

逢甲大學學生報告 ePaper

報告題名：

度羅斯之中西兩用裝：選購指南

The investment portfolio of BRICs.

作者：邱展業、吳彥澄、吳凱文、李志琛、蔣仁、高連洲、陳羿熏、陳宏揚

系級：財務金融學系

學號：D0376306、D0331873、D0331830、D0363136、D0322085、D0358612、

D0331502、D0331604

開課老師：林昆立老師

課程名稱：金融市場

開課系所：財務金融學系

開課學年：105 學年度 第 1 學期

中文摘要

作為主要新興市場國家，「金磚四國」國土面積佔世界領土總面積的 26%，人口占世界總人口的 42%，國內生產總值佔世界總量的 14.6%，按購買力平價計算對世界經濟增長的貢獻巨大。我們想要透過研究四個國家的股市匯市與債市來進行投資，並探討各個國家金融市場的歷史與前景，透過資料的分析，選出三個金融市場來組成一個投資組合。

在研究的過程中，我們利用 word、excel、以及 power point 三個軟體進行分析，以及搜集網站上所提供的數據（如 GDP 成長率、失業率、通貨膨脹率等等…）進行投資組合的風險最小化與報酬最大化。最終我們選擇投資 20%巴西匯市，20%印度股市，40%俄羅斯股市以及 20%中國債市。

關鍵字：

1. 股市
2. 匯市
3. 債市
4. 投資組合
5. 風險分散



Abstract

As major emerging markets, BRICs account for 26% of the world's land area, 42% of the world's total population, 14.6% of the gross global product, and have made a great contribution to global economic growth according to purchasing power parity. We intend to carry on our transactions by analysing data of stock markets, bond markets and foreign currency markets of the four countries and discussing their current situation and prospect as well. Through the data analysis, we will select three markets to compose our investment portfolio.

We utilize a range of software such as Word, Excel and Powerpoint to manage our data through the analysis. And we gathered pivotal data (GDP, unemployment rate, inflation rate, etc.) from the Internet to make sure that our portfolio has maximum of return and minimum of risk. Finally, our portfolio comes out as follows: 20% of Brazil foreign currency market, 20% of Indian stock market, 40% of Russian stock market and 20% of Chinese bond market.

Keyword :

1. Stock Market
2. Bond Market
3. Foreign Currency Market
4. Investment Portfolio
5. Diversification of Risk



目錄

壹、前言、小組建議投資標的組合.....	P. 4
貳、投資標的過去 6 年的歷史資料:.....	P. 8
參、投資標的未來可能報酬.....	P. 24
肆、投資標的未來可能風險.....	P. 30
伍、結論:.....	P. 33
陸、參考資料.....	P. 34



壹、前言

➤ 金磚四國

▼圖 1



金磚四國指巴西、俄羅斯、印度及中國四個有希望在幾十年內取代七大工業國組織[a]成為世界最大經濟體的國家。這個簡稱來自這四個國家的英文國名開頭字母所組成的詞 BRIC (Brazil、Russia、India、China)，其發音類似英文的「磚塊」(BRICK) 一詞。

作為主要新興市場國家，「金磚四國」國土面積佔世界領土總面積的 26%，人口占世界總人口的 42%，國內生產總值佔世界總量的 14.6%，貿易額佔全球貿易額的 12.8%，按購買力平價計算對世界經濟增長的貢獻率已超過 50%。

➤ 國家金融市場的特色

I. 中國金融市場的特色

中國大陸幅員遼闊、資源豐富、人口眾多，為全球第一大人口國，全球第二大經濟體。中國大陸經濟結構以服務業與工業為主，2015 年農業、工業及服務業產值佔 GDP 比例約為 9.0%、40.5%及 50.5%。

2013-2014 年中國大陸經濟成長率分別為 7.7%及 7.3%，2015 年受到全球景氣復甦不如預期，中國大陸經濟結構調整，從過去著重投資、製造業及出口，轉為由內需消費及服務業驅動經濟成長，進入經濟成長重質不重量的新常態，使得 2015 年經濟成長率進一步放緩至 6.9%。

中國自 1978 年進行金融改革，2001/11 中國正式加入 WTO。近年來中國經濟快速起飛，中國經濟成長潛力吸引全球注目。目前在中國有兩個主要的證券交易市場。上海證券交易所於 1990/11 成立。深圳證券交易所於 1990/12 成立。中國股市發行的股票主要可分為人民幣普通股票（A 股）、人民幣特種股票（B 股）及在香港上市的 H 股，不管是上海交易所或深圳交易所皆有發行 A、B 股且面值為人民幣 1 元。

鑑於中國股票市場剛開放初期，當時境內投資者資金缺乏，人民對股市知識不足，投資於股市的資金短缺，無法帶動成交量的放大。再加上中國政府為保護國有企業股權落入國際投資人的手中，因而嚴格限制境外投資人投資中國市場。但一方面又希望利用外資的資金活絡市場發展，於是發展 B 股市場。因此上海與深圳交易所依投資人身份的不同，進一步區分為人民幣普通股票（A 股）與人民幣特種股票（B 股）市場。A 股市場的參與者為中國境內合格投資人，外國投資人若要參與投資則需取得 QFII 資格；B 股的參與者則無限制，境內境外的投資人皆可參與。

- 外債情況及外匯存底

中國大陸 2015 年外債較 2014 年增加 801 億美元至 1 兆 396 億美元，外債佔 GDP 的比率為 9.5%，占出口比率為 38.9%，負債比率為 2.9%，短期外債佔總外債之比率為 67.97%，短期外債佔外匯存底之比率為 20.34%，外匯存底為 3 兆 3304 億美元，高於總外債金額，外匯存底支付進口能力為 19.92 個月。綜合而言，整體外部流動能力尚可。

II. 巴西金融市場特色

巴西擁有「世界之肺」的亞馬遜原始森林，得天獨厚的自然資源，土地肥沃，農牧業發達；礦產蘊藏豐富，錫產量居世界第五、鐵礦第三、黃金產量第七。巴西為南美洲最大的能源市場，未來政府政策將朝向石油自給自足，並增加天然氣產量，以降低對玻利維亞的進口依賴。在產業結構方面，2015 年農業產值佔 GDP 比重 5.9%、工業產值佔 22.2%，服務業佔 71.9%。受經濟衰退影響，巴西國內生產毛額（GDP）由 2014 年 2 兆 4,165 億美元降至 2015 年 1 兆 7,723 億美元。

基礎建設不足和缺乏長期信貸，一直是巴西的經濟缺陷。從 2011 年起，巴西整體經濟狀況已有所改變。在國內生產總值平均為 2% 以及通貨膨脹維持在高於目標範圍的中間值，目前在 4.5%，將影響巴西的經濟表現。依據我們目前的預期方向，2013 和 2014 年將會持續類似的情形。某方面來說，巴西經濟近年來表現不佳是因國際情勢所造成的結果，但這樣的情況也同時反映了巴西國內經濟的問題。

第一，造就往年高經濟成長的因素已經下降，此現象或許可以被視為自然穩定的現象，而不是在信貸市場、就業市場、社會福利制度和其他方面的反轉向下的

現象。這表示巴西的經濟不可能只靠消費和商品出口而持續成長。第二，從 2004 年以來缺少經濟改革和基礎建設的投資，造成巴西失去競爭力和短期帶動經濟成長的重要因素。

