

如何規劃投資理財

2017/05



國泰投信

國泰金控

投資理財經驗 無價！

▶ 巴菲特2016年慈善聚餐費用值多少？



資料來源：WSJ · 2017/04



國泰投信

國泰金控

講師簡介

姓名：王皇誼

學歷：美國長島大學企研所碩士

東海大學工業工程系學士

經歷：

現任國泰投信投資顧問部策略分析師

曾任台新投信基金經理

曾任聯邦投信基金經理

曾任光華投信基金經理

曾任台新投顧國際研究部研究員



- ▶ 講師在金融投資領域已有18年經驗，兼具金融市場研究及實務投資經驗，在金融市場研究，無論是全球總經或產業上的趨勢掌握，皆具有扎實的基礎，另曾擔任多年的基金經理人，擁有多年的實務投資經驗。任職國泰投信至今，曾受邀擔任金融市場分析、資產配置及投資組合管理等講座經驗。



簡報大綱

▶ 為何需要投資理財？

▶ 要如何規劃投資理財

- ▶ 定期定額

- ▶ 善用複利觀念

- ▶ 資產配置

▶ 金融市場分析



為何要投資理財？



希臘調降人民退休金 台灣呢？

- ▶ 希臘政府負債佔GDP比率174.5%，政府收支為赤字63.5億歐元
- ▶ 台灣負債6兆、地方負債1兆，負債比約42%，若算進潛藏負債，整體負債佔GDP比重為？



資料來源：Bloomberg、Eurostat，2017/04



國泰投信

國泰金控

你有足夠的退休金了嗎？

網路搜尋關鍵字：退休金

- ▶ 要退休了但錢夠嗎？
- ▶ 存多少錢，你才敢退休？
- ▶ 退休存多少才夠？至少千萬
- ▶ 逾4成民眾：退休金應備1500萬元
- ▶ 退休生活基本款500萬起，豪華版2千萬跑不掉
- ▶ 存多少錢才退休？上班族：2500萬
- ▶ 逾4成退休族後悔太晚存，40歲前一定要規劃退休金



退休所需以退休金、勞保給付、儲蓄為主

台灣45歲以上人口規劃為來養老的主要經濟來源（%）

年齡 (比重)	本人及配偶退休金	勞保老年給付	儲蓄 (含利息)	子女奉養	社會救助 或津貼	投資所得	其他
45-64歲	30.75	29.60	20.87	7.81	7.09	3.15	0.75
45-49	31.48	36.66	19.37	3.07	5.08	3.86	0.81
50-54	30.49	31.81	21.66	5.18	6.46	3.68	0.72
55-59	31.48	27.06	21.12	9.02	7.74	2.84	0.75
60-64	29.52	23.72	21.14	13.73	8.92	2.24	0.74
65歲以上	22.84	8.51	15.54	28.55	21.73	1.41	1.42

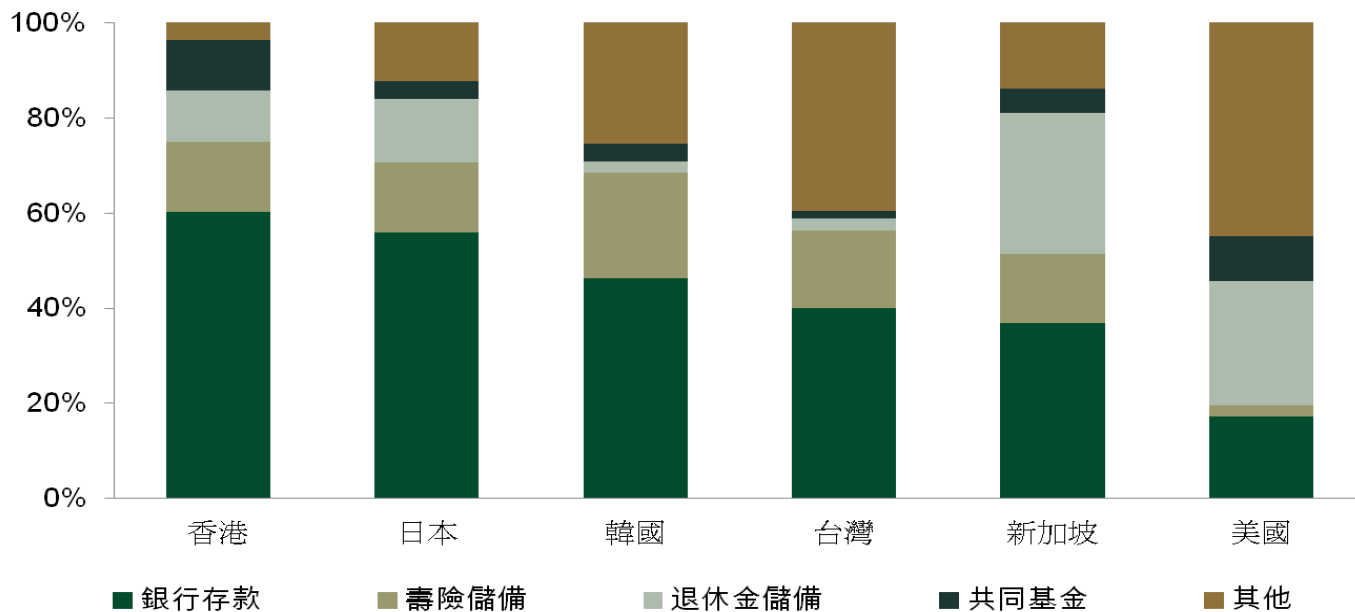
資料來源：行政院主計處2014年10月調查報告。



台灣家庭財富配置 收益微薄

- ▶ 亞洲家庭投資收入偏低，主要因為家庭財富分配偏重於房地產和銀行存款。

家庭金融資產的組成 (%)



資料來源：宏利資產管理的計算以中華民國（台灣）央行、經合組織、韓國央行、新加坡統計局、香港投資基金公會、香港保險業監理處、Cerulli、香港金融管理局和日本統計局提供的資金流向及家庭財政狀況數據為依據。數據為2011年數據，除韓國退休金、保險和台灣為2010年數據。



活的愈久 花的愈多

- ▶ 國人壽命每10年增加約1.5歲，越年輕，活得越久，用得越多。

以國人男性來說，現在60歲退休，平均餘命尚有20歲

以國人男性來說，現在40歲，60歲退休後平均餘命尚有23歲



現在60歲

$$40,000 \times 12 \times 20 = 960 \text{萬}$$



假設60歲退休後每月需花費
40,000元，考慮通膨1.3%、
利率因素，20年後每月需花
費52,000元



現在40歲

$$52,000 \times 12 \times 23 = 1,435 \text{萬}$$

資料來源：行政院經建會2010年至2060年台灣人口推計報告。

註：平均餘命數值係以源自2000、2020、2030、2040年之未來簡易生命表而得。



國泰投信

國泰金控

通膨將可能侵蝕你的退休金！



Q：現在一瓶8元的養樂多，你知道三十年前多少錢？

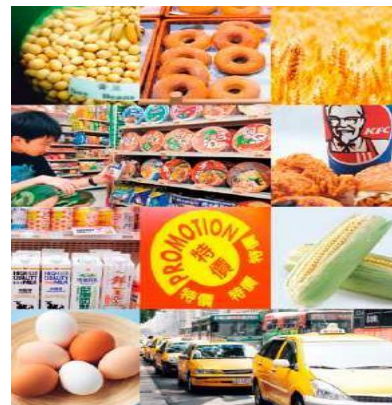
A：3元(上漲166%)



Q：現在一包8元的王子麵，你知道70年代多少錢？

A：2.5元(上漲220%)

產品	原價(元)	新價(元)	漲幅
碗裝統一麵	17	23	35.3%
碗裝維力炸醬麵	17	23	35.3%
統一滿漢大餐	40	53	32.5%
臭臭鍋	70	100	42.8%
麥當勞蛋捲冰淇淋	10	15	50%



資料來源：《Cheers》319期(物價統計2007年至今)



國泰投信

國泰金控

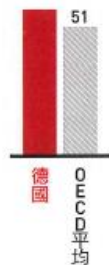
德國人告訴我們 退休生活要靠投資理財

- ▶ 善用投資組合配置，規避市場風險。
- ▶ 利用時間複利，累積財富。
- ▶ 敢危機入市。

他們，全國半數以上都是理財高手
——OECD國家與德國財金素養得高分者比率

據OECD財金素養調查，在財經知識、理財行為、理財態度等三大面向中，德國是唯一「高分者占全國人口比率」均能超過50%的國家。
單位：高分者占全國人口比率（%）

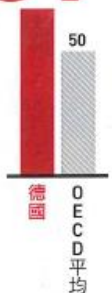
58



財經知識

什麼是通膨？什麼是複利？德國人在財經知識拿下高分，打下穩固理財基礎。

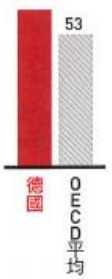
67



理財行為

調查提問包括消費紀律、時間複利的掌握等，德國人的理財行為明顯優於他國。

63



理財態度

「願不願意為了更好的未來而犧牲現在的享樂？」務實的德國人在此拿下高分。

資料來源：今周刊，2016/09



國泰投信

國泰金控

要如何規劃投資理財？



各項退休理財工具

理財工具	優點	缺點	風險	報酬
定存	• 資金安全性高 • 可做不同期間與不同幣別之定存	■ 較無法對抗通膨 ■ 利息所得超過27萬須計入個人所得	低 ★	低 ★
保險	• 資金安全性高 • 保障各人生階段	■ 變現時間較長	低 ★	中等 ★★
基金	• 投資風險分散 • 專業團隊操作 • 隨時可以進出場 • 資金運用彈性高	■ 需事先挑選合適基金	中等 ★★	中至高 ★★★
股票	• 報酬率較高 • 變現性佳 • 可依景氣變化調整持股 • 參與公司經營	■ 風險較高 ■ 需時常關心產業前景與企業財務狀況	高 ★★★	高 ★★★★

資料來源：中華民國退休金協會，2017/04



國泰投信

國泰金控

主要股債市場長期累積報酬可觀

主要股債指數過去20年累積報酬率(%)



