重點摘錄

- 歐元區 12 月 CPI 年比為-0.2%，自 2009 年以來首次跌至負值，顯示歐元區已陷入通縮。市場普遍認為，若寬鬆力度達不到先前所承諾的，則無法重振歐元區經濟。在近期政治風險升高且歐洲央行寬鬆政策未明的情況下，建議先以放空歐元(EUO US Equity)或確定受惠於現有貨幣政策的銀行類股(EUFN US Equity)為首選。
- 中國物價數據和克強指數皆顯示中國經濟景氣仍偏弱，不過觀察領先指標製造業 PMI 有望於第一季落底，同時人行於年底又在實行定向降準措施，預期全面性貨幣寬鬆政策有望隨著多次定向寬鬆政策後推出。在貨幣環境相對寬鬆下，投資人積極進入中國股市，推升陸股成交量與融資融券餘額規模，加上 A 股市場跟隨股票選擇權試點與深港通逐步開放，股市市場活躍度與效率將隨之提升，有望進一步推升券商業績表現，推薦標的為海通證券（600837）與中信證券（600030）。
- 受到美國聯準會預計在今年中啟動升息，美元相較於其他貨幣呈現強勢。加上以原油為主的原物料價格疲弱，我們看好中國、印度等國的貨幣寬鬆實施效果；同時，網路購物已成為新興消費管道，以及主要旅遊地貨幣相對美元貶值，預期運輸業者可望享受需求上升、營運成本下降的雙重利多。另一方面，有鑑於日幣貶值效用遞減，我們認為安倍三箭的效用已呈現遞減，中立看待日股。

研究團隊

歐股、債券－Joanne Hu

滬深港股－Emma Yu

2015.01 目錄

1. 建議先以放空歐元，或受惠於貨幣政策的銀行類股為首選……P2

2. 中國－貨幣寬鬆預期增強 股市成交活躍 建議佈局券商類股……P7

3. 「美」好時代、中印雙星……P14

4. 本月推薦投資組合……P19

建議先以放空歐元，或受惠於貨幣政策的銀行類股為首選

一、歐洲景氣回顧

雖 PMI 及領先指標有較前期回升，但通縮及政治風險上升

歐元區12月CPI年比為-0.2%，自2009年以來首次跌至負值，顯示歐元區已陷入通縮，因12月能源價格較去年同期下跌6.3%，其中能源占CPI的比重為10.8%。在歐洲陷入通縮的情況下，市場預期歐洲央行可能在1/22的貨幣會議中宣布實施QE。

過去因歐洲經濟成長放緩，德國自9月起製造業PMI兩度低於景氣榮枯線50之下，法國製造業PMI則已連續8個月位於景氣榮枯線50之方，並創下4個月新低。但歐元區12月PMI超乎預期並創5個月新高， PMI的回升表明央行的刺激措施開始出現成效，而衡量現行措施的作用仍需更多時間。此次PMI回升主要受其他國家表現提振。德法以外的其他國家經濟活動平均增速則創5個月新高，另外較為領先的消費者信心指數及ZEW成長預期也較上個月回升。

表1：近期公佈的重要經濟數據

	預期	實際	前期	表現
歐元區12月CPI年比(初值)	-0.1%	-0.2%	0.3%	下滑
歐元區12月消費者信心指數	-10	-10.9	-11.5	上升
歐元區12月製造業PMI	50.5	50.8	50.1	
德國12月製造業PMI	50.3	51.2	49.5	
德國12月ZEW成長預期指數	20	34.9	11.5	
法國12月製造業PMI	48.6	47.9	48.4	下滑

