

全球市場回顧與展望

日期：2013/06/28

未來一週國際總體經濟與金融市場展望

[股市]

歐股:

本週一歐股跌至今年以來新低，外圍市場資金流動性或將縮減跡象，包括聯準會購債規模展望及中國銀行業的錢荒擔憂，使歐股賣壓沉重；國內市場方面，希臘政府關閉國家廣播公司後引起的政治動盪持續，進一步使投資人將資金抽離歐洲市場。整體來看，自上週三聯準會主席柏南克發表談話後至本週初，歐股修正的幅度達 6.4%，遠高於道瓊工業指數 3% 的向下修正。投資人激烈的反應於週二逐漸平復，市場出現逢低買盤，歐股於接連的交易日呈現跌深反彈格局。回顧歐洲三大指數中近一週表現，德國 DAX 指數上漲 0.79%，法國 CAC 指數上漲 1.71%，英國金融時報指數上漲 1.36%。希臘方面，週初希臘新內閣宣誓就職，這意味著國家廣播電視公司關閉事件引發的政治動盪暫時告一段落，稍微緩解市場認為希臘政局動盪將擴大影響南歐債務國的憂慮；下週四歐洲央行即將舉行利率決策會議，投資人持續從官員們的談話中尋求貨幣政策方向的蛛絲馬跡。歐洲央行總裁德拉吉週三重申，歐洲央行的特別貨幣政策措，距退場仍遙遠，該談話安撫了緊張的市場。經濟數據方面，歐元區 6 月份服務業與製造業活動優於預期，德國經濟也持續擴張，顯示歐元區本季可望擺脫衰退，前景顯露曙光。歐元區 6 月服務業 PMI 上升至 48.6，優於 5 月份的 47.2；製造業 PMI 也從 48.3 攀高至 48.6。整體來看，6 月份泛歐道瓊 50 指數下跌的幅度可能達 6% 左右，並且結束連 12 個月的月收漲。下週四歐洲央行即將舉行利率會議，預料於此之前投資人會較為觀望，若會後德拉吉能在寬鬆貨幣政策上為市場注入正面信心，短線上為歐股的利多。

美股:

本週股票市場回穩，上週市場血流成河，在聯準會利率決策會議後，柏南克的談話在週三、週四引起大幅賣壓，然而這波的賣壓來的似乎太過急促，恐慌性賣壓在本週稍稍舒緩，週一股市仍大幅走跌。中國市場在本週初掀起一些波瀾，銀行間隔夜拆放款利率大幅飆升，顯示中國地區的銀行似乎開始「鬧錢荒」，流動性資金極度短缺，一度攀升至 30% 的水位，上證指數跳水大跌逾 5%，連帶影響到美國市場投資人的恐慌情緒，週一 CBOE 編纂，追蹤 S&P 500 選擇權的 VIX 指數升破 21，同樣原物料也伴隨大跌。不過隨後在經濟數據拉抬、以及聯準會官員的安撫下，美國經濟展現足夠的韌性；同時，美國商務部公布的第一季國民生產毛額 (GDP) 增幅僅 1.8%，低於先前預估的 2.4%；原先這樣的經濟數據表現應打擊美國各大股票指數，然而投資人卻認為聯準會對於經濟的預測和實際民間感受落差甚大，屆時 QE 將繼續，股市的動能得以維持。回顧上週表現，道瓊指數上漲 1.80%，S&P 500 指數上漲 1.57%，那斯達克指數上漲 1.11%。近期投資人暫厝資金於美元資產之上，對於美股而言未嘗不是好事，只要風險情緒開始回復，資金最快的出口就是投入同樣以美元計價的美國股市。經濟數據的好轉，證明美國景氣穩健復甦，而非單單只有央行貨幣寬鬆的幻影，美國工商協進會的資料顯示，6 月份消費者信心指數上升到了 5 年以來的高點，6 月份消費者信心指數上升至 81.4，是 2008 年 1 月以來最高，遠高於分析師的預期數值 74.0。此外，在房市數據方面，新屋銷收上升 2.1%，年增率 47.6 萬棟，S&P/Case-Shiller 指數則顯示 4 月份房價上漲創下最大單月漲幅，20 都會區有 19 區房價上漲，綜合指數上漲 2.5%。整體來看，VIX 指數在月底開始回復，從 21 下滑到 17 左右，顯示市場投資人情緒回復，先前我們曾提及上週的賣壓多來自快速下跌的恐慌性賣壓，至少美國要從結束 QE 到步入升息循環，還有很長的一段路要走，何況升息循環通常伴隨著股指走揚，長期來看這波上升趨勢並沒有這麼快就要結束，指數在 100 日線附近獲得支撐，總經基本面表現也不差，加上目前資金多停駐美元，短線上雖震盪加大，但中、長期的上升趨勢可望繼續維持。

