

全球市場回顧與展望

日期：2015/11/20

未來一週國際總體經濟與金融市場展望

【股市】

歐股：

上週五晚間巴黎發生恐怖攻擊事件，死亡人數逾百人。法國因而封鎖邊境同時加強對敘利亞 IS 基地的空襲。歐洲航空、觀光類股受影響最大，部分投資人認為此事件可能會拖累歐洲經濟成長。歐股則在歐元區各國 Q3 GDP 同步走升和歐洲央行(ECB)很可能擴大寬鬆的預期下收復上週失地。英國股市一週以來上漲 2.45%，德股上漲 2.81%，法股上漲 1.20%。英國方面的通膨率小幅回升，10 月 CPI 月增長 0.1%，但年率仍為 -0.1%。核心 CPI 年率則從 1% 上升至 1.1%。零售銷售數據則稍微放緩，10 月排除汽油的零售銷售月減少 0.9%，年率降至 3%。由於英國薪資成長較佳，再加上之後有基期較低的幫助，CPI 數據理應明年就可以開始好轉。海外事件方面，中國經濟成長放緩但應可以避免硬著陸，英國主要貿易夥伴-歐元區的經濟也在穩步走升。英國央行(BOE)雖然在最近一次的貨幣政策會議後表示升息時點會比投資人所預期的要晚，除了通膨數據低迷之外，就業市場和經濟成長都已脫離緊急狀態，最慢也會在明年開始升息。BOE 若透露開始升息同時還有釋出英國經濟穩定成長的效用，對股市並不完全是利空消息。英股本週連收 4 根紅 K 站回季線上方，唯交投略顯清淡，每日交易股數大多低於 15 日平均。下週將有英國 Q3 GDP 修正值出爐，若表現穩定或許可吸引投資人回籠。看好英股繼續走升嘗試突破上方半年線。歐元區前三大經濟體 Q3 GDP 同步走升，義、德、法 Q3 GDP 季增長分別為 0.2%、0.3% 和 0.3%。整體歐元區 Q3 GDP 年率從前期的 1.5% 升至 1.6%。歐元區主要國家經濟復甦腳步一致對整體經濟成長為利多因素。週四公佈的 ECB 貨幣政策會議紀錄顯示央行官員對目前的 QE 政策效果並不滿意，表示兩週後的貨幣政策會議推出進一步寬鬆政策的機會相當高。巴黎恐怖攻擊事件或許短期會對歐洲經濟帶來負面影響，如航空和觀光收入勢必會有短線上的衝擊。法國增加國防支出則很可能會使法國無法如期達到歐盟所要求的財政赤字目標。但單一的恐怖攻擊事件與全面爆發戰爭不同，對長期經濟成長不會有太大的影響。恐攻事件剛發生加上兩週後就是 ECB 的貨幣政策會議，使投資人本週暫時保持觀望。可以預期下週交投清淡的狀況會持續，歐股將保持在 8 月以來高點附近震盪等待 ECB 的政策利多。

