

# 逢甲大學學生報告 ePaper

報告題名：

葡萄牙、義大利、希臘之金融市場分析

The financial markets analysis : Portugal, Italy and Greece

作者：林俊廷、沈廉庭、謝博華、王泓叡、陳振榮、胡廷宇、楊婷均

系級：土地管理學系、財務金融學系

學號：D0185782、D0081354、D0081296、D0081324、D0146585、D0185615、D0061757

開課老師：林坤立老師

課程名稱：金融市場

開課系所：財務金融系

開課學年：103 學年度 第 1 學期

## 中文摘要

做這份報告起因於老師規定的期末報告，我們這組抽籤的結果。

雖然不是本科系的學生，但是隨著更加深入的了解後，發現了對於金融市場的熱愛，想要更深入探討是哪些原因(國內因素、外在大環境因素等)會造成這些經濟趨勢的波動，更將平常老師所教導的知識、分析，運用於外國市場的股票、公債與匯率市場方面，試圖為將來有興趣投資葡萄牙、義大利或是希臘的投資人做出一個精簡扼要的結果以供參考。

過程中，我們參閱了大量資料來探討國內外環境變化，尤其是金融風暴以及歐債危機為最大影響原因，並且以

<http://www.tradingeconomics.com/>此網站作為分析圖來源(例如：

這三個國家的失業率、通貨膨脹率、經濟成長率、股票走向、公債走向……等)，並且同時參考逢甲大學圖書館所提供的經濟資料庫做為印證這些資料的可信度。

最後，經過了我們的初步分析結果，我們小組認為應該投資葡萄牙的中短期市場(例如:股票市場)，也希望這樣的分析結果能夠對將來有興趣投資海外市場的投資人們，提供一盞明燈。

**關鍵字：**失業率、金融市場報告、經濟成長率

## **Abstract:**

The report did cause the teacher provided the final report, the results of our group draw.

Although we are not undergraduate students, but with a deeper understanding of post-found love for the financial markets, we want to explore more deeply what reason (domestic factors, external factors such as the environment) can cause fluctuations in these economic trends , but will usually taught in teacher knowledge, analysis, used in foreign stock markets, bond and currency markets, trying to be interested in investing for the future, Portugal, Italy or Greece, investors made a brief concise results for reference.

Process, we see a lot of information to discuss climate change at home and abroad, especially in the financial crisis and the impact of the European debt crisis is the biggest reason, and in order to <http://www.tradingeconomics.com/> this site as a source of analysis diagram (for example: this the unemployment rate in the three countries, inflation rates, Gross Domestic Product, stock trends, bonds go ..... etc), and also refer to the Feng Chia University Library databases provided as proof of economic information credibility.

Finally, after a preliminary analysis of our results, we believe that the group should invest in short-term market in Portugal (for example: the stock market), but also hope the results of this analysis are interested in investing in the future be able to invest it in overseas markets, providing a light.

**Keyword :** Financial market 、Gross Domestic Product 、Unemployment rate

# 目錄

壹	報告國家之背景介紹(人口、面積、語言等)	
●	葡萄牙-----	P6
●	義大利-----	P8
●	希臘-----	P10
貳	2007-2013 年報告國家之經濟情況介紹-----	P12
參	2007-2013 年報告國家金融市場分析	
●	股價指數趨勢分析-----	P21
●	債券市場(10 年期公債殖利率) 趨勢分析-----	P25
●	匯率市場(對美元匯率) 趨勢分析-----	P29
肆	結論與投資建議-----	P33
伍	參考文獻-----	P36

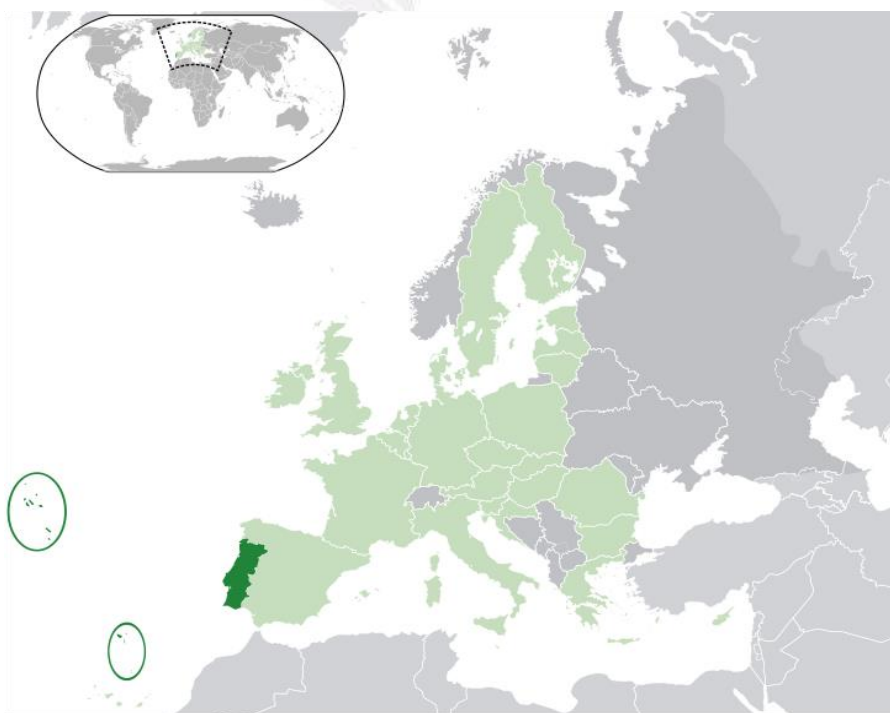
## 壹 報告國家之背景介紹(人口、面積、語言等)

### (1) 葡萄牙:



全名為葡萄牙共和國（葡萄牙語稱做：República Portuguesa），通稱葡萄牙或又稱為葡國（葡萄牙語稱做：Portugal，在中國明朝時稱為佛朗機，而澳門則翻譯為葡萄牙民國），為歐洲伊比利亞半島上的一個國家。

葡萄牙的國家明源自於拉丁語中的 Portus Cale，字面上意思為「溫暖的港口」。葡萄牙地理環境方面中的西部和南部瀕臨大西洋，北部和東部則是與西班牙相接；首都里斯本以西的羅卡角是歐洲大陸的最西端。葡萄牙除了歐洲大陸的本土之外，在大西洋中亦有領地，分別是亞速群島和馬德拉群島。



- 國土面積:92,345 平方公里 (世界第 110 名) (約台灣的 2.55 倍)
- 首都 里斯本
- 最大城市 里斯本
- 時區方面 UTC+0 (與台灣相差 8 小時) (夏至時間:UTC+1)
- 人口部分(資訊是以 2012 年作為估計):
  - 總人口數:10,576,252 人(世界排第 77 名)(約為台灣的 0.45 倍)
  - 平均人口密度:115/km<sup>2</sup> (世界排第 96 名)(約為台灣的 0.177 倍)
- 官方語言 葡萄牙語
- 官方文字 葡萄牙文
- 民族組成 葡萄牙人(96.87%)
- 貨幣單位 歐元 (EUR, €)

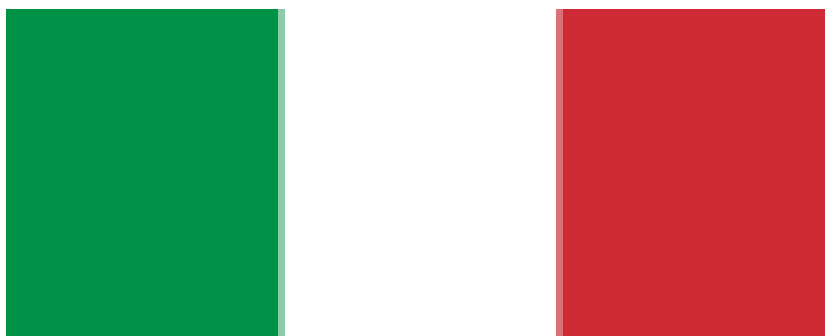
其他人種(3.13%, 包括維德角人、巴西人、安哥拉人、烏克蘭人)

