

# QE3 後的未來展望

啟富達財富管理顧問課程 中階班

指導老師：李建平老師 趙靜芬老師

組別：第六組

組員：王瑛琪、張亞軍、劉心熔、陳瓊玲、鄧雅玲

日期：101 年 10 月 18 日

# 內容大綱

- 一. 理財觀念 (P. 3-P. 5)
- 二. 投資邏輯 (P. 6-P. 10)
- 三. 金融趨勢 (P. 11-P. 19)
- 四. 商品分析 (P. 20-P. 30)
- 五. 總結心得 (P. 31-P. 32)

# 一・理財觀念

人生必懂三件事：

一. 理財

- (1) 收入
- (3) 支出
- (2) 儲蓄

二. 投資

- 本金
  - 時間
  - 報酬率
- 房地產
  - 股票/基金
  - 自行創業

三. 風險管理

資料來源：啟富達國際(股)公司

第一步驟:捨棄慾望 (收入-儲蓄=支出)

第二步驟:負債管理 (慾望vs理財)

第三步驟:累積人生的第一筆財富(定期定額)

本金 X 投資報酬率=獲利

100萬 X 30% = 30萬

1000萬 X 30% = 300萬

1億 X 30% = 3000萬

結論:當投資報酬率固定,本金越高,獲利越高  
(本金極大化)

# 成功致富的三大要素：

- 態度(觀念)