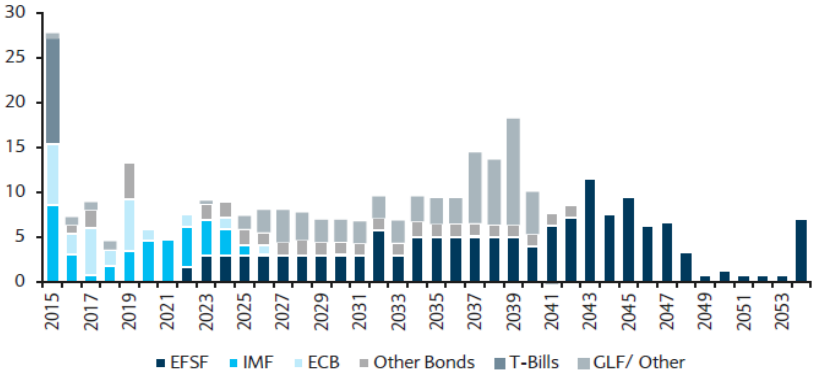
資料來源:Bloomberg

在12/29 希臘第三輪總統候選人仍未選出的情況下，希臘議會已解散即將在1/25舉行選舉。而希臘為期兩個月的延期救助將於2/28到期。最新的民調顯示Syriza(反對黨)與New Democracy (執政黨)的差距有較之前縮減，從7%縮至3.5%，若Syriza確實贏得大選未來會減少改革及緊縮的措施，並增加公共支出，那麼IMF、歐洲央行及歐盟(三駕馬車)將不得不削減對希臘的援助。

雖自2008年希臘貿易逆差的情況已有所改善，但目前仍為貿易逆差的國家。且去年希臘債務佔GDP的比重為175%。

JPMorgan 估算在沒有援助的情況下希臘的財務缺口金額為 250 億歐元，該金額未來有可能擴大，因除了財政赤字的缺口外，該國未來仍有債務到期及有利息需要支付。雖然該國政府仍有現金儲備或可透過再發行新債的方式來籌資，但在關係打破的情況下，風險將會升高。巴克萊認為在 Syriza 已表態希望留在歐元區的情況下，跟三駕馬車協商失敗的機率較低。歐洲央行 1/8 也發布聲明稱，希臘能否在 2 月後繼續獲得歐洲央行的資金將取決於希臘政府能否成功完成最後一次的救助審查並與 IMF 和歐盟就後續計劃達成協議。

圖 1:希臘的債務到期分佈(單位:十億歐元)



資料來源:巴克萊

另外義大利總統於去年底的致詞中透露想提前卸任的意願，雖總統大致上只是個儀禮上的代表性職務，但在政治危機時期，總統有權解散國會和指定總理候選人。2014 年 2 月，便是現任總統出面挑選倫齊領導新政府。外界普遍預估義大利將於 1 月進行總統選舉。除 1 月希臘及義大利將提前選舉之外，歐洲其他國家今年亦會進行選舉，因此今年歐洲的政治風險將較高。

表2：歐洲今年重要的時程表

1/22：ECB貨幣會議 1/25：希臘議會選舉 1月：義大利總統選舉	7/16：ECB貨幣會議
3月：法國地方選舉 3/5：ECB貨幣會議	9/3：ECB貨幣會議
4/15：ECB貨幣會議 4月中：芬蘭地方大選	10/11：葡萄牙地方大選 10/22：ECB貨幣會議
5/7：英國地方大選	12/3：ECB貨幣會議 12/20：西班牙地方選舉
6/3：ECB貨幣會議	

