

市場回顧與展望

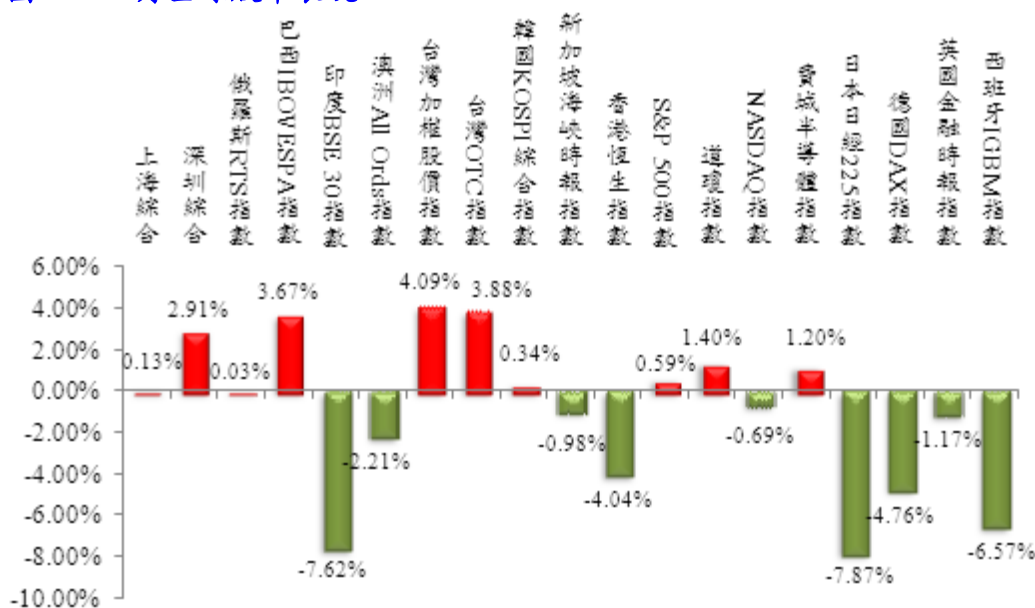
股市—雜音沈潛，偏多操作

一、股市回顧

國際股市於封關期間震盪激烈，主要還是受油價走勢牽引，西德州原油在 2/9、2/11 日重挫逾 5%，2/11 日油價走低至 26.14 美元，再創新低，道瓊指數亦在 2/11 日暴跌 254 點(-1.6%)，所幸在 2/12 日西德州原油價格大漲 12.2% 後，國際股市止跌，2/16 日 OPEC 主要產油國俄羅斯、沙烏地、委內瑞拉以及卡達共同發表凍產決議，油價回穩，歐美股市進行反彈，終於收復期間下殺幅度。

在亞洲股市部分，封關期間日經 225 指數暴跌 15.76%，創 08 年以來單週最大跌幅，主因投資人擔心全球經濟疲軟，資金湧向日圓避險，日圓兌美元飆高至 16 個月新高，來到 113.02 兌一美元，日圓二週以來急漲近 8%，由於不利於日本出口，致日股狂瀉，所幸，台股因封關之故，避開國際股市流亂，新春開紅盤之後又搭上歐美股市反彈的順風車，指數反而有所表現，居全球股市表現翹楚。

圖一：二月全球股市表現



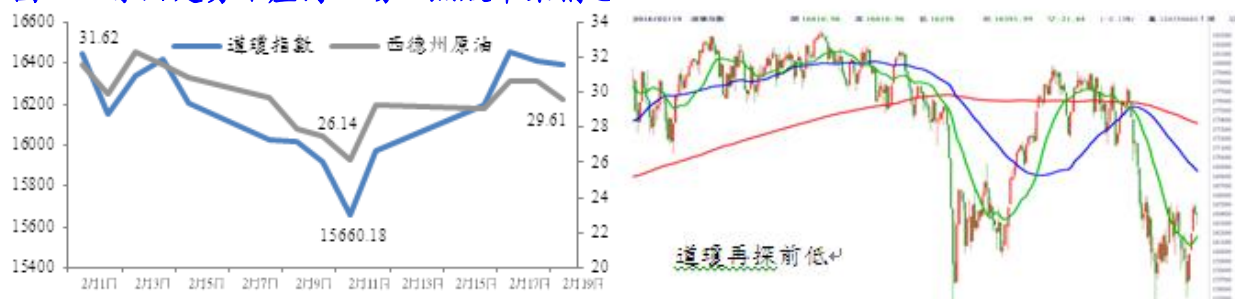
資料來源：CMoney；永豐投顧整理，台股收盤日為 2/26 日，其餘則為 2/25 日

