

市場展望：五月天 So far so good

時序進入了 4 月下旬，對於即將迎來的 5 月，如果要概括地用一句話來形容目前的狀況，我們想引用台灣天團五月天的團長怪獸在第 82 場世界巡迴最終站 L.A. 回答阿信的那一句 - ”So far so good”。是的，阿信當時在台上是叫怪獸用 4 個字的成語來形容這 82 場演唱會，唯一的條件是請不要用”Z>B” …。當然，這僅是個概括性的講法，畢竟以市值來看，只要美歐股市不錯，我們大致都可用這句來說，但若細分下去，又是出現幾家歡樂幾家愁的畫面。

首先來看美國，不知是不是因為美國隊長 2(Captain America: The Winter Soldier) 上映後票房不錯的關係，上週 S&P 500 指數在回測半年線後，充份展現了美國隊長勇猛果敢的精神，很有效率地站回季線及月線，公布的總經數據，如：3 月份核心零售銷售、工業生產、獨棟式新屋開工也都有不錯成長。另，雖然 Q1/14 財報尚在公佈初期，但目前狀況還算穩定，故本週美國股市還是當仁不讓繼續穩坐我們 OW 評等寶座。

在歐洲方面，2 月份的工業生產及外貿數據回升，支持著歐洲經濟正向展望的預期，本週開始公佈的 Q1/14 財報將是我們的觀察重點。在日本方面，3 月份內閣府消費者信心指數與貿易逆差的不如預期等於是給黑田先前過於自滿的談話打了半邊臉。除非黑田改變態度，不然我們對日股的中性看法尚不會改變。

在新興市場方面，Q1/14 總經數據顯示中國尚處於調結構陣痛期，展望未來，預估產能嚴重過剩的產業及企業仍會有倒閉事件發生，但尚不致引發系統性風險。另，上週印度、馬來西亞、巴西均公佈成長率向上的通膨數據，但根據我們新興市場分析師的預期，印度與馬來西亞的上升僅是短暫因素，巴西的狀況就比較棘手。在原材料市場方面，上週油價續強，不過預期隨著：1) 俄國、烏克蘭、美國與歐洲聯盟達成協議、2) 利比亞 Hariga 港重啟原油運輸、3) 美國原油庫存增加、4) 美元走強，預期原油價格上漲空間有限。

投資評等

	短期	中長期
增持	美國, 歐洲, 韓國, 美科技/金融/醫療/能源/農糧/電信類股 黃小玉	美國, 歐洲, 日本 台灣, 中國, 南韓, 印度, 印尼, 馬來西亞, 鋼鐵類股
中立	A股, 日股, 印尼, 印度, 泰國, 馬來西亞, 原油, 黃金, 礦業類股, 可選消費/REITs/公用事業 長天期美債, 高收債	俄羅斯, 巴西, 泰國, 原油, 黃金, 基本金屬, 礦業類股 黃小玉
減持	台灣, 俄羅斯, 巴西, 黃金, 新興市場債	長天期美債, 新興市場債

已開發國家股市：回穩

- **美國：短:OW；中長:OW**

總經數據持續中性偏多，Fed 持續偏鴿，維持美股短中長 OW 評等不變。

- **歐洲：短:OW；中長:OW**

總經數據中性偏多，ECB 採用 QE 預期加大，維持歐股 OW 評等。

- **日本：短:OW→EW；中長:OW**

總經指標多空交雜，出口量仍未見改善，黑田先前談話有些自滿，我們維持日股短期評等 EW，中長期 OW 評等暫不更動。

新興國家股市：盤整

- **中國：短: OW→EW；中長: OW**

Q1/14 總經數據顯示中國尚處於調結構陣痛期，展望未來，預估產能嚴重過剩的產業及企業仍會有倒閉事件發生，但尚不致引發系統性風險。操作建議為逢低再進，維持中長期 OW 評等，短期因利多恐有限，評等降至 EW。

- **印度：短: EW；中長:OW**

印度國會大選行至中期(4/7-5/12)，本月 NDTV- Hansa Research 所做民調顯示，傾向經濟改革的在野政治聯盟 NDA 可望於大選中贏得過半席次，消息有助於延續選舉行情走勢，惟就基本面來看，近期總經數據偏弱(IIP、貿易及通膨)，上週財報週以來的表現中性，故預期短線盤面仍呈高檔震盪格局，評等維持 EW。