葡萄牙是使用葡萄牙語為主,為全世界葡萄牙語系國家的母國,而巴西是使用葡萄牙語第二大的國家。

葡萄牙在宗教方面是屬於天主教國家,84.5%的人信奉天主教,但是最近幾年來有不少人減少信奉天主教,改信其他宗教。

葡萄牙地理環境由於位在地中海,在十五世紀時因大航海時代而強盛。葡萄牙在文字、藝術和建築都有著濃重的拉丁味道與風格,並受天主教浸染文化極深。舉例來說:葡萄牙人的姓名一般都相當長,包含了四至六個字詞,主要是參考拉丁語拼湊而成。一些葡萄牙人常見的名字,如 Nuno、Ricardo、Santos、Luis、Xavier 等都是屬於拉丁詞彙。在葡萄牙境內天主教教堂相當多,有濃厚的羅馬天主教味道。

## (2) 義大利



全名為義大利共和國（義大利語為：Repubblica Italiana，通稱為義大利，也是我們耳熟能詳的名字。）它是一個歐洲國家，主要是由位於南歐的靴型亞平寧半島及兩個位於地中海中的島嶼西西里島與薩丁島所組成。

義大利北方的阿爾卑斯山地區與法國、瑞士、奧地利以及斯洛維尼亞互相連接，其領土則包圍著兩個袖珍國——聖馬利諾與梵蒂岡，而在瑞士擁有座座落於盧加諾湖湖畔的義大利坎波內這個境外領土。全國行政劃分 20 個大區（其中 5 個是自治區）、110 個省與 8,100 個城市。首都都是羅馬（義大利王國在 1870 年將首都設置在此），而杜林（1861 年—1865 年）及佛羅倫斯（1865 年—1870 年）也曾是義大利王國的首都。根據 2012 年統計，義大利人口數大約為 6,020 萬，領土面積約為 301,338 平方公里，人口密度約每平方公里 200 人，氣候類型則屬於溫帶氣候。義大利是歐洲人口排名第 5 名的國家，也是世界上人口排名第 23 名的國家。義大利因其擁有美麗的自然風光和為數眾多的人類文化遺產而被稱為美麗的國度。





- 國土面積：301,338 平方公里（世界第 71 名）（約台灣的 8.32 倍）
- 首都 羅馬
- 最大行政區 西西里
- 最大城市 羅馬
- 時區方面 UTC+1（與台灣相差 7 小時）
- 人口數（以下資訊是以 2009 年估計）  
總人口數：60,231,214 人（世界排名第 23 名）（約台灣的 2.57 倍）  
平均人口密度：199.8/km<sup>2</sup>（世界排名第 54 名）（約台灣的 0.30 倍）
- 官方語言  
義大利語（全國通用）  
德語（南蒂羅爾地區為主）  
斯洛維尼亞語  
（弗留利-威尼斯朱利亞地區為主）  
法語（瓦萊達奧斯塔地區為主）
- 貨幣單位 歐元（EUR，€）

義大利人口在西元 2008 年末時已經超過 6,000 萬人，直至現在在歐盟人口總數排名第 4 名，也是世界上人口排名第 23 名的國家。義大利的平均人口密度為每平方公里 199.2 人，位居歐盟第 5 名。國內密度最高的地方是義大利北部，面積佔全國三分之一，人口方面則是幾乎囊括全國的 50%。

在第二次世界大戰之後，義大利因為長期的經濟衰弱，所以鄉村的人口紛紛遷移到城市。同一時間，許多外國移民也紛紛移居到義大利境內。高出生率一直維持到 1970 年代為止，之後出生率逐漸下降，所以到了 2008 年，有五分之一義大利人超過六十五歲。即使如此，由於眾多的人民在近 20 年內移入義大利，導致於義大利的出生率在 2000 年不降反升的，加上因為總和生育率在過去幾年大幅上升（外國人及義大利人的生育率皆博扶搖而直上），所以每名婦女在 2008 年時平均扶養 1.41 名子女，比 2005 年的 1.32 名更多。

宗教方面，羅馬天主教是義大利的第一大宗教，雖然義大利政府並沒有正式將羅馬天主教明定為國教。但是國內大約有 87.8% 的義大利人信仰天主教會，當中更有三分之一的人（36.8%）是虔誠教徒。



### (3) 希臘



全名為希臘共和國(希臘語為:Ελληνική Δημοκρατία)，通稱希臘(希臘語:Ελλάδα)，也是我們熟知的稱呼，其地理位置位於歐洲東南角、巴爾干半島的南端的共和制國家。全國由半島南部的伯羅奔尼撒半島和愛琴海中的 3,000 餘座島嶼共同構成。希臘是連接歐亞非的戰略要地，本國領土從西北至正北部分別鄰阿爾巴尼亞、馬其頓共和國、保加利亞三國，而東北與土耳其國境接壤。四周圍則鄰接三大海，自東而西分別瀕臨愛琴海、地中海本域與伊奧尼亞海。



- 國土面積：131,957 平方公里（世界第 96 名）（約台灣的 3.64 倍）
- 首都 雅典
- 最大城市 雅典
- 時區方面 UTC+2（與台灣相差 6 小時）（夏至時間：UTC+3）
- 人口數（以下資訊是以 2012 年估計）
  - 總人口數：10,787,690 人（世界排第 74 名）（約台灣的 0.46 倍）
  - 平均人口密度：85.3/km<sup>2</sup>（世界排第 88 名）（約台灣的 0.13 倍）
- 官方語言 希臘語

- 官方文字 希臘字母
- 民族組成 希臘族
- 主要宗教 東正教、希臘正教會、伊斯蘭教
- 貨幣單位 歐元 (EUR, €)

希臘人大多數信奉國教東正教 (98%)。東正教受國家保護，並擁有自治權，可是得受位於君士坦丁堡的基督教元老院的精神指導。除此之外，還有 1.3% 的人口信奉伊斯蘭教，而伊斯蘭教也是繼東正教以外受到官方保護的宗教。

在希臘，其官方語言是希臘語。而英語是最普遍的外國語言。另外，雅典人通常習慣講法語，而愛奧尼亞群島和伊庇魯斯則通行義大利語。宗教方面，希臘憲法承認，東正教為國家的普遍的信仰，同時也保證對所有宗教的信仰自由。希臘政府在人口普查時不統計公民的宗教信仰。依據美國國務院的資料，估計約有 97% 的希臘公民確定自己為東正教徒，是屬於希臘東正教。在 2005 年歐統處調查，81% 的希臘公民回應，他們「相信這有上帝」，這比率是僅次於馬耳他和賽普勒斯的，是歐盟成員國之中比例最高的國家。根據其他來源顯示，有 15.8% 的希臘人形容自己是「篤信宗教」，這也是所有歐洲國家比率中最高的。該調查還發現，只有 3.5% 希臘人從不去教堂。

