



2010/02/08

德盛安聯全球 Hot 市場

Allianz 
Global Investors

HOT 市場摘要

1. 南歐「豬」國引發主權風波，股價均衡佈局迎戰市場波動！

上週全球股市籠罩在日趨嚴重的南歐國家債信問題當中，造成市場波動幅度加劇。建議投資人可尋求配置較為穩健的債券組合基金，達到穩定資產的效果！

2. 基本面和油礦金新興投資標的加持，2010 年油礦金先蹲後跳！

南歐國家債信隱憂所引發的系統風險，連帶拖累油礦金產業下挫；展望 2010，油礦金投資重點將放在 1) 終端實質需求以中國為首的新興國家、2) 產業佈局重點以能源產業上游探勘生產類股，具備多元金屬礦產特性的礦業公司！

3. 印尼上半年正報酬機率高，為逢低佈局投資首選！

根據近 5 年的歷史經驗而言，近 5 年來「第五塊金磚」印尼 1~7 月每個月單月報酬皆為正值，而 2 月份的漲幅相對其他月份較小，在基本面優異的情況下，投資人可逢低佈局印尼股市。

4. 年關將近台股投資人暫時退場觀望，短線急跌醞釀新春紅盤反彈契機！

美國上週初領失業救濟金人數超乎預期，加上投資人擔憂希臘、西班牙和葡萄牙難以削減預算赤字，歐美股市大跌，台股也因農曆新年將近，投資人傾向退場觀望。德盛安聯投信認為，台股目前為長線多頭之中期修正，農曆年後可望有反彈行情。

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。

1. 南歐「豬」國引發主權風波，股債均衡佈局迎戰市場波動!

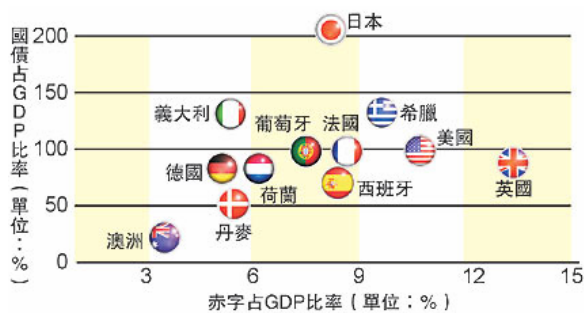
上週全球股市籠罩在日趨嚴重的南歐國家債信問題當中，造成市場波動幅度加劇。而許多知名學者提出示警，債券專家葛洛斯表示風險性資產可能會遭到拋售，但他也預期希臘最終不至於違約。然而近期市場波動狀況難以避免，建議投資人可尋求配置較為穩健的債券組合基金，達到穩定資產的效果!

上週全球股市籠罩在日趨嚴重的南歐國家債信問題當中，由於希臘 2010 年赤字佔 GDP 比重已經接近 12%，大幅超過歐元區協議 3% 的水準，因此未來可能面臨較為沉重的償債壓力。財政失控以及缺乏境週優勢是南歐國家普遍的問題，因此除了希臘之外，西班牙、葡萄牙、愛爾蘭也都有類似的問題。而上週全球市場受到此事件的衝擊，不僅造成股市波動劇烈，其他如黃金、油價及匯市也出現了不平靜的走勢，波動率指數 VIX 也出現了向上攀的趨勢，後市發展為何，值得投資人密切關注!

南歐 PIGS 四國(葡萄牙、愛爾蘭、希臘、西班牙)國債佔 GDP 的比率約在 100% 上下，市場正密切觀察上述各國的償債能力。由於歐元區國家差異性甚大，一邊以較為強勢的德國、法國為首，另一邊則為債務較高的西班牙、葡萄牙等國；歐元區成立初期，全球景氣活絡，因此各國強弱勢差異較不明顯，然而在金融風暴之後，各國體質優缺點一目了然，因此市場已經出現歐元區將分裂的說法，故多數分析師認為歐盟或 IMF 會介入提供援助，以維持歐元區的完整性。IMF 也表示，若希臘開口求救，該組織將會進行援助。

