

## 逢甲大學學生報告 ePaper

### 報告題名：

四虎不是唬：馬來西亞、菲律賓、泰國、印尼投資組合

Four Asian Tigers : Portfolio of Thailand、Malaysia、Indonesia and Philippines

作者：王韻茹、施馨喜、陳品樺、陳亭伊、朱易、張瑀安、葉方汝、林郁青

系級：財務金融學系三年級

學號：D0229566、D0275479、D0229094、D0231203、D0261217、D0229727、D0344262、D0391324

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： 104 學年度 第1學期

## 中文摘要

目前全球的金融體系健全加上科技的輔助讓投資人更容易將資金布局於各個國家中，若只眼前於台灣的投資環境勢必會減少不少投資報酬。然而要進入各個國家的市場當中必須要具備許多相關知識，才能盡可能地減少損失以及獲取最大的報酬，這其中包括要先理解該國的總體經濟，例如失業率、經濟成長率、國家主要的產業結構甚至是國家的政治與社會環境。這次我們的報告以東協五國的其中四國—馬來西亞、泰國、菲律賓、印尼為例，透過 Trading Economics 網站中的歷年股市、債市、匯市走勢以及知名分析師的建議與近日各國重要財金資訊，統整與分析過後對這四個國家做適當的資產配置。

而我們所分析過後的結果認為目前四國貨幣不斷貶值，以致我們目前並不適合將資金分配於其中，又，在這四國當中菲律賓的股市報酬率為近幾年最高，未來前景也相對較佳，因此在此部分配置了較高比率的資產。另外考慮到投資時不能將雞蛋放於同一個籃子中的基本觀念以及分散風險，我們也分配了一半的資產於債券市場——一個相對安全的投資標的中，以達到降低整體資產組合風險的保護。



### 關鍵字：

亞洲四虎、印尼、泰國、馬來西亞、菲律賓

## Abstract

The report is about how we make an optimal asset allocation of Thailand、Malaysia、Indonesia and Philippines by analyzing the countries' economic situation, including the structure of their industry、gross domestic product、monetary policy and so on.

Besides that, we also analyze the countries' stock market、foreign currency market and bond market by historical data and famous financial analysts' advice.

**Keyword** : Four Asian Tigers,Indonesia,Malaysia ,Philippines, Thailand



## 目次

壹、各國金融市場特色	4
(一) 馬來西亞	4
(二) 菲律賓	5
(三) 泰國	6
(四) 印尼	6
貳、資產配置比重	8
參、各國股市概況	8
(一) 馬來西亞	8
(二) 菲律賓	9
(三) 泰國	10
(四) 印尼	10
肆、各國匯市概況	11
(一) 馬來西亞	11
(二) 菲律賓	11
(三) 泰國	12
(四) 印尼	13
伍、各國債市	14
(一) 馬來西亞	14
(二) 菲律賓	15
(三) 泰國	15
(四) 印尼	16
陸、投資標的未來可能報酬	17
(一) 馬來西亞	17
(二) 菲律賓	18
(三) 泰國	18
(四) 印尼	19
柒、投資標的未來可能風險	21
(一) 馬來西亞	21
(二) 菲律賓	21
(三) 泰國	21
(四) 印尼	21
捌、結論	22
玖、參考資料	23

## 壹、各國金融市場特色

### (一) 馬來西亞

馬來西亞是東盟十國中的第三大經濟體，僅次於印尼及泰國，領先新加坡。服務業、工業及農業分別佔該國 GDP 的 55%、36%及 9%。主要行業有電子、汽車、棕櫚油加工、建築、金融、保險、房地產、批發零售業。

馬來西亞因為擁有豐富的礦產資源和肥沃的土壤，常常被戲稱為“幸運之國”。然而，馬來西亞沒有固步自封，而是採取果斷措施，從六十年代依賴出口農礦及原始商品的經濟，轉型為以服務業和高端工業為主導的多元化經濟體系，不到半世紀，馬來西亞成為東南亞經濟成長速度最快國家之一。

馬來西亞是世界上半導體裝置、電子產品、太陽能板及通訊科技產品的最大出口國之一。他亦是其中一個最主要的天然氣、天然橡膠及棕櫚油的出口產地。

近年來伊斯蘭世界財富快速增長，馬來西亞為重要伊斯蘭成員國，因而全力發展伊斯蘭金融體系，伊斯蘭金融業務原本係伊斯蘭銀行專辦專營，馬國透過提供稅賦優惠吸引外銀行參與。目前馬來西亞已經超越新加坡與香港，成為東南亞地區伊斯蘭金融體系的區域中心。

馬來西亞政府於 2010 年推出「經濟轉型計劃」(ETP)，列出最有潛力促進整體經濟增長的 12 個全國重點經濟領域，包括棕櫚油種植、旅遊業、金融服務及電子產品業。「經濟轉型計劃」是全面性經濟計劃，目標是在 2020 年前推動馬來西亞成為人均收入達 15,000 美元的高收入經濟體。「經濟轉型計劃」仍在進行，料將獲得馬來西亞第十一個五年規劃的支持，這個規劃是馬來西亞於 2020 年限期前實現上述目標的最後一個五年規劃。

馬來西亞政府預估今年 GDP 將介於 4.5% 到 5.5% 之間，2015 年第二季，馬來西亞經濟按年增長 4.9%，較第一季的 5.6% 為低。國際貨幣基金組織預測，馬來西亞的 GDP 在 2015 年及 2016 年分別增長 4.7% 及 4.5%，接近政府的預測值低標，今年 GDP 恐創 2008 年金融危機以來的新低。



