

市場回顧與展望

股市—財報政治變數夾擊，台股靜觀其變

一、股市回顧

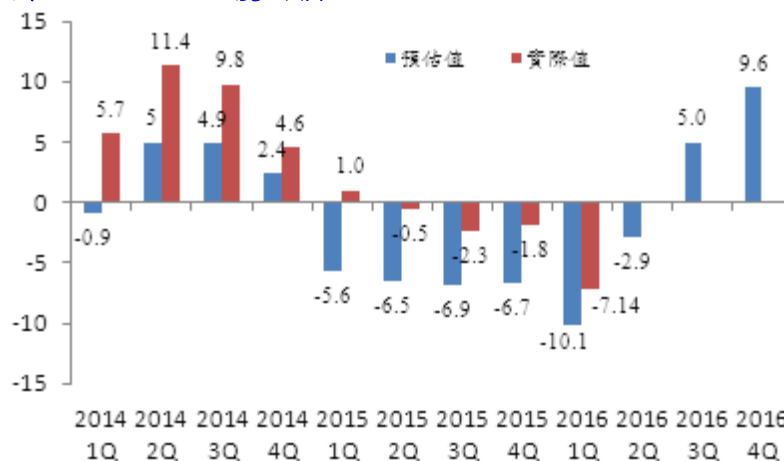
(1) 葉倫鴿派言論出籠，國際股市重展雄風

儘管聯準會各分行的總裁口徑不一，但是主席葉倫始終堅守鴿派立場，暗示四月不升息機率大，國際市場情緒趨穩，加上市場傳出俄羅斯與沙烏地阿拉伯已就凍產達成共識，原油價格大漲，中旬起國際股市重展雄風，S&P500指數重登高峰一度攀抵2111點。

(2) 美股1Q財報獲利衰退已在預期之中

美股財報登場，由於市場預測1Q16企業獲利將衰退10.1%為連續四季負成長，且為歷年獲利衰退最大季度，由於市場已打預防針，且依過去經驗來看實際值皆優於預期，故此次財報揭露對股市影響程度反倒輕微，尤其市場預期石油類股及金融股應為重災區，然股價反應卻有利空出盡味道，四月中旬以來，金融及石油個股居然領漲，顛覆原有投資思維。

圖一：S&P500 獲利預估



資料來源：Bloomberg；1Q16 獲利衰退 7.14%統計至 4/28 日止

圖二：S&P 500 個股表現-金融與石油類股領漲

個股	結束價格	變動%	點數	%指數股	個股	結束價格	變動%	點數	%指數股
21) 富國銀行	50.92	+5.53	+1.4130	+12.88	41) 微軟	51.44	-7.57	-3.8143	-34.77
22) 美國銀行	15.09	+7.79	+1.2893	+11.75	42) 蘋果公司	104.35	-5.01	-3.4930	-31.84
23) 艾克索美孚	87.63	+3.13	+1.2654	+11.54	43) Alphabet公司	725.37	-7.00	-1.8308	-16.69
24) 雪佛龍	102.29	+5.20	+1.0915	+9.95	44) Alphabet公司	708.14	-6.70	-1.7312	-15.78
25) 華德迪士尼	104.89	+6.39	+1.0832	+9.87	45) Netflix Inc	92.43	-17.11	-0.9356	-8.53
26) 摩根大通銀行	63.93	+3.33	+0.8661	+7.90	46) 寶融公司	79.55	-3.34	-0.8354	-7.62
27) 嬌生公司	112.91	+2.48	+0.8630	+7.87	47) 可口可樂	44.53	-3.41	-0.7008	-6.39
28) Berkshire Hathaway Inc	147.02	+2.49	+0.7661	+6.98	48) Illumina Inc	139.21	-19.83	-0.5798	-5.28
29) 聯合健康集團	134.24	+5.43	+0.7525	+6.86	49) 金百利克拉克	123.81	-9.28	-0.5233	-4.77
30) 花旗集團	47.10	+4.85	+0.7362	+6.71	50) 菲利浦奧里斯國際公司	97.24	-2.87	-0.5094	-4.64
31) 聯合太平洋	88.76	+9.30	+0.7321	+6.67	51) Perrigo Co PLC	99.55	-22.22	-0.4768	-4.35

