



永豐金控

SinoPac Holdings

講規模，講戰略，講願景

黃蔭基

May 2015

張大千，擬唐人秋郊攬轡圖



QE有秩序退場，2015局勢確立、趨勢清楚



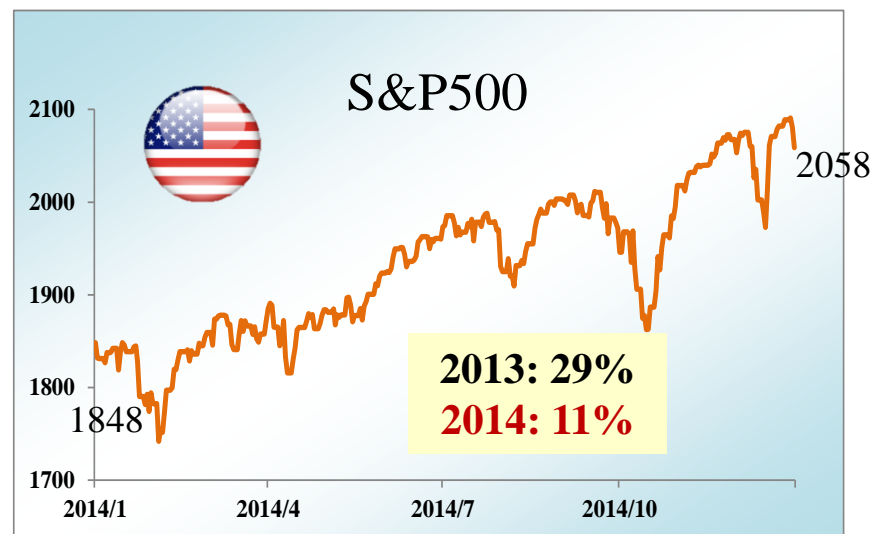
兩個
趨勢

美國走升/中國走溫

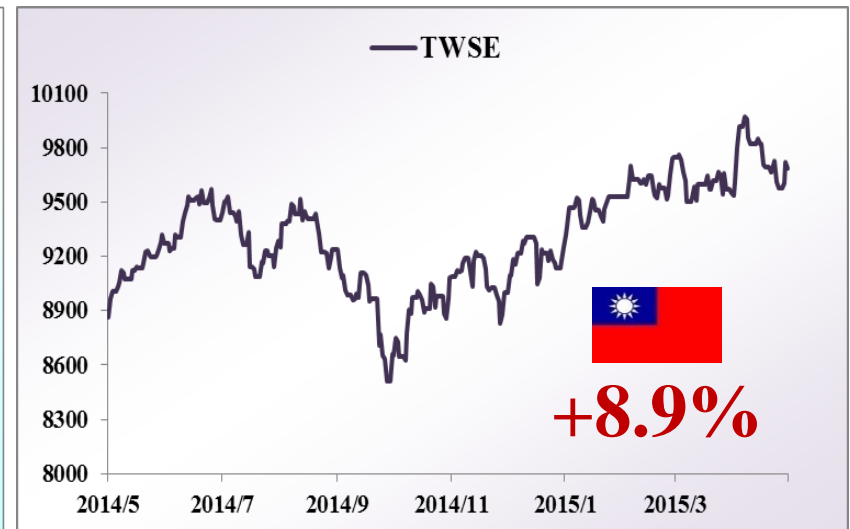
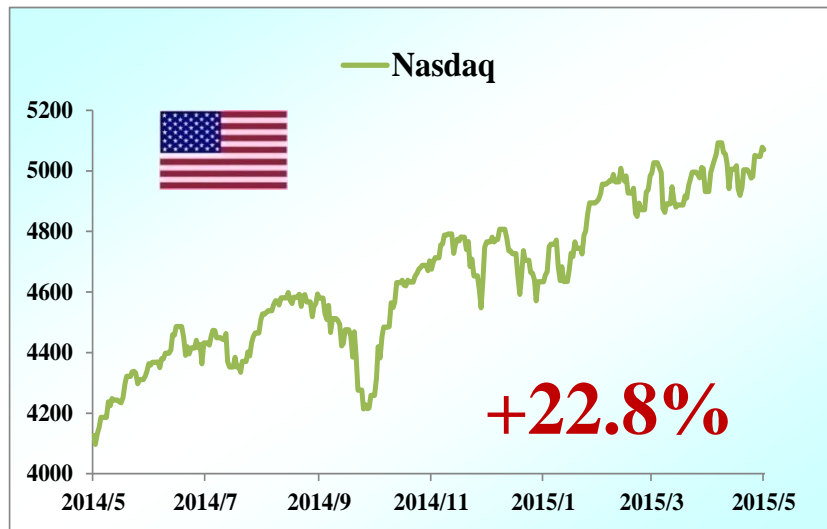
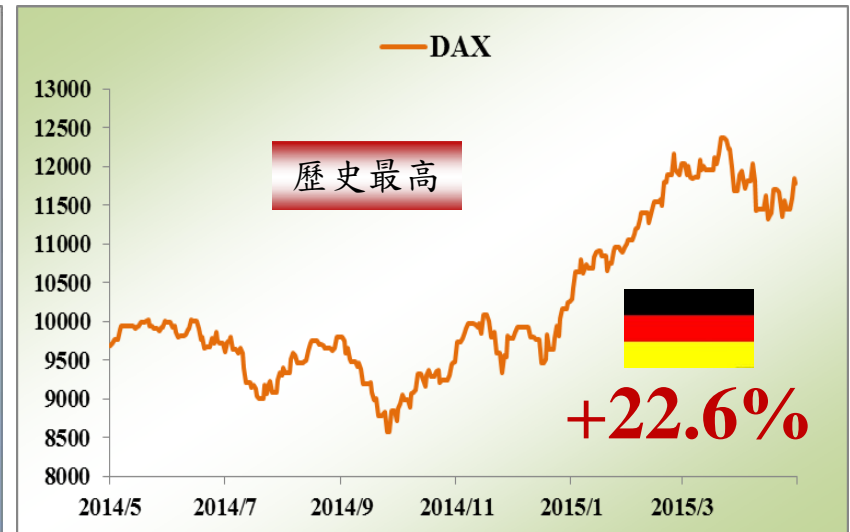
兩個
強勢