圖(一) 馬來西亞經濟成長率

## (二) 菲律賓

菲律賓是東盟十國中的第五大經濟體，緊隨新加坡之後，排在越南之前。服務業、工業及農業分別佔菲律賓 GDP 的 58%、31% 及 11%。菲律賓主要行業包括汽車貿易和修理、電子、成衣、化學製品、食物加工、建造、房地產及金融。

2015 年第二季，由於服務業表現強勁，菲律賓 GDP 增長 5.6%，較 2015 年第一季的 5% 為高。國際貨幣基金組織預測菲律賓在 2015 及 2016 年將分別穩定增長 6% 及 6.3%。另一方面，2015 年 7 月的失業率為 6.5%，較 3 個月前上升了 0.1%。

2015 年 9 月的消費物價通脹較上年同期增長 0.4%，2015 年首 9 個月平均通脹率為 1.7%，遠較 2014 年的 4.1% 為低，亦低於菲律賓中央銀行所定的 2-4% 目標幅度。由於預期 GDP 將加速增長，菲律賓中央銀行在 2015 年 9 月第八次貨幣政策會議後決定維持基準利率在 2.5%。

強勁的經濟加上財政狀況增強，令致惠譽、標準普爾及穆迪等評級機構都把菲律賓的主權信用評級上調至投資級別。2014 年 5 月，標準普爾把菲律賓的信用評級由「BBB-」上調至「BBB」，為歷來最高評級。

菲律賓為改善基礎建設，計劃於 2016 年前推出 50 多個公私營合作的項目。截至 2015 年 7 月，已批出 10 個基建項目。預期在 2016 年 6 月總統阿奎諾任期屆滿前，將再有數個公私營合作項目推出招標。



圖(二) 菲律賓經濟成長率

### (三) 泰國

在東盟十國中，泰國是第二大經濟體，僅次於印尼。服務業佔泰國國內生產總值(GDP)的比重最大，達 55%，其次是佔 36%的工業及佔 9%的農業。主要行業包括電子產品、汽車製造、運輸、倉儲、通訊、金融以及房地產。

2014 年，泰國發生軍事政變，經濟增長放緩至 0.7%。踏入 2015 年，泰國經濟開始反彈，第一季及第二季 GDP 分別上升 3%及 2.8%。私人消費增長由 2015 年第一季的 2.4%下跌至第二季的 1.5%，主要原因是汽車開支減少。同期，公共投資急增 24.7%，抵銷了私人投資下跌 3.4%的影響，令整體投資錄得 2.5%的增幅。2015 年第一季，政府開支按年增長 3.3%，第二季加快至 4.6%。

泰國銀行於 2015 年 3 月及 4 月兩度減息 0.25%，同年 9 月決定保持基準利率於 1.5%不變。泰國銀行表示，現行貨幣政策的寬鬆程度足以支持經濟增長。自 2011 年以來，泰國的通脹率持續回落，由 2014 年的 1.9%下降至 2015 年第二季的-1.1%。由 2013 年 1 月起，泰國實施每天 300 泰銖(約 10 美元)的最低工資規定，為減輕衝擊，泰國政府逐步削減企業所得稅，2012 年由 30%下調至 23%，2013 年再降至 20%。為了刺激經濟復甦，泰國政府宣布在 2015 課稅年度將繼續削減企業所得稅率。



圖(三)泰國經濟成長率

### (四) 印尼

印尼是東盟十國中最大的經濟體，其次是泰國。服務業及工業是印尼主要的經濟推動力，分別佔 GDP 的 41%和 45%，農業則佔餘下的 14%。主要行業有製造業(煙草、食品飲料、交通運輸設備及機械)、採礦、建築、交通及通訊、金融和房地產。

印尼 GDP 增長由 2014 年的 5%，放慢至 2015 年第二季的 4.7%，增速為 2009 年以來最低。經濟進一步放緩，主要是印尼自 2014 年起實施原材料出口禁令，

四虎不是唬：馬來西亞、菲律賓、泰國、印尼投資組合

加上外部需求不振以及商品價格下跌，令煤及原棕櫚油出口疲弱。政府的基建開支較預期慢，亦使 GDP 增長放緩。2014 年，家庭消費開支佔印尼 GDP 一半以上，2015 年第二季按年增幅亦微降至 5%。

面對通脹上升及貨幣貶值，印尼央行即印度尼西亞銀行於 2014 年 11 月把基準利率提高 0.25 個百分點至 7.75%。2015 年 2 月，印尼央行將基準利率降回 7.5%，直至 2015 年 9 月，期間經濟雖略為放緩，但通脹率仍高於 2015 年及 2016 年的 3%至 5%目標。2015 年第二季，印尼盾按季平均下跌 2.47%，跌至每美元兌 13,131 印尼盾的水平，而在 8 月 11 日人民幣突然貶值後更跌破 14,000 關口。

2014 年 10 月，總統維多多就職，訂下刺激經濟，改善基建及公共服務的目標。上任不到一年，面對未能重振經濟的批評，維多多於 2015 年 8 月改組內閣，包括任命前央行行長為首席經濟部長。並預計未來 5 年將投入近 3000 億美元進行基礎建設，吸引外資設廠投資。



