

新興市場 還有機會

據台灣《經濟日報》報導，根據統計，不論新興股市或全球股市，第四季往往是全年漲幅最高、上漲機率最大的一季，新興市場消費類股在第四季更繳出近一成的報酬，消費性題材持續成為市場上的投資主流。

過去外資多認為，每年5月是賣出股票的時候，而到了10月，是再度投入的好時點，統計每年10月至4月全球股市的漲幅或上漲機率，皆勝過5月至9月。

同樣的狀況，也反應在各季的投資表現上，根據統計，過去十年全球及新興市場股市每一季表現，第四季不僅上漲幅最高的一季，上漲機率也居全年之冠。進一步看到漲幅領先的新興市場類股，與民生關聯性較大的消費類股中，不論是必需或非必需消費，第四季更有7.7%及9.7%平均報酬，表現相對突出。

群益新興大消費基金經理人文宏指出，新興市場尤其是東協、印度等亞洲區域經濟，有其自身的經濟成長動力，在美歐等國經濟走緩之際，仍可保有景氣成長的內生需求動力。

從2008年的金融海嘯後經驗也可得知，一旦市場回復信心，具有成長題材的新興市場，將是全球資金的最愛。區域上則預期印度、東協、中國市場在資金重拾信心後，將是資金率先回補首要市場。

元大新興亞洲基金經理人李湘傑分析，第三季受到歐債與經濟趨緩等疑慮影響，亞洲股市拉回修正，但在歐美股市回穩後，近一周也出現外資全面回補亞股的動作，預期未來新興亞洲國家股市反彈力道將會相對強，尤其新興亞洲國家的龍頭中國，若能擺脫今年以來的頹勢，比照去年第四季出現一波行情，則整個新興亞洲股市的表現將會更搶眼。

近期亞洲多國升息政策逐步，包含印尼出乎市場意料降息1碼，其他如馬來西亞、菲律賓、南韓與台灣等，也暫停升息腳步。

德盛安聯中國東協新世紀基金經理人傅子平分析，受到經濟預估修正影響，以及通膨疑慮降溫下，全球主要國家接連停止升息腳步，此舉有利於市場資金流動。

其中特別是基本面佳的亞洲國家，在先前市場恐慌階段，資金大舉流出下，後續可望再度吸引資金流入，並刺激企業與民間消費轉強。

傅子平表示，當前投資人擔憂歐債信問題，而亞洲國家體質健全，負債佔GDP比重低，在資金面寬松下，歐美需降低債務槓桿問題；亞洲則更具資本與消費支出優勢。

今年以來，全球股市已普遍歷經修正，亞股的本益比折價幅度5%至20%之間，在資金寬松下，可望率先吸引資金回流。

下周國際匯市前瞻

本週受德法兩國首腦聲明稱將出台全面與可持續性措施方案，以增強歐洲銀行業資本與希臘債務危機，市場樂觀情緒洋溢，歐元一度攀升至四周高點。市場對歐債前景感樂觀，投資者對即將召開的歐盟峰會充滿期待。

下周全球外匯市場面臨重大重要的風險事件。澳洲聯儲、美國央行將公佈10月貨幣政策會議紀要；同時，美聯儲也將公佈褐皮書。此外，美聯儲諸多官員下周將發表重要演講，預計就美國目前的貨幣政策與經濟狀況發表看法。

澳洲聯儲將於下週二(10月18日)公佈10月4日貨幣政策會議紀要，預計澳洲聯儲重申全球經濟前景充滿不確定性因素。從近日澳大利亞公佈的數據來看，該國經濟尤其是就業市場似乎不是那麼糟糕，這給澳洲聯儲騰出更多觀察的時間。法國巴黎銀行表示，目前對澳洲聯儲削減利率的預期還為時尚早。目前沒有清晰的減息傾向，澳元應短暫反彈。

