



富蘭克林證券投顧

國際股債市回顧與投資展望建議

2010/07/16~2010/07/23

一、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	1117.45	2.53	1.97	-8.81	-2.82	-4.37	9.05
道瓊工業指數	10424.62	3.27	2.77	-6.96	3.87	1.47	18.13
史坦普 500 指數	1102.66	3.57	2.41	-9.03	2.01	-0.04	15.26
那斯達克指數	2269.47	4.16	2.07	-10.05	3.39	0.51	16.09
道瓊歐洲 600 指數	255.97	3.18	3.08	-5.23	5.14	3.52	20.62
日經 225 指數	9430.96	0.24	-1.99	-14.53	-10.29	-9.92	-2.31
新興市場指數	981.42	3.43	2.21	-4.17	1.82	-0.81	19.38
新興亞洲指數	398.65	2.12	0.84	-3.71	1.49	-0.75	16.30
上海證交所綜合指數	2572.03	6.17	0.63	-13.49	-16.59	-20.37	-21.42
恆生中國企業指數	11915.58	4.34	1.23	-2.98	1.73	-4.78	3.27
香港恆生指數	20815.33	2.79	1.23	-2.98	2.53	-2.84	8.23
台灣加權股價指數	7761.22	1.55	4.33	-4.41	-0.20	-3.38	14.81
韓國 KOSPI 指數	1758.06	1.13	2.06	0.76	4.38	4.48	17.52
泰國 SET 股價指數	840.24	1.54	5.87	9.93	21.05	17.69	43.29
印度孟買指數	18130.98	0.98	3.17	2.17	8.57	4.81	20.75
新興拉丁美洲指數	4023.21	6.37	3.59	-4.06	3.53	-2.27	25.17
巴西 IBOV 綜合股價指數	66322.99	6.39	2.31	-3.70	0.16	-3.30	22.26
墨西哥指數	32806.03	3.36	0.61	-2.86	7.36	3.05	24.40
新興東歐指數	4596.26	3.68	2.59	-5.48	-0.98	0.84	27.19
俄羅斯	1449.19	4.28	4.43	-10.88	-1.79	1.26	49.92

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	1520.79	-0.02	1.82	3.76	5.34	7.26	14.90
全球政府債市	578.18	-0.09	0.67	2.60	3.17	3.72	5.70
美國十年公債	1152.44	-0.38	1.24	7.76	6.90	9.27	9.52

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。



債市	收盤價	五個交易日%	一個月%	三個月%	六個月%	今年來%	一年%
美國政府債	1411.11	0.14	0.86	3.80	4.97	6.12	8.65
美國高收益公司債	588.34	0.83	2.32	0.87	5.49	7.01	25.32
歐洲高收益公司債	170.99	1.10	2.22	-1.91	4.83	8.41	30.90
歐洲公債	672.65	-0.14	0.53	1.68	2.74	3.18	5.84
新興國家債市	516.53	1.23	3.22	2.59	7.35	8.28	19.23
新興亞洲債	459.49	0.12	3.56	3.83	9.26	8.62	20.03

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	82.464	-0.03	-4.23	1.37	5.35	5.91	4.65
澳幣	0.8957	3.08	2.77	-3.46	-0.56	-0.22	10.31
紐幣	0.7273	2.34	3.29	1.39	2.48	0.62	11.26
南非蘭德	7.4345	2.12	1.91	-0.22	2.71	-0.49	3.85
墨西哥披索	12.731	1.60	-0.94	-4.34	1.91	2.83	4.03
波蘭幣	3.1450	0.96	5.40	-7.79	-7.99	-8.97	-4.93
英鎊	1.5425	0.81	4.11	0.31	-4.27	-4.61	-6.40
巴西里拉	1.7738	0.47	0.80	-0.98	2.87	-1.65	7.06
俄羅斯盧布	30.406	0.41	1.59	-4.22	-1.86	-1.22	2.45
瑞典克朗	7.3074	0.36	6.67	-1.92	-0.92	-2.01	2.86
韓元	1199.1	0.35	-1.43	-7.53	-4.03	-2.93	4.14
馬來西亞幣	3.2	0.25	0.09	-0.26	6.14	7.08	10.63
泰銖	32.23	0.09	0.28	-0.06	2.45	3.54	5.52
印尼盾	9040	0.02	-0.23	-0.31	3.43	4.03	11.01
菲律賓披索	46.308	0.02	-1.35	-4.27	-0.25	-0.32	3.87
台幣	32.152	-0.03	-0.18	-2.15	-0.53	-0.38	2.02
人民幣	6.7799	-0.08	0.49	0.70	0.69	0.69	0.75
歐元	1.2909	-0.16	5.20	-3.55	-8.70	-9.86	-8.73
印度盧布	46.945	-0.37	-1.49	-5.34	-1.68	-0.89	3.21
日圓	87.46	-1.02	3.56	7.44	2.70	6.36	8.53

資料來源：彭博資訊，以美元為基礎貨幣，統計至週五收盤。

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。



三、區域股債市回顧與展望

美國股市

● 過去一週表現回顧：企業財報利多、柏南克重申低利率政策，激勵美股週線收紅

過去一週在企業財報及財測展望紛擾下，美股走勢震盪，週線反彈收紅。七月建商信心指數降至 14、去年四月來最低水位，六月新屋開工降至去年十月以來低點，聯準會主席柏南克於國會發表證詞時表示「經濟前景異常不明朗，將繼續評估當前金融與經濟形勢，準備在必要時採取進一步行動」，重申將維持低利率政策格外長一段時間，但未提及具體的刺刺激措施，失望性賣壓一度壓抑美股走勢，所幸摩根士丹利、富國銀行、蘋果、UPS、可口可樂、AT&T、3M 等大型企業紛紛傳財報利多，六月成屋銷售減少 5.1% 至年率 537 萬棟、優於預期的 510 萬棟，激勵美股重拾漲勢。

十大類股週線漲多跌少，僅有健康醫療類股逆勢收黑，嬌生因為召回旗下鎮痛劑、過敏藥和其他熱門藥品，上季營收不如預期且調降全年獲利預估，掩蓋華爾街日報報導法國賽諾菲安萬特製藥對全美最大學名藥製造商 Genzyme 提出收購要約的利多，拖累醫療族群收低 0.67%，其餘九大類股全面收紅，漲幅介於 2037%~7.16%。波音在法恩堡航空展(Farnborough Airshow)接獲總額高達 180 億美元訂單，其中最大買家為飛機租賃公司與來自中東的航空業者，奇異宣布調高每股季度股利兩成至 12 美分，引領工業類股勁揚 7.16%、表現傲視群雄，國際原油與金屬價格反彈，能源商哈里伯頓上季營收及獲利均優於預期，激勵原料與能源類股分別上漲 7.09% 及 4.02%，六月建築許可增長 2.1% 至年率 58.6 萬棟帶動 Toll Brothers 等營建商漲勢；蘋果上季獲利激增 78%，奎爾通訊上季營收亮麗並調高全年財測，因消費者對 Office 2010 與 Windows 7 作業系統需求強勁，微軟上季營收增長 22%、創兩年半來最大增幅，同期獲利勁揚 48%，雙雙優於預期，掩蓋德州儀器與 IBM 獲利不佳的利空，共同挹注科技類股揚升 3.72%，雖然高盛上季獲利驟減 82%，但股價不跌反漲，輔以摩根士丹利等財報利多加持，歐洲金融業壓力測試結果優於預期，金融股累計也有 3.17% 漲幅。

商品市場表現：美國主要企業財報結果多優於空，歐洲區七月製造業與服務業指數均優於預期，加以投資人對於歐洲銀行業壓力測試結果寄予預期，掩蓋美國聯準會主席柏南克關於該國經濟前景異常不明朗的負面訊息，過去一週全球金融市場投資氣氛轉佳，同步帶動商品價格走勢。其中銅存貨連續 25 個交易日下滑更帶動銅價走勢，倫敦交易所三個月期銅價格週線大漲 8.39%，引領倫敦交易所基本金屬指數勁揚 7.03%。原油方面，美國能源資訊署(EIA)公佈資料顯示上週原油庫存增加約 40 萬桶，不過隨著股市走揚加一熱帶暴風雨正往墨西哥灣移動，引發投資人對於原油供給可能被迫中斷的擔憂，激勵油價走強，紐約近月原油期貨價格上漲 3.91%。另一方面，美國企業財報普遍傳出喜訊，加上目前盤面似乎沒有通膨壓力，金價逼近 1200 美元大關前面臨鍋蓋反壓，黃金價格呈現狹幅整理態勢，倫敦金價週線小跌 0.32%。終場道瓊工業指數週線上漲 3.27% 至 10424.62 點、今年以來跌幅收斂至僅有 0.03%，史坦普 500 指數上漲 3.57% 至 1102.66 點、一個月來再度站上 1100 點大關，那斯達克指數上漲 4.15% 至 2269.47 點，費城半導體指數上漲 4.40% 至 364.53 點，那斯達克生技指數上漲 2.73% 至 822.19 點(彭博資訊，含股利及價格變動，統計期間 7/16~7/23)