決定你的勝負  
沒有正確態度會成為三等人  
**等下班！等發薪！等退休！**

- 執行力

你不理財，財不理你！

- 命運

現在所得是過去所造  
未來所得是現在所做

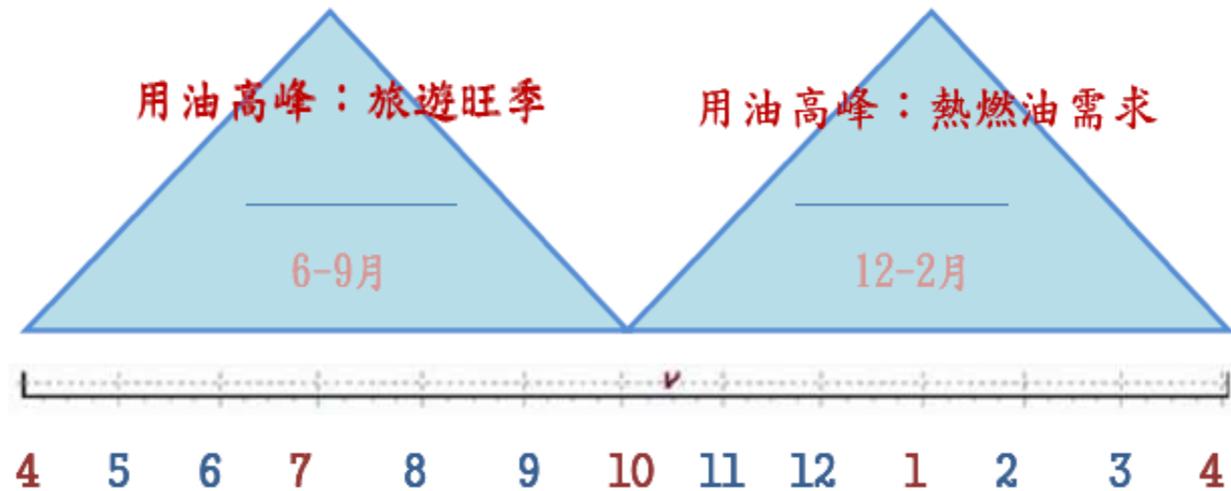
資料來源：啟富達國際研究團隊

## 二・投資邏輯

掌握投資三要領：

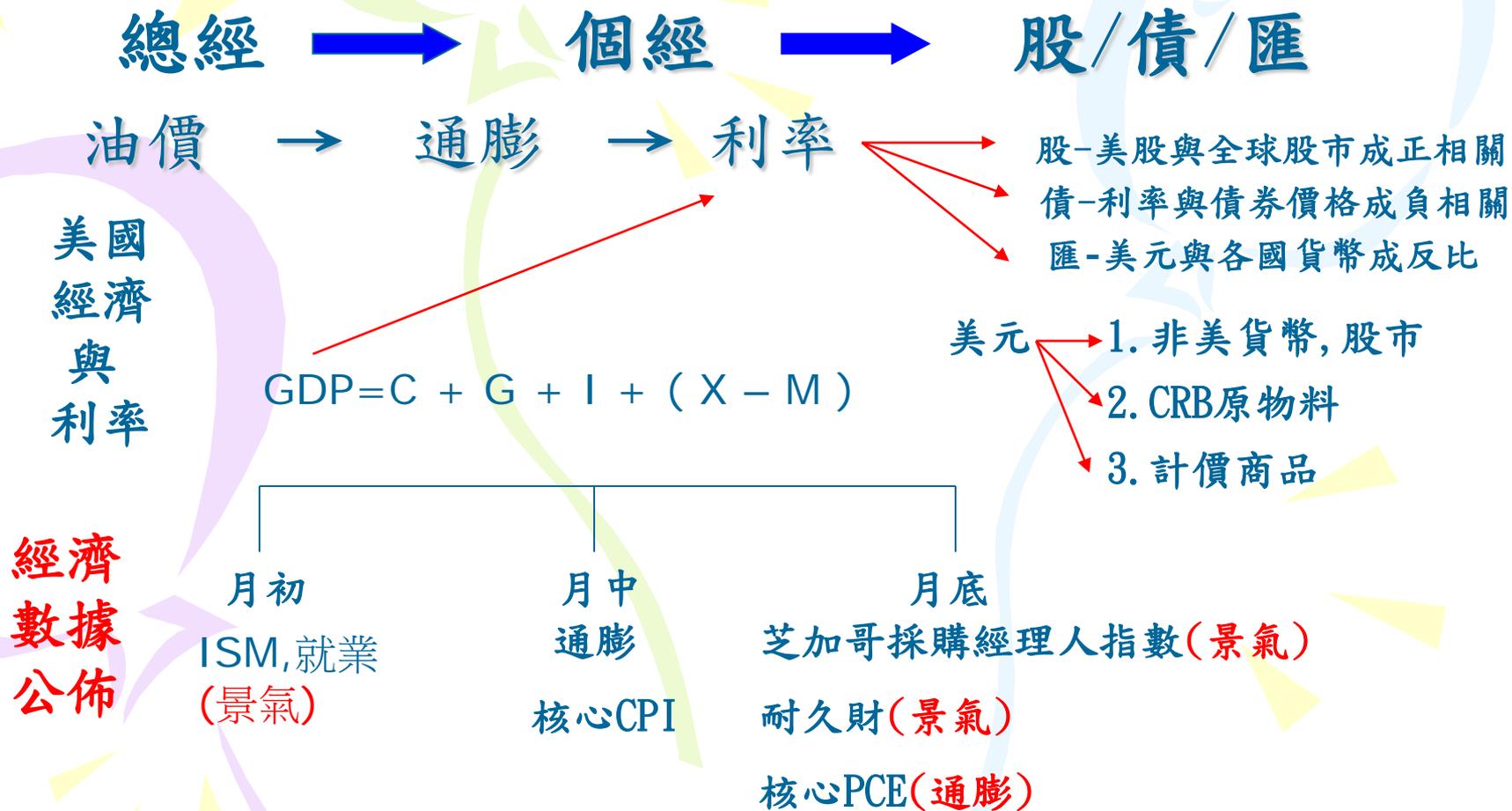
1. 節氣
2. 景氣
3. 事件

# 節氣：美國時序



- ◎美國GDP/財報：1、4、7、10月(重新檢視投資組合)
- ◎油價高峰期(6-9 12-2)及空窗期(10-11 3-5)
- ◎電子業的淡季(第二季)和旺季(第四季)