全球市場回顧與展望

日期：2013/06/28

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 3.38%，韓股上漲 2.22%，港股上漲 2.66%，上證指數下跌 4.53%。在美國股市的帶動下，外圍市場風險情緒轉好，上週日股週五率先見到買盤歸位，醞釀了本週跌深反彈的行情。日本市場方面，本週初日經指數受到中國股市下跌的拖累，日經指數承壓收黑，同時週初在市場緊張的情況下日圓轉強，並未如市場預期般地延續上週五的漲勢。自從「安倍經濟學」在市場實施以來，日本的經濟逐漸也見到復甦的跡象，5 月份日本工業產值意外上升 2%，遠高於市場預期的 0.2% 升幅，同時在零售銷售額方面，5 月份零售銷售成長 0.8%，是 5 個月來首次見到正成長，此外，在投資人最關心的通膨率方面，根據日本總務省公布的經濟數據顯示，5 月份日本全國消費者物價指數(CPI)較前月上揚 0.1%，連續第 3 個月正成長；而在核心 CPI 數據方面，則是終結了連 6 降，顯示安倍經濟學的效果逐漸浮現。本週五是 6 月最後一個交易日，綜觀亞股表現，6 月份的日股近乎收平，以小跌作收，在亞股當中表現相對抗跌。整體來看，日股在 100 日線附近獲得支撐，雖然市場上對於安倍提出的一系列政策仍有雜音，且外資也撤離日本市場，不過在股市方面已經暫時回穩，隨著市場對於聯準會收緊資金的恐慌減少，日股可望重見買盤，加上近期日圓出現修正，也減輕了日股的壓力，下一關的挑戰就在不遠的季線。韓股方面，隨著市場情緒平復，本週出現大幅反彈，雖然前期下跌造成的傷害深，但韓股近一週仍在歐、美市場反彈的助益下，於週四、週五走揚。連兩天的長紅 K 讓韓股暫時脫離了賣超區間，但後繼無力的成交量仍然是短線上的風險。整體來看，韓股近兩日的反彈可謂跌深反彈，且迄今尚未回到去年 8 月以來的盤整區間下緣，現在談反彈還言之過早。中、港股市方面，週一陸股暴跌，中國經濟下行壓力增加，A 股技術性賣壓湧現，加上週末時銀行出現資金短絀的情況，貨幣市場利率攀高，中國銀行流動性問題浮現，而央行「擠泡沫」態度堅決，使得本就弱勢不堪的 A 股再度跌入深淵。從 1949 底部上升以來領漲的中小板塊以及創業板成為重災區，同時「鬧錢荒」主角的銀行股也成為下跌的主要族群。週一上證指數大跌逾 5%，雖然下方釘出了長釘腳，但弱勢的下跌格局沒有太多改變。「錢荒」蔓延到了票據市場，6 月份新增信貸預料將遠低於原先的預期比率，對於整體的資金環境來說是有害無利的。展望未來，中國股市在 1950 點附近暫時有撐，短線上將以這個位置做為防守區。港股方面，隨著國際股市走揚，本週港股伴隨反彈。儘管中國方面傳來的消息不甚理想，中國股市也難見反彈，但港股卻走出自己的步調，本週強勢收回 20500 點。整體來看，港股本週的反彈歸因於前期技術性破位後的跌深反彈，此時斷言是否翻轉仍言之過早，不過近一週的上漲成交量伴隨增加，即使不能直接 V 型反轉向上，也對未來打底有利。下週看盤重點可擺在 ETF 的金流與成交量上。

