



## 富蘭克林證券投顧

# 國際股債市回顧與投資展望建議

2010/02/26~2010/03/05

### 本期目錄與頁次：

<b>一、投資策略建議</b>	
全球金融市場投資策略暨景氣溫度計	P.2
<b>二、全球金融市場績效回顧</b>	
過去一週國際股市漲跌幅	P.2
過去一週國際債市漲跌幅	P.3
過去一週國際匯市漲跌幅	P.4
<b>三、區域股債市回顧與展望</b>	
美國股市	P.5
歐洲股市	P.8
日本股市	P.12
新興股市	P.13
全球債市	P.20
國際匯市	P.24
<b>四、附錄</b>	
未來一週主要金融市場休市一覽表	P.24



## 一、 投資策略建議

股市	中期投資策略	短期(一個月)	中期(三個月)	長期(六個月以上)
全球	分批加碼	3	4	4
美國	繼續持有	3	3	4
歐洲	繼續持有	3	3	3
日本	繼續持有	3	3	3
新興市場	分批加碼	4	4	5
拉丁美洲	分批加碼	4	4	5
新興歐洲	繼續持有	3	4	4
新興亞洲	分批加碼	4	4	4
大中華	分批加碼	4	4	4
韓國	繼續持有	3	3	3
泰國	分批加碼	3	4	4
印度	分批加碼	3	4	4
科技	繼續持有	3	3	5
生技	繼續持有	3	3	4
債市	投資策略	短期(一個月)	中期(三個月)	長期(六個月以上)
全球政府債	分批加碼	4	4	4
美國政府債	繼續持有	3	3	3
全球高等級公司債	分批加碼	4	4	4
美國高收益公司債	分批加碼	4	4	4
歐洲高收益公司債	分批加碼	4	4	4
全球新興債	分批加碼	4	4	4
亞洲債券	分批加碼	4	4	4

說明:等級:1=悲觀(賣出);2= 偏空(逢高調節);3=中立(繼續持有);4= 偏多(分批加碼);5= 樂觀(買進)。各區域評分參考絕對展望及相對其他市場的展望。()內為相對上週的加減碼幅度。

## 二、 全球金融市場績效回顧

### 過去一週國際股市漲跌幅

股市	收盤價	本週以來%	一個月%	三個月%	六個月%	今年來%	一年%
MSCI 世界指數	1170.46	3.27	6.84	0.13	8.84	0.17	67.10
道瓊工業指數	10566.20	2.33	6.64	2.72	11.25	1.32	59.44



史坦普 500 指數	1138.70	3.12	7.76	4.28	11.05	2.12	66.63
那斯達克指數	2326.35	3.94	9.42	7.06	14.16	2.52	79.80
道瓊歐洲 600 指數	257.09	4.77	7.61	5.36	8.07	1.26	61.16
英國 FTSE100 指數	5599.76	4.68	9.96	7.21	13.19	3.45	58.60
法國 CAC40 指數	3910.42	5.44	8.40	3.31	6.81	-0.66	54.29
德國 DAX30 指數	5877.36	4.98	7.16	3.32	7.22	-1.34	60.30
日經 225 指數	10368.96	2.40	6.02	4.05	1.52	0.05	47.10
新興市場指數	974.92	4.17	8.60	-0.85	14.25	-1.47	99.72
新興亞洲指數	389.59	3.36	7.03	-1.87	9.69	-3.00	91.62
上海證交所綜合指數	3031.07	-0.68	3.65	-7.71	3.82	-7.16	38.73
恆生中國企業指數	11927.37	3.32	10.40	-7.75	-1.17	-5.17	78.80
香港恆生指數	20787.97	0.89	7.94	-4.34	0.16	-3.52	77.02
台灣加權股價指數	7666.26	3.10	7.25	-0.43	5.76	-5.49	66.30
韓國 KOSPI 指數	1634.57	2.51	6.46	1.54	2.05	-1.76	56.69
泰國 SET 股價指數	723.96	0.83	5.21	3.60	4.66	-1.44	72.57
印度孟買指數	16994.49	3.44	6.64	-1.35	5.40	-2.69	104.12
新興拉丁美洲指數	4082.20	4.59	13.09	-1.91	22.77	-0.84	114.25
巴西 IBOV 綜合股價指數	68846.50	3.52	9.02	1.65	19.00	0.38	85.54
墨西哥指數	32436.53	2.54	5.83	2.29	11.12	0.98	90.32
新興東歐指數	4627.96	6.14	5.08	3.47	21.28	1.53	99.34
俄羅斯	1508.21	7.43	9.66	11.45	32.77	4.40	161.66

資料來源：彭博資訊，原幣計價，統計至週五收盤。

## 過去一週國際債市漲跌幅

債市	收盤價	五個交易日%	一個月%	三個月%	六個月%	今年來%	一年%
投資等級公司債指數	1446.33	-0.09	-0.04	1.68	5.08	2.01	23.32
全球政府債市	563.34	-0.08	0.27	0.50	1.42	1.06	2.91
美國十年公債	1075.66	-0.71	-0.80	-0.72	-0.33	1.99	-4.10
美國政府債	1355.12	0.14	0.21	0.96	3.00	1.91	6.39
美國高收益公司債	562.23	1.19	1.82	4.96	14.58	2.26	61.76
歐洲高收益公司債	165.69	1.63	2.08	6.80	18.07	5.05	78.38
歐洲公債	661.15	-0.01	0.61	0.86	2.00	1.42	5.28
新興國家債市	490.08	0.90	2.63	1.76	9.19	2.74	31.77
拉丁美洲債	418.58	0.98	3.51	1.43	8.91	3.21	29.58
新興歐洲債	981.02	1.03	2.00	1.92	11.17	2.86	38.50

3

本公司所提供之資訊，僅供接收人之參考用途。本公司當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸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。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。本境外基金經行政院金融監督管理委員會核准或申報生效在國內募集及銷售，惟不表示絕無風險。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；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表基金之績效。【富蘭克林證券投顧獨立經營管理】投資基金所應承擔之相關風險及應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站(<http://www.fundclear.com.tw>)下載，或逕向本公司網站(<http://www.Franklin.com.tw>)查閱。

主管機關核准之營業執照字號：98年金管投顧新字第075號 臺北市忠孝東路四段87號8樓 電話：(02) 2781-0088 傳真：(02) 2781-7788 <http://www.Franklin.com.tw>



債市	收盤價	五個交易日%	一個月%	三個月%	六個月%	今年來%	一年%
新興亞洲債	428.54	0.62	1.91	2.02	7.24	1.30	32.16
巴西公債	673.88	1.25	3.91	0.67	7.27	2.48	21.41
墨西哥公債	445.19	0.56	2.53	0.69	7.54	3.01	20.65
波蘭公債	248.91	-0.01	0.73	2.33	3.74	2.26	8.47
韓國公債	125.14	0.41	1.39	2.17	3.98	2.65	5.16
印尼公債	168.03	0.46	2.59	4.49	11.16	2.20	58.83

資料來源：彭博資訊，除歐洲高收益債為美林債券指數外，其餘均為花旗債券指數。且除新興債部份以美元計價外，其餘指數皆以原幣計價，統計至週五收盤。

### 過去一週國際匯市漲跌幅

貨幣	價位	一週%	一個月%	三個月%	六個月%	今年來%	一年來%
美元指數	80.432	0.09	1.34	5.96	2.51	3.30	-9.73
南非蘭德	7.4073	4.16	1.39	0.23	3.20	-0.13	43.71
加幣	1.0288	2.23	3.29	2.84	7.11	2.37	25.50
韓元	1140.3	1.71	0.78	1.11	9.27	2.08	37.48
波蘭幣	2.8446	1.70	1.33	-3.91	1.71	0.64	32.97
巴西里拉	1.7782	1.65	4.18	-2.63	4.62	-1.90	34.57
澳幣	0.9077	1.37	2.80	-0.77	8.02	1.11	42.21
印尼盾	9235	1.17	0.65	1.93	9.64	1.83	30.59
泰銖	32.68	1.16	1.19	1.65	4.19	2.11	10.83
馬來西亞幣	3.364	1.15	1.13	0.51	4.88	1.86	10.81
墨西哥披索	12.630	1.12	2.53	0.27	7.17	3.65	21.86
印度盧布	45.615	1.03	0.79	1.49	7.23	1.99	13.49
俄羅斯盧布	29.791	0.53	0.68	-1.04	6.58	0.82	20.50
星幣	1.4017	0.34	0.80	-0.91	2.73	0.23	10.93
挪威克朗	5.8943	0.27	-0.39	-3.51	2.76	-1.71	20.64
台幣	32.02	0.20	-0.06	0.47	2.77	0.03	9.13
菲律賓披索	46.05	0.17	-0.08	-0.11	5.78	0.24	5.61
瑞典克朗	7.1129	0.13	2.11	-1.74	1.74	0.67	30.99
人民幣	6.8264	-0.01	0.00	0.01	0.06	0.01	0.21
丹麥克朗	5.4628	-0.04	-1.91	-8.32	-4.39	-4.86	8.76
歐元	1.3626	-0.04	-1.92	-8.29	-4.39	-4.85	8.66
瑞士法郎	1.0742	-0.07	-1.37	-5.35	-1.08	-3.63	9.04

本公司所提供之資訊，僅供接收人之參考用途。本公司當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸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。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。本境外基金經行政院金融監督管理委員會核准或申報生效在國內募集及銷售，惟不表示絕無風險。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；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表基金之績效。【富蘭克林證券投顧獨立經營管理】投資基金所應承擔之相關風險及應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站(<http://www.fundclear.com.tw>)下載，或逕向本公司網站(<http://www.Franklin.com.tw>)查閱。



紐幣	0.6969	-0.19	-0.80	-2.72	2.85	-3.58	39.77
英鎊	1.5137	-0.66	-4.75	-8.12	-7.24	-6.39	7.22
日圓	90.28	-1.45	0.78	0.31	2.61	3.04	8.63

資料來源：彭博資訊，以美元為基礎貨幣，統計至週五收盤。

### 三、區域股債市回顧與展望

#### 美國股市

##### ● 過去一週表現回顧：經濟數據與企業消息利多頻傳，希臘債務疑慮減輕，美股週線上揚

過去一週，經濟數據普遍優於預期，且企業併購消息頻傳，加以市場對於希臘債務疑慮減輕，大盤週線上揚。經濟數據呈現持續復甦的動能，一月個人支出成長 0.5%，連續第四個月成長；二月 ISM 製造業指數稍回降至 56.5，惟維持連續第七個月成長的態勢；二月 ISM 服務業指數上升至 53，創 2007 年 12 月以來高點；一月工廠訂單增加 1.7%，符合預期；勞工部報告二月非農就業人口減少 3.6 萬人，遠低於市場預估的減少 6.8 萬人，失業率維持 9.7% 不變，反應美東暴風雪對失業情況影響有限。在企業消息方面，也多有利多刺激，尤其併購傳聞甚囂塵上，如醫療研發設備供應商 Millipore 和生技股的 OSI 製藥公司，以及全球最大油田用流體控制產品供應商 FMC 科技也傳出可能被併購的消息，亦形成對大盤的激勵作用。另外，希臘債信疑慮出現和緩的跡象，由於德國國會議員表示歐元區官員將研議約 250 億歐元的希臘援助計畫，更重振了投資信心，大盤週線走高。

