

逢甲大學學生報告 ePaper

台日韓新球崛起

The best country to invest in for 2019 among Taiwan, Japan, Singapore and Korea respectively in stock market, exchange market and bond market.

作者：陳怡蓓、謝彩婷、鐘意心、孫長頤、曾炫博、梅佳蓁、吳季珊、許連羽

系級：財金三丙

學號：D0509374、D0526188、D0533969、D0533765、D0691407、

D0691038、D0583482、D0583375

開課老師：林昆立

課程名稱：金融市場

開課系所：財務金融學系

開課學年：107 學年度 第 1 學期

中文摘要

本篇報告意旨在台灣、日本、新加坡及韓國中挑出分別在股市、匯市和債市中表現最佳的國家做為投資人 2019 年最適投資標的。在本篇報告的一開始，首先會個別介紹各個國家的人口、GDP 及 CPI 的狀況，讓投資人對各國家的市場有初步的認識。

其次將個別探討各國近一年的股市、匯市以及債市，去檢視這些國家在中美貿易戰、美元升值、油價波動等市場不穩定因素下，所產生的變化及因應，接著透過近年來的數據去估算投資標的在股匯債市的預期報酬，並以 PMI 指數、經常帳佔 GDP 比重跟外匯存底來輔助分析。

最後再預期風險方面是以流動性風險、價格風險、利率風險及政治風險這四種風險來分析，得出本組的投組建議，為股市應投資於新加坡，匯市是台灣以及債市是韓國，做為投資人在投資的方向依據。



關鍵字：

日本
韓國
新加坡
台灣
投資計畫

Abstract

The purpose of our report is identify the best countries to invest in 2019 among Taiwan, Japan, Singapore and Korea respectively stock market, exchange market and bond market. In the first part of the essay, we introduce the population, GDP and CPI of the four countries in order to make investors become more familiar with them. Secondly, to understand how the price respond to the international affairs such as U.S.-China trade war, oil price fluctuation and U.S. strong dollars we analysis the historical data and the trend charts of four countries in these three markets. After that, we estimate the expected return of the countries in three markets with the historical data, PMI index, current account balance and foreign reserve. As for the risk assessment, we evaluate the risk of liquidity, price, interest rate and political condition to make our final investing advice for 2019. In conclusion, the best investing country for stock market is Singapore, for exchange market is Taiwan and for bond market is Korea.



Keyword :

Investment plan

Japan

Korea

Singapore

Taiwan

目次

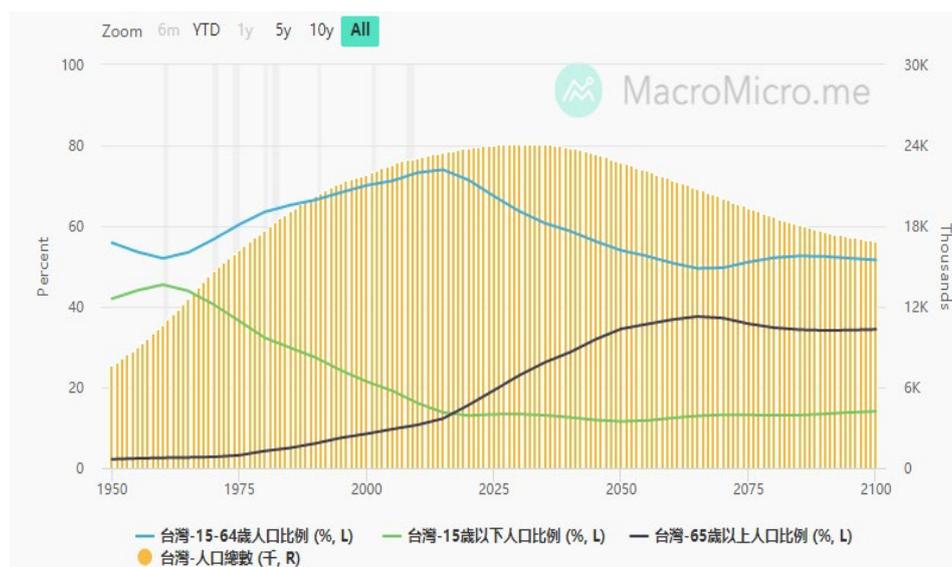
壹、	前言.....	5
一、	台灣.....	5
二、	日本.....	7
三、	新加坡.....	9
四、	韓國.....	11
貳、	金融市場分析(2017年10月至2018年10月).....	12
一、	股市.....	13
	(一)台灣.....	13
	(二)日本.....	14
	(三)新加坡.....	14
	(四)韓國.....	15
二、	匯市.....	16
	(一) 台灣.....	16
	(二) 日本.....	17
	(三) 新加坡.....	18
	(四) 韓國.....	19
三、	債市.....	20
	(一) 台灣.....	21
	(二) 日本.....	21
	(三) 新加坡.....	22
	(四) 韓國.....	23
參、	合理推估三個投資標的未來半年的預期報酬.....	23
一、	股市－預期報酬.....	23
二、	匯市－預期報酬.....	23
三、	債市－預期報酬.....	24
肆、	合理推估三個投資標的未來半年的預期風險.....	25
一、	股市－預期風險.....	31
二、	匯市－預期風險.....	32
三、	債市－預期風險.....	33
伍、	結論.....	34

壹、前言

這次我們的投資組合建議書之投資國家分別是台灣、日本、新加坡以及韓國，首先我們將會介紹這些國家的目前的狀況，例如目前的人口、GDP 及 CPI，接者再一一探討各國家的股市、債市和匯市，最後我們將會挑出在前述三個市場中表現最傑出的國家，作為我們的投組建議。

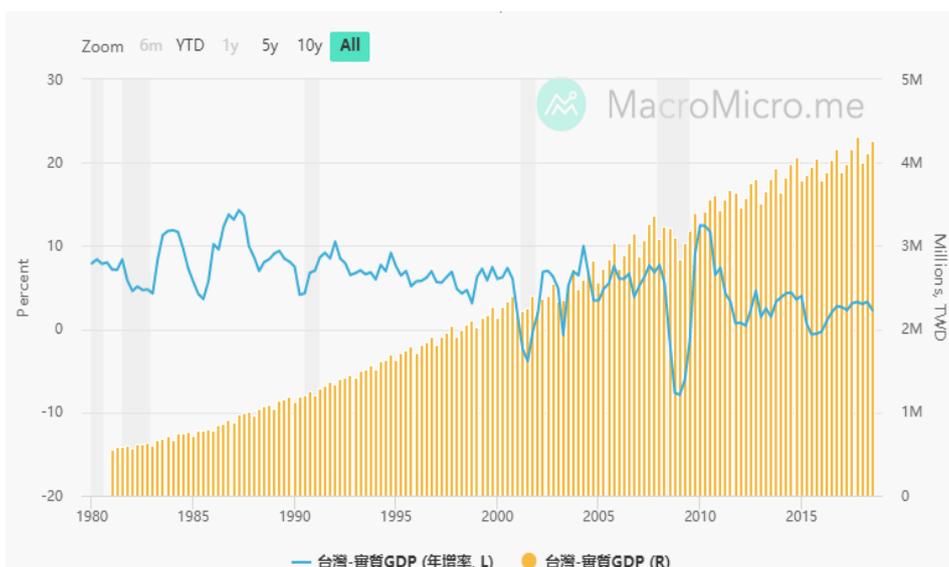
一、台灣

台灣是位於亞洲東部、太平洋西北側的島嶼，地處琉球群島與菲律賓群島之間，面積約 3.6 萬平方公里。總人口數截至 107 年 10 月，共有 23,580,833 人。台灣人口目前面臨最大的問題是少子化及老年化，以長期來說，所有勞動力都會因為人口減少而有程度不等的減退，尤其人力需求強的工作受到勞力不足的影響將會最大，進而影響經濟。



(圖一、台灣人口數)

主計總處公布 2018 年第 3 季經濟成長率為 2.28%，且近兩年我國經濟成長率，主要貢獻來自於消費與投資，但近期因受中美貿易戰影響，導致出口量漸漸減少，然而台灣是以出口為導向的國家，所以對台灣來說相當不利，明年 GDP 能否保二，關鍵在於內需是否能回升。



(圖二、台灣 GDP)

2018 年 10 月 CPI 年增率增長 1.17%，主要因為油料、燃氣和香煙價格調漲，加上蛋類、水果及乳類價格上揚。不過蔬菜量增價跌，與通訊設備、通訊費及部分電子產品價格下跌，抵消了部分漲幅。

扣除蔬果和能源後，10 月核心 CPI 年增率增長 0.72%，顯示物價處於溫和穩定水平。今年以來物價漲幅相對較高，很大一部分原因是去年煙稅調漲，基期效果導致年增率顯著攀升。

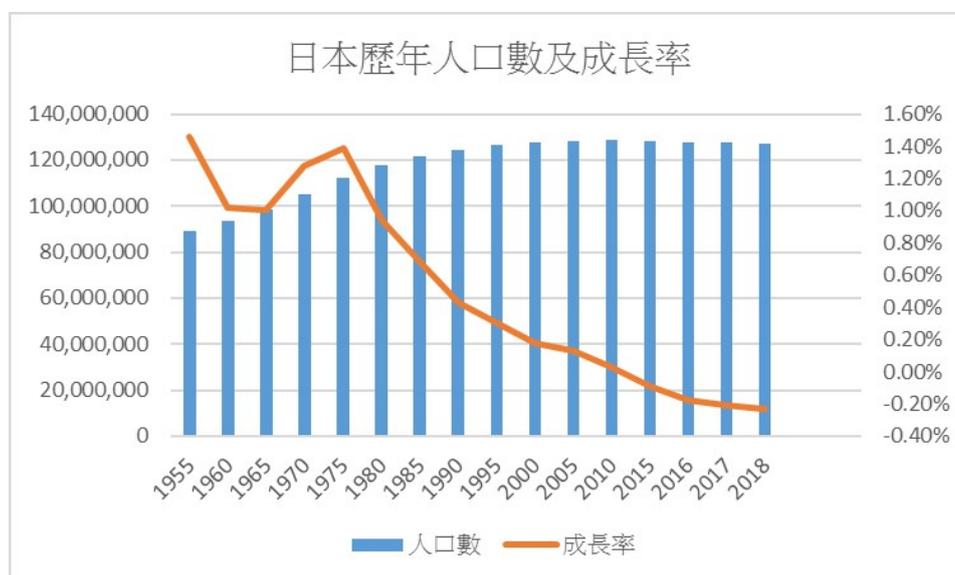


(圖三、台灣 CPI)

二、日本

根據日本總務省統計局資料，截至 2018 年 1 月，日本人口為 1 億 2659 萬 2 千人，是世界人口第十一大國。20 世紀之後日本進入後工業社會，人口生育率降低，醫療條件提高；再加上日本對外來移民管制嚴格，導致日本成為世界上人口老化程度最高、人均壽命最長的國家之一。