台股：

台股本週隨著歐、美市場恢復風險情緒而上漲。上週聯準會主席柏南克發表談話，稱美國的量化寬鬆政策可能在 14 年年中完全退場，市場對此反應劇烈，不僅股、債齊跌，資本市場也蔓延著一波恐慌緊張的情緒。然而本週在北美經濟數據轉佳、聯準會官員出面安撫市場之後，歐、美股市反彈，台股週初時雖受陸股跳水影響下跌，加上證所稅一度「卡關」，週二尾盤殺破年線，創下了 7663 點的波段新低。加上從上週開始外資累積的空單發功，台股週初的表現偏弱，空方缺口也累積越來越多。不過隨著新版證所稅修訂通過，上方的「8500 點壓力鍋」掀開，加上前天晚上美股大漲，台股上演了土洋大戰，最後內資修理外資，摩台指結算上演軋空行情，指數飛躍 7800 點，準備回填跳空缺口。而週五的盤勢更讓人驚奇，最後一盤出現神秘的買家，鎖定權值股帶領指數大漲重登 8000 點，不僅一舉回填了上方的缺口，更剛好站在季線 8062 之上。回顧近一週台股表現，總加權指數上漲 3.45%，週五收在 8062.21 點。觀察籌碼變化，在現貨方面，本週三大法人仍累計都是以賣超做收，外資方面，近一週賣出 211.9 億新台幣的台股現貨，在週四之前，外資在台股出現連續 11 天的賣超；投信方面，近一週則賣超 19.2 億新台幣；自營商方面，近一週也有 34 億新台幣的現貨賣單，合計三大法人近一週在現貨部位賣超 265 億新台幣。期貨方面，本週除了自營商之外，都是呈現偏多操作。外資週初雖然堅守空方部位，不過隨著股市彈升三天，外資也逐漸下砍了空頭部位，目前未平倉空單降至 4100 多口，本週調節空單的口數為 10184 口。投信方面，近一週小幅增加多單 451 口，淨多單水位上升至近 800 口；自營商方面，本週交易員調節多單水位，淨多單從 1300 餘口降至 143 口；三大法人合計在期貨部位本週留倉 3100 餘口空單，空單的水位明顯較上週下滑，主要仍是外資回補的貢獻。選擇權方面，Put/Call Ratio 再度回升至 100 之上，波動度則較上週略升，升至 13.77%。整體來看，台股週三開始連續三天反彈，不僅回填了向下跳空缺口，同樣也漲破了前期的下降趨勢。週五最後一盤神秘買盤鎖定電子權值股，台灣大直接漲停，同時台積電、中華電和聯發科都在最後被上帝之手推了一把，漲幅逾 6%。週五的長

全球市場回顧與展望

日期：2013/06/28



紅 K 不但扭轉了中空格局，同時也讓台股的高低點上移，證所稅的修訂似乎也有著一絲「官方做多」的意味，在半年最後一個交易日之時出現這樣的情況，很難不讓人聯想有一隻看不見的手在操控市場。台股下週的功課仍是補足量能，相較於下跌時累積的能量，本波上漲市場參與者似乎不甚熱烈，而融資水位節節升高也意味著散戶參與率增加，都是值得注意的焦點。

[債市]

