

全球市場回顧與展望

日期：2013/07/19

未來一週國際總體經濟與金融市場展望

【股市】

歐股：

歐股本週全線走揚，歐洲央行放寬抵押限制，刺激銀行股走高，週四大多錄得超過 1% 的單日漲幅。而從美國市場傳來的好消息，同樣激勵著歐股的表現。美國製造業數據佳，領先公佈的紐約州和費城製造業數值都好於經濟學家的預期，市場風險情緒大好，大西洋兩岸同步推升股市，歐股也漲至 7 週新高。不過同樣公佈財報，在歐洲的企業方面，科技股的跌幅顯著。財報表現不好、未來展望財務預測差，科技股成為拖累歐股的走勢，其中芬蘭手機製造商 Nokia 第二季營收明顯低於市場預期，德國軟體製造商 SAP 也下調了業務部門的營收預期，瑞典的網路設備製造商 Erikson 第二季營利遜於經濟學家的前期預估，股價走跌，影響歐洲科技股的走勢。本週希臘、葡萄牙的 10 年期公債殖利率大幅下降，希臘債殖利率跌至 10% 以內，是近一個月首次降至 10% 水位之下；後者則回復到 7% 警戒線之下。回顧一下歐債國家，希臘目前仍需要靠援助，才能償還債務以避免違約。而葡萄牙和愛爾蘭都努力擺脫對歐盟與 IMF 的依賴，愛爾蘭目前在「自立更生」的程度上暫時領先，5 年期債券殖利率已降至 3% 之下，葡萄牙則為 3.3%。葡國的財長於 7 月 1 日辭職至今，兩國 5 年期債券殖利率的利差已經擴大一倍。葡萄牙、愛爾蘭為救助貸款獲得更優惠的償付條款後一個月，兩國形成了截然不同的市場氛圍，投資人對愛爾蘭信心更強，假使歐債危機死灰復燃，愛爾蘭能抵禦衝擊的可能性更高。整體來看，歐股延續著從 6 月底一路上來的反彈，週四正式漲破季線，中期的多空指標為歐股背書。這波反彈應該還可延續一陣子，不過即使在歐洲市場，投資仍須注意美國聯準會的政策和歐元的反應，以及其對歐股的影響。

美股：

近一週美股走揚，繼續反應優於預期的季報。週一金融股龍頭花旗銀行公佈財報，獲利表現強勁，支撐股市上漲。花旗第二季淨利為 42 億美元，或每股 1.34 美元，營收上升，貸款損失下降。摩根史丹利 (Morgan Stanley) 的第二季獲利也符合預期，營收更優於分析師原先預估的數字。高盛 (Goldman Sachs) 銀行公布，第二季獲利較去年同期增加一倍，投資銀行收入大增。美國銀行則公佈第二季獲利大增 63%，達到 40 億美元。投資人喜迎優於預期的獲利數據，超級財報週為美股注入新的動能。此外，聯準會 (Fed) 主席柏南克本週在參、眾議院出席聽證會，眾議院的金融服務委員會在週三先行召開，當中聯準會主席柏南克重申 QE 立場，每日 850 億美元購債計劃，央行是採取逐步的量化寬鬆政策。若經濟下滑，該計畫的速度可能加速。但如果經濟復甦加速，購債速度可能減緩。回顧上週表現，道瓊指數上漲 0.57%，S&P 500 指數上漲 0.86%，那斯達克指數則上漲 0.92%。三大指數全面收漲，除了反應聯準會繼續進行的量化寬鬆政策之外，良好的經濟數據也是原因之一。初領失業金人數下降，7 月 13 日截止的一週中，美國初領失業救濟金人數減少至 33.4 萬人，是 5 月初以來的低點，四週平均的數值也下滑。在最新的褐皮書報告當中，聯準會則宣稱央行各區域的經濟活動持續以「溫和至略高於溫和」成長，整體來看，追蹤 S&P 500 選擇權波動度的 VIX 指數 (恐慌指數) 從六月底的高點一路下滑，現在又到了 14 之下，股市連日來的上漲有效地減緩了市場的波動因子。道瓊指數與 S&P 500 紛紛創下新高，那斯達克指數也創下 2000 年科技泡沫之後的高點，顯現市場情緒平復之後，資金再度流向股市。目前美股繼續延續強勁的上升趨勢，今年至今漲幅近 20%，無疑是全球表現最好的已開發市場。未來中、長期的趨勢仍繼續保持向上，高檔難免有所震盪，不過只要資金停泊在美元，美股相對就還有延續牛市的本錢。