最後，巴西這幾年所採的政策對經濟也沒有幫助。儘管在高通貨膨脹的環境下，巴西政府透過降低利率加上增加財政和公共支出等政策來提振經濟。這些政策的結果造成了投資者失去信心、通貨膨脹上升和抑制了實質收入的提升。

III. 俄羅斯金融市場特色

俄羅斯境內蘊藏豐富的天然資源，主要工業有能源、汽車、農業機械、軍事武器、航太、冶金、化工等。2015 年產業結構上，農業佔國內生產毛額（GDP）比重 4.4%、工業佔 35.9%，服務業佔 59.6%。俄羅斯石油及天然氣出口占總出口值三分之二，及財政收入半數，石油價格係影響俄羅斯經濟榮枯之關鍵。

俄羅斯因 2014 年 3 月併吞克里米亞及後續烏克蘭東部動亂問題，導致與西方國家關係惡化，歐美陸續祭出多項措施，範圍涵蓋金融服務、武器、軍民兩用產品、能源科技與設備等領域，重創俄羅斯經濟；又 2014 年下半年以來國際油價大幅下滑，使得向來以出口石油及天然氣為國家財政主要收入來源的俄羅斯經濟急劇惡化，盧布匯價更出現巨幅貶值，縱使俄國央行大幅升息並投入大量外匯存底阻貶盧布，成效仍不如預期。

相較於 2014 年，俄羅斯 2015 年外債餘額減少 941 億美元至 5,050 億美元，外債佔 GDP 的比重由 32.3% 上升至 40.8%，占出口比率為由 97.5% 升至 120.3%，債負比率由 22.4% 攀升至 28.2%；外匯存底由 3,397.7 億美元升至 3,408.3 億美元，外匯存底支付進口能力由 9.5 個月升至 14.5 個月，短期外債佔總外債比重由 11.5% 降至 11.2%，短債佔外匯存底之比重由 18.2% 降至 17.7%。綜合而言，俄羅斯整體外部流動能力明顯弱化。

俄羅斯已經是名副其實的資本主義市場經濟了，但它不是發達、完善的市場經濟，而是尚未發育完全的幼稚的市場經濟。資本主義的一切弊病它都有，現代發達資本主義行之有效的宏觀調控機制卻沒生成；資本主義的市場競爭機制、價值規律已經發揮作用，但發達資本主義國家限制這種作用的盲目性、破壞性的手段卻不存在；私有財產已經形成，但保障私有財產的嚴謹的法律體制和機制尚有待出台。這是離現代發達資本主義還有相當距離的低級的資本主義。俄羅斯資本主義將變成發達的市場經濟，變成美麗奪目、翩翩起舞的蝴蝶，但它現在還不是蝴蝶，它只是難看嚇人的毛毛蟲，它僅僅處於市場經濟的初期階段；不經過生命的毛毛蟲階段，蝴蝶是不會生成的。

IV. 印度金融市場特色

印度稅收佔 GDP 比重偏低，且擁有龐大貧窮人口，政府對民生物資補貼負擔沉重，加以公共建設及大規模社會保險福利支出等，造成政府財政情況長期欠佳，2013/2014 年度財政赤字佔 GDP 比重達 4.5%。

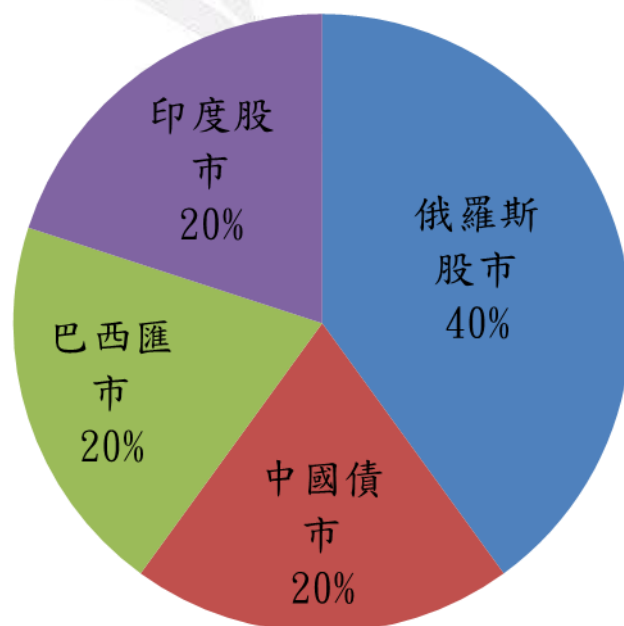
印度學習西方，優於西方。眾所周知，以尼赫魯為代表的精英們認為，英國殖民政府留下的金融管理體系不一定適應獨立後印度經濟發展的需要。於是，印度歷屆政府不斷對英國殖民政府留下的金融管理體系進行創造性的改革，不斷地完善，使它逐漸適應印度的國情和不斷變化著國內國際金融市場。

其次，減少人為因素對金融管理的干擾和影響。目前印度金融體系的最大亮點之一就是有自己的獨立金融監管系統，不受任何政府部門的管轄及人為因素的干擾和影響，從某種意義上講印度的金融體系基本上起到了為印度經濟保駕護航的作用。

2015 年印度為全球第 7 大經濟體，第 2 大人口國家，人力資源充沛讓印度有機會在新興市場中發展 IT 科技，並成為全球企業客服與技術支援的「後勤」外包中心 (business-process outsourcing)。印度經濟結構以服務業為主，2015 年度佔 GDP 比重達 45%，工業與農業分別佔 29.7% 及 17%。

➤ 小組建議投資標的組合

▼圖 2



貳、投資標的過去 6 年的歷史資料

I. 中國

➤ 股市

中國名列金磚四國之一，擁有超過 13 億人口、佔全世界人口 1/5，除了龐大的勞動大軍打造成世界工廠、同時也是世界各國爭先搶攻的消費大國，成為世界第二大經濟體。上海證券交易所綜合股價指數（簡稱滬綜指）反映上海證券交易所掛牌股票的統計指數。

由近些年的指數走勢不難看出，中國股市報酬率始終處於波動狀態，投資風險較大，而近兩年間更是遭遇股災，跌幅為全球第一。

• 我認為中國股市短期內不適合投資，原因有以下幾點：

第一、當前中國股市投資者對市場沒有信心。短期內股市賺錢效應已經消失，投資者的股市無風險套利的幻覺也已經破滅，多數投資者在今年的股市暴跌中損失慘重，在這種情況下，貿然入場只會面臨一系列不確定性。在這種情況下，股市信心無法確立，進入市場的人只有類似搏命之徒，他們預期股市上漲就會搶占進入，預期股市下跌就會拼命逃出。因此未來股市還是會震蕩起伏。

第二、股市秩序有待整頓，政府救市措施成效有待商榷。政府需要一定時間處理股市中存在的內幕交易、惡意做空、大股東過度減持等行為。在諸多必要整頓落實之前，投資者很難建立信心。且政府救市偏向暴力行政救市，究竟對股市成長是利是弊還需要觀察。

第三、當前過度槓桿造成了中國股市的瘋狂，“去槓桿化”是中國股市穩定的必要。去槓桿化鼓勵公司和跟人減少使用金融槓桿，把借出去的錢還回來，且已成為近期的風潮，但去槓桿化的程度有待拿捏，短期內很有可能矯枉過正造成股市盈利甚微，所以近期不要貿然入市。

