

# 啟富達國際金融市場週報

日期:102.04.02

(2013/3/22-2013/3/29)

## 本週觀察重點

- 賽普勒斯與代表國際貸款人的歐洲央行、**歐盟**和**國際貨幣基金**組織針對紓困案達成暫時性的協議，但後續效應仍須觀察。
- 義大利無法預期限內順利組閣，義大利大選再度成為市場焦點。
- 本週面臨重要央行利率決策會議:4/2澳洲央行、4/4日本央行、歐洲央行、英國央行
- 本週即將公佈的重要經濟數據:**ISM製造業指數**、**非農就業人口**、**失業率**
- 未來關注重點

日期	事件	可能的措施
4月2日	澳洲央行利率決策會議	-
4月3日	日本央行利率決策會議	-
4月4日	ECB 利率決策會議	-

資料來源：啟富達國際研究團隊整理

## 本週經濟數據觀察重點

	日期	項目	前期值	本期預估值
美國	4月1日	ISM 製造業指數	54.2	54
	4月3日	ISM 非製造業指數	56	56
	4月4日	初領失業救濟人數	35.7 萬	35 萬
	4月5日	非農就業人口	23.6 萬	19.3 萬
	4月5日	失業率	7.70%	7.70%
	4月5日	貿易餘額	-444 億	-448 億
歐元區	4月2日	失業率	11.90%	12%
	4月3日	調和物價物價指數 HICP	2%	-
	4月3日	生產者物價指數	1.90%	-

資料來源：啟富達國際研究團隊整理

## 市場回顧

### 美國市場

- 美國 2012 年第 4 季 GDP 季增率終值從上月公佈的 0.1%修正為 0.4%，主要受到個人消費支出及企業投資增加的帶動，顯示美國經濟復甦跡象趨明朗。
- 美國 2 月**耐久財訂單**月增率上升至 5.7%，優於市場預期，因為民航客機銷量大增 95.3%；但若排除運輸設備需求，耐久財訂單月增率為-0.5%。
- 3 月**芝加哥採購經理人指數**下滑至 52.4，因美國政府支出全面性刪減，造成部分企業觀望的情況下，指數因而滑落。
- 美國上週**初次申請失業救濟金人數**上升至 35.7 萬人，上週初次申請失業救濟金人數的 4 週移動平均值增加至 34.3 萬人。雖上周初領失業人數意外增加，但市場仍相信美國就業市場持續改善，如失業率下滑至四年半新低 7.7%。
- 美國 3 月**諮商局消費者信心指數**下滑至 59.7，因為美國減赤計劃啟動所致。
- 2 月**新屋銷售**下降至 41.1 萬棟，因為 1 月基期較高及天氣影響所致，跟去年同期相比仍大幅增加 12.3%。從 2 月**新屋開工、營建許可、成屋銷售**的上漲來看，美國房市仍呈現穩定復甦。
- 美國 3 月**密西根大學消費者信心指數**終值從上升至 78.6，優於市場預期。因為消費者似乎忘卻政府自動減支引發的憂慮。若舉債上限無法獲得協議，到時候信心指數可能就會受到打擊。
- 美國 2 月核心 PCE 物價指數年增率 1.3%，符合市場預期，但美國另一個通膨數據核心 CPI 為 1.9%，都顯示美國國內通膨情況都在聯準會控制範圍內，都有利於 Fed 持續**量化寬鬆**政策。

### 歐洲市場

- 賽普勒斯與三巨頭達成協議，但卻面臨課徵高額的存款稅，且作出資金管制的措施，對市場造成不小的衝擊。
- 賽國銀行擠兌潮可能造成市場動盪，但預料影響性將逐漸降低。
- 義大利 3 月底籌組聯合政府的期限截止，正式宣告協商失敗，預計將於 6 月重新舉行大選。義大利標售公債的需求明顯下滑，加上 4 月義大利將有 476 億歐元債務到期，顯示投資人仍對義大利的政治僵局存有疑慮。

### 亞洲市場

- 台灣 2 月**貨幣供給**維持**黃金交叉**且 M1b、M2 同步上漲，M1b 年增率上升至 5.66%，M2 年增率上升至 3.53%。另外，代表股市資金動能的貨幣供給亦增加 167 億至 12262 億。顯示股市資金動能有在上升，但全球股市仍存在不小風險，尤其是賽普勒斯事件，未來也可能帶動全球股市的下跌。
- 台灣 2 月工業生產年增率大幅下滑至-11.45%，因逢農曆春節假期，工作日數減少所致。此外，因假期因素影響，2 月出口亦大幅萎縮 15.8%。