圖(四)印尼經濟成長率



四虎不是唬：馬來西亞、菲律賓、泰國、印尼投資組合

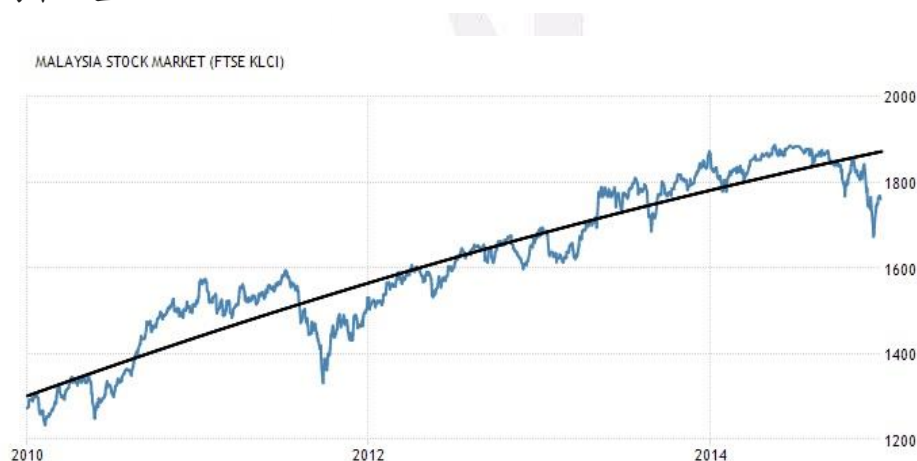
## 貳、資產配置比重

表(一) 資產配置比重

泰國	股市：10%，債市：15%，匯市：0%
馬來西亞	股市：10%，債市：20%，匯市：0%
菲律賓	股市：20%，債市：5%，匯市：0%
印尼	股市10%，債市：10%，匯市：0%

## 參、各國股市概況

### (一) 馬來西亞



圖(五) 馬來西亞 5 年股價走勢

馬來西亞股市今年來表現慘淡，截至目前下跌 4.4%，8 月時跌幅更一度達到 13%，外資大舉撤出拋售了 41.1 億美元。馬來西亞的貨幣林吉特今年更貶值達 28%，創下 1998 年亞洲金融危機以來的新低。不過隨著馬來西亞的政治風險降低，貨幣也逐漸回升，馬來西亞股市或許已經觸底，審慎樂觀看待後市表現。

馬來西亞政治的不確定性加深了投資該國的風險，但這風險不會繼續惡化下去。以目前的狀況看來，馬來西亞執政黨將維持政權到 2018 年選舉，企業可望正常運作，由於股市已經被投資人大幅拋售，繼續大幅下跌的風險也不高。目前

或許是將馬來西亞投資評等調升到靠近「中立」的好時機，所以對馬來西亞股市持謹慎樂觀態度。

而油價下跌對馬來西亞的影響也差不多結束了，油價大跌雖然降低了政府的收益，但新的商品和服務稅(2015年4月，開徵6%的貨品和服務稅(GST)，取代6-10%的銷售和服務稅。)將能彌補這方面的損失，馬來西亞經濟仍有彈性，儘管出口下滑但進口也跟著減少，因此也有望維持貿易盈餘。

政治問題仍是馬來西亞的主要風險，馬來西亞總理 Najib Razak 涉及國家基金一馬發展公司 (1MDB) 的貪污醜聞，《華爾街日報》曾報導聲稱，該基金有 7 億美元的資金流入總理 Najib Razak 的私人帳戶，Najib Razak 則堅決否認貪汙。不過目前的政治情況已經比之前好許多，先前馬來西亞每天的新聞幾乎都是關於 1MDB 的醜聞和群眾抗爭，林吉特每周都在貶值，現在則已有改善。

## (二) 菲律賓



圖(六)菲律賓 5 年股價走勢

過去 5 年，菲律賓股市漲幅優於其他已開發國家或新興市場，因該國經濟成長強勁，且投資評等被信評機構調升為投資級。菲律賓最大的基金管理公司 BDO Unibank 表示，相較於亞洲鄰國，菲律賓股市本益比雖創 12 年來最高，但由於企業獲利成長幅度為去年的 2 倍多，漲勢仍將持續下去，而今年菲律賓股市可能再漲 5%，因企業獲利成長 17%，遠高於去年的 7%。

有分析預期，政治環境可能於 2015 年末刺激傳媒、零售、交通及通訊類股份股市上升；加上普遍分析預期菲律賓今年企業盈利將有約 10%至 15%增長空間，菲律賓 PSEi 指數今年將有力挑戰 8500 點或以上水平。

### (三) 泰國



圖(七)泰國 5 年股價走勢

泰國股市以本地投資者為主。泰國本地個人和機構投資者佔泰股交投總額近 80%，令海外投資者對泰國股市整體影響力較小，在美國可能即將加息的前提下，泰國股市對未來新興市場資金流走的敏感度相對較低。泰國存款利率低企，黃金價格兌泰銖連續兩年下跌，令當地投資者資金流入股市，由彭博資料顯示，1 月份當地投資者共有逾 5 億美元資金流入股市，抵銷約 1.3 億美元海外資金流出股市的負面影響，支持泰國股市上月的升勢。

近年來，黃金價格下跌，投資者將部分資金投往股市，因此使股市較為熱絡。

### (四) 印尼



圖(八)印尼 5 年股價走勢

印尼政府至今已推出連續五期經濟刺激計畫與多項金融市場穩定措施，旨在維護印尼盾匯價穩定。判斷印尼整體總經環境相較亞洲金融風暴時期已有大幅的改善。預估未來 1-2 月由於國際金融環境仍將動盪，市場可能呈現回檔走勢。目前印尼股市本益比已回到 13 倍以下，投資價值浮現。