資料來源：理柏資訊，史坦普500指數、MSCI全球股票指數；美銀美林美國高收益債指數、花旗全球政府債指數，以新台幣計價，截至2015/04/30

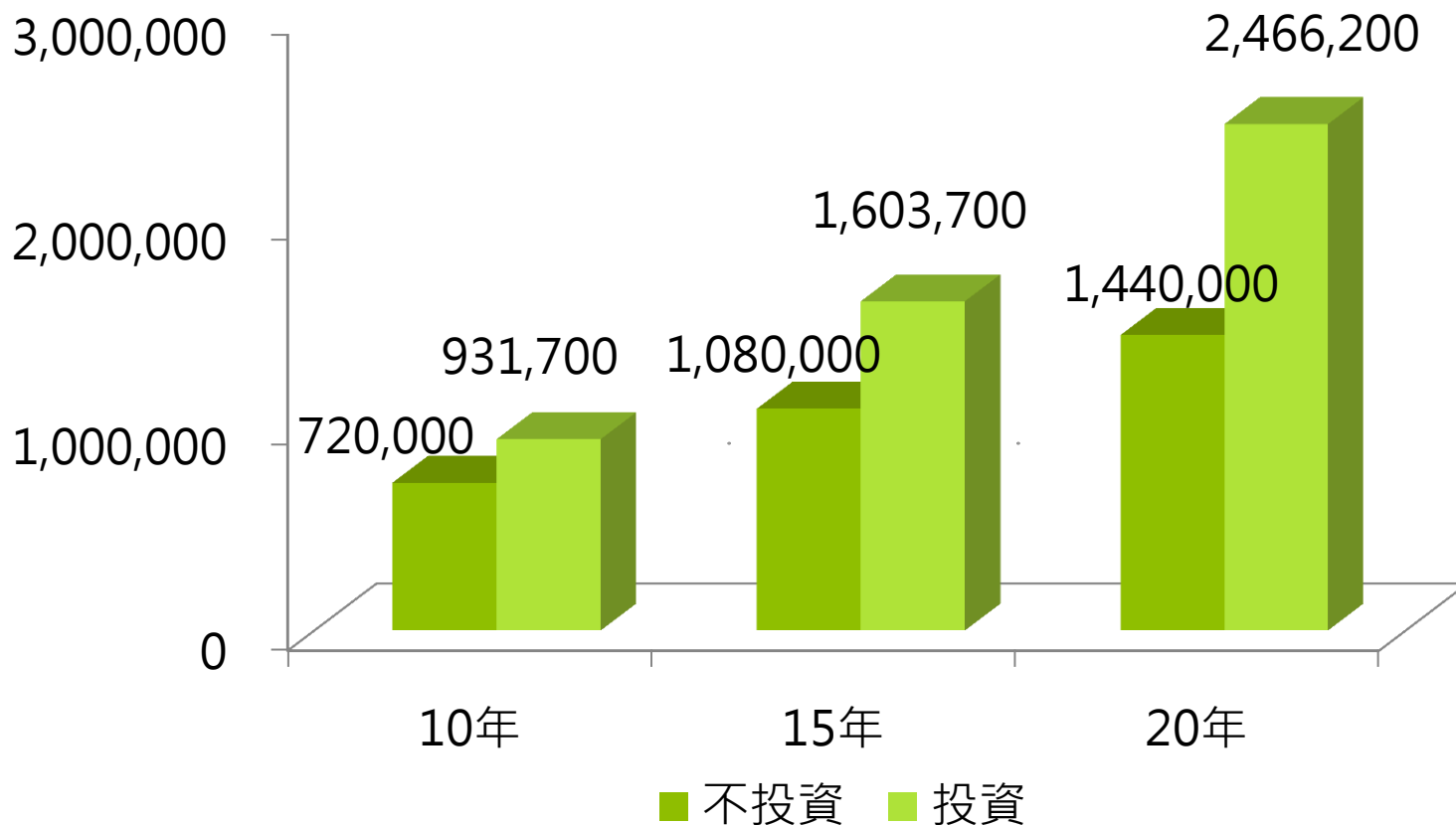


長期投資定期定額 可累積可觀報酬

定期定額

定期定額持續投資與不投資的差異

假設以投資收益率5%來計算，每月定期投資6000元



資料來源：國泰投信整理，2017/04



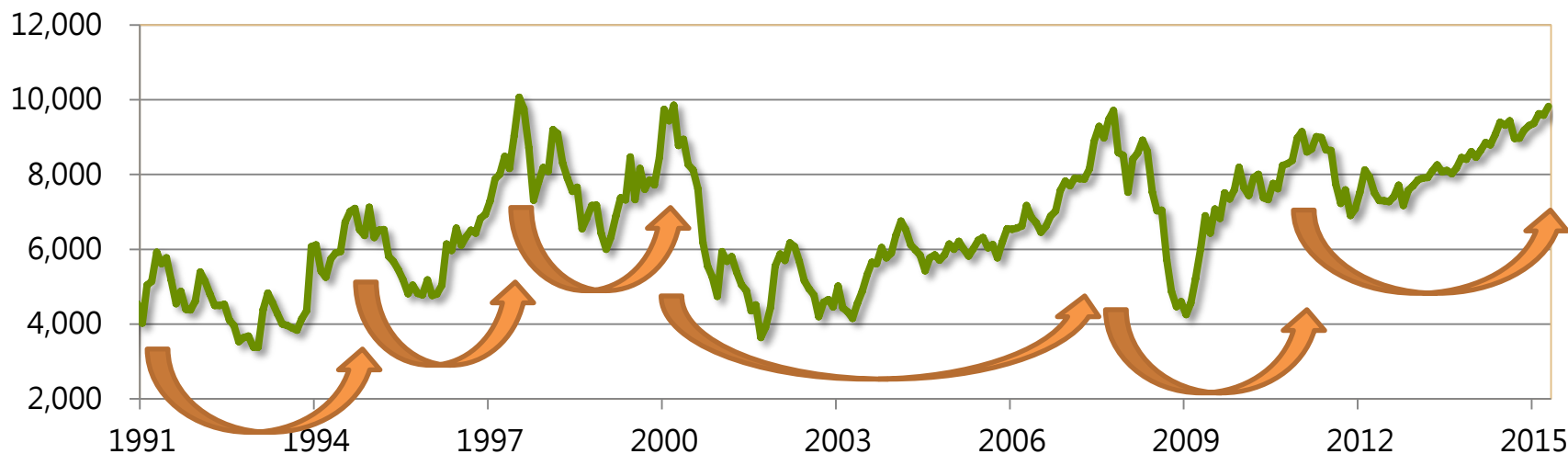
國泰投信

國泰金控

定期定額：微笑曲線投資法

定期定額

定期定額台灣加權股價指數試算



微笑曲線	第一次	第二次	第三次	第四次	第五次	第六次
期間	1991/04至 1994/12	1994/12至 1997/07	1997/07至 2000/03	2000/03至 2007/10	2007/10至 2011/01	2011/01至 2015/04
歷經月數	44	31	32	91	39	51
指數區間	5912至7124	7124至10066	10066至9854	9854至9711	9711至9145	9145至9820
指數漲幅	20.5%	41.3%	-2.1%	-1.5%	-5.8%	7.4%
定期定額報酬	50.6%	64.6%	27.1%	64.9%	31.9%	19.1%

注意：投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證

資料來源：Bloomberg，1991/01至2015/04

註：1)上述定期定額試算之投資標的為台灣加權股價指數，以每月月底為扣款日，每月投資金額為10,000元；2)微笑曲線投資法：兩次股市高峰期間，定期定額每月持續扣款，空頭時累積基金單位數，股市衝高時再實現獲利。

此處所載之投資策略為現階段因應市場狀況所擬定，未來仍可能隨市場之變化彈性調整投資策略。



國泰投信

國泰金控

點「時」成金，變身定期定額達人！

定期定額

▶ 心法一：定期定額挑波動大，四四三三法則挑標的

定期定額最好挑選波動大及長線前景看好之區塊（如台股、陸股），投資方法可依四四三三法則挑選投資標的，該法則為台大財經教授邱顯比及李存修所創立

▶ 心法二：空頭累積單位數，景氣高峰貫徹停利

遇到不景氣的時候，各國股市難逃下跌的命運，此時投資人不宜過度悲觀，定期定額投資亦不該貿然停扣，要站在空頭時累積基金單位數的正面角度思考，以過去股市多頭時間比空頭久、多頭的漲幅也較空頭的跌幅來得大，最終一定能享受到景氣復甦的甜美成果



點「時」成金，變身定期定額達人！

定期定額

▶ 心法三：停利三分之二部位，進可攻、退可守

透過停利，可以彌補人性的貪婪，避免陷入「抱上抱下」、「紙上富貴」的窘況，建議停利時點一到，可先贖回三分之二，有時自己對於股市前景較為樂觀，其餘三分之一的部位即可驗證自己的看法是否正確，進而增加對於投資時點的敏銳度

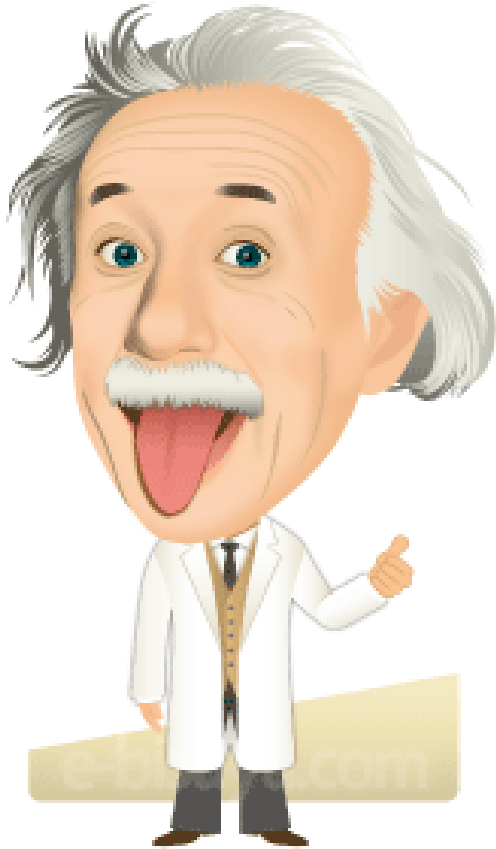
▶ 心法四：重新投入股票基金，定期定額扣款應增加

隨著定期定額投資及適時停利的方式，一點一滴地累積財富，建議重新投入股票型基金的時候，可以適度調高定期定額的扣款金額，長期用錢滾錢的複利效果相當驚人，通常市場都會漲漲跌跌，即使股市大跌後，最終也大都能上漲解套，這也是微笑曲線投資法的核心價值所在



善用複利，滾出人生財富雪球

善用複利



“

Compound interest is the eighth wonder of the world. He who understands it, earns it ... he who doesn't ... pays it.

複利是世界上第八大奇蹟，了解複利的人，可以得到財富，不了解複利的人，將付出代價。

”



國泰投信

國泰金控

愈早投資，複利效果越顯著

善用複利

規劃投資相同金額(假設年報酬率5%)，愈早開始需投入的資金愈小

	年齡	每月投資金額	65歲時預期達成
阿國	20	4914元	1000萬
阿泰	30	8766元	1000萬
阿讚	40	16723元	1000萬

達成相同目標，投資報酬率愈高時每月需投入的資金愈小

現在年紀	65歲希望達成1000萬元，不同報酬率每月需投資金額			
	3%	5%	7%	9%
20歲	8747元	4914元	2621元	1340元
30歲	13451元	8766元	5520元	3374元
40歲	22365元	16723元	12273元	8853元

資料來源：中華民國退休金協會，2017/04



國泰投信

國泰金控

預期報酬愈高 風險愈大

各類指數成立以來平均年報酬率，風險也應同時考量

資產配置

市場		年化報酬率(%)	三年波動風險(%)
美國股市	史坦普500指數	10.38	12.47
歐洲股市	MSCI歐洲指數	9.99	12.86
新興股市	MSCI新興市場指數	29.67	12.74
亞洲股市	MSCI亞洲(除日本)指數	9.37	13.24
全球股市	MSCI世界指數	9.74	14.04
新興債市	摩根大通全球新興債	9.88	8.56
美國高收益債市	巴克萊美高收指數	9.49	6.48
全球政府債市	花旗全球債券指數	7.92	4.77
歐洲高收益債市	美銀美林歐高收指數	5.76	9.28

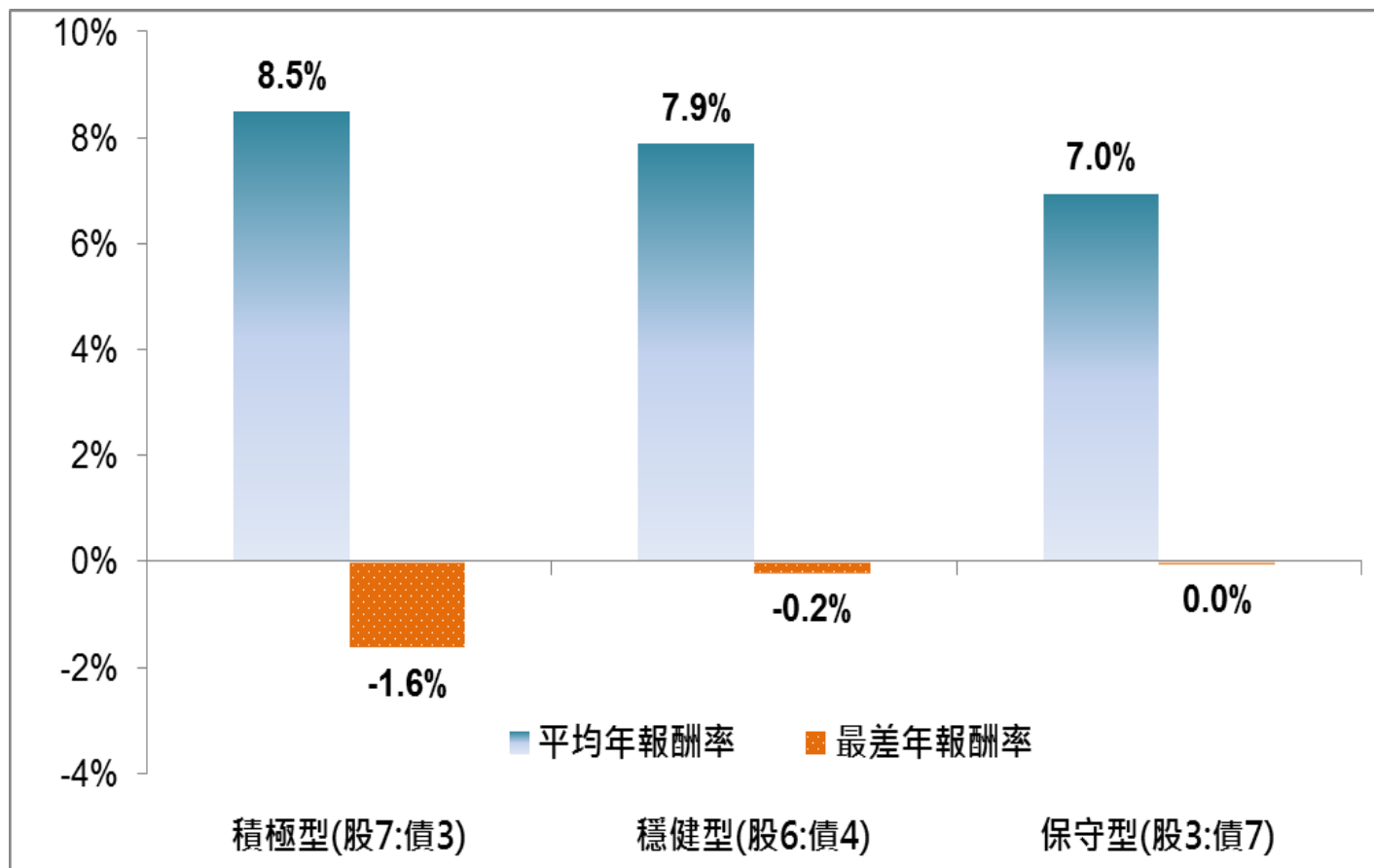
資料來源：理柏資訊，資料起始日為理柏資訊提供的最早資料時間。資料截至2014/03/31，原幣計價，投資人無法直接投資指數。