估計確認希臘的穆斯林少數民族，主要位於色雷斯，估計有十餘萬希臘公民，而有 20 至 30 萬穆斯林移民。

## 貳 2007~2013 年報告國家之經濟情況介紹

### (1) 葡萄牙國家經濟情況

葡萄牙是歐盟中屬於發展中等的國家之一，其工業基礎較為薄弱，是世界上主要生產葡萄酒的國家之一，著名的葡萄酒產地是坐落於北邊的波爾圖，葡萄牙的西紅柿醬聞名於歐洲，是歐洲市場中最大供給者。葡萄牙較為發達的產業是海洋捕撈業，以捕撈鱈魚、金槍魚、沙丁魚為主。軟木產量佔世界二分之一的總產量以上，為世界第一軟木出口國，因而有“軟木王國”之稱，也是全球排名第 11 大的制鞋出口國，制鞋、紡織、旅遊、釀酒等是支持葡萄牙經濟的主要產業。旅遊業則是彌補出口赤字的重要手段和外匯收入的重要來源，葡萄牙山青水秀、風景明媚，宮殿、古堡、博物館等隨處可見，西與南兩側共計有 800 多公里之海岸線，其多為細沙海灘。主要旅遊勝地有里斯本、波爾圖、阿爾加維、法羅、馬德拉群島等。主要遊客來自巴西、美國、西班牙（13.3%）、英國（24.1%）、荷蘭（7.7%）、德國（13%）、法國（7.4%）等歐盟成員國。2011 年旅遊業收入約 81 億歐元，同比增加約 7%。

自 2008 年以來，受到國際金融經濟風暴危機的影響，葡萄牙經濟遭受前所未見的重創，從圖 2-1-1 與圖 2-1-2 可以得知，其 GDP 成長率大幅度下跌至負成長，失業率明顯走高，經濟復甦形勢有明顯差距。2010 年初，希臘發生主權債務之危機，葡萄牙的主權債務形勢也急速下滑，而 2010 年至 2012 年，國際信用評定機構也先後調降葡萄牙主權信用評級多次，其國家經濟是越來越不被各方人士看好。2010 年 3 月，其政府推出第四期的“穩定與增長計劃”遭到國議會否決，政府被迫辭職。因為受到政治危機的影響，市場對葡萄牙經濟前景感到悲觀。因此，葡萄牙的國債收益率不斷提高，融資成本持續上升，2011 年 4 月 7 日，葡萄牙政府總理蘇格拉底正式向歐盟提出請求財政上援助，成為繼愛爾蘭與希臘之後，第三個陷入主權債務危機的歐盟國家。

自歐債危機爆發以來，葡萄牙經濟上陷入困難，政府財政收支曾一度瀕臨破產。2011 年 5 月，葡萄牙與「三駕馬車」達成總金額 780 億歐元的援助協議，並按照協議內容要求採取一系列經濟改革和財政緊縮措施，以鞏固財政、減少赤字。受到外部的援助與內部的改革，葡萄牙之經濟環境有顯著改善，財政赤字大幅度減少，國債收益率屢次創新低，從圖 2-1-3 可得知直至 2013 年葡萄牙通貨膨脹率已接近零水平，2014 年其經濟才實現 1.2% 的增長（圖 2-1-1），財政上赤字占國內生產總值將降至 4% 比重以下。2014 年 5 月 4 日，葡萄牙公開宣布完全退出由歐盟（EU）、歐洲央行、國際貨幣基金組織（IMF）組成的「三駕馬車」國際援助計劃，不用申請預防性信用貸款，而葡萄牙也繼愛爾蘭之後成為第二個退出救助的歐元區國家。

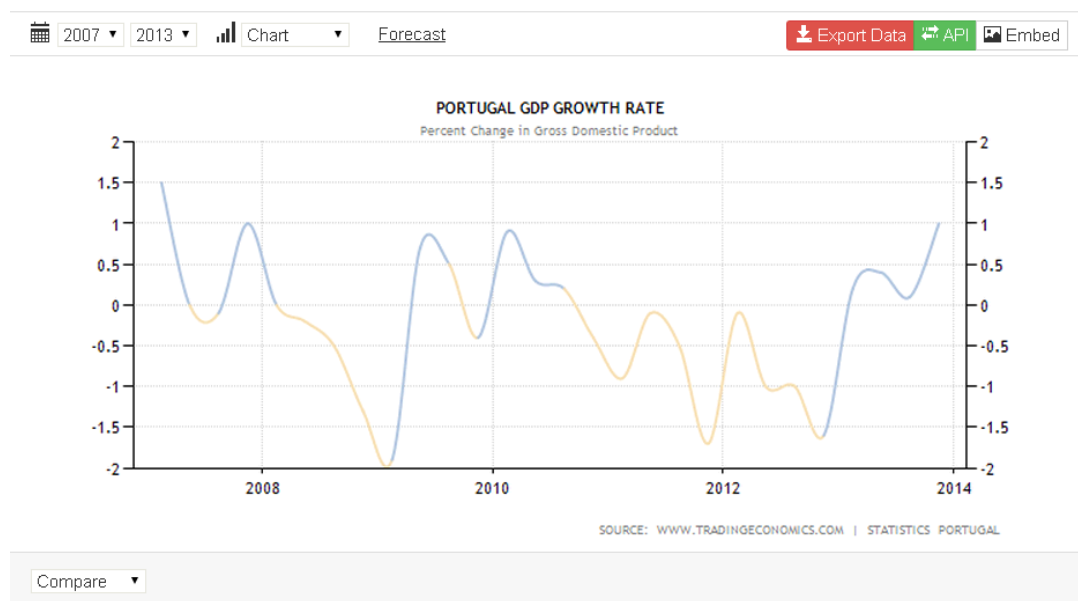


圖 2-1-1 葡萄牙 GDP 成長率

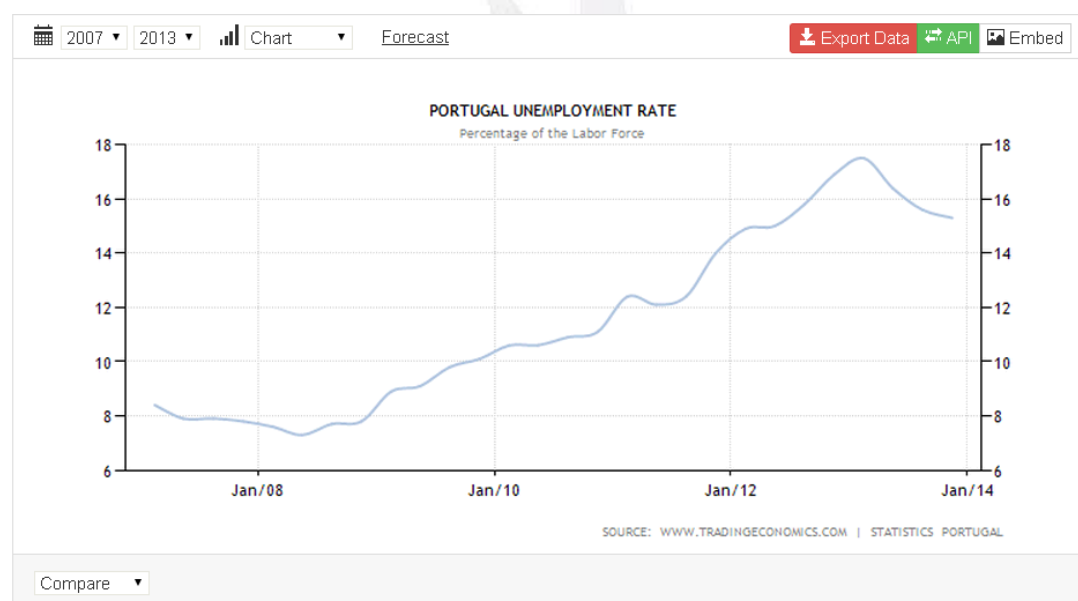
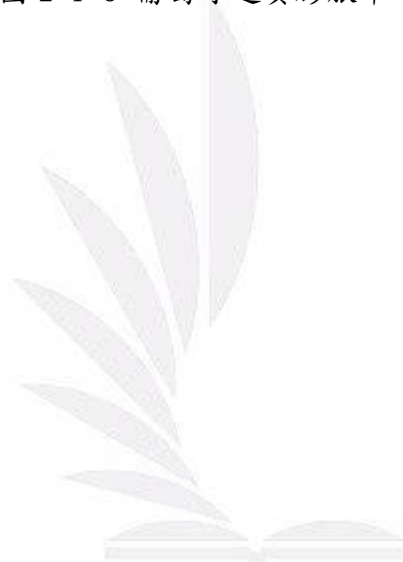