美元，股市

FOMC日期	MBS	公債	總金額	減碼
1/1/2014	350	400	750	100
1/28~1/29	300	350	650	100
3/18~3/19	250	300	550	100
4/29~4/30	200	250	450	100
6/17~6/18	150	200	350	100
7/29~7/30	100	150	250	100
9/16~9/17	50	100	150	100
10/28~10/29	0	0	0	150
12/16~12/17	0	0	0	0



講漲幅，台股邊緣化的現實

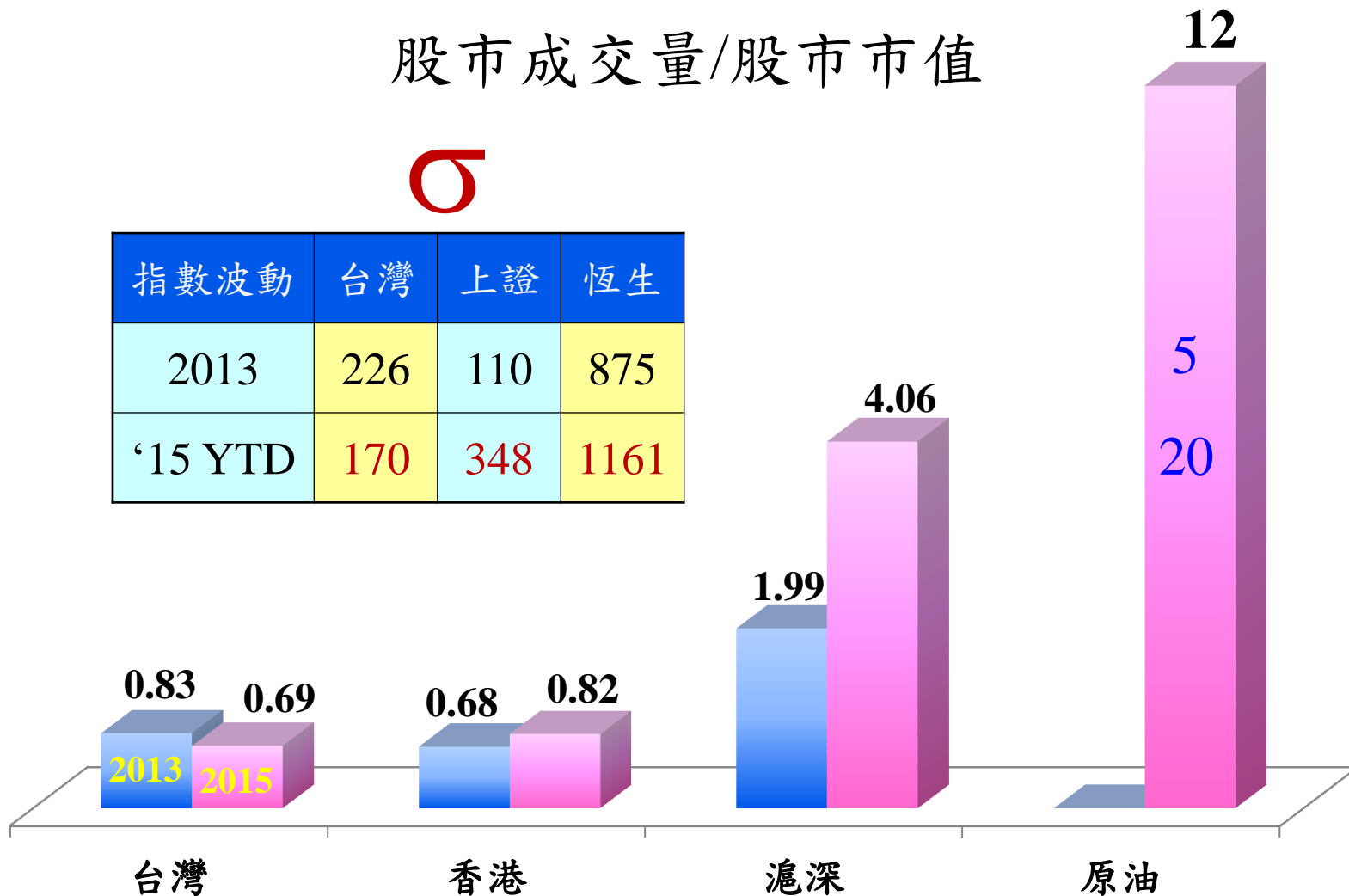


講波動，台股邊緣化的現實

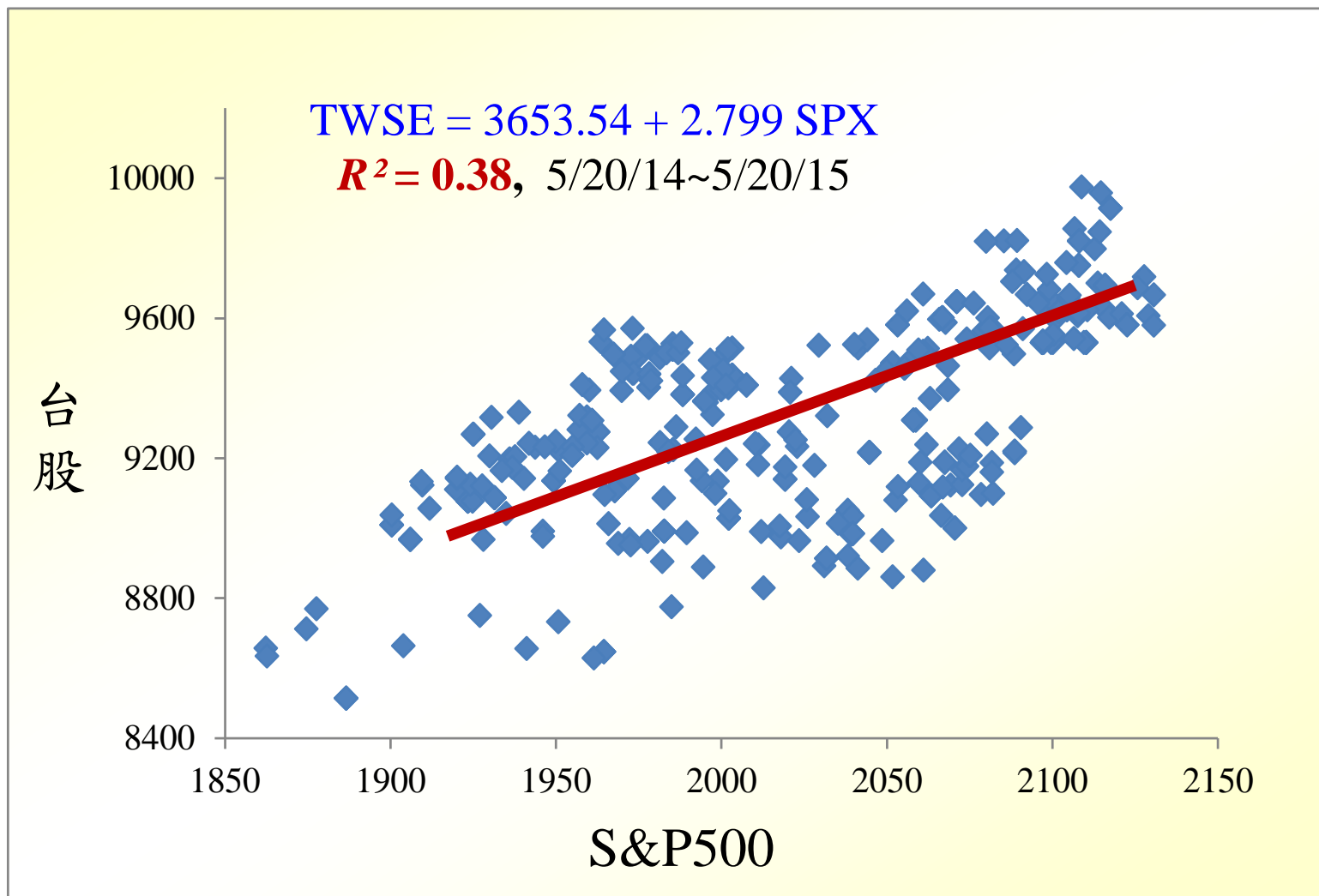
股市成交量/股市市值

σ

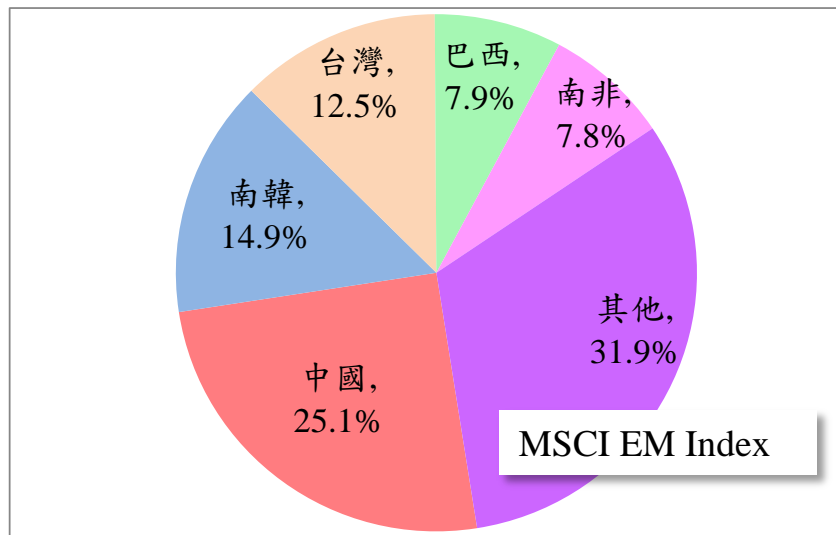
指數波動	台灣	上證	恆生
2013	226	110	875
