04，上述指數皆以原幣計價，單位：%。本數據僅為歷史統計資料，不保證基金一定持有，投資個股仍須注意相關風險及己身風險承受度而為之。所舉例之個股非以過去報酬為選股方向，係以產業及個股基本面等因素為考量。本圖僅為市場概況，本文所提及之個股，本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

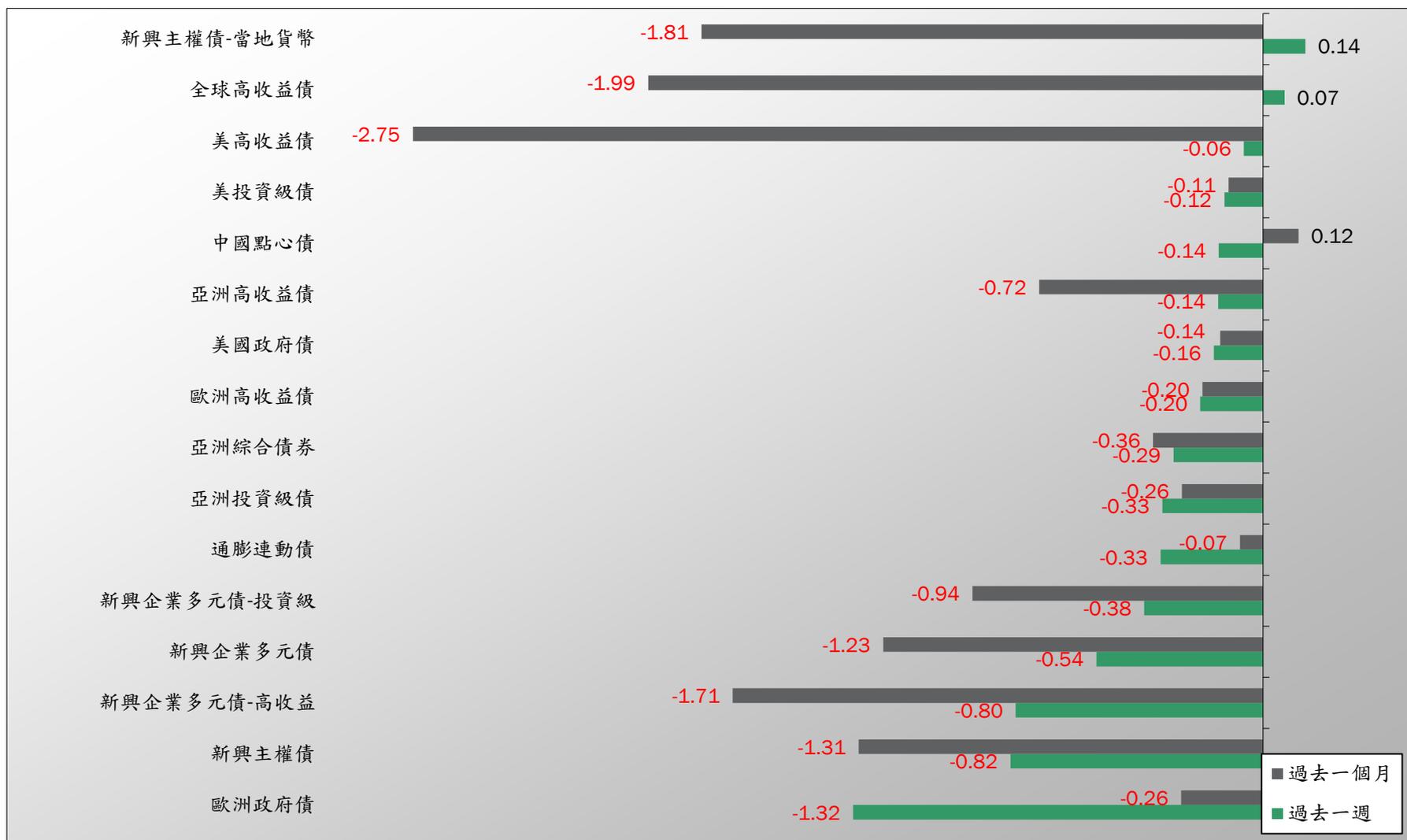
匯市表現-歐洲央行政策不如預期寬鬆，歐元自低點大幅回彈



資料來源：Bloomberg，2015/12/04，單位：%。過去績效不代表未來收益之保證

註：新興市場貨幣指數資料落後一天。

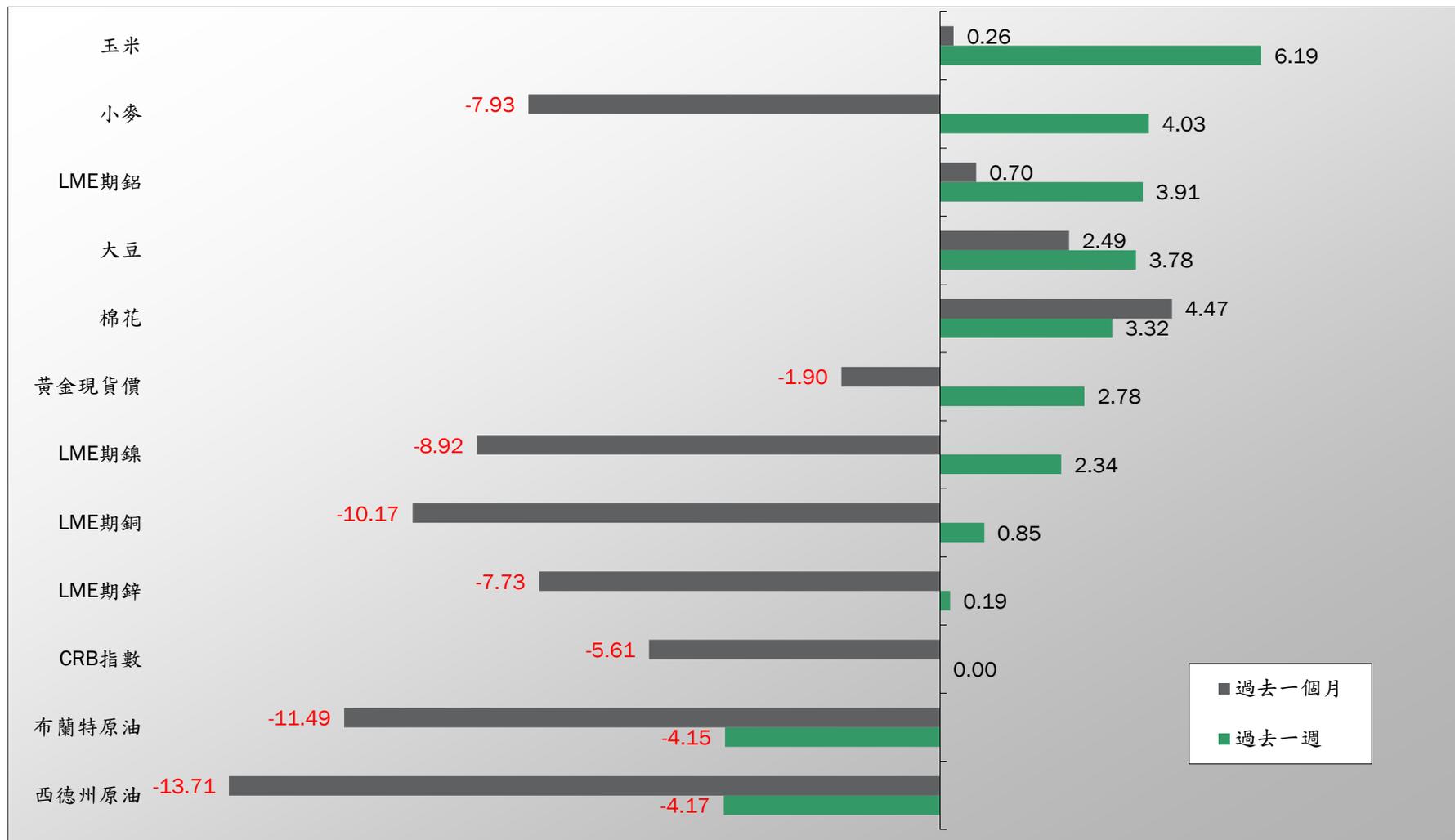
債券市場-美歐公債殖利率上揚，壓抑整體信用債市表現



資料來源：Bloomberg，2015/12/04，上述指數皆以原幣計價，以美林與巴克萊債券系列指數為代表，亞債指數則採用JP摩根JACI系列指數，單位：%。過去績效不代表未來收益之保證，高收益債仍有相關風險。

