

全球股市展望

- 五里霧中，保持信心

2012年4月

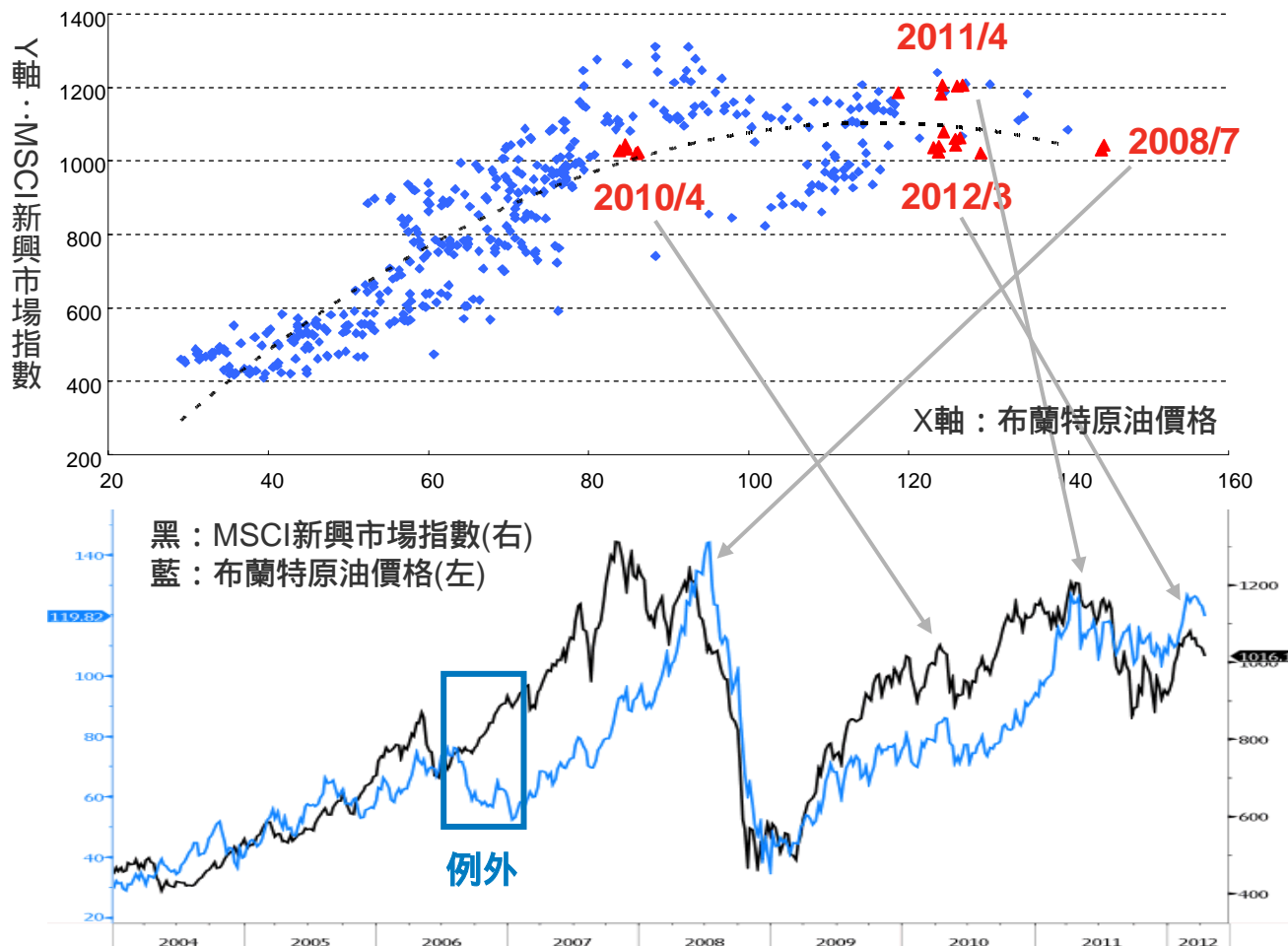
富達證券
產品暨行銷部

結論

- 目前的油價對企業獲利將造成普遍性的負面影響，預料油價下滑；但同時間股票市場的表現可能受到影響
- 歐債主角換為西班牙，所有義大利曾經演過的戲碼將再西班牙身上重演一次；惟對市場的影響將大幅降低
- 美國就業市場可望持續復甦，對於依賴出口到美國的新興國家將是利多因素
- 中國調整經濟結構，不僅擴大資金投放的金額，可望透過QFII與RQFII引入更多海外資金進入
- 印度意外降息，但企業獲利數據遲不見好轉
- 韓國迷戀FTA的簽訂，不論短期(減稅效應)，或長期(因開放而被迫競爭)皆有助於韓國企業競爭力
- 東協(中國沿海工廠外移)與墨西哥(美國製造業回流，轉移至墨西哥)受惠於中國工資的上揚，後續成長機會仍高
- 巴西的投資主軸由原物料轉移到內需消費

高油價再次拖累股市表現

MSCI新興市場指數與布蘭特原油價格之關連性



2012年4月：

- 1. 經濟基本面復甦，但非常緩慢
 - 2. 油價因地緣政治問題快速上揚
 - 目前的景氣無力承擔當前油價
-
- 1. 過去油價與股價同向變動，僅有一次例外（2006年下半年）
 - 油價將與股價同步修正...

資料來源：Bloomberg, 富達證券整理，2012.4.10

高收益債券利差尚未明顯失控擴大，未來市場觀察重點在於油價的下跌速度與幅度

MSCI新興市場指數與布蘭特原油價格之關連性



- 從全球與歐洲高收益債券市場的利差發展，目前市場對於風險的偏好僅有很小的改變。顯示信心尚未動搖。以全高收債券目前的利差為例，仍高於容易造成風險偏好逆轉的500基本點，目前無須對風險性資產喪失信心。
- 後續的觀察指標在於油價的下跌速度。如果油價的下跌速度加快，且迅速降至兩位數的水準，對於經濟與股市的威脅就比較不足為懼了。