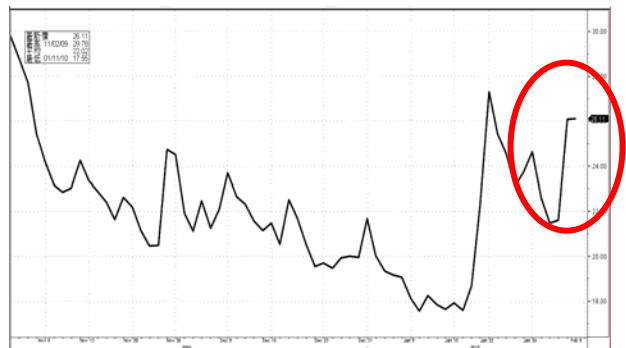
歐洲主權債務問題日趨嚴重，許多知名學者提出示警，包括新末日博士紐約大學經濟學教授盧比尼即表示，南歐「豬」國需要整頓財政和結構性改革才能維持償債，並擔心美日兩國主權債務也將面臨危殆；知名經濟學家謝國忠則指出希臘危機大於杜拜風暴、但小於美國金融風暴；債券專家葛洛斯也表示，受到此議題影響，風險性資產可能會遭到拋售，但他也預期希臘主權債務問題終究會獲得解決，不至於違約。由於近期市場震盪幅度較大，建議投資人可配置債券部位，降低資產波動的風險；有鑒於新興市場債券、高收益債券將受到此風暴波及，建議投資人可尋求配置較為穩健的債券組合基金，達到穩定資產的效果!

圖一：主要國家負債比率



資料來源：經濟日報, OECD 2010/2/6

圖二：VIX 指數近期出現攀升，市場較為震盪



2. 基本面和油礦金新興投資標的加持，2010 年油礦金先蹲後跳！

南歐國家債信隱憂所引發的系統風險，連帶拖累油礦金產業下挫；展望 2010 後市，油礦金投資重點將放在 1) 終端實質需求以中國為首的新興國家、2) 產業佈局重點以能源產業上游探勘生產類股，具備多元金屬礦產特性能分散單一礦產大起大落風險的礦業公司，為油礦金產業投資首選！

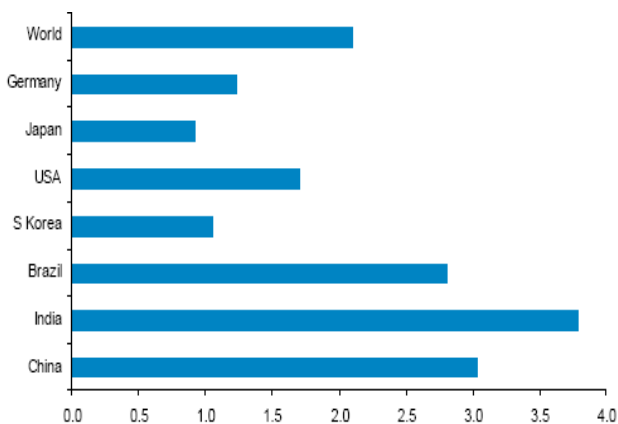
受到上週傳出希臘、西班牙等南歐國家的償債能力隱憂影響，國際資金“Flight to Quality”爭相湧入安全性資源，引發風險性資產如油、礦等價格出現大幅下挫，更引發市場對於 2010 年油礦金前景之疑慮，展望 2010，油礦金產業是否還具備投資價值？

1) 油礦金需求看新興市場：現階段南歐的債信風險雖引發金融市場震盪，但回歸油礦金終端需求，以礦業需求為例，銅、鐵礦砂、鋁礦等多半 6~7 成需求主力來自於新興市場，顯示 2010 年全球景氣復甦重點放在新興市場、各國經濟重心將放在政府逐步釋出退場機制後，市場焦點將從政策面，回歸至內需消費力，連帶油礦金消耗亦仰賴中國為首的新興市場國家，現階段市場所關注的南歐債信風暴若有近一步後續惡化，短線市場信心雖增添震盪，但終端實質基本面需求支撐的來源端看新興國家推動下，中長期看法對油礦金仍偏多。

2) 油礦金產業擇優佈局：以能源類股為例，近期傳統整合型石油公司爭相進軍天然氣市場，主要原因即在於各國追求排碳量較低的低碳能源蘊藏，上游探勘生產類股於整體能源產業價值鏈中更顯重要，更將顛覆傳統能源產業訴求大型整合公司的投資窠臼；礦業類股方面，鋼鐵產量回溫所帶動的煉鋼原料鐵礦砂，在中國需求暢旺、供應者大者恆大壟斷市場趨勢帶動下，具備多元金屬礦產特性、能分散單一礦產大起大落風險的礦產公司，為油礦金產業擇優佈局核心。

