

【全球市場表現】

股票市場				
區域	股市	上週收盤	一週漲跌幅	
台灣	加權指數	9627.89	-0.21%	
	店頭指數	134.02	-0.13%	
美國	道瓊工業指數	20902.98	-0.49%	
	S&P500指數	2372.60	-0.44%	
	那斯達克指數	5861.73	-0.15%	
歐洲	英國富時100指數	7343.08	-0.42%	
	法國CAC40指數	4993.32	-0.04%	
	德國法蘭克福DAX指數	11963.18	-0.53%	
日本	日經225指數	19604.61	0.70%	
新興市場-亞洲	MSCI新興亞洲指數	455.29	0.20%	
	MSCI東南亞指數	714.70	-0.18%	
	中國上海證交所綜合指數	3212.76	-0.17%	
	中國深圳證交所綜合指數	2013.64	0.59%	
	香港恆生指數	23568.67	0.07%	
	韓國KOSPI指數	2097.35	0.89%	
	泰國曼谷SET指數	1539.91	-1.68%	
	印度孟買SENSEX30指數	28946.23	0.39%	
	印度孟買中型股指數	13409.04	-0.32%	
	印尼雅加達綜合股價指數	5390.68	-0.01%	
	馬來西亞吉隆坡綜合股價指數	1717.58	0.54%	
	越南證交所指數	712.21	-0.06%	
	新興市場-東歐	MSCI新興歐洲指數	290.53	-3.08%
		俄羅斯RTS美元指數	1055.93	-4.72%
新興市場-拉丁美洲	MSCI拉丁美洲指數	2540.59	-2.54%	
	巴西聖保羅證交所指數	64675.46	-3.16%	
債券市場				
	類別	上週收盤	一週漲跌幅	
	美國10年期公債殖利率	2.57	9.65 bp	
	歐洲10年期公債殖利率	0.49	12.9 bp	
	日本10年期公債殖利率	0.09	1.1 bp	
	JP摩根全球複合債指數	530.28	-0.62%	
	花旗全球新興市場債指數	773.33	-0.76%	
	花旗全球高收益債指數	941.49	-1.28%	
商品市場				
	類別	上週收盤	一週漲跌幅	
	黃金現貨	1204.73	-2.42%	
	紐約原油	48.49	-9.08%	
外匯市場				
	類別	上週收盤	一週升貶	
	美元：新台幣	31.04	0.05%	
	美元：歐元	1.0672	0.47%	
	美元：日幣	114.78	0.66%	

資料來源：Bloomberg；資料日期：2017/3/10

【全球股市回顧與展望】

台灣股市

【市場焦點】

受美國升息機率大增，熱錢持續流出，台股上周震盪拉回，盤中還曾跌破 9,600 點，外資全週賣超 140 億，不過部分資金趁大跌之際進場，拉抬跌幅逐漸收斂，拉升收 9,627 點，周 K 線拉出三連黑。

櫃買指數也類似集中市場，早盤開低跌破 5 日線後，跌幅開始收斂，終場下跌 0.73 點，以 134.02 點作收，成交值 291.29 億元。週線下跌 0.18 點，連 3 黑。

【市場展望】

外資賣超對台股算是警訊，但尚未見台股大量長黑，美股也未見反轉，所以台股下跌並非翻空。因美市場就業數據亮眼，市場認為美國聯準會 3/16 的利率會議，可望順勢升息。以過去經驗來看，美國升息後，國際股市可望結束整理，不排除出現一波漲勢，反映經濟回升成果

國發會發布景氣報告，元月景氣燈號為連 7 綠，領先指標則是連 11 個月上揚，目前台股殖利率為亞洲最高，亦高於近 5 年平均，加上台股的本益比及股價淨值比目前為 5 年平均水準，尚屬合理，從景氣、股利殖利率、評價面來看，台股對外資仍有吸引力。