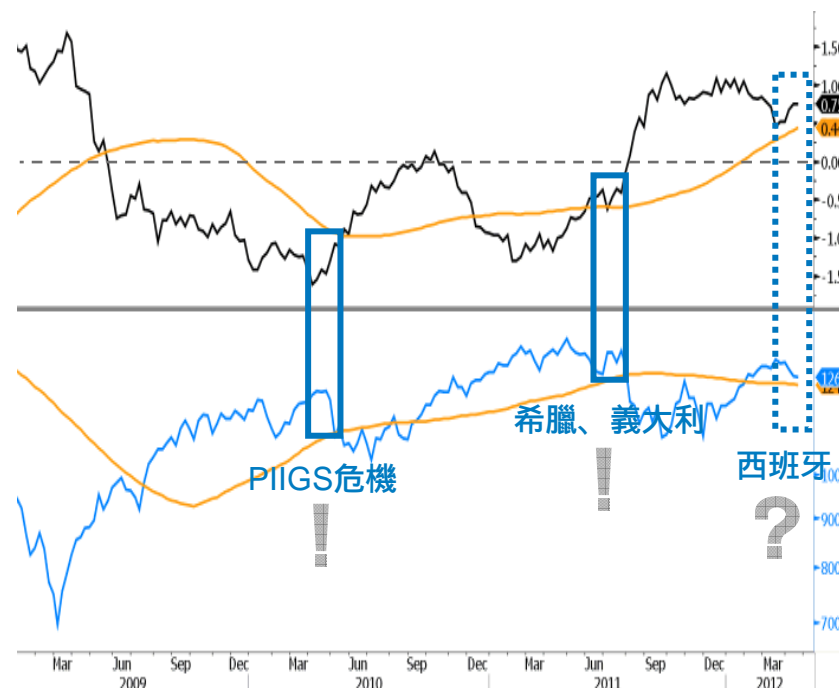
資料來源：Bloomberg, 富達證券整理，2012.4.10

新興市場與成熟國家股市的投資價值仍然高於美國公債；目前股市較高的投資價值對於下檔風險將有保護作用

MSCI新興市場相對股利率 vs 指數走勢



MSCI成熟市場相對股利率 vs 指數走勢



- 股票市場出現較大的修正行情之前，通常股利率會低於債券殖利率，且伴隨較大的風險事件。
- 從目前股利率仍高於債券殖利率，尚未營造出股票大幅回檔的環境；預料目前西班牙的債務問題，對於股市的影響將相對有限。

資料來源：Bloomberg, 富達證券整理，2008.12-2012.4

歐債問題冷灶重燒，預料後續效應對金融市場的影響有限

歐元兌美元走勢 vs 德國與西班牙1年期CDS利差

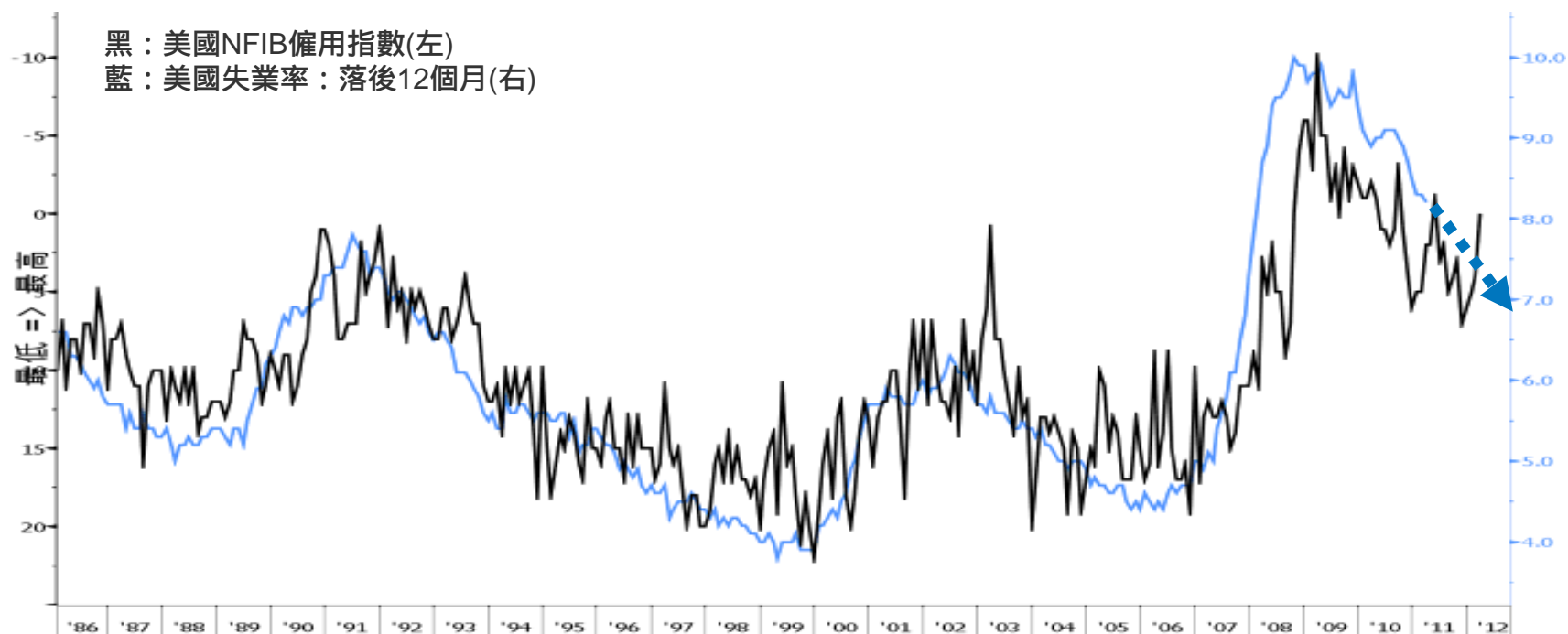


- 去年6月間，由希臘引爆、延燒至義大利與西班牙等南歐國家的債務問題造成全球風險性資產的價格修正，所以近期西班牙公債殖利率再度攀高，顯示市場仍有疑慮。
- 歐洲國家負債問題非一日之寒，但ECB積極的介入，預料歐債問題造成市場大幅動盪的威脅在下降當中。但對於歐元而言，長期承壓的走勢並未扭轉。