美股：

上週五美國股市受到公佈的經濟數據普遍轉為弱勢，增添 12 月 FOMC 會議升息的不確定性，使三大指數都重挫超過 1%。美國商業部公佈的 10 月零售銷售僅成長 0.1%，表現遜於市場預期成長 0.3%，10 月生產者物價指數(PPI)更是下滑 0.4%，大幅劣於市場預期的成長 0.3%。三大指數在週線連六紅之後，上週全面回檔拉回，道瓊工業、那斯達克及標普 500 指數週線分別大跌 3.7%、4.3% 及 3.6%。進入新的一週，雖然週末巴黎驚傳恐怖份子攻擊事件，但並沒有對美股帶來太大影響，投資人反而認為可能進一步增加 12 月歐洲央行推出大型量化寬鬆政策機率，減少美國升息對市場帶來的衝擊，週一美股反彈大漲。週間，聯準會公佈 10 月份 FOMC 會議紀錄，會中大部分官員皆認同升息條件在 12 月將可以滿足，12 月會是適合升息的時點。消息一出加深市場對於 12 月聯準會即將展開升息的預期，因而使升息不確定性下滑，帶動股市二度大漲，芝加哥選擇權交易所(CBOE)用來衡量市場恐慌氣氛的波動率指數(VIX)，在上週五衝高到 20.08 的一個月高點後，本週以來下滑超過 15%，週四收在 16.99。本週公佈的經濟數據方面，密西根大學公佈的 11 月份消費者信心指數來到 93.1，表現優於市場預期，為今年 7 月以來最高的數據，美國 10 月消費者信心指數(CPI)也成長 0.2%，是在連跌兩個月後首度回升，另外，在排除波動較大的食品及能源項目後，核心的 CPI 也較 9 月有 0.2% 的增幅。經濟諮商局公佈的美國 10 月份領先指標(Leading Indicators)上升 0.6% 至 124.1，為近 4 個月來首度回升，表現優於市場預期，美國上週初次申請失業救濟金的人數也下滑 5000 人來到 27.1 萬人次，表現符合市場預期，且已經連續第 37 週維持在 30 萬人以下。整體看來，本週美國經濟重新回到溫和成長格局，符合聯準會官員對接下來經濟情況的預期。週四聯準會副主席費雪(Stanley Fischer)在公開談話中依舊暗示升息可能到來表示，聯準會今年以來已經盡了一切所能的避免升息驚動全球市場及各國政府，即便聯準會依然擔憂亞洲及新興市場經濟體可否承受 10 年來首度升息，但他強調已有不少他國央行希望聯準會直接升息。綜觀本週美股至今表現，道瓊工業、那斯達克及標普 500 指數在兩天的大漲推升下，脫離上週大跌走

全球市場回顧與展望

日期：2015/11/20



勢，紛紛大漲 2.82%、2.94% 及 2.87%，惟成交量稍微偏低，週四成交量僅約 65 億股，與過去幾週單日的平均 73 億股有一段不小差距。展望下週美國股市，在接近週末時又將因感恩節假期休市一天，加上週初有不少重要的經濟數據公佈包括，第三季 GDP 修正值、10 月耐久財訂單、10 月個人收入、10 月消費者支出、11 月消費者信心指數及多項 10 月房屋數據，預期大盤會如這兩週一樣有較大幅度的波動走勢，多、空方都建議先稍做觀察再行動。