# 景氣：全球股/債/匯 投資邏輯架構



資料來源：啟富達國際(股)公司

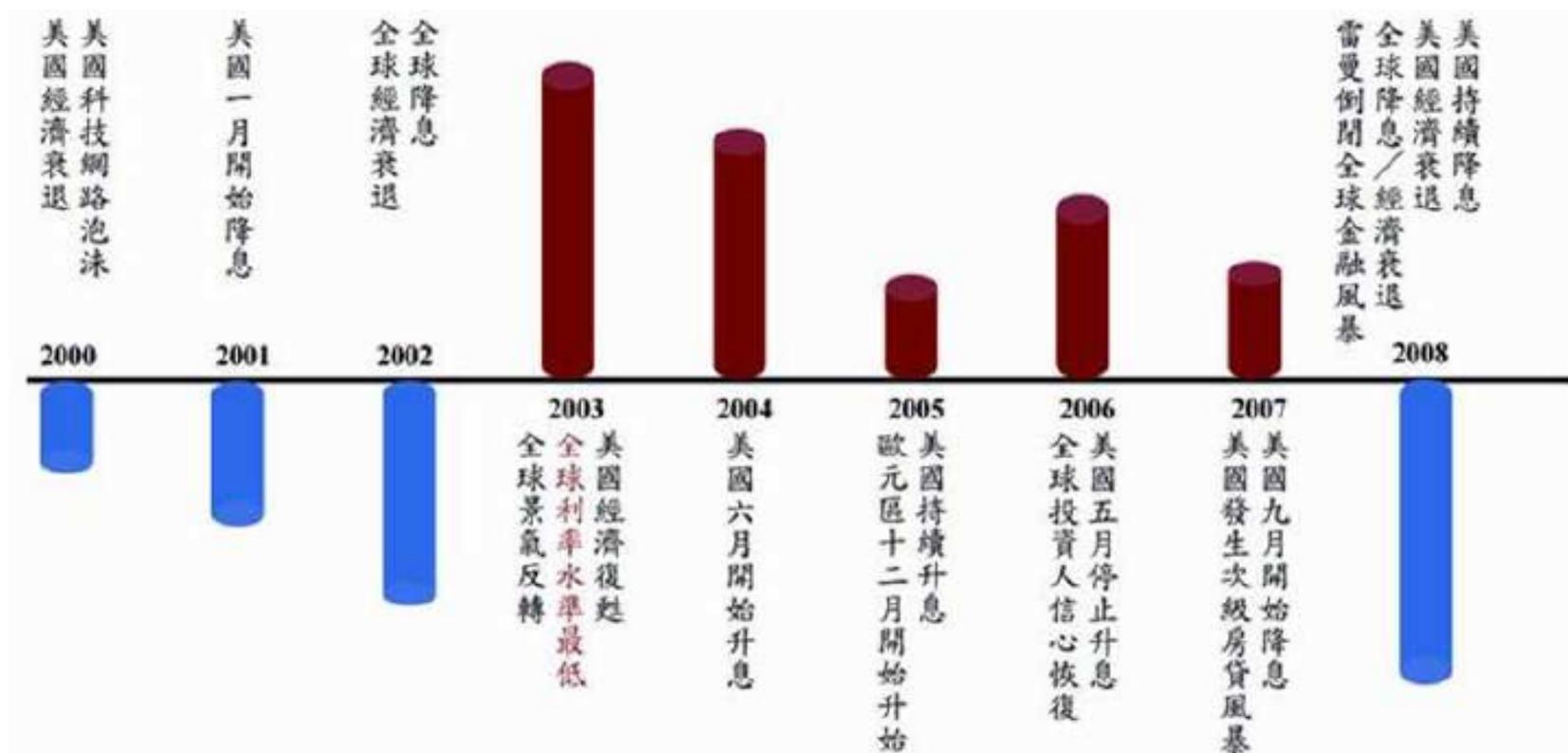
# 全球經濟和利率的重要性

降息：9個月後改善經濟。

執行：風險控管/資產配置。 策略：定時定額放大/逢低單筆進場

升息：18個月後衝擊經濟，不利出口，企業獲利減少。

執行：逢高減碼該市場。 策略：停利出場/保留現金。



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

觀察 → 貨幣政策、政治面的變化  
財政政策、國際經濟脈動

確立 → 景氣循環週期所在位置

選擇 → 適當的投資標的

## 三·金融趨勢研判能力-觀念

1. 股市的買(賣)是**預期**

→ 股市領先景氣早 3-6個月

2. 匯市是股市的領先指標

→ 匯市見頂(支撐)，股市見高

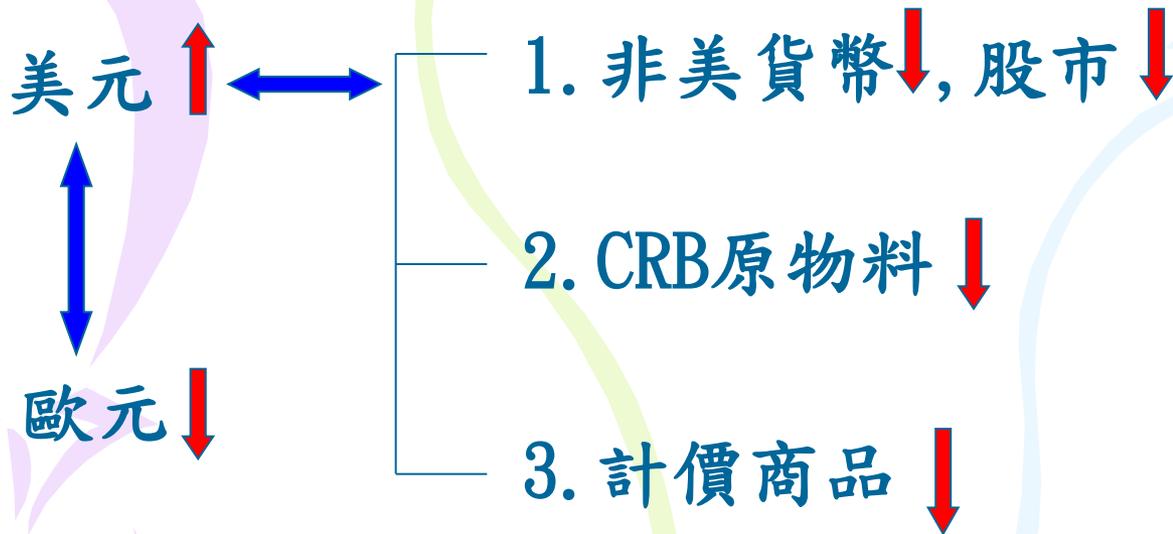
3. **技術面領先資訊面**

→ 今日的型態，明日的行情，後天的新聞

# 金融趨勢研判能力- 邏輯

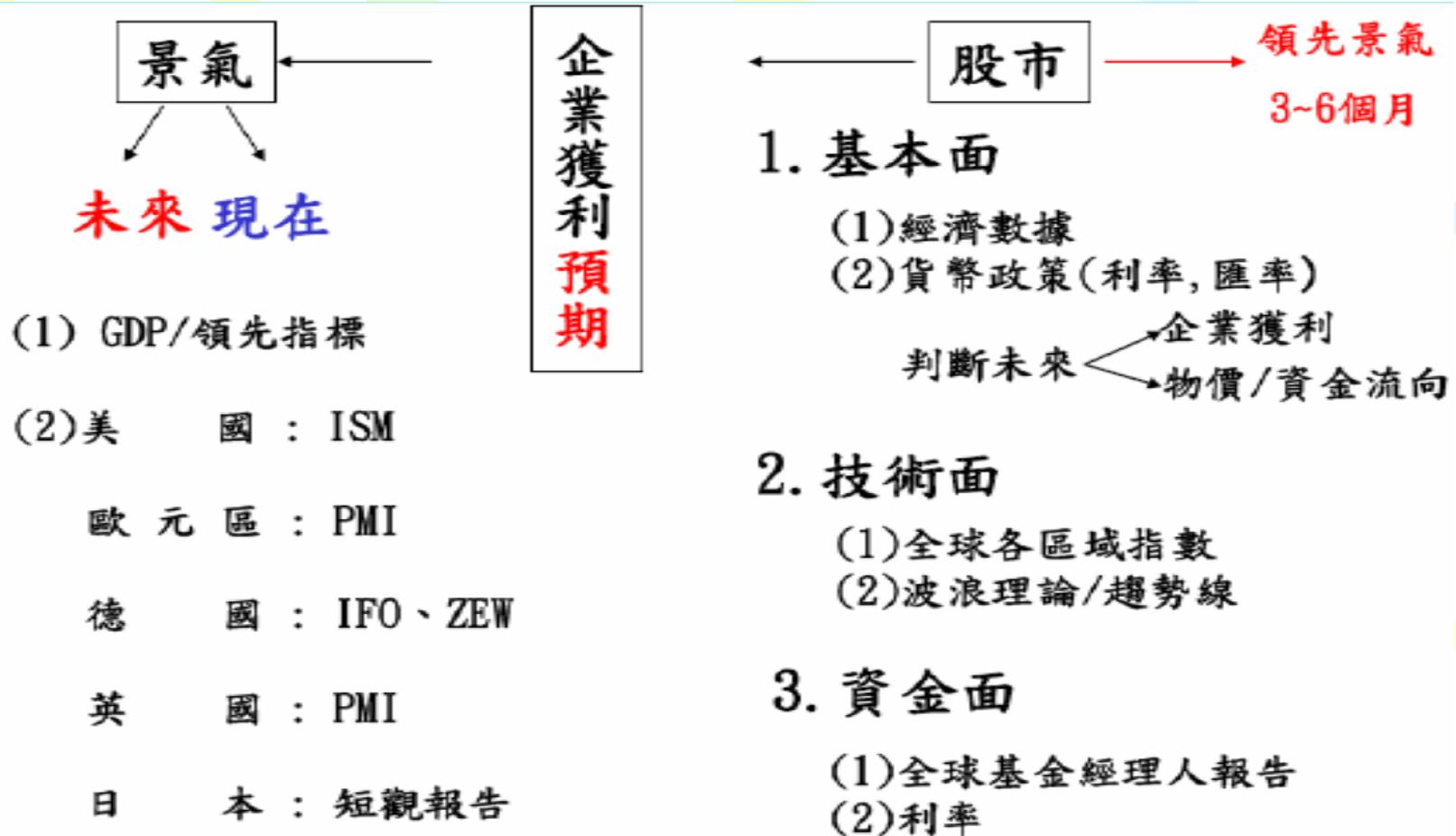
《漲跌有原因 進退有依據》

美元牽動全球市場：



資料來源：啟富達國際(股)公司

# 各國股市觀察的三大面向：

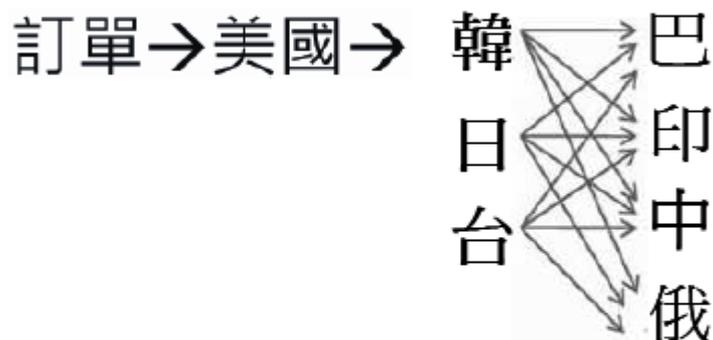


資料來源：啟富達國際(股)公司

# 2000年後全球委外代工趨勢形成

西元2000年後

全球股市相關性係數大增



- 美國 1
- 台灣 0.96
- 歐洲 0.9