▼圖 3 - 中國股市



➤ 匯市

近年來，人民幣匯率波動較為劇烈。從外部來看，歐、美、日等發達國家之間經濟周期和經濟政策分化所帶來的外溢效應衝擊是重要原因。從內部來看，人民幣匯率的波動性和靈活性上升。

• 我認為在這種情況下不應該進入匯市。具體原因如下：

第一、在新的人民幣匯率形成機制下，美元的走勢依舊是影響人民幣匯率走勢的最主要因素。川普當選後，美元開始走強而根據以往經驗，人民幣匯率波動總體上呈現非對稱性策略貶值趨勢，也即美元走強時，人民幣兌美元貶值。

第二、由於目前中國經濟壟罩在企業違約與停滯性通膨的陰影下，因此中國政府必須要一邊刺激經濟發展的同時兼顧外資的信心，避免在美國可能再度升息的環境中引發資金大量外逃的風險，因此除非短線貶值速度高於央行的預期，否則政府護住匯價的機會並不高。

▼圖 4 - 中國人民幣



➤ 債市

中國長期公債 3 年內波動範圍較大，近期中國債券需求提高，和難以預測的股市相比，債市是較佳選擇。在這種情況下我認為可投資中國債市，原因有以下幾點：

第一、中國債市近期資金大量流入，債市槓桿大增，價格上升。中國累積批准投資額度逐季成長，與中國國務院擴大開放資本市場政策相呼應，有很大的潛力。整體而言，隨著中國資本市場開放腳步加快，為中國債市增添動力。

第二、大陸政府大力發展債市且大陸債市很大，由於財政體質表現佳，企業獲利穩定成長，債券利率優異，流動性也高，投資人有較大機會獲利。

▼圖 5 - 中國債市



➤ 國內經濟

▼圖 6 - 中國 GDP



▼圖 7 - 中國通膨率



▼圖 8 - 中國失業率



II. 巴西

➤ 股市

巴西指數（聖保羅指數、BM&F Bovespa、Bovespa index）是聖保羅交易所上市的公司股票指數，該市值為美洲第四大的股市指數（美洲前三大為 NYSE、NASDAQ、多倫多交易所）以及世界第 13 大股市指數。巴西為金磚四國之一，巴西股市指數為投資南美洲（拉丁美洲）的重要指標。

在原物料及油價雙雙反彈帶動下，基期極低的巴西股市和相關基金 2016 年走出報復反彈行情。儘管近期回檔幅度快且猛，但巴西聖保羅指數今年以來漲幅近四成，除仰賴上半年反映前總統羅賽芙彈劾行情，下半年則是仰賴原物料價格的反彈。統計近一年跨國股票型基金以瀚亞巴西基金表現居冠，今年累積報酬逾四成。

從近期原物料及能源價格反彈來看，原物料苦盡甘來，今年直接連動巴西或拉丁美洲股市。瀚亞投資表示，巴西股市今年表現並非反映基本面改善，累積相當漲幅後，投資人反要居高思危，維持基本配置部位即可。

巴西挺過政治風暴後，新任總統特梅爾能否扭轉困境、未來經濟數據能否改善，才有助巴西股市續強。此外，未來包括美國新任總統川普政策等，都可能改變巴西經濟局面，特別是對能源股可望有正面帶動。

也因此，巴西股市仍應居高思危。正如瀚亞巴西基金仍以金融股為主，減碼與中國經濟連動性較高的原物料類股，但加碼公用事業等防禦性較高資產。

對於沒有巴西部位的投資人，勿搶短線或透過單筆追高重押；至於已持有部位者，可趁巴西股市維持無基之彈之際，適度分散並銜接至其他標的，降低持有部位，以發揮投資綜效。

▼圖 9 - 巴西股市



➤ 匯市

美國聯邦準備理事會今天如市場所預期，決定升息 1 碼，聯邦資金利率目標區間調高至 0.5% 到 0.75%，料將帶動美元兌巴西幣匯率上升，並衝擊巴西匯市股市。

聯準會聲明指出，2017 年可能加速升息，「川普政府通過刪減賦稅、支出和放鬆管制促進經濟成長的施政承諾，可能帶來通膨壓力，有利於升息運動。」

巴西 Gradual 投資公司首席經濟學家培斐多 (Andre Perfeito) 認為，若川普採取更擴張性的財政政策，增加支出，那就可能如聯準會所指的「加速升息」，繼而帶動美元兌新興國家貨幣（如巴西幣）匯率升高的情況。

Elevan 金融資本市場主管倪托 (Adeodato Volpi Netto) 則表示，幾星期前，大多數投資人預測利率上升的可能性極大，聯準會的決策加上此時巴西政治十分不穩定，可能對匯市和股市帶來壓力。

但是，目前巴西基本利率為 13.75%，扣除通膨後的實質利率為 8.53%，全球排名最高，這對投資人仍具極大吸引力。

▼圖 10 - 巴西雷亞爾



➤ 債市

巴西總統彈劾下台後，新任的財長由魯拉總統時期的央行總裁 Meirelles 接任，做為繼任總統 Temer 的財經首長，

Meirelles 也將在本週任命新的央行總裁，並誓言不計代價嚴控財政赤字，由於他過去的輝煌政績表現，受到外資高度期待，若 2016 年財政預算能在 22 日順利通過國會支持，將有望翻轉經濟頹勢，令巴西債券重獲市場青睞。

瑞銀（盧森堡）巴西債券基金近一周上漲 3.4%，長期備受高通膨壓力所苦的巴西，今年在通膨壓力獲得控制下，10 月宣布調降基準利率，支撐股市、匯市與債市表現；巴西 10 月通膨持續溫和下滑，提供巴西政府更多空間推出各式方案以刺激經濟，預料將持續支撐巴西匯市與債市表現。

▼圖 11 - 巴西債市



➤ 國內經濟

▼圖 12 - 巴西 GDP 成長率



▼圖 13 - 巴西通膨率



▼圖 14 - 巴西失業率



III. 俄羅斯

➤ 股市

1. 俄羅斯股市與石油具有高連動性，而近期掌握全球 4 成原油供應的 OPEC 達成 8 年來首見減產協議，帶動布侖特原油期貨價格應聲強彈，連帶俄羅斯股市也同步有好氣色，油價多頭期間俄羅斯股市漲勢遠較全球能源類股來得兇猛，這從過去 10 年油價走高之際，全球能源類股平均漲幅約 6.86%，而俄羅斯指數漲幅高達 9.92% 可見。眼見冬季用油旺季即將來臨，不僅能源類股受惠，俄股表現更值得期待。
2. 從價值面來看，俄羅斯股市物美價廉，受到美國為首的 G7 國家聯合對俄羅斯發動經濟制裁，加上商品價格滑落影響，俄股盤整多時，即使目前股價淨值比 (PB) 已回升至 0.84 倍，但仍低於長期平均，經驗顯示若能於 P/B 低於 1.08 倍時進場，持有一年平均報酬率逼近兩成，再度印證現在是提前進場布局俄羅斯股市的好時點。

