



本期焦點

- 股市齊漲，到底是景氣復甦或是反彈?

運用比較分析與基本分析交叉比對

- 安穩組合如何設計?

全球股市



從前種種 譬如昨日死了嗎!?

全球股市自 2009/3 月破底後迄今宛如牛市奔騰，近三個月股市表現一股作氣，尤以台股這三個月的表現比過去 10 年中任一時間點都還磅礴!時序即將進入下半年，我們到底該不該追股票? 該怎麼做比較安全? 精宏投顧建議投資人的安穩組合又該如何入市? 入市前該思考哪些問題? 是本期說明的重點。

國際股市表現

自 2009/3 全球股市反彈迄今，哪個市場表現最強?

整體而言，全球股市自今年 3 月以來進入反彈，截至 6/1 為止，全球股市的表現均呈亮眼，但仔細觀察，反彈幅度最大的市場竟屬東歐市場、新興歐洲市場，而整個 G8 工業國區，雖有反彈但幅度遠不如新興市場以及亞洲市場。

國際區域指數近一季以來的表現

交易日：2009/06/01

名稱	收盤指數	年初至今%	1月%	3月%	6月%	1年%
新興東歐指數	179.16	53.89	32.84	94.8	57.1	-54.71
新興歐洲指數	384.79	50.7	30.79	90.25	56.38	-52.34
新興金磚四國指數	262.63	48.61	24.31	61.77	56.08	-37.66
新興拉丁美洲指數	3,158.63	52.03	25.25	60.95	68.54	-38.65
新興市場指數	802.21	41.18	21.03	60.67	56.26	-33.7
新興亞洲指數	329.71	39.35	18.55	60.05	54.67	-27.42
泛亞洲指數(不含日本)	401.14	38.87	19.28	57.94	52.72	-27.18
亞太指數(不含日本)	897.97	26.49	17.2	47.78	36.73	-35.69
泛歐洲指數	334.83	11.23	14.96	39.87	25.03	-40.16
波灣國家指數	399.75	13.74	12.91	38.52	6.51	-45.87
泛亞洲指數	94.35	15.13	14.34	37	24.77	-29.05
阿拉伯市場指數	460.93	13.23	12.41	36.62	8.3	-45.18
泛世界指數	253.29	11.22	12.1	35.33	23.25	-34.68
歐澳遠東指數	1,348.45	8.97	13.65	35.16	20.87	-37.15
北歐國家指數	118.19	20.52	6.79	33.96	24.02	-37.3
世界指數	994.5	8.07	10.97	32.45	19.77	-34.82
泛美洲指數	409.49	9.03	9.48	31.51	20.75	-33.06
北美指數	1,010.93	7.26	8.68	30.12	18.79	-32.68
亞太指數	1,777.67	7.33	12.45	29.8	15.47	-32.18
歐洲指數	74.88	7.85	7	23.89	10.18	-33.48

Sources/CNYES

國際產業表現

近一季的反彈，國際上以哪些產業表現最為突出?

近三個月全球股市的漲勢中，以產業類別來看，我們發現，竟以金融類股、原物料股...去年跌最深的股票近期漲幅最大，雖代表景氣復甦的工業指數表現仍屬亮麗，不過若以 2008/12 迄今(六個月以來的表現)，雖指數表現仍呈現上揚，唯上揚力道不若原物料指數來的搶眼，此舉，讓我們對景氣復甦的聲浪中，充滿期待卻又帶點謹慎。

與我們連絡
02-25556189
www.minvest.com.tw

國際產業指數近一季以來的表現

交易日：2009/06/01

名稱	收盤指數	年初至今%	3月%	6月%	1年%
世界金融類指數	75.63	12.56	62.16	26.22	-43.46
世界原物料類指數	213.1	34.42	55.02	55.04	-42.19
世界工業類指數	110.12	7.99	40.85	21.41	-39.68
世界能源類指數	228.87	21.22	37.58	30.14	-36.13
世界循環性消費類指數	82.55	16.48	37.17	31.03	-29.4
世界資訊科技類指數	68.99	23.73	35.81	35.25	-29.92
世界必需性消費類指數	108.58	1.08	17.87	8.47	-22.34
世界電訊服務類指數	57.49	-2.38	15.12	7.66	-32.74
世界公用事業類指數	111.61	-4.64	14.72	5.23	-33.3
世界健康保健類指數	86.94	-3.82	13.5	8.23	-19.79