十大類股週線多數走揚。原物料股漲幅居冠，週線大漲 5.29%，由 AK Steel 領漲，中國進口鐵礦砂的現貨價格創下 18 個月來新高，推升鋼價走揚的預期。消費耐久財股漲幅居次，福特汽車調高其在歐洲的第一季生產目標，而青少年服飾專賣店 Abercrombie & Fitch 公布同店銷售上升 5%，股價連袂飆升，引領類股上漲 3.94%。一月運輸訂單強勁，激勵波音飛機股價大漲，工業股漲升 3.36%。科技股表現亦佳，類股攀揚 3.23%，利多消息方面：半導體產業協會公布，一月全球半導體銷售額較上月增加 0.3%；晶片廠奎爾通訊宣布，準備買回 30 億美元的庫藏股，股利也提高 12%；先前跌幅較大的 Google 與網威股價受惠於跌幅反彈買盤。能源股亦受惠於油價上揚利多，且全球最大油田用流體控制產品供應商 FMC 科技傳出可能被併購的消息，同步帶動相關類股表現，能源股因此上漲 3.39%。健康醫療股方面，研發設備供應商 Millipore 和生技股的 OSI 製藥公司在分別傳出將接受併購後大漲，不過輝瑞股價表現不佳，因其與生技公司 Medivation 共同開發之阿茲海默症藥物，未達預期效果，縮減醫療股漲幅至 1.87%。

**商品市場表現：**美國經濟數據大致傳出喜訊，延續對於經濟復甦的預期，加以希臘債信問題疑慮稍減，多數商品價格反彈，惟部份農產品供給無虞，價格逆勢下挫，縮減過去一週 CRB 商品指數週線漲幅至 0.79%。工廠訂單與 ISM 製造業指數顯示製造業持續復甦，加以市場擔憂智利大地震恐影響銅價供給，倫敦交易所三個月期銅價格上揚 4.86%，並帶動倫敦交易所基本金屬指數上揚 4.80%。另外，雖然上週的原油庫存數據顯示庫存持續攀揚，惟整體美國石油需求在二月份較去年同期上揚 3%，且地緣政治陰影浮現，催高油價，包括伊拉克將於周日進行國會改選，奈及利亞反叛軍對原油企業展開新一波攻擊，為供給面投下變數，紐約原油近月期貨價格因此週線上揚 2.31%。另一方面，雖然美元反彈，惟黃金隨風險性資產上漲，黃金現貨價格走高 1.53%。

終場道瓊工業指數週線上揚 2.33% 至 10566.20 點，史坦普 500 指數上揚 3.12% 至 1138.70 點，那斯達克指數上



揚3.94%至2326.35點，費城半導體指數上揚3.74%至351.53點，那斯達克生技指數上揚4.62%至919.48點。(彭博資訊，含股利及價格變動，統計期間2/26-3/5)

● **未來一週市場展望與觀察指標：留意零售銷售與消費者信心指數**

1. 經濟數據：未來一週重要的經濟數據不多，以二月零售銷售和三月密西根大學消費者信心指數最為重要。另外，上週初次請領失業救濟金人數和一月企業存貨亦值得留意。
2. 企業獲利表現：截至3月5日為止，史坦普500大企業已有491家公布財報結果，有72.6%的企業獲利優於分析師預期，按股數加權計算較去年同期成長1.371%、金融股101.9%和科技股38.8%的獲利成長幅度最大。民生消費股12.1%、公用事業5.0%與健康醫療3.4%的成長幅度居次。另外，工業和能源股由於產業的基期因素，反而逆勢下滑11.4%與24.4%。

未來一週重要的經濟數據不多，以二月零售銷售和三月密西根大學消費者信心指數最為重要。在一月份零售銷售有意外驚喜的情況下，且受到營業天數影響，預期二月零售銷售數據可能略有下滑，不過市場仍預期消費者信心依然可呈現回升的格局。

商品市場展望：雖然市場偶有利空浮現，惟未影響投資人對於經濟復甦的預期，商品價格的反彈相當強勢，原油價格與工業金屬價格均有返回接近前波高點表現，然而對照相關股票表現，相對於商品價格，卻是處於相對較低的位置，因此，預期在天然資源相關類股方面，在未來應有持續反彈的空間。在整體的天然資源產業裡，建議以價值面較為低估的能源股為主軸，搭配需求旺盛的基本金屬與貴金屬個股，可積極在當前較為震盪的走勢中逢低佈局，以掌握日後商品價格的回升機會。

富蘭克林證券投顧表示，在經濟數據與企業消息的利多支撐下，美股各大指數紛紛重返季線之上，顯示整體市場氣氛已然趨穩。另外，今年美股相對於全球多數股市強勢，反應於市場多空氣氛不明朗之際，由於美股企業的競爭力與財務透明度相對受到信賴，且由美元指數止跌回穩的情況，反應過去一年流出美股的資金，開始有重新流入美股的跡象，可望對美股挹注更多的資金動能。

**中長線投資展望：美股企業現金充沛，有利併購、增發股息與提高資本支出題材發酵**

富蘭克林證券投顧表示，今年以來，美股企業的併購消息層出不窮，美國生物科技設備廠商 Millipore 與生技大廠的 OSI 製藥分別傳出可能被併購消息，而全球最大油田服務供應商施蘭卜吉(Schlumberger)宣布，將以價值110億美元的股票交換收購鑽探設備商史密斯國際(Smith International)，擁有400億美元現金部位的蘋果電腦執行長 Jobs 表示，將大舉以現金進行併購計劃。另外，諸如服飾零售商 Gap 和通訊晶片大廠 Qualcomm 均有宣布調升股利的動作，而且由庫存數據來看，反應企業已有開始提高資本支出的計劃。

根據摩根大通統計(2010/2/18)，扣除金融股後的史坦普500大企業帳上擁有1.05兆美元的現金部位，約占總資產的11%，該比例超過60年來平均的8%，15年來平均的7%，因此企業擁有的超額現金部位約已高達4280億美元，若加計金融業更高達8520億美元。在美國企業現金部位充裕的背景下，將有利企業提高併購意願、增發股利與再度擴充資本支出等行動，預期將對美股提供良好的下檔支撐，與上檔可發揮的利多題材。

因此整體而言，美股今年將受惠於低利率與經濟復甦的良好條件裡，企業獲利也可望提振，美股將持續處於長線的漲升軌道，建議投資人可逢低加碼，以掌握美股的長線多頭走勢。

過去一週已公佈之重要經濟數據：

日期	經濟數據	實際值	上期值
----	------	-----	-----



日期	經濟數據	實際值	上期值
2010/3/1	一月個人所得	0.1%	0.3%
2010/3/1	一月個人支出	0.5%	0.3%
2010/3/1	二月 ISM 製造業指數	56.5	58.4
2010/3/1	一月營建支出(月比)	-0.6%	-1.2%
2010/3/1	聯準會官員 Lacker 於華盛頓發表監管改革相關談話	--	--
2010/3/3	二月 ISM 服務業指數	53.0	50.5
2010/3/3	聯準會官員 Rosengren 於費城發表談話	--	--
2010/3/4	聯準會公佈褐皮書	--	--
2010/3/4	上週初次請領失業救濟金人數	46.9 萬人	49.8 萬人
2010/3/4	一月工廠訂單	1.2%	1.5%
2010/3/4	一月待完成銷售成屋 (月比)	1.7%	1.0%
2010/3/4	一月待完成銷售成屋 (年比)	8.8%	9.2%
2010/3/4	聯準會官員 Lockhart 於紐約發表經濟前景相關談話	--	--
2010/3/5	二月非農就業人口變動	-3.6 萬人	-2.6 萬人
2010/3/5	二月失業率	9.7%	9.7%
2010/3/5	二月平均每小時工資(月比)	0.1%	0.2%
2010/3/5	二月平均每小時工資(年比)	1.9%	1.9%
2010/3/5	聯準會官員 Evans 於芝加哥發表談話	--	--
2010/3/5	聯準會官員 Bullard 於明尼蘇達發表談話	--	--

未來一週將公佈之重要經濟數據：

日期	經濟數據	預估值	上期值
2010/3/9	聯準會官員 Sack 於維吉尼亞發表聯準會資產負債表相關談話	--	--
2010/3/9	聯準會官員 Evans 於維吉尼亞發表談話	--	--
2010/3/11	上週初次請領失業救濟金人數	45.0 萬人	46.9 萬人
2010/3/12	聯準會官員 Dudley 發表談話	--	--
2010/3/12	二月零售銷售	-0.2%	0.5%
2010/3/12	二月零售銷售 不含汽車	0.1%	0.6%
2010/3/12	一月企業存貨	0.1%	-0.2%
2010/3/12	三月密西根大學消費者信心指數初值	73.9	73.6



未來一週將公佈之重要企業財報：

公司	日期	預估每股獲利	上年同期
國家半導體	2010/3/12	0.177	0.04

資料來源：富蘭克林證券投顧整理/單位：除特別註明之外均為美元，時間以當地時間為準。

歐洲股市

● 過去一週表現回顧：景氣利多與希臘債信疑慮舒緩，歐股創七月來最大週線漲幅

歐元區二月採購經理人製造業指數升至54.2、創2007年八月來高點，歐元區同期服務業指數連七個月擴張，歐元區一月失業率連續第三個月持平於9.9%，英國二月消費者信心指數升至兩年多高點，德國一月工廠訂單較前季意外增長4.3%、優於預估的1.3%，掩蓋歐元區一月零售銷售下滑0.3%的利空，尤其德國國會議員表示歐元區官員研議約250億歐元希臘援助計畫，歐盟官員3/5日也釋出類似訊息，讓投資信心大受鼓舞，歐股攀至六週高點。希臘政府3/4日宣布48億歐元(約66億美元)的額外赤字削減計畫，包含凍結所有退休金發放、削減公務員三節津貼、調高加值型營業稅(自19%提高至21%、並調高菸酒、高檔車、遊艇、寶石與皮草等商品稅負)共三管齊下動作，獲得市場正面肯定，3/4日盤後希臘順利發行50億歐元十年期公債，吸引逾160億歐元資金超額認購，暫時化解債信疑慮，希臘主權債券信用違約交換(CDS)價格周線下滑69個基本點至295個基本點(3/5)。

另一方面，歐元區第四季GDP修正值較前季增長0.1%、與初估值相當，較08年同期萎縮2.1%，2009年全年萎縮4.1%，歐洲央行將指標利率持平在1.0%，但撤出部分緊急措施，包括四月起三個月期市場操作將回歸至風暴前措施，亦即改以浮動利率提供三個月期融資，七天期與一個月期融資將以基準利率提供至10/12日，英國指標利率持平於0.5%、維持2000億英鎊資產買回規模不變，對股市影響中性。總結過去一週道瓊歐洲指數上漲4.77%至257.09點，英國富時100指數上漲4.68%至5599.76點、法國CAC指數上漲5.44%至3910.42點、德國DAX指數上漲4.98%至5877.36點(彭博資訊，含股利及價格變動，原幣計價，統計期間2/26-3/5)。