▼圖 15 - 俄羅斯股市



➤ 匯市

2014 盧布狂貶俄羅斯爆貨幣危機

俄羅斯 2014 年面臨一項全面性貨幣危機，因 2014 年國際油價暴跌與西方制裁等因素，使盧布持續下跌，創下新紀錄低點。

美國《新聞週刊》報導，2014 年數個月來俄國央行試圖控制盧布的跌勢，每天平均賣出高達 10 億美元的外幣。俄國央行先前表示，近期盧布快速下挫，恐威脅到俄國的金融穩定，因此央行隨時會再度賣出美元，以穩定盧布。

2014 盧布貶幅超過 40%

盧布下跌至空前新低，來到 48 盧布兌 1 美元，以及 60 盧布兌 1 歐元；儘管於近來盧布有小幅回升，來到 47.17 盧布兌 1 美元，及 58.45 盧布兌 1 歐元，但仍處紀錄低點，

再加上先前與烏克蘭關係仍持續緊張，陷入西方國家的國際制裁僵局，使得盧布賣壓沉重。

至埃及發生俄羅斯航班空難以後，西方媒體又掀起一股反對俄羅斯的新高潮，抹黑俄羅斯國防部長紹伊古擁有豪宅，指控俄總統普京女兒的貪腐來，經濟上進一步打壓石油價格，現在又開始圍剿盧布。2014 年 11 月 11 日，盧布結束了幾個月的 1 美元兌換 63 盧布左右震盪局勢，直接跌破 1 美元兌換 65.2 盧布。從 2014 年以來，從 1 美元兌換盧布 30 盧布暴跌到 60 盧布左右震盪，最低曾跌破 80 盧布，而此輪盧布暴跌可能會跌破 70 並長期維持。儘管盧布步步下跌，一年來已經腰斬了一半。

而到 2016 年初盧布仍未有轉好跡象，反而再度大貶 13.35%，創下 82.7 兌 1 美元的歷史新低。因此不建議投資盧布。

▼圖 16 - 俄羅斯盧布



➤ 債市

2016 年來各大主要債券指數仍維持上漲，漲幅有 4.7%-8% 不等。統一投信表示，全球總體經濟在復甦中，有利股市多頭，但金融市場變數多，持有一定比重的債券仍有其必要，看好俄羅斯及巴西成為今年債市兩大亮點。新興市場信用債可特別關注俄羅斯跟巴西，俄羅斯央行最近進場賣出當地貨幣計價的債券（OFZ），回收市場過剩的流動性約 1000 億盧布，以降低通膨的風險，顯示俄羅斯央行已經開始為 2016 年下半年降息預作準備。

儘管歐美對俄羅斯實施經濟制裁，但俄國政府在因應極端事件上非常成功，俄羅斯短期貨幣市場利率 RUONIA 已降至今年平均 10.88%，低於央行的政策利率 11%，此外，由於歐美經濟制裁緣故及盧布流動性氾濫，企業轉向國內發債，俄羅斯政府與企業幾乎沒有在市場發行美元債，但市場對俄羅斯美元債仍有強大需求，預期央行啟動新一輪降息循環後，對整體經濟成長、企業營運、債券價格支撐等皆有正面助益，俄羅斯債券將有表現空間。

▼圖 17 - 俄羅斯債市



➤ 國內經濟

▼圖 18 - 俄羅斯 GDP 成長率



▼圖 19 - 俄羅斯通膨率



▼圖 20 - 俄羅斯失業率



IV. 印度

➤ 股市

新興市場 11 月外資大幅流出，加上印度因政府打貪與抓逃漏稅決心，對大面額盧比進行改革，影響市場短期表現。但近一周印度近 3% 漲幅表現出色，進一步觀察投信發行的 334 檔海外股票基金近一周表現，前 12 名都是印度基金。法人表示，突發事件短線會影響股市，但投資是要回歸基本面，經濟展望佳、具基本面的印度基金值得留意。市場預期美國 12 月將升息，導致新興市場資本外流，但因印度整體經濟狀況為新興市場最佳，中長期仍深具投資價值。

柏瑞印度股票團隊主管胡薩法·胡辛 (Huzaiifa Husain) 表示，印度股市自 2 月中以來展開強勁反彈，如果從總體經濟面和政策面來看，印度的基本面相對穩健，股市下檔相對有支撐。且由於通膨水準仍在控制範圍，下半年還有降息空間，寬鬆的貨幣政策基調可作為印度長期經濟發展的強力後盾，有利印度股市中長期的正向發展。

另外，宏利資產管理印度股票專家 Rana Gupta 也指出，這個財政年度包括著重於鄉村的發展政策，以及對於基礎建設的投資增加，都可望帶動下一輪的經濟成長。因此看好印度中長期前景，包括金融類股、必須消費類與非必須消費類都具有投資吸引力。其中，金融類股著重於個人信貸業務個股，消費類股會受惠，另外水泥類股也會帶來利多。

印度持續進行改革，有利外資提升印度股市中長期評價。

▼圖 21 - 印度股市



➤ 匯市

貨幣改革陣痛期將延續 1 至 2 季：

(1) **民間消費受到衝擊** - 印度大概有 75% 民眾的手頭沒有餘裕，他們的週轉是每天的收入與支出，同時印度有 50% 的民眾沒有銀行帳戶，廢鈔影響民間消費，部分商品(水果、食品等) 沒人購買而被銷毀，影響民眾收入。

(2). **央行調高存準率** - 舊鈔回存銀行體系造成額外流動性，印度央行(RBI)26 日宣布至 12/9 調高存款準備率至 100%，增加企業信貸及還款難度，銀行業及中小企業衝擊較大。

(3). **市場擔憂資產減損** - 回收率不到 40%，市場擔憂掃黑是否導致資產減損情況。

儘管印度央行屢次干預匯市以放緩盧比跌勢，但**盧比兌美元還是跌破了前紀錄低位 68.85**；當時印度處於逾 20 年來最嚴重的貨幣危機中。莫迪貨幣改革產生的疑慮下、美元普漲及新興市場資本流出，其匯率、經濟成長、信評同步走低，投資風險上升，不適合投資

▼圖 22 - 印度盧比



➤ 債市

無預警換鈔，股匯市震盪：

印度 11/9 起停止使用 500 及 1000 盧比等紙鈔，由於民間 90% 採用現金消費，停用紙鈔佔流通貨幣達 86%，股匯市出現震盪，近期才呈現止穩。

印度政府廢止兩種大面額紙鈔、掃蕩地下金融，將推升印度盧比與債券行情。印度總理莫迪 8 日突然宣布，即刻廢止面額 500 和 1,000 盧比的紙鈔、推出近 40 年來最全面的打貪行動後，高盛指出，莫迪的這項貨幣改革將提高銀行體系的流動性，盧比匯率與當地債券的近期表現也可望超越其他亞洲國家。因為銀行

