

# 逢甲大學學生報告 ePaper

2018 美洲最新最強檔

Best Portfolio of America in 2018

作者：許惟捷、蘇莛芸、楊凡萱、蔡嘉芸、林姿妤、李冠樺、  
許筑涵、詹涓婷

系級：財務金融學系

學號：D0408134、D0595767、D0595825、D0693060、D0672369、D0595723、  
D0331563、D0480807

開課老師：林昆立 老師

課程名稱：金融市場

開課系所：財務金融學系

開課學年：106 學年度 第 1 學期

## 中文摘要

現今各國的金融市場不僅僅受到國內政策導向或經濟環境影響，國際走勢或他國政策轉變都可能造成極大的影響。首先，本組透過瞭解過去一年的歷史資料及未來金融市場脈動，綜合比較美國加拿大墨西哥阿根廷金融市場之趨勢分析。其次，選出我們認為三個市場之最佳標的，並合理推估未來可能的合理報酬及評估各標的未來之風險。最後向投資人呈現本組完整的投資建議書及投資特色。



### 關鍵字：

投資建議書

美洲金融市場

金融市場趨勢分析

## **Abstract**

Now, not only domestic policy but economic environment, international trend and policy of other countries which cause a great impact on all the financial market. First of all, this report compares the trend analysis of financial markets of the USA, Canada, Mexico and Argentina by knowing the historical data of past year and financial market various in the future. In the next place, we choose three subjects to estimate the reasonable profit and future risk. Eventually, we present the complete investment proposal and features of investment to investors.



### **Keyword :**

Investment proposal

Financial market of America

Trend analysis of financial market

## 目 錄

摘要.....	01
壹、 前言	
一、美國之地理位置及人口概述.....	05
二、加拿大之地理位置及人口概述.....	05
三、阿根廷之地理位置及人口概述.....	05
四、墨西哥之地理位置及人口概述.....	06
貳、過去 1 年（2016 年 10 月至 2017 年 10 月）的金融市場分析	
一、股市分析.....	06
二、債市分析.....	10
三、匯市分析.....	15
參、合理推估三個投資標的未來半年的可能報酬	
一、股市—美國.....	20
二、債市—墨西哥.....	21
三、匯市—阿根廷.....	23
肆、三個投資標的未來半年的風險分析	
一、美國股市未來半年的風險分析.....	23
二、墨西哥債市未來半年的風險分析.....	26
三、阿根廷匯市未來半年的風險分析.....	26
伍、 結論.....	27
陸、 參考資料.....	28

### 圖目錄

- 圖 1：美國、加拿大、阿根廷及墨西哥地理位置
- 圖 2：道瓊產業權重
- 圖 3：美國道瓊工業指數走勢圖
- 圖 4：加拿大 S&P/TSX 綜合指數走勢圖
- 圖 5：全球工業金屬與貴金屬價格走勢圖
- 圖 6：阿根廷 Merval 指數
- 圖 7：墨西哥股價指數
- 圖 8：美國 10 年公債殖利率
- 圖 9：美國政府債務上限調整歷史

- 圖 10：加拿大十年期公債殖利率
- 圖 11：阿根廷通貨膨脹率
- 圖 12：阿根廷利率
- 圖 13：阿根廷 10 年期公債殖利率
- 圖 14：墨西哥十年公債殖利率
- 圖 15：墨西哥近一年債匯表現
- 圖 16：墨西哥當地債發行量統計
- 圖 17：美元指數走勢圖
- 圖 18：美元對加幣匯率
- 圖 19：201610 月-201712 月阿根廷匯率
- 圖 20：阿根廷淨出口
- 圖 21：阿根廷貨幣供給量
- 圖 22：阿根廷披索/台幣 匯率 201612 月-201712 月匯率
- 圖 23：美元兌墨西哥披索走勢圖
- 圖 24：標準普爾 500 指數
- 圖 25：墨西哥利率走勢圖
- 圖 26：墨西哥第一季利率走勢
- 圖 27：墨西哥第二季利率走勢
- 圖 28：墨西哥第三季利率走勢
- 圖 29：墨西哥第四季利率走勢
- 圖 30：阿根廷披索兌台幣匯率

#### 表目錄

- 表 1：在 1950 年至 2010 年期間，各資產類別在聯準會升息週期的表現
- 表 2：各估值比率
- 表 3：美國各估值比率
- 表 4：VIX 指數

## 壹、前言

### 一、美國之地理位置及人口概述

美國全名為美利堅合眾國，國土面積為 982 萬平方公里，位居世界第三（依陸地面積定義為第四大國）；同時是世界第三人口大國，擁有約超過 3.3 億人口。

在蘇聯解體後，成為目前唯一的超級大國。是世界上最大的進口國及第二大的商品出口國，國內生產總值按國際匯率排名世界第一、而依購買力平均則位列第二。在經濟、文化、工業等領域都處於全世界的領先地位。

紐約是位於美國紐約州的城市，為美國人口最多的城市、紐約都會區的核心及世界最大的城市之一，是對全球的經濟、商業、金融、媒體、政治、教育和娛樂具有極大影響力的國際大都會。紐約的金融區，被稱為世界的金融中心，以曼哈頓下城的華爾街為龍頭，世界上最大的證券交易所紐約證券交易所也位於此。

### 二、加拿大之地理位置及人口概述

加拿大的領土面積達 998 萬平方公里，為全球面積第二大國家並擁有「楓葉之國」的美譽，人口有 3629 萬人，渥太華為該國首都。加拿大是世界最富裕的國家之一，為世界第七大經濟體、OECD 和 G8 成員。以國際匯率計算，加拿大的人均國內生產毛額在全世界排名第十一，人類發展指數排名第八。它在教育、政府的透明度、自由度、生活品質及經濟自由的國際排名都名列前茅。

經濟以服務業為主，全國民眾有四分之三都從事服務業，在先進國家中位居前列，而農業與石油工業同為加拿大經濟中兩項重要的行業。該國是世界上最重要的小麥和油菜產地，也是最大的農產品出口國之一，同時也是已開發國家中極少數能源出口國之一，蘊藏豐富的天然氣、石油、鋅、鈾、金、鉛、鋁、鎳，製造業則主要集中在東部地區。並以美國為其最大的貿易夥伴。

### 三、阿根廷之地理位置及人口概述

阿根廷位於南美洲南部，為新興市場國家和發展中大國，擁有 2,780,400 平方公里的國土面積，總人口 42,669,500 人。該國是拉美第三大經濟體，得益於豐富的自然資源、對外開放政策和多元工業體系，具有規模相當大的國內市場，通貨膨脹率高、貧富差距明顯。

阿根廷受益於豐富的自然資源、受過高等教育的眾多人口、出口導向的農業部門及多樣的工業基礎。然而從 2001 年開始，阿根廷從債務危機引發金融危機，造成股市指數下挫，債券價格狂跌，國家風險指數升高。

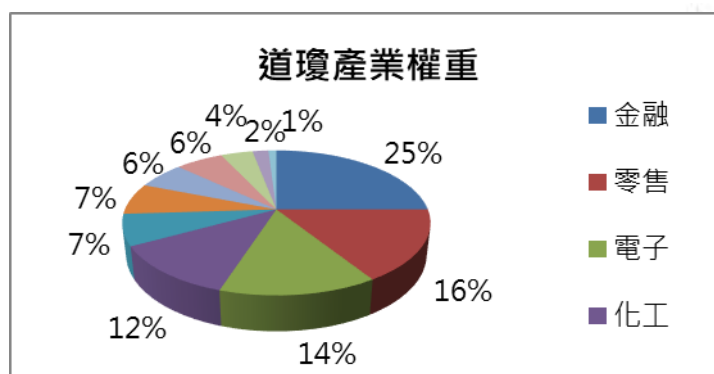
#### 四、墨西哥之地理位置及人口概述

墨西哥北與美國相鄰，兩國以格蘭特河為界，邊境長達 3,234 里，南與瓜地馬拉 (Guatemala) 及貝里斯 (Belize) 為鄰，東臨墨西哥灣及加勒比海，西臨太平洋，總面積 1,972,550 平方公里 (約台灣 54.3 倍大)，是中美洲第一大國。人口有 1.275 億人，是印地安人與西班牙人的混血社會。貨幣以墨西哥披索 Mexican peso (MXN) 為交易幣別。在經濟環境方面，由於墨國緊鄰美國之地利之便，再加上 NAFTA 之加持，美國一向為其主要貿易夥伴。

