

## 【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	9908.69	2.92%
	店頭指數	137.62	2.69%
美國	道瓊工業指數	20914.62	0.06%
	S&P500指數	2378.25	0.24%
	那斯達克指數	5901.00	0.67%
歐洲	英國富時100指數	7424.96	1.12%
	法國CAC40指數	5029.24	0.72%
	德國法蘭克福DAX指數	12095.24	1.10%
日本	日經225指數	19521.59	-0.42%
新興市場-亞洲	MSCI新興亞洲指數	475.56	4.45%
	MSCI東南亞指數	734.25	2.74%
	中國上海證交所綜合指數	3237.45	0.77%
	中國深圳證交所綜合指數	2029.73	0.80%
	香港恆生指數	24309.93	3.15%
	韓國KOSPI指數	2164.58	3.21%
	泰國曼谷SET指數	1560.98	1.37%
	印度孟買SENSEX30指數	29648.99	2.43%
	印度孟買中型股指數	13365.59	3.95%
	印尼雅加達綜合股價指數	5540.43	2.78%
	馬來西亞吉隆坡綜合股價指數	1745.20	1.61%
	越南證交所指數	710.54	-0.23%
	新興市場-東歐	MSCI新興歐洲指數	303.98
俄羅斯RTS美元指數		1111.89	5.30%
新興市場-拉丁美洲	MSCI拉丁美洲指數	2607.09	2.62%
	巴西聖保羅證交所指數	64209.94	-0.72%
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	2.50	-7.4 bp
	歐洲10年期公債殖利率	0.44	-5 bp
	日本10年期公債殖利率	0.08	-1.4 bp
	JP摩根全球複合債指數	535.70	0.90%
	花旗全球新興市場債指數	779.60	0.81%
	花旗全球高收益債指數	943.44	0.21%
商品市場			
	類別	上週收盤	一週漲跌幅
	黃金現貨	1229.29	2.04%
	紐約原油	48.78	0.60%
外匯市場			
	類別	上週收盤	一週升貶
	美元：新台幣	30.63	-1.32%
	美元：歐元	1.0738	0.62%
	美元：日幣	112.72	-1.79%

資料來源：Bloomberg；資料日期：2017/3/17

## 【全球股市回顧與展望】

### 台灣股市

#### 【市場焦點】

市場在 Fed 升息不確定因子塵埃落定下，熱錢持續流入台股，新台幣亦升值 1.32%，外資一改先前觀望氛圍，大舉加碼現貨市場，上週四買超 125.8 億元後，上週五又買超 135.69 億元，三大法人全週買超 405 億，期貨淨多單維持 5.73 萬口相對高水位，激勵指數以 9908.69 點作收，週線上漲 280.8 點，中止連 3 黑。

櫃買指數也跟進集中市場強攻，上周在法人大買超 35 億元，以 137.62 點作收，週線上漲 3.6 點，中止連 3 黑，指數創 21 個月來新高。

#### 【市場展望】

由於時序進入 3 月下旬，上市櫃公司去年財報公布也進入密集公布期，市場回歸基本面，本周可觀察雙金控（國泰金及富邦金）自辦法說會及外資券商美林證券舉辦投資論壇，觀察公司及外資對於後勢看法，預期台股將受惠國際資金回頭、投信衝刺績效，台股仍可期待。

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，高現金殖利率優勢可望持續吸引國際資金流入，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均收漲，除那斯達克因科技股領漲帶動上揚 0.67%外，道瓊與 S&P500 指數收盤近持平，聯準會利率決策會議後決議升息 25 個基點，將聯邦基金利率從 0.5%至 0.75%調升為 0.75%至 1%，符合市場預期，相較今年二月公佈的會後聲明，對美國經濟前景和通膨現狀更為樂觀，激勵股市上揚。聯準會貨幣政策方面，FED 肯定通膨已接近聯準會 2%的長期目標，並預估中期通膨水準將持穩在 2%，維持未來三年 PCE 中值預期不變，但將今年核心 PCE 中值上調 0.1 個百分點至 1.9%，預估美國將在 2018 年達到通膨 2%的目標。經濟數據方面，美國生產者物價指數(PPI) 2 月較去年同期上升 2.2%，創 2012 年 3 月以來最大升幅，並高於預估的上升 2.0%；2 月份消費者物價指數(CPI)月比上升 0.1%，年比成長 2.7%，創 2012 年 3 月以來最大年率升幅，扣除食品與能源之核心 CPI 年比上揚 2.2%。

道瓊歐洲 600 指數過去一週收紅 1.36%，因原物料股受惠鐵砂與不銹鋼價格上漲，以及歐洲央行(ECB)委員 Ewald Nowotny 透漏可能在提高對銀行主要貸款利率前，先上調存款利率(目前該利率水平低於零)，激勵銀行股上揚，進而推升歐股。政治消息方面，英國脫歐法案已由英國女王伊麗莎白二世正式授權英國首相梅伊(Theresa May)啟動脫歐談判，此

前首相梅伊表示將在 3 月底前啟動里斯本條款第 50 條款退歐；荷蘭週三國會大選結果為自由民主人民黨(VVD)維持第一大黨位置，拿下 33 席，擊敗極右派領導人物懷爾德斯(Geert Wilders)，選後結果使歐洲各國鬆了一口氣，因此前市場擔憂英國退歐公投以及川普贏得美國大選以後，歐洲將受到民族主義者的控制；而法國總統最新民調顯示，極右派黨魁勒龐(Marine Le Pen)民調以 26%居冠，而中間派候選人馬卡龍(Emmanuel Macron)則是 25%，預期馬卡龍將打進第 2 輪決選並可望勝出。