● 未來一週市場展望與觀察指標：第二季 GDP 初值、褐皮書及商品股財報，美股震盪整理

1. 經濟數據：重要性提高，包括第二季國內生產毛額(年化季比)初值(預估自第一季的 2.7% 下滑至 2.5%，歸因個人消費增幅自 3% 放緩至 2.4%)、聯準會褐皮書報告、六月新屋銷售(預估成長 3.7%)、標普 20 大城市房價指數、七月消費者信心指數、以及六月耐久財訂單。
2. 企業財報：史坦普 500 大企業將有 163 家、約 33% 公佈財報，但整體重要性不如前週，且多半集中在



商品與傳產類股，包括波音、美國鋼鐵、紐曼礦業、杜邦化工、艾克森美孚、雪佛龍能源商、康寧、西南航空較為重要，科技醫療股則可留意摩托羅拉與默克製藥。根據彭博資訊統計(7/23)，目前已公佈的 175 家企業中，優於預期比例高達 77.7%，市值加權後平均獲利增長達 28.9%。

根據彭博資訊調查預估(7/22)，史坦普 500 大企業 2010 年第 2 季獲利預期較前年同期成長 44.6%(前週預估 36.3%)，若不含金融業則可成長 32.8%(前週預估 29.5%)，預期成長幅度前五大產業為原物料 98.5%、金融業 118.1%、能源 79.3%、科技 51.4%和消費耐久財的 61.8%，主要來自低基期的背景和全球經濟在第二季持續復甦。另外，預期工業、醫療、民生消費和公用事業股有 23.9%、11.6%、5.3%、和 0.1%的成長表現。不過，仍有部份產業由於產業特性，獲利復甦出現遞延情況，尚呈負成長，如通訊服務類股-0.3%，但在經濟持續復甦下，在未來可望逐漸轉為正成長。

商品市場展望：歐美國家開始進入夏季的開車用油旺季和 6 至 11 月的颶風活動季節，根據美國颶風中心公布訊息，大西洋盆地今年第三個熱帶低壓形成，預期即將進入墨西哥灣，為短線影響原油價格走勢的重要因素。根據美國國家海洋暨大氣總署預估，今年將是個颶風活動頻繁的年度，可能有多達二十個會被命名的颶風形成，因此有相當高的機會造成原油開採及煉油活動暫停，有利原油及汽油價格走高。另一方面，目前來自深海油田的原油雖僅占全部產出的 8%，而在過去十年(1999-2009 年)卻占全球原油供給成長的 46%，反應深海油田為最快速成長的原油供應增長來源。雖然先前該領域個股受到漏油事件衝擊，於此事件逐漸平緩之際，看好深海油田相關個股的反彈表現。

富蘭克林證券投顧表示，柏南克國會證詞談話中表示「經濟前景異常不明朗」，一度造成美股回檔，但柏南克也強調會繼續評估當前金融與經濟形勢，準備在必要時採取進一步行動，意謂聯準會政策方向仍將維持相對寬鬆的彈性。至於潛在的貨幣市場工具有哪些，柏南克也點名三項，包括持續向市場傳達將維持低利率格外長一段時間的訊號，第二，聯準會可能調降銀行存放在聯準會的超額準備金利率，第三，買回公債或抵押貸款證券或市政府債券等資產，擴大聯準會的資產負債表進行救市。此外，過去一週美國參眾議院通過延長失業補助計畫，規模達 340 億美元，最快下週部分失業者便可領到支票，伴隨先前通過的房貸稅負獎勵方案，預料將可支撐未來幾個月的零售銷售與房市表現。

富蘭克林證券投顧指出，七月中旬以來包括美國股市在內的全球股市震盪加劇，主要反應投資人對經濟展望及政策方向不一致性的擔憂。隨著歐洲銀行壓力測試結果出爐，顯示歐洲銀行有能力承受負面總體經濟影響和金融衝擊，且資訊透明度提高，將可加速體質較差的個別銀行加速增資或申請歐盟及國際貨幣基金的紓困資金，預期歐洲債信疑慮最嚴峻的時刻應已過去。此外，就美國實體經濟發展來看，我們對於美國經濟前景並不感到悲觀，歷史上聯準會維持低利率時間越久，得以支撐美國經濟擴張期間越長，兩者相關係數高達 0.84，尤其在低利率環境下，美國歷史上也沒有發生二次衰退的經驗，預料美國股市第三季震盪整理，將是為了下一波漲勢預作準備，建議投資人仍應採取逢震盪分批加碼或定期定額方式介入。

中長線投資展望：美股短期休息整理為了走更長遠的路，建議逢低分批建立部位

富蘭克林證券投顧表示，柏南克談話中對於美國經濟前景的擔憂，跟近期國際券商相繼調降成長預估有不謀而合之處，包括高盛將美國第二季經濟成長率預估值自 3%下調至 2%、摩根大通也從 3.25%下調至 2.75%，花旗集團 7/21 日也下修全球今明兩年成長預估各 0.1 個百分點，將分別成長 3.7%及 3.3%，其中美國今年 GDP 成長率預估值下調 0.4 個百分點至 2.8%。瑞士信貸首席經濟師索斯(Neal Soss)則表示，看好企業的設備和軟體投資將足以避免美國陷入二次衰退，根據瑞士信貸經濟模型顯示，未來 6 個月內再次陷入萎縮的機率是零。但高失業率、高閑置率、低產能利用率狀態，會讓經濟減緩感覺起來像是衰退，加上金融監管趨嚴，會吸引投資人傾向持有現金等低風險資產。

富蘭克林證券投顧表示，相較 2008 年金融海嘯爆發期間，各國政府協力救市，如今隨著各區域間成長步



調差異開始擴大，造成各國政府政策走向分歧，諸如美歐日等先進國家持續寬鬆貨幣政策，甚至不排除再度實施量化寬鬆貨幣政策，而拉丁美洲與亞洲央行則在防範通膨與資產泡沫風險下而開始緊縮貨幣政策，此消彼長的發展牽動國際資金挪移迅速，自然增添市場的波動。此外，緊縮財政跟寬鬆貨幣政策間的不協調也是投資人焦慮的另一項因素，回顧當金融海嘯發生之際，主要央行紛紛降息並採取擴張性財政政策，成功地將經濟從衰退泥沼中救出來，但隨著全球經濟邁向復甦，部分財政體質較差的國家率先緊縮財政，卻突顯部分經濟活動復甦溫吞的現實，迫使央行只好延續低利率政策，資金過度氾濫可能造成部分部門生產效率不彰或過度投資，反而成爲中長期景氣續航的潛在風險。**富蘭克林證券投顧認爲，基於經濟動能放緩程度及政策方向的不確定性，第三季美國股市仍難脫離區間震盪整理，但以美國企業強健的財務體質，第一季底自由現金流量 7550 億美元、創歷史新高，未來將用以增加資本支出或發放股利回饋股東，伴隨史坦普 500 大企業平均約有三成營收來自海外，未來的營收與獲利表現有機會勝出。建議穩健型投資人以側重藍籌股的美國股票型基金介入，積極者可加碼科技產業型基金，掌握科技產業股價偏低、獲利爆發潛力雄厚的獲利契機。**