圖二：封關期間歐、美、日股市重挫原因

重大事件	內容	影響
西德州原油破底 (26.14/桶)	IEA 報告指出，由於 OPEC 的沙烏地、伊拉克與伊朗大力供油，預期 2016 年上半年全球石油供應過剩數量將高於預期，導致西德州原油挫低至十三年新低。	油價帶動恐慌，全球金融市場震盪，石油類股帶動股市重挫，主要股市都跌破前低。 OPEC 成員聲言準備減產，2/12 油價格大幅彈升，國際股市亦彈升。
日圓創 16 個月新高 (113.02 兌一美元)	油價重挫，市場恐慌情緒大幅飆高，擔憂經濟疲軟，資金湧向日圓避險，日圓創 16 個月新高，日經 225 封關期間重挫 15.76%，成為主要股市最弱勢者，完全回吐 2015 年漲幅。日本雖祭出負利率卻白做工。	由於日圓升值、油價低迷與股市重挫，形成物價與景氣的連環套，加重日本掙脫通貨緊縮的困難，連帶挫傷歐洲打擊通縮的信心。
德銀虧損 68 億歐元	德銀被控操縱 Libor 遭鉅額罰款 52 億歐元，加上投資能源相關商品失利，2015 年大虧 68 億歐元，市場擔憂其無法償還 2017 年到期之 CoCo 債息，另一方面，與德銀連結之衍生性商品規模高達 76 兆美元，市場擔憂德銀若違約，恐成歐版雷曼事件。	德銀暴跌 39%，拖累德國 DAX 指數 2014 年 10 月以來新低價位。 德銀 2/8 日表示將於今年準備 10、43 億歐元用於償債，並且於 2/12 回購 54 億元債券，以證明其流動性充裕，化解其破產並成為歐版雷曼事件的想像，德股反彈。

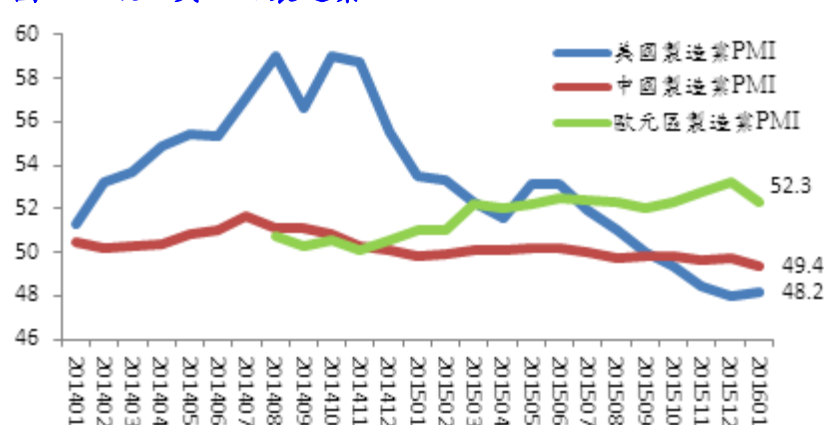
資料來源：永豐投顧整理

圖三：原油走勢雖虛驚一場，然股市架構已...