Sources/CNYES

從各產業指數的表現，我們能否找出帶領景氣復甦的領頭羊？

我們從 S&P 細產業分類的指數中尋找，投資滿六個月的績效遠大過近三個月均漲的局勢，扣除掉投資仍為負數的產業，從下表產業表現前 20 名分析，約可分為五類：

1. 原物料、天然資源產業別
2. 資訊通訊產業別
3. 基本消費、宅經濟消費產業別
4. 具避險色彩的黃金產業
5. 半導體產業

投資滿 6 個月報酬率已超過近三個月反彈表現前 20 名的產業

交易日：2009/06/01

	名稱	收盤指數	年初至今%	3月%	6月%	1年%
1	S&P 工業房地產投資信託產業指數	18.44	-34.66	59.93	265.87	-85.05
2	S&P 多種金屬與採礦產業指數	337.58	109.86	90.41	168.26	-49.43
3	S&P 互聯網零售產業指數	353.36	57.08	34.87	107.03	-5.49
4	S&P 電腦與電子產品零售產業指數	204.53	23.47	24.29	74.41	-27.09
5	S&P 汽車零售產業指數	155.17	22.87	23.01	67.46	23.01
6	S&P 投資銀行業與經紀業產業指數	84.65	57.52	55.21	98.99	-39.35
7	S&P 黃金產業指數	112.98	18.99	15.27	58.97	0.97
8	S&P 無線電信業務產業指數	105.89	54.25	29.18	67.89	-39.74
9	S&P 互聯網軟體與服務產業指數	140.77	30.62	29.96	57.32	-31.67
10	S&P 煤與消費用燃料產業指數	76.1	40.82	59.84	84.17	-55.69
11	S&P 百貨商店產業指數	123.62	32.65	54.93	78.69	-22.09
12	S&P 家庭裝飾零售產業指數	80.57	13.18	40.76	63.83	-5.9
13	S&P 石油與天然氣煉製和營銷產業指數	208.76	-6.66	11.34	30.83	-49.16
15	S&P 工業氣體產業指數	473.73	24.53	39.09	51.35	-25.31
17	S&P 半導體設備產業指數	243.88	22.44	40.88	49.64	-46.76
18	S&P 生命科學工具和服務產業指數	110.14	22.13	18.1	26.48	-21.51
19	S&P 半導體產品產業指數	242.16	17.3	33.49	41.19	-30.99
20	S&P 資訊科技諮詢與其他服務產業指數	54.4	39.02	44.45	51.53	-33.21

