

2010年第二季投資展望

— 從經濟指標判讀市場趨勢

指導老師：李建平老師 趙靜芬老師

第六組 組員：林春惠 林筠家 許智涵 張奉琇
張鴻祥 盧清秀 葛侯均

大綱

- 理財的重要 · · · · · 3
- 全球股 / 債 / 匯投資邏輯架構 · 4
- 看懂指標掌握致富關鍵 · · · 10
- 精選推薦 · · · · · 38
- 結語 · · · · · 44

正確投資比辛苦工作更重要

工作收入

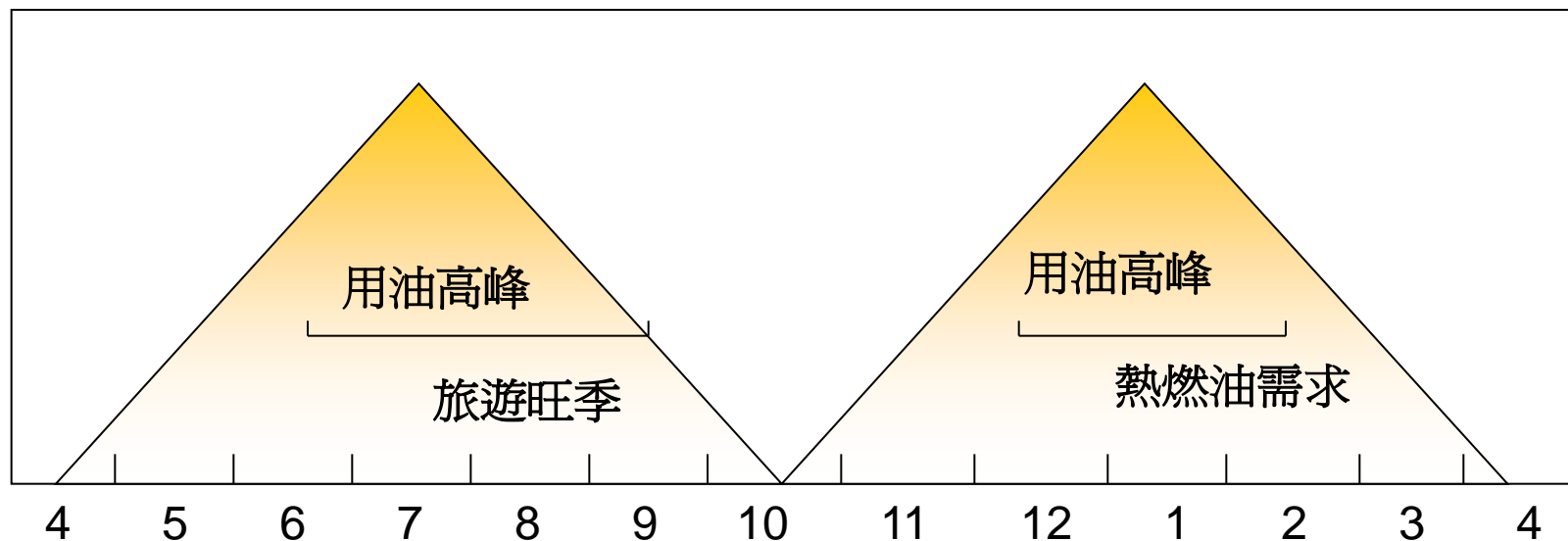
理財收入

財富
收入、儲蓄、支出

致富
本金、報酬率、年限

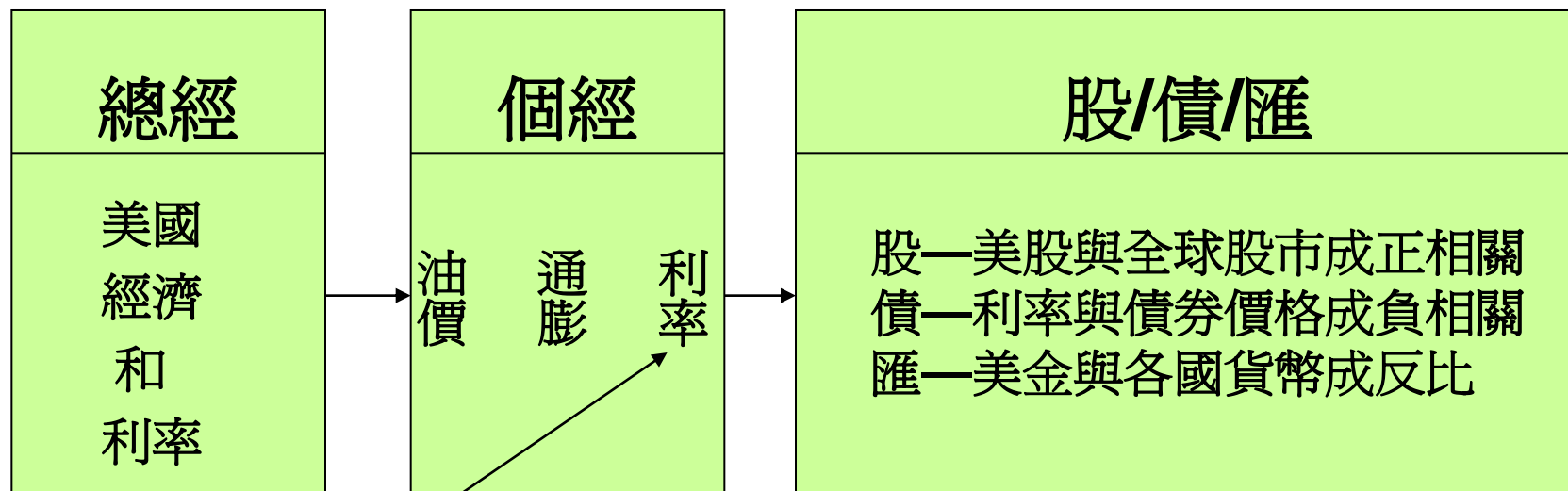
本金極大化・投資效率化

節氣：美國時序



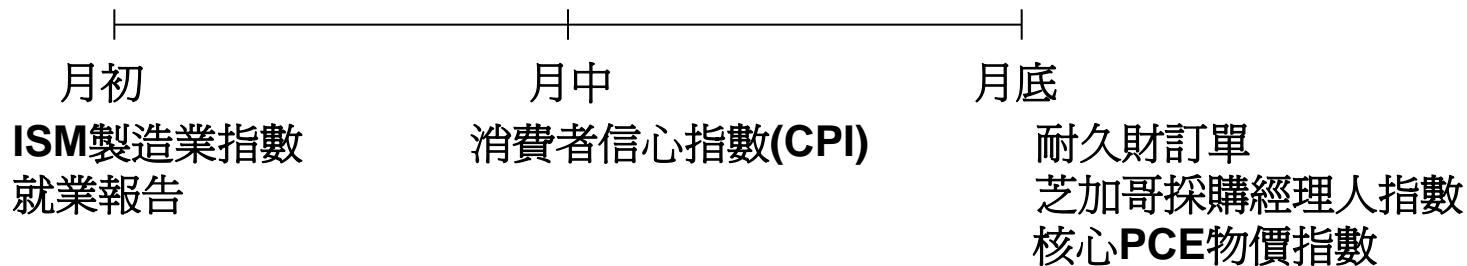
- 美國**GDP/財報**：1、4、7、10月(重新檢視投資組合時機)
- 油價**高峰期**(6~9 12~2)及**空窗期**(10~11 3~5)
- 電子業的**淡季**和**旺季**