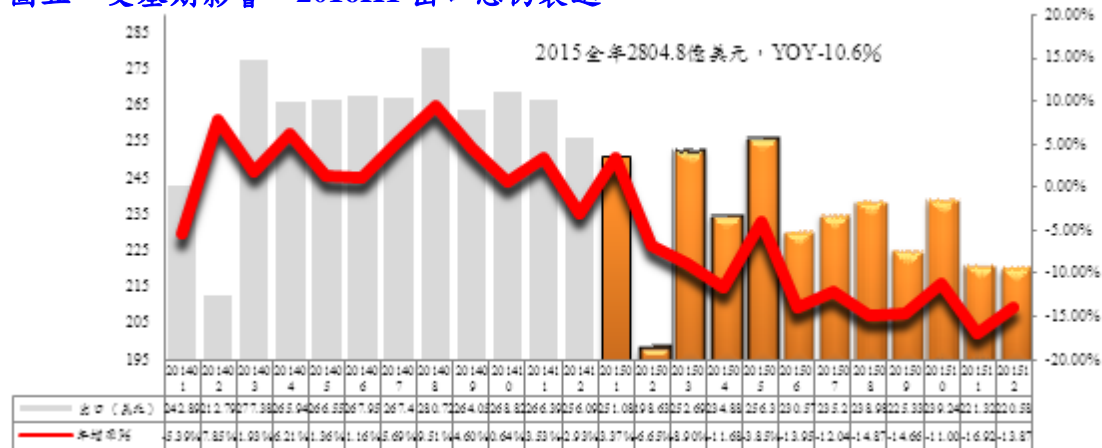
資料來源：Cmoney；永豐投顧整理

圖四：歐、美、日製造業 PMI



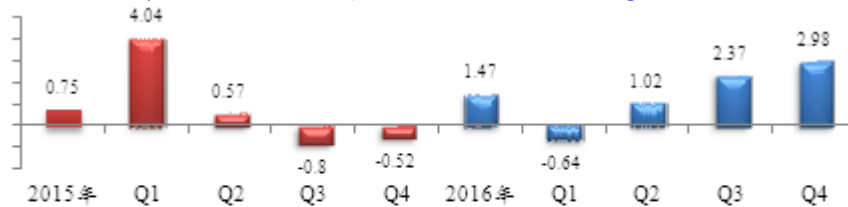
資料來源：永豐投顧整理

圖五：受基期影響，2016H1 出口恐仍衰退



資料來源：CMoney；永豐投顧整理

圖六：主計處下修 2016 年 GDP 至 1.47%，Q2 始見正成長

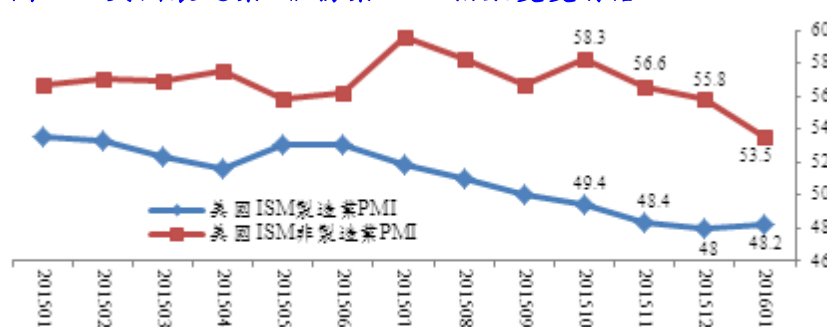


資料來源：主計處；永豐投顧整理

(2) FOMC 3 月升息機率低，亞幣喘口氣，有助資金回流新興市場

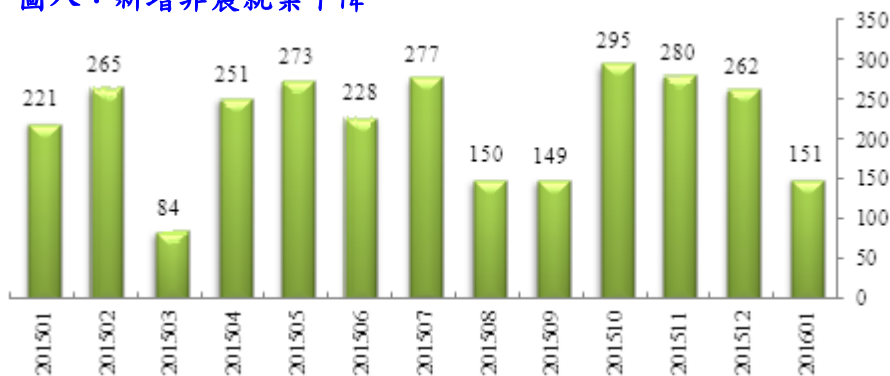
美國聯準會即將於 3/15~16 召開利率決策會議，由於近期美國景氣復甦動能轉弱，製造業與服務業 PMI 雙雙滑落，1 月份非農就業亦由 26.2 萬人大幅下降至 15.1 萬人，創近四個月新低記錄，根據 2/17 日公佈之 1/26 日 FOMC 會議紀錄顯示，中國景氣走緩，金融市場動盪，油價下跌與美元強勢，Fed 擔心美國經濟與通膨受拖累，考慮修改升息路徑，市場預估 3 月 Fed 升息機率為零。