Sources/CNYES

再以同樣的方式分析近三個月雖表現亮麗、但 2008/12 迄今(六個月)表現卻差強人意的差距過大的 25 名產業中(如下表)，我們可以歸出以下五類：

1. 大型製造業、運輸業
2. 消費融資金融業
3. 建築產品指數

與我們連絡
02-25556189
www.minvest.com.tw

4. 貿易業
5. 高單價、奢侈消費產業

2008Q4 表現不若近 3 個月的 25 類產業

	名稱	收盤指數	年初至今%	3 月%	6 月%	1 年%
1	S&P 電子設備和儀器產業指數	87.01	-3.38	26.86	-9.23	-58.1
2	S&P 紙材料包裝產業指數	124.31	20.34	61.97	24.7	-9.99
3	S&P 消費電子產品產業指數	18.22	10.09	88.81	51.2	-55.18
4	S&P 陸運產業指數	56.68	-26.87	29.29	-12.11	-59.75
5	S&P 輪胎與橡膠產業指數	40.24	88.65	176.56	134.77	-51.67
6	S&P 林業產品產業指數	82.04	11.51	47.18	4.75	-42.95
7	S&P 賭場與賭博產業指數	532.79	15.53	98.79	55.32	-59.99
8	S&P 家用電器產業指數	133.65	-9.94	51.84	6.64	-40.69
9	S&P 機動車零配件與設備產業指數	81.54	10.31	87.28	37.57	-37.43
10	S&P 多元化保險產業指數	46.47	-1.19	91.63	40.73	-83.8
11	S&P 鋁產業指數	64.15	-18.83	57.77	5.6	-75.78
12	S&P 廣播產業指數	139.94	-1.91	104.68	49.91	-49.26
13	S&P 摩托車製造商產業指數	52.57	0.27	82.66	25.41	-55.62
14	S&P 電子製造服務產業指數	51.87	10.15	86.11	26.91	-49.36
15	S&P 多種化學製品產業指數	109.57	12.85	77.56	18.08	-44.6
16	S&P 工業集團企業產業指數	168.03	-13.87	53.51	-7.64	-51.01
17	S&P 區域性銀行產業指數	35.76	-27.04	43.56	-19.62	-53.55
18	S&P 商業印刷產業指數	51.73	-0.08	85.21	21.86	-56.05
19	S&P 家用器具與特殊消費品產業指數	68.34	-5.28	72.45	3.99	-44.7
20	S&P 人壽與健康保險產業指數	166.84	-6.79	102.48	31.44	-48.3
21	S&P 汽車製造商產業指數	33.81	89.31	149.52	72.24	-42.72
22	S&P 綜合性銀行產業指數	191.08	-17.39	83.34	0.54	-36.23
23	S&P 建築產品產業指數	105.54	-2.82	114.56	28.93	-39.32
24	S&P 消費信貸產業指數	226.06	7.82	102.18	15.38	-47.95
25	S&P 紙製品產業指數	72.27	25.97	127.34	39.98	-42.9

Sources/CNYES

國際股市表現(從國家別分析)

從各國股市表現分析，2008 Q4 進場，已大有斬獲的市場有哪些？

我們可以發現，近六個月來，各國股市表現已大幅領先的國家可分類如下：

1. 以新興市場國家表現為最
2. 亞洲國家擁有龐大人口市場為後盾
3. 以原物料產地股市為最

交易日：2009/06/01

名稱	收盤指數	年初至今%	1 週%	1 月%	3 月%	6 月%	1 年%
阿根廷 Merval 指數	1,656.11	53.39	6	29.87	62.48	79.01	-24.92
巴西 BOVESPA 指數	54,486.30	35.39	7.22	15.22	42.7	56.86	-24.94
泰國 SET 綜合指數	579.98	21.16	5.35	17.96	34.4	48.36	-30.43
上証指數	2,721.28	44.69	4.26	9.84	30.65	43.63	-20.74
委內瑞拉 IBC 指數	43,150.30	22.97	-1.4	-2.46	15.85	24.1	24.45
印尼雅加達綜合指數	1,998.58	39.05	5.69	15.55	55.47	63.4	-18.24
智利 IPSA 指數	3,191.16	30.97	2.79	19.48	29.27	36.69	4.67
瑞典 OMX30 指數	801.57	15.54	4.07	4.93	25.17	32.03	-20.23