景氣：全球股/債/匯投資邏輯架構

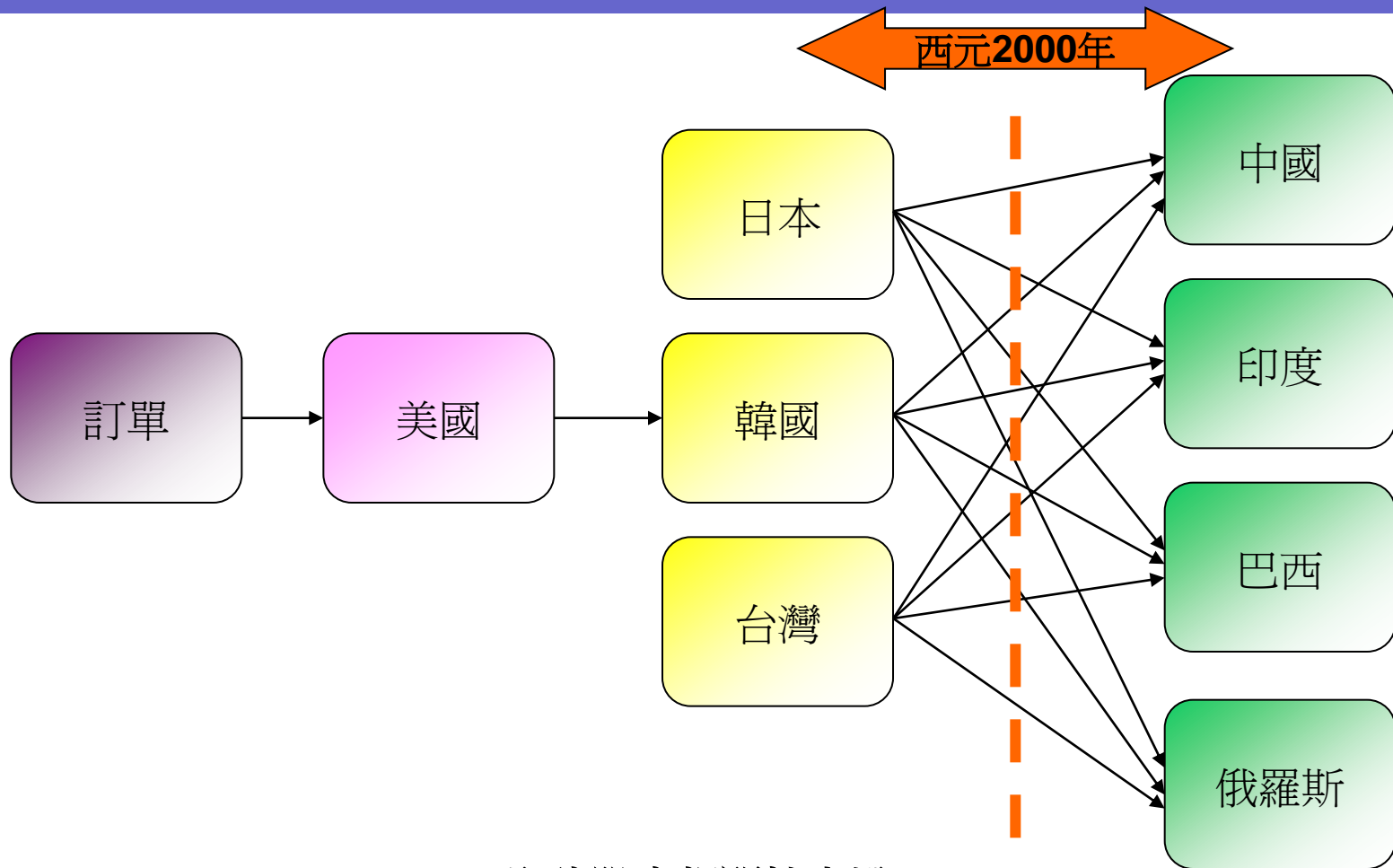


- 1.數據分類
- 2.每月時序

$$GDP = C+G+I+(X-M)$$



全球委外代工趨勢形成



全球股市相關性大增

MSCI 主要市場股價指數

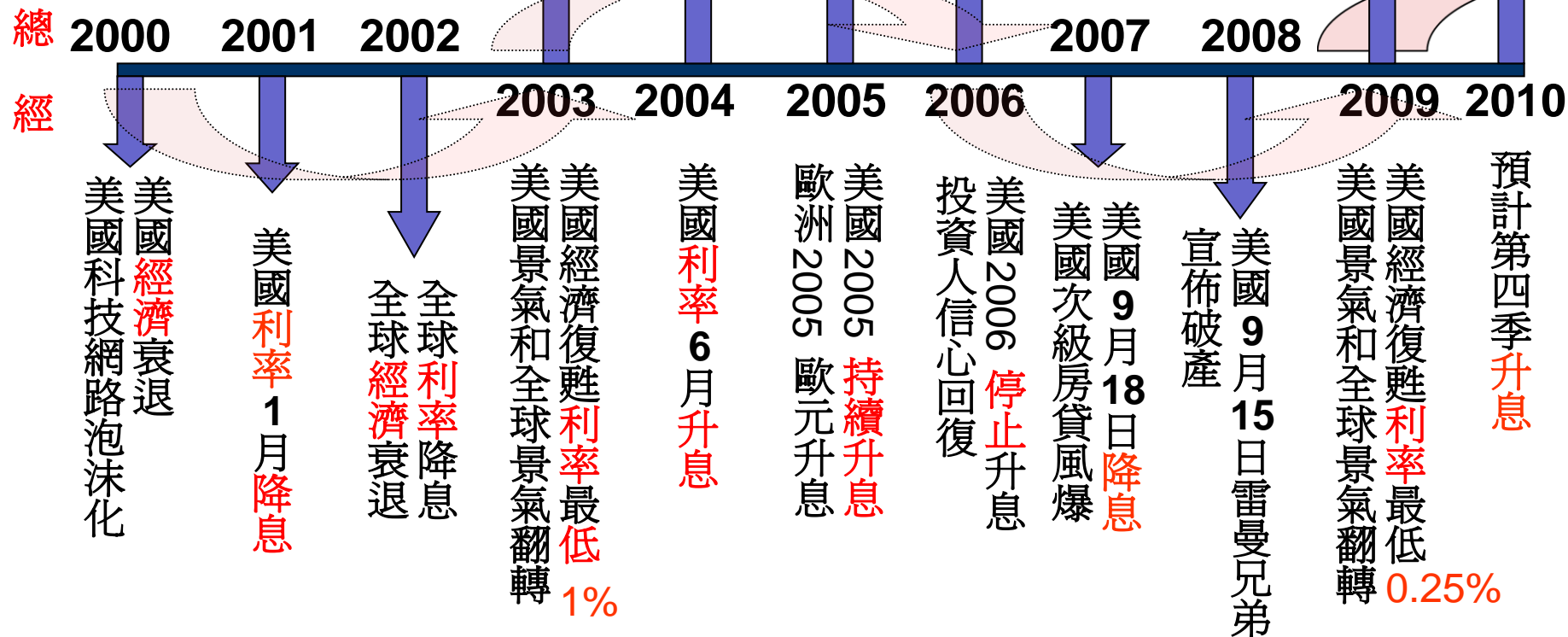
自 2001 ~ 2005 年相關係數 (以月增率計算)

	全球已開發國家	美國	歐元區	日本	台灣	遠東市場	亞洲不含日本	新興市場	拉丁美洲	新興歐洲
全球已開發國家	1.000									
美國	0.896	1.000								
歐元區	0.970	0.900	1.000							
日本	0.528	0.6	0.392	1.000						
台灣	0.951	0.966	0.875	0.441	1.000					
遠東市場	0.582	0.461	0.449	0.994	0.492	1.000				
亞洲不含日本	0.756	0.609	0.728	0.455	0.685	0.536	1.000			
新興市場	0.845	0.713	0.799	0.531	0.780	0.597	0.946	1.000		
拉丁美洲	0.810	0.748	0.775	0.402	0.785	0.452	0.723	0.874	1.000	
新興歐洲	0.721	0.653	0.656	0.516	0.676	0.564	0.683	0.807	0.730	1.000