圖七：美國製造業/服務業 PMI 指數雙雙滑落



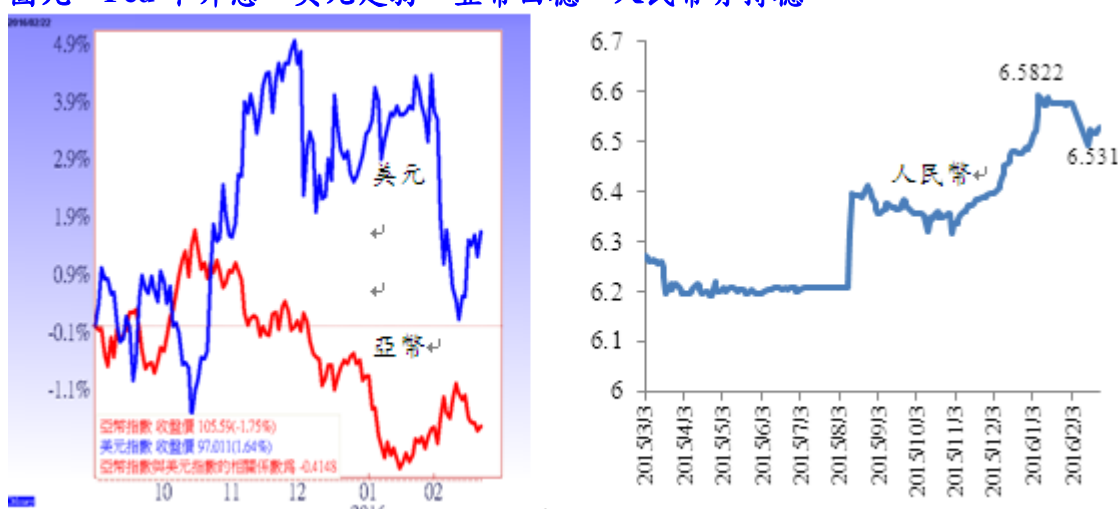
資料來源：Bloomberg；永豐投顧整理

圖八：新增非農就業下降



資料來源：Bloomberg；永豐投顧整理

圖九：Fed 不升息，美元走弱、亞幣回穩，人民幣亦持穩

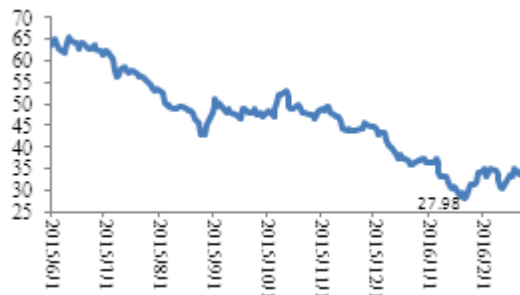


資料來源：Cmoney；永豐投顧整理

(3) 原油凍產協議有助油價回穩，惟伊朗是變數

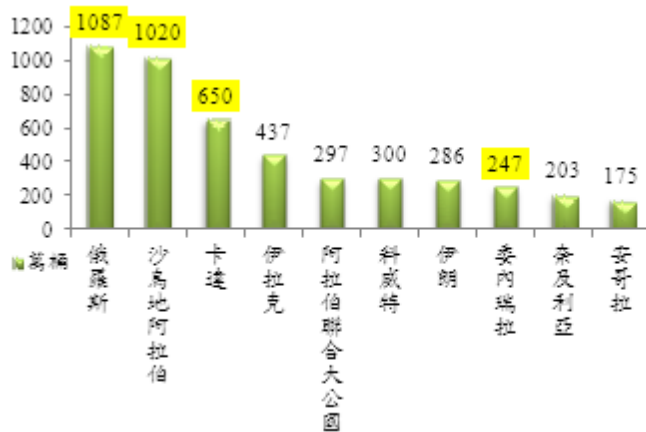
2/16 日俄羅斯、沙烏地、委內瑞拉以及卡達決議凍產，將原油產能凍結在 1 月份水準，雖 OPEC 產油國尚無減產意願，但凍產畢竟為油價帶來穩定的初步曙光，國際原油價格出現反彈，國際股市亦為之鼓舞而上漲，委內瑞拉石油部長 Pino 表示 3 月會再召開凍產協議，低迷的原油價格似乎解套有望，不過伊朗仍是油價的最大不確定因素，其在原油禁運前產量高達 382 萬桶，禁運後降為 286 萬桶，伊朗宣稱制裁結束後，年內可增產 100 萬桶，故未來是否會增加產量為原油市場最大變數，2/23 日伊朗石油部長稱沙烏地與俄羅斯提出的凍產協議是荒謬的，布蘭特原油價格因此反應重挫 4.6%，故未來原油價格可能仍將遭逢雜音而波動，國際股市亦為之震盪，不過長線來看，油價再次破底機率應不大。