- 亞太 0.6
- 新興市場 0.7
- 拉美 0.7
- 日本 0.6
- 新興歐洲 0.6

資料來源：啓富達國際(股)公司

# 財政懸崖

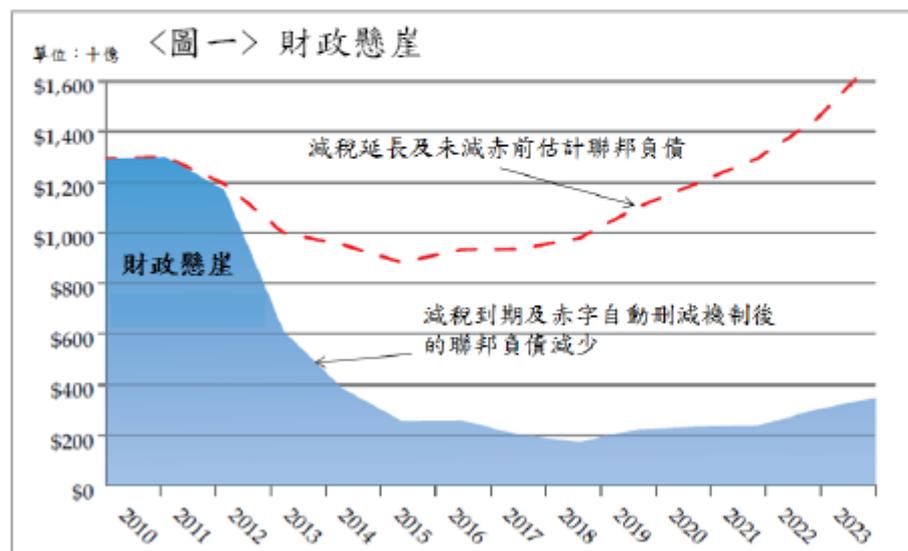
2012年也是美國多項稅收政策變化的到期大限：包括美國小布希總統執政時期推出的減稅計畫、延長失業救濟金的申領時間、歐巴馬簽署的個人所得稅減免法案等經濟刺激政策，都將在2012年年底到期終止（參見表一）。換言之，2013年美國財政收支將面臨一波劇烈變動的風暴，在稅收增加的同時，財政支出又會大幅削減，經濟學家估計整體緊縮幅度約在6,000億到7,000億美元之間，學者統稱這一現象為美國的財政懸崖（Fiscal Cliff）。

表一：2013年初始美國將面臨增稅同時減支的政策劇變

主要的財政政策變化	年化（10億美元）
1、布希稅減免政策和最低替代稅到期（Bush tax cuts and Alternative Minimum Tax）	\$320
2、薪資稅減免到期（Payroll tax cut）	\$115
3、預算控制法下的減赤計畫（Spending cuts under Budget Control Act）	\$95
4、長期失業者救濟金延展到期（Extended Unemployment Benefits）	\$50
5、投資稅優惠到期（Investment Tax Incentives）	\$40
6、醫療保險稅提高（Medicare Tax Increases）	\$25
7、削減給予醫護人員的聯邦醫療保險費用減免（Doc Fix）	\$20
<b>總計</b>	<b>\$665</b>