體系流動性提高，最終會對稅基與政府稅收產生正面效益，但**短期支出可能因現金受限而減緩**。

印度最大基金管理業者也看好印度債券行情，因為政府打擊非法資金的措施，將讓**利率持續下跌**，印度債券殖利率可能會在未來半年跌到迄今都沒人預測到的水準。

截至 9 日為止，外資持有的印度公債與公司債的金額已連七個交易日增加，使本月來流入印度債市的金額達到近 530 億盧布。

外資本月來也已買超印股 5,520 萬美元。莫迪採取這項廢鈔措施，是為了兌現他打擊逃稅、並收回「黑錢」非法所得的競選承諾。

▼圖 23 - 印度債市



→故投資於印度股市較有獲利機會

➤ 國內經濟

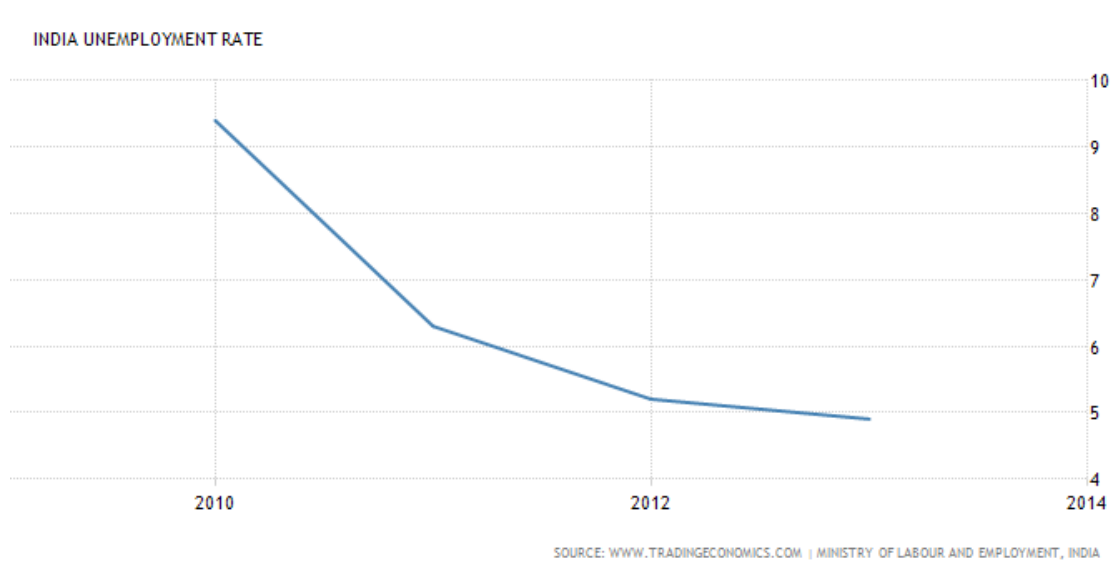
▼圖 24 - 印度 GDP 成長率



▼圖 25 - 印度通膨率



▼圖 26 - 印度失業率



參、投資標的未來可能報酬

I. 中國債市

● 近期人民幣貶值壓力仍在

美國聯準會宣布升息，已引發人民幣連續兩天重貶。中國人民銀行（大陸央行）主管的「金融時報」16日引述學者觀點稱，未來一段時間內人民幣貶值壓力依然存在，要防範做好對資本流動的監測，特別防止「熱錢」大進大出的擾動，必要時需要採取臨時性措施穩定市場預期。

北京時間12月15日凌晨美國聯準會宣佈升息，當日由人行授權發布的人民幣對美元中間價大幅走低261個基點至6.9289，再創8年半以來的新低。16日人民幣兌美元匯率中間價持續重跌219個基點，報6.9508，創2008年5月以來最低水準。

大陸商務部15日公布的數據，11月中國對外直接投資仍高達157.4億美元，較去年同期暴增76.5%，顯示資金仍在透過各種管道加速流出中國。

昆侖銀行戰略投資與發展部總經理助理李建軍接受金融時報訪問時表示，「美聯儲加息對人民幣匯率是有衝擊的，實際上這種衝擊之前就已經有所顯現。」

李建軍說，「未來一段時間要更加注意人民幣匯率的變化。美聯儲加息會帶來全球外匯市場、資本流動的變化以及全球央行貨幣政策的變化，這些因素會給人民幣匯率帶來影響。」

對於美國升息是否會影響中國的貨幣政策走向，金融時報稱，多位專家均認為，目前中美兩國經濟處於不同的經濟周期。美國已進入較為強勁的復甦階段，此次美國升息是其國內經濟增長信心的反映，但中國仍處於經濟「L形」走勢的探底階段。

對於中國這樣的大型經濟體而言，貨幣政策的走向更多會取決於國內經濟形勢。而從目前中國國內經濟形勢來看，美國升息不會改變中國貨幣政策穩健基調。

美國此次升息將使美國與歐元區、日本等全球主要經濟體之間的貨幣政策分化進一步加劇。這種政策分化將推動美元持續升值，預計美元指數將在當前略高於100點的水準上繼續攀升，而美元指數上揚也將給人民幣匯率帶來壓力。

李建軍表示，一段時間內人民幣貶值壓力依然存在，要防範做好對資本流動的監測，特別防止「熱錢」大進大出的擾動，必要時需要採取臨時性措施穩定市場預期。

II. 巴西匯市

● 巴西調降利率

巴西央行 10 月 19 日宣布調降基準利率 1 碼至 14%，這是巴西近四年來首次降息。由於商品價格回溫、巴西黑奧轉強，有助減緩輸入性通膨帶來的物價疑慮，因而給巴西央行更大的貨幣政策空間來刺激經濟，因此激勵巴西股、匯、債市表現，今年到 10 月 21 日止，巴西美元債漲幅便超過 28%，巴西當地債的漲幅亦超過 27%，表現出色。

此次巴西央行宣布降息 1 碼，並表示 2017 年的利率目標為 10%，巴西貨幣政策正式進入降息循環，投資人信心大振。瑞銀新興市場債基金經理人費梧塔 (Uta Fehm) 表示，巴西的貨幣政策走向，正投射出整體新興市場國家的貨幣政策走向：多數的新興市場國家降息或是寬鬆貨幣政策才是主流。

費梧塔指出，美國的升息決策，對新興市場債券確實是壓力，但絕非利空。觀察自 2004 年以來，不論是美國升息後或傳言 QE 可能退場時的新興市場債券表現，發現當美國宣布升息時，確實拖累新興市場債券走勢；但確立升息後的一個月，新興市場債出現 2~4% 不等的漲勢，三個月後更有逾 5% 的漲幅。

費梧塔表示，新興市場國家債券經濟轉佳，加上挾著較高的收益率，成為市場吸金機。摩根證券統計，新興市場當地債到期收益率近 6.3%，新興市場美元債也有近 5% 水準，吸引資金湧入。今年到 10 月 19 日止，共同基金淨流入近 450 億美元的資金到新興市場債券基金，強勁資金動能推升新興市場債券漲勢，巴西美元債券即為一例。

瑞銀新興市場債基金今年以來便看好巴西債券的表現，因而於低檔加碼巴西美元債券，帶動基金績效表現相對亮麗。

● 巴西等新興市場經濟持續緩和成長

費梧塔認為，目前新興市場國家經濟持續溫和成長，為新興市場債提供有利基本面，即使商品價格未繼續攀升，但只要走勢持穩，美元新興市場債未來利差仍有進一步收斂空間，潛力相對較佳。瑞銀投信認為，若新興市場債券在美國升息前夕如出現拉回，反而是空手投資人逢低布局，或為已有部位投資人加碼布局的時機。

