

市場回顧與展望

股市—破魔咒，景氣有曙光

一、台股行情回顧

(1) 520 壓縮，軋空破除魔咒

五月台股一開始就遭遇國際金融市場亂流，使得原本大幅買超的外資逆轉撤出，在外資的沉重賣壓下，8300 點不守，再加上新總統就職在即，520 魔咒隱隱發作，更使得投資人心理面偏空，指數一路下探 8000 點。比較台股表現與國際市場，台股的壓力既重且時間也長，主要原因還是來自外資在二月至四月的期間大幅買超上市櫃台股 2,424 億，累積大量籌碼，五月份瞬間釋放 972 億，使得已經量能萎縮的台股消化不良。另一方面，對於本土投資人而言，由於政權移轉牽涉到兩岸關係，往往牽動投資人敏感的政治神經，由過往的經驗來看，520 大概都是收黑，如下表所示，所以再次政黨輪替，無疑使投資人謹慎戒懼，市場倒向空方，結果造成軋空機會，形成 520 股市無波，其後更全面反彈，破除了 520 魔咒。

表一：近年 520 股市表現比較

日期	漲跌點數	漲跌幅 (%)
2000/5/20	-299.42	-3.28
2004/5/20	-45.25	-0.77
2008/5/20	-226.31	-2.43
2012/5/18	-205.58	-2.79
2012/5/21	41.04	0.57
2016/5/20	35.28	0.44