目前日本的幼年人口(15 歲以下)佔人口總數 12.8%、65 歲以上的老年人口總數為 1.26 億，佔總人口數的 27.3%，已從「高齡化社會」走向「超高齡社會」。少子化加上超高齡化，使得日本從 2007 年開始呈現人口負成長，勞動力將會越來越少，想必問題會對經濟成長帶來的嚴峻挑戰。

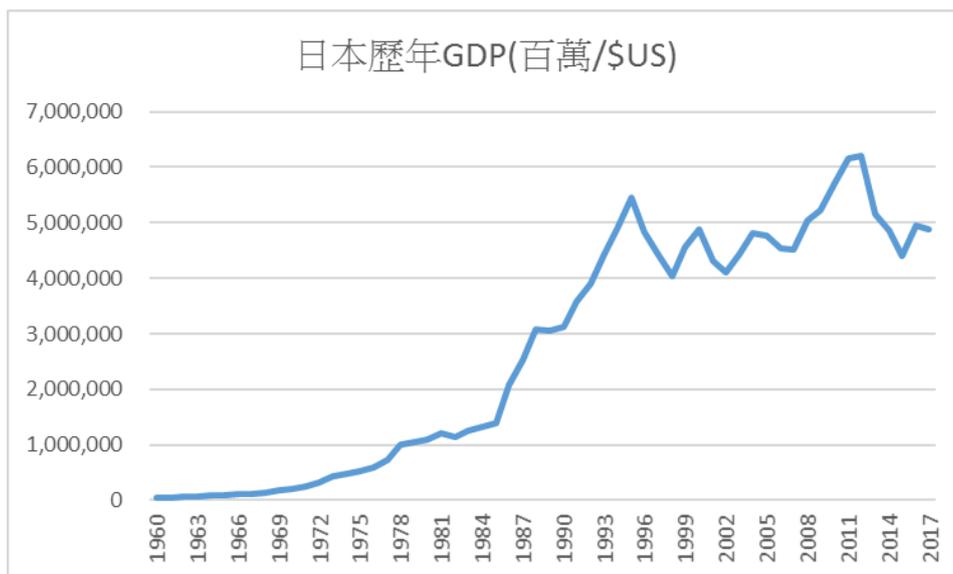


(圖四、日本人口數)

從 2007 年到 2017 年的數據來看，2007 年日本名義 GDP 增長到 48000 多億美元，2008 和 2009 年受到全球金融海嘯影響，連續負成長。2010 年開始，經濟恢復成長，至 2012 年上升到 62000 多億美元，但 2013 之後，由於日圓兌美元大幅度貶值，以美元計價的 GDP 開始縮減，直至 2017 年 GDP 又再次下滑到 2007 年的水準，比 2012 年下降了 21.5%。

此外日本國內企業最近十年在海外積極布局，過程中投入的資產，包括日本央行購買的美國國債、投資於海外的有價證券皆是一筆不小的數目，然而國內企業在海外投資沒有計算在 GDP 內，也使得 GDP 的成長空間受限。

然而，近幾年日本的 GDP 沒有什麼成長，但就國內民眾的生活水平也沒有明顯後退，除此之外日本很少環境問題(環境復原成本)，也沒有粗糙濫造的現象(豆腐渣工程)，因此即使經濟發展不快，但不至於太大的波動。



(圖五、日本 GDP)

即使日本 CPI 整體呈現上升走勢，至今年 8 月，核心通膨率 (core-coreinflation)，剔除生鮮食品與能源成本不計，年增 0.4%，不過還不到日銀所設定 2% 的一半，仍不足驅動通膨持續走高，央行總裁黑田東彥重申通膨距離目標仍遠，目前沒有立即調升殖利率目標的必要，此外今年來日圓持續升值，也提高物價漲勢失去動能的風險，因此即使各國央行繼續緊縮貨幣政策，日銀仍會繼續實施強而有力的寬鬆貨幣政策。

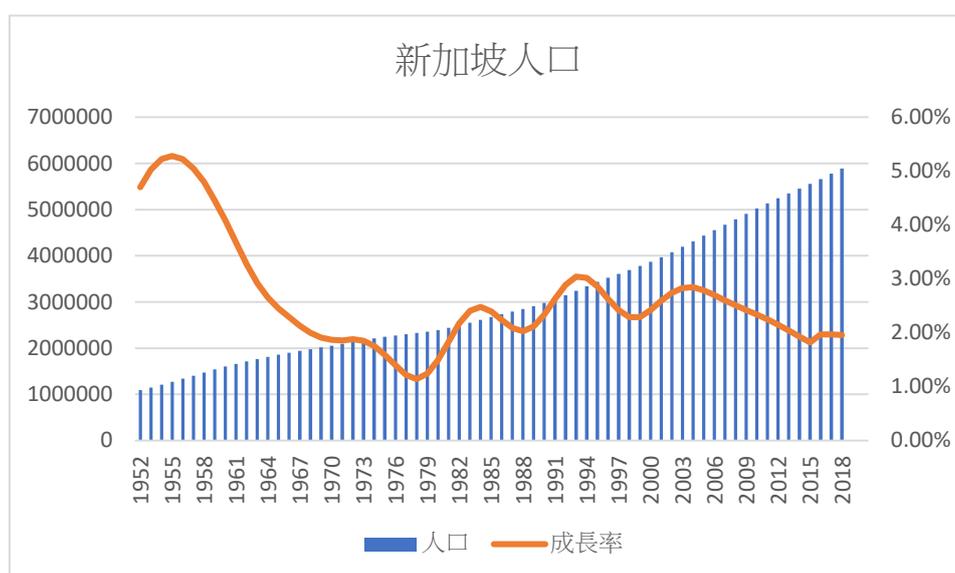


(圖六、日本消費者物價指數)

三、新加坡

新加坡共和國，通稱新加坡是個位於東南亞中南半島南端的一個城邦島國，且是亞洲重要的金融、服務和航運中心之一。此外它還是個多民族國家，除了華人、馬來人、印度人、歐亞人之外，還有不少少數民族聚居，而華人人口比例高達 74.1%。

目前新加坡的人口數為 599.5 萬，人口成長率在逐漸下滑中，為了補充勞動力，新加坡便開放移民。如今移民成了目前新加坡政府最煩惱的問題之一，由於移民會使新加坡基層的就業選擇減少，加上生活成本高漲、生活壓力明顯加重，也因為外地人口太多，令「新加坡人」身份認同不鮮明，破壞國家凝聚力。



(圖七、新加坡人口數)

新加坡為出口導向型的國家，主要出口品為石化產品及電子品，而主要貿易夥伴為中國、香港以及印尼。然而今年新加坡的 GDP 在第三季只有 3.0%，比預期的還低，該原因是新加坡受到中美貿易戰、油價上漲、全球貨幣政策趨緊及美元升值等影響，再加上新加坡國內限縮房地產政策，這一連串的影響皆導致第三季的 GDP 不盡理想。



(圖八、新加坡 GDP)

自 2014 年 11 月以來，受到國際油價大跌，及補貼租屋等政策影響，新加坡 CPI 已連續 24 個月負成長，為史上最長通縮。而過去 CPI 負成長常與經濟衰退同步，反映出全球景氣放緩對新加坡具強烈影響

而新加坡的消費者物價指數，近期雖然食品價格持續保持年增，但受到居住及民生費用仍呈現下跌抵銷成長，導致 CPI 年增率維持在 0.5% 左右，但核心通膨仍保持在 1% 以上水準。

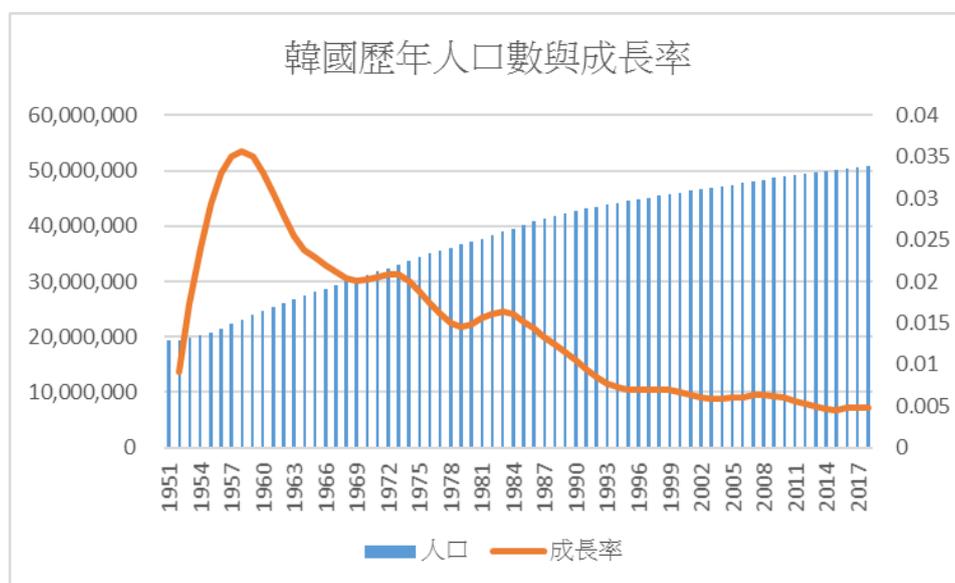


(圖九、新加坡 CPI)

四、韓國

過去 60 年來韓國的人口皆為正成長，但從 1960 年代以來成長率就持續下滑，截至 2017 年，南韓人口約 5147 萬。然而同為已開發國家的南韓也逃不了少子化的問題，今年第一季新生兒人數首度跌破 9 萬人，同時間死亡人口突破 8 萬人，兩者都創新歷史紀錄。

為此韓國統計廳人口動向科長李志妍說：「如果出生率持續保持目前的水準，總人口下降的時間點將從 2031 年提前 8 年，出現在 2023 年。」出生率低落的現象也可能為南韓未來經濟發展帶來隱憂。



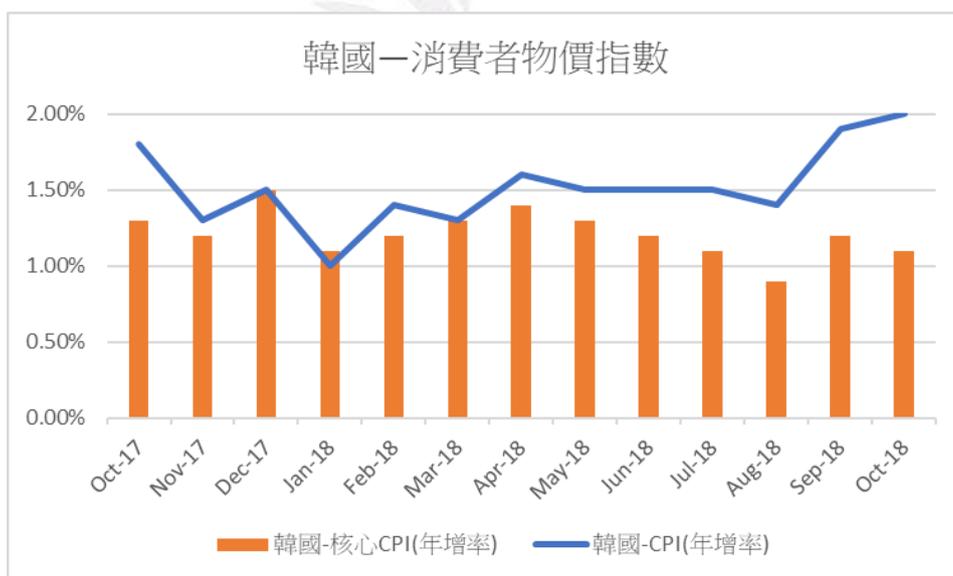
(圖十、韓國人口數)