資料來源：Bloomberg, 富達證券整理，2012.4.11

美國就業市場可望持續復甦，有利於美國國內消費與新興市場製造業

美國失業率 vs NFIB美國小型企業聯盟僱用指數

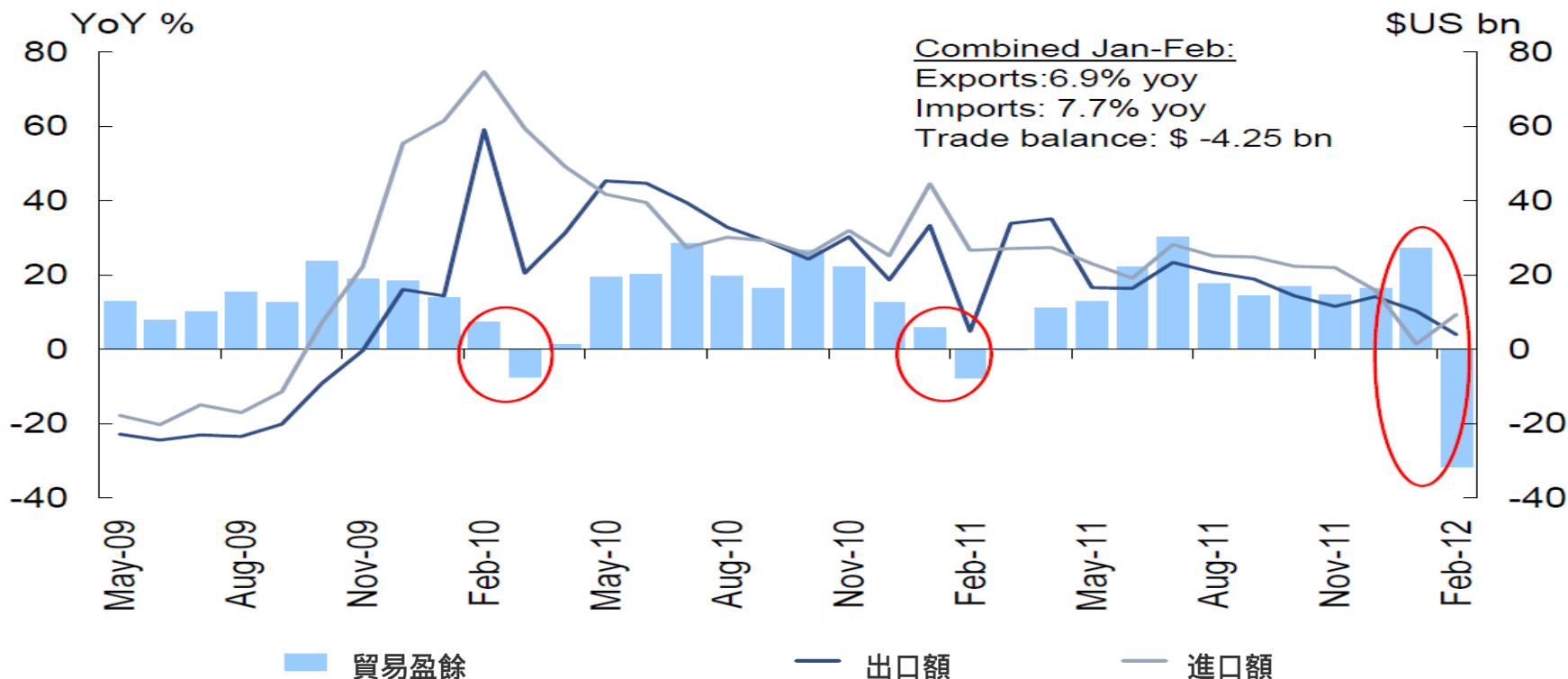


- 根據過去的研究發現，美國小型企業聯盟的僱用指數可視為美國失業率的領先指標；而NFIB僱用指數目前仍然位於下降軌道當中，對於美國失業率後續發展仍可樂觀以對。
- 美國就業市場若能持續復甦，有助於帶動美國消費成長，亦是新興市場製造業的一劑定心丸。

資料來源：Citigroup, Bloomberg, 富達證券整理，2012.4.13

受季節性效應影響，中國2月份的貿易赤字問題不足為懼

中國進出口貿易數據



- 2月份中國貿易帳出現大幅逆差，引發市場憂慮。
- 若觀察往年1月份與2月份數據，發現今年1月份出口額大量增加，可解釋為提前出貨所致。所以2月份出現大量的逆差並不足以為懼。1、2月份合併計算的貿易逆差為42.5億美元。
- 從中國貿易逆差的角度觀察，可以看到中國政府的確在進行經濟體質的轉換。

資料來源：Citi Asia Macro and Strategy Outlook, 2012.3.26

由於通膨降溫、經濟成長減速等因素，中國政府可望為了刺激經濟使得貨幣供給開始逆轉增加

中國貨幣供給數據 vs 中國股價走勢



- 中國2月份的CPI年增率為3.2%，且最新公佈的第一季經濟成長率為8.1%，兩者皆處於低檔區，有利於中國政府放鬆銀根，進行政策刺激。
- 中國政府自去年第四季起，開始指揮銀行向市場釋出更多資金，對於中國企業而言，資金環境將轉趨放鬆，有利於成長。

資料來源：Bloomberg, 富達證券整理，2012.4

除了透過放鬆銀根，中國政府欲透過QFII、RQFII、人民幣放寬波動區間等措施，開始與國際金融市場接軌！

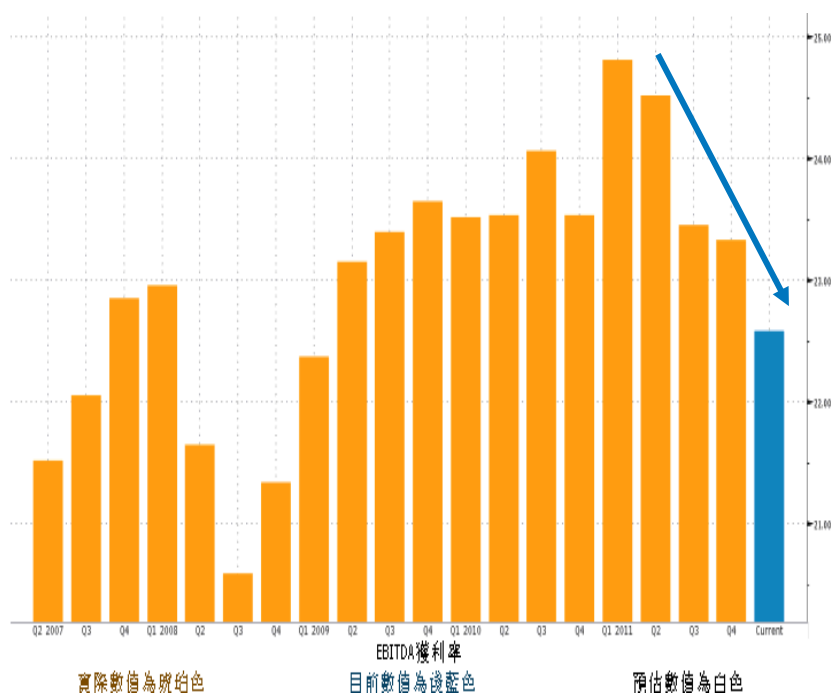
	2012年4月份變革內容	效應評估
擴大合格境外投資人 QFII	<ul style="list-style-type: none">• 原本的300億美元擴大為800億	<ul style="list-style-type: none">• 對於A股具有宣示性意義
人民幣合格境外投資人 RQFII	<ul style="list-style-type: none">• 原本的200億人民幣擴大為700億• 對象為離岸人民幣(CNH)市場，目前僅限香港資產管理公司，但可能擴及台灣	<ul style="list-style-type: none">• 700億人民幣的規模或許仍小，但實質上該政策欲瞄準香港約6,000億人民幣存款的資金活水
人民幣浮動區間 從0.5%改為1.0%	<ul style="list-style-type: none">• 原本的0.5%擴大1%	<ul style="list-style-type: none">• 配合QFII規模擴大的政策，為吸引外資進入，加大人民幣的浮動區間（實際上對市場的隱含意義為增加人民幣的升值速度）

