

~ 信心將帶來新時代的曙光 ~

Mindy L. Ying, MBA
President & CEO

Arthur T. French, CFA, CIC
Chief Investment Officer

Sonny C. Lin, CFA, CIC
Senior Portfolio Manager

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

Lily L. Ku, CFP®
Financial Planner

Joseph Fontamilla
Operations Manager

Grace Hill
Operations Manager

Jennifer Stimpson Ying,
CPA
Support Specialist

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

目前經濟復甦的腳步最多只能說是差強人意，如果跟美國近幾次經濟週期的復甦相比較，無疑地，這次復甦的速度是較為緩慢的。但是，在考量時空背景的差异下，其實並不難了解其緩慢的原因。之前，消費者在週期性復甦中扮演著極重要的角色，在房地產價格上漲所帶來的財富效應影響下，消費者經由借貸與消費為經濟復甦推波助瀾。但是，無論從任何一個角度來看，平均美國家庭的負債比例在 2008 年房地產價格崩潰之前都達到一個不可持續的水平，再加上高失業率的影響下，消費者勒住了他們想藉由融資來消費的慾望。在消費者從消費市場缺席的情況下，經濟復甦也就面臨了滯怠不前的窘境。

有一段時間，在新興市場對資本設備與原物料的需求推動下，再加上美元貶值的效應，帶動了一波美國經濟的週期性小幅復甦。但是好景不長，由於這波需求的主要推動力量，來自於中國所推動的基礎設施建設，而這種快速增長同時也導致了中國國內的一些問題，迫使中國政府必須施加貨幣和財政緊縮政策，同時也壓縮了幫助這一波美國經濟復甦的資本設備與原物料需求。

歐洲的榮景顯然已經不再，充裕的廉價資金造就了歐洲在過去一個世紀多的快速發展，但當其所仰賴的廉價資金枯竭時，過去揮霍無度所造成的種種問題也就一一浮現出來。不過現在距離我們最初發現歐元區有其結構性問題時已經有一段時日，而大多數的信息也不再是新的了，我們不禁納悶，這種了無新意、老調重彈的消息面發展竟仍然可以繼續擾亂著市場，造成無意義的波動。但是我們可以確定的是，假以時日，一些措施的進展會越來越明顯，如中國已經再次開始刺激其經濟，歐元區也正朝著解決其結構性問題的方向努力，而在美國，儘管復甦的速度緩慢，絕大部分的美國公司的獲利狀況卻仍在持續中。

修復經濟疲軟並幫助其成長的傳統方法其實大家都耳熟能詳 - 中央銀行往市場注入大量的資金，而消費者和企業，藉著市場上充裕的流通資金，進行消費和投資，在循環的帶動下，經濟將開始復甦，央行在這時可逐步從市場機制中退出，直到當經濟產生過熱的現象時，再進行干預，以減緩通貨膨脹的壓力。但是要這種單單由貨幣政策所組成的方法來產生效用，其實有兩個重要前題。第一個前題是能為市場提供大量流通性的機制，這個通常都不會是個問題，因為它只是中央銀行一個機械性的功能，而央行的責任之一也是確保市場上資

金流通的順暢。比較棘手的是第二個前題，取決於人的行為模式，消費者或企業都需要對未來有足夠的信心才會願意消費與投資。

雖然在央行的運作下，資金的流通性並無短缺的問題，但是消費者與企業卻普遍對未來缺少復甦的信心。導致這種信心缺乏的原因林林總總，部分可能源於對金融危機的震撼還記憶猶新，或從媒體對負面消息的過度渲染，或從對民選官員領導能力的失去信心，甚至是對未來法令規範的不明確及其所產生的額外負擔感到厭惡。無論是什麼原因，市場上信心的缺乏是顯而易見的，這也是為什麼到目前為止，每次央行提出了一種新的經濟刺激計劃，市場短暫反彈後，還是無法打破這個僵局，讓反彈轉換成可持續的成長。

無疑地，當市場重拾信心時，將會是一個新時代的曙光。實際上，有好幾個潛在的催化劑都有可能會激發我們的信心，例如我們的民選官員能在選票的壓力下，一起合作早日找到「財政懸崖」的解決方案。又如歐洲的政治家，在歐元區解體的危機中，能放下他們的分歧，合作建立一個可持續發展的基礎和穩定的經濟聯盟。再者，中國在相對平靜的政治過渡後，展開新一輪的基礎設施建設。而在這些可能性下，從近期的數據看來，房地產價格可能已經觸底並開始好轉，也許是市場最有可能看到的催化劑。當然任何一個發展或發展的組合，只要是能導致市場重拾信心，並讓資金開始流通，都是我們所樂意看到的。

隨著經濟增長的放緩，數據很容易被投資人拿到顯微鏡下來檢驗，所以導致了一些在報導數據時不能免俗的季節性調整，也很容易就歪曲了數據的實質面。這種失真的報導在今年的第一季度和第二季度是極為顯著的。第一季度裡，在暖和的天氣加持上，原本經濟活動就比平均值要來得熱絡，再經由季節性調整的進一步放大下，它呈現出一種快速復甦的不實外觀。而當第二季度數據再次被調整時，雖然可能只是把失真的數據導正而已，它卻會造成經濟突然放緩的假象，讓一些災難預言者有了藉題發揮的機會，也造成了市場的波動。

我們的看法是，直到市場恢復信心為止，我們將持續在這種經濟緩慢增長的狀態下盤整。由於我們越來越依賴於全球經濟，而歐洲正值多事之秋，所以重拾信心可能需要一點時間。不過，從積極的一面來看，即使股價原地踏步，可是企業的盈利卻繼續增長，股票的估值也變得更具吸引力。但是在那之前，無可避免地，股票價格將會繼續波動。