債券市場的賣壓於本週稍做喘息，週四美國 10 年期債券殖利率回跌至 2.50% 之下。美國聯準會上週三結束政策會議後首次提及退市時間表，加劇市場對聯儲局退市的憂慮，令美債殖利率一度升至 2011 年 8 月以來高點 2.61%。不過週三美國商務部修訂首季國內生產總值增長至 1.8%，遠遜預期的維持上升 2.4%，紓緩了市場對聯儲局退市的憂慮，預期美國國債需求放緩或減慢，令美國國債價格上升，債券殖利率下跌。觀察美銀美林公債波動率指數(MOVE index)，自 5 月 16 日的低點 55.96 一路飆升至本週初的 110.98，為 2011 年 11 月份以來新高，而計算過去一年 MOVE index 的均值為 62.89，顯示聯準會的談話確實讓債券市場的波動度加劇，雖週四公債波動率指數又下降至 97.13，然要回穩至過去一年以來的均值，不是短時間可以見到的。除此之外，本週二美國財政部於市場拍賣 350 億美元 2 年期政府債券需求疲軟；週四又再標售 290 億美元 7 年期公債，平均得標殖利率為 1.932%，而認購比為 2.61 倍，低於過去 10 次拍賣的 2.67 倍平均認購比率，財政部拍賣的疲弱需求結果拖累債券的價格。整體來看，美債殖利率近期的上漲動能停滯，幾位聯準會官員出面喊話表示聯準會的退場機制是有但書的，幫助平抑投資人的擔憂；過去幾週市場對美元的需求強勁，對美元資產為利多，預料進入 7 月份，美債的避險需求將回溫，殖利率向 2.25% 靠攏機會大。

風險債券方面，新興市場債與高收益債近一週走跌。中國流動性吃緊，成為近一週影響全球金融市場的毒藥。雖然高收益債在五月份創下歷史新高，但自從上月美債開始急升、各國央行檢討貨幣寬鬆政策之後，資金加速流出風險債券資產，無論高收益債或新興市場債都受到影響。自去年以來，投資人多因高收益債的高配息率、高資本成長，一擲千金進入高收益債市場當中，此外，由於美國經濟穩健復甦，不少投資人著眼於高收益債的低違約率，認為其安全性遠高於前幾年。不過信評機構穆迪最近的報告指出，資金如果繼續撤出高收益債基金，將可能衝擊企業發債的信用穩定性。6 月份穆迪高收益債違約率上升到 3.1%，高於 4 月時的預估值 2.6%。回顧近一週市場表現，JP Morgan 新興市場債指數下跌 4.34%，美林高收益債指數則下跌 2.35%。雖然風險債券多半與其他風險性資產連動，長期來看，利率上升期間風險債券的表現不俗，其與股票市場的相關性遠高於債券市場，加上聯準會撤離 QE 的前提是美國經濟好轉，同時就業情況有所改善才會縮減購債規模，應屬於有利於風險債券的表現。然而短線上的資金淨流出對於高收益債、新興市場債市場衝擊大，在投資人還沒有享受到大幅度的資本利得之前，恐已見到違約率走升，高收益債出現修正。同時，近期見美元走升，以本幣計價的高收益債或新興市場債遭逢匯損，表現更差強人意。在歐洲方面，過去 10 年歐洲高收益債市場擴大 10 倍以上，但近幾年晦暗的經濟前景仍讓投資人感到遲疑。整體來看，無論高收益債或新興市場債，在當前的市場環境中表現較差，即使是落入升息循環，也需要一段時間反應。

