



2010/6/28

德盛安聯全球 Hot 市場

Allianz 
Global Investors

HOT 市場摘要

1. 歐美維持低利率 vs 新興亞洲逐步升息，經濟動能向亞半球傾斜！

上週聯準會召開利率決策會議，決議維持利率水準在 0%~0.25% 的區間不變，並表示 Fed 將維持利率低檔一段時間；反觀新興亞洲逐步升息使得利率正常化，台灣央行也在上週四無預警升息半碼，經濟動能強弱顯而易見！建議投資人可逢低佈局具成長潛力的中國與其他新興亞洲區域！

2. 取消出口退稅減少對外依存度，中國股市短期整理、中長期偏多！

中國政府取消 406 種出口商品退稅，顯示中國欲改變產業結構與減少高污染性產業發展，以達到節能減碳目的的決心。短期內或許對相關產業帶來壓力，不過長期而言，對於中國欲調整經濟結構的目標將會是有正面影響。

3. 人民幣匯改動見觀瞻，油礦金後續漲勢可待！

中國人民銀行宣佈人民幣匯率彈性政策，短期雖不會有顯著變動，但中國卻是全球以美元計價大宗商品的重大買家，人民幣升值可望對未來實質購買力、原物料進口需求將是直接受益者，德盛安聯投信建議投資人可逢低加碼佈局油礦金產業，以掌握類股長線漲升契機！

4. 佈局「第五塊金磚」，聚焦金融、能源和原物料！

展望 2010 年印尼股市，投資人可聚焦金融、能源和原物料產業，金融業可望在總體環境改善、民間借貸普及率受惠，能源、原物料則在基礎建設增溫，國、內外需求暢旺推動下，後勢成長可待！

本文所載資料，包括任何意見、估計或預測，均來自或本諸我們相信可靠的來源，但不保證準確或全面。任何人因信賴此等資料而做出或改變決策，本身須自行承擔一切風險、後果及責任。本文內容非經本公司同意請勿節錄、修改或轉載。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。本基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本基金經理公司除善盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前，應詳閱本基金公開說明書。基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書中或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。（公開說明書備索）。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

德盛安聯證券投資信託股份有限公司

104 台北市中山區復興北路 378 號 5、6、7 及 9 樓

96 年金管投信新字第 020 號

德盛安聯投信獨立經營管理

客服專線：

0800-082-588

1. 歐美維持低利率 vs 新興亞洲逐步升息，經濟動能向亞半球傾斜！

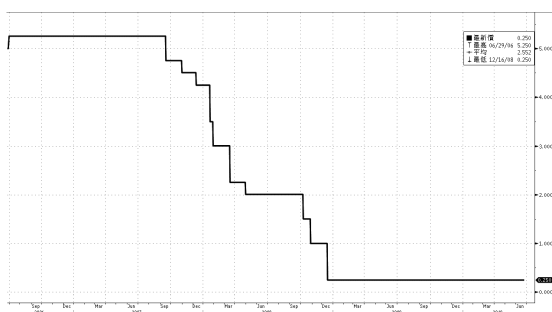
上週聯準會召開利率決策會議，決議維持利率水準在 0%~0.25% 的區間不變，並表示 Fed 將維持利率低檔一段時間；反觀新興亞洲逐步升息使得利率正常化，台灣央行也在上週四無預警升息半碼，經濟動能強弱顯而易見！建議投資人可逢低佈局具成長潛力的中國與其他新興亞洲區域！

美國聯準會上週召開利率決策會議，決議維持利率在目前 0%~0.25% 的水準不變。Fed 表示，以目前各區域的狀況來看，經濟復甦仍然持續，家庭支出成長且勞動市場也持續改善，但由於收入僅溫和成長，加上家庭財富降低及信用緊縮的影響，消費支出仍屬有限；除此之外，Fed 暗示歐洲債信的問題對經濟復甦造成負面衝擊，同時能源與其他商品價格走跌，通膨壓力減退，因此可確保 Fed 維持利率在低檔更長的一段時間。目前市場一般預期 Fed 將在 2011 年年中之前，不會有升息的舉措，而多數專業金融機構也認為歐元區將在 2011 年才進行升息。

