

# 美將進入加息期 日股有望跑出

基金透視 保德信投信

## 生醫基金投資價值浮現

根據權威醫藥市場研究機構IMS Health最新報告，「特殊藥品」將成為生醫產業新的獲利引擎，特殊藥品是指「創新技術研發的新藥」，藥價偏高，對藥品銷售額有正面貢獻，預估到2020年，全球特殊藥品銷售額持續增溫，保德信投信認為，生醫基金中長線投資價值已然浮現。

IMS Health對全球藥品市場預估，未來5年藥品市場成長仍高於經濟成長，主要成長的驅動力為專利新藥研發、新興市場需求提升，以及學名藥進一步普及，皆為目前保德信全球醫療生化基金的布局要點。

### 保健產業有三大驅動力

保德信全球醫療生化基金經理人江宜度指出，醫療保健產業中長期有三大驅動力：一、人口高齡化趨勢；二、新興市場國家對醫療產業的需求隨所得提高而增加；三、生物科技、製藥、醫療器材等技術不斷創新，基本面維持穩健，預期各次產業的需求持續成長及創新研發進展將使整體產業維持長期成長趨勢。

江宜度分析，到了2020年，全球藥品支出將較2015年增加約3成，支出金額的主要成長因素為創新藥品的比例逐漸提高，使整體單位藥價增加，目前美國為使用創新藥比例最高的國家，另外是新興市場國家用藥量的成長幅度仍大。

值得注意的是，部分投資者擔憂聯儲局(Fed)下即將決定是否加息，一旦加息，恐衝擊醫療產業，但歷史資料顯示，在加息的初期階段，整體股市及醫療產業受到的衝擊極有限，江宜度解讀，醫療產業第三季財報表現佳，全球多數主要藥廠獲利超預期，顯示醫療產業仍蓬勃發展。

在投資策略上，江宜度建議，醫療產業股價指數市盈率已修正至接近折價區間，醫療產業股價進入可投資價位，然而由於股價已有多年超越大盤的表現，投資必須著眼在中長期，建議逢低逐步加碼，或是採取定期定額方式，降低進場擇時的風險。

美國經濟復甦明確，即將步入升息循環，與美國外銷貿易連動密切的日本經濟，也可望逐步升溫，最新公佈的日本第三季GDP終值上修至1%，有望推升日本股市走揚。根據Bloomberg統計自1986年以來，美國共計有五波升息循環，象徵美股的S&P500指數於加息期間的平均表現為上揚11.1%，日股代表的東証一部指數和日經225指數表現更優，平均漲幅分別達17.6%和16.1%，美國升息反映的景氣上行將嘉惠日本經濟與日股表現。

■野村投信

野村日本領先基金經理人黃尚婷表示，日銀近期雖未大動作進行QQE，但政策性利多不斷，除了宣佈提高基本薪資3%，並針對日本企業稅全面調降拍板定案，自新財年起，企業稅率將從目前的32.11%下調至29.97%，提前下調稅率展現對加薪及資本支出的強烈支持，同時宣佈刺激經濟的追加預算可望上看3.5兆日圓之多，積極往經濟成長率3%邁進。

雖然目前金融市場普遍擔心加息影響與加息後的股市表現，但根據Bloomberg統計自1986年迄今，聯儲局曾啟動過五波升息循環，初次升息當月的美股表現頗強，多以下跌作收，但啟動升息後一個月、三個月和六個月的平均走勢漸入佳境，分別為-0.1%、1.4%和7.4%，五波升息期間的平均漲幅有11.1%；反觀東証一部指數在美國五波初次升息當月的平均漲幅僅有4.4%，啟動升息後的平均表現分別來到1.8%、3.6%和12.6%，五波升息期間的

平均漲幅更有17.6%，日股的表現均優於美股(請見附表一)。

17%及13%。

央行不達通脹目標不罷手

除了跟上歐美經濟復甦步伐，黃尚婷認為，日本股市這次再崛起仰賴強勁安倍政權支持，安倍上任後射出經濟三箭讓日股翻漲，並有望成為日本40年來任期最長首相，最有能力與時間進行經濟復甦政策，加上日銀行長黑田不達通脹目標2%不罷手寬鬆的宣示；近十年最強首相及央行行長聯手，財金政策加持對日股中長期走勢更有利。

