

市場回顧與展望

股市—內資運小股，結帳看集團

一、內資熱絡，主流失色

(1) 股市震盪，內資歸隊

財政部 11 月初公布 10 月出口，金額達到 275.4 億美元，是歷年同月最佳，同時預測在 iPhone X 熱賣下，半導體產業續望，出口能一路旺到年底，而且全年進、出口都可創下近六年最大增幅。

事實上，在 10 月底主計總處的第三季 GDP 數字已見到，因為出口暢旺、消費優於預期，第三季經濟成長率應可達到 3.11%，台股高昂的指數有基本面佳音，大大提振投資人信心。

圖一：台股加權指數日 K 線與外資進出

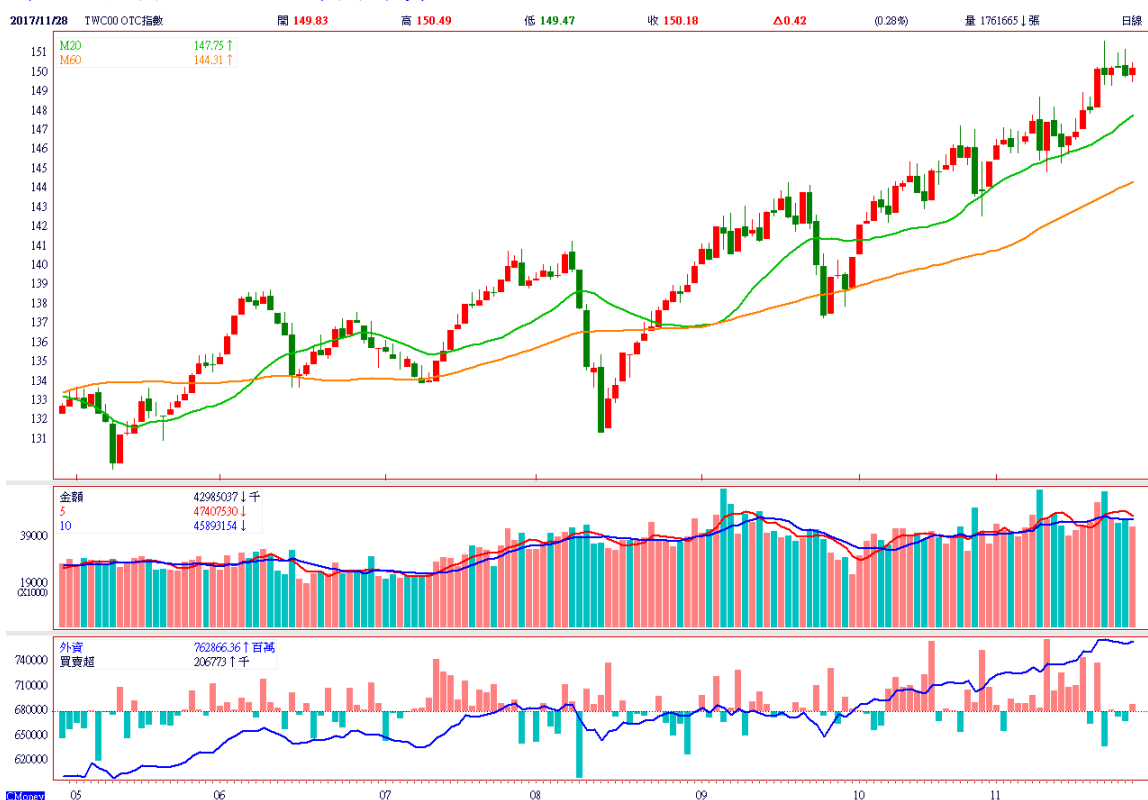


資料來源：CMoney；永豐投顧整理

因此，11 月台股得到外資買盤贊助，由季線快速反彈，再次站上 10800 點，而且成交量攀高，股市熱度上升，然而交投熱絡引發籌碼鬆動，甚至有外資率先唱衰台積電，使得多空雙方反覆爭奪 10800 點陣地，顯示 10800 點籌碼需要換手。

相較於集中市場的震盪，櫃買市場反而顯得平靜，櫃買指數沿五日線穩定上揚，相對強勢，而且成交量明顯增加，日均量達到 450 億以上。由此顯見，在外資相對稀少的上櫃市場，內資歸隊，同時取得市場的主導權，一反過去法人宰制市場的情況，這似乎意味台股將進入新的局面。