道瓊歐洲十九種類股全面收紅，漲幅介於1.44%~9.89%。國際銅價因智利地震而大幅走高，獲巴克萊集團調高投資評等的銅礦製造商Kazakhmys領軍原物料股大漲9.89%，石油天然氣類股也有4.65%漲幅，寶馬汽車表示二月份出貨量增長14%，花旗集團建議買進福斯汽車，共同激勵汽車零組件股勁揚8.98%，全球最大建商Vinci財報優於預期，德國漢莎航空全年虧損低於預期，德國政府在太陽能補貼計畫縮減幅度低於預期，鼓舞太陽能大廠Solarworld引領替代能源族群收高，渣打銀行去年獲利連續第七年創新高，並宣布將在印度售股籌資至多7.5億美元，愛爾蘭聯合銀行宣布將出售資產籌資，共同支撐建材、銀行與休閒觀光類股走勢，周線漲幅介於3.74%~7.01%。惟宣布將以355億美元收購AIG亞洲分部的保誠集團債信評等恐遭標準普爾調降，歐洲最大天然氣供應商GDF Suez、英國保險商Aviva與英博啤酒商財報或財測展望不如預期，拖累食品飲料、保險與公用事業類股漲幅不到3.5%，較為溫吞。

● 未來一週市場展望與觀察指標：消息面轉為清淡，聚焦債信與景氣面，歐股預料狹幅震盪

未來一週消息面轉為清淡，在希臘政府推出額外 48 億歐元赤字削減計畫與發債 50 億歐元之後，未來觀盤重點將回到歐盟態度如何具體回應。歐洲央行總裁特里謝 3/4 日已公開反對國際貨幣基金援助希臘，歐盟官員 3/5 指出歐盟國家正研擬一份援助希臘的緊急計畫，資金來源將由會員國政府提供，但並無提到細節，德國總理梅克爾 3/5 與希臘總理巴本德里歐會面後，公開讚揚希臘政府縮減赤字的努力，但認為希臘



不需要金援，將把焦點放在限制衍生性金融商品操作，避免投機客玩弄主權債信遊戲，法國總統薩柯奇 3/7 表示歐盟必須支援希臘，顯示歐盟支援希臘的大方向確定，但德法兩國態度上仍有分歧，未來仍需觀察歐盟國家協商後能否推出具體援助計畫。此外，3/10 葡萄牙預計發行至多 75 億歐元債券籌資，是否能像希臘般順利則是另一觀察指標。中期而言仍有不確定性，包括希臘四至五月份合計共約有 200~220 億歐元債務到期的融資需求，四月份希臘、義大利與愛爾蘭合計共約 780 億歐元債務面臨贖回，葡萄牙五月也有 63 億歐元資金償付壓力等。

另一方面，經濟消息可留意三月歐元區 Sentix 投資者信心、二月法國銀行企業信心指數、一月歐元區/德國/法國工業生產、一月德國出口等，財報消息則以富通與慕尼黑再保險較重要。據彭博資訊調查(3/6)，道瓊歐洲 2010 年獲利預估成長 44.77%、遠高於 2009 年衰退 1.83% 的表現，產業別中尤以科技(141.42%)、原物料(139.36%)、金融(62.61%)、工業(76.47%)、石油天然氣(39.69%)、與消費品(44.73%)較為突出。

富蘭克林證券投顧表示，在希臘債信發展轉趨明朗，帶動道瓊歐洲與英法德三國股市重新收復季線，其中又以跟景氣連動較高的原物料、汽車零組件與建材類股表現較為突出，雖然未來希臘等歐洲主權債信發展仍有不確定性，但只要歐盟支援希臘的大方向確定，不至於出現太大意外，預料對金融市場衝擊應可逐漸鈍化。再者，觀察歐洲近期公佈的經濟數據好壞參半，顯示總體經濟復甦力道仍顯疲弱，不論是歐盟執委會(2/25)半年度經濟預測，今年第一至三季歐元區經濟成長率均僅有 0.2%、第四季成長 0.3%，或是歐洲央行(3/4)預估今年經濟成長率區間 0.4%~1.2%(前估 0.1%~1.5%)，明年成長 0.5%~2.5% (0.2%~1.2%)，突顯高赤字仍將壓抑今年歐洲景氣力道，對照歐洲央行 3/4 利率會議聲明稿，預料歐洲央行短期內不至於會有升息舉措。

富蘭克林證券投顧認為，倘若近期歐盟與希臘在援助計畫能取得具體共識與行動，亦將作為其他體質較差國家取得金援的參考模式，將可大幅舒緩歐洲主權債信的疑慮，預料歐股近期將隨消息面呈現區間震盪整理，醞釀向上突破的機會。根據彭博資訊統計 1/11 以來(迄 3/4)，道瓊歐洲 600 指數成分股已公佈財報者每股盈餘平均比市場預估高了 12%，故「擇股」與「擇時」是現階段投資歐股的兩大功課，建議投資人採取買黑不買紅策略進場，掌握低檔佈局歐股的機會。

### ● 中長線投資展望：六大面向檢視歐股 2010 年前景，多元佈局掌握歐股投資契機

富蘭克林證券投顧指出，展望歐股 2010 年的機會與威脅，可從六大面向進行觀察：(1)景氣復甦與企業獲利：彭博資訊調查預估(3/5)，道瓊歐洲指數 2010 年獲利預估成長 44.77%、優於 2009 年衰退 1.83% 表現；(2)政府寬鬆政策維持一段時間：歐元區 11-1 月 M3 貨幣供給較前期滑落 0.1%，顯示民間資金需求仍相對疲弱，預期歐洲與英國央行仍將維持寬鬆貨幣政策，而德國政府將推出 240 億歐元減稅政策，有助刺激經濟；(3)資金動能：瑞士銀行統計歐洲機構法人基金現金水位 7.9%、位居相對高檔，加上歐股目前平均股利率 3.56%、高於不含網通泡沫的二十年長期平均 3.2%，預料將吸引資金持續湧入股市；(4)歐元走勢：雖然歐元貶值會降低外國投資者的投資吸引力，但歐元兌美元貶值有助刺激出口與景氣，歷史經驗顯示，歐元相對美元貶值環境下，三分之二機率歐股原幣計價年化報酬率會比美股平均高出 7.8%(不考量歐元貶值部分)，其中對健康醫療、民生消費、能源與科技股尤其有利(摩根士丹利證券，1/11)；(5)主權債信：未來幾季財政體質較差的歐洲國家如葡萄牙、義大利、愛爾蘭、希臘、西班牙(PIIGS)債信仍有調降風險，雖不會真的違約或引發歐元信心危機，但會造成金融股與歐元匯率波動，可側重體質較佳的德國、法國與荷蘭，並降低長債利率敏感度高的類股(銀行與房地產)。(6)銀行業去槓桿效應持續：建議相對大盤減碼歐洲金融股。

富蘭克林證券投顧指出，目前我們對歐股抱持審慎樂觀態度，在歐洲企業界採取大力削減成本、提高生產力及降低庫存之下，營運槓桿大幅升高，當景氣復甦時，營收成長將使得獲利呈倍數成長，預期在未來 1-2 季中。庫存回補效應將推升市場需求，並改善企業營收及獲利。但在終端需求未完全恢復前，市場仍存在不確定性，因此「擇股」和「擇時」為投資歐股的兩大要素，現階段產業佈局建議以景氣防禦股(民



生消費、公用事業、通訊服務、醫療與循環性股票(工業/能源/原物料/科技)均衡配置策略，多元掌握歐股行情。

過去一週已公佈之重要經濟數據：

日期	經濟數據	實際值	上期值
2010/3/1	二月歐元區採購經理人指數－製造業終值	54.2	54.1
2010/3/1	一月歐元區失業率	9.9%	9.9%
2010/3/1	二月德國採購經理人指數-製造業終值	57.2	57.2
2010/3/1	二月法國採購經理人指數-製造業終值	54.9	54.6
2010/3/1	二月英國採購經理人指數-製造業	56.6	56.6
2010/3/1	二月英國 Hometrack 住屋調查(月比)	0.3%	0.1%
2010/3/2	二月歐元區 CPI 預估(年比)	0.9%	1.0%
2010/3/3	二月歐元區採購經理人指數－服務業終值	51.8	52.0
2010/3/3	二月歐元區 PMI 綜合指數終值	53.7	53.7
2010/3/3	一月歐元區零售銷售(月比)	-0.3%	0.1%
2010/3/3	二月德國採購經理人指數-服務業終值	51.9	51.7
2010/3/3	二月法國採購經理人指數-服務業終值	54.6	54.7
2010/3/3	二月英國採購經理人指數-服務業	58.4	54.5
2010/3/3	一月德國零售銷售(月比)	0.0%	0.9%
2010/3/3	二月英國全國消費者信心指數	80	74
2010/3/4	第四季歐元區 GDP 經季調(季比)修正值	0.1%	0.1%
2010/3/4	第四季歐元區 GDP 經季調(年比)修正值	-2.1%	-2.1%
2010/3/4	ECB 利率公告	1.00%	1.00%
2010/3/4	BOE 利率公告	0.50%	0.50%
2010/3/4	英國央行資產買回計畫	2000 億英鎊	2000 億英鎊
2010/3/4	英國二月 Halifax 房價 三個月/年比	4.5%	3.6%
2010/3/4	第四季 ILO 法國失業率	10.0%	9.5%
2010/3/4	第四季 ILO 法國本土失業率變動(千人)	145	9
2010/3/5	一月德國工廠訂單 經季調(月比)	4.3%	-1.6%

未來一週將公佈之重要經濟數據：

日期	經濟數據	預估值	上期值
2010/3/8	三月歐元區 Sentix 投資者信心	-8.8	-8.2
2010/3/8	一月德國工業生產 季調 月比	1.0%	-2.6%
2010/3/8	二月法國銀行企業信心指數	104	104
2010/3/9	二月英國 RICS 房價指數	30%	32%
2010/3/10	一月德國出口 季調 月比	0.5%	3.3%



日期	經濟數據	預估值	上期值
2010/3/10	二月德國 CPI 歐盟調和指數(年比)	0.3%	0.3%
2010/3/10	一月法國工業生產 月比	0.1%	-0.1%
2010/3/10	一月法國製造業生產 月比	0.2%	-0.8%
2010/3/10	一月英國工業生產 月比	0.3%	0.5%
2010/3/10	一月英國製造業產值 月比	0.2%	0.9%
2010/3/11	三月歐洲央行月度報告	--	--
2010/3/11	第四季法國非農業就業人口 季比	-0.4%	-0.4%
2010/3/11	二月英國 NIESR GDP 預估	--	0.4%
2010/3/12	一月歐元區工業生產 季調 月比	0.7%	-1.6%

未來一週將公佈之重要企業財報：

公司	日期	預估每股獲利	上年同期
奧迪	3/9	--	--
富通	3/10	0.43	-12.21
E.ON 電力公司	3/10	3.26	0.75
吉百利食品	3/10	0.32英鎊	0.23英鎊
慕尼黑再保險	3/10	--	--
K+S肥料公司	3/11	0.60	5.00