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 0.58%，韓股上漲 0.08%，港股上漲 0.40%，上證指數下跌 2.30%。日本大選週日即將登場，投資人在選舉之前態度觀望。不過歐、美市場股市連漲，美股道瓊指數和 S&P 500 指數紛紛創下新高，日股仍在一片風險情緒利多的前提下走揚。此外，日圓本週貶值幅度達 1.47%，同樣也為日股帶來利多的消息。週五日股震盪大，開盤一度上漲近 1%，來到 8 週新高；但在市場投資人憂慮週末大選的情況下先行退場，盤中迅速回落，指數一度下跌近 400 點，但安倍所領導的自民黨在國會繼續取得多數的機會仍大，如果能確定勝選，安倍經濟學延續下，日圓貶值、日股走揚的態勢短

全球市場回顧與展望

日期：2013/07/19



期不會有太多改變。整體來看，日股延續自 6 月中開始的反彈，雖然目前難以定論上升趨勢是否終結，但經歷一波回檔後，日股在 100 日線附近止跌，看來下檔有撐，而即使要做出 M 頭，上方應該還有一些空間存在，16000 點是短線的壓力高點。展望未來一週，14000 至 15000 高檔震盪的機會大，如果週日的選情有利於市場的結果，預料週一日股可上演慶祝行情，甚至有可能漲破 15000 點。韓股方面，外資本週重回買盤，南韓市場本週初出現了股、匯雙漲的情況，從上週開始，外資在韓股連 5 天買超，推升了韓圓匯價，同樣的也帶領韓股上漲。不過相較於上週的漲勢，本週韓股顯得變動幅度相對較小，成交量則有增溫趨勢。整體來看，韓股的反彈力度似乎不甚好，可能與上方下彎的長期均線有關，當前韓股還離季線有一段距離，半年線和年線則收斂到相當近的水穩，短期而言韓股要重回上升段還有些難度。雖然資金流上見外資開始重回韓股買盤，也見量能增加，但仍需更多市場熱點才能有效地繼續推升韓股。目前壓力位於 1913 點附近，支撐則會是 7 月 11 日的長紅 K 起點 1840 點。中、港股市方面，近一週港股都在 21000 點附近震盪。儘管本週美國與歐洲股市皆上漲，但港股仍受到陸股震盪的影響難見起色。近一週港股成交量十分清淡，每日的成交量收斂到了 500 億港幣以下，港股大市缺乏方向，投資人耐心漸失，炒股不炒市的氣氛讓恒生指數不見動靜。各類股漲跌互見，華潤集團高層爆發貪汙醜聞，旗下集團 5 個公司股票下跌，中國「中紀委」也證實收到華潤集團董事長宋林等高層涉嫌瀆職貪腐的舉報。華潤集團旗下公司佔港股不少市值，因此帶來一些負面影響。整體來看，目前港股缺乏方向，但短線上有機會朝向牛熊分界嶺運行，250 日線位置在 21670 附近。對於港股來說，下週站回年線對於未來走揚有利，不過成交量不足的情形必須改善，否則仍難見到盤面熱點。中國股市方面，本週表現依然居於弱勢，上週跳水之後，週一雖然在 GDP 成長數值公佈之後反彈近 1%，上半年經濟成長率增 7.6%，好於市場預期，但市場觀望態度濃厚，樂觀的氣氛無法維持到週三，券商、銀行、電力皆下跌，且不見投資人的入市意願，只願意炒作稍微有變化的中小板塊和創業板。整體來說中國股市表現沒有方向性，但上下起伏大的市場狀況又對投資人造成困擾，短期而言，保守的投資人暫時應遠離中國市場，2000 點之下特定買盤出現，但漲勢又有限，2100 點儼然成為近期天險。

