



2010/5/10

德盛安聯全球 Hot 市場

Allianz 
Global Investors

HOT 市場摘要

1. 希臘債務問題引發市場震盪，金磚四國體質無虞

上週全球金融市場受到希臘債信衝擊而大幅震盪，但歐盟已規劃出 805 億穩定基金。金磚四國在各類主要債務比重遠低於歐美國家，金磚四國債務體質健全，而最近股市的利空測試提供相當好的逢低佈局機會，投資人應把握良機。

2. 印尼財長出任世銀董事，東協國家崛起趨勢確立

印尼財政部長穆里安妮轉戰世銀董事，更加確立新興國家於國際金融市場的重要性。在印尼豐富的天然資源以及強勁的經濟成長的狀況下，預估國際資金將持續進入印尼市場。

3. 希臘債信疑慮未退和澳洲開徵資源稅，油礦金產業短空長多

希臘債信疑慮未散、澳洲開徵資源稅和中國祭出一連串打房措施利空措施，預期未來油礦金產業將呈現震盪走勢；但在整體需求暢旺、鐵礦砂等價格漲勢在即等利多支撐下，表現短空長多！

4. 台股短線震盪可望守在年線之上，中長多格局不變

台股受到國際事件影響出現拉回走勢，預料台股短期將受到新聞事件影響出現區間盤整走勢，但在經濟復甦確立、ECFA 為長期發酵議題之下，中長多格局不變，預料第四季可望反轉上攻。

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. 希臘債務問題引發市場震盪，金磚四國體質無虞！

上週全球金融市場受到希臘債信遭調降至垃圾級之利空衝擊而大幅震盪，但歐盟已規劃出 805 億穩定基金。金磚四國不管在政府債務、家庭債務與金融機構債務佔 GDP 比重，均遠低於歐美國家，金磚四國債務體質健全，而最近股市的利空測試提供相當好的逢低佈局機會，投資人應把握良機。

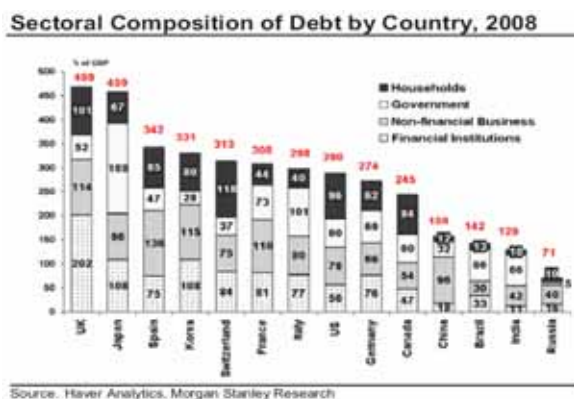
上週全球金融市場受到希臘債信遭調降至垃圾級之利空衝擊而大幅震盪，而歐盟 27 國以於週末達成協議，將同意規劃至少 805 億美元的緊急穩定基金，可提供歐元國家互為對方公債提供擔保，使得上週五美國以及歐洲股市下挫後，目前美股期貨盤已開始出現上漲百點以上，全球股市逐步出現穩定走勢行情。

根據 Morgan Stanley 的研究統計，金磚四國不管在政府債務、家庭債務與金融機構債務佔 GDP 比重，均遠低於歐美國家，對希臘債務的曝險部位更是微乎其微，顯示金磚四國債務體質健全。四月下旬俄羅斯成功發行 20 億美元 5 年期債券和 35 億 10 年期債券，獲得超過 5 倍認購，發債規模創歷來新興國家美元計價債券第二高，與希臘的狀況形成強烈對比。

此外，Morgan Stanley 也預估，金磚四國可支配年所得跨過 1 萬美金門檻的家庭數在今年將超過美國，在明年將超越歐元區，2020 年之前都將持續高成長，衍生的消費力驚人！例如在成熟市場屬於防禦性類股的健康醫療產業，美歐日藥品市場之複合年成長皆僅有個位數，但金磚四國為首的新興市場年複合成長率卻高達 13~16%。