圖 2-1-2 葡萄牙失業率



圖 2-1-3 葡萄牙通貨膨脹率



## (2) 義大利國家經濟情況

義大利屬於美、德、英、法、加、日、俄等工業大國組成的 G8 會員國之一，不僅在研發、科技、製造與農業產品等生產硬體上位居全球領先地位，實體經濟亦是發達，為歐盟內第二大製造業強國(只僅次於德國)。其在設計、藝術、旅遊觀光等方面的人文資源更是以豐富且多樣性聞名於世，令人稱羨。支撐義大利經濟的主要支柱是對外貿易，產值佔國內生產總值 40% 以上。個人消費品、機械設備與服務業在國際市場上有著極為重要的地位。義大利是世界貿易大國之一，2013 年為世界排名第 9 名的出口國、第 12 名進口國。2013 年貿易順差約三百億歐元，增加 20%，實現連續兩年貿易順差增長。產品在國際市場有較強競爭力，出口商品類型豐富多樣。主要是以機械汽車、農產品加工、儀器、鋼鐵、家用電器、服裝、化工化學、制藥、制鞋、貴金屬等工業製成品為主。國外市場主要是以歐盟體系國家為主，佔總出口量 50% 以上。近年來，義大利對世界其他地區市場出口額逐漸增加，例如：日本、中國、越南、巴西、俄羅斯、美國、北非、中東、南非等地區都是義大利在非歐盟國家中的重要貿易對象。義大利經濟雖然先前略有起色、上升，為歐盟中進出口貿易總額成長率屬於排名前面，國內投資亦略有成長，失業率有些許下降，但自 2008 年遭逢全球金融風暴影響，整體的經濟發展遭推遲且工業及外貿發展有衰退現象。

公債和巨額赤字一直是義大利在經濟上的兩大難題。2013 年義大利財政赤字率為 3%，公債總額高達約 2 萬億歐元，佔國內生產總值的 133%。義大利政府於 2010 年 5 月通過約 240 億歐元財政緊縮預算案，用以保障義大利經濟競爭力和金融穩定，該緊縮財政預算方案重要措施摘要如下：

- A. 削減政府各部門計畫經費 10%
- B. 停止部分文化機構財政補助，
- C. 公務員 3 年內不加薪，
- D. 減少政府雇員人數，
- E. 削減國營經濟部門開支，
- F. 強力打擊漏稅行為。

2011 年，受到希臘主權債務危機影響，其主權債務情勢愈發愈嚴峻，在同年第四季國債收益率急遽攀升，十年期國債收益率高達 7.5%，因此在 2011 年 12 月通過三百億歐元的一籃子財政緊縮之方案，用以振興義大利瀕臨的經濟危機，減少位居於歐盟排第二名的債務與避免歐元崩盤，重要內容包括：裁減政府單位及縮減政府規模、調整退休年齡及年限、消費稅由現行的 21% 提高至 23%、防止逃漏稅（需電子化所有超過一千歐元之交易）、課徵私人遊艇飛機和高級跑車奢侈稅、恢復首購房屋稅收並對超過一棟以上之房屋稅加重課稅、有雇用年輕人及婦女之企業減稅優惠……等措施。2012 年，由於政府果斷實施一系列財政緊縮措施並施行結構性改革，主權債務問題漸漸趨緩，6 月下旬通過勞工修正法案，



意在解決嚴重的失業問題，8月初通過經濟發展法案(Il Decreto Sviluppo)，希望藉以刺激國家經濟發展。2014年換倫齊政府執政後，繼續推進政治體制和經濟結構性改革，經濟形勢逐步漸進穩定。

根據圖 2-2-1 資料顯示，義大利在 2011 年第三及第四季 GDP 起分別衰退 0.2% 和 0.7%，顯示出義大利的經濟已陷入經濟衰退期，2012 年 GDP 更連續四季下跌，年度經濟衰退達 2.4%，至 2013 年義國經濟仍持續衰退 1%，2014 年才將見復甦，些微成長 0.8%；而失業率可能有持續提升的危險，由圖 2-2-2 可知，義大利失業率 2013 年約升至 11.5%，2014 年達到 12%，唯一的好消息是，近幾年整頓公共財政的成果將會有所見效，短時間便能擺脫嚴重赤字問題，歸功於義大利政府 2011-2012 年間致力財政改革，促使赤字占 GDP 順利降低，2012 年降為 2.9%，預計 2013 年可降至 2.1%，2014 年亦可維持不變。此外，結構性赤字在 2013 年—2014 年兩年間幾乎可算是能維持平衡，占 GDP 之比率介於 0.1%-0.5%。