圖二：櫃買指數日K線與外資進出

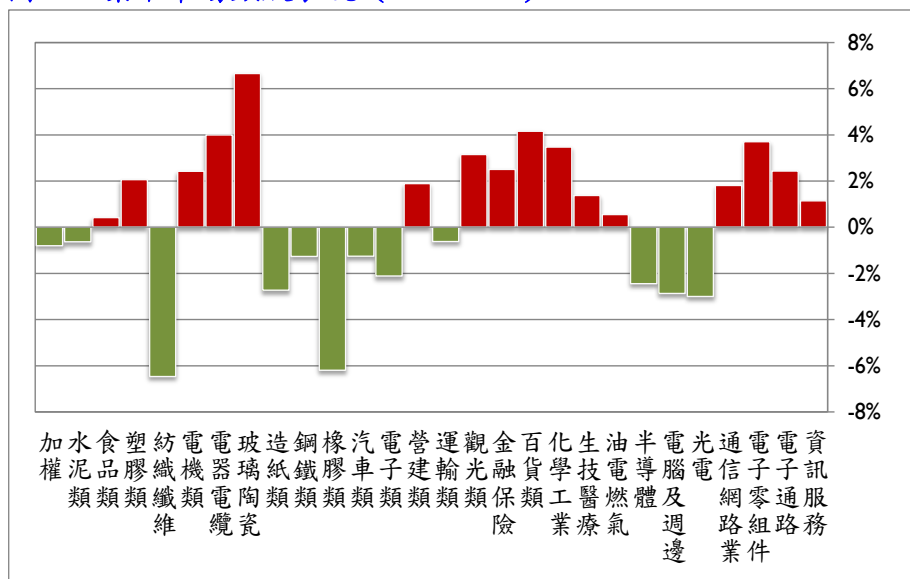


資料來源：CMoney；永豐投顧整理

(2) 主流失色，中小股突圍

11月指數陷入膠著，部分原因是主流股繼續冰凍。從類股表現可以看到，集中市場的半導體類股出現下跌，過去這種情況多半是封裝或是二線股拖累，但11月台積電也不能獨善其身，在股價停留在240元以上難有進展之際，外資乾脆率先反手喊空，以供需、競爭等問題質疑其前景，導致股價拉回到240元以下，半導體確實出現半倒，有待修復。

圖三：集中市場類股表現（11/1-11/28）

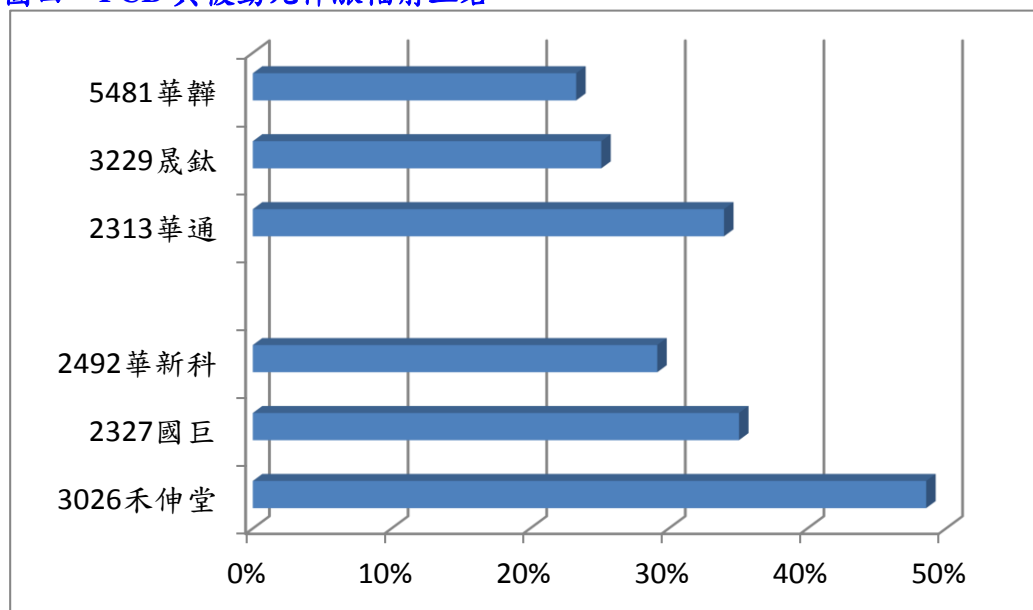


資料來源：CMoney；永豐投顧整理

除此之外，蘋概股繼續休息，甚至籌碼鬆動。以大立光為例，股價停留在 5250 元至 6000 元之間，11 月突圍不成反而下挫 8%，倘若大立光缺席，蘋概股就缺乏號召力。