- 若加計QFII與RQFII額度，則根據最新開放的額度計算，佔中國股市市值的比率約為2.6%，對於A股的實質助益仍小。
- 且以離岸人民幣業務為例，中國證監當局意欲瞄準香港廣大的人民幣存款業務；且人民幣幅度區間的加大，代表中國政府對於引入外資確實有一套完整配套措施，而非僅做半套。

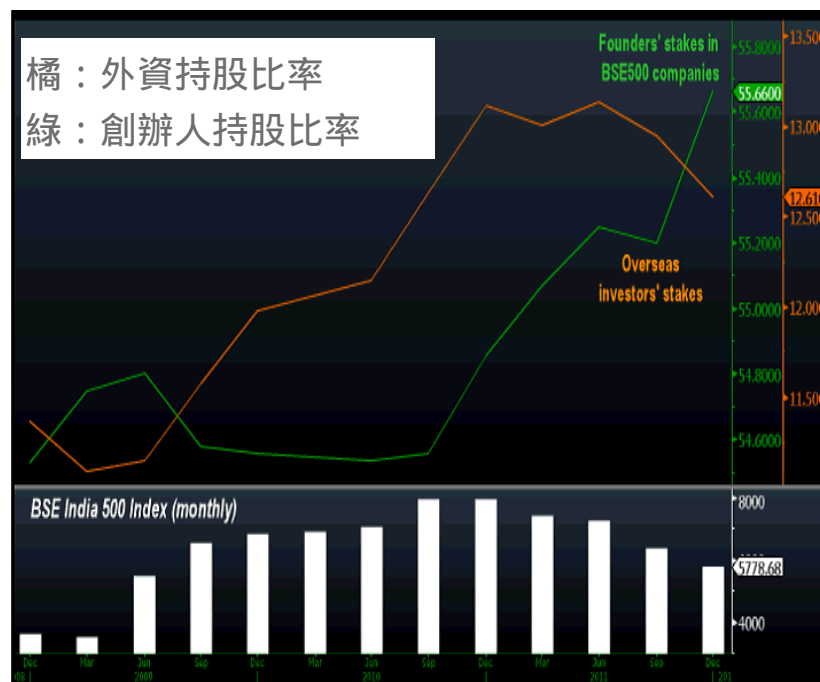
資料來源：Bloomberg, 富達證券整理，2012.4.16

印度股市呈現正反兩面訊息，且執政黨在地方選舉結果不盡理想，未來一季股市動向仍須留意

MSCI印度指數EBITDA獲利率



印度BSE500指數外資與公司創辦人持股比率

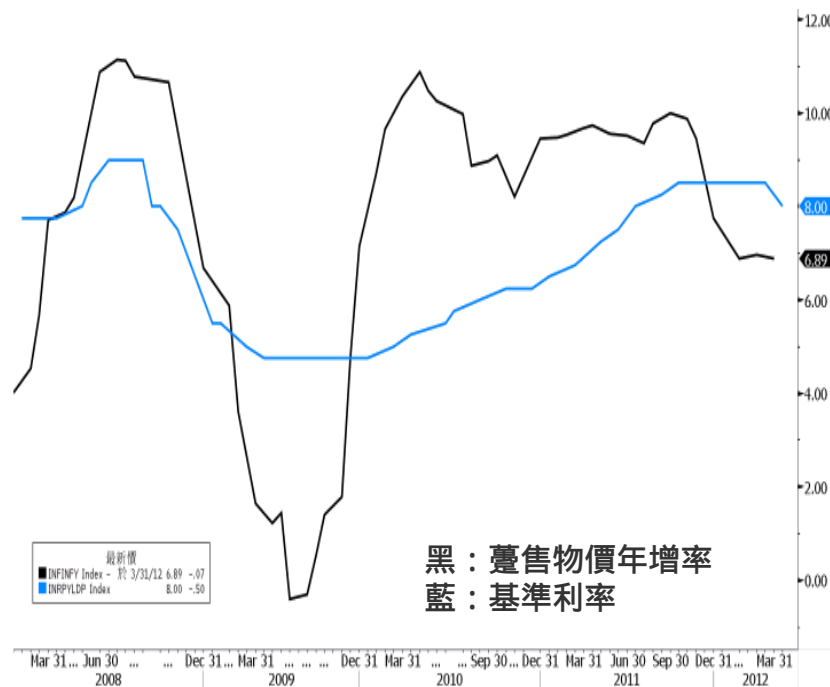


- 印度企業獲利數據自從2011年第1季逐季下滑，迄今尚未出現明顯好轉。
- 企業創辦人自2011年第3季起，開始利用公司帳上現金大量買回自家股票，顯然對於後續營運仍有信心。
- 執政黨在地方選舉結果不如預期，短期對股市形成不利因素；然而印度通膨問題降溫，外資買氣可望逐漸回籠。