### 貳、過去 1 年(2016 年 10 月至 2017 年 10 月)金融市場分析

#### 一、股市分析

#### 美國



我們使用道瓊工業指數。  
道瓊工業指數:是最悠久的美國市場指數之一，包括美國 30 間最大、最知名的上市公司加權平均出來的指數。時至今日，平均指數包括美國 30 間最大、最知名的上市公司。

圖 2：道瓊產業權重



圖 3：美國道瓊工業指數走勢圖

#### 歷史資料分析：

2017/11/30

道瓊斯指數已連續五天上漲，11/30 是 9 個月以來最大單日漲幅，因美國共和黨

重量級參議員表態支持稅改法案—將美國企業稅從 35% 降至 20%，增加稅改法案過關的可能性，使投資人信心大增，而推動美國金融股普漲。30 檔成分股中僅有 6 檔收黑，其中由權重最高的高盛漲逾 2% 帶動突破 24000 大關。

### 2017/12/01

道瓊一度大跌逾 350 點，原因為參院共和黨議員延後對稅改法案的投票，但因參院對稅改的協定有進展跡象，從而削減跌幅，投資人依舊保持樂觀的態度。

### 結論：

主要基於美國經濟擴張和強勁的企業利潤，將帶動美國股市進一步走高。預計美股牛市將至少再維持 3 年，儘管美股估值高，但還未到泡沫的程度，因為利潤週期延長將為美股提供支撐。且根據德意志銀行編制的最新數據，截至今年 9 月，外國投資者共計向美國股市投入 664 億美元，為 2012 年來最大規模的買入潮。外國投資者買入美股的勢頭在進入秋季以來尤其強勁，加上投資者對美國政府減稅和經濟增長加快的樂觀情緒，上周道瓊斯工業股票平均價格指數升破 24,000 點，實現今年以來的第五個重大里程碑，因而有理由增加對美國股市的投資，特別是能夠從監管放鬆和經濟改善中獲益的金融股。

## 加拿大



圖 4：加拿大 S&P/TSX 綜合指數走勢圖





圖 5：全球工業金屬與貴金屬價格走勢圖

#### 歷史資料分析：

**2016/12/22** 在能源和礦業板塊的帶動下，加拿大股市 2016 年升至歷史高點。

**2017/10/20** 投資者對於美國總統川普的財政計劃取得進展的期待上升，造成主要股價指數普漲，觸及近八個月以來的最高水平，並錄得六周連漲，創近三年來最長連漲周數。美國股市的表現也與之相當，道瓊斯工業平均指數 (DJIA) 本周上破 23,000 點。

**2017/11/30** 因油價受石油輸出國組織(OPEC)與非 OPEC 產油國同意將減產協議延長至明年年底提，使加拿大主要股指發生近兩個月以來最大單日升幅。

#### 結論：

加拿大股市為北美第二大金融市場，也因為地理位置關係，加股走勢雖和美國股市行情密切相關。然而加拿大股市和美國股市又不完全亦步亦趨，由於對外貿易以能源和金屬比重大，他受到能源和金屬的波動影響更為甚深，這兩項指標在 TSX 指數中占有接近 50% 的比重。

上列歷史資料也說明加拿大股市深受美國及能源價格影響，特別是關於國際金屬事件的變動。由於加拿大是資源出口大國，因此它的經濟具有很大的依賴性，會受到全球經濟走勢影響。這幾年因為歐洲經濟開始慢慢走向衰退，中國經濟增速開始逐漸放緩，對加拿大經濟產生很大的負面影響，這也是加拿大股市過去走弱的關鍵原因之一。近期，全球經濟正成長的勢頭將支撐和大宗商品有關的加拿大股市，而加拿大的國內經濟也已經轉強，我們預估 2018 年加股走勢將繼續維持平穩上升。

## 阿根廷

阿根廷指數 (MERVAL Index) 含列在布宜諾斯艾利斯交易所 (Buenos Aires Stock Exchange) 的主要公司股票，為投資南美洲的指標之一。



圖 6：阿根廷 Merval 指數

**歷史資料分析：**

2002 年阿根廷無法償還債務，GDP 滑落、失業率超過 18%、披索貶值 75%。情況在 2005 年有所好轉，但仍有大量的失業人口生活在社會的底層。國際貨幣基金組織發布全球經濟增長預測報告，阿根廷經濟增長源於農業豐收，但其它經濟活動仍因匯率和其它行政控制受抑。

**結論：**

在經過惡性通膨後，從今年初起阿根廷的大盤指數明顯穩定的上升，且通膨也下降很多，經濟較為穩定。今年以來阿根廷 Merval 指數 1~3 月為 19.69%、近半年為 21.42% 而近一年則是 55.85%，在新興市場國家中股價指數排名第二，未來的發展性極高。巴西為其最大出口國和進口國，所以巴西的經濟和政治因素會影響到阿根廷的經濟，若要投資阿根廷股市需注意巴西的動向。

**墨西哥**



圖 7：墨西哥股價指數

### 歷史資料分析：

1. 美國總統川普在競選期間，幾乎把炮口對準墨西哥，不僅說將在美墨邊境築圍牆，要墨西哥付錢，又說要對墨西哥課邊境稅，去年 11 月 8 日當選美國總統後，墨西哥股市在川普當選次日暴跌 3246.61 點，跌幅高達 6.7%。
2. 不過隨著川普態度軟化，並重啟與墨西哥協商，之後幾個月，墨西哥股市回升，24 日創下 49821.47 的歷史新高。

### 結論：

近期墨西哥消費狀況轉弱，廠商生產持平，因該國與美國經濟連動高，川普施政下，為墨西哥在北美貿易增添不確定性。此外，因通膨走升，後續墨國央行跟進聯準會（FED）升息的機會濃厚，股市漲勢可能相對受限，近日更是受到強震及北美自由貿易協議談判的衝擊，因此近期在操盤上應保持觀望。

## 二、債市分析

### 美國

美國經濟前景與通膨前景已較去年更為樂觀，加上市場對川普擴大基礎建設與減稅新政，FED 升息可能性極高，而美國公債殖利率可能保持相對高檔或呈現緩步上揚的型態，進一步帶動成熟國家公債殖利率走升。



圖 8：美國十年期公債殖利率

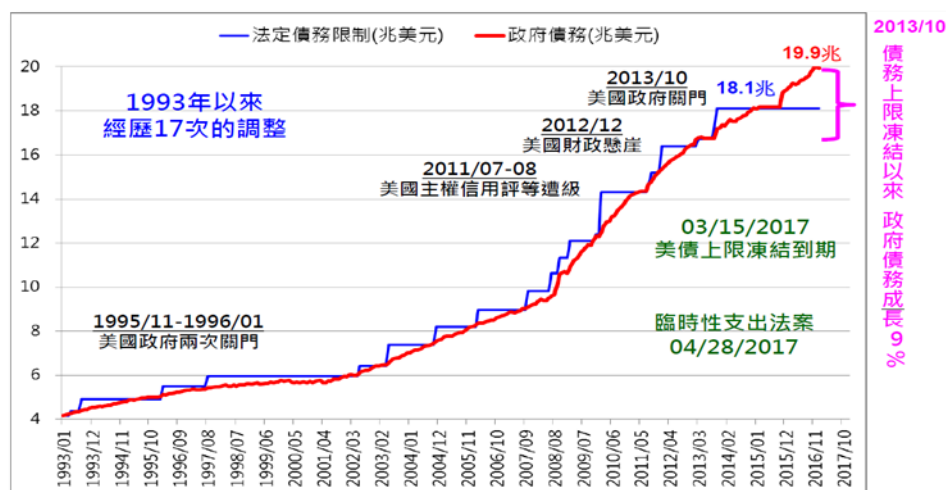


圖 9：美國政府債務上限調整歷史

歷史資料分析：

表 1：在 1950 年至 2010 年期間，各資產類別在聯準會升息週期的表現

資產類別	3 個月前	6 個月後	12 個月後	24 個月後
美股	7%	9%	10%	22%
全球股票	6%	7%	16%	38%
商品	3%	4%	7%	34%
高收益債券	1%	1%	3%	18%
投資級別債券	0%	1%	3%	14%

以過去歷史經驗顯示，在聯準會升息後，大部分資產表現優秀，尤其對景氣敏感度高的資產可望獲得市場青睞。

結論：

央行為了穩定物價、防止資產價格泡沫化發生，進行調升利率水準，使債券市場會因為殖利率上升，而造成債券價格的下跌。這時我們傾向看空市場，等央行將利率水準調升至某極限時，此時股市也大都面臨從高點反轉向下回跌修正的時候，而往往也是債券價格最低、殖利率最高的底部區域，非常適合佈局投資債券市場。