資料來源：Morgan Stanley；日期：2012/5/15

所謂的財政懸崖一詞是由美聯儲主席伯南克所提出的，意指於 2012 年底美國政府減稅政策到期及國會減赤機制啟動，將造成財政開支驟然緊縮，進而使得企業僱傭與投資的減少，同時增加人民的稅賦。財政懸崖主要包括四個財政政策，第一、美國前總統小布希時期所制定的減稅措施到期；第二、2%薪資稅減免措施的到期與失業補償措施的延長期屆滿；第三、新醫療稅(Doc fix)法案到期；第四、自動刪減財政支出措施啟動(減少赤字機制)。由於上述四個財政政策的影響，特別是自動減赤機制的啟動會使政府 2013 年赤字將如懸崖般陡降，故稱之為財政懸崖(如圖一)。圖一中紅色虛線表示若減稅延長及未減赤所預估的美國政府負債金額；藍色區塊則表示減稅政策到期和國會減赤機制啟動後，負債將驟減，如懸崖般陡峭的圖形。



資料來源：聯邦責任預算委員會(CRFB)/ 啟富達國際研究團隊整理

## ◎QE 政策對風險性資產的推升力道也在下降

QE 政策的實施對風險性資產的影響力更為明顯，但效果同樣也出現下降的現象(見表一)。以道瓊工業指數而言(見圖三)，QE1 的實施帶動道瓊工業指數高達 74% 的波段漲幅，但在 QE2 的實施以來，道瓊工業指數雖仍有一波 34% 的上漲，但效果已大不如前。另外，QE 的影響力也擴及新興市場，如巴西、俄羅斯指數的上漲，但 QE2 的效果也弱於 QE1。因此，道瓊工業指數自 2011 年 10 月 QE3 預期推出以來，指數已上漲 31%，逼近 QE2 的 34% 的漲幅，道瓊工業指數恐有漲多之嫌。

	QE1	QE2	(預期 QE3)，推出 OT2
時間	2008/11~2010/3	2010/11~2011/6	2011/9~2012/12
道瓊工業指數	74%	34.0%	31%
美元指數	-9%	-13.5%	8.5%
巴西指數	86%	6.6%	22.5%
俄羅斯 RTS 指數	182%	53.9%	29.8%
台灣加權指數	75%	22.9%	9.8%
金蟲指數	55%	26.6%	2.9%
黃金現貨	23%	27.6%	8.9%
西德州原油	84%	57.4%	30.8%

資料來源：啓富達國際研究團隊整理

### <圖三> 道瓊工業指數五年週線

20120924 ↓ 165.96 (↓ 1.22%) 收 13413.51 開 13577.85 高 13620.21 低 13406.91  
 MA5 13396.7720 MA10 13279.6810 MA20 12947.6990 MA60 12453.6510 MA120 11997.4500 MA240



資料來源: 啟富達國際研究團隊整理

# IMF 下調今、明年全球經濟成長預測

2012年10月 IMF全球經濟成長預測						
地區/國家	2012年經濟成長預測			2013年經濟成長預測		
	七月預估	十月預估	調整	七月預估	十月預估	調整
全球	3.50%	3.30%	-0.20%	3.90%	3.60%	-0.30%
成熟市場	1.40%	1.30%	-0.10%	1.80%	1.50%	-0.30%
美國	2.10%	2.20%	0.10%	2.20%	2.10%	-0.10%
歐元區	-0.30%	-0.40%	-0.10%	0.70%	0.20%	-0.50%
日本	2.40%	2.20%	-0.20%	1.50%	1.20%	-0.30%
新興市場	5.60%	5.30%	-0.30%	5.80%	5.60%	-0.20%
俄羅斯	4.00%	3.70%	-0.30%	3.90%	3.80%	-0.10%
中國	8.00%	7.80%	-0.20%	8.40%	8.20%	-0.20%
印度	6.20%	4.90%	-1.30%	6.60%	6.00%	-0.60%
巴西	2.50%	1.50%	-1.00%	4.70%	4.00%	-0.70%

資料來源：IMF/啟富達國際研究團隊整理

# 四 · 商品分析

## 股票型基金及債券型基金的質化分析

### 股票

1. 國家別
2. 產業別
3. 現金比重

### 債券

1. 債信評等 → **BBB**  
(買了什麼債?)
2. 國家別

**BBB**

抗跌

(政府公債)

投資級

波動大

非投資級

(垃圾債、  
高收益債、  
新興市場、  
公司債)