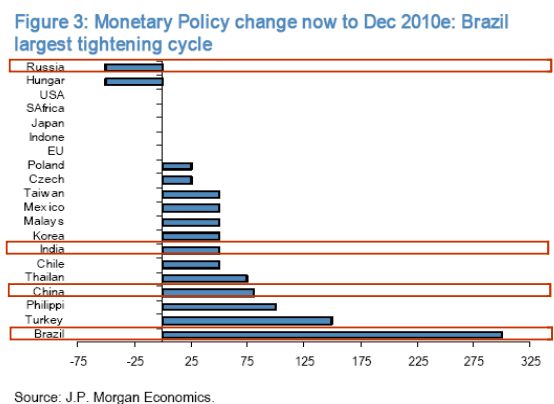
德盛安聯投信認為，中國為首的金磚四國擁有龐大的內需市場與天然資源，出口與內需都具備高成長的投資題材，是投資人 2010 年不容忽視的投資區域。根據歷史經驗，股市恐慌時往往是加碼的最佳時機。尤其中國股市自去年 8 月以來即盤整至今，已經整理長達 3 季，在國際股市當中漲幅落後，具有落後補漲的機會，中國股市的低點出現在今年第二季的可能性相當高。最近股市的利空測試提供相當好的逢低佈局機會，投資人應把握良機。

圖一：金磚四國債務比重低



資料來源：Morgan Stanley, 2010/3/25

圖二：金磚四國除俄羅斯之外將逐步升息



資料來源：JPMorgan, 2010/4/5

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

2. 印尼財長出任世銀董事，東協國家崛起趨勢確立

印尼財政部長穆里安妮轉戰世銀董事，更加確立新興國家於國際金融市場的重要性。在印尼豐富的自然資源以及強勁的經濟成長的狀況下，預估國際資金將持續進入印尼市場。

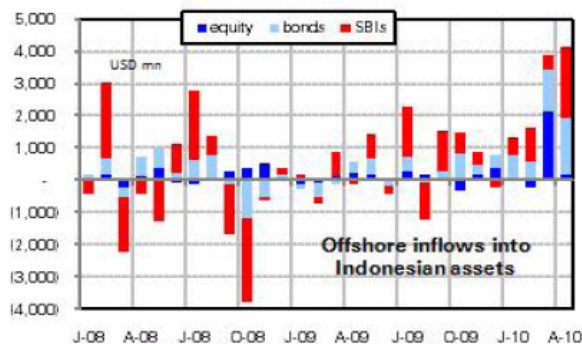
印尼財政部長穆里安妮（Sri Mulyani Indrawati）近期提出辭呈，表示將轉戰世界銀行，預定 6 月 1 日出任世界銀行總裁佐立克（Robert Zoellick）的三位常務董事之一。而在印尼央行行長持續從缺的狀況下，使得市場一度對印尼的經濟改革產生疑慮。

穆里安妮可雀屏中選擔任世銀的常務董事選除了本身具有優秀的條件外(曾是印尼央行總裁人選之一)，也顯示亞洲重要新興國家於世界金融中心的地位逐漸增加。世界銀行總裁也表示穆里安妮的上任可望為世銀帶來獨特的技能與經驗。

根據德意志銀行看法，穆里安妮的離開對印尼經濟發展反為正面，主要因：1) 部分人士針對穆里安妮之前援助 Bank Century 仍存有疑慮，在請辭後印尼財政部將延攬新人，更可對政府部門提振士氣。2) 印尼總統以及副總統過去積極參予財經政策以及經濟改革事宜，故單一財長的離開對於整體經濟改革影響不大。3) 最後，儘管印尼央行行長已從缺一年以上，但過去一年印尼貨幣政策仍正常運行，故穆里安妮離開對於整體財經狀況影響微乎其微。

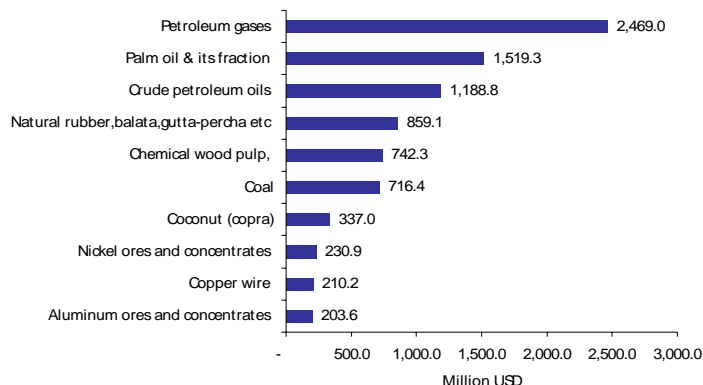
印尼堪具有第五塊金磚美稱，人口眾多是全球第 4 大人口國，同時也是二十國集團（G20）成員之一，近年印尼經濟成長快速，通膨控制在相對低點。在天然資源如熱燃煤以及錫產量全球第一、銅礦儲量全球第二、鎳產量為全球第四大等豐富天然資源狀況下，印尼成長性題材不變。以這幾年來看，外資持續加碼印尼股市以及債市，德意志銀行預估今年以來海外資金流入可達 95 億美金，而後續亦將可望持續流入。推估在基本面以及資金面行情推升下，印尼已及東協等股市仍值得期待。

