

拉美投資專文

出口內需雙動力，拉丁美洲大躍進

周有融，保誠投信股票暨投資研究處海外組副理

智利在今年二月發生 40 年來罕見的大地震，不僅造成嚴重傷亡、基礎建設嚴重毀損，更引起國際銅價一陣飆漲。最主要原因是智利是全球第一大產銅國，一些經濟成長飛快的新興市場，如金磚兩大國中國、印度等，其基礎建設及電子代工所需的大量銅原料，都是由智利供應，可見智利在全球原料供應鏈的重要角色。而智利雖在年初受到地震重創，卻受惠於災後重建商機，股價一路飆升，成為今年以來全球股市漲幅最大的國家之一，甚至已經突破歷史新高(截至 2010/7/30 止)，可見智利本身實力之堅強。

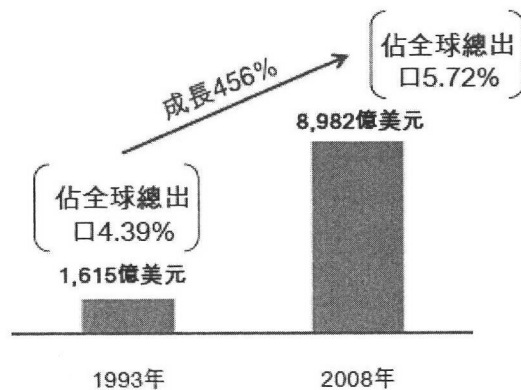
不僅是智利，整個拉丁美洲蘊含了龐大且多樣的原物料，使拉美具有全球資源庫之稱，例如巴西的鐵(全球第二)、秘魯的白銀(全球第一)、最近成為國際新聞焦點的墨西哥的石油(全球第七)、銀(全球第二)、還有發展太陽能最重要的原料--鋰也是產自智利(全球第一)、阿根廷及玻利維亞；而除了這些基礎原物料，拉丁美洲還是全球最重要的農產品出口地，包含黃豆、咖啡、蔗糖、玉米、活牛、魚粉、蜂蜜等都佔全球舉足輕重地位。

豐富原物料 帶動經濟翻身

這些豐富而多樣的原物料為拉丁美洲帶來了龐大的出口收益，也使拉美各國過去嚴重的負債問題逐漸改善，而內戰平息，政經逐漸趨穩的拉美各國在強大內需的驅動下，近幾年經濟也呈現直線的成長。

自1993年起至2008年止，全球出口金額成長328%，而拉丁美洲受惠於全球商品需求上升，出口金額成長456%

尤其拉丁美洲國土面積最大，人口最多的巴西，不僅躋身金磚四國之列，更提前還清國際貨幣基金會(IMF)的巨額借款，甚至還翻身成為 IMF 的債權國。即使遭遇全球金融風暴，其經濟表現仍然穩健，更被譽為是最晚進入全球經濟衰退、卻最早走出全球經濟衰退的市場。也因為巴西的強勁復甦，更帶動整個拉丁美洲市場向上。世界銀行近期更預估巴西今年的經濟成長率可望