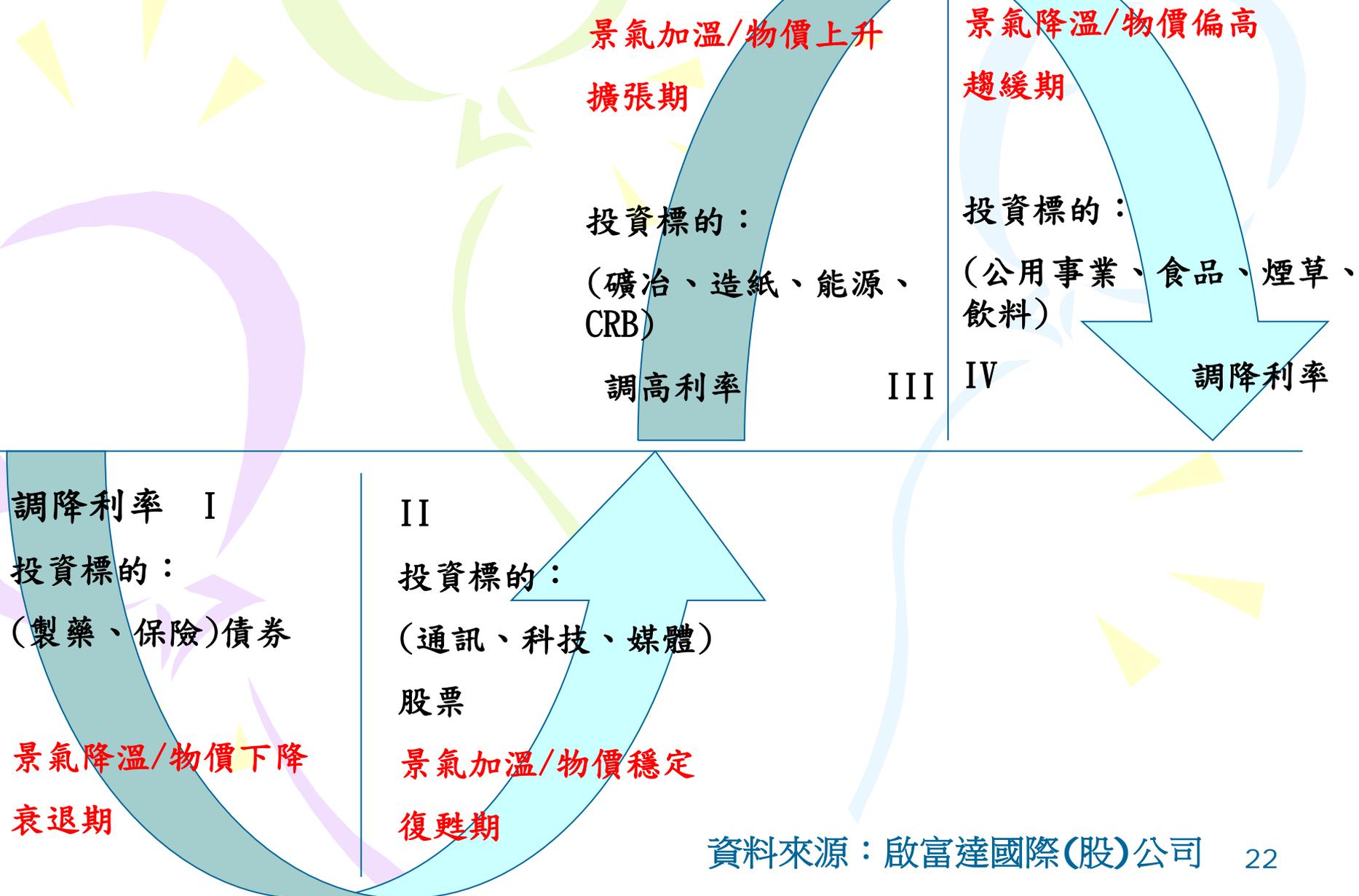
表一 債信評等

穆迪(Moody's)	標準普爾(S&P)	定義	
Aaa	AAA	品質極佳	可投資等級 債券
Aa	AA	品質佳	
A	A	品質優於平均	
Baa	BBB	品質中等	
Ba	BB	有些投機成分	高收益債券
A	B	投機品質	
Caa	CCC	品質不佳	
Ca	CC	高度投機品質	
C	C	接近違約品質	
-	D	倒帳等級	

資料來源:啟富達國際研究團隊整理

所謂債信評等，係指信評機構按可能發生違約的可能性來評估分級的制度(即償債能力)。市場上信評機構標準普爾(S&P)及穆迪(Moody's)會針對各債券發行機構的財務能力進行評估，分為AAA(非常不可能違約)到D(已違約)等級別。通常BBB等級以上的稱為投資級債券，大部分以政府公債為主，其違約風險低，利息收益也較低；BBB等級以下(BB、B、CCC、CC、C)的債券具有顯著的投機特色，其報酬較高，相對違約風險也較高，也是市場俗稱的垃圾債券，高收益債、新興市場債屬之(如表一)。

# 景氣循環下的投資產業/市場



# 你發現了沒？

## 股票型基金

- 要漲一起漲
- 要跌一起跌
- 全部都跟美國有關
- 買很多股票型基金  
不能分散風險

## 差異

- 波動性不同

資料來源：啟富達國際(股)公司

## ~ 名家觀點 ~

美元因為QE3而出現了貶值，這是意料之中的。陶冬認為美元的基本面好過歐日，匯率基調仍然向上。支持美元的最大因素，是它的不確定因素較少，增長減速比較容易量化。同時美國的貿易逆差已經明顯減少，製造業在流回美國。同時美國房地產市場正在築大底，海外資金流入應該會加速。美國的主要不確定因素在於，明年初稅務優惠到期後是否會出現財政懸崖。目前看來部分稅務優惠恐怕難以續期，國會兩黨的爭鬥估計會持續到大選之後，甚至超過截止期，不過陶冬相信懸崖不至於太深。

鉅亨網新聞中心 2012/09/16

美國聯準會(Fed)如市場預期推出第3輪量化寬鬆政策(QE3)，國際股上演慶祝行情，不過激情過後，國內學者多表擔憂僅是「短期激勵效果」。台灣經濟研究院景氣預測中心主任孫明德表示，這是「應觀眾要求」推出的政策，QE的效果已越來越差，是「短多長空」，而中華經濟研究院院長吳中書則說，貨幣政策是短期效果，實際經濟表現仍否明顯回溫，不確定性仍高。

鉅亨網新聞中心 2012/09/15

QE3引爆資金行情，讓債市也跟著受惠。根據EPFR統計，上周美債基金吸金近50億美元，信用型債券的新興債、投資級債券也分別吸金逾16億美元、逾23億美元，其中投資級企業債更創下今(2012)年以來單周最大量。

鉅亨網新聞中心 2012/09/15



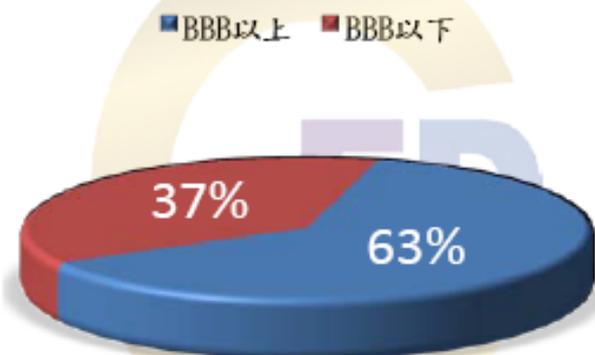
民眾誤以為高收益債是低風險高報酬，高收益債顧名思義就是利息收益較高，民眾會特別喜歡買高收益債的原因是他們誤以為高收益債券基金風險比股票小，報酬又比一般債券高，且又可以有利息收益，但往往忽略了它的風險。

