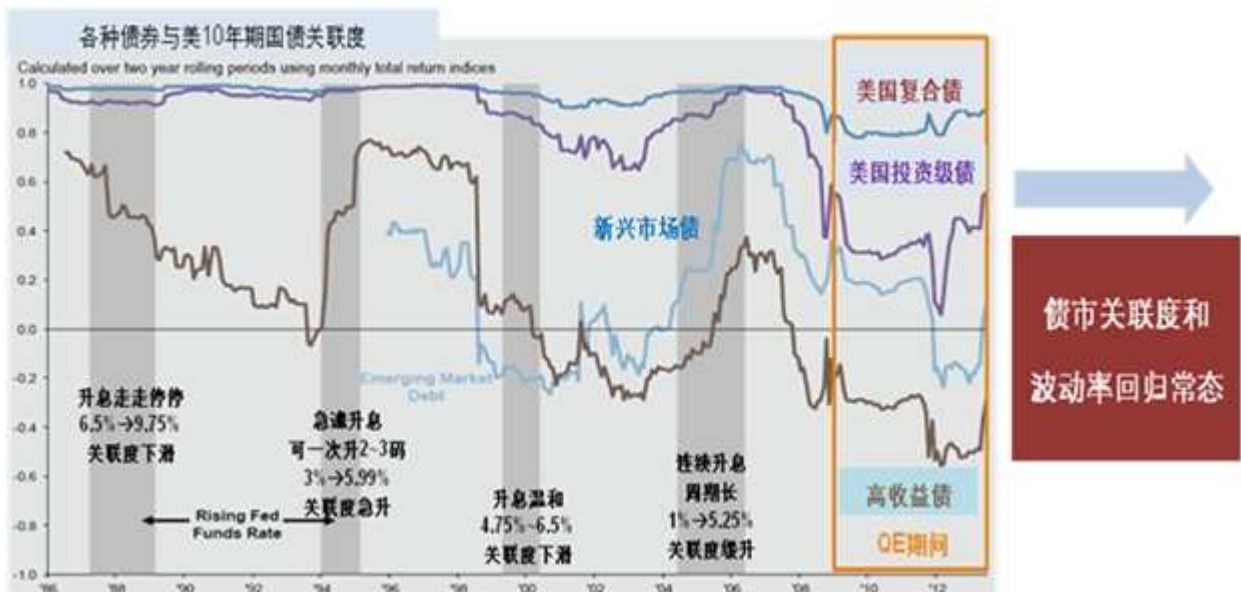


## 股債相對波動改變 股票增持意願提高

### 【關注重點一】股債配置後QE時期，債市關聯度漸歸常態

- ▶ 預期QE退場後，債券表現漸歸正常化：過去幾年美國多次量化寬鬆加碼下，資金追求收益率，整體債券資產波動率和相關係數均大幅下滑，使各種債券均呈現只漲不跌的走勢。
- ▶ 在今年5~6月市場消化美國QE退場預期下，各種債券和美國10年期公司債的關聯度明顯回升（已至2008~2010年平均水準），近期美國10年期國債利率波動已轉為和緩，反映投資人已有所消化債市資產的回歸正常化趨勢。



Indices used include Barclays US Treasury Bellwethers (10Y), Barclays US Aggregate, Barclays US Aggregate Credit – Corporate Investment Grade, Barclays US Aggregate Credit – Corporate High Yield, and Barclays Emerging Markets USD

資料來源：Federal Reserve, Barclays, J.P. Morgan Asset Management. /資料日期：2013.6.30

### 【關注重點二】股債配置股債相對波動改變，資產配置增持股票意願增

- ▶ 波動率環境改變將吸引投資人佈局股票資產：自5月美聯儲主席提出QE退場論調後，短短兩個月內市場大幅調整預期，使債市波動度回升。由下圖所示，2011~2012年在極端事件風險與QE量化寬鬆下，債券資產波動度明顯低於股票資產。然而，今年以來，在美歐政治風險下降輔以QE退場預期，股市波動度降低，債市波動回歸常態，使得資產配置者投資加碼股市意願增加。
- ▶ 收益型資產仍受青睞：在近期債市回檔後，許多債券收益率已回升至較具吸引力水位。其中，高收益債券仍提供近不錯的收益率，並與美國經濟與美股連動，在風險報酬上具有吸引力。

