

# 全球市場回顧與展望

日期：2013/06/21

## 未來一週國際總體經濟與金融市場展望

### 【股市】

#### 歐股：

近一週歐股走跌，週三美國聯準會結束為期兩天的政策會議，柏南克對於債券購買規模縮減的立場清楚許多，讓許多投資人意外。貨幣寬鬆的市場環境或將於今年晚些時候結束，週四歐股開盤立即出現補跌行情，主要股指開低走低，泛歐道瓊 50 指數暴跌至 2013 年最低水位，跌幅達 3.63%。市場參與者的激烈反應並不意外，自 5 月中柏南克對撤出刺激計畫的曖昧聲明之後，歐股下修的幅度即大於美股，顯示著缺少強勁經濟基本面支撐的市場，一旦市場流動性有縮小疑慮，投機資金抽離市場後的影響立即展現。回顧歐洲三大指數中近一週表現，德國 DAX 指數下跌 2.21%，法國 CAC 指數下跌 2.61%，英國金融時報指數下跌 2.30%。除了外圍市場環境打擊歐股之外，週四市場又傳出國際貨幣基金(IMF)可能暫停向希臘支付救助資金，重燃歐債危機的擔憂。聲明中表示希臘 1720 億歐元紓困案目前短缺 30 億至 40 億歐元，如果歐盟領袖不趕緊想辦法填補資金缺口，IMF 最快將在六月終止對希臘撥款。近兩週希臘成為歐元區的眼中釘，除 MSCI 將希臘股下調至新興市場等級，國內政府關閉國家廣播公司的紛爭愈演愈烈，本週四執政聯盟對於重啟廣播公司的談判失敗後，政局動盪正在進一步惡化，都成為不利歐股走勢的原因。經濟數據方面，Markit 公佈歐元區 6 月份綜合採購經理人指數(PMI)從 5 月份的 47.7 上升至 48.9，指數低於 50 表示製造業和服務業活動環比下降，但 5 月份降幅為 2012 年 3 月以來最低，好於預期的經濟數據使投資人預期歐元區第 2 季將掙脫歷來最長衰退的跡象增加。整體而言，柏南克重申或將於今年稍晚縮減購債規模的言論成為所有資產的殺手，歐股、歐債和歐元同步走跌，週四各市場的交易量明顯暴增，短線上賣方將主導市場，市場波動將加劇，投資人應抱持更謹慎的態度看待歐洲市場；中、長期來看，歐洲須有更強勁的經濟數據顯示復甦跡象，才可吸引資金重回市場。

#### 美股：

近一週市場聚焦於聯準會的利率決策會議(FOMC)，回顧上月會議內容，聯準會對於維持資產購買的態度舉棋不定，市場投資人做出負面解讀，恐慌情緒瀰漫資本市場。而本月會一結束之後，聯準會主席柏南克表示，央行已經「接近」開始縮減量化寬鬆貨幣刺激措施規模，雖然聯準會繼續維持利率不變，並維持現在 850 億美元的資產購買規模，但聯準會同時預期，明年年中美國的失業率將降至 7%，屆時就是資產購買退場的時候。柏南克明確指出「如果經濟持續好轉，今年稍晚將縮減購債規模」，市場對此反應劇烈，週三議息會議結束之後，道瓊指數連兩日重挫，跌逾 500 點，吞噬掉先前幾日的漲勢。從上週開始，美股的表現就十分波動，市場持續透露出不確定感，在新興市場方面，近一個月持續見到撤離的資金，如今也開始反應到了美國市場之上，美國市場的投資人缺乏方向，美股也因此在高檔上下震盪，以道瓊指數為例，每日的波動幅度都在百點以上，波動之大不言可喻。回顧上週表現，道瓊指數下跌 2.75%，S&P 500 指數下跌 2.94%，那斯達克指數下跌 2.34%。每天市場傳來不同的消息，投資人反而感到困惑，以週一的市場為例，開盤後市場參與者忽然大感憂心，根據 CNNMoney 的恐懼與貪婪指數(Fear & Greed)，目前指數為 29，處於恐懼區間，雖較上週的極度恐懼相比有所減緩，但與上月高達 90 極度貪婪的市場氣氛相比，霎那之間有著顯著的改變。不過支持美國聯準會退出債券購買計畫的前提是明年經濟前景樂觀，聯準會預計 2014 年年底失業率將降至 6.5%，同時也反應了對於市場景氣復甦的正面期盼。然而市場對此反應卻更著墨於量化寬鬆即將終結，忽略了債券購買計畫的意旨在於壓低市場借貸成本、提高資產價格，並藉此鼓勵投資、資本支出，最重要的是擴大就業情況。柏南克先前喊出的失業率與通膨目標一旦達到，聯準會就會開始考慮收縮購債計畫，或許會在今年年底時展開，並在明年年中完全退場結束購債計畫，屆時預估當時美國的失業率會在 7% 左右。整體來看，聯準會暗示市場經濟規模成長力道強，經濟面臨的風險也在減弱，去年同時我們還在擔心歐洲貧弱的財政狀況可能影響美國，然而經過一年之後，歐洲情況緩解，同時美國國內財政也經歷過一道道關卡，市場目前對於縮減購債的反應太大，何況要回到升息循環，美國仍還有很長一段路要走。在量化寬鬆推出之時，市場參與者本應料想到將會有結束的一天，而在距離結束購債行動前的一年提出暗示，應是對市場衝擊較小的作法。不過在短線上美股高檔震盪，但現在斷言多頭是否結束仍還太早，10 日線、月線交雜，下方季線繼續提供穩健支撐，中、長期格局仍看多。