圖一：海外資金持續流入印尼資產



資料來源：Deutsche Bank, 2010/5/6

圖二：印尼出口至中國前 10 大商品均為天然資源相關產業



資料來源：ECONIT Advisory Group, CBS, 2009/11

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. 希臘債信疑慮未退和澳洲開徵資源稅，油礦金產業短空長多！

希臘債信疑慮未散、澳洲開徵資源稅和中國祭出一連串打房措施利空措施，預期未來油礦金產業將呈現震盪走勢；但在整體 1) 中、印等油礦金需求暢旺、2) 基本面較佳的鐵礦砂等價格漲勢在即、3) 2010、2011 年獲利分別獲上調 30%、28%等基本面支撐下，類股表現短空長多！

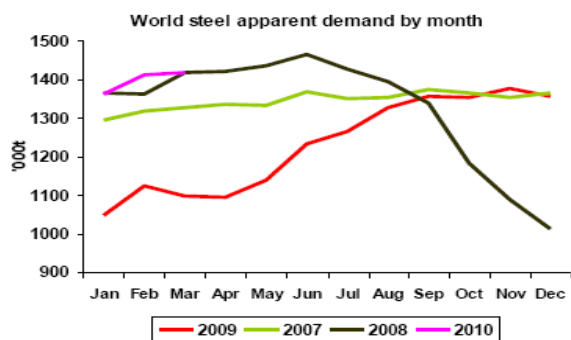
上週全球股市受到希臘債信疑慮擴散、中國持續祭出一連串打房措施等利空消息，再加上澳洲當地政府開徵 40% 資源稅，引發油礦金產業類股巨幅波動。

剖析澳洲政府開徵資源稅對整體礦業產業影響，預期將在 2013 年開始將當地營運稅率從現階段 43% 提升至 57%，預料稅率增加將影響其稅後獲利下降，但整體企業稅也從目前 30%，逐步調降至 28%，各州政府重複課稅部分亦將退回。而真正有效課稅要等到資源開發案有實質獲利後才會開徵，且投入資本亦可作為扣除項目，當年度營運虧損的部份也可在往後有盈利時扣除，而舊的開發案也有資本寬限期可以扣除，再加上礦業龍頭向來是國會重要遊說團體，未來勢必將對此提出諸多杯葛聲浪，甚至礦業公司以罷工的激進手法已干預執行層面，預料礦業類股短期投資氛圍較明顯偏弱，類股表現呈震盪走勢，後續仍將觀察希臘債信風險、資源稅法案進程。

此外，繼中國鐵礦砂價格談判破局，調整成季度合約價格，印度財政亦宣佈將調高出口關稅從 5% 調整到 20%，預料將使 2010 年印度鐵礦砂出口量大幅下降達 50%，中國內地進口商將受到最大影響，更將進一步加大對巴西、澳洲的鐵礦砂採購量，中國鋼鐵企業成本上升壓力更是雪上加霜，再加上煉鋼成本鐵礦砂、焦煤價格漲勢在即，鋼鐵產業中整體表現將呈現上肥下瘦態勢。