我們以下藉由**聯博美國收益基金A2**、**聯博全球高收益債A2基金**、**富蘭克林全球債券基金**與**施羅德環球基金美元債券**這四檔的基金，來為大家分析不同**債信評等**與**國家別**之間的差異，進而使投資人瞭解在何時該買進公債或高收益債。

聯博美國收益基金A2持股主要以BBB以上的投資等級債券為主，約佔了63%（如圖二），圖三為聯博全球高收益債A2基金，其持有評等在BBB以下的投機級債券佔了73%，由此可知此檔基金主要是以投資投機級債券為主。從圖四中，我們可以發現聯博美國收益基金淨值走勢較平緩，因其以投資等級債券為主，獲利穩定較不易受股市波動影響太大，即使如此，此基金自年初以來的漲幅仍可達7.46%。圖五的聯博全球高收益債基金是以高收益債券為主，其與股市連動性也會較高，因此走勢則與S&P500較類似，波動較大，從今年初以來的漲幅可達13.21%。我們由此處可以得知債信評等不同，淨值的波動幅度亦不同。

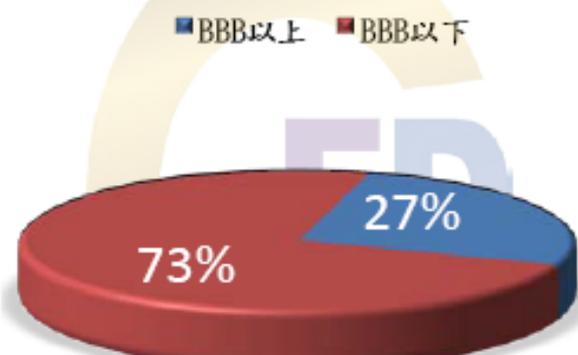
在2012年5月至6月時（如圖六），S&P500下跌9.09%，聯博全球高收益債基金因與股市的連動性較高，所以也下跌了2.7%；而聯博美國收益基金僅下跌0.22%。由此可以看出在股市下跌時，持有較高比例投資級債券的聯博美國收益基金下跌幅度會較小，而持有較多高收益債券的聯博全球高收益債下跌幅度會較大。

