

2014 全球經濟與投資研析

阮慕驊

LINE:dannyruan

2013 年市場趨勢

- 1. 全年債市資金流往股市
- 2. 五月後，新興市場資金流往美國
- 3. 第三季後，美股資金分流歐股

美債空頭走勢



美股全年漲升逾 20%



中國股市全年走空



巴西全年走空



德國股市創歷史新高



影響 2013 年的重大因子

- 股市表現反應市場資金流動
- 趨動市場資金流動主要因素為美國 QE 政策
- **2013** 年持續資金寬鬆地區股市表現明顯好於其它地區，例如：日本、歐陸及美國
- **2013** 年新興市場相對通膨較高且經常帳逆差地區股市表現最差，例如：印尼、巴西

2014 年可預見展望

- 2014 年全球經濟基本展望溫和，有較大成長力道相對困難
- 中國結構調整期，歐陸潛在通縮陰影及高失業率，美國溫和未見強力復甦，新興市場失去出口成長動能，內需消費力不足支持高經濟增長
- 美國寬鬆逐步退出，市場資金回流美國，新興市場承壓，相對較好地區為歐陸及日本

日本印鈔可支撐金融市場



日圓預期仍將進一步走弱



台灣明年觀察方向

- 台灣明年經濟增長力度不會太強，受制中國經濟成長趨緩及內需消費、投資保守
- 台股明年相對 **2013** 年走勢會弱軟，惟年底有重大選舉，故政策面做多及資金面支撐
- 觀察重點在於台幣走勢，及外資態度，基本面明年科技業將乏善可陳，傳產聚焦特定族群及生技、金融產業

台股靠外資支撐

加權指數(TSE) 日線圖 2013/12/18 開 8361.75 高 8375.52 低 8348.88 收 8357.37 ↑ 點 量 366.06 億 +4.44 (+0.05%)