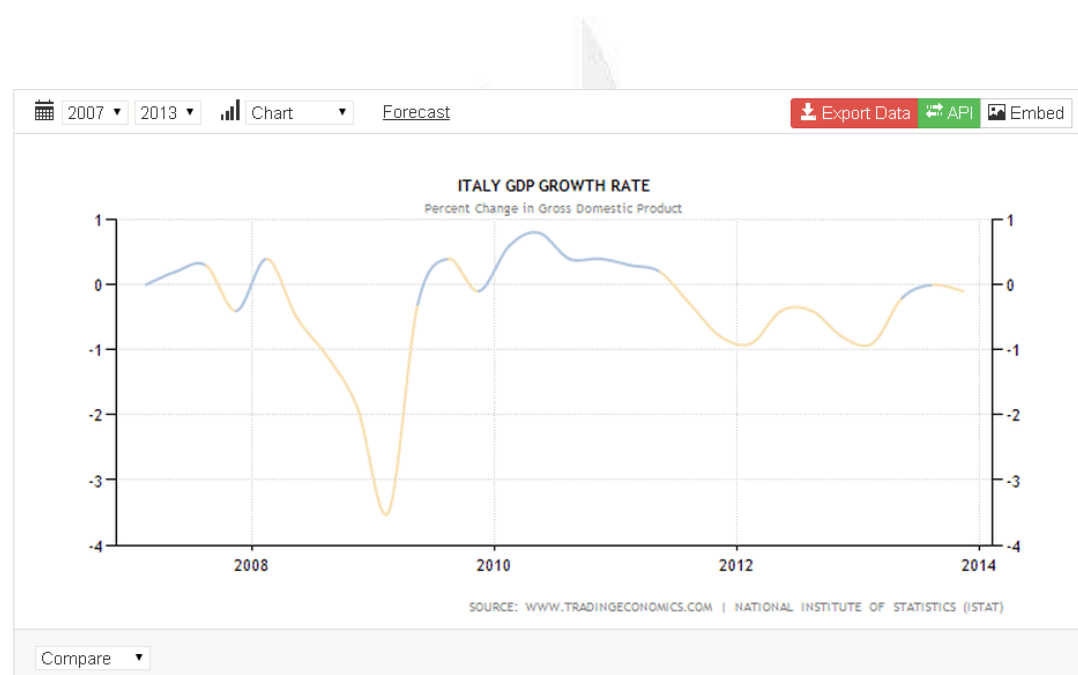


圖 2-2-1 義大利 GDP 成長率



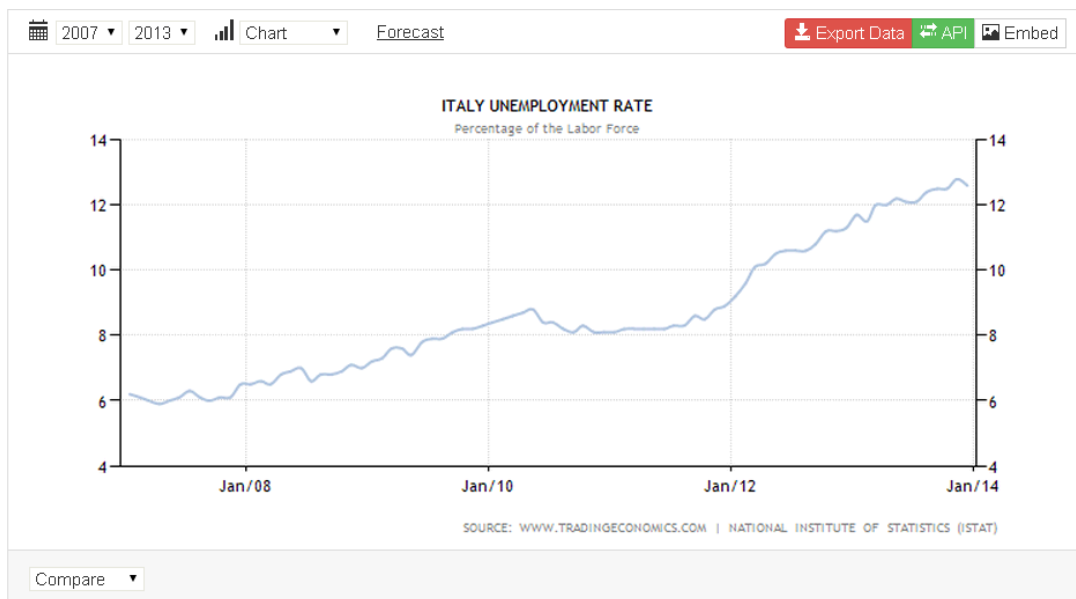


圖 2-2-2 義大利失業率

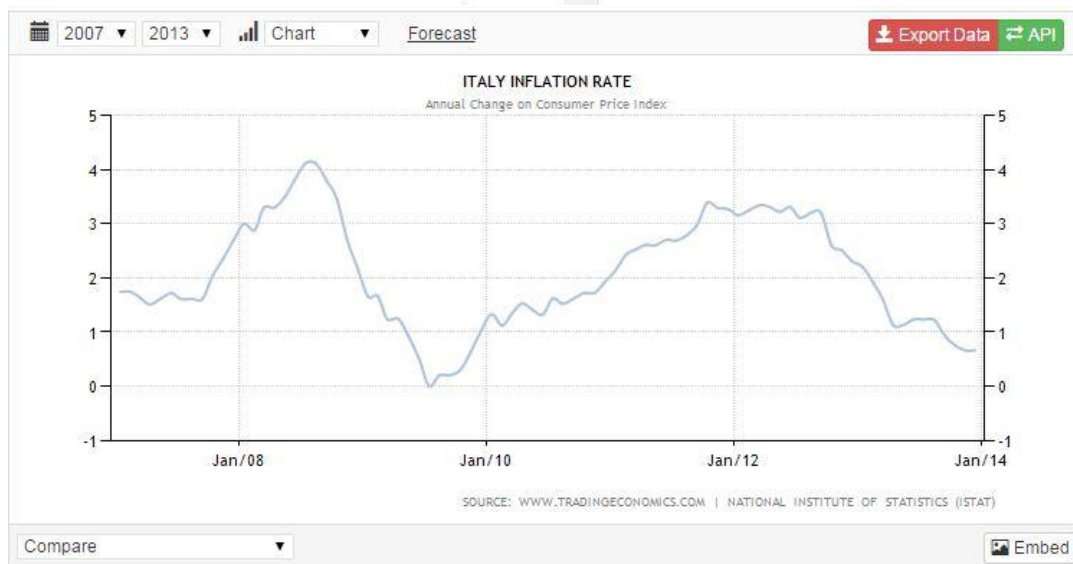


圖 2-2-3 義大利通貨膨脹率

### (3) 希臘國家經濟情況

希臘屬於歐盟經濟基礎較為薄弱國家之一，工業與製造業較為他國落後。希臘三大外匯收入支柱分別為：海運業、旅遊與僑匯。農業較為發達，工業主要是以食品加工和輕工業為主。近幾年來，希臘政府積極推動社會福利和經濟改革，鼓勵外資來投資，具有一定之效果。服務業是希臘經濟重要的組成成分，2013年服務業生產指數約為一百，同比率降低3.8%，約佔國內生產總值的70.6%，旅遊業是希臘維持國際收支平衡和獲得外匯來源的重要經濟產業。自上世紀60年代以來希臘旅遊業發展快速，入境之外國遊客人數連年增長，逐漸攀升。近年來，希臘政府更是將旅遊業發展重點從增加遊客量轉為提高遊客消費水平，為取得較佳經濟與社會效益。主要旅遊景點有：德爾菲太陽神廟、奧林匹亞古運動場遺址、克裏特島迷宮、雅典衛城、維爾吉納馬其頓王墓、埃皮達夫羅斯露天劇場、羅得島、聖山、科孚島……等。由於2004年雅典奧運會為希臘旅遊業打下了良好的基礎，同時加上基礎設施明顯提升。根據希臘國家統計局公布的數字，2013年入境旅遊人數為1792萬人，比往年增加15.5%，希臘與一百多個國家有貿易關係，歐盟成員國是其最大貿易夥伴，佔其進出口總額的64%以上。德國、英國、意大利、保加利亞、俄羅斯和中國為其歐盟會員國以外的主要貿易夥伴。

自2009年年底以來，希臘遭遇嚴重的債務危機，陷入經濟困境。希臘債務佔其國內生產總值已高達160%比重，如果債務違約，將帶給歐洲及世界經濟嚴重衝擊，後果不堪設想。2010年5月，歐盟和國際貨幣基金組織(IMF)決定向希臘提供貸款額一千一百億歐元，希臘則予以承諾將採取一系列財政緊縮和改革措施。歐元區國家在2011年7月決定向希臘提供第二次援助貸款，但同時要求希臘政府施行新的緊縮和改革措施。2012年2月9日，希臘政府已與歐盟、歐洲央行和國際貨幣基金組織(IMF)就第二次貸款條件達成協議。條件主要包括：在2012年減少32億歐元政府開支，佔國內生產總值的比例為1.5%；將私營部門最低工資降低22%；年內裁減1.5萬名公務員等。在2012年2月21日，歐元區十七國財長決定批准總額為一千三百億歐元（約為一千七百一十八億美元）的第二輪援助希臘計劃，目標是協助希臘在2020年前將其債務佔國內生產總值的比重從目前的160%降至120.5%。這筆援助使希臘能夠及時償還將於3月到期的一百四十億歐元國債（約為一百九十三億美元），避免了違約風險。這也是希臘在不到兩年內第二次接受國際援助。2012年3月12日，希臘政府宣布，受該國法律所管的一千七百七十億歐元（約為兩千三百四十三億美元）債券的置換工作已經完成。債務置換計劃為希臘獲取歐盟及貨幣基金組織(IMF)的第二輪一千三百億歐元救助貸款鋪平了道路。

希臘自2001年1月1日加入歐元區以來，生活費相對高漲，2004年至2008年之通貨膨脹率均超過3%，從圖2-3-3可得知2009年之通膨雖降至約1.2%，但

2010年、2011年則分別為4.5%、3%，2012年則又降至約2.2%。近年希臘政府因財政困難，削減公部門之福利及薪資，可支配所得因此減少，一般消費者雖愛好高品質，惟因平均所得及生活水準約為西歐國家之四分之三左右，故價格仍為消費者主要考慮要素。

在金融海嘯之後，從圖2-3-1可得知希臘GDP成長率約在2010年之後就一直處於負成長的狀態，失業率從圖2-3-2中得知也是年年攀升。希臘國會於2012年11月通過希臘政府擬定之2013年財政預算。該預算指出，2013年希臘經濟將下滑4.5%，失業率為22.8%(圖2-3-2)，希臘將連續第六年衰退。2013年，希臘可實現7.48億歐元一般預算盈餘，相當於GDP的0.4%，財政總赤字將為94億歐元，相當於GDP的5.2%，總債務高達3460億歐元，占GDP約有190%之多。歐盟執委會於2013年5月3日所發佈經濟報告指出，希臘2013年經濟衰退4.2%，優於之前衰退4.4%，並且將於2014年恢復正成長0.6%，而失業率仍維持在高處約27%(圖2-3-2)。