資料來源：CMoney；永豐投顧整理

圖一：台股大盤日 K 線、成交金額與外資買賣超

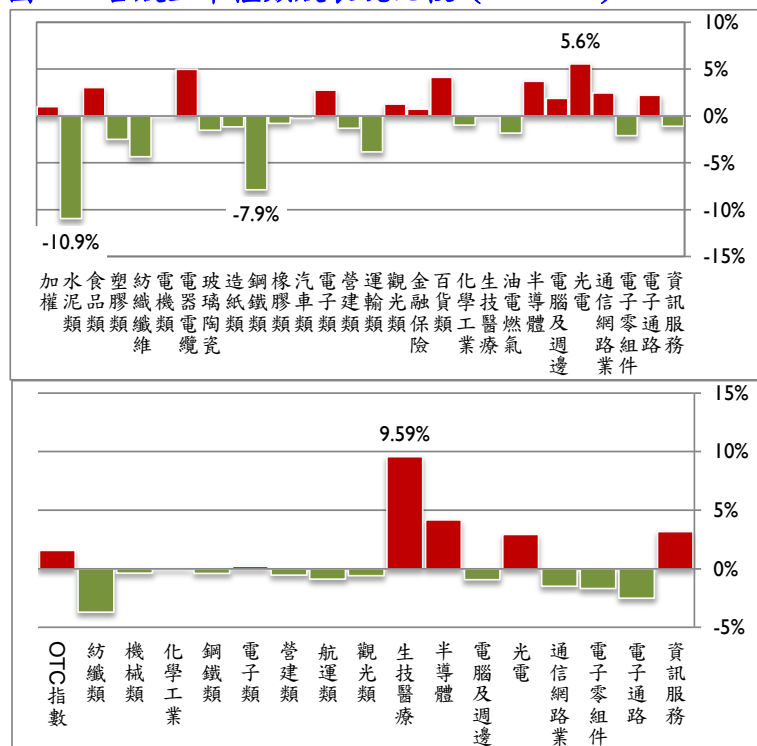


資料來源：CMoney；永豐投顧整理

(2) 政黨輪替，台股新主角登場

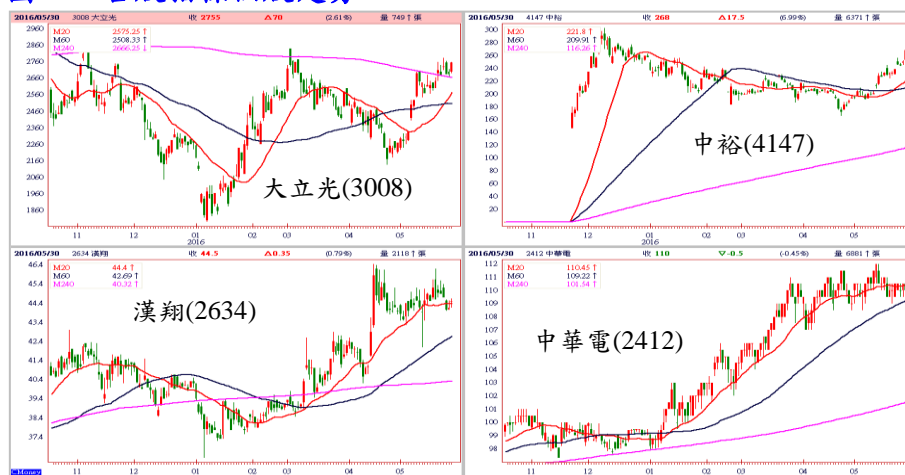
五月份台股走過低檔，無論上市櫃指數基本上回到原點，不過個股表現出現很大的轉變，就產業分類來看，原本隨著原物料價格反彈而走高的水泥與鋼鐵股，五月後繼乏力，出現大幅回檔，也反映原物料市場的短期投機氣氛，相反的，在上市市場中，光電類股一馬當先漲幅最高，只是上漲的動力幾乎是由大立光（3008）獨力提供，一個月的時間爬升18%，同族群的亞光（3019）、玉晶光（3406）不過漲5%左右，顯示大立光的基本面有獨到之處，更別說面板與LED，還在向下調整，其實背後反映的是蘋果概念股已經開始暖身，可成（2474）也由201元大幅反彈，提醒投資人可以調整思維。至於上櫃市場方面，生技股一枝獨秀，新藥股表現突出，特別是與新政權有關聯的浩鼎（4174），在520前一週睡獅驚醒，股價由370元以下直奔500元。而中裕（4147）被納入MSCI成分股，與浩鼎同時起漲，愛滋新藥TMB-355三期臨床試驗又獲得顯著效果，築夢踏實，顯示新藥股的噩夢似乎隨舊政權一同離開。生技股除了新藥股的驚人表現，醫材股則是獲利成長性受到法人青睞，隨著投信資金的持續挹注，股價趨勢同樣醒目。新政府上台揭開了五大創新產業，除了生技產業在520後重新活躍，「國防科技」的代表漢翔（2634）在蔡總統勝選後就大漲小回，累計漲幅達到18.4%，不過五月份反而進入休息整理。「綠能產業」則獲得經濟部長的支持，量能加溫。至於「亞洲矽谷」的願景，除了台積電重登150元價位，原本勢同水火的日月光、矽品合併案，竟然出現180度逆轉，兩位冤家變成親家，宣布合組控股公司，日月光與矽品股價在短暫停牌後大漲回應。相較於此，過去市場青睞的高股息殖利率股雖然不再獨領風騷，然而股價依然緩步前進，畢竟在低利率、甚至負利率時代，高股息殖利率有不可取代的魅力，電信股是中流砥柱，股價依舊堅挺。

圖二：台股上市櫃類股表現比較（5/2-5/27）



資料來源：Bloomberg

圖三：台股指標個股走勢



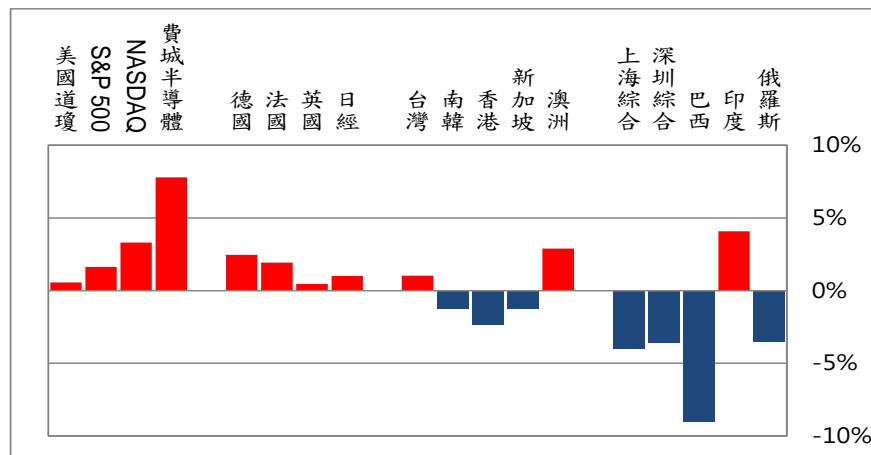
資料來源：CMoney；永豐投顧整理

二、國際金融情勢

(1) 新興市場回軟，美元資產重掌大旗

四月底日本央行意外宣布維持原有的利率與 QE 目標不變，使得金融市場期待落空，日圓大幅升值，觸動五月份國際股市普遍回檔，不過市場風險升高之際，投資人重新擁抱美元，以期規避風險，加上六月 FOMC 又將開會決定利率，美國聯準會升息的預期更提供避險者獲利性的誘因，因此美國股市小幅震盪後攀高。