韓國在 2006 年時，GDP 就已突破 1 兆美元，目前 GDP 總量為台灣 2.6 倍，預估再過三到五年，韓國 GDP 將是台灣 3 倍。1997 年亞洲金融風暴後經濟受挫後，南韓開始多元化發展產業，不單純追逐成本導向，反而著重創造價值，可由韓國自有品牌產品的快速發展得到驗證。無論是汽車、通訊、電子、石化產業在世界上皆佔有一席之地。不過高度發展背後帶來的社會問題如貧富不均，大財團壓縮中小企業的成长也是值得借鏡之處。



(圖十一、韓國 GDP)

今年夏天的高溫天氣導致農產品價格大漲，是韓國 CPI 成長率創新高的原因，隨著景氣回復，消費者物價指數持續上升，最重要的民生商品為中心物價上漲，受到最大影響可能是主婦或一般平民。明年南韓即將調漲最低薪資，再加上原物料上漲，預估物價還會繼續往上走，屆時韓國政府若出手實施貨幣緊縮制度，對股票市場將會是個利空消息。



(圖十二、韓國 CPI)

貳、金融市場分析(2017年10月至2018年10月)

在金融市場分析這部分，我們會先分別探討各國家的股市、債市和匯市在

2017 年 10 月至 2018 年 10 月的走勢，以利我們後續對投資做出抉擇。

一、股市

(一) 台灣



(圖十三、台灣一股價走勢)

全球經濟景氣復甦，美國股市受到企業降稅，量化寬鬆等影響，財報以及總經指標不斷創高，使亞洲股市也受到影響，而台股更是從 2017 年以來不斷往上進攻，至 2017/5/23 攻上萬點。然而到了 2018 年 2 月台股發生嚴重股災，因程式交易問題，配合大幅度修正，大跌 500 多點。

這波修正並非由嚴重的總經衰退引起，因此台股修正後再度往上進攻，並開始長達將近一年的箱型整理。在箱型整理中，上檔面臨許多壓力，例如中美貿易戰，使台股產業無法配合國際情勢向上攻擊。

貿易戰起因於美國赤字貿易、2025 中國製造等等，全球兩大經濟體戰爭，全球股市受挫。在台股屢屢遇過上檔壓力時，便遇到貿易戰惡化，沒有產業能帶領進攻。

我們將箱型整理以時間分為兩個波段，幾乎每一波段的下降因素都是因為貿易戰，而上漲的因素分別為產業的帶領，以及美國超級財報的利多影響。

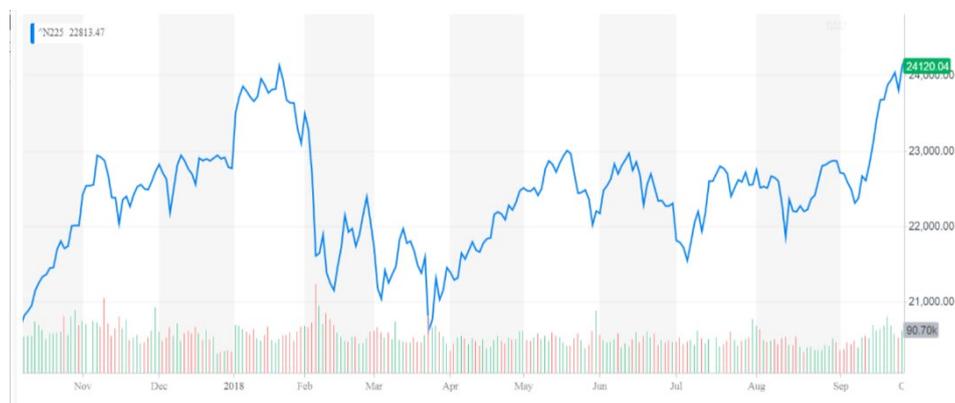
在產業方面，蘋概股在箱形前段擔任領頭羊，主要因為台積電、大立光受蘋果影響，股價上揚。在蘋概股過後由虛擬貨幣崛起反映財報利多的挖礦概念股起頭，包含微星、技嘉、憾訊等等。接著便是眾所皆知的被動元件，包含國巨、華新科等。台股就在這樣的產業輪轉與貿易利空中上下震盪。

直至 8 月，台股產業輪轉開始出現問題，並沒有主要產業帶領台股向上進攻，加上國際情勢越來越緊張，外資開始賣超，投資人漸漸失去信心，終於在 10 月 9 日跌出箱型，並一路下探。

現在台股在 9800~9600 點之間整理，我們認為選舉結束必定會有大行情。如

果是向上，視為反彈，持有資產仍應以現金為主，輕倉短作為主，等熊市來臨，再加碼進場，危機入市。

(二)日本



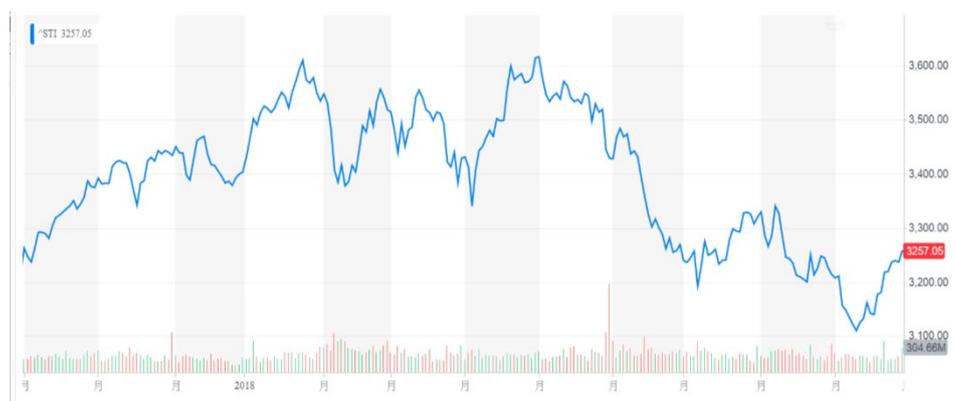
(圖十四、日本一股價走勢)

2017 年底全球總體經濟受美國貨幣寬鬆政策及降低稅率影響，各國股市皆呈現穩定上漲，直至 2018 年初股市達到高峰開始修正，持續回跌。

2018 年 4 月至 5 月的上升走勢是延續 2 月上旬重挫以來的反彈行情，5 月底接近 23,000 點時面臨壓力開始回跌，6 月初公布今年 1 到 3 月季度國內生產毛額(GDP)年率萎縮 0.6%，雖大於經濟學家預測的 0.4%，不過市場在勞動市場好轉和企業信心樂觀態勢之下，日本經濟很快恢復成長，也帶動股市反彈。

6 月中旬因為美國和中國貿易戰開打伴隨的憂慮，日本股市下滑。直至 9 月，隨著日圓貶值，吸引了長期和短期的投資，投資人對企業財報可能上修的預測抱有許多期望，日本股市在今年 9 月 28 日盤中觸及 27 年來高點，整個 9 月表現也稱冠亞太主要股市。

(三)新加坡



(圖十五、新加坡一股價走勢)

新加坡近兩年來都維持中立的政策，並未實施緊縮貨幣政策，匯率政策斜率為 0%。但新加坡央行於 2018 年 4 月 13 日宣布採取 6 年來首次「貨幣緊縮政策」，小幅上調新元名義有效匯率(NEER)區間的斜率，預計將維持穩步擴張。

儘管新加坡央行認為中美貿易戰的緊張關係會帶來風險，對股市造成影響，但仍看好新加坡的經濟會持續成長。實施緊縮貨幣政策之後，利率調升，股價從 4 月呈現下降的狀態。

(四) 韓國



(圖十六、韓國一股價走勢)

韓國與日本相同，在 2017 年底受美國貨幣寬鬆政策及降稅影響，股市穩定上漲，直到 2018 年 2 月達到高峰後開始修正。

修正至 2018 年 6 月，因中美貿易戰引發外資賣壓，6 月 28 日南韓 KOSPI 指數收跌在 2,314.24 點；韓元貶值 0.59%，收在 1,124.2 兌一美元，創下 8 個月新低。韓國股市從 6 月後便開始走下坡。

受強勢美元和隔夜美國半導體類股下挫影響，外資和機構投資人大舉拋售大型科技股，例如三星電子和 SK 海力士股價都大跌。2018 年 8 月 16 日，外資大舉賣出，南韓 KOSPI 指數收跌 0.8%，為 2,240.8 點，創下 15 個月新低。

分析師表示有幾項外資大舉拋售的原因：一是美元走強，伴隨新興市場貨幣下跌，尤其是人民幣和韓元，促使外資撤離韓國市場；二是外資對半導體、資訊科技和汽車等南韓主要產業前景的疑慮，使得韓股承受壓力。全球貿易局勢仍然不明，促使外資將資金抽離韓國市場，賣出持有之大型股，使大盤走跌。

二、匯市

今年4月下旬以來，美元指數節節攀升，源於美國經濟獨強、利差因素、川普減稅政策的吸金力，以及美元避險角色強化等各項因素，讓美元持續走強。

此外歐洲經濟表現不如預期，全球經濟預期由原先的「同步擴張」變成「同步趨緩」，這些因素都使得美元指數水漲船高，因此亞洲匯市也連帶受到影響，台幣、韓元、新幣、日圓在今年五至七月皆有走貶壓力。

(一)台灣



(圖十七、美元/台幣匯率走勢)

(1)2017/11/30 至 2018/3 升值

其一、匯銀人士表示，美國眾議院通過法案，讓政府可運作至2018年2月中旬，然而參議院未通過聯邦政府臨時撥款法案，使得投資人持續擔憂美國政府關門，導致國際美元走低。

其二、新台幣在亞幣一枝獨秀，12個主要亞幣，除台幣外均下跌。根據報導，外商銀行、外資保管行及出口商均站在美元賣方，美元買盤相對較小，引發美元兌台幣急跌。

其三、匯銀人士表示，大陸經濟表現優於預期，推升國際資金持續湧入新興亞洲，人民幣對美元中間價今年初以6.4112元開出，再升0.57分，創逾兩年新高，人民幣兌美元離岸及在岸價格也都紛紛升破6.4關卡。