相較於歐美央行的保留態度，成長強勁的新興亞洲已經開始逐步將利率水準提升到正常水位，包括年初以來印度、馬來西亞的升息，以及上週四台灣央行無預警升息半碼，在在顯示出亞洲區域的穩健復甦。而在目前通膨壓力偏低的情況下，台灣央行的升息，主要反映出景氣擴張、利率正常化的過程，預料對於台股的影响將為短期衝擊，尤其在營建類股會有較大的負面效果，但由於央行的升息幅度不大，對經濟實質影響短期仍屬有限，未來仍將回歸基本面的觀察。

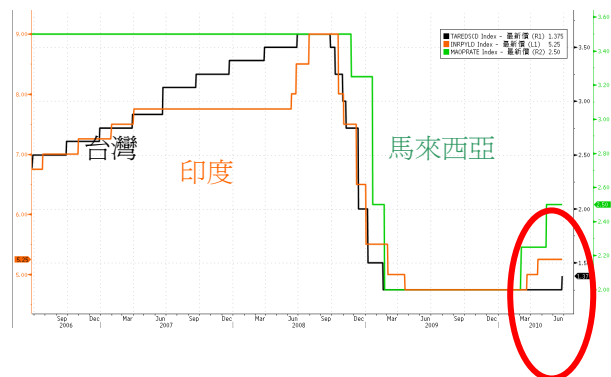
在歐洲債信疑慮影響全球經濟復甦腳步的情況下，歐美等成熟國家所受到的衝擊較為明顯，雖然也將影響到亞洲出口，但在中國內需強勁、加薪潮點燃消費的效應下，預料仍將推升新興亞洲的成長腳步。德盛安聯預期全球金融市場在第三季將呈現先抑後揚格局，投資區域上則最為看好中國與其他新興亞洲，建議投資人可在市場區間波動之際，逢低佈局具有成長動能的區域！

圖一：美國聯準會維持利率水準在低檔



資料來源：Bloomberg 2010/6/25

圖二：新興亞洲已逐漸升息，使得利率正常化



資料來源：Bloomberg 2010/6/25

本文所載資料，包括任何意見、估計或預測，均來自或本諸我們相信可靠的來源，但不保證準確或全面。任何人因信賴此等資料而做出或改變決策，本身須自行承擔一切風險、後果及責任。本文內容非經本公司同意請勿節錄、修改或轉載。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。本基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本基金經理公司除善盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前，應詳閱本基金公開說明書。基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書中或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。（公開說明書備索）。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

2. 取消出口退稅減少對外依存度，中國股市短期整理、中長期偏多！

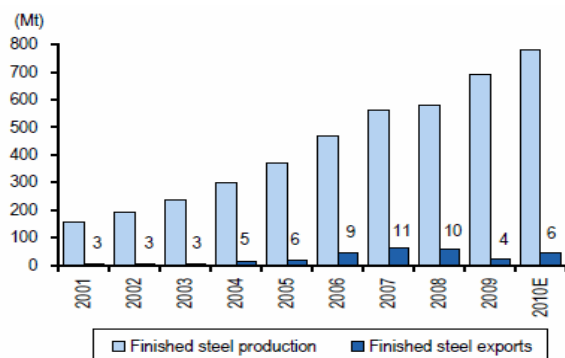
中國政府取消 406 種出口商品退稅，顯示中國欲改變產業結構與減少高污染性產業發展，以達到節能減碳目的的決心。短期內或許對相關產業帶來壓力，不過長期而言，對於中國欲調整經濟結構的目標將有正面影響。

中國財政部與國家稅務總局於 6 月 22 日宣布將取消 6 大類出口商品稅退，包括鋼鐵、有色金屬加工、銀粉、乙醇玉米澱粉、醫藥類股與塑膠、橡膠、玻璃等類股，這些產業之前有 5%-13% 不等的退稅比率，該項政策將於 7 月 15 日正式實施。比較值得關注的是，在 406 種商品中鋼鐵相關商品就有 48 項，退稅稅率將由原本 9% 取消至 0%，因此當消息一公佈後鋼鐵類股即出現下挫走勢。雖然該政策引發鋼鐵類股應聲重挫，不過根據中國發改委對外經濟研究所所長表示，這次調整主要是根據中國欲改變產業結構的目標前進，達到節能減碳與淘汰落後產能的目的。若細分來看，本次熱軋鋼品影響較大，因為熱軋鋼品的技術含量相對冷軋鋼品較低，也較不環保，因此也呼應了上述所說的論點。