圖四：國際主要股市表現 (5/2-5/27)



資料來源：CMoney；永豐投顧整理

特別是費城半導體指數一馬當先，因為應用材料公司 (Applied Materials) 公佈 2016 會計年度第二季新接訂單金額暴增，創下近 15 年新高水準，五月至七月 (會計年度第三季) 的展望也樂觀，市場認為全球半導體及面板復甦有望，應用材料五月份漲幅達 15%。

表二：費城半導體成分股表現比較（5/2-5/27）

領漲股	結束價格	變動%	點數	%指漲股	領跌股	結束價格	變動%	點數	%指跌股
21) 微狄亞視訊	45.90	+29.19	--	--	41) Cavium Inc	48.71	-1.34	--	--
22) Integrated Device Technol	23.22	+20.44	--	--	42) 美高森美股份有限公司	33.49	-0.89	--	--
23) 應用材料	24.44	+19.39	--	--	43) 思佳訊半導體有限公司	66.50	-0.48	--	--
24) 美光科技	12.31	+14.51	--	--	44) Marvell Technology Group	10.07	+0.90	--	--
25) Cypress Semiconductor Co	10.26	+13.62	--	--	45) InterDigital Inc/PA	57.89	+1.60	--	--
26) Qorvo公司	50.53	+12.21	--	--	46) ON Semiconductor Corp	9.66	+2.01	--	--
27) Infineon Corp	13.20	+11.02	--	--	47) 艾司摩爾控股公司	100.08	+3.60	--	--
28) 智霖	47.36	+9.94	--	--	48) 亞德諾	58.44	+3.76	--	--
29) 芯源系統有限公司	68.52	+9.77	--	--	49) 英特爾	31.57	+4.26	--	--
30) 高通	55.27	+9.40	--	--	50) 泰瑞達	19.74	+4.39	--	--
31) Lam Research Corp	82.97	+8.60	--	--	51) ARM Holdings PLC	43.09	+4.61	--	--

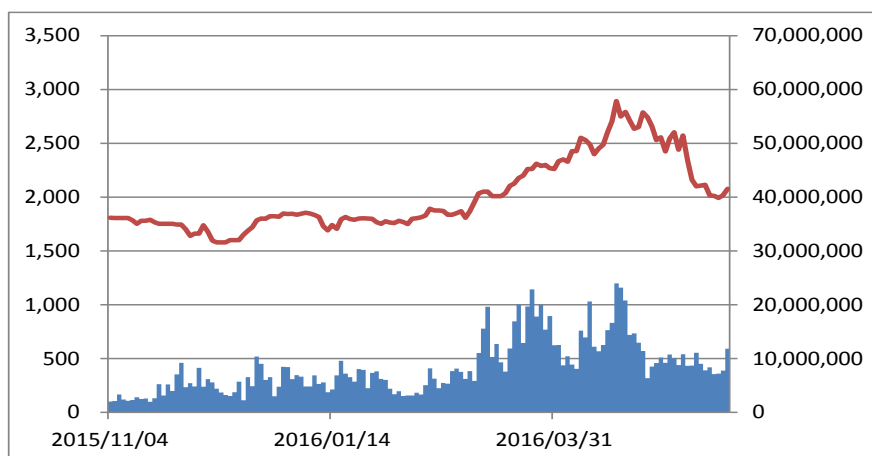
資料來源：Bloomberg；永豐投顧整理

另一方面，過去隨油價反彈的新興市場，累積漲幅已高，而油價面對 50 美元/桶的整數關卡，似乎近關情怯，再加上本身政經事件作祟，股價明顯回挫，像巴西股市大幅回檔，主要是國會通過彈劾總統羅塞芙，依照程序，總統將被停職，期間可長達 180 天，而八月里約奧運在即，政府職能能否順利運作並承擔奧運的重任，投資人似乎頗為擔心。