## 肆、各國匯市概況

### (一) 馬來西亞



圖(九)馬來西亞 5 年匯率走勢

#### 馬來西亞現行國家銀行放寬外匯行政條例

1. 為扶持私人企業界擴大營運及海外直接投資，准許國內企業進行任何金額之海外直接投資。根據馬國現有外匯管制措施，國內企業海外直接投資一般限額為 5,000 萬馬幣(約合 1,650 萬美元)。
2. 國內企業可自由向本地相關公司，包括聯營公司進行馬幣或外幣為主之融資，以及自由向海外非銀行相關公司進行以馬幣為主之融資，以促進財務資源之有效管理。
3. 撤銷國內企業向海外企業進行外幣交易之 500 萬馬幣融資限制。國內企業可獲外幣借款，包括外幣交易融資，企業集團一般貿易融資為 1 億馬幣的，個別企業則可獲 1,000 萬馬幣之融資。

### (二) 菲律賓



圖(十)菲律賓 5 年匯率走勢

由於外匯市場的波動，今年上半年菲律賓央行錄得淨虧損 21.4 億元。今年上半年的淨虧損，扭轉了去年同期的淨收入 6.15 億元。今年 1 月至 6 月，央行的收入從去年同期的 234.8 億元，上升 33.6%，至 318.2 億元；而支出從 311.1 億元，上升 15.2%，至 358.5 億元。

央行認為，支出上升是由於期間更高利息支出和其他費用。期間，央行報告，外匯波動的淨收益從去年同期的 82.4 億元，下降 72%，至 23.2 億元。截至 6 月 30 日，披索匯率從去年 12 月底的 44.72 元，下跌 0.37 元，至 45.09 元。

過去五年，菲律賓央行在匯市一直錄得重大損失。去年，它成功地將淨虧損從 2013 年的 250.5 億元，縮減至 113.1 億元。

根據初步和未經審計的財務報表，截至今年 6 月底，央行的資產總額微升 1.1%，從去年同期的 4.03 萬億元，上升至 4.18 萬億元。

然而，期間央行的負債從 3.97 萬億元，攀升 4.3%，至 4.14 萬億元。

因此，截至今年 6 月底，央行的淨資產從去年 6 月底的 547 億元，下降至 432 億元。

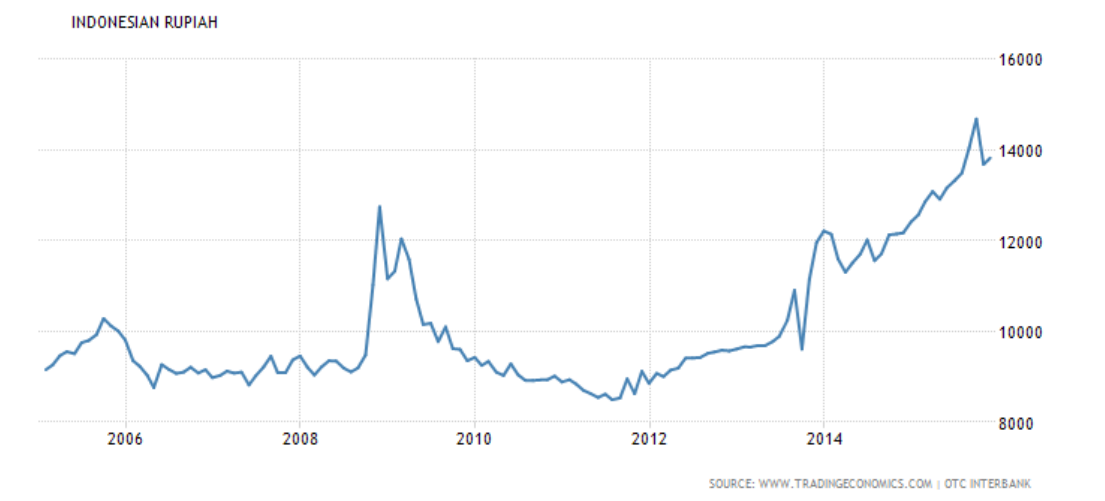
### (三) 泰國



圖(十一)泰國 5 年匯率走勢

泰銖、印尼盾與馬來西亞令吉劇貶便是當年亞洲金融風暴的開端，使得整個東南亞地區貨幣都陷入貶值，這一波的貶值並不會造成一樣的經濟風暴，反而是會對出口有所助益。此次的貶值主要是因為人民幣的劇貶以及強勢的美元所致，但這次貶值的背後，東南亞國家面臨的是更健康的狀況，外債負擔少、匯率更加彈性且擁有比過去更多的外匯存底，更重要的是現在這些國家的經常帳都是有盈餘的。

#### (四) 印尼



圖(十二) 印尼 5 年匯率走勢

市場預計，印尼盾因外匯儲備暴跌，加上外資流出風險，或再度淪為亞洲表現最差勁的貨幣。

根據“彭博社”就貨幣策略師的調查，今年 11 月 30 日至明年底期間，印尼盾兌美元預計重貶 6.2%，跌幅預測比令吉高出 1 倍。印尼盾兌美元上週五閉市報 1 萬 3915。

儘管印尼盾的頹勢或取代令吉本區域最弱貨幣的“地位”，但無助於令吉兌美元的走勢。根據國家銀行的數據，令吉兌美元今早 9 時開盤報 4.3，低於上週五（18 日）閉市的 4.294。