(2)2018/3 開始大波段貶值

首先，全球經濟不再同步擴張，衡量現況的全球採購經理人指數，或具有預判景氣作用的 OECD 領先指標、WTO 世界貿易展望指標都從高檔下彎，反映今年第 3 季全球景氣熱度可能降溫，使國際資金開始轉進美元。

其次，貿易戰將影響外匯市場走向。貿易戰使美國進口成本提高，助長通貨膨脹，使市場預期聯準會升息立場將偏向鷹派，推升美元匯率；另一方面則是新興市場匯率與其出口成長息息相關（2001 年至 2017 年相關係數達 0.7）

第三，主要央行政策動向分歧，支撐美元走強。

最後，由於近日台股震盪加劇，因為不知道多頭市場能否持續，使外資匯入的意願降低，且 7、8 月適逢台股現金股利發放的旺季，隨著全球利率的上揚，讓標榜高殖利率的台股吸引力降低。

(二)日本



(圖十八、美元/日幣匯率走勢)

(1)2017/10-2018/3 大幅度升值

2018 年 1 月 15 號日圓匯率上升達到四個月高點，外界判斷日圓匯率持續上揚的原因主要有兩個，第一為日本銀行(央行)總裁黑田東彥的發言，第二為資金對歐元兌日圓匯率的獲利了結有關。

日銀總裁黑田於表示，日本通膨率預期將可達到 2%目標，且經濟也呈現穩健成長，此話帶動了日圓兌美元升值。此外，歐元兌日圓匯率在 1 月初大幅升值，

資金開始進行獲利了結，也帶動日圓兌美元匯率的升值。

(2)2018/3 穩定貶值

日圓與其他亞洲國家貨幣一樣受到強勢美元影響，在今年前兩季兌美元匯率大幅下降，於 10 月初達到最低水平 1 日圓兌 114.5 美元。即使日圓在國際市場上扮演避險角色，但面對強勢美元，並沒有發揮避險走升的價值，只有相對跌幅較小的效果。

(三)新加坡



(圖十九、美元/星幣匯率走勢)

(1)2017/10 至 2018/2 大幅度升值

美國總統川普去年上任後，明白表示「美元過強」，加上美國財政部長表示美元弱勢有利美國出口，自此美元匯率就一直緊盯著川普政策。因此，美元從川普上任以來貶值超過 8.5%。導致新加坡也出現工業生產放緩現象，畢竟出口導向的國家不會願意看到貨幣升值。

(2)2018/2 至 2018/3 小幅度貶值

由於新加坡估計今年的經濟增長將放慢，明年也不會取得顯著增長。這主要是受全球需求放緩，以及新加坡出口面對周期性和結構性因素影響。

有鑒於此，新加坡當局決定維持現有的貨幣政策，以確保中期物價穩定，同時為匯率浮動區間提供靈活性，以應付短期內通膨壓力和增長疲弱的情況。

(3)2018/3 至 2018/5 小幅度升值

新加坡宣佈將結束長達兩年的新元零升值的貨幣政策，恢復令新元穩定升值的步伐，並預計新加坡經濟在 2018 年將繼續保持穩步擴張的態勢。而隨著勞動力市場的改善，核心通貨膨脹率的上漲壓力預計將會持續。

因此新加坡政府決定恢復新元穩步升值的貨幣政策，同時維持新元名義有效匯率可波動的範圍和中心軸不變，確保中期價格的穩定。

(4)2018/5 至 2018/10 大幅度貶值

由於美國聯準會將繼續升息，使星幣對美元匯率過去六個月已貶值約 5%，且預料年底前還會進一步貶值。同時，新加坡 7、8 月核心通膨率也達到四年來高點的 1.9%。

為此新加坡政府宣布將引導星元升值，為今年來第二次緊縮貨幣政策，加入印尼、菲律賓等東南亞鄰國的貨幣緊縮潮。但因為在美國也升息的情況之下，星幣的升值幅度並沒有大於美元幅度，所以相較之下還是屬貶值的狀態。

(四)韓國



(圖二十、韓幣/台幣匯率走勢)

(1)2017/11/28 至 2018/5 大幅度升值

2017 年 11 月底，韓元走強之勢在全球主要貨幣名列前茅，12 月 5 日韓元兌美元收盤升值 0.3%至 1,085.80 韓元兌 1 美元，引領亞洲貨幣走高。華爾街日報

分析，投資人之所以大膽加碼韓元，是因為料準南韓當局怕被美國列為貨幣操縱國，不敢進場干預。

南韓政府也許希望減少干預匯市後，能像台灣一樣，被排除在美國財政部外匯報告的觀察名單之外。因此南韓央行可能繼續升息、美元普遍走弱，均促升韓元，但更重要的是，投資人料定南韓央行不敢貿然阻升韓元，主要的顧慮就是怕得罪美國總統川普。

除此之外，南韓總統文在寅上台後，經濟政策採取「務實調整」，因此外界猜測南韓將會以發展內需及較不受韓元波動影響的中小企業為主，央行也不再積極干預匯市。

(2)2018/5 大貶

由於美元強力升值，帶動韓元 5 至 7 月間持續大貶。

(3)2018/7 波動

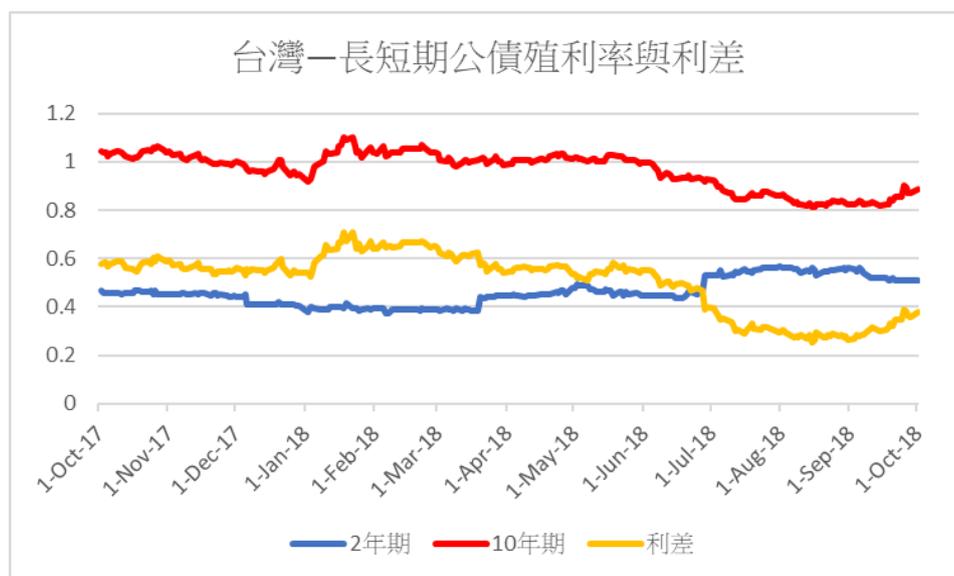
由於現今全球政經局勢不穩定，投資人可能因為市場上一時的消息或資訊，短時間將資金投資於不同國家或標的，造成熱錢流動不穩定，間接影響韓元匯率從今年 7 月至今皆在一個區間當中浮動。

三、債市

在債市的部分，我們是利用兩年期公債殖利率及十年期公債殖利率來比較，且一般而言，短天期利率是由央行直接控制，長天期利率則反映市場的通膨預期，而長短天期利差代表殖利率曲線的陡峭程度。

所以當長短天期利差上升時，景氣風險提升，適合投資債券；反之下降時，景氣風險下降，適合投資股票。接著，我們將依此來分析台灣、韓國、日本及新加坡的債市情況。

(一) 台灣

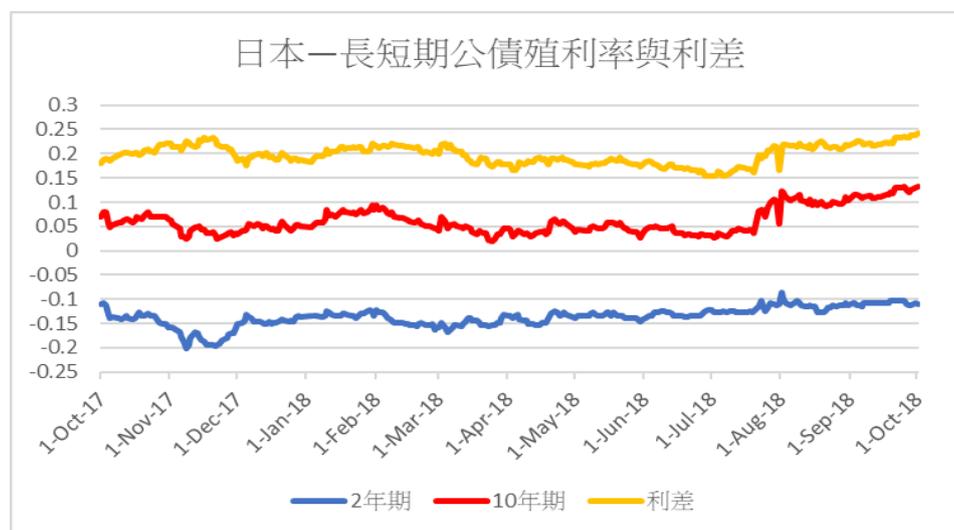


(圖二十一、台灣—長短期公債殖利率與利差)

由圖二十一可以見得，台灣的長短天期利差在 2018 年的上半年波動不大，是因為國際經濟走勢穩健，台灣經濟在外貿部門的挹注下景氣好轉。

可是在 2018 年 8 月因新興市場金融危機來襲，導致十年期公債價格提升，殖利率下跌，再加上中美貿易戰的關係，美債殖利率不斷上升。雖然台債長期受美債波動，但台債長期處在供不應求的狀態，使投資人賣短買長，因而台債長期殖利率不但沒升上去反而還下跌，利差下跌也是受此影響。

(二) 日本

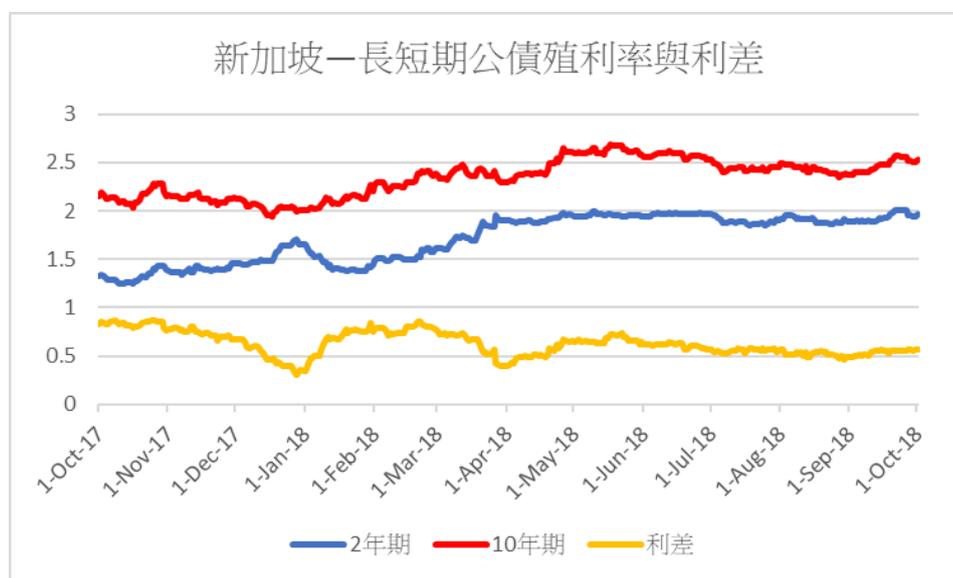


(圖二十二、日本—長短期公債殖利率與利差)