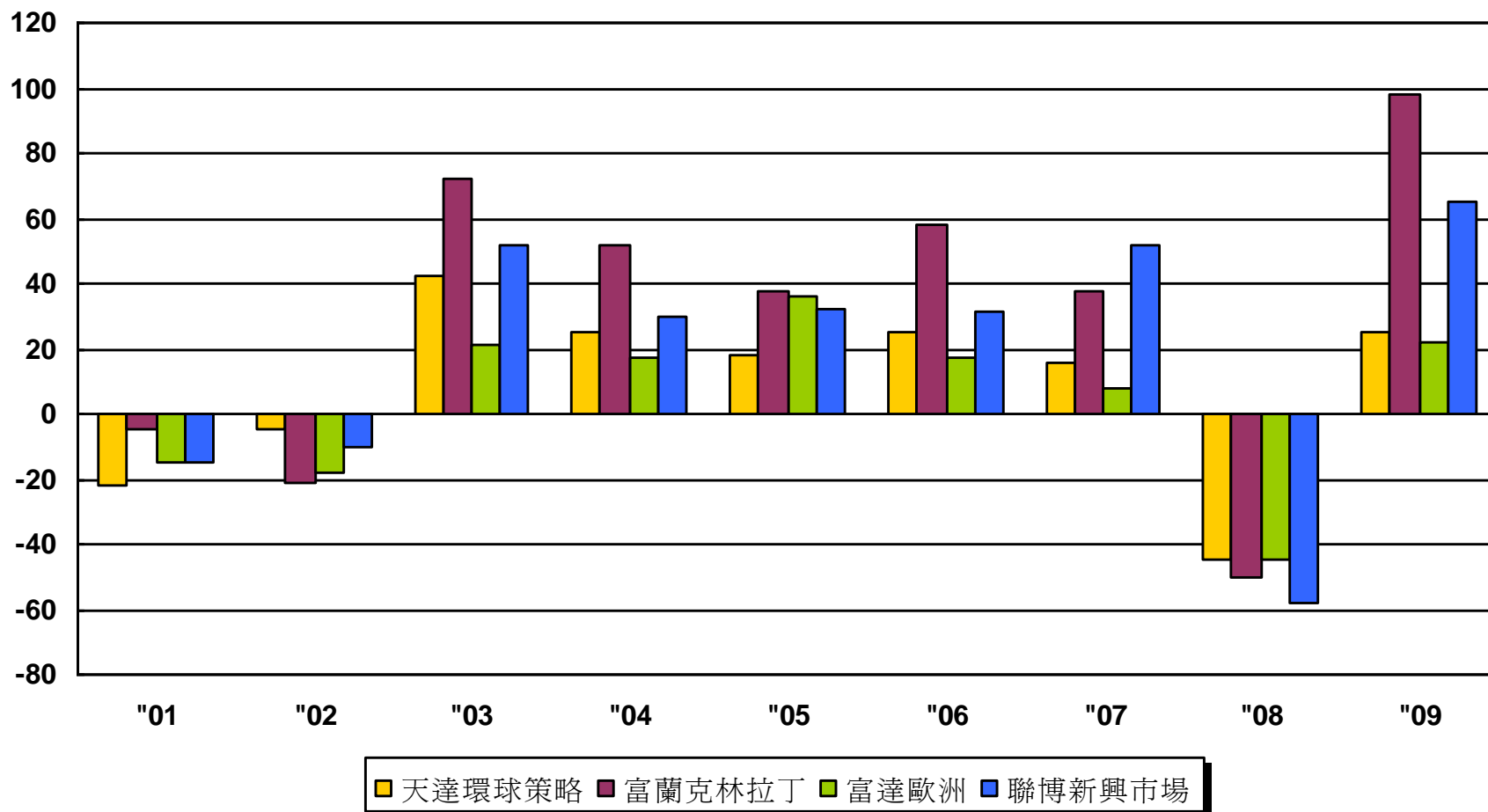
股市分散的投資策略已無法有效降低風險

全球經濟和利率的重要性

降息：重視風險控管〈資產配置〉〈嚴設停利/停損〉



單年度報酬率



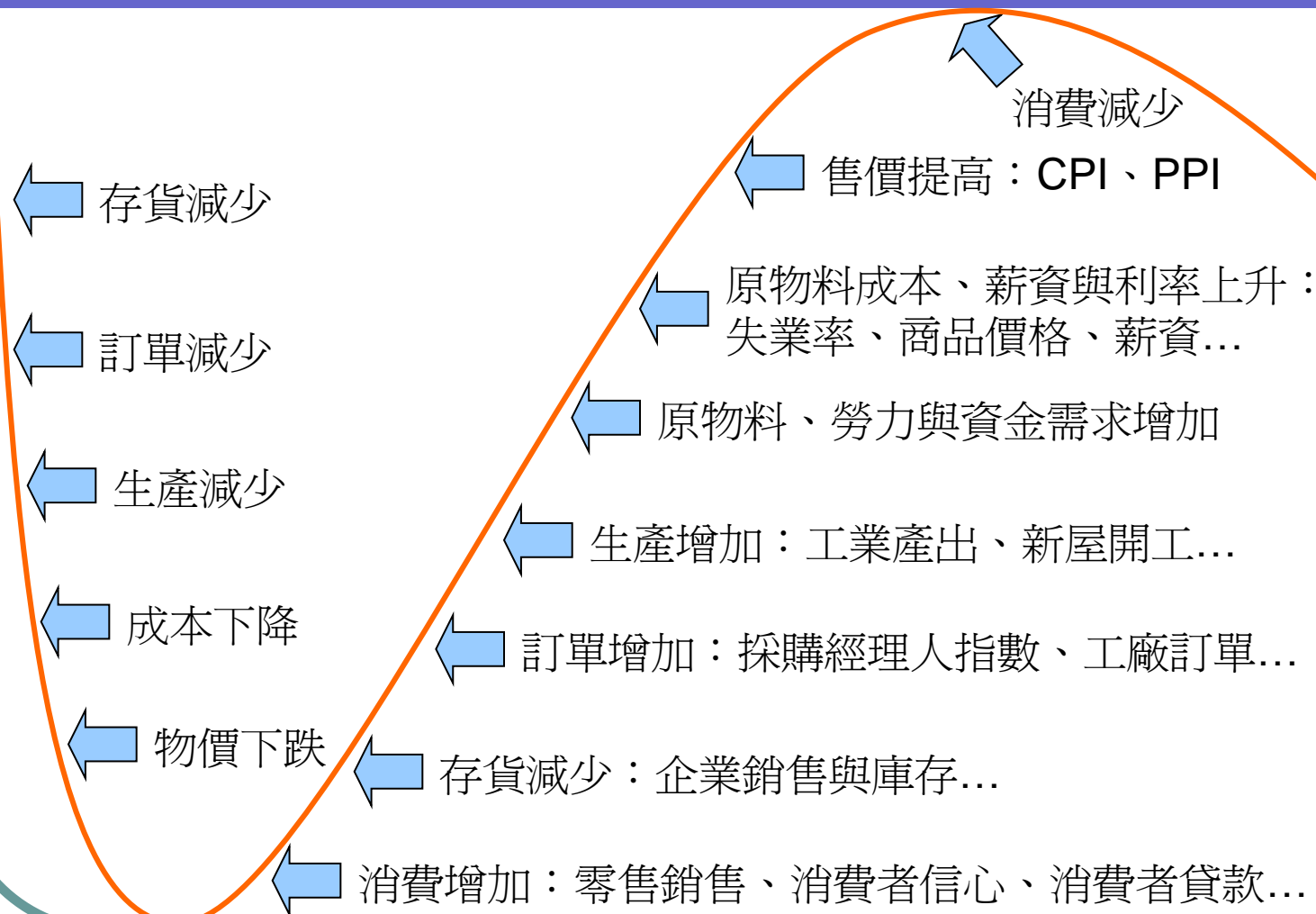
基金漲跌同步波動幅度不同

資料來源: 啓富達國際(股)公司

如何選擇投資標的？

追蹤  各項經濟指標

景氣循環的現象與經濟數據的關係



各國股市觀察的三大面向



股市領先景氣3~6個月

經濟指標的基礎 — GDP方程式

(落後指標) **GDP** = **C (70%)** + **G** + **I** + **(X - M)**
經濟成長率 民間支出 政府支出 企業投資 出口 - 進口
財政政策