（2）中國期貨市場泡沫，經濟依舊堪虞

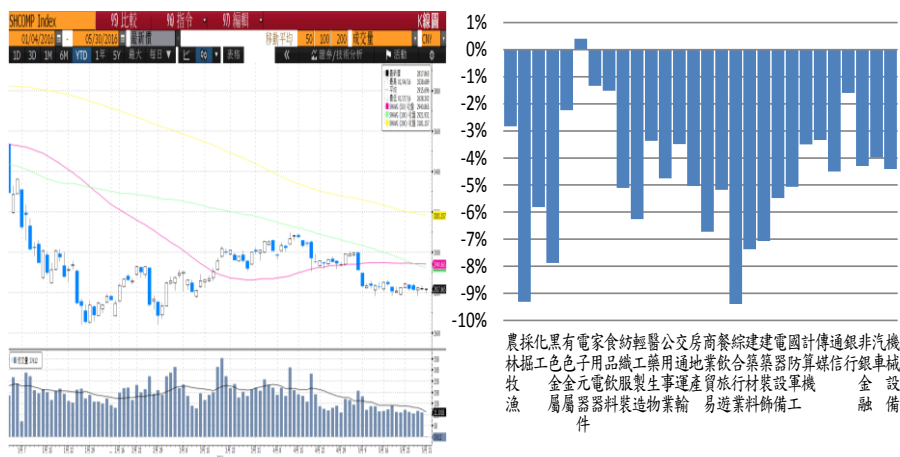
中國經濟不振，主要是過去無效投資太多，特別是在鋼鐵部門，產能瘋狂擴增，如今在房地產收縮下，面臨難以去化的窘境。然而，自三月份起，在補庫存的題材點火下，中國期貨市場掀起投機熱潮，最火熱的螺紋鋼（鋼筋）的價格在三個月間暴漲四成，更誇張的是交易量增加幅度達到 20 倍，在 4/20 大連商品交易所的鐵礦石期貨成交 740 萬手，4/21 上海期貨交易所螺紋鋼期貨單日成交量更達到 2397 萬手，資金湧向期貨市場炒作，也引發監管單位的打壓，到了五月底，螺紋鋼價格較四月份高點折損近三成，交易量更減少六成，投機熱火迅速冷卻，灰姑娘又回到現實。

圖五：上海期貨交易所螺紋鋼價格（左）與成交量（右）走勢



資料來源：WIND；永豐投顧整理

圖六：上証綜合指數與滬深股市類股漲跌幅（5/2-5/27）

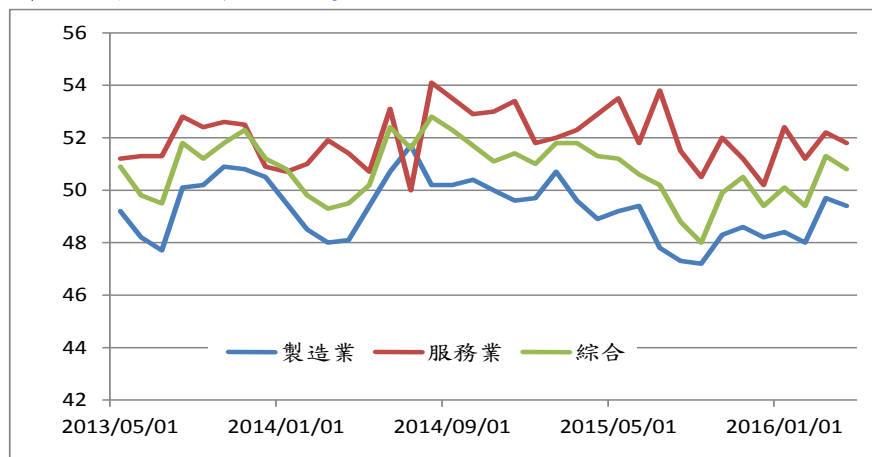


資料來源：Bloomberg、WIND；永豐投顧整理

儘管如此，中國市場展現的豐沛資金並未嘉惠股市，滬深股市依舊低迷，原本在 2900 點以上盤整的上証指數在五月初又跳水，如今盤整區間緊貼著 2800 點，投資人真心換絕情，因為總理李克強與林毅夫會面時指出，傳統動能面臨 S 型曲線的天花板，「強刺激」效果不顯，亦即深陷調整漩渦的鋼鐵等傳統產業面臨難以逾越的障礙，財政政策與貨幣政策收效不大，未來恐怕要收手，交給市場機制自然調整，中國股市恐將繼續低迷。