相反的，落後股在 11 月出現補漲，填補了指數的動力，甚至是在上櫃市場發光發熱。例如悲情一年的世界先進，雖然與台積電系出同門，但是股價在過去一年緩緩下滑，絲毫沒有沾光，但 11 月大放異彩，大漲近 20%，一舉收復 70 元價位，等於一個月還來一年的光陰，令人難以置信。

圖四：PCB 與被動元件漲幅前三名



資料來源：CMoney；永豐投顧整理。11/1-11/28

其實真正撐住指數的是金融股，11 月下旬一則高獲利的舊聞，點燃金融股引信，國泰金領軍帶動壽險股，推動指數谷底翻揚，對照後來台積電的回檔，這似乎又是拉金融、出電子的兩手策略。

然而真正熱力四射的是零組件，儘管類股漲幅不到 4%，可是其中 PCB 與被動元件攻勢猛烈，例如被動元件雙雄國巨與華新科雙漲 40% 左右，PCB 的華通則是漲 30% 以上，由此可見不占指數、獲利優的中小型股成為作價最愛，儘管憑藉評價調整的理由，但不能排除年底做績效的考量，追隨者必須有此體認。

二、油價陡升，陸股蠢動

(1) 平沙起煙塵，油價破 60

國際油價在產油國合力減產的支持下，上半年守住每桶 45 美元至 55 美元的區間，但是依賴減產制價，卻始終受到美國頁岩油的威脅，再加上產油國財政普遍不佳的隱憂，事實上，油價在六月經歷低潮，減產保價始終令人存疑。

結果布蘭特原油在九月突破 55 元關卡，十月震盪向前，十一月穩穩站上每桶 60 美元，超過市場預期。

一方面是減產保價成功，沙烏地與俄羅斯等同意十一月的減產協議延長三個月，另一方面則是更有激勵性的政治事件：沙烏地新王儲主持肅貪，大抓王室成員，11名王子、4位部長與數十前官員被捕，而不久前才擠掉前王儲，如今政治鬥爭更進一步，讓人不禁為沙烏地阿拉伯的政局擔憂，儘管更大的變亂可能性尚低，但是隱含風險，無怪乎在供需變化有限的情況下，油價已經扶搖直上。

由於石油的重要性，油價波動可能牽一髮而動全身，主要影響還在物價，值此 FED 要升息與縮表時刻，恐怕更加深升息的憂慮，對於資金行情的殺傷力難以預估，此外與油價關聯的塑化產業是否因此得利，大概要等油價持續走高後，目前密切注意。

圖五：布蘭特原油現貨價走勢



資料來源：Bloomberg；永豐投顧整理

(2) 美股迷離，另覓陸股桃花源

美國股市翹首期盼川普稅改通過，台股卻遇到蘋果概念熱度不足，加上全球股市都處於高位，不少資金開始另覓出路，自 2015 年止跌後仍在打底階段的陸股，其相對價位較低的優勢凸顯，特別是有地利之便的台灣投資人，似乎躍躍欲試，希望能掌握另一波投資機會。

事實上，由 2014 年開始的滬港通已經打開台灣一般投資人前進陸股的興趣，雖然經過 2015 年的大起大落，但是相對於歐美股市的不斷攀高，回挫的陸股令人感覺安全，2017 年中 MSCI 更宣布將在 2018 年將滬深 A 股納入新興市場指數，外資進軍 A 股已勢不可擋，更增添想像。

台北股市的投資人參與最方便的管道是買賣陸股的 ETF，這樣無須深究個股，更有兩倍、反一等工具，投信公司真是佛心來著。由表一可知，十一月台股停滯，可是陸股 ETF 非常活躍，尤其是兩倍槓桿的正向 ETF，報酬率多在 5% 以上，更重要的是，就每日成交金額來看，合計近 50 億，主要集中在兩倍槓桿的 ETF 上，未來可能更形集中，有型塑新投資方向的可能。