股債資產組合+定期定額=穩定獲利

股債不同比例之投資組合年報酬率(%)

資產配置



資料來源：理柏資訊，史坦普500指數、富時已開發國家房地產指數、MSCI亞太不含日本小型股指數、MSCI全球股票指數；美銀美林美國高收益債指數、花旗全球政府債指數，以美元計價，統計自指數成立以來每月進場投資10年之年化報酬率，截至2015/04/30

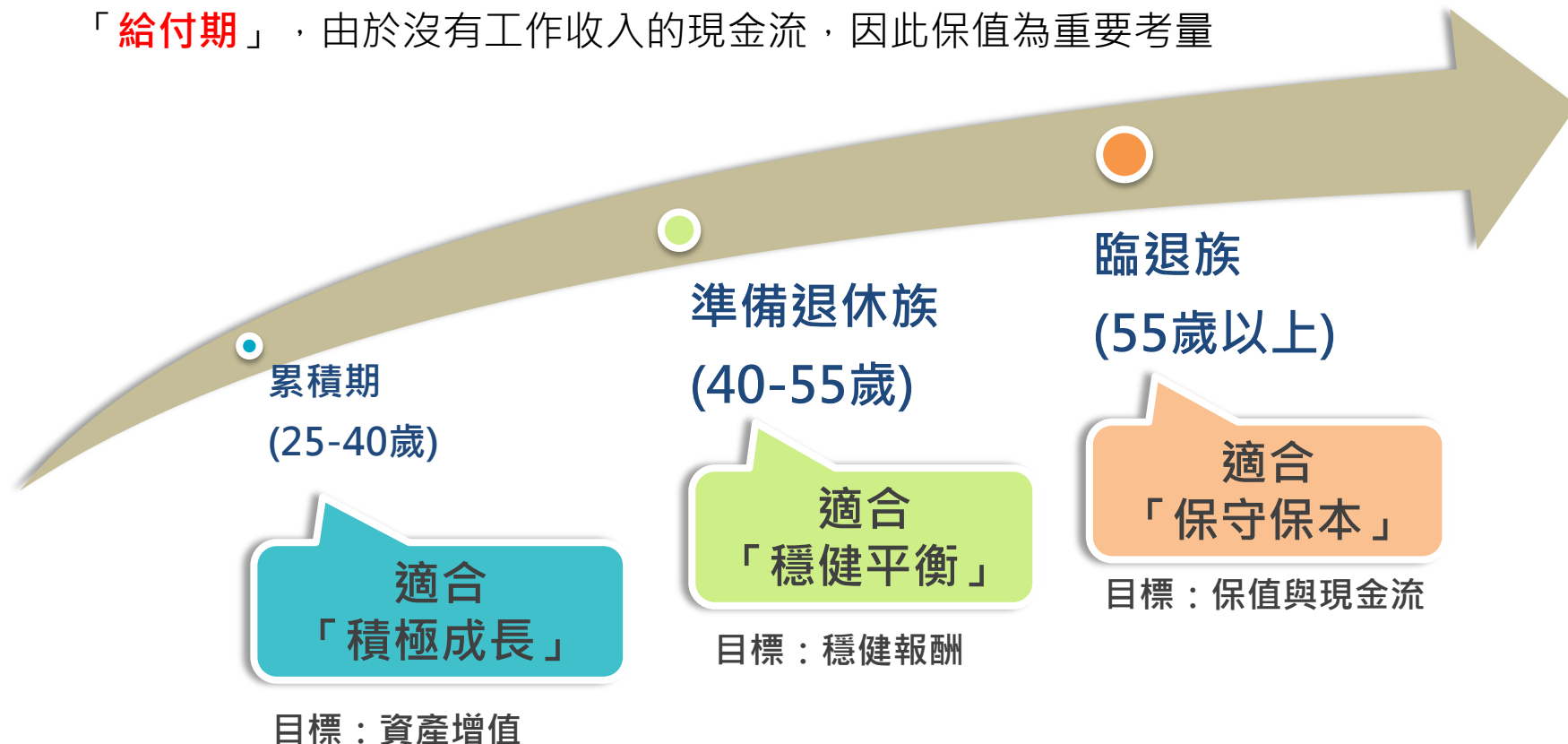


國泰投信

國泰金控

適合各種風險接受度的投資人

- ▶ 退休後生活要能活得自在，退休前的準備就非常重要！
- ▶ 退休前屬於「**累積期**」，選擇的理財工具或方式可以相對積極；退休後則進入「**給付期**」，由於沒有工作收入的現金流，因此保值為重要考量



資料來源：國泰投信，2017/04



三階段不同退休準備方式

資產配置

- ▶ 退休後生活要能活得自在，無憂無慮，退休前的準備階段就非常重要，退休前屬於「累積期」，累積退休金額度的時期，選擇的理財工具或方式可以相對積極，退休後則進入「給付期」，由於沒有工作收入的現金流，因此保本為重要考量。

退休族群	操作策略	建議投資標的
累積期 (25歲~40歲)	布局策略:挑選波動大、長期趨勢向上市場。投資人可利用增額提撥方式投資，既可享受稅賦優惠又可增加儲蓄。	投資人因為年輕距離退休時間較長可承受較大的波動風險，可投資波動較大的市場，如拉丁美洲、新興市場、亞洲且目前市場處於相對較低的水平，建議投資在積極型的投資組合。
準備退休族 (40歲~55歲)	以穩健投資為第一原則，固定收益及股票比重各為一半，股票以已開發國家為主，整體波動風險較穩。	收益與成長並行，建議以波動較低的穩健型投資組合為標的。
臨退族 (55歲以上)	以持盈保泰為原則，應該逐步降低投資組合的風險，避免退休金瞬間大幅縮水。由於接近年資較深，薪水及稅率也較高，強烈建議教職員更應該增額提撥，可享受更高的稅賦優惠。	投資人應選擇保守型的投資組合，貨幣市場基金、定存為主可保本，及債券市場基金及少數股票型基金。主要此投資組合享有兩年定存的保證。

資料來源：中華民國退休金協會，2017/04



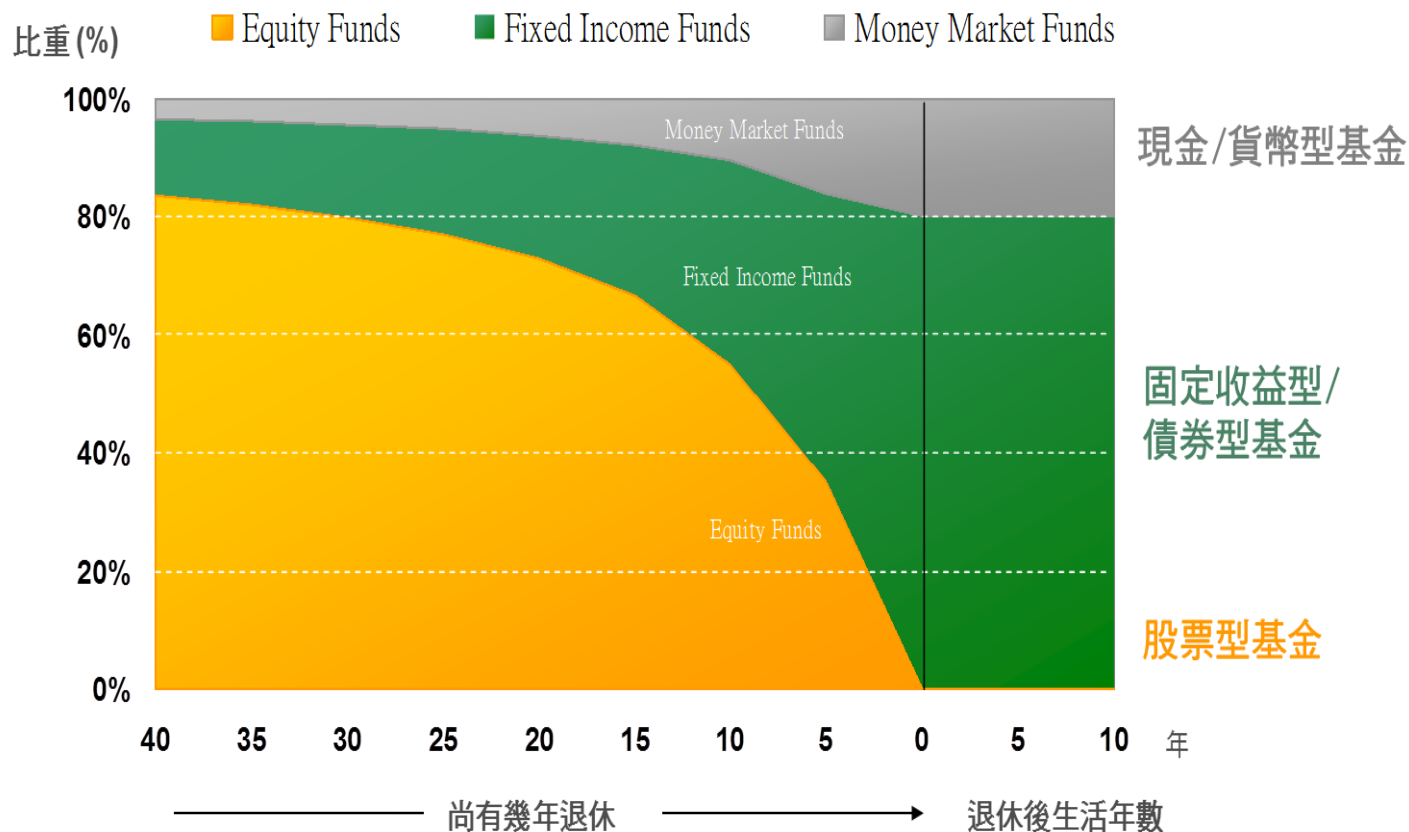
國泰投信

國泰金控

債券資產可提供穩定配息

資產配置

- ▶ 隨著年齡增長，每個人人生階段的理財目標也會改變，所以基金投資組合也需要定期檢視、動態調整。按距離退休的時間，逐步提高債券型基金比重，以穩健的步伐，迎接樂活退休



資料來源：富蘭克林證券投顧，2017/04



國泰投信

國泰金控

臨退族(55歲以上)適合的理財商品

資產配置

商品類型	商品	適合投資人
保本型產品	定存	保守
	貨幣型基金	保守
	外幣保本型基金	保守
債券型基金	政府債券基金	保守
	投資等級債券基金	保守、穩健
	高收益債券基金	穩健
	新興市場債券基金	穩健、積極
平衡組合型基金	股債平衡基金	穩健
	多重收益平衡基金	穩健
收益型基金	全球高股息基金	穩健、積極
	不動產證券化基金	穩健、積極
	金融資產證券化基金	穩健、積極

資料來源：國泰投信整理，2017/04



國泰投信

國泰金控

退休理財諮詢網站—國X幸福試算

資產配置

國泰投信

專業諮詢 >

預約幸福下一站GO >



我的下一站 我決定!

