



文：安聯投信

安聯投信： 2019投資 聚焦 6 大主題



今年以來，伴隨美中貿易紛爭延宕、產業能見度降低、地緣政治不時增溫等干擾下，牛市延續但波動也常態化，投資難度明顯提升。隨著利率政策正常化、貿易紛爭、全球政經情勢紛擾，以及環境、社會和治理(ESG)題材、基礎建設等長線發展潛力逐步浮現，成為2019年重要投資課題。

安聯投信2019年度投資展望記者會6日登場，此次特別邀請安聯環球投資全球投資策略首席杜納恩(Neil Dwane)、安聯環球投資固定收益團隊執行副總裁湯列宸(Brian Tomlinson)，分別就全球經濟脈動、投資趨勢及債市展望進行剖析。

面對全球經濟情勢變化，杜納恩表示，今年以來，全球經濟逐步邁向擴張階段成熟，但也正面臨逆風漸增的環境。目前全球經濟表現仍正向，但政治因素和貿易問題將以愈來愈意想不到的方式支配市場表現，經濟分化情況更加明顯，波動也漸趨常態化。

根據安聯環球投資研究資料，目前循環週期市場已從溫和槓桿階段進入積極槓桿化，這意味著：市場震盪也將變得更加劇烈。對照歷史經濟循環經驗顯示，目前美、英經濟擴張明顯領先歐元區、日本、俄羅斯和巴西等其他市場。

除此之外，杜納恩表示，全球通貨再通膨壓力逐漸攀升，地緣政治緊張持續增溫，如北韓、敘利亞、伊斯蘭國(ISIS)、北非和中東目前被列為今年最危險的潛在區域，以及其他正在蘊釀的緊張局勢，如委內瑞拉、南非與土耳其等，也是造成波動常態化的主要因素。

在英國脫歐事件發展上，杜納恩表示，英國脫歐問題可能不會在短期內解決。目前英國脫歐已降低英國經濟成長率近2%，未來可能面臨的主要風險依然存在；但大型且市場較分散的出口業，其表現將優於較小的企業。

在美中貿易紛爭上，杜納恩表示，雖然仍在演變中，但在貿易保護主義崛起的情況下，對於包括日、中和馬來西亞等出口導向的國家的潛在影響，可能首當其衝。不過更值得注意的，則是美中貿易戰對於歐、日、南韓和台灣在科技產業發展方向的影響。

在投資主軸上，杜納恩還是相對看好包括：新興亞洲消費力、中國經濟實力、中國電子商務發展契機，以及5G新興發展所帶來的投資契機。另外，他也看好環境、社會和治理(ESG)題材、水資源等基礎建設的長線發展潛力。

在中國機會方面，杜納恩表示，例如對照中國市值和MSCI世界指數中國所占比重，中國被配置比重仍相對偏低，中國一帶一路可以幫助區域投資成長和基礎建設投資，減少對全球的依賴。中國占全球電子商務活動的一半，且持續快速成長，成長動能也值得關注。

在其他主題方面，譬如：處在多變的趨勢環境中，主動找尋投資機會，及透過環境、社會和治理(ESG)分析，來強化傳統研究的效益。又，根據研究顯示，像是美國水資源基礎建設的投資需求在2030年前將達13兆美元；風力及太陽能產業的投資需求將於2040年前達6兆美元，其所帶來的長年潛在發展，亦不容小覷。

展望後市，杜納恩表示，有鑑於貿易戰及政治因素將增加市場的不確定性，增加市場波動頻率，在應對策略上，投資人須更加主動找尋機會，並降低順週期(Procyclical)傾向。主動管控風險和機會，包括分散投資在各區域、資產類別和產業，有助獲得良好的投資表現。

杜納恩認為，貿易戰雖為投資市場的負面因子，但投資人仍可透過主動策略找尋投資機會。貿易戰雖然可能影響全球經濟成長率0.5%以上，改變的貿易條款將產生贏家及輸家，但不要避開所有國家，主動尋找新貿易條件下的投資機會，仍是較佳策略。

在後觀察指標上，杜納恩表示，對國際投資人信心影響最大的將是政治與政策；英國脫歐；義大利、印度和中東局勢值得關注。就目前而言，近期美股受挫應屬正常震盪，歐洲和中國股市如今正處於或接近關鍵支撐水準，但以技術面觀察，美股並未達到令投資人擔心的水準。

最後，杜納恩認為，目前全球整體利率水準仍相對偏低，所以在波動常態化的大環境下，如何找收益？適度鞏固投資組合的表現，還是很重要的投資課題。



升息影響

- 全球槓桿持續處於紀錄新高
- 聯準會十年升息循環中，資金成本首次上升



地緣政治

- 地緣政治持續紛擾
- 英脫歐與義大利；美中貿易問題的不確定性增添市場擔憂情緒
- 中東戰爭發展最需要擔憂



貨幣政策

- 長期利率料將維持偏低
- 量化緊縮對金融市場的影響可能比市場所想像要來得顯著



通膨

- 通膨是敵人
- 十年2%通膨使購買力損失35%
- 有形資產和股票提供抗通膨避險

全球政經情境分析

資料來源：安聯投信；資料日期：2018/11



全球化

- 過去25年來的全球化正逐步消退
- 美國和歐洲的政治循環轉向本地至上與民粹主義



ESG

- 良好的ESG如今對強勁的報酬至關重要
- 品質良好且可持續性的企業具重要性

全球主要股市v.s.關鍵支撐價位

指數	2018/11/2	關鍵支撐
S&P 500	2723.06	2570
Nasdaq	7356.99	6750
道瓊歐洲600	364.08	360
上海綜合指數	2676.48	2650
日經指數	22243.66	20900