新興國家資產在沈寂 3 年之後，今年展現強勁反彈氣勢，根據彭博資訊彙整的美林債券指數為例，今年最夯的新興國家當地債市以巴西及哥倫比亞最為傲人，巴西公債加上里拉升值幅度合計漲幅達 5 成，哥倫比亞債匯市合計也有 22% 漲幅。

回顧去年底至今年初市場仍普遍對新興市場退避時，如果能於當時勇於進場，享受跌深反彈的獲利即相當豐碩；富蘭克林坦伯頓新興國家固定收益基金經理人

麥可·哈森泰博於去年第 4 季時即喊出新興市場出現數十年難見的投資機會。

彭博資訊今年 2 月報導，哈森泰博領軍的債券基金於去年第 4 季加倍持有巴西當地公債；他當時表示，巴西公債殖利率一度超過 15%，匯價貶破 4 里奧，投資報償已可彌補風險，儘管巴西公債今年大漲，但目前公債指數殖利率仍高達 12~13% 水準，在全球中仍為超高收益的公債。

III. 俄羅斯股市

● 俄羅斯股市目前表現

俄羅斯目前經濟慘淡，俄國盧布崩跌、低油價重挫經濟、經濟成長率將陷入衰退，烏克蘭危機尚未解決、國際制裁也還沒解除。俄羅斯可說是處於水深火熱中，投資人紛紛退避三舍，但現在或許正是危機入市的最佳時機。

根據《彭博社》報導，俄羅斯股市 2014 年跌了將近一半，2015 年到 2016 年恐將進一步崩跌。烏俄危機又升溫，導致盧布兌美元續貶 2.3%，俄羅斯經濟現況可說是非常淒慘。然而，俄羅斯對投資人來說依然有吸引力，自 2014 年 8 月以來，投資人累積投入了 8.61 億美元到俄羅斯的 ETF。投資公司 Research Affiliates 分析，在投資這方面太過於安全舒適的機會反而無法獲利，現在投資俄國一定非常令人不安，但長期而言將有所回報。

● 俄羅斯股市未來報酬

投資人關注俄國的重點在於總理普丁 (Vladimir Putin) 何時會跟西方妥協或改革俄國經濟，雖然到目前為止還沒有任何改變跡象，但以過往歷史看來，當油價低廉時俄國政府會較想改革並對國外企業較友善。因為當油價跌到每桶低於 50 美元，過度仰賴石油出口的俄國經濟將大受威脅，普丁勢必得想出改革方法來因應。

Research Affiliates 的報告中指出，雖然經濟制裁使得俄國在資金和技術上變得極度匱乏，資金累積短缺達 1000 億美元，但比起伊朗、古巴、北韓的制裁來說，俄國的制裁還是相對輕微。此外，俄國負債也相對較低，擁有較高的外匯存底，且俄國目前還是持續提供歐洲能源，照理來說應該能安全度過這個危機。

儘管俄國還存在許多風險，但 MSCI 俄國指數的**本益比只有 4 倍**，遠低於標普 500 指數 (S&P 500) 的 18.1 倍。**俄國未來 10 年投資報酬率可達到 16.9 倍，高於任何開發中與新興國家。**

最後 Research Affiliates 也強調，俄國的波動率僅次於土耳其排在世界第二，想投資俄股必須有很強的心臟。不過美國銀行也預估，若俄國沒有進行經濟改革，要想從現在低迷的表現中復原恐怕得等到 2019 年才行。

● 俄羅斯股市與油價具高連動性

掌握全球四成原油供應的石油輸出國家組織（OPEC）達成 8 年來首見減產協議，帶動布侖特原油期貨價格應聲強彈逾 8%，重新站回每桶 50 美元價位，連帶俄羅斯股市同步上漲逾 2%。法人表示，傳統冬季用油旺季即將來臨，加上俄羅斯股市首季過去都表現優異，因此看好俄羅斯股市後續表現。

摩根投信分析，受到 OPEC 凍產協議的激勵，不僅能源類股受惠，俄羅斯股市表現更值得期待，眼見傳統冬季用油旺季即將來臨，加上俄羅斯新年假期等利多題材加持，俄羅斯股市首季向來都有強漲行情可期待，尤其是俄羅斯經濟持續改善和企業獲利能見度轉強，消費類股明年獲利成長甚至逾兩成，因此建議看好俄羅斯股市，可及早進場卡位前景較有看頭的必須消費類股。

摩根俄羅斯基金經理人白祐夫（Oleg Biryulyov）指出，由於俄羅斯股市與油價具高連動性，且大型能源權值股股利率更高達 5.7%，故油價多頭期間俄羅斯股市漲勢遠較全球能源類股來得兇猛，這從過去 10 年油價走高之際，全球能源類股平均漲幅約 6.86%，而俄羅斯指數漲幅高達 9.92%可見一斑。眼見冬季用油旺季即將來臨，不僅能源類股受惠，俄羅斯股市表現更值得期待。

薪資改善、獲利飆升，消費類股最具漲相，白祐夫進一步指出，市場常將投資俄羅斯股市和投資能源類股畫上等號，但其實俄羅斯內需相關題材也不少。受惠於俄羅斯民間就業市場持續改善及薪資走揚，國內消費力道再升級，預期今年整體俄羅斯企業獲利成長分別有 10%和 7.1%，展望明年各產業表現，又以必須消費類股高達 22.3%的獲利成長率最強，是投資人參與俄羅斯股市的首選標的。

氣溫轉涼、年關將近，布局俄羅斯參與旺季行情。白祐夫表示，俄羅斯自元月起將開始迎接新年，加上俄羅斯多數假日多集中在第 1 季，假期效應往往對經濟表現有所挹注，還有傳統冬季用油旺季的利多題材，因此，觀察過去十年俄羅斯股市四季表現，首季漲幅高達 8.9%，明顯優於其他三季的平均漲幅，建議趁低進場。

從價值面來看，俄羅斯股市物美價廉， ▼圖 27

白祐夫解釋，俄羅斯經股市盤整多時，即使目前股價淨值比（PB）已回升至 0.84 倍，但仍低於長期平均，過去歷史經驗顯示若能於 P/B 低於 1.08 倍時進場，持有一年平均報酬率逼近兩成，再度印證現在是提前進場布局俄羅斯股市的好時點。

過去10年油價上漲季度， 俄羅斯指數與 全球能源指數平均漲幅

指數	漲幅
MSCI俄羅斯指數	9.92
MSCI全球能源指數	6.86

單位／% 資料來源／Bloomberg，
日期／2016/10/31。
製表／楊雅婷 ■聯合晚報

IV. 印度股市

• 2016 年亞洲資金大出走 印度成為避風港

2016 年以來陸股重挫，拖累亞股全面下滑，資金大量外移，在一片慘澹之中，究竟亞洲何處才是投資人的避風港？答案是：印度。

財經網站 CNBC 報導，雖然印度現在面臨資本外流疑慮，根據投資銀行高盛（Goldman Sachs）統計，基金經理人在亞洲市場中依舊增持印度。

在去年 6 月開始，市場對中國經濟基本面的疑慮開始升溫之後，亞股市場就遭遇嚴重的資金外流，今年非但沒有止血，狀況還持續惡化。高盛統計，截至今年為止，亞股總計已經流出高達 77 億美元資金，若再加上去年 6 月以來的外流金額，外資已經從新興亞洲股市撤出高達 400 億美元的資金。