## 【市場展望】

短期而言將聚焦於本週房市和 PMI 數據，以及聯準會多位官員將發表談話，川普於上週四公布 2018 財政年度政府預算藍圖，提議增加國防開支 540 億美元，相對地削減美國國務院、聯邦政府住房與城市發展部、美國國家環境保護局等非國防部門的開支，並大規模取消其他聯邦項目。然而，此預算已遭數位議員反對且美國暫停債務上限的期限已正式過期，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，市場焦點持續關注於後續協商進度。而週末在德國舉行的二十國集團(G20)財長及央行行長會議結束，會議打破慣例並無作出反對保護主義、支持自由貿易、對抗氣候變化的承諾，僅表示要加強貿易在經濟中的作用，傳聞因美國拒絕簽署有關協議，致使需刪除聯合聲明中有關誓言。整體而言，國際貿易、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，法國將於 4/23 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

本報告所提供之資料僅供參考。本報告所提供之資訊乃基於或來自於相信為可靠之消息來源，本公司並不保證其完整性，該等資訊將根據市場情況而隨時更改。本公司並不對任何人因使用任何本報告提供之資訊所引起之損失而負責。



讓一群人受益  
**群益投信**

## 【市場焦點】

上週 MSCI 新興股市收紅 4.26%，受惠中國經濟情勢穩定，以及美國聯準會如預期升息一碼，其會後聲明仍維持今年升息三次之步調，與市場預期相比較鴿派，使美元走軟，資金回流新興市場，激勵新興股市上漲。

新興亞股表現亮眼，MSCI 新興亞洲指數上週上揚 4.45%，儘管 FOMC 利率會議前及兩會落幕前市場觀望情緒濃厚，但隨著工業生產及固定資產投資數據雙雙優於預期，大致顯示中國經濟情勢穩定，帶動中國股市收升 0.77%；南韓總統朴槿惠正式遭彈劾免職後，當局敲定 5 月 9 日舉行總統大選，隨著政治不確定性疑慮降溫下，外資持續買超推升韓股上漲；印度則在總理莫迪帶領的 BJP 印度人民黨在地方選舉勝利後，市場樂觀預期未來政策改革，此外，上週五印度商品與消費稅(GST)理事會通過多項草案，當局政府表示，新消費稅制度可望 7 月上路，讓印度成單一市場，在促進商業發展的政策利多下，推升印度股市上揚。

新興拉美方面，MSCI 拉美指數收高 2.62%，巴西央行經濟學家上調該國今年經濟成長率預估值至 0.48%，同時維持今年底基準利率預估值至 9%，儘管國際信評公司穆迪將巴西債券評級從負面展望調整為穩定，以及美元走軟使大宗商品價格上漲，惟其提振力道不敵食品加工商賄賂案件影響(跨國食品加工集團 JBS SA 和跨國食品公司 BRF SA 涉嫌賄賂食品檢查員及政治人士)，使巴西股市週線收低 0.72%。

新興東歐方面，MSCI 新興歐洲指數收漲 4.97%，因美國原油庫存意外減少，油價走勢回升，加上聯準會鴿派升息，盧布相對美元上漲，推升俄羅斯 RTS 指數上週勁升 4.66%。

## 【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】

上週滬深兩市維持震盪攀升走勢，但上週五突然出現大幅度調整，剛剛修復的市場情緒再次出現回落，上半週大漲的行情呈現收斂的態勢，最終上証指數週線小漲 0.77%，收在 3,237.45 點；深圳指數週線小漲 0.80%，收在 2,029.73 點，其中創業版週線小跌 0.02%，表現相對大盤弱勢，中小板週線則小漲 0.62%。

經濟數據方面，中國公佈一系列經濟數據，整體景氣情況穩定發展，1-2 月份，全國規模以上工業產值，年增率上升 6.3%，增速比去年 12 月份加快 0.3%，比去年同期加快 0.9%；1-2 月份社會消費品零售總額 57,960 億元，年增率增長 9.5%，扣除價格因素，實際增長 8.1%，增速比去年 12 月份回落 1.4%，比去年同期回落 0.7%；2 月份，消費者物價指數 (CPI) 年增率上漲 1.7%，漲幅比去年全年回落 0.3%，比去年同期回落 0.3%；1-2 月份，進出口總額 38900 億元，年增率增長 20.6%，增速比去年 12 月份加快 15.7%。其中，出口 20918 億元，增長 11.0%；進口 17982 億元，增長 34.2%。進出口相抵，貿易順差 2937 億元。

### 【市場展望】

展望後市，回顧去年的四次市場反彈，每次反彈都會有一條“看長做短”的投資主線(3 月的 VR 和半導體、6 月的新能源汽車、8 月的 PPP、10 月的保險舉牌)。但是反觀今年以來的市場特徵，雖然市場也處在反彈行情，但大家並未找到一個投資主線。隨著“春季躁動”漸入尾聲，市場投資氛圍將從樂觀轉為謹慎，將面臨類似 2010~2011 年的滯漲壓力。核心邏輯是利率水準居高難下，金融市場整體估值正面臨壓力，在市場利率壓力有效緩解之前，建議保持中性配置部位為佳。操作策略上，成長優於價值，消費優於週期。從流動性層面來看，信用存在收縮風險，流動性偏緊短期難解，系統性估值不宜期待。目前市場僅存結構性機會，聚焦業績確定改善的細分領域龍頭。