〈圖二〉 聯博美國收益基金A2債信評等



資料來源：聯博投顧/啟富達國際研究團隊

〈圖三〉 聯博全球高收益基金A2債信評等



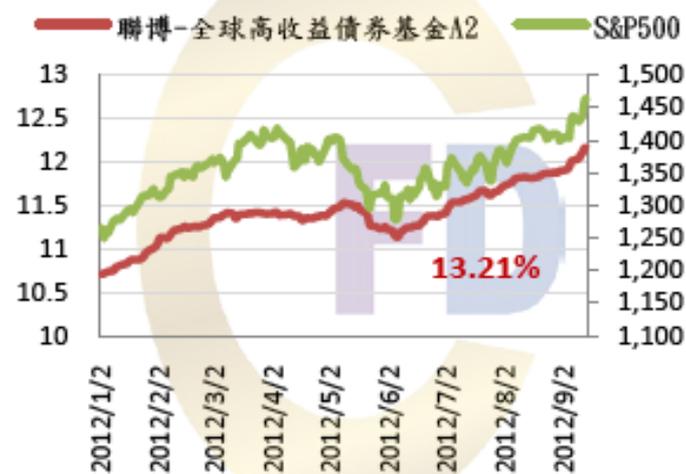
資料來源：聯博投顧/啟富達國際研究團隊

〈圖四〉 聯博美國收益A2與S&P500走勢圖



資料來源：鉅亨網/啟富達國際研究團隊整理

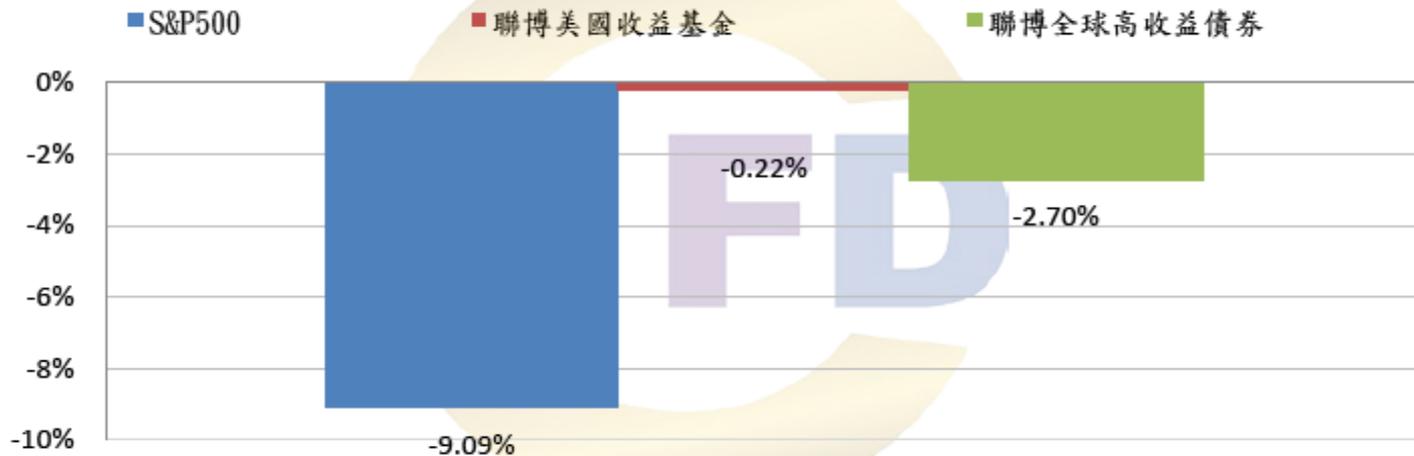
〈圖五〉 聯博全球高收益A2與S&P500走勢圖



資料來源：鉅亨網/啟富達國際研究團隊整理

<圖六>

2012年5月至2012年6月 累積報酬



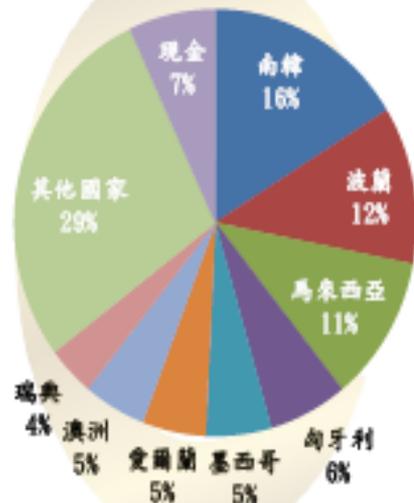
資料來源：鉅亨網/啟富達國際研究團隊整理

**投資國家不同，波動性不同：**

富蘭克林全球債券基金與施羅德環球基金美元債券都是以投資全球政府公債為主，但投資區域不同，走勢亦會不同。其中富蘭克林全球債券基金持股是以新興市場國家公債為主，包括南韓、波蘭及馬來西亞等(如圖七)，與股市連動性較高，因此走勢幾乎與S&P500一致，此基金自年初以來的漲幅為8.94%(如圖八)。而施羅德環球美元債券基金的持股是以美國(成熟國家)公債為主，走勢是平穩向上的，不會隨著股市指數而波動，自年初以來的漲幅為4.41%(如圖九)。

當景氣不佳，股市下跌時(S&P500下跌9.09%)，富蘭克林全球債券基金也下跌了5.87%，而施羅德環球美元債券基金仍可以維持0.58%的正報酬(如圖十)。由此可以看出在股市下跌時，投資美國的公債及投資等級債券基金不僅可以避險又可以獲利，而投資新興國家的債券則會遭受到下跌的損失。

<圖七> 富蘭克林全球債券基金



資料來源：富蘭克林投顧/啟富達國際研究團隊

<圖八> 富蘭克林坦伯頓全球債券基金與 S&P500 走勢圖



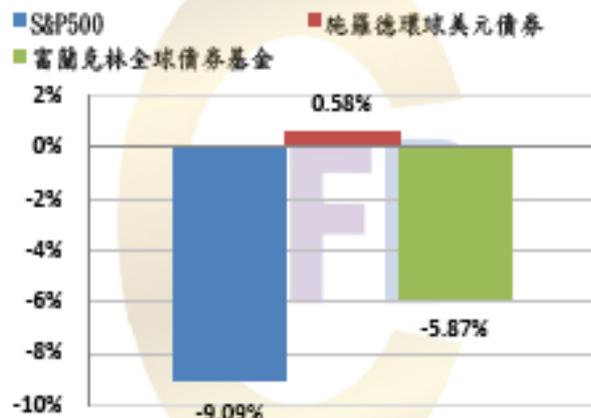
資料來源：鉅亨網/啟富達國際研究團隊整理

<圖九> 施羅德環球基金系列美元債券與 S&P500 走勢圖



資料來源：鉅亨網/啟富達國際研究團隊整理

<圖十> 2012年5月至2012年6月累積報酬



資料來源：鉅亨網/啟富達國際研究團隊整理

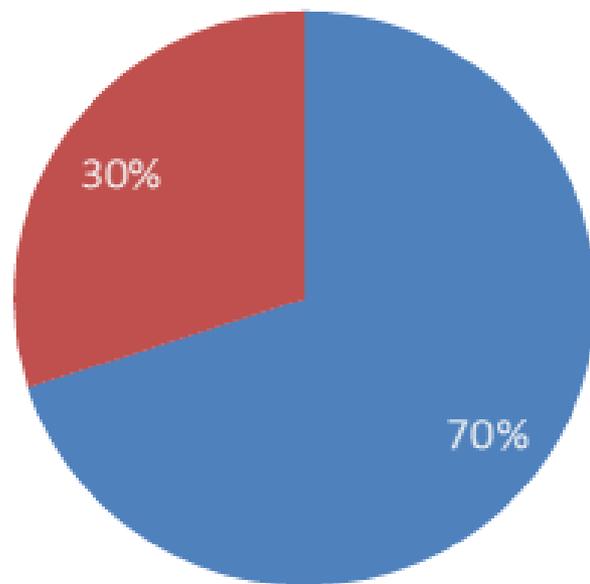
# 資產配置組合

## 投資建議

■ 債市/美元 70% ■ 股市 30%

債市/美元:美國政府公債/投資級債券。

股市:美股/防禦性股:生技醫療及精品基金)。



資料來源：啟富達國際研究團隊整理

## 五・總結心得

希望藉由以上的報告提醒大家做投資時別輕忽了商品質化分析的重要性，購買債券型基金前必須先了解債信評等與國家別，別再誤以為高收益債與新興市場債是低風險與高報酬的債券。目前歐債危機仍未解決，經濟仍有衰退疑慮且美國可能面臨財政懸崖的窘境下，老師有建議我們若擔憂市場有較大波動的投資人可以投資於美國公債或投資級以上債券，以避免景氣不佳下跌所造成的跌價損失，千萬不可以盲目投資ㄟ！

每個人終其一生都會碰到兩三次的大好機會，  
能否即時把握這千載難逢的良機，  
就要靠平常的努力以及身心的磨練。

~日本股神是川銀藏~

謝謝 建平老師 靜芬老師 的教導

~結束~