



富蘭克林證券投顧全球市場回顧與展望

(2011/1/27~2012/02/03)

一、全球金融市場回顧

股市	最新價位	過去 5 日%	一個月%	三個月%	六個月%	今年來%	一年%
MSCI 世界指數	1273.74	2.22	5.61	5.55	0.87	7.71	-4.23
道瓊工業指數	12862.23	1.62	4.06	7.34	9.67	5.46	9.53
史坦普 500 指數	1344.90	2.22	5.25	7.31	7.93	7.11	5.09
羅素 2000 指數	831.11	4.06	10.86	11.34	8.37	12.25	5.48
那斯達克指數	2905.66	3.21	8.65	8.17	8.51	11.62	6.61
那斯達克生技指數	1251.92	4.03	12.28	25.56	21.67	15.41	28.44
標普 500 公用事業指數	176.79	0.41	-0.75	-0.24	8.92	-3.19	13.72
美林 100 科技指數	438.53	3.89	11.96	5.15	7.46	14.03	-4.99
道瓊歐洲 600 指數	264.60	3.61	6.90	10.36	6.06	8.33	-3.68
日經 225 指數	8831.93	-0.11	5.26	0.35	-7.46	4.46	-13.57
新興市場指數	1048.36	3.13	13.08	5.93	-3.96	14.46	-5.03
新興市場小型企業指數	978.28	5.01	13.84	4.05	-12.71	14.96	-13.88
亞洲不含日本指數	517.17	2.12	11.85	4.02	-6.73	12.79	-6.73
亞洲不含日本小型企業指數	930.03	4.46	12.65	2.32	-14.73	13.83	-16.06
上海證交所綜合指數	2330.41	0.49	7.72	-7.83	-12.76	5.96	-15.19
恆生中國企業指數	11605.57	1.39	16.20	8.41	-2.99	16.80	-6.29
香港恆生指數	20756.98	1.25	11.64	4.61	-4.47	12.60	-10.35
台灣加權股價指數	7741.24	7.02	9.29	1.82	-6.20	9.46	-11.90
韓國 KOSPI 指數	1972.34	0.38	7.01	2.28	-4.54	8.03	-4.80
泰國 SET 股價指數	1098.95	2.11	6.05	14.80	-1.11	7.30	16.88
印度孟買指數	17604.96	2.19	10.95	0.24	-1.44	14.09	-3.17
新興拉丁美洲指數	4205.92	3.87	12.45	9.67	2.68	16.76	-5.47
巴西 IBOV 綜合股價指數	65217.37	3.68	11.29	11.16	16.42	14.91	-2.32
墨西哥指數	38092.81	2.44	3.50	3.83	11.02	2.77	2.46
新興東歐指數	4877.20	3.99	9.56	5.16	-4.68	13.04	-10.10
俄羅斯	1625.60	3.82	14.55	5.73	-14.40	17.64	-13.68
邊境市場指數	470.96	0.38	1.15	-3.34	-10.54	0.91	-17.98
商品	最新價位	一週%	一個月%	三個月%	六個月%	今年來%	一年%
CRB 指數	314.22	-1.13	1.53	-1.94	-3.85	2.92	-7.29
油價(西德州近月期貨)	97.84	-1.73	-4.97	4.01	6.43	-1.00	8.06
標普北美天然資源指數	309.05	1.74	5.43	2.05	5.07	8.10	-4.92
金價(近月期貨)	1740.30	0.47	8.73	-1.41	4.53	11.07	28.63
富時黃金礦脈指數	4241.06	-1.08	4.57	-6.75	-0.10	8.94	1.16
債市	最新價位	一週%	一個月%	三個月%	六個月%	今年來%	一年%
投資等級公司債指數	1711.14	0.51	2.04	1.89	3.31	2.16	11.02
全球政府債市	612.17	0.05	0.71	1.57	3.73	0.48	6.99
美國十年公債	1327.74	-0.41	0.25	1.73	7.47	-0.46	18.52
美國政府債	1534.25	-0.06	0.14	1.14	2.68	0.18	8.79
美國高收益公司債	685.53	0.51	2.92	4.21	3.34	3.37	6.28
歐洲高收益公司債	190.12	1.68	7.39	7.11	2.18	8.18	2.43
歐洲公債	713.78	0.29	1.75	3.17	6.00	1.43	7.92
新興國家債市	591.79	0.86	1.99	2.55	3.19	2.11	11.17
原幣新興債市指數	978.47	0.75	1.79	2.08	2.23	2.07	10.64
新興亞洲債	532.45	0.99	1.66	3.07	3.18	1.89	12.44
市場指標	最新價位	一週%	一個月%	三個月%	六個月%	今年來%	一年%

1/17

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>



恐慌指標(芝加哥波動率 VIX)	17.10	-7.72	-17.11	-43.30	-46.56	-26.92	7.34
美國投資人協會多空差異*	18.73	57.45	-47.84	-3.90	-65.72	-47.84	31.71

資料來源：彭博資訊，股市與商品為原幣計價，含股利，統計至 2012/02/03 收盤，台股均統計至 2012/02/04。債市除歐洲高收益債及原幣新興債市指數為美林債券指數外，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，至 2012/02/03 收盤。*調查投資人看多比例及看空比例的差異。

債券指數利差(基本點)	一週變動	最新價位	一週前	上月底	上季底	去年底
美國高收益公司債	-15	642	657	661	723	723
歐洲高收益公司債	-49	822	871	864	1042	1042
新興國家美元主權債	-15	381	396	402	411	411
各國十年公債殖利率	一週變動	最新價位(%)	一週前(%)	上月底(%)	上季底(%)	去年底(%)
美國	0.03	1.9224	1.891	1.7971	1.8762	1.8762
歐元區	0.08	1.933	1.858	1.787	1.829	1.829
日本	-0.02	0.949	0.97	0.967	0.988	0.988
英國	0.11	2.178	2.068	1.97	1.977	1.977
澳洲	-0.10	3.714	3.814	3.718	3.669	3.669
韓國	-0.03	3.77	3.8	3.77	3.79	3.79
巴西	0.09	12.607	12.516	12.46	12.46	12.168
波蘭	-0.08	5.541	5.618	5.581	5.89	5.89
各國基準利率	一週變動	最新價位(%)	一週前(%)	上月底(%)	上季底(%)	去年底(%)
美國	0	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
歐元區	0	1	1	1	1	1
日本	0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
英國	0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
澳洲	0	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
韓國	0	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
巴西	0	10.5	10.5	10.5	11	11
波蘭	0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5

資料來源：彭博資訊，債券指數利差取美銀美林債券指數，截至 2012/02/03 收盤。

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	78.942	0.05	-0.84	2.96	6.61	-1.54	1.54
亞洲貨幣指數	117.92	0.46	1.96	0.82	-1.60	2.40	1.13
墨西哥披索	12.6596	2.03	7.80	5.32	-6.64	10.08	-5.19
台幣	29.473	1.75	2.77	1.87	-1.77	2.77	-0.93
紐幣	0.8354	1.29	5.76	5.02	-3.25	7.49	8.02
印度盧比	48.6950	1.28	9.30	0.91	-9.00	8.97	-6.33
巴西里拉	1.7179	1.11	6.57	1.14	-9.17	8.67	-2.90
澳幣	1.0771	1.06	3.79	3.41	0.15	5.50	6.09
馬來西亞幣	3.0118	1.04	4.61	4.51	-1.30	5.19	0.85
瑞典克朗	6.6783	0.97	2.19	-1.55	-4.98	3.13	-3.04
波蘭幣	3.1714	0.81	8.03	-1.14	-11.37	8.64	-9.74
星幣	1.2418	0.77	3.37	1.78	-2.94	4.41	2.62
泰銖	30.85	0.71	1.36	-0.71	-3.57	2.27	0.19
菲律賓披索	42.555	0.68	2.84	1.37	-0.75	3.02	3.10
英鎊	1.5815	0.55	1.06	-1.41	-3.73	1.75	-1.99

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。



韓元	1118.07	0.46	2.93	1.06	-5.16	3.07	-1.31
日圓	76.6	0.13	0.18	1.91	0.60	0.40	6.57
人民幣	6.3029	0.09	-0.08	0.66	2.08	-0.13	4.48
印尼盾	8983	-0.08	1.59	-0.07	-5.50	0.96	0.35
俄羅斯盧布	30.1920	-0.24	4.99	0.93	-7.68	6.44	-2.58
歐元	1.3158	-0.47	0.83	-4.81	-8.13	1.52	-3.49