圖 2-3-1 希臘 GDP 成長率



圖 2-3-2 希臘失業率



圖 2-3-3 希臘通貨膨脹率

## 參 2007-2013 國家金融市場分析

### (1) 股票指數趨勢分析

從 2007 年開始到 2008 年，葡萄牙、義大利以及希臘等三國股市下降的原因是因為美國從 2007 年 8 月 9 日開始浮現的金融危機所引起的全球經濟衰退。2007 年 8 月，美國次級房貸危機爆發，投資者開始對於抵押證券失去了信心，因此引發證券的流動性危機。2008 年 3 月，美國第五大投資銀行貝爾斯登銀行受到擠兌、股票被拋售及投資人大量撤資等情形，因此引爆了全球金融危機。

即使歐洲各國的中央銀行多次向國內的金融市場注入巨額資金，也無法阻止這場金融危機的爆發。直到 2008 年 9 月，金融危機開始失控，並開始蔓延至其他領域。

美國次級房貸風暴持續延燒近二十個月，使得其他各國經濟受到美國影響接連衰退，直到 2009 年 9 月，全球經濟才結束衰退並慢慢開始復甦。但是在同年的 10 月 20 日，希臘政府宣布當年的財政赤字占國內生產毛額(GDP)的比率超過 12%，遠遠高於歐盟當初所設定的 3% 上限。

隨後，全球三大信用評等公司，標準普爾公司(SP)、穆迪投資服務公司以及英商惠譽國際信用評等公司相繼下調希臘的主權信用評等，讓歐洲主權債務危機率先在希臘引爆。

### 葡萄牙股票指數趨勢分析

2007 年 8 月美國發生次級房貸風暴，危機持續近二十個月，拖累各國經濟，使得歐洲各國的經濟開始衰退，而葡萄牙的股市也下跌至 6000 點，如圖 3-1-1。直至 2009 年 9 月，全球經濟才結束衰退並慢慢開始復甦。

但是同年 10 月 20 日歐洲主權債務危機率先在希臘爆發，然而有加入歐元區的國家，因為其經濟成長步調並不一致，但卻因為使用同一種貨幣，導致葡萄牙不斷向歐元區的強國借貸資金，用來應付其國內之財政支出的增加，最後導致歐盟各國之間的債權債務關係錯綜複雜。再加上國際金融危機其實也打擊到了葡萄牙的銀行體系。

因此，在希臘爆發公債危機後，身為希臘債權國的葡萄牙從 2010 年 2 月 5 日開始股市跌至約七千點，如圖 3-1-1，而且在 2010 年 4 月，葡萄牙主權債信

評被調降 2 級，降至 A- 等級，其股市受此影響再度下跌，最慘時曾跌至將近四千點，如圖 3-1-1。



圖 3-1-1 葡萄牙 2007 年至 2013 年股票指數

## 義大利股票指數趨勢分析

2007 年 8 月美國發生次級房貸風暴，危機持續近二十個月，拖累各國經濟，使得歐洲各國的經濟開始衰退，而義大利的股市下跌至一萬五千點，如圖 3-1-2。直至 2009 年 9 月，全球經濟才結束衰退並慢慢開始復甦。

但是同年 10 月 20 日歐洲主權債務危機率先在希臘爆發，而義大利雖然是歐元區的第三大經濟體，但是其實義大利長期以來一直面臨著公共債務居高不下的難題，雖然義大利一方面握有西班牙的三百一十億美元的債務，但也積欠了法國五千一百一十億美元的債務，導致義大利的金融系統極度的不穩定，因此，當歐債危機爆發時，義大利的股市還是受其影響而下跌，最低曾跌破一萬五千點，如圖 3-1-2。





圖 3-1-2 義大利 2007 年至 2013 年股票指數

### 希臘股票指數趨勢分析

2007 年 8 月美國發生次級房貸風暴，危機持續近二十個月，拖累各國經濟，使得歐洲各國的經濟開始衰退，股市跌至一千五百點，如圖 3-1-3。直至 2009 年 9 月，全球經濟才結束衰退並慢慢開始復甦。

但是同年 10 月 20 日歐洲主權債務危機率先在希臘爆發，並引發歐債危機。這是因為希臘不僅沒有認真的執行歐盟當初宣布的財政規範，而且政府也沒有將借來的資金應用於生產性投資上，所以，這些資金不但不會使得希臘未來的經濟有所成長，而且這些資金也不會成為提供還本付息的新增資金，導致希臘後來償債困難。

因此，2009 年 12 月，希臘因為其財政上問題導致其信用等級接連被三大信用評等公司下調，使得希臘股市開始下跌，最低曾跌至一千五百點，如圖 3-1-3。





圖 3-1-3 希臘 2007 年至 2013 年股票指數



## (2) 債券市場(10 年期公債殖利率)趨勢分析

開始於 2009 年末的希臘國家年度預算赤字飆高的問題，在問題遲遲未能解決之下，此問題進而波及高負債、低成長的愛爾蘭、葡萄牙、西班牙、義大利等國家，形成了歐洲主權債務危機。

另外，歐洲銀行業對戲稱為歐豬五國[PIIGS，指葡萄牙(Portugal)、義大利(Italy)、愛爾蘭(Ireland)、希臘(Greece)及西班牙(Spain)等債臺高築國家]的主權債務曝險嚴重，存款人因此喪失信心而領出帳戶存款，這些歐洲銀行業將會面臨融資斷糧、存款抽離的困境，形成銀行金融體系的流動性不足，這時就會出現銀行危機。

### 葡萄牙債券市場(10 年期公債殖利率)趨勢分析

2010 年 4 月，葡萄牙主權債信用評等被降至 A- 等級，因此，葡萄牙十年期政府公債殖利率大幅飆升，然而葡萄牙在 2012 年 1 月創下歐元史上新高，殖利率漲破 16% 大關，達到將近 18%，如圖 3-2-1。而其避險成本也創下新紀錄。

荷蘭國際集團 ING(Internationale Nederlanden Groep)利率策略分析師 Alessandro Giansanti 表示，投資人認為葡萄牙最可能援引希臘先例進行公債減值，目前看來幅度將達 40%。

自 2011 年 7 月信評機構標準普爾(Standard & Poor's)降評以來葡萄牙 10 年債殖利率攀升了 3 個百分點，反觀比葡萄牙早六個月要求金援的愛爾蘭，10 年期公債殖利率已跌至一年多來新低。在 2011 年一整年裡，愛爾蘭的經常帳已轉為盈餘。



圖 3-2-1 葡萄牙 2007 年至 2013 年 10 年期公債殖利率

### 義大利債券市場(10 年期公債殖利率)趨勢分析

義大利借貸成本再創新高，在 2011 年 11 月 29 日義大利拍賣的三年期公債殖利率飆升至接近 8%，來到 7.89%，創下新高紀錄，如圖 3-2-2。但也同時也顯示投資人擔心義大利的債務可能失控，需要來自歐盟(EU)及國際貨幣基金(IMF)的紓困協助。而在 1 個月前，義大利拍賣 3 年期公債的殖利率為 4.94%。

此外，2011 年 12 月 2 日義大利也拍賣 2022 年 3 月到期的 10 年期公債，殖利率升高至 7.56%，如圖 3-2-2，創下歐元自 1992 年成立以來的新高紀錄。同年 10 月底義大利拍賣同款公債時，利率為 6.06%，如圖 3-2-2。