資料來源：富蘭克林證券投顧整理/單位：除特別註明之外均為歐元，時間以當地時間為準。

## 日本股市

### ● 過去一週表現回顧：科技與商品類股推升日股收高

美國消費者支出數據與希臘縮減財政赤字方案，以及全球半導體銷售成長數據，皆為股市帶來利多消息，日本經濟新聞報導日本央行可能進一步實施寬鬆貨幣政策，日圓兌美元匯價週線貶值幅度擴大至 1.45%，激勵日股由科技與商品類股領漲收高。類股部分，散裝航運費率指標波羅的海指數週線大漲逾 15%(2/25-3/4)，推升商船三井等航運類股週線揚升 4.99%，居東證一部指數各類股之冠，能源原物料價格走揚也鼓舞商品類股漲勢；科技類股除受惠全球半導體銷售利多激勵，共同社報導任天堂於日本出售超過 1000 萬台 Wii 遊戲機也鼓舞個股表現，推升科技類股週線 2.85% 漲幅；豐田汽車受汽車召回事件波及影響銷售表現，二月美國汽車銷售下滑 9%，惟衰退幅度低於預期反激勵股價表現，然三菱汽車與法國標緻汽車的結盟談判結束拖累股價走跌，壓抑汽車類股週線僅上揚 1.65%，遜於大盤表現。總計過去一週日經 225 指數上漲 2.40%，東證一部指數上漲 1.87%。(彭博資訊截至 3/5)

### ● 未來一週市場展望與觀察指標：機器訂單與 GDP 數據

富蘭克林證券投顧表示，日本 1 月份失業率意外自去年 12 月的 5.2% 下滑至 4.9%，雖無法據此斷言日本



就業狀況已在改善，不過亦可視為日本出口復甦擴及勞動市場的跡象。此外，日本上季企業資本支出衰退 18.5%、連續第 11 個季度縮減，顯示出口回升幅度可能仍不足以提升企業投資，企業仍是處於削減成本、抑制投資以保護獲利的狀態；不過該數據相較前一季的衰退 25.7% 已有改善，瑞穗證券即認為資本支出已接近觸底，但仍需要更多時間回復。

未來一週日本將公佈一月份機器訂單數據與去年第四季 GDP 成長率終值，值得投資人留意，此外美國零售銷售與消費者信心數據也須留意。

● **中長線投資展望：佈局可望受惠新興市場或政策帶動需求的大型跨國企業為主**

富蘭克林證券投顧表示，日本內閣府報告指出，隨著全球經濟擴張與日本 7.2 兆日圓的刺激政策帶動下，日本經濟將繼續反彈，不過報告也指出通貨緊縮與可能的就業市場惡化為日本復甦所面臨的風險，因此將與日本央行合作維持復甦與抵禦通縮的承諾。的確，日本通貨緊縮問題仍屬嚴重，通貨緊縮將縮減企業獲利空間並遞延消費者支出的時間，因此將對經濟成長帶來負向壓力。

不過日本一月份出口較去年同期成長 40.9%，為金融海嘯以來連續第二個月成長，除受惠基期效應外，也反應來自於亞洲乃至美國等全球需求逐步回溫帶動出口成長的現象，豐田、本田、日產汽車一月份全球銷售大幅成長，東芝、馬自達汽車等企業紛紛提高產能，對於日本經濟確實形成部分支撐。日本對亞洲國家出口佔總出口逾五成，尤其中國已取代歐美國家成為日本最大貿易夥伴，花旗證券即表示中國經濟加速對於日本商品的需求大幅提升，出口商銷售看增，預期東證指數今年將有 20% 漲幅。因此，建議投資人於日股的佈局應重外輕內，選擇可望受惠新興市場或政策帶動需求的大型跨國企業為主。

過去一週已公佈之重要經濟數據：

日期	經濟數據	實際值	上期值
2010/3/2	一月份失業率	4.9%	5.1%
2010/3/4	第四季資本支出(不含軟體)	-18.5%	-25.7%

未來一週將公佈之重要經濟數據：

日期	經濟數據	預估值	上期值
2010/3/10	一月份機器訂單(年比)	-0.7%	--
2010/3/11	第四季年化 GDP(季比)終值	4.0%	4.6%

全球新興股市



● **過去一週表現回顧：美國經濟數據表現穩健且希臘債信疑慮紓緩 新興股市走強**

希臘宣布削減預算赤字的新方案，且該國公債標售吸引超額認購，主權債信疑慮降低吸引買盤回流，加以美國就業數據表現良好，摩根士丹利新興市場指數週線收紅。中國股市過去一週表現震盪，市場關注兩會期間的政策宣示及訊息，證券時報引述中國央行副行長蘇寧的言論指出，央行將在適當時間加息，中國證券報引述政協委員閻慶民言論指出，政府今年將嚴格審查對開發商的開發貸款，上海深圳股市在投資人擔憂政策調控之影響下觀望氣氛較重，但港股及國企股在歐美股市走強的支撐下，外資買盤推升週線收紅。智利震災推升銅價攀高，使商品題材持續發酵，巴西及俄羅斯股市同步走強。野村證券預期今年鐵礦砂合約價可望上揚 70%，投資銀行 Santander 調升鐵礦砂生產商 Vale 的投資評等，加以巴西二月份汽車生產年增率達 24%，使巴西鐵礦砂及鋼鐵族群表現突出，而俄羅斯最大天然氣生產商 Gazprom 表示前兩個月之產出年增率達 14%，瑞士信貸則給予俄羅斯最大礦業公司 Norilsk Nickel “優於大盤”的投資評等。印度股市過去一週表現強勁，市場對印度經濟成長動能抱持樂觀預期，野村證券上調該國經濟成長率預估，採購經理人指數也上揚至一年半以來新高，帶動股市買氣。過去一週摩根士丹利新興市場美元指數上漲 4.17%，金磚四國指數上漲 4.27% (資料來源：彭博資訊、統計至 3/5)

● **未來一週市場展望與觀察指標：退場機制措施逐步反應 逢低建立部位**

新興市場主要股市陸續回升至季線或半年線價位，美國經濟面的正面數據及希臘債信問題暫時降溫使資金回流新興市場。就後勢而言，現階段市場預期巴西及韓國皆有可能在三月份月會中升息，亞洲及拉美國家於第二季也陸續進入升息循環，因此盤勢在短線反彈後可能趨於震盪。但整體而言，先前美國、中國及巴西調升重貼現率及存款準備率的動作已使市場逐漸反應調控訊息，且現階段央行動作仍以收回超額流動性的調節動作為主，而非進入緊縮階段，基於今年新興市場總體及企業展望看佳，若短線因升息議題而拉回，建議逢低建立亞洲及拉美部位。

● **中長線投資展望：新興市場經濟及企業獲利持續擴張 新興股市多頭格局並未改變**

根據國際貨幣基金資料，以公共債務佔 GDP 比重來看，G20 中之新興國家於 2009 年至 2014 年間皆將維持在 40% 左右，而 G20 中之成熟國家於同期間卻可能由近 80% 的水準上揚至接近 120%。花旗銀行認為，新興國家相對良好的財政收支體質，將受到市場資金的偏好。若主權債信問題集中於希臘等非主要成熟國家，則新興市場將持續吸引資金，但需注意美國、英國及日本等主要成熟國家的債信體質。

升息及調控議題率先發酵的國家如中國、印度及韓國等，其股市於去年第四季開始已呈現整理格局，但先行整理代表高檔實壓已逐漸宣洩，若短期拉回可逐步低接亞洲。

高盛證券認為未來兩年金磚四國對全球消費成長的貢獻度將高於成熟國家及其他新興市場，以美元加權計算，2010 及 2011 年金磚四國對全球消費貢獻度將分別達 1.3 及 1.55 個百分點，而成熟國家則分別為 0.8 及 1.1 個百分點。金磚四國經濟體質及投資題材各異，但長期成長潛力皆相當可觀，建議投資人可藉由金磚四國型基金來介入投資，不僅可避免投資單一市場造成的較高波動風險，更能同時掌握金磚四國擁有的多元題材。

摩根士丹利認為貨幣政策的收緊及能源價格的上漲可能會對今年的股市造成壓力，雖然 1994 及 2004 年升息皆造成盤勢震盪，但預期新興股市仍尚未達到循環波段的高點。摩根士丹利認為，各國央行將採取循序漸進的升息方式，而非短期大幅度升息，因此市場仍將擁有大量充分的流動性。新興市場整體經濟成長率可望達到 6.5%，而 G10 經濟成長率則為 2%，強勁的經濟及企業獲利成長將持續支撐新興股市表現。

## 區域新興股市 – 亞洲股市

● **過去一週表現回顧：經濟數據與產業利多推升亞股週線續揚**

本公司所提供之資訊，僅供接收人之參考用途。本公司當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸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。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。本境外基金經行政院金融監督管理委員會核准或申報生效在國內募集及銷售，惟不表示絕無風險。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；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表基金之績效。【富蘭克林證券投顧獨立經營管理】投資基金所應承擔之相關風險及應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站(<http://www.fundclear.com.tw>)下載，或逕向本公司網站(<http://www.Franklin.com.tw>)查閱。

主管機關核准之營業執照字號：98 年金管投顧新字第 075 號 臺北市忠孝東路四段 87 號 8 樓 電話：(02) 2781-0088 傳真：(02) 2781-7788 <http://www.Franklin.com.tw>



美國上季 GDP 數據優於初估值、最新消費者支出與就業數據亦雙雙優於預期、希臘提出新一波縮減財政赤字方案、全球半導體一月份銷售較前月增加 0.3%，利多消息頻仍推升亞股漲勢，掩蓋中國股市一度受到升息疑慮影響而重挫的衝擊。總計過去一週摩根士丹利新興亞洲指數上漲 3.36%。(彭博資訊截至 3/5) 銅礦價格因智利震災而攀高，激勵江西銅業及銅陵有色等中國兩家最大銅礦公司勁揚，全國政協會議一號提案討論支持新能源產業、提倡低碳經濟，也提升天威保變及江蘇陽光等相關概念股買氣，上海證券報關於股指期貨與融資融券業務將於四月中旬開始的報導也有利證券類股走勢。惟證券時報引述中國央行副行長蘇寧的言論指出，央行將在適當時間加息，興業銀行則預估今年新增放款將為去年的一半，政策調控及放款動能降溫的預期衝擊陸股一度重挫，週線由紅翻黑。韓國一月工業生產較去年同期成長 36.9%，創 30 多年來最快增速，惟仍低於市場預期之 37.9%，不過二月份出口成長 31%，優於市場預期且為連續第四個月走揚，有助韓股買氣，輔以美國、希臘等國際利多消息，激勵韓股由金融、科技與營建類股領漲收高。波羅的海指數週線勁揚推升航運類股週線大漲 5.09%，鮮京能源表示景氣回溫帶動全球燃料需求提升，三月份起將提高每日產能至 84 萬桶，鼓舞化學產品類股週線揚升 2.32%。