原物料表現-

商品指數週線持平，油價受美元走弱及OPEC產量不變消息影響下滑



資料來源：Bloomberg，2015/12/04，單位：%。過去績效不代表未來收益之保證

風險觀察-VIX波動度持續下滑，債市受升息預期提高波動度上揚

- 美國十年期公債殖利率上揚至2.27%，其中債券波動度上揚2.37%；VIX波動指數單週走降2.05%至14.81；主要貨幣波動度下跌10%。

十年公債殖利率與MOVE債券波動指數

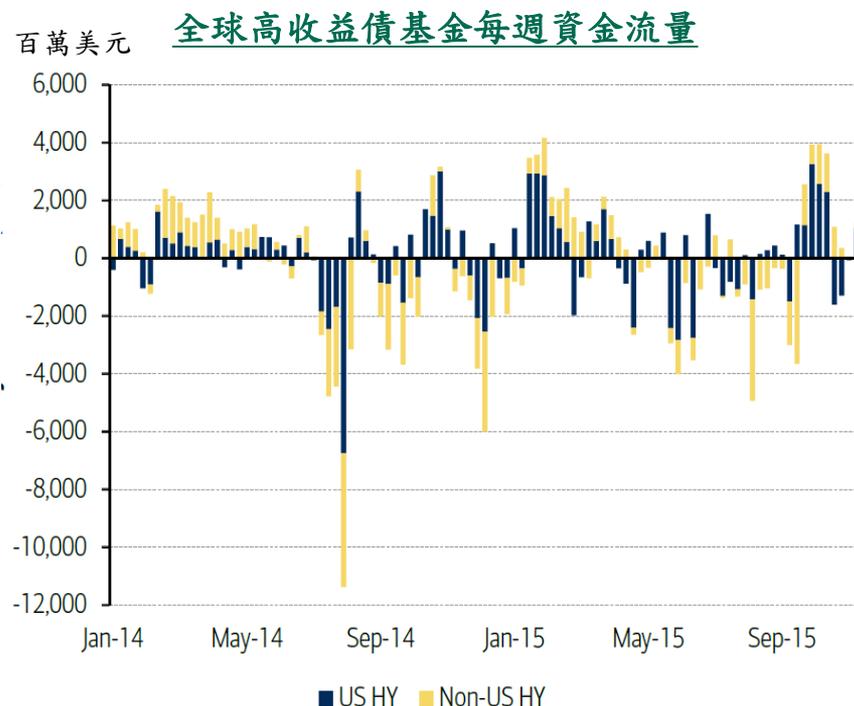


VIX波動率與主要貨幣波動度指數



高收益債-指數回穩表現持平，資金重新轉為淨流入

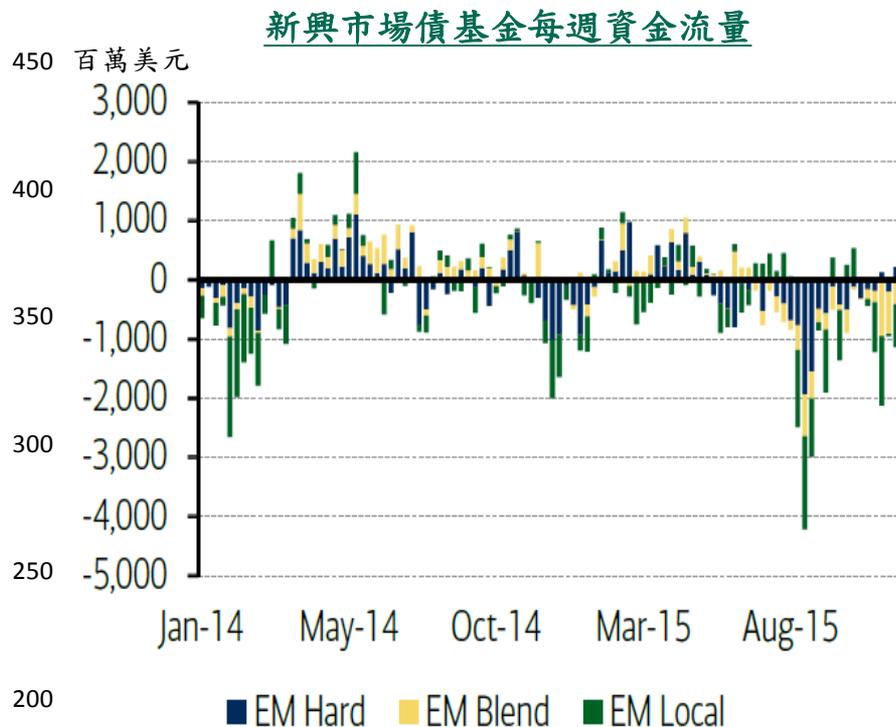
- 全球高收益債券指數周線上揚0.07%，利差放寬1bps，收在587bps的水準。
- 截至12月3日當週，高收益債資金淨流入約12億美元，其中美國高收益債資金淨流入10.4億美元。



資料來源：Bloomberg，2015/12/04；美銀美林，2015/12/03。投資人需注意高收益債風險。本圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。

新興市場債-指數回落，資金連續第7週呈現淨流出

- 全球新興市場債券指數週線下跌0.82%，信用價差放寬11bps，收在96bps的水準。
- 截至12月3日當週，新興市場債市資金淨流出16億美元。



資料來源：Bloomberg，2015/12/04；美銀美林，2015/12/03。本圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。

II. 國際經濟動態

人民幣入籃，邁進重要里程碑

短期實質影響不大，長期隱含中國佔全球影響性持續擴大

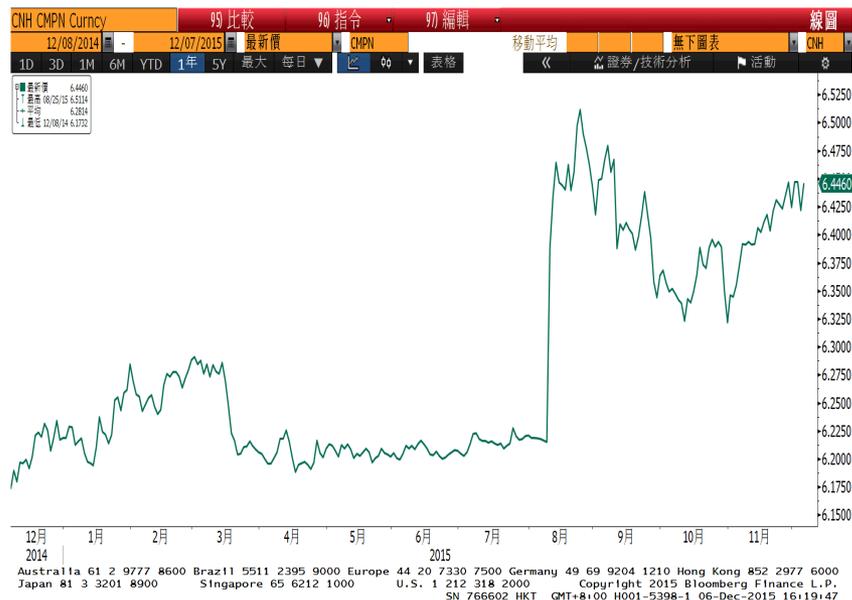
人民幣(11/30)納入特別提款權(SDR)，但預期短期實質影響不大

- 人民幣將於2016年10月1日納入IMF特別提款權。
- 但本次納入SDR市場早有預期，預估短期影響性不大，人民幣立即增加需求機率不高。

人民幣佔SDR規模達10.92%

	New (2016-)	Old (2011-2016)	
USD	41.73%	(↓0.17%)	41.9%
EUR	30.93%	(↓6.47%)	37.4%
GBP	8.09%	(↓3.21%)	11.3%
JPY	8.33%	(↓1.07%)	9.4%
RMB	10.92%		