• 印度股市雖有向上機會 小心資本外逃止不住

儘管外資對於印度股市在近期也有些減碼，但在這波外資奔逃的過程當中，外資在亞洲市場對於印度的增持比重仍是最重，顯示市場仍有一大群經理人認為印度股市仍有向上機會。

但高盛對於市場對於印度股市這樣一致的看法則感到不安。高盛指出，儘管市場對印度股市有共識的看多，使亞洲股票基金或是新興市場股票基金大幅增持印度，但是投資人同樣也擔心若是這股資金外逃的壓力持續，無法止住，將使得增持印度的風險大幅拉高，特別是趁著股票投資價值浮現，並趁市場對新興市場資產普遍悲觀而進場加碼的經理人。

• 印度股市長線不看淡

印度政府 11 月無預警祭出廢鈔政策，不僅引發民間高度反彈、並使消費意願低弱，印度股市亦劇烈震盪；MSCI 印度指數 11 月下跌 7.5%，寫下 2015 年 8 月以來最大單月跌幅；所幸，印度股市短線走跌後，反而吸引逢低承接買盤進場，上周外資終止對印度連 8 周賣超，反手買超 1.51 億美元，也推升印度股；月 12/5 當周反彈近 2%。

展望 2017 年，市場人士認為，雖然印度仍需要一段時間來消化廢鈔政策所帶來的衝擊，但印度經濟數據表現相對強勁，且 2017 年企業獲利增長估可達 15%，同時商品服務稅(GST)政策即將上路，因此，未來仍可樂觀看待印度股市後市。

為了展現打擊黑錢的決心，印度總理莫迪上月無預警宣布廢除 500 和 1000 面額盧比，使得銀行出現擠兌與短缺現金，同時因印度現金交易比重又超過 7 成，導致廢鈔政策遞延了消費需求，包括家電、汽車、房地產等大宗消費見減緩；印度央行也將 2017 年經濟成長率從 7.6% 下調至 7.1%。而廢除政策推出後，印度股

市 11 月也見拉回，並以非必須消費、工業與金融股跌幅最重。

不過，印度央行下調後的 2017 年 GDP 估值，依舊是全球成長力道之冠；此外，印度 11 月製造業採購經理人指數 (PMI) 為 52.3、雖較 10 月份(54.4)下滑，但仍為連續第 11 個月保持在 50 榮枯線之上。由於印度經濟動能依然強勁，市場對印度看好度不減，因此在股市短線急跌之後，確實也吸引逢低買盤的介入。

此外，印度央行於上周(12/7)舉行利率會議，宣布維持附買回利率於 6.25% 不變。本次決議也出乎市場意料，畢竟從印度 10 月躉售物價指數(WPI)、消費者物價指數(CPI)年增率分別來到 4 個月、13 個月低點的角度來看，印度通膨壓力有放緩現象，同時目前實質利率水準也見偏高，因此，市場多預期印度未來還有進一步降息的可能，而這對股市應是一大利多；麥格理證券(12/5)則預估印度央行未來 12 個月將有 50~75 個基本點降息空間。

摩根印度基金經理人施樂富(Rukhshad Shroff)則指出，印度股市短線上雖有廢鈔效應影響，不過，印度央行評估廢鈔政策對經濟增長衝擊仍屬可控，上周才會暫不降息；同時廢鈔政策在長線上，仍有利導引民間資金存入銀行，活絡信貸與經濟，加上商品服務稅(GST)政策將於 2017 年 4 月正式啟動，因此，印度經濟有望在明年第 2 季重回正向增長循環，印度股市長線也不看淡。



肆、投資標的未來可能風險

I. 中國

台灣區電機電子工業同業公會發表〈2016 中國投資環境與風險調查報告〉，報告中顯示，中國城市環境力連續八年下跌，投資風險則連續五年上升，對於未來經營預期呈悲觀趨勢。

報告指出，不論台灣企業或其他外資企業，在中國面臨經商困境。外商在中國經營，面臨九大困境，前三項是人口紅利不再、人才培育欠缺以及政策含糊不明。此外，罷工、融資成本上升，都是嚴重問題。第一，人口紅利不再，中國過去是世界工廠，被全球製造業青睞，但隨著人口結構變化，人口紅利正逐漸消失。隨著各地勞動成本增加以至於相關產業逐漸外移。第二，人才培育欠缺。公會表示，中國經濟快速發展，但缺乏高端技術人員；根據萬寶華台灣數據，中國有兩成四企業難招聘人才，最缺的是技術、業務及管理人才。第三，政策含糊不明。習近平上任雖推動「依法治國」、「反貪腐」、「反壟斷」等措施，使很多外資企業的經營模式不再適用，導致人心惶惶。且中國的社會保險和環保政策，仍在試驗階段，並無明確條文內容規範。

近來中國政府加強外匯管制的各種措施不斷增加，限制外商在撤離中國能將資本及時換成美元等外匯帶走的消息不斷見諸於外媒。中國對於匯率的干預也造成投資的風險增加，逐漸下跌的人民幣造成匯損更加嚴重加上美國新總統川普即將上任，其減稅的政策對於許多美商公司有著很大吸引力，故漸漸的許多美商公司想要回流美國。

II. 巴西

從2011年開始，巴西經濟一蹶不振，增速開始震盪下行，2011年-2014年巴西年度GDP同比增速下滑，於2015年陷入了-3.8%的深度衰退，創下1990年以來的新低。同時，巴西失業率攀升至7.9%，創下6年以來的新高，通脹率也觸及10.67%的12年來新高。而進入2016年之後，巴西經濟仍未見好轉，貿易不振，投資乏力，消費疲弱，通脹居高不下，失業率持續攀升。據IMF的最新預測，隨著大宗商品價格疲弱及嚴重通貨膨脹削弱經濟增長前景，2016年巴西經濟或將大幅衰退3.5%左右，自20世紀以來首次連續兩年實現負增長。也造成經濟衰退，雖然巴西已將貪污總統彈劾下台，但經濟仍未脫離困境，不僅2016衰退狀況比預期嚴重，即使明年回復成長，但展望也不甚樂觀。

目前巴西經濟中長期風險日益暴露，經濟仍衰退難以避免，而原因為下述3個

1. 經濟二元結構加劇政經風險

巴西的二元經濟結構主要體現在過度城市化，地區差異和城鄉差距明顯，社會貧富分化嚴重。本次政治動盪進一步加劇了巴西二元經濟結構的矛盾，不僅將阻礙巴西經濟復甦，而且可能在中長期加大經濟可持續增長和部分行業的風險。

2. 經濟金融脆弱性凸顯，不排除再次爆發金融危機

近30年來，巴西爆發過三次金融危機，分別是1982年的債務危機、1999年流動性危機和2002年的債務危機。進入2016年以來，巴西經濟在政治動盪的影響下，再次出現了同樣的深度衰退，而且巴西面臨著嚴重的債務風險，如果在債務問題持續發酵的過程中遊資又出現大進大出的情況，再加上政治動盪長期持續，政府在經濟治理方面無所作為，不排除巴西再次爆發金融危機的可能。

