

漲時重勢、跌時重質 跟著股份回購搶反彈

瑞銀(盧森堡)美國總收益股票基金(美元)(本基金配息來源可能為本金)

2015年8月26日

多頭市場的中期修正

人民幣貶值是共犯 聯準會態度曖昧應是首謀

回顧此波跌幅的開端，先是原物料，再來是新興貨幣，接著是昔日亞洲獨強的人民幣，賣壓直到這幾天才輪回美股身上，有人說此波下跌是因為人民幣意外貶值，但聯準會究竟何時升息市場毫無頭緒，聯準會態度曖昧可能才是此波下跌最大的首謀，人民幣只是共犯；然而景氣仍在成長，此波應非 1998 或 2008 舊事重演，目前看來比較像是六年以來多頭市場的中期修正。

美股單週下跌 5%後 三個月內多半可收復失土

美股單週 下跌 5%之後	當週跌幅	一週後	一個月後	三個月後
02/20/2009	-6.87	-4.54	-0.2	14.65
03/06/2009	-7.03	10.71	23.28	34.50
05/07/2010	-6.39	2.23	-4.14	-0.84
07/02/2010	-5.03	5.42	7.73	12.33
08/05/2011	-7.19	-1.72	-2.12	7.15
09/23/2011	-6.54	-0.44	8.96	7.32
08/21/2015	-5.77	?	?	?
平均	-6.39	1.94	5.59	12.52
中位數	-6.71	0.90	3.77	9.83

資料來源：Bloomberg, Bespoke, 資料截至 2015 年 8 月 25 日

歐元區復甦 美國成長擴張未變 應是 QE 症候群 不是 1998 或 2008

數字會說話，歐美景氣都還在成長，歐元區製造業 PMI 仍維持在 50 以上，美國債券殖利率曲線仍呈現正斜率，中國雖然趨緩但仍有 6% 以上的實力，整體來說，全球經濟成長雖然趨緩，但仍呈現復甦態勢；除了拉丁美洲之外，新興國家債務多是內債而非外債，且目前各國貨幣已不再完全緊盯美元，央行具備政策彈性，先前獨強的人民幣也已經放手貶值以避免過度消耗外匯存底，目前看來，此波股災應該不是 1998 或 2008 年的舊事重演。

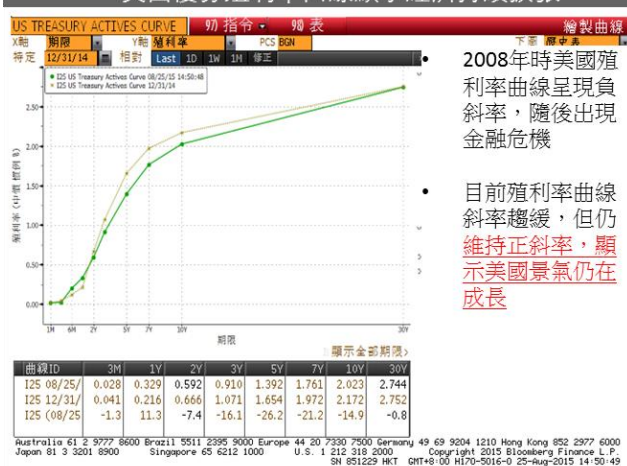
Weekly Tips

- 此波應是多頭市場的中期修正，人民幣貶值是共犯 聯準會態度曖昧應是首謀
- 歐元區復甦 美國成長擴張未變，目前看來此波下跌應該不是 1998 或 2008
- 美股單週下跌 5%後 三個月內多半可收復失土
- 搶反彈挑選現金充裕、本業持續獲利且具備股份回購題材的概念股，方可收事半功倍之效