## 指數表現

市場	指數	3/22 收盤	3/29 收盤	週漲跌	年初以來漲跌	支撐壓力
美國市場	道瓊	14512.03	14578.54	0.46%	11.25%	支撐 14400，壓力 14846
	S&P500	1556.89	1569.19	0.79%	10.03%	支撐 1540，壓力 1600
	NASDAQ	3245	3267.52	0.69%	8.21%	支撐 3200，壓力 3270
歐洲市場	德國	7911.35	7795.31	-1.47%	2.40%	支撐 7500，壓力 8151
	法國	3770.29	3731.42	-1.03%	2.48%	支撐 3588，壓力 4000
	英國	6392.76	6411.74	0.30%	8.71%	支撐 6000，壓力 6751
	道瓊歐盟	2681.67	2624.02	-2.15%	-0.45%	支撐 2400，壓力 2800
亞洲市場	韓國	1948.71	2004.89	2.88%	0.39%	支撐 1970，壓力 2042
	日本	12338.53	12397.91	0.48%	19.27%	支撐 11500，壓力 14000
	中國上證指數	2328.28	2236.62	-3.94%	-1.43%	支撐 2150，壓力 2362
	台灣	7796.22	7918.61	1.57%	2.85%	支撐 7750，壓力 8000
	香港	22115.3	22299.63	0.83%	-1.58%	支撐 21500，壓力 22500
	印度	18735.6	18835.77	0.53%	-3.80%	支撐 18520，壓力 19300
	印尼	4723.16	4940.98	4.61%	6.17%	支撐 4500，壓力 5000
	泰國	1478.97	1561.06	5.55%	12.15%	支撐 1400，壓力 1600
新興市場	俄羅斯	1470.91	1460.04	-0.74%	-4.38%	支撐 1438，壓力 1500
	巴西	55243.4	56352.09	2.01%	-7.55%	支撐 54000，壓力 58000
商品市場	CRB	294.7	296.39	0.57%	0.47%	支撐 290，壓力 300
	紐約輕原油	93.71	97.23	3.76%	5.89%	支撐 90，壓力 98
	布蘭特原油	107.51	110.02	2.33%	-0.98%	支撐 104，壓力 118
	西德州原油	93.53	97.23	3.96%	4.41%	支撐 90，壓力 98
	黃金	1609.7	1600.1	-0.60%	-4.54%	支撐 1550，壓力 1650
匯市	美元指數	82.376	82.976	0.73%	4.54%	支撐 81.5，壓力 84
	歐元/美元	1.2989	1.2819	-1.31%	-2.91%	支撐 1.26，壓力 1.30
	澳幣/美元	1.0444	1.0419	-0.24%	0.20%	支撐 1.04，壓力 1.05
	美元/日元	94.46	94.22	-0.25%	8.64%	支撐 90，壓力 95
風險指標	美國十年期公債	1.93%	1.87%	-3.11%	5.06%	支撐 1.83%，壓力 2.05%
	西班牙十年期公債	4.97%	5.06%	1.87%	-3.29%	-
	義大利十年期公債	4.57%	4.68%	2.37%	5.37%	-
	VIX	13.57	12.7	-6.41%	-29.52%	支撐 11，壓力 15

