



2009/12/28

德盛安聯全球 Hot 市場

**Allianz**   
Global Investors

## HOT 市場摘要

### 1. 全球不對稱復甦，油礦金需求 2010 年看中國!

由於全球不對稱復甦，油礦金需求 2010 年看中國，加上 FED 升息前，油礦金產業表現不俗將持續成為支撐油礦金類股表現，投資人可望在美歐兩地緩步復甦、新興市場在中國帶領下，先行取得油礦金投資先機！

### 2. 2010 年投資不能沒有金磚四國！

展望 2010 年，金磚四國股市有機會反應其企業獲利成長的幅度，而明年的本益比大約會維持在歷史平均水準附近。不論從債信穩定度、經濟成長動能、內需消費潛力等角度來看，金磚四國都是投資首選！

### 3. 印尼內外兼具，成為全球基金經理人新歡！

全球基金經理人看好印尼股市明年的表現，並給予「大幅加碼」的評等，儘管今年漲幅高達 8 成左右，但從股東權益報酬率來看，印尼股市價值目前仍屬低估，明年印尼股市仍值得投資人關注。

### 4. 台灣央行與新興國家思考退場機制，強勢復甦態勢不變！

台灣央行總裁彭淮南表示「央行利率不變，不代表市場不動」，顯示各國已經逐漸思考退場機制。但在歐美國家低度復甦、新興市場跳躍成長的情況下，應首先佈局中國、金磚四國等強勢區域！

本文所載資料，包括任何意見、估計或預測，均來自或本諸我們相信可靠的來源，但不保證準確或全面。任何人因信賴此等資料而做出或改變決策，本身須自行承擔一切風險、後果及責任。本文內容非經本公司同意請勿節錄、修改或轉載。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。本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；本基金經理公司除善盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前，應詳閱本基金公開說明書。基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書中或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。（公開說明書備索）。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

德盛安聯證券投資信託股份有限公司

104 台北市中山區復興北路 378 號 5、6、7 及 9 樓

96 年金管投信新字第 020 號

德盛安聯投信獨立經營管理

客服專線：

0800-082-588

## 1. 全球不對稱復甦，油礦金需求 2010 年看中國!

展望 2010 年，由於 1) 全球不對稱復甦，油礦金需求 2010 年看中國、2) FED 升息前，油礦金產業表現不俗將持續成爲支撐油礦金類股表現，投資人可望在美歐兩地緩步復甦、新興市場在中國帶領下，先行取得油礦金投資先機！

受到近期美國經濟數據轉佳、FED 恐有提早升息疑慮、驅動美元終止連續數月以來的貶勢，短線呈現反彈走勢，向來與美元走勢呈反向關係的油礦金投資展望亦讓投資人更加關注，究竟 2010 年油礦金投資展望爲何？

- 1) 全球不對稱復甦，油礦金需求 2010 年看中國: 2010 年全球景氣邁入不對稱復甦，美國、歐州爲首的成熟國家將受到失業率居高不下、政府退場機制對經濟復甦衝擊效果未定等因素影響，經濟復甦力道較爲緩慢；但反觀中國爲首的新興市場國家，除了政府利多方案所帶動的消費力外，內需消費、財政結構以及民間儲蓄率推波助瀾下，將主導 2010 年油礦金需求。
- 2) FED 升息前，油礦金產業表現不俗: 繼澳洲央行升息動作後，2010 年最大關注焦點莫過於 FED 升息時點，根據 Bloomberg 預測，現階段市場預估 2010 年 11 月 FED 升息機率已從 10 月預測機率 70%，上升至 91%，根據過去歷史經驗而論，不管是 FED 升息前半年、或前 3 個月，油礦金類股表現佳，主要原因在於升息動作其背後投資意涵象徵著確立景氣復甦、經濟體質韌性能因應緊縮政策，更進一步是爲需求逐步回復的正面訊號。
- 3) 2010 年油礦金風險因子，美元走勢: 美元與油礦金走勢長期反向走勢近期似有脫鉤現象，其背後意涵代表著市場關注焦點從弱勢美元帶動油礦金，轉爲油礦金實質基本面需求回復，