資料來源：彭博資訊，以美元為基礎貨幣，亞洲貨幣指數為 JP 摩根亞洲貨幣指數，統計至 2012/2/3 收盤，台幣計算至 2/4 下午 1:30

二、區域股債市回顧與展望

美歐股市

● 過去一週表現回顧：全球製造業指數報喜、美國就業數據優於預期，激勵美歐股市週線收紅

1/30日歐盟領袖高峰會同意財政紀律協議、允許對高赤字國家實施制裁，並要求成員國立法控制預算短缺，市場預期希臘將與民間債權人達成協議，加上美歐中元月製造業指數連袂走揚，顯示全球製造業動能回升，美國一月就業報告告捷，激勵美股連五週收紅，延續1987年以來最佳開年表現，道瓊歐洲600指數出現今年來最大單週漲幅，升至六個月高點。聯準會主席柏南克於眾議院發表證詞演說中指出，美國經濟已有好轉，但面對外在衝擊仍脆弱，市場解讀可能有進一步刺激政策出爐，加上美國一月ISM製造業升至54.1之七個月高點，同期服務業指數也上揚至56.8之近一年高點，尤其一月非農就業人口增加24.3萬人、創去年四月來最大增幅，同期失業率下滑至2009年二月來低點8.3%，上週初次請領失業救濟金人數減少1.2萬人至36.7萬人，一月ADP民間就業人口新增17萬人，顯示就業市場改善，十二月營建支出較前月成長1.5%，掩蓋十二月個人支出跟上月持平，一月芝加哥採購經理人指數下滑至60.2、同期消費者信心指數下滑至61.1等利空，而歐元區一月製造業採購經理人指數上升至48.8之五個月高點，英國跟德國製造業指數九月以來重回擴張點50之上，擴大股市漲幅。

史坦普 500 指數十大類股全面收紅，漲幅介於 0.23%~4.23%。摩根士丹利因Facebook選擇其主導 50 億美元的IPO案，大漲 9.43%，美國銀行週漲幅亦有 7.54%，帶動金融類股以 4.23%漲幅居冠，晶片製造商Broadcom財報優於預期，通訊晶片製造商高通調高本季及全年財測展望，股價分別上揚 7.49%及 5.66%，萬事達卡拜現金卡與信用卡消費增加所賜，上季獲利躍升 24%，週線收高 11.91%，激勵科技類股以 3.13%漲幅緊追其後。景氣連動較高的美國鋁業及開拓重工連袂走揚 3.16%及 2.39%，帶動原物料類股及工業類股走高 1.97%及 1.96%。因高盛證券以全球印刷部門未來將面臨嚴峻展望而給予賣出建議，全球最大辦公用品製造商Staples下跌 7.75%，宣布上季營收不如預期的亞馬遜股價滑落 3.94%，所幸發表本季樂觀財測的美國最大零售服飾商Gap大漲 14.69%，支撐消費耐久財類股週線上漲 1.96%。生技製藥商吉立德科因旗下C型肝炎藥品臨床結果利多，加上因產品銷售持續增加、專利使用費收入僅小幅減少，上季獲利增長 5.7%，股價揚升 12.26%，引領醫療類股揚升 0.95%，全球最大穀物加工商ADM因上季獲利下滑 89%而小跌 0.91%，壓抑民生消費類股小漲 0.92%，防禦色彩的公用事業類股漲幅較為溫吞，僅有 0.23%(類股表現僅含價格變動)。

終場道瓊工業指數週線上漲1.62%至12862.23點，史坦普500指數上漲2.22%至1344.90點，那斯達克指數上漲3.21%至2905.66點，費城半導體指數上漲3.61%至427.99點，羅素2000指數上漲4.06%至831.11點，那斯達克生技指數上漲4.03%至1251.92點，史坦普500公用事業指數上漲0.41%至176.79點，道瓊歐洲600指數上漲3.61%至264.60點，英國富時100指數上漲2.92%至5901.07點、法國CAC指數上漲3.29%至3427.92點、德國DAX指數上漲3.91%至6766.67點。(彭博資訊自1/27~2/3，含股利及價格變動)



● **未來一週市場展望與觀察指標：聚焦希臘債務協商及歐洲央行利率會議，預期股市高檔震盪**

- 歐債：**未來一週歐洲國家公債標售消息較少，且近期多數公債標售結果表現不差，市場主要關注焦點仍在等待希臘與民間債權人的債務減記協商結果，原定 2/6 召開的歐元區財長會議將延至 2/8(三)舉行，將討論希臘問題。針對民間債權人債務減記(PSI)的最新進展，民間債權人同意讓新發行的 30 年期公債票面利率自原先的 4.25% 降至最低的 3.6%，債權損失幅度可能突破 70%，但希臘政府將透過發行 GDP 權證的方式，讓債權人在經濟反彈時獲得更多報酬，可望使債權人以淨現值計算的損失減少 0.5 至 3 個百分點。華爾街日報(2/2)指出，希臘債務協商之所以遲遲未達成，主要是因為德國及 IMF 對於如何削減希臘巨額債務的看法分歧。IMF 認為僅憑削減民間債權人持債面額減記(PSI)並不足以使希臘達成在 2020 年以前將政府債務佔 GDP 比重降至 120% 的目標，認為官方債權人包括歐洲央行及歐洲國家政府也必須作出犧牲，即所謂的 OSI(官方債權人參與，official-sector involvement)，但遭到德國反對，德國希望希臘能透過更大規模的削減預算來填補缺口，惟 IMF 認為希臘無力進一步削減預算、且也會使希臘的經濟方案更加難以落實，其中持有約 400 億歐元希臘債券的歐洲央行角色最受爭議。未來官方債權人可能的三種選項，除了(1)歐洲央行持有的希臘債券部位當中，平均買進價格約為面額的 70~75%，若歐洲央行的曝險可改以成本計價，將可讓希臘債務額外縮減 100 億歐元；(2)將歐元區各國央行持有約 120 億歐元的希臘債券向民間特定人進行出售；如此可避免衝擊次級市場，還可以將希臘債務進一步削減約 60 億歐元，(3)下調歐元區政府和希臘之間的雙邊貸款協議利率：歐元區政府目前已對希臘貸款 529 億歐元，根據 2010 年 5 月達成的紓困協議，希臘另有 271 歐元的貸款即將到期，若將貸款利率下調 1 個百分點，預估希臘 2020 年底之前可省下數十億歐元。希臘必須於 3 月底之前實現債務重組，否則希臘 3/20 日將有 145 億歐元的債務到期，因此時間非常緊迫，希臘官員們希望歐元區財長最早能在下週的特別會議上簽署債務重組協議，但亦表示這仍取決於希臘領導人能否在會前作出可靠承諾，花旗集團(2/3)認為，市場對官方債權人參與的歧見很深，下週會議能否得出具體方案仍有變數。
- 2/9 日歐洲及英國央行利率會議：**市場預期歐洲央行及英國央行將分別維持基準利率於 1% 及 0.5% 不變，英國央行資產購買規模則預估將從目前的 2,750 億英鎊增加至 3,250 億英鎊。根據彭博 1 月調查顯示，市場預估歐洲央行於第一季仍有可能降息一碼至 0.75%。
- 經濟數據：**未來一週經濟數據較為清淡，可留意十二月貿易收支/消費信貸/躉售存貨，二月密西根大學消費者信心指數初估值，以及例行公佈的每週初次請領失業金人數。
- 企業財報：**未來一週史坦普 500 大企業將有 69 家(14%)企業公佈財報，可留意思科系統、可口可樂、百事可樂、Visa、華德迪士尼等，以類股來看，未來十天共計有 39 家的民生消費及消費耐久財類股將公佈財報，分別佔類股市值的 44% 及 32%，將為市場關注重點，惟從目前已公佈財報的數據來觀察，相較於史坦普 500 大企業獲利增長 7%，消費耐久財類股獲利僅小幅成長 4%、民生消費類股更萎縮 6%，數據並不理想，市場預估尚未公佈財報的消費耐久財及民生消費類股獲利成長將僅有 1% 及 6%(高盛，2/3)。根據彭博資訊統計，截至 2/2 為止，已公佈財報的 283 家企業中，優於預期比例為 59.8%，略低於過去幾季平均的七成。

富蘭克林證券投顧表示，一月份在去年表現相對弱勢的循環性類股受到資金追捧、反彈力道強勁，推升史坦普 500 指數揚升 4.4%(價格變動)，寫下 1997 年以來最佳一月份表現，指數更於 2/1 出現 50 日均線向上突破 200 日均線的黃金交叉，顯示指數中期趨勢偏多。統計 1998 年以來史坦普 500 指數曾經出現五次黃金交叉，接下來的一個月、三個月及六個月股市進一步上漲的概率高達 100%，平均漲幅亦分別有 5.29%、8.37% 及 13.62%。此外，美國近期經濟動能明顯改善，降低短期經濟的下行風險，預料將可延長美股此波的反彈漲勢，觀察元月非農就業人口新增 24.3 萬人、創四月以來最大增長，其中民間就業新增 25.7 萬人、創去年三至四月來最大兩個月增長，且就業出現改善訊號的產業別相當廣泛，諸如服務業新

