

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

重現 50 年代美國榮景的巴西

2008 年的夏天，相信是每個人都記得的悶熱、卻又因恐懼而心寒的日子。那個夏天，以美國華爾街為起點，整個金融風暴蔓延全球，到現在，2010 年的夏末秋初，全世界還是在等一個希望，一個來自美國的希望，冀望這位居世界第一強權的霸主能帶給我們經濟復甦的訊號。在此同時，我們不禁懷疑，也許我們需要的是另一個霸權的興起，就如同歷史所告訴我們的：「強權更迭，是不變的道理。」

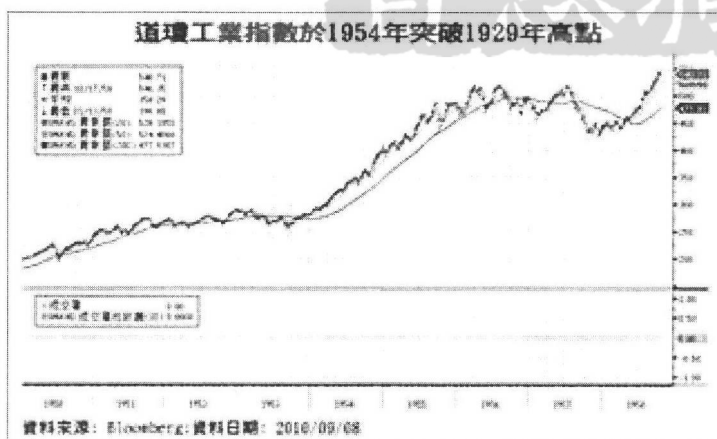
美好的五〇年代造就今日美國經濟強權

是什麼造就美國成為世界上如此重要的經濟體？1950 年代中產階級的崛起絕對是關鍵！美國在二次世界大戰後的經濟繁榮(1945~1970 年初)使美國社會中的白領階級迅速擴大，富人與勞工階層的差距急劇縮小，中產階級大量湧現，財富的平均分配以及經濟的增長加乘出驚人的消費力，這段期間美國的 GNP(國民生產毛額)增加了一倍，平均所得的增加使民眾開始追求生活的享受；1950 年代是貓王 Elvis Presley 的年代、是世界上第一座迪士尼樂園開幕的年代、更是『中產階級的年代』！消費的增長使美國經

<http://www.ingfunds.com.tw/upload/doc/doc/Image/20100914-1.gif> 濟蓬勃發展，中產階級的崛起創造出了多少人追求的『美國夢』。

巴西可望重現 1950 年代美國夢

六十年後的今日，美國夢變得像張泛黃的相片那般老舊；然而歷史總是會重演，在這個地球上，我們是否還能再造一個同樣、甚至更繁榮的美景？當全世界都在聚焦中國時，我們卻忘了注意南美土地上的那塊綠色寶石—巴西。



以危機入市著稱，有「墳墓舞者」(grave dancer)稱號的美國房地產大亨 Sam Zell，即點名巴西作為美國夢再現的國度。現有上億萬身價的 Sam Zell(名列富比士 2009 年美國 400 大富豪 77 位)生長在美國 1950 年代，見證過那段黃金歲月的他，

認為經濟飛快成長的巴西，宛如『1950 年代的美國』，充滿了商業機會。他並表示，巴西若按軌道前進，這個他口中「財政保守的國家」，很快將會成為屬一屬二的成長大國。

巴西，憑什麼打造新版美國夢？

■實質所得穩步上升，消費力大增—美國 GNP 之所以能在 1945~1970 年初增加了一倍，追根究底是由消費力推動所帶動的經濟增長，這些新興起的中產階級個人財富增加，因而追求更好的生活以及創新的產品，進而帶動產業蓬勃發展，而相同的故事正在巴西上演。巴西人均 GDP 由 2003 年的 3,100 美元大幅成長至 2009 年的 10,000 美元(Credit Suisse 估計)，不到十年內成長超越三倍，而平均名目薪資年增率 7.7%，成長速度超越通膨，使巴西實質薪資年增率亦達 2.1%，購買力大增；同一時間，就業市場也傳出好消息，失業率(經季節性調整)由 2009 年 1 月的 8.6%降至 2010 年 6 月的 6.9%，實質薪資大幅成長加乘就業逐步改善，巴西人越來越富有。根據波士頓顧問公司(BCG)數據顯示，巴西 2008 至 2009 年百萬富翁人數增加 12.6 萬人，增幅高達 19%。