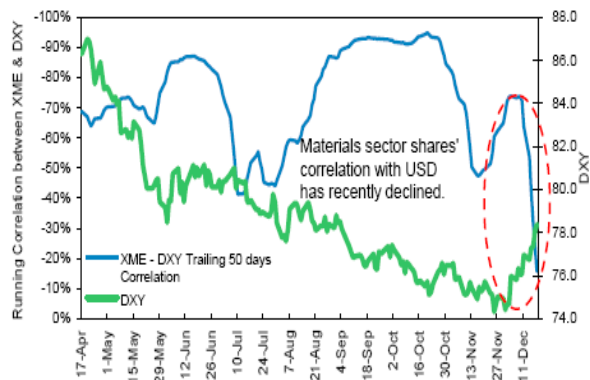
綜上所述，展望 2010 年，建議投資人可透過參與油礦金產業類股，先行取得油礦金 2010 年投資契機。

圖一：FED 升息前，油礦金產業表現不俗

Median performance BEFORE Fed STARTS RAISING rates				
	BEFORE first rate hike			
	1 Month	3 Month	6 Month	12 Month
Energy	2	7	16	27
Industrials	4	9	12	23
Information Technology	0	4	12	24
Materials	4	9	12	16
Consumer Discretionary	1	2	10	13
<b>S&amp;P 500</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>18</b>
Telecom Services	3	1	9	5
Consumer Staples	0	1	8	15
Financials	1	4	8	18
Health Care	(1)	2	7	5
Utilities	(2)	(1)	1	5

料來源：ML, 2009/11/13

圖二：近期油礦金與美元走勢脫鉤



資料來源：MS, 2009/12/21

本文所載資料，包括任何意見、估計或預測，均來自或本諸我們相信可靠的來源，但不保證準確或全面。任何人因信賴此等資料而做出或改變決策，本身須自行承擔一切風險、後果及責任。本文內容非經本公司同意請勿節錄、修改或轉載。本基金會經管會核准或同意生效，惟不表示本基金會絕無風險。本基金會經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本基金會經理公司除善盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前，應詳閱本基金會公開說明書。基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書中或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。（公開說明書備索）。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表本基金會之績效，本基金會投資風險請詳閱基金公開說明書。

德盛安聯證券投資信託股份有限公司

104 台北市中山區復興北路 378 號 5、6、7 及 9 樓

96 年金管投信新字第 020 號

德盛安聯投信獨立經營管理

客服專線：

0800-082-588

## 2. 2010 年投資不能沒有金磚四國！

展望 2010 年，金磚四國股市有機會反應其企業獲利成長的幅度，也就是 20-25% 左右，而明年金磚四國的本益比大約會維持在歷史平均水準附近。不論從債信穩定度、經濟成長動能、內需消費潛力等角度來看，金磚四國都是投資首選！

近期美國商業周刊報導，巴西 Bovespa 交易所、印度資訊科技業巨人 Wipro 公司、法國達能集團 (Danone) 及日本麒麟公司 (Kirin)，是海外投資的上選，上述公司獲選的共同原因，就是搭上新興國家經濟飛快成長的列車。而金磚四國更是新興市場中的領頭羊，四檔推薦個股中金磚四國的公司便佔了一半。展望 2010 年，不論從債信穩定度、經濟成長動能、內需消費潛力等角度來看，金磚四國都是投資首選！

杜拜世界債務違約事件提醒市場重視新興市場債信問題，金磚四國債信均屬於投資等級以上，在新興市場中屬於前段班。上週信評機構標準普爾還將俄羅斯債信展望由負向調升至穩定，主要基於油價處於高檔有助俄羅斯政府減輕預算赤字壓力，預期 2012 年之前國庫將由赤字轉為盈餘。儘管俄羅斯今年經濟成長率約為負-8.5%，但明年可望轉為正成長，預估約在 3-4% 之間。