“彭博社”報導，印尼盾在 2012 和 2013 年，分別貶值 5.9% 和 21%，同時在這 2 年成為亞洲新興市場表現最差勁的貨幣，主要因原產品價格暴跌，以及美國收緊貨幣政策所致。

## 伍、各國債市

### (一) 馬來西亞



圖(十三)馬來西亞 10 年期公債殖利率走勢

馬來西亞債市開始企穩，許多國際投資公司開始抄底該國債市。馬來西亞以美元計價的公司債本月上漲 1.5%，使得今年的跌幅收窄至 1.7%。而馬來西亞貨幣林吉特上漲 3.1%。今年前九個月，林吉特下跌近 20%，截至 6 月末，馬來西亞經濟增速為 4.9%，不良貸款率（1.17%）有所上升，但是依然接近 27 年的低位。而該國 8 月貿易順差達到 102 億美元。

華爾街見聞網站此前提到，今年 8 月，馬來西亞總理納吉布涉嫌捲入 7 億美元貪腐醜聞。8 月 29 號開始，數十萬馬來西亞人湧上首都吉隆坡街頭，舉行為期兩天的大規模集會，要求納吉布下台。PineBridge Investments 固收部門副總裁 Omar Slim 向彭博表示：“馬來西亞的增長強勁，許多的壞消息已經計入了目前的估值中。現在可能是時候投資馬來西亞債券了。”

馬來西亞最大的銀行馬來亞銀行 2022 年到期的美元債券目前與美國同期國債的息差為 253 個基點。這比相同期限的泰國曼谷銀行的債券息差高 95 個基點。而曼谷銀行的信用評級要比馬來亞銀行低一級。根據 9 月份公佈的文件，Vanguard 旗下的新興市場基金買入了一些 2025 年到期的馬來西亞國債。此前，Vanguard 已經買入了該國 2016、2021 和 2045 年到期的國債。Vanguard 運作著全球最大的債券基金。Vanguard 資深國債分析師 Jonathan Lemco 向彭博表示：“考慮到我們對馬來西亞的了解，這些債券超賣了。從宏觀角度來說，儘管增速有所放緩，馬來西亞的經濟還在增長。雖然不及以往，但債務管理依然較好。且馬來西亞擁有區域內最好的央行。”

## (二) 菲律賓



圖(十四)菲律賓 10 年期公債殖利率走勢

近來東南亞地區基本面不穩，包括全球出口需求疲弱、油價波動及各國的政治不確定性，受聯準會暫緩升息影響，似乎使得東南亞公債漲勢走到盡頭，導致菲律賓 10 年期公債殖利率從 9 月底的 3.8% 降至 3.7%。

## (三) 泰國



圖(十五)泰國 10 年期工在殖利率走勢

泰國央行不擔心會發生外國投資者大量拋售泰國債券，因多數外國投資者是長期投資，而且泰國發行的債券中，外國投資者持有的比率不高，即使外國資金突然之間大量出逃，也不會對泰國債券市場造成嚴重衝擊。由於泰國央行連續兩次降息，外資因此大量撤出，造成債市近年呈下降趨勢。



#### (四) 印尼



圖(十六)印尼 10 年期公債殖利率走勢

印尼 11 月通膨已大幅下滑至 4.89%，接近央行 4% 的目標，而明年在美國升息的不確定性因素淡化後，元大新興印尼機會債券基金經理人林培珣預估印尼央行可能降息因應，目前印尼 10 年期公債殖利率約 8.5%，預估明年殖利率將下滑至 7.5~8%，公債價格將存在上漲的空間，預料 2016 年應該是印尼公債表現突出的一年，目前已是不錯的進場時點。

印尼公債具有高殖利率及政府低負債的特性，加上為投資等級債券，面對美國即將升息，仍然持續吸引國際資金進駐，11 月外資買超印尼公債 14 億美元。而持債總金額也不斷創新高，根據印尼官方最新公布資料，外資持債至 12 月 4 日達到 548.99 億美元，為歷史新高。

印尼政府做多經濟不遺餘力，自 9 月以來已經連續釋出七輪的經濟刺激計畫，內容包括改善投資環境、穩定印尼盾匯價、調降油電價格、制定最低工資及勞力密集型產業釋放所得稅減免等，而相關的刺激經濟方案並非立即性的成效，而是中長期的經濟規畫，以提振外資的投資信心。

## 陸、投資標的未來可能報酬

### (一) 馬來西亞

#### 1. 國家經濟

馬來西亞日前公布了「2015、2016 經濟報告書」，總理兼財政部長納吉在國會進行報告時指出，2016 年馬來西亞的經濟將在國內需求帶動之下持續走穩，而國內生產總額（GDP）成長率也將有 4%至 5%的水準。報告書中提及，2016 年的私人領域消費將是帶動經濟成長的動能，私人消費與投資領域也將分別有 6.4%及 6.7%的成長空間，政府也將視情況擴大支出項目。