本檔提供之資訊不包含投資建議或意圖銷售或徵求購買任何證券、投資產品或服務。投資涉及風險，過去的業績並不代表將來表現。投資前請參閱銷售檔所載詳情，包括風險因素。本檔所載資料均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。任何人未獲得本公司書面授權，不得對本報告進行引用、刊登和修改。本檔由香港證券及期貨事務監察委員會監管之上投摩根資產管理（香港）有限公司刊發並未經證監會審閱。

上投摩根資產管理（香港）有限公司 地址：香港金鐘道八十九號力寶中心二座十七樓一七〇二室 電話：(852) 3975 2121

## 债市波动回归正常后，反而吸引投资人布局股市



由於缺乏全球股市波動率加權指數，僅以美股波動率(VIX)與美債波動率(MOVE Index)做為比對標的，觀察股票和債券的相對隱含波動率。

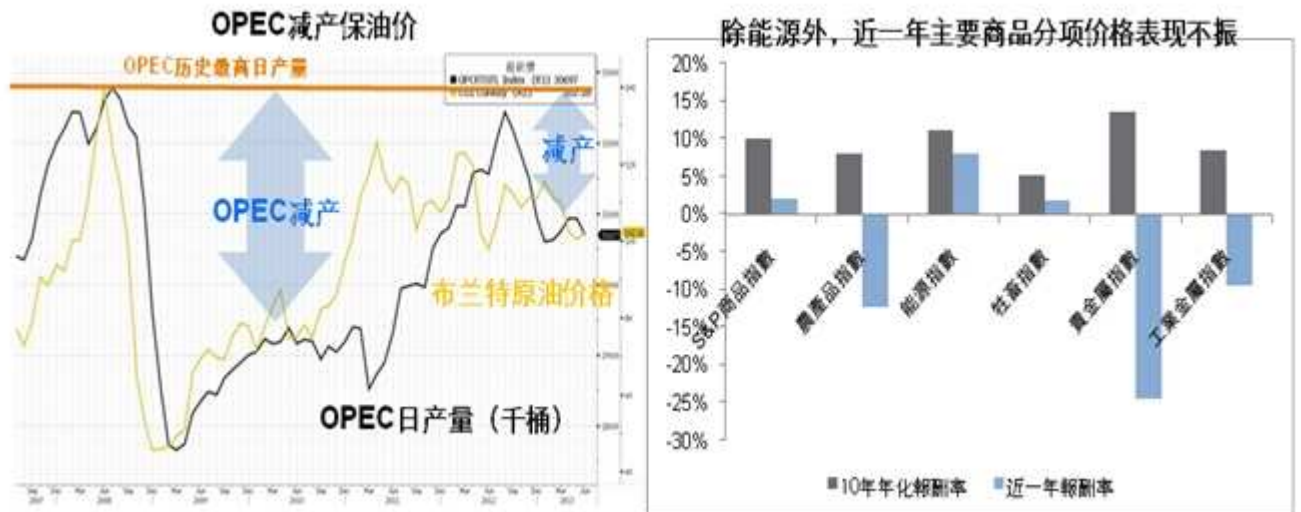
資料來源: Datastream, J.P. Morgan Asset Management ,資料日期:2013.07.11