資料來源：安聯投信；資料日期：2018/11/2

2019全球債市展望： 5 正向指標 債市正向



放眼2019年債市，美國聯準會與殖利率曲線將是牽動全球債市的關鍵。面對市場波動加大，加上政治和貨幣方面的不確定性，提供收益機會的債券資產仍是布局重心，五正向指標有利債市表現，但方向上則是以具基本面支撐、相對穩健的債種為優先布局標的。

安聯環球投資固定收益團隊執行副總裁湯列宸 (Brian Tomlinson) 表示，全球債市領先指標或訊號均顯示正向，目前全球債市殖利率曲線平坦化，美元反彈進入後段，企業債仍存有機會、但須嚴選，新興市場機會則需慎選。

湯列宸表示，整體而言，全球債市沒有警示紅燈，但須密切觀察變化方向。

首先、獨有的美國經濟領先指標顯示成長仍優於趨勢水準。新增訂單指數、資本財訂單表現強勁，此外每周首次失業申請人數低於28萬人。

其次，從建商信心和新屋開工仍高於長期平均水準來看，美國房市指標維持上升趨勢。

第三、美國消費耐久財需求良好。根據研究資料顯示，汽車銷售與消費信心數據位於週期高位。

第四、高受益債券領先指標仍屬穩健。從各信評發行新債券的占比來看，低信評發行債券量占比仍屬穩定；另外，細究高收債券新發行債券的用途中，逾半新發行債券是用於低利再融資，仍屬穩健。

第五、參考聯準會紐約分行資料顯示，美國銀行仍願意借貸，顯示市場結構仍正向。

展望後市，湯列宸表示，在全球高收益債方面，美高收目前表現相對領先，儘管相較歐高收評價面較高，但有鑑於穩健的銀行系統體質，美高收仍將是相對穩健之標的。目前B級債持續具吸引力，但隨著信用週期轉趨成熟，BB級債的投資機會也逐步浮現。

湯列宸表示，較看好高收益債，一是較高品質公司提供良好的收益來源，且受到消息事件拖累的風險較低。二是違約率目前仍維持在低檔。三是資產擔保證券具投資吸引力，因為該類券種存續期間較短、具有浮動利率的特質，以及連結的資產品質穩定。

在投資等級債方面，湯列宸表示，投資級債利差預期將維持區間整理，有鑑於波動性增加，且產業與公司之間的分歧加大。在券種方面，較偏好短存續期間、較高信用品質的成熟市場企業，以及具有特殊性的高信念投資題材。在產業別方面，相較工業，持續看好金融產業，正面看待美國銀行，主要是其將受惠利率持續正常化，且不良資產仍維持在低檔水準。

至於在新興市場債券，湯列宸表示，對於新興市場的配置需精挑細選，相對偏好防禦型的公司。

高收益債投資價值面面觀

	當前最差殖利率(原幣)	當前相對政府利差	2019年預估違約率
全高收	6.08%	+383	1.9%
歐高收	3.36%	+373	1.3%
美高收	6.28%	+345	2%
新興高收	7.7%	+474	2.4%
全球BB級債	4.86%	+268	0%
全球B級債	6.79%	+435	2.2%
全球CCC 級債	10.73%	+770	10%

資料來源：美國銀行、安聯環球投資；安聯投信整理；資料日期：2018/10

主動式基金專家 安聯投信

安聯證券投資信託股份有限公司 104台北市中山區復興北路378號5-9樓 客服專線：0800-088-588 / 02-8770-9828

安聯投信獨立經營管理。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。基金投資無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障，投資人須自負盈虧。基金投資可能產生的最大損失為全部本金。匯率變動可能影響基金之淨資產價值、申購價格或收益。基金因短期市場、利率或流動性等因素，波動度可能提高，投資人應選擇適合自身風險承受度之基金。PIMCO系列基金持有衍生性商品之總部位，依愛爾蘭金融服務管理局的計算方法，可達基金淨資產價值之100%，可能造成基金淨值高度波動及衍生其他風險。本基金B類型受益權單位將每月進行收益分配評估，決定應分配之收益金額，且分配金額若未達新台幣300元，除銀行特定金錢信託外，將轉入再投資。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，配息時應注意基金淨值之變動；基金淨值可能因市場因素而上下波動。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。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。現階段法令限制投資於中國大陸證券市場僅限掛牌上市之有價證券(境外基金總金額不得超過基金淨資產價值10%)，基金投資地區包含中國大陸及香港，可能因產業循環或非經濟因素導致價格劇烈波動，以及市場機制不如已開發市場健全，產生流動性不足風險，而使資產價值承受不同程度之影響，投資前請詳閱基金公開說明書有關投資風險之說明。新興市場證券之波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度通常低於已開發國家，可能影響本基金所投資地區之有價證券價格波動，而使資產價值受不同程度影響。本基金可投資於轉換公司債，由於轉換公司債同時兼具債券與股票之特性，因此除利率風險、流動性風險及信用風險外，還可能因標的股票價格波動而造成該轉換公司債之價格波動，此外，非投資等級或未經信用評等之轉換公司債所承受之信用風險相對較高。配息型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，且進行配息前未先扣除應負擔之相關費用。本公司於公司網站揭露各配息型基金近12個月內由本金支付配息之相關資料供查詢，投資人於申購時應謹慎考量。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。依基金投資標的風險屬性和投資地區市場狀況，由低至高編制為「RR1,RR2,RR3,RR4,RR5」五個風險收益等級。本風險收益等級僅供投資人參考，不得作為投資唯一依據。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）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。