



美國股市評論

牛市波動再現，建議逢低佈局

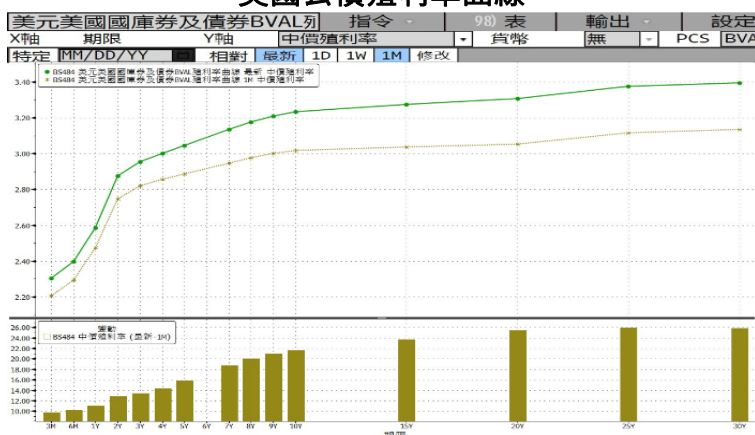
盤勢分析

美國股市於 10 日大幅重挫，標準普爾 500 指數下跌 3.29%，收在 2,785 點，創 2 月份以來單日最大跌幅，景氣循環類股，包括資訊科技、通訊服務及非核心消費類股跌幅均甚於大盤。下跌主因為美債殖利率彈升，景氣成長續航力之擔憂再起，引發市場投資情緒恐慌。(圖一)

擔憂美債殖利率上升？殖利率曲線尚未反轉，股市進入空頭還早！

事實上，儘管近期美國各天期公債殖利率有所彈升，但殖利率曲線仍在「正常」範圍內，並未反轉！

美國公債殖利率曲線



資料來源：Bloomberg，資料日期：2018年10月10日

根據瑞銀證券統計 1961 年來 6 次景氣循環，通常見到殖利率曲線反轉(短天期公債殖利率突破長天期公債殖利率)之後，牛市尚會有一波末升段行情。本波景氣循環尚未見殖利率反轉現象，顯示股市還沒走到末升段。(圖二)

牛市波動，景氣走到復甦中段的必然！

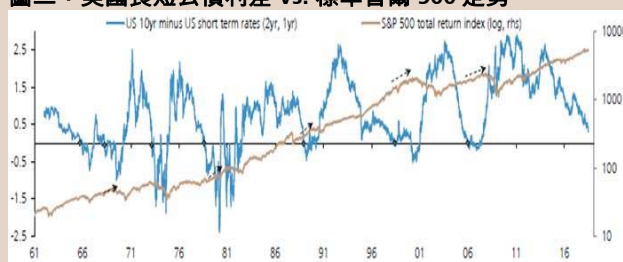
歷史經驗顯示，景氣復甦走到中後段，通常會伴隨著股市波動度升高，但這並不代表牛市循環馬上會被終止。以前一波美股多頭(2002/9-2007/9)來看，今年市場的波動就很像 2005 年下半年到 2006 上半年的市場走勢，然而距離股市

圖一：標普 500 指數單日漲跌幅與類股表現



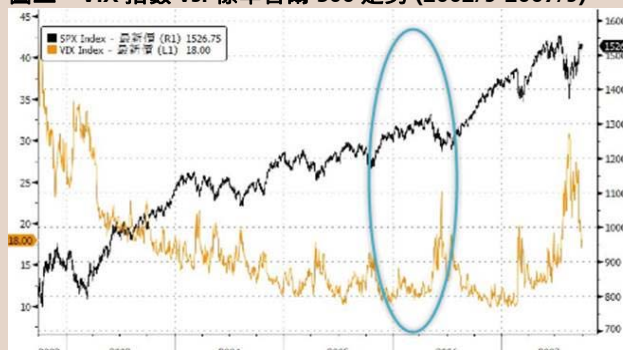
資料來源：Bloomberg，資料日期：2018年10月10日

圖二：美國長短公債利差 vs. 標準普爾 500 走勢



資料來源：Haver, UBS. (Note: UST 10yr minus UST 1yr from 1961 to March 1976 and UST 10yr minus UST 2yr after March 1976.)；資料日期：2018年7月

圖三：VIX 指數 vs. 標準普爾 500 走勢 (2002/9-2007/9)

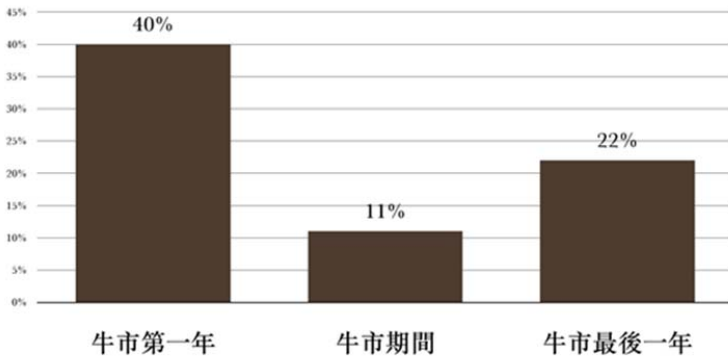


資料來源：Bloomberg，資料日期：2018年10月10日

真正高點，其實還有很長的一段路。(圖三)