事實上，中國的製造業承受壓力，所謂供給側改革只有口號初期有動作，後來幾乎停滯不前，製造業 PMI 自從 2015 年 3 月跌落 50 以下，就持續處於萎縮狀態，儘管第一季受到房地產放寬管制的刺激，抬升了綜合 PMI 爬到 50 之上，可是房地產又如脫韁野馬，泡沫與槓桿隱隱膨脹，故現在的經濟情勢可謂左右為難，或許市場壓力才能準確調整結構，一切只能靜觀其變。

圖七：中國財新 PMI 走



資料來源：WIND；永豐投顧整理

三、事件提示與預測

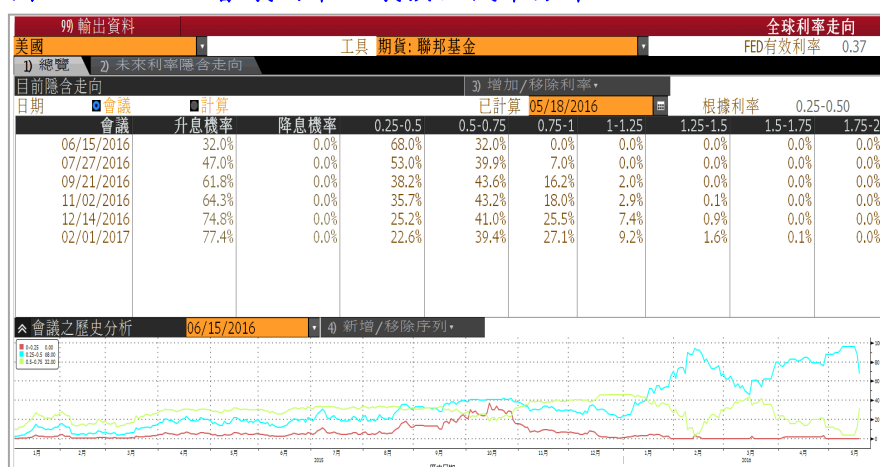
(1) FOMC 利率決議

6月16日美國 FOMC 又將公布利率決議，自去年12月升息以來，聯準會再無升息動作，可是每次會議都牽動投資人心情，使得資本市場波動加劇。

Fed 的決策既然對市場有很大影響，投資人當然希望能夠未卜先知，常見的方法是從 Fed 官員的演說中尋找蛛絲馬跡，因此幾乎每兩個月資本市場就要陷入猜謎解碼遊戲。

另一種方法是根據市場群體預期去獲得平均的答案。市場人士直接表達對於升息的可能性猜測，從 Bloomberg 的統計中，6/15 的決定也是不升息的機會大，所以儘管官員說法多變，市場有很多猜測，還是應該做 Fed 不升息的準備。

圖八：FOMC 會議利率決議預估機率分布



資料來源：Bloomberg；永豐投顧整理

然而換個角度看，美國的經濟數據表現不錯，通膨隱隱發作，FED 遲遲不升息多半是外部因素牽絆，例如六月將有英國脫歐公投，倘若 FED 先升息，英國脫歐隨之發生，兩相激盪可能會有加高金融市場風險，不過如果把命題改為「七月前是否升息」，則由機率分布可知，市場認為升息可能高達 64%，所以六月中旬後勢必造成市場壓力。

(2) 英國脫歐公投

英國首相在今年二月宣布，6月23日將就英國是否留在歐盟舉行公投，由於英國是歐盟主要成員國，脫歐後衍生的經濟、財務與財政成本很高，究竟其利益能否勝過脫離歐盟，對於步履蹣跚的歐盟與歐元也將是重大衝擊，所以英國脫歐公投一直被視為金融市場的重大變數。

依照近期民意調查顯示，反對脫離歐盟的比例雖然領先，可是沒有顯著的優勢，所以投票結果依然是充滿變數。首先就金融市場的表現來看，英鎊兌美元的匯價近兩個月的波動大概在 5% 以內，歐元則是 3%，並無特別的徵兆。其次就貨幣政策而言，英國的貨幣政策還比歐盟溫和，英國央行的基本利率從 2008 年降到 0.5% 以後就維持穩定，相反的，倒是歐元區不斷加碼刺激，所以脫歐導致英鎊重挫，可能言過其實，而歐元區正是希望刺激通膨，弱勢歐元反而得其所哉，因此英國脫歐可以平常心看待。