市場早有預期，人民幣短期未受影響



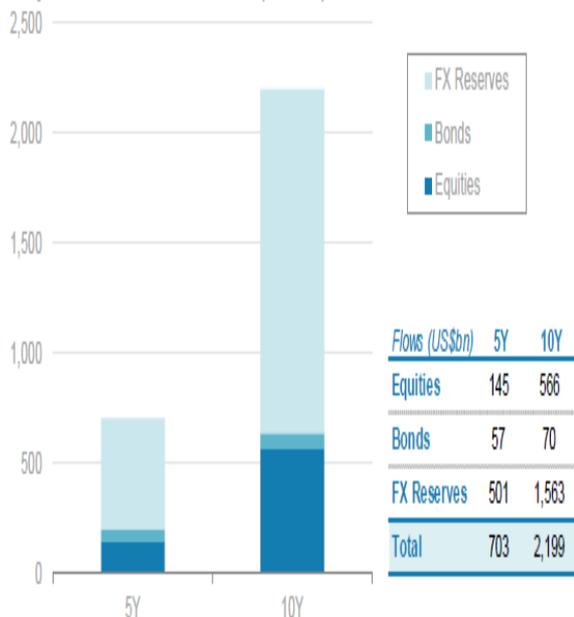
資料來源：左圖：MS，2015/12/01。右圖：Bloomberg，2015/12/04。圖文僅供參考，過去的績效不代表未來的績效，本公司未藉此作任何徵求或推薦，投資人仍需注意己身的風險承受度。

邁入金融重要里程碑，中長期利多可望推升中國股債市未來表現

- 長期來看，人民幣資產可望持續增加，根據摩根史坦利預估，未來10年人民幣資產可望增加2.2兆美元規模。
- 現今中國債券市場僅佔全球第四大規模，人民幣加入SDR後，未來中國債市可望持續獲得資金流入，伴隨中國A股未來可能加入MSCI股票指數，中長期利多可望推升中國股債市未來表現。

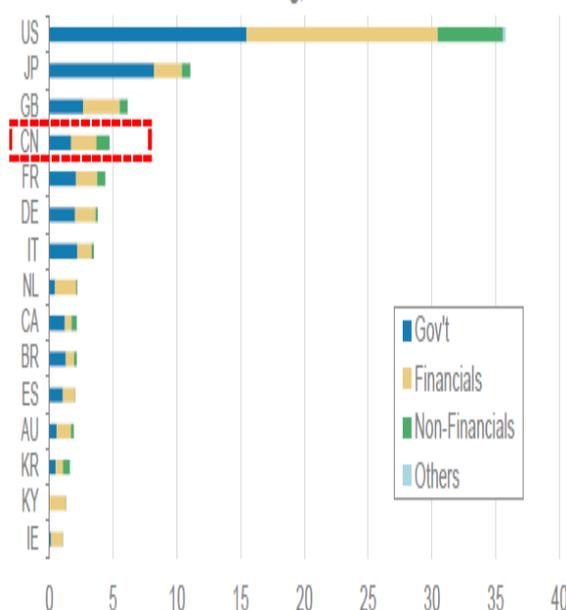
長期來看，資金可望大幅流入人民幣資產

Projected Flows into RMB Assets (USD bn)



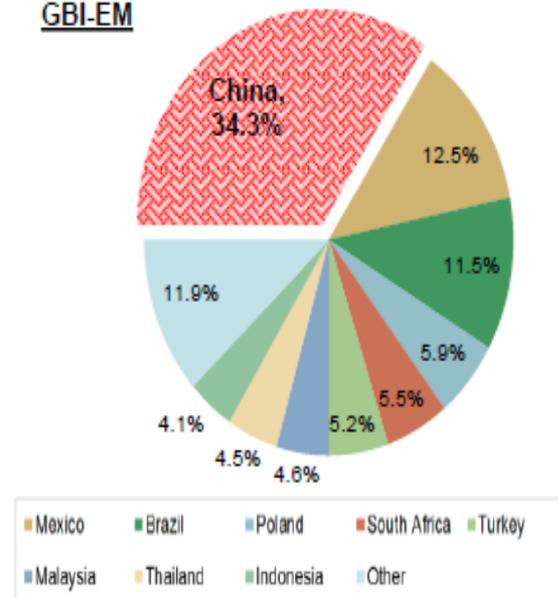
中國債券市場目前佔全球第四大規模

Total Debt Securities Outstanding, US\$ trn



中國債券規模佔新興市場可望增加

GBI-EM



歐洲央行續出手，投資人不買帳？

短期利多出盡，長期寬鬆環境仍將持續推升金融市場表現

歐洲央行推出進一步寬鬆舉措，但實際規模不及市場原先預期 失望性賣壓導致當日(12/3)歐股自高點獲利了結

歐洲央行推出進一步寬鬆舉措措施

政策	歐洲央行(12/3)利率決策	市場原先期待
下調存款利率	將銀行存款利率下調10個基點至-0.3%，再創歷史新低✓	調降10-30個基點
擴大資產購買規模	維持600億歐元購債規模不變	每月購債600億歐元上調至750億歐元
延長購債期間	延長購債期間至2017年3月✓	延長購債期間由原本至2016年9月拉長至2017年3月或2017年9月
擴大債券購買範圍	原先歐版QE購債範圍包括投資級政府債與其他機構債，此次擴大至地方政府發行債券✓	包括購買市政債券。《路透社》報導，若可將城市與地區債券納入歐洲央行QE計劃，可避免歐洲央行陷入無債可購的窘境，
存款利率分級		對手中持有過多現金的銀行，實施差別存款機制利率

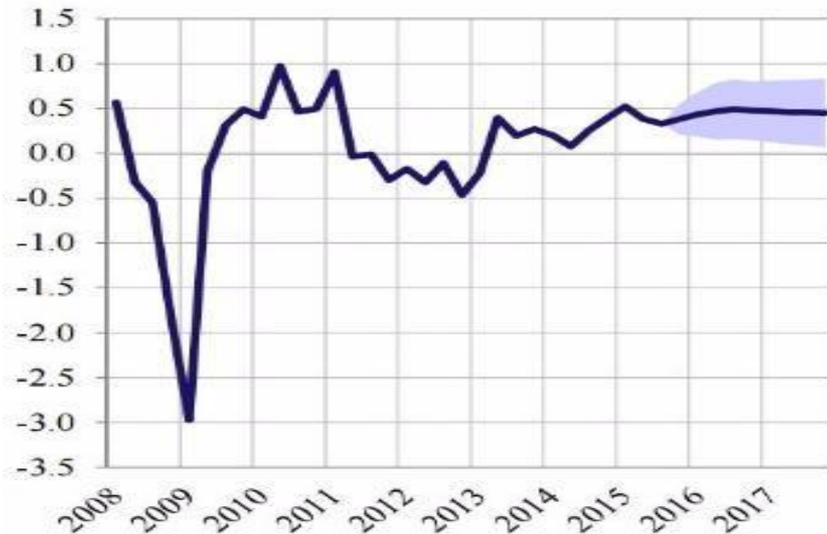
歐洲總體經濟展望：

經濟前景看法相對樂觀，通膨拉升將是歐洲央行未來較為重要政策方針

- 經濟前景看法上，歐洲央行(ECB)將2015年歐元區GDP增速預期從1.4%上調至1.5%，2016年GDP增速預期維持在1.7%不變，2017年GDP成長率預估值則由1.8%上調至1.9%，整體而言相對樂觀；
- 通膨方面，將2015年歐元區通膨預估值維持在0.1%不變，2016與2017年通膨預估值分別為1.0%、1.6%，均較先前預期低0.1%，