與我們連絡
02-25556189
www.minvest.
com.tw

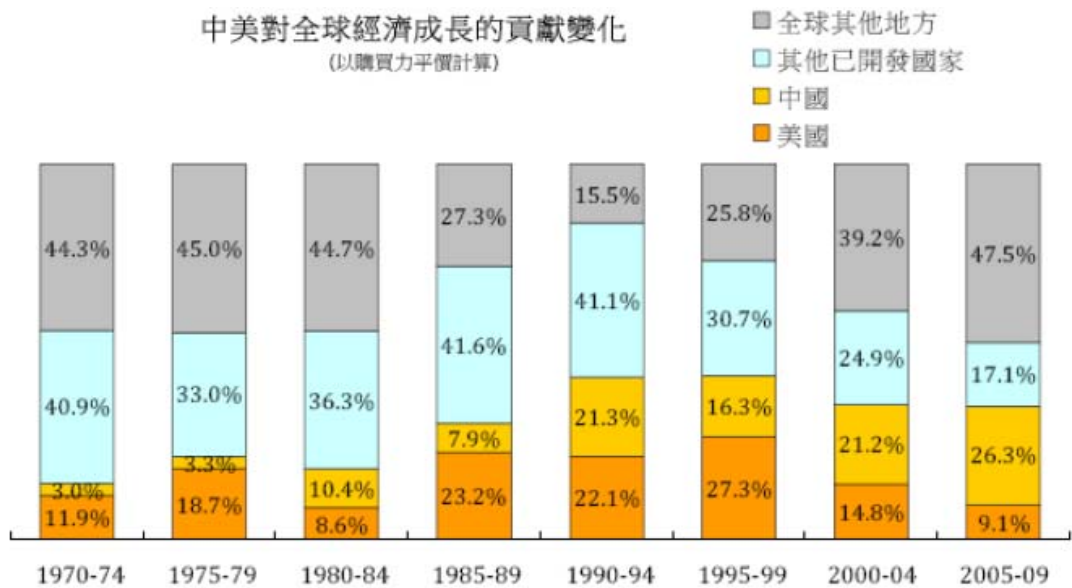
馬來西亞綜合指數	1,061.80	18.72	0.82	7.17	19.21	25.15	-16.79
斯里蘭卡全股指數	2,209.52	39.98	4.19	20.18	30.42	35.01	-12.95
突尼西亞資本指數	3,436.32	17.39	1.79	1.24	12.26	16.16	16.19
台灣加權指數	6,954.10	48.01	3.26	16.05	52.6	53.91	-19.32
印度 BSE30	14,840.60	49.85	6.67	30.14	66.91	67.88	-9.59
南韓綜合指數	1,415.10	22.27	1.01	3.34	33.12	33.67	-23.59

Sources/CNYES

新興市場可以獨領風騷了嗎?

在 2007Q4，IMF 發表的國際經濟分析報告中，中國首度成為世界經濟成長的最大貢獻者；近幾年來，新興經濟體(尤以中國和印度)對全球經濟成長率貢獻度已超過美國、歐盟、日本等先進國家，這表示，上個世紀引領全球經濟的大引擎~美國，在金融風暴後引擎受損，全球經濟多了些新興市場小引擎相互支撐。

中美對全球經濟成長的貢獻變化
(以購買力平價計算)



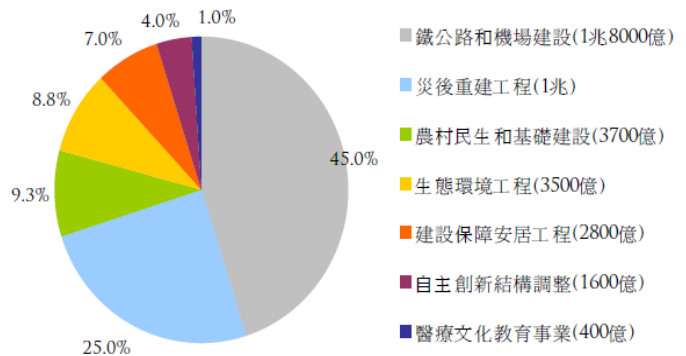
資料來源：Morgan Stanley

中國的內需市場真的可以撐起半邊天了嗎?

歐美經濟熄火，新興中國的經濟體可以取代美國，撐起國際景氣嗎?我們來做個推論，已近年來，中國的 GDP 約是美國 GDP 的 1/3，而美國 GDP 的貢獻過去約 7 成來自於消費，中國 GDP 約 4 成靠出口，35%靠消費，初算一下，中國的內需市場約只有美國內需市場的 1/7 左右；一但歐美消費市場熄火，僅靠中國內需市場維持景氣榮景恐暫不是容易的事!

也因此，日前中國官方推出四兆擴大內需方案，其目的也是在撐住中國期望的經濟成長率!