下一站幸福，不是難事。
享樂退，先盤算怎麼退！

十分 2.5公里 ↔ 幸福 2.5公里

- 幸福退休關鍵 ▶ 追求幸福要趁早
- 投資性向測驗 ▶ 適合自己才放心
- 幸福退休試算 ▶ 了解收支更安心
- 幸福退休商品 ▶ 預約幸福立即GO

國泰證券投資信託股份有限公司【國泰投信獨立經營管理】

服務專線 (02)7713-3000

資料來源：國泰投信整理，2017/05



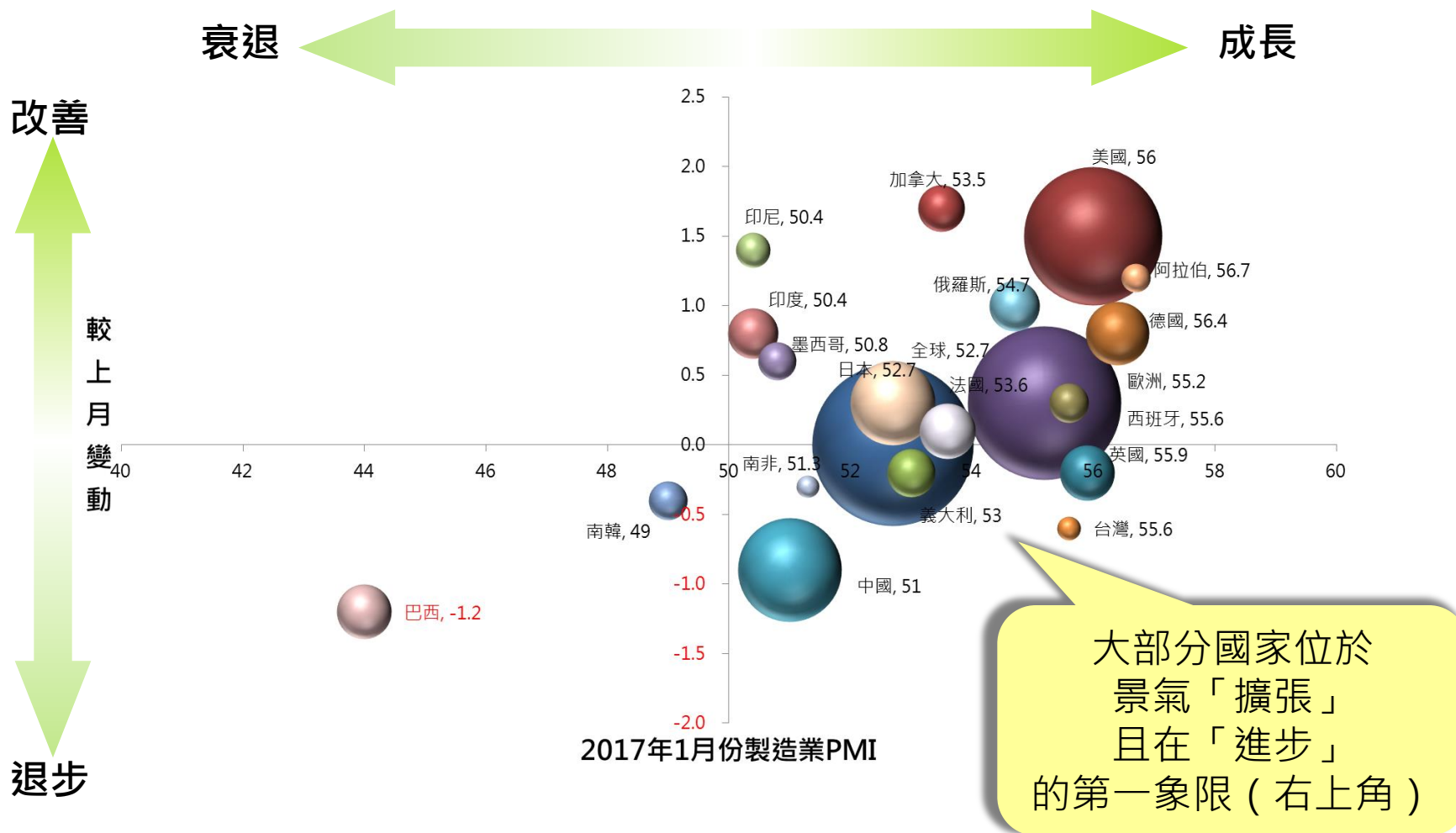
國泰投信

國泰金控

2017年金融市場展望



全球景氣加速擴張



資料來源：Bloomberg · 國泰投信整理，2017/02



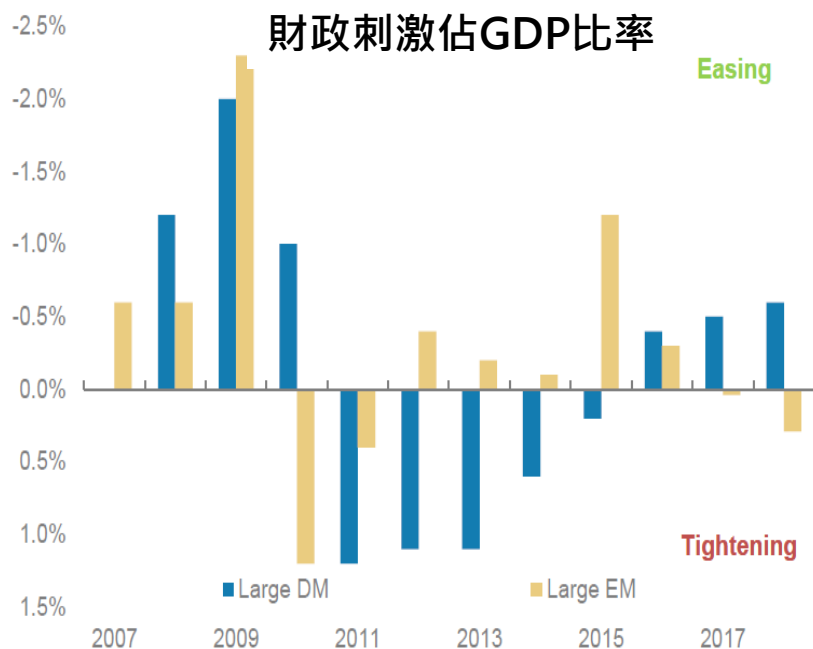
國泰投信

國泰金控

財政政策登場，通膨預期大幅上揚

- ▶ 多國將擴大財政支出，刺激經濟，市場對通膨的預期大幅上升。
- ▶ 市場預期2017年美國聯準會可能升息三次，多集中在6月之後。

財政刺激政策有助於支撐成熟國家景氣



美國通膨預期 (%)



資料來源：IMF、Morgan Stanley、Bloomberg，國泰投信整理，2017/02



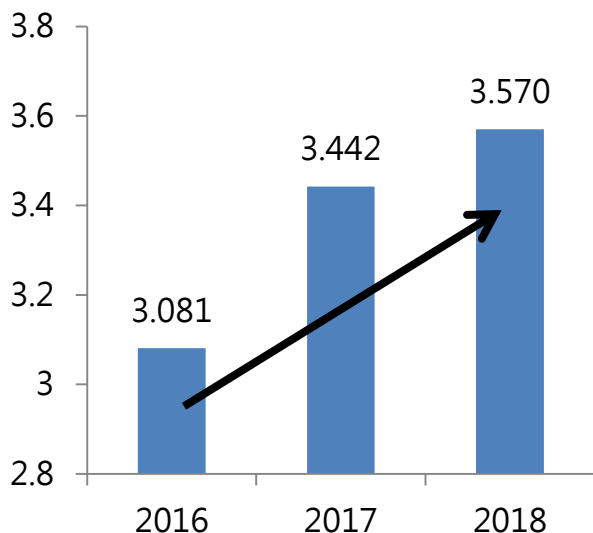
國泰投信

國泰金控

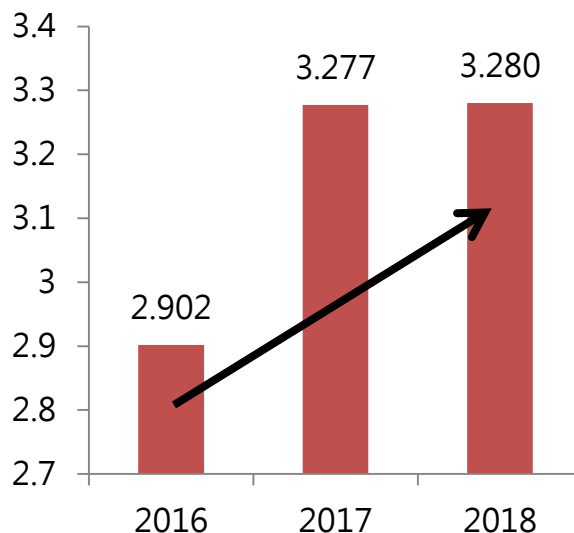
今年，全球從低通膨轉向再通膨

- ▶ IMF預測，全球經濟成長率將逐年增加，通膨亦將於2017年跳升，原物料價格指數隨之逐年墊高。
- ▶ 過去的「低通膨」(disflation)環境，將隨著各國由寬鬆貨幣政策轉向刺激性財政政策，變成「再通膨」(reflation)環境。

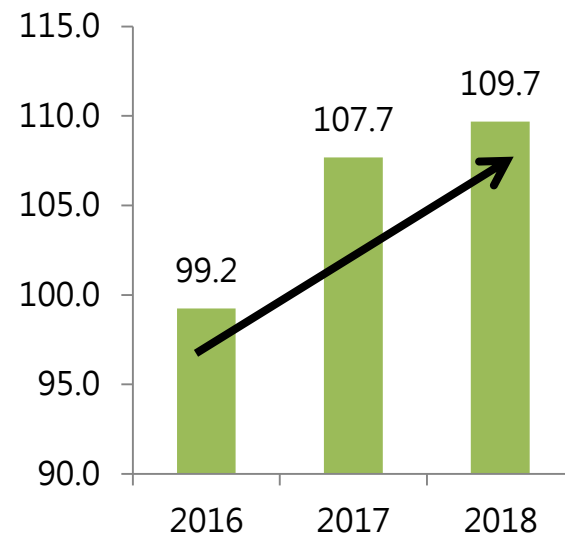
全球GDP年增率(%)



全球通膨率(%)



世界原物料價格指數



資料來源：IMF WEO，國泰投信整理，2017/02



2017年，各區域經濟展望

美國



川普要讓美國再次偉大

歐洲



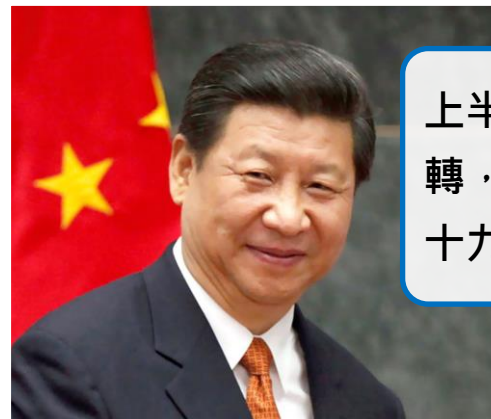
經濟加速好轉，
但政治因素干擾

新興市場



隨原物料復甦，
景氣活力提振

中國



上半年經濟好轉，
下半年關注
十九大



消費信心回升推動訂單需求，有利GDP擺脫低成長



- ▶ 過往PMI訂單存貨差中，較為敏感的是新訂單指數，搭配消費信心指數在近3個月創新高來到2007年金融海嘯前的水準來看，研判本波製造業景氣的回升，除了回補低庫存的需求外，亦有需求面的實質改善，消費信心的進一步跳升來自於勞動市場改善及股市房市財富效果。
- ▶ 過往在美國leading的循環中，兩項指數同步回升，股市皆處於漲幅較大的階段，而GDP有機會由低基期成長或維持高基期狀態。

資料來源：Bloomberg，國泰投信整理，2017/04



歐元區經濟成長 - 2017年分項外貿貢獻增加

預測機構	Blomberg			ECB		
預測年份	2016年	2017年	2018年	2016年	2017年	2018年
GDP(yoy)	1.7%	1.5%	1.5%	1.7%	1.7%	1.6%
家庭消費(yoy)	1.7%	1.5%	1.4%	1.7%	1.5%	1.5%
政府支出(yoy)	1.9%	1.3%	1.1%	2.0%	1.3%	1.1%
固定投資毛額(yoy)	2.9%	2.2%	2.3%	3.0%	3.1%	3.1%
出口(yoy)	2.4%	3.0%	3.5%	2.7%	3.7%	3.9%
進口(yoy)	3.0%	3.1%	3.7%	3.3%	4.1%	4.3%

Bloomberg預測：

- 2017年成長約1.5%，分項中進出口成長幅度改善，其餘成長幅度下降。

ECB預測：

- 2017年成長約1.7%，分項中進出口成長幅度改善、加上固定投資毛額也改善，其餘家庭消費與政府支出成長幅度都下降。
- GDP占比最大的家庭消費略為下滑，政府支出下降幅度較大，但弱勢歐元帶動外貿改善，投資受全球需求回溫帶動而上修。預期2017年GDP成長率為1.8%，2018年為1.7%。

資料來源：Bloomberg、ECB，2017/04。



PPP總規模約13.5兆人民幣，推動經濟

- ▶ 截止2016年12月31日，財政部PPP入庫專案已達11260個，總投資額達13.5萬億，其中識別階段6987個，總投資6.7萬億元；準備階段1936個，總投資3萬億元；採購階段986個，總投資1.5萬億元；執行階段1351個，總投資2.2萬億元。

PPP 已入庫項目落地額及實際投資額估算（億元）

年份	PPP項目落地額	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
2016	22000	7333	7333	7333				
2017	24200		8067	8067	8067			
2018	26620			8873	8873	8873		
2019	29282				9761	9761	9761	
2020	5898					1966	1966	1966
當年實際投資額		7333	15400	24273	26701	20600	11727	1966