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
2010/7/19	七月 NAHB 房屋市場指數	14	16
2010/7/20	六月新屋開工	54.9 萬棟	57.8 萬棟
2010/7/20	六月新屋開工(月比)	-5.0%	-14.9%
2010/7/20	六月建築許可	58.6 萬棟	57.4 萬棟
2010/7/20	六月建築許可(月比)	2.1%	-5.9%
2010/7/20	聯準會官員 Tarullo 於參議院發表金融改革證詞	--	--
2010/7/21	聯準會主席柏南克於參議院發表半年一度貨幣政策證詞	--	--
2010/7/22	聯準會主席柏南克於眾議院發表半年一度貨幣政策證詞	--	--
2010/7/22	上週初次請領失業救濟金人數	46.4 萬人	42.7 萬人
2010/7/22	六月領先指標	-0.2 %	0.5%
2010/7/22	六月成屋銷售	537 萬棟	566 萬棟
2010/7/22	六月成屋銷售(月比)	-5.1%	-2.2%
2010/7/22	五月房價指數(月比)	0.5%	0.9%

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
2010/7/26	六月新屋銷售	31.1 萬棟	30.0 萬棟
2010/7/26	六月新屋銷售(月比)	3.7%	-32.7%



日期	經濟數據	預估值	上期值
2010/7/27	五月標普/CS 綜合 20 房價指數經季調 (月比)	0.15%	0.44%
2010/7/27	五月標普/CS 綜合 20 房價指數(年比)	3.90%	3.81%
2010/7/27	七月消費者信心指數	51.0	52.9
2010/7/28	六月耐久財訂單	1.0%	-0.6%
2010/7/28	六月耐久財訂單(運輸除外)	0.4%	1.6%
2010/7/28	聯準會公佈褐皮書	--	--
2010/7/29	上週初次請領失業救濟金人數	--	46.4 萬人
2010/7/30	第二季國內生產毛額(年化季比)初值	2.5%	2.7%
2010/7/30	第二季個人消費	2.4%	3.0%
2010/7/30	七月芝加哥採購經理人指數	56.0	59.1
2010/7/30	七月密西根大學消費者信心指數終值	67.0	66.5

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
杜邦公司	2010/7/27		0.941	0.46
美國鋼鐵	2010/7/27		0.660	-3.47
康寧	2010/7/28	盤前	0.525	0.39
紐曼礦業	2010/7/28	盤前	0.881	0.40
斯普林特	2010/7/28		-0.175	-0.02
波音	2010/7/28		1.012	1.41
賽門鐵克	2010/7/28		0.353	0.13
固特異	2010/7/29	盤前	0.035	-0.35
家樂氏	2010/7/29		0.946	0.92
摩托羅拉	2010/7/29		0.073	-0.01
艾克索美孚	2010/7/29		1.459	0.84
西南航空	2010/7/29		0.265	0.08
雪佛龍	2010/7/30		2.436	0.89
默克藥廠	2010/7/30		0.828	0.83

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：企業財報與景氣利多，輔以併購活動升溫，歐股週線收紅

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。



過去一週信評機構穆迪調降愛爾蘭主權債信評等一級至Aa2，匈牙利政府上週末與國際貨幣基金及歐盟針對 200 億歐元的融資談判破局，且匈牙利 7/20 發行三個月期國庫券結果不如預期，加上英國六月財政赤字自去年同期的 147 億英鎊降至 145 億英鎊，但仍高於預估的 130 億英鎊，重燃市場對歐債危機的疑慮，壓抑歐股上半週走勢；所幸，美歐企業財報紛傳利多，經濟數據捎來佳音，輔以企業併購活動升溫，提振投資信心，歐股週線由黑翻紅。美國微軟、摩根士丹利、富國銀行、可口可樂與蘋果上季財報亮眼，加上歐元區七月採購經理人綜合指數自前月的 56.0 升至 56.7，同期消費者信心指數自 -17.3 攀至 -14.1、皆優於預期，德國同期IFO企業景氣指數意外攀升至 106.2 之三年來高點，英國第二季GDP初值較前季增長 1.1%、乃四年來最大增幅，歐元區五月工廠新訂單意外較前月增長 3.8%，掩蓋歐元區同期營建產出較前月減少 1%、連續第 2 個月下滑的利空。此外，企業併購消息頻傳，法國天然氣蘇伊士集團有意收購Int' 1 Power部分資產，英國工程公司Tomkins接獲私募併購業者Onex與加拿大退休基金合組財團的併購要約，英荷家用品巨擘瑞班出價 25.4 億英鎊購併消費健保集團SSL，Tomkins以及SSL週線漲幅均逾 30%，擴張股市漲幅。總結過去一週道瓊歐洲指數上漲 3.18%至 255.97 點，英國富時 100 指數上漲 3.01%至 5312.62 點，法國CAC指數上漲 3.05%至 3607.05 點，德國DAX指數上漲 2.09%至 6166.34 點(彭博資訊，含股利及價格變動，原幣計價，統計期間 7/16-7/23)。

道瓊歐洲十九種類股普遍走揚，僅有健康醫療類股逆勢收黑，其餘類股漲幅介於 1.38%~9.87%。國際金屬價格走漲，激勵原物料族群大漲 9.87%、表現最佳；市場樂觀預期多數歐洲銀行將通過壓力測試，歐洲最大上市房地產公司Unibail-Rodamco宣布將分發 18 億歐元予投資人，瑞士機電設備製造商ABB以及法國電視頻道經營商Television Francaise財報亮麗並發布樂觀營運展望等利多消息帶動，房地產、媒體、銀行及工業股連袂上漲逾 4%；晶片設計商ARM與微軟簽署授權協議並獲蘇格蘭皇家銀行調高評等至「買進」，諾基亞看好N8 新款將刺激營收前景，掩蓋易利信上季獲利不如預期之利空，支撐科技股收高 1.38%。另外，羅氏藥廠因美國食品暨藥物管理局(FDA)的科學顧問建議撤銷其乳癌藥物Avastin使用許可，拖累健康醫療類股收低 1.81%。

● **未來一週市場展望與觀察指標：壓力測試、景氣數據與重量級財報，歐股延續震盪整理**

未來一週消息面眾多，經濟數據可留意七月歐元區消費者信心指數/經濟信心指標、七月英國/八月德國GfK 消費者信心調查、歐元區/德國就業報告、歐洲央行銀行借貸調查等。另一方面，歐股進入超級財報週，包括德意志銀行、戴姆勒克萊斯勒、雷諾、福斯汽車、米其林、羅技、思愛普、英飛凌科技、荷蘭皇家殼牌石油、Total 石油、默克製藥、賽諾菲安萬特、阿塞洛米塔爾、巴斯夫、西門子等重量級財報登場。根據彭博資訊統計(7/21)，自 7/12 迄今，道瓊歐洲 600 指數已發布財報之企業約有 78%營收成長優於分析師預期；據彭博資訊調查預估(7/16)，道瓊歐洲指數 2010 年獲利預估成長 55.41%，其中以原物料 253.11%、科技 146.94%、工業 135.16%、化工 101.86%、消費品 57.27%獲利成長較為突出，預料將有助於舒緩景氣數據疲弱引發經濟成長動能趨緩疑慮的衝擊，企業財報將擔綱主導盤勢的要角。

根據摩根大通統計(7/19)，7/26 起的一週，道瓊歐洲 600 大企將有約 164 家企業、市值占比約 34%的成分股公佈財報，摩根大通預估今年第二季歐洲企業獲利較去年同期成長 41%，IBES 預估營收成長約為 7%，且截至目前為止約有占市值 8%的企業已發佈財報，其中近八成企業每股盈餘優於預期，平均超出幅度為 8%，加以最佳的歐洲企業獲利指標 IFO 持續呈現改善趨勢，預期未來獲利仍有調升空間。美銀美林證券(7/16)看好原物料及工業類股的獲利成長爆發潛力，有助帶動歐股與歐元延續反彈漲勢。

另一方面，歐洲銀行壓力測試報告於 7/23 出爐，91 家接受測試的銀行僅有七家未能通過，分別為德國房地產抵押銀行、希臘農業銀行以及五家西班牙銀行，預估這七家銀行共需要注資 35 億歐元，而政府將展開評估以決定是否進行援助。歐盟銀行監理委員會(CEBS)在假設歐洲遭遇二次衰退與主權債務危機的雙重打擊，股市萎縮 20%，銀行利率急劇攀升，2011 年底時，西班牙、希臘、葡萄牙、德國主權債將



分別下跌 12.3%、23.1%、14%與 4.7%，而在此情形下，94 家歐洲銀行中的 84 家銀行第一類資本適足率仍能維持在門檻的 6%以上，而整體第一類資本適足率將從 2009 年的 10.3%降至 2011 年底的 9.2%，預計受測試銀行將在最糟的情況下將蒙受 5,660 億歐元損失。