台股：

台股近一週先漲後跌，週三以前指數步步走揚，神奇的「尾盤力量」日日主導台股走勢，即便成交量縮減，仍在陸股上漲、特定買盤拉抬下將台股推向 8250 之上，週三之前台股創下連 7 天的紅 K，吞噬了 6 月月線的長黑 K，不過這種歡樂的氣氛並沒有維持太久，週四開始「拉尾秀」失靈，高價電子股、面板股跳水，指數向下貫穿 8200 點，電子股成為空方的主要狙擊標的，高價股首先發難。而週四收盤之後，台積電召開法說會，對第三季財測保守，且預估今年第四季與明年第一季將出現庫存修正，股價當晚在美交易的 ADR 暴跌 8% 以上，為台股週五開盤前埋下地雷。開盤後大盤在最大權值股的下跌下帶動下殺，同時宏達電也跟著湊熱鬧，週五電子兩大個股跌停作收，台股當日則大跌 1.62%，僅勉強守住 8000 點關卡。回顧近一週台股表現，整週跌幅達 1.93%，週五收在 8062.03 點。本週五一日的跌勢貢獻了當週大半的跌幅，同時成交量也增溫至千億之上，串連起前天下跌伴隨的 900 多億成交量，連兩天價跌量增，使不少散戶受害，大盤融資餘額也開始下降。觀察籌碼方面的變化，外資在現貨部位本週積極做多，買超淨額超過 280 億新台幣；投信方面，本週以賣超為主，近一週賣出 18.6 億的台股現貨；自營商方面，本週在現貨買超，買超淨額為 34.9 億新台幣，合計三大法人近一週在現貨部位買超 298.5 億新台幣。期貨市場方面，外資本週增添 6500 口空單，淨部位由多轉空，目前持有未平倉空單近 5000 口。自營商方面，本週與外資一樣偏空操作，不過淨部位仍有多單 1280 多口，本週調節 224 口多單。至於在投信方面，本週在期貨部為加碼 110 口多單，淨多單口數上升到了 1786 口，合計三大法人在期貨部位偏空操作 6620 口。在本週結算之後，多、空的佈局顯得更為複雜，外資連日累積的空單似乎暗示了週四、週五結算之後的下跌，在選擇權的 Put/Call Ratio 方面，週五降至 97.41%，是 6 月 27 日以來最低，空頭在 7 月份首度主導期貨市場，同時波動度也有所上升，目前為 13.70% 左右。整體來看，台股雖然在週四、週五面臨較多的賣單，不過單是台積電一支個股就「貢獻良多」。整體市場並沒有出現太嚴重的崩盤訊號，而國際市場風險情緒堪稱良好，這波的下跌或許是外資在結算之後的一波獲利了結和部位調控。週五股市正式跌破季線，上週的反彈似乎無法延續，不過若從 6 月底的低點起算，目前這一波反彈還沒結束，且指數下方還有月線支撐。台股本週的下跌除了讓過熱的市場冷靜一下之外，乖離過大的一些短期指標可望也得到修整。展望未來一週，電子股表現孱弱，但整體大盤的下檔空間仍相對有限，投資人短期不必太過悲觀。