'15 YTD	170	348	1161



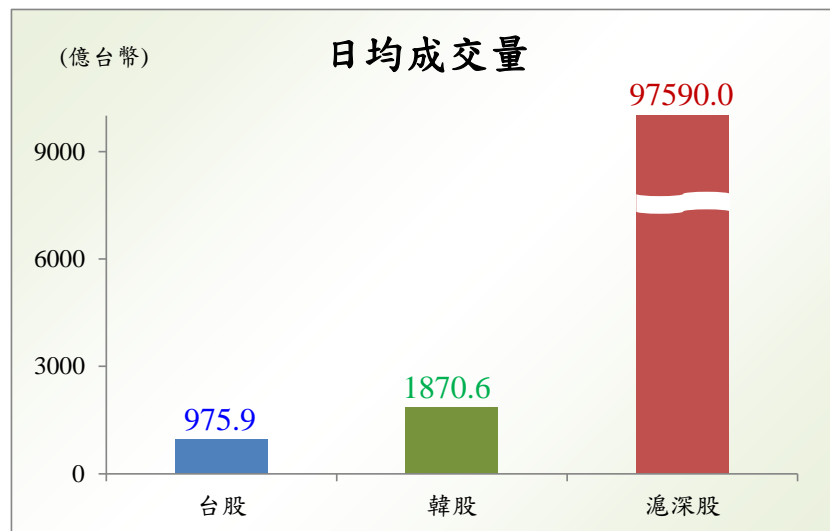
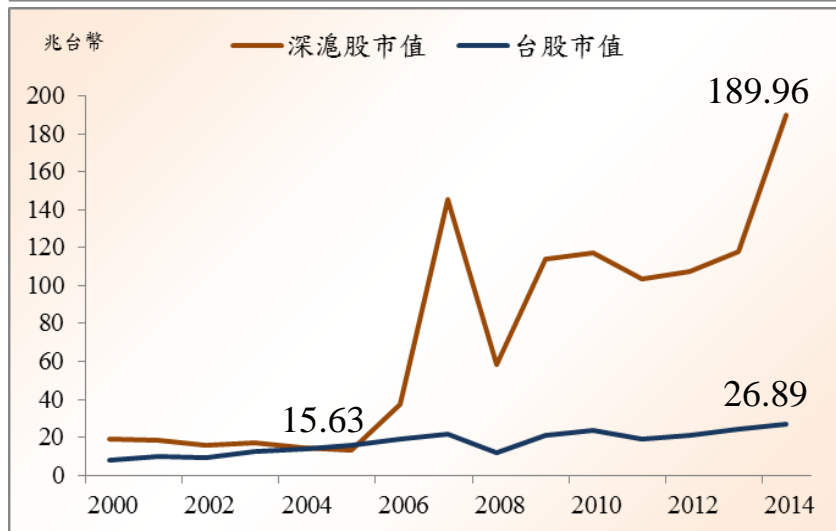
講連動，台股邊緣化的現實



講規模，台股邊緣化的現實



- 2014年全球市值最大的中國工商銀行獲利2,758億RMB約計1.38兆台幣；
- 2014年金控獲利王是富邦金全年獲利601億台幣；
- 工行五月刀，富邦十年劍。