德盛安聯投信認為，金磚四國的金融體系基本面健全，2010 年將依照各自的步調調整利率政策。因通膨升溫，印度可能是金磚四國中最早升息的国家。然而，由於全球經濟復甦的速度仍十分緩慢，金磚四國各自的工業生產呈現溫和復甦，整體而言通膨不致於大幅加速至 2007 年的程度。在維持溫和通膨與緩慢復甦的情況下，預估金磚四國股市有機會反應其企業獲利成長的幅度，也就是 20-25% 左右，而明年金磚四國的本益比大約會維持在歷史平均水準附近。新興市場股市具備快速輪動的特性，若投資其中某一個單一國家，可能會錯失上漲的契機並且承受較高的波動風險。因此建議投資人不妨考慮均衡佈局的金磚四國基金，交由專業的經理人評估四國投資機會，主動掌握金磚四國輪漲趨勢。

表一：金磚四國債信評等

	Moody's	S&P
俄羅斯	Baa1	BBB
印度	Baa3	BBB-
巴西	Baa3	BBB-
中國	A1	A+

資料來源：JPMorgan, 2009/12/03

表二：市場分析師預估金磚四國明年 EPS 成長率均在 2 成以上

	2008	2009E	2010E
俄羅斯	-4.6%	-32.5%	27.5%
印度	-13.3%	12.6%	24.6%
巴西	-5.2%	-6.4%	24.4%
中國	-11.2%	14.7%	21.0%

資料來源：IBES, MSCI, JPMorgan, 德盛安聯整理，2009/12/3

本文所載資料，包括任何意見、估計或預測，均來自或本諸我們相信可靠的來源，但不保證準確或全面。任何人因信賴此等資料而做出或改變決策，本身須自行承擔一切風險、後果及責任。本文內容非經本公司同意請勿節錄、修改或轉載。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。本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；本基金經理公司除善盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前，應詳閱本基金公開說明書。基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書中或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。（公開說明書備索）。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

### 3. 印尼內外兼具，成為全球基金經理人新歡！

印尼在內需、出口以及政治情勢都維持良好表現的情況下，全球基金經理人看好該國股市明年的表現，並給予「大幅加碼」的評等，儘管今年漲幅高達 8 成左右，但從股東權益報酬率來看，印尼股市價值目前仍屬低估，明年印尼股市仍值得投資人關注。

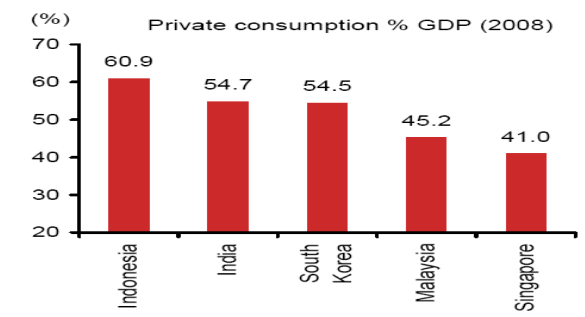
根據道瓊本月對基金經理人進行的投資調查顯示，大部分的人對風險性資產的偏好度皆較上月增加，對股市從上月的「小幅加碼」進一步升至「加碼」；就區域來說，全球基金經理調高對亞洲與歐洲股市的評價；其中值得注意的是，印尼股市成為本月份基金經理人的最愛，去年同期經理人給印尼的評等是「小幅減碼」，到上個月為止則維持加碼，本月更從上個月的維持加碼躍進為「大幅加碼」，顯示全球基金經理人對 2010 年印尼的表現深具信心。

全球基金經理人看好印尼不是沒有原因的，從經濟及政治兩個層面來看，它的確具有以下吸引力：

- (1) 內需為其經濟成長主要動能：**就 2008 年印尼的 GDP 數字而言，印尼內需佔 GDP 比例超過其他東協及亞洲國家，約佔整體 GDP 的 6 成左右，且一直維持高速增長，相較於其他以出口為導向的亞洲國家來說，較不易受到外部經濟體的影響！
- (2) 出口在全球濟復甦的情況下，也大幅改善：**印尼 10 月份的出口在全球經濟復甦的情況下，非原油及天然氣的出口大增，推升 10 月份出口年增率達 10.1%，相較於 9 月份-19.8%的數字有明顯躍進，對維持其較高的經濟增長也有不少助益！
- (3) 政治情況日趨穩定：**尤都約諾總統今年以壓倒性票數贏得大選，當選後又大力推行許多新政，如 11 月初即推行百日新政，主要強調在未來 100 天內將加強法制、基礎設施建設和強化反恐措施，以吸引更多投資。