富蘭克林證券投顧表示，歐洲銀行壓力測試結果優於預期，不確定性消除下，加上歐洲第二季企業財報成績佳音頻傳，有助歐股延續漲勢。我們認為壓力測試條件跟門檻大致跟市場預期相符，並揭露各銀行對主權債券的曝險部位跟資本狀況，資訊透明度提升有助信心與買盤回籠，但因市場對壓力測試條件仍有些爭議，後續仍需留意消息面發展。據瑞士信貸(7/19)報告指出，今年歐洲國家已透過發債滿足 63% 的融資需求，其中赤字負擔最為沉重的希臘已籌集 85% 的需求，加上歐盟承諾將持續提供紓困資金，預期歐洲銀行業壓力測試如無太大意外，將可提高資訊透明度，並舒緩流動性疑慮，意謂歐洲債信疑慮最嚴峻的時刻可能已經過去，未來影響盤面焦點將更加聚焦在總體經濟景氣動能及企業財報上。德意志證券(7/15)預估道瓊歐洲第二季獲利優於預期比例可能會略低於第一季的 67%、但仍可超越長期平均的 57%，倘若後續企業財報能交出亮麗成績，將印證歐洲企業獲利實力並非全然跟歐洲當地景氣畫上等號，亦將創造歐洲股市本益比提升的空間。

● **中長線投資展望：各國經濟與股市走勢兩樣情，「選股不選市」策略趨吉避凶**

富蘭克林證券投顧指出，這次主權債信風暴導火線緣起於歐洲國家，因此希臘、英國等赤字負擔沉重的國家積極整頓財政乃時勢所趨，然而，擲節措施將導致短期經濟步調減緩，但中長期將可降低未來發債規模以及信評機構調降主權債信評等之系統性風險，並進而追求建立財政新秩序的目標。歐洲央行 6/10 將今年歐元區經濟成長率預估自 1.5%略微下調至 1.2%、但預估仍有 1%左右增幅，國際貨幣基金 7 月份最新經濟展望報告，預估歐元區今年經濟分別成長 1%及 1.3%，英國也有 1.2%及 2.1%增幅。再者，由於核心歐洲國家多為出口導向經濟體，只要美國與新興國家經濟能夠持續復甦，歐洲不至於陷入衰退。美銀美林證券(7/19)指出，2011 年外在經濟環境對歐元區極為有利，預估 2011 年歐元區以外的全球經濟成長率可達 4.8%、優於長期趨勢成長率的 4.5%；而且預期在美國與中國 2011 年維持 2.6%及 9%的成長率之下，即使歐元區在 2010 年下半年成長動能可能暫時放緩，2011 年經濟成長率預計可達到長期成長率的 1.8%。另一方面，彭博券商調查顯示(7/23)，第三季底歐元可能回落到 1.20 美元價位；而瑞士信貸表示在歐元跌至 1.20 美元價位之下，可望推升歐元區 GDP 成長率 1%左右(歐元貿易加權指數每貶值 10%，可挹注歐洲 GDP 0.7 個百分點)，預料歐洲仍將維持溫和成長步調。

此外，歐股目前評價面亦具相當吸引力，瑞士信貸(7/19)統計歐股相對美國本益比低於歷史平均，而股利率卻大幅高於歷史平均。而且歐洲各國經濟發展與股市表現皆呈現差異化，例如美銀美林證券將德國 2010 年成長率自 1.9%上修至 2.0%，但卻將西班牙成長率自 0.5%調降至 0%；而統計今年以來德國 DAX 指數仍有 1.55%正報酬、優於英國金融時報指數-1.26%及法國CAC 指數-7.56%表現(彭博資訊，原幣計價迄 7/22)，股市差異化的表現顯示市場不再一味的恐慌性拋售歐元資產，建議投資人可藉由側重財政體質較佳且企業競爭力高的德國、法國、荷蘭等核心歐洲國家，並藉由選股不選市的主動式管理策略，掌握歐股低檔佈局契機。

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
2010/7/19	五月歐元區營建產出 經季調(月比)	-1.0%	-0.3%
2010/7/19	七月英國 Rightmove 房屋價格 (月比)	-0.6%	-0.3%
2010/7/21	英國央行會議記錄	--	--

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。



日期	經濟數據	實際值	上期值
2010/7/22	七月歐元區採購經理人指數-製造業初值	56.5	55.6
2010/7/22	七月歐元區採購經理人指數-服務業初值	56.0	55.5
2010/7/22	七月歐元區 PMI 綜合指數初值	56.7	56.0
2010/7/22	五月歐元區工業新訂單 經季調(月比)	3.8%	0.6%
2010/7/22	七月歐元區消費者信心指數初值	-14	-17
2010/7/22	六月英國零售銷售-汽車燃油除外(月比)	1.0%	0.7%
2010/7/22	七月法國消費者信心指數	-39	-39
2010/7/23	第二季英國國內生產毛額初值(季比)	1.1%	0.3%
2010/7/23	第二季英國國內生產毛額初值(年比)	1.6%	-0.2%
2010/7/23	六月法國消費支出(月比)	-1.4%	0.6%
2010/7/23	七月德國 IFO-企業景氣指數	106.2	101.8

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
2010/7/26	七月英國 Hometrack 住屋調查	--	0.1%
2010/7/27	八月德國 Gfk 消費者信心調查	3.5	3.5
2010/7/28	歐洲央行公佈銀行借貸調查報告	--	--
2010/7/28	七月德國歐盟調和數據(年比)	1.1%	0.8%
2010/7/29	七月歐元區企業景氣指標	0.39	0.37
2010/7/29	七月歐元區消費者信心指數	-14	-14
2010/7/29	七月歐元區經濟信心指標	99.1	98.7
2010/7/29	七月歐元區產業信心指標	-5	-6
2010/7/29	七月德國失業率(經季調)	7.6%	7.7%
2010/7/30	七月歐元區 CPI 預估(年比)	1.7%	1.4%
2010/7/30	六月歐元區失業率	10.0%	10.0%
2010/7/30	七月英國 Gfk 消費者信心調查	-20	-19

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
培生	7/26	0.091英鎊	0.035英鎊
德意志銀行	7/27	1.451	1.70
戴姆勒克萊斯勒	7/27	1.031	-0.990

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。



英國石油	7/27		0.261美元	0.234美元
瑞班公司(Reckitt Benckiser)	7/27		0.982	0.863
思愛普軟體公司	7/27		0.463	0.370
瑞士銀行	7/27		0.275瑞士法郎	-0.40瑞士法郎
ARM晶片設計	7/27		0.039英鎊	0.005英鎊
法航-荷航集團	7/27		0.550	-1.452
路易威登	7/27		1.935	--
英美菸草	7/27		0.844英鎊	0.744英鎊
英飛凌科技	7/28		0.096	-0.027
德意志證交所	7/28		0.963	0.890
阿塞洛米塔爾	7/28		0.776美元	-0.57美元
標緻雪鐵龍	7/28		1.919	-4.240
羅技國際	7/29		0.040美元	-0.21美元
Telefonica電信	7/29		0.780	0.792
賽諾菲安萬特	7/29		1.784	0.811
拜耳	7/29		1.237	0.670
巴斯夫	7/29		1.270	0.37
德國漢莎航空	7/29		0.063	0.09
荷蘭皇家殼牌石油	7/29		--	0.624美元
西班牙國際銀行	7/29		0.264	0.314
聖戈班	7/29		1.310	0.290
默克製藥	7/29		1.285	0.500
雷諾汽車	7/29		1.490	--
福斯汽車	7/29		1.651	0.706
西門子	7/29		1.310	1.350
英國航空公司	7/30		-0.015英鎊	-0.096英鎊
海德堡水泥	7/30		1.327	2.485
Total SA	7/30		1.233	0.970
米其林	7/30		2.730	-0.82
法拉基	7/30		1.440	1.30
英美公司	7/30		1.866美元	1.444美元
阿爾卡特朗訊	7/30		-0.034	-0.05

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。

區域新興股市 - 新興亞洲股市

● 過去一週表現回顧：企業財報利多、中國股市大漲，引領亞股週線收高

聯準會主席柏南克表示美國經濟前景異常不明朗，美國經濟數據則是多空參半，一度引發投資人對於全球經濟前景的擔憂，所幸蘋果電腦、微軟等主要企業財報結果多優於空，增強投資信心、市場亦樂觀看