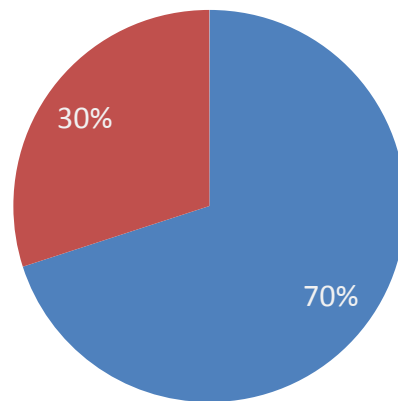
## 資產配置組合

### 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)。



## 啟富達財經學堂

啟富達財經學堂為投資人介紹及解讀新聞資訊，教導投資人如何從新聞內容中找出重要的資訊並解釋其意義，使投資人能清楚明瞭此篇新聞的意涵。

本週將為您介紹—【影子銀行】

### 【重點新聞】

**陶冬：影子銀行是中國經濟最大的定時炸彈**

鉅亨網新聞中心 2013-03-14

陶冬認為影子銀行及其產品，是他研究中國經濟 20 年來所見到的最大的定時炸彈，其特性與美國危機前的投資銀行和衍生產品有驚人的相似，不早制止，後患無窮。影子銀行，乃近年中國經濟的一條風景線。它帶起了地方基建投資的回暖，拉出了經濟增長的反彈，也為幾年後的金融危機埋下伏筆。如今影子銀行的總規模為 23.8 萬億元，相當於 GDP 總規模的 46%，信貸總量的 25%。影子銀行在 2012 年托起了融資的半邊天，可以說沒有影子銀行就沒有今天經濟的複蘇。在銀行金融中介功能弱化之時，影子銀行承擔著為實體經濟輸送流動性的功能。不過，影子銀行不論在吸收資金還是在放貸上，均存在著大量違規現象，其主要資金去向不是地方政府就是房地產。

影子銀行越滾越大，風險越聚越高。提早拆彈，也變得越來越複雜，不過這還是可以做到的。然而，提早拆彈對於政治家，卻是兩難。拆彈如果成功，風險消失，其他人就根本不認為風險存在。拆彈如果失敗，則所有的指責全衝著自己。

一旦危機爆發，筆者認為經濟會受到一次震盪，市場會受到一次震盪，不過接下來應該是 V 型反彈。中央政府的債務 GDP 比率不過 15%，加上地方債務、鐵道部債務和政策銀行債務，比率不過 61%。筆者相信政府有財力和政治意欲來快速拯救，而且經過 2008 年金融風暴，拯救銀行有前例可循，政策出台速度可以快許多，至於中國政府的行政執行能力自不待言。筆者認定一旦影子銀行爆掉，政府的拯救可能來得較快，但是之前估計有痛苦和恐慌的一跌。影子銀行及其產品，是筆者研究中國經濟 20 年來所見到的最大的定時炸彈。其特性與美國危機前的投資銀行和衍生產品有驚人的相似。不早制止，後患無窮。

### 【解讀新聞】



影子銀行在中國蓬勃發展是有其原因的，中國長期以來高通膨、低利率、投資管道受限及外匯管制，使得民眾投資不易。而影子銀行包裝各種商品在銀行端販賣，提供民眾較高報酬之商品，使民眾趨之若鶩。但民眾往往只想到獲利多少？但卻不知商品風險高低？投資標的為何？甚至連銷售人員也不知道！中國的影子銀行，多涉及結構性產品，證券組成複雜，透明度低，缺少監管，而且不少與土地或土地擔保有關。這些產品與美國經融危機爆發前的 CDO 產品有驚人的相似。一旦通膨回升→央行加息→資金止步固定收益產品（企業債、理財產品）→部分地方平台無法償債→影子銀行信用受損→流動性枯竭→地方平台大規模違約→銀行被迫埋單→銀行信貸收縮→房地產、地方平台、影子銀行風暴將爆發。

### 【名詞解釋】

影子銀行（Shadow Banking）是銀行的證券化活動，指房地產貸款被包裝成有價證券交易到資本市場，房產業傳統由銀行系統承擔的融資功能被投資所取代。影子銀行包括了投資銀行、對沖基金、貨幣市場基金、債券保險公司、結構性投資工具等非銀行的金融機構。

雖然影子銀行是非銀行機構，但它實際發揮著銀行功能，將次級貸款包裝為金融衍生商品，為次級貸款人與資金間建立聯繫，成為其融資的主要媒介。影子銀行的交易與商業銀行的零售模式不同，是批發形式。其產品結構設計極為複雜，少有可公開披露的訊息。影子銀行不像商業銀行受到充分監管，也沒有資本適足率的要求，因此多半以高度槓桿舉債經營。其快速發展與高槓桿操作使其成為整個金融體系中脆弱的一環。

本研究報告內容屬啟富達國際所有，並受著作權法等相關法律保護，非經本公司同意，請勿任意使用、複製、散佈或揭露。

本資料及訊息由啟富達國際所提供，並且僅以提供資訊為目的，無意作為買賣任何金融工具的請求或要約。本公司當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸於我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本公司或關係企業與其任何董事或受僱人，並不負任何法律責任。啟富達國際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。