在看好在 FED 可望升息的情況下(經過縮表及減稅後)，債市資本利得空間有限，需掌握存續期相對短、利率風險較小的原則，所以建議投資高收益債殖利率。

## 加拿大

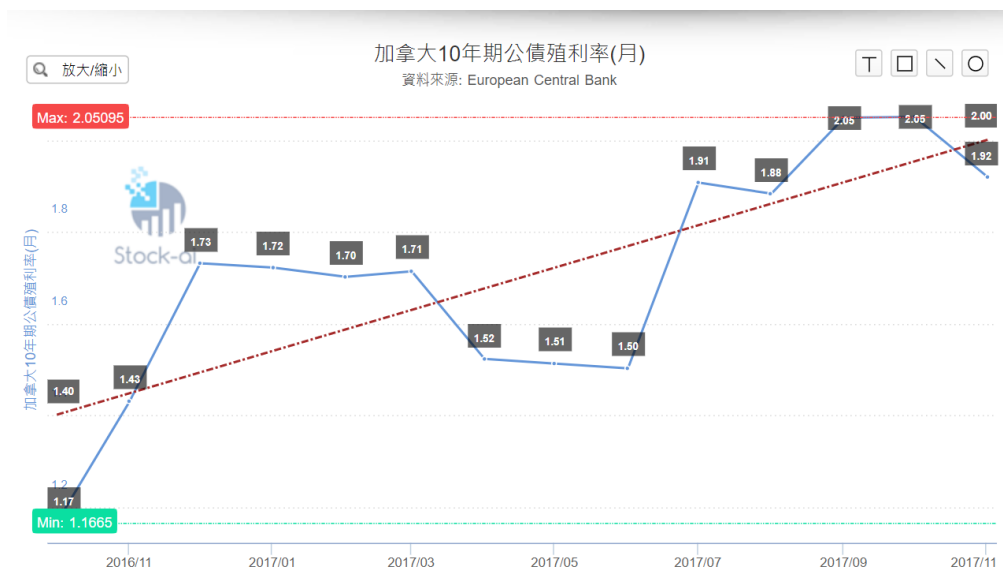


圖 10：加拿大十年期公債殖利率

### 歷史資料分析：

**2016/11/17** 川普在競選中提出要減稅，實施貿易限制，以及大幅增加基建方面的財政開支，令市場押註美國經濟成長加速和通脹上升，從而激勵投資者進入股市，冷落債市。有分析預測債券市場逾 30 年的牛市即將終結。對於加拿大樓市而言，房貸按揭利率被捆綁在債券市場上。

**2017/08/31** 受到國際貨幣基金組織上調加拿大經濟成長預期的影響，加拿大公債殖利率相較於前一週呈現上升，目前為 1.613%。

**2017/10/02** 美國 Fed 正以比預期更鷹派的方式收緊政策，同時，還公布了縮表的計畫。其次，美國 Fed 並不是當前唯一在收緊政策的央行，多數央行都力圖收緊，這帶來全球債券的殖利率，也隨美國而上揚。第三，美國總統的稅改計畫。市場認為，新的減稅措施，將會導致更大的赤字及債務，這兩個因素都會推高利率。

### 結論：

加拿大的債券市場主要是受到美國的影響居多。從過去的一年來看，加拿大的公債殖利率是呈現上升的趨勢。在 2016 年底因為川普在競選中提出要減稅，實施貿易限制，以及大幅增加基建方面的財政開支，讓市場選擇賭在美國經濟成長加速及通脹上升，使得投資者踴躍地進入股市，冷落債市，最後加拿大的公債殖利率才會上升。在 2017 下半年，因為受到美國聯準會主席的發言、美國政策的改變和稅改計畫的影響，讓加拿大的公債殖利率也是呈現上升的趨勢，使近期不利投資加拿大債市。

## 阿根廷

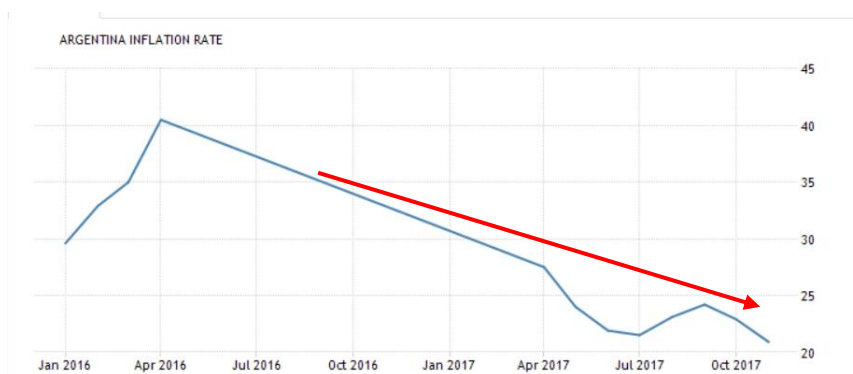


圖 11：阿根廷通貨膨脹率



圖 12：阿根廷利率



圖 13：阿根廷 10 年期公債殖利率

### 歷史資料分析：

**2016/04/18** 為了償還債務違約，發行一個 150 億美元主權債券。

**2017/06/19** 阿根廷發行一個百年期的公債，發債利率為 7.9%，票面利率為 7.125%。這筆公債共籌得 27.5 億美元資金，將用於挹注預算及償還現有債務，但阿根廷目前國家債信評等仍屬 B3 垃圾級，因而創下垃圾級信評國家首次發行百年公債的案例。

### 結論：

阿根廷現任總統為了提升出口、吸引投資而取消外匯管制，但取消後因阿根廷外匯存底不高且阿根廷披索快速貶值導致通貨膨脹率急遽上升。為了降低通膨、實現物價穩定，目前正實施緊縮貨幣政策並且適時提高市場利率。

高通膨、緊縮貨幣政策及市場利率上升這幾個因素都顯示目前並不適合投資阿根廷債券市場，此外阿根廷實施的多項經濟改革初顯成效，目前屬於景氣好轉的狀態，也不利於債券投資。

## 墨西哥

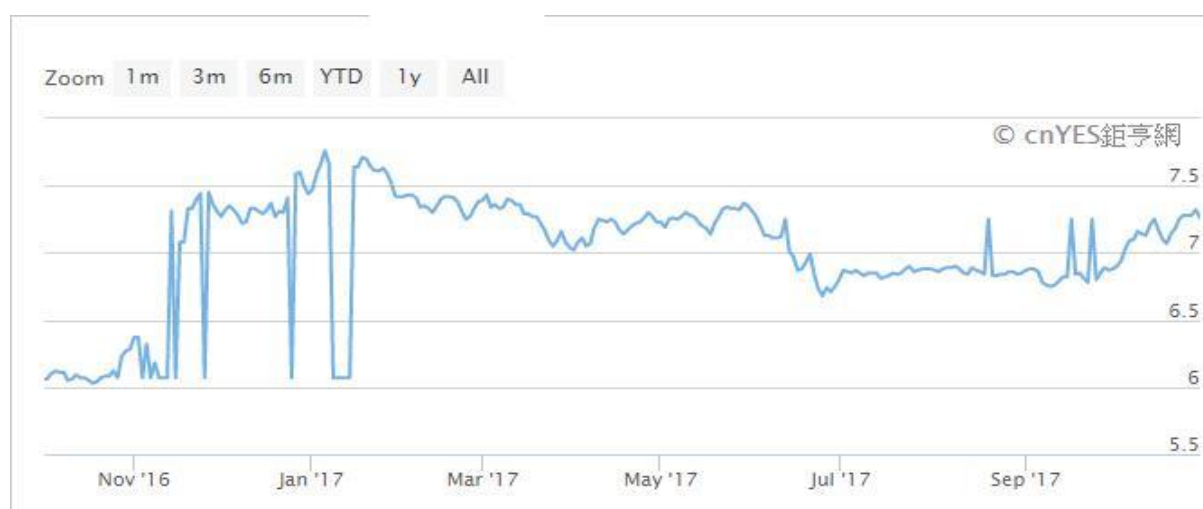


圖 14：墨西哥十年公債殖利率

### 歷史資料分析：

2017年4月28日川普暫不退出北美自由貿易協定，同意與墨西哥展開更新NAFTA的協商，美墨雙方外交關係可望藉此軟化。德國也表示，將推動歐盟與墨西哥在2017年底以前，升級雙方自貿協定內容，促進自由貿易發展。