■年輕的勞動力人口，支撐經濟成長—巴西人口結構年輕化，人口金字塔朝「中間大、兩頭小」青壯人口較多的燈籠型態邁進，未來勞動力供給充足，另一方面，由於生育率降低、老年人口比例低，每一勞動力須扶養人口正在下降，造成消費力最強大的族群(25 歲至 50 歲)日趨茁壯，而隨著經濟成長及所得增加，對購屋、教育以及休閒活動的消費型態勢必改變，就像經濟起飛時期的台灣，巴西的社會正在轉型。

■社會財富重分配，中產階級崛起—1950 年代的美國是由中產階級所支撐的美國，更有人說，1950 年代的美國社會就是『中產階級的社會』，而現在巴西的所得分配也向中產階級靠攏！過去 5 年間，2200 萬人口邁入中產階級(C 級收入階層一月收入 1,116~4,807 黑奧，約合 15,000~20,000 新臺幣)，C 級收入階層 2009 年共占全國總人口的 53.4%，等同或高於墨西哥、德國、義大利、英國的水準。如果觀察各收入階層消長，可以發現中產階層以及富有階層(A 及 B 級收入階層一月收入 4,807 黑奧以上)逐年成長，而低收入階層(月收入 803 黑奧以下)大幅下降，可見所得分配向中高階層邁進，整體社會所得提升，消費型態與消費力與過去不可同日而語。

■貸增長深具潛力—巴西目前的消費信貸僅佔其 GDP 的 18%，遠低於美國(消費信貸佔其 GDP 的 95%)及其他成熟國家，足見在未來還有相當大的成長空間。另一方面，一般民眾消費貸款所需付的平均利差，也由 2003 年的 60%降至目前的 29.6%，拖欠率(delinquency rates)亦逐步下滑，皆有助信貸成長，美銀美林證券更預估巴西 2010 及 2011 年的消費信貸增長可達 20%。

無法參與過去的美國，不如把握現在的巴西

巴西內需的強勁成長可由股價表現檢視，涵蓋主要零售消費族群的企業股價

在巴西大盤當中表現優異。從 2009 年初至 2010 年上半年(截至 2010 年 6 月 29 日為止)，巴西 Bovespa 指數總共上漲 65.05%，但三大內需類股：銀行、零售、以及地產族群則分別上漲 95%、183%以及 267%，平均漲幅 181%，遙遙領先大盤表現，背後的推動力量正是巴西龐大內需市場的吸引力。

然而，巴西的內需成長不僅僅會表現在相關類股上，對照 1950 年代的美國，整體社會結構性的改變不僅將改變消費行為，旺盛的經濟活力所開創的產業新格局更是無法想像的開闊，更何況巴西還握有豐富的天然資源作為後盾，無怪乎馬克·莫比爾斯(Mark Mobius)及地產大亨 Sam Zell 皆點名巴西為最看好的市場。

美國 1950 年代的美好或許我們來不及參與，但巴西即將來臨的黃金時代，我們絕不能錯過。

巴西石油公司成功集資 700 億美元，人民日報，2010/09/25 人民網巴西利亞 9 月 24 日電 (記者吳志華)為開發巴西深海石油，巴西石油公司一次性成功增股集資近 700 億美元。巴西總統盧拉今天專程到聖保羅證券交易所，出席巴西石油公司成功集資的慶祝活動。

盧拉總統說，巴西石油公司增股集資獲得成功，標誌著巴西進入了一個新時代。他指出，巴西經濟穩定發展。2003 年以來，聖保羅股市每年交易量從 2000 億雷亞爾左右增加到現在的 3 萬億雷亞爾，反映聖保羅股市行情變化的博維斯帕指數也從 2003 年的 1.4 萬點沖上了 7 萬點的高峰。

兩年前，巴西在近海大陸架距水面 7000 米的地層深處發現儲量豐富的石油天然氣。初步勘探表明，深海石油的儲量大約在 500 億到 800 億桶。為開採深海石油，巴西石油公司決定增股籌募開發資金。

世界石油行情看好，巴西經濟前景樂觀，巴西石油公司這次增股發行受到國內外投資者的關注。到昨天增股發行結束，一共集資 1200 億雷亞爾，約合 700 億美元，成為世界歷史上最大的一次性企業增股集資案，超越了 1987 年日本電話公司一次性集資 370 億美元和中國農業銀行今年一次性集資 221 億美元的紀錄。

巴西證券委員會收到的報告顯示，巴西石油公司這次增股發行的優先股每股為 26.30 雷亞爾。昨天證券交易結束時，每股行情上漲到 28.80 雷亞爾。普通股每股為 29.65 雷亞爾，昨天交易結束時，每股增加到 30.25 雷亞爾。

由於這次增股集資圓滿成功，巴西石油公司的市值也增加到 2170 億美元，超過了微軟公司、沃爾瑪公司和通用電氣公司，成為世界上市公司市值居第四位的企業。(責任編輯：劉軍濤)