由圖二十二得知，日本的 10 年期公債殖利率長期於 0% 左右，而 2 年期公債殖利率則低於 -0.1%，其原因是日本政府於 2016 年開始長期維持在負利率的狀態，連帶影響公債長、短天期殖利率下降。然而在 2018 年 8 月 10 年期公債殖利率有上攀跡象，是因為日央調升 10 年期公債殖利率的浮動比率上限，使該比率從 0.1% 升至 0.2%。

由於調升浮動比率的關係，日本的長短期利差也因此而上升，然而利差的增加並非日本經濟衰退，而是日本央行為了改善公債市場的功能，所以放寬 10 年期公債殖利率的漲幅，進而導致利差增大。

(三) 新加坡

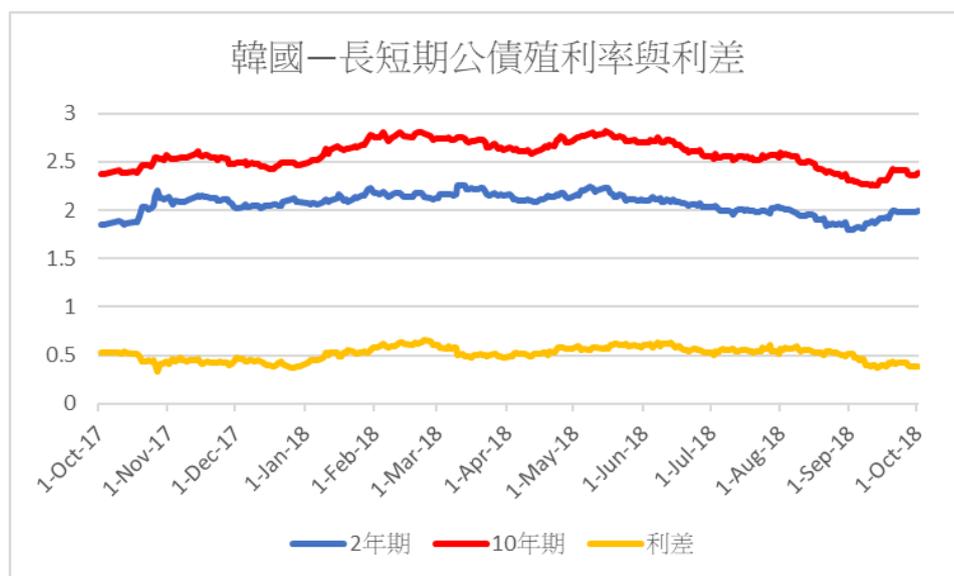


(圖二十三、新加坡—長短期公債殖利率與利差)

由圖二十三可見，新加坡在 2018 年 1 月時公債殖利率曲線變得陡峭，原因應是相較於美國公債，新加坡的短天期公債較便宜，而長天期公債較貴，因此投資人買短賣長。

而在 2018 年 4 月，隨著美國 10 年期公債殖利率升破 3%，使市場對長天期公債的看法較為悲觀，導致新加坡長天期公債殖利率發生動盪，而短天期利率趨於穩定，並使公債殖利率曲線下降至 0.5% 附近。

(四) 韓國



(圖二十四、韓國—長短期公債殖利率與利差)

韓國公債面臨壓力時通常會從高品質債券中獲益，這回貿易戰也不例外，2018年第一季海外投資人淨流入 158 億美元，為五年來最多，帶動韓國 10 年期公債殖利率下滑 6 個基點至 2.56%。而總體來看，韓國的長短期公債殖利率的變動起伏不大，進而使其利差平緩。

參、合理推估三個投資標的未來半年的預期報酬

一、股市—預期報酬

首先在股市的預期報酬上，我們採取的算法是股息收益率加盈餘成長率再加市場本益比調整。新加坡去年的股息收益率和盈餘成長率分別是 3.7% 和 3.92%，而本期本益比為 14，由於我們推估的是半年後的報酬，股息收益率及盈餘成長率皆須除以 2，因此我們計算出的預期報酬為 4%。

此外一個國家普遍股市的本益比在 15 至 20 之間，大於 20 表示這個市場該漲的股票都漲的差不多了，資金開始向外流出，股價會下修至 15 至 20；小於 15 表示股市還很便宜，很多股票還有潛能，所以資金會流入，股價會上升，且本益比會回到 15 至 20。新加坡本益比為 14，預期資金流入進而帶動股價，因此市場再多給它一點報酬率，這就是市場本益比調整。

二、匯市—預期報酬

接著在匯市的預期報酬上，我們以台灣銀行所公佈的匯率為準，預估半年後我們買入價格將會是 32，而現在的台銀買出價格為 30.97 (以 2018/12/04 的價

格)，因此由台銀買入減台銀賣出，再除以台銀賣出，會得到 3.3%的預期報酬。

三、債市－預期報酬

最後債市預期報酬的部分，我們債券操作策略以價差為主，選擇韓國債市是因為其經濟指標最差，公債利差下彎，因此預期未來將有大機率降息，債券價格上升。

我們根據以往美國及韓國降息步調推測將降息兩碼 (0.5%)，且債券價格可以用存續期間計算，步驟如下：

1. 利用存續期間公式得出 10 年期韓國公債存續期間為 8.67
2. 接著利用修正存續期間公式，得出修正存續期間為 8.52
3. 將利率向下變動 0.5%帶入修正存續期間，得出債券價格上漲 1303.56
4. 資本利得除以投入資金，得出預期報酬等於 4.3%

Issue information

Borrower	Korea	Date of end placing	***j****
Bond type	Coupon bonds	Maturity date	***j****
Placement method	Open subscription	Other tranches	Korea, 3.875% 20sep2048, USD
Placement type	Public	Floating rate	No
Par amount, integral multiple	1,000 USD	Coupon Rate	*. **%
Nominal of international bonds	1,000 USD	Current coupon rate	3.5%
Minimum settlement amount	200,000 USD	Day count fraction	***
Outstanding principal amount	200,000 USD	ACI	*** (12/04/2018)
Amount	500,000,000 USD	Coupon frequency	2 time(s) per year
Outstanding face value amount	500,000,000 USD	Interest accrual date	***j****
		Listing	SGX

(圖二十五、韓國債券發行資訊)

存續期間試算

債券買入日期	2018/12/03
債券到期日期	2028/09/20
債券面額	30
購買價格	30
票面利率	3.5 %
每年付息次數	2 次
殖利率	1.5 %

立即試算

清除重填

結果:

存續期間	8.67 年
------	--------

(圖二十六、存續期間試算表)

肆、合理推估三個投資標的未來半年的預期風險

接著，我們將分述我們所選擇的投資標的之預期風險，除了流動性風險、價格風險、利率風險及政治風險外，在股市和債市的部分上我們會利用 PMI 指數來分析目前市場的近況，而匯市的部分會利用外匯存底及經常帳佔 GDP 比率來輔助分析。

PMI 指數是指製造業採購經理人指數，可說是製造業的體檢表，針對製造業的採購經理人進行問卷調查，就新訂單、生產、雇用狀況、供應商交貨狀況、存貨、原物料價格等項目，表達目前營運狀況看法，並編纂成子項目指數利於觀察。

PMI 指數是以百分比來表示，並以 50% 為景氣好壞的分界點。當指數高於 50%，代表製造業景氣擴張；小於 50% 代表製造業景氣趨緩。當指數連續三個月走揚、大於 50%，通常景氣成長的趨勢確立，也代表相關產業可能有較佳的獲利，利於股市表現，反之亦然。



(圖二十七、台灣 PMI 指數)



(圖二十八、日本 PMI 指數)



(圖二十九、新加坡 PMI 指數)



(圖三十、南韓 PMI 指數)

從圖二十七到圖三十可見，台灣在 2018 年 9 月之前的 PMI 指數幾乎都是在 50% 以上，2018 年 1 月開始有逐漸下滑的跡象，近兩個月則是低於 50%；日本的 PMI 指數除 2016 年有段時間是低於 50% 的狀態，其餘皆在 50% 以上，雖然近期也有逐漸趨緩的現象，但仍大於 50%。

新加坡從 2017 年開始就一直維持在 50% 以上，雖有趨緩但仍然是這四個國家中景氣最好的國家；韓國的 PMI 指數則是波動很大，雖偶爾會高於 50%，但以長期來說是低於 50%，可見是這四個國家中景氣狀況最不好的國家。

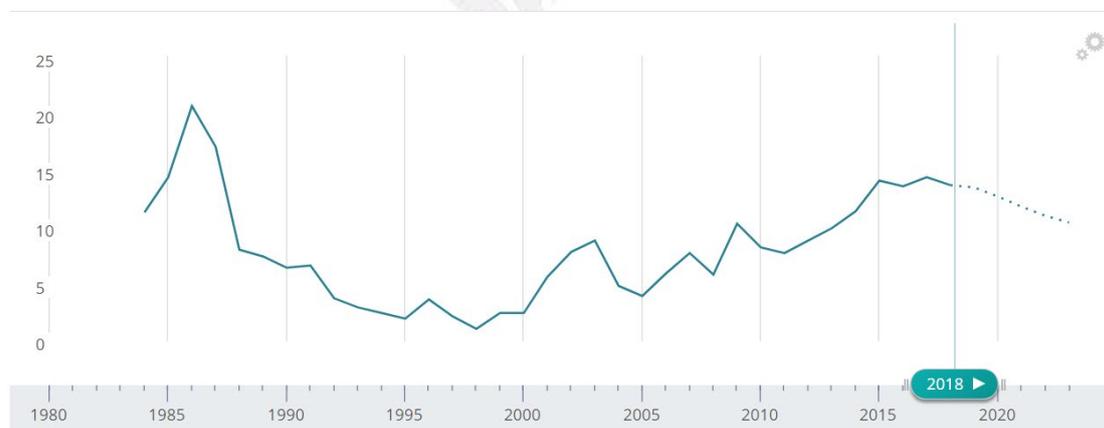
因此，就上述的分析，在這四個國家中，新加坡和日本較適合投資股市，相反的韓國及台灣比較適合投資債市。