據Bloomberg統計，今年至7月底，墨西哥公債指數與披索分別大漲9.9%、16.4%。此外，墨西哥央行連續七次升息後，6月宣布升息1碼，利率創下2009年3月以來新高，但央行稱此次升息除追隨美國腳步，新利率水準將有助通膨率降至央行目標值3%，意謂著墨西哥升息軌道走到盡頭。

墨西哥債市似乎不受移民管制政策影響，原因在於墨西哥經濟所面臨的下行風險降低，加上通膨下滑的預期，讓原本應該是墨西哥公司債發行淡季的夏季，出現發行量大幅躍升，發行金額從今年1月5.25億元的低點，上升至6月的990億元（1~6月累計），且光6月比去年同期高出18%。

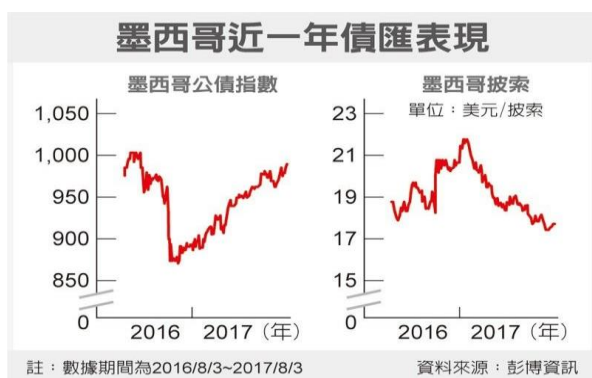


圖 15：墨西哥近一年債匯表現



圖 16：墨西哥當地債發行量統計

**結論：**

墨西哥逐步走出去年川普當選後的經貿困境，經濟狀況好轉、通膨走緩使企業借款壓力逐漸走低、公共債務負擔也趨於穩定，惠譽日前更調整墨西哥信評展望從負向至穩定，未來墨西哥主權債信評將隨經濟改善，有機會進一步獲調升，債市前景大有看頭。據統計今年來不僅大漲近一成，且當地債發行量也呈現大躍升，反映投資人對墨西哥債市的信心回籠。

**三、匯市分析**

**美國**

美元指數：綜合反映美元在國際外匯市場的匯率情況的指標，用來衡量美元對一攬子貨幣的匯率變化程度。由平均美元對六個主要國際貨幣（歐元、日元、英鎊、加拿大元、瑞典克朗和瑞士法郎）的匯率得出。它通過計算美元和對選定的一攬子貨幣的綜合變化率，來衡量美元的強弱程度，從而間接反映美國的出口競爭能力和進口成本的變動情況。

美元指數上漲，表示美元與其他貨幣的比價上漲，說明美元升值；反之，美元指數下跌，表示美元對其他主要貨幣貶值。



圖 17：美元指數走勢圖



### 結論：

美國稅改的通過直接加強了美國 2018 年加息的預期，短期對資本流動的影響可能更為顯著，加上美國將進行縮表及美國經濟基本面的持續走強，利好美元和美股，預期美元指數至少半年時間內將相對強勢。

儘管美聯儲進入升息週期，高盛甚至預期美聯儲明年升息次數多達四次，但眾多投行仍然看弱美元來年走勢。認為，當前一些關聯市場的表現顯示，美元與多類資產間過往的關聯性正被打破，包括美元指數與美債收益率曲線背離、美元與大宗商品價格負相關性消失以及美元與股市相關性不再緊密。而這或許也預示著美元的走向，正變得愈發叵測。

關於美元前景，瑞銀（UBS）則指出了三大利空因素：首先，與世界其他地區的復甦相比美國的復甦不再顯得突出。其次，全球央行對美元的購買，最後美聯儲即將到來的加息，對美元的影響正在減弱，且影響轉瞬即逝。

### 加拿大



圖 18：美元對加幣匯率

### 歷史資料分析：

**2016/12/15** 美聯儲加息，導致美元需求上升，對匯率形成壓力，從而拉低加元匯率。

**2017/01/19** 央行還預測川普可能通過「提高對加國出口的需求，支持加國的商業信心」，來刺激美國經濟。加上若美國公司減稅，會在一定程度上惡化加拿大的競爭力。最終可能只會影響加國經濟的幾個領域，而不會是整體的雙邊貿易。加拿大並考慮減息，央行會在經濟過熱、要抑制通脹的時候調高利率，在有意刺激經濟時降息。當天加元兌美元的匯率立即下降了 1 分。

**2017/04/26** 美國對加拿大徵稅，加幣重挫！

**2017/06/13** 加拿大央行釋升息風向球，加幣衝兩個月新高。加國央行資深副總裁威金斯周一表示，加拿大經濟成長相當全面，有超過七成產業雨露均沾，油價崩盤後三年以來，未曾有過如此榮景，這段話被分析師解讀是考慮升息的強烈信號。加拿大首季 GDP 成長率達 3.7%。

**2019/09/01** 加拿大經濟在第二季成長比預期快，讓投資人預期下周央行有機會升息，這使得加幣大幅成長。加幣兌美元升值了 1.1% 來到 1.2462 加幣兌 1 美元，並在 G-10 國家裡兌美元升值最迅速。

**結論：**

分析加拿大 2016 年 10 月到 2017 年 10 月的歷史資料，可以看出加拿大的匯率主要是受美國影響，當美國升息，加拿大的匯率會因為受到壓力而減少；當美國減稅，讓加拿大競爭力變得劇烈，經濟風險也增加，進而造成匯率的波動，另加上美國對加拿大徵稅，使得加幣重挫。其次是加拿大央行本身為調節經濟而做出的干預。但加拿大央行並無明確表明他們對應的政策，各種因素使得加國匯率波動大，加上他的不確定性，故本組不列之為投資標的。