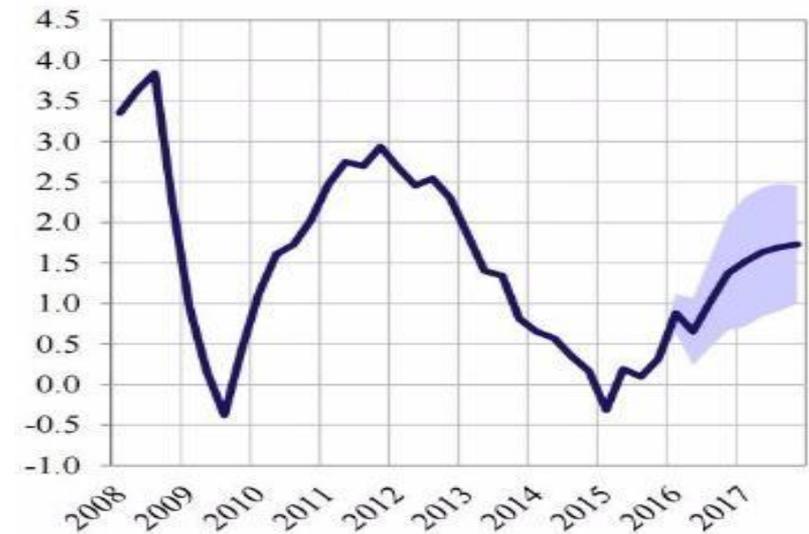
歐洲央行對歐元區景氣看法相對樂觀

Euro area real GDP²⁾
(quarter-on-quarter percentage changes)



歐洲央行對歐元區通膨看法相對保守

Euro area HICP
(year-on-year percentage changes)



持續看好歐股未來表現： 政策持續性高、經濟成長動能加速，寬鬆貨幣環境預期將有利於歐股後市

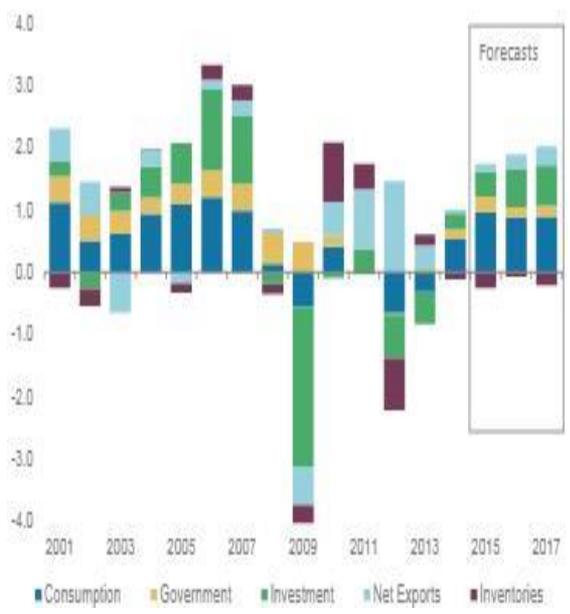
- 柏瑞投信認為此次利率會議結果預期仍將有利於歐股後市，主要理由如下：政策持續性高、官方立場堅定、加強成長動能、資金動能充足

歐元區家計單位的可支配所得可望提升

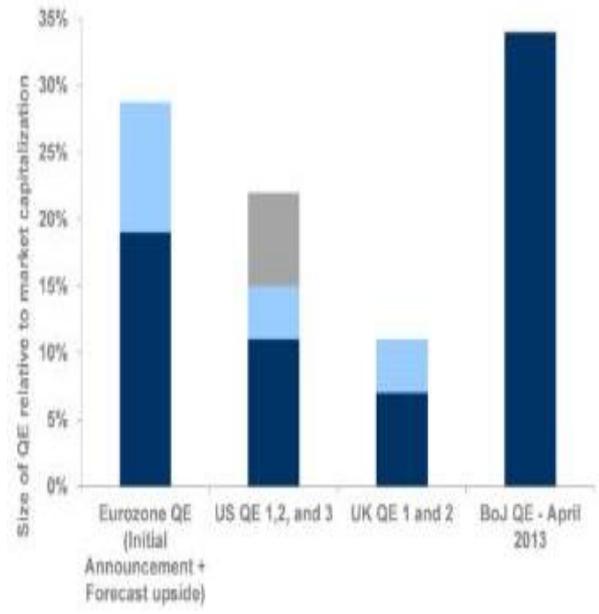
Household Disposable Income on an Upward Trend



歐元區經濟成長動能預期將由內需與投資同時帶動



歐元區QE佔歐股比率將明顯超越美、英兩國，預期歐股後市資金動能仍將維持強勁



資料來源：Morgan Stanley，(左圖、中圖)資料日期2015/11/29；(右圖)資料日期2015/11/30。圖文僅供參考，過去的績效不代表未來的績效，本公司未藉此作任何徵求或推薦，投資人仍需注意自身的風險承受度。

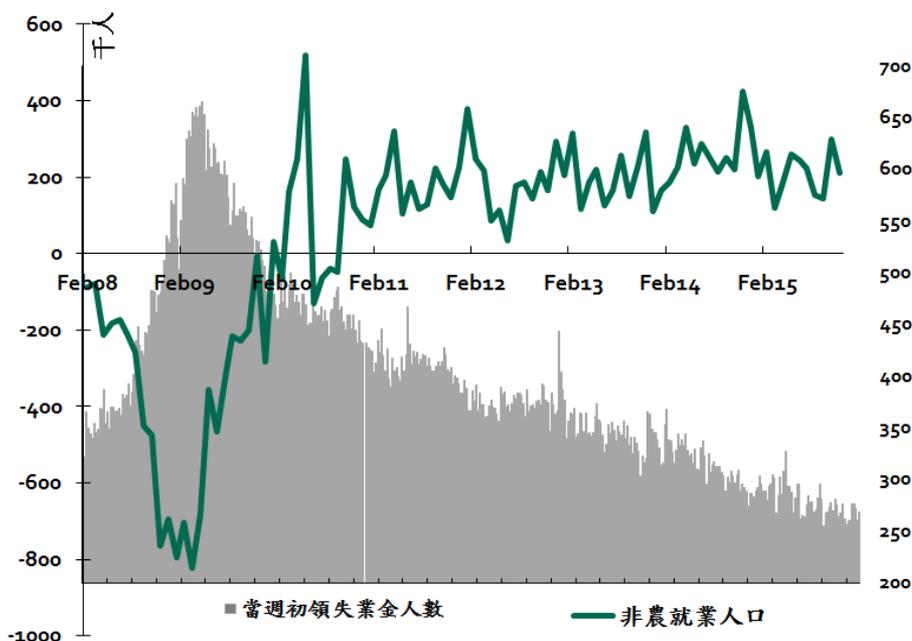
非農就業數據強勁，升息道路已鋪好？

12月份升息機率高，製造業仍疲弱，Dovish Tightening為正解

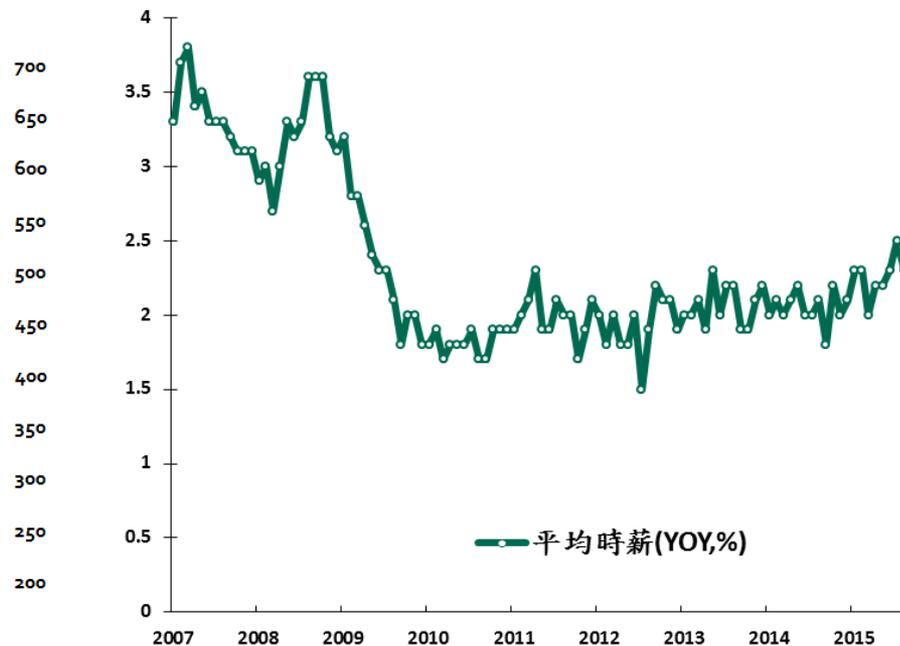
美國非農就業報告優於預期，貨幣政策正常化已逐漸浮現

- 美國11月非農就業報告顯示，11月份新增就業人數21.1萬，高於預期的20萬人，10月份數據亦上修為增加29.8萬人。美國11月失業率穩定在5%，平均時薪年增2.3%。
- 美聯儲主席葉倫繼上週三發表講話稱“期待”看到美聯儲貨幣政策正常化之後，週四在國會發表證詞時重申，**10月**以來的經濟資料符合美聯儲就業市場改善的預期。