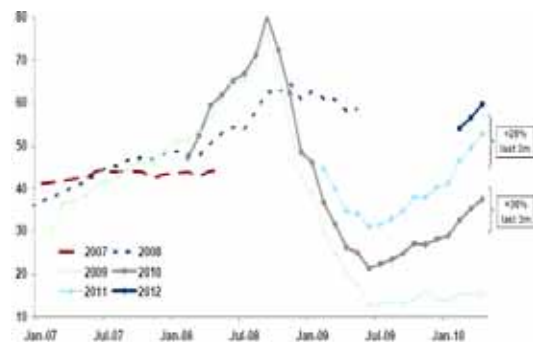
德盛安聯投信認為，油價短線恐將回測 75 美元關卡，但整體在中、印等新興國家原油需求增加，以及非 OPEC 產能擴增有限下，2010 年油價可望維持 75~85 美元高檔，亦將進一步帶動能源類股表現；礦業類股雖然受到短線債信風險、澳洲資源稅影響，短線表現震盪呈壓，鐵礦砂、銅礦需求暢旺支撐長線基本面，油礦金類股未來一季將呈震盪整理格局，Q3~Q4 反彈旺季行情再行逐步發酵！

圖一：全球鋼鐵需求逐步回復至金融風暴前水準



資料來源：Macquarie, 2010/4/27

圖二：2010、2011 資源企業獲利分別獲得上調



資料來源：Morgan Stanley, 2010/4/26

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. 台股短線震盪可望守在年線之上，中長多格局不變！

上週台股受到國際事件影響出現拉回走勢，上週五雖一度開低，但在權值股強勢翻紅的情況下，終場以小跌 12.38 點作收。預料台股短期將受到新聞事件影響出現區間盤整走勢，但在經濟復甦確立、ECFA 為長期發酵議題之下，中長多格局不變，預料第四季可望反轉上攻！

台股近期受到國際股市大幅震盪影響走低，上週四美國盤中出現錯誤交易使得道瓊工業指數一度劇幅下跌約 1000 點，尾盤收在 10520.32 點，下跌 347.8 點或 3.2%，使得上週五台股以下挫 186.21 點開出一度攢破年線，但之後在權值股台積電、聯電、聯發科等強勢翻紅的拉抬之下，台股最終以小跌 12.38 點作收，指數重返 7500 點關卡。綜觀近期台股走勢，已連續兩週收黑，預料短線震盪難免，但應可守住 7400 點年線關卡。

從基本面來看，四月份電子公司所面臨到的挑戰較多，包括 1) 冰島火山灰事件引起國際航空運輸大亂、2) 台幣升值議題、3) 歐元區希臘疑慮，引發歐元貶值效應、4) 缺料因素，都將使得台股第二季財報可能受到影響；從技術面來看，近期高點出現在 4 月底的 8100 點附近，短線上出現震盪整理的可能性高；從總經面來看，美國、歐洲(德國)、亞洲各國，最近公佈的總經數據幾乎都呈現正向復甦，惟短線個別事件的影響使得股市拉回，但是若經濟復甦是趨勢，那麼股市在整理之後必然會再回到上升的軌道。

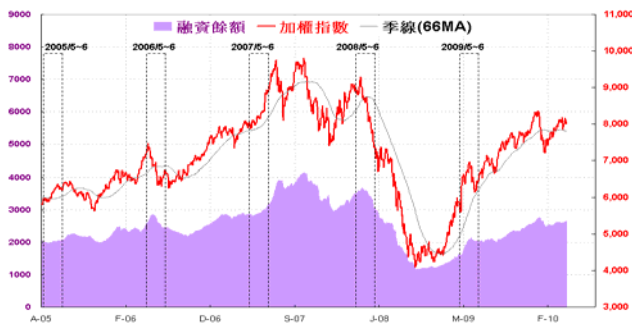
目前影響台股的因素眾多，除了國際事件之外，即將在六月中簽訂的 ECFA 雖然炒作多時，股市也早在去年就率先反應，但是經過修正之後台股價格也已回到合理區間，而 ECFA 簽訂之後後續的影響將會是長久的，加上景氣復甦，儘管短線受到諸多問題的影響而受到壓抑，台股中、長線應該屬偏多。短線上來看，應留意 5 月中旬 MSCI 權重調整、520 總統就職行情與 ECFA 簽訂的流暢度，而選股不選市的操作將是未來的重點，例如微軟 NATAL 概念股即是拉回可留意的標的。總體而言，預估台股近期將屬於區間盤整格局，然中長多態勢不變，待第四季可望反轉上攻！