全球市場回顧與展望

日期：2013/07/19



【債市】

美國公債本週殖利率走跌，初領失業救濟金人數創下兩個月新低，同時聯準會(Fed)主席柏南克在出席國會聽證會時，重申在美國確認經濟回到正軌之前，量化寬鬆不會那麼早撤離，且聯準會是採取逐步的量化寬鬆政策，不會在短期急速改變政策內容。此番言論被認為是力挺寬鬆政策的言論，公債價格在本週繼續下跌，近一週美國政府10年期債券殖利率下降4.37個基本點，週三值為2.5284%。而本週公佈的截止至7月16日當週的初領失業救濟金人數，下修至33.4萬人，為2個月以來新低，並創下3個月以來最大的單週降幅，好於經濟學家預期的34萬人。7月以來殖利率雖然一度噴高，但市場環境逐漸拉回到7月5日之前的水準，債券殖利率走揚的壓力降低。同時在歐洲債券方面，希臘、葡萄牙、愛爾蘭等國的公債殖利率下降，葡萄牙的公債殖利率也降至7%之內，希臘債券則在一個月內首見降至10%以下，市場對於債市崩解的憂慮暫時減低，公債價格因此反彈。知名的債券投資人比爾葛羅斯也表示，所有的關鍵在於利率政策，目前柏南克強調聯準會減碼購債計畫的時間尚無預定的時間表，會視經濟表現彈性調整，如果經濟復甦進度不如預期，甚至有可能反向加碼購買。目前債市還未到利率走揚的階段，部分聯準會官員甚至認為債市殖利率漲過頭，但現在的利率應該可以讓大多數的投資人寬心。近期而言，影響債市的因素仍是聯準會的利率政策，殖利率對此敏感度最高，債市的投資人應留心聯準會動向為宜，走進利率上升市場之前，短線的震盪多還是因政策影響。

風險債券方面，新興市場債與高收益債近一週反彈。近幾週美國公債殖利率回穩，高收益債和新興市場債的賣壓獲得紓解，近一週表現穩健，從谷底反彈上揚。在7月初，聯準會主席柏南克一系列的談話，似乎暗示著當前量化寬鬆政策並不會這麼快收手，儘管大家預期利率正常化是遲早的事，但在美國景氣真正恢復之前，購債的規模和行動不會那麼快減少或結束。回顧近一週市場表現，JP Morgan 新興市場債指數上漲2.83%，美林高收益債指數則上漲1.19%。新興市場債5月開始走跌，過去一個月跌幅幾乎都在2位數以上，隨著市場氣氛轉好，新興市場債反彈的力道加強，同時全球市場的資金離開美國市場，重新投向各種風險資產中，除了成熟與新興市場的股市之外，新興市場也獲得資金的挹注，近兩週都出現了顯著的漲幅。以新興市場來說，新興國家的經濟成長率今年預估為4.6%，明年的經濟成長率則上看5%，遠好於成熟市場。特別是在中國隔夜拆帳款利率逐漸恢復正常，市場上對於新興市場可能加速泡沫化的疑慮有消退。整體而言，市場目前的焦點仍擺在聯準會對於利率的政策上，不過在柏南克聽證會的一席話之後，我們可以歸納出幾個結論。其一，市場終止量化寬鬆政策的條件是經濟復甦、就業改善與通膨過高，目前美國經濟並為出現滿足這三個條件任何一個的跡象；目前的市場更還沒有進入升息階段的本錢，因此利率問題仍是短期政策上造成的波動。對於風險債券而言，對於利率走升的環境抵禦力強，但重點仍是挑選正確的計價貨幣和評級，才能避免陡升的違約率造成過多損失。