泰國二月份消費者物價指數上揚幅度較前月趨緩，舒緩央行升息壓力，帶動台股收紅，以地產類股 1.92% 與銀行類股 1.82% 漲勢較為明顯，而國際油價走揚激勵能源類股走勢，加以礦業股 Banpu 表示未來六年將支出 4.66 億泰銖於印尼、中國等地擴產，則推升能源類股週線上揚 0.72%。印度二月份採購經理人指數連續第 11 個月位處 50 的擴張點之上，且上揚至一年半以來新高、一月份出口成長 11.5%，連三個月走揚，經濟數據利多加以野村證券上調印度 2011 年度經濟成長率預估至 9%、財政部指出印度政府去年四月至今年二月份之公司稅收較前一年同期成長 10.9%，帶動印股延續前一週週五預算法案公佈後的熱絡買氣，週線大幅收高。其中塔塔汽車公佈上月汽車銷售成長 58%，股價週線勁揚 11.85%，Jaiprakash、塔塔電力等基礎建設概念股亦有明顯漲勢，惟 Infosys、塔塔諮詢等出口類股受累於印度盧比升息衝擊，股價表現相對溫吞。總計過去一週上證綜合指數下跌 0.68%，韓國 KOSPI 指數上漲 2.51%，泰國 SET 指數上漲 0.83%，印度 SENSEX 指數上漲 3.44%。(彭博資訊截至 3/5)

### ● 未來一週市場展望與觀察指標：中國二月份出口、零售銷售、工業生產以及消費者物價指數

富蘭克林證券投顧表示，過去一週中國公佈二月份製造業採購經理人指數數據，由一月份的 55.8 下滑至 52，為一年來低點，因二月份適逢農曆春節假期，去年過年則橫跨一、二月份，故對數據增速放緩有所影響。然該指數已連續十二個月位於臨界點的 50 以上，顯示製造業經濟總體仍保持增長趨勢，也舒緩投資人對於中國經濟過熱與通膨風險的擔憂。

印度財政部長 Pranab Mukherjee 公佈 2011 年度預算法案，顯示印度政府將持續著重於農村基礎建設發展、社會福利等計畫，2011 年度預計將藉由國營企業民營化獲得 4000 億盧比(87 億美元)資金挹注國庫，高於去年度的 2500 億盧比。稅收增加、出售國營企業也帶來資金，印度政府計畫將預算赤字佔 GDP 比重，由前一年的 6.7% 縮減至 5.5%。此次印度預算法案市場多以正面解讀，尤其印度政府削減財政赤字計畫更為投資人青睞，後續則以通膨以及央行利率動作為重要觀察指標。不過相較 2008 年下半年印度股市曾因高通膨而造成股市回檔的陰霾，預料在基本面支撐下此次印度股市應可度過央行升息壓力。

未來一週亞股觀察指標以中國二月份出口、零售銷售、工業生產以及消費者物價指數等重要經濟數據為主，韓國央行將召開每月一次的例行性利率決策會議，泰國央行亦將開會，預估皆仍維持基準利率不變，印度工業生產數據亦值得留意。

### ● 中長線投資展望：新興亞洲基本面堅實，具備長期投資價值

富蘭克林證券投顧表示，根據歷史經驗顯示，多頭市場由初升段邁進主升段之際，通常會有明顯的回檔修正，反應對於景氣逐漸復甦、各國將採取緊縮政策的擔憂，然在經濟與企業獲利的基本面支撐之下，股市於修正之後往往能夠再次獲得上漲動能。以 2004 年景氣擴張初期、政府開始收緊貨幣政策時期的股市表現為例，MSCI 亞洲不含日本指數全年度漲幅 17.10%，其中 4 月中至 5 月中一個月內回檔 20.92%，



其後觸底反彈、盤整再上揚，總計 5 月中旬低點至年底共上揚 32.51%，而其動力主要就是來自於企業獲利提升。

國際貨幣基金組織於一月份全球經濟展望報告中，將新興亞洲國家 2010 年經濟成長率預估由去年 7 月份預估之 7.3% 上調至 8.4%，此外亞洲企業 2010 年獲利成長率亦由去年底預估的 28.6% 上調至 31.7% (IBES、瑞士信貸，2009/12/31 與 2010/2/26)，顯示亞洲國家經濟成長動能與企業營運狀況持續改善。此外，美國一月 ISM 製造業新訂單指數由去年 12 月的 64.8 上揚至 65.9，也顯示未來幾個月美國對於亞洲國家的進口需求仍能維持兩位數字以上的成長，大和證券即預期今年全年亞洲出口至美國將成長 10-20%，強勁的出口與內需增溫可望驅動亞洲國家回復至過去的成長水準。

富蘭克林證券投顧認為，2010 年亞洲各國經濟情勢與企業獲利將持續改善，為亞股走揚的基本面支撐。不過因基期逐步墊高使得經濟與企業獲利改善的速度不再如 2009 年下半年快速，且各國政府也將視復甦狀況逐步採取各項寬鬆政策的退場機制，對於包含聯準會在內各國央行升息的預期可能使得亞股走勢較為震盪。因此，建議投資人可將佈局於亞洲成長型基金的資金分類，短線資金採取逢回加碼、區間操作策略，長線資金則定期定額，分批佈局，分享亞洲國家相對優異成長動能所醞釀的投資契機。

## 區域新興股市 - 中港股市

### ● 過去一週表現回顧：市場擔憂官方調控動作 中港股市漲跌互見

市場矚目之人大及政協兩會陸續登場，投資人聚焦政策動向，證券時報引述中國央行副行長蘇寧的言論指出，央行將在適當時間加息，中國證券報引述政協委員閻慶民言論指出，政府今年將嚴格審查對開發商的開發貸款，上海深圳股市在投資人擔憂政策調控之影響下觀望氣氛較重。但部份利多訊息對盤勢形成支撐，包括瑞銀及摩根大通表示今年地產類股股價修正後價值面優勢浮現，政策調控的利空已逐漸反應於股價上；上週中國新開股票交易帳戶數創下 12/18 當週以來最高及高盛證券推薦保險類股等。上海證券報引述證監會主席言論指出，中國計畫在四月中旬正式推出股指期貨交易。國務院總理溫家寶宣示今年經濟成長率 8% 及通貨膨脹率 3% 的目標，並表示維持人民幣匯率基本穩定。而國企股在國際股市走強的支撐下，外資買氣較佳使其表現相對突出。總體及財報消息部分，二月份採購經理人指數自 55.8 下滑至 52.0，匯豐銀行及恆生銀行公佈之財報皆不如預期。總計過去一週上證綜合指數下跌 0.68%，恆生中國企業指數上漲 3.32%，香港恆生指數則上漲 0.89%。(資料來源：彭博資訊、統計至 3/5)

### ● 未來一週市場展望與觀察指標：中國經濟保持擴張軌道 持續關注兩會政策宣示及動向

中國二月份採購經理人指數較元月份下滑 3.8 點至 52，下滑 3.8 個百分點，指數下滑反應政策調控的效應顯現，但農曆春節形成的季節性效果也是造成採購經理人指數降低的主要原因之一。整體而言，在內需動能穩健且海外需求回溫的背景下，中國經濟依然維持擴張軌道。上證綜合指數及國企股指數皆於年線價位附近出現支撐力道，觀察近期包括再度調升存款準備率、交銀釋股募資及平安保險解禁股上市流通等訊息，對盤勢衝擊已逐漸鈍化，反應低接買盤進場承接。預料若兩會未出現進一步的調控訊息，且銀行業釋股募資金額未高於預期，則大盤可望趨穩，在利率不確定性反應後將回復上漲動能，建議逢低建立部位。

### ● 中長線投資展望：總體面擴張趨勢未變 聚焦內需市場帶來之龐大商機

中國人民銀行今年以來兩度上調存款準備金率，累計約凍結銀行體系約 6000 億人民幣的資金，金融機構的超額準備約從 2009 年第四季之 3.13% 下滑至 2% 左右，此超額準備比例約相當於 2008 年前三季的平均水準，截至目前銀行體系的流動性仍未明顯緊縮。現階段市場對於人行何時升息的預期時點依然差異甚大，但一般預料第二季是較為可能的時點，期間存款準備率及信用控制等措施將持續推出，需持續留意通膨及銀行放款訊息。高盛證券認為政府有意識到可能的通膨風險，即使在元月份消費者物價指數低於



預期的情況下，仍持續政策微調動作以防止後續過熱風險，應給予正面解讀。雖後續官方仍將陸續透過信用調節及調升存款準備率來調控，但預期對市場的衝擊將陸續降低。

現階段中國政策維持有保有壓的方向，雖官方針對市場流動性及房地產市場進行調控，但提振內需的政策也持續進行，包括針對“三農”的刺激政策、提高家電下鄉產品最高限價及建材下鄉等，中國建築材料流通協會表示，作為擴大內需促進消費的重要政策，建材下鄉的效果會超過汽車和家電下鄉。據該協會初步估算，“建材下鄉”將直接拉動農村消費超過 800 億元。中國調控議題持續影響市場氣氛，但政策目的在於降溫而非壓抑經濟成長，待政策調控不確定性降溫後，股市仍將反應總體經濟及企業營運的基本面而攀高。

## 區域新興股市 - 台灣股市

### ● 過去一週表現回顧：政策面利多帶動，台股由傳產類股領漲收高

投資人對於希臘新一波削減預算赤字方案寄予期待，兩岸第二次 ECFA 正式協商將於三月上旬啓動，其中為鼓勵兩岸投資，ECFA 協議可能涵蓋賦稅減免項目、行政院宣布建設高雄海空經貿園區計畫、中國政協人大兩會召開創造政策想像空間，利多消息頻傳帶動台股週線勁揚。類股表現以汽車、化學、百貨、運輸等傳產類股較為突出，金融類股擁陸銀來台參股可望正式鬆綁的消息激勵而走揚，晶圓大廠台積聯電於南科園區 12 吋廠受高雄甲仙強震影響，可能使第二季半導體高階製程產能緊繃，有助平均售價持穩，激勵半導體類股週線亦有漲勢。總計台灣加權股價指數過去一週上漲 3.10% 作收。(彭博資訊，統計至 3/5)

### ● 未來一週市場展望與觀察指標：第一季季報疑慮較低，具新產品或新機種貢獻業績，以及受惠於中國內需與人民幣升值的中國收成等類股

富蘭克林華美投信表示，過去一週因國際原物料價格反彈，3 月 3 日起中國展開人大、政協兩會，帶動台股呈盤堅走勢。以基本面而言，長期經濟好轉趨勢並未改變，第一季科技產業仍屬淡季不淡；不過美、中已開始升息降溫政策，加上第二季時序逐步進入科技產業淡季，評估盤勢可能以區間震盪為主軸，而業績展望佳與股價評價合理類股，股價表現有機會優於市場。較看好第一季季報疑慮較低，具新產品或新機種貢獻業績，以及受惠於中國內需與人民幣升值的中國收成等類股。