圖一：台股近期可望守在年線 7400 點之上



資料來源：元富投顧 2010/5/7

圖二：台股第二季大漲不易



資料來源：TWSE、TAIFEX、Sionpac 2010/5/4

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

5.本週重要經濟數據公佈

■ 美國

- 5/12 (三)：ABC 消費者信心指數
- 5/12 (三)：貿易收支
- 5/13 (四)：首次申請失業救濟金人數
- 5/14 (五)：零售銷售

■ 日本

- 5/12 (三)：景氣動向領先指標
- 5/13 (四)：經常帳收支
- 5/13 (四)：景氣觀測調查：現況/展望

■ 德國

- 5/10 (一)：貿易收支
- 5/11 (二)：消費者物價指數
- 5/11 (二)：躉售物價指數
- 5/12 (三)：GDP

■ 歐元區

- 5/12 (三)：工業生產
- 5/12 (三)：GDP

■ 英國

- 5/12 (三)：工業生產
- 5/12 (三)：GDP
- 4/13 (二)：貿易差額總計

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	10380.43	-5.71	-5.71	-0.46	全球指數	1099.58	-8.26	-8.26	-5.90
美國 S&P 500	1110.88	-6.39	-6.39	-0.38	新興市場指數	281.62	-8.37	-8.37	-5.95
那斯達克	2265.64	-7.95	-7.95	-0.15	新興亞洲指數	927.04	-9.12	-9.12	-6.31
費城半導體	346.75	-7.80	-7.80	-3.66	金磚四國指數	384.41	-7.33	-7.33	-4.29
道瓊歐洲 600	237.18	-8.75	-8.75	-6.58	新興拉美指數	300.556	-9.88	-9.88	-9.55
英國	5123.02	-7.75	-7.75	-5.36	新興中東歐/非洲指數	3668.49	-11.35	-11.35	-10.89
法國	3392.59	-11.12	-11.12	-13.81	全球能源/資源指數				
德國	5715.09	-6.86	-6.86	-4.07		收盤指數	上週%	本月%	年初%
日經 225	10364.59	-6.27	-6.27	-1.72	綠能 ET50 指數	142.13	-11.62	-11.62	-13.55
新興亞洲					DAX 農金指數	475.54	-4.64	0.00	-5.78
	收盤指數	上週%	本月%	年初%	MSCI 全球礦業指數	327.265	-6.65	-6.65	-6.57
台灣加權	7567.1	-5.46	-5.46	-7.58	MSCI 全球能源指數	203.34	-9.56	-9.56	-9.03
香港恆生	19920.29	-5.63	-5.63	-8.93	CRB 商品指數	261.32	-5.90	-5.90	-7.78
香港國企	11379.56	-6.58	-6.58	-11.06	波羅的海指數	3608	7.57	7.57	20.07
香港紅籌	3710.24	-7.18	-7.18	-8.61	黃金	1208.4	2.48	2.48	10.16
上海綜合	2688.382	-6.35	-6.35	-17.97	原油	75.11	-12.81	-12.81	-5.36
滬深 300	2836.79	-7.52	-7.52	-20.66	黃豆期貨	951.25	-3.87	-3.87	-9.73
韓國	1647.5	-5.40	-5.40	-2.10	小麥期貨	500.25	1.73	1.73	-9.86
印度	16769.11	-4.50	-4.50	-3.98	玉米期貨	364.75	-0.41	-0.41	-14.02
印尼	2739.333	-7.81	-7.81	8.09	花旗債券指數				
新加坡	2821.11	-5.16	-5.16	-2.64		收盤指數	上週%	本月%	年初%
泰國	768.55	0.66	0.66	4.63	全球公債指數	566.1755	0.07	0.07	1.57
菲律賓	3142.06	-4.50	-4.50	2.93	美國公債指數	672.2661	1.08	1.08	3.24
其他新興市場					歐洲公債指數	654.9007	0.02	0.00	0.46
	收盤指數	上週%	本月%	年初%	英國公債指數	853.0214	0.87	0.87	2.63
俄羅斯	1369.91	-12.90	-12.90	-5.17	投資等級債券指數	1464.9308	-0.31	-0.31	3.55
巴西	62870.88	-6.90	-6.90	-8.34	高收益債券指數	570.1804	-2.51	-2.51	3.71
墨西哥	31488.82	-3.67	-3.67	-1.97	新興市場債券指數	495.6173	-1.03	-1.03	3.90

資料日期：2010 年 5 月 7 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