

Mindy L. Ying, MBA
President & CEO

Arthur T. French, CFA, CIC
Chief Investment Officer

Craig A. MacLeod, MBA
Chief Operating Officer &
Chief Compliance Officer

Mark A. Keeling, CFA, CIC
Senior Portfolio Manager

Sonny C. Lin, CFA
Senior Portfolio Manager

Alan K. Chuang, CFA, CPA
Portfolio Manager &
Business Development Officer

Lilly L. Ku, CFP®
Financial Planner

Hongmin Lu, CFA
Compliance Officer &
Quantitative Analyst

Michael C. Yu
Operations Manager

Devon M. Chan
Operations Analyst

Offices:

Southern California:
2540 Huntington Dr.
Suite 105
San Marino, CA 91108
Tel: (626) 286-4029
(888) 295-4419
Fax: (626) 286-0624

Northern California:
333 Gellert Blvd.
Suite 121
Daly City, CA 94015
Tel: (650) 758-0130
Fax: (650) 758-0131

www.PILLARPACIFIC.com

~ 總在攀過憂慮之牆後 才迎來新的多頭市場~

A New Market Cycle Begins by Climbing a Wall of Worry

股票市場在二零零九年第一季度的表現無疑地是對投資人對市場的信念與信心又一次嚴峻的考驗。在最近這次三月初開始觸底反彈的大幅漲勢前，軟弱無力的第四季企業財報，低於市場預期的前景展望，及紛擾不休的政治運作就有如緊箍咒一般地緊緊掐住市場的脖子。在悲觀的投資人重重的賣壓下，市場再一次地往下探底，重新測試了去年十一月建立的支撐點。

我們知道，經濟的復甦必須仰賴資金的正常流通，所以在金融體系尚未復原前，經濟行為並不太可能從它現在的衰退中有任何的大幅度成長。這也正是為什麼有關單位在過去的幾個月裡採取了一連串措施，試著從不同的角度來解決我們所面臨的信用危機，以期讓銀行的授信能儘快回復正常。

雖然每個人對個別措施的看法並不盡相同，甚至對其執行的速度也各有偏好。但是總的來講，在聯邦儲備銀行、財政部、及聯邦存保公司與世界各國有關單位的通力合作下，它們所採取的這些前所來未見的大手筆貨幣寬鬆政策及經濟刺激方案已經開始取得一定程度的成果了。雖然如此，金融系統並還沒有突破它現在所面臨的僵局，貸款行為還是處於一個相對遲緩的狀態中。不過我們確信，假以時日，這一連串針對銀行所採取的疏困措施將產生其作用，銀行的授信將逐漸回復正常，進而幫助經濟行為的發展。

美國財政部最近公佈的金融拯救計畫中針對銀行問題資產處理的「官民合作投資計畫」（Public-Private Investment Program, PPIP）正是為了讓銀行的授信能儘快回復正常所設計的。為了解決目前金融體系普遍存在因為銀行資產負債表上所持有的問題資產必需依市場價值來評估淨損益（mark-to-market）而讓其帳面價值大幅縮水、進而影響到資本適足率（capital ratio）而導致放款能力不足的問題，財政部將與

聯邦儲備銀行、聯邦存保公司、以及民間機構法人等單位合作，透過「官民合作投資計畫」讓金融機構能以較有利的價格把它們手上的這些問題資產賣給民間投資人。雖然執行的細節還需要再研議，不過此計劃將會透過民間資金的運用，進而改善銀行本身的體質以達到增加銀行對企業提供融資空間的目的。同一時間，聯儲會也透過收購國庫債及不動產抵押貸款債券的方式往市場注入新的資金活水。我們相信，這一連串的措施已經開始起作用了。從市場上一些優於預期的數據上我們隱約可以嗅出經濟回春的訊息，並開始看見黎明前微微的曙光了。

當然我們還是要強調我們的預測是長期的，短期內市場還是無可避免的會上下震動。事實上去年最後一個季度經濟下滑了六點五個百分比，伴隨而來的是企業獲利普遍性的大幅下滑而拖跨了股票市場。我們估計二零零九年第一季度的國內生產毛額應該也會有相當幅度的下滑，大約在五點五個百分比左右，第二季度應該會好轉一些，下滑幅度或許有可能控制在一個百分比。樂觀的估計，我們極有可能在今年的下半年看見經濟回復成長。

在這種尚未明朗的環境之下，市場的上下波動是可預期的，而投資人的心裡還是對市場會有害怕的感覺。雖然如此，但是我們極可能只剩下不多的寶貴時間在經濟預期好轉的利多因素尚未完全反應在市場價格前完成布局。華爾街流傳著一句古老的話：「新的多頭市場總是在投資人攀越過憂慮之牆後才會展開」（a new market cycle begins by climbing a wall of worry）。在股市跌到投資人信心崩盤時，那時他們眼前的這面憂慮之牆一定看起來高不可攀，但是我們最好記得，歷史不只一次地告訴過我們，這個時候正是投資人能從股市上創造最佳獲利的時機。