亞股：

日股投資人本週的關注焦點為日銀的貨幣政策會議，但該會議並沒有為投資人帶來驚喜。日銀保持目前一年 80 兆日圓的速度擴大貨幣基準，對通膨率的看法也與 10 月底的會後聲明相同。日銀認為通膨率正緩慢回升，預計 2017 年上半年可以達到 2% 的目標。日股仍舊因日本經濟數據較差使日銀日後推出進一步擴張政策的預期升溫而走升，一週以來上漲 1.44%。日本 Q3 GDP 如預期呈現萎縮，濟增長 -0.2%，年率為 -0.8%。日本連續兩季 GDP 萎縮達到經濟衰退的標準，根據統計日本近 20 年已經有 30 次連續兩季 GDP 萎縮的紀錄。進出口數據也不大理想，日本 10 月出口年率降至 -2.1%，進口年率則降至 -13.4%。交出如此的經濟數據，表示日銀推出進一步寬鬆政策只是時間的問題。日股從 9 月觸底之後開始反彈，10 月漲了接近 10%，本月累積漲幅也已來到 4.2%，其中都沒有見到較明顯的回檔。外資方面則連續四週加碼日股，11 月 8 至 14 日當週買超 3,279 億日圓，較前一週的買超額度 1,707 億日圓增加 9 成。接下來日股面臨的是 20,000 點整數關卡，或許短線會受有獲利了結賣壓，但近兩個月的反彈上漲趨勢並不會改變。看好日股穩守半年線，上看 20,000 點。上證指數本週站回 3,600 點，但漲幅不大，大致維持高檔震盪狀態。上證指數一週以來上漲 1.39%。先前 IPO 重啟的消息並沒有讓陸股結束目前慢牛的格局。週末中國證監會宣佈 11 月 23 日起保證金比例從目前的 50% 調高至 100%。主動降槓桿可以避免陸股重現去年底開始的瘋牛，對股市長期走升來說並不算壞消息。週四人行宣佈調降常備借貸便利(SLF)利率，隔夜利率由 4.5% 降至 2.75%，7 天利率由 5% 降至 3.25%，藉此解決銀行業短期流動性不足的問題。對中國經濟來說較大的問題還是產能過剩。根據 Credit Suisse 的統計，上市的陸企 Q3 營收較去年同期低。整體非金融業營收年減 5.7%，其中以能源和原物料企業表現最差，能源企業 Q3 營收年減 30.3%，原物料企業則年減 14.1%。上週已有山水水泥的違約事件，Credit Suisse 預期接下來會有更多類似違約事件發生。生產效率較差的企業目前正在承受中國先前過度建設的後果，這些企業遭淘汰並重整對整體經濟來說不完全是壞消息。陸股本週交投清淡，處在相對高位量縮盤整。可以預期下週初會受到降槓桿的負面影響表現較差，但不會改變目前慢牛的格局，仍然看好陸股長線的表現。香港股市方面，香港恆生指數本週上漲 1.60%。週三公佈的中國各城市房價顯示中國房市持續回溫，10 月平均房價月增長 0.2%，年增率為 0.1%，為 14 個月以來首次轉正。房屋銷售狀況也有好轉，年增 16%。地產股龍頭中國海外和萬科本週表現都不錯，帶動港股表現。AH 股溢價指數則居高不下，近兩週都保持在 140 附近，表示在香港掛牌的中國企業股價平均便宜 4 成。觀察港股交易量可以發現投資人對港股興趣缺缺，每日交易量持續下降，週三、四的交易量甚至不足 700 億港幣。只要香港金管局沿用美元聯繫制度，就算港股相對便宜也很難追上陸股的表現。韓股在外資連續賣超和聯準會 12 月升息機會持續提升的前提下逆勢上漲。週五成功守住季線，一週以來上漲 0.84%。至週四為止外資已連續 8 個交易四賣超，本很可能會呈現淨賣超。權值股的前景也不大好，三星電子的產品銷售不佳庫存居高不下。信評公司 S&P 警告，智慧型手機產業中 Apple 獨佔高階手機，中低階手機則有中國產業崛起。三星電子未來很難保住目前 20% 的智慧型手機市占率。南韓央行總裁本週則出面表示，聯準會 12 月很可能開始升息，新興市場金融體系因此需要面臨更多困境。雖然韓股週五成功站回季線，上方還有 2,000 點整數關卡和來自半年線的壓力，要再繼續走升機會不大，能夠站穩季線已經是最好的狀況了。

台股：

上週五法國發生恐怖攻擊衝擊，台股週一早上賣壓沉重，加上本週適逢結算，空方蠢蠢欲動。但另一方面，市場投資人也期待立法院能夠在這個星期三讀通過廢止課徵證所稅。週一國安基金護盤，避免恐怖攻擊影響市場，財政部長也出面表示國安基金目前銀彈充足，週一開盤雖然下跌較多，但隨後跌幅收斂。週二紛擾三年的證所稅終於在表決後正式廢除，台股各大類股齊揚，光電、生技為領漲的族群。金融股方面，證券股和大型金控股也錄得不錯的漲幅，加上國際股市全面反彈，多方士氣受到提振。但是證所稅廢除之後的熱情情