待歐洲銀行業壓力測試結果，而投資人對於中國政府可望放緩房地產市場緊縮政策的預期也有助支撐亞股買氣，激勵亞股週線收紅。總計過去一週摩根士丹利新興亞洲指數上漲 2.12%。(彭博資訊截至 7/23) 國際戰略與投資集團與摩根士丹利證券雙雙表示，經濟趨緩下中國政府可能因而放寬緊縮政策，中信證券則表示地方政府將建設更多保障性住房以提振投資，國務院總理溫家寶也表示下半年政策重點在於政策穩定，強化投資人對於中國成長動能趨緩將促使政府放寬上半年緊縮政策的預期，推升中國股市類股齊揚週線大漲。港股則同步收高，商品價格上漲帶動中海油、中國鋁業等能源原物料類股勁揚，波羅的海指數上漲則激勵太平洋航運等航運類股漲勢，投資人對於香港房價上漲的預期也帶動華潤置地等地產類股走揚。中美兩國股市走揚帶動台股盤勢，具備中國水災重建概念的鋼鐵水泥等傳產類股表現較佳，電子權值股鴻海呈現補漲走勢，具備業績題材與蘋果概念題材的太陽能、IC 設計、LED 等類股皆有表現。投資人對於南韓企業獲利表現寄予樂觀期待有助韓股盤勢，其中韓國退休基金可能提高公用事業類股投資的訊息，激勵韓國電力率電力類股大漲 6.44%，高居各類股之冠，浦項鋼鐵表示將提高越南不鏽鋼廠產能以符合東南亞國家需求，加以金屬等商品價格上漲，推升基本金屬類股勁揚，此外媒體報導南韓政府可能即將推出房地產市場刺激政策，也激勵營建類股收紅。台股週線收紅，泰國次大通訊服務商 Total Access 上季獲利成長 78%、優於預期，該股又獲券商上調股價目標，帶動整體通訊類股週線大漲 9.27%，為推升台股收紅主因，地產開發商 LPN Development 受惠券商看好獲利表現因而上調股價預估，則帶動地產類股週線 2.78%漲勢。印度財政部長表示隨著農作收成該國食物通膨壓力可望趨緩，舒緩市場對於央行升息擔憂，帶動印股收紅，尤其鋼鐵廠 JSW Steel 表示可能售股籌資獲市場正面解讀，激勵鋼鐵類股勁揚，塔塔鋼鐵大漲 5.28%，居孟買指數 30 支成分股之冠。總計過去一週上證綜合指數上漲 6.17%，香港恆生指數上漲 2.79%，恆生中國企業指數上漲 4.34%，台灣加權股價指數上漲 1.55%，韓國 KOSPI 指數上漲 1.13%，泰國 SET 指數上漲 1.53%，印度 SENSEX 指數上漲 0.98%。(彭博資訊截至 7/23)

● 未來一週市場展望與觀察指標：企業財報、南韓 GDP 數據、印度央行利率決策會議

富蘭克林證券投顧表示，六月份亞洲國家中國、台灣與泰國等國出口數據仍十分亮眼，目前看來美國經濟成長趨緩以及歐洲國家主權債務危機，並未減弱亞洲海外市場需求，尤其中國六月份出口產值更是來到紀錄高點，同步挹注提振泰國與台灣地區出口動能。野村證券認為，包含中國在內的新興市場經濟成長將抵銷歐美地區的下滑，亞洲股市在下半年度將有令人驚喜的漲勢。

未來一週觀察重點，除歐洲銀行業壓力測試結果勢必影響亞股盤勢外，主要國際企業財報結果仍是市場關注焦點，亞股經濟數據面則以南韓即將公佈之上季 GDP 數據為重，根據彭博資訊資料預期將由前一季的 8.1%放緩至 6.9%，印度央行則將召開利率決策會議，市場普遍預期基準利率調升幅度為一碼。

● 中長線投資展望：中國官方政策態度轉變有望成為推升亞股漲勢觸媒

富蘭克林證券投顧表示，中國第二季經濟成長率由第一季之 11.9%放緩至 10.3%，成長動能趨緩主因大部分可歸咎於中國官方的緊縮政策策略奏效。同時中國政府花費整個上半年的時間在預防房地產市場價格泡沫與抑制通膨升溫，依據六月份之 70 個大中城市房價與消費者物價指數來看，初步看來效應已逐步顯現。而僅幾週的時間，投資人焦點已由中國總體經濟環境過熱的擔憂，轉變為對於經濟成長動能放緩的憂慮，未來，來自政策面的正面訊息若能驅使投資人對於中國官方緊縮政策力道的擔憂消褪，則可望成為支撐深滬股市七月份以來反彈走勢的一大動力。

國際策略與投資集團 (International Strategy & Investment Group) 指出，由於經濟面臨的放緩風險相比通膨更大，因此中國將在三個月內從當前的房地產緊縮政策中逐漸撤出，預期中國官方將靜悄悄地放鬆貸款限制措施，並啟動一系列供應計畫來增加面向中低收入購房者的住房供應。

東南亞國家如印尼與泰國股市給予投資人刻版印象，不外乎股市波動程度較大或時常受到政治面訊息干擾，但事實證明這些市場也提供較高的風險溢酬，上半年來印尼與泰國股市漲幅超過一成，大幅優於亞洲乃至整體新興市場的表現即是明證。基於印尼與泰國經濟復甦動能皆顯強勁，建議投資人其實無須對



於相關市場投資裹足不前，或可利用側重東南亞股市的亞洲區域型基金或者新興市場股票組合基金，藉由專業基金經理人的調配佈局，以較低風險穩健分享亞洲各國多元題材提供的投資契機。

區域新興股市 – 拉丁美洲股市

● 過去一週表現回顧：企業財報亮眼、商品價格反彈，激勵拉美股市週線大漲

投資人對於企業財報以及歐洲銀行業壓力測試結果寄予預期，帶動過去一週金融市場盤勢，其中能源、原物料等商品價格反彈，分別鼓舞拉美原物料類股與能源類股揚升 11.27% 與 4.63%，通訊服務與金融類股亦皆有 5% 以上漲幅，推升拉美股市走揚。巴西股市為領漲區域股市者，巴西七月 IBGE 消費者物價指數意外下滑 0.09%，舒緩投資人對於央行再度大幅升息的擔憂，其後央行利率決策會議將基準利率由 10.25% 上調兩碼至 10.75%，升息幅度即低於市場預期的三碼，且央行也暗示通膨壓力減緩該行可能暫停升息步調，市場投資信心因此明顯獲得提振，帶動股市走強。金屬價格上揚帶動全球最大鐵礦砂生產商 Vale 大漲 14.37%，鋼鐵大廠 Usiminas 表示將上調鋼價以反應原物料攀升，股價週線亦大漲 16.04%。墨西哥股市同步收紅，墨西哥六月失業率降至 5.05%，反應國內景氣持續改善，且原物料價格上漲推升該國最大礦脈商 Grupo Mexico、水泥生產商 Cemex 收高。墨西哥銀行與證券委員會公佈該國銀行業六月份壞帳率自五月份的 2.87% 下滑至 2.67%、消費信貸則成長 1.2%，也帶動銀行類股走勢，此外公佈上季獲利成長 24% 的零售商 Wal-Mart 與獲摩根大通上調投資評等與股價預估的啤酒生產商 Grupo Modelo，皆有明顯漲勢。總計過去一週摩根士丹利拉丁美洲指數上漲 6.37%。(資料來源：彭博資訊、統計至 7/23)

● 未來一週市場展望與觀察指標：巴西通膨數據

巴西央行利率決策會議出乎市場意料，僅調升基準利率二碼，並表示近期受到國內外經濟情勢發展影響，使得該國通膨風險下滑，投資人解讀央行釋出升息循環即將結束的訊息，另一方面巴西六月份失業率也自前月的 7.5% 降低至 7.0%，下滑幅度大於預期，就業情況改善以及央行暫緩升息動作，預期仍有利於巴西維持強勁的內需消費動能。未來一週拉美經濟數據也著重在巴西七月份通膨數據，不過截至七月中旬的 IBGE 消費者物價指數已意外下滑 0.09%，預期該項數據也可望釋出通膨壓力趨緩的訊息。