資料來源：Bloomberg，日期 4/18~4/27

(3) 杜哈凍產協議破裂

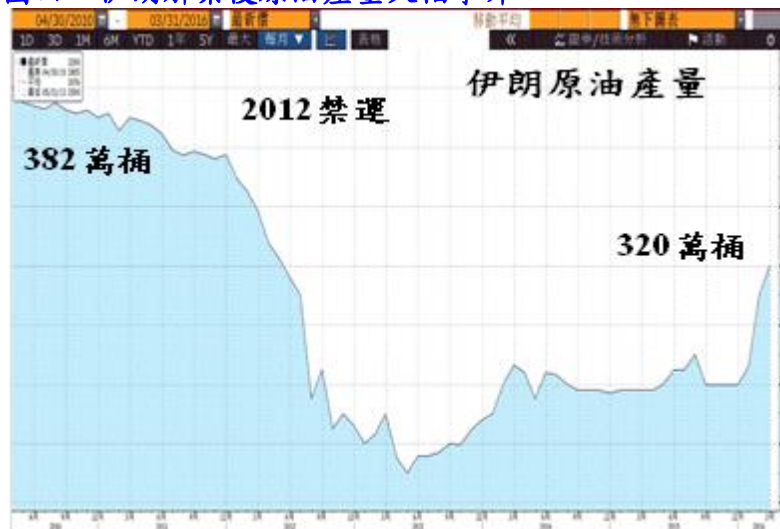
4/17日18個產油國齊聚卡達首都杜哈舉行凍產協議，討論將原油產量保持在1月水準直至10月，但由於沙烏地阿拉伯要求伊朗必須加入凍產，但伊朗拒絕，凍產協議以破局收場。事實上，市場對於凍產協議不必寄予厚望，因為生產大國俄羅斯已達最大產量，根據國際能源署（IEA）表示，僅沙烏地阿拉伯及伊朗有增產能力，且沙烏地表示如果任何一個國家提高產出，那麼沙烏地阿拉伯就會增加原油出口，再者，伊朗在制裁結束後，原油產量大增，產油國各懷鬼胎，凍產協議淪為紙上談兵一場。

圖三：1月份各產油國生產量



資料來源：Bloomberg；永豐投顧整理

圖四：伊朗解禁後原油產量大增

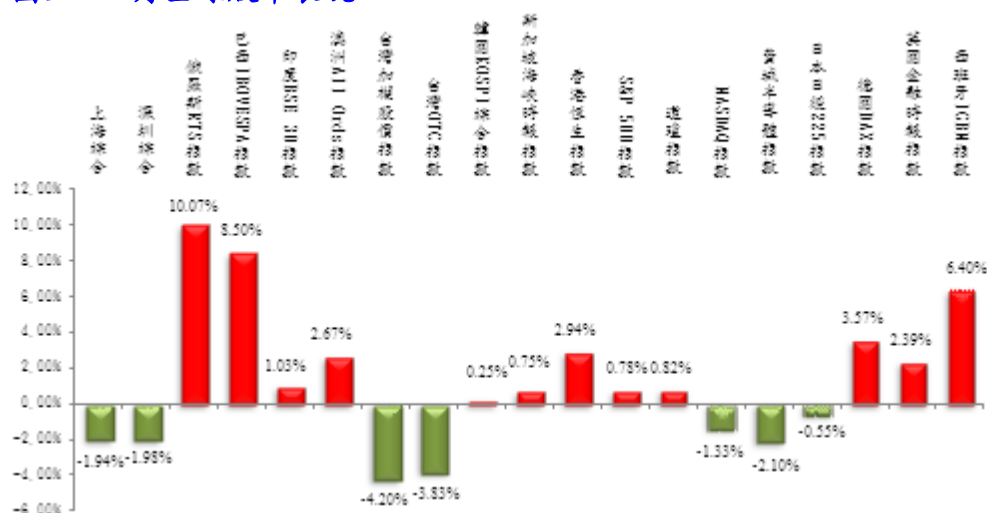


資料來源：Bloomberg；永豐投顧整理

(4) 浩鼎案再次延燒，OTC 均線下彎，跌破支撐

台股在國際股市中跌幅偏重，主要受浩鼎事件以及兩岸政治面敏感情緒提早反應影響，致籌碼面有鬆動跡象。隨浩鼎案持續延燒，浩鼎股價於4/22日打入跌停，股價再創事件發生以來新低價位，不僅拖累其他製藥個股如中裕、台微體及智擎等股價，且重創OTC生技族群表現，OTC指數也呈現短、中、長期均線下彎且跌破所有支撐，影響其他中小型類股籌碼鬆動。