(3) MSCI 納入 A 股

MSCI 資本公司 5 月 13 日公布了半年度指數權重調整，在上回季度調整遭到降低後，中國股市的權重新被調升，在「新興市場」和「新興亞洲」的兩項分別被調高 2.35% 與 2.88%，中國在新興市場的地位重新獲得彰顯。六月份 MSCI 又有機會檢討 A 股納入國際指數的可能，對於已經低迷許久的滬深股市來說，正是希望有新資金來滋潤，可是從 2015 年迄今，中國股市的監管、開放制度並沒有重大變革，連喊了許久的深港通也沒有實現，倘若 A 股納入國際指數，外資的資金進出與交易仍然受限於窄門，這將是能否被接納的關鍵因素。下表是五月份 MSCI 新興市場指數的前十大成分股，其實不缺中國的公司，但是見到的都是海外上市的 ADR 或是 H 股，這與 A 股受到重重限制有極大的區別，倘若 MSCI 真的納入 A 股，即便是極小的比例，也證明 A 股的重要性。

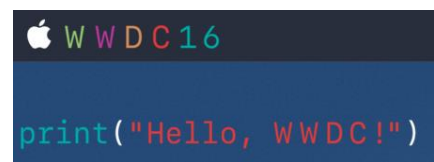
圖一：美國及亞洲主要指數走勢圖
TOP 10 CONSTITUENTS

	Country	Mkt Cap (USD Billions)	Index Wt. (%)	Sector	Sector Wt. (%)
SAMSUNG ELECTRONICS CO	KR	120.71	3.31	Info Tech	16.7
TAIWAN SEMICONDUCTOR MFG	TW	114.57	3.14	Info Tech	15.8
TENCENT HOLDINGS LI (CN)	CN	105.92	2.90	Info Tech	14.7
CHINA MOBILE	CN	70.44	1.93	Telecom Srvc	28.0
NASPERS N	ZA	54.91	1.51	Cons Discr	15.4
CHINA CONSTRUCTION BK H	CN	54.13	1.48	Financials	5.4
ICBC H	CN	40.04	1.10	Financials	4.0
ALIBABA GROUP HLDG ADR	CN	38.10	1.04	Info Tech	5.3
HON HAI PRECISION IND CO	TW	34.41	0.94	Info Tech	4.8
INFOSYS	IN	33.47	0.92	Info Tech	4.6
Total		666.69	18.28		

資料來源：www.msci.com；永豐投顧整理

(4) WWDC 蘋果開發者大會

6/13-6/17 蘋果公司將在舊金山舉辦蘋果開發者大會 (Apple Worldwide Developers Conference)，蘋果自從 iPhone 6 衝上業績高峰後，似乎遇到瓶頸，股價也因而滑落，如果回顧歷史高點，蘋果股價已經有 25% 以上的折損。



圖九：研究機構對蘋果公司業績預估

APPL US Equity		90 報告		P 4/5 證券簡介：股票		
1) 概況		2) 發行資訊		3) 比率		
6) 可相較營收 EM >>		7) 可相較每股盈餘 EM >>				
(USD)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
FY	156.5B	170.9B	182.8B	233.7B	217.7B	229.3B
Q1	46.3B	54.5B	57.6B	74.6B	75.9B	74.6B
Q2	39.2B	43.6B	45.6B	58.0B	50.6B	54.9B
Q3	35.0B	35.3B	37.4B	49.6B	42.4B	47.1B
Q4	36.0B	37.5B	42.1B	51.5B	46.6B	51.0B
(會計期間：申報、預估)						
8) 地區分布 FA GEO >>		2015 營收		3年成長		
Americas		93.9B	9.72%			
Asia-Pacific (Australia & Asia)		73.8B	27.98%			
Europe		50.3B	8.58%			
Japan		15.7B	12.90%			
9) 產品分布 FA PROD >>		2015 營收		3年成長		
iPhone		155.0B	25.36%			
Macintosh		25.5B	3.13%			
iPad		23.2B	-9.12%			
Services		19.9B	15.59%			
Other Products		10.1B	25.08%			