SMA5 8352.49 ↓ SMA20 8338.48 ↑ SMA60 8315.81 ↑



台幣明年會較弱勢



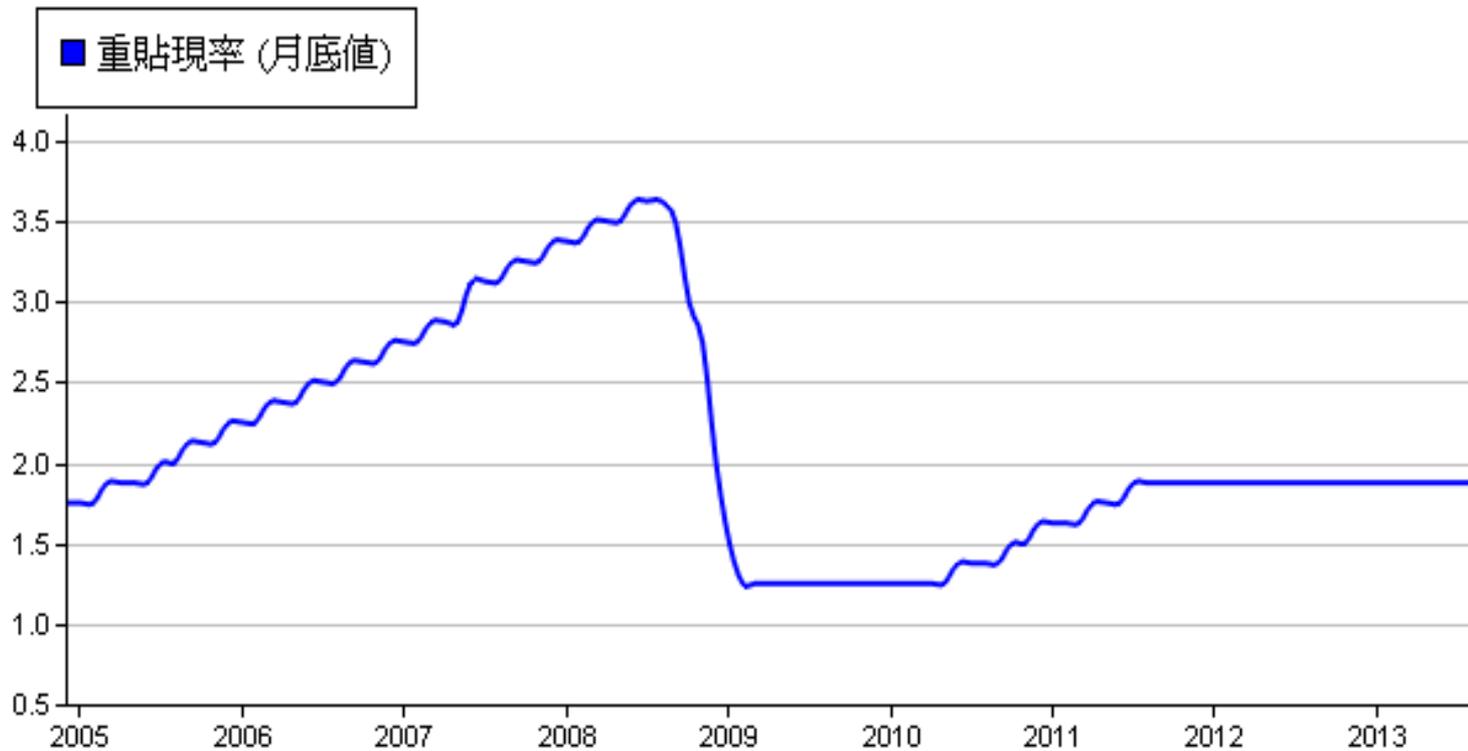
房產看政策和利率

- 房產看政策面，是否進一步打房？央行是否調升利率？
- 全球利率是否進一步走升？主要觀察在通膨數字的變化

央行連 9 季不動利率

重貼現率 (月底值) 一 走勢圖

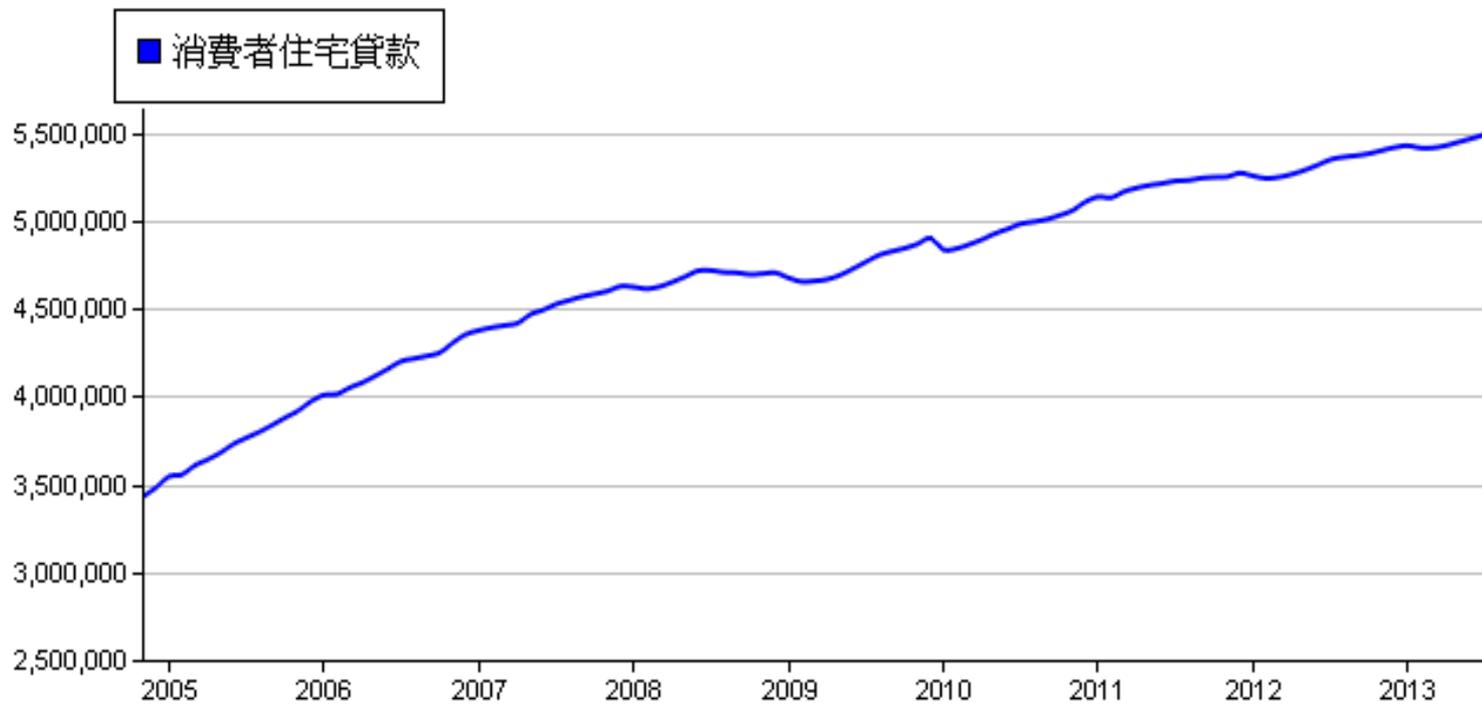
重貼現率 (月底值)