3. 工業製成品競爭力堪憂，出口過度依賴資源

巴西政府過分迷戀創造「巴西奇蹟」時的進口替代工業模式，沒有及時轉向出口導向模式，為巴西工業的衰落埋下了隱患與此同時，過去十幾年中，在鐵礦石、石油以及大豆等大宗商品出口的拉動下，巴西出口對資源的依賴性不斷加大，經濟日益被大宗商品所綁架，容易受到大宗商品價格波動的負面衝擊。2015年-2016年，巴西經濟受到石油、鐵礦石等大宗商品價格暴跌的嚴重衝擊，經濟一蹶不振，如果未來巴西政府無法進行經濟結構調整，預計巴西政治和經濟風險將不斷螺旋式相互惡化。

經濟合作暨發展組織（OECD）指出，強烈衰退原因將可能讓巴西成為20國集團（G20）中，2016年和2017年經濟表現最差的國家。

雖然巴西目前推動改革，但是OECD認為離實踐還差得遠。最後指出巴西目前政治不穩定，依舊存在風險。

III. 俄羅斯

俄羅斯經濟問題的根本原因為其經濟結構失衡，過分倚重能源業出口，石油和天然氣等國際能源價格的浮動都對俄羅斯國內經濟帶來巨大波動影響。

而影響投資的政治因素有三項較為相關：

1. 俄羅斯政策法規多變

國家法律、政府條例缺乏連續性，特別是針對外來投資方面的政策不夠穩定，相關法律不夠完善，總體法制環境有待改善。《政治風險動態指數 2015》研究報告中指出，俄羅斯在風險指數中排名第 21 位，一大原因是俄羅斯越來越激進的

外交政策。羅斯在烏克蘭問題上的主張及其與西方國家的關係處理可能在未來多年對其經濟發展造成持續阻礙。

2. 俄羅斯政治腐敗問題根深蒂固，政府政策執行效率差

這對投資者來說增加了很多不確定性因素。以至於俄羅斯的投資信譽低落，致使其在世界資本競爭中處於劣勢。

3. 俄羅斯社會環境治安問題十分嚴重

黑社會等組織犯罪活動日漸猖獗。來自海外的投資公司和人員從事經營活動容易受到治安問題干擾，人身安全和財產安全急需保障。俄羅斯黑社會組織數量多、規模大，並且逐漸向政治、經濟領域滲透，並且有迅速擴大的趨勢。俄羅斯黑幫勢力給社會治安環境造成極大隱患，是俄羅斯國內犯罪率居高不下的重要原因之一。

總體來說，俄羅斯存在一定投資風險，在俄羅斯投資機會與挑戰皆有，雖然國際信用評估機構穆迪把俄羅斯主權信用評級從 Baa1 級下調至 Baa2 級。但美國銀行有限公司俄羅斯事務首席經濟師弗拉基米爾·奧薩科夫斯基表示，儘管評級受到下調，但仍然有一定的投資水準。雖然有著許多負面因素的干擾，但俄羅斯的市場發展潛力仍有改善前景。

IV. 印度

升息是印度股市風險，也是進場點「印」實力抬頭，把握逢低進場機會。

印度股市的投資變數來自於**升息與赤字**，1/29日將舉行利率會議，升息前的不確定性，恐造成股市短期震盪；此外，印度財政赤字占 GDP 比重於 2009 年達到 8 年來新高，若未及時調整，主權評級可能遭下調。反之，若政府有效穩定財政，則比重可望逐年下滑，緩減評等下調之風險，避免衝擊海外投資者信心。印度股市去年大漲 81%，並連續五年單年度表現優於整體新興市場，可說是新興市場的優等模範生。然而，在 2009 年大漲後，本益比不僅回升至 2007 年底以來最高水準，且為金磚四國當中最高，股價過高的雜音紛至，但基金經理人認為，印度加倍投資基礎建設，建構堅強「硬」實力，加上大舉改革稅賦制度，擴張內需消費，使得企業獲利不斷上調，這些強悍的優勢，足以讓印度邁開步伐大躍進。

由於印度過去 10 年經濟加速成長，主要動能來自投資與基礎建設支出，預期今年經濟成長率可達 8%，且近期的數據已超越市場預期，若持續快速成長，經濟成長預估可望上調。

隨著印度內需快速成長，未來建議可著重消費循環性類股，基金在操作策略上，將提高汽車類股投資比重，增加工業類股比重，以掌握政府擴大基礎建設支出，看好的包括營建、工程及資本財等相關類股；另外，可調降出口導向相關類股，因為盧比升值恐影響出口，未來可逐步獲利了結原物料類股，部份配置在防禦型類股，以控制下檔風險，再加碼部份電力公用事業類股。

伍、 結論

經過全組討論後，投資組合還是以原定的比呈現如下表：

	股市	匯市	債市
中國	-	-	20%
印度	20%	-	-
俄羅斯	40%	-	-
巴西	-	20%	-

▲表 1

原油資源在現今社會是不可取代，而俄羅斯股市又因與原油連動性非常高，加上現今的俄羅斯股票市場處於一個物美價廉的情況，因此我們在這方面比重占了 40%，也就是我們全部佔比重最高的一樣，雖然船可載舟亦可覆舟，自然資源可以幫助俄羅斯股票市場投資報酬率高，但也因為俄羅斯僅依靠自然資源來支撐他們的經濟，因此俄羅斯股票市場還是存在了一定的風險，但我們也因為這樣，所以在俄羅斯股票市場裡比重占 40%，讓剩下的 60% 去投資其他標的物，使的雞蛋不放在同一個籃子裡，達到一個分散風險的效果。

而其他三個標的各 20% 是因為在這三個投資標的裡都存在了高風險以及低報酬，但又因為要分散風險，因此各放 20% 來解決這個困境。

中國，我們挑了債券來做為投資標的，因為中國股市對外資阻擋相當嚴重，加上六年中股市波動幅度大，因此股市直接不考慮；而人民幣因為波動幅度也相當大，因此最終選擇債市為我們在中國市場的投資標的物。

印度，債市市場因政府的干預使得債市市場不在我們考量內，而匯市就連國家想用經濟政策來就國家的貨幣也救不起來，想必會是市場也是個不能考量的標的，而股市是三個裡面唯一還可以的標的，他的投資報酬率還有可看性，因此我們選擇股市作為我們在印度的投資標的。

巴西，三個標的都有一定的缺陷，但為了達到風散分散的目的，因此我們在其中選擇匯市作為在巴西的投資標的物，因為在這三個裡面匯市市場是其中表現最有亮眼的標的，因此他成為我們的選擇。

參考文獻

1. <http://money.udn.com/money/story/5618/2172516> 聯合財經網
2. <http://udn.com/news/story/5/2170392> 聯合新聞網
3. <http://finance.technews.tw/2016/06/29/india-central-bank-sees-sharp-rise-in-bank-risk-on-bad-loans/> 財經新報
4. <http://zh.cn.nikkei.com/china/economy/22819-2016-12-14-01-48-06.html> 日經中文網
5. <http://big5.ocn.com.cn/hongguan/201612/oybxm16140430.shtml> 中投顧問網
6. <https://www.moneydj.com/KMDJ/News/NewsViewer.aspx?a=6ce6b851-55f5-4fd5-af81-fd5bbc995c6d> DJ 理財網
7. <http://www.chinatimes.com/realtimenews/20161214002861-260410> 中時電子報
8. <http://times.hinet.net/news/19667613> HINET 新聞網
9. <http://news.ltn.com.tw/news/business/breakingnews/1700142> 自由時報