- **韓國：短:OW；中長:OW**

韓國加大本季度振興經濟力道，提高當季政府開支(G)對經濟增長的貢獻度，基於政策面持續作多，維持韓股多單續抱。

- **台股：短:UW；中長:OW**

首先在指數方面，由於指數見高、而成交量見低，價量背離，顯示市場對於新高價謹慎觀望，所以本週多頭追價可能性較低，指數有拉回可能，但是下檔等待進場的資金不少，特別是停資券後重新開放，散戶資金得到舒緩，所以向下支撐可先看月線 8840 點。其次，外資加碼幅度逐漸變小，而且有轉向南韓落後補漲的可能，所以也約制指數與大型股攻勢，本週買盤力道減弱。第三，因為股東會而停資停券，甚至強制融券回補，已經使融券降到 20 萬張的低檔，根據經驗，融券低，股價指

數也容易見低，在缺乏強制買盤的保護下，本週台股難以放膽攻擊。除此之外，比較集中市場與櫃檯市場，櫃檯市場的融資沒有明顯降低，顯示籌碼較集中市場亂，意謂風水輪流轉，未來攻勢將由集中市場帶頭，建議逢低布局集中市場的潛力股。至於選股方面，蘋果新機是市場期待，相關的蘋果概念股將是主要標的，機殼、PCB、IC 與組裝等均可留意。本週區間看 8800 點至 9100 點。

- **東協市場**

印尼：短:EW；中長:OW

近期為重要數據空窗期，預期短線股市仍隨選情波動，維持印尼 EW 不變。

馬來西亞：短:EW；中長:OW

總經數據中性，維持馬股 EW 評等不變。

泰國：短:EW；中長:EW

政治因素持續影響實體經濟，削弱就業市場前景，抑制國內消費動能；另外，當前除非國內衝突升級或有傳出暴力事件，否則市場對政治利空消息的反應已漸鈍化，維持泰股觀望看法不變，仍關注後續政情發展。

- **巴西：短:UW；長:EW**

雖然上週巴西聖保羅指數受惠於中國經濟增長率優於預期影響而翻揚，但 4 月份 CPI 大幅上揚仍影響到其中食品及飲品的消費力道，加上政治事件紛擾恐使短期波動加大，故目前仍維持巴西短期 UW 評等。

- **俄羅斯：短:UW；長:EW**

俄羅斯消費及工業數據表現佳，但所得受到壓抑恐影響後續內需消費力道，惟上週日內瓦四方會談達成共識，可望對烏克蘭內亂帶來轉機，目前我們對俄羅斯維持短期持 UW 看法。

固定收益產品：四方會談順利，避險稍退

- **美國公債：短:EW；中長:UW**

上週殖利率走勢受到 Fed 主席 Yellen 談話及烏克蘭事件影響波動大，Yellen 仍維持鴿派言論，但日內瓦四方會談可能使烏克蘭內亂事件有解，使資金避險需求下降，美國十年期公債殖利率升至 2.72% 左右，預估美國十年債殖利率短期將維持在 2.6%-2.80% 區間，我們仍預期十年期公債殖利率將緩步向上(至年底)，目前仍維持對美國公債長期(UW)的看法。

- **投資等級債：短:EW；中長:EW**

上週投資等級債殖利率受避險需求下降而大幅攀升，目前投資等級債價格仍不便宜，在未來美國利率將緩步向上的前提下，故我們仍建議投資人觀望(EW)。

- **高收益債：短:EW；中長:EW**

美國高收益債券殖利率未有太大變動，但美國經濟持續轉好利率必將走高，加上目前以美國高收債殖利率及利差來看(偏低)，惟價格偏貴，故建議投資人應先觀望(EW)。

- **新興市場債：短:UW；中長:UW**

上週新興債殖利率小幅收低，惟有些國家央行依舊為了抑制過高的通膨，醞釀在未來開始升息或已開始升息，例如：巴西、土耳其&俄羅斯，加上部分國家經常帳赤字過高，可能提高未來財政上的壓力，例如：土耳其，故我們對新興債的看法維持觀望(UW)。