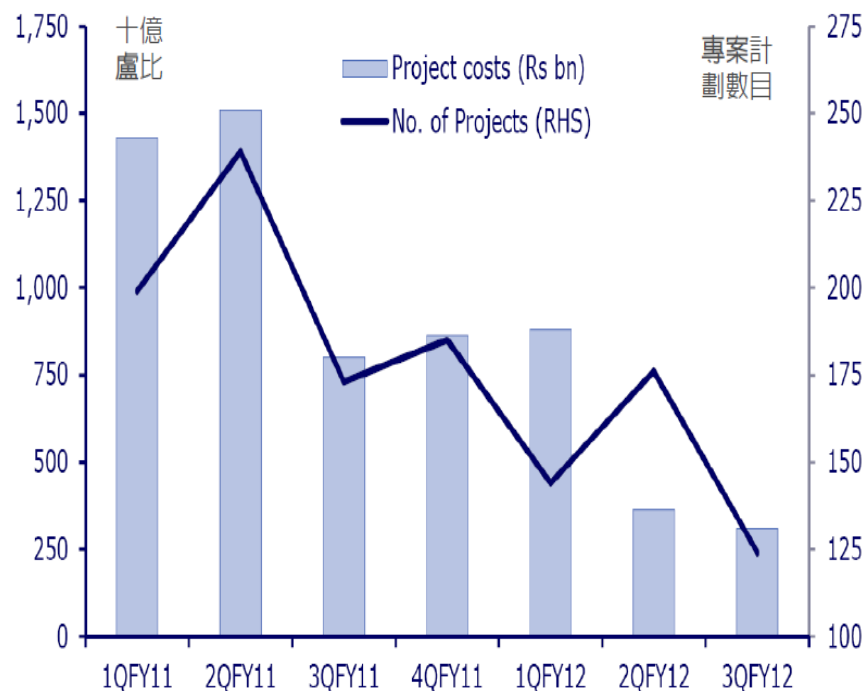
資料來源：Bloomberg, 2012.3.7

印度意外降息兩碼，代表通膨危機暫告解除，但高油價對於經濟成長的抑制效果仍在

印度基準利率 vs 躉售物價年增率



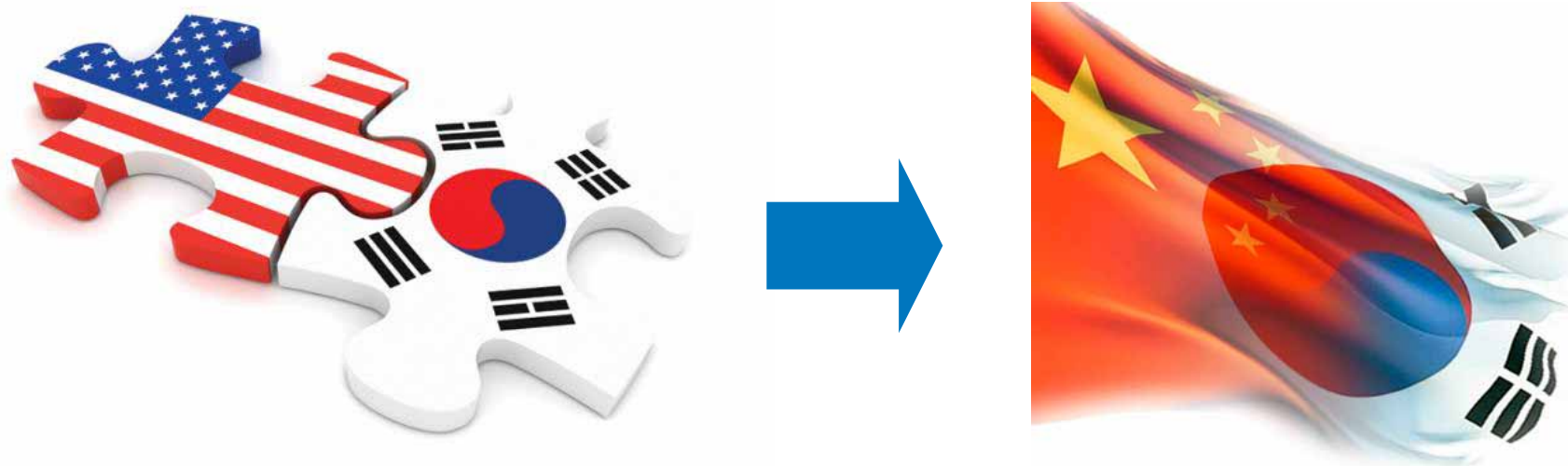
印度企業資本支出計畫



- 印度躉售物價指數年增率已連續數月下滑，加上印度目前企業投資意願偏弱，所以為了刺激企業投資意願，印度於本週宣布降息兩碼。
- 全球原油價格居高不下，印度又是原油淨輸入國之一；姑且不論降息是否造成物價上揚，但利率偏高勢必造成企業投資意願下降，所以印度央行權衡得失後決定以刺激經濟為優先。

資料來源：右：Bloomberg，2012.4.17。左：CLSA Asia Pacific Markets, 2012.4.18

由於韓國經濟戰略在於成為全球FTA的樞紐，促使韓國不斷向外簽訂FTA；美韓FTA於今年3月份開始生效，下一階段將完成中日韓三國FTA

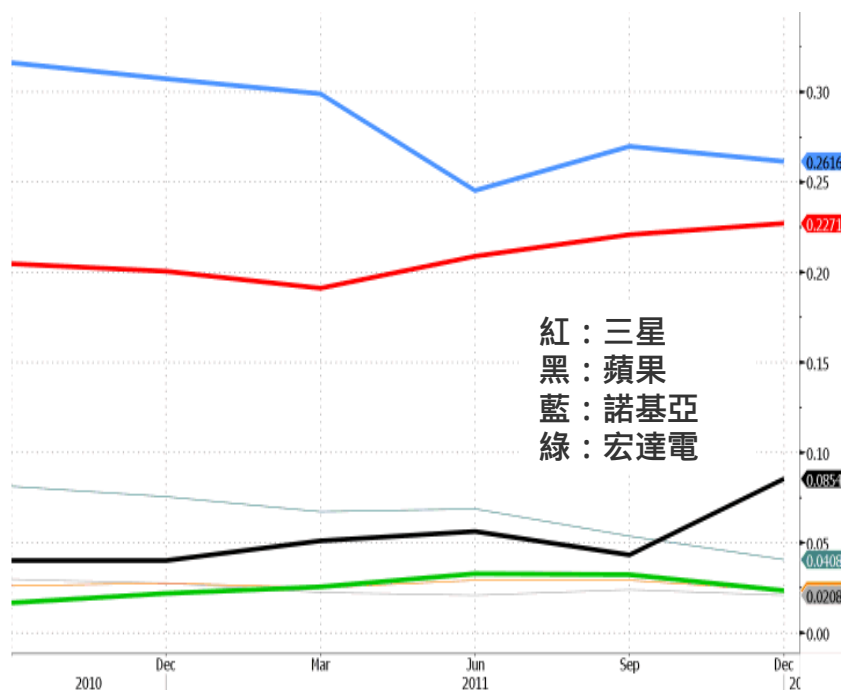


- 韓國自2004年以來，已經簽訂7個FTA，速度驚人。
- 今年3月美韓FTA開始生效前，在野黨仍有意藉由4月份國會大選推翻該條約，但4月份執政黨贏得選舉，確認美韓FTA將依照目前條文生效，可降低韓國廠商80%的關稅負擔。
- 中日韓三國首長於今年3月份在日本集會，針對三邊自由貿易協定進行討論。此舉可望有效降低韓國對於日本的貿易逆差。