美國11月份非農就業人數持續優於20萬之上



平均時薪年增2.3%，自低點持續緩步上揚



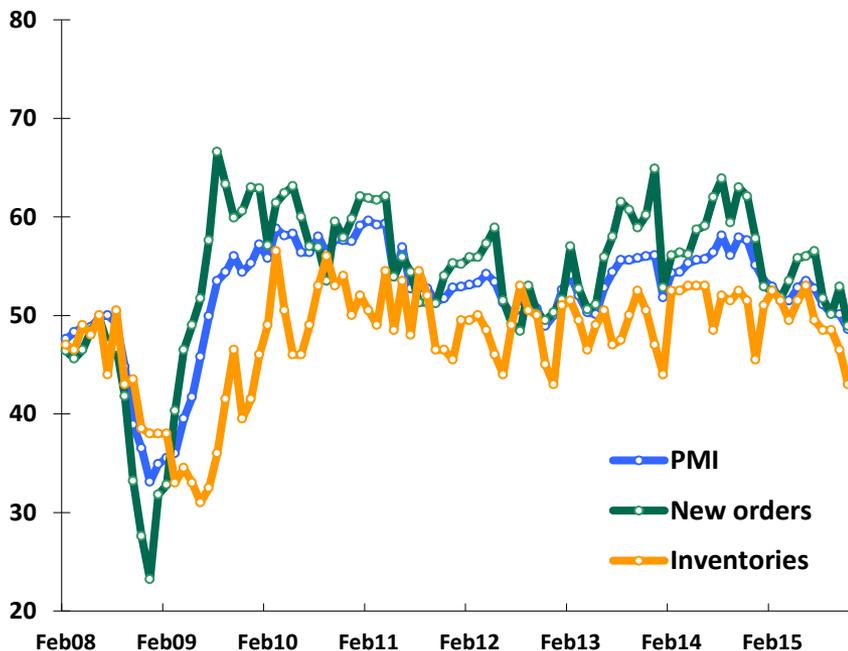
資料來源：Bloomberg，2015/12/04。圖文僅供參考，過去的績效不代表未來的績效，本公司未藉此作任何徵求或推薦。

但製造業復甦動能仍顯疲弱

11月份ISM製造業數據僅48.6，位於景氣榮枯線50之下

- 美國供應管理協會（ISM）公佈資料顯示，美國11月ISM製造業指數48.6不及預期50.5，創2009年6月以來新低。這是ISM製造業PMI指數連續第五個月下跌，也是2012年11月以來首次跌破50關口。

美國製造業數據不佳，新訂單數據亦降至50以下



美國各洲製造業數據近期漸趨疲軟

Surveys of Manufacturing Activity - General Activity Indexes							
	ISM Mfg Index	MNI- Chicago Index	NY Fed Empire State	Phila Fed Business Outlook	Rich Fed Survey of Mfg	Dallas Fed Texas Mfg Outlook	KC Fed Mfg Survey
Nov-14	57.6	60.7	10.3	40.2	3	10.5	6
Dec-14	55.1	58.8	-1.2	24.3	6	4.1	8
Jan-15	53.5	59.4	10.0	6.3	5	-4.4	3
Feb-15	52.9	45.8	7.8	5.2	2	-11.2	1
Mar-15	51.5	46.3	6.9	5.0	0	-17.4	-4
Apr-15	51.5	52.3	-1.2	7.5	-1	-16.0	-7
May-15	52.8	46.2	3.1	6.7	3	-20.8	-13
Jun-15	53.5	49.4	-2.0	15.2	7	-7.0	-9
Jul-15	52.7	54.7	3.9	5.7	13	-4.6	-7
Aug-15	51.1	54.4	-14.9	8.3	0	-15.8	-9
Sep-15	50.2	48.7	-14.7	-6.0	-5	-9.5	-8
Oct-15	50.1	56.2	-11.4	-4.5	-1	-12.7	-1
Nov-15	48.6	48.7	-10.7	1.9	-3	-4.9	1

資料來源：Bloomberg，2015/12/04。圖文僅供參考，過去的績效不代表未來的績效，本公司未藉此作任何徵求或推薦。

III. 資本變化分析

股票資金流向(期間：11/26~12/2)

已開發歐洲股票型基金呈現資金淨流入格局

- 截至12月2日為止一週，已開發歐洲股票型基金已連續第11週呈資金淨流入格局。

地區(單位：億美元)	上週淨流入(出)	前週流入(出)	本月以來淨流入(出)	2015年淨流入(出)	2014年淨流入(出)
美國股票型基金	15.67	22.60	N/A	-1235.61	1161.11
已開發歐洲股票基金	23.81	12.86	N/A	1232.35	150.21
日本股票型基金	2.22	-4.91	N/A	550.26	127.28
亞太(不含日本)基金	-2.25	-9.17	N/A	-359.63	-44.47
歐非中東股票型基金	-0.22	0.71	N/A	-14.55	-41.72
拉丁美洲股票型基金	0.77	0.92	N/A	-61.51	-60.37
新興市場基金總計	-3.74	-15.09	N/A	-690.92	-250.02
巴西	-1.08	-1.23	-1.28	66.98	89.95
台灣	-5.77	2.35	-0.50	41.56	131.90
韓國	-11.50	-3.34	-6.80	-17.05	56.84
印尼	-1.65	0.23	-0.60	-15.38	37.66
印度	-3.54	-1.90	-0.67	31.72	161.62

11月美林基金經理人調查:

看好美元、看空原物料及新興股，對新興市場悲觀情緒已來到最低水準

Exhibit 2: What do you think is currently the most crowded trade?