# 全球市場回顧與展望

日期：2013/06/21



## 亞股：

亞洲股市近一週漲跌互見，東亞股市方面，日經 225 指數上漲 4.28%，韓股下跌 3.52%，港股下跌 3.37%，上證指數下跌 4.11%。本週市場情緒受到美國聯準會議息會議(FOMC)的結果影響，柏南克雖然重新確認 850 億美元的購債規模，但卻提及如果美國經濟情況好轉，將在 2014 年年中終止當前的資產購買計畫。消息一出全球股市大跌反應，亞股也難逃下跌命運，日股近期震盪大，週三前日股收漲，市場靜待 FOMC 會議結果，日圓走貶同樣也帶動了日股上漲，從研究機構 EPFR 統計的資料來看，上週(截至 6 月 12 日)日本股票型基金淨吸金 3.45 億美元，幫助了本週初日股的漲勢。然而市場風險情緒急轉直下，股市在重回 13000 點之後，又因為投資人情緒的急速翻轉而下跌，然而相較於歐、美市場的跌幅，日股下跌的幅度相對較小，一方面先前升值的日圓升幅紓緩，在聯準會主席柏南克發表談話之後，美元大幅走升，美元兌日圓回測 95 大關之後反轉，解決了一部分市場上憂慮的情緒。不過日股的投資人還是以空方暫時取得勝利，指數回測 50B 日線，似乎更加確立了日股 5 月份的反轉態勢。以成交量來看，6 月份成交量不如 5 月，同時成交均量也大幅下滑。根據日本財務省的報告指出，5 月份是外資買超日股連續第 8 個月，共計買超 1.24 兆日圓，可見當時在資金面上較平淡的 6 月更強。近一個月日股走勢震盪，先前雖見跌幅收斂，不過議息會議後兩日來的下跌仍帶給股市空頭動能，展望未來，日股週五尾盤見買盤進駐，技術型態上盤整下探的趨勢卻沒變，然而 50 日均線防守之成敗影響深遠，以這個月的表現來看，這條均線似乎是一個相當線性的止跌位置。韓股方面，外資連續賣超 9 個交易日，創下兩個月來最長的賣超期間，KOSPI 指數也創下 11 個月以來的新低價位，韓股本週受到美國政策影響，熱錢大舉撤資，韓股直指 1800 點方向，週五開盤跌至新低價 1808 點，然而隨後買盤陸續進駐，股市或有回升，但上方出現大型的頭部賣壓。除了聯準會的政策風向之外，鄰近的中國市場本週發佈了匯豐中國 6 月份最新的製造業採購經理人指數(PMI)，表現不如預期也凸顯了今年中國經濟成長遲緩的事實。整體來看，韓股目前格局偏弱，KOSPI 指數雖然在下方獲得買盤，但未見更顯著的支撐，以去年 7 月的起漲點來看，當時的指數為 1758 點，顯示下方還有空間，短線上預料仍由空方主導。中、港股市方面，港股近一週衝高回落，美國 QE 擬退場，港股大跌，本港、藍籌、國企股無一倖免，不但跌破 21000 點，週五甚至重試 20000 點支撐，在牛熊分水嶺失守之後，下跌的力道或有增加的情況。美國收緊貨幣供給，內地經濟週期性風險上升，都讓港股難有表現，高盛證券目前也對港股評價繼續維持「減持」，熱錢也從中、港市場撤退。整體來看，恆生指數短線上在 20000 點觸底，週五見買盤於此處進駐，跌深反彈不難見到。不過港股上方賣壓沉重，各均線也呈現下彎給予壓力，未來的復興之路變得更為艱辛，近期而言 21500 點就有壓力。此外，在升息壓力增加的情況下，地產股將成為弱勢族群，投資人也應留意類股風險。中國股市方面，本週下探 2100 點之下，近期出現幾隻長黑 K 為股市型態鋪上空頭之路。中國央行當前貨幣政策保守，資金甚至有收緊的趨勢，隔夜拆款利率走升，在這樣的市場中顯得雪上加霜。此外，匯豐中國公布最新的 6 月份製造業採購經理人指數(PMI)跌至 9 個月新低，寫下 48.3 之數值，景氣加速萎縮，新興國家之首經濟基本面讓市場擔憂。近期中國股市波動大，空方的威脅從未停歇，加上先前帶領上漲的以中小型類股和創業板為主，資金在空頭市場很快就會流出，預料中國股市還有向下修正的空間，重回去年年底的起漲點的機會存在。