圖十：布蘭特原油走勢



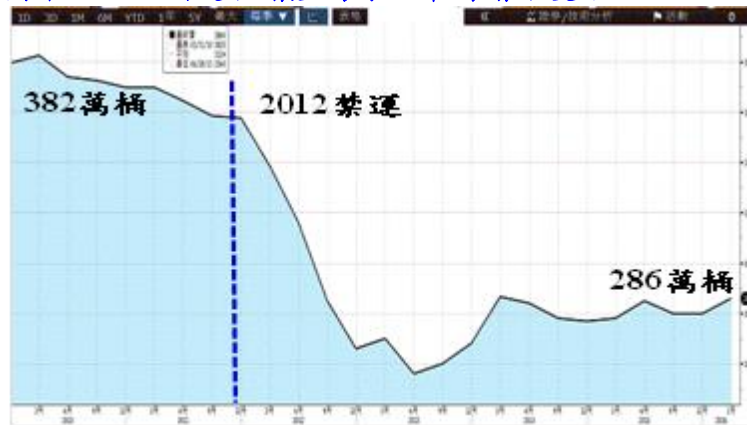
資料來源：Cmoney；永豐投顧整理

圖十一：俄羅斯、沙烏地、卡達及委內瑞拉協議凍產有助油價穩定



資料來源：Bloomberg；永豐投顧整理

圖十二：伊朗是否增產為原油市場增添變數



資料來源：Bloomberg；永豐投顧整理

(4) G20 財長點名「人民幣沒有大幅度貶值的基礎」，RMB 短期穩定，國際股市干擾減少

G20 財長會議於 2/26~27 舉行，開會之前，美國總統歐巴馬公開抨擊中國透過補貼政策及操控人民幣匯率嘉惠中國企業...果不其然，數日之後美國財政部長 Lew 提出人民幣沒有大幅度貶值的基礎，認為中國在會議上必須針對沒有貶值基礎的觀點作出明確、合理的解釋。事實上，2/15 中國總理李克強及人行行長周小川已再次強調人民幣無持續貶

值基礎，且將維持金融市場的穩定，此次在國際財長會議加緊敦促下，料想人民幣再次大幅動盪機率低，有助全球股市發展平穩。

另一方面，3/3及3/5日中國即將召開中國政協與人大會議，兩會將審議十三五計畫綱要草案，以過去經驗來看，兩會召開時期，規劃未來重要經濟方向，因改革紅利的釋放，陸股普遍有不錯的表現，只是陸股在2/25日因傳言創業板將停止審核制改採註冊制，致股市恐慌性暴跌逾6%，中國證監會隔日緊急澄清相關傳聞，不過由此觀之，陸股股民對於未來股票IPO將採註冊制，市場擴容仍存有極大恐慌心理，只能期盼陸股後續走勢能趨近理性。