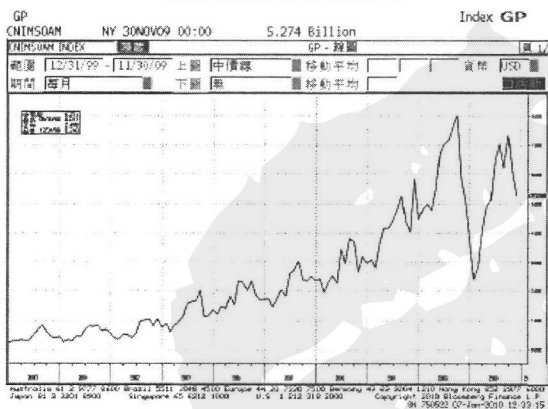


資料來源：INTERNATIONAL TRADE STATISTICS 2009, WTO, Dec 2009

達到 7%，創下 24 年新高，而今年整體拉丁美洲地區經濟成長更可達到 4.5%，大幅領先其他成熟市場。

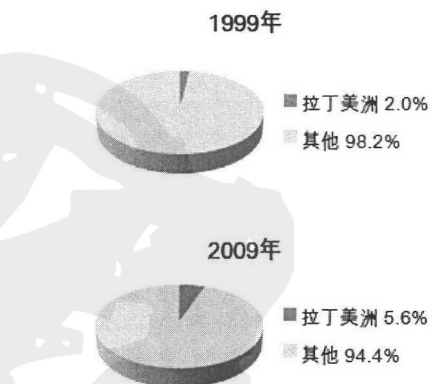
雖然全球經濟才由谷底逐漸翻身，成熟國家仍面臨消費緊縮的窘境，也使原物料行情受到壓抑。不過從供需的基本面來看，新興市場國家因為急需要發展大量的公共基礎建設，加上中產階級急速增加，對於原物料的需求已遠超過成熟市場，因此新興市場對拉丁美洲的依賴度及重視度更是逐年高漲。尤其中國已於近三年取代美國成為巴西、秘魯、智利、哥倫比亞等多個拉丁美洲的最大貿易國，顯見拉丁美洲已逐漸脫離「美國後院」的這個歷史包袱開始走出自己的經濟之路。

**中國進口自拉丁美洲金額：五年成長 207%
十年成長 1474%**



資料來源：Bloomberg, Nov 2009

中國進口自拉丁美洲的比重逐年上升



資料來源：CEIC, IMF及CS, Nov 2009

內需暢旺，支撐經濟跳升

過去外資及一般投資人關注拉丁美洲市場，總是將目光放在其豐富的原物料上，然而拉丁美洲的經濟成長主要卻是由內需消費來驅動的。以巴西為例，巴西的民間消費本來就占 GDP 約 6 成，在全球經濟衰退期間，巴西的內需消費類股即扮演領漲的角色，加上巴西人均 GDP 已達 9700 美元，政府也不斷釋出加薪、減稅、低價屋等利多政策，使巴西的內需迅速增長，而這也是巴西在今年經濟快速攀升、甚至創下 24 年來新高的主因。近期 IMF 也公佈最新全球經濟數據展望報告，巴西的 GDP 的增長幅度竟然上調 1.6%，可見即便下半年全球景氣趨緩，但在強大的內需刺激下，巴西的經濟表現反而相對突出（IMF World Economic Outlook, 2010.07.08）。

拉丁美洲人民的消費意願遠較新興亞洲高，雖然儲蓄率低，但舉債及信用貸款比重亦不高。加上拉丁美洲受惠於原物料出口，人均 GDP 反而較中國印度這兩大以人口數見長的新興經濟強權高出許多，而拉美人口數也高達 5.3 億人，可創造出的消費實力及效益也非常驚人。

最簡單的例子就是最新出爐的世界首富由墨西哥電信鉅子卡洛斯赫魯擊敗美國的比爾蓋茲榮登王座，而一舉將他的資產推向巔峰的就是他旗下的拉丁美洲最大的電信公司-America Movil 美洲電信公司，這個原本是墨西哥國營的電信公司由卡洛斯赫魯斥資 20 億買下後，不僅壟斷了墨西哥超過 70% 的行動通訊業務，並已經人的速度將觸角伸向南美洲，即使美洲電信公司的收費遠較全球平均電信收費標準為高，但其業務仍迅速拓展，成為全球最大的行動通訊營運商之一，在拉丁美洲已有超過 130 萬用戶，拉丁美洲人民的強勁消費實力由此可見一般。

經濟成長率上調，股市長線看好

雖然不少拉美國家股市在今年以來的漲幅已高，不過由於全球經濟環境仍然呈現穩健復甦的態勢，對於原物料的基本需求還是持續，因此未來拉丁美洲的成長性還是相當看好，只是部分漲高的股市因為本益比已經超過歷史平均，可能會面臨一些修正的壓力。不過佔拉丁美洲股市權重最大的巴西，目前的預估本益比比僅在 11.1 倍，低於歷史長期平均值的 12 倍，折價幅度達 7.5%，甚至還低於新興市場平均值的 11.8 倍；未來巴西企業的獲利能力預期仍持續向上，進而使得巴西股市的整體本益比可以提升、甚至超越新興市場指數目前的位置，投資人如果想要前進拉丁美洲市場，建議可先由巴西著手。

周有融

專長：歐洲市場、全球綠色產業、巴西

現任：保誠投信股票暨投資研究處海外組副理

保誠巴西基金經理人

學歷：美國伊利諾大學芝加哥校區 MBA

台灣大學財務金融學系

經歷：法國巴黎證券研究員，亞洲證券研究員，投資研究經歷已超過 8 年