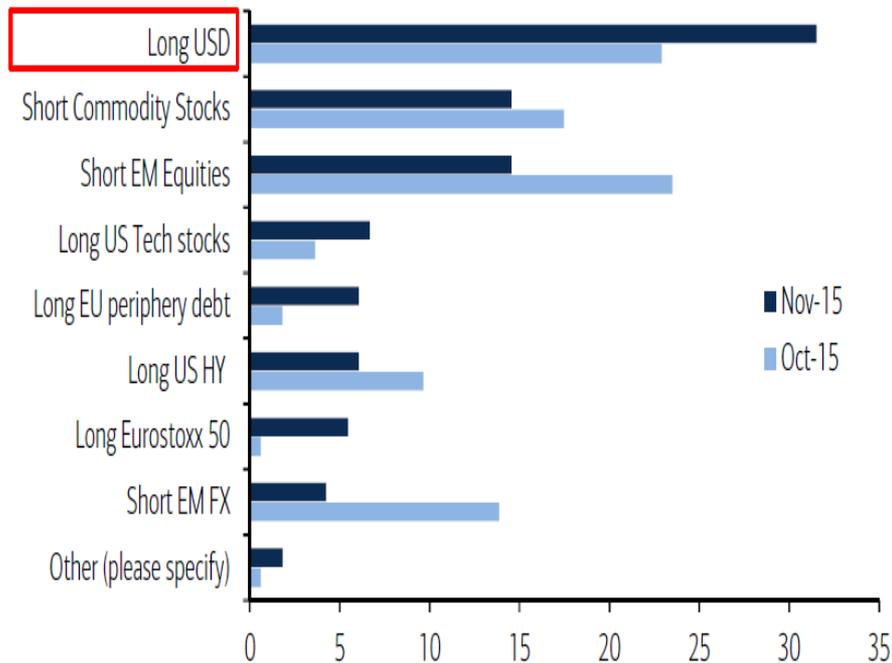
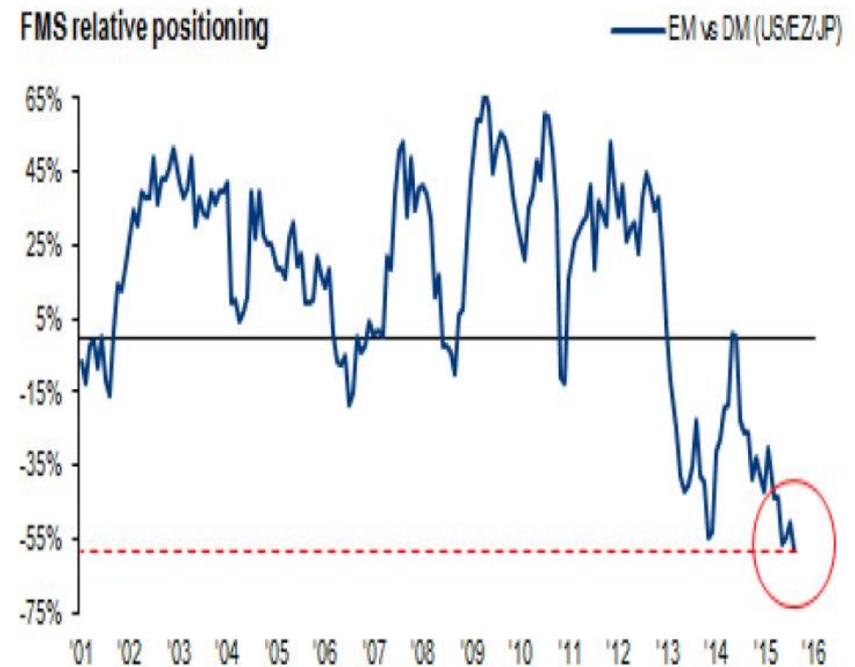


Exhibit 4: FMS relative positioning (ppt): EM vs DM (US/EZ/JP)



11月美林基金經理人調查:

近期市場風險情緒呈現好轉，經濟成長預期重新向上復甦

Exhibit 3: BofAML Risk and Liquidity Composite Index

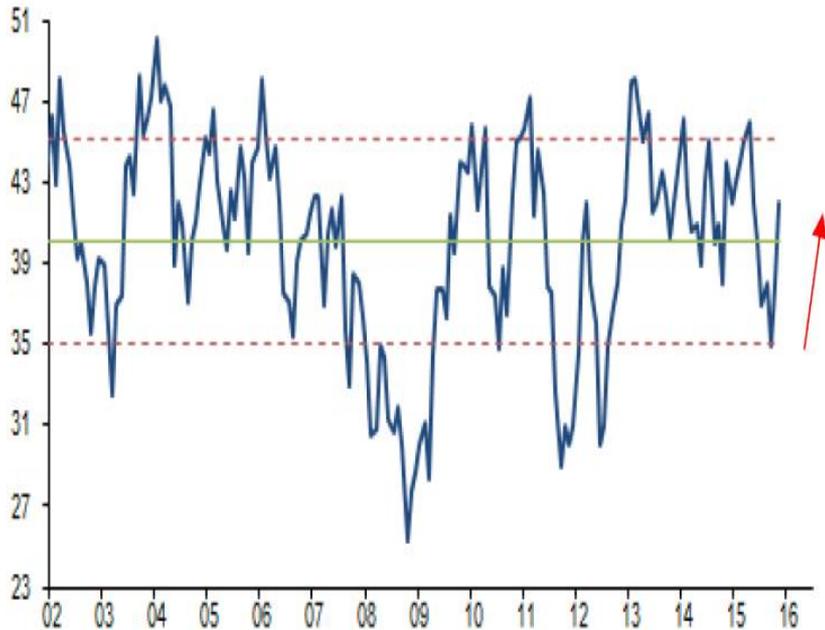
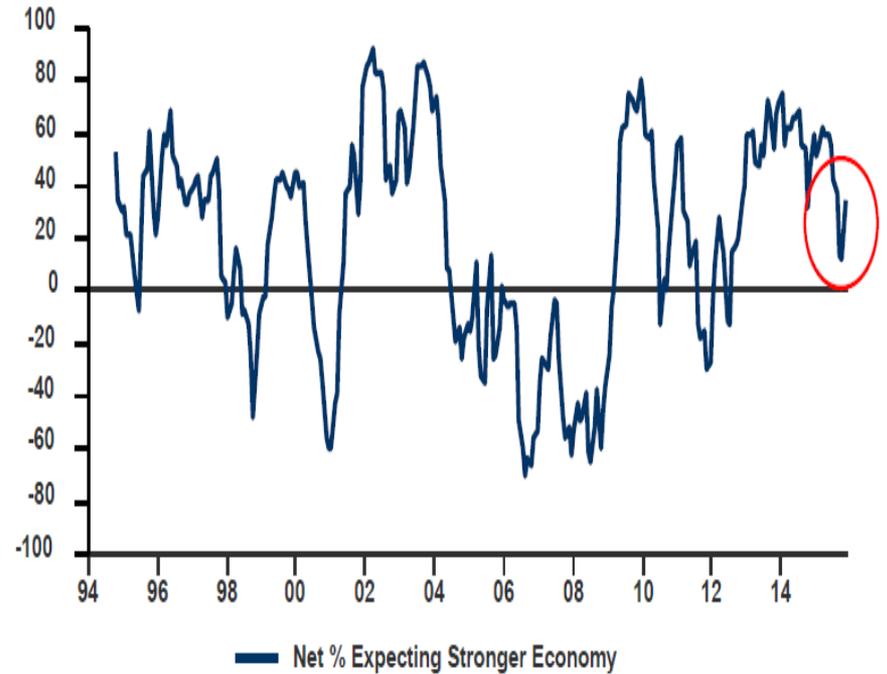


Exhibit 9: How do you think the global real economy will develop over the next 12 months?



11月美林基金經理人調查:

預期中國未來一年經濟將呈現改善，經濟成長率落於6.1-7.0%之間

Exhibit 14: How do you think the Chinese real economy will evolve over the next 12m?