房貸餘額達五兆五千億

消費者住宅貸款—走勢圖

消費者住宅貸款



居民房貸負擔率達三成

五大銀行新承購屋貸款金額



註／五大銀行係台銀、合庫銀、土銀、華銀及一銀
資料來源／中央銀行

聯合報

主要經濟體實質利率

單位：%

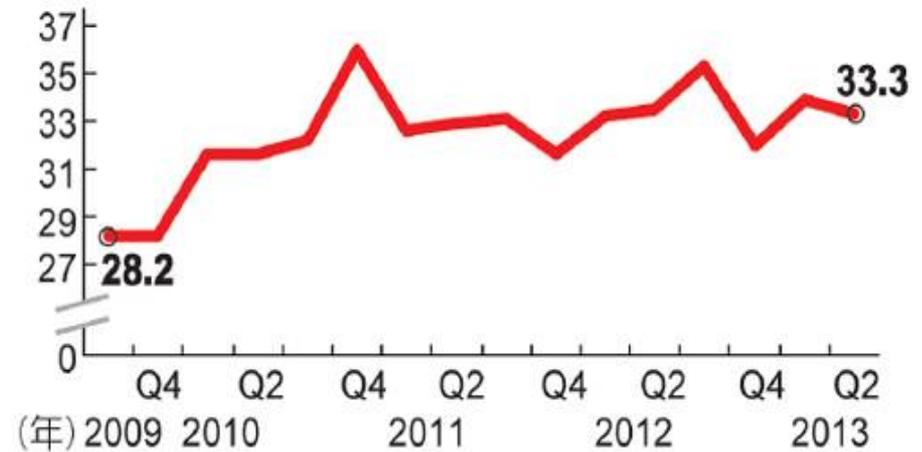
經濟體	1	2	3=1-2
	1年期 定存利率	CPI年增率* (2013年預測值)	實質利率
南韓	2.200	1.31	0.890
中國大陸	3.000	2.48	0.520
瑞士	0.200	-0.17	0.370
台灣	1.355	1.07	0.285
泰國	2.375	2.44	-0.065
日本	0.025	0.19	-0.165
美國	0.630	1.50	-0.870
歐元區	0.548	1.44	-0.892
英國	0.950	2.79	-1.840
新加坡	0.250	2.27	-2.020
菲律賓	0.750	2.88	-2.130
印尼	5.125	7.43	-2.305
香港	0.050	4.37	-4.320