**阿根廷**



圖 19：201610 月-201712 月阿根廷匯率

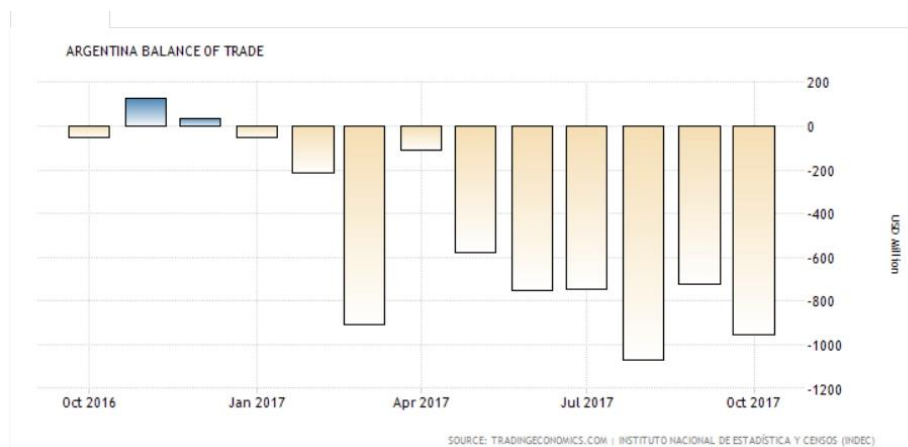


圖 20：阿根廷淨出口

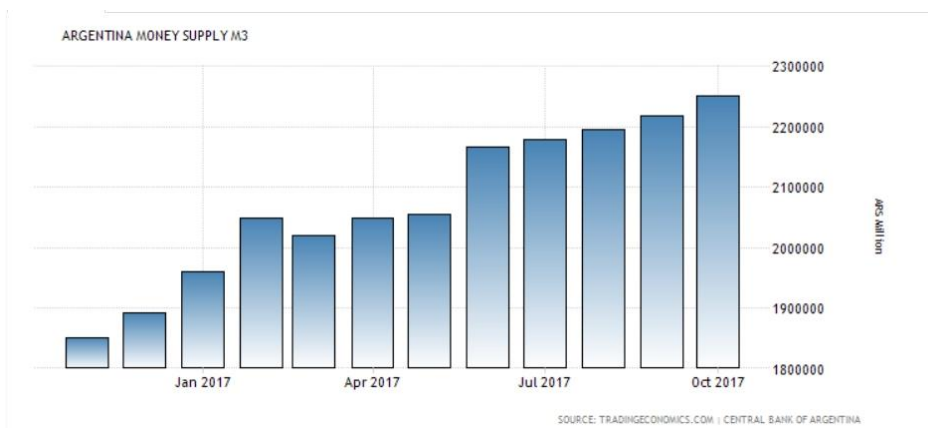


圖 21：阿根廷貨幣供給量

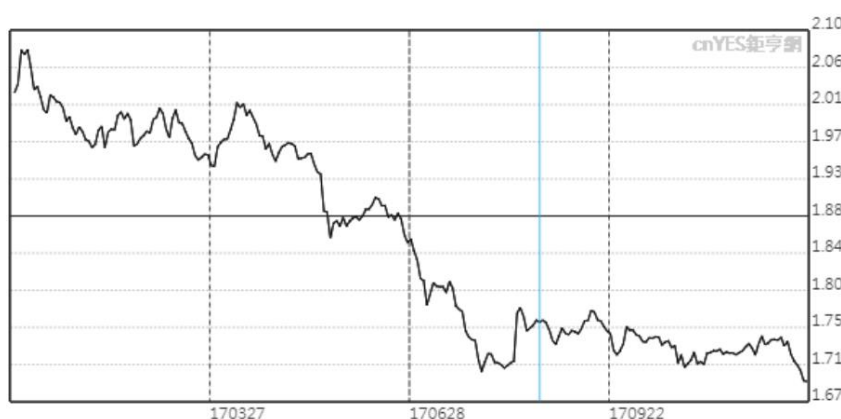


圖 22：阿根廷披索/台幣 匯率 201612 月-201712 月匯率

**結論：**

披索匯率轉趨穩定、外匯管制漸漸放寬以及新任總統提出多項改革，國際投資者及債權人漸漸恢復信心，長遠而言阿根廷的經濟前景會改善，但短期內的各項數據都還是不樂觀。貿易逆差會使貨幣貶值，從圖可看出阿根廷從 2017 年初開始都是貿易逆差。而由圖可看出阿根廷的貨幣供給量自 2016 年 11 月起持續上升，2017 年 9 月達到 2,201,048 並且持續創新高。

阿根廷的高通貨膨脹是眾所皆知，雖然政府有在控制並且降低通膨但相比台灣的通貨膨脹率還是高出許多，2017 年 10 月的通貨膨脹率是 22.9% 相比台灣的 -0.32 差距甚大。利率通常是影響匯率在重要因素，美國升息會使美元走升，這會造成新興市場國家的資金流出使當國貨幣貶值，美國近兩年頻繁升息也對阿根廷造成影響。基於上述的因素，我們認為這是在經濟好轉下貨幣依舊持續貶值的原因，阿根廷的匯市在長期會逐漸好轉，因此我們認為是一個投資機會。

## 墨西哥

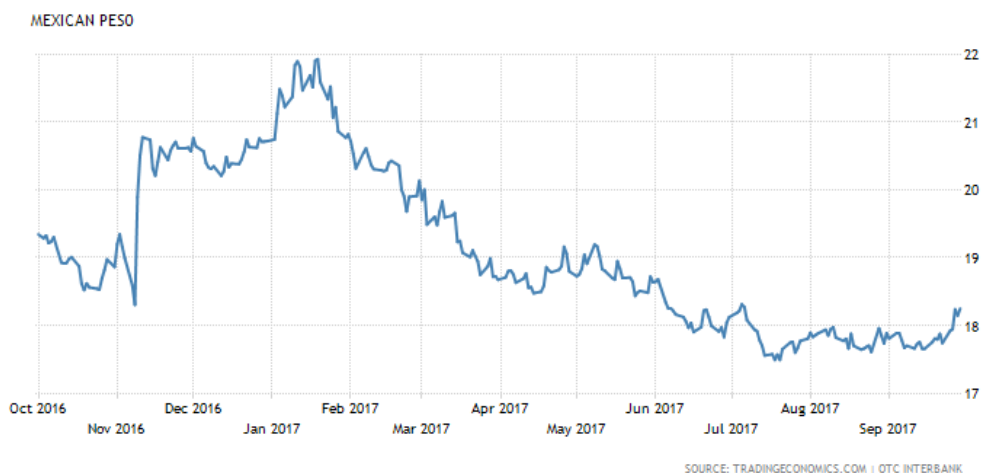


圖 23：美元兌墨西哥披索走勢圖

### 歷史資料分析：

#### 2016/05/03

美國總統川普去年競選期間，墨西哥披索一路下跌，當選前一天是 18.659 兌 1 美元，此後披索一口氣急貶到 22.03 兌 1 美元，一夕暴跌 12%。

#### 2017/06/23 墨西哥意外升息 阻貶披索

墨西哥央行宣布升息一碼，指標利率來到 7%，創下 2009 年 3 月以來的新高，墨西哥幣外匯牌價升值 0.6%、報 18.108 兌一美元。這是墨西哥央行連續第七次升息，聲明稿說這將足以壓制通膨，暗示升息循環暫告一個段落。

#### 2017/08/24 11:05

川普週三(23 日)在亞利桑那州鳳凰城集會上表示，即使會讓政府運作關閉，也要確保能得到 160 億美元資金在美墨邊界築牆，並表示他個人認為北美自由貿易協定(NAFTA)可能瓦解。目前美國債務規模已達 20 兆美元，加上川普的發言導致墨西哥披索與加拿大元驚惶不安，但部份貨幣策略師認為，川普言論的影響其實是「虛有其表」。美國國會預計將於 9 月 5 日展開新會期，屆時將討論是否提高債務上限，避免出現違約。

#### 2017/09/20 11:38

墨西哥當地時間周二(19 日)下午發生 7.1 級地震。受地震影響，墨西哥披索繼續貶值，美元兌墨西哥披索進一步升 0.14% 至 17.8221，創半個月新高。

### 結論：

墨西哥的披索從去年到今年不斷地被美國主導，大多屬於政治性因素，使披索動盪不安。川普的一言一行都會直接影響披索的漲跌，尤其是解除北美自由貿易協定 (NAFTA) 這樣的言論，就讓當天的披索和加拿大元有小幅動盪。

其次是墨西哥也屬地震帶上，今年九月發生 7.1 的強震讓披索大幅貶值，天災也是影響匯率的因素之一。墨西哥今年連續七次升息，雖然升息是為了降低通膨、穩定油價、物價，但這些升息動作也直接影響匯率市場的變動。預估墨西哥央行升息軌道應已走到盡頭，明年可能會降息，以穩定匯率。

## 參、合理推估三個投資標的未來半年的可能報酬

### 一、股市—美國

在新的一年，美國當地企業將持續受到減稅政策的影響，因此我們選擇標準普爾 500 指數來衡量美國股市未來報酬。

標準普爾 500 指數 (S&P 500 Index)是統計美國上市的 500 個大型股，與道瓊工業平均股票指數相比，標準普爾 500 指數包含的公司更多，因此風險更為分散，採樣廣、代表性強、精確度高，它能夠為整體美國股市的暢旺程度提供一個指標，且能夠反映更廣泛的市場變化。



圖 24：標準普爾 500 指數

由於每股收益動能猶存,全球貿易增長勢頭穩健,美元趨弱也有利無害。而目前 S&P 500 本益比與上期相比，比金融危機時低，獲利不再是「本夢比」，且長債利率仍低下政策、經濟、企業都有穩健發展。

主要因為投資者預期共和黨的減稅政策將有利於美國企業營利增長，同時生技、機器人概念股也將為美股後市續添動能。在 2017 年道瓊指數漲幅已經超過了 25%。目前股息殖利率只剩 2%，盈餘成長率則是 4%，因此我們保守初估未來半年報酬率大概在 15%左右。所以我們認為 2018 年美股仍為全球多頭領頭羊。

## 二、債市—墨西哥



圖 25：墨西哥利率走勢圖

墨國 11 月通膨率達 6.63%，接近 16 年來的紀錄高點，能源和蔬果價格上漲，同時披索走貶。墨國央行近幾個月來，更是已數度調高主要利率。墨西哥央行 12/14 再升息一碼至 7.25%，墨當地債下跌 0.65%。



圖 26：墨西哥第一季利率走勢



圖 27：墨西哥第二季利率走勢



圖 28：墨西哥第三季利率走勢



圖 29：墨西哥第四季利率走勢

至今墨西哥已 8 次升息，通膨也趨於平緩，所以我們認為殖利率已到頂點。由過去資料我們預估未來半年墨西哥殖利率約 7.16%，債市價格會走升，在未來賣出所得報酬率約 7.3%。以下為計算方法：