全球市場回顧與展望

日期：2015/11/20



緒難以延續，台指期結算外資倒貨，對應前一週 MSCI 調降台股權重，外資繼續調節部位，同時在現貨與期貨賣超台股，當日壓低結算的企圖明顯。但週四盤面上靠著台積電、國泰金以及台塑四寶等大型權值股上漲，帶動指數掀起多方的反攻氣勢。太陽能類股，以及面板雙虎和網通族群也同時給了動力。生技類股在政府政策加持、以及公司本身營運交出不錯的成績單下，近一週表現相當搶眼。同時，IPO 和大戶條款解套，以及新藥廠智擎胰臟癌用藥也分獲台灣及美國用藥認證，台股週四大漲 136 點，重新站回季線 8378 點，連帶收復了 8400 點整數關卡。5 日線止跌並反轉向上，讓上週台股的弱勢賣壓在本週受到紓解。回顧近一週台股表現，本週五台股收在 8465.45 點，近一週共上漲 1.63%。觀察籌碼變化，在現貨市場方面，三大法人本週同步站在賣方，外資小賣 7.5 億新台幣，自營商賣超 16.7 億元，投信則賣超 3.9 億新台幣。合計三大法人近一週共計賣超 28.1 億新台幣。期貨市場方面，外資本週增加 3400 餘口期貨多單，未平倉多單回升至 17000 口以上。投信方面，則減碼 1000 多口空單，未平倉淨部位目前存有 8228 口空單。自營商方面，多單大砍 3800 多口，留下的未平倉多單僅存 300 口不足。合計三大法人近一週在期貨市場偏多操作 631 口，未平倉部位留有多單 9248 口。選擇權方面，未平倉 Put/Call Ratio 回升到 100% 以上，目前多、空勢力在期貨市場勢均力敵。整體來看，台股近兩週震盪幅度加大，不只是日內的變動多，類股炒作的更迭也加速，站回季線之後，有利於在此處築底。外資轉倉後，繼續續爆多單，多單水位保持恆定。此時國際股市止跌，聯準會 12 月份升息的條件更為明確，唯台股必須克服的，是 8600 至 8700 之間的套牢賣壓，這個區間累計的賣壓尚未消化。短線上如果能順勢站回 11/10 的空方缺口，對於後市續揚、保持 8 月底以來的反彈格局有利，均線方面才有機會回到正斜率的多頭格局。

【債市】

美債本週雖然受到 10 月 FOMC 會議記錄影響，市場對於聯準會 12 月啟動近 10 年來首次升息的預期升溫，債券價格走勢維持近期的弱勢，不過上週末突發的巴黎恐攻事件，使一整週全球都籠罩在陰影之下，屬於安全性資產的美債也湧入買盤，使一週債券殖利率最終波動幅度不算太大。本週多位央行官員再度出面表示鷹派談話，聯準會亞特蘭大分行總裁 Dennis Lockhart 便指出，他並不覺得央行在近期內升息有何不妥，但強調調利率調高的幅度會很小，步調會比過去還要緩慢。聯準會克利夫蘭分行總裁 Loretta Mester 也表示，美國經濟將足以應付一次升息。聯準會副主席 Stanley Fischer 週四的談話更顯鷹派，他表示聯準會在升息議題上反覆是想避免金融市場與外國央行受到驚嚇，但目前能做、該做的都已經做了。本週美債市在連續近三週的跌勢後，小幅反彈走揚，不過短天期公債在升息預期升溫下則持續走弱，一整週 10 年及 30 年期公債殖利率分別下跌 2 個及 4 個基點來到 2.25% 及 3.01%，5 年期公債殖利率則是上揚 2 個基點來到 1.67%。對升息較敏感的短天期公債價格明顯跌勢較重，本週 2 年期公債殖利率又來到近 5 年的高點 0.91%，5 年期及 30 年期公債的利差也持續收斂至 1.34 個百分點的近期新低，預期接下來債市短線上還是會如本週走勢一般，中、長天期債走勢呈現波動，短天期債走勢偏空。

風險債市方面，本週新興市場政府債市及全球高收益債市表現好壞不一，風險資產市場受到升息的不確定性因素干擾，投資人情緒上沖下洗是主要原因，芝加哥選擇權交易所(CBOE)用來衡量市場恐慌氣氛的波動率指數(VIX)上週五迅速飆升到 20.08 的一個月新高，本週則又迅速降溫回到 16 左右。新興市場政府債市在上週大跌後，本週跟隨風險資產反彈走揚，加上美元本週漲多回檔，也為持續下跌的新興市場貨幣帶來喘息機會。而本週市場對美國聯準會 12 月首次升息的預期升溫，則降低高收益債市場風險胃納，賣壓出籠使高收益債資金從連續四週淨流入轉為淨流出，另外，國際原油價格在供過於求情形惡化下，本週再度逼近 6 年半新低，也為能源相關高收益債帶來壓力。綜觀本週的風險債市場 JP Morgan 新興市場政府債券指數最終小幅上漲 0.31%，美林全球高收益債指數則是小跌 0.14%。從技術線圖上來看，新興市場政府債大盤雖在上週跌破短期均線，不過本週力守不跌，短線轉為盤整格局，全球高收益債大盤週初跌勢較深，再度跌破中期均線，週間雖有拉回不過上方壓力仍大，短線上保守看待。