英國央行將於下週三(10月19日)公佈10月5-6日貨幣政策委員會會議紀錄。英銀在上次會議中宣佈維持利率不變，增加750億英鎊資產規模規模，總額提高至2750億英鎊。受到歐債危機與金融危機衝擊，英國失業率攀升至15年以來最高水平，失業人數再次暴增，經濟無疑已經滑向二次衰退邊緣，這可能增加了英國央行進一步擴大量化寬鬆規模的壓力。

美聯儲將於北京時間下週三(10月19日)公佈褐皮書，這是由12家地區儲備銀行的最新調查結果編制而成的全美經濟形勢報告。投資者重點關注美聯儲轄區內的經濟是否繼續放緩，若顯示經濟繼續惡化，就業狀況不佳或製造業擴張低迷，則未來美聯儲恐採取更多貨幣刺激措施，這可能給美元帶來一定壓力。

國際黃金市場周評 鑒2008金融危機 看當前黃金市場

【本報特稿】本週國際現貨金價以1639.1美元開盤，最高上試1691.9美元，最低下探1637.65美元，截至週五亞洲早盤時分報收1667.3美元，較上個交易周上漲29.1美元，漲幅1.78%，周K線呈現一根在弱勢區間中振蕩反彈的小陽線。

儘管本週金市，尤其是大宗商品、資本市場在美元回調中形成反彈，但我們認為階段性黃金及風險市場的調整還將延續或反復。此判斷的主要推導來自歐債危機基本面和美元等外匯市場環境。從歐債危機基本面對衝基金在外匯市場中的介入程度和力度來看，我們都認為美元的波段漲勢必將延續，且這個延續還會體現為更明顯的加速。在這樣的背景下，金價和風險市場必然存在進一步受抑制的過程。

從階段性對衝基金在美元、歐元市場的資金流向和對應的形態特徵來看，近日美元的調整就好像08年9月11日美元上行至80.38點後的調整，無論調整形態和意義，以及對衝基金對應的運作步調和倉位分布特徵都高度一致。如08年7月至10月的美元和金價運行K線對比圖示：08年9月11日美元見頂80.38點後調整特徵如下：從時間來看，絕對見底時間是08年9月22日，歷時7個交易日，可理解為8個交易日時間之窗附近回調見底；從調整幅度來看，此前美元低點為3月17日的70.68點，故從70.68-80.38美元波段分析，美元此時段的調整間於70.68-80.38上行波段回調的38.2%和二分之一(50%)之間，實際調整點位為75.9。

