

供即時發佈

愛德曼國際公關(香港)：

簡麗姿

+852 2837 4706

angel.kan@edelman.com

何敏詩

+852 2837 4705

marsha.ho@edelman.com

美盛資金管理：標普 500 在下次熊市前再創新高機會微

香港，2009 年 9 月 15 日 — 由美盛集團全數擁有的美盛資金管理(Legg Mason Capital Management)繼續相信股票市場在 2009 年 3 月開始出現新一波循環性牛市，最終應該可以在 2010 年底將標準普爾 500 指數推升至 1250-1350 點。

美盛資金管理投資政策委員會主席兼投資組合經理人，戴維尼爾森(David Nelson)表示：「這次牛市升勢被稱為循環性而非長期，牛市的原因是因為我們現時不認為指數會在下次熊市出現前會再創新高。」

回顧過去 75 年，最強勁的幾次 6 個月升勢，戴維尼爾森認為接下來的股市展望取決於經濟活動和企業獲利復甦的強度。在經濟活動方面，他認為有充分證據顯示經濟衰退經已結束，而且已開始復甦。最近支持這個看法的其中一項證據，是供應管理學會(ISM)的製造業指數從 7 月的 48.9 上升到 8 月的 52.9。該指數超過 50 代表製造業正在擴張中。

前聯準會理事暨 Soleil Securities 的首席經濟策略師 Lyle Gramley 和美盛一樣，均認為經濟已進入復甦狀態。他最近寫了一篇名為《復甦第一年》(The First Year of Recover) 的文章，當中闡釋了第二次世界大戰後的 9 次經濟復甦，以了解市場對明年應該存有甚麼的期望。

由 Soleil Securities 所提供的資料顯示，在第二次世界大戰後的 9 次經濟復甦中，在復甦的第一年，實質 GDP 表現為平均增長率+5.8%。在嚴重經濟衰退之後，通常會出現急遽復甦的現象，若經濟衰退速度較為緩和，復甦幅度也會低於平均值。這顯示是次復甦應該會有高出平均值的復甦能力，但是 Gramley 卻相信這個模式將不適用於這次復甦，因他認為消費者恢復消費能力將會欲振乏力。Gramley 相信停滯的薪金成長、以及相當有限的信用額，將會限制消費者恢復消費能力。

而另外一位經濟學家 ISI Group 的主席 Ed Hyman 則認為實質 GDP 在明年的增長率將在+4%左右。Hyman 認為明年實質 GDP 增長率為+4%的原因包括(1)存貨餘額從-1410 億美元上升到+500 億美元，將會為 GDP 帶來增長+1.5%；(2)房市的新屋開工率到 2010 年中將增加至 100 萬棟，讓 GDP 再增加+1.5%；以及(3)汽車銷售量達到 1200 萬輛，也會為 GDP 再帶來+0.5%的增長率。Hyman 預期在明年貿易也會額外支持實質 GDP +0.5%的增長，將總實質 GDP 的增長數字提升到+4.0%。

關於企業獲利的展望部份，戴維尼爾森表示企業正在醞釀一次強烈反彈。一般而言，企業資產負債表相當健全，而因應營利下滑，企業採取積極降低成本的措施後，整體自由現金流量的表現也意外地好。在經濟復甦時期，即使是緩和的營利增長也會對企業獲利產生槓桿效果。

美盛資金管理一直以來都以現金流轉折現的方式(discounted-cash-flow methodology)來評估股市和整體市場的投資吸引力。就標準普爾 500 指數而言，美盛之前假設其長期股東投資利潤(ROI)為 16%，長期營利增長率為 6%，資本加權平均成本(WACC)的計算則是將 10 年期國庫券收益率加上股票風險溢價(ERP)，競爭優勢期則以 20 年計算。使用 7.81%的 WACC(4.50%ERP +3.31%的 10 年期國庫券到期

收益)，上述假設計算出的標準普爾 500 指數之現時公平價值乘數(current fair value multiple)為 19.3 倍；而若依照 8 月底標準普爾調查預計的 2009 年平均每股利潤 54.28 美元計算，該乘數為 18.8 倍；若以預計 2010 年的平均每股利潤 72.99 美元，該乘數則為 14.0 倍。

戴維尼爾森指出：「如果用 19.3 倍的公平價值乘數和預計 2010 年每股利潤 72.99 美元計算的話，理論上，標準普爾 500 指數到 2010 年年底應該會超過 1400 點。在大環境不確定的情況下，我們認為這樣的預算仍略為樂觀。如果我們稍微調低對預算，並且假設長期 ROE 維持在 15%到 16%的水準，那麼 5%到 6%的長期市盈增長率，加上 8%的 WACC 會讓標準普爾 500 指數的公平價值乘數維持在利潤的 17.5 到 18.0 倍的水準，意指到 2010 年年底的合理指數預估範圍約在 1275 點到 1315 點之間。我們認為這是比較實際的數字。」

--完--

編輯註釋

有關美盛資金管理

美盛資金管理於 1982 年成立，是美盛集團 100%持有之子公司，擅長於美國股票投資管理。總部設在馬里蘭州的巴爾的摩，美盛資金管理謹守價值分析及研究為主導的投資程序，評估公司的內涵價值，藉以購入價值低估的股票

有關美盛集團 (Legg Mason)

美盛集團（簡稱「美盛」）專注於全球資產管理業務，總部設於美國巴爾的摩，截至 2009 年 6 月 30 日，所管理資產總值達 6,569 億美元。美盛為全球第十大資產管理公司¹，服務遍佈於 180 個國家之客戶。美盛收購多家投資管理公司，並讓其保持獨立營運，沿用本身的投資方式，在全球各主要市場管理股票及固定收益資產，提供多元化的投資風格供客戶選擇。

¹ 資料來源：Pensions & Investments，2009 年 5 月排名。根據截至 2008 年 12 月 31 日全球所管理資產的金額。

網址：www.leggmason.com.hk

重要資訊

本文件所載的資料乃根據相信可靠的資料來源而擬備，但本投資經理並不保證其時間性或準確性，有關資料亦非所有可用資料的完整摘要或陳述。本文件只僅供媒體參考使用，並不得在未取得本公司書面同意下公開展示或分發。

本文件僅供參考，並不構成要約發售或邀請認購任何基金的任何股份或單位。投資涉及風險。本文的觀點並不構成對未來事件的預測、未來業績的保證或投資建議。

僅供媒體參考使用