全球市場回顧與展望

日期：2013/06/28



【匯市】

美元指數持續走揚，近一週上漲1.20%，週四值為82.902。上週三聯準會主席柏南克闡明，今年晚些聯準會將縮減其債券購買計劃，全球市場反應激烈，股債齊跌，而美元成為唯一上漲的資產。市場將美元視為短期資金的避風港，加上美國經濟數據表現向好，均構成了美元的買盤。週二美國商務部公布5月份新屋銷售月增2.1%至47.6萬棟，優於市場預期並創下2008年中以來新高，同時上修之前3個月的新屋銷量；此外美國經濟諮商理事會公佈美國6月份消費者信心指數自5月份的74.3彈升至81.4，為2008年1月以來新高，顯示民眾對於經濟前景仍趨向樂觀。唯美元指數的漲勢自週三後見平復，因聯準會官員於市場喊話試圖平穩投資人情緒。紐約聯邦儲備銀行行長警告，如果金融市場認為貨幣政策將會立刻收緊的話，那麼他們錯誤解讀了美聯儲的意圖。整體而言，投資人應在意的是經濟數據的表現，而非某個退市的時間點。相較於政府債券和黃金，美元和日圓的避險買盤強勁，為利多消息；然隨著市場逐漸消化聯準會的擔憂後，預料美元的漲勢或將減緩，將以高檔震盪取代盤勢。歐元方面，近一週貶值1.37%，週四值為1.3039。歐洲央行總裁德拉吉表示歐元區將於可預見的未來持續寬鬆政策，加上點出整體經濟成長仍面臨風險，成為歐元走貶主因。整體而言，風險情緒轉弱持續拖累歐元走勢，本週短期均線跌破月線，未來一週向下貶破1.30機會大。

近一週商品貨幣漲跌互見，澳幣升值0.86%，紐幣升值0.48%，加幣下跌0.88%。澳幣方面，6月份貶值3.13%，第二季度更下跌了9.7%，貶幅居所有貨幣之冠。近幾週觀察澳幣於0.92附近有買盤支撐，短線上檔壓力為0.93。雖然近一週澳幣小幅反彈，市場分析師持續調降對澳幣的預期價位，主要原因包括當地就業市場仍相當疲軟，礦業前景不再拖累國內經濟腳步，市場預期今年澳洲央行仍有近一步降息的空間；而中國成長步伐放緩，拖累原物料價格，為商品貨幣蒙上一層陰影。整體來看，國際風險情緒略為回穩，澳幣貶勢或將暫歇，唯上檔仍有月、季線反壓，短線可能遇壓震盪。加幣方面，加幣於過去10個交易日中有9個交易日走貶，近一週美國公佈的經濟數據偏多，美元的強勁買盤也排擠了加幣的需求。市場預期週五加拿大即將公佈的4月份經濟成長表現會弱於預期，進一步拖累加幣走勢。整體來看，加幣連2週走低，而6月份貶值約1.3%，第二季度的貶幅達3.1%，美元的漲勢仍會是外來一週影響加幣走勢的關鍵，加幣兌美元0.96成為下週挑戰關卡。

亞洲貨幣方面，日圓貶值1.08%，韓圓上漲0.61%，人民幣下跌0.34%。日圓方面，自本週四前的5個交易日中，日圓均收於97水位，未有明確的方向性；週四隨著市場風險情緒的好轉，日圓貶破98短線關卡。市場擔憂聯準會將於今年晚些時候縮減債券購買規模後，投資人尋求避險下，從新興市場撤離資金，轉向日圓尋求安全的避風港，使日圓貶勢暫緩。整體來看，短線上日股的修正和國際風險情緒的轉換使日圓出現走勢翻轉；唯日本央行每月購入超過7兆日圓債券，力圖在2年內達成2%的通膨目標，持續為日圓中、長期的利空。人民幣方面，近一週中國央行通過匯率中間價引導人民幣走低。近期公佈一連串慘淡的中國經濟數據使人民幣有進一步下跌的空間，政府藉由貶值的手段增加出口商的競爭力。同時，中國金融市場的錢荒也將影響到債券、股票市場以及銀行貸款利率，從而導致實體經濟融資成本提高，進而拉低經濟增速。整體來看，美元兌人民幣在6.15附近面臨阻力，6月中以來的貶勢有開始減緩的現象。