## 台股：

台股本週先跌後漲，週初在高價股的帶動以及投資人對證所稅「掀開 8500 點鍋蓋」的期盼下，台股大盤上漲，指數重回 8000 點之上，然而在成交量方面卻未見長進，外資也持續賣超台股，無論現貨或期貨的布局皆偏空。週三台指期面臨結算，多、空頭進行激烈廝殺，然而在空方的偷襲之下，台股結算前下殺尾盤，指數在 5 日線和 10 日線之間震盪，不過週三晚間美國聯準會議息會議後柏南克發表談話，稱如果經濟情況轉好，美國將在 2014 年年中讓 QE3 退場，最快則會在今年年底開始縮減購債規模。這個消息一出投資人恐慌情緒大增，美、歐股都見恐慌性殺盤，台股也無一倖免，週四開盤即跌破前期重要的半年線支撐，跳空下跌收下百點長黑，權值股一片哀鴻遍野，外資則繼續地挺入連續 8 天的賣超。8157 跳空缺口和半年線之間的 5 日盤整宣告無效，指數繼續下探，成交量在週四也因此放大，然而隨後見八大行庫進軍購買權值股，讓投資人聯想到政府「隱形的手」似乎又開始進行護盤，週五開盤後雖呈現跳空下跌，但買盤卻相對力挺，最後收下一根紅色十字星，充滿衝突與危機的市場仍不缺有意低接的多頭買盤，回顧近一週台股表現，總加權指數下跌 1.82%，週五收在 7793.3 點。觀察籌碼變化，三大法人中除了自營商之外，投信與外資都是呈現賣超。

# 全球市場回顧與展望

日期：2013/06/21



在外資方面，本週大幅賣超台股，現貨部位共計賣超 420.8 億新台幣，光是週四、週五兩日就賣超了 265 億新台幣以上。投信方面，本週也賣超 15.1 億新台幣，僅有自營商本週累計小幅買超，淨買超額為 1.9 億新台幣，三大法人合計近一週在現貨部位賣超 434 億新台幣，單是外資在現貨就賣超連續 8 日；期貨方面，結算之後外資本週未平倉空單有 14309 口，相較上週 11100 餘口增添了 3100 多口空單，但在投信與自營商方面，近一週在期貨上的布局反而轉多，自營商本週回補空單，一鼓作氣在週五翻多至淨多單 1381 口，投信方面，本週也在期貨部位增添多單，淨多單水位上升到 337 口，整體三大法人近一週空方在期貨市場取得領先，累計至週五，未平倉空單累計至 12591 口。選擇權方面，未平倉的 Put/Call Ratio 較上週下降，週五收在 89.48%，波動度則為 11.52%，但籌碼還算穩定。整體而言，台股型態上偏空，週末前兩日的下跌也伴隨著較大的成交量出現，空頭主導的意味仍強，然而從週四起先是 8 大行庫出現買盤，週五底部有人願意低接，下檔的支撐明顯夠強，內資瞄準證所稅過關，加上亞股收盤前紛紛上演拉尾盤的行情，台股最後一盤搓出了 217 億元的大量，為週一的股市埋下伏筆。全球市場歷經兩日的恐慌性殺盤，然而總體基本面卻沒有更多的空頭消息反應，下週或許能出現跌深反彈的行情，假使台股能搭上順風車，或許能在 7800 點前止跌，不過上方的賣壓沉重，上檔的空間仍十分有限，投資人應注意報酬/下檔的風險。