義大利財政部除了出售 3 年期和 10 年期的公債之外，還有八年期公債，原本預計的融資總額為 80 億歐元，但是礙於 2011 年 12 月 2 日拍賣公債集資七十五億歐元(約合一百億零五千萬美元)，比原訂目標短少了五億歐元。



圖 3-2-2 義大利 2007 年至 2013 年 10 年期公債殖利率

### 希臘債券市場(10 年期公債殖利率)趨勢分析

2009 年 12 月希臘陸續遭到三大信評機構(指標準普爾公司、穆迪投資服務公司以及英商惠譽國際信用評等公司)的降評，導致從 2010 年起希臘十年期政府公債殖利率大幅上揚，如圖 3-2-3。

因此，希臘政府在市場上籌措資金十分地困難，然而後來歐盟(EU)、國際貨幣基金(IMF)與希臘政府協商，其提供希臘三年期總共一千一百億歐元來紓困，由歐元區的十九位成員國家，其所提供八百億歐元雙邊貸款，而國際貨幣基金(IMF)則透過其本身的備用融資機制(Stand-By Agreement)來提供三百億歐元的貸款援助，以及歐洲央行(European Central Bank)接受希臘政府所發行或保證的任何債券來做為擔保品，以提供希臘債務的流動性，希臘債券殖利率才又降至 8% 左右的水準，如圖 3-2-3。



圖 3-2-3 希臘 2007 年至 2013 年 10 年期公債殖利率



### (3) 匯率市場(對美元匯率)趨勢分析

歐元是歐盟中十八個國家共同使用的貨幣，這十八國包含了奧地利、義大利、盧森堡、西班牙、比利時、斯洛伐克、愛沙尼亞、芬蘭、法國、德國、希臘、荷蘭、葡萄牙、斯洛維尼亞、愛爾蘭、馬爾他、賽普勒斯、拉脫維亞等國，這 18 個國家合稱為歐元區。

目前全球共有三億三千萬的人使用歐元，如果再加上與歐元有固定匯率制的貨幣，歐元可以影響到全球四億八千萬的人口。

截至 2006 年 12 月，有統計指出全球共有六千一百億歐元在市面上流通，按照當時的匯率計算，相當於八千零二十億美元。此時，歐元流通的現金總價值超過了美元。

歐元壯大的原因，主要是因為美國在經常帳戶上擁有龐大不穩定的逆差，且有雙赤問題，令美元陷於弱勢。其實美國的赤字高達四千兩百七十億美元，占國內生產總值（GDP）的 3.7%。再加上當時歐元以現金的方式流通，使得市場對於歐元的信心倍增，愈來愈多的人開始相信歐元會繼續流通下去，使得歐元幣值開始上升，這些因素都讓歐元越來越壯大。

#### 葡萄牙匯率市場(對美元匯率)趨勢分析

在 2007 年 8 月 13 日，歐元對美元的匯率達到了 1.37 美元。在 2007 年 11 月 23 日，歐元對美元的匯率達到了 1.49 美元。而在 2008 年 4 月 22 日及 7 月 15 日這兩天，歐元對美元的匯率接連兩次達到歷史新高的 1.60 美元。在經過了金融危機後，歐元進入強烈震蕩時期。截至 2014 年 2 月 8 日，歐元對美元的匯率達到了 1 歐元=1.3631 美元。

但在 2008 年，受到了國際金融經濟危機的影響，葡萄牙的經濟遭受重創，失業率開始走高，匯率指數也下跌至將近 1.2，如圖 3-3-1。

直到 2009 年 9 月，因為葡萄牙政府投入大量的財政資源，葡萄牙的經濟才開始復甦。但在同年的 10 月，希臘爆發了主權債務危機，葡萄牙的主權債務形勢也跟著急轉直下。從 2010 年至 2012 年，三大信用評等機構多次下調葡萄牙的主權信用評級。

2011 年 3 月，因為受到葡萄牙的政治危機影響，市場對於葡萄牙的經濟前景開始感到悲觀。葡萄牙的國債收益率不斷的上升，融資成本不斷提高，匯率受此引響，也開始持續下降至將近 1.2，如圖 3-3-1。

2011 年 4 月 7 日，葡萄牙正式向歐盟請求財政上的援助，並進行一系列的財政緊縮和經濟改革等措施。因此，葡萄牙的經濟環境有了明顯的改善，財政赤字大幅降低，經濟開始緩慢的提升。



圖 3-3-1 葡萄牙 2007 年至 2013 年對美元匯率指數

### 義大利匯率市場(對美元匯率)趨勢分析

在 2007 年 8 月 13 日，歐元對美元的匯率達到了 1.37 美元。在 2007 年 11 月 23 日，歐元對美元的匯率達到了 1.49 美元。而在 2008 年 4 月 22 日及 7 月 15 日這兩天，歐元對美元的匯率接連兩次達到歷史新高的 1.60 美元。在經過了金融危機後，歐元進入強烈震蕩時期。截至 2014 年 2 月 8 日，歐元對美元的匯率達到了 1 歐元=1.3631 美元。

但在 2008 年，受到了國際金融經濟危機的影響，義大利的經濟遭受重創，失業率開始走高，匯率指數也下跌至將近 1.2，如圖 3-3-2。直到 2009 年 9 月因為義大利政府投入大量的財政資源，義大利的經濟才開始復甦。但在同年的 10 月，希臘爆發主權債務危機，並因而引發了歐債危機。

2011 年 7 月，義大利政府公債價格開始走跌，而殖利率也持續飆升，這凸顯出歐洲的主權債務危機出現了轉向危險的威脅，而義大利的匯率指數也跌至將近 1.2，如圖 3-3-2。





圖 3-3-2 義大利 2007 年至 2013 年對美元匯率指數

### 希臘匯率市場(對美元匯率)趨勢分析

在 2007 年 8 月 13 日，歐元對美元的匯率達到了 1.37 美元。在 2007 年 11 月 23 日，歐元對美元的匯率達到了 1.49 美元。而在 2008 年 4 月 22 日及 7 月 15 日這兩天，歐元對美元的匯率接連兩次達到歷史新高的 1.60 美元。在經過了金融危機後，歐元進入強烈震蕩時期。截至 2014 年 2 月 8 日，歐元對美元的匯率達到了 1 歐元=1.3631 美元。

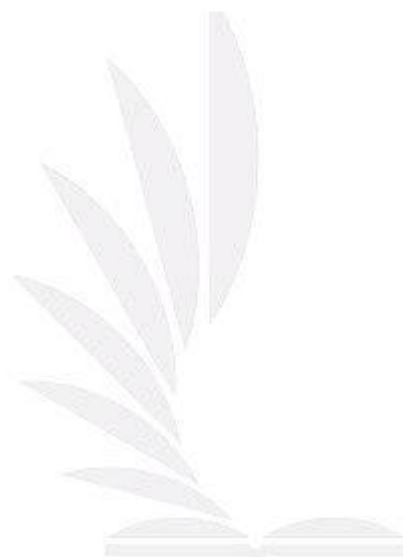
但在 2008 年，受到了國際金融經濟危機的影響，希臘的經濟遭受重創，失業率開始走高，匯率指數也下跌至將近 1.2，如圖 3-3-3。直到 2009 年 9 月，因為希臘政府投入了大量的財政資源，希臘經濟才開始慢慢的復甦。但在同年的 10 月，希臘爆發主權債務危機，並因而引發了歐債危機，希臘的匯率指數持續也跌至將近 1.2，如圖 3-3-3。

在 2010 年 5 月，希臘終於向歐盟等機構請求紓困，匯率指數開始回升至將近 1.5，如圖 3-3-3。而在 2011 年 6 月 29 日，希臘由於一再的實施貨幣緊縮政策，使得希臘的經濟已經連續三年都呈現衰退的現象，失業率也已經達到 16%。