對比美元11年5月4日見底72.7點之後至10月4日摸高79.82後開始調整的運行特徵：從時間上看，週三為近期

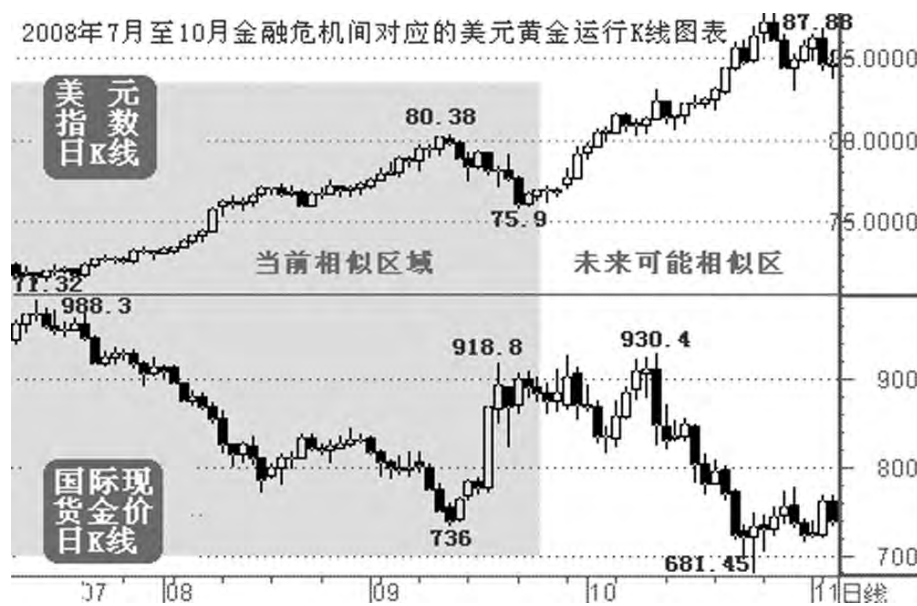
美元上試79.82點後調整的第6個交易日，週四為第7個交易日，週五為第8個交易日，為短期逆運行的時間之窗。對比上述08年9月11日的調整時間，美元應該在本週完成技術性回調；從幅度上看，72.7-79.82點上行波段回調的38.2%黃金分割位在77.1點，二分位在76.26點。參考08年9月11日後的調整幅度來看，本次美元的回調應該在76.26~77.1點之間見底。週三美元最低已下探76.79點，即從調整幅度來看，已基本到位，即便週內隨後還有慣性，對應的幅度可能也僅僅在76.5點附近。故無論時間，還是幅度，美元的調整都基本到位。這意味著金價和風險市場利用美元弱勢運行的反彈可能也接近尾聲。隨後美元將迎來一輪更強升勢。從階段性金價和風險市場相對於美元的運行特徵來看，金價和風險市場都理應受到抑制。

從階段性美元與黃金的相關性來看，9月6日以後至今是一種明顯的反向運行關係。美元如果出現新一輪的加速，應該對應打擊金價。從08年7月15日以後的金價和美元運行相關性來看，08年7月15日至我們上面提到的9月11日期間，金價和美元呈現出高度的反向運行關係：美元從71.32上行至80.38點，金價從988.3美元下跌至736美元附近。但在隨後美元類似當前的7個交易日明顯調整之中，金價反彈極強，從732美元附近強勁上行至最高的918.8美元。即金價的反彈比目前強很多，這主要緣於當時雷曼兄弟在9月17日宣佈倒閉的突然避險刺激。這個過程讓金價扭轉了階段性頹勢，儘管隨後美元進入新一輪上漲，但在美元新一輪上漲期金價並未明顯下跌，而是在反彈高位大幅橫向振

蕩運行。08年10月9日之後，伴隨美元強勁的進一步延續，金價出現大幅補跌，從10月10日開始至10月24日的11個交易日時間里，金價從930.4美元快速大幅下跌至681.45美元，見大底。從美元的運行來看，08年8月之後的美元與當前美元的運行特徵存在極大相似性：糟糕的基本面相似(當時受美國次貸危機影響，目前受歐洲主權債務危機影響)，對衝基金運作手法與步調的相似性，美元運行技術形態的相似性。而金價對應的相似性也頗多，見頂後調整模式的相似性，基金超常規多頭平倉甚至追加空頭力度的相似性。唯一不同的是，08年9月17日雷曼兄弟倒閉後對金價的極大意外刺激，而目前沒有這個過程。如果後面可能存在這個過程，那應該是希臘宣佈違約或破產。當時美國可以不救雷曼，但目前歐元區不能輕易放棄對希臘的救助。因為希臘如果發

達違約或破產，帶來的金融衝擊應遠比雷曼倒閉帶來的影響大很多。且當時雷曼兄弟的倒閉對整個金融系統的衝擊顯得比較突然，而目前市場對希臘債務問題的惡化並非沒有一點準備。基於這樣的判斷，階段性金價可能不會出現類似雷曼兄弟倒閉事件帶來的避險井噴。這意味著金價經過弱勢反彈後，伴隨美元走強，可能再度進入弱勢運行態勢，尋找階段性底部。這是我們近2周以來，逢低短多與逢高短空的主要過渡操作思路，目前金市還不具備戰略略多的條件，且參考外匯市場的運行節奏，金價的尋底或底部確認還將存在複雜的反復或延續。上述分析內容主要來自週四的早間內部分析報告，但我們認為存在極大戰略參考價值。