資料來源：Wind，中國中投證券，2017/03



中國2017年經濟成長可能6.6~6.8%

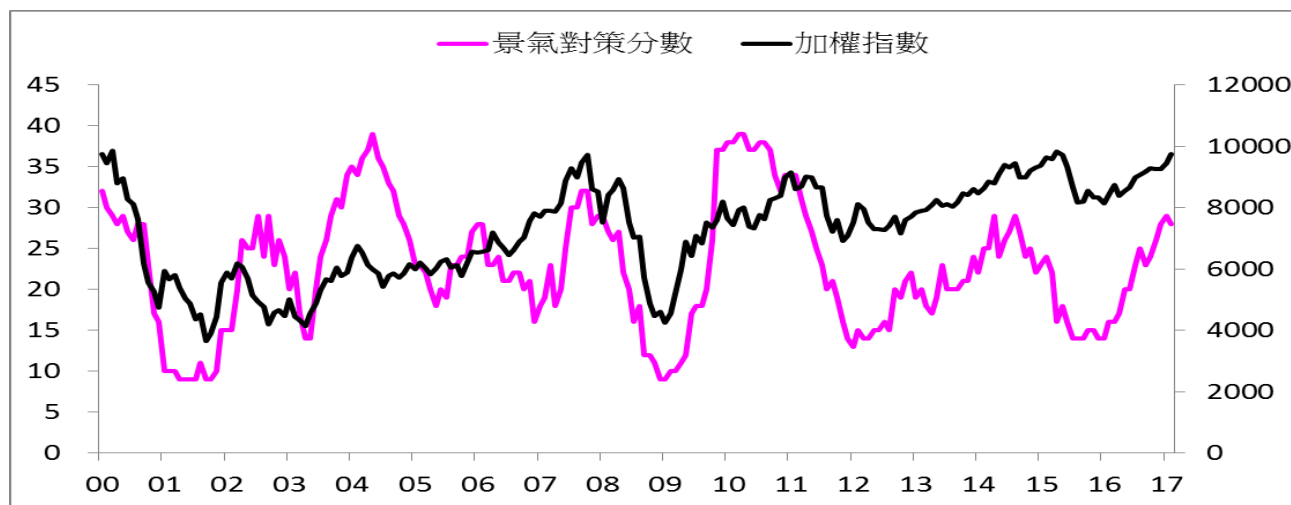
- 國泰投信上修2017年中國經濟預測至6.6~6.8%，高於目前市場平均估計的6.5%，主因
(1) 2017年PPP + 基建規模優於預期機率高；(2) 房市景氣優於市場原先預估。

貢獻度	2015	2016	2012-2016平均	2017F(2017/3預估)
總GDP YoY%	6.9	6.7	7.4	6.6~6.8
農林漁牧	0.4	0.3	0.4	0.3
工業	2.1	2.1	2.8	2.0~2.1
建築業	0.5	0.4	0.6	0.5~0.6
運輸倉儲	0.2	0.3	0.3	0.3
批發零售	0.6	0.6	0.9	0.6
住宿餐飲	0.1	0.1	0.1	0.1
金融	1.1	0.5	0.7	0.6
房地產	0.2	0.5	0.3	0.3~0.4
其他行業	1.7	1.8	1.5	1.8

資料來源：Wind，國泰投信整理，2017/03



台灣景氣對策訊號連8個月綠燈



年度	景氣對策信號		貨幣總計數 M1B	股價指數	工業生產 指數	製造業 銷售量指數	製造業營業 氣候測驗點	非農業部門 就業人數	海關 出口值	機械及電機 設備進口值	批發、零售與 餐飲營業
2016-11		26									
2016-12		28									
2017-01		29									
2017-02		28									

綜合判斷說明：● 紅燈(45-38)，● 黃紅燈(37-32)，● 綠燈(31-23)，● 黃藍燈(22-17)，● 藍燈(16-9)

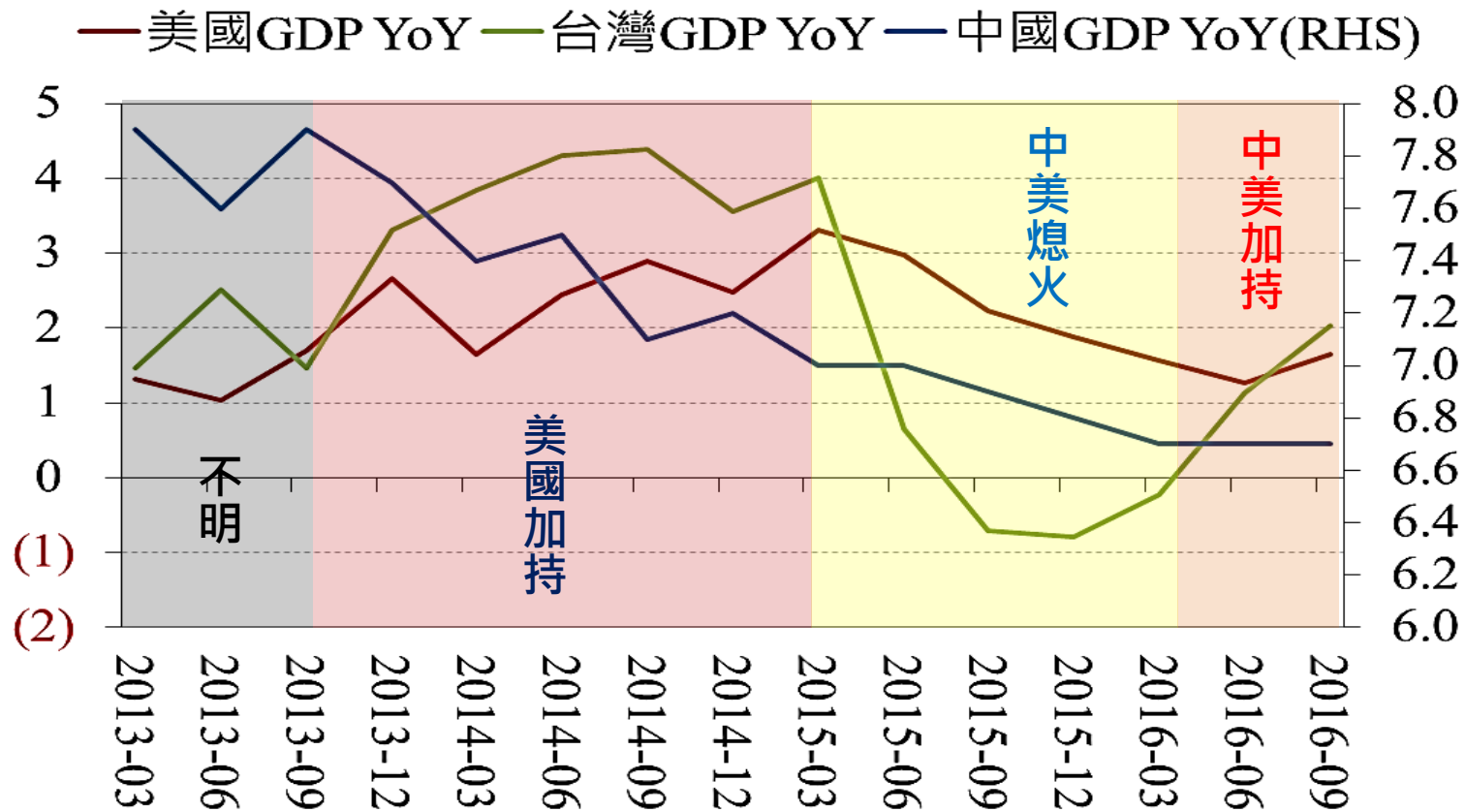
- ▶ 2月景氣對策信號分數為28，較1月下降1分，整體景氣趨勢仍維持向上。
- ▶ 預期3月景氣燈號仍將維持綠燈，分數則有機會回升至30分左右，主要來自於廠商對於景氣看法持續樂觀，有助於製造業出口相關產業維持成長。

資料來源：Bloomberg、國泰投信整理，2017/03



台灣

台灣景氣受美國、中國影響最大



資料來源：Bloomberg、國泰投信整理，2017/03



國泰投信

國泰金控

2017年，全球股市展望

美國股市

- ▶ 商人治國，讓美股再次偉大
- ▶ 川普政策概念產業受惠最多

歐洲股市

- ▶ 經濟轉強，景氣韌性超乎預期
- ▶ 謹慎看待英脫歐談判、多國大選

新興市場股市

- ▶ 原物料重返輝煌時代，提供股市動能
- ▶ 上半年美國升息前，表現空間大

中國股市

- ▶ 慢牛行情，耐心至上
- ▶ 著重特殊利基題材：一帶一路、PPP概念

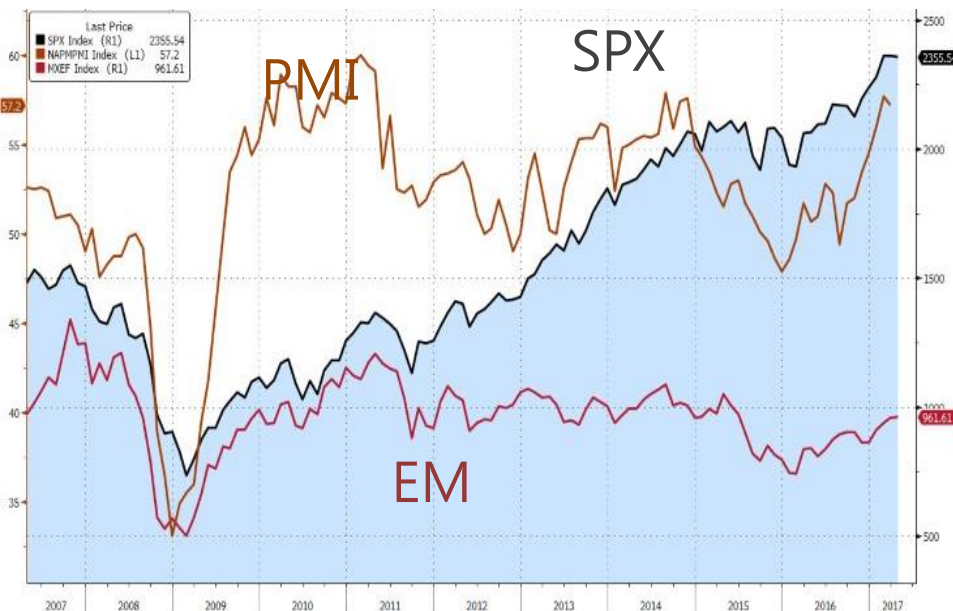
資料來源：國泰投信整理，2017/03



股市技術分析



國際股市及基本面無虞，股市維持多頭格局

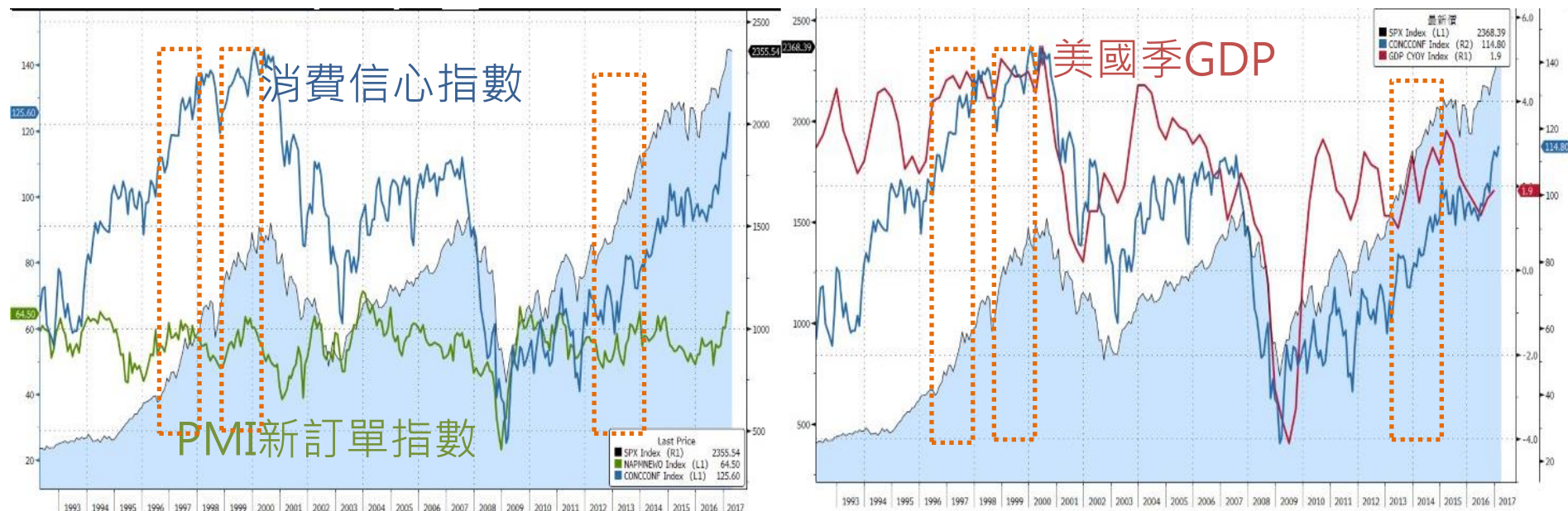


- 過去論述EM有機會於去年第1季起中期反彈，觀察指標為製造業PMI，因在EM弱勢cycle中，需依賴美國製造業景氣帶動復甦，近期PMI及其他總經指標多數正向且優於預期，研判美國景氣進入成熟期，美股在長期整理後有效突破續創新高，進入末升段走勢。
- 因推論EM表現與PMI相關度高，所以基本面的觀察重點在於本波製造業景氣回升的狀態，由較領先的訂單存貨差來看，近3個月強勁回升，目前來到15.5，而過往多數當差值接近20後轉弱，PMI才會在其後見到高點。

資料來源：Bloomberg，國泰投信整理，2017/04



消費信心回升推動的訂單需求



- ▶ 過往PMI訂單存貨差中，較為敏感的是新訂單指數，搭配消費信心指數在近3個月創新高來到2007年金融海嘯前的水準來看，研判本波製造業景氣的回升，除了回補低庫存的需求外，亦有需求面的實質改善，消費信心的進一步跳升來自於勞動市場改善及股市房市財富效果。
- ▶ 過往在美國leading的循環中，兩項指數同步回升，股市皆處於漲幅較大的階段，而GDP有機會由低基期成長或維持高基期狀態。
- ▶ 上修美國今年GDP為2.5-2.7%(原2.2-2.4%)。