4/17

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>



增 16.2 萬人、四個月來最大增長，營建業增加 2.1 萬人，製造業增加 5 萬人、一年來最大增長，還有會計師事務所、餐廳、零售及臨時派遣等，均出現就業增長的情況，也正因為失業人口減少 38.1 萬人，雖然勞動人口增加 25 萬人，讓失業率依舊下滑至 8.3% 之三年低點，市場預期就業市場改善將增添歐巴馬總統連任成功的機率，亦有助其加快政策腳步以刺激經濟續航力道。

不過，短線而言，摩根大通證券認為(2/2)，美國個人投資者協會(AAI)調查，截至 1/31 日之淨看多(看多跟看空投資人比例差異)的投資人比例達 32%、2011 年初以來最高，歷史經驗顯示當該指數突破 32%，市場氣氛趨於過熱，意謂接下來的股市漲勢可能會出現暫緩(pause)，再加上今年以來大型股基金績效普遍擊敗大盤，也降低經理人二月進場追價的意願，預期美股短線將以類股輪動方式進入高檔整理，建議投資人逢大盤震盪整理之際建立循環性類股配置。高盛(1/30)將第一季經濟成長率預估自 0.5% 上調至 2%，意謂短期經濟成長風險移除，但 2012 及 2013 年預估分別成長 2.1% 及 2.2%，儘管歐洲央行三年期再融資及降息舉措降低銀行體系的流動性跟融資風險，但並未移除第一季主權債務到期高峰的融資需求風險，預估上半年歐洲仍將陷入衰退，歐債事件風險猶存，建議加碼能源及科技類股。富蘭克林證券投顧表示，美股技術線型出現黃金交叉意謂中期(3-6 個月)多頭格局成型，但元月急漲後二月中下旬仍需留意潛在停利賣壓，預料將以類股輪動方式進入高檔整理，所幸在政策作多、景氣改善及歐債利空鈍化下，指數大幅回檔風險也已收斂，建議投資人優先以「精選股利持續增長股票」為核心，搭配具備併購及藥品研發成功題材頻傳的生技醫療產業，或是高股利率的公用事業類股，作為現階段美股的投資首選。

中長線投資展望：2012 年第一季市場不確定性眾多，美股體質強健、將是股票資產首選

富蘭克林證券投顧表示，放眼 2012 年，唯一確定的方向就是市場不確定性眾多，包括歐債發展、全球景氣趨緩的程度、美國薪資稅負優惠及失業補助是否獲得延長至年底、誰是下一任美國總統、以及兩黨在財政改革議題上能否取得共識等，預期 2011 年股市高度波動的情勢會延續下去，第一季股市震幅或許會更加劇烈。在主要工業國家當中，2012 年美國經濟跟企業獲利仍有溫和成長的表現可期，再加上聯準會承諾維持低利率政策，上半年亦有可能推出第三波量化寬鬆政策(QE3)，歐債疑慮擴散將強化美元資產的投資吸引力，預期美國股市將是 2012 年第一季投資人可特別留意的亮點。

因應歐債疑慮及新興國家成長趨緩的環境下，美國就業及房市改善速度緩慢，經濟發展暨合作組織(OECD)預估(11/28)，美國 2012 年經濟成長率預估為 2%，低於前估的 3.1%，美銀美林證券(12/05)預估史坦普 500 大企業獲利年增率將從 2011 年的 15.2% 下滑至 6.4%，在總體經濟跟企業獲利增長趨緩的環境下，股價隨消息面波動將在所難免。所幸史坦普 500 指數的預估本益比僅有 13 倍、500 檔成分股中本益比低於五年長期平均以下的比例高達七成，低廉的評價優勢有助降低股市的下行風險。反觀歐元區，2012 年經濟成長率預估僅有 0.2%、低於 2011 年的 1.6% 成長率，部分券商更保守估計歐元區已瀕臨衰退，尤其第一季歐洲主要國家債務到期壓力沉重，例如義大利 2~4 月合計共有 1,418 億歐元債務到期，佔全年債務到期規模 3,200 億歐元的四成以上(彭博資訊，2011/12/05)，而核心國家歐洲銀行業 2012 年~2014 年預估債務到期規模高達 1.7 兆歐元，歐洲銀行業 2012 年 6 月底前需提高核心資本比率至 9%，銀行降低借貸活動將不利經濟及企業融資，摩根士丹利(11/28)預估 2012 年歐洲企業獲利將衰退 8%，高盛(11/30)及花旗(12/1)更保守預估衰退幅度將超過 10%，均將壓抑歐股表現。

就全年指數預估目標來看，券商普遍預期美國經濟成長趨緩但未陷入衰退、歐債危機將逐步穩定，2012 年指數仍有潛在上漲空間，下半年表現將優於上半年。根據彭博資訊調查(1/3)顯示，史坦普 500 指數 2012 年年底目標價為 1338 點、預估漲幅 6.4%，是 2005 年以來最保守的預估，著眼各國預算赤字將限制漲幅，其中對 2011 年美股走勢預估最準確的摩根士丹利證券甚至預估美股今年將看跌 7.2%，認為歐債危機將讓股市波動度維持歷史偏高水準，看多的券商如花旗及歐本海默等，則認為美國經濟改善及企業獲利續創新高將支撐股市延續上漲動能。



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
2012/1/30	十二月個人所得	0.5%	0.1%
2012/1/30	十二月個人支出	0.0%	0.1%
2012/1/30	歐盟領袖高峰會	--	--
2012/1/31	十一月標普/CS 綜合 20 房價指數 季調 月比	-0.70%	-0.67%
2012/1/31	一月芝加哥採購經理人指數	60.2	62.2
2012/1/31	一月消費者信心指數	61.1	64.8
2012/2/1	一月 ADP 就業變動	17.0 萬人	29.2 萬人
2012/2/1	十二月營建支出 月比	1.5%	0.4%
2012/2/1	一月 ISM 製造業指數	54.1	53.1
2012/2/1	聯準會官員 Plosser 談論經濟	--	--
2012/2/1	一月歐元區採購經理人製造業指數終值	48.8	48.7
2012/2/2	聯準會主席柏南克於眾議院發表國會證詞演說	--	--
2012/2/2	上週初次請領失業救濟金人數	36.7 萬人	37.9 萬人
2012/2/2	第四季非農業生產力 初值	0.7%	1.9%
2012/2/2	第四季單位勞工成本 初值	1.2%	-2.1%
2012/2/2-3	一月 ICSC 連鎖店銷售 年比	4.8%	3.5%
2012/2/3	一月非農業就業人口變動	24.3 萬人	20.3 萬人
2012/2/3	一月民間企業就業人口變動	25.7 萬人	22.0 萬人
2012/2/3	一月失業率	8.3%	8.5%
2012/2/3	一月 ISM 服務業指數	56.8	53.0
2012/2/3	十二月工廠訂單	1.1%	2.2%
2012/2/3	一月歐元區採購經理人綜合指數終值	50.4	50.4
2012/2/3	一月歐元區採購經理人服務業指數終值	50.4	50.5

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
2012/2/6	聯準會官員 Bullard 談論 Inflation Targeting	--	--
2012/2/7	十二月消費信貸	70 億美元	203.74 億美元
2012/2/7	聯準會官員 Fisher 談論經濟	--	--
2012/2/8	歐元區財長會議討論希臘債務協商及第二波紓困方案	--	--
2012/2/9	上週初次請領失業救濟金人數	37.0 萬人	36.7 萬人
2012/2/9	十二月躉售存貨	0.5%	0.1%
2012/2/9	ECB 利率公告	1.00%	1.00%
2012/2/9	英國央行利率會議	0.50%	0.50%



日期	經濟數據	預估值	上期值
2012/2/9	英國央行資產買回目標	3250 億英鎊	2750 億英鎊
2012/2/10	十二月貿易收支	-485 億美元	-478 億美元
2012/2/10	二月密西根大學消費者信心指數初值	74.0	75.0
2012/2/10	財政預算月報	-450 億美元	-498 億美元

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
艾默生電氣	2012/2/7	盤前	0.50	0.65
可口可樂	2012/2/7	盤前	0.77	0.71
華德迪士尼	2012/2/8		0.71	0.68
Visa	2012/2/8	盤後	1.45	1.23
美國時代華納	2012/2/8	盤前	0.87	0.70
News Corp	2012/2/9		0.34	0.33
思科系統	2012/2/9		0.43	0.28
百事可樂	2012/2/9		1.12	1.05