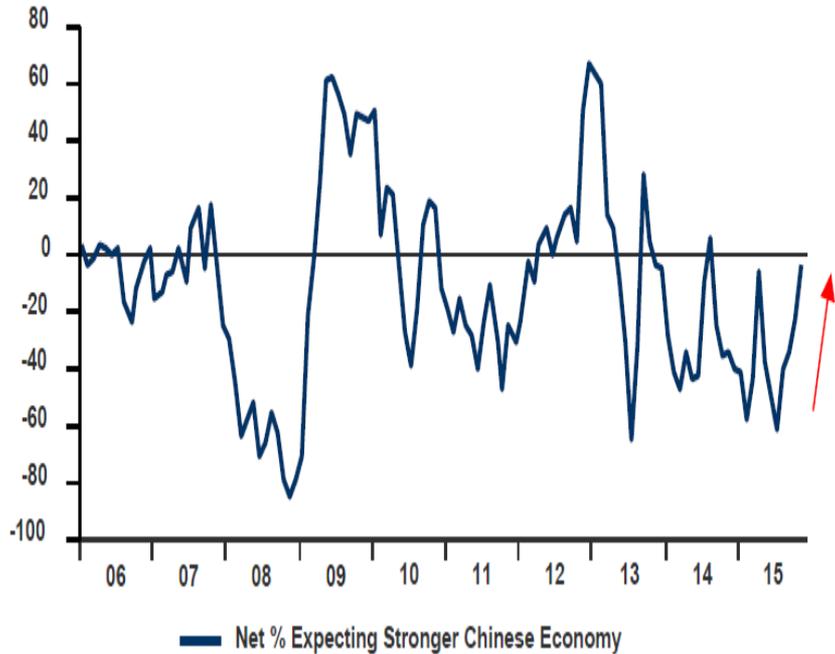
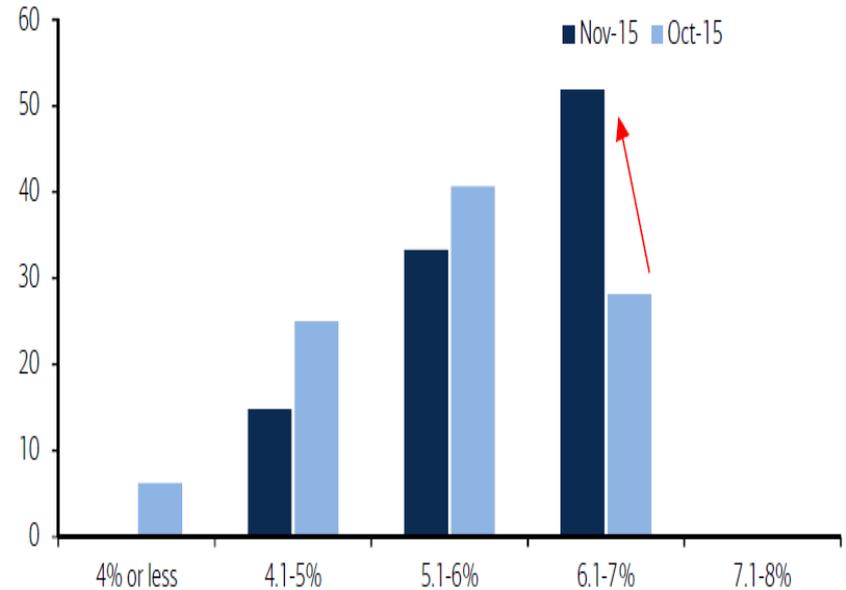


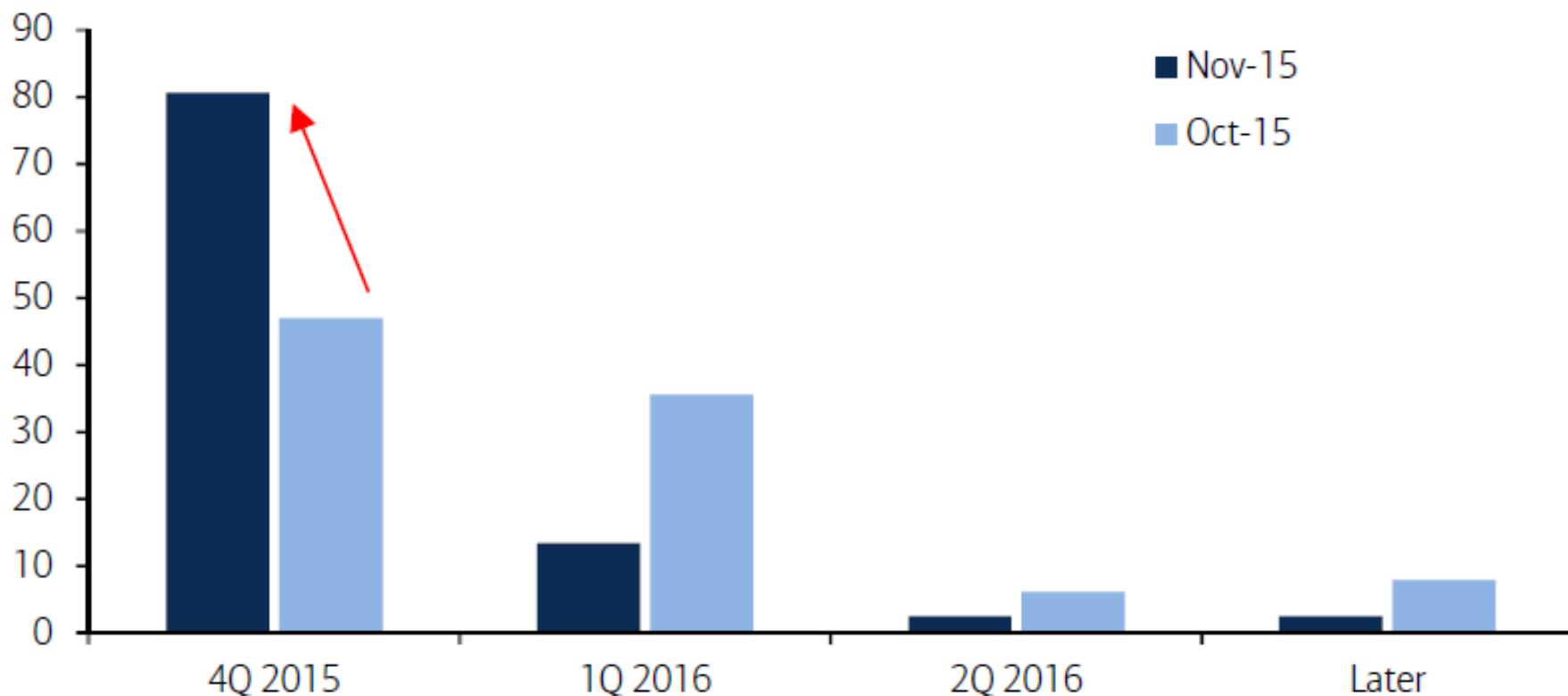
Exhibit 15: What do you predict the growth rate of Chinese GDP to be in three years (i.e by 2018)?



11月美林基金經理人調查:

預期美國聯準會於今年12月升息的機率大幅增加

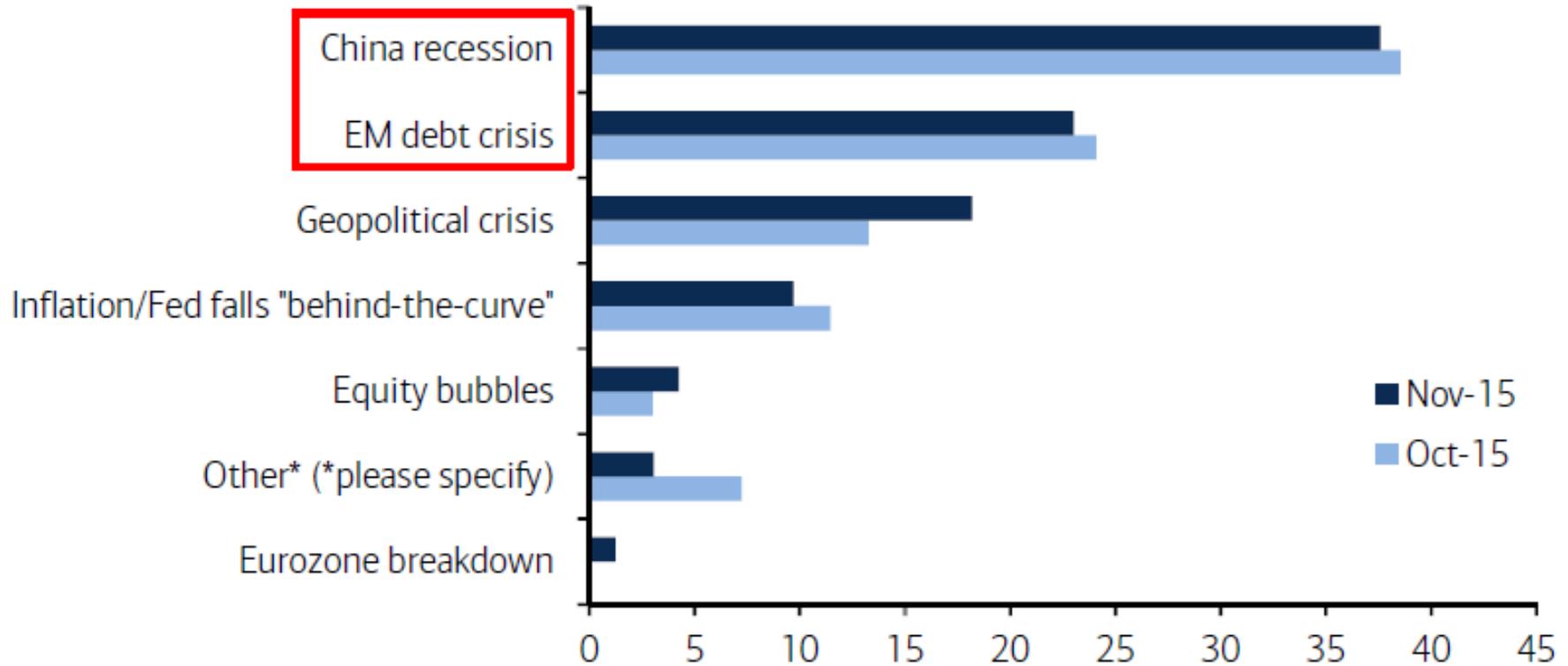
Exhibit 8: When do you think the Federal Reserve System (FED) will first raise interest rates?