民間消費支出
消費者信心指數
零售銷售
就業報告
物價指數

房地產市場
營建許可
新屋開工
新屋銷售
成屋銷售
NAHB

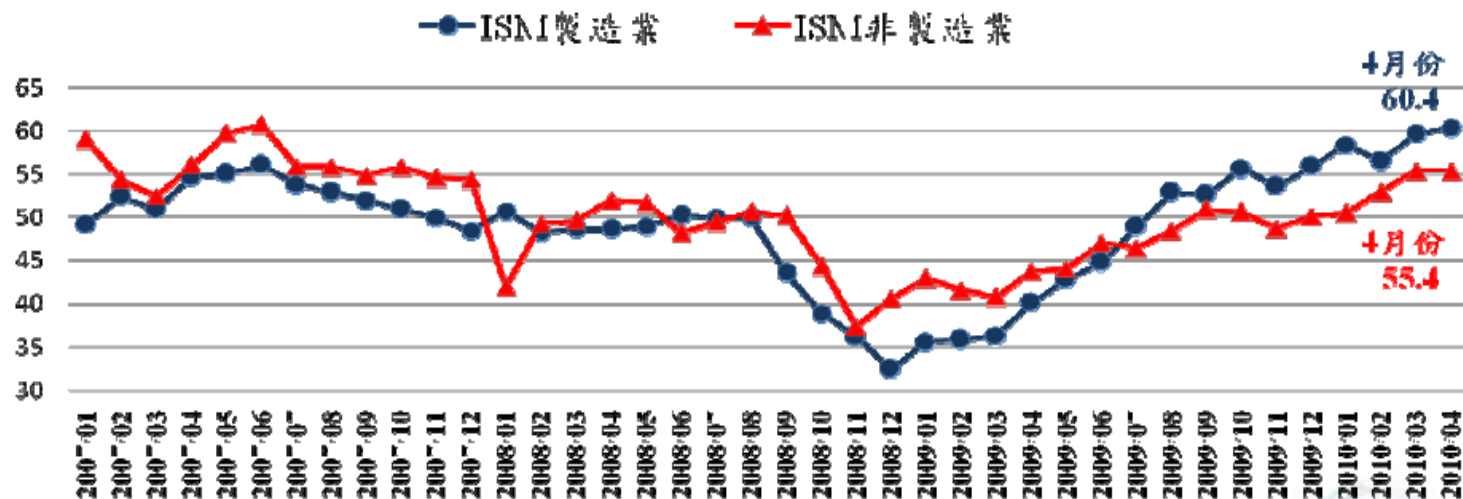
耐久財訂單
ISM、芝加哥採購經理人指數
費城聯準商業指數
工業生產產能利用率

貨幣政策

美國重要經濟數據

—ISM製造業指數、非製造業指數

ISM製造業指數與非製造業指數走勢圖

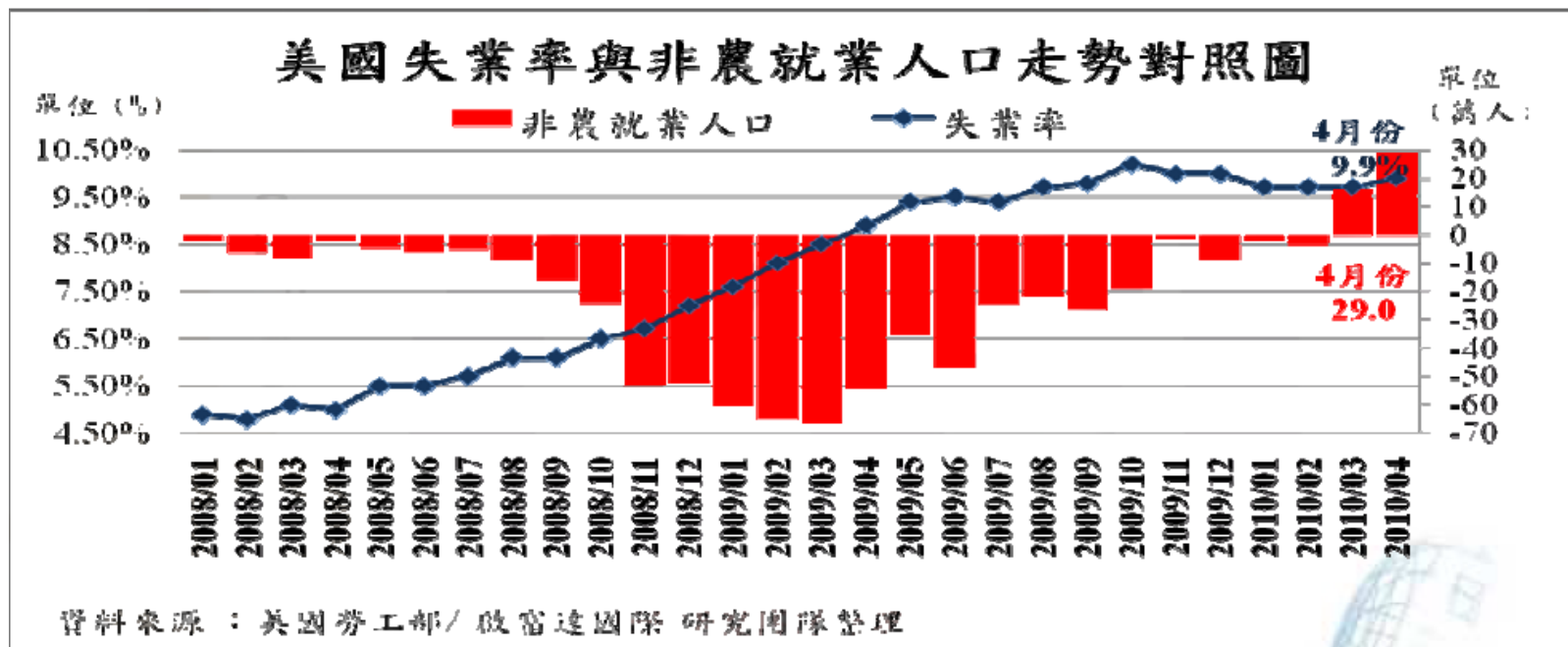


資料來源：美國供應管理協會 歐富達國際 華富國際管理

美國供應管理協會公佈2010年4月ISM製造業指數由59.6上升至60.4，生產及訂單指數同步上揚，存貨指數由高檔55.3略降至49.4，仍高於平均水準，對後續指數續揚較有壓力，然而就業指數持續好轉，將可支持美國經濟保持擴張。啓富達保持指數要再過高已有壓力，但美國就業市場好轉，支持景氣持續復甦。

美國重要經濟數據

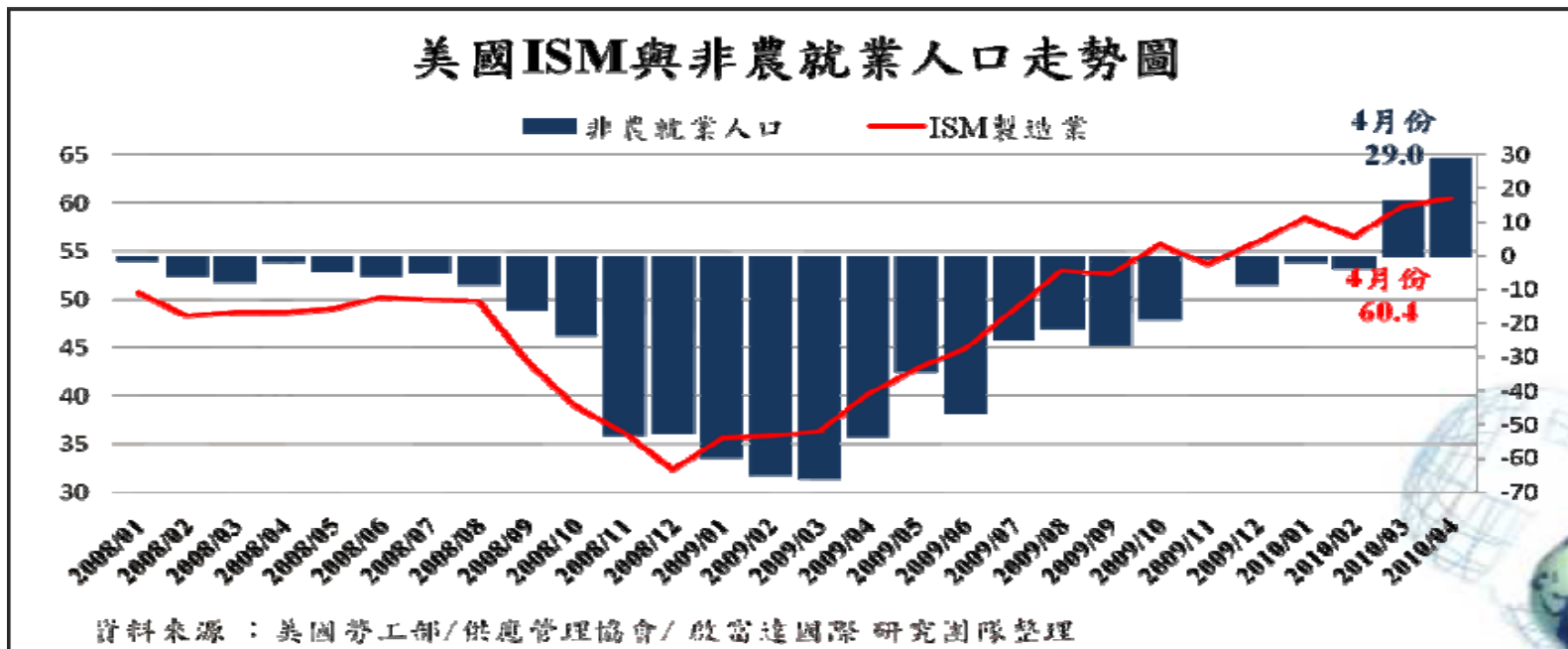
—失業率、非農就業人口



美國4月非農就業人口增加29萬人，不僅超過市場預期值19萬人，且為4年來單月最高水準。雖然失業率從前月的9.7%上升至9.9%，我們仍認為美國就業市場正在改善，主要因非農就業人口調查係根據企業面數據，範圍較廣，相對失業率統計係由家計調查而來，樣本較小。因此我們仍認為非農就業人口增加正顯示美國就業市場仍持續轉強中。