圖五：4月全球股市表現



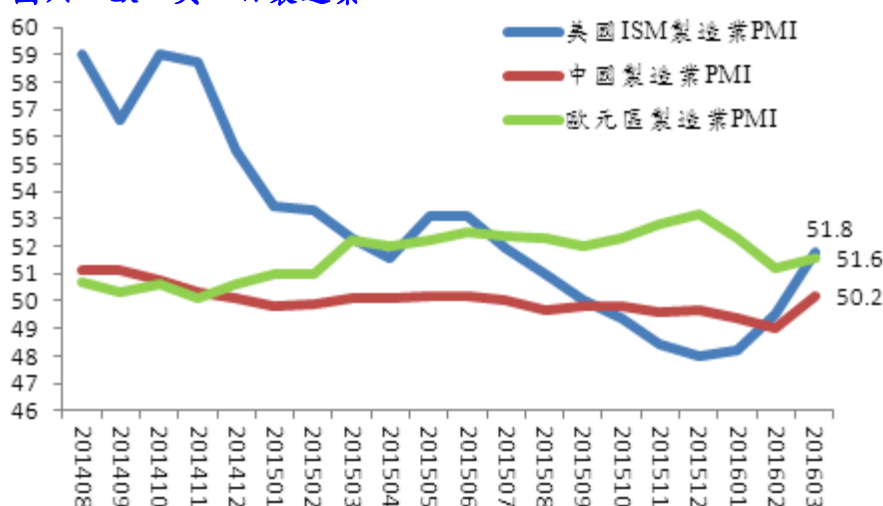
資料來源：CMoney；永豐投顧整理，台股收盤日為4/29日，其餘則為4/28日

二、5月台股觀察重點

(1) 美、中經濟指標能否延續3月榮景

4月上旬支撐國際股市走揚的主要原因為羸弱的基本面終於出現好轉跡象，美國以及中國製造業PMI雙雙爬升至50榮枯水準之上，終於打破以往製造業死氣沈沈看不到復甦曙光的悲觀氣息，不過市場對於中國3月的PMI重登50以上的復甦力道依舊存疑，認為部分因素或許為2月因長假之故，部分訂單遞延至3月而創造出較佳經濟數字，故5月初中國公佈之4月製造業PMI指數至為重要，倘若中國的製造業PMI持續位於50之上，顯示全球製造業逐漸回溫，有利投資信心增強，若PMI再度摔入50之下，則在景氣萌芽預期落空下，6月又逢英國脫歐公投等利空等候，國際股市恐有負面發展。

圖六：歐、美、日製造業PMI



資料來源：Cmoney；永豐投顧整理

(2) 蘋果崩壞，蘋概股臉綠，5/15 台股企業財報壓力大

蘋果於4/26日公佈1Q財報，營收506億美元，年減13%，為近13年來首次營收下滑，淨利105億美元，年減23%，EPS為1.9美元，較去年同期2.33美元下滑。在各產品線部分出貨量多為衰退，iPhone較去年同期衰退16%、iPad年減19%，Mac則是年減12%，展望第二季，蘋果預計營收介於410~430億美元，亦較第一季減近15%，面臨蘋果舊機銷售不佳，新機未出尷尬期，蘋概族群要重振雄風，恐須等待2Q末新機拉貨潮了。

表一：蘋果1Q財報實際數字與市場預估值

項目	實際	市場估值	差異幅度
營收(億美元)	505.57	520	-2.8%
EPS(美元)	1.9	2	-5%
Mac(萬台)	403	430	-6%
iPhone(萬支)	5119	4800	6.6%
iPad(萬台)	1025	1100	-6.8%