經濟及股市與歐美較貼近

黃尚婷指出，日股面對美國升息處變不驚，在過去五波升息循環中的表現超越美股，與其經濟體以外銷出口至歐美為主的特性相關，因此經濟表現與股市走勢與歐美較為貼近；甚至因位處亞洲而獲得新興市場。日企年初至今之獲利上修幅度領先全球，企業財報連續第二季打敗市場預期，預估未來兩個財年之盈餘成長可達雙位數，分別有

### 過去五次加息循環的日股表現

指數	美國S&P500指數	日本東証一部指數	日本日經225指數
升息後一個月	-0.1%	1.8%	0.7%
升息後三個月	1.4%	3.6%	1.8%
升息後六個月	7.4%	12.6%	9.8%
升息期間	11.1%	17.6%	16.1%

資料來源：Bloomberg，過去美國聯儲局五次加息循環為1986年12月16日至1987年9月4日、1988年3月29日至1989年2月24日、1994年2月4日至1995年2月1日、1999年6月30日至2000年5月16日、2004年6月30日至2006年6月29日，加息期間以初次升息當日為最後一次升息當日計算，野村投信統計整理。

金匯動向

馮強

## 觀望美息 紐元反彈受限

紐元本週三在65.75美仙附近獲得較大支持後迅速反彈，先後重上66及67美仙水平，周四升幅擴大，一度走高至67.82美仙附近，收復本週初所有跌幅，周五走勢稍為偏軟，大部分時間活動於67.25至67.80美仙之間。新西蘭央行本週四宣佈減息4分之1厘，官方指標利率下降至2.5%，減息行動符合市場預期，不過紐元匯價其後反而掉頭轉強，一度攀升至67.82美仙附近，延續周三的反彈走勢，主要是新西蘭央行的會後聲明頗為利好紐元表現，帶動紐元迅速轉強，不過布蘭特及紐約油價周四分別跌穿每桶40美元及37美元水平，周五更有進一步下跌傾向，不利商品價格表現，繼續對商品貨幣走勢構成負面影響，引致紐元周五時段處於偏軟走勢。

示，新西蘭經濟增長在2015年放緩，已在置置產能及失業率的上升中反映，但隨着出口價格改善，11月消費者信心攀升以及內需增長，再加上人口上升，預期來年的經濟增長將會轉強。此外，新西蘭央行指出現時消費者物價指數低於1%至3%的目標範圍，主要受到油價自去年中開始的大幅下跌影響，認為通脹率將在明年早段重返目標區，預示央行經過今年6月至12月間的4次減息行動之後，減息活動已大致完成。

由於新西蘭央行暗示本週四加息後，通脹率將會逐漸回到通脹目標範圍，而且奧克蘭(Auckland)的房屋價格通脹仍然偏高，存有財務上的風險，再加上原油價格早已頗為低企，若果往後原油價格的下跌走勢一旦有結束傾向，則不排除紐元利率的下個走勢將是掉頭向上，該因素將有助限制紐元的跌幅。

會議記錄仍憂慮通脹有下行風險，反映英國央行將不會急於收緊其貨幣政策，配合英國央行行長卡尼曾於兩周前表示英鎊將有一段時間維持低息的言論，而英鎊經過周三的強勁反彈之後，周四及周五均表現偏軟。此外，部分歐洲央行官員表示購買資產計劃可以在需要時加以調節，顯示歐洲央行日後仍有機會作出進一步寬鬆行動，導致歐元近日未能持穩1.10美元水平。隨着美國聯儲局下周三會議臨近，歐元及英鎊等主要貨幣的走勢可能略為偏軟，帶動美元表現偏強，暫時限制紐元升幅。預料紐元將暫時活動於66.00至68.00美仙之間。