歐元區製造業指數穩定維持在50以上



美國債券殖利率曲線顯示經濟持續擴張



2008年時美國殖利率曲線呈現負斜率，隨後出現金融危機

目前殖利率曲線斜率趨緩，但仍維持正斜率，顯示美國景氣仍在成長

資料來源：Bloomberg，資料截至 2015 年 8 月 23 日

有鑑於美股自 2009 年 3 月以來已經上漲超過 200%，市場修正在所難免，從過去的幾次經驗來看，在經濟沒有衰退的情況下，市場步入熊市的概率很小，景氣成長時的急跌多半是長多市場的修正，2009、2010、2011 年，美股都出現過兩次單週跌幅超過 5%，但隨後都在三個月內收復失土。

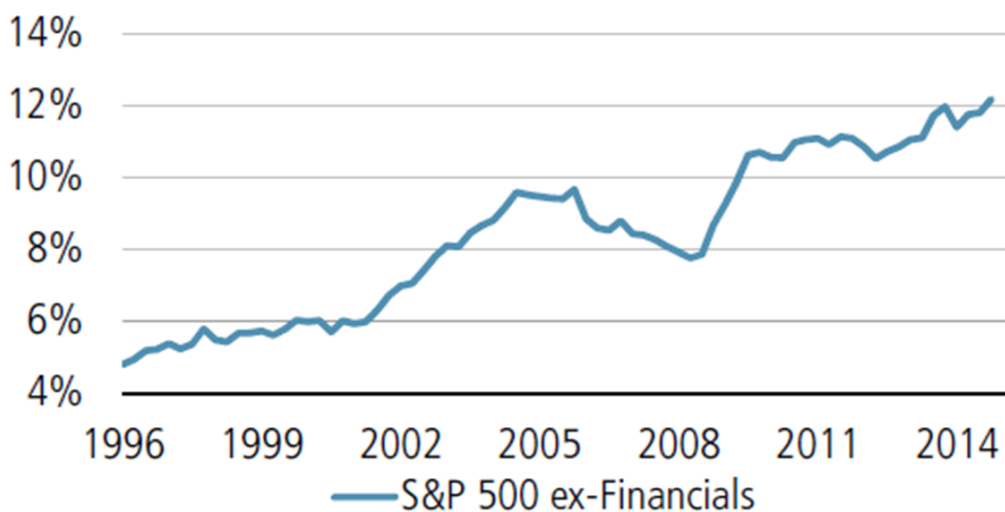
過去幾年，每當聯準會政策可能變動時，市場就會產生 QE 症候群。2013 年 5 月聯準會無預警拋出 QE 減碼論，市場開始大幅震盪，直至 2014 年初 QE 正式減碼才利空出盡，2014 年第四季，Fed 即將完全退出 QE，但原油價格開始崩跌，東歐及拉美市場連袂下跌，美國 S&P 500 指數波段最大跌幅 10%，美國十年期公債殖利率跌破 2%，隨後聯準會主席葉倫出面表示，QE 退場但不會立刻升息，美股隨後止跌；簡而言之，在景氣成長的總體經濟下，短線急殺引起的恐慌可視為介入的時機。

今年剩下的時間裡，還有三次 FOMC 會議，一次是在 9 月，隨後是 10 月，最後一次是在 12 月。不過市場更關心 9 月和 12 月這兩次，因為會後美聯儲主席將舉行新聞發佈會。高盛證券認為，太早升息的成成本會高於過晚升息的成成本，預計聯準會將把首次升息時間點延至 12 月。

解鈴還須繫鈴人，我們認為聯準會的態度是金融市場能否止穩的關鍵，由於歐美經濟持續成長，無論聯準會決定 9 月或 12 月升息，只要訊息明確，再配合中國經濟回穩，金融情勢可望恢復穩定，此波美股修正幅度可能略大於前波跌幅，但應不是金融危機式的直線下墜。

搶反彈建議以具備股份回購的強勢股為主
秉持三要原則 逢低進場事半功倍

美國(除金融業外)企業現金盈餘佔總資產比重變化



資料來源：Factset、UBS；報告日期：2015 年 5 月底

自己的股票自己救，有鑒於目前美國企業現金比例佔總資產比重為歷史高檔，此波下跌以來全球股市多家企業宣布股份回購計畫，股市有機會逐步觸底，若想進場搶短，最好跟緊具備股份回購題材的公司，方可收事半功倍之效。