註／*：台灣係8月16日主計總處之預測數，其餘為Global Insight 9月15日之預測數
資料來源／中央銀行

聯合報

房屋貸款負擔率

單位：%



資料來源：內政部營建署

貨幣總計數 M1B (日平均)	102 年 7 月 1-7 月	12 兆 8,229 億元 12 兆 6,296 億元	較上年同月 +8.6% 較上年同期 +6.4%	
貨幣總計數 M2 (日平均)	102 年 7 月 1-7 月	34 兆 6,991 億元 34 兆 2,544 億元	較上年同月 +5.4% 較上年同期 +4.1%	
全體貨幣機構存款餘額	102 年 7 月底	34 兆 4,770 億元	較上年同月底 +5.4%	
活期性存款	7 月底	11 兆 6,779 億元	較上年同月底 +8.4%	
定期及定期儲蓄存款	7 月底	13 兆 1,269 億元	較上年同月底 +1.7%	
外匯存款	7 月底	3 兆 1,876 億元	較上年同月底 +20.6%	
郵政儲金	7 月底	5 兆 1,218 億元	較上年同月底 +5.0%	
全體貨幣機構放款與投資餘額	102 年 7 月底	26 兆 3,023 億元	較上年同月底 +5.9%	
放款	7 月底	22 兆 115 億元	較上年同月底 +3.5%	
證券投資	7 月底	4 兆 2,909 億元	較上年同月底 +20.5%	
金融業隔夜拆款利率	102 年 7 月平均	0.386%	6 月平均 0.386% 101 年平均 0.428%	
31-90 天期商業本票次級市場利率	102 年 7 月平均	0.70%	6 月平均 0.70% 101 年平均 0.79%	
集中市場加權平均股價指數 (55 年=100)	102 年 7 月平均 1-7 月平均	8,102 7,985	較上年同月 +12.7% 較上年同期 +6.6%	
集中及店頭市場①	股票總成交金額	102 年 7 月 1-7 月	2 兆 2,615 億元 13 兆 1,528 億元	較上年同月 +39.4% 較上年同期 -7.2%
	每日股票成交金額	7 月平均 1-7 月平均	983 億元 939 億元	較上年同月 +33.3% 較上年同期 -5.2%
	股票總市值	7 月底	24 兆 7,469 億元	較上月底 +0.7% 較上年同月底 +14.9%
	上市及上櫃股數	7 月底	6,932 億股	較上月底 +0.2% 較上年同月底 +2.3%

資料來源：中央銀行；金融監督管理委員會證券期貨局。

註：①店頭市場資料不全請據部分。

結論與建議

- **2009** 年以來全球股市漲升已達五年，相對累積巨大漲升壓力
- 美國 **QE** 勢必放緩，事涉美國信用及美元信心
- **2014** 年留心資產泡沫風險，股市必有大幅修正，但不致於崩跌進入長期空頭
- 保留資金待修正後逢低進場低接，將有不錯獲利
- 升息約在 **2016** 年，房產會有價格壓力，但不致於走長期空頭

全球經濟發展的阻礙

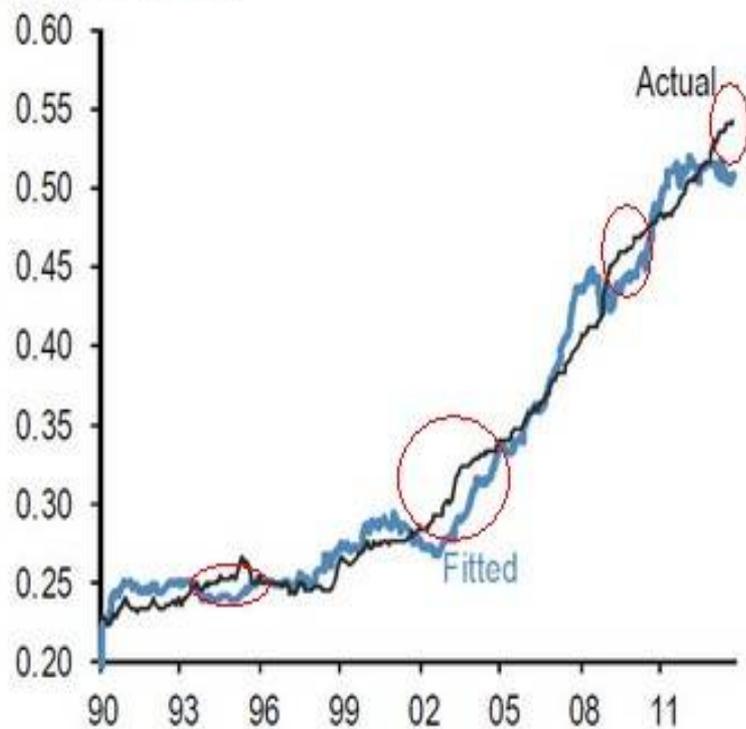
- 老年化的地球，消費乏力及投資保守
- 生產過剩的地球，製造通縮及資源通脹
- 負債過多的地球，只好印鈔暫解眼前困境