資料來源：Bloomberg，國泰投信整理，2017/04



技術分析:美股

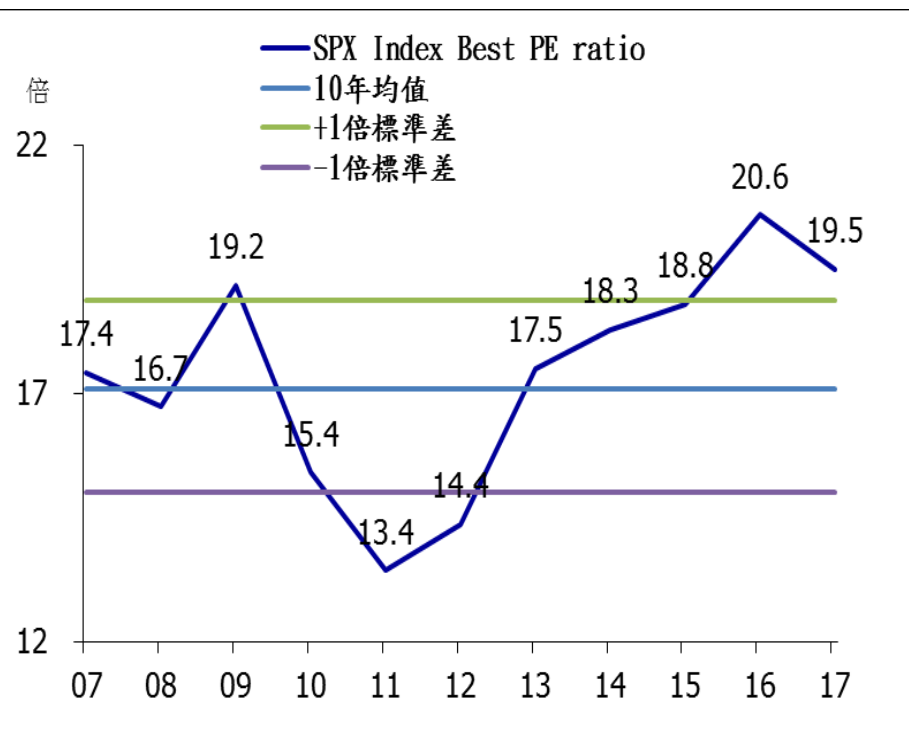
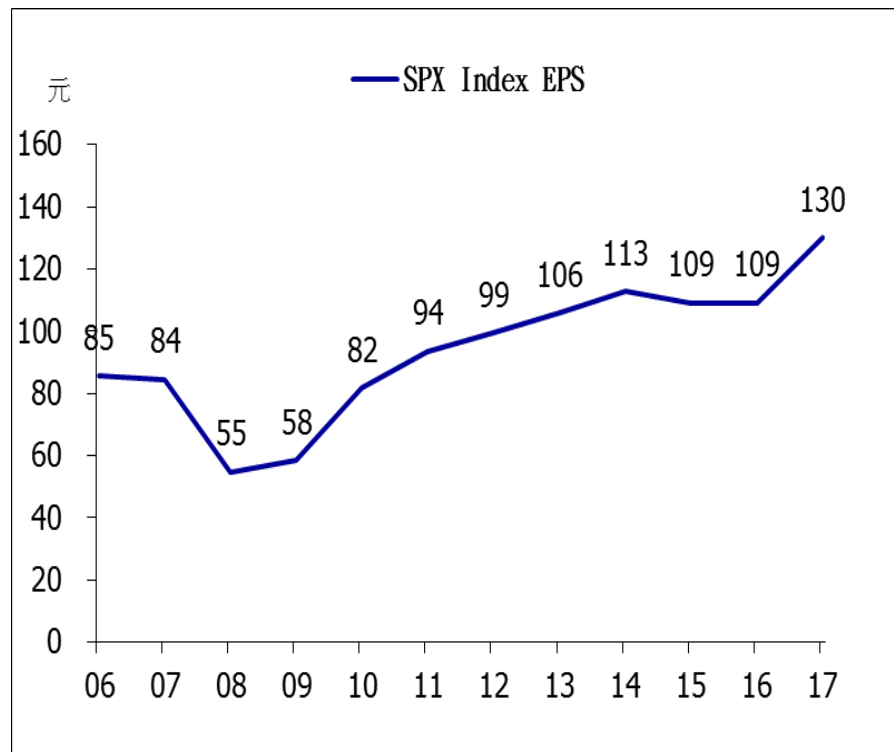


- ▶ 美股技術面短線來到滿足區，預估回檔4%至上升趨勢通道下緣(亦為年線推估位置)為下一次買點。
- ▶ 長期而言，目前美股PB約在3倍，已超過2007年水準，但是與90年代上次美國長擴張期之PB高檔相比仍有一段差距。
- ▶ 另搭配PE觀察，目前美股PE約19.5倍，較歷史平均17倍為高，但是PE如90年代處於持續上修的過程，因此研判美股評價目前應位於相對高檔而非絕對高檔。

資料來源：Bloomberg，國泰投信整理，2017/04



美國S&P500指數目標估計約2500-2550點

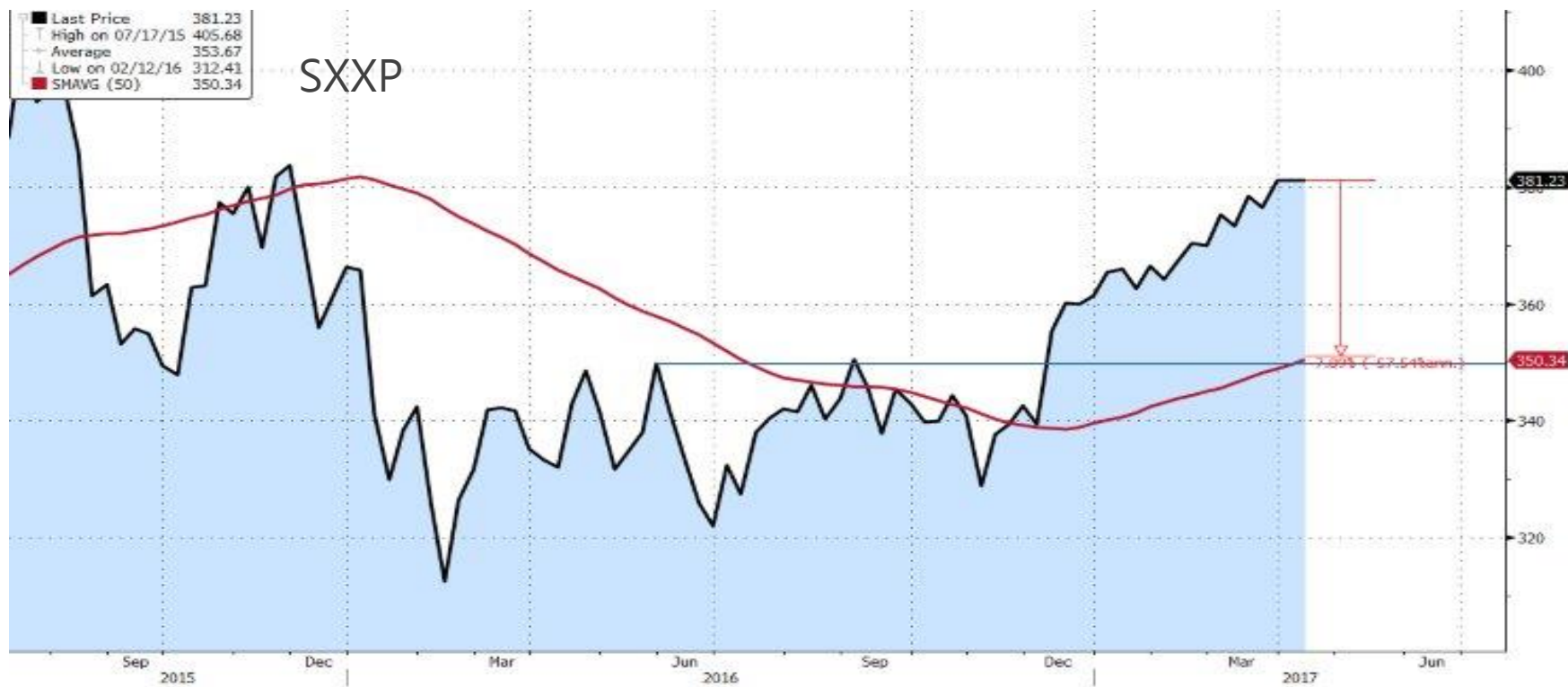


- ▶ 預估2017年企業獲利因減稅而較2016年成長約20%，本益比則因債券殖利率受升息而上揚之影響減緩而上修(2017年預估PE由19倍上調至19.5倍)。
- ▶ 以2017年EPS(130)及PE(19.5)預估，2017年底指數目標價約為2500~2550點左右。

資料來源：Bloomberg、國泰投信整理及預估，2017/3



技術分析:歐股

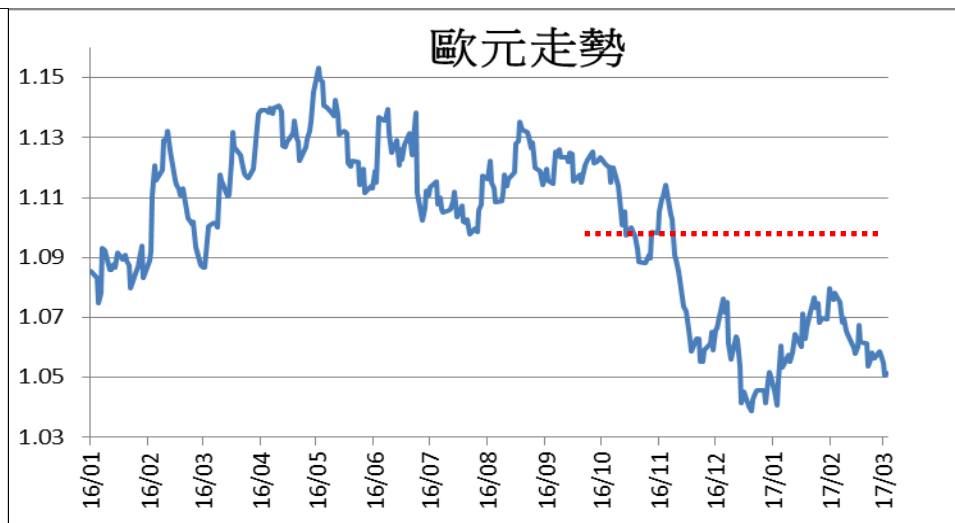
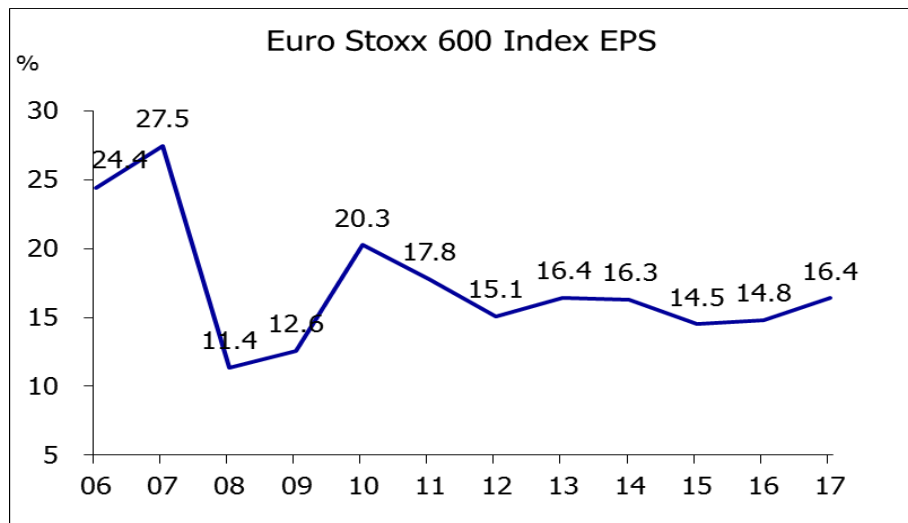


- ▶ 歐股與日股的技術面型態相似，目前價位接近2015年高檔區間下緣，在前高壓力下預估回檔6-7%，至上升趨勢通道下緣為下一次買點。

資料來源：Bloomberg，國泰投信整理，2017/04



Euro Stoxx 600指數目標估計約為390點



- ▶ Euro Stoxx 600指數過去10年P/E平均值約19.2X，期間歷經金融海嘯與歐債危機，因ECB自2014年以來實施多項寬鬆貨幣政策，已有效推升P/E，因此以2014年下半年中以來P/E均值約**23.8X**，作為未來市場P/E估值。
- ▶ 過去10年EPS平均年成長幅度約6.6%，ECB貨幣政策逐漸發揮效果、且全球需求上升(反映在歐元區PMI訂單增加)，推動景氣走揚，原先推估2016年EPS為13.3，結果實際值為14.8(增幅達11%)，以此增幅推估**2017年EPS約16.4**，據此將**2017年底SXXP指數目標價上修至390點**。
- ▶ 由於美國升息步伐加快，歐元區維持寬鬆政策，加上歐洲德法等舉行大選，政治干擾因素雖不利歐元走勢，但影響性逐漸降低，預期歐元下探空間有限。