根據瑞銀財管統計，美股牛市最後一年都還有 22% 漲幅，因此於波動度開始上升的時候就選擇斷然出場，機會成本將十分高昂。

1928 年以來，S&P 500 指數各階段平均年化報酬率



資料來源: Bloomberg, 瑞銀財富管理, 資料統計自 1928 年至 2017 年 11 月 30 日

期中選舉後，美股晴朗可期

11 月 6 日為美國期中選舉，統計 1950~2014 年間，自期中選舉當年 8 月底至隔年 3 月底，標普 500 指數平均上漲幅度為 14.5% (中位數則為 16.4%)，表現的確較非選舉年來得特別好。通常主要的上升波段會落在 11 月份，也就是選舉完之後，而 8 月底至 10 月底之間，美股表現的確相對缺乏方向(中位數為下跌 1.4%)。而且，選舉結果是否呈現政權轉移，歷史經驗顯示並沒有顯著的差異。(圖四)

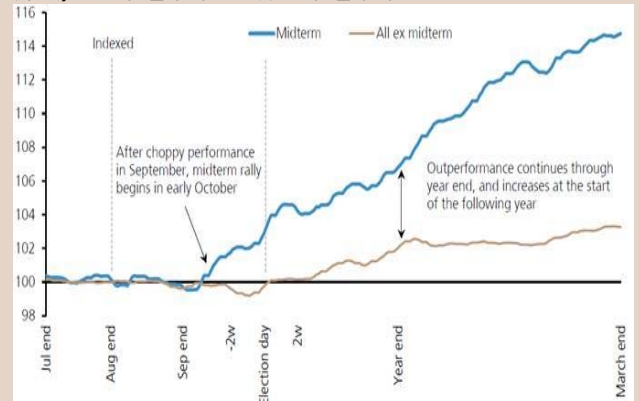
Q4 節慶效應啟動，科技、消費股最夯

隨著感恩節及耶誕節兩大西方重大節日先後來臨，第四季一向為美國傳統消費旺季，統計 1990 年至 2017 年，標普 500 指數第四季平均漲幅為 4.98%，表現為一年四季之中最為突出。其中，資訊科技與非循環性消費為主要領漲族群，第四季平均漲幅均超過 6%。(圖五)

結論

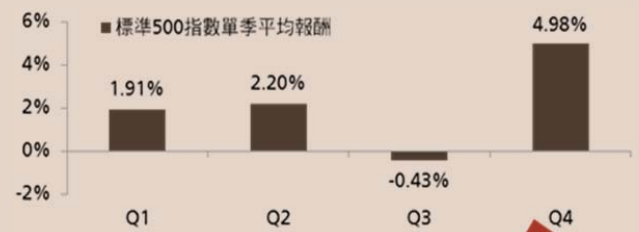
無須為了顧忌波動，而放棄牛市末升段。逢低入市才是現在投資美股最佳策略！

圖四：標普 500 指數波段平均表現(自當年 8 月底至隔年 3 月底)：期中選舉年 vs. 非期中選舉年



資料來源：瑞銀證券；資料日期：2018 年 8 月 28 日

圖五：標普 500 指數單季平均報酬(統計 1990~2017 年)



資訊科技	非循環性消費	核心消費	工業	原物料
6.51%	6.22%	5.92%	5.88%	5.67%
醫療保健	金融	通訊服務	公用事業	能源
5.32%	5.15%	4.41%	2.59%	2.21%

資料來源：Bloomberg、瑞銀證券；資料日期：2018 年 9 月 6 日

本報告僅基於提供資訊為目的，且無意作為買賣任何證券或金融工具的請求或要約。本報告中的所有資訊及觀點係來自於可靠的資料來源，但不代表或保證其正確或完整。所有的資訊、觀點及任何所提及的價格，均可能在未通知的情況下改變。因此，收件人不能以本報告取代其本身的判斷，且收件人應完全為其投資及交易決定負責。本報告部份取材自瑞士銀行集團海外各部門之研究資料。本報告僅限於對銷售機構專訓練教材之用。未經同意，請勿修改、引用本報告。

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。經理公司以往之經理績效不保證本基金最低投資效益；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本基金公開說明書。本基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書或投資人須知中，投資人可至公開資訊觀測站(<http://newmops.tse.com.tw>)，境外基金資訊觀測站(<http://announce.fundclear.com.tw>)或本公司網站(<http://www.ubs.com/taiwanfunds>)中查詢。

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。

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，境外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價值 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。本公司網站備有基金配息組成項目供投資人查詢。© UBS 2018. 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。