講原因，台股邊緣化的4大主因

資金
面

滬深上攻滬港通

產業
面

紅色供應鏈崛起

基本
面

證所稅大戶條款

題材
面

一帶一路一生一次

滬深反攻，滬港通，5500



紅色供應鏈崛起

智慧手持裝置零組件產業鏈完整

◆ 中國大陸零組件從中低階開始發展，供應鏈漸趨完整，自製率已高



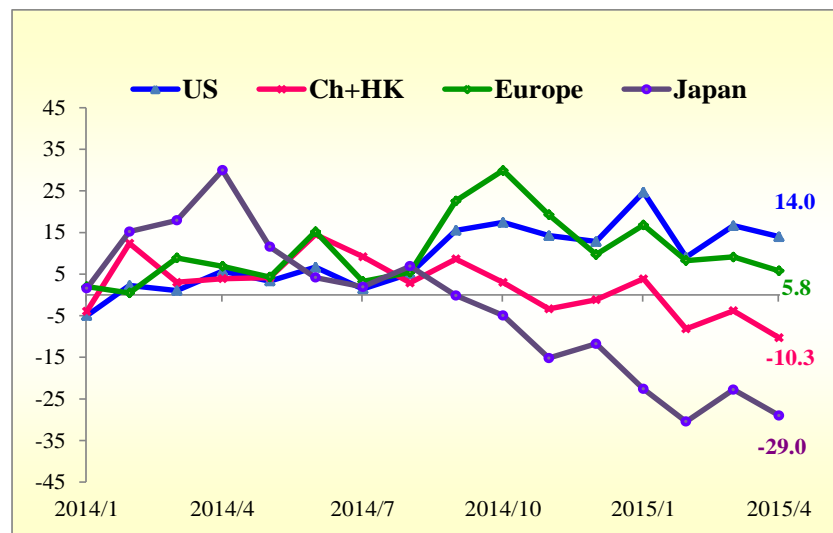
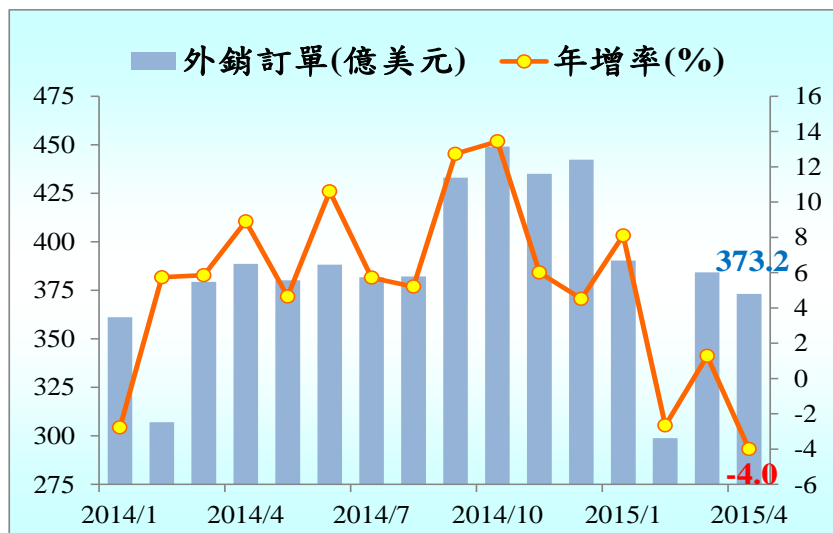
資料來源：工研院IEK，2015

兩岸產業從垂直分工變成水平競爭

領域	台灣業者	大陸紅色供應鏈
IC設計	聯發科、瑞昱、立錡	瑞蕊微、全志、晶晨、盈方微
面板、觸控 面板供應商	TPK宸鴻、勝華、洋華、友達、華映、群創、彩晶	天馬微、龍騰、深超、京東方、歐菲光
鏡頭模組	大立光、玉晶光、光寶、致伸	舜宇、信利、凱爾、丘鈦
電池模組	新普、順達科、加百裕	德賽、力神、比亞迪、比克

資料來源：資策會MIC，2015

出口、外銷訂單受挫恐成趨勢，警訊



2015 Taiwan GDP Forecast(%)						
	2014	1Q(a)	2Q(f)	3Q(f)	4Q(f)	2015(f)
中研院	3.77	3.37	3.27	3.44	3.49	3.38
中經院			3.77	3.32	3.8	3.56
台經院			3.66	3.64	3.84	3.67
主計總處			3.05	3.14	3.53	3.28



2014 EPS 成長 40.2%

證所稅大戶條款，大盤成交量萎縮

2012年台股各月份日均量分組資料

月份	證所稅前	月份	證所稅後
1	89,090,836	4	74,386,759
2	137,478,709	5	72,078,834
3	99,019,646	6	61,976,804
		7	64,574,035
		8	75,671,936
		9	85,176,723
		10	62,123,497