股份回購概念的選股有三要，1. 要有獲利 2. 要夠便宜 3. 要有誠意。以此波跌深的科技庫藏股聯盟為例，這些 A 咖公司從高點以來下跌幅度多半超過 S&P 500 指數，但科技業是人才大戰，工程師手上多有股票選擇權，公司祭出股份回購有助維持股價，才有利企業留住人才。

不少公司如蘋果、微軟、IBM，其本益比都已經低於大盤，來自營運的現金流量依然健康、帳上現金充足，有助公司在未來祭出股份回購計畫，其實不只科技股，生技明星隊如 Gilead, Amgen 也已宣布今年的庫藏股計畫，金額也都頗具誠意。

歐美經濟仍在成長，人民幣貶值與聯準會利率不確定性終將過去，漲時重勢、跌時重質，在美股修正的同時，不妨瞄準本業持續獲利、現金充沛、可能加大股份回購力道的概念股逢低布局。

科技業 A 咖近期跌幅與現金一覽表

公司名稱	7/20 高點以來漲跌幅(%)	本益比	去年股份回購金額(10 億美金)	現金與約當現金(10 億美金)
蘋果	-21.5%	11.36	45.00	155.24
谷歌	-11.6%	21.18	(今年可能實施股份回購)	67.47
微軟	-13.7%	15.32	6.40	96.53
IBM	-18.6%	8.96	13.70	8.48
Intel	-11.1%	11.72	10.80	21.15
思科	-12.2%	10.70	9.50	60.42
高通	-15.5%	11.86	2.30	32.02
S&P 500	-12.2%	15.79		

資料來源：Bloomberg, Thomson Reuters, 資料截至 2015 年 8 月 26 日

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資效益；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。本基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金公開說明書或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站

(<http://announce.fundclear.com.tw>)或本公司網站中查詢。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基金公開說明書。基金投資涉及新興市場部分，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。依中華民國相關法令及金管會規定，基金直接投資大陸地區有價證券僅限掛牌上市有價證券，且不得超過該基金淨資產淨值 10%，故本基金非完全投資在大陸地區有價證券，另投資人亦須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。**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。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。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，投資人於獲配息時，應一併注意基金淨值之變動。本基金月配息類股是由基金管理機構參照投資標的之公司營運及財務狀況、總體經濟環境及產業發展狀況以評估未來基金之收益，並依據基金投資組合之平均股利率做為計算基礎，預估未來一年於投資標的個股可取得之總股利收入，並考量當下已經實際取得的股利和可能發生之資本損益，適度調節並決定基金當月配息類股之配息率，以達成每月配息之頻率。基金管理機構(配息委員會)將視投資組合標的股利率水準變化來調整配息率，故配息率可能會有變動，若股利率未來有上升或下降之情形時，配息率將隨之調整。基金之部份配息來源可能為本金。此外，年化配息率之訂定應以平均年化股利率做為參考基準，惟基金管理機構保留一定程度的**

彈性調整空間，並以避免配息過度侵蝕本金為原則。就總收益股票型基金，上述配息率或配息水準之考量除股利外尚包含投資標的之股分回購收益。本公司網 www.ubs.com/taiwanfunds 備有基金配息組成項目供投資人查詢。本報告中的資訊皆已註明截止日期，而非作為單獨閱讀意圖，且並未意圖對報告中所有提及或討論的主題進行完整釋義。本報告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。

本資料由瑞銀證券投資信託股份有限公司提供，地址：台北市 110 松仁路 7 號 5 樓，電話：+886-2-8758-6938，網址：www.ubs.com/taiwanfunds。© UBS 2015.鑰匙符號，UBS 和瑞銀屬於 UBS 的註冊或未註冊商標，版權所有。瑞銀投信獨立經營管理。