根據 IEA 資料顯示，中國在 2005 時消耗 22% 的全球能源，碳排放量佔全球 32%，遠高於其他國家水準，因此中國政府本次針對高污染產業取消退稅優惠也希望能減輕全球輿論的壓力。從另一個角度來看，本次取消出口退稅中國鋼鐵出口量佔生產量比例並不大，由下圖一可看出，根據中國統計局與海關署數據，2010 年 1-5 月，累計出口鋼材 1796 萬噸，同期出口為 3.26 億噸，出口比重只有 5%；此外，中國社科院能源經濟研究中心主任認為，取消上述行業出口退稅短期內或許會對這些產業造成市場壓力，不過長期而言將對中國改變經濟結構目標有正面幫助。

本次取消退稅的政策是繼 2009 年 6 月上調出口產品退稅率後 3 年來首次改變出口退稅政策，顯示中國政府改變經濟結構體的決心。市場經濟學家也認為，本次取消退稅政策，意味著中國政府希望能減少中國經濟的對外依存度，進而推動產業升級與帶動國內消費。預計在中國政府近來大刀闊斧實施許多改革與調控政策下，短期內中國股市或許會有陣痛期，不過長期而言將會對中國經濟發展帶來正面影響。

圖一：中國鋼鐵出口佔生產比例並不高



資料來源：Daiwa Capital Market, 2010/06/22

圖二：目前關稅退稅比例, 5%-13% 不等

Categories	Current rebates (%)
Corn starch, alcohol	5.0
Steel	9.0
Nonferrous metal (silver, copper, nickel, lead, zinc, and tin)	5.0
Agrochemicals	9.0
Plastics, rubber, and their products	5.0
Glass and glass products	5.0
Petrochemical products	5.0
Paclitaxel	13.0

Source: State Administration of Taxation

資料來源：KGI, 2010/6/24

本文所載資料，包括任何意見、估計或預測，均來自或本諸我們相信可靠的來源，但不保證準確或全面。任何人因信賴此等資料而做出或改變決策，本身須自行承擔一切風險、後果及責任。本文內容非經本公司同意請勿節錄、修改或轉載。本基金經管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。本基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本基金經理公司除善盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前，應詳閱本基金公開說明書。基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書中或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站查詢。（公開說明書備索）。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

3. 人民幣匯改動見觀瞻，油礦金後續漲勢可待！

中國人民銀行宣佈人民幣匯率彈性政策，短期雖不會有顯著變動，但中國卻是全球以美元計價大宗商品的¹最大買家，人民幣升值可望對未來實質購買力、原物料進口需求將是直接受益者，建議投資人應可逢低加碼佈局油礦金產業，以掌握類股長線漲升契機！

近期市場關注焦點莫過於上週中國人民銀行宣佈人民幣匯率彈性政策，雖然短期人民幣將不會出現顯著變動，但預期將對油礦金產業帶來正面助益；中國是世界上以美元計價大宗商品的¹最大買家，以 2009 年進口量為例，若人民幣相對美元升值 3%，中國在鐵礦砂和銅礦進口需求上將可節省 28 億美金，此外，中國內地實質消費力購買增加，亦將有助於油礦金相關商品需求增長；此外，中國新增 33 個國家零關稅，如阿富汗、烏干達、肯尼亞等國家，主要原因在於其中主要國家均掌握中國所缺乏的銅、鎳礦等相關資源，中國未來更可以保障大宗商品的供應來源。

另外，澳洲總理陸克文之前對礦業類股開徵 40% 資源稅，並未獲得多數選民認同，更得罪礦業廠商，新任女總理吉拉德上任雖並未正面回應是否將取消資源稅，但預料未來將對該項稅法採取“軟處理”的作法，可望重新開啓與礦業公司的溝通協商；此外，墨西哥灣英國石油的漏油事件，為降低事件重演，未來深海油田探勘流程的規範勢必將更嚴謹，將對探勘、保險、鑽探活動成本增添上揚壓力，深海油田探勘活動將下滑，預期財務結構相對偏弱的石油及天然氣公司將轉往非墨西哥灣油田開採，預期能源類股在美國進口原油比重增加和油價後市看升下，類股表現仍可期待。