持有期間報酬率 = ((每期利息 + 持有期間平均資本利得) / 持有期間平均價格) \* 每年付息次數。

假設每年付息一次；每期利息 =  $1000 * 5\% = 50$ 。

持有期間平均資本利得 = (售出價格 - 購入價格) / 持有的期數。

我們的購入價格 =  $PV(7.25\%, 10, 50, 1000) = 843.78$ ；

售出價格 =  $PV(7.16\%, 1, 50, 1000) = 860.22$ ，算得持有期間平均資本利得 = 16.44。而持有期間平均價格 = (售出價格 + 購入價格) / 2 = 852，則持有期間報酬率 = 7.3%

### 三、匯市—阿根廷

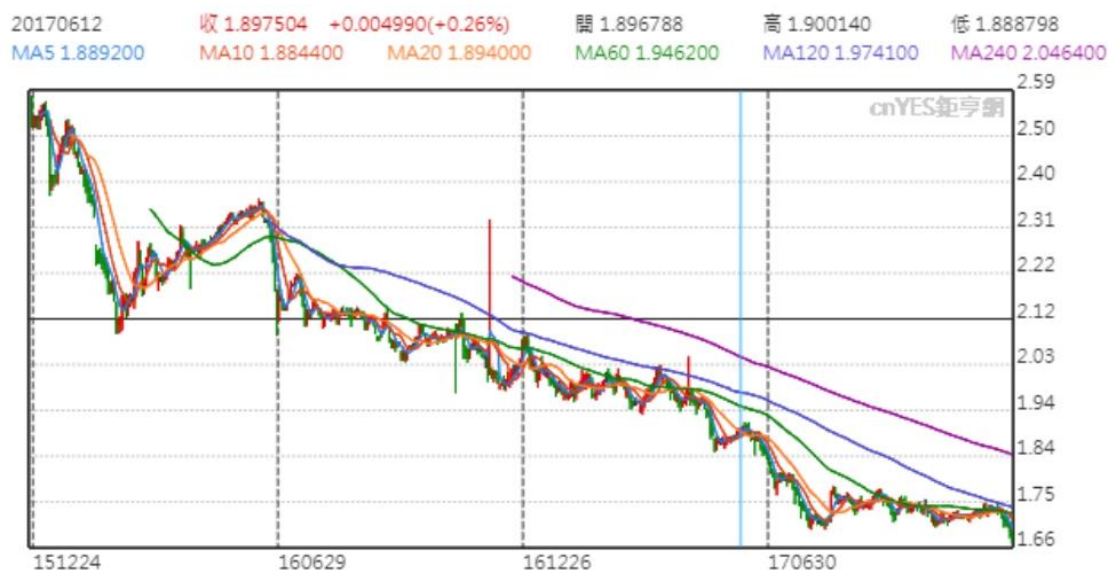


圖 30：阿根廷披索兌台幣匯率

2016 年上半年度阿根廷披索/台幣的 MA20 由 2.9133 下跌至 2.306，下降的幅度為 0.6073；2016 下半年度則是從 2.3067 跌至 2.0348，下降的幅度為 0.2719。2017 上半年的 MA20 由 2.0348 下跌至 1.8824，下降的幅度 0.1524，由上可看出阿根廷披索兌台幣的匯率持續走低且下降的幅度逐漸縮減。

前面提到阿根廷近期的高通膨、高貨幣供給量、跟貿易逆差都是使匯率持續下降的因素，所以我們認為未來半年匯率還是會繼續走低，且降低的幅度會縮小，預估未來半年的匯率將會降低 0.08-0.11，因此我們要賣空賺取匯差。

### 肆、三個投資標的未來半年的風險分析

#### 一、美國股市未來半年的風險分析

##### ➤ 價格風險：

預計未來全球原油價格可能會進一步上漲。這會推動美國的物價上漲，使通脹率也同步上漲。最終可能降低美國民眾的購買力，抵消美國政府減稅政策帶來的有利影響。

##### ➤ 泡沫化風險：

本輪美股牛市已延續八年有餘，近期股指的強勁表現也引發廣泛關注。但對於當前估值水平是否存在泡沫，市場的意見分歧較大。我們認為，雖然股市已呈現出估值過高傾向，但高估值並不一定以資產價格的大幅下跌作為結局，實際上宏觀經濟的向好和盈利不斷改善同樣可以使得估值“軟著陸”，所以目前只是泡沫的初期，股市短期內仍然保有上漲潛力。以下補充



說明結合三大股指的 PE、PB 倍數等指標，對比歷史均值：

表 2：各估值比率

股指	PE	PB	EV/EBITDA	EV/NI	PS	Dividend
道瓊	20.34	3.8	12.29	2.50	2.22	2.16
歷史均值	16.17	3.09	10.29	1.81	1.26	2.21

標普 500	22.21	3.25	13.19	2.54	2.21	1.91
歷史均值	16.79	3.22	10.43	2.00	1.44	2.22

納斯達克	55.51	3.78	16.96	1.58	1.30	1.09
歷史均值	46.41	3.16	14.34	2.16	2.01	0.91

以上表可知各估值比率高於歷史均值。以標普 500 指數為例，總市盈率方面，當前 P/E 為 22.21 倍，遠高於 1975 年以來 16.79 倍的均值，從估值區間看，金融危機後的 P/E 的震盪區間位於 12.1 至 22.5 倍；市銷率已經超過次貸危機以來的最高水平。而道瓊斯工業、納斯達克以及其他指標等都指向相同的結論：當前美股估值已高於歷史平均水平。

表 3：美國各估值比率

股指	最新市盈率	歷史均值	偏離程度
道瓊	19.83	16.17	191.92%
標普 500	45.40	46.41	103.6%
納斯達克	21.81	16.79	182.84%

由上表可發現美國各估值比率高於其他國家股市。金融危機後全球進入低利率時代，除了美股，其他國家股市也相應走強。然而相對於其他股市，美國股市估值水平也相對偏高。納斯達克指數當前的市盈率相比歷史均值的偏離程度已超過 1 個標準差，高於大多數經濟體。

➤ 流動性風險：

美聯儲已經決定進行縮表—從 4 萬億美元逐漸縮到 1.8 萬億，回到 2007 年的水平。“流動性會進一步緊張，美聯儲的政策是影響美國股市的第一大因素，而對這一點，我認為將來會有很大的不確定性”。

對於投資市場新年度可能出現的風險，近幾年由於 ETF 和計量基金盛行，使得股市結構已產生質變，很可能出現不是由基本面主導的流動性危機。另一方面，市場上還有大量的低波動產品，這類產品因為鎖定一定的波動度，很可能迫使經理人在最弱勢的價位賣出，形成類似 1987 年的流動性

危機。1987 年美國在經濟基本面看好的情況下出現股市崩盤，一個重要理由就是市場上當時有太多「投資組合保險」，這些按模型計算出投資決策，最終導致市場跌勢加劇。

儘管如此，整體上看企業所得稅一次性的大幅度削減將提振企業盈利。資本的費用化將提高投資意願，而海外利潤的匯回對於加大投資支出力度也有正面作用。對於盈利的改善有助於為目前美股提供基本面的支撐。此外吸引海外資金的回流也會利好美股。短期風險在於最終版妥協方案低於預期，存在預期逆轉的風險。

➤ 利率及政策風險：

美國央行強調將繼續逐步升息，並預測 2018 年將有三次升息，2019 年將至少有兩次，2020 年將有兩次。市場擔心美國升息引發短期利率上揚，造成長短期利率呈現倒勾情形，依照過去經驗，通常也會伴隨著景氣衰退風險出現；然而通膨、勞動市場、信貸、ISM 製造指數、企業盈餘和房市等 6 大項數據保持健康發展，即便殖利率曲線處於 10 年新低，離利率倒勾還有約 60 個基本點，短中期內發生景氣衰退風險的機率不高。

且從紐約聯邦儲備銀行的經濟模型預測顯示，未來 1 年美國陷入衰退的機率只有 8%，加上美國減稅、鬆綁金融法規等多項政策，可望刺激短期經濟表現。

以減稅為例，S&P 500 企業明年獲利成長率可達 14.5%。美國公司將成為減稅政策的最大受益者，它們主要是原油精煉廠、航空公司以及銀行。這些行業的公司的盈利將大幅攀升，有些在 2018 年可能增加 30%。這不僅對這些企業來說是好消息，而且也會使得目前看起來過高的股市價值顯得更合理。而這次法案推動了亞洲股市攀升，歐洲股市穩步上揚。