全球人口老化！

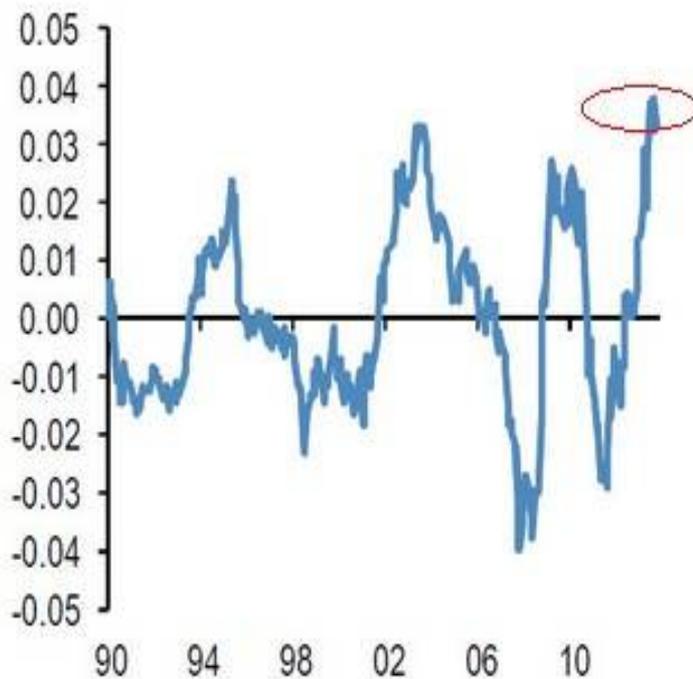
項 目	時 間	統 計 數	說 明
全球人口	2013 年年中	71.4 億人	已開發地區占 17.5%
65 歲以上人口比率	2013 年年中	8%	老化指數 31 ②
已開發地區 ①	2013 年年中	17%	老化指數 106
日本	2013 年年中	25%	老化指數 192
摩納哥	2013 年年中	24%	老化指數 185
德國	2013 年年中	21%	老化指數 162
義大利	2013 年年中	21%	老化指數 150
法國	2013 年年中	17%	老化指數 89
加拿大	2013 年年中	15%	老化指數 94
澳洲	2013 年年中	14%	老化指數 74
美國	2013 年年中	14%	老化指數 74
紐西蘭	2013 年年中	14%	老化指數 70
開發中地區 ①	2013 年年中	6%	老化指數 21
香港	2013 年年中	14%	老化指數 127
中華民國	2013 年 6 月底	264.1 萬人	較上年同月底增 8.6 萬人
		11%	老化指數 78
南韓	2013 年年中	11%	老化指數 69
新加坡	2013 年年中	10%	老化指數 63
中國大陸	2013 年年中	9%	老化指數 56
拉丁美洲及加勒比海	2013 年年中	7%	老化指數 25
印度	2013 年年中	6%	老化指數 20
非洲	2013 年年中	4%	老化指數 10

貨幣超額供給已達人類史上之最

Figure 4: Real money supply (actual) vs. demand (fitted)