作者：本報特約撰稿人楊易君，威爾森投資首席分析師 威爾森網站：www.wellxin.com



透過市盈率看美國股市

從市盈率(本益比)來看，當前美國的股價被低估了37%。但若稍微改變一下市盈率的計算方式，卻又發現股價被高估了25%。

市盈率是價值投資的基礎。本文將指點讀者看明白某些對市盈率自相矛盾的解讀，從而幫助讀者決定究竟是該買進還是該賣出股票。

市盈率的計算方法是是用上市公司的股價除以該公司當年的每股收益。該指標可以衡量出投資者為這家公司所創造的價值支付了多錢，有助於迅速瞭解整個股市的大致情形。

9月16日，標準普爾500指數收於1216點，其成份股在過去4個日曆季度的實際收益為每股83.87美元。據此計算，該指數的往績市盈率為14.5倍。

這與歷史平均水平恰相一致。根據美國堪薩斯城聯邦儲備銀行(Federal Reserve Bank of Kansas City)的一項研究，在1872年到2000年間，美國股市的平均市盈率正好是14.5倍。

依此判斷，投資者可以按需適當買進，但不要太過貪婪。

另一種計算市盈率的方法是使用“營運收益”，而不是監管者定義的收益。標準普爾公司(S&P)的高級指數分析師霍華德·西爾弗布拉特(Howard Silverblatt)說：“法律並沒有規定營運收益應該怎麼計算。而且，怎麼計算只是一個原則問題，我關心的是上個季度那些產品幫我賺了多錢，而不是我如何為它們融的資。”標普公司是標準普爾500指數的編制者。

以營運收益計算，標準普爾500指數的市盈率為13.4倍，而1988年以來美

Price to Earnings Ratio (P/E ratio) © 12manage.com

Market Value per Share

1. P/E Ratio = $\frac{\text{Market Value per Share}}{\text{Earnings per Share}}$

Average Common Stock price

2. P/E Ratio = $\frac{\text{Average Common Stock price}}{\text{Net Income per Share}}$

國股市的平均市盈率是19.1倍。不過當前的估值是不是真的很低還很難說，因為營運收益的歷史記錄時間太短，泡沫成分太多，因而也就不太可靠。

另外，計算市盈率還可以使用預期收益。華爾街分析師預計，標準普爾500指數成份股今年的營運收益將創新高，並將明年的收益預期上調了14%，因此按營運收益計算的2012年預期市盈率為10.9倍。不過值得懷疑的是，儘管近來各種跡象顯示歐洲可能再度陷入金融危機，而美國經濟復甦腳步又出現停滯，但分析師們的樂觀預期卻幾乎沒有改變。

西爾弗布拉特說：“我認為這些預期太高了。感恩節後，分析師們會重新調整模型，到時候2012年的收益預期有可能會被大幅下調。”

簡單的往績市盈率(按此指標衡量，當前股價處於正常水平)至少是基於已知的收益計算出來的，因此在判斷股價是否過高時，這個指標還比較好用。但是它有一個缺陷：如果去年的收益相當高而且不可持續，那麼由此得出的市盈率就會大幅偏低。

一個補救方法是利用過去多年收益的平均值。耶魯大學的經濟學家羅伯特·席勒(Robert Shiller)主張使用過去10年且經過通貨膨脹調整的收益數據。他計算出來的“經週期調整的市盈率”是20.8倍，而自1881年以來的市盈率平均值是16.4倍。

從席勒的計算結果來看，當前股價有些高了，這與另外一個指標顯示的結果相符。根據美國政府的統計數據，當前企業的稅後收益與員工工資之比已接近歷史高位。根據過往的經驗，這通常意味著收益將出現大幅下滑。