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美元，時間以當地時間為準。

全球新興股市

● 過去一週表現回顧：全球製造業數據走揚、美國就業數據強勁，新興股市週線上揚

新興股市受到歐盟領袖達成財政協議、希臘首相表示計畫於本週完成債務協商，美國一月份 ISM 製造業指數上升至 54.1 之七個月來高點、同期中國製造業採購經理人指數亦由前月的 50.3 攀升至 50.5，優於預期且維持於擴張點之上，以及美國一月份非農就業人數意外增加 24.3 萬人、失業率下滑至 8.3% 的 2009 年二月來低點，激勵新興股市通週上揚，三大新興區域股市週線皆以上漲作收，其中以東歐股市漲幅領先，其次為拉美股市，新興亞股漲幅稍小。另外，新興市場小型股表現優於中大型股。

拉美股市：拉美市場受惠資金流入，推升拉美各國貨幣普遍走揚，以美元計價的拉美股市指數週線上漲 3.88%。

巴西股市方面，巴西一月份 IGP-M 通膨指數月比增長 0.25%、低於預估，巴西工業生產月比增長 0.9%、略不如預期，但為七個月以來最快增速，巴西央行總裁表示仍有降息空間等利多因素，激勵巴西股市走揚。建商 Gafisa 因一投資基金出價購買公司所有股權，股價週線大漲 13.81%，帶動營建類股表現。石油公司 OGX 表示已開始生產石油，推升股價收高 7.79%。鐵礦砂廠 Vale 上漲 6.58%，公司取得強制令阻止法院對其海外單位之獲利未付稅款的裁決。傳言鋼鐵商 Gerdau 將以 25 億美元出售 40% 的採礦部門、其特別股揚升 7.71%，但 Bradesco 銀行因券商調降投資評等及上季獲利不如預期，特別股收低 3.67%。

墨西哥股市受到美國製造業及就業數據優於預期的激勵、通週上漲。水泥商 Cemex 股價漲幅高達

7/17

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>



19.75%，因公司表示其營業現金流量上半年將成長 1~4%，有助其達成債務契約的條件，公司亦公佈上季虧損縮減、優於分析師預期。玉米粉生產商 Gruma 及銀行股 Elektra 亦收高 7.64%及 4.71%。

東歐股市：以美元計價的東歐股市指數週線上漲 4.66%。俄羅斯股市週線揚升，鋼鐵商 Severstal 股價收高 1.73%，公司表示去年第四季粗鋼產出較前季下滑 6%，不過焦煤及鐵礦砂的投入成本亦降低。天然氣集團 Gazprom 雖因盧布貶值拖累公司季度獲利不如預期，股價仍走揚 3.76%。VTB 銀行上漲 3.54%，俄羅斯總理普丁建議公司買回庫藏股。奧地利股市亦上揚，Erste 金融集團領漲，股價揚升 7.59%，石油公司 OMV 因在黑海發現天然氣，推升股價走高 4.89%。匈牙利股市漲幅較小，能源股 Mol 股價上漲 2.12%、但權值股 OTP 銀行股價下滑 0.36%。土耳其股市週線收紅，土耳其一月份消費者物價指數年比成長 10.61%，略高於預估值，煉油廠 Tupras 週週大漲 10.31%，匯豐控股表示 Tupras 具投資吸引力，因公司具高煉油毛利及股利率，Garanti 銀行公佈獲利成長 14%，優於預估，股價揚升 4.56%。

總計過去一週摩根士丹利新興股市指數上漲 3.13%、摩根士丹利新興市場小型企業指數上漲 5.01%、巴西聖保羅指數上漲 3.68%、墨西哥IPC指數上漲 2.44%、俄羅斯RTS美元指數上漲 3.82%、奧地利ATX指數上漲 4.18%、土耳其XU100 指數上漲 4.87%，匈牙利BUX指數上漲 1.97%。(資料來源：彭博資訊、統計時間為 1/27~2/3，原幣計價)

未來一週市場展望與觀察指標：各國通膨與工業生產數據、歐債情勢

※未來一週，墨西哥股市於 2/6 將因行憲紀念日休市一日。

(1)經濟數據：在未來一週拉美、東歐地區可留意的經濟數據方面，包括巴西央行對經濟學家之通膨預期調查、巴西一月 IPCA 通膨指數、墨西哥一月消費者物價指數、俄羅斯一月消費者物價指數、土耳其十二月工業生產、匈牙利十二月工業生產。

(2)巴西經濟情勢良好：花旗集團(2012/2/1)指出，從 12 月的工業生產數據來看，經濟成長率很可能在去年第四季呈現加速，信貸和勞動市場也穩定成長，支撐我們對巴西 2012 年經濟成長率可望達 3.3%的預期。

(3)俄羅斯總理普丁推出經濟改革大綱：德意志銀行(2012/1/30)指出，根據俄羅斯當地報紙消息，即將參加三月總統大選的總理普丁推出未來數年的經濟改革計劃，內容包括：1.改善政府支出效率，計劃可節省 1-2%GDP 的支出；2.自 2013 年提高奢侈品的消費稅率；3.經濟結構的分散化，主要支持的政策產業為醫療、航空、科技、奈米材料、化學、合成金屬和核能等；4.國營企業民營化，增進營運效率；5.平衡的退休金體系；6.縮小與先進國家的生產力落差；7.穩定金融體系。

(4)美銀美林證券看好俄羅斯股市：在一些正面因素支持下，我們維持加碼俄股的看法，原因為：1.經理人尚減持俄股；2.俄羅斯國內需求強勁；3.俄羅斯能源股股價偏低；4.俄股具高貝它特性，若市場風險性資產需求提升，俄股可望表現相對突出。

(5)瑞士信貸集團看好土耳其銀行股：瑞士信貸集團(2012/1/27)指出，土耳其銀行股價以美元計算已自高點下跌 51%，相對東歐同業，今年預估本益比折價約 15%，而股價淨值比折價更達 26%，反應股價已反應多數的負面訊息。就基本面來看，土耳其經濟有機會形成軟著陸情境，銀行業利差可望穩定，信貸持續出現二位數的成長(約 15%)，在今年盈餘可望有 3%的成長下，目前的評價面具吸引力。

● 中長線投資展望：新興國家貨幣政策趨向寬鬆，有利內需，醞釀補漲行情

富蘭克林證券投顧指出，雖然歐元區的去槓桿化效應，可能拖累 2012 年的全球經濟表現，不過，巴西政府的因應態度相對積極。為維持經濟成長表現，巴西央行積極採取降息動作，已啟動降息四次各二碼



至 10.5%，市場預期巴西央行有持續將基準利率降至 9-9.5% 之可能。另外，原先保守的財政政策透過減稅來適度寬鬆，財政部於 12/1 日宣佈，下調家用電器和部份民生食品的產品稅，將個人消費信貸金融交易稅由 3% 降至 2.5%，更取消海外人士投資巴西股市及到期日超過四年的公司債所需繳納的 2% 及 6% 金融交易稅，以吸引長期性外資流入。再者，巴西政府將在 2012 年上調名目最低工資 14%，此將有助支撐國內消費活動。在透過連番政策下，巴西政府目標 2012 年 GDP 達 4.5% 的成長幅度，而外資券商亦多預期在政策支持下，可望較 2011 年逆勢成長，若能兼顧通膨壓力下滑，使得巴西股市在 2012 年的表現不容小覷。另外，巴西股市已率先站上年線，且月線指標呈現偏多訊號，有翻長多機會。

在拉美的經濟表現方面，受惠於工資持續成長、信貸擴張、社會保障支出增加和中產階級逐漸壯大，均有利於拉美民間消費成長，同時，為因應全球經濟情勢，拉美政府會更鼓勵民間企業參與公共建設，促成投資支出成長內需支撐 2012 年經濟成長。因此，在內需支撐下，拉美經濟在未來仍有機會有不錯的表現。

美銀美林證券(2012/1/11)指出，預期拉美投資機構管理之資產將在 2015 年達到 2.9 兆美元，而目前為 1.8 兆美元，其中預計每年將會有高達 580 億美元的資金流入股票市場。受惠於國內資金的流入，有助推升股市表現。長期來看，機構投資者對股市的配置將增加，原因為：1. 拉美民眾財富成長，推升當地共同基金和退休基金的管理資產；2. 當地實質利率預期下滑；3. 總體環境趨於穩定，有利風險偏好提升；4. 經濟成長穩健，有利企業盈餘擴張。

花旗集團表示看好金磚四國股市(2012/1/25)，原因包括：(1) 貨幣寬鬆題材：金磚四個國家央行皆採取寬鬆的貨幣政策，此和先前緊縮的態度明顯不同，可望再吸引資金回流。(2) 價值面被低估：金磚四國股市本益比為 9.6 倍，而新興國家股市為 11.9 倍，價值面遭低估，有較大的漲升機會。(3) 資金回流：依過去經驗，當市場資金明顯流入新興股市時，因金磚四國股市占指數權值較大，基金經理人將優先佈局，股市通常可望因此有領漲的表現。