## 【債市】

週初市場參與者靜待聯準會利率會議聲明結果，債券殖利率少有變動，大致於 2.18% 上下小幅波動。週三會後柏南克表示聯準會對經濟前景的看法更趨於樂觀，表示今年稍晚縮減債券購買規模是合適的，並有可能於 2014 年中退市，導致 10 年期債券殖利率升破 2.30%；週四債券市場賣壓更加沉重，殖利率狂飆至 2.41%，為 2011 年 8 月以來最高。近一週美國 10 年期債券殖利率上升 26.55 個基本點，週四值為 2.4144%。美債殖利率自 5 月 2 日近期低點 1.63%，飆升至今突破 2.40%，聯準會對於美國經濟前景持樂觀看法，加上購債規模退場的時間表明確許多，均不利債券市場的表現。觀察市場資金流，投資人已爭相把資金從美債撤出，流出的規模為金融危機以來最大。據 Thomson Reuters 旗下的基金研究機構理柏統計，到 6 月 12 日為止的過去兩週，債券基金大幅失血 176.72 億美元。整體來看，自金融危機之後，聯準會多次出手壓低債券殖利率，2008 年 11 月聯準會祭出 QE1 後，殖利率曾降至 2.05%，但半年後即反彈至 3.95%。直到 2011 年 9 月推出扭曲操作(OT)後，殖利率才大致維持在 2.00% 以下的歷史低位，殖利率幾度升至 2.40% 附近便有逢低買盤進場，因此被視為短線重要水位；唯週四失守 2.40% 重要支撐後，勢必使債市賣壓更沉重，將近一步挑戰 2.9% 至 3.0% 的長線阻力。

風險債券方面，新興市場債與高收益債近一週走勢漲跌互見。本週聯準會主席柏南克在議息會議結束之後發表談話，表示將在明年年中結束購債計畫，並可能從今年年底開始縮小購債規模。市場對此反應劇烈，不僅債、股齊跌，在美元走高的壓力下，其他資產如商品市場也因此遭受打擊，新興市場見資金流出，資金回流至美元資產上，新興市場的股、匯、債市同時受到衝擊，表現不盡理想，同時債市的波動風險也因此加大。回顧近一週市場表現，JP Morgan 新興市場債指數下跌 0.96%，美林高收益債指數則上漲 0.50%。美國公債殖利率走揚，但新興市場債的利差卻跟著擴大，熱錢從新興市場裡撤出，劇烈的情緒反應之下，雖然未見升息訊號，仍造成較大的震盪。一般來說，收緊寬鬆政策意味著美國的經濟逐漸走上軌道，對於高收益債的發債企業來說，長期而言是有利的；不過對於資金流上的影響，聯準會終止量化寬鬆意味著把全球最暢通的貨幣緊收，因此未來難見更多的資金熱錢行情。以新興市場債和高收益債過去兩年的性質來看，熱錢造成的資金行情是上漲很重要的動能之一，先前我們也曾提及，高收益債與新興市場債在資金收手之時，回檔的幅度快，下跌的時間短。按照過去升息時的經驗，升息剛開始的期間市場會先反應，債券價格下跌，但升息確定後，風險資產的牛市也開始展開，之後風險債券才有機會將先前的下跌補足。目前新興市場經濟體的健康狀況，下半年恐還需要一段時間平復，成長率雖高但和市場分析師預期的有一段差距，當前新興企業債的利差還有收斂空間，只不過何時收斂？恐怕還需要些許時間整理，在此之前較為保守的投資人建議輕倉對待，尋找合適的時機加碼或進場。