資料來源：Bloomberg、國泰投信整理及預估，2017/3



技術分析:新興市場、美元



- ▶ 新興市場，目前價位接近2011-2014年高檔區間下緣，亦接近去年規劃中期反彈之目標價1000，在前高壓力下預估回檔6-7%，至型態支撐920(亦為年線推估位置)為下一次買點。
- ▶ 美元指數在突破100長期整理區間上緣後回檔再度跌破100，但預估多頭趨勢不變，長期上升趨勢線支撐位於97，因此短期EM受惠美元回檔而有小波段資金行情，爾後美元回升，將面臨修正，再回到基本面支撐的多頭趨勢。

資料來源：Bloomberg，國泰投信整理，2017/04



中國上證指數目標估計約為3550點

EPS	上證指數本益比				
YoY	14.7	15.2	15.7	16.2	16.7
16%	3308	3421	3564	3759	3828
15%	3280	3392	3543	3615	3682
14%	3251	3362	3513	3583	3650
13%	3223	3333	3482	3552	3618
12%	3194	3303	3452	3520	3586
11%	3166	3274	3421	3489	3554
10%	3137	3244	3391	3458	3522
9%	3109	3215	3360	3426	3490
8%	3080	3185	3330	3395	3458

行業	Wind預估淨利潤增速YoY	
	2016	2017
金融	0.6%	6.0%
工業	9.1%	33.5%
材料	551.6%	91.1%
能源	-13.4%	129.6%
日常消費	31.4%	21.2%
可選消費	20.8%	21.3%
信息技術	52.7%	31.0%
醫療保健	25.1%	7.4%
公用事業	-6.8%	-11.7%
電信服務	-43.5%	55.9%

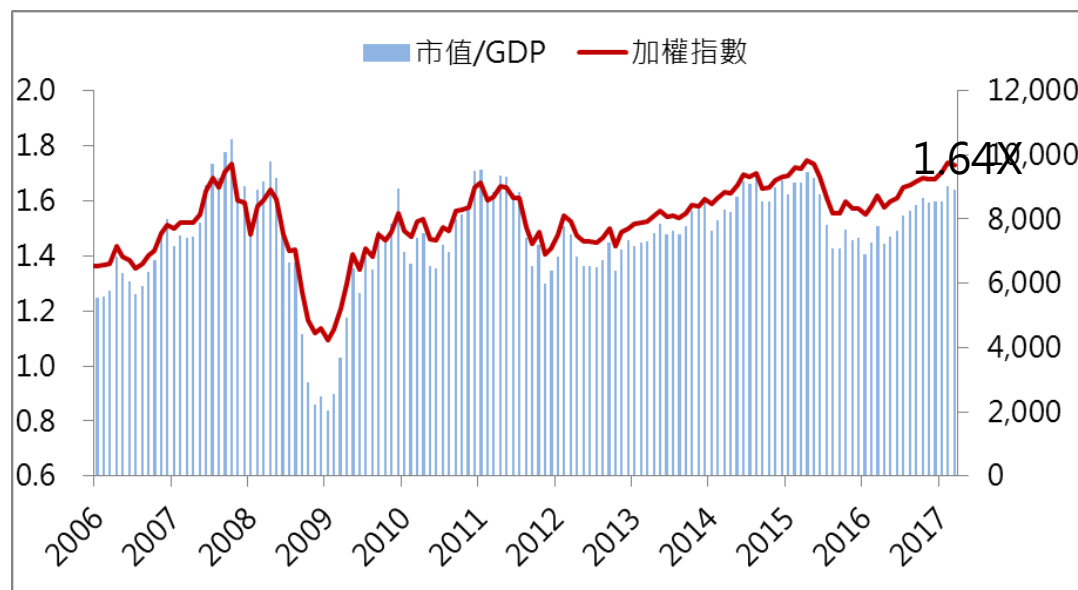
將2017年上證指數區間由2800-3400(3450)上修至2900-3550

- ▶ 我們仍認為下游利潤將受中上游擠壓，然因實質景氣優於預期，EPS YoY由11%上修至13%
- ▶ 景氣下滑壓力減輕有助預期改善，上調本益比至16.2倍，高於2010年以來均值15.7倍
- ▶ 今年增長與去年相仿，且預計全年人行維持存貸利率不變，與2013年相似(當年震幅為過去2016年以來最低僅25%)，指數高低震幅預計23%~25%。
- ▶ 今年投資對GDP貢獻可望提高，市場相對看好能源、材料、工業利潤增長。

資料來源：WIND、國泰投信整理及預估，2017/3



上修台灣GDP為2.5-3%及年底目標為10600



年度	2017年	
GDP預估值(新台幣：兆)	17.46	
市值佔 GDP比	1.8	10,629
	1.7	10,038
	1.6	9,448
	1.5	8,857
	1.4	8,267
	1.3	7,676
	1.2	7,086

資料來源：台灣主計處, 國泰投信整理, 2017/04

- 過去5年來台股平均市值/GDP比為1.53X，波動區間為1.4X~1.7X
- 主計處預估2017年GDP為1.92%，低於我們預估的GDP2.5~3.0%，預期GDP仍有上修空間，上修市值比至1.8X，因此指數區間上修至9400~10600(前次預期區間為8860~10040)



醫保法案受挫，川普政策至今仍缺乏具體細節與進展



資料來源:CNN, Bloomberg, 2017/04



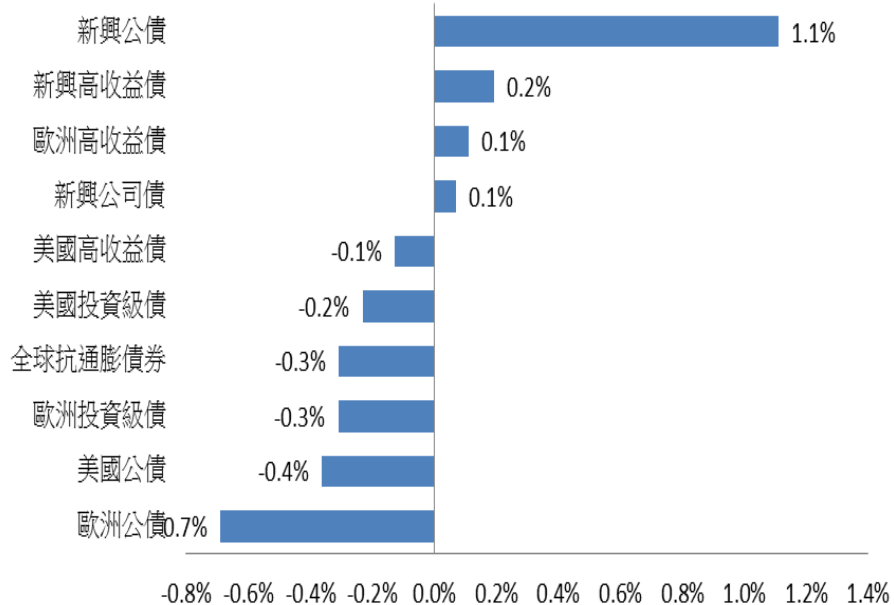
各類別債市展望



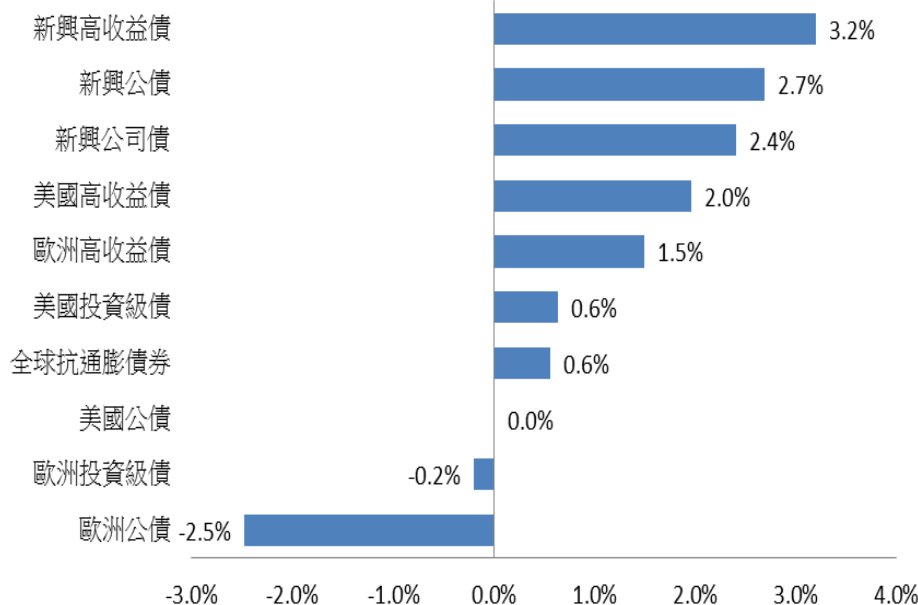
全球主要債市表現

- ▶ FOMC會議三度升息，符合市場預期，但未加速其未來升息幅度，將維持循序漸進升息步伐，今明兩年升息各維持3碼，市場以鴿派升息解讀，殖利率回落，美元指數走弱，新興市場債市短線壓力或釋放而走揚。
- ▶ 今年以來，全球通膨回溫，主要國家利率走升，新興市場債市以具吸引力的收益率，基本面改善，違約率下降，資金持續流入。

近一個月全球主要債市表現



今年以來全球主要債市表現



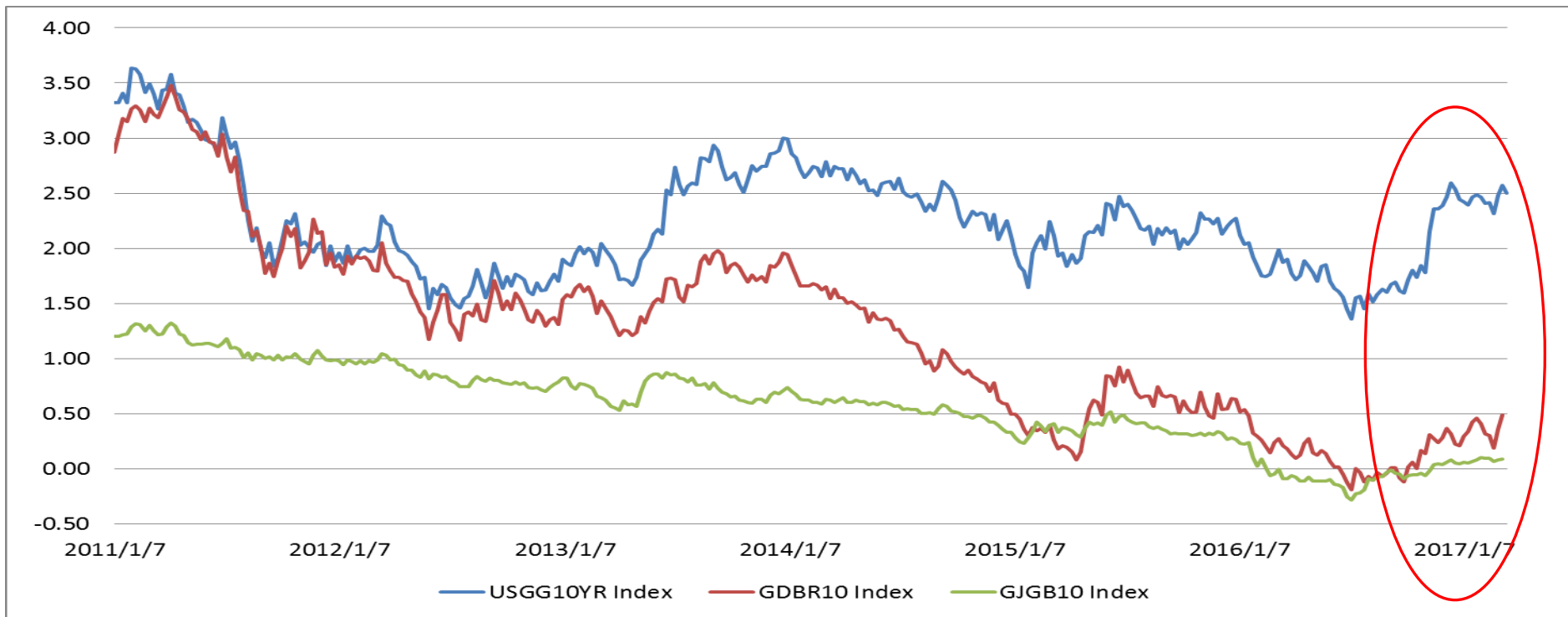
資料來源: Bloomberg, as of 2017/3/17



成熟國家公債：主要公債殖利率呈現震盪

► 近期各國央行利率決策會議，ECB透露央行政策轉向趨緊可能。

- Fed – 升息步調漸進，市場關注未來對縮減資產負債可能時程。
- ECB – 歐元區通貨膨脹近期升溫，ECB官員認為可能在結束購債計畫前就會升息。
- BOJ – 若日本經濟延續溫和復甦態勢，繼續維持QE直至通膨回升至2%。