印尼在內需、出口以及政治情勢都維持良好表現的情況下，無怪乎全球基金經理人如此看好該國股市明年的表現；儘管今年漲幅高達 8 成，但從股東權益報酬率來看，價值目前仍屬低估，明年印尼股市仍值得投資人關注。

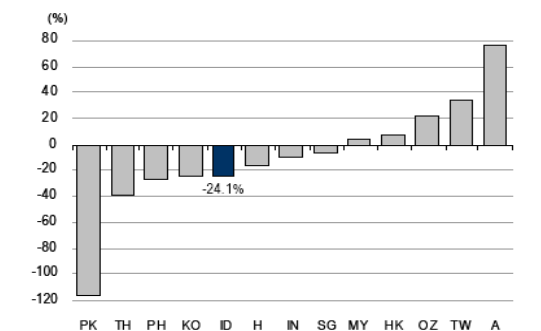
圖一：印尼內需佔 GDP 比例高



Source: CEIC data

資料來源：Macquarie，2009/7

圖二：瑞士信貸認為印尼股價仍處於被低估階段



Source: Datastream, CEIC, Credit Suisse estimates

資料來源：Credit Suisse，2009/11/30

本文所載資料，包括任何意見、估計或預測，均來自或本諸我們相信可靠的來源，但不保證準確或全面。任何人因信賴此等資料而做出或改變決策，本身須自行承擔一切風險、後果及責任。本文內容非經本公司同意請勿節錄、修改或轉載。本基金經管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。本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；本基金經理公司除善盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前，應詳閱本基金公開說明書。基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書中或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。（公開說明書備索）。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

德盛安聯證券投資信託股份有限公司

104 台北市中山區復興北路 378 號 5、6、7 及 9 樓

96 年金管投信新字第 020 號

德盛安聯投信獨立經營管理

客服專線：

0800-082-588

#### 4. 台灣央行與新興國家思考退場機制，強勢復甦態勢不變！

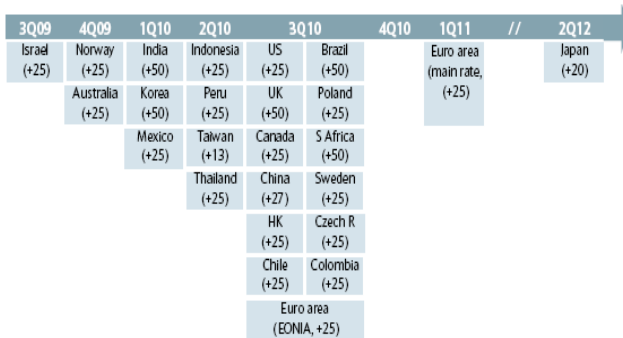
上週台灣央行召開理監事會議，決議維持重貼現率在 1.25% 水準不變，然而央行總裁彭淮南表示「央行利率不變，不代表市場不動」，顯示各國已經逐漸思考退場機制。但在歐美國家低度復甦、新興市場跳躍成長的情況下，應首先佈局中國、金磚四國等強勢區域！

上週央行召開年中理監事會議，將重貼現率維持在目前的 1.25% 水準不變，同時維持 M2 目標區不變，在 2.5% 至 6.5% 的區間，且表示不排除再收縮多餘資金。央行總裁彭淮南表示，維持貨幣政策價量指標不變，主要是考量目前的物價仍然下跌，且展望明年第一季前物價都很緩和，並沒有通膨的問題。央行雖然決議利率和 M2 貨幣總計數維持不變，但總裁彭淮南卻表示「央行利率不變，不代表市場不動」，顯示出央行可能透過微調的方式，將市場多餘的資金緩步收回，降低調高利率對於市場的衝擊。