# 全球市場回顧與展望

日期：2013/06/21



## [匯市]

近一週美元指數上漲 1.44%，週四值為 81.915。全球匯市波動劇烈，據 JPMorgan 全球匯市波動指數顯示，週四上漲至 11.51%，創 2012 年 6 月 7 日以來高點，而過去一年平均為 8.66%。Fed 主席柏南克的會後聲明讓美國貨幣政策明朗化，並促使投資者買進美元；當所有資產齊跌之際，美元避險買盤再度獲得青睞。隨著美國利率走升，投資人借貸美元的成本上升，轉投資新興市場的利差交易因而減少，因而推升美元走高。再者，聯準會對經濟前景的看法更趨於樂觀，良好的經濟基本面成長預期也增加美元的吸引力。整體而言，預料強勢美元的格局將會持續，市場其他避險資產包括美債、德國公債和黃金等資產價格大幅走跌之際，都更強化了美元的避險需求。預料未來一週美元指數站上 84 機會大。歐元方面，近一週歐元下跌 1.17%，週四值為 1.32。全球市場風險情緒軟弱立即反應在歐元的走勢上，美國貨幣政策的動向確立使歐元結束近一個月的反彈格局。整體來看，目前歐元的月線為 1.3181，為短線上下方支撐水位，若進一步跌破，將測試 1.30 的重要支撐。

近一週商品貨幣下跌幅度大，澳幣貶值 4.59%，紐幣貶值 4.22%，加幣下跌 2.21%。美國寬鬆貨幣環境或將於 2014 年中結束的擔憂主導風險貨幣走軟。澳幣兌美元一路從上週五的 0.96 貶至週四的 0.9188，為 2009 年 3 月以來最大的單週貶幅。除此之外，HSBC 週四公佈中國 6 月製造業 PMI 初值創 9 個月新低 48.3，景氣加速萎縮惡化，顯示以中國為首的亞洲新興國家，經濟基本面令人擔憂，進一步加速澳幣貶破近期下方買盤支撐水位 0.92，週四收盤為 2010 年 9 月以來新低。整體而言，市場環境不利澳幣的表現，未來一週呈弱勢格局持續震盪機會大。紐幣方面，週四紐西蘭統計局表示 30 年來最嚴重的乾旱抑制農產出口，並導致貨幣貶值，紐西蘭今年第一季 GDP 只比去年第四季成長 0.3%，增幅低於經濟學家預估的 0.5%，也遠遜前一季的 1.5%；加上資金抽離風險性資產，均使紐幣重貶。整體來看，短線上市場風險情緒降溫將打擊紐幣表現，然相較於市場對澳幣後市的悲觀，紐幣可望以經濟基本面做為支撐，預料未來一週紐幣於 0.77 至 0.79 之間震盪機會大。

亞洲貨幣方面，日圓貶值 1.96%，韓圓下跌 2.07%，人民幣小漲 0.10%。近一週日圓貶勢重啟，週初日股表現回穩減少了日圓的避險買盤需求；近期日本金融市場情緒的大幅翻轉主要歸因於投資人對安倍晉三經濟學的有效性產生遲疑，使得投資人平倉手中的日圓套利交易，推動日圓升。週三柏南克發表聲明之後，進一步加速日元的貶勢，週四美元兌日圓值為 97.96。整體而言，儘管商品期貨交易委員會(CFCT)數據顯示做空日圓部位已經連續 3 週減少，但空倉水位仍處於歷史相對高點，隨著美元的持續走強，日圓貶至 100 水位僅為時間上的問題。韓圓方面，外資大賣韓股成為拖累韓圓走勢的元兇，美元對韓圓重返 1140 之上，為 2012 年 7 月以來新高。南韓政府表示隨著美國將減少購債規模，市場的波動度和不確定性增加，韓國股市、債市和匯市應聲下跌。雖然交易員預料若國內市場波動度過大政府將會入市干預，唯外資將資金大幅抽離韓國市場後，短期再大舉進場的機會低，唯有等待風險情緒好轉，投機買盤才會進入。預料未來一週韓圓續貶機會大，1150 將成為下一個挑戰的重要關卡。