【匯市】

本週美元週初維持近期強勢，上週末巴黎恐攻事件及週初歐洲公佈不如市場預期的經濟數據都推升 12 月歐洲央行推出大型量化寬鬆政策機率，歐元兌美元一度來到 1 歐元兌換 1.064 美元的近 7 個月低點，美元兌一籃

全球市場回顧與展望

日期：2015/11/20



子貨幣的美元指數也再創近 7 個月高點來到 99.65。不過，週三最新公佈的 10 月 FOMC 會議記錄雖然內容偏向鷹派，同時加深市場對 12 月升息的預期，但對近期已經強勢的美元而言似乎有利多出盡的味道，當天美元便呈現拉回。週四日央行利率決策會議並沒有推出進一步的寬鬆政策，投資人獲利了結賣壓出籠，美元兌日圓週三在創了 8 月以來的高點後，週四隨即創下一個月以來最大單日跌幅，美元兌日圓最終收在 1 美元兌換 122.9 日圓，歐元兌美元也從低檔反彈，週四大漲 0.58%。美元指數最終跌破 99 這個關卡，收在 98.99，一週漲勢持平。美元指數這波漲勢至 10 月中低點的 93.9，快速上揚，本週漲勢稍歇，短期回檔屬正常現象，短線上維持高檔震盪格局。若接下來 12 月升息預期持續增溫下，預期美元還是能夠持續走升。

上週五公佈的歐元區各國第三季 GDP 大致表現不錯，整體歐元區 Q3 GDP 年增 1.6%。且歐元區三大經濟體同步成長沒有經濟停滯的狀況。唯通膨率數據仍偏弱，歐元區 10 月 CPI 終值出爐，月增長降至 0.1%，年率僅 0.1%。歐洲央行(ECB)在兩週後的貨幣政策會議推出進一步寬鬆政策的機會仍舊偏高。週四公佈的美國 FOMC 會議記錄則再次提升聯準會 12 月開始升息的機會。貨幣政策走向相反持續為歐元兌美元帶來壓力，一週以來下跌 0.74%。上週五晚間巴黎發生恐怖攻擊事件震撼全球，事件過後法國增加國防支出，加強對位在敘利亞 IS 基地的空襲。單一的恐怖攻擊事件對整體歐元區的經濟成長或許不會有長期的影響。但法國增加國防支出可能會使法國達成歐盟規定預算赤字目標的時間延後。歐元兌美元降到 1.07 後似乎見到些許支撐。下週會有更多重要經濟數據出爐，如歐元區 11 月各產業 PMI 初值，美國 Q3 GDP 修正值。預計這些經濟數據都將繼續使投資人預期歐美央行貨幣政策走向相反，對歐元保持弱勢的看法不變。商品貨幣方面，澳幣上漲 0.94%，紐幣上漲 0.34%，加幣上漲 0.04%。澳洲央行(RBA)11 月的貨幣政策會議記錄顯示 RBA 認為通膨率暫時沒有回升的跡象，而且亞洲地區-尤其是中國經濟成長的減緩將使澳洲礦業持續低迷。會議記錄中同時還表示目前 2% 的利率已經相當低，暗示 RBA 就算認為通膨率和經濟成長都承壓要再降息也有一定的難度。澳幣隨之走升，但並未突破任何重要的均線。本週的上漲比較像是投資人暫時保持觀望回補空單的結果，預計澳幣將繼續保持走低的大方向。紐幣週初隨著不大好的數據走低，紐西蘭央行(RBNZ)對兩年後通膨率的預期從前期的 1.94% 下調至 1.85%。10 月職缺廣告月增長減緩至 1.2%。不論是低迷的通膨率還是就業市場的成長都需要 RBNZ 低利率政策的支持。另一方面，本週的全球乳製品拍賣價格連續第三次下跌，平均價格下跌 7.9%。週初紐幣小幅跌破 0.65 的整數關卡，週四暫時站回此處但仍位在 100 日均線之下。在利空因素較多的前提下，預計紐幣將繼續保持弱勢，延續去年中以來走低的大方向。加拿大本週並沒有重要經濟數據出爐。油價則在 8 月底的低點附近徘徊，一週以來幾乎持平。目前布蘭特原油價格大約位在一桶 44 美元，此價格遠低於所有 OPEC 國家需要支持國內財政支出的損益平衡油價。OPEC 各國的國庫自然還可以再撐個幾年等待美國高成本生產商的退出。可以預期的是原油市場供需的失衡還需要一段時間才會恢復，加拿大經濟也將因此承壓。預計美元兌加幣將保持 2012 年以來走升的大方向，換言之看空加幣。