希臘民眾與工會則認為政府的貨幣緊縮政策是想要壓迫低收入者以及其他經濟拮据的民眾，以便於解決上層權貴自己造成的問題，因此，希臘的民眾以及工會發動了大罷工來回應這些問題。而這些情形都反映到希臘的匯率市場上，從圖 3-3-3 可以看到，希臘的匯率指數持續下跌，最低曾跌至將近 1.2。



圖 3-3-3 葡萄牙 2007 年至 2013 年對美元匯率指數



## 肆 結論與投資建議

### (1) 整體分析

整體來看，葡萄牙、義大利、希臘國家去年至今進步相當顯著，經濟表現亦超過不少觀察人士的預期，甚至皆在 2014 年第二季後上調了經濟增長預期。以上國家在經歷過危機風暴後重新省思，南歐不少國家政府開始重振製造業和實行嚴格的緊縮政策。在南歐等國分別發行主權債券時收到良好效果，市場甚至已經部分顯現出了歐洲復甦的樂觀想像中。

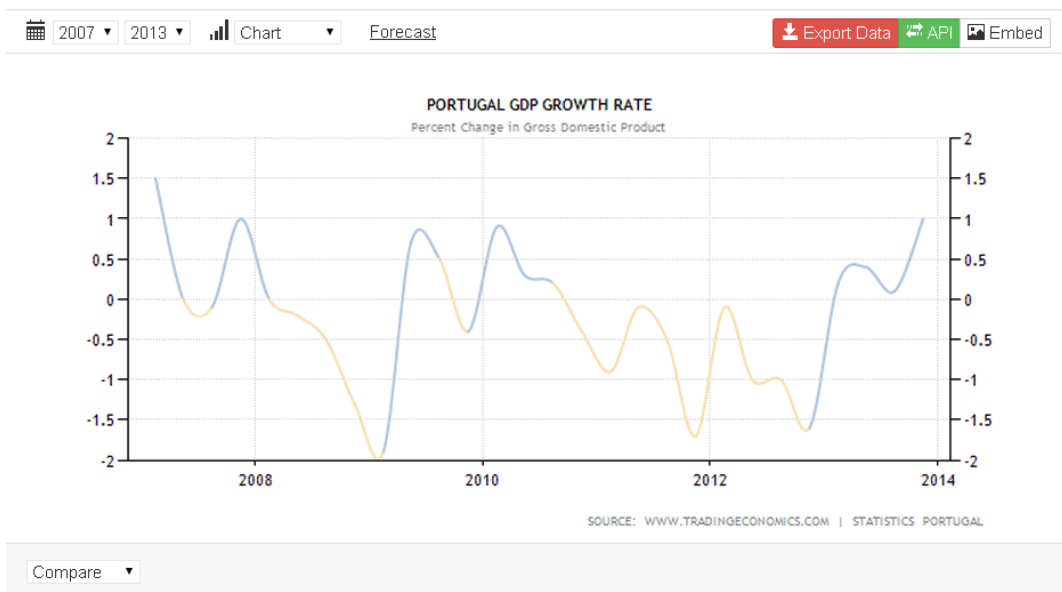
由以上各點研判，由各類趨勢(國內生產毛額、失業率、通膨率、股票市場、債券市場、匯率市場)研判，當今葡萄牙、義大利、希臘適逢經濟上低點，但已呈現復甦的趨勢，南歐各國已普遍走出危機，雖各國經常帳赤字占 GDP(國內生產毛額)比仍有過高的現象，但在短期來看不會有立即影響，可望調高投資比重，而匯率在兌換美元方面，因美元的走強則須三思是否進場。

### (2) 未來展望

葡萄牙、義大利、希臘三國的整體經濟上的隱憂卻仍舊存在，自 2011 年以來的經濟反彈雖激起了投資者對於南歐三國經濟表現的期待，但其 2012 年以來所出現的財政盈餘，卻是建立在政府大力削減財政開支以及歐盟的巨額資金支持為前提，展望未來 2015 年以後，上述兩個重要的利多消息以不復存在，故葡萄牙、義大利、希臘三國在未來的經濟表現上仍值得多加觀望。

### (3) 投資建議

眾觀本組蒐集而來的資料，葡萄牙在國內生產毛額(GDP)為三國中表現最佳，股票市場在 2012 年觸底反彈後仍在持續回溫，債券市場方面以 10 年期公債殖利率來看，2014 年的 6%也仍高於主權債務危機前的 4%，仍舊有下修空間。



葡萄牙 GDP 成長率



葡萄牙 2007 年至 2013 年股票指數



### 10 年期公債殖利率

若要從以上三國選取一國投資，以葡萄牙的經濟表現較為優異，但其債券市場因與金融風暴前差異相對不大，投資後的套利空間較小，本組建議可對葡萄牙進行中短期性投資，如股票市場。

葡萄牙在近期 GDP 上揚幅度大、失業率陡降的振奮下，股票在七千點左右明顯與一萬四千點金融海嘯前的高點有一大段落差，近期看似緩慢回溫但動能不足，本組認為以目前葡萄牙股市在七千點左右來看，應該仍有相當大的上漲幅度，可在這階段的低點進場投資。

## 伍 參考文獻

新華網

<http://big5.news.cn/gate/big5/www.xinhuanet.com/>

全球台商服務網

<http://twbusiness.nat.gov.tw/countryPage.do?id=10&country=IT>

貿易經濟

<http://www.tradingeconomics.com/stocks>

郎偉芳-歐洲主權債務危機分析：概述、因應措施及影響

日誌-義大利 3 年期公債殖利率 7.89% 創新高

<http://blog.xuite.net/dfgfss/blog/54781048-%E7%BE%A9%E5%A4%A7%E5%88%A93%E5%B9%B4%E6%9C%9F%E5%85%AC%E5%82%B5%E6%AE%96%E5%88%A9%E7%8E%877.89%25+%E5%89%B5%E6%96%B0%E9%AB%98>

精實新聞-希臘翻版？葡萄牙短債殖利率飆高恐需二度金援

[http://invest.fubonlife.com.tw/r/news/rnews\\_%7B76D7B93A-F73D-4A36-B602-667BD89354F9%7D\\_4\\_A.djhtm](http://invest.fubonlife.com.tw/r/news/rnews_%7B76D7B93A-F73D-4A36-B602-667BD89354F9%7D_4_A.djhtm)

MoneyDJ 新聞-《美債》希臘公債、油價崩 美 30 年債殖利率 18 個月低

[http://feibfund.moneydj.com/r/News/rNews\\_%7BBD230B3F-9353-4498-A05C-A5DFEF6EDE4B%7D\\_6\\_A.djhtm](http://feibfund.moneydj.com/r/News/rNews_%7BBD230B3F-9353-4498-A05C-A5DFEF6EDE4B%7D_6_A.djhtm)

百度-希臘

<http://baike.baidu.com/view/6744.htm>

百度-義大利

<http://baike.baidu.com/subview/3784/14774423.htm>

百度-葡萄牙

<http://baike.baidu.com/view/3572.htm>

李綱信-歐洲主權債信危機之分析

葡萄牙、西班牙、希臘金融市場分析

台北外匯市場發展基金會-美國聯準會量化寬鬆貨幣政策(QE)  
的效果和影響

<http://www.tpefx.com.tw/htm/qe.pdf>

TRADING ECONOMICS

<http://www.tradingeconomics.com/>

義大利 外交部領事事務局

<http://www.boca.gov.tw/ct.asp?xItem=361&ctNode=753&mp=1>

葡萄牙 外交部領事事務局

<http://www.boca.gov.tw/ct.asp?xItem=544&ctNode=753&mp=1>

義大利節日介紹

[http://country.bridgat.com/big5/Italy\\_Holidays.html](http://country.bridgat.com/big5/Italy_Holidays.html)

希臘節日介紹

[http://country.bridgat.com/Greece\\_Holidays.html](http://country.bridgat.com/Greece_Holidays.html)