### 【關注重點三】商品OPEC減產與美經濟展望轉佳，支撐能源價格

- ▶ OPEC減產與美國景氣復蘇，支撐能源價格：因OPEC(主要是沙特)進行減產保價，故原油相關商品價格近一年走勢相對穩健。此外，占原油消費超過2成的美國經濟緩步復蘇也小幅帶動原油價格往上。IEA(國際能源總署)7月預測非OPEC國家原油新增日產量在2014年將達到20年以來高點(為1.4百萬桶)，為使油價維持高檔，IEA預期OPEC須再減產。因全球原油新增產能持續增加，且無地緣政治風險，預期原油上檔空間有限。
- ▶ 美元走強加上供需結構轉差，除能源外之主要商品價格不振：美債利率回歸正常化，美元走強，對以美元計價商品(尤其是貴金屬)不利。此外，其他各類商品因新增供給陸續開出，而商品需求增長主要推動國—中國經濟未見明顯起色，近一年來之主要商品分項指數\*走勢疲弱。各類商品中跌幅最大為貴金屬，次為農產品與工業金屬。

本檔提供之資訊不包含投資建議或意圖銷售或徵求購買任何證券、投資產品或服務。投資涉及風險，過去的業績並不代表將來表現。投資前請參閱銷售檔所載詳情，包括風險因素。本檔所載資料均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。任何人未獲得本公司書面授權，不得對本報告進行引用、刊登和修改。本檔由香港證券及期貨事務監察委員會監管之上投摩根資產管理(香港)有限公司刊發並未經證監會審閱。

上投摩根資產管理(香港)有限公司 地址：香港金鐘道八十九號力寶中心二座十七樓一七〇二室 電話：(852) 3975 2121



\*商品分项指数为 S&P 商品指中之各分项指数。

左圖：資料來源：Bloomberg,資料日期：2013.7.17 右圖：資料來源：Bloomberg,資料日期：2013.6.30

## 【投資主軸】

兼顧波動管理與投資成長性



## 後市觀察重點

來表現。投資前請參閱銷售檔所載詳情，包括風險因素。本檔所載資料均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。任何人未獲得本公司書面授權，不得對本報告進行引用、刊登和修改。本檔由香港證券及期貨事務監察委員會監管之上投摩根資產管理（香港）有限公司刊發並未經證監會審閱。

上投摩根資產管理（香港）有限公司 地址：香港金鐘道八十九號力寶中心二座十七樓一七〇二室 電話：(852) 3975 2121



项目	日期	重点摘要
事件/会议	7/23 7/25	匈牙利央行利率会议(预期降息一码) 土耳其央行利率会议(预期利率不变) 纽西兰央行利率会议(预期利率不变) 菲律宾央行利率会议(预期利率不变)
经济数据	7/22 7/23 7/24 7/25 7/26	美国 6 月成屋销售、台湾 6 月出口订单 欧元区 7 月消费信心 美国 6 月新屋销售、欧洲央行 2Q 银信贷调查、中国 HSBC 采购经理人初值、日本 6 月贸易数据 美国 6 月耐久财订单、德国 Ifo 企业信心调查、韩国第二季 GDP、巴西 6 月失业率 日本 6 月全国核心 CPI
企业财报	7/22 7/23 7/24 7/25	麦当劳、飞利浦、孩之宝、哈里伯顿、金百利克拉克 Apple、德仪、杜邦、联合科技、AT&T、Netflix Visa、EMC、百事可乐、波音、福特汽车、克赖斯勒 高通、高露洁、联合利华、星巴克、LV、Amazon、GM、3M、Biogen、F5Network

本檔提供之資訊不包含投資建議或意圖銷售或徵求購買任何證券、投資產品或服務。投資涉及風險，過去的業績並不代表將來表現。投資前請參閱銷售檔所載詳情，包括風險因素。本檔所載資料均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。任何人未獲得本公司書面授權，不得對本報告進行引用、刊登和修改。本檔由香港證券及期貨事務監察委員會監管之上投摩根資產管理（香港）有限公司刊發並未經證監會審閱。

上投摩根資產管理（香港）有限公司 地址：香港金鐘道八十九號力寶中心二座十七樓一七〇二室 電話：(852) 3975 2121