資料來源：Bloomberg；永豐投顧整理

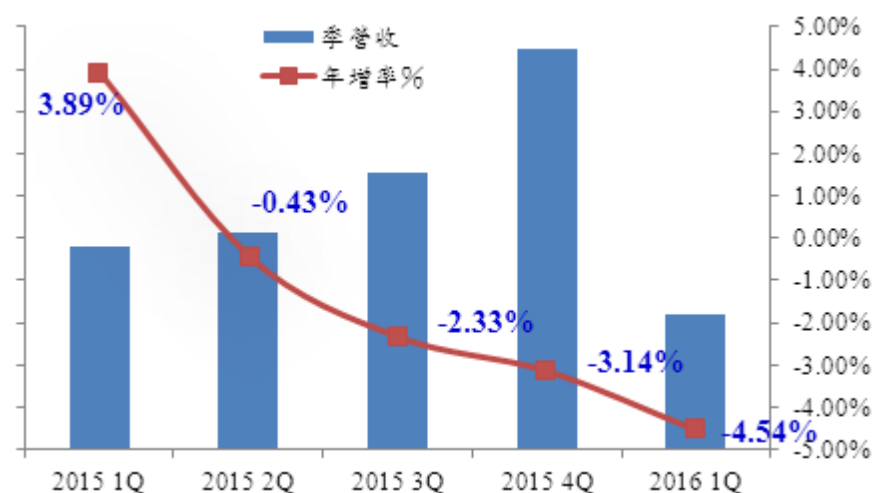
表二：Apple各產品銷售量預估

產品	Mar-15	Jun-15	Sep-15	Dec-15	Mar-16	Jun-16E	Sep-16E	Dec-16E	2014	2015E	2016E
Mac(萬)	456	480	510	531	403	440	650	607	1,974	2,097	2100
Mac QoQ(%)	-17%	5%	6%	-7%	-24%	9%	48%	-7%	--	--	--
Mac YoY(%)	10%	9%	-8%	-4%	-12%	-8%	14%	14%	15%	6%	0%
iPhone(萬)	6,117	4,753	4,805	7,478	5,119	3,800	4,200	7,800	19,266	23,153	20,919
iPhone QoQ(%)	-18%	-22%	1%	56%	-32%	-26%	11%	86%	--	--	--
iPhone YoY(%)	40%	35%	22.3%	0.42%	-16.31%	-20%	-13%	4%	26%	20%	-10%
iPad(萬)	1,262	1,093	988	1,612	1025	1150	900	1100	6,425	4,955	4,175
iPad QoQ(%)	-30%	-13%	-10%	63%	-36%	12%	-22%	22%	--	--	--
iPad YoY(%)	-16%	-18%	-20%	-25%	-19%	5%	-9%	-32%	-15%	-22%	-15.7%
iWatch(萬)	--	280	450	550	300	350	800	800	--	1,280	2,200
iWatch QoQ(%)	--	--	114%	22%	-45	16%	129%	0%	--	--	--
iWatch YoY(%)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	72%

資料來源：Bloomberg；永豐投顧整理

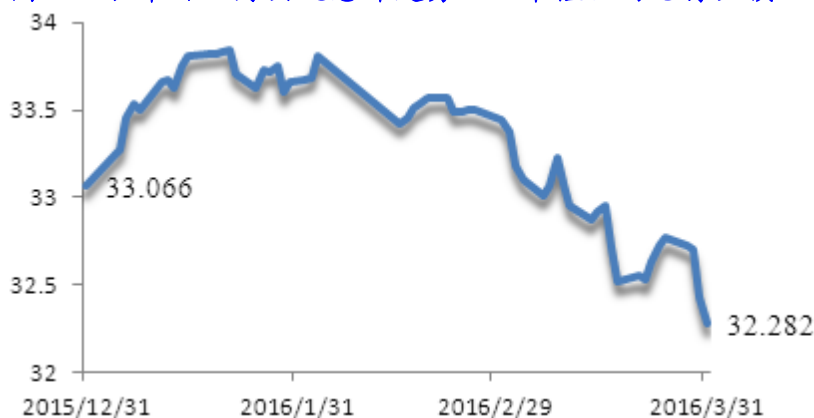
5/15日為上市櫃公司第一季企業財報公佈截止日，龍頭股台積電及大立光已率先公佈財報，由於蘋果iPhone 6S銷售不振，影響其財報成績，料想相關供應鏈財報成績亦可能低於市場預期。以季營收觀點來看，上市櫃營收自2015年2Q以來已連續四季衰退，加上3月底台幣急升至32.28，相較2015年底33.066價位升值2.37%，外銷類股恐將提列匯兌損失，預期台股至5月中旬之前都將籠罩在財報揭露壓力之中。

圖七：上市櫃公司季營收



資料來源：Cmoney；永豐投顧整理

圖八：台幣自3月出現急升走勢，上市櫃公司恐有匯損



資料來源：Cmoney；永豐投顧整理

(3) 520 新總統上任，對岸壓力如影隨行

回顧 2000 年以及 2008 年新任總統陳水扁以及馬英九的 520 就職行情皆為當時股市由高點轉折向下的起始，由於 520 魔咒已深植人心，此次蔡英文上任市場對於 520 行情恐怕將更加戒慎恐懼，對岸在選舉之前已強力表態未來雙方須在九二共識基礎下始能展開交流，此次蔡英文就職演說內容被視為兩岸互動的關鍵，攸關台股後續是否能繼續享有兩岸和平紅利，若新政府依舊模糊不清帶過，則依目前陸方已逐漸緊縮部分往來措施來看，未來兩岸或許會將陷入僵局，此端視高層如何以智慧化解。