油價走低 金價跌勢未止

周四紐約2月期金收報1,072美元，較上日下跌4.50美元。現貨金價本週前段連番受制位於1,085至1,086美元之間的阻力位

減息活動已大致完成

另一方面，新西蘭央行在會後聲明中表



### 金匯錦囊

紐元將暫時活動於66.00至68.00美仙之間。

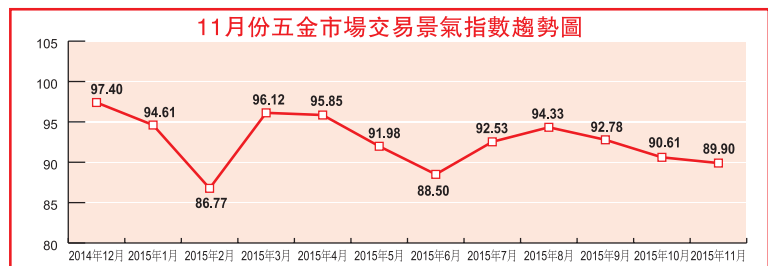
金價：現貨金價將反覆走低至1,055美元水平。

後，周五反覆下跌至1,062美元附近1周低位，跌幅有擴大傾向。布蘭特油價周四失守每桶40美元水平，處於近7年來低位，周五更有進一步跌穿39美元水平的趨勢，導致商品價格受壓，連帶金價的跌幅亦略為擴大，不利金價短期表現。若果美國周五公佈的11月零售銷售數據一旦好於預期，則預料現貨金價將反覆走低至1,055美元水平。

# 中國·永康五金指數

2015年11月份

## 2015年11月市場需求縮量下跌 景氣指數繼續加霜



圖(1)

### 一、五金市場交易景氣指數連續回落

2015年11月份五金市場交易景氣指數收於89.90點，較上期環比下跌0.7點，同比上漲2.64點。在十二大行業中環比景氣指數呈現平分秋色，形成了六個大類上漲，六個大類下跌的格局。據調查資料顯示，五金市場需求環比小幅下跌，行業景氣五成呈現下調，市場交易整體景氣指數連續三個月走弱。11月五金市場交易景氣指數趨勢圖如上：

### 二、市場需求縮量跌跌，需求景氣呈現疲軟

11月份，市場需求環比景氣指數收於84.0點，較上期環比下跌0.63點，但跌幅較上期縮小3.2點。市場需求景氣指數的下跌仍然是受二級指數類別中商品銷售量的繼續縮減、銷售價格繼續下降、訂貨顧客量的連續減少等多項因素的影響所致。在市場需求下降大背景的前提下，商品銷售量與銷售價格指數難以支撐，本期商品銷售量環比景氣指數收於79.41點，環比下跌2.46個點；銷售價格指數收於78.76點，環比下降3.33點；商品顧客數量環比指數收於78.01點，環比下降3.59點。

在十二大類商品中，市場需求環比景氣指數呈現出六個大類上漲，六個大類下跌。「車及配件」行業好於其他行業，本期市場需求環比景氣指數收於95.71點，環比反彈了10.17點。在十二大類中跌幅居前的仍然是「機電五金」，其環比景氣指數收於70.55點，環比下跌22.7點；其次，「通用零部件」環比景氣指數收於65.59點，環比下跌18.25點。

### 三、存貨周轉放緩、運營效益景氣指數繼續回調

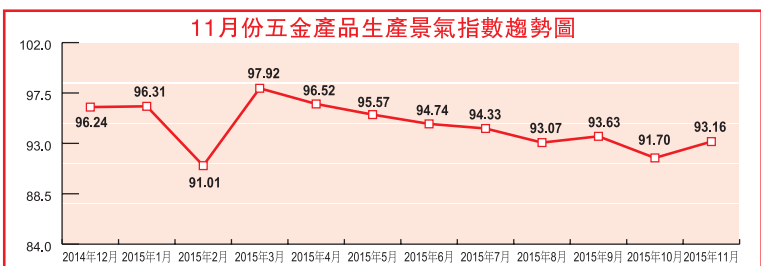
11月份，市場運營效益景氣指數收於88.23點，環比小幅下跌0.85點。本期運營效益環比景氣指數的回調主要受二級景氣指數的存貨周轉速度放緩、銷售收入繼續下降的影響，本期存貨周轉速度環比景氣指數收於77.68點，環比下跌4.22點；銷售收入環比景氣指數收於78.1點，環比下跌3.95點。

在十二大類商品中，運營效益景氣環比指數形成六漲六跌的格局，「車及配件」漲幅居前，環比景氣指數收於95.16點，環比上漲8.08點，其次，「廚用五金」環比景氣指數收於88.94點，環比上漲5.27點；跌幅居前有「機電五金」，環比景氣指數收於71.06點，環比下跌25.05點，其次是「通用零部件」，環比景氣指數收於73.91點，環比下跌16.55點。