資料來源：Bloomberg，永豐投顧研調處整理
單位：新台幣千元

	證所稅前	證所稅後
平均數	108,529,730	70,855,512
變異數	6.53178E+14	7.27996E+13
觀察值個數	3	7
假設的均數差	0	
自由度	2	
t 統計	2.49435	
P(T<=t) 單尾	0.06505	
臨界值：單尾	2.91999	
P(T<=t) 雙尾	0.13009	
臨界值：雙尾	4.30265	

t 檢定：兩個母體平均數差的檢定，假設變異數不相等

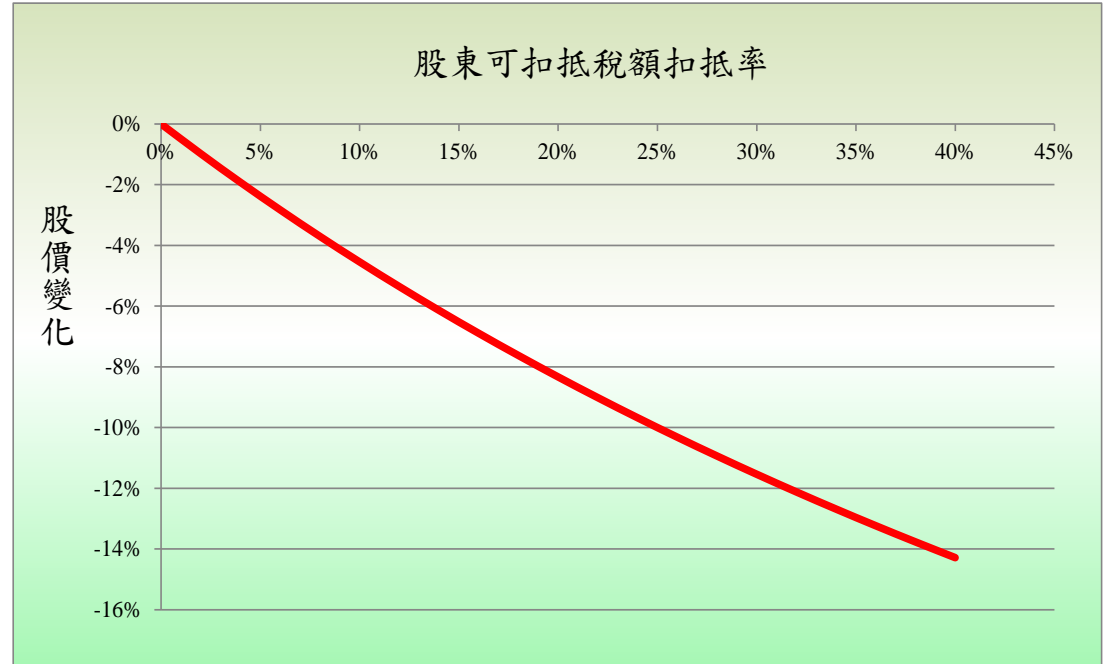


大戶條款：1年內出售股票金額達新台幣10億者，從2018年開始，將被課徵證所稅，可自由選擇核實申報或就超過10億元部分的證交所得設算課稅，設算申報稅率為0.1%；未達10億元者，證所稅仍為0。

股利扣抵稅額減半，股價/本益比下修

依照「股利固定成長模型」估算，股東可扣抵稅額率愈高，股價將折損率愈大。

根據模型估算，若扣抵率減半、股市平均可扣抵稅額率13%，股價理論上將下修6%，換言之，以本益比法評估股價時，亦應折減預期本益比6%。



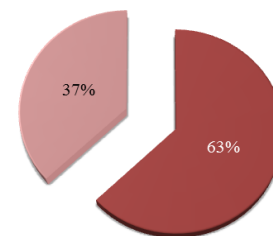
由於股利可扣抵稅額減半，等同於股利打折，尤其對可扣抵率高的傳產股影響大；且退稅金額可能減少，或退稅變補稅，都可能壓抑投資意願

一帶一路，一生一次



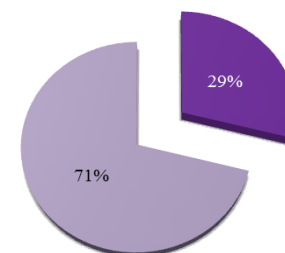
人口44億，比重63%

■一帶一路 ■其他



GDP 21兆，比重29%

■一帶一路 ■其他



「一帶一路」概念是由大陸國家主席習近平在2013年提出，大陸將沿著古代的絲綢之路，由陸路經中亞直通歐洲，從海上經南海、印度洋直抵非洲，加強與沿線國家的全方位合作，是中國爭取更廣闊發展的空間，融入全球經濟的創新，是「中國夢」的延伸。