中國四兆擴大內需振興方案金額分配(單位:人民幣)



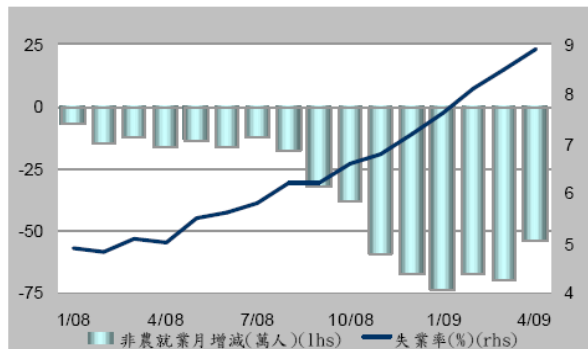
資料來源：中國國家發展改革委員會

美國市場的基本面

美國四月失業率達 8.9%，創 26 年新高

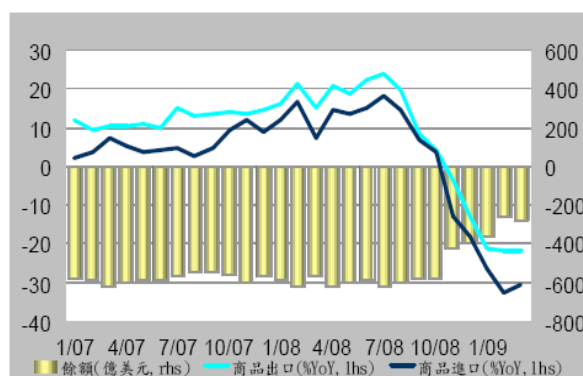
1. 美國勞工局公佈四月失業率上升至 8.9%，創 26 年新高。
2. 非農就業人口數減少 53.9 萬人，自去年 10 月以來，減額稍有減少。
3. 2007 年第四季衰退以來，美國就業機會累積減少 573.8 萬個，相當於總就業人數的 4.1%。

隨著畢業潮將近，美國勞動市場恐仍處疲軟的局面。



美國三月貿易赤字再度擴大

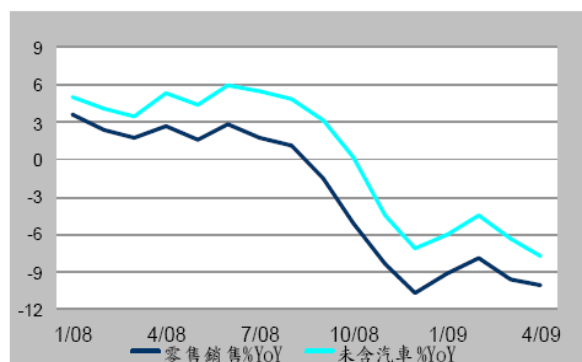
1. 美國經濟分析局公佈 3 月貿易逆差增為 275.8 億美元，3 月赤字為 8 個月來首次擴大。
2. 3 月商品出口月減 3%，進口因工業原料需求減少抵銷石油進口增加的影響，月減 1%，年增率分別衰退 21.9% 及 30.8%。
3. 白宮預算管理局公佈 2009 會計年度預算赤字將達 1.84 兆美元約佔國內生產毛額 12.9%，為 1945 年以來最高紀錄。



美國雙赤字問題依然嚴重，將影響美元長期趨貶態勢。

美國 4 月零售銷售月減 0.4%，消費未明顯回溫

美國四月零售銷售連續 2 個月下滑，惟下滑速度較前月減緩，顯示在失業率攀升的情況下，民眾手頭緊，對景氣立刻好轉的可能性不大。



全球股市展望小結

運用上述各國股市、產業指數等的比對分析，G2(中國與美國)基本面分析，我們對未來全球股市的表現，期待中帶點審慎。主要理由如下：

期待因素：

1. 全球資產歷經長達一年多的下跌，在各國大量提出各種挽救景氣的措施下，金融風暴已逐漸淡去。
2. 新興市場的崛起，有助於帶動成為景氣的另一個動能。
3. 天然資源產業、節能產業的興起，已成為未來一個產業推動的趨勢。

審慎因素：

1. 全球股市自三月分以來已大幅反彈。
2. 為何定位為反彈? 從上述區域股市或產業類別這三個月的漲勢，以去年跌深的股市反彈為最。
3. 從係產業的表現來看，近半年來表現最好的產業多屬小規模經濟，帶動景氣回春的工業產業仍未

有明顯的回溫。

市場存在的問題

精宏投顧如何提供投資人現今的安穩組合?