● 中長線投資展望：中國人民幣升值維繫商品市場多頭行情 有利拉美股市表現

中國人民銀行宣布將增強人民幣匯率彈性，使人民幣升值預期明顯增溫，以內需取代出口成為主要經濟成長動能為中國主要政策方向，人民幣升值將提升購買力並吸引資金流入。回顧 2005 年七月份人民幣宣布升值後一個月之市場表現，除中國以外，以俄羅斯、巴西、韓國及南非四個國家表現最為突出，具備商品題材或對中國出口佔比高的國家在人民幣升值議題中將獲得資金青睞。現階段巴西景氣擴張的趨勢明確，除了經濟面表現良好外，截至 7/1 之 I/B/E/S 資料也顯示市場預估巴西企業今年獲利年增率可望達 19.5%，預期基本面利基仍將對盤勢形成支撐，整理後將維持上漲格局。基於拉丁美洲具備內需及商品雙題材，且全球景氣復甦的格局未變，建議逢低分批加碼。

區域新興股市 – 東歐股市

● 過去一週表現回顧：油價大漲，東歐股市漲多跌少

週去一週東歐股市漲多跌少，主要受惠於美國企業財報佳績頻傳、歐元區經濟數據偏向正面、市場樂觀預期歐洲銀行壓力測試結果，以及商品價格回升等利多消息所帶動。油價週線大漲 3.91%，且能源大廠 Rosneft 可望獲利亮眼，令能源股領漲大盤。另外，俄羅斯貴金屬礦商 Polymetal 公布，第二季黃金產量年增



61%，且鋼鐵商Magnitogorsk表示，第二季鋼鐵出貨成長 9%，連袂引領俄股漲勢領先其他股市。波蘭股市則受惠於銅價大漲，在礦業股KGHM引領下，也有不錯表現。土耳其股市持續走強，利多主要為電信股 Turk 表示，第二季淨利成長 13%，而有券商預期土耳其主要銀行 Akbank 與 Yapi Kredi 貸款成長率可望超過 25%，銀行股相繼走高。不過，匈牙利股市則表現弱勢，國際貨幣基金與歐盟上週六(7/17)中止和匈牙利政府之融資協商，一度造成週一(7/19)股債匯市的重挫，而且週二(7/20)匈牙利政府預定發行的 450 億匈牙利的國庫券，結果僅標售出 350 億匈牙利，但因市場預期匈牙利政府最終還是會與 IMF 達成協議，因此股市跌深後開始反彈，但穆迪又將匈牙利主權評級列入負面觀察名單，阻斷反彈氣勢，累積週線仍收黑。總計過去一週俄羅斯 RTS 指數上漲 4.28%、波蘭 WIG 指數上漲 3.00%、土耳其 XU 指數上漲 2.72，僅匈牙利 BUX 指數收黑 2.46%。(資料來源：彭博資訊、統計至 7/23)

● 未來一週市場展望與觀察指標：匈牙利後續效應、經濟數字

富蘭克林證券投顧表示，穆迪信評公司 7/23 表示將把匈牙利主權債信列入觀察名單，投資人下週可留意信評機構針對匈牙利事件的發言及動作。另外，下週較重要的經濟數字有匈牙利的消費者信心、失業率、物價水準及貿易收支；土耳其則有產能利用率及企業信心指數、貿易數字要公佈。

● 中長線投資展望：著重商品及消費雙主軸

富蘭克林證券投顧表示，匈牙利與 IMF 談判破裂事件應只是短期效應，而且由過去一週歐元和東歐股市表現來看，並未形成擴散效果，反應市場也相信事情能獲得圓滿解決，預期匈牙利股匯市於短線震盪後，將回歸全球經濟基本面的動向。美銀美林證券(7/19)即表示，預料匈牙利此一事件不致釀成另一金融危機。不過，匈牙利政府應更學習如何與 IMF 合作，才不致一再打擊投資人的信心和信任度。雖然此次談判破裂，相信匈牙利終會迫於壓力以滿足 IMF 的要求，只不過進一步的協商結果，可能會等到今年 10 月 3 日的選舉後才有進一步動作。

另外，在歐洲主權債信議題逐漸降溫的情況下，將進一步推升市場買氣。就投資配置上，富蘭克林證券投顧建議於東歐布局時聚焦商品及消費雙主軸，摩根士丹利(6/22)認為土耳其消費性金融具有相當的成長潛力，預期房貸及消費性放款的年複合年增率將可達 20%，且消費性金融商品的股東權益報酬率也可維持在 20% 以上，以能源及銀行類股為配置重心並分散國別投資，可掌握東歐地區的多元題材。

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
亞洲			
2010/7/20	台灣六月外銷訂單(年比)	22.48%	34.03%
2010/7/20	泰國六月海關出口(年比)	46.3%	42.1%
拉丁美洲			
2010/7/20	巴西七月 IBGE 消費者物價指數(月比)	-0.09%	0.19%
2010/7/22	巴西六月失業率	7.0%	7.5%
2010/7/22	墨西哥五月零售銷售(INEGI)	5.0%	-0.1%
2010/7/22	墨西哥雙週消費者物價指數	0.15%	-0.04%
2010/7/22	巴西央行 SELIC 目標	10.75%	10.25%
2010/7/23	墨西哥六月失業率	5.05%	5.13%
新興歐洲			



日期	經濟數據	實際值	上期值
2010/7/19	匈牙利基準利率公布	5.25%	5.25%
2010/7/19	波蘭實質生產者物價指數(年比)	1.9%	1.9%
2010/7/20-21	俄羅斯六月實質零售銷售(年比)	5.8%	5.1%
2010/7/20-21	俄羅斯六月失業率	6.8%	7.3%
2010/7/20-21	俄羅斯六月實質薪資(年比)	5.5%	5.8%
2010/7/21	俄羅斯每週 CPI(年至今)	4.7%	4.6%
2010/7/23	波蘭六月零售銷售(年比)	6.4%	4.3%
2010/7/23	波蘭六月失業率	11.6%	11.9%

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
亞洲			
2010/7/26-30	中國六月領先指標	-	103.44
2010/7/26	南韓第二季 GDP 固定價格(年比)	6.9%	8.1%
2010/7/27	南韓七月消費者信心指數	--	112.0
2010/7/30	南韓六月工業生產(年比)	--	21.5%
2010/7/27	印度附買回截止殖利率	5.75%	5.50%
2010/7/27	附賣回利率	4.25%	4.00%
拉丁美洲			
2010/7/29	巴西七月 FGV 通膨系列 IGP-M(年比)	5.87%	5.17%
新興歐洲			
2010/7/26	匈牙利七月份經濟景氣	--	-12.9
2010/7/26	匈牙利七月份消費者信心	--	-23.4
2010/7/28	匈牙利六月份失業率	11.2%	11.4%
2010/7/29	匈牙利六月份實質生產者物價指數(年比)	6.7%	5.5%
2010/7/26	七月產能利用率	73.2%	73.6%
2010/7/26	七月企業信心指數	--	111.7

全球債市

● 過去一週表現回顧：全球股市普遍揚升，排擠政府債券表現

花旗全球債券指數過去一週收小黑 0.09%，美歐企業持續有正面的財報數字出爐，且市場也樂觀等待歐洲銀行業壓力測試結果，週五所公佈的結果的確也優於市場預期，股市揚升遂排擠政府債市表現。雖然聯



準會主席柏南克表示經濟前景異常不明朗，市場臆測聯準會可能再度啟動量化寬鬆措施，稍加支撐美公債買氣，但終場花旗美國十年期公債指數仍收黑 0.38%。歐債部份，因為歐元區公佈的採購經理人指數及消費者信心指數、工廠新訂單均高於預期，且英國第二季 GDP 季增長 1.1% 創乃四年來最大增幅、德國 IFO 企業景氣指數攀升至三年高點，正面的經濟數字削弱公債之需求，花旗歐債指數收黑 0.14%、英國公債更下跌 0.99%。另一方面，受到市場樂觀氣氛的帶動，高收益公司債市及新興債市週線再揚 0.83% 及 1.23% (花旗債券指數，原幣至 7/23)。

● **未來一週市場展望與觀察指標：利率會議及企業財報**

富蘭克林證券投顧表示，未來一週仍有眾多利率會議，包括以色列(7/26，市場預估持平於 1.5%)、印度(7/27，預估再升息一碼至 5.75%)及紐西蘭(7/29，預估再升息一碼至 3%)，此三個均是已展開升息的國家，在目前全球經濟變數仍多下，可留意央行聲明稿內容對未來再升息空間的評論。此外，也要持續留意美歐企業財報狀況，均易影響市場氣氛。