綜上所述，德盛安聯投信建議，短線油礦金產業受到南歐債信危機的系統性風險，將面臨漲多後的修正之勢，積極型投資人可逐步分批佈局加碼油礦金產業，以掌握中長期復甦契機。

圖一：2008 年原油需求主力來源逐步轉往中、印度、巴西等國



資料來源：Morgan Stanley, 2010/1/25

圖二：2009 年石油探勘生產類股 M&A 動作頻頻

Date	Buyer	Seller	Value (\$m)	EV/2P	Key Assets
14-Dec	Exxon Mobil	XTO Energy	40,992		US Tight Gas
23-Mar	Suncor	Petro-Canada	20,683		Alberta
24-Jun	Sinopec	Addax	9,022	13.7	Nigeria
09-Jun	Heritage	Genel	2,624	7.9	Iraq
05-Aug	Petrobank	TriStar O&G	2,547	29.2	Canada (Shale)
10-Jul	Centrica	Venture	1,747	8.6	North Sea
02-Nov	ENOC	Dragon Oil	1,486	4.3	Turkmenistan
06-Feb	Ecopetrol	Petro-Tech	992	8.9	Peru
30-Sep	China Invest.	KazMunaiGas	939		Kazakhstan
23-Sep	KazMunaiGas	PetroKazakistan	861	6.3	Kazakhstan

資料來源：Morgan Stanley, 2010/1/25

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

3. 印尼上半年正報酬機率高，為逢低佈局投資首選

亞洲經濟的強勁復甦有目共睹！而號稱「第五塊金磚」的印尼在基本面佳且受惠通膨題材下，可望成為修正後逢低佈局的投資首選。根據近 5 年的歷史經驗而言，近 5 年來印尼 1~7 月每個月單月報酬皆為正值，而 2 月份的漲幅相對其他月份較小，在基本面優異的情況下，投資人可逢低佈局印尼股市。

上週五全球股市因希臘償債問題以及美國經濟數據當週申請失業救濟金人數再度擴大而產生賣壓，VIX指數也同步攀升到近期高點，此情況也讓投資人感到擔憂，究竟今年以來全球股市是否能延續去年的好表現？不過，亞洲經濟的強勁復甦已是大家有目共睹的事實，而號稱「第五塊金磚」的印尼在基本面佳且受惠通膨題材下，可望成為修正後逢低佈局的投資首選。

近期印尼股市的表現優於其他亞洲股市，成為亞洲少數於本波修正守住季線的股市之一；主要的原因在於其基本面相較於其他亞洲國家更為優異，包括 2010 年預估的經濟成長僅次於中國與印度、強健的內需型經濟體以及最豐沛且年輕的勞動人口，皆是未來支撐其經濟維持高度成長最有利的後盾。另外，在出口的部分，由於歐美經濟體逐步復甦，伴隨東協與中國自由貿易協議題材發酵，使軟性原物料出口大國印尼出口額大增，其 12 月出口年增率高達近 50%。在內部經濟強勁增長與外部經濟改善的情況下，印尼可說是第五塊最耀眼的金磚。

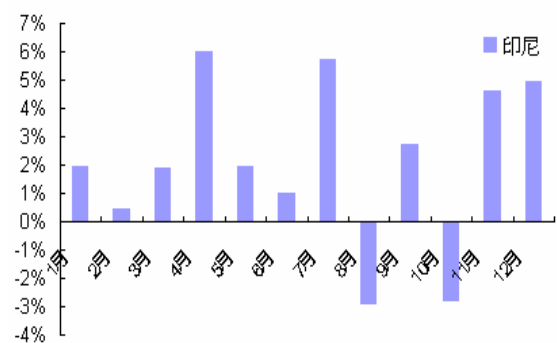
值得一提的是，根據近 5 年的歷史經驗而言，印尼股市於 1~7 月表現相當優異，近 5 年來 1~7 月每個月單月報酬皆為正值；而再進一步觀察可發現，印尼股市於 2 月份的漲幅相對其他月份較小，也就是說，若目前投資人尚未持有印尼股市，2 月將會是一個不錯的進場時點，已持有印尼股市的投資人也可趁股市回檔之餘加碼基本面良好的該國股市，參與第五塊金磚的投資商機。