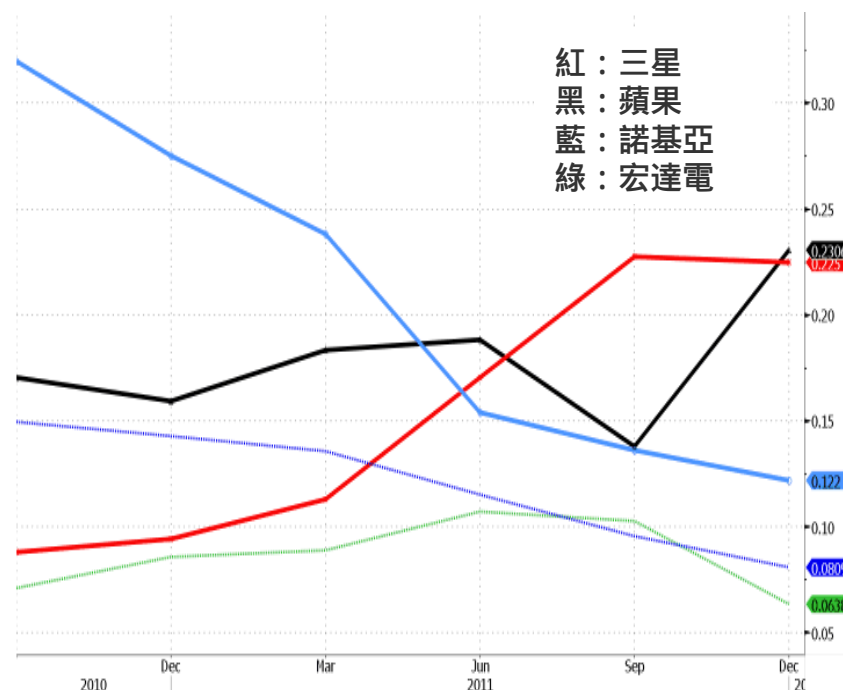
資料來源：富達證券整理，2011.4

三星電子挾超強競爭力，左打諾基亞，摘下該公司雄霸13年的手機王位；右手利用技術牽制蘋果，大打專利訴訟戰

全球手機市佔率 – 整體手機



全球智慧型手機市佔率



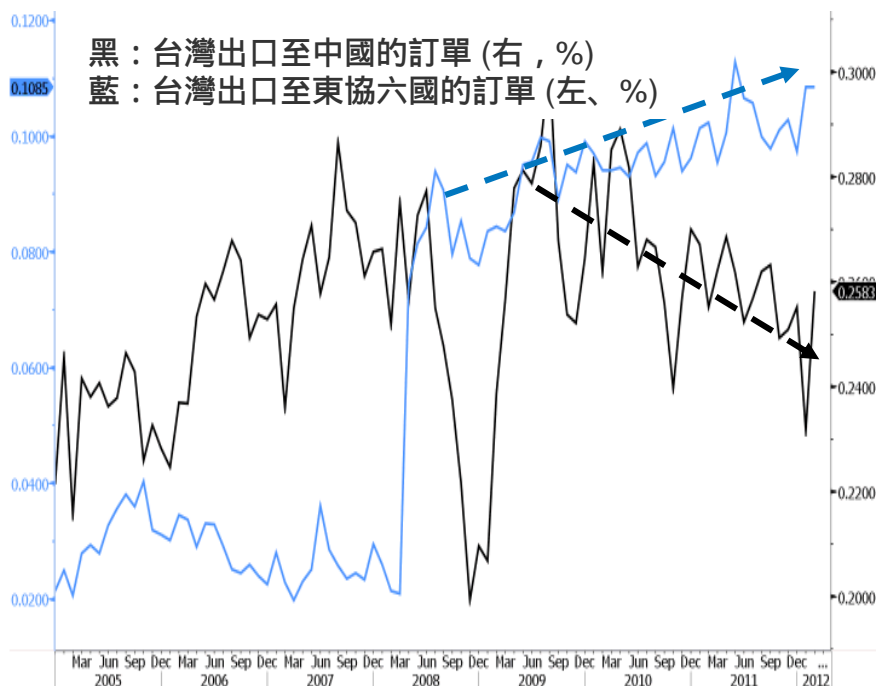
- 今年第一季諾基亞手機出貨量為8300萬支；根據路透社與彭博資訊的預估值，三星電子第一季的出貨量分別為8770萬支與9200萬支，可望取代諾基亞連續13年雄霸手機出貨量王者的寶座。
- 三星不僅在低階手機上可與諾基亞批敵，在智慧型手機上亦可與蘋果一較高下，足見其雄厚的競爭力。
- 蘋果第三代iPad的Retina螢幕仍由三星獨家代工；但兩者間目前仍有30餘起與專利有關的訴訟案進行中。

資料來源：Bloomberg, 2012.4.13。以上所提及之個別公司，僅是作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議。

從台灣出口訂單目的地，看中國與東協勢力的消長

- 中國的人口紅利轉移到東協

台灣出口訂單比率分析



亞洲國家製造業平均每人薪資(單位：美元)

	2009
Thailand	2,233
Singapore	28,808
China	3,853
India	2,352
Indonesia	1,667
Malaysia	6,278
Philippines	3,245
Korea	27,908

- 東協如印尼、泰國、菲律賓等國的製造業工資已比中國沿海地區便宜，若產業無特別群聚效應者(如高科技業)，則業者並無必須留在中國的理由，轉進東協國家尋求便宜勞動力是必然的發展。
- 1997年亞洲金融風暴的成因之一，在於中國的改革開放以及低廉的勞動力，所以引發資本從東協外逃至中國大陸；現在此一潮流已經逆轉。中國進行經濟結構調整，而東協重新受惠於人口紅利。

資料來源：左：Bloomberg, 2012.4。右：BNP Paribas, Indonesia Insight, 2011.7.7

新加坡金融業的佈局

東協、特別是印尼，是新加坡金融業押注的成長引擎

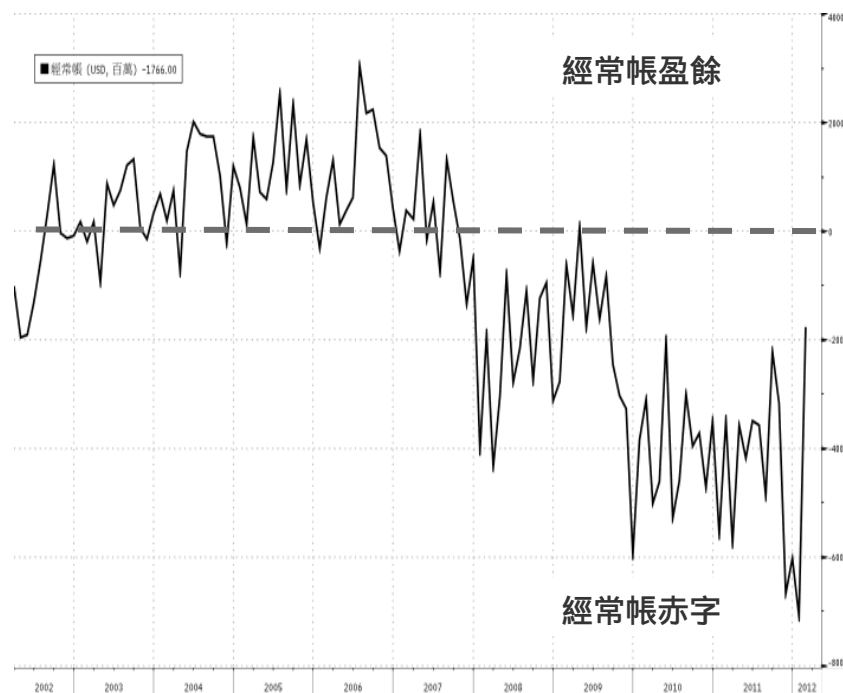
海外分行設置地區	台灣銀行業			新加坡銀行業		
	數量	比重	備註	數量	比重	備註
東亞	49	19%	香港 27	151	14%	香港 58
東南亞	117	45%	越南 57	913	83%	印尼 667
北美	73	28%	美國 63	7	1%	美國 6
歐洲	8	3%	英國 6	4	0%	英國 3
海外分行總數	261			1,094		