11月美林基金經理人調查:

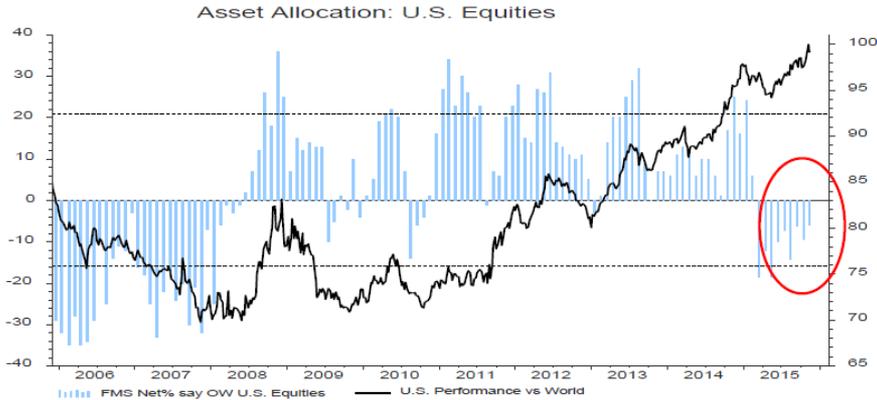
中國及新興市場經濟衰退疑慮，仍是目前金融市場的潛在風險

Exhibit 18: What do you consider the biggest 'tail risk'?

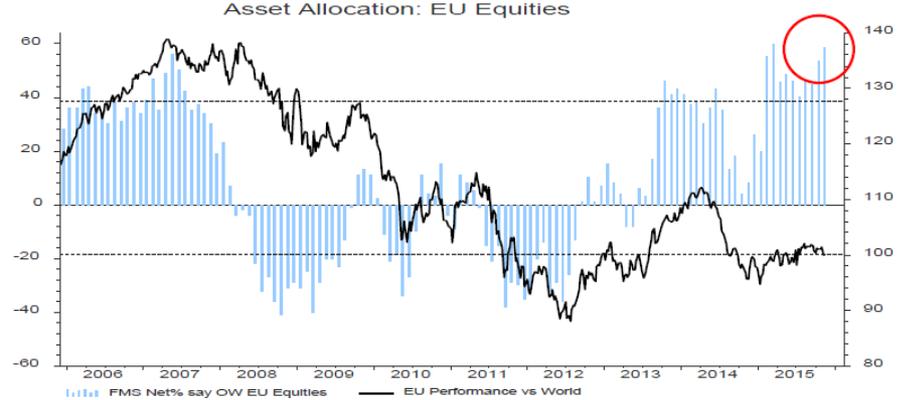


11月美林基金經理人調查: 繼續加碼歐、日股市，減碼美股及新興股市

全球基金經理人加減碼態度-美國



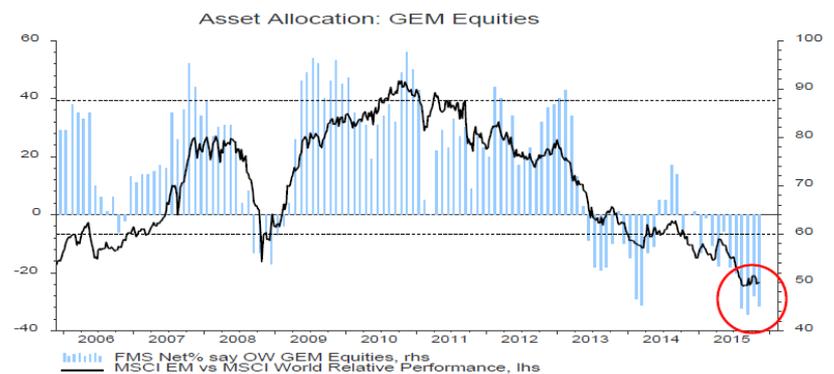
全球基金經理人加減碼態度-歐元區



全球基金經理人加減碼態度-日本



全球基金經理人加減碼態度-新興市場



聲明

- 柏瑞投資由旗下多家國際公司組成，並致力為世界各地之客戶提供專業投資建議、投資產品及資產管理服務。柏瑞投資乃是PineBridge Investments IP Holding Company Limited之註冊商標。
- 意見：本文件所載意見可能改變而不另行通知。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。
- 風險預告：所有投資均涉及風險，包括本金的潛在虧損。過往業績並不代表將來表現。如適用，應參閱發售章程內的詳情，包括風險因素。投資管理服務與多項投資工具相關，其價值均會波動。不同投資工具的投資風險並不相同，若投資為受匯兌影響者，相較於其他投資組合，匯率的變動將會影響其價值，結果必然影響到投資組合價值的漲跌，若為波動性較高的投資組合，當投資價值突然大幅滑落時，則變現或贖回所發生的虧損有可能很高（包括損失所有投資）。投資人下投資決策前，應自行了解判斷績效及風險等相關事項。
- 參閱者：本文件僅供收件人使用。未獲柏瑞投資預先批准下不可將本文件轉發。其內容可能屬於機密。柏瑞投資及其附屬公司均不會為本文件(不論全部或部份)的任何非法分發予任何第三者負責。
- 除另有標明外，資料均未經審核。任何源自第三者的資訊均相信為可靠，但柏瑞投資不能保證其準確性或完整性。

柏瑞證券投資信託股份有限公司 柏瑞投信獨立經營管理 101年金管投信新字第013號

台北總公司：104台北市權東路二段144號10樓 (02)2516-7883

台中分公司：407台中市西屯區市政路386號12樓之8 (04)2217-8168

高雄分公司：802高雄市四維三路6號17樓之1(A5)室 (07)335-5898

警語

本基金經金管會核准或同意生效，惟並不表示絕無風險。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(境外基金含分銷費用及反稀釋費)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站中查詢。本公司及各銷售機構備有公開說明書，歡迎索取，或經由柏瑞投資理財資訊網或公開資訊觀測站查詢。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公開說明書。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書中，投資人可至前述網站查詢。基金投資涉及新興市場部位，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。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，故此類型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，此類基金不適合無法承擔相關風險之投資人，適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人，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。柏瑞投信發行之可投資高收益債券之基金亦得投資於美國Rule 144A債券，此類債券亦有流動性、信用及價格風險。配息金額取決於經理公司，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上下波動。詳細配息資訊及配息政策請至柏瑞投資理財網查詢。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進行配息前未先扣除應負擔之相關費用，配息組成項目揭露於本公司網站。配息率並非等於基金報酬率，於獲配息時，宜一併注意基金淨值之變動。以外幣計價之貨幣申購或贖回時，其匯率波動可能影響該外幣計價受益權單位之投資績效，因此經理公司將為此類投資人為該計價幣別之貨幣避險交易。然投資人應注意，避險交易之目的在於使該外幣計價受益權單位因單位價值下跌而遭受損失的風險降至最低，然而當該外幣計價之幣別相對於基金及／或基金資產計值幣別下跌時，投資人將無法從中獲益。在此情況下，投資人可能承受相關金融工具操作之收益／虧損以及其成本所導致的淨值波動。人民幣別之匯率除受市場變動因素影響外，尚會受到大陸地區法令或政策變更，或人民幣清算服務限制，影響人民幣資金市場之供需，進而導致其匯率波動幅度可能較大，影響此類投資人之投資效益。

TR104202