近期各國央行舉動備受市場關注，然而一般市場對於歐、美等國家的預期，普遍仍然認為將到 2010 年下半年之後才會有明顯的升息舉措。上週公佈的美國經濟數據呈現好壞參半的情勢，雖然初領失業救濟金人數減少至 45.2 萬人，創下 2008 年 9 月雷曼兄弟倒閉之後的新低水準，然而 11 月份美國耐久財訂單僅上升 0.2%，不如市場預期；在此同時，巴克萊卻看好亞洲的成長，並認為亞洲區域內的蓬勃發展將吸引更多外資流入，不論是股票、信貸及債券、甚至是貨幣市場都是看好的標的，顯示出儘管歐美僅出現溫和復甦態勢，新興亞洲的增長動能與後續成長力道深受金融專業人士認同！

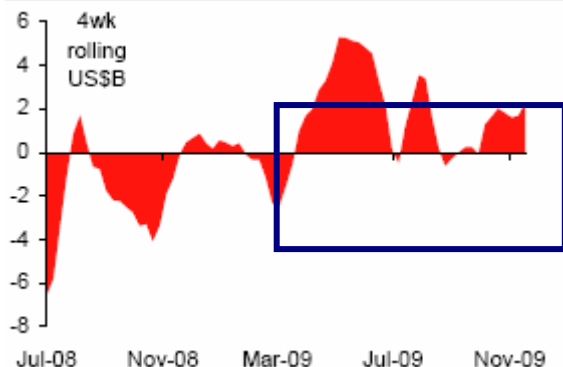
最新一期出刊的美國新聞週刊所做出的 2010 年 10 大商業預言，第一項即是「聯準會升息」。由於經濟回春、上游原物料價格上揚的情況下，市場關注焦點放在各國央行的下一步動作。但以目前全球的經濟復甦態勢，歐美等成熟國家將呈現低度成長、反觀中國為首的新興市場則出現跳躍性復甦，因此德盛安聯投信建議投資人進行 2010 年資產配置時，應選擇強勢的中國、金磚四國等動能強勁的區域，而台股將受惠 ECFA、MOU 等題材，預計將在第一季上演噴出行情！

圖一：預期全球央行主要的升息時間，多半落在明年第三季



資料來源：Barclays 2009/12/10

圖二：三月以來，資金流入新興亞洲的趨勢強勁



資料來源：Macquarie 2009/11/27

本文所載資料，包括任何意見、估計或預測，均來自或本諸我們相信可靠的來源，但不保證準確或全面。任何人因信賴此等資料而做出或改變決策，本身須自行承擔一切風險、後果及責任。本文內容非經本公司同意請勿節錄、修改或轉載。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。本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；本基金經理公司除善盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前，應詳閱本基金公開說明書。基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書中或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。（公開說明書備索）。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

## 5. 本週重要經濟數據公佈

### ■ 美國

- 12/29 (二)：12月消費者信心指數
- 12/30 (三)：12月芝加哥採購經理人指數
- 12/31 (四)：上週首次申請失業救濟金人數  
連續申請失業救濟金人數

### ■ 日本

- 12/28 (一)：11月工業生產(月增)
- 12/28 (一)：11月工業生產(年增)
- 12/28 (一)：11月零售銷售(年增)

### ■ 德國

- 12/29 (二)：12月消費者物價指數(年增)
- 12/30 (三)：11月零售銷售(月增)

### ■ 歐元區

- 12/28 (一)：12月歐元區消費者信心指數
- 12/28 (一)：12月歐元區商業信心指數
- 12/29 (二)：歐元區第三季國內生產毛額(季比)
- 12/29 (二)：歐元區第三季國內生產毛額(年比)
- 12/30 (三)：11月歐元區經季調 M3(年比)
- 12/30 (三)：12月歐元區消費者物價指數(年比)
- 12/30 (三)：12月歐元區工業生產(年比)

### ■ 英國

- 12/31 (四)：12月全國房屋價格(年增)

本文所載資料，包括任何意見、估計或預測，均來自或本諸我們相信可靠的來源，但不保證準確或全面。任何人因信賴此等資料而做出或改變決策，本身須自行承擔一切風險、後果及責任。本文內容非經本公司同意請勿節錄、修改或轉載。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。本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；本基金經理公司除善盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前，應詳閱本基金公開說明書。基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書中或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。（公開說明書備索）。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