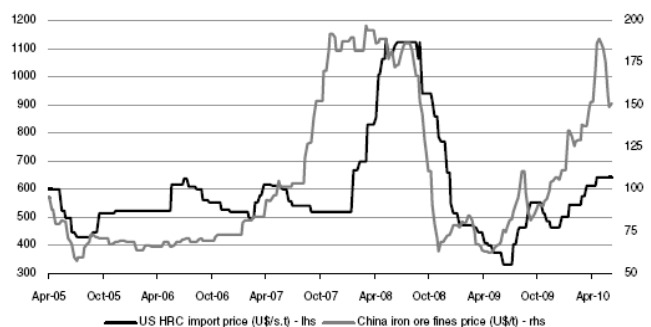
德盛安聯投信認為，未來一季，在人民幣匯調整匯率彈性政策，中國實質購買力與消費力道增強帶動下，可望助長油礦金相關產品需求增長，建議投資人可逢低加碼佈局，以掌握類股長線漲升契機！

圖一：2005/7/21~2008/7/1 人民幣第一次開放彈性匯率期間，油礦金相關商品價格、類股表現

2005/7/21~2008/7/1	
人民幣	18.28%
油價	146.75%
銅價	153.68%
金價	120.78%
MSCI 能源類股	91.17%
MSCI 原物料類股	125.16%
MSCI 礦業類股	137.75%
FTSE 金礦指數	101.22%

資料來源：Bloomberg, 2010/5/26

圖二：鋼鐵與中國鐵礦砂價格走勢



資料來源：CSFB, 2010/6/18

本文所載資料，包括任何意見、估計或預測，均來自或本諸我們相信可靠的來源，但不保證準確或全面。任何人因信賴此等資料而做出或改變決策，本身須自行承擔一切風險、後果及責任。本文內容非經本公司同意請勿節錄、修改或轉載。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。本基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本基金經理公司除善盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前，應詳閱本基金公開說明書。基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書中或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。（公開說明書備索）。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

4. 佈局『第五塊金磚』，聚焦金融、能源和原物料！

展望 2010 年印尼股市，投資人可聚焦金融、能源和原物料產業，金融業可望在總體環境改善、民間借貸普及率低而受惠，能源、原物料則在基礎建設增溫，國、內外需求暢旺推動下，後勢成長可待！

世界銀行近期任命印尼前財政部長穆里亞尼為世界銀行首席顧問，除了是對於改革派總統蘇西洛對於政治、經濟情勢改革下的一大肯定、認同之外，更突顯印尼經濟在世界各國的重要性，展望印尼股市，除了佔東協總人口 40%、享有豐富的天然資源外，投資產業焦點及重心為何？

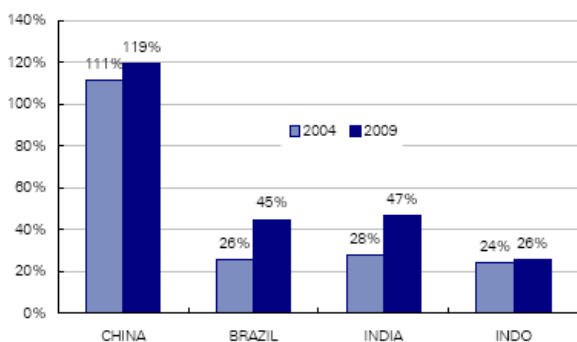
1) 金融業: 由民間借貸佔 GDP 比重相較，金磚四國裡的中國、巴西、印度分別高達 119%、45%和 47%，反觀印尼市場，在整體消費借貸市場普及率低僅 26%，在未來整體總體經濟環境改善，將有助於民間消費、企業投資以及房屋貸款增長空間。

2) 原物料產業: 受惠於印尼國內人口大舉由鄉村邁向都市化，以及政府財政預算控制得宜，計畫將於 2010~2014 年投入 1400 億美金投入公路、電力供應等基礎建設項目，以水泥產業為例，現階段印尼人均水泥消費約 166kg，遠低於東協鄰近國家泰國 406kg、馬來西亞 560kg，此外，印尼當地水泥產業呈現 90% 高度寡斷集中於 Semen、Indocement 和 Holcim 三間水泥供應商，潛在競爭者也受限於產業資金投入成本較高、土地取得不易和前置作業時間過長等進入門檻高等因素加諸，原物料產業競爭優勢更為大幅提高。