講戰略，推動「一帶一路」的四大戰略思考

大國外交區域整合

藉由一帶一路經濟大走廊，東連亞太經濟圈，西進歐洲經濟圈，突破TPP、TTIP的圍堵，倡導國際經濟新秩序



確保資源渠道穩定

能源對外依存度高60%，來源集中，70%來自中東非洲，一帶一路有土庫曼、哈薩克、俄羅斯等天然氣生產國

舒緩國內產能過剩

五大產業-鋼鐵、水泥、船舶、電解鋁、平板玻璃產能過剩，除推動國內基礎建設外，也藉由一帶一路擴大海外市場

總投資規模

10萬億人民幣

外匯存底多元運用

外匯存底持續累積3.9萬億，大多投資美債，收益率低。外匯存底可作為一帶一路的經貿合作資本，融資需求

基礎
建設

交通
運輸

原
物料

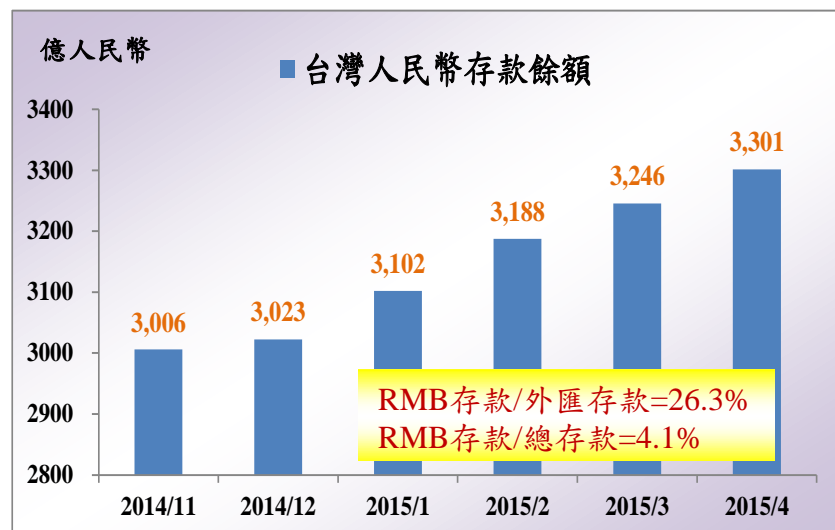
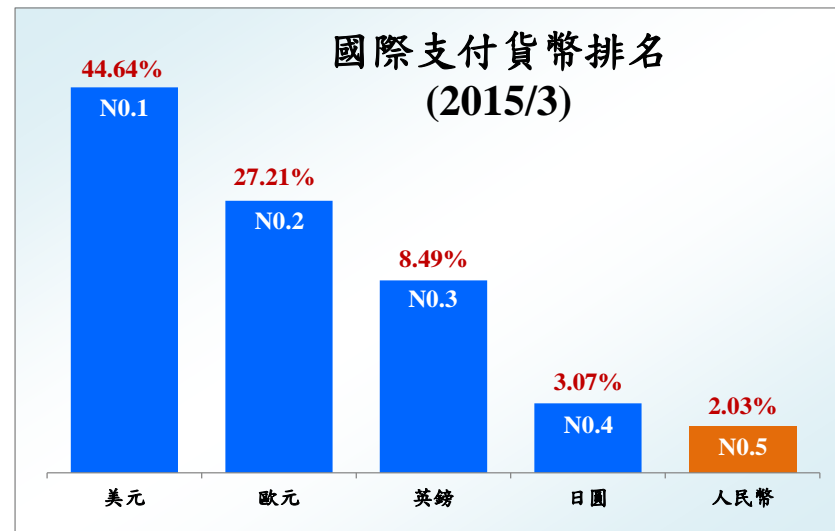
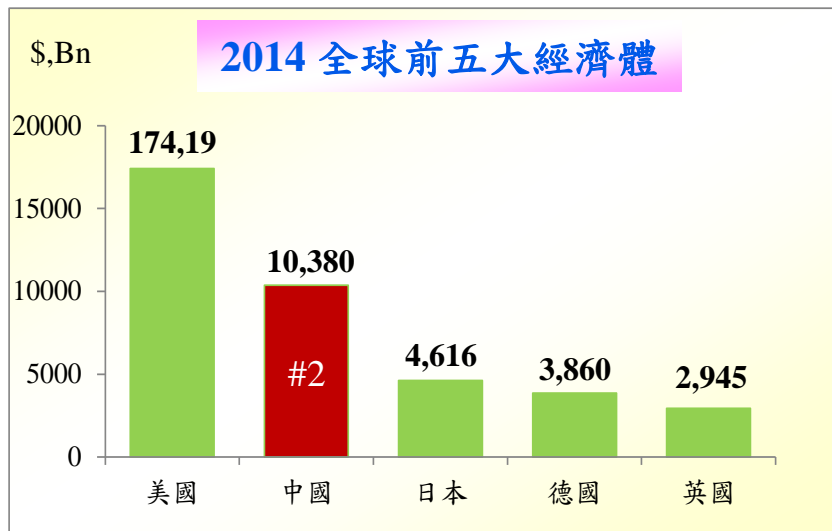
機械
鋼鐵