雖然歐債疑慮仍在，惟有鈍化跡象，市場期待危機有機會侷限在可控制的範圍裡，如果此預期為真，將為新興股市墊定底部基礎，惟上檔需持續觀察企業獲利動能。依歷史經驗，通膨降溫的環境下，新興股市多有優於全球股市的表現，而這樣的情況正在發生，在通膨再度升溫成為議題前，建議新興股市可在股市配置中做相對加碼。另外，金磚四國股市已有開始相對轉強的跡象，在基期相對較低的基礎下，且配合貨幣寬鬆題材，有機會在今年有較佳的表現，建議積極型的投資人可來回波段操作，應有機會藉此創造較大的投資報酬。

區域新興股市 - 新興亞洲股市

● 過去一週表現回顧：經濟數據亮眼加以歐債疑慮舒緩，亞股週線連五紅

美國上季經濟成長率數據遜於預期加以歐盟領袖高峰會議舉行之前，市場買氣較為謹慎，週初亞股一度走弱，所幸美、歐、中、印等地製造業數據紛紛報喜，提振全球經濟前景展望，歐盟領袖簽署財政監督協議、5000 億歐元歐洲永久穩定機制將提前於今年七月生效，希臘總理表示該國與民間債權人債務協商取得進展，經濟數據利多加以歐債疑慮舒緩，帶動亞股由黑翻紅並攀升至六個月來高點價位。總計過去一週摩根士丹利亞洲不含日本指數上漲 2.12%，十大類股僅消費性耐久財類股受累汽車類股跌勢而逆勢下跌，其餘各類股全數收紅並以健康醫療類股 4.20% 漲幅最鉅，帶動中小型類股表現優異，主要受惠中國國務院總理溫家寶表示將推出支持小型微型企業措施，亞洲不含日本小型企業指數上漲 4.46%。(彭博資訊統計至 2/3)

陸股週線勉力收紅，中國官方並未於多數投資人預期，於農曆春節期間下調銀行存準率、中國一月份製造業採購經理人指數由前月的 50.3 攀升至 50.5，優於預期且維持於擴張點之上，引發投資人對於中國對



寬鬆政策持以謹慎態度的揣測，加以年假期間地產與零售銷售數據也未有優異表現，壓抑陸股漲勢相較其餘亞股溫吞。滬深 300 指數十大類股表現，國務院總理溫家寶表示將推出支持小型微型企業措施，帶動科技、醫療、消費物資等類股走強，金融類股因投資人揣測官方將協助銀行業補充資本，週線小幅收紅，寬鬆政策預期降溫加以國際原油與金屬價格走跌，壓抑能源與原物料類股雙雙收黑。港股漲勢多受全球股市帶動，出口、能源類股表現較佳，台股於休市一週開紅盤後連漲六個交易日，漲幅高居各亞股之冠，反應春節期間國際股市普遍走揚，以及新任財經相關部會內閣人事大致底定之利多，以蘋果為主的美國科技業財報利多亦是助漲台股漲勢原因，各類股以光電、鴻海集團股、零組件等蘋果相關電子類股與金融保險類股，表現最為亮眼。總計上證綜合指數上漲 0.49%，香港恆生指數上漲 1.25%，恆生中國企業指數上漲 1.39%，台灣加權股價指數上漲 7.02%。（彭博資訊統計至 2/3，台股統計至 2/4）

企業獲利面利空壓抑韓股盤勢，週線僅小幅收紅，全球最大造船廠現代重工公佈因調降價格以爭取合約，上季獲利大幅下滑 91%，南韓最大汽車零組件製造商現代摩比斯公佈上季獲利下滑，掩蓋該國第三大造船廠大宇造船，傳獲科威特油船公司 5.6 億美元造船訂單利多，拖累造船汽車等運輸設備類股週線下挫 2.93%，表現居各類股之末，晶片製造商海力士半導體上季虧損較預期嚴重，也影響科技類股走勢，惟消費電子產品製造商樂金電子手機部門七個季度以來首度呈現獲利，股價逆勢揚升 10.30%。台股週線走強，泰國最大連鎖便利商店營運商 CP ALL 宣布將於中國、越南等地展店計畫，帶動股價走揚領漲商業類股，公佈去年全年獲利成長 5.2%的製紙商 Thai Cane Paper 股價大漲領漲製紙類股，泰國第四大銀行暹羅銀行宣布將發行 200 億泰銖債券、泰華農民銀行宣布將對國內投資人出售至多 220 億泰銖債券，銀行業發債籌資獲投資人視為利多，銀行類股週線揚升 2.49%，能源類股受油價下跌壓抑，類股週線僅上漲 1.38%。印度一月份 PMI 數據由 54.2 攀升至 57.5，盧比匯價亦持續升值，強化投資人對於印度通膨與整體經濟前景的信心，帶動外資資金持續回流、推升印股走強，以地產開發商 DLF 與 ICICI Bank 等金融類股，以及銅製造商 Sterlite、鋁製造商 Hindalco 等原物料類股漲勢較為明顯，此外印度最高法院裁定撤銷 2008 年以後，因印度政府不當拍賣所發出的 122 張通訊執照，投資人揣測市場龍頭將因而受惠頻寬釋放，帶動印度最大通訊服務商 Bharti 股價走強。總計過去一週韓國 KOSPI 指數上漲 0.38%，泰國 SET 指數上漲 2.11%，印度 SENSEX 指數上漲 2.19%。（彭博資訊統計至 2/3）

● 未來一週市場展望與觀察指標：中國物價數據、南韓利率會議

(1) **未來一週經濟數據：富蘭克林證券投顧**表示，中國即將公佈一月份消費者物價指數，依據彭博資訊對分析師所作調查顯示，通膨水準將由去年12月的4.1%小幅放緩至4.0%，不過更須留意的是同期進出口數據，依據彭博資訊資料，一月出口將較去年同期萎縮1.5%、進口將萎縮5.0%，根據過去一週經驗市場傾向負面解讀強勁經濟數據，而正面解讀疲弱數據，反應投資人對於人行寬鬆貨幣政策的期待。

(2) **投資建議：富蘭克林證券投顧**表示，聯準會承諾將延長低利率環境更長時間至2014年底並再次釋出啓動QE3意願，美元指數(DXY)自1/16高點已回落逾3%，全球資金又有往風險性資產流入以尋求更高收益的趨勢，亞洲貨幣也呈現升值走勢，而亞洲貨幣升值通常也與亞股上漲相伴而生。預期歐債問題演變成拖累經濟與金融市場的金融危機風險已明顯下滑，亞洲國家尤以2011年最受緊縮政策困擾的金磚國家中國與印度，均已見調降存款準備金率動作，政策面逐步轉趨寬鬆，資金持續回流亞洲股債資產，建議投資人可略微提高投資積極度，並將佈局重點著重在中印等可望受惠政策利多的國家。

(3) **元月份印度股市表現亮眼**：印度股匯市於一月份雙雙強勁反彈，Sensex指數更創下1994年以來最佳元月表現，分析主要之利多為：(1)印度12月份採購經理人指數攀升至54.2的六個月高點，顯示經濟數據可能並非市場預期悲觀。(2)同期通膨水準明顯放緩強化投資人對於印度央行放鬆緊縮政策的期待。(3)央行為舒緩市場緊縮流動性而意外下調存款準備金率二碼至5.5%。(4)印度盧比匯價升值強化投資人對於經濟狀況改善的信心。(5)企業財報結果未如市場預期悲觀。**富蘭克林證券投顧**表示，印度去年12月份WPI數據在連續12個月維持9%以上高檔後下滑至7.47%，通膨水準終於有較為明顯的放緩，隨著

10/17

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>



食物價格下滑通膨應有進一步放緩空間，印度央行本次利率會議除調降銀行存準率二碼之外，也預示下次利率會議(3/15)降息的可能性，預期市場對於央行寬鬆貨幣政策的期待，可望維繫印股買氣。而現階段投資印股之利基，除期待官方政策面利多帶動股市漲勢之外，全球風險意識降溫、資金回流風險性資產，去年走勢備受壓抑的印度盧比，其反彈升值的空間或也值得期待。

● **中長線投資展望：佈局內需較為充沛以及具備財政政策支持的國家**

富蘭克林證券投顧表示，中國上季經濟成長率達 8.9%、優於市場預期的 8.7%，不過卻是 2009 年第二季、兩年多來首次滑落至 9% 以下。中國經濟成長動能雖有所放緩，不過可以觀察的到成長力道仍算是相當的穩固，預估 2012 年維持在 8~9% 的成長率應是可以達到的，依據一月份美銀美林證券對經理人所作調查報告顯示，僅 10% 的經理人認為中國經濟將於 2012 年陷入硬著陸(GDP 成長率低於 7%)，而有 83% 的經理人認為中國經濟將呈現軟著陸(GDP 成長率介於 7%-9% 間)，另有 4% 的經理人認為中國經濟將繼續維持高成長(GDP 成長率高於 9%)。目前市場對於中國官方的寬鬆政策寄予高度期待，事實上人行自 2010 年 10 月中旬以來，即已陸續透過各種政策工具來釋放流動性，可留意第一季銀行新增貸款金額，每月是否新增 8000 億~1 兆人民幣金額。歷史經驗顯示，若中國銀行業的放款明顯集中於該年度前兩季，則意味該年度貨幣政策較為寬鬆，農曆春節假期後的股市表現亦相對較佳。