美國重要經濟數據

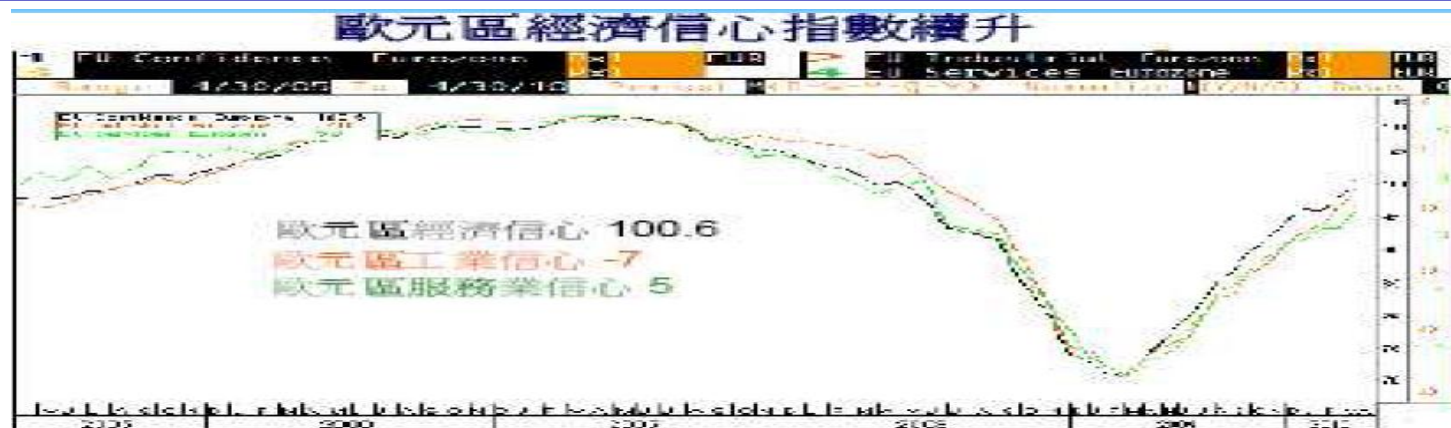
—ISM製造業指數、非農就業人口



ISM指數第二季要再過高已有壓力，但美國就業市場好轉，支持景氣持續復甦。(ISM與非農就業呈正相關走勢)

歐洲重要經濟數據

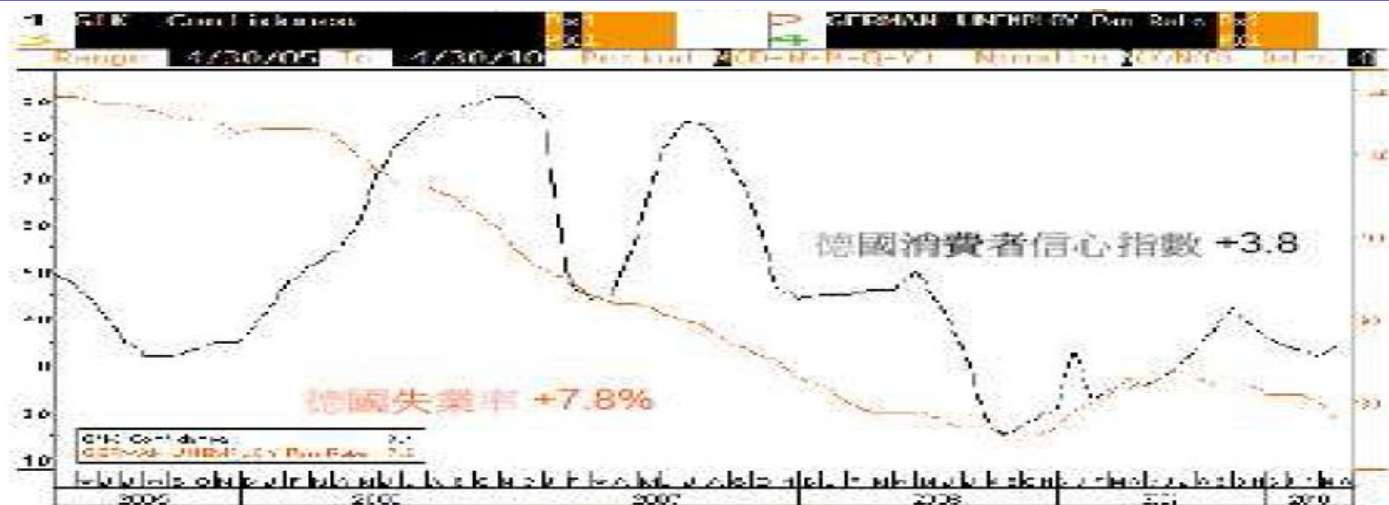
— 歐元區經濟信心指數、歐元區工業信心指數、歐元區服務業信心指數



- **歐元區4月經濟信心指數優於預期** — 因歐元貶值帶動出口需求回溫，製造業數據轉佳強化民眾對經濟前景的信心，歐元區3月份經濟信心指數再度勁揚，由前月的95.9點揚升至97.7點，為2008年3月份以來最高水準，3月份產業信心指數由-10攀升至-7，3月份服務業信心指數則由1揚升至5，三項數據均優於市場預期。
- **歐元區3月失業率維持在10%** — 歐元區3月失業率維持於10%，為11年來新高水準。其中僅德國失業率出現下降走勢，由8.0%降至7.8%；西班牙則攀升至19.1%。
- **歐元區4月消費者物價指數(CPI)年比再度攀升** — 歐元區4月份消費者物價指數(CPI)年比初值由前月修正後的1.4%增至1.5%，達前年12月以來最快速的成長，攀升主要原因源自今年前三個月國際油價大幅攀升。

歐洲重要經濟數據

—德國消費者信心指數、德國失業率



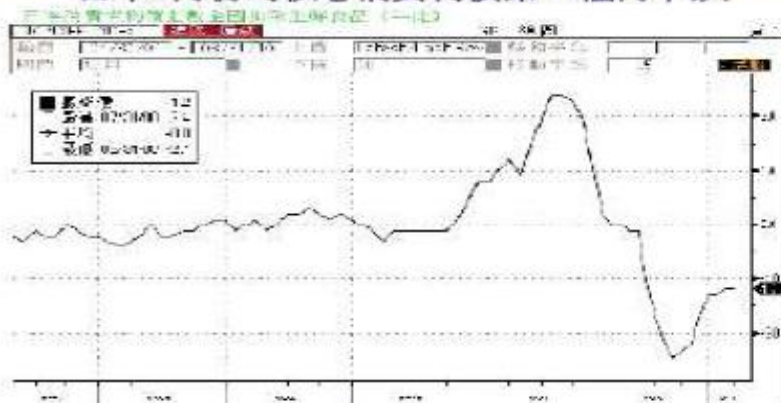
■ **德國5月GfK消費者信心指數連二升**—由於全球景氣回春推升出口，加上國內勞動市場已見改善(德國4月份失業率由前月8.0%降至7.8%，為兩年來最大降幅)，德國5月GfK消費者信心由前月份3.4再度揚升至3.8，優於市場預期的3.2，連續第二個月上揚。

■ **英國4月GfK消費者信心指數連二降**—由於選情緊迫，增加民眾對未來的不確定感，英國4月GfK消費者信心由前月份-15再度下滑至-16，連續兩個月下跌，符合市場預期。