金融

電信
電網

2015

目標是走向經濟強權、貨幣強權、金融強權



(#2, RMB國際化, 亞投行, 機遇)

講規模，講戰略，講願景

資金
面

滬深上攻滬港通

產業
面

紅色供應鏈崛起

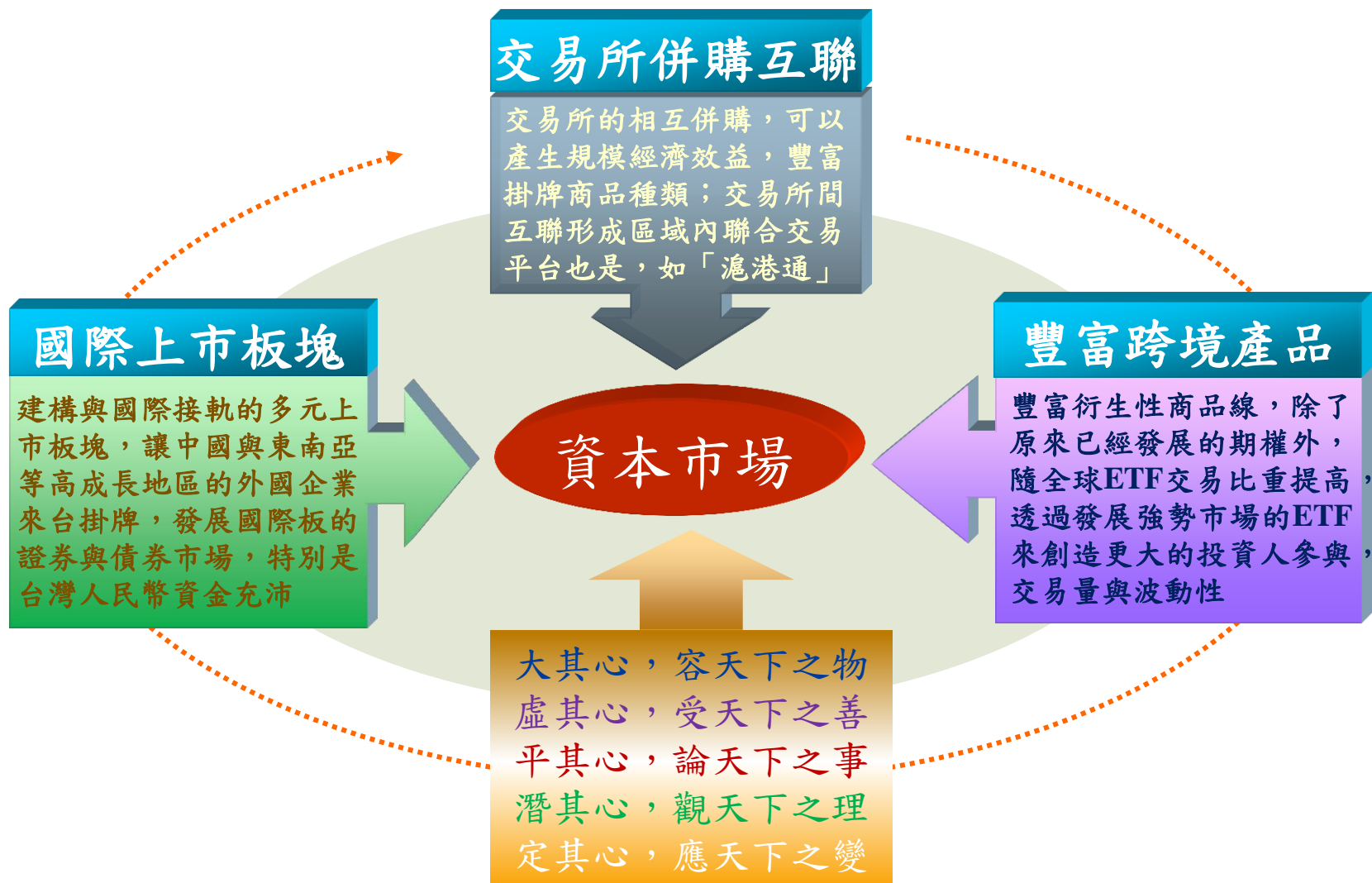
基本
面

證所稅大戶條款

題材
面

一帶一路一生一次

講願景，發展資本市場一定要「跨境」



蟠龍方壺，國立歷史博物館鎮館之寶



春秋中期，770 B.C.