#### 2. 貨幣政策

馬國經濟日益趨緩，儘管出口和私人消費皆展現韌性，但 2015 年 4 月 1 日起落實的消費稅，極可能拖累 2016 年經濟成長。馬國國內政治與經濟情勢不佳，已使馬幣承受貶值壓力，本年迄今已下跌約 20%，為亞洲表現最差貨幣之一。馬國中央銀行貨幣政策委員會於 2015 年 11 月 5 日召開貨幣政策會議，決定維持隔夜拆款利率為 3.25%。2015 年第 3 季經濟成長率僅為 4.7%，雖符合市場預期，卻是兩年來新低紀錄。倘馬來西亞 2016 年經濟成長率低於 4%，成長疑慮將壓過匯率考量，推升該央行降息的可能性。儘管馬來西亞政府曾討論，倘經濟成長趨緩時，將實施擴大寬鬆財政政策，但財政赤字惡化可能導致國際信評機構警告降評，使馬幣進一步貶值。

#### 3. 金融市場新聞

馬來西亞經濟研究院(MIER)於「2016 年至 2017 年國家經濟展望會議」上指出，2015 年第三季消費信心指數呈現低迷狀態，連續四季皆下跌，至 70.2 點，創 7 年新低水準；商業信心指數則下跌 9 點至 86.4 點，再次回到 2010 年第一季以來最低點，顯示企業與消費者對未來 3 個月的市場更為悲觀；加上國內政治醜聞衝擊、主要貿易夥伴如中國大陸及日本經濟皆放緩，導致需求量劇跌，該研究院因之下修馬國 2016 年經濟成長預測值至 4.7%，低於原先 5%~5.5%預估值。儘管外界普遍認為 2016 年經濟或較 2015 年更具挑戰，惟馬國政府在擬定 2016 年財政預算案時，是以保守方式來估算油價(以每桶 48 美元估算)、馬幣匯率等可能影響最終經濟成長結果的因素，因此深信 2016 年 4%至 5%經濟成長率是可達到

的目標。

## (二) 菲律賓

### 1. 國家經濟

拜民間消費強勁和公共支出攀升所賜，菲律賓第3季經濟較去年同期擴張6%，優於前季修正後的成長5.8%，表現優於其他經濟倚重中國的東南亞國家。菲律賓經濟計畫部長巴李薩坎指出，推動上季經濟成長的因素包括低通膨和低油價、消費者信心上升、穩定的海外勞工匯款，以及選舉相關支出。按產業別來看，占菲律賓經濟比重50%的服務業，上季年增7.3%，工業年增5.4%，貢獻國內約20%產出的農業，上季僅年增0.4%。海外勞工匯款持續推升民間消費上揚，上季民間消費年增6.3%，政府支出年增17.4%。與前季相比，菲律賓第3季經濟成長1.1%，連續67季擴張。

### 2. 貨幣政策

菲律賓央行總裁泰譚柯週五(2015/10/02)預計，在今年剩下時間內，貨幣政策將維持穩定。根據他們的了解，目前的政策可望持續至今年底，雖然菲律賓政府放棄今年經濟成長7%-8%的目標，但最新預估的成長6%-6.5%，菲律賓仍為亞洲少數亮點國家。經濟學家表示，由於政府支出增加，加上民間消費強勁，支持該國經濟抵消出口疲態的影響，第三季經濟增長可望超越6%。

### 3. 金融市場新聞

據菲律賓《商業世界報》11月5日報道，菲中央銀行半年報告稱，儘管面臨美國收緊量化寬鬆政策以及中國經濟增速放緩增加了國際市場的不穩定性，菲金融體系在今年上半年仍然保持穩健。今年前6個月，銀行信貸增長了20.1%，達到4.72萬億比索，在此基礎上銀行仍維持了資產健康；存款增長24.5%，達7.9萬億比索。券商等非銀行金融主體上半年也表現良好，支持了菲金融系統整體增長。

## (三) 泰國

### 1. 國家經濟

泰國經濟及社會發展局公布，該國第三季國內生產總值(GDP)按年和按季分別增長2.9%及1%，均超過市場預期的2.5%及0.6%，亦高於次季的2.8%及0.3%增幅，這歸功於泰國政府的經濟刺激性措施和遊客上升，抵銷疲弱的內需及出口。數據顯示，第三季民間消費按年增長1.7%，略高於次

季的 1.6% 升幅；政府開支亦增加 1%，但商品出口下跌 1.9%，商品入口更大降 3.3%。泰國民間需求仍然差勁，因泰國央行顯示，民間消費及投資在過去 3 年大多數時間都停滯不前，所以今年即使有改善，亦最多是微不足道。

## 2. 貨幣政策

根據泰國世界日報報導，泰國中央銀行貨主管幣政策部的助理行長及貨幣政策委員會秘書長眉提表示，貨幣政策委員會 5 日召開會議，一致決定維持政策性利率在 1.5% 不變，原因是泰國經濟趨向好轉，而且決定下修今年國內生產總值（GDP）的目標值至 3% 以下，出口恐負增長 1.5% 以上。之前央行採取的貨幣政策有助使泰銖匯率貶值，有利泰國經濟發展及復甦，值是需要密切關注低利率可能導致資金轉向投資風險資產代替，恐影響貨幣市場的穩定性。針對通貨膨脹率持續呈現負增長，原預測通貨膨脹率將在第 4 季恢復正增長，但是由於燃油價格的回升速度比預期緩慢，所以通貨膨脹率恢復增長的時程恐延後，導致今年全年通貨膨脹率呈現負增長。此外，開泰研究中心認為，過去一段時間泰銖貶值幅度相當大，自 3 月央行下調政策利率至今，泰銖對美元已貶值 7%，貶值幅度超過本地區其他貨幣。同時美國和歐盟經濟開始加快復甦，2015 財年最後 2 個月政府部門全力支用剩餘的 5000 多億銖預算，均為央行維持政策利率不變的支持因素。