● **中長線投資展望：新興債市及美國高收益公司債市，分享經濟成長趨勢**

富蘭克林證券投顧表示，雖然金融市場震盪的過程中易激起投資人對美國公債的防禦性需求，但未來幾年美國政府負債佔 GDP 比重將超過 100%，恐將導致公債殖利率升高，現在投資宜留意美國公債價格偏貴的風險。其實，歐債危機反而為採取逆向投資策略的投資人提供投資機會，在市場恐慌時，建議投資人應勇於配置基本面較佳的新興國家債市，例如俄羅斯具低債務比的優勢，今年政府負債佔 GDP 比重僅約 8%，其他如巴西、印尼及墨西哥等公債則有高殖利率的投資優勢，再加上貨幣的升值潛力，新興國家債市的投資題材比傳統美歐日三大核心工業國公債來得豐富。

另一方面，根據美銀美林證券例行之全球固定收益型基金經理人七月初的調查結果，受訪者認為未來一年公司債或高收益公司債表現將優於公債的比例由六月統計之 67% 提高至七月的 71%。富蘭克林證券投顧表示，許多企業去年已完成融資動作，且整體獲利與現金流量均有所改善，具強勁基本面，因此對其展望亦持樂觀看待，建議投資人可將新興債市及高收益公司債市並列為下半年債市投資之雙主軸。

區域債市 - 美國投資級債市

● **過去一週表現回顧：財報亮眼掩蓋經濟數據利空 美國公債先強後弱**

蘋果、摩根士丹利、富國銀行、可口可樂、福特等重量級財報亮麗撐腰，淡化聯準會主席柏南克國會證詞中指出美國經濟前景異常不明朗、6 月新屋開工與成屋銷售下滑、七月營建商信心指數降至 15 個月低點的利空；歐洲銀行監理委員會(CEBS)於 7/23 公布歐洲銀行壓力測試結果，91 家受測銀行中只有七家不及格，共需籌資 35 億歐元，葡萄牙、義大利與愛爾蘭的受測銀行全數過關，引領股市走揚，降低公債避險需求；此外，財政部將於下週標售 1040 億美元公債，供給面因素使公債走勢先強後弱，總計過去五個交易日花旗十年期公債指數下跌 0.38%，殖利率收在 2.9943%，投資級公司債指數下跌 0.02%(彭博資訊計至 7/23)。投資級公司債產業漲跌互見，油田服務公司哈里伯頓上季獲利上揚 83% 至 4.8 億美元，加上油價周線漲近 4%，拉抬油田服務公司債漲幅 0.03%、天然氣管線上漲 0.16%，金融公司債在摩根士丹利與富國銀行財報突出的引領下，週線收在平盤之上；菸草、製藥等防禦性產業則收黑 0.68% 與 0.39%。

● **未來一週市場展望與觀察指標：經濟數據、財報、公債發行面、歐洲債信問題發展**

未來一週觀察焦點眾多，包括(1)經濟數據：第二季經濟成長率初值、第二季個人消費、七月消費者信心指數、七月芝加哥採購經理人指數、六月耐久財訂單、六月新屋銷售以及五月標普/凱斯·席勒綜合 20 房價指數，聯準會預定於 7/29 公佈褐皮書，藉此可觀察景氣動向；(2)企業財報：目前已公布 162 家企業財報，85.2% 結果優於預期(彭博資訊至 7/22)，未來一周尚有 164 家企業等待揭曉；(3)公債標售計畫：將於 7/27 起連續三天標售 2 年期公債 380 億美元、5 年期公債 370 億美元、7 年期公債 290 億美元，自今年 4 月以來，財政部公債標售規模逐步削減，由 1180 億美元(4 月)降至 1040 億美元(7 月)，另外，政府預估



到 9 月底的全年度預算赤字規模將達 1.6 兆美元、創統計以來紀錄。

● **中長線投資展望：逢回佈局 網羅風險性債市長多利基**

富蘭克林證券投顧表示，近日聯準會主席柏南克頻頻釋出對美國經濟前景不明朗的擔憂，並下修美國今年經濟成長率預估值自 3.2%~3.7% 降至 3.0%~3.5% 區間，市場解讀除了短期內不至於有升息的舉措外，可能將重啟量化寬鬆措施，引導市場利率走低，藉以刺激經濟成長。另一方面，引頸期盼的歐洲銀行壓力測試結果已於 7/23 公佈名單，僅 7 家銀行未能通過測試，後續需籌資 35 億歐元，化解市場的不確定性。摩根士丹利證券(7/1)指出，目前風險性資產價格多已反映二次衰退與通縮的恐懼，歐洲債務危機也逐漸鈍化，七月將有機會啟動風險性資產下半年揚升的開端。再者，美林美國高收益債指數與投資級公司債指數利差仍處於長期平均水準之上，美銀美林證券(7/8)重申未來 12 個月高收益公司債利差可望收斂至 500 個基本點，全年投資報酬率預估 12%，可望延續公司債市的多頭格局。產業配置上，投資級公司債市仍以金融債為優先；高收益債則可聚焦於現金流量穩定特性之能源、原物料、公用事業、通訊等，網羅價格反彈、企業獲利面與債信面回升之長線投資機會。

區域債市 - 高收益公司債市

● **過去一週表現回顧：企業獲利告捷，歐美高收益債市連三週收紅**

過去一週花旗美國高收益公司債指數週線上漲 0.83%，美林歐洲高收益公司債指數週線上漲 1.10%(迄 7/23)。聯準會主席柏南克於國會發表證詞時表示經濟前景異常不明朗，六月新屋開工下跌 5.0% 至年率 54.9 萬棟，乃去年十月以來最低水位，所幸摩根士丹利、蘋果電腦、UPS、AT&T 等大型企業財報告捷，後續公佈美國六月成屋銷售與領先指標、歐元區七月採購經理人綜合指數、五月工廠新訂單等數據皆優於預期，歐洲銀行壓力測試僅七家銀行未能過關，支撐市場投資信心，歐美高收益債市走揚。產業方面，奎爾通訊上季營收達 27.1 億，優於預期且調高全年財測、AT&T 上季獲利優於預估且對於營運前景樂觀，通訊指數上漲 1.08%；蘋果電腦第二季獲利表現亮麗，且預估第三季營收將可達到 180 億美元，科技指數上漲 1.49%；福特金融貸款公司上季獲利達 8.88 億美元，優於預期，金融指數上漲 1.25%。

● **未來一週市場展望與觀察指標：經濟數據、企業財報、歐洲主權債信問題**

未來一週美國將公佈多項重要經濟指標，包括第二季經濟成長率初值、第二季個人消費、七月消費者信心指數、七月芝加哥採購經理人指數、六月耐久財訂單、六月新屋銷售以及五月標普/凱斯·席勒綜合 20 房價指數，歐元區與德國將分別公佈六月與七月失業率，此外，聯準會預定於 7/29 公佈褐皮書，藉此可觀察景氣動向。未來一週歐美共有 309 家大型企業(歐洲:145，美國:164)將陸續揭曉財報結果，觀察目前 175 家已公佈財報的史坦普 500 大型企業，78.3% 企業財報獲利表現優於預期(彭博資訊，截至 7/23)，若企業營收與獲利能持續傳出佳績，有利高收益債市維繫反彈走勢。就歐債問題而言，觀察重點在於未通過測試銀行的後續籌資狀況。根據彭博資訊統計(截至 7/23)，美林美國高收益公司債指數利差為 659 個基本點，美林歐洲高收益公司債指數利差為 698 個基本點。

● **中長線投資展望：景氣與企業基本面仍持續復甦，營造高收益債市長線多頭利基**

富蘭克林證券投顧表示，雖然穆迪信評調降愛爾蘭主權債信評等至 Aa2、匈牙利標售三個月期國庫券需求未如預期，但卻未引發市場大規模賣壓，且投資人正面解讀歐洲銀行壓力測試結果，顯見市場已逐漸走出歐洲債信危機極度恐慌階段。另外，即使近期景氣復甦稍有趨緩，但全球經濟仍處於擴張階段，加以歐美央行持續維持低利率政策以支撐經濟成長，風險資產長線表現仍可期待。摩根大通表示低通膨、低利率以及景氣溫和復甦環境下，有利高殖利率利基的高收益債市表現，預估年底美國高收益債利差將降至 525 個基本點。就企業面而言，2009 年來許多企業已完成融資需求，且企業整體獲利與現金流量均有所改善，預期違約率將有進一步下滑空間，穆迪信評表示美國高收益債第二季違約率由上季的 11% 降至 6.3%，預估今年違約率將持續下降；標準普爾(7/14)表示第二季企業債信評等調升家數超過調降數