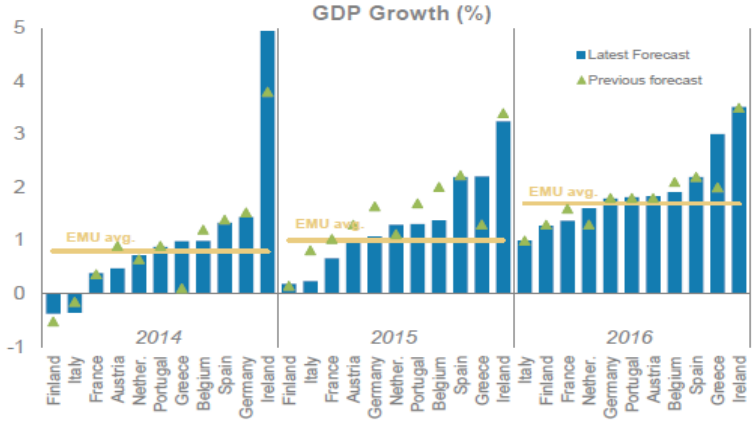
資料來源:Bloomberg

二、投資亮點

券商預估在寬鬆政策的推動下，未來經濟有望重回增長

展望 2015 年市場下調歐洲今年的經濟成長率，但因考慮到油價下跌、貨幣貶值、歐洲央行的寬鬆政策，維持原先對 2016 年的經濟成長預估；預期在央行推出寬鬆政策的情況下，將會推動歐元區的經濟成長。相較於核心國家(德、法、義），Morgan Stanley 較看好外圍國家的發展，雖然在 2015 年的選舉結果可能會造成外圍國家的改革速度放緩，但預估愛爾蘭、荷蘭、西班牙、希臘能維持與先前預估相同的經濟成長率。

圖 3：Morgan Stanley 預估各國的經濟成長率



資料來源: Morgan Stanley

表 3：券商預估歐元區未來的經濟成長率

	2014			2015			2016		
	前	後	變動	前	後	變動	前	後	變動
Morgan Stanley	0.8	0.8	↔	1.2	1	↓	1.7	1.7	↔
JPMorgan	1.1	0.9	↓	--	1.6				
美銀美林	0.8	0.8	↔	1.5	1.2	↓		1.3	

資料來源:第一資本整理

雖歐盟地區投資占 GDP 的比重從 2008 年便逐漸下降，目前的比重為 15%，但委員會估計投入 2,300~3,700 億資金便可讓投資比例重回至 21~22%。因此歐盟委員會推出一項 3,150 億歐元的投資計劃，希望以此刺激投資增長，而不增加公共債務，歐盟委員會將利用現有資金及民間資本來支持該計劃，最早將於 2015 年 6 月開始運轉。在現在歐元區投資

及產能利用率均處於低位的情況下，券商樂觀看待其成效；但最終仍需取決於民間資本募集的規模。歐洲央行 1/9 表示目前正在考慮一種雙軌的公債購買策略，即一方面由該行來購買政府債券，並將風險平攤到整個歐元區內部；另一方面則由歐元區各國政府另外自行購買政府債券，風險自擔。此刺激方案的討論，主要是為消除德國的不安，意圖讓德國同意購買公債。另外，歐盟法院將於 1/14 對央行購買主權債券是否違憲給出公開意見，購債計畫若失去法律支持，將限制歐洲央行未來實行大規模貨幣寬鬆措施的能力。市場普遍認為，若寬鬆力度達不到先前所承諾的，則無法重振歐元區經濟。第一資本認為若最終購買資產達 1 兆歐元或以上將有效刺激市場。

表 4：預估資產購買金額及看法

購買金額	5千	1萬(8千3~1.15萬)	1.5萬
佔市場比率	17%	30%(25%~35%)	45%
看法			

資料來源:第一資本整理

三、投資策略

<u>在近期政治風險升高且歐洲央行的寬鬆政策未明的情況下，建議先以放空歐元(EUO US Equity)或確定受惠於現有貨幣政策的銀行類股(EUFN US Equity)為首選。</u>

歐洲和日本之間雖有一些相似之處。包括人口快速老齡化，因信貸泡沫破滅後受損的銀行業，尚未完成的結構性改革。但也有些重要的不同，包括歐盟的監管治理(EX:AQR)，以及歐洲為經常帳盈餘的國家。Morgan Stanley 認為歐元區此次 CPI 為負的情況僅為短暫的現象，未來不會步入日本式的通貨緊縮，因油價下跌事實上是有助於刺激內需增加消費的。

圖 2：Morgan Stanley 預估的 CPI(2000-2016)