## 3. 金融市場新聞

國家經濟與社會發展委員會秘書長波拉眉提，在曼谷泰國智慧資本展覽會上講話時表示，美聯儲 10 年來首次宣布加息的動作已經被外界預料，相信對美國經濟復甦有利，對維持世界形勢產生作用，對泰國的直接作用是有助於泰國增加出口，尤其是泰國出口的農業產品出口，會呈現價格上升的趨勢，因國際市場上大宗商品的價格被認為已經渡過最低谷。

波拉眉提表示，在美聯儲宣布加息後，泰銖對美元匯率被看趨弱，但這對泰國出口有利，估計 2016 年泰國出口表現將優於今年，而今年泰國出口估計為負增長 5%，而今年國內生產總值（GDP）增長估計只有 2.9%，但明年預期可達 3-4%，主要來自政府部門全力加強投資以拉動經濟。

#### (四) 印尼

##### 1. 國家經濟

世界銀行 (WorldBank) 預測，印尼今年經濟成長率僅為 4.7%，明年將好轉，經濟成長率可望達到 5.3%。世銀近日下修今年印尼經濟成長率預測，從原先 5.2% 下修至 4.7%。世銀駐印尼首席經濟學家迪歐普 (Ndiame Diop) 表示，印尼今年經濟成長率主要受到國內消費支撐，可望達到 4.7%。迪歐普表示，除了受到政府與民間企業投資增加的正面影響外，國內消費成長也帶動印尼經濟回彈。此外，印尼政府推出經濟配套措施聚焦推動投資及增進出口，也帶來正面影響。

##### 2. 貨幣政策

印尼盾兌美元周三(2015/11/16)盤中觸及六周新低，之前該國央行調降銀行印尼盾法定準備金率，加強銀行放貸能力，藉此寬鬆貨幣政策。指標利率維持不變，並且認為貨幣政策有進一步寬鬆的空間，美國升息前景，才是引發資本外流最大的顧慮，將可能限制印尼央行調降利率能力與空間。

##### 3. 金融市場新聞

目前印尼經濟發展受國際景氣影響，貿易與國內消費成長均不如預期，印尼政府除加速政府建設支出外，更推出各項優惠及簡化措施，加速落實外人投資，推動經濟的持續成長。Aberdeen 資產管理公司投資主管 Bharat Joshi 表示，相較於其他新興市場，在印尼投資可獲得更高的投資報酬率。依據彭博(Bloomberg)及摩根史坦利資本國際公司(MSCI)資料，印尼雖存在基礎設施不完善的條件，惟投資股本回報率仍高達 18.73%，相較亞太整體地區(14.25%)、泰國(11.9%)、菲律賓(11.78%)、馬來西亞 (10.7%)、新加坡(7.4%)，更具有吸引力。J 氏並對印尼今(2015)年達成 5% 經濟成長目標表示信心，印尼政府在今年第 3 季增加並加速公共投資支出，使該季 GDP 成長率達 4.73%，高於第 2 季的 4.67%。J 氏樂觀認為在印尼政府持續擴大支出下，全年 GDP 成長率應可達 4.9%，且認為明 (2016) 年經濟將復甦。

## 柒、投資標的未來可能風險

### (一) 馬來西亞

政治問題仍是馬來西亞的主要風險，馬來西亞總理 Najib Razak 涉及國家基金—馬發展公司 (1MDB) 的貪污醜聞，《華爾街日報》曾報導聲稱，該基金有 7 億美元的資金流入總理 Najib Razak 的私人帳戶，Najib Razak 則堅決否認貪汙。不過目前的政治情況已經比之前好許多，先前馬來西亞每天的新聞幾乎都是關於 1MDB 的醜聞和群眾抗爭，林吉特每周都在貶值，現在則已有改善。

### (二) 菲律賓

菲律賓經濟發展迅速，但最大的風險是，2016 年將選出新任總統，好不容易改善的貪腐問題，未來的新政府還能不能堅持改革的道路，將是菲律賓發展的轉捩點。

信評機構認為菲律賓長期經常帳盈餘及持續穩健的海外匯回款，助益外匯存底累積，支撐菲律賓強健的外部流動性，在有效的債務管理策略下，維持偏低的外債比率，以上為給予菲律賓穩定展望的主要原因。惟菲律賓人均所得在投資級國家中偏低，2014 年人均所得僅 2845 美元，另公共建設落後、官員貪汙嚴重、政策缺乏長期整體架構，艾奎諾三世上台後，雖改善政府治理能力，但隨 2016 年面臨總統改選，菲律賓政策制定環境存在不確定性，未來菲國政經發展情況仍須持續關注。

### (三) 泰國

泰國銀行數據顯示，2015 年第 2 季度泰國家庭債務總額達 10 兆 7100 億銖，增長 6.2%，低於近幾年的平均值。同時，家庭債務總額對國內生產總值（已採用新方法計算）的比率為 80.6%，比 2015 年第 1 季度的 79.9% 和 2014 年底的 79.6% 略有上升。

泰國海運商協會主席隆蓬預測，今年出口總值估 2161 億 5000 萬美元，萎縮 5%，連續第 3 年呈現衰退。展望明年出口前景，在官方措施的推動下可望取得 2% 的增長，並且建議泰國政府參與跨太平洋戰略經濟夥伴關係協議 (TPP)。