- 除新加坡之外，金融業在東協各國普遍仍有大量管制且營運並不透明；所以海外企業欲投資東協各國時，需繞道新加坡。而新加坡金融業看到此一商機，大量在東南亞各國深根佈局。
- 東協經濟體除了有可以替代中國沿海地區的優質、廉價勞動力之外，新加坡金融業的居中媒合也是投資東協的一大亮點。

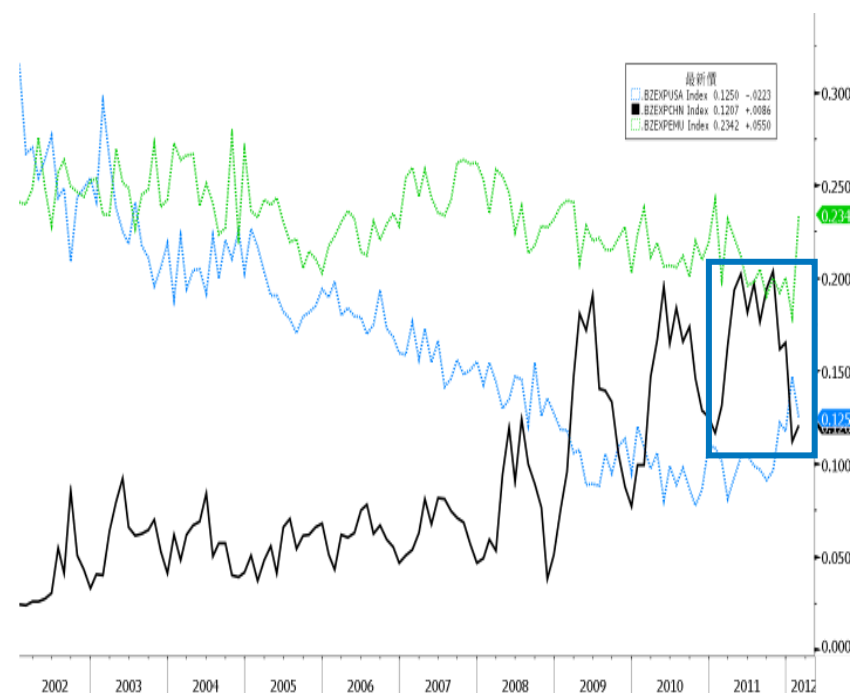
資料來源：台灣大學管理學院沈中華教授之研究，Taiwan Bank Dilemma, Development and Policy, 2012.3.19

中國經濟成長、固定資產投資趨緩，將使巴西原物料出口族群進入調整期

巴西經常帳盈餘



巴西對中國、美國與歐盟之出口比重

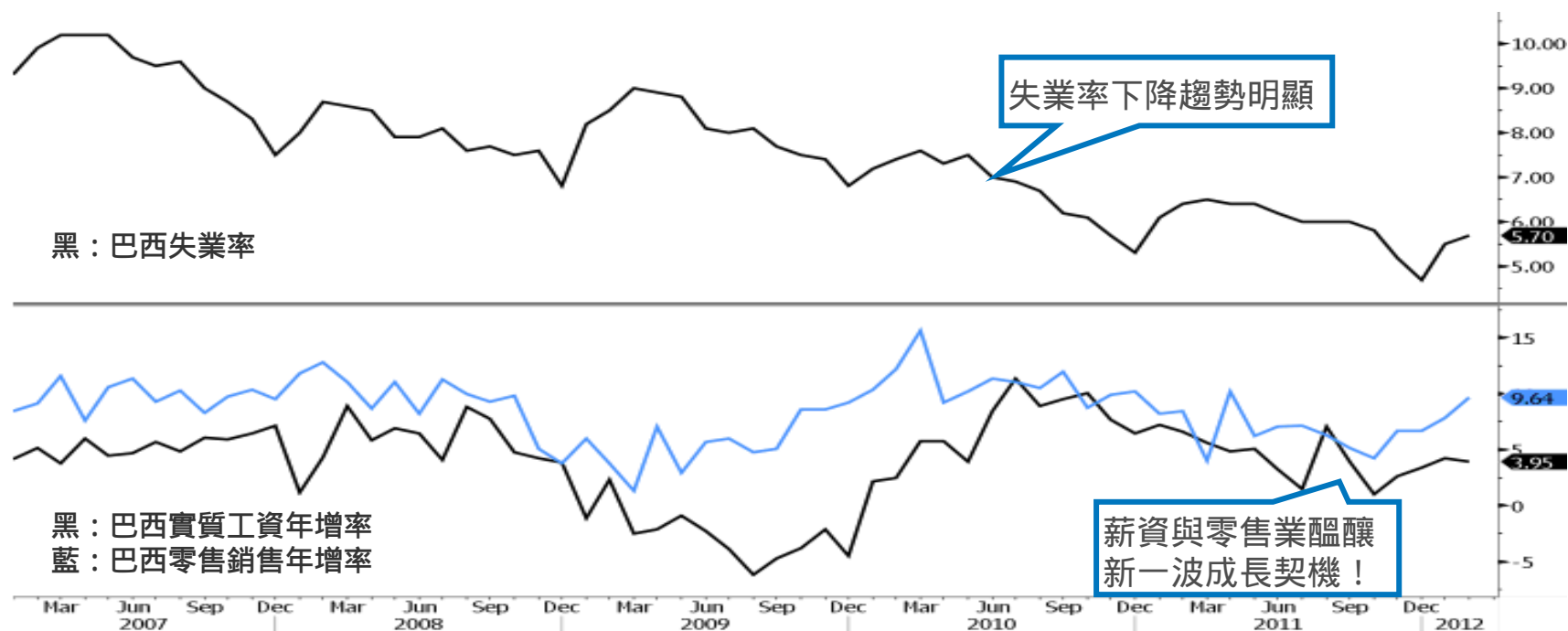


- 中國為調整經濟結構，過去高速進行固定資產投資的趨勢已經改變；對於仰賴中國原物料需求的巴西原物料類股而言，未來6-12個月將進入調整期。
- 原物料族群當中，為支應全球中產階級興起所帶動的飲食需求，將使巴西的農產品出口具備高度競爭力。