### ● 中長線投資展望：基本面轉好的趨勢並未扭轉，檢視相關企業獲利狀況，伺機進場布局

富蘭克林華美投信表示，主計處公布台灣去年第四季經濟成長率達 9.22%，主要來自民間消費貢獻 3.5 個百分點，以及淨出口貢獻 4.6 個百分點；主計處並上修今年第一季至第三季經濟成長率預估至 9.2%、6.0%、3.9%，反映對於民間消費、投資、出口成長較樂觀的看法。以目前所公布的經濟數據或是產業財報或營收數字來看，基本面轉好的趨勢並未扭轉，加上中國春節黃金周的零售消費業績傳佳音等消息支撐，因此若以近期台股成交量無法有效放大的情況下，未來主要影響台股盤面表現應仍在於資金面和籌碼面。由於現階段台股正處於資金面逐漸降溫以及將逐步進入基本面的過渡期，加上中美官方貨幣政策也將陸續隨經濟復元狀況而漸趨中性，故預期在美國政府管控金融業者法案尚未完全明朗前，與外資動向高度相關的資金面和籌碼面，投資人仍須留意。

在布局上，投資人仍可檢視相關企業獲利狀況，伺機進場布局。類股上則仍以電子科技類股為主要布局主軸，預期今年獲利佳的營建資產類股也是布局重心；另外，與中國農曆年消費旺季相關族群亦可留意。

## 區域新興股市 - 拉丁美洲股市

### ● 過去一週表現回顧：希臘債信疑慮降溫 金屬價格走強帶動買氣 拉美股市週線收高

希臘提出新的削減預算赤字方案，歐洲主權債信疑慮降溫，加以美國就業數據表現良好，使資金回流風



險性資產，而券商對於拉美市場及個股的正面評論也帶動市場買氣，拉丁美洲主要股市除智利因震災而週線收黑外，其餘皆呈現上漲。野村證券預期今年鐵礦砂合約價可望上揚 70%，投資銀行 Santander 及摩根士丹利分別調升鐵礦砂生產商 Vale 及 MMX 的投資評等，主要基於看好鐵礦砂價格後勢，加以巴西二月份汽車生產年增率達 24%，使鐵礦砂及鋼鐵族群表現突出。巴西最大零售商 Acucar 公佈之第四季獲利成長 78%，優於市場預期，帶動個股走勢。巴西二月份消費者物價指數年增率為 4.59%，低於市場預估之 4.83%。券商評論部分，瑞士信貸對拉美股市後勢發表正面看法，瑞士信貸將營造商 PDG 列入個股建議清單，高盛證券也建議買進公用事業商 Eletrobras。過去一週券商正面評論帶動墨西哥股市買氣，墨西哥前兩大營造公司 ICA 及 GEO 分別獲匯豐銀行及投資銀行 Santander 調升投資評等，匯豐銀行則調升飲品製造商 Femsa 的投資評等至“加碼”，皆帶動個股走勢。拉美最大零售商 Walmex 二月份同店銷售較去年同期成長 4.5%。至於智利受到 2/27 震災影響，於週一(3/1)開盤後連續走跌三個交易日，其後呈現反彈。總計過去一週摩根士丹利拉丁美洲指數上漲 4.59%。(資料來源：彭博資訊、統計至 3/5)

● **未來一週市場展望與觀察指標：市場關注巴西央行三月中月會 留意近期通膨數據**

現階段市場預期巴西央行可能會於三月或是四月份月會時升息，未來一週將公佈多項通膨相關指標，及零售銷售及經濟成長率等數據，若成長動能優於預期，則升息預期將持續增溫。先前央行已透過調升存款準備率的方式來調節市場流動性，避免總體需求面轉強及過多市場游資使通膨壓力快速增溫。短線升息議題發酵將造成盤勢震盪，但若利率正式調升反而有助於降低不確定性造成的觀望心態，且在利率調升的短期震盪後，升息後的利差優勢可望支撐匯價，建議持有部位者續抱，若因升息而導致短期修正，建議逢低分批布局。

● **中長線投資展望：消費商品雙主軸 巴西股市 2010 年展望看佳**

巴西元月份新增就業人數創下歷史同期新高，海內外需求的回溫使製造業生產活動持續復甦，連帶帶動就業市場。就現階段來看，歐美景氣自谷底回升推升巴西出口，而國內需求在政策刺激及就業市場改善的支撐下表現穩健，預期巴西經濟將維持穩健擴張軌道。

券商巴克萊資料顯示，鐵礦砂現貨價格持續攀升至今年高點，中國的需求強勁配合供給吃緊支撐價格走高。巴克萊指出 OECD 國家需求的轉強、中國鋼廠產能利用率維持高檔、中國粗鋼產能的增加及印度鐵礦砂供給的減少是鐵礦砂合約價可能會高於預期的主因。

2009 年第四季巴西新股發行金額回升至 2007 年第四季以來之新高，高盛證券認為，巴西市場對於新股發行的吸納能力佳，外資買盤的流入及現階段散戶股票投資比重偏低提供了資金來源。以 2004 至 2008 年的經驗來看，新股發行金額頻創新高但巴西大盤指數同步攀高。高盛證券指出巴西新股發行的活絡反應企業及投資人對於總體面之信心，更多優質公司的上市反有助於帶動本益比向上提升。

巴西央行元月份會議記錄公佈，市場解讀認為央行尚未傳達出即將升息的訊息，預期寬鬆貨幣環境仍得以維持。巴西工業產能利用率仍延續回升走勢，工時也自低點反彈，反應終端需求的回溫。另外，現階段巴西失業率已下滑至 6.8%，維持在 2008 年底以來的低點，就業市場的回溫將成為消費成長的最大支柱。巴西能吸引大量外資回流的主因之一即在於國內需求的穩定表現，無論是零售銷售或是營造業需求皆持續擴張，花旗銀行預估今年巴西企業獲利年增率將達 32.5%，預期企業獲利成長可成為支撐股市表現的主要動能。富蘭克林證券投顧認為，展望巴西具備的商品及內需題材於全球市場中仍具相對利基，且本益比在獲利調升的支撐下也不致有過高的情況，美元若持續維持弱勢格局有助支撐買盤，建議分批建立投資部位。

## 區域新興股市 - 東歐股市



● **過去一週表現回顧：希臘債信疑慮略為紓解 土耳其政府與軍方對立態勢降溫 新興歐洲收紅**

過去一週希臘主權債信疑慮略為紓緩，使歐洲市場買氣回溫，新興歐洲銀行類股吸引低接買盤回流，另外原油價格維持於高檔水準也推升俄羅斯能源類股表現，新興歐洲主要股市收高。俄羅斯過去一週表現強勁，智利震災推升銅價續揚使商品題材發酵，原油期貨價格也回升至 80 美元以上，原物料類股推升盤勢。俄羅斯最大天然氣生產商 Gazprom 表示前兩個月之產出年增率達 14%，瑞士信貸給予俄羅斯最大礦業公司 Norilsk Nickel “優於大盤”的投資評等。券商摩根士丹利調升煤礦生產商 Raskadskaya 及 Belon 的個股目標價，主要基於看好煤價後勢。波蘭第四季年化經濟成長率為 3.1%，高於市場預估之 3%，銀行股 Pekao 及 BRE 也分別獲得 RBS 及花旗銀行調升投資評等，波蘭股市週線收高。匈牙利最大銀行 OTP 第四季由虧轉盈且獲利優於市場預期，匈牙利最大煉油廠 Mol 計畫藉由提高原油產出及煉油效率等方式，於 2012 年前將獲利提高逾倍，兩檔個股皆收高。土耳其政府拘留涉嫌政變之將領的事件未有進一步負面消息傳出，使土耳其股市自前週的跌勢中反彈。高盛證券將土耳其最大上市銀行 Garanti 的投資評等調升至“買進”，土耳其二月份消費者物價指數年增率為 10.1%，高於市場預估之 9.3%。總計過去一週俄羅斯 RTS 指數上漲 7.43%、波蘭 WIG 指數上漲 4.25%、匈牙利 BUX 指數上漲 4.35%、土耳其 XU 指數上漲 5.87%。(資料來源：彭博資訊、統計至 3/5)

● **未來一週市場展望與觀察指標：短期盤勢呈現整理 逢低分批建立部位**

俄羅斯自去年十月以來反應油價走勢形成區間整理格局，近月原油期貨價格維持在 70~80 美元區間震盪，同期間俄羅斯 RTS 指數大致處於 1300~1500 點區間。以基本面來看，俄羅斯總體面情勢趨於穩定，原油產出也持續復甦，配合相對折價的本益比，仍有利吸引資金進駐。俄羅斯及匈牙利持續調降基準利率，而土耳其基準利率仍將維持於低檔水準，新興歐洲國家政策調控壓力仍低，寬鬆貨幣環境有利經濟復甦動能。在希臘債信疑慮應不致衍生成系統性風險的情況下，外資資金可望陸續回流。

● **中長線投資展望：聚焦新興歐洲能源及銀行雙主軸題材**

摩根士丹利預期俄羅斯及匈牙利於 2011 年前皆不會進行升息，短期內仍有降息空間。就俄羅斯而言，該國降息循環啟動較慢，加上降低盧布升值壓力的考量，預期仍有至少 6 碼的降息空間。另外，摩根士丹利認為俄羅斯政府仍將持續擴張性財政政策，若油價持續維持在 70 美元以上則政府支出及公務人員薪資皆有增加可能，有利刺激經濟。

德意志銀行認為銀行放款動能回溫的利基尚未反應於股價之上，預估 2010 年土耳其銀行放款年增率將達 16% 以上，而俄羅斯則可望有接近 10% 之水準。德意志銀行推薦土耳其及俄羅斯銀行類股，認為相對較高的淨利差、高股東權益報酬率及金融深化程度仍低是上述兩市場銀行產業的投資利基。建議可均衡佈局於東歐之金融及能源類股，掌握景氣復甦之行情。

近期土耳其總體面利多頻傳，信評機構惠譽於 2009/12/3 將土耳其信用評等調升兩級至 BB+，而穆迪於今年 1/8 調升該國信評至 Ba2，標準普爾也於 2/19 跟進調升。土耳其總理厄多岡曾表示與國際貨幣基金間的二年期信用額度契約可望於近期定案，花旗銀行認為國際貨幣基金軟化其條件限制，且總理厄多岡對與國際貨幣基金合作的態度也轉趨正面，雙方達成協議可能性高。總體面利多訊息支撐土耳其股市近期表現，預期信用評等調升有利資金成本的降低，德意志銀行也表示國際貨幣基金的資金協助有助財政收支的改善與銀行資金的貸放動能，銀行類股將有表現空間，可望成為支撐盤勢續揚的主軸。