美歐股市

【市場焦點】

過去一週美股三大指數全數回檔修正，累積報酬率在-0.15%至-0.49%間，主因市場預期本週聯準會升息機率已趨近 100%，加上川普政府的政治紛擾、北韓試射飛彈、油價下跌及 2 月份非農就業報告公佈在即，使投資人情緒轉趨謹慎所致。聯準會政策動向方面，由於聯準會主席葉倫於前兩週五在芝加哥發表本月決策會前的最後一次演說，並表示「如果等待過久，未來將加速趕進度，如此可能攪亂金融市場並將經濟推入衰退」，也再次強調 Fed 的升息步伐絕不會落後經濟情勢，幾乎等於暗示本週將升息。經濟數據方面，美國 2 月份非農就業人口增加 23.5 萬人，遠高於經濟學家預測的 19.7 萬人，而 1 月修正後的就業人口則增加 23.8 萬人，創下自 2016 年 6、7 月以來的最佳表現，失業率則略降至 4.7%，與預期相當，平均時薪為 26.09 美元，年增率為 2.8%，顯示薪資加速成長，整體來看也意味著聯準會升息已蓄勢待發；此外，1 月份工廠訂單成長 1.2%，2 月進口物價指數月增 0.2% 高於預估，1 月貿易逆差擴大 9.6% 至近五年新高，在在顯示美國內需成長依舊強勁。

道瓊歐洲 600 指數過去一週續漲 0.38%，儘管美國最新一週原油庫存大增 820 萬桶，遠高於市場預期的 160 萬桶，且是連續第 9 週增加，累計存量增至 5.284 億桶，來到 1982 年以來最高，致使油價上週重挫 9% 並跌破每桶 50 美元，拖累能源及基本資源類股領跌，但受惠於經濟數據表現優異與歐洲央行(ECB)調升景氣展望等激勵，通週依舊維持正報酬。

政治消息方面，英國上議院通過修改退歐草案，首相梅伊重申將在 3 月底前啟動里斯本條款第 50 條款退歐，而法國總統候選人馬卡龍和勒龐民調則持續拉鋸。貨幣政策方面，歐洲央行(ECB)一如預期維持基準利率不變，不過分別調升今、明兩年經濟成長率 0.1%至 1.8% 及 1.7%，亦上調今、明兩年通膨預估值至 1.7%及 1.6%，顯然歐元區景氣復甦步伐正在加速。經濟數據方面，內需支出推動歐元區經濟在去年第四季持續成長，歐元區第四季 GDP 成長 1.7%，符合預期與前值，為歐股表現形成激勵。

【市場展望】

短期而言將聚焦於本週的 FOMC 利率會議，由於近期多位聯準會官員及主席葉倫表達支持本次會議可能升息的鷹派談話，加上就業及通膨數據支持市場對於 3 月份升息的預期，因此預估本週聯準會將升息一碼至 0.75%~1.00%，市場焦點料將轉向經濟和利率預測更新，以及聯準會主席葉倫於會後記者會中對於後續升息步調的說法。

政治動向上，由於 3/15 美國暫停債務上限的期限將至，其後債務上限將凍結在 20 兆美元，雖然財政部已採取非常措施預估可支應至夏季，不過川普仍有可能於短期內公佈 2018 財政年度的預算藍圖。此外，3/14 川普將在白宮與德國總理梅克爾首度會面，並可能論及貿易議題，而 3/15 至 18 美國務卿 Rex Tillerson 將首度出訪日本、南韓及中國，可能論及北韓飛彈試射威脅以及共同經濟利益，3/17 至 18 將舉行 G-20 財長及央行行長會議，美國財政部長 Steven Mnuchin 將參加，可能論及自由貿易及匯率問題。整體而言，貿易、匯率與美國債務上限等議題料將干擾全球股市表現。

中期來看，隨著川普就職、內閣人選經由參議院審核陸續到任後，包括經濟、貿易、外交、醫療等政策內容預期將有更為清晰的輪廓，尤其新政府上任後一百天內能否端出符合市場期待的政策進展，將牽動後續美股走向，不過川普執政團隊上任初期與國會勢必經歷磨合期，而現階段包含醫療、貿易、移民、能源/基礎建設(推動「基石 XL」和達科他輸油管計畫，要求在美國建造的管道應使用美國鋼材，簡化及加速基礎建設項目的評審程序)以及監管鬆綁的新規都已經川普簽署行政命令或備忘錄，雖然其中的過程令市場波動加劇，但隨著新政府與國會針對各項稅改、放寬監管或基礎建設等政策內容達成共識後，預期美股終將回歸基本面及政策利多而走揚。長期而言，由於美國參、眾議院均以共和黨獨大，加上市場預期川普將採取親商政策，因此包括金融、生技製藥及基礎建設類股等將有持續走強的機會。