M2 /CPI Residual: Actual minus Fitted



Source: J.P. Morgan

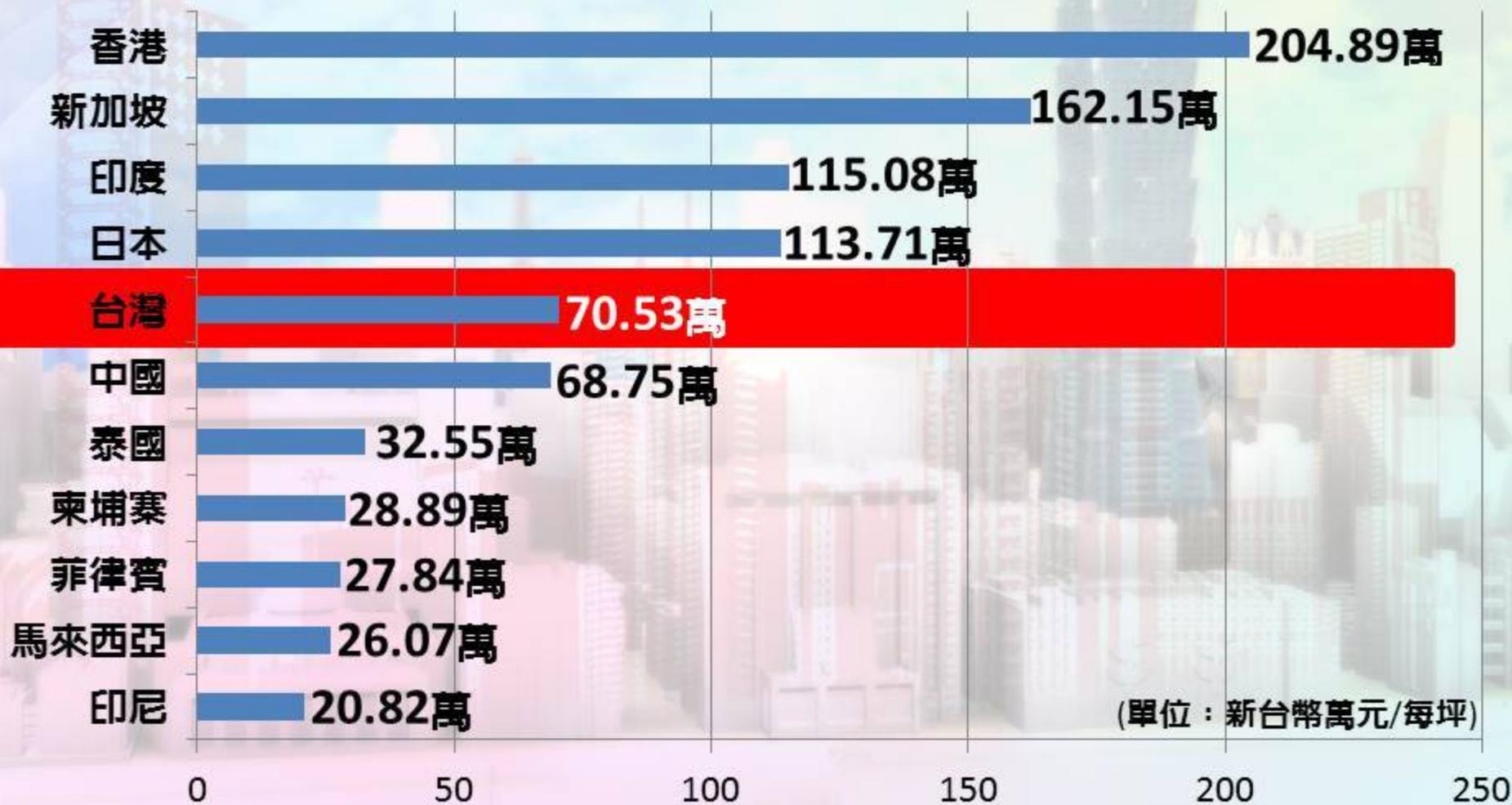
世界主要城市房價排名

城市/國家		買入價 美元每平方公尺。M	價格/租金比率(x)	每月租金(元)	租金回報率
1	摩納哥	52,353	61倍	8,585	1.64%
2	英國，倫敦	25,789	29倍	8,856	3.43%
3	香港，香港島	20,660	33倍	6,198	3.00%
4	法國，巴黎	19,843	33倍	5,937	2.99%
5	俄羅斯，莫斯科	17,566	27倍	6,400	3.64%
6	瑞士，日內瓦	17,026	34倍	5,000	2.94%
7	新加坡	16,350	34倍	4,817	2.95%
8	美國，紐約州	13,377	21倍	6,286	4.70%
9	印度，孟買	11,604	42倍	2,777	2.39%
10	日本，東京	11,466	18倍	6,341	5.53%

世界主要城市房價排名

城市/國家		買入價 美元每平方公尺。M	價格/租金比率(x)	每月租金(元)	租金回報率
11	瑞典，斯德哥爾摩	9,439	NA	NA	NA
12	澳洲，雪梨	8,717	20倍	3,592	4.94%
13	義大利，羅馬	8,543	25倍	3,454	4.04%
14	芬蘭，赫爾辛基	8,398	25倍	3,403	4.05%
15	加拿大，多倫多	8,288	27倍	3,047	3.68%
16	以色列，特拉維夫	8,258	30倍	2,742	3.32%
17	盧森堡	7,654	26倍	2,964	3.85%
18	台灣，台北	7,112	64倍	1,117	1.57%
19	百慕達	7,056	21倍	5,597	4.76%
20	中國，上海	6,932	38倍	1,841	2.66%

亞洲各國房價比較



謝謝大家



danny5552@gmail.com