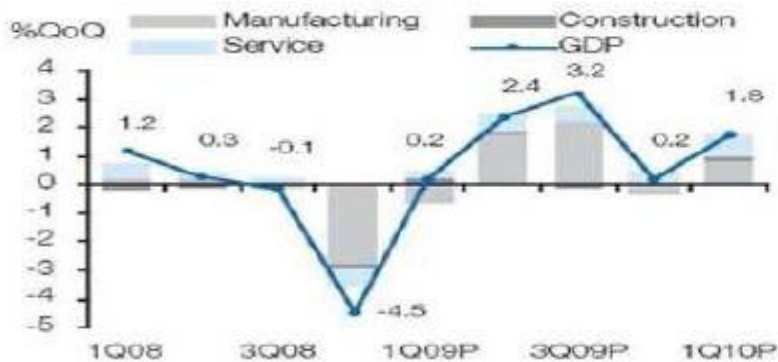
亞太重要經濟數據

—日本核心消費者物價指數、南韓GDP季增率

日本3月份的核心消費物價第13個月下跌



南韓GDP季增率



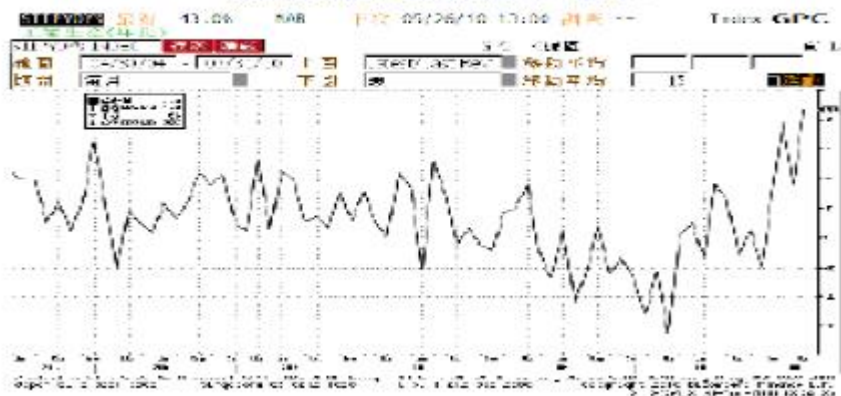
資料來源：Bloomberg；2010/4/30

- **日本3月份工業生產指數較前月小幅反彈0.3%**—日本3月份工業生產較前月成長0.3%，為2個月來首升，亞洲及新興市場成長加速，推升對日本汽車及機械的需求。
- **日本3月份的核心消費物價第13個月下跌**—日本3月份不含生鮮食品的核心消費物價較去年同期下跌1.2%，出口導向的復甦開始擴大，但經濟依然受困於通貨緊縮。
- **日本失業率微幅上揚**—日本3月份失業率由4.9%升至5%，工作機會和求職人數比增至0.49，代表每100個求職者有49個工作機會。已經緩和了一陣子的日本失業狀況，出現4個月來首次上升，比前一個月上升0.1個百分點，代表就業復甦的情況趨緩。
- **日本3月份的零售銷售額創下13年來最大成長幅度**—日本3月份零售銷售額較去年同期增加4.7%，主要因汽車、機械及服飾需求上升，同月份家計支出總額增長4.4%，顯示日本消費氣氛回溫，對後市展望更加樂觀。
- **2010年Q1南韓GDP成長率年增7.8%**—2010年Q1南韓GDP成長率年增7.8%，季增1.8%均優於市場預期，存貨、民間消費等復甦情況明確，而強勁的出口成長卻受進口大增所抵銷，另當局警示韓圓升值將影響出口力道，市場傳言上週南韓央行曾試圖阻升匯率。

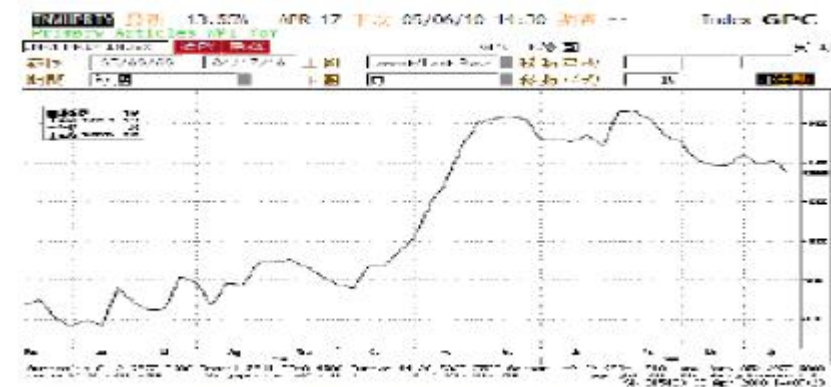
亞太重要經濟數據

—新加坡工業生產年增率、印度躉售物價指數年增率

新加坡工業生產年增率



印度躉售物價指數年增率



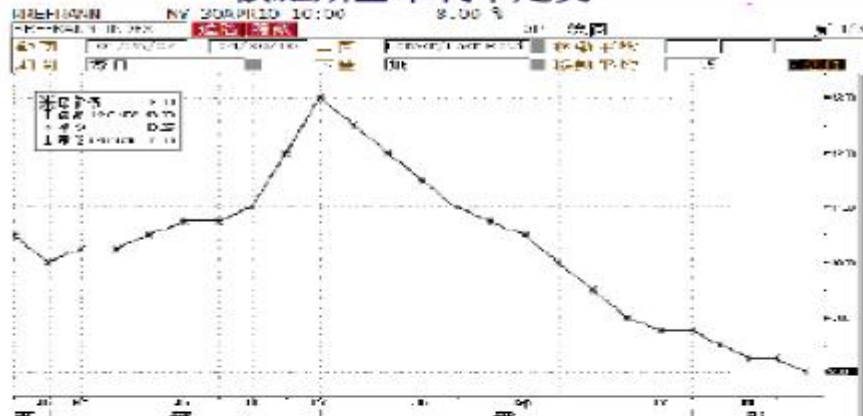
資料來源：Bloomberg，2010/4/30

- **新加坡工業生產表現優異**—3月份工業生產年增率自前月修正值17.9%上揚至43.0%，表現遠較市場預估值30.3%為佳。就分項表現來看，電子分項年增率自前月之55.5%進一步攀升至73.8%，而製藥分項年增率亦高達69.9%，為數據表現優於預期的兩大主因。
- **印度躉售物價指數年增率微幅下降**—截至4月17日當週，印度躉售物價指數年增率自前週之14.14%微幅下滑至13.55%；其中食品分項年增率自前週之17.65%下滑至16.61%，為整體數據較前週為低的主因。
- **泰國3月份出口年增率大幅攀升**—3月份出口年增率自前月的23.5%大幅攀升至41.0%，為近五個月來最大增幅。
- **泰國3月份製造業產值年增率表現佳**—3月份製造業產值年增率自前月的30.5%上揚至32.6%，表現遠較市場預估值26.0%為佳；該數據已連續第七個月呈現正值。

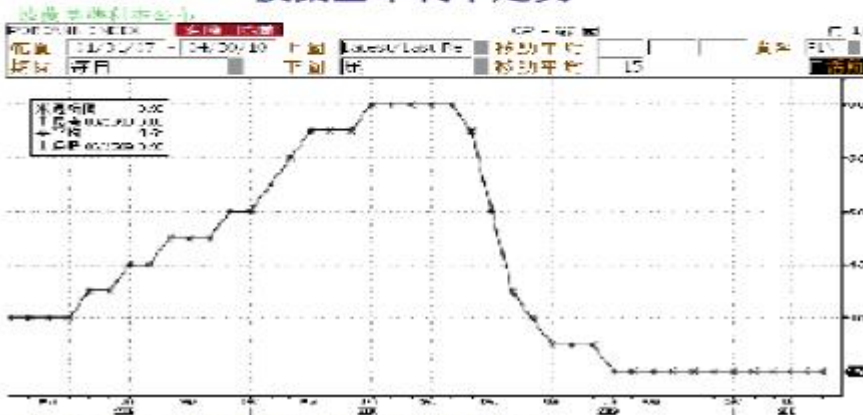
新興歐洲重要經濟數據

—俄羅斯基準利率、波蘭基準利率

俄羅斯基準利率走勢



波蘭基準利率走勢



資料來源：Bloomberg；2010/4/30

■ **俄羅斯央行降息1碼**—俄羅斯央行再度降息1碼至8%的歷史新低，符合市場預期，並表示目前國內經濟逐步復甦，民眾所得和消費回升，本次降息主要是為了降低企業資金成本以及刺激銀行貸款成長。不過央行在會後聲明首度提出需留意下半年通膨可能上揚的風險，但也表示基期較低可能是通膨數據上揚主因，若要改變目前的寬鬆利率政策，尚需更強力的證據顯示實質的物價上漲壓力已顯現。目前市場預估上半年俄羅斯央行尚有1碼的降息空間。