歐股方面，短期間政治情勢影響大盤的程度料將增強，其中荷蘭及法國分別將於 3/15 及 4/23 舉行大選，荷蘭大選將選出下議院全部 150 個議席，根據最新民調顯示，現任首相的政黨(VVD)民調首度超越民粹主義候選人 Wilders 的政黨(PVV)，因此選後仍以聯合政府可能性最高；至於法國方面將於 4 月舉行首輪總統選舉，儘管勒龐民調居前，但其政黨國民陣線料難以在 6/11 及 6/18 議會選舉取得多數席次，此情形將大幅降低脫歐公投的可能性，因此對大盤的干擾預期將逐漸消弭。

中長期來看，根據德意志銀行研究，由於全球景氣復甦、商品價格回溫及企業盈餘成長等利多提振，且美、歐貨幣政策分歧料將驅使歐元長線偏弱，有利於歐洲出口及企業獲

利表現，因此歐股仍有上漲空間；此外，併購消息將可能成為股市新動能，根據高盛預估，2017年歐洲企業併購活動將成長20%，因此歐股仍有漲升契機。長期而言，在非傳統貨幣政策效益持續遞減的情況下，美、歐政府開始更加重視財政刺激政策，此將有利於提振企業投資與經濟表現，諸如金融、基礎建設等族群將明顯受惠。

新興市場

【市場焦點】

上週 MSCI 新興股市收黑 0.53%，主因市場預期聯準會即將於本週升息，且歐洲央行 (ECB) 總裁德拉吉在利率會議後暗示，採取進一步行動的迫切性降低，導致公債殖利率及實質利率走升，不利資產價格，加上美國原油庫存飆高導致油價重挫、能源股領跌，拖累新興股市週線收低。

新興亞股方面表現相對抗跌，MSCI 新興亞洲指數上週小漲 0.19%，儘管美國就業數據公佈與 FOMC 利率會議前投資人趨於觀望，但因中國 2 月份 PPI 年增率達 7.8%，創 2008 年以來新高水準，顯示企業獲利成長率有進一步加速的可能，且同期間外匯存底意外攀升近 70 億美元，重回 3 兆美元之上，對陸股形成支撐，惟油價下挫衝擊能源類股，且中國人行擬收緊宏觀審慎評估標準，約束銀行表內外風險擴張的訊息也壓抑銀行股走弱，令陸股小跌收收；其餘如南韓股市在樂金電子、三星電子與 SK 等電子股領漲下收紅，未受北韓飛彈事件及韓國法庭宣判總統朴槿惠正式被彈劾下臺影響；印度在五個地方議會選舉結果公佈前市場買盤謹慎，但因政治氛圍相對較佳，該國股市由印度國家銀行、能源商信實工業等權值股領漲，週線小幅收紅。

新興拉美方面，MSCI 拉美指數收跌 2.54%，雖然巴西央行經濟學家上調該國今年經濟成長率預估值至 0.49%，同時維持今年底基準利率預估值至 9.25%，但巴西去年經濟成長率衰退 3.6% 劣於預期，且該國聯邦警察啟動一件有關國營企業退休金的弊案調查，而巴西檢查總長在未來幾日將啟動對幾名政要的貪腐調查，名單可能包含泰梅爾總統，引發政治動盪擔憂，令巴西股市下挫 3.16%，同時商品價格大跌亦引發拉美股市跌幅加劇。

新興東歐方面，MSCI 新興歐洲指數重挫 3.7%，因美國原油庫存飆高，使得供過於求的疑慮再起，油價重挫下衝擊以美元計價的俄羅斯 RTS 指數週線下跌 4.72%，其餘如土耳其與波蘭則股、匯齊跌，因市場擔憂聯準會升息，令資金抽離高風險資產所致。

【市場展望】

展望後市，自去年起整體新興國家經濟成長動能再次回溫主由拉美與新興歐洲等商品國家領軍，而新興亞洲經濟則大多表現穩定，因此儘管本週聯準會升息在即，但目前新興國家體質已較 2013 年時好上許多，由此預期新興市場將更有能力抵禦美國升息的風險。