撇除歐洲債務問題等影響全球股市走勢的系統性風險之外，2011 年新興市場都在與通膨搏鬥，導致股市表現較成熟國家遜色，不過隨著通膨壓力放緩、政策轉向寬鬆，2012 年 Q2 至下半年美歐狀況轉趨穩定，預期包含亞洲國家在內的新興市場，可望有扭轉先前頹勢的機會。在 2012 年首季，仍須留意的風險包含：歐債問題導致資金風險意識升溫、中國於房地產市場的持續緊縮政策(但若太快放鬆則可能導致資金再度蜂擁進入房市，導致泡沫化風險)、通膨未如預期降溫等，新興亞股偏向區間整理的築底走勢，區間上移的情況或可期待，建議可採取逢低進場與波段操作為首季操作策略主軸，佈局標的則以對外部衝擊防禦率高與具備政策作多題材的國家，中國、印度與東協股市應為首選。

2011 年上半年中東局勢不穩引發地緣政治風險，新興亞洲國家內部更有央行緊縮政策困擾，下半年則是歐債疑慮如緊箍咒般箝制亞股走勢，MSCI 亞洲不含日本指數本益比價位一度來到 10.1 倍，甚至還低於 2003 年 SARS 期間的 10.4 倍水準，現階段亞股本益比價位低廉，本益比擴張可望是驅動 2012 年亞股上漲的主要動力。就歷史經驗來看，股價低廉反而可望創造未來較佳的報酬空間，依據高盛證券統計自 1988 年以來亞股本益比低於 10 倍時，未來 6 個月漲幅高於 25% 的機率超過四成，未來 12 個月漲幅高於 25% 的機率更達到 98%，顯見逢低進場佈局並長期持有以獲取較佳報酬的投資策略，應能奏效。

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			
2012/1/31	南韓十二月工業生產(年比)	2.8%	5.6%
2012/2/1	南韓一月外貿-出口額(年比)	-6.6%	12.5%
2012/2/1	中國一月採購經理人指數-製造業	50.5	50.3
2012/2/1	印度十二月出口年增率%	6.7%	3.9%
2012/2/3	中國一月非製造業採購經理人指數	52.9	56.0
2012/2/3	中國十二月年至今工業利潤(年比)	25.4%	24.4%
拉丁美洲			
2012/1/30	巴西央行對經濟學家之通膨預期調查(2012 年底)	5.28%	5.29%

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
2012/1/31	巴西十二月工業生產(年比)	-1.2%	-2.7%
2012/2/1	巴西十二月製造業 PMI	50.6	49.1
2012/2/3	墨西哥一月消費者信心指數	95.4	90.8
2012/2/3	墨西哥央行會議紀錄	--	--
新興歐洲			
2012/1/31	俄羅斯 2011 年度實質 GDP	4.3%	4.3%
2012/1/31	匈牙利十二月失業率	10.7%	10.6%
2012/2/3	俄羅斯再融資利率	8.00%	8.00%
2012/2/3	土耳其一月消費者物價指數(年比)	10.61%	10.45%

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			
2012/2/9	南韓 7 日附買回利率	3.25%	3.25%
2012/2/9	中國一月消費者物價指數(年比)	4.0%	4.1%
2012/2/10	中國一月出口年增率%	-1.5%	13.4%
2012/2/10	中國一月進口年增率%	-5.0%	11.8%
2012/2/10	印度十二月工業生產(年比)	--	5.9%
拉丁美洲			
2012/2/6	巴西央行對經濟學家之通膨預期調查(2012 年底)	--	5.28%
2012/2/9	墨西哥一月消費者物價指數(年比)	3.98%	3.82%
2012/2/10	巴西一月 IPCA 通膨指數(年比)	6.24%	6.50%
新興歐洲			
2012/2/6-7	俄羅斯一月消費者物價指數(年比)	4.3%	6.1%
2012/2/7	匈牙利十二月工業生產(年比)	9.5%	3.5%
2012/2/8	土耳其十二月工業生產(年比)	--	5.2%

全球政府債與新興債市

● 過去一週表現回顧：經濟數字報喜，新興債市持續反彈

花旗全球債券指數過去一週收小紅 0.05%，主要國家公佈亮麗的採購經理人等經濟數據，壓抑市場對成熟國家公債之避險需求。尤其美國在製造業、就業及房市數據報喜，一月失業率更降至 2009 年二月以來低點至 8.3%，美國公債指數週線因而收黑 0.29%。歐洲部份，歐盟中有 25 國同意簽署新財政協議(英國及捷

12/17

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>



克除外)，允許對高赤字國家實施制裁，且五千億歐元永久穩定紓困基金將提前於今年七月生效，支撐高殖利率之歐元區國家債市持續反彈，如愛爾蘭及義大利公債持續上演反彈行情，週線漲幅均逾 1%，但另一方面，因避險需求降低，壓抑德、英公債各跌 0.17% 及 1.00% (彭博資訊，至 2/3)。

花旗新興債指數過去一週上揚 0.86%，利多包括：(1) 主要國家公佈亮麗的經濟數字，激勵市場對高利差債市之青睞程度，委內瑞拉債週線勁升 2.64% 領漲；(2) 在聯準會表示將維持極低利率環境更長一段時間下，資金熱情流入新興亞洲，亞債指數週線上漲 0.99%。其中，印尼公佈今年一月外資持有印尼公債的規模增加 5.9% 至 235.97 兆印尼盾，通膨率由上月的 3.79% 降至一月的 3.65%，推升印尼原幣債市有 2.12% 漲幅；馬來西亞則是公佈去年國際投資人持有令吉計價公債規模增加 36%，央行維持利率於 3% 的政策，可望吸引資金再持續流入，累積週線上漲 0.22%；(3) 受惠市場對歐債疑慮淡化，匈牙利本週再順利標售國庫券，加上匈牙利表示接受歐盟財政條約，激勵匈債持續反彈。就整體利差水準，受投資人風險趨避心理舒緩影響，美銀美林新興債指數利差下降 15 點至 381 基本點(彭博資訊，至 2/3)。

● **未來一週市場展望與觀察指標：希臘換債協議及利率會議**

富蘭克林證券投顧表示，觀察指標有：(1) 歐債：持續關注希臘與民間債權人的換債協議結果，換算最終的債權損失幅度可能超過 70%、原定 2/6 的歐元區財長會議將延至 2/8(三)舉行，討論希臘問題；(2) 公債標售計劃：包括南韓、菲律賓、法國、匈牙利、印尼、希臘、馬來西亞、瑞典及巴西等國有標債計劃，其中以希臘及匈牙利標售狀況具指標意義；(3) 利率動態：澳洲(2/7，預期降息一碼至 4%)、波蘭(2/8，預期持平於 4.5%)、韓國(2/9，預期持平於 3.25%)、印尼(2/9，預期持平於 6%)、英國(2/9，預期持平於 0.5%)、歐元區(2/9，預期持平於 1%)、秘魯(2/10，預期持平於 4.25%)。

● **中長線投資展望：2012 年債市投資可採取防禦及收益雙管齊下策略**

富蘭克林證券投顧表示，在各界努力下，歐元區債務問題應不至於擴散為系統性危機，今年全球的風險及挑戰應會轉向為：(1) 政策面的執行狀況：未來三至六個月乃政策執行之關鍵時期；(2) 歐洲經濟溫和衰退之影響：雖然會造成亞洲對歐洲的出口有些減少，但將會被大量的資金流入所彌補；(3) 大量救市資金湧出後所造成之效應：這些資金並不會只停駐在當地國家，一旦市場悲觀情緒消褪，這些資金便會流入新興國家。根據 EPFR 統計，截至 2/1 當週，新興國家債券型基金已連續第三週淨流入，單週再流入 11.56 億美元，再創 2011 年八月以來最大單週淨流入。隨著歐債問題淡化，去年許多基本面佳但卻被恐慌氣氛波及的債匯市，今年將有機會陸續回歸合理價值。尤其在歐元區仍面臨主權債信降級壓力時，新興債市續傳利多，統計去年 11 月以來包括南韓、秘魯、哈薩克、巴西、印尼、菲律賓、印度及烏拉圭主權債信相繼傳出展望調升或升等利多。惟就投資策略而言，鑑於歐債發展牽涉過多的政治因素，對市場的干擾程度仍重，建議債市投資應強調有攻有守的全方位配置策略，需要有全球政府債市防禦歐債危機若不慎出現的失控發展，也宜配置如新興債市及公司債市等可受惠市場信心恢復的標的，藉由防禦與收益雙管齊下的投資目標，以渡過歐債發展末段的關鍵時期。