外匯市場：Fed 壓抑升息預期，美元偏空

- **美元：短:OW；中長:OW**

雖然 4/16 Fed 主席 Yellen 發表鴿派談話，然在公布的零售銷售、工業生產、initial claims、費城製造業等指標表現亮麗下，推升美元走高，DXY 週線升值 0.5%至 79.85。展望本週，美領先指標(預估 mom 0.5%→0.7%)、成屋銷售(預估 460 萬棟→455 萬棟)等指標預估好壞互見，然在歐元與日圓估走弱下，有利美元，DXY 本週預估區間 79.5~80.5。

- **歐元 vs. 美元：短:UW；中長:UW**

在歐元逼近 1.40 之際，(1)上週多位 ECB 官員紛紛發表關切歐元升值言論：ECB 總裁德拉吉 4/12 表示，若歐元持續走強，可能促使 ECB 加碼寬鬆政策，Benoit 4/13 透露，正在考慮透過資產購買來壓低長期利率，Noyer 4/14 表示，樂見歐元貶值，因貨幣升值不只妨礙經濟復甦，還會阻撓通膨回到其目標；加上 (2)德國 ZEW 不如預期與歐元區通縮風險猶存：德國 4 月 ZEW 投資人信心指數由 46.6 降至 43.2，低於市場預估的 45，連續 4 個月下跌，歐元區 3 月 CPI 年增率終值為 0.5%，與初值相同，為 2009/11 以來最低，3 月核心 CPI 年增率由初值的 0.8%下修至 0.7%；最終導致歐元承壓，通週貶值 0.5%至 1.3810，展望本週，歐元區 4 月綜合 PMI(53.1→53.0)與德國 4 月 Ifo(1107.7→110.4)估下滑，加上市場預期 ECB 將再推寬鬆政策，預期本週歐元將在月線 1.38 附近偏弱整理，本週歐元預估區間 1.36~1.39。

- **日圓 vs. 美元：短: UW；中長: UW**

上週日本首相安倍晉三與 BOJ 總裁黑田東彥 4/15 會面，會中黑田向安倍表示，如果經濟狀況需要擴大寬鬆，BOJ 會毫不猶豫行動，此外，日本財務大臣麻生太郎 4/16 於眾議院表示，日本退休基金 6 月後將在股市上有所動作，引發投資人聯想退休基金將增持日股（日股當日大漲 3.0%），加上中國 1Q GDP 7.4%，優於市場預期的 7.3%，導致避險情緒降溫，日圓回貶至 102 圓價位，日圓通過貶值 0.8% 至 102.44。展望本週，隨著俄烏衝突危機出現曙光，降低日圓避險需求，估日圓將在月線 102.5 附近偏弱整理，本週日圓預估區間 101.5~103.5。

- **人民幣 vs. 美元：短: EW；中長: OW**

雖週初美財政部匯率報告中指出，密切關注人民幣匯率走勢，並認為今年人行大規模干預導致匯價走貶，目前人民幣匯價仍被大幅低估，然並未將中國列入匯率操縱國，對匯價影響不大。人民幣中間價貶至 7 個月來低 6.1589，引導匯價一路走貶至 4 月以來低點 6.2298，近期人民幣走勢回穩，基本面數據對匯價影響不大，市場關注人行動態，預期短期匯價仍將隨中間價指引，維持區間整理格局不變，預估本週匯價波動區間為 6.20~6.25。

- **澳幣 vs. 美元：短: EW；中長: EW**

澳幣方面，上週澳洲並無重要指標公布。RBA 公布的會議記錄中重申維持利率史低一段時間是審慎的作法，有助刺激經濟成長，並認為目前匯價仍偏高，加上中國公布的 3 月投資與生產數據表現不佳，城鎮固定投資 Ytd 由 17.9% 降至 17.6%，工業生產 8.8%，不如預期的 9.0%，壓抑澳幣走勢，澳幣震盪走低至通過低點 0.9321，週線貶值 0.7% 至 0.9333 作收。預期短期澳幣將維持漲多修正走勢，本週預估區間 0.91~0.95。

- **南非幣 vs. 美元：短: EW；中長: UW**

由於多位 ECB 官員表示可能加碼寬鬆措施以對抗低通膨，歐元走弱，連帶導致南非幣出現賣壓，匯率重回 10.5 以上。之後 Fed 主席 Yellen 發表鴿派談話，緩和市場升息預期，非美貨幣走揚，4/17 南非幣單日勁升 0.75%，上週最終以 10.4968 作收，週線貶值 0.08%。展望未來，本週歐美央行官員談話次數較少，且短期內並無可大幅影響南非幣走勢之因素，預期南非幣以整理格局為主，波動區間估 10.3~10.7。