表一：中國歷年兩會期間股市表現漲勢居多

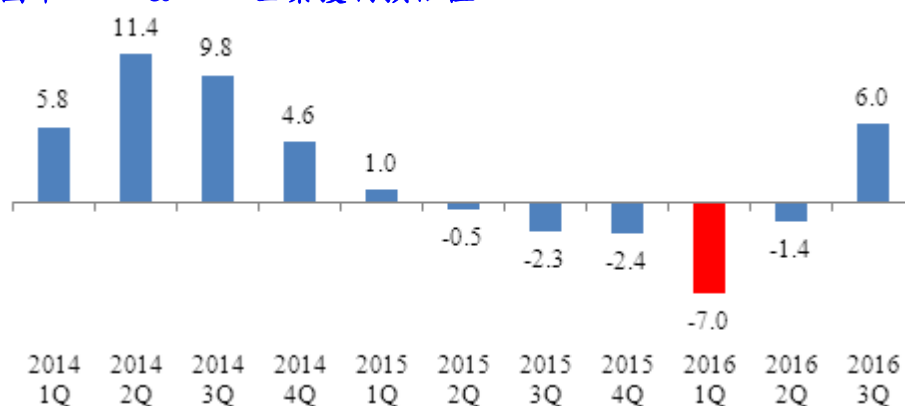
年度	會議期間漲跌幅%	後1月漲跌幅%
2001：3/3~3/15	1.90	7.00
2002：3/3~3/15	7.90	6.10
2003：3/3~3/15	-3.40	0
2004：3/3~3/15	0.40	4.80
2005：3/3~3/15	0.50	-5.00
2006：3/3~3/15	-2.10	2.60
2007：3/3~3/15	4.20	16.20
2008：3/3~3/15	-15.60	-20.80
2009：3/3~3/15	1.70	15.60
2010：3/3~3/15	-1.90	4.50
2011：3/3~3/15	0.80	3.60
2012：3/3~3/15	-2.80	-1.30
2013：3/3~3/15	-3.44	-3.60
2014：3/3~3/15	-1.81	5.57
2015：3/3~3/15	1.10	21.09

資料來源：永豐投顧整理

(5) 建議操作至四月中旬財報揭露前

雖然預期3月國際政策面偏多，人民幣及油價持穩有利多方操作，不過需留意4月過後，企業第一季企業財報即將揭露，又將帶給市場不確定因素，美國超級財報週於4月中旬開始揭露，根據市場預估值，S&P500 2016 1Q 整體獲利衰退達7%，創近幾年新低，無獨有偶統計台灣上市櫃公司1月營收，整體衰退幅度亦達8.16%YoY，財報數字的現實呈現勢必將對股市產生修正壓力，故建議多方操作至4月中旬改採觀望態度。

圖十三：S&P500 企業獲利預估



資料來源：Bloomberg；永豐投顧整理

三、投資策略

美國景氣走疲，市場普遍預期3月中FOMC會議決議升息機率為零，加上歐洲及日本央行3月極有可能再次祭出寬鬆措施，全球貨幣市場動向一致，資金不致出現紊亂腳步。近期美元指數走軟，亞幣回穩，有利吸引資金回流亞洲新興市場，人民幣在此期間重貶機率亦大幅減低，另一方面中國人大、政協兩會即將召開，2月中旬中國官方已多次傳達將力求金融市場穩定，似為兩會召開期間打下安定陣腳。在油價部分，OPEC四國決議凍產，油價初現穩定現象，惟伊朗解除禁運制裁後，是否增產擾亂市場仍是變數，不過OPEC成員國已有穩定油價初步共識，油價當不再破底。

對於台股三月行情看法樂觀，認為可偏多操作，從新春開盤之後台股走勢一路順風向上，指數已輕鬆越過季線關卡，目前面臨去年11月~12月的密集套牢區，指數暫時進行整理化解賣壓，雖然全球經濟仍陷泥沼，尚無曙光乍現，惟全球股市過去飽受油價及人民幣動輒重貶折磨，預期此番情況將於3月獲得喘息，給予股市表現機會，預估加權指數在稍事整理化解賣壓及過熱的技術指標日KD過後，指數將有向上靠近年線8760點機會，以操作時間來看，四月中旬美股財報先行公佈，屆時雜音再現，建議操作至4月中旬可減量觀望。

在選股策略部分，長線價值型投資人可投資跌深，股價淨值比尚在低檔之龍頭股，如國泰金、富邦金目前股價淨值比尚處於金融海嘯期間位置。在題材股部分，可聚焦於MWC展及中國人大會議相關題材，其中手機通訊題材部分，多項新運用如指紋辨識、物聯網以及手機納入散熱導管將成未來趨勢，此一族群以瑞昱、璟德、宏捷科、奇鈺、雙鴻為代表；中國政協、人大兩會即將制訂十三五實施細則，受惠股當以二胎化以及風電類股具備實際效應，F-大地、F-永冠長線具備題材，另在原材料族群部分，與除油價相關族群外，近期鐵礦砂及鎳價多有反彈，鋼鐵類股如東鋼、允強可留意。

圖十四：台股日線圖



資料來源：Cmoney；永豐投顧整理