未來一週主要國家發債計劃

日期	發債訊息
2012/2/6	南韓央行標售 182 天及 91 天期公債各 5000 億及 12 兆韓元
2012/2/6	南韓標售 14 兆韓元 3 年期公債
2012/2/6	菲律賓標售 91 天、182 天、364 天期國庫券各 25 億、30 億、35 億菲幣
2012/2/6	法國將標售 91 天、182 天、364 天期國庫券各 42 億、21 億、22 億歐元國庫券
2012/2/6	匈牙利標售 6 週國庫券
2012/2/7	印尼標售 89 天及 365 天國庫券、15 年、20 年、30 年公債



日期	發債訊息
2012/2/7	希臘標售 6.25 億歐元 182 天期國庫券
2012/2/7	匈牙利標售 3 個月國庫券
2012/2/7	巴西標售 4-38 年公債
2012/2/8	馬來西亞央行標售 91 天、154 天、259 天、261 天國庫券共 70 億馬幣
2012/2/8	瑞典標售公債
2012/2/8	德國將標售 40 億歐元 5 年公債
2012/2/8	匈牙利標售兩週國庫券
2012/2/9	馬來西亞標售 91 天及 364 天國庫券各 8000 萬及 1 億馬幣
2012/2/9	匈牙利標售公債
2012/2/9	波蘭標售公債
2012/2/9	瑞典標售 2022 年到期公債共 7.5 億克朗
2012/2/9	巴西標售 1-9 年期公債

歐美公司債市

● 過去一週表現回顧：美就業數字改善 支撐歐美高收益債市連七週收紅

花旗美國高收益公司債指數週線上漲 0.51%、投資級公司債指數上漲 0.51%、美銀美林歐洲高收益債指數上漲 1.68%(截至 2/3)。美國一月非農就業人口大幅成長 24.3 萬人，去年四月來最高增幅，同期失業率意外降至 8.3%，三年來低點，上週初領失業救濟金人數降至 36.7 萬人，十二月營建支出勁揚 1.5%、一月 ISM 製造業指數攀至 54.1，七個月來高點，同期 ISM 服務業指數增至 56.8，近一年高點，就業與生產面數據優於預期，加上聯準會主席柏南克發表國會證詞表示，即使經濟復甦仍具不確定性，但消費、生產與勞動市場已出現好轉跡象，投資人對於景氣復甦前景轉趨樂觀，此外，歐盟領袖簽署財政監督協議，5000 億歐元永久穩定紓困基金將提前於今年七月生效，希臘債務協商可望取得結果，各項利多激勵歐美高收益債市續揚，並持續吸引資金進駐，根據 EPFR 統計至 2/1，過去一週淨流入美國高收益債基金規模達 18 億美元、連續九週淨流入，累計自今年來已流入 77 億美元。產業方面，賭場營運商金沙集團第四季獲利成長 28.9% 至 8.99 億美元；晶片製造商 Broadcom 與硬碟製造商 Seagate 上季獲利優於預期，歐債疑慮持續降溫，遊戲、科技與銀行指數漲幅介於 1.06%~1.43% 之間，表現較為突出。至於投資級債市方面，食品/藥品、油田服務與金融銀行產業表現較佳，週線漲幅介於 0.81%~0.93% 之間。

● 市場展望與觀察指標：經濟數據、企業財報、歐債議題

美銀美林美國高收益債指數利差自去年 12 月底 723 個基本點降至 642 個基本點；歐洲高收益債指數利差由 1042 個基本點降至 822 個基本點(截至 2/3)。未來一周市場觀察焦點與指標包括：

- 1. 經濟數據：**未來一週經濟數據較為清淡，美國將公佈上週初領失業救濟金人數、二月密西根大學消費者信心指數初值、德國、法國與英國將公佈十二月工業生產，此外歐洲央行與英國將於 2/9 召開利率會議，市場預期將分別保持利率水準於 1.0% 與 0.5% 不變，觀察重點在於歐洲央行是否採取較大規模的政策來紓困歐洲高負債國家。
- 2. 企業財報：**未來一週持續進入財報公佈高峰期，根據彭博資訊統計(截至 2/3)，目前史坦普 500 大型企業 291 家已公佈財報公司，59.8% 獲利優於預期。未來包括思科、可口可樂、菲利浦莫里斯等 69 家大型企業



將陸續揭曉上季獲利表現，由於經濟數據較為清淡，市場焦點將轉向企業財報表現，若企業財報有佳績傳出，可望支撐高收益公司債市續漲行情。

3. 歐債議題：根據彭博資訊(2/4)指出，針對希臘可能超過 1300 億歐元的貸款金額、債券持有人於債券互換時接受逾 70%的減記損失、歐洲央行如何參與債券互換計畫、以及希臘未來緊縮財政支出措施，希臘與國際債權人仍持續協商第二輪紓困計畫，希臘最終紓困方案內容仍是市場焦點。另外，2/6~2/8 法國、希臘與德國分別有國庫券與公債標售計畫，標售狀況與借貸成本亦值得留意。

● 中長線投資展望：債信面、評價面、資金面三大利多，2012 年高收益債市前景可期

富蘭克林證券投顧表示，2012 年開春以來歐美高收益債市延續反彈氣勢，尤以美林歐洲高收益債指數彈升 6.56%(至 1 月底)、更甚一籌。惟時序進入二月份歐洲國家償債高峰、希臘 3/20 將有一筆 140 億歐元債務到期，希臘、法國等選舉活動，以及上半年歐洲仍將面臨小幅衰退格局，相較之下，美國高收益債因價格已充分反映風險，且受惠全球低成長下的負利率環境，使投資公司債的不確定性降低，輔以今年逢美國總統大選，政策面可望釋出利多，將有利於美國公司債市走勢與歐債危機脫鉤。美銀美林證券(1/17)認為目前技術面有益推升高收益債的資金動能，根據 EPFR 統計至 2/1，過去一週淨流入高收益債基金規模高達 18 億美元、連續九週淨流入，累計今年來已流入 77 億美元。從債信面來看，根據穆迪 12 月的違約率報告，截至 2011 年底，美國高收益債違約率仍維持下滑趨勢，由 2011 年第三季的 2.0%，續降至年底 1.8%；同期間，受歐債影響較深的歐洲高收益債，違約率則自第三季 1.4%升至 2.7%。摩根大通(2/1)報告指出，今明兩年美國高收益公司債之違約率將維持低檔，預估為 1.5%與 2.0%水準，且預估 2011 年全年投資報酬率約為一成水準。由於美國有較大的政策彈性，且企業擁有較佳的創新能力、依賴銀行的程度較低，並握有龐大的流動性部位，足可因應步調較為減緩的經濟成長環境，加上過去幾年趁低利環境，大多數企業已經完成了債務償還或展延的目標，短期內無太大的融資壓力，今年度的發行量將較去年減少，有助於減低債信風險。

目前高收益債指數利差仍高出長期平均水準，價格仍具續漲潛力，惟今年第一季仍需留心歐債問題的發展，故在產業配置上，建議側重能源、通訊等公司債產業，除了獲利穩定，固定資產豐沛外，併購題材的加持，亦有助於帶動價格上漲潛力。回顧 2011 年歐債紛擾期間，能源公司債表現突出，更展現其防禦的特性。

國際匯市

過去一週表現回顧：希臘債務協商壓抑歐元走勢、第三次量化寬鬆預期降溫帶動美元反彈，但多數新興市場及商品貨幣仍走揚

過去一週美元上漲 0.05%，聯準會主席柏南克表示美國經濟已有好轉，歐美中製造業採購經理人指數指向全球製造業回溫，美國就業市場改善，失業率降至近三年之低點，降低市場第三次量化寬鬆之預期，美元自低檔反彈；在歐債議題上，歐盟領袖高峰會同意財政紀律協議，允許對高赤字國家實施制裁，並要求成員國立法控制預算短缺，但希臘與民間債權人談判仍未有結果，占美元指數權重較高的歐元收低 0.47%，使得美元指數小幅走揚，但多數貨幣兌美元仍持續升值。波蘭經濟成長達 2008 年年來最高，英國服務業 PMI 創 10 個月之高點，激勵歐系貨幣包括波蘭幣、英鎊及瑞典克朗連袂走揚。風險性買盤激勵商品貨幣升值，下週有機會降息一碼的澳幣上漲 1.06%，巴西央行自去年七月以來首次進場干預貨幣升值，但里拉仍有 1.11%的漲幅。亞洲貨幣溫和走升，尤其印度盧比週線上漲 1.28%較為突出，因印度央行行長表示只要確立通膨持續放緩，央行就會做出降息動作，激勵資金持續流入印度，其他亞洲國家如馬來西亞、泰國及韓國也吸引外資大量流入，新加坡失業率維持在 3 年之低點激勵星幣升值 0.77%，但韓國出口兩年多來首度下滑，物價成長速度來到 12 月來最低，保留央行維持利率水準不變的空間，壓抑韓元僅上漲 0.46%，在歐債危機擔憂下日圓小幅走升 0.13%，雖然印尼經濟成長可望連續第五季超