### (四) 印尼

印尼明年仍有外部及內部的問題要克服。在外部問題上，印尼要面臨的是中

國大陸和日本經濟復甦的速度。在內部問題上，印尼要加強國家的安全及穩定性，特別是面對近來「伊斯蘭國」(IS)引發的問題。印尼經常帳赤字問題，一旦美國聯準會 (Fed) 開始升息，恐暴發新一波資金外逃的困境。另外，油價下跌對作為石油出口國的印尼可能會有不良影響。

## 捌、結論

- 我們根據對市場嚴謹的分析發現：百分之五十投資股市與百分之五十投資債市是目前較佳的投資方案。
- 作為四個國家中唯一信用評級為 A 開頭 (A-) 的國家馬來西亞，我們選擇投資了最大部分的百分之三十在其中，為整體投資組合的穩定安全的基礎。
- 因此總和風險的考量，以及對預期報酬的分析，我們總結出了最適合投資者的投資組合。也相信這個經過嚴謹篩選的投資組合可以給投資人帶來最大的收益以及最小的風險！



## 參考文獻

### (一) 馬來西亞

1. <http://emerging-markets-research.hktdc.com/business-news/article/%E4%BA%9E%E6%B4%B2/%E9%A6%AC%E4%BE%86%E8%A5%BF%E4%BA%9E%E5%B8%82%E5%A0%B4%E6%A6%82%E6%B3%81/mp/tc/1/1X000000/1X003IG2.htm>
2. [http://www.boom.com/zh/product\\_service/overview\\_malaysia\\_stock\\_market/](http://www.boom.com/zh/product_service/overview_malaysia_stock_market/)
3. [https://tw.stock.yahoo.com/news\\_content/url/d/a/20151104/%E6%94%BF%E6%B2%BB%E9%A2%A8%E9%9A%AA%E9%99%8D%E4%BD%8E-%E5%88%86%E6%9E%90%E5%B8%AB-%E9%A6%AC%E4%BE%86%E8%A5%BF%E4%BA%9E%E8%82%A1%E5%B8%82%E6%88%96%E5%B7%B2%E8%A7%B8%E5%BA%95-081038236.html](https://tw.stock.yahoo.com/news_content/url/d/a/20151104/%E6%94%BF%E6%B2%BB%E9%A2%A8%E9%9A%AA%E9%99%8D%E4%BD%8E-%E5%88%86%E6%9E%90%E5%B8%AB-%E9%A6%AC%E4%BE%86%E8%A5%BF%E4%BA%9E%E8%82%A1%E5%B8%82%E6%88%96%E5%B7%B2%E8%A7%B8%E5%BA%95-081038236.html)
4. <http://www.tej.com.tw/twsite/Default.aspx?TabId=412>
5. <http://www.forexq.net/chart-graph/MYR>
6. <http://tw.exchange-rates.org/history/TWD/MYR/G/180>
7. <http://blog.moneydj.com/news/2015/10/27/%E6%96%B0%E8%88%88%E5%B8%82%E5%A0%B4%E4%BC%81%E7%A9%A9%E4%BF%A1%E8%99%9F%EF%BC%9A%E5%B8%82%E5%A0%B4%E9%96%8B%E5%A7%B%E8%A8%8E%E8%AB%96%E6%8A%84%E5%BA%95%E9%A6%AC%E4%BE%86%E8%A5%BF%E4%BA%9E/>
8. <http://news.cnyes.com/Content/20151123/20151123210126332475710.shtml>
9. <http://www.taiwantrade.com.tw/CH/bizsearchdetail/8097171/C>

### (二) 菲律賓

1. (2013 年) <http://news.sohu.com/20131123/n390650562.shtml>
2. <http://news.ltn.com.tw/news/business/breakingnews/1238175>
3. <http://www.tradingeconomics.com/philippines/government-bond-yield/forecast>
4. <http://www2.hkej.com/wm/article/id/978253>
5. <https://goo.gl/3NRrW8>
6. <http://goo.gl/DQSDwF>
7. <http://www.chinatimes.com/newspapers/20151127000084-260203>
8. <http://www.shangbao.com.ph/jjxw/2015/09-23/43930.shtml>
9. <http://china.huanqiu.com/News/mofcom/2014-11/5193420.html>

### (三) 泰國

1. <http://twbusiness.nat.gov.tw/countryPage.do?id=10&country=TH>
2. [http://www.udnbkk.com/article/economic%20news/economic\\_news2/](http://www.udnbkk.com/article/economic%20news/economic_news2/)



四虎不是唬：馬來西亞、菲律賓、泰國、印尼投資組合

3. [http://www.udnbkk.com/article/2014/0827/article\\_120119.html](http://www.udnbkk.com/article/2014/0827/article_120119.html)

4. [http://www.udnbkk.com/article/2015/1221/article\\_133012.html](http://www.udnbkk.com/article/2015/1221/article_133012.html)

#### (四) 印尼

1. <http://www.mof.gov.tw/public/Attachment/34181544218.pdf>

2. <http://bit.ly/1jp4f5K>

3. <http://bit.ly/1jp4v4F>

4. <http://www.stockq.org/index/JCI.php>

5. <http://bit.ly/1kYxy0e>

6. <http://bit.ly/1kYzmGQ>

7. <http://bit.ly/1jp6vKb>

8. <http://bit.ly/1jp9B0p>

9. <http://m.life.com.tw/?app=view&no=328286>

10. <http://is.gd/yAKmCg>

11. <http://bit.ly/1Jobm1V>

12. <https://goo.gl/G5QuI1>

13. <http://www.trademag.org.tw/News.asp?id=679320>