另從價值面來看，新興市場貨幣仍在歷史低點附近，而股市本益比相對成熟股市折價 20%，顯然未有漲幅過高的疑慮。經濟體質方面，先前飽受市場擔憂的脆弱五國(巴西、俄羅斯、土耳其、南非和印尼)，其經常帳赤字佔 GDP 比重均值已從 4.5% 縮減至 1.5%，對

美國實質利率變化有更高的承受力，而且在產出仍有缺口下可壓抑勞工成本，提振企業毛利與股東權益報酬率，同時資本支出佔銷售額比例明顯下滑，這將有利於企業的現金流量，企業營運持續轉佳預期將對新興股市提供支撐；至於在經濟成長動能方面，新興市場具有高營運槓桿的特性，當全球通膨與經濟回升的同時，新興市場可望受益最大，因此短期間雖可能受美元升值、資金撤離的影響，但長期在上述利多下依舊有利於新興股市表現。

整體而言，市場預期美國聯準會可能加速升息步伐，亞洲各國央行未來進一步降息的機率有所降低，因此各國政府刺激經濟計劃較有可能轉向擴大財政支出、增加公共建設投資。中國方面，十二屆全國人大第五次會議國務院總理李克強對 2017 年政府工作報告列出幾項今年目標，包含 GDP 成長目標 6.5%、M2 成長目標 12%、財政赤字率維持在 3% 水平等，並提出重點工作如三去(去產能、去庫存、去槓桿)、金融體制改革、國企改革、農業側供給改革等，預期兩會提及的政策逐步落實後，經濟動能將持續漸入佳境，長期而言，中國股市後市可期。

而印度方面，當局表示廢鈔政策雖然對短期經濟產生不利影響，但隨著廢鈔負面效應減輕，經濟成長將回歸正常，且長期而言此舉可望將印度 GDP 的非正規經濟轉向正規經濟，增加印度應有的稅收基礎，對經濟相對有利；短期而言，印度五邦議會選舉結果已於 3/11 出爐，由總理莫迪領導的印度人民黨取得壓倒性勝利，尤其在全國人口最多的北方邦議會選舉中搶下 3/4 的席次，使其 2019 年大選中贏得連任的機會大增，在政策改革持續、經濟持續轉佳的大利多下料將推升印度股市走勢。此外，2017 到 2018 財政年度的財政預算案，其擴大基礎建設、減稅措施長期亦可望帶動印度股市。整體而言，建議投資人此時可逢低佈局中國及印度股市相關基金，藉此獲取可能的潛在效益。

大中華

【市場焦點】

上週滬深兩市漲跌互見，市場投資氛圍略偏謹慎，市場反應兩大不確定因素，一、FED 升息預期高漲，升息恐導致資金撤出，將不利短期 A 股走勢；二、中國兩會結束時“維穩”動力消失，市場恐面臨一波短期修正。上週滬深兩市狹幅震盪，上証指數週線小跌 0.17%，收在 3,212.76 點；深圳指數週線小漲 0.59%，收在 2,013.64 點，其中創業版週線上漲 1.13%，表現相對大盤強勢。

【市場展望】

展望後市，投資者最為關心的是，美元升息對中國的影響。從政策影響路徑來看，美元升息將影響匯率和通膨，加大人民幣貶值的壓力，同時通過價格輸入性傳導，增加通貨膨脹升溫預期。從對 A 股的影響來看，美元升息之前，A 股市場可能出現小幅修正，反應出投資者對流動性衝擊的擔憂。目前股市存在三大利空因素：一、中國面臨通膨風險，利率水準可能上揚，週期性行業將因資金成本上升，而失去擴張的意願和能力；二、人民幣匯率貶值壓力升溫，人民幣貶值將衝擊資產價格，導致金融、地產等相關板塊走弱；三、目前正值年報高送轉預案集中披露階段，市場擔憂股東變相減持套現。因此，中國股市的春季行情或將結

束，短期上証指數有回測 3,100 點的可能，故 A 股整體操作以退為攻，重點關注三大策略方向：(1)漲價消費：食品飲料，消費電子，醫藥當中消費品屬性的細分板塊；(2) 兩會主題：環保，二胎和教育，及內蒙古 70 年大慶相關主題機會；(3)對沖川普政策相關題材，推薦軍工、混改和一帶一路等。