【匯市】

近一週美元指數從高檔回落，聯準會主席柏南克即將在本週前往國會進行聽證會，柏南克對於量化寬鬆何時收手的態度成為市場上關注的一大焦點。上週三柏南克在利率會議(FOMC)結束之後，稱失業率和通膨率都顯示目前市場還有進一步的經濟刺激需要，在出席國會聽證會之前，市場靜待最後的說詞結果，不過最後談話的基調和先前並無二致。本週公佈的經濟數據包括美國6月份的零售銷售數額，整體表現遜於預期，先前投資人過度樂觀的氣氛減緩，美元也因此出現壓力。根據摩根大通(JP Morgan Chase)的全球外匯波動率指數，本週下滑到了1個月以來的低點，是6月中以來的最低水位。同時在新興市場不分，印度央行調高兩項利率、印尼央行也升息50bps，新興市場貨幣兌美元上漲，追蹤一籃子美元的美元指數本週小漲0.09%，週五收在82.82。紐約儲備銀行本週公佈紐約州7月份的製造業指數，從6月的7.84上升至9.46，就業趨穩開始帶動一些地區的收入增長，首善之都紐約的確見到效果，長期來看，將使消費者支出降低的壓力減低，目前放緩的態勢應該不會延續到第三季。整體來看，對於美元來說，短線上上方似乎出現了一些壓力，歐元同樣也在市場風險情緒好轉的情況下走升。不過比較今年以來各貨幣的走勢，歐元雖有5.1%左右的升幅，但美元的也升值了超過5%，歐元兌美元實際上並沒有見到升值的情況。前波美元的升幅主要是因聯準會可能提前終止量化寬鬆而造成，如果這方面壓力減輕，美元可能些微回檔，但仍會處於一個相對昂貴的價格，近期繼續高檔震盪。歐元漲破1.30之後，從兩週前的低點走升，中期來看，歐元兌美元在1.275至1.34之間震盪，預料未來將

全球市場回顧與展望

日期：2013/07/19



繼續在此運行，短線上雖有機會延續反彈，不過反彈的幅度仍相對受限。

近一週商品貨幣漲跌互見，澳幣貶值0.20%，紐幣升值0.59%，加幣下跌0.11%。澳洲央行表示，澳幣貶值會略微加大通膨壓力，但是並不會妨礙澳洲央行繼續降息。目前澳洲繼續該國的匯率調整，加上目前已經出台的貨幣刺激措施，澳洲央行對澳幣下跌感到滿意，甚至表示還有進一步寬鬆的空間。7月份的會議澳幣決議繼續維持利率於2.75%，市場則認為8月份可能降息至2.50%。央行對於近期的經濟數據看法保守，且中國方面的經濟成長減速，上半年GDP同比增加7.6%，給予以出口原料為主的澳洲壓力。目前商品市場雖已回穩，澳幣也重回兌美元0.9之上，但整體而言還是偏空。以目前澳洲央行的政策來看，澳幣還有下跌的空間，繼續保持偏空看法。紐幣近一週的表現則和澳幣相似，整體而言上升與下跌的力道互相拉鋸，紐西蘭第二季度CPI增速減緩，通膨溫和低於預期，是13年半的新低。通膨率減緩意味著央行存有更多空間進行貨幣寬鬆。近期紐西蘭國內經濟堪稱健全，給與紐幣強勁的支撐，但高匯價仍不是當前央行所樂見的情況，未來將繼續追蹤經常帳情形，並佐以通膨水準，適時打壓過度強勢的紐幣。

亞洲貨幣方面，日圓貶值1.47%，韓圓上漲0.02%，人民幣下跌0.14%。日幣近兩週在100附近震盪，日圓再度升值，在週三的國會作證前，投資人對大量做多美元產生疑惑，上週柏南克發出對於貨幣寬鬆溫和暫不退場的論調，使美元出現一些貶勢。然而對日圓而言，週末前升值的壓力可能增加，日本參議院的選舉本週日將登場，這是一場關於日圓未來匯價選戰。自從安倍回鍋首相之後，日圓累積的跌幅超過25%，如果自民黨再度大勝，日圓應可上演「慶祝行情」延續貶勢，美元兌日圓的匯價則可回到100之上。安倍首相的「第三支箭」可望繼續推動，利用貨幣貶值增加通膨、刺激經濟的施政方針將不會有太大改變。在美國、日本雙重影響下，政策尚未明朗前日圓預料將窄幅震盪，上方阻力位置則在100.50附近，下一個阻力則落於5月22日的高點103.73。韓圓方面，根據韓國央行統計，第二季度韓圓的波動率是2011年第四季以來最高，日圓貶值、出口下降等都是影響其波動度增加的因素。本週韓圓升值，但從今年至今仍在下降趨勢中，預料將繼續貶值。