15/17

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>



過 6%，但因市場預期印尼未來仍有機會降息，印尼盾小幅收低 0.08%。(彭博資訊，至 2/3 收盤)

未來一週市場展望與觀察指標：聯準會主席談話、歐債議題及歐洲央行等國家之利率動態

- (1) 經濟數據公佈、歐債：未來一週消息面清淡，經濟數據部分僅有美國的密西根大學消費者信心指數初值及中國通膨數字；另外聯準會主席柏南克將至白宮及參議院預算委員會發表談話，在失業率持續下滑後，觀察對美國經濟及 QE3 執行可能性之看法。歐債問題持續關注希臘與民間債權人協商，希臘與德法也將標售公債，將持續影響市場信心。
- (2) 利率動態：未來一週將召開利率會議的國家包括：**澳洲(2/7，預期降息一碼至 4%)、波蘭(2/8，預期持平於 4.5%)、韓國(2/9，預期持平於 3.25%)、印尼(2/9，預期持平於 6%)、英國(2/9，預期持平於 0.5%)、歐元區(2/9，預期持平於 1%)、秘魯(2/10，預期持平於 4.25%)。**

中長線投資展望：新興市場貨幣投資價值浮現，待歐債利空淡化後之漲升行情

新春伊始，美國公佈的經濟數據就帶給市場信心，經濟再度衰退的預期持續降溫，且歐債危機似乎也出現正面的訊息，但聯準會已承諾再次延長低利率環境至 2014 年底，這將限制美元長期上漲空間；另一方面，歐債問題能否有具體的解決方案、先前的財政協議未來如何落實、希臘是否會經歷債務重整、2 月至 4 月又是歐豬五國債償高峰期，**富蘭克林證券投顧認為，歐元是交易極為活絡的市場，雖然在氣氛好轉時可望有反彈走勢，但歐債問題、歐洲央行降息可能、歐洲央行資產負債表持續擴大等因素均會拖累歐元走勢，至少在 2012 年上半年很難看到歐元能真正反轉的走勢，惟有看到更確實且詳細的計劃來支撐歐元區的前景，投資人對歐元的信心才可恢復。**

富蘭克林證券投顧表示，許多新興國家貨幣政策都已轉向寬鬆，有助於做為面臨全球經濟下滑時的緩衝。新興國家仍有降息空間，但必須確定在目前許多新興市場的需求仍處於相當合理的環境下，這些國家貨幣政策並沒有出現過度寬鬆的情形。至於在經濟基本面上，這些新興市場在經濟或是財政基本面仍相對健全，尤其是亞洲國家，負債水準仍低，就算採取一些政策以抵禦外在衝擊使得負債上升，但還是可以接受，近期信評機構持續調升許多拉美及亞洲國家的債信評等，便是肯定其對外在衝擊所展現的韌性及高經濟成長力。建議投資人長期仍要以基本面為重，尤其歐美日持續釋放流動性，資金仍會流入相對具成長性的國家，因此像體質佳的瑞典克朗與挪威幣、商品貨幣如澳幣及巴西里拉長期都具貨幣升值條件，新興市場貨幣中又以亞幣被低估最具吸引力，只要歐債問題鈍化，這些貨幣可望再獲得投資人青睞，長線漲勢可期。

天然資源與黃金

過去一週表現回顧：美國庫存上升及需求下滑壓抑油價表現，商品價格週線下滑

能源等天然資源：過去一週，商品價格雖一度受到歐盟領袖達成財政協議、預期希臘將於本週完成債務協商，一月份美國 ISM 製造業指數及中國製造業採購經理人指數分別攀升至 54.1 及 50.5，皆優於預期，以及美國一月份非農就業人口意外增加 24.3 萬人、失業率下滑至 8.3% 的 2009 年二月來低位的提振，但仍無力抵銷伊朗緊張情勢舒緩、原油及汽油庫存增加的拖累，CRB 商品市場週線滑落 1.13%，其中以天然氣跌幅最大，因庫存消耗低於均值且氣溫持續回暖，原油價格亦收低 1.73%。

基本金屬與能源表現方面，全球製造業數據走揚及美國非農就業人數優於預期支撐金屬價格，但週初美國經濟數據疲弱、券商表示目前中國對金屬的興趣減少、特別是在中國農曆年期間價格大幅上揚之後，以及獲利了結賣壓則拖累金屬價格表現，倫敦交易所三個月期銅價格週線小漲 0.47%，而倫敦交易所基本金屬價格指數則小幅下滑 0.33%。在油價方面，雖然美國及中國製造業數據優於預期、美國就業數據正面，但仍不敵美國能源資訊署(EIA)公布截至 1 月 27 日止的一週，美國原油庫存增加 420 萬桶，遠高



於市場預期 300 萬桶、另整體燃油需求則減少 8.3%，為 1999 年以來最低水平，以及伊朗決定接受聯合國原子能機構官員到訪伊朗的計劃，緩解市場對供應中斷的擔憂，紐約近月原油期貨價格週線下跌 1.73%。

黃金：金價連續第五週上揚，但漲幅縮小。上半週仍沈浸於聯準會將維持極低利率至 2014 年之利多中，不過隨著各項亮麗的經濟數字出爐，尤其美國一月失業率竟降至 2009 年二月以來低點至 8.3%，淡化市場對聯準會下波量化寬鬆的預期心理，金價週五出現 1.08% 的跌幅，累積週線漲幅縮小至 0.47% 至 1740.30 美元/盎司(資料來源：彭博資訊，截至 2/3)。

觀察焦點與投資展望：天然資源市場長線看俏，積極型投資人可分批進場

富蘭克林證券投顧表示，全球原油需求在 2011 年第四季下滑每日 30 萬桶，主要因素受到北美和歐洲需求下降所致，不過，原油價格並沒有出現回檔，原因為，在供給仍有限下，庫存無法明顯重建，且市場豐沛的流動性，在原油為供給有限的資產下，令原油相對其他商品特別容易受到流動性的推升。美銀美林證券(2012/1/6)即從歷史經驗裡推估，當美元實質利率下滑 100 個基本點後一年，布蘭特油價平均傾向上漲 6% 之多，因此，若聯準會推出總額 6000 億美元的第三次資產買回計劃，可能令布蘭特油價上揚至每桶 120 美元之上。

不過，摩根士丹利證券(2012/1/30)亦指出，在 2012 年上半，隨著利比亞、西非和北海油田的供給將出現成長，且石油輸出國組織亦可能在油價高檔的擔憂下，維持偏高的原油產量，使原油市場有能力抵擋部份原油供給斷鍊的風險。因此，油價亦不易形成供給面短缺下的惡性上漲行情。

預期油價中期可能處於高檔區間的箱型格局，建議投資人可對能源股做來回的區間性操作。

黃金：

富蘭克林證券投顧表示，國際金價歷經連五週大漲後，短線上易出現獲利了結賣壓，觀察指標在是否能守住於 26 週均線之長期多頭支撐上(1710.32 美元，彭博資訊截至 2/3)。雖然金價在上攻過程中易出現獲利了結或解套賣壓，但逢低買盤應可構成較有力之下檔支撐。尤其，展望歐債問題將進入執行層面的關鍵期，不確定性仍多，且在歐美英日央行持續採取印鈔票救市政策下，投資人仍可對黃金有避險或保值上之需求。美銀美林證券(1/27)預估今年金價交易區間為 1500~2000 美元；高盛證券(1/16)建議的交易區間則為 1550 美元~2000 美元，倫敦貴金屬研究機構 GFMS(1/17)則預估 2012 上、下半年黃金均價為 1640 美元及 1840 美元，金價在今年可望處於高檔區間震盪。另就金礦股評價面，根據彭博資訊的統計，富時黃金礦脈指數本益比為 16.35 倍(截至 2/3)，雖然較去年 12 月底之 15.20 倍稍有揚升，但仍低於五年平均的 24.47 倍水準，只要金價及國際股市趨於穩定，金礦股股價折價的狀況可望持續獲得舒緩。

未來一週主要金融市場休市一覽表：

日期	國家	節日
2/6	墨西哥	行憲紀念日

資料來源：彭博資訊