由於美國對各國的匯率操縱，主要依據三個標準認定：一、經常帳收入超過 GDP 3%；二、對美貿易順差超過 200 億美元；三、持續單向干預匯率且買入外匯金額超過 GDP 比重 2%。

同時符合 3 項者，該國家會被列為匯率操縱國，認定該國藉由匯率政策從事不公平貿易競爭；而符合 2 項者也會被列入觀察名單，必須連續 2 次的報告中少於一項符合標準，才能從名單內剔除。

若被列為匯率操縱國，美國將就其進行加強分析及展開諮商，經美國諮商後仍被認為未改採合宜政策時，美國財政部會建請美國總統採取救濟措施，包括拒絕該國取得海外私人投資公司融資管道、拒絕該國參與美國政府採購標案、要求 IMF 加強監督、納入美國貿易代表署 (USTR) 是否與其洽簽貿易協定考量等。若僅列為觀察名單，則不會啟動前述措施，但會密切監督及評估該國經濟趨勢及外匯政策。

因此，下面我們將會分析這四個國家經常帳佔 GDP 比重的狀態，除了能檢視是否有違美國所列的標準，還能透過該比重看到各國的進出口狀況，畢竟這四個國家都是以出口為重的國家。

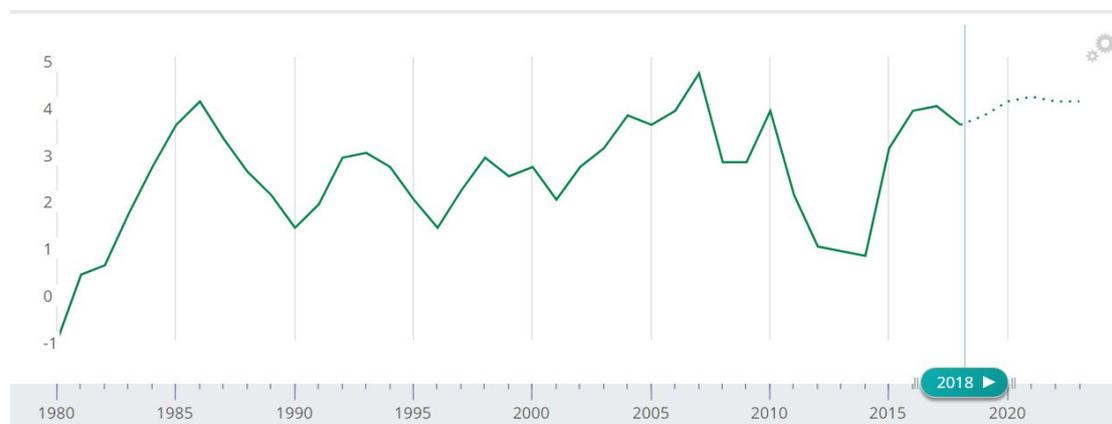


(圖三十一、台灣經常帳佔 GDP 比率圖)

台灣 2016 年的 GDP 總額是 5613 億美元，同年經常帳流入達 709 億美元，經常帳佔 GDP 的比重高達 14%，遠超過美國設定 3% 的第一項標準。台灣以出口為導向，當出口大於進口，收進來的錢比付出去的錢多，自然就會有經常帳流入現象。但台灣是小國家，GDP 總額不大，因此經常帳流入的順差很容易超過標準。

2016 年台灣對美國的出超只有 132 億美元，並未達美國認定的第二項水準。

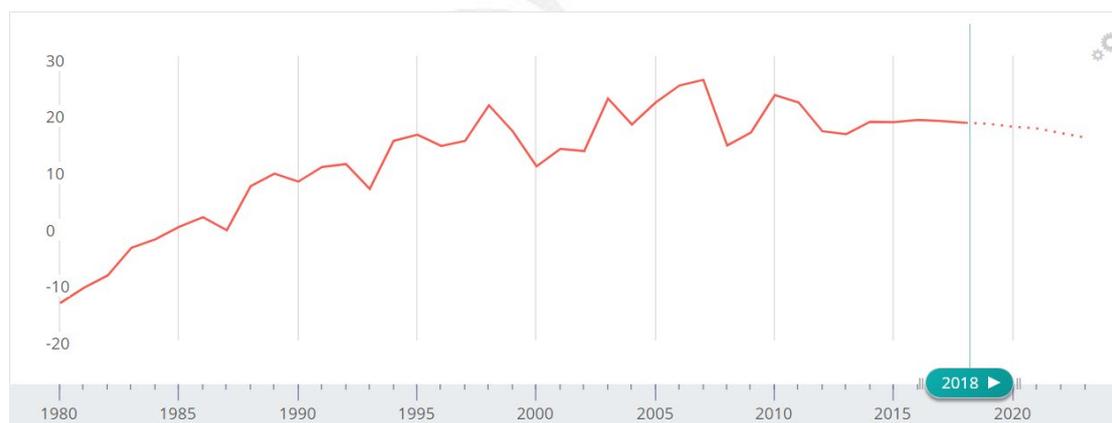
至於第三項標準持續單向干預匯率的部分，可能是為了迴避第三項標準，央行對匯市的參與較為保守，導致新台幣匯率從 2016 末到 2017 初，出現強彈趨勢，甚至成為亞洲最強的貨幣。



(圖三十二、日本經常帳佔 GDP 比率圖)

近三年日本的經常帳盈餘佔 GDP 比重從 2015 年大幅成長後並逐年攀升，該原因是從 2015 年起日本大力在全球推動觀光，再加上日圓貶值，大賺觀光財，以及拜原油價格下跌所賜，使經常帳盈餘上升許多。

2017 年，日本的經常帳盈餘創下了 9 年來新高，反映出日本海外投資、國內儲蓄及貿易盈餘的增長情形，雖近期的經常帳盈餘佔 GDP 比重不斷超出預期，不過日本央行強調會繼續維持超寬鬆貨幣政策。



(圖三十三、新加坡經常帳佔 GDP 比率圖)

從圖三十三可見，近三年新加坡的經常帳盈餘佔 GDP 比重約 19% 左右，由於新加坡是個嚴重仰賴出口的國家，出口競爭力強勁，經常帳受惠於結構性貿易帳盈餘，多半維持順差。

然而中國大陸電子供應鏈威脅與日俱增，以及作為主要出口項目的石化產品亦受到國際石化產品價格低迷影響，拖累商品出口成長，可能會影響新加坡後續經常帳盈餘。

雖新加坡經常帳盈餘佔 GDP 比重超過美國所規定的 3% 許多，但由於並無符合被美國列為匯率操縱國的另外兩項標準，所以綜觀所見，新加坡沒有被列入匯率操縱國。



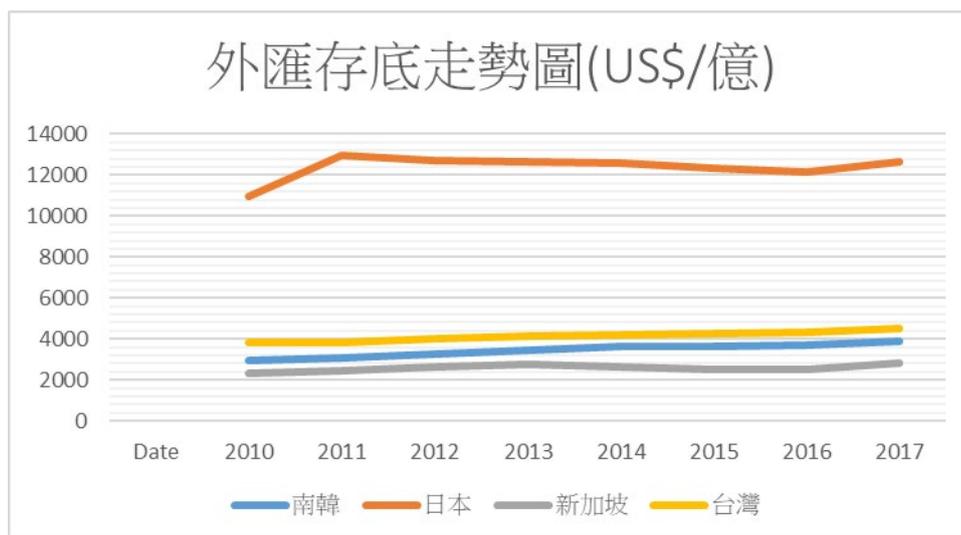
(圖三十四、韓國經常帳佔 GDP 比率圖)

從圖三十四可見，近三年韓國的經常帳盈餘佔 GDP 比重逐年降低，但還是高過美國所要求的標準，再加上對美貿易順差超過 200 億美元，因此韓國經常被美國列為匯率操縱國觀察名單之一。

而近期下降的原因主要是因為中國的反薩措施，使到韓觀光的中國遊客減少，也使韓國對中國大陸出口也快速下滑，導致韓國經常性收支雖然維持盈餘狀態，卻是逐漸下降的。如今中國反薩措施有所鬆綁，但中國遊客入境人數與往常相比還是減少。

從上述可見，由於台灣、日本、韓國皆符合 2 項美國匯率操縱的標準，因此皆被列在觀察名單當中；新加坡只有符合經常帳收入超過 GDP3%，因此不在美國的觀察名單當中。

至於外匯存底是指中央銀行所保有的外匯數量，為了從事國際交易，各個國家都必須保有一定的外匯存底，以方便緊急時穩定、控制匯率，並因應平時國內人民的外匯需求。一般來說，貿易順差越多的國家，該國所持有的外匯存底會使國際收支產生更多盈餘。



(圖三十五、各國外匯存底走勢圖)

從圖三十五可發現，台灣和日本的外匯數量較多，深究其因可能是早年這兩個國家高度依賴進出口貿易，因此需要足夠外匯存底，除此之外，外資在台灣股票市場上是超級大戶，能夠直接影響股價漲跌，一旦外資大舉撤場後，大量拋售手中台幣，可能就會導致台幣大貶，央行為了穩定匯率，與外資對抗，就用手中的外匯大量買入台幣，使台幣市值穩定。

亞洲國家常會透過買進美元，以維繫其既有外匯存底的價值，這也導致美元在貨幣市場上持續強勢。整體而言，南韓、日本、新加坡、台灣的外匯儲備皆有緩緩增加的趨勢，有利於維護國家和企業在國際上的信譽，利於拓展國際貿易、吸引國外投資，也能降低國內企業融資成本，讓國際貿易更蓬勃發展。

以下將分別敘述我們選擇的三種投資標的之預期風險：

一、股市—預期風險

在股市的選擇上，我們建議投資人選擇投資新加坡的股市，很大一部分的原因是上述所說的 PMI 指數，若想要股市的表現良好，那該國家的經濟景氣情況必須表現良好，然而近期受美元強勢及中美貿易戰的影響，亞洲股市受到嚴重波及，使各國股票市場的表現都不盡理想。