圖九：2000年及2008年520行情表現



資料來源：Cmoney；永豐投顧整理

表三：近期來自對岸壓力漸增

日期	單位	內容
2015 8/26	大陸國台辦主委 張志軍	沒有 92 共識，兩岸商談機制將崩塌
2016 3/6	中國海協會 陳德銘	兩岸貨品貿易協議已經談完了
4/3	中國大陸	台南虱目魚銷中國契作合約停辦一年
4/25	觀光小兩會	兩岸旅遊交流將根據兩岸關係形勢和兩岸旅遊市場需求情況而定
4/27	大陸國台辦發言人安峰山	「九二共識」是兩岸和平發展基石，也是兩岸「現狀」的重要組成部分，否定「九二共識」就意味改變現狀；在涉及兩岸關係性質的原則性問題上，「一味地採取回避或者是玩文字遊戲都是毫無意義的」。

資料來源：永豐投顧整理

(4) 籌碼面，留意外資多單調節

外資自 2 月以來便看好台股，累積自 2 月以來至 4/28 日止，在加權集中市場已買超 1729 億元，在期貨淨多單部分，曾攀升至 54979 口（4/25 日）歷史新高紀錄。然而在經濟面，台灣出口已連續 14 個月負成長，追平金融海嘯衰退紀錄，且在後續景氣走向並不十分樂觀情形下，外資極力佈局多單，其操作策略讓人有點摸不著頭緒，若以 5 月下旬～6 月尚有利空罩頂情況下，留意外資期現貨調節賣壓。不過在官股券商部分，由下圖可觀出，1 月份外資賣超台股，此時官股券商極力買超護盤維繫台股行情不墜，3 月台股逐步攀抵至 8800 點，官股券商開始進行調節，四月份官股亦在持續調節中，官股往下有守，往上調節的規律脈動，或許正為後續利空訊息預留子彈。

圖十：官股券商與外資進出



資料來源：Cmoney；永豐投顧整理

(5) 6月尚存Fed升息與英國脫歐公投系統風險，5月股市難展歡顏

除了台股5月份須面臨本土企業財報以及520政治壓力外，展望6月份國際政治氣氛應會開始偏向敏感，其一為6/14日Fed將召開利率決策會議，在3月及4月連續二次會議不升息情況下，6月升息機率大增，其二為英國脫歐公投將於6/23日舉行，Fed升息預期以及目前英國民意一半傾向脫歐，國際系統風險大增，尤其在英國脫歐部分，由於其對經濟影響層面尚不十分明確，預料國際股市屆時應會傾向觀望，因此5月份台股走到中下旬起，壓力漸重，恐難有大行情。

三、投資策略與建議

5月份台股面臨財報與政治雙重變數夾擊，在投資略上，建議先行靜觀其變。在財報部分，蘋果財報出爐，在iPhone、iPad以及Mac Book銷量皆衰退情況下，相關蘋概族群短期內難有表現，另一方面，5/15日為台股財報截止日，由於3月以來台幣急遽升值，統計自2015年年底以來，台幣升值2.37%，因此企業匯損難逃，越接近5/15日企業財報揭露日期，基本面偏空訊息越將影響盤面。而時序接近520新總統就任，就職演說內容被視為兩岸未來互動的關鍵，攸關台股後續是否能繼續享有兩岸和平紅利。而觀察6月，尚存Fed升息與英國脫歐公投等不利因素，在國際系統風險環伺在後情況下，預期台股將沈潛難以發揮。在籌碼面部分，今年以來外資買超台股1729億元，若以5月下旬~6月尚有利空單頂情況下，留意外資期現、貨調節賣壓。不過在官股券商部分，1月份外資賣超台股，此時官股券商極力買超護盤維繫台股行情不墜，3月台股逐步攀抵至8800點，官股券商開始進行調節，四月份官股亦在持續調節中，官股往下有守，往上調節的規律脈動，或許正為後續利空訊息預留子彈。預估5月份指數區間為8200~8500點之間整理。在個股投資建議部分，則以第二季具備業績題材以及具有高殖利率保護個股為主。

圖十一：台股日線圖



資料來源：Cmoney；永豐投顧整理