資料來源：Bloomberg, 富達證券整理, 2002.1-2011.3

內需市場將成為巴西的主要的成長引擎

巴西失業率 vs 工資與零售銷售年增率

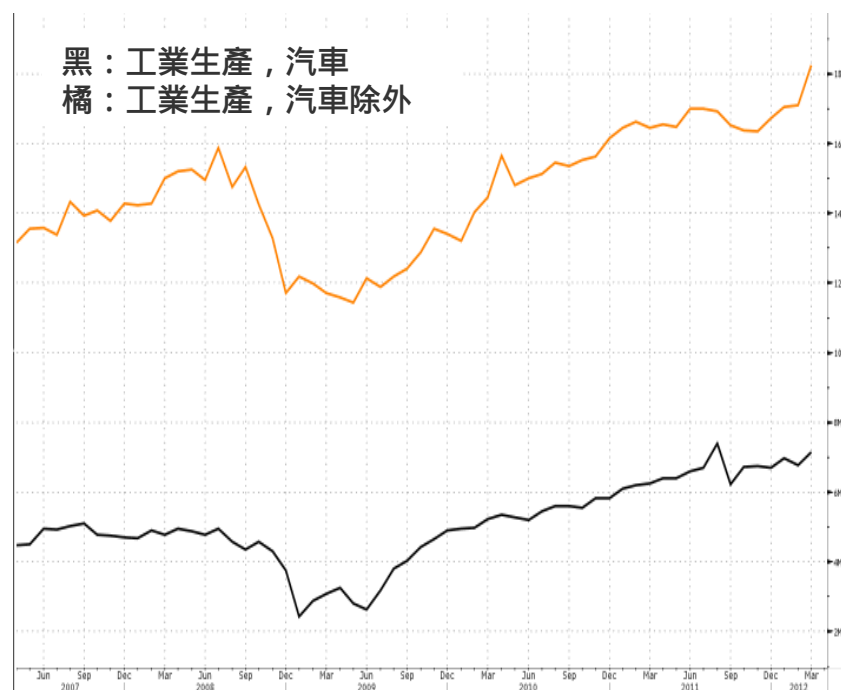


- 巴西自從去年8月以來，已調降基準利率三次。「通膨趨緩」是巴西央行調降利率的信心所在。
- 巴西的工資與失業率改善，促成零售業績上揚。
- 可以發現巴西調整經濟結構的速度比中國還快！

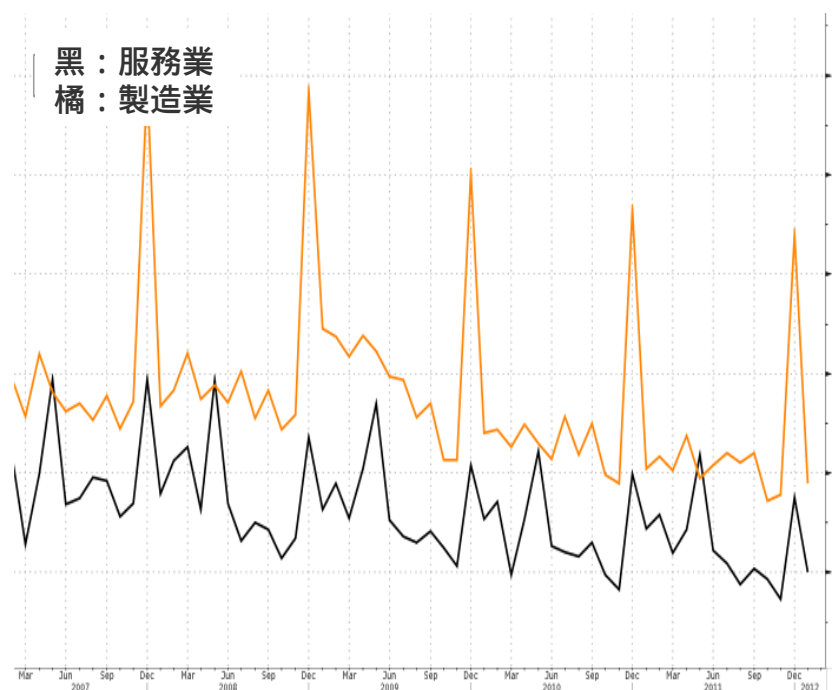
資料來源：Bloomberg, 富達證券整理, 2006.1-2011.3

墨西哥受惠於勞動成本下降、美國景氣好轉，使得代工產業蓬勃發展，並意外受惠於中國工資提高，預料代工行業的榮景可望持續

墨西哥工業生產指數



墨西哥單位勞動成本指數



- 傳統上，墨西哥被視為美國的重要工業生產基地之一，所以墨西哥工業生產指數的走揚，也代表美國對於工業製品的需求成長。
- 墨西哥近年來亦致力於人力素質的提升，且許多工廠也逐漸改善生產環境，使得單位勞動成本自2009年以來出現下滑趨勢。歐巴馬欲藉由中國工資上揚重振美國製造業，但實際受惠最大的地方可能是墨西哥。

資料來源：Bloomberg, 富達證券整理, 2007.1-2012.3

注意事項

- 各基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險，基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人索取公開說明書或投資人須知，可至富達投資服務網<http://www.fidelity.com.tw>或境外基金資訊觀測站<http://www.fundclear.com.tw>查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。
- 投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。
- 投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險，投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。
- 依金管會規定基金投資大陸證券市場之有價證券不得超過本基金資產淨值之10%，當該基金投資地區包含中國大陸及香港，基金淨值可能因為大陸地區之法令、政治或經濟環境改變而受不同程度之影響。
- 債券價格與利率呈反向變動，當利率下跌，債券價格將上揚；而當利率上升，債券價格將會走跌。高收益債券基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人；投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故高收益債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。高收益債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人。
- 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。
- 富達證券並不針對個人狀況提供投資建議，投資人應審慎考量本身之投資風險，自行作投資判斷，並應就投資結果自負其責。
- 本資料內容受智慧財產權保護，未經授權不得複製、修改、散發或引用。
- 以上資料包含第三人準備或發行，富達證券提供此等資料僅供台端參考，投資人應自行判斷資料內容之正確性。
- 內容所提及之公司或基金之投資並不應該被視為做買賣相同的建議，僅作為說明之用途。
- 當基金投資於外幣計算之證券，以台幣為基礎之投資人便承受匯率風險。
- Fidelity富達、Fidelity Worldwide Investment, 與Fidelity Worldwide Investment 加上其F貨幣標章為FIL Limited 之商標。
- FIL Limited 為富達國際有限公司。富達證券股份有限公司 為FIL Limited 在台投資100%之子公司。
- 富達證券獨立經營管理
富達證券股份有限公司 台北市敦化南路二段207號15樓
富達證券服務電話 0800-00-9911