而透過前述的 PMI 指數，可以見得新加坡的經濟環境是這四個國家中表現最好的國家，因此我們便選擇新加坡股市，而此市場的其他預期風險，我們將在下面一一做探討。

新加坡是東盟股市中波動性最低的一個市場，強大的經常帳平衡和穩定的匯率制度在東盟各國中較為突出，專家認為未來依然如此。在亞洲主要證券交易市

場中，新加坡交易所國際化程度最高，新交所以最高監管準則營運股票及其他衍生性產品市場，在高度國際化下，流動性風險相對於其他國家較低。

價格風險和其他亞洲國家一樣，新加坡股市也深受國際情勢影響，不論是中美貿易戰進展、國際原油價格波動、敘利亞衝突等，星國股市皆會有所浮動。值得一提的是，相較其他三個國家，新加坡股市無漲跌幅限制，因此投資人若欲在當地投資，須預先設立停損點，以免股價突然大跌造成鉅額損失。

匯率風險的部分相較他國多以調整利率為貨幣政策基礎，星國是以匯率為依據，新加坡金管局（MAS）在今年10月發表貨幣政策聲明，將稍微調高匯率政策區間，引導星圓升值，此次升值為今年第二次緊縮貨幣政策。面對美國升值和國內通膨率高漲，MAS看好明年GDP將不輸今年的成長率，會繼續維持「溫和且漸進的升值路線」。若星幣持續升值，可能會吸引海外投資人注入資金於股市，進而帶動股價成長。

新加坡的政治體制偏向威權主義，並非完全民主，但民眾仍有相對的自由。新加坡政府限制反對派活動和言論自由，進而導致要求政治變革，但分析師認為，只要新加坡政府維持廉能和效率，並不會使外國投資人怯步。

因新加坡為出口導向國家，政治經濟較容易受他國政治影響，周邊國家的政局動盪都會影響，有著地緣政治風險。

二、匯市—預期風險

目前全球經濟正面對四大風險，首先是美國貿易政策具高度不確定性；其次是新興市場金融情勢惡化；第三是中國經濟金融風險；最後則是地緣政治風險。

我們推薦投資人選擇投資台灣匯市。以匯率走勢圖來判斷，四個國家近期的匯率走勢大同小異，我們推薦投資台灣匯市的主要原因有兩點：一是美元走強，預計不久會即將觸頂，而台幣相對走貶，若美元開始貶值台幣相對升值，所以在此時選擇投資台灣匯市即可持有較低的成本；二是我們是台灣的投資人，對台灣的經濟環境以及台幣最為熟悉。以上兩點是我們推薦投資台灣匯市的原因。

流動性風險方面，台灣企業普遍利用短期貸款（營運資金）去滿足長期資金（資本）需求，但是這種「以短支長」財務操作模式，很可能衍生出流動性風險，輕則造成短期資金償還壓力沈重，重則會使企業面臨資金周轉不靈進而倒閉。台灣企業若過度依賴短期銀行信用額度，若遇到突發性的不利情況，例如景氣突然衰退，就可能增加流動性風險。因此台灣企業與銀行業者若能正視流動性風險的問題，流動性風險就可以被降低。

價格風險方面，從過去的經驗來看，聯準會升息進入尾聲之後，資金會重返新興市場，台股會跟著受惠。所以明年有一波資金重返新興市場的資金行情，所

以我們對明年台股的想法，相對其他市場都要來的樂觀。

中美貿易戰成為長期態勢，有金融業者認為市場不用過度悲觀，台灣在貿易戰下，將可能受惠轉單效應，明年景氣有上修可能。全球經濟走向，市場看法不一，台灣在新興市場中，也許將有亮眼表現。

利率風險方面，相較全球其他 7 個經濟體面臨貨幣危機的新興市場國家，台灣具有國際收支健全、經常帳持續順差、外匯存底充沛、政府外債極低等四大優勢，因此台灣匯率風險偏低，且台灣承受國際資本移動衝擊能力佳，有助新台幣匯率維持動態穩定。

政治風險方面，CPTPP（跨太平洋夥伴全面進步協定）的 11 個成員國都與中國大陸有邦交，與大陸經貿往來比台灣密切，貿易額都遠勝過台灣，我們可以合理判斷大陸即便沒有加入 CPTPP，也會向這些國家施壓，對台灣加入 CPTPP 帶來更多變數。如今兩岸關係止步，使台灣加入 CPTPP 困難度增高。因此台灣與中國的國家主權問題是台灣加入 CPTPP 將面臨的政治風險。

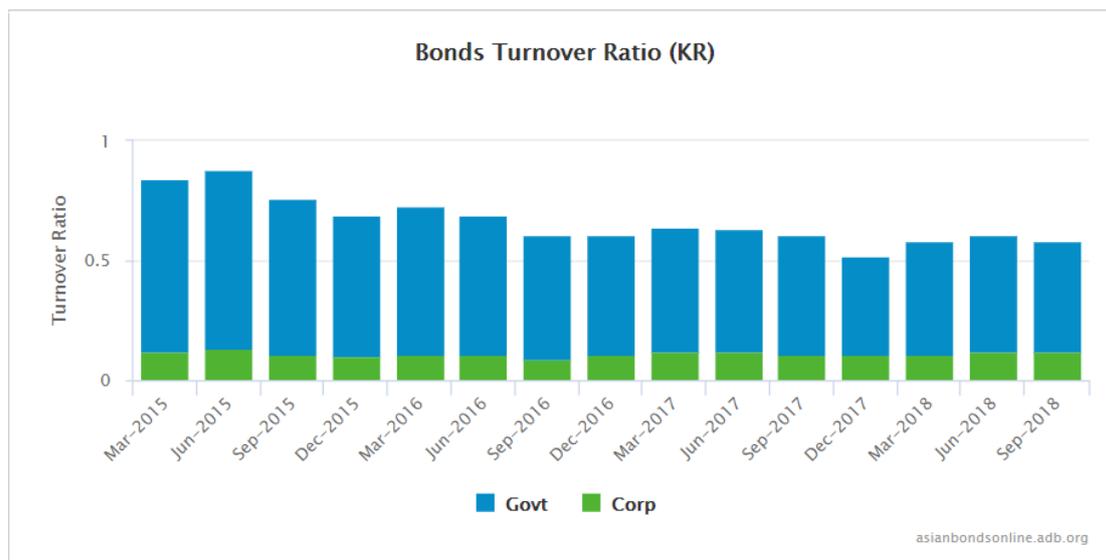
三、債市－預期風險

在債市方面，我們推薦投資韓國債市。想要債市在某國蓬勃發展，某國當時的經濟景氣需屬於衰落的狀態，因此就如前述的 PMI 指數來看，相對於日本跟新加坡，台灣以及韓國是經濟景氣較不佳的國家。再者兩個國家之中，韓國的景氣又較差一些，因此我們是選擇韓國作為債市的投資標的。

又以債券殖利率來看，台灣債券長期處在供不應求的情況下，殖利率難以上升；新加坡雖殖利率利差是趨於平緩，但新加坡的經濟相較其他三國是比較好的，故也不適合投資；日本的殖利率利差雖也長期處在平緩的狀態，近期日本央行有放寬長期債券的浮動上限，但日央仍經常干預著債市。因此不建議投資債券在這三個國家上面。

反觀韓國債市，從圖二十四可以看到它的長短期利差是趨緩的，沒有太大的變動，這是表現出該國經濟已出現疲憊的狀態，適合投資債市。

從流動性風險上來看，從圖三十六的可見韓國債券周轉率近年來維持在一定的水準，再加上近期韓國債市即便受中美貿易戰的影響，仍是亞洲債券中表現較佳的債券，因此我們認為大部份投資人在選擇投資亞洲債市時，韓國也會是口袋名單之一，進而我們推定往後半年的債券周轉率應也維持在這附近，甚至還有提高的可能性。



(圖三十六、韓國債券周轉率)

在利率風險的部分，在 2018 年 11 月底韓國央行宣布升息一碼，雖然有部份的經濟學者認為目前的情況不適合升息，儘管如此完成這次的升息後，下次的升息至少要等到半年後，也就是 2019 年的下半年才有可能再次升息。因此有鑑於上述之原因，倘若韓國央行想再次升息，有極大的可能性要等到半年後才能再次升息，所以我們建議投資人在債市部分可以選擇韓國公債作為投資標的之一。

而價格風險就如前述之原因，由於未來的半年內，利率想要調升的可能性不大，因此價格風險大幅降低。

最後在政治風險的部分，南北韓之間的關係可說是全世界的投資人都非常關注的事情之一，然而在 2018 年 4 月，南北韓領袖會面，簽署和平條約；同年 10 月的板門店會議中也達成了多項協議，宣布將有進一步的合作計畫，目前看來政治風險不大。

雖然近期南北韓的關係改善，但其中還是得看美國與中國的臉色，加上最近的中美貿易戰，讓這兩大國之間的關係有些尷尬，因此在這之上還充滿了許多未知數。

伍、結論

各種總濟指標皆指出目前經濟成長力道已慢慢趨緩，我們認為再發生一次經濟成長的機率不高，大方向保守看待。我們建議的資產分配如下：債權市場 50%、匯率市場 30%、股票市場 20%。

債市部分，債券價格和利率成反向關係，經濟成長下降或是在保守狀態，利率將會同方向下降，債券價格上漲，因此最符合趨勢，債市投資比率佔 50%。

匯市部分，台灣對美國匯率技術方面處於中期末，美國升息步調開始減緩，

台日韓新球崛起

加上總經指標保守，預期美金貶值，台幣相對升值，並且匯率風險方面較股市低，因此匯市投資比率 30%。

股市部分，投資股市實屬做多，與本組大方向雖然不同，但鑒於新加坡總經指數穩定，貨幣政策明確，仍是不錯的選擇，股市投資比率 20%。



參考文獻

- investing.com，各國股匯債市資料（2017）。檢自：<https://www.investing.com/>（2018/11/24）
- 財金 M 平方，各國股匯債市資料（2017）。檢自：<https://www.macromicro.me/macro>（2018/11/24）
- 自由時報，台灣物價（2018/09/05）。檢自：<http://ec.ltn.com.tw/article/breakingnews/2542067>（2018/11/24）
- 大紀元，台灣 CPI（2018/10/05）。檢自：<http://www.epochtimes.com/b5/18/10/5/n10763401.htm>（2018/11/23）
- 人民網，台灣消費者物價指數（2018/11/07）。檢自：<http://tw.people.com.cn/BIG5/n1/2018/11/07/c14657-30386174.html>（2018/11/23）
- 搜狐，日本 GDP（2018/05/23）。檢自：http://www.sohu.com/a/232602246_599186（2018/11/23）
- 工商時報，日本通膨（2018/09/22）。檢自：<https://m.ctee.com.tw/focus/lgsc/196168>（2018/11/23）
- 每日頭條，新加坡人口（2017/06/16）。檢自：<https://kknews.cc/zh-mo/world/68aav4p.html>（2018/11/25）
- 關鍵評論，新加坡人口（2015/09/21）。檢自：<https://www.thenewslens.com/amparticle/24888>（2018/11/25）
- 風傳媒，韓國人口（2018/05/24）。檢自：<https://www.storm.mg/article/441422>（2018/11/25）
- 經濟日報，韓國 GDP（2018/01/11）。檢自：<https://money.udn.com/money/story/5628/2923466>（2018/11/25）
- TVBS 新聞，韓國物價（2018/11/20）。檢自：<https://news.tvbs.com.tw/focus/1032709>（2018/11/25）
- 經濟日報，日本股市（2018/05/24）。檢自：<https://money.udn.com/money/story/5618/3158842>（2018/11/26）
- 經濟日報，日本 GDP（2018/06/08）。檢自：<https://money.udn.com/money/story/5641/3186995>（2018/11/26）
- 經濟日報，日本經濟（2018/06/08）。檢自：<https://money.udn.com/money/story/5641/3187121>（2018/11/26）
- 經濟日報，日本股市（2018/06/18）。檢自：<https://money.udn.com/money/story/5641/3204870>（2018/11/26）
- 經濟日報，日本經濟（2018/07/28）。檢自：<https://money.udn.com/money/story/5599/3276879>（2018/11/26）
- 經濟日報，日本股市（2018/09/29）。檢自：