商品市場：黃豆價格創新高

- **能源：(短: EW；長: EW)**

隨著歐美國經濟數據轉好以及中國原油進口增加，推升用油的需求預期，不過在供給增加以及美元轉強的壓力下，我們認為油價上漲空間不大。預期西德州原油波動

區間：\$101~\$106 美元/桶；布蘭特原油整理區間：\$106~\$111 美元/桶。

- **能源類股：(短:OW；長:OW)**

截至目前所公佈的鑽油氣服務業者 Q1 財報狀況還不錯，我們預期在獲利成長的支撐上，鑽油氣設備類股指數將再創今年新高。另外，我們也預期接下來整合石油業者的表現將較前季亮眼，現階對對美國能源類股整體給予 OW 評等。

- **黃金：(短:UW；長:EW)**

本週我們認為貴金屬將呈整理偏空的走勢。主要觀察：1)美元是否持續走升？2)歐、美股市是否續強？3)美國 10 年期公債殖利率是否回升？。預期金價將波動區間：\$1,260 美元/盎司 ~\$1,340 美元/盎司；白銀整理區間\$18.7~\$20.8 美元/盎司。

- **基本金屬：(短：EW；中長：EW)**

上週鎳價持續創新高，應在上半年就有機會來到\$18,000/噸，不鏽鋼業者將因此受惠。由於車市顯見市場對中國債務風險的不確定性影響不輕。以 LME 六種基本金屬狀況來看，目前銅市基本面最差，鎳以及鋅基本面可望逐步好轉，對整體基本金屬目前維持觀望態度不變。

- **金礦類股(短：EW；長：EW)**

由於去年金價慘跌，預估 14Q1 大型金礦商 Q1 EPS 將呈現衰退。而近期金礦類股漲勢動能亦隨著金價橫盤整理而消散，目前維持觀望的策略不變。

- **礦業類股(短：EW；長：EW)**

本週重量級 Freeport-McMoRan Copper & Gold 本週將公佈財報，將觀注公司對未來銅市的預測，在去年銅價走弱以及受印尼原礦石出口限制，我們預期該公司表現持平。而在中國需求動能削減的拖累下，我們認為礦業類股仍將維持振盪走勢，短線仍維持觀望的建議。

- **鋼鐵類股(短：EW；長：OW)**

中國鋼企虧損狀況比我們想像中的還嚴重，我們認為中國鋼企公司短期在鋼價未能抬升以及有潛在償債風險的問題下，我們對整體鋼鐵類股暫維持觀望。不過歐、美鋼廠受惠於車市以及房市的好轉，鋼鐵公司已逐步走出谷底，中長期對全球鋼鐵類股仍看好。

- **農糧：(短：OW；長：EW)**

近幾週美國黃小玉出口銷量有稍微減緩的跡象，不過目前在天氣因子的干擾以及小麥收成品質狀況不佳的情況下，短線仍能帶給農作物支撐，惟，預期美元走強，將造成上漲的壓力，短線走勢仍偏多，因此維持買進持有策略不變。

【研究報告投資聲明】

- 本研究報告內容由永豐證券投資顧問股份有限公司所提供，所載資料僅供參考，客戶進行任何投資前應審慎考量本身之需求與投資風險，永豐證券投資顧問股份有限公司及永豐商業銀行恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。
- 本研究報告中之內容或有取材於永豐證券投資顧問股份有限公司認可之來源，但無法保證完整性或預測正確性；報告中所有資訊或預估變更時，永豐證券投資顧問股份有限公司將不另行通知或預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責；任何人不得以因信賴該等資料做出投資決策為由，向永豐商業銀行或永豐證券投資顧問股份有限公司主張任何權利或提出訴訟。
- 投資均有風險，任何投資商品過去之績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金之損失；若申購以外幣計價的投資商品應需瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。投資人進行任何投資交易前，應詳閱各產品之公開說明書，並應考量本身投資需求、目標及財務狀況作妥適之決定，並應自行承擔投資風險及結果。如有必要，投資人申購前可洽詢永豐商業銀行各分行服務專員。
- 永豐商業銀行辦理財富管理及信託業務時，除盡善良管理人之應注意及忠實義務外，不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負投資盈虧。
- 未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何型式沿用、複製或轉載本文件內容之一部分或全部。