過去一週已公佈之重要經濟數據：

日期	經濟數據	實際值	上期值
----	------	-----	-----



日期	經濟數據	實際值	上期值
<b>亞洲</b>			
2010/3/1	中國二月份採購經理人指數-製造業	52.0	55.8
2010/3/1	中國二月份匯豐銀行製造業採購經理人指數	55.8	57.4
2010/3/1	韓國二月份外貿-出口額(年比)	31.0%	46.7%
2010/3/2	韓國二月份消費者物價指數(年比)	2.7%	3.1%
2010/3/3	韓國一月工業生產(年比)	36.9%	33.9%
2010/3/2	印度一月份出口年增率	11.5%	9.3%
<b>拉丁美洲</b>			
2010/3/4	巴西元月份工業生產年增率	16.00%	19.00%
2010/3/5	巴西二月份 IBGE IPCA 消費者物價指數率	0.78%	0.75%
2010/3/4	墨西哥二月份消費者信心指數	80.6	82.1
<b>新興歐洲</b>			
2010/3/2	波蘭第四季國內生產毛額年增率	3.10%	1.70%
2010/3/3	土耳其二月份消費者物價指數年增率	10.13%	8.19%
2010/3/4	俄羅斯二月份消費者物價指數年增率	7.20%	8.00%

未來一週將公佈之重要經濟數據：

日期	經濟數據	預估值	上期值
<b>亞洲</b>			
2010/3/10	中國二月份出口年增率	38.5%	21.0%
2010/3/11	中國二月份消費者物價指數	2.4%	1.5%
2010/3/11	中國二月份零售銷售(年比)	18.3%	--
2010/3/11	中國二月實質工業生產(年比)	19.5%	--
2010/3/11	中國二月年至今都市固定資產投資(年比)	25.8%	--
2010/3/11	韓國 7 日附買回利率	2.00%	2.00%
2010/3/10	泰國指標利率	1.25%	1.25%
2010/3/11	泰國二月份消費者信心	--	71.9
2010/3/12	印度一月份工業生產(年比)	--	16.8%
<b>拉丁美洲</b>			
2010/3/9	墨西哥二月份消費者物價指數年增率	4.76%	4.46%
2010/3/11	巴西元月份零售銷售年增率	8.90%	9.10%
2010/3/11	巴西第四季國內生產毛額年增率	4.60%	-1.20%
2010/3/12	墨西哥元月份工業生產年增率	5.40%	1.60%
<b>新興歐洲</b>			



日期	經濟數據	預估值	上期值
2010/3/8	土耳其元月份工業生產年增率	--	8.30%
2010/3/11	匈牙利二月份消費者物價指數年增率	--	6.40%

## 全球債市

### ● 過去一週表現回顧：股市普遍揚升，政府債市收小黑

花旗全球債券指數週線收小黑 0.08% (彭博資訊，截至 3/5)，美歐及新興國家公佈的經濟數字偏向正面，希臘債信疑慮淡化，激勵全球股市普遍收紅，繼而減低政府債市的防禦性需求。其中，希臘政府宣佈 48 億歐元赤字縮減新計劃，且順利發行 50 億歐元十年期公債，吸引逾 160 億歐元資金超額認購，市場預期債務危機可望舒緩，希臘公債週線大幅反彈 2.36%，整體歐洲債市指數雖受股市上漲所排擠，但僅小幅收黑 0.01%。至於美國公債賣壓較重，所公佈的 ISM 服務業指數及就業數字優於預期，再加上持續有公債標售的供給面壓力，拖累美國十年期公債指數收黑 0.71%。另一方面，受惠股市普遍揚升，投資人追逐高利資產的心理趨使，高收益公司債及新興債市分別再揚 1.19% 及 0.90%。(取花旗債券指數，原幣計價)。

### ● 未來一週市場展望與觀察指標：利率會議及希臘事件演變

富蘭克林證券投顧表示，未來一週利率會議集中於亞太地區，如泰國(3/10，預估持平於 1.25%)、紐西蘭(3/11，預估持平於 2.5%)、南韓(3/11，預估持平於 2%) 及菲律賓(3/11，預估持平於 4%)，由於馬來西亞才剛開始升息，因此這些國家利率動態及央行聲明稿內容值得留意。至於債市焦點還會持續放在希臘問題上，由於歐洲央行總裁特里謝 3/4 日公開反對國際貨幣基金援助希臘，因此後續德法兩國與歐盟執委會動向益顯重要。此外，3/10 葡萄牙預計發行至多 75 億歐元債券籌資，是否能像希臘般順利則是另一觀察指標。考量各項不確定性因子仍將左右投資人心態，預料市場將較為波動，建議投資人宜配置債券以防禦。

### ● 中長線投資展望：工業國家財政問題須長期抗戰，精選新興債及公司債分享經濟復甦榮景

根據 EPFR Global 的資料統計，截至 3/3 為止的一週，全球債券型基金淨流入金額創紀錄達到 26 億美元，主要因貨幣市場型基金之資金大舉流出，欲轉往更高息之投資標的所致。富蘭克林證券投顧表示，全球債市今年面臨兩大干擾因素，一是政府的退場機制，二則是部份國家的主權債信問題。就退場機制而言，以美國及中國政府動作最受矚目，但退場機制不應僅視為緊縮資金的利空，而應樂觀看待為經濟至少已擺脫衰退困境，因此建議投資人可多著墨於能受惠景氣多頭的新興債及高收益公司債。另外就主權債信問題，雖然美歐日等工業國家負債高築的問題需長期抗戰，但至少就短線上希臘問題已趨趨明朗化，有助營造各類債市的表現空間。富蘭克林證券投顧認為，中長期市場仍將回歸新興國家體質強健、美國高收益債信風險降低的基本面行情，利於風險性債市走勢，建議投資人依照自身風險屬性，債券比重建議佔三至七成不等，其中以全球債市為核心，分批加碼新興債市與美國高收益債市，以較穩健的方式分享景氣回升行情。

## 區域債市 – 美國政府債市

### ● 過去一週表現回顧：就業數據優於預期，公債週線收黑

本公司所提供之資訊，僅供接收人之參考用途。本公司當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸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。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。本境外基金經行政院金融監督管理委員會核准或申報生效在國內募集及銷售，惟不表示絕無風險。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；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表基金之績效。【富蘭克林證券投顧獨立經營管理】投資基金所應承擔之相關風險及應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站(<http://www.fundclear.com.tw>)下載，或逕向本公司網站(<http://www.Franklin.com.tw>)查閱。

主管機關核准之營業執照字號：98 年金管投顧新字第 075 號 臺北市忠孝東路四段 87 號 8 樓 電話：(02) 2781-0088 傳真：(02) 2781-7788 <http://www.Franklin.com.tw>



(1)經濟數據優於預期，雖然聯準會褐皮書報告指出房地產與貸款需求仍舊疲弱，就業市場疲軟，但二月ISM 服務業指數攀至 53.0，加以後續公佈就業報告捎來佳音，上週初次請領失業救濟金人數降至 46.9 萬人、二月非農業就業人口僅減少 3.6 萬人、同期失業率持平於 9.7%，投資人轉而樂觀看待景氣復甦前景，壓抑公債買氣；(2)債信疑慮舒緩，希臘國會通過官方提出 48 億歐元縮減赤字新方案，市場預測可望緩解債務危機；(3)財政部宣佈未來一週將標售 740 億美元公債，供給壓力籠罩，總結過去五個交易日花旗十年期公債指數下跌 0.71%(截至 3/5)。過去一週聯準會淨收購 100 億美元抵押貸款證券(2/25~3/3)，花旗政府債吉利美指數週線逆勢上漲 0.14%(截至 3/5)。

● **未來一週市場展望與觀察指標：零售銷售、密西根大學消費者信心指數、上週初次請領失業救濟金人數、公債標售狀況**

未來一週所公佈的經濟數據較為清淡，主要焦點在於二月零售銷售、三月密西根大學消費者信心指數初值與上週初次請領失業救濟金人數，各項指標預估值呈現持續改善現象。另外，財政部將於 3/9~3/11 分別標售 400 億美元三年期公債、210 億美元十年期公債與 130 億美元三十年期公債，合計規模達 740 億美元，公債標售狀況亦是觀察重點。

● **中長線投資展望：政府債吉利美 防禦股市漲多回檔風險**

富蘭克林證券投顧表示，企業獲利增長帶動經濟自谷底復甦，不過房市與勞動市場改善腳步顯得較為蹣跚，觀察近期各項房市數據，一月成屋銷售連兩個月下滑、新屋銷售萎縮至紀錄以來低點、待完成銷售成屋亦意外萎縮 7.6%，顯示房市尚未明顯止穩，另外，現階段歐美失業率仍處於高檔水準，民眾消費心態較為保守，景氣復甦力道恐將相對疲弱。有鑒於目前處於通膨溫和以及高失業率環境，央行預料將維持利率水準不變以刺激經濟成長，加以市場變數尚存，包括政府救市機制退場時間點、高負債國家債信問題等不確定因子依舊縈繞，政府債市走勢可望獲得避險買盤支撐，建議保守型投資人可納入無供給量壓力的政府債吉利美，作為資產組合部份配置，藉此防堵市場震盪風險。

## 區域債市 – 投資等級公司債市

● **過去一週表現回顧：避險需求降溫 投資級公司債指數收黑**

花旗投資等級公司債指數週線收黑 0.09%(至 3/5)。希臘債信問題緩解、而近周所公佈的重要經濟數據告捷，降低投資人避險需求，投資等級公司債市反轉收黑。二月ISM 製造業指數連續七個月守在 50 擴張點以上，ISM 服務業指數亦攀至 2007 年 12 月以來高位，輔以一月個人支出增長 0.5%、工廠訂單增加 1.7%，上週初次請領失業救濟金人數亦減少 2.9 萬人至 46.9 萬人，二月非農就業人口僅減少 3.6 萬人，遠優於預估的-6.8 萬人，且同期失業率持平於 9.7%，顯示失業情況有減緩跡象；此外，企業債發行轉趨熱絡，亦壓抑債市表現，美林證券表示在希臘債信疑慮淡化、財報公佈告一段落後，企業發債活動將再度回溫，預估三月份投資級公司債發行量可望達 950 億美元、高於二月 475 億美元。產業部份跌多漲少，受到油價反彈、增加燃料成本上揚疑慮，以汽車、鐵路、運輸跌幅 0.54%~1.16%最大。

● **未來一週市場展望與觀察指標：公債標售狀況、西歐主權債信、經濟數據**

未來一周須觀察的指標包括：美國財政部標售公債狀況、希臘政府債信問題發展、以及經濟數據表現。未來一週將公佈二月零售銷售、三月密西根大學消費者信心指數初值與上週初次請領失業救濟金人數，投資級公司債利差經過大幅度縮減之後，利率的敏感度增溫，易受公債市場表現影響，故須留意未來一周公債標售狀況。據彭博資訊統計(截至 3/5)，美林投資級公司債指數利差縮減至 180 個基本點。

● **中長線投資展望：透過投資等級公司債、高收益債 分享景氣回升契機**

富蘭克林證券投顧表示，標準普爾公佈二月份違約率報告，美國高收益債違約率自一月 10.9%微幅下滑至 10.5%，並預估今年底可望降至 5%水位。雖然近期希臘債信問題餘波蕩漾，但不影響公司債市基本面發