表一：陸股 ETF 表現與成交金額（11/1-11/28）

	報酬率	平均成交金額(千元)
00637L元大滬深300正2	5.7%	2,034,855
00633L富邦上証正2	5.4%	1,639,041
00655L國泰中國A50正2	6.0%	498,284
006205富邦上証	1.2%	186,999
00636國泰中國A50	3.4%	180,503
006206元大上証50	2.9%	81,989
0061元大寶滬深	0.7%	72,041
00639富邦深100	-0.7%	58,630
006207FH滬深	0.7%	56,509
00665L富邦H股正2	0.5%	51,183
00643群益深証中小	-2.5%	50,979
00634R富邦上証反1	-2.4%	9,607
00638R元大滬深300反1	-3.2%	2,613
00656R國泰中國A50反1	-3.2%	1,638
00666R富邦H股反1	-1.3%	1,344
00636K國泰中國A50+U	3.7%	394
00625K富邦上証+R	1.0%	367
00643K群益深証中小+R	-3.4%	-

資料來源：CMoney；永豐投顧整理

三、投資策略

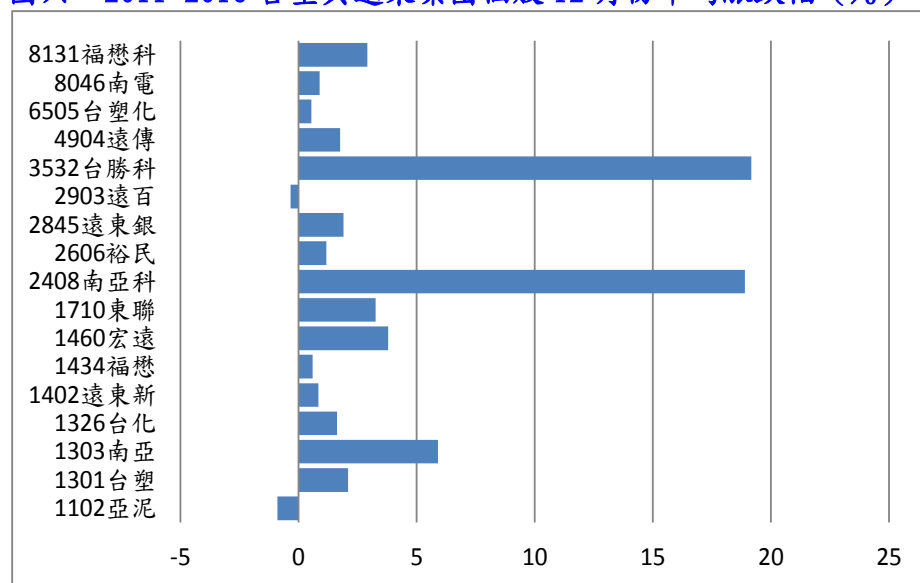
進入年度最後一個月，首先要面對法人作帳的需求。如果一般集團公司，通常需要在年底抬高股價，以美化帳面，因此沉寂已久的傳產股可望在歲末獲得買盤拉抬，為時雖然短，但風險低，遠東集團、台塑集團等都是可以考慮的標的。如果是投信法人，則需求大不同，無非是要在投資績效上超越對手，這時已經飆漲的中小型股可能出現劇烈震盪，所以持有這些飆股的投資人要特別貼緊盤面。

除此之外，2018年將實施IFRS 9，這使得機構投資人操作股票的資本利得不再全部列入損益表，長期投資股票的配息才是損益影響數，這使得大額機構投資人、特別是壽險公司要吸納大量的高殖利率股票來儲備獲利能力，十二月是最後調整機會，因此高殖利率股票擁護者眾，倘若有低價，投資人不可錯過搭法人便車的機會。

其次在國際市場方面，重要訊息有FED升息與川普稅改的表決。市場普遍認為FED在十二月會決議升息一碼，這對於金融股方面是利多，而準FED主席包威爾表示一定程度上進一步升息，表示升息趨勢不變，但是對照通貨膨脹的疲弱，程度上可能會繼續微調，有利金融機構調整資產組合，也是高殖利率股的基本保障。而川普稅改面對同黨議員的掣肘，表面上雖然變數多，然而川普重視股市表現，這項利多應會貫徹到底，倘若美股因此震盪，倒是短線搶進的機會。

綜合而言，十二月指數仍可維持高檔，損有餘補不足，集中市場指數看10500-10900點，選股轉向大型股掌握短線作帳行情，而中小型飆股應在月中前分批落袋為安，同時長線可以考慮高殖利率股，做初步的布局，長線規劃2018年除息行情。

圖六：2011-2016 台塑與遠東集團個股 12 月份平均漲跌幅 (%)



資料來源：CMoney；永豐投顧整理