## 6. 全球重要金融指數上週表現

美國、歐洲、日本					MSCI 指數				
	收盤指數	上週%	本月%	年初%		收盤指數	上週%	本月%	年初%
美國道瓊	10520.10	1.85	1.69	19.87	全球指數	299.52	2.41	1.99	31.55
美國 S&P500	1126.48	2.18	2.82	24.71	新興市場指數	974.19	2.52	2.21	71.80
那斯達克	2285.69	3.35	6.58	44.94	新興亞洲指數	394.41	2.50	2.64	67.24
費城半導體	361.06	4.71	16.45	70.17	金磚四國指數	327.23	2.62	0.00	85.92
道瓊歐洲 600	251.90	2.32	5.32	26.99	新興拉美指數	4052.67	2.23	0.00	95.06
英國	5402.41	3.96	4.08	21.84	新興中東歐/非洲指數	321.45	2.93	3.72	62.15
法國	3912.73	3.12	6.32	21.59	全球能源/資源指數				
德國	5957.44	2.16	5.89	23.85		收盤指數	上週%	本月%	年初%
日經 225	10494.71	3.48	12.30	18.46	綠能 ET50 指數	163.24	2.01	2.78	26.94
新興亞洲					DAX 農金指數	501.29	2.33	3.13	62.48
	收盤指數	上週%	本月%	年初%	MSCI 全球礦業指數	349.32	4.59	4.70	57.30
台灣加權	7972.59	2.82	5.15	73.65	MSCI 全球能源指數	224.76	3.56	1.69	23.57
香港恆生	21517.00	1.61	-1.40	49.55	CRB 商品指數	280.92	1.73	1.27	22.38
香港國企	12673.74	2.75	-2.36	60.59	波羅的海指數	3005.00	-7.77	-22.69	288.24
香港紅籌	3924.64	-0.19	-2.25	19.20	黃金	1105.45	-0.70	-6.29	25.33
上海綜合	3141.35	0.88	-1.69	72.53	原油	78.05	6.39	1.00	75.00
滬深 300	3424.78	0.97	-2.47	88.41	黃豆期貨	999.50	-1.24	-5.75	-1.24
韓國	1682.34	2.14	8.15	49.61	小麥期貨	525.00	0.00	-7.49	-21.96
印度	17360.61	3.83	2.57	79.95	玉米期貨	392.00	0.00	-2.67	-13.18
印尼	2474.88	-1.38	2.44	82.59	花旗債券指數				
新加坡	2837.70	1.25	3.86	61.09		收盤指數	上週%	本月%	年初%
泰國	730.41	2.06	6.00	62.33	全球公債指數	558.26	-0.62	-0.86	1.15
菲律賓	3024.33	0.24	-0.68	61.48	美國公債指數	652.30	-1.11	-2.40	-3.52
其他新興市場					歐洲公債指數	653.32	-0.73	-0.72	3.82
	收盤指數	上週%	本月%	年初%	英國公債指數	830.83	-1.79	-2.71	-0.85
俄羅斯	1450.25	2.84	5.48	129.51	投資等級債券指數	1415.24	-1.06	-1.07	16.18
巴西	67588.86	1.19	0.81	80.00	高收益債券指數	547.12	0.37	2.87	54.43
墨西哥	32548.53	2.24	5.14	45.43	新興市場債券指數	478.24	0.04	-0.19	27.80

資料日期：2009 年 12 月 25 日。以上數據取自彭博資訊，若有誤植請以各交易所公佈數字為準。

本文所載資料，包括任何意見、估計或預測，均來自或本諸我們相信可靠的來源，但不保證準確或全面。任何人因信賴此等資料而做出或改變決策，本身須自行承擔一切風險、後果及責任。本文內容非經本公司同意請勿節錄、修改或轉載。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。本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；本基金經理公司除善盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前，應詳閱本基金公開說明書。基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書中或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。（公開說明書備索）。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

德盛安聯證券投資信託股份有限公司

104 台北市中山區復興北路 378 號 5、6、7 及 9 樓

96 年金管投信新字第 020 號

德盛安聯投信獨立經營管理

客服專線：

0800-082-588