資料來源: Morgan Stanley

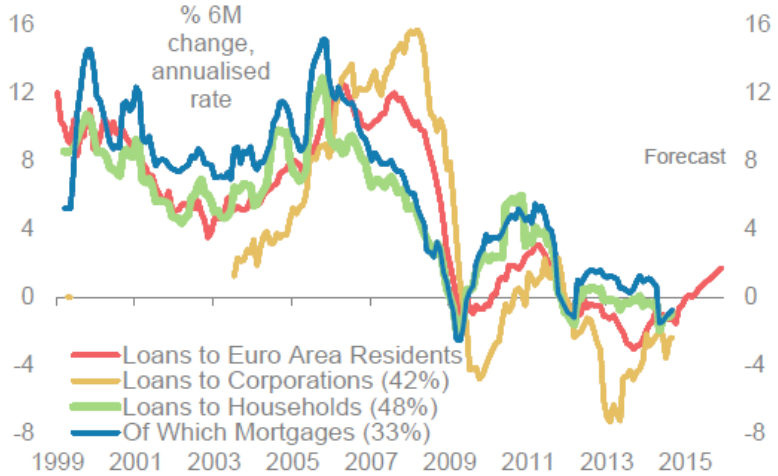
券商預估銀行的貸款成長率今年將由負轉正

銀行業為 ECB 提供額外流動性及降息的主要受益者， ECB 現有的貨幣政策將有助南歐地區的貸款成本降低，尤其以西班牙的貸款成本降低的最多，各國的貸款成長率也較過去最糟的時候改善，甚至德國的貸款成長率已轉為正成長。雖目前歐元區整體的貸款成長率仍為負值，但 Morgan Stanley 預估在今年銀行的貸款成長率將由負轉正，到年底貸款的成長率將會成長至 2%，顯示央行刺激政策將發揮出成效，銀行貸款增加，對銀行業發展系屬有利。

在政治風險的影響下，歐元有望下探 1.15

歐元在政治風險加大的情況下，已提早跌破 1.2(短期目標價位)，在未來將實施寬鬆政策且政治風險未解除的狀況下，預估歐元將有機會下探至 1.15。

圖 4:歐元區銀行貸款成長率(1999-2015)



資料來源: Morgan Stanley

表 5: 券商預估歐元價位(2000-2015)

資料來源:第一資本整理

中國－貨幣寬鬆預期增強 股市成交活躍 建議佈局券商類股

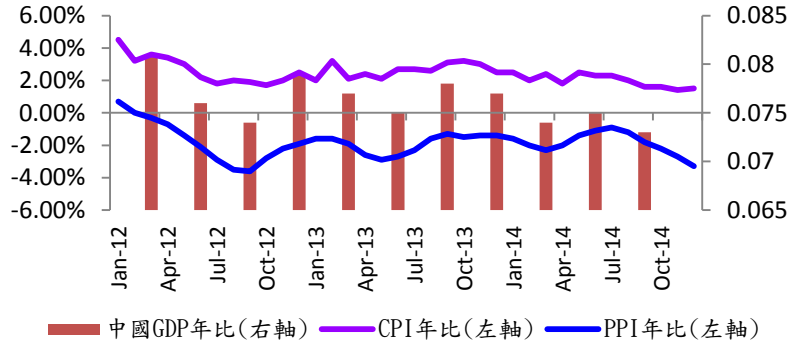
一、中國景氣概述

物價數據和克強指數皆顯示中國經濟內需偏弱

根據最新公佈之 12 月物價數據，受到總體需求偏弱和油價持續下降的影響，CPI 年比持續在 2%以下，12 月 CPI 年比較前期小幅上升 1 個百分點至 1.5%。PPI 年比則連續第 34 個月衰退，中國 12 月 PPI 年比衰退 3.3%，創 2012 年 9 月以來最低水準。