- <https://money.udn.com/money/story/5599/3393355> (2018/11/26)
經濟日報，日本股市 (2018/10/02)。檢自：
- <https://money.udn.com/money/story/5618/3399155> (2018/11/26)
鉅亨網，新加坡股市 (2018/04/13)。檢自：<https://news.cnyes.com/news/id/4095046>
(2018/11/26)
- 中時電子報，韓國股市 (2018/08/16)。檢自：
<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20180816003094-260410> (2018/11/26)
- 中時電子報，韓國股市 (2018/06/28)。檢自：
<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20180628002977-260410>
(2018/11/26)
- 經濟日報，台灣匯市 (2018/01/22)。檢自：
<https://money.udn.com/money/story/5641/2943261> (2018/11/27)
- 經濟日報，台灣匯市 (2018/07/03)。檢自：
<https://money.udn.com/money/story/5629/3230993> (2018/11/27)
- 聯合新聞網，日本匯市 (2018/01/15)。檢自：<https://udn.com/news/story/6811/2930425>
(2018/11/27)
- 中時電子報，日本匯市 (2018/07/22)。檢自：
<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20180722001980-260410> (2018/11/27)
- 科技新報，新加坡匯市 (2018/01/31)。檢自：
<http://technews.tw/2018/01/31/currency-rate-rise-means-asias-opportunity/>
(2018/11/26)
- 鉅亨網，新加坡匯市 (2018/04/13)。檢自：<https://news.cnyes.com/news/id/4095593>
(2018/11/26)
- Q 博士，新加坡匯市 (2018/01/26)。檢自：<https://www.pixpo.net/amp498835>
(2018/11/26)
- 經濟日報，新加坡匯市 (2018/10/13)。檢自：
<https://money.udn.com/money/amp/story/5599/3419115> (2018/11/26)
- 經濟日報，韓國匯市 (2018/10/05)。檢自：
<https://money.udn.com/money/story/5629/3404500> (2018/11/27)
- 今周刊，韓國匯市 (2018/05/10)。檢自：
<https://www.businesstoday.com.tw/article/category/80402/post/201805090011/%E7%9C%8B%E6%87%82%E7%BE%8E%E5%85%83%E8%B5%B0%E5%8B%A2%20%20%EF%BC%93%E7%AD%96%E7%95%A5%E5%82%B5%E6%81%AF%E5%83%B9%E5%B7%AE%E5%85%A9%E9%A0%AD%E8%B3%BA> (2018/11/27)
- 尋夢經濟，新加坡經濟 (2018/07/23)。檢自：<https://ek21.com/news/1/22494/>
(2018/11/27)
- 今日新聞，日本債市 (2018/08/01)。檢自：
<https://www.nownews.com/news/20180801/2795638/> (2018/11/27)

財經新報，日本債市（2018/08/02）。檢自：

<https://finance.technews.tw/2018/08/02/japan-public-debt-haruhiko-kuroda/>
（2018/11/27）

星展豐盛理財，新加坡債市（2018/04/27）。檢自：

https://www.dbs.com.tw/treasures-zh/aics/templatedata/article/generic/data/zh/GR/042018/tw_180427_economics_overnight_wrap_and_day_ahead.xml（2018/11/27）

星展豐盛理財，新加坡債市（2018/01/05）。檢自：

https://www.dbs.com.tw/treasures-zh/templatedata/article/generic/data/zh/GR/012018/tw_180112_economics_overnight_wrap_and_day_ahead.xml
（2018/11/27）

星展豐盛理財，韓國債市（2017/02/20）。檢自：https://www.dbs.com.tw/sme-zh/aics/templatedata/article/generic/data/zh/GR/022017/tw_170220_economics_drag_on_longer_term_yield_increases.xml
（2018/11/27）

Cbonds，預期報酬相關資料（2017）。檢自：

<http://em.cbonds.com/emissions/issue/461767>（2018/11/28）

財經新報，PMI 相關資料（2016/04/05）。檢自：

<http://finance.technews.tw/2016/04/05/pmi/>（2018/11/28）

Knoema，外匯存底（1970）。檢自：

<http://cn.knoema.com/atlas/ranks/%E5%9B%BD%E9%99%85%E5%82%A8%E5%A4%87?baseRegion=SG>（2018/11/28）

中時電子報，外匯存底（2018/01/06）。檢自：

<https://www.chinatimes.com/newspapers/20180106000273-260205>（2018/11/28）

今周刊，外匯存底（2011/01/27）。檢自：

<https://www.businesstoday.com.tw/article/category/154685/post/201101270005/%E8%A6%81%E9%80%99%E9%BA%BC%E5%A4%9A%E5%A4%96%E5%8C%AF%E5%AD%98%E5%BA%95%E5%B9%B9%E5%98%9B%EF%BC%9F>
（2018/11/28）

白度知道，外匯存底（2009/05/11）。檢自：

<https://zhidao.baidu.com/question/96623764.html>（2018/11/28）

TVBS 新聞，經常帳（2017/03/10）。檢自：<https://news.tvbs.com.tw/politics/712527>
（2018/11/28）

風傳媒，經常帳（2018/10/14）。檢自：<https://www.storm.mg/article/540933>
（2018/11/28）

貿易俱樂部，經常帳（2017/02/07）。檢自：

<http://www.eximclub.com.tw/countries/information->

02c.asp?idno=2813&continen=1&country=%B7s%A5%5B%A9Y (2018/11/28)
IMFInternational Monetary Fund, 經常帳 (1980)。檢自：
https://www.imf.org/external/datamapper/BCA_NGDPD@WEO/SGP (2018/11/28)
中時電子報, 經常帳 (2018/07/09)。檢自：
<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20180709001742-260410> (2018/11/28)
商周財富網, 經常帳 (2016/03/15)。檢自：
<https://wealth.businessweekly.com.tw/m/GArticle.aspx?id=ARTL000056888>
(2018/11/28)
中時電子報, 經常帳 (2017/02/08)。檢自：
<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20170208003835-260410>
(2018/11/28)
財經新報, 經常帳 (2015/04/08)。檢自：
<https://finance.technews.tw/2015/04/08/japan-current-account-surplus-in-february/>
(2018/11/28)
中央廣播電台, 經常帳 (2018/04/18)。檢自：
<https://www.rti.org.tw/news/view/id/405956> (2018/11/28)
經濟日報, 新加坡股市預期風險 (2018/10/13)。檢自：
<https://money.udn.com/money/story/5599/3419115> (2018/11/29)
TEJ, 新加坡股市預期風險。檢自：
<http://www.tej.com.tw/twsite/Default.aspx?TabId=201> (2018/11/29)
新加坡文獻館, 新加坡股市預期風險 (2010/03/02)。檢自：
<https://www.sginsight.com/xjp/index.php?id=4193> (2018/11/29)
星展豐盛理財, 新加坡股市預期風險 (2018/04/27)。檢自：
https://www.dbs.com.cn/personal-sc/templatedata/article/generic/data/sc/GR/042018/180427_economics_overnight_wrap_and_day_ahead.xml (2018/11/29)
大紀元, 台灣匯市預期風險相關資料 (2018/08/23)。檢自：
<http://www.epochtimes.com/b5/18/8/23/n10660757.htm> (2018/11/29)
聯合新聞網, 台灣匯市預期風險相關資料 (2018/08/19)。檢自：
<https://udn.com/news/story/11316/3317129> (2018/11/29)
ETtoday 新聞雲, 台灣匯市預期風險相關資料 (2018/09/26)。檢自：
<https://www.ettoday.net/news/20180926/1267389.htm> (2018/11/29)
財經新報, 台灣匯市預期風險相關資料 (2018/10/03)。檢自：
<http://finance.technews.tw/2018/10/03/cbc-taiwan-exchange-rate-risk-is-low/>
(2018/11/29)
大紀元, 台灣匯市預期風險相關資料 (2018/12/06)。檢自：
<https://www.epochtimes.com.tw/n268028/2019%E5%B9%B4%E5%85%AD%E5%A4%A7%E9%A2%A8%E9%9A%AA-%E5%B0%88%E5%AE%B6->

[%E5%B0%8F%E5%BF%83%E6%AD%90%E5%82%B5%E3%80%81%E4%B8%AD%E5%9C%8B%E7%B6%93%E6%BF%9F.html](#) (2018/11/29)

鉅亨網，韓國債市預期風險 (2018/07/04)。檢自：

<https://news.cnyes.com/news/id/4158369> (2018/11/29)

AsianBondsOnline Logo，韓國債市預期風險 (2016)。檢自：

<https://asianbondsonline.adb.org/economy/?economy=KR#data> (2018/11/29)

鉅亨網，韓國債市預期風險 (2018/09/27)。檢自：

<https://news.cnyes.com/news/id/4208614> (2018/11/29)

科技新報，韓國債市預期風險 (2018/10/17)。檢自：

<https://technews.tw/2018/10/17/the-relationship-between-the-two-countries-is-eagerly-warming-up-and-wen-is-calling-for-the-lifting-of-north-koreas-economic-sanctions/>
(2018/11/29)

天下雜誌，韓國債市預期風險 (2018/04/27)。檢自：

<https://www.cw.com.tw/article/article.action?id=5089586> (2018/12/01)

MONEYDJ 新聞摘錄，韓國債市預期風險 (2018/11/30)。檢自：

<http://blog.moneydj.com/news/2018/11/30/%E9%9F%93%E5%9C%8B%E5%A4%AE%E8%A1%8C%E5%8D%87%E6%81%AF%E4%B8%80%E7%A2%BC%EF%BC%8C%E6%8B%9A%E9%87%91%E8%9E%8D%E7%B6%AD%E7%A9%A9/>
(2018/12/02)