資料來源：Bloomberg；永豐投顧整理

事實上，券商對於蘋果今年的業績也是看淡，依據綜合統計，券商預估蘋果的業績將由 2015 年的 2337 億美元衰退到 2016 年的 2177 億美元，減幅約 7%，特別是在 2015 年大成長 28% 後，這樣的衰退對於市場的衝擊更為明顯，但是股價總是走在前面，五月份已經見到蘋果概念股升火加溫，六月中旬的 WWDC 是否能帶來新氣象，衝破過去看淡蘋果概念的迷霧，特別值得注意。

四、投資策略與建議

台股經過 520 考驗，反而掙脫壓力，股價大幅反彈，再次突破年線，顯然儘管世界金融局勢變幻多端，股價卻說明了台股有脫離谷底的可能。

首先是景氣面，自 2015 年 6 月景氣對策信號降入藍燈區，台灣經濟歷經 10 個月的低迷，在四月份終於看到黃藍燈，意謂景氣可能脫離谷底，事實上，從 2014 年原油價格跳水後，景氣也持續調整，如今油價回穩，基期偏低，因此景氣可望逐漸回升，而對照過去 20 餘年的經驗，表示股價也將脫離壓力，8000 點應該不會再來。

圖十：景氣對策信號及分數



資料來源：國發會；永豐投顧整理

而實質面的重大變數，首推中國經濟的降溫，觀察台股與人民幣匯價，在過去一年中，人民幣的重大貶值，都產生金融市場的大波瀾，2015 年 8 月的突然貶值讓台股降到 7200 點，隨後再貶，台股下探 7600 點，未來人民幣仍有貶值的壓力，不過觀察其趨勢，台股的反應逐漸產生免疫力，8000 點應有支撐。

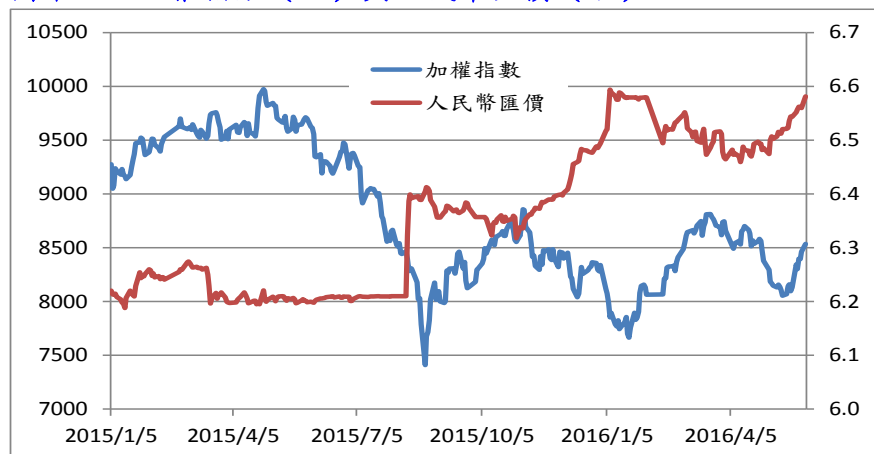
其次在評價面，台股跌至 8000 點時，股市淨值比為 1.38 倍，低於歐債危機時的 1.46 倍，可是如今環境優於歐債危機，因此 8000 點為偏低價位，8000 點該是價值型投資人進場時機。其實台股年初瞬間重跌，台股在 8000 點以下就已經大量買進，事實證明，台股危機入市獲利豐厚，既然主力心中有定見，一般投資人就不該見異思遷。

然而短線上卻有斟酌的餘地。台股本波段已上漲 500 多點，短線過熱，特別是 OTC 指數高低差達到 9%，顯示市場信心迅速回籠，追逐輕巧的中小型股，故短線上反而應該謹慎。

此外六月最大變數在 FOMC 的利率決議，在 S&P 500 將重登 2100 點之際，無論升息與否，市場容易片面解讀，國際股市有震盪的危險，這樣的壓力可能發生在六月中，建議暫時避開。

綜合而言，低檔保險價位是 8000 點，可是在五月反彈後，市場信心恢復，支撐價應在 520 後的價位，約 8300 點，高點應該無法超越三月中的高點 8840 點，至少在六月景氣尚不明朗前，逢高調節仍是勝算較高。故預期六月指數範圍為 8300 點至 8850 點。

圖十一：加權指數（左）與人民幣匯價（右）



資料來源：CMoney；永豐投顧整理