3) 能源產業: 以印尼當地能源使用比重為例，預期使用煤礦來發電的比重將從 2009 年的 43%、大幅提升至 2019 年的 59%，以現階段印尼當地仍有 35% 民眾未使用電力，以及過去 10 年中、印煤礦進口年平均成長 21%，印尼煤礦協會也宣佈將上調煤礦產量至 3 億 2000 萬噸，國內、外需求暢旺將有助於能源產業成長動能。

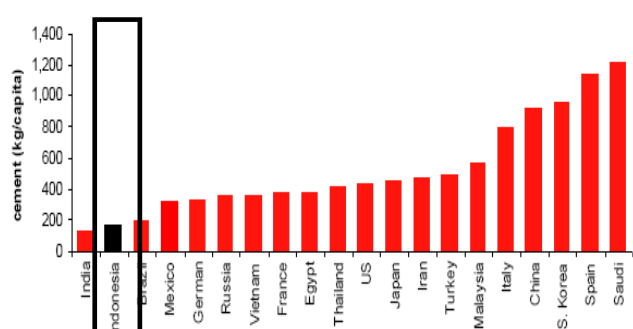
綜上所述，展望未來一季，投資人佈局更將著眼於『Flight to Quality』，以中國為首的新興亞洲國家，勢必將成為資金關注焦點，投資人可趁未來一季加碼佈局基本面佳、題材面豐富的印尼股市，以掌握後市漲升動能！

圖一：印尼民間借貸比重佔 GDP 比重尚低



資料來源：DB, 2010/5/3

圖二：印尼人均水泥消費量尚低



資料來源：Macquarie, 2010/5/31

本文所載資料，包括任何意見、估計或預測，均來自或本諸我們相信可靠的來源，但不保證準確或全面。任何人因信賴此等資料而做出或改變決策，本身須自行承擔一切風險、後果及責任。本文內容非經本公司同意請勿節錄、修改或轉載。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。本基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本基金經理公司除善盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前，應詳閱本基金公開說明書。基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書中或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。（公開說明書備索）。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

5.本週重要經濟數據公佈

■ 美國

6/28 (一)： 5 月份個人所得/支出
6/29 (二)： 6 月份消費者信心指數
6/30 (三)： 6 月份芝加哥採購經理人指數
7/1 (四)： 上週申請失業救濟金人數
7/1 (四)： 6 月份 ISM 製造業指數
7/2 (五)： 6 月份非農就業/ 失業率
7/2 (五)： 5 月份工廠訂單

■ 日本

6/28 (一)： 5 月份零售銷售
6/29 (二)： 5 月份失業率
6/29 (二)： 5 月份工業生產
6/30 (三)： 5 月份新屋開工
6/30 (三)： 5 月份勞工現金收入
7/1 (四)： 第三季短觀指數

■ 德國

6/28 (一)： 6 月份消費者物價指數
6/30 (三)： 6 月份失業率
7/1 (四)： 5 月份零售銷售
7/1 (四)： 6 月份製造業採購經理人指數

■ 歐元區

6/29 (二)： 6 月份企業景氣指標
6/29 (二)： 6 月份消費者信心指標
7/1 (四)： 6 月份製造業採購經理人指數
7/2 (五)： 5 月份 PPI
7/2 (五)： 5 月份失業率

■ 英國

6/30 (三)： 6 月份 GfK 消費者信心調查
6/30 (三)： 6 月份全國房屋價格
6/30 (三)： 第一季 GDP (終值)
7/1 (四)： 6 月份製造業採購經理人指數
7/2 (五)： 6 月份營建業採購經理人指數

本文所載資料，包括任何意見、估計或預測，均來自或本諸我們相信可靠的來源，但不保證準確或全面。任何人因信賴此等資料而做出或改變決策，本身須自行承擔一切風險、後果及責任。本文內容非經本公司同意請勿節錄、修改或轉載。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。本基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本基金經理公司除善盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前，應詳閱本基金公開說明書。基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書中或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。（公開說明書備索）。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