經過金融風暴的洗禮後，投資人包含我們自己，對現今的市場都充滿著期待、卻又害怕受傷害。但不參與市場絕非明智之舉，參與市場又怕造成二度傷害，為此，我們將提供一個更為完整的因應策略。

目前市場可能面臨的問題有哪些?

市場問題	因應策略
希望股市續漲，但不知是持續上漲或修正後再漲?	必須入市，但需建立一個後續好調整的配置方式。可以是股債平衡、多空對沖型的投資策略。
買了強勢股(或強勢市場)，不知道會不會有追高之嫌?	攻中帶守，以長護短，我們選擇趨勢面、基本必須面的標的入市。
已不想碰股市，今年轉進原本最安全的公債，近期怎麼面臨跌價的問題?	殖利率已低、又有債信變動的問題，債券市場我們選擇債信較佳，利率較高的債券替代。
感覺基本面不好，股市卻一直漲，選何類基金會比較安全?	民生、基本物資、電訊通訊產業，為景氣平淡中，仍必須存在的產業；並非熱潮、流行性的話題。
匯率波動頻繁，到底做哪種貨幣比較好?	美元問題，將左右 2009 年的全球市場，不過美金卻是唯一跨足全球資產配置的工具。只有運用各資產的相關性，進行資產配置，才能減緩這個問題。

精宏投顧安穩組合建議：

配置標的	資產屬性	資產類別	計價方式	配置比例
英國保誠集團 M&G 投資基金(1)英國保誠集團 M&G 全球民生基礎基金	產業股票型	基礎建設	歐元	10%
富達基金－北歐基金	區域股票型	北歐股票	瑞典幣	10%
美國投資級公司債券指數基金(iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond Fund)	指數債券型	公司債券	美元	20%
德意志 DWS Invest 全球神農 A2	產業股票型	農業	美元	10%
保德信金滿意	國家股票型	台灣股票	台幣	10%
友邦黃金基金(AA)股	產業股票型	黃金與貴金屬	美元	10%
放空道瓊指數	指數型	指數放空型	美元	30%

安穩組合選擇標的說明

配置標的	計價方式	功能
英國保誠集團 M&G 投資基金(1)英國保誠集團 M&G 全球民生基礎基金	歐元	著重在民生產業相關的股票，並以歐元為計價方式，其目的為降低股市震盪的衝擊、以及美金貨幣的問題。
富達基金－北歐基金	瑞典幣	全球市場均受美國影響，北歐基金中權重最大的為瑞典，該國電信、通訊事業發達，並著重新能源開發，也是歐洲中，受美國金融業影響最輕微者；瑞典幣，也是衡量美元指數的六大貨幣之一。