未來聯準會升息速度可能比市場預期更積極，預計美國 10 年期公債殖利率明年將超過 3.0%。將會是各個投資人必須關注的利率之一。

➤ 政治風險：

來自美國與北韓緊張關係升溫，使今年以來表現突出的全球股市，順勢出現獲利回吐賣壓，市場資金因而流向安全性資產，美元指數、日圓與瑞士法郎走升，黃金價格自 8 月 7 日以來亦反彈逾 2%；美國 10 年債殖利率跌破 2.2%。VIX(恐慌)指數升破 16(自先前歷史低點不到 10 走升，但仍低於自 1990 年以來平均的 19.5)。

通常 VIX 指數超過 40 時，表示市場對未來的非理性恐慌，可能於短期內出現反彈。相對的，當 VIX 指數低於 15，表示市場出現非理性繁榮，

可能會伴隨著賣壓殺盤。在 1998 年的金融風暴時，VIX 指數也未曾超過 60，由此可見，VIX 指數不一定能準確預測走向，但是多少反映當時市場的氣氛。

表 4：VIX 指數

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
94.64%	77.78%	-45.80%	-18.13%	31.83%	-22.99%	-23.86%	39.94%	-5.16%	-23.94%

## 二、墨西哥債市未來半年的風險分析

### ➤ 價格及利率風險：

墨西哥於今年 6 月宣布升息 1 碼並暗示升息循環可望告一段落，料在通膨可控、升息暫歇的情況下，有利債市走升。墨西哥升息，雖然短期會讓債券持有人面臨資本損失，但債券的殖利率也同時上升了，這代表更高的殖利率會幫忙彌補掉投資人的資本損失，加上升息也在下半年暫歇了，預估未來半年債券走升機率很大。

### ➤ 政治風險：

2017 年 7 月底（27 日）美國眾議院通過修牆預算 16 億美元，美墨關係再陷入緊繃。不過，墨西哥債市似乎不受築牆影響，今年來不僅大漲近一成，且當地債發行量也呈現大躍升。墨西哥經濟所面臨的下行風險降低，公共債務負擔也趨於穩定，惠譽日前更調整墨西哥信評展望從負向至穩定，未來墨西哥主權債信評將隨經濟改善，有機會進一步獲調升，債市前景大有看頭。我們預期未來墨西哥債券不受政治風險影響。

### ➤ 流動性風險：

墨西哥自 2016 年以來債券交易量在發展中國家名列前茅，顯示其債券流動性佳。而墨西哥第三季度的債券交易量較上年同期增長 10%，依新興市場交易商協(Emerging Markets Traders Association)的數據顯示，同期的新興市場債券交易量下 22%，從過去交易量的比較更加驗證了墨西哥債券的流動性良好，並以今年 2017 年上半年的發行量來看，必定有更大的投資者會在墨西哥債券市場交易，推測下半年流動性風險不大。

## 三、阿根廷匯市未來半年的風險分析

### ➤ 利率風險：

美國近年頻繁升息，FED 預計 2018 年還會升息 3 次，這將會使美

元走升、阿根廷披索相對弱勢，造成阿根廷披索貶值的可能性大幅增加，使阿根廷外匯市場的利率風險增加；同時也會造成阿根廷償債成本提高，使未來將承受沉重的債務壓力。

➤ 政治風險：

阿根廷前執政黨因嚴重的貪污問題在 2015 年時政黨輪替，近幾個月阿根廷前副總與前計畫部長因涉嫌貪汙被逮捕。前總統費南德茲也同樣涉嫌貪汙，但因費南德茲 10 月當選參議員後享有豁免權可免於起訴，然而 12 月初阿根廷法官表示想要尋求逮捕他。此外 12/12 阿根廷的軍用潛水艇在執行任務途中失去聯繫，包含 44 名軍人，至今尚未尋獲，使社會大眾人心惶惶。最近阿根廷國內的動盪較大可能會讓投資人對阿根廷外匯市場的不信任度提高。

➤ 經濟風險：

阿根廷現任總統馬克里推動的政策使該國經濟持續好轉，雖然目前的各項指標相對其他國家來說還是很低，但是相比前幾年的阿根廷，目前的經濟數據已經大幅提升，且未來持續提升，估計未來的經濟風險較低。

➤ 信用風險：

阿根廷自 1816 年獨立以來，已爆發主權債務違約 8 次，其中 2001 年違約金額達到 1000 億美元，為當時全球規模最大的主權債務違約。政府分別在 2005 年和 2010 年對債務進行砍價重組，最終於 2016 年 2 月底達成協議，須償還 46.5 億美元的債券違約金。阿根廷去年發債 165 億美元，規模已創新興市場史上新高，此次再發債 160 億美元、期限為 100 年、殖利率為 8.25%，曾經倒債過的國家，將再次考驗投資人對阿根廷政府的信心。

➤ 流動性風險：

阿根廷外匯市場交易頻繁，顯示其流動性良好，所以外匯市場發生突然性下跌等極端現象的可能性也相對較低，故流動性風險較低。

## 伍、 結論

我們分析各個國家在股市、債市、匯市過去一年的市場狀況後，美國股市的經濟擴張快速並擁有強勁的企業利潤，加上投資者對美國政府減稅和經濟增長加快的樂觀情緒，所以我們認為美國股市是值得投資的，墨西哥雖然去年受川普的政治風險影響嚴重，但今年透過一些經濟政策使經濟狀況好轉、通膨走緩使企業借款壓力逐漸走低、公共債務負擔也趨於穩定，墨西哥主權債信評將隨經濟改

善，所以我們看好墨西哥債市，阿根廷在經濟政策方面提出多項改革，國際上投資人信心漸增，但短期因美國升息導致新興市場的幣別貶值，我們認為這是在經濟好轉下貨幣依舊持續貶值的原因，阿根廷的匯市在長期會逐漸好轉，但在短期內會持續低迷，所以我們認為阿根廷匯市有機會賺取匯差。

接下來我們分析這三個國家各個市場的風險來推估報酬，我們認為美國股市風險主要來自價格風險高，原因是未來全球原油價格會進一步上漲導致降低美國民眾購買力；泡沫化風險較低，因為儘管許多指標超過歷史均值，但仍屬於泡沫初期，所以影響不會太大；流動性風險較高，近幾年由於 ETF 和計量基金盛行，使得股市結構已產生質變，很可能出現流動性危機；利率及政策風險較低，即便殖利率曲線處於 10 年新低，但離利率倒勾還有約 60 個基本點，短中期內發生景氣衰退風險的機率不高；政治風險較低，恐慌指數 16，但仍低於自 1990 年以來平均的 19.5。墨西哥債市只有利率風險稍微高一些，原因是升息讓投資者有面臨資本損失。阿根廷匯市的利率風險在美國持續升息下造成阿根廷償債成本提高，使未來將承受沉重的債務壓力。另外阿根廷匯市受政治風險也有相對影響，阿根廷近期政治較為動盪。

我們這項投資書是朝短期高風險高報酬為投資目標，以上述風險分析後合理推估美國股市承擔較高的風險應當有較高報酬，墨西哥債市在風險表現上較為穩定，合理推估墨西哥債市為低風險低報酬，阿根廷匯市在風險表現上與墨西哥較為相同也為低風險低報酬。

經組員們合理推估報酬後，給予投資組合允當的權重配置，美國股市為 50%、墨西哥債市與阿根廷股市各為 25%，以這投資權重來符合本報告投資書的理念—高風險高報酬，並以債市與匯市來多元化投資組合以達到降低全體投資組合風險。

最終預估報酬為  $0.5 \times 15\% + 0.25 \times 7.3\% + 0.25 \times 8\% = 0.11325$ ，假設投資我們 1000 萬新台幣，我們有信心在未來能獲利約 113 萬的報酬。

## 陸、參考資料

<http://finance.sina.com.cn/roll/2017-12-02/doc-ifyphtze3385615.shtml>

多家機構稱美股牛市 2018 年到頭 建議投資者轉戰新興市場

<https://stock-ai.com/dly-2-%5EDJl.php> [美國] 道瓊工業指數

<https://3g.163.com/money/article/D4FN19P6002580S6.html> 稅改離成功不遠了 美股從“瘋牛”變“慢牛”