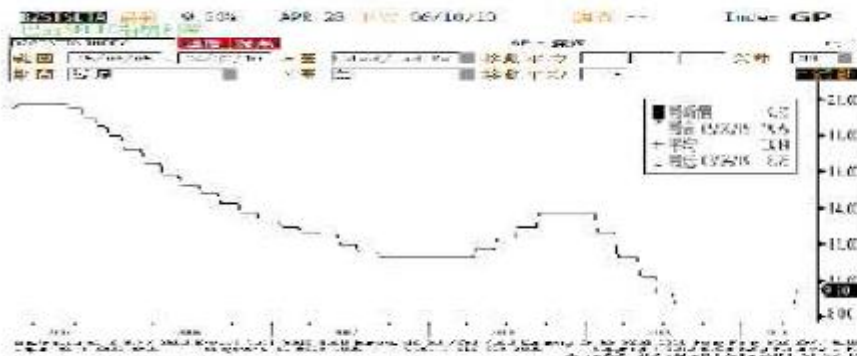
■ **匈牙利再度降息1碼**—匈牙利央行4/26再度降息1碼至5.25%的歷史低點，符合市場預期，為連續第10次降息，內需市場仍偏弱且通膨壓力下滑為降息主因。

■ **波蘭央行維持利率水準不變**—波蘭央行連續第10個月維持基準利率於3.5%不變，符合市場預期，央行官員表示至今年底通膨壓力均不顯著，因為內需復甦仍緩慢。央行官員並同意展延IMF 205億美元的貸款額度，以維持波蘭財政及貨幣穩定。

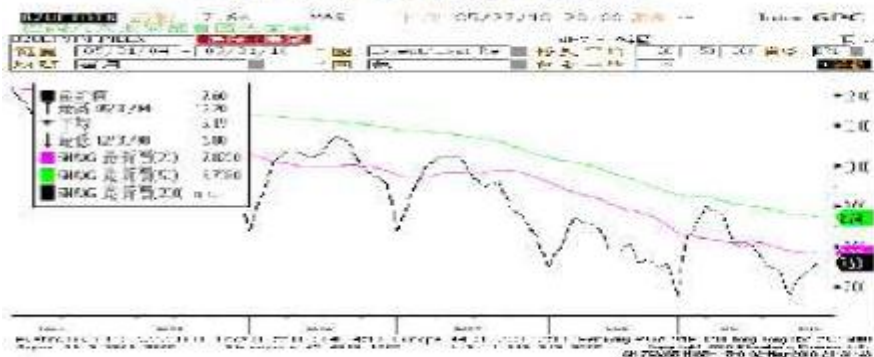
拉丁美洲重要經濟數據

—巴西SELIC指標、巴西六大主要都會區失業率

巴西 SELIC 指標利率



巴西六大主要都會區失業率



資料來源：Bloomberg；資料日期：至2010/4/30

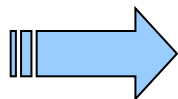
■ **巴西利率水準自8.75%上調75個基點至9.5%**—此為巴西央行自2008年9月以來首度升息，此結果高於市場先前預估的兩碼。根據彭博的最新調查，54位經濟學家當中有30位預期巴西央行本月將升息50個基點，23位認為會升息75個基點，一位預期將升息100個基點。此次升息幅度為三碼，高於市場原先預期兩碼，因為央行總裁梅雷萊斯預先控制市場通膨預期所做出的考量。

■ **巴西3月份巴西六大主要都會區失業率比預期良好**—根據巴西地理統計局(IBGE)公佈資料，巴西3月份失業率自前月的7.4%增加到7.6%，符合市場預期，與去年同期9.0%的情勢相比仍顯著改善，非農就業人口月增7.9萬人次，再次顯示勞動市場強勁的現況。展望後勢，非農就業人口上升的趨勢不會改變，勞動市場的穩定性提高對於內需必有助益，但也隱含通膨的風險仍在提升。

■ **墨西哥央行第一季經濟情勢報告**—墨西哥央行重申對於通膨匯率的看法，本次主要調升今年經濟成長率為4.0~5.0%，較先前的預期值3.2~4.2%顯著調高，央行認為經濟增長速度高於預期，不過也強調產出缺口最快也要到2011年上半年才得以轉正。

如何選擇投資標的？

觀察



貨幣政策

政治面的變化

財政政策

國際經濟脈動

觀察重點

- 全球政府退場機制，經濟成長動能趨緩
- 美國經濟數據表現強勁，升息預期增強
- 歐洲成長加溫，有助債信問題
- 留意人民幣政策動向

美國十年期公債殖利率

壓力3.55% 支撐3.25%



上週因歐債危機加劇跌破3.55%(年線)的重要支撐，顯示反應出對短期股市的不利，及因債信危機將延後美國回收流動性流程。

美元指數

壓力86 支撐82



因歐債危機，美元指數上週突破83壓力，來到85的附近，在歐元債信危機尚未完全化解，加上美國較歐元區先調整貨幣政策，美元指數多頭可望延續。

道瓊工業指數

短壓10800 支撐10250



上週歐元債信問題，已跌破均線(月線/季線)和頸線，以保守看待，目前沒有買進訊號。

印度Sensex指數

短壓17273 支撐15941



上週歐元債信問題，已跌破均線(月線/季線)和頸線，以保守看待，目前沒有買進訊號。

香港恒生指數

短壓21000 支撐19500



型態已跌破收斂三角形下方，DIF與MACD呈空方走勢。

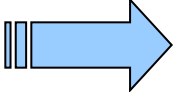
台灣加權股價指數

短壓7874 支撐7378



型態上在大的收斂三角形，目前也尚未站回多頭軌道，目前沒有買進訊號

如何選擇投資標的？

確立  景氣循環週期
所在位置

景氣循環下的投資產業/市場

調降利率

景氣降溫 / 物價偏高

投資標的：

(公共事業、食品、飲料、煙草)、現金

調高利率

景氣加溫 / 物價上升

投資標的：

(礦冶、石油、造紙)

CRB

景氣循環類股

IV 趨緩

III 擴張

防禦性類股

防禦性類股

I 衰退

II 復甦

景氣循環類股

調降利率

景氣降溫 / 物價下降

投資標的：

債券(製藥、保險)

低利率

景氣加溫 / 物價穩定

投資標的：

股票(通訊、媒體、科技)

股市景氣只有循環沒有結束

利率與股市



降息停滯 大膽進場？

IMF 最新預估全球經濟展望

	2010年		2011年	
	最新	前值	最新	前值
已開發國家	2.30%	2.10%	2.40%	2.40%
美國	3.10%	2.70%	2.60%	2.40%
加拿大	3.10%	2.60%	3.20%	3.60%
歐元區	1.00%	1.00%	1.50%	1.60%
日本	1.90%	1.70%	2.00%	2.20%
英國	1.30%	1.30%	2.50%	2.70%

資料來源: 國際貨幣組織 · 資料日期: 2010/04

	2010年		2011年	
	最新	前值	最新	前值
新興國家	6.30%	6.00%	6.50%	6.30%
中國	10.00%	10.00%	9.90%	9.70%
印度	8.80%	7.70%	8.40%	7.80%
巴西	5.50%	4.70%	4.10%	3.70%
俄羅斯	4.00%	3.60%	3.30%	3.40%
東協五國	5.40%	4.70%	5.60%	5.30%

2010年券商對美國經濟成長率預測

券商	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	2009	2010
J.P Morgan	3.0	4.0	4.0	3.5	-2.4	3.3
BOA	3.5	3.3	3.3	3.0	-2.5	3.0
Barclays	5.0	3.0	3.5	3.5	-2.4	3.6
Goldman Sachs	2.0	2.0	1.5	1.5	-2.4	2.1
SinoPac	2.8	2.3	1.8	1.6	-2.5	2.2
Capital	2.3	2.3	2.9	3.2	-2.8	2.7
元富	2.0	2.6	2.3	1.5	-2.5	2.1
台新	2.5	1.0	1.4	1.3	-2.5	1.9

(2010全年成長2+%,逐季Down trend)