(124vs109)，債信評等調降比例(downgrade ratio)降至 47%，已與 2007 年第二季相當，此波景氣復甦以來，企業信評遭降等家數的減少速度，明顯優於前兩波 1990~1991 以及 2001 年景氣衰退後的改善狀況。考量高收益債市基本面無虞，建議可於市場震盪之際，逢回佈局高收益債市，投資產業著重於具穩定現金流量、債信品質較佳且殖利率水準較高的通訊、健康醫療與公用事業，以及能源、原物料與媒體等產業，藉此掌握景氣復甦的投資利基。

區域債市 – 新興債市

● 過去一週表現回顧：利多彙集，花旗新興債指數 7/23 再創歷史新高

花旗新興債指數週線揚升 1.23%(彭博資訊，截至 7/23)，指數再於 7/23 刷新歷史高價紀錄。受惠於美歐企業持續有正面的財報數字出爐、市場樂觀等待歐洲銀行業壓力測試結果，週五所公佈的結果的確也優於市場預期，以及西班牙、愛爾蘭及希臘成功標售近 100 億歐元的債券，激勵投資人對新興國家債券買氣。個別利多包括：(1)商品價格揚升，帶動商品國家如秘魯、墨西哥債市均逾 1.8% 漲幅，而阿根廷及委內瑞拉債市漲幅更高逾 3%；(2)巴西央行 7/22 決議調升利率兩碼至 10.75%，幅度低於預期，並表示在全球成長趨緩下通膨壓力已舒緩，因此未來有可能停止升息，巴西債市反應高息行情而週線勁升 1.40%；(3)標準普爾信評公司表示烏克蘭政府削減赤字有成且也取得國際貨幣基金的持續性援助，因此未來有可能會調升其主權債信評等，激勵烏債上漲 2.25%；(4)亞洲債市持續湧入資金，根據 EPFR 統計(彭博資訊，7/21)，今年來亞洲(不含日本)債券型基金淨流入金額創紀錄達 24 億美元，去年同期時還呈現淨流出 6.79 億美元。而印尼政府 7/20 原打算發行 4 兆印尼盾(約 4.42 億美元)的債券，結果吸引 13.37 兆印尼盾的認購金額。另外，國際貨幣基金與歐盟上週六(7/17)中止和匈牙利政府之融資協商，一度造成週一(7/19)匈債的重挫，而且週二(7/20)匈牙利政府預定發行的 450 億匈元的國庫券，結果僅標售出 350 億匈元，但因市場預期匈牙利政府最終還是會與 IMF 達成協議，且在全球投資氣氛熱絡下，花旗匈牙利債券指數週線仍震盪收紅 0.60%。整體就利差而言，由於投資人風險趨避心理舒緩，因此美林新興債指數利差週線縮減 21 個基本點至 281 點(彭博資訊，至 7/23)。

● 未來一週市場展望與觀察指標：匈牙利後續效應、利率會議及企業財報

富蘭克林證券投顧表示，穆迪及標準普爾信評公司相繼表示匈牙利若沒有國際貨幣基金奧援恐使融資成本增加，因此未來可能調降匈牙利主權債信評等，投資人下週應留意信評機構的後續動作及匈牙利政府的回應。至於印度 7/27 將召開利率會議，市場預估再升息一碼至 5.75%，在目前全球經濟變數仍多下，可留意央行聲明稿內容對未來再升息空間的評論。此外，也要持續留意美歐企業財報狀況，均易影響市場氣氛。

● 中長線投資展望：新興債市長多格局不變

根據 EPFR 的統計，過去一週(截至 7/21)新興國家債券型基金再吸金 8.75 億美元，已連續八週為資金淨流入。富蘭克林證券投顧表示，二十國集團已同意只要確立經濟復甦將致力於削減財政赤字，先進工業國將於 2013 年之前把赤字至少削減一半，2016 年前要穩定政府負債佔國內生產的比重，此宣示應有助提振市場之信心。只是在未來幾年的赤字改革過渡期中，恐將壓抑核心工業國家的經濟成長步調較緩，反觀新興國家有較強勁的成長動能、充沛的經常帳盈餘及外匯存底做為政府償債能力的後盾。國際貨幣基金七月最新的報告中，上修今年新興國家經濟成長率預估值至 6.8%(原估 6.3%)，遠高於先進工業國的 2.6%。而且新興國家政府負債佔 GDP 比重未來幾年將不到工業國家一半的水準，美林新興國家債券指數利差現仍有近 280 個基本點，殖利率也有近 5.7% 水準，投資價值仍存，因此建議已持有新興國家債券資產的投資人仍宜堅持續抱，空手者亦可留意進場佈局的良機。

國際匯市



過去一週表現回顧：商品貨幣跟隨商品價格揚升

美元指數過去一週收小黑 0.03%，商品國家貨幣升勢較為強勁、日圓偏向弱勢。美歐企業持續有正面的財報數字出爐，且市場也樂觀等待歐洲銀行業壓力測試結果，週五所公佈的結果的確也優於市場預期，熱絡氣氛激勵股市及商品價格揚升，商品貨幣包括澳幣、紐幣及南非蘭德相對美元升值 2% 以上。由於投資人風險趨避心理舒解，降低對日圓的需求，導致日圓相對美元貶值 1.02% 至 87.46 元作收。歐元部份，雖受歐洲銀行業壓力測試公佈前夕之忐忑情緒影響，加上有穆迪公司調降愛爾蘭信用銀行業務評等的利空，所幸歐元區公佈的採購經理人指數及消費者信心指數、工廠新訂單均高於預期，支撐歐元匯價，終場歐元相對美元震盪小貶 0.16% 至 1.2909 元。歐洲其他貨幣表現反而較為亮麗，景氣動能較強的波蘭幣、瑞典克朗分別升值 0.96% 及 0.36%。另外，亞洲貨幣也表現不俗，隨著外資持續流入此區，韓元及馬來西亞幣升值幅度有 0.35% 及 0.25% (彭博資訊，截至 7/23)。

未來一週市場展望與觀察指標：利率會議及企業財報

富蘭克林證券投顧表示，未來一週仍有眾多利率會議，包括以色列(7/26，市場預估持平於 1.5%)、印度(7/27，預估再升息一碼至 5.75%)及紐西蘭(7/29，預估再升息一碼至 3%)，此三個均是已展開升息的國家，在目前全球經濟變數仍多下，可留意央行聲明稿內容對未來再升息空間的評論。此外，也要持續留意美歐企業財報狀況，均易影響市場氣氛。

中長線投資展望：留意新興國家和北歐貨幣升值機會

高盛證券 7/14 報告中上修歐元相對美元預估值，主要著眼於美國經濟成長可能變緩，因此預期歐元相對美元未來三個月匯價目標值到 1.22 元(原估 1.15 元)，未來一年更可望到 1.38 元。富蘭克林證券投顧表示，歐元面臨的挑戰還包括財政改革過程對經濟的壓抑性，以及財政政策整合的難度、就業市場僵固性等結構問題，因此歐元相對美元其實貶值壓力，建議投資人貨幣配置可側重成長動能強勁且政府負債較輕的新興亞洲等新興國家貨幣。至於在歐洲貨幣部份，則可留意北歐的機會，例如瑞典和挪威基本面優於歐元區，根據國際貨幣基金四月預估，今年瑞典政府財政赤字佔 GDP 比重僅 3.3%，預期 2015 年可回到盈餘狀態；至於產油國挪威政府早已連年都是財政盈餘，今年預估盈餘佔 GDP 比重達 10.8%，挪威政府的主權財富基金規模更是其政府負債的四倍，且鑑於經濟復甦，挪威央行去年十月開始已三度升息，為歐洲第一個升息的國家。雖然同屬歐洲貨幣的特性，造成瑞典克朗及挪威克朗易受歐元震盪所牽連，但若有不合理的傳染效應反而應視為進場良機。

未來一週主要金融市場休市一覽表：

日期	國家	節日
2010/7/26	泰國	Asarnha Bucha Day

資料來源：彭博資訊