本週的關注焦點放在日銀的貨幣政策會議，會議結果並沒有為投資人帶來任何意外。日銀保持一年 80 兆日圓的速度擴大貨幣基準，同時堅信日本通膨率正緩慢回升，只是達到 2% 目標的時間延後至 2017 年上半年。美元兌日圓週四因此有較大的跌幅，不過距下方 100 日均線還有一段距離，仍舊保持走升的大方向。日圓一週以來下跌 0.21%。日本 Q3 GDP 季增長-0.2%，年率為-0.8%。如預期連續第二季萎縮，達到經濟衰退的標準。10 月進出口數據也不大理想，出口年率降至-2.1%，進口年率則降至-13.4%。日本方面的經濟數據還是持續為日銀日後推出進一步擴張政策帶來壓力，目前較多分析師預期該時間點會落在明年 3 月。美元兌日圓 11 月結束持續了兩個月的震盪狀態，突破 100 日均線後保持在 8 月以來高點。美國聯準會就算 12 月開始升息並不代表之後每次的貨幣政策會議都會升息，日後的升息步調和幅度都會比先前的升息步調要慢。貨幣政策走向相反將使美元兌日圓保持走升的大方向，但要突破 125 的整數關卡難度較高。人行 10 月宣佈降息降準後上海銀行間隔夜拆款利率(SHIBOR)約從 1.9% 降至 1.8%，爾後則大致維持在此水位。本週人行宣佈調降常備借貸便利(SLF)利率，藉此提升銀行業的短期流動性。隔夜利率從 4.5% 調降至 2.75%，7 天利率則從 5% 調降至 3.25%。回想中國四大銀行 Q3 財報的壞帳比例持續上升，人行此舉似乎在暗示銀行業資金短缺的問題並沒有改善。約從 11 月開始美國聯準會 12 月升息機率升至將近 70%，美元兌人民幣則從此時持續走升。人民幣一週以來下跌 0.2%。對人民幣來說接下來最重要的就是 IMF 執行委員會在 11 月 30 日的會議，先前 IMF 官員表示人民幣已經達到可自由使用的標準。在這次會議人民幣被納入 SDR 似乎已經是投資人的共識，

全球市場回顧與展望

日期：2015/11/20



只是在比重方面有意見的分歧。人行近期的重點還是保持匯率的穩定，在投資人對人行推出更多寬鬆政策的預期下小幅下跌。美元兌韓圉週一盤中碰到 1,180 後開始回落，週四跌回 100 日均線之下。韓圉一週以來上漲 0.28%。南韓央行總裁本週表示，美國聯準會 12 月升息的機會相當高，新興市場的金融體系將因此面臨風險。外資則持續將資金移出新興市場，至週四為止外資已經連續第 8 個交易日賣超韓股。南韓方面的通膨率仍然偏低，10 月 PPI 年率為 -4.5% 與前期相同。目前大宗商品價則都位在多年低點，且供需失衡短期都沒有可能改善的跡象。大宗商品價格近期還是會為通膨率帶來壓力，韓圉仍需要保持弱勢，一方面刺激通膨率一方面提升出口商的競爭力。不認為美元兌韓圉會持續向下。