6.全球重要金融指數上週表現

美國、歐洲、日本					MSCI 指數				
	收盤指數	上週%	本月%	年初%		收盤指數	上週%	本月%	年初%
美國道瓊	10143.81	-2.86	0.07	-2.73	世界指數	1079.52	-3.66	-0.03	-7.61
美國 S&P 500	1076.76	-3.27	-1.16	-3.44	全球指數	277.93	-3.60	0.27	-7.18
那斯達克	2223.48	-2.87	-1.49	-2.01	新興市場指數	947.56	-3.17	2.28	-4.24
費城半導體	352.09	-4.33	-1.00	-2.17	新興亞洲指數	389.49	-2.98	3.15	-3.03
道瓊歐洲 600	248.33	-3.82	1.37	-2.19	金磚四國指數	311.245	-2.70	2.61	-6.33
英國	5046.47	-4.77	-2.74	-6.77	新興拉美指數	3874.38	-2.17	2.82	-5.89
法國	3519.73	-5.79	0.35	-10.58	新興中東歐/非洲指數	303.544	-5.05	-1.12	-6.34
德國	6070.6	-3.53	1.78	1.90	全球能源/資源指數				
日經 225	9737.48	-4.89	-0.32	-7.67		收盤指數	上週%	本月%	年初%
新興亞洲					綠能 ET50 指數	138.77	-4.52	0.73	-15.59
	收盤指數	上週%	本月%	年初%	DAX 農金指數	442.23	-2.20	0.97	-12.38
台灣加權	7474.71	-2.11	1.37	-8.71	MSCI 全球礦業指數	328.203	-3.98	-0.18	-6.30
香港恆生	20690.79	-1.06	4.68	-5.40	MSCI 全球能源指數	191.11	-5.97	-2.74	-14.50
香港國企	11865.17	-2.22	3.23	-7.26	CRB 商品指數	265.61	0.73	4.24	-6.27
香港紅籌	3888.84	-2.21	4.11	-4.21	波羅的海指數	2501	-3.84	-38.67	-16.77
上海綜合	2552.817	-1.29	-1.52	-22.10	黃金	1255.6	1.78	3.24	14.46
滬深 300	2736.29	-1.60	-1.33	-23.47	原油	78.86	1.34	6.61	-0.63
韓國	1729.84	-0.57	5.40	2.80	黃豆期貨	957	-0.65	2.05	-10.3
印度	17574.53	-1.69	3.72	0.63	小麥期貨	456.25	-1.24	-0.33	-21.57
印尼	2947.023	0.17	5.37	16.28	玉米期貨	340.5	-4.08	-5.15	-22.19
新加坡	2851.64	-1.18	3.60	-1.59	花旗債券指數				
泰國	793.67	-1.54	5.76	8.05		收盤指數	上週%	本月%	年初%
菲律賓	3352.46	-0.16	2.44	9.82	全球公債指數	574.7962	0.36	0.33	3.12
其他新興市場					美國公債指數	683.9189	0.64	1.12	5.03
	收盤指數	上週%	本月%	年初%	歐洲公債指數	669.1617	0.04	-0.66	2.65
俄羅斯	1387.66	-4.82	0.22	-3.94	英國公債指數	875.2184	0.55	1.08	5.30
巴西	64823.83	-0.01	2.82	-5.49	投資等級債券指數	1483.7729	0.50	1.22	4.88
墨西哥	32607.13	-0.84	1.77	1.52	高收益債券指數	573.6329	-0.36	1.42	4.34
阿根廷	2318.14	-0.10	5.20	-0.11	新興市場債券指數	500.5572	0.20	1.39	4.93

資料日期：2010 年 6 月 25 日。以上數據取自彭博資訊，若有誤植請以各交易所公佈數字為準。

本文所載資料，包括任何意見、估計或預測，均來自或本諸我們相信可靠的來源，但不保證準確或全面。任何人因信賴此等資料而做出或改變決策，本身須自行承擔一切風險、後果及責任。本文內容非經本公司同意請勿節錄、修改或轉載。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。本基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本基金經理公司除善盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前，應詳閱本基金公開說明書。基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書中或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。（公開說明書備索）。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

德盛安聯證券投資信託股份有限公司

104 台北市中山區復興北路 378 號 5、6、7 及 9 樓

96 年金管投信新字第 020 號

德盛安聯投信獨立經營管理

客服專線：

0800-082-588