<http://sc.stock.cnfol.com/guojishichang/20171202/25708210.shtml>

美股估值過高了嗎？巴菲特說美股估值合理

<http://www.epochtimes.com/gb/17/11/30/n9912493.htm>

參院或通過稅改 美股走高 道指破 24000

<https://news.cnyes.com/news/id/3834201>

美國縮表 多頭不保？一文看懂全球市場最害怕的新變數！

<https://fund.udn.com/fund/story/5859/2842155>

2018 年影響債市的三大關鍵因素

<https://stock-ai.com/dly-3-us10YBD.php> 美國 10 年期公債殖利率

<http://www.shen-guo.org/national-debt-crisis.html> 國債與財政赤字的危機

[http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/www.cs.com.cn/sylm/zjyl\\_1/201711/t20171101\\_5546443.html](http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/www.cs.com.cn/sylm/zjyl_1/201711/t20171101_5546443.html) 美國稅改影響面面觀

<https://www.moneydj.com/KMDJ/News/NewsViewer.aspx?a=4fdd36d9-7adb-43ac-93e8-c6d127151668>

《美債》葉倫以升息為基調、川普稱要減稅，殖利率漲

<https://udn.com/news/story/6811/2744099> 美推減稅 債市短空

<https://money.udn.com/money/story/5599/284968>

美通膨升溫 本月升息機率增

<http://blog.xuite.net/erjiogjri/wretch/110079952-%E5%82%B5%E5%88%B8%E7%9A%84%E6%AE%96%E5%88%A9%E7%8E%87%E4%B8%8A%E5%8D%87%E6%98%AF%E5%90%A6%E6%9C%83%E4%B8%8D%E5%88%A9%E6%8A%95%E8%B3%87%E8%80%85> 債券的殖利率上升是否會不利投資

<https://www.fundsyes.com/ArticleInfo/04f4361d-ad2a-4e77-a636-0b352cc91f4d> 預期升息，所以該出清債券？

<http://finance.people.com.cn/BIG5/n1/2017/0802/c1004-29443652.html>

美國巨額債務“爆表”何時了

<http://forex.cngold.com.cn/20171123d1710n192089862.html>

2018 年匯市展望：美元趨弱 歐元成驕子 英鎊不好說

<http://tech.sina.com.cn/roll/2017-12-03/doc-ifyphtze3780390.shtml>

機構解讀美國稅改法案獲通過：A 股有望補漲 這些行業或受益

<https://wallstreetcn.com/articles/3047293> 美國資產價格是否存在泡沫

<http://finance.sina.com.cn/meeting/2017-11-24/doc-ifypathz5566812.shtml>

美國股市風險較高全球流動性拐點已到來

<http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2017-12-18/doc-ifypsqa9102758.shtml> 稅改前景樂觀主要股指再創新高

<https://www.abfunds.com.tw/apac/tw/insights.htm?url=/APAC/TW/Research/2017/08-14.htm&contentType=Multi-Asset%20Perspectives&contentRegion=APAC&assetType=&relatedAssetType=Balanced&relatedRegion=Asia>

北韓地緣政治風險升溫 市場短線震盪後終將聚焦基本面

<https://www.abfunds.com.tw/apac/tw/insights.htm?url=/APAC/TW/Research/2017/12-07.htm&contentType=Global%20Economic%20Outlook&contentRegion>

[=&assetType=&relatedAssetType=&relatedRegion=Global](#) 全球經濟展望  
<https://www.voachinese.com/a/news-eurasia-group-reports-us-china-and-north-korea-top-global-political-risks-20171026/4087508.html> 全球最大政治風險  
<https://www.nownews.com/news/20171215/2662809> 美國升息如預期  
<http://www.businesstoday.com.tw/article/category/154685/post/201709280008>  
美股內容扎實 2018 全球多頭續航  
<https://stock-ai.com/eom-99-SP500CAPE.php>  
美國標普 500 指數十年期調整後本益比  
<https://www.stockfeel.com.tw/%E5%A6%82%E4%BD%95%E5%90%88%E7%90%86%E7%9A%84%E9%A0%90%E4%BC%B0%E6%8A%95%E8%B3%87%E7%B5%84%E5%90%88%E7%9A%84%E6%9C%AA%E4%BE%86%E6%8A%95%E8%B3%87%E5%A0%B1%E9%85%AC%E7%8E%87/>  
如何合理的預估投資組合的未來投資報酬率  
<http://blog.moneydj.com/news/2017/04/14/%E3%80%8C%E5%9F%BA%E9%87%91%E4%B9%8B%E7%A5%9E%E3%80%8D%E6%9F%8F%E6%A0%BCE%EF%BC%9A%E6%9C%AA%E4%BE%8610%E5%B9%B4%E8%82%A1%E5%B8%82%E5%B9%B4%E5%A0%B1%E9%85%AC%E5%89%A94-%E5%82%B5%E5%88%B8%E6%9B%B4/> MoneyDJ 新聞  
<http://finance.sina.com.cn/stock/hkstock/hkstocknews/2017-11-24/doc-ifypacti7792952.shtml> 2018 年 5 大市場預測  
[http://www.p5w.net/stock/news/zonghe/201712/t20171221\\_2048540.htm](http://www.p5w.net/stock/news/zonghe/201712/t20171221_2048540.htm) 2018 美股有望迎來牛市九周年  
<https://wallstreetcn.com/articles/3047293> 美國資產價格是否存在泡沫  
<https://stock-ai.com/dly-2-%5EGSPTSE.php> 加拿大 S&P/TSX 綜合指數  
<http://www2.hkej.com/instantnews/international/article/1465792/%E5%8A%A0%E6%8B%BF%E5%A4%A7%E8%82%A1%E5%B8%822016%E5%B9%B4%E5%8D%8718%25+%E7%99%BC%E9%81%94%E5%9C%8B%E5%AE%B6%E6%9C%80%E4%BD%B3> 2016 年股市變動新聞  
[http://www.chineseworldnet.com/na/stock/marketWatchGroup/stock\\_summary\\_ca](http://www.chineseworldnet.com/na/stock/marketWatchGroup/stock_summary_ca) 加股綜述  
<https://stock-ai.com/dly-3-ca10YBD.php> 加拿大十年期公債殖利率  
<http://www.cnyes.com/global/astock/flashchart.aspx?area=US&code=JPMCDGI> 加拿大公債指數  
<https://theinitium.com/article/20160301-dailynews-argentina-dispute-deal/> 端傳媒  
<https://kknews.cc/zh-tw/finance/yny8xyj.html>  
<https://www.cnyes.com/> 鉅亨網  
BBC News <http://www.bbc.co.uk/news/topics/c77jz3mdm3rt/argentina>

<http://www.chinatimes.com/money/>  
<https://money.udn.com/money/story/5618/2626966>  
<https://tradingeconomics.com/mexico/government-bond-yield>  
<http://www.cnyes.com/futures/Javachart/MX10YY.html>  
<http://www.chinatimes.com/newspapers/20170811000335-260208>  
<https://tradingeconomics.com/mexico/stock-market>  
<http://www.chinatimes.com/realtimenews/20170427001888-260410>  
<https://news.cnyes.com/news/id/3922656>  
<https://news.cnyes.com/news/id/3900466>  
<http://www.huilvcn.com/news/642.html>  
[https://www.jp-rich.com.tw/wps/portal/!ut/p/b0/04\\_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfGjzOK9AkIDjEJcDQz83XycDlxzlyd3TzcDAwsDfULsh0VAQkMEU4!/WCM\\_GLOBAL\\_CONTEXT=/wps/wcm/connect/JPMRich/eportal/LB\\_B2C\\_L02/B2C\\_L02P400/B2C\\_L02P420/B2C\\_L02P420\\_01/B2C\\_L02P420\\_01\\_03/B2C\\_L02P420\\_03\\_003](https://www.jp-rich.com.tw/wps/portal/!ut/p/b0/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfGjzOK9AkIDjEJcDQz83XycDlxzlyd3TzcDAwsDfULsh0VAQkMEU4!/WCM_GLOBAL_CONTEXT=/wps/wcm/connect/JPMRich/eportal/LB_B2C_L02/B2C_L02P400/B2C_L02P420/B2C_L02P420_01/B2C_L02P420_01_03/B2C_L02P420_03_003)  
<http://www.cna.com.tw/news/afe/201712150018-1.aspx>  
<http://blog.xuite.net/erjiiojri/wretch/110079952-%E5%82%B5%E5%88%B8%E7%9A%84%E6%AE%96%E5%88%A9%E7%8E%87%E4%B8%8A%E5%8D%87%E6%98%AF%E5%90%A6%E6%9C%83%E4%B8%8D%E5%88%A9%E6%8A%95%E8%B3%87%E8%80%85>