資料來源: Bloomberg, 國泰投信整理，2017/04



投資等級債：利率彈升吸引買盤進駐

- ▶ 今年以來投資等級公司債利差整體呈現改善，收益率呈現區間震盪，整體受公債利率影響仍大。
- ▶ 相較收益率明顯彈升，利差上揚表現相對溫和，投資等級債基本面尚屬穩健，然據投資等級債資產負債表數據觀之，財務狀況有弱化之虞。
- ▶ 川普財政政策短期尚未推出具體方案，歐洲大選仍具政治風險，預期投資等級債維持區間震盪走勢。

IG Spread(bps)



IG Yield (%)



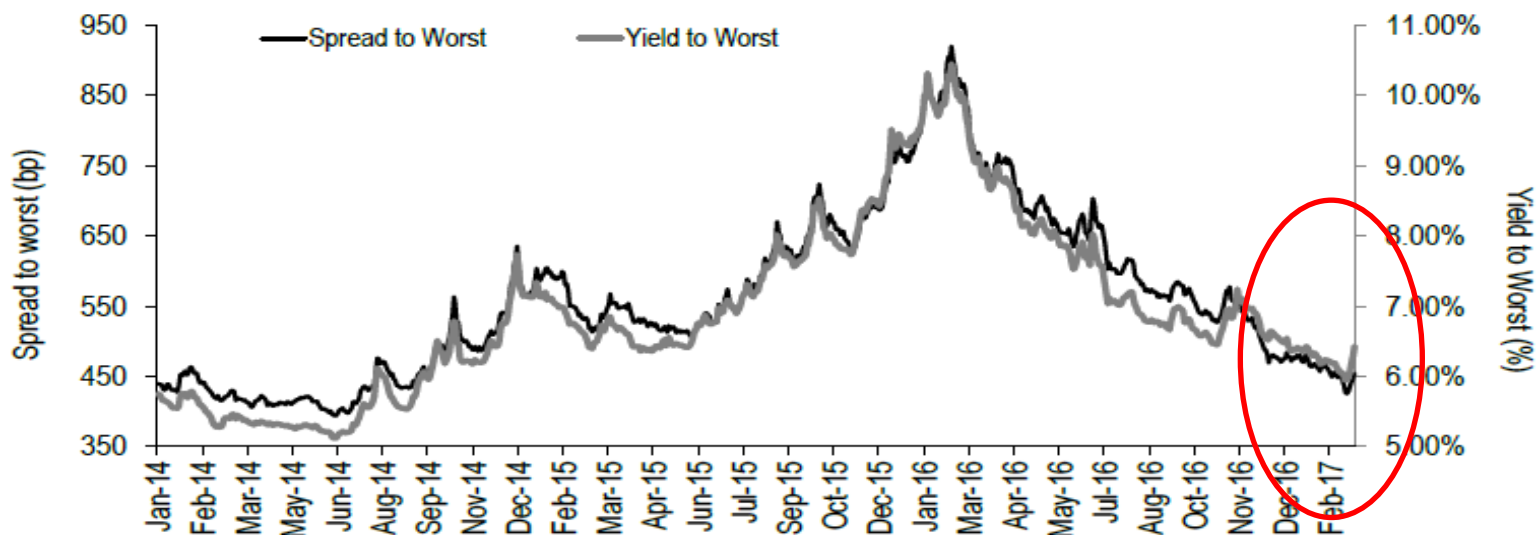
資料來源: 國泰投信整理，2017/04



高收益債券：美高收近期漲勢拉回

- ▶ 美高收表現強勁走勢因(1)油價下跌、(2)高收債發行明顯增加、(3)利差已明顯縮窄，終止原先債券價格漲勢，明顯拉回。
- ▶ 高收益債的基本面已見好轉，然目前評價面吸引力降低，且供給面之不利因素，利差進一步縮窄空間有限。

HY bond Yield and Spread

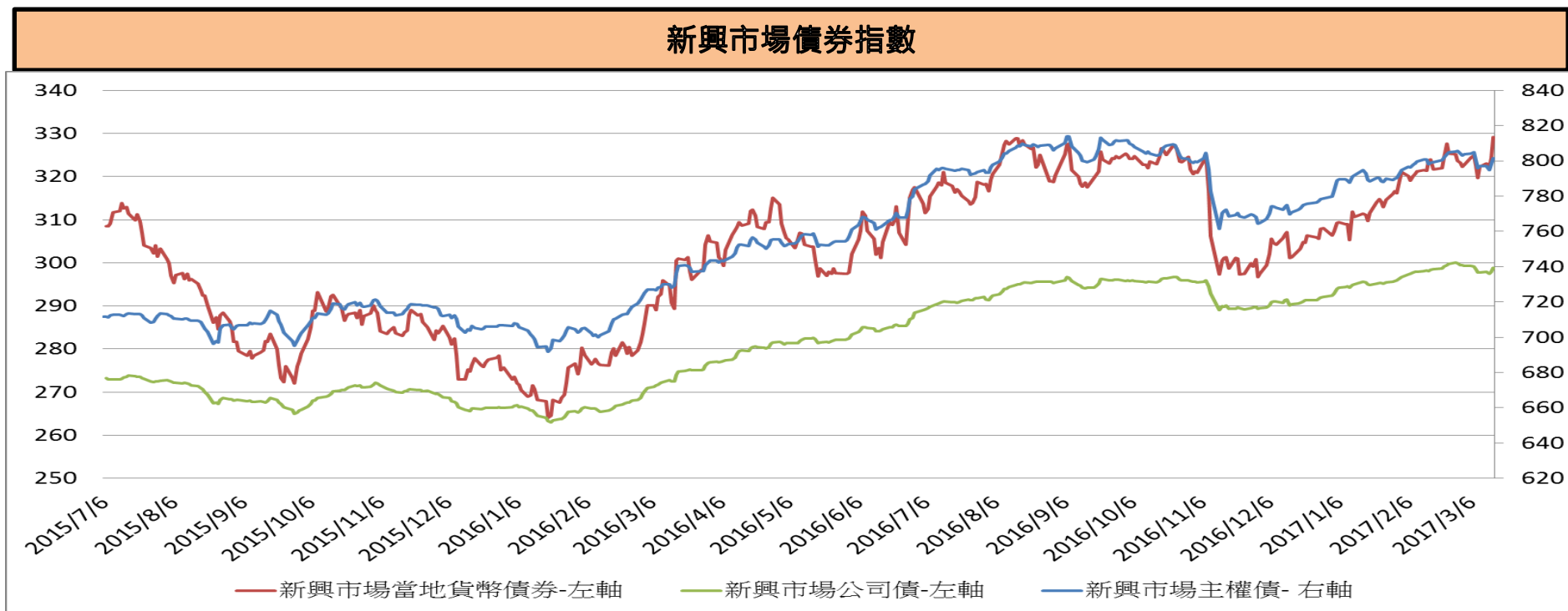


資料來源：BoAML，國泰投信整理，2017/04



新興市場債：今年以來表現漸入佳境

- ▶ 新興市場債券今年表現強勁，公司債與當地貨幣債券指數已收復川普當選後跌幅，新興市場政經情趨穩定，經濟表現正向，吸引資金回流。
- ▶ 新興市場貨幣升值，反應美國升息速度不致加速，美元未表強勢，然原物料價格走勢與川普貿易保護政策仍為持續觀察重點。

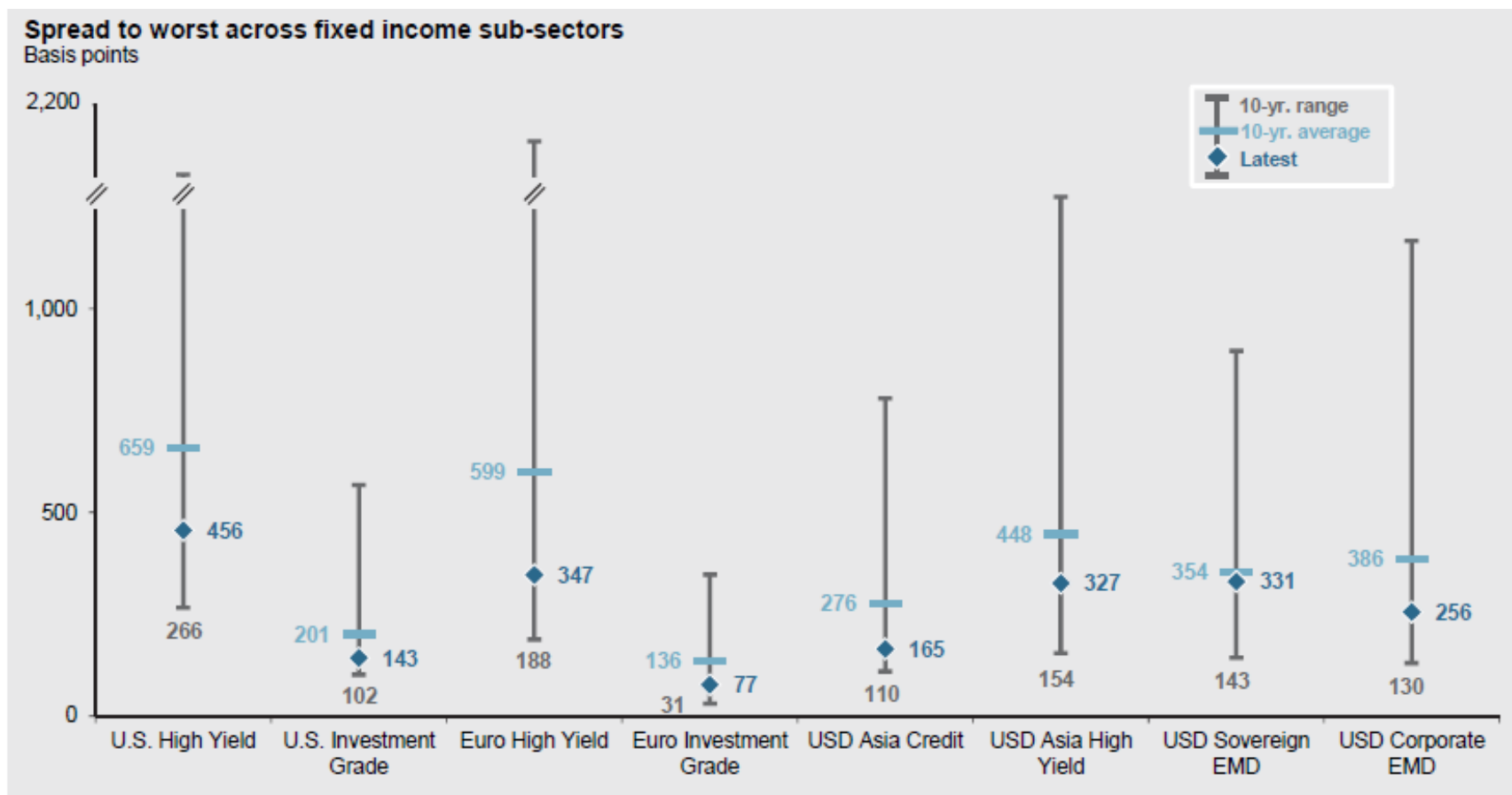


資料來源: 國泰投信整理，2017/04



信用資產評價面已偏貴, 僅新興市場美元主權債相對便宜

各信用資產利差與過去10年利差區間的比較



Source: BofA/Merrill Lynch, iBoxx, J.P. Morgan Economics Research, J.P. Morgan Asset Management.

Data reflect most recently available as of 31/3/17.



主要債券資產看法

- ▶ **成熟國家公債：中性。**進入第二季，隨川普政策不確定性及地緣政治風險增溫，預期風險趨避需求將支撐成熟國家公債殖利率於區間偏下檔波動，另考量法國總統選舉的變數仍高，建議避開法國公債。
- ▶ **投資等級公司債：中性。**投資等級公司債與成熟國家公債利率連動性高，技術面顯示市場資金需求強勁，加上市場氣氛於風險資產漲多及地緣/政治風險升溫下趨於保守觀望，建議可伺機增持以平衡投資組合風險。
- ▶ **高收益債券：中性。**美國景氣及通膨緩步成長，且OPEC可望於5月延長減產協議推升油價，美高收債券違約率亦已自去年高點回落，支撐信用利差維持於相對低檔，惟基本面利多已大致反映，現階段評價面已偏貴，預估債息收入將為後市主要的報酬來源。
- ▶ **新興市場債券：中性偏樂觀。**市場已大致消化美國聯準會今年升息三次的預期且對川普政策的樂觀期待降溫下，美元及美國公債利率走勢對新興市場可能引發的負面衝擊已有所消褪；隨新興市場國家基本面改善及相對成熟國家具吸引力的收益率，加上技術面顯示市場資金持續流入，預估新興市場債券價格仍有走揚空間。
- ▶ **中國債券：中性。**因應中國經濟回穩且通膨率上揚，人行貨幣政策基調已轉為中性偏緊，並以降槓桿及防風險為主要政策目標。債市的調整可能持續一段期間。

資料來源: 國泰投信整理，2017/04



Thank You