### 四、五金市場交易景氣指數的後市預測

據調查資料顯示，五金市場預期景氣指數收於89.3點，環比上漲2.72點，預計12月五金市場整體行情繼續走弱。

## 2015年11月國內需求呈現放量 生產景氣小幅反彈



圖(2)

### 一、五金產品生產景氣指數小幅反彈

宏觀層面上分析：據浙江採購經理調查，11月份浙江製造業PMI為49.9%，較上月回升0.4個百分點，表現出回穩向好的勢頭。

從四個重點行業PMI走勢看：製造業高新技術產業PMI(58.7%)、裝備製造業PMI(50.1%)、消費品行業PMI(52.6%)，均高於整體製造業PMI水平，繼續保持行業優化發展的基本態勢；高耗能行業PMI為47.2%，繼續深度調整。

微觀層面實證分析：2015年11月份生產企業景氣指數收於93.16點，較10月份環比上漲1.43點；同比景氣指數收於87.58點，比去年同期微幅上漲2.18點。在十大行業中呈現出七個行業大類上漲，四個行業大類下跌，一個行業持平的格局。生產景氣指數經過5個月的步步走低，本期呈現出反彈的行情，主要因素有兩個方面：一是銷售量與訂單量強勁反彈；二是客戶數量回升。11月生產企業景氣指數趨勢圖如上：

### 二、企業銷量與訂單量環比上升，市場需求景氣短期反彈

11月份生產需求環比景氣指數收於92.07點，較10月份環比小幅上漲2.33點。據調查資料顯示，生產需求景氣指數上漲主要是受二級指數銷售量與訂單量的增加，客戶量增加等因素的影響，本期銷售量與訂單量環比指數收於96.49點，環比上漲9.2點；客戶量環比景氣指數收於95.66點，環比上漲4.23點。銷售量的上漲主要受「雙十一」效應的帶動，企業生產和採購活動趨於活躍；訂單量的上升主要受落實穩定內需的各項措施影響，如通過消費、投資的穩定等促進訂單水平穩定。

在十二大類的五金產品中，生產市場需求環比景氣指數表現為四個大類上漲，一個大類持平，六個大類下跌。其中漲幅值居前的有「建築裝璜五金」，其市場需求環比景氣指數收於96.25點，環比上漲了17.5點；跌幅值居前的有「電子電工」，其市場需求環比景氣指數收於106.25點，較上期環比下跌18.75點；「安防產品」景氣指數穩定與上月持平。

### 三、企業銷售增加，存貨周轉加快，生產景氣效益小漲

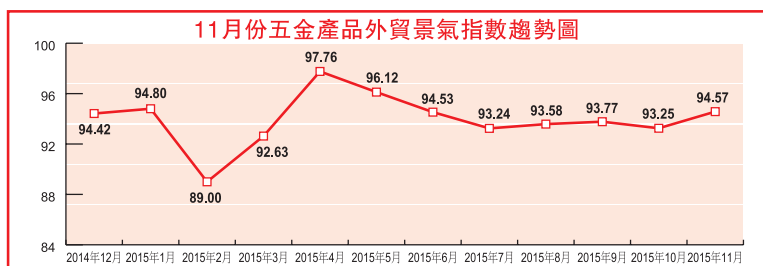
11月份五金產品生產運營效益環比景氣指數收於93.25點，環比上漲1.23點。本期生產運營效益環比景氣指數上漲主要是企業產品銷售收入的增加、存貨周轉速度繼續加快的拉動。本期產品銷售收入環比景氣指數收於96.53點，環比上漲9.81點；產品存貨周轉速度環比景氣指數收於94.13點，環比上漲4.79個點。

在十二大類五金產品中，生產運營效益景氣指數表現為八個大類上漲，三個大類下跌，一個大類持平。其中「通用零部件」漲幅居前，其生產運營效益景氣指數收於98.53點，較上期上漲10.52點；跌幅居前的有「機電五金」，其生產運營效益環比景氣指數為90.36點，較上期下跌了9.97點。