展，受惠債信風險下滑、獲利盈餘回升、以及利差的持續優勢，可望持續引領資金回流公司債市。高盛證券 (2/19) 提出以投資級公司債市而言，受惠價格落後補漲與債信回升利基，金融產業將擁有最佳投資價值，但受限於終端需求仍舊疲弱、儲蓄率上升的零售、汽車、營建業，則建議減碼。富蘭克林證券投顧認為，著眼於 1. 美國貨幣與財政政策彈性與積極度大於歐洲、2. 美國企業積極削減成本、歐洲則有勞工成本僵固問題、3. 歐洲政府的預算赤字問題，現階段佈局建議以美國公司債為首選，並加碼與景氣具正向連動性的高收益債市，網羅債信與企業獲利回升契機。

## 區域債市 – 高收益公司債市

### ● 過去一週表現回顧：經濟數據好轉，歐美高收益債市連三週收紅

花旗美國高收益公司債指數週線上漲 1.19%，美林歐洲高收益公司債指數週線上漲 1.63% (迄 3/5)，主要原因為：(1) 經濟數據報喜，美國一月個人支出上揚 0.5%、二月 ISM 服務業指數攀至 53，創 2007 年 12 月來高點、二月非農業就業人口僅減少 3.6 萬人、同期失業率持平於 9.7%；歐元區二月採購經理人製造業指數攀至 54.2，創 2007 年 8 月來高點；(2) 債信疑慮舒緩，希臘宣佈 48 億歐元赤字縮減新計劃，市場預測可望緩解債務危機；(3) 低利率政策持續，歐洲與英國央行分別宣佈維持利率水準於 1% 與 0.5% 不變，各項利多激勵歐美高收益債市走揚。產業方面，Charter Communications 受惠業務量上揚且緊縮成本，上季財報優於預期，寬頻指數上漲 1.53%；由於手機與電腦需求增加，一月份全球半導體銷售較 12 月增加 0.3% 至 225 億美元，科技與通訊指數上漲 2.01%、1.37%；油價漲至 81.5 美元/桶，乃 1/12 以來高點，帶動石油瓦斯、能源設備與公用事業漲幅均逾 1%。

### ● 未來一週市場展望與觀察指標：經濟數據、股市走勢

歐美大型企業財報公佈已接近尾聲，希臘政府公佈削減財政赤字新方案，暫緩市場債信疑慮，該國標售 50 億歐元公債吸引逾 160 億歐元資金超額認購，就短線而言，經濟數據表現將是影響高收益債市走勢的主要因素，未來一週美國將公佈二月零售銷售、三月密西根大學消費者信心指數初值與上週初次請領失業救濟金人數；歐元區、英國、法國與德國將公佈一月工業生產指標。根據彭博資訊統計(截至 3/5)，美林美國高收益公司債指數利差降至 637 個基本點，美林歐洲高收益公司債指數利差為 711 個基本點。

### ● 中長線投資展望：基本面利多不變，營造高收益債市長線多頭利基

富蘭克林證券投顧表示，聯準會主席柏南克發表國會證詞指出目前就業市場疲弱、通膨仍屬溫和，央行將持續維持利率於低檔水準，顯見調升重貼現率目的在於吸收市場過剩資金，而非全面緊縮貨幣政策，政府適度調控資金水位有利於整體市場長期穩健表現。此外，美國史坦普 500 大型企業已有 489 家公佈上季財報，高達 72.6% 優於市場預期(彭博資訊，截至 3/5)，加以目前管理階層仍專注於創造現金流量、縮減負債以健全資產負債表，今年高收益債違約率可望有大幅下滑空間，預料長線仍將反應景氣復甦、企業獲利與債信基本面好轉等各項利多，短線高收益債市走勢較為震盪，反而營造進場投資契機。就產業相對投資價值而言，建議投資人可優先留意具有補漲題材的公用事業、金融，資產負債表穩健且併購題材活絡的廣播媒體，以及具有防禦色彩、殖利率水準優異的食品菸草等產業。

## 區域債市 – 新興債市

### ● 過去一週表現回顧：希臘債信疑慮再獲舒緩，新興債市持續揚升

花旗新興債指數週線揚升 0.90% (彭博資訊，截至 3/5)，美歐及新興國家公佈的經濟數字偏向正面，引領全球股市普遍收紅，投資人追逐高利資產的心理趨使，營造新興債市資金行情。另外，希臘政府宣佈 48 億歐元赤字縮減新計劃，且順利發行 50 億歐元十年期公債，市場預期債務危機可望舒緩，商品價格反應樂觀預期而揚升，也帶動如巴西、委內瑞拉、阿根廷及烏克蘭等商品生產國債券指數漲幅均逾 1% 以上，其



中市場預期阿根廷與 2001 年違約時所殘存的 200 億美元投資者之債券換約有機會於 3 月份完成交易，激勵阿債指數週線大漲 4.70%。亞債部份也表現不俗，馬來西亞央行 3/4 利率會議決議升息一碼至 2.25%，表示乃因經濟已擺脫去年的衰退而復甦，升息是爲了避免金融有失衡發展，馬債指數雖仍有 0.23% 的漲幅，但稍不如同日宣佈利率不變的印尼債券表現，印尼央行表示並不預期在第二季前通膨會形成明顯壓力，因此本次會議仍維持利率不變於 6.5%，推升花旗印債指數週線漲幅有 0.46%。另就利差部份，受到投資人風險趨避心理減緩影響，美林新興債指數利差週線收斂 23 個基本點至 263 點作收 (彭博資訊，截至 3/5)。

● **未來一週市場展望與觀察指標：利率會議及希臘事件演變**

富蘭克林證券投顧表示，未來一週利率會議集中於新興亞洲地區，如泰國(3/10，預估持平於 1.25%)、南韓(3/11，預估持平於 2%)及菲律賓(3/11，預估持平於 4%)，由於馬來西亞才剛開始升息，因此這些國家利率動態及央行聲明稿內容值得留意。至於債市焦點還會持續放在希臘問題上，由於歐洲央行總裁特里謝 3/4 日公開反對國際貨幣基金援助希臘，因此後續德法兩國與歐盟執委會動向益顯重要。此外，3/10 葡萄牙預計發行至多 75 億歐元債券籌資，是否能像希臘般順利則是另一觀察指標。考量各項不確定性因子仍將左右投資人心態，預料市場將較爲波動，建議投資人宜配置債券以防禦。

● **中長線投資展望：新興國家財政狀況相對穩健，有助延續新興債市資金行情**

富蘭克林證券投顧表示，雖然希臘主權債信問題已暫時獲得舒解，但未來財政改革之路漫長，恐將拖累經濟成長步調，另外也不能忽略美國及日本也同樣有政府負債高築的問題，相較而言，新興國家整體的財政狀況就穩健許多。雖然單一新興國家的波動風險較高，但仍不乏有個別投資題材，包括韓國及墨西哥公債可望於今年被納入花旗世界公債指數，有資金行情可期。另外，俄羅斯及阿根廷也正積極努力想重回國際市場籌資，有助債券殖利率往下收斂。再者，亞洲的印尼債市更相繼受多家券商所推薦，更期待其主權債信能夠有登上投資級的一天。富蘭克林證券投顧認爲，市場對政府債信的既有認知在未來恐怕要做修正，因爲這波金融風暴已更加確立新興國家比已開發國家有更爲強勁的基本面。建議投資人可趁市場有震盪時進場建立新興債部位，以分享新興國家長線成長契機。

## 國際匯市

**過去一週表現回顧：投資氣氛轉佳，新興亞洲及商品國家貨幣普遍走升**

上週美元指數收小紅 0.09%，雖然美元相對新興亞洲及商品國家貨幣貶勢明顯，但相對歐元等歐洲貨幣略顯強勢。由於各地公佈的經濟數字偏向正面，希臘政府宣佈 48 億歐元赤字縮減新計劃，且順利發行 50 億歐元十年期公債，市場預期債務危機暫可舒緩，尤其美國公佈二月非農就業人口僅減少 3.6 萬人，且同期失業率持平於 9.7%，反應就業市場未受到美東暴風雪太大衝擊，投資氣氛轉佳，全球股市及商品市場普遍收紅，帶動商品國家貨幣如南非蘭德、加幣、波蘭幣、巴西里拉、澳幣等相對美元升值 4.16%~1.37%。新興亞洲貨幣則由韓元領升，韓國公佈二月出口成長 31%，連續四個月上升，加以外資淨流入韓國股市的推升，韓元相對美元升值 1.71%，另外具高息優勢的印尼盾升幅也有 1.17%。亞洲貨幣則以日圓最爲弱勢，受到防禦性需求降低以及媒體報導日本央行可能會討論更多寬鬆貨幣政策以解決通縮問題，日圓相對美元因而貶值 1.45% 至 90.28 元。另外，較爲弱勢的還有歐元及英鎊等歐洲貨幣，儘管希臘問題暫獲舒解，但歐洲央行總裁特里謝表示由國際貨幣基金金援希臘並不適當，造成歐元相對美元小貶 0.04% 至 1.3626 元。(彭博資訊，截至 3/5 價位)

**未來一週市場展望與觀察指標：利率會議及希臘事件演變**

富蘭克林證券投顧表示，未來一週利率會議集中於亞太地區，如泰國(3/10，預估持平於 1.25%)、紐西蘭(3/11，預估持平於 2.5%)、南韓(3/11，預估持平於 2%)及菲律賓(3/11，預估持平於 4%)，由於馬來西亞才剛開始升息，因此這些國家利率動態及央行聲明稿內容值得留意。至於債市焦點還會持續放在希臘問題



上，由於歐洲央行總裁特里謝 3/4 日公開反對國際貨幣基金援助希臘，因此後續德法兩國與歐盟執委會動向益顯重要。此外，3/10 葡萄牙預計發行至多 75 億歐元債券籌資，是否能像希臘般順利則是另一觀察指標。

**中長線投資展望：貨幣配置聚焦－美元＋新興國家貨幣資產**

根據美銀美林證券 2/11 公佈的二月全球固定收益型基金經理人調查結果，結果所統計出來之美元淨配置指數由一月調查之 48 激增至二月的 61，並創下逾十年來的新高，淨配置指數甚至高於新興國家貨幣的 59，至於歐元的淨配置指數再滑落至只有 40 的減碼區間水準(註：中立值為 50)。富蘭克林證券投顧表示，雖然歐盟領袖達成協議將共同協助希臘解決債務問題，但不僅是希臘，包括義大利、葡萄牙及西班牙等未來的縮減財政赤字過程，恐將限縮經濟成長步調，仍易影響歐元表現，建議投資人對歐元還是採取減碼的投資策略。至於日圓雖然易受惠於短期防禦性需求，但現階段進場的投資成本已相對較高，尤其日本的經濟基本面不佳，可能是全球主要工業國家中較晚升息的，未來等美國進入升息循環時，以過去美日利差與日圓匯價具明顯相關性的歷史經驗，恐將加重日圓未來貶值壓力，因此建議投資人也要留意日圓的比重不宜過高。由於匯率最終仍將取決於兩國間之相對基本面，因此預期未來經濟成長力道較強且升息動作較快的新興國家貨幣表現將優於美元，而美元表現應會比歐元或日圓要好。考量整體新興國家財政狀況比工業國家來得穩健，而工業國家中美元勝出的機會增大，因此建議投資人可同時配置美元及新興國家股債匯資產。

未來一週主要金融市場休市一覽表：

日期	國家	節日
無		

資料來源：彭博資訊