歷史是否會重演尚不確定，因為同過去相比，如今美國企業將更多賺錢的業務放到了海外。“政府數據似乎可以看作是一個警訊，”席勒說。

這個時候必須要謹慎行事，不過也沒必要從股市倉皇出逃。席勒認為，算上股息，美國股市經通貨膨脹調整後長期回報率為每年4%，比10年期美國國債的收益率高出1倍。

而且，根據聖地亞哥的基金管理公司布蘭帝投資夥伴公司(Brandes Investment Partners)的研究，當前價值被低估的股

票與價值被高估的股票之間的差距比以往任何時期都要大。該公司研究顯示，市盈率排在倒數10%的股票的價格比40年前至少便宜了20%。過去，當差距如此之大時，市盈率低的股票會在接下來5年中有強於大盤的表現。

增持低市盈率股頭寸的方式之一是投資於WisdomTree盈利指數基金(Wisdom Tree Total Earnings Fund)。這只基金選股時會考量上市公司的收益，按照其標準入選的個股，市盈率都低於平均水平。另外一隻直接將低市盈率和其他價值衡量標準作為選股標準的基金——Wisdom Tree大型資本成長基金(Wisdom Tree Large Cap Value Fund)也值得推薦。另外還有一隻更加關注市盈率的基金：Russell低市盈率交易所交易基金(Russell Low P/E exchange-traded fund)。

就個股而言，湯森路透(Thomson Reuters)的分析顯示，至少有81家涵蓋各個行業的大型美國公司的市盈率(按監管機構確定的往績收益計算)在個位數水平。

所有這些公司股價之所以便宜都是事出有因的：投資者們對其增長前景感到擔心。不過根據美銀美林(Bank of America Merrill Lynch)的研究，從1989年至今，市盈率的股票的表現明顯好於市盈率高的股票。

市盈率低且分紅誘人的上市公司包括美國禮來公司(Eli Lilly)、埃克森美孚(Exxon Mobil)、微軟(Microsoft)、美國電話電報公司(AT&T)和美國阿徹丹尼爾斯米德蘭公司(Archer Daniels Midland)。就算上述公司的股價沒有迅速上漲，平均3.7%的收益率大概也足以讓人欣慰了。

作者：Jack Hough 譯文源自：新浪財經

★項目優勢★

- ★項目小，投資者18人為一個獨立的項目；
- ★有不動產做抵押，是現有的物業，是我們今天共同以美國很低的價位進場投資；
- ★不需要蓋，只需要翻新，改建和出租，可以確定2年內完成本項目，投資者可順利拿到永久綠卡；
- ★本區域中心和所有投資者的股份是平均分配的；
- ★本項目緊鄰洛杉磯郡，附近都是成熟的商住區。

投資移民：★富騰7號區域中心★

電話：+1.626.215.0179 / 626.203.5608 (美國) +86.137.1862.1392 / 132.6915.1381 (中國)

移民美國 騰飛您的夢想 輝煌您的家族

2GM Corporation

隆重推薦

土地性質：一般商業用地
佔地面積：39416平方米
建築面積：10870平方米
市值：\$12,700,000.00美元
總投資額：\$9,000,000
投資名額：18位 (50萬美元/每人)
投資年限：5年
投資回報率：每年2%
本案以前為Kmart商場



坐落在洛杉磯東邊1小時車程的高原市(Highland)市中心，距210號高速公路出口只有0.25英里。獨棟商業用建築，包括了帶圍欄的花園和商場外部的門頭房。旁邊200米有Big Lot商場，旁邊坐落著洛杉磯附近生意最為火爆San Manuel賭場，附近還包括了高原市醫院，和一個大型購物中心。高原市為近十年來洛杉磯附近快速崛起的一個新興城市，主要得益於得天獨厚的地理位置。市附近有安大略機場，而且是度假滑雪聖地Big Bear大熊山的必經之地。