圖一：印尼股市仍守住季線



資料來源：Bloomberg 2010/1/31

圖二：印尼 1~7 月表現優異，投資人可逢低佈局



資料來源：Bloomberg 2010/1/31

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

4. 年關將近台股投資人暫時退場觀望，短線急跌醞釀新春紅盤反彈契機！

美國上週初領失業救濟金人數上升至 48 萬人超乎預期，加上投資人擔憂希臘、西班牙和葡萄牙難以削減預算赤字，歐美股市大跌，台股也因農曆新年將近，投資人傾向退場觀望。德盛安聯投信認為，台股目前為長線多頭之中期修正，農曆年後可望有反彈行情。

由於美國上週初領失業救濟金人數上升至 48 萬人，比市場預期的 46.5 萬人來得高，加上投資人擔憂希臘、西班牙和葡萄牙難以削減預算赤字，歐美股市大跌，台股也因農曆新年將近，投資人傾向退場觀望，台灣加權指數上週五重挫超過 4.3%，創下 2008 年 1 月 22 日以來的單日最大跌點紀錄。

上週歐洲央行會議決議維持利率水準於 1% 不變，但整體而言，委員會認為歐洲經濟持續緩步復甦，經濟運行上下風險大體而言是平衡的，故委員會決議維持利率不變。聲明一出，投資人益發擔憂希臘、西班牙和葡萄牙的預算赤字問題，素有投資人恐慌指數的 VIX 指數亦由 21.6 上揚至 26 的水準。但券商 JPMorgan 認為，PIGS(葡萄牙、愛爾蘭、希臘、西班牙)的主權債務疑慮目前並不足以引發新一波的系統性風險，也不會改變全球經濟朝向復甦的趨勢邁進。

德盛安聯投信認為，在股市修正及經濟數據呈現出來的不確定性風險增加下，各國政府將重新考慮退場機制，整體政策的時機或是手段將更為溫和，而此亦將對於中長線股市走勢反而有利；因此，在市場恐慌性殺盤後，反而更可穩定長線表現力道。除此之外，台股電子業一月份業績相當亮麗，補庫存力道仍存在。此外，兩岸題材例如 ECFA、中國內需、下鄉政策、新能源等商機也持續發酵。

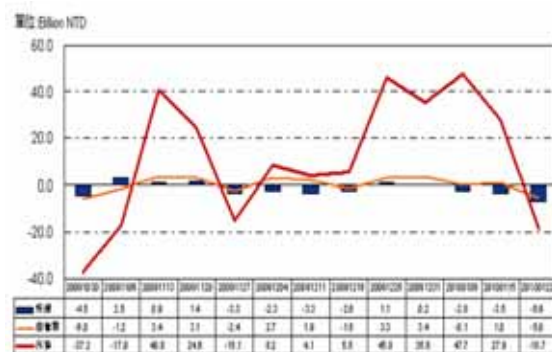
整體而言，台股近期受到中國調控政策與歐洲主權債務疑慮而順勢回檔整理，外資轉為站在賣方。目前德盛安聯旗下台股基金短期降低持股至投信基金平均水準以下。在基本面穩健且今年獲利成長明確，台股後勢仍值得期待，農曆年後可望有反彈行情。投資人不妨考慮斟酌增加投資部位。在科技類股部份，德盛安聯投信看好滲透率持續成長的明星產品，如 LED TV，iPad，觸控面板，智慧型手機，3D 遊戲機，IC 設計及砷化鎵業者等等。

圖一：歐美股市受事件衝擊跌幅

指數	1/22 歐巴馬 銀行監管事件	2/4 修正幅度
道瓊歐洲 600	-1.13%	-2.69%
美國道瓊工業	-2.09%	-2.61%
美國 S&P 500	-2.21%	-3.11%