2009/06
精宏投顧建議的安穩組合

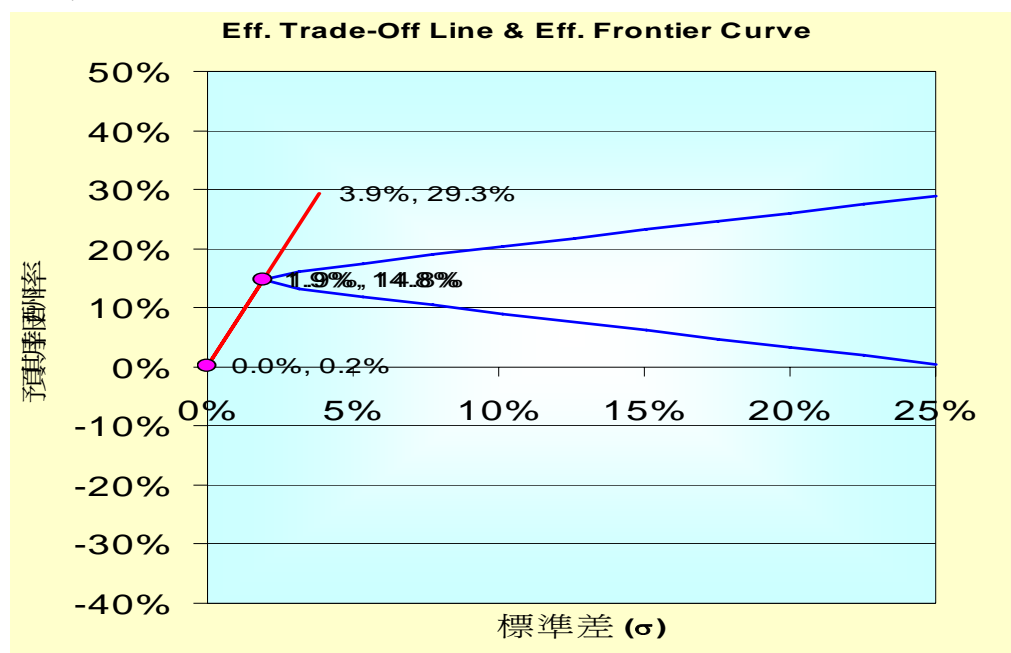
與我們連絡
02-25556189
www.minvest.com.tw

美國投資級公司債券指數基金 (iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond Fund)	美元	美政府大量印製鈔票，讓債信近期受市場質疑。反觀投資等級的公司債，殖利率仍有 6% 以上，隨著景氣逐步好轉，企業籌資能力將大幅復甦。
德意志 DWS Invest 全球神農 A2	美元	與基本生活、消費有關的股票，萬一景氣復甦不利，基本需求仍然存在。
保德信金滿意	台幣	2009 第二季，隨著兩岸關係好轉，台股普遍有 re-rating 的味道。
友邦黃金基金(AA)股	美元	美元資產的不確定性，在仍沒有新的貨幣產生之前，黃金仍被視為避險的工具。
放空道瓊指數	美元	平衡所有資產的相關性，避免資產過度波動。

安穩組合經過效率前緣模擬測試

在不確定的環境中，如何以相對安全的機制，協助投資人資產配置? 是精宏投顧致力發展的層面，也是我們的核心價值。

這次的組合測試，在原幣別計算的前提下，我們希望年報酬率能達 10% 以上，並盡力將標準差控制在 5% 以下。



安穩組合測試的相關基礎

這種資產配置的方式，國內多數投資人並不清楚，如股神巴菲特所言，投資組合不是辦動物園，買進一籃子同質性的股票即可；其關鍵在於資產變動的相關性。

這個技術在機構法人之中頗為成熟，不過國內投資人運用的情形少之又少。

精宏投顧給予投資人的任何建議，均經過上述的測試方式，希望盡力把測試的參數，合理的貼近市場。

以下為 2009/06 精宏投顧提供的安穩組合資產，我們推算的相關係數。

本次相關係數編攥難度頗高，因為自去年第四季以來，全球市場資產的關連性變化頗大，我們試圖將資產相關性降低，已達投資兼具避險的功效。不過仍存在著一定的風險，例如：我們選定的基金，該基金經理的風險；為了控制市場的各種風險，我們也推出精宏理財家的服務，用來因應未來管理的機制。

	股票資產(電信、民生類、台股)	收益型債券類	天然資源類	貴金屬	放空型
股票資產(電信、民生類、台股)	1	0.75	0.35	-0.45	-0.3
收益型債券類	0.75	1	0.35	-0.66	-0.3
天然資源類	0.35	0.35	1	-0.52	-0.86
貴金屬	-0.66	-0.66	-0.52	1	0.45
放空型	-0.3	-0.3	-0.86	-0.45	1

與我們連絡
02-25556189
www.minvest.com.tw