### 四、後市生產景氣指數預測

11月份，本期預期景氣指數收於96.58點，小幅回調0.04點，隨着年關來臨，預計12月五金產品整體行情將呈震盪走平的趨勢

## 2015年11月出口形勢不容樂觀 外貿景氣小幅回升



圖(3)

國際宏觀層面反映：國際貿易能促進我國經濟發展。從2015年11月中國進出口貿易數據分析顯示，與10月份相比，我國進出口出現改善跡象。從環比上看，11月份，我國進出口上升5.1%，其中出口增長2.2%，進口增速更為明顯，高達9.3%。據專家表示：2015年以來，美國經濟增速較為穩定，而歐洲、日本經濟回升趨勢顯著，中國出口回升是大勢所趨。

微觀層面實證反映：2015年11月份五金產品外貿景氣指數為94.57點，環比上漲1.32點，其中市場需求環比景氣指數為95.05點，環比上漲3.82點，運營效益景氣指數為92.94點，環比上漲0.63點。在十二大類中呈現出十個行業大類上漲，二個行業大類下跌的格局。呈現整體出口回升的態勢。

二、出口量增價跌，國外市場需求景氣小幅回升。從出口需求端看，11月份外貿需求景氣指數收報於95.05點，較10月份環比上漲3.82點，其主要因素受出口交貨量與訂單量環比上漲的拉動。其中，市場需求出口交貨量環比景氣指數收於97.21點，環比上漲9.64點；出口訂單量指數收於98.42點，環比上漲9.48點；外貿出口價格指數收於97.35點，較上期環比下跌0.16點。針對今年外貿形勢較去年複雜嚴峻，也有諸多不確定性，但外貿發展轉型動力加快，年底將繼續推進外貿穩增長，繼續抓緊推進國務院已出政策措施的落實；進一步提高貿易便利化的水平，清理、規範進出口環節收費，加快推動建立進出口環節收費目錄；加大出口信用保險和融資支持的力度；加快培育新興商業模式的發展，這是年底重點抓的幾項工作，有望能帶動外貿增長的表現。

從十二大類五金產品出口情況觀察，外貿需求景氣指數形成十個大類上漲，兩個大類下跌。漲幅值居首的是「機電五金」，其外貿市場需求環比景氣指數收於105.51點，環比上漲20.96點；其次「機械設備」，其外貿市場需求環比景氣指數收於107.92點，環比上漲11.98點；跌幅值居前的有「建築裝璜五金」，其外貿市場需求環比景氣指數繼續下跌，本期收於64.38點，環比下跌2.0點，其次，「廚用五金」，其外貿市場需求環比景氣指數收於90.48點，環比下跌1.27點。

三、出口銷售額強勁回升，運營效益景氣平淡現。11月份，出口外貿運營效益景氣指數收於92.64點，環比微幅上漲0.63點。其中，出口銷售額環比景氣指數收於96.07點，環比上漲9.08點；出口狀況環比景氣指數收於94.03點，環比上漲3.57點；在兩大因素的拉動下，運營效益環比景氣指數小幅回升，總體顯現平淡。

從十二大類五金產品來看，外貿運營效益環比景氣指數呈現九漲一跌一持平的格局。本月外貿運營效益環比景氣指數漲幅居前有「機電五金」，本期環比上漲18.53點，其次是「廚用五金」，延續上期上漲的態勢，本期環比上漲3.35點；外貿運營效益環比景氣指數跌幅居前有「建築裝璜五金」，本期環比下跌6.70點，其次是「車及配件」，本期環比下跌4.94點。

四、後市外貿景氣指數預測。據調查資料顯示，11月份預期景氣指數收於96.18點，環比下跌0.62點。對於2015年12月的出口形勢，未來在沒有明顯刺激因素的作用下，中國五金產品出口形勢仍有壓力，大眾產品優勢仍在削弱，又因國際經濟處在緩慢復甦的狀態，大眾產品出口增長率仍呈謹慎樂觀態勢。

中國·永康五金指數編制辦公室  
2015年11月10日

製作單位：中國·永康五金指數編制辦公室 浙江中國科技五金城集團有限公司 網址：http://www.ykindex.com/ 電話：0579-87071566 傳真：0579-87071567 中國科技五金城官方微信平台：



第七屆中國(永康)國際門業博覽會2016年5月26日—28日在永康國際會展中心舉行