資料來源：Bloomberg, 2010/2/5

圖二：台股外資(圖中紅線)自一月下旬開始轉為賣方



資料來源：C-Money, 2010/1/22

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

- 02/09 (二)：TIPP 經濟樂觀指數
- 02/09 (二)：批發貿易指數
- 02/10 (三)：貿易收支
- 02/11 (四)：首次申請失業救濟金人數
- 02/11 (四)：零售銷售
- 02/12 (五)：消費者信心

■ 日本

- 02/08 (一)：經常帳
- 02/08 (一)：企業倒閉數目
- 02/10 (三)：機械訂單
- 02/10 (三)：企業物價指數
- 02/12 (五)：東京消費者信心

■ 德國

- 02/09 (二)：消費者物價指數終值
- 02/11 (四)：央行公佈會議紀錄
- 02/12 (五)：國內生產毛額 GDP

■ 歐元區

- 02/12 (五)：國內生產毛額 GDP
- 02/12 (五)：工業生產

■ 英國

- 02/10 (三)：央行公佈通膨報告

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	10012.23	-0.55	-0.55	-3.99	全球指數	279.55	-2.37	-2.37	-6.64
美國 S&P 500	1066.19	-0.72	-0.72	-4.39	新興市場指數	897.7	-3.84	-3.84	-9.27
那斯達克	2141.12	-0.29	-0.29	-5.64	新興亞洲指數	363.99	-3.53	-3.53	-9.38
費城半導體	320.01	1.25	1.25	-11.09	金磚四國指數	296.181	-3.63	-3.63	-10.87
道瓊歐洲 600	237.46	-3.85	-3.85	-6.47	新興拉美指數	3609.73	-3.73	-3.73	-12.32
英國	5060.92	-2.46	-2.46	-6.50	新興中東歐/非洲指數	306.48	-4.80	-4.80	-5.44
法國	3563.76	-4.70	-4.70	-9.46	全球能源/資源指數				
德國	5434.34	-3.11	-3.11	-8.78		收盤指數	上週%	本月%	年初%
日經 225	10057.09	-1.38	-1.38	-4.64	綠能 ET50 指數	144.85	-3.85	-3.85	-11.89
新興亞洲					DAX 農金指數	504.07	0.13	3.71	-6.18
	收盤指數	上週%	本月%	年初%	MSCI 全球礦業指數	313.93	-0.60	-0.60	-10.37
台灣加權	7217.83	-5.53	-5.53	-11.85	MSCI 全球能源指數	206.62	-2.21	-2.21	-7.56
香港恆生	19665.08	-2.27	-2.27	-10.09	CRB 商品指數	258.55	-2.65	-2.65	-8.76
香港國企	11131.78	-3.19	-3.19	-12.99	波羅的海指數	2715	-4.67	-4.67	-9.65
香港紅籌	3876.87	0.03	0.03	-4.51	黃金	1066.3	-1.35	-1.35	-2.79
上海綜合	2939.402	-1.67	-1.67	-10.31	原油	71.19	-2.33	-2.33	-10.29
滬深 300	3153.09	-1.59	-1.59	-11.82	黃豆期貨	913.5	-0.05	-0.05	-12.88
韓國	1567.12	-2.20	-2.20	-6.87	小麥期貨	473.25	-0.16	-0.16	-12.60
印度	15790.93	-3.47	-3.47	-8.95	玉米期貨	351.5	-1.40	-1.40	-15.20
印尼	2518.976	-3.52	-3.52	-0.61	花旗債券指數				
新加坡	2683.56	-2.25	-2.25	-7.39		收盤指數	上週%	本月%	年初%
泰國	691.41	-0.74	-0.74	-5.87	全球公債指數	561.8325	0.18	0.18	0.79
菲律賓	2855.64	-3.30	-3.30	-6.45	美國公債指數	663.9233	0.39	0.39	1.96
其他新興市場					歐洲公債指數	654.15	-0.21	-0.60	3.95
	收盤指數	上週%	本月%	年初%	英國公債指數	838.7828	0.20	0.20	0.92
俄羅斯	1411.14	-4.25	-4.25	-2.32	投資等級債券指數	1441.4174	0.27	0.27	1.88
巴西	62762.70	-4.04	-4.04	-8.49	高收益債券指數	552.1706	-0.67	-0.67	0.43
墨西哥	30630.73	0.79	0.79	-4.64	新興市場債券指數	477.5187	-0.29	-0.29	0.11

資料日期：2010 年 2 月 5 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