各國央行的收縮資金，資金動能退潮：

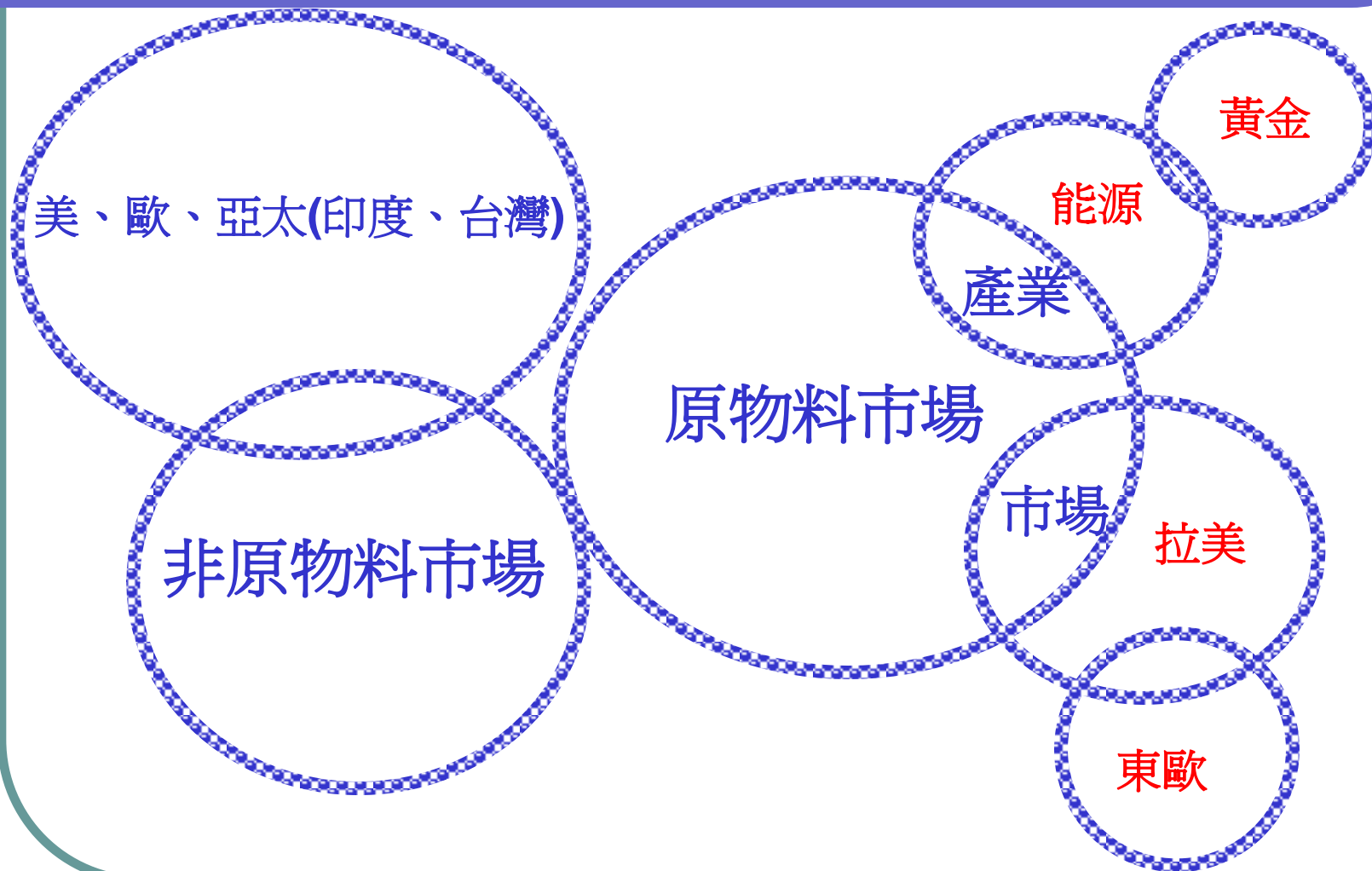
自2008年因美國經濟衰退加上金融風暴，全球各國央行聯手創造出極寬鬆的貨幣和財政政策。終於百年難得一見的金融海嘯，美國在2009年第3季經濟復甦、台灣也在2009年第4季復甦。現在全球陸續各國經濟復甦後，伴隨過多的貨幣供給額所創造通膨的擔憂。各國央行皆開始收縮資金，資金動能退潮(可查閱台灣央行月底公佈的台灣M1B)。

資料來源：啓富達國際(股)公司 2009/12/24

如何選擇投資標的？

選擇 → 適當的投資標的

投資邏輯



投資人風險偏好VIX指數

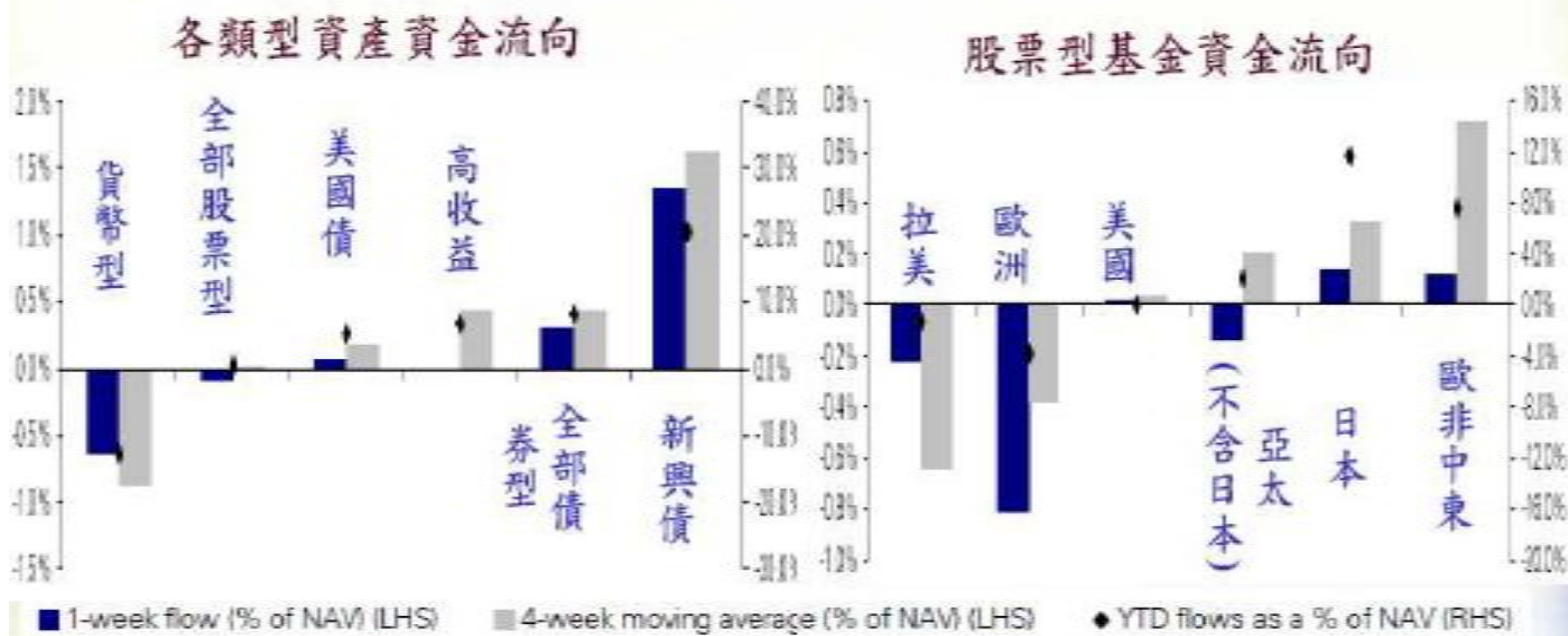
壓力45 支撐25



上週因希臘債信事件，使得投資人避險情緒增加，
VIX突破來到40，股市震幅波動也加大。

上週資金流向

- ▶ 截至上週三的最近一週，歐洲基金出現2008年10月以來最大單週資金流出，拉美及亞洲基金亦呈現小幅淨流出。
- ▶ 新興市場債單週淨流入1.3%，但高收益債10週以來首度出現淨流出。



巴西聖保羅指數

短壓68000 支撐62202



巴西聖保羅指數: 短線已跌破季線，DIF與MACD呈空方走勢。

俄羅斯RTS美元指數

短壓1600 支撐1540



目前已跌破多頭軌道和頸線，DIF與MACD呈空方走勢。

結語

- 正確的蒐集資訊
- 正確的解讀資訊
- 正確的儲存資訊



The background of the slide is a blurred, high-angle view of numerous banknotes falling from the top, creating a sense of abundance and wealth. The colors are primarily blue and green, with the white and yellow of the banknotes providing contrast.

感謝

李建平老師

趙靜芬老師

無私的

分享與指導