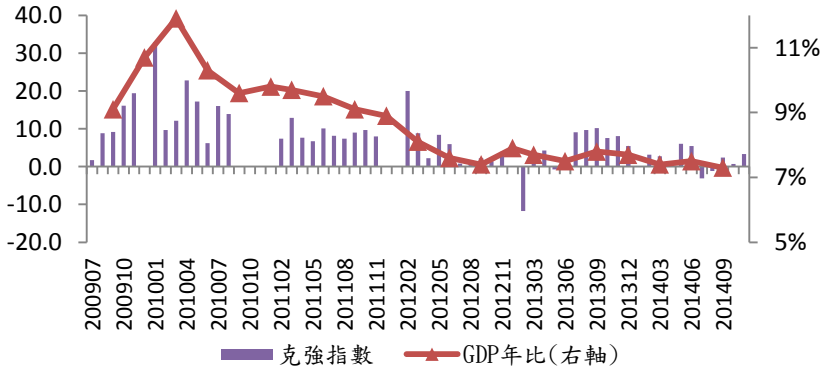
觀察另一項景氣指標克強指數，工業發電量年比和鐵路貨運量年比續創新低，11 月工業發電量年比較前期下降 1 個百分點至 2.7%，鐵路貨運量年比衰退幅度擴大至-6.48%。不過，人行 11 月推出融十條以及全面降息政策，受此激勵 11 月新增人民幣貸款較去年同期增長 36%達到 8,527 億人民幣，大幅優於預期的 6,650 億人民幣，使得克強指數較前期顯著回升（詳見圖 2）。

圖 1：CPI 年比、PPI 年比與中國 GDP 成長率走勢圖



資料來源：中國國家統計局、第一資本整理

圖 2：克強指數與 GDP 走勢圖

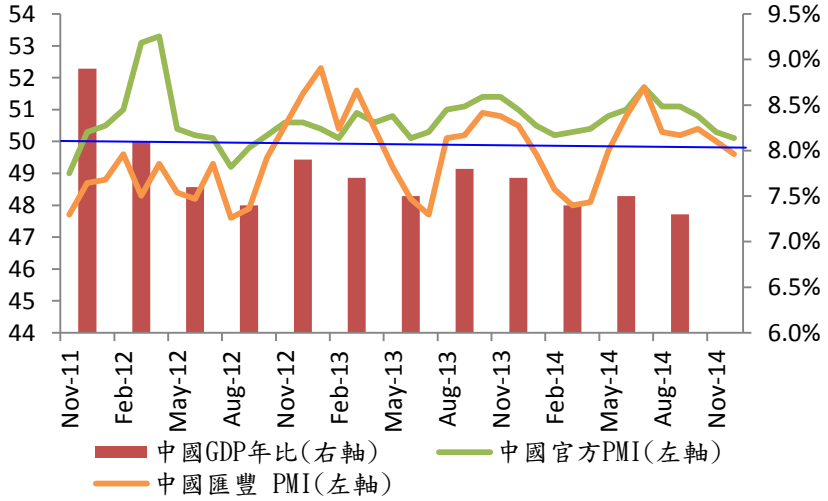


資料來源：中國國家統計局、第一資本整理

領先指標製造業 PMI 有望於第一季落底

領先指標中國匯豐製造業 PMI 於 12 月跌至 49.6，為自去年 6 月以來首度跌破擴張線 50 之下，中國官方製造業 PMI 則由前期的 50.3 降至 50.1，亦創 18 個月以來新低(詳見圖 3)。儘管現階段各項指標皆顯示中國經濟持續疲弱，不過我們進一步觀察兩項 PMI 指標過去走勢，約 4 個季度形成一個循環，因此我們預期 PMI 有望於第一季落底，由近期大盤表現強勢現象可推測已部分反應基本面即將落底訊息。

圖 3：中國官方 PMI、匯豐 PMI 與 GDP 年比走勢



資料來源：第一資本整理，Markit，國家統計局

二、投資亮點

（一）定向貨幣政策為全面降準鋪路

387 號文有利增加銀行信貸投放空間，形同釋放 5.5 兆人民幣流動性

12/27 人行發佈 387 號文，文件提到，央行從 2015 年起對存款統計進行調整，將部分原在同業往來項下統計的存款納入各項存款範圍。要點如下：

1. 2015 年起將非存款類金融機構存款納入存款，包括證券及交易結算類存放、銀行業非存款類存放、其他金融機構存放以及境外金融機構存放。
2. 上述存款應計入準備金交存範圍，適用的存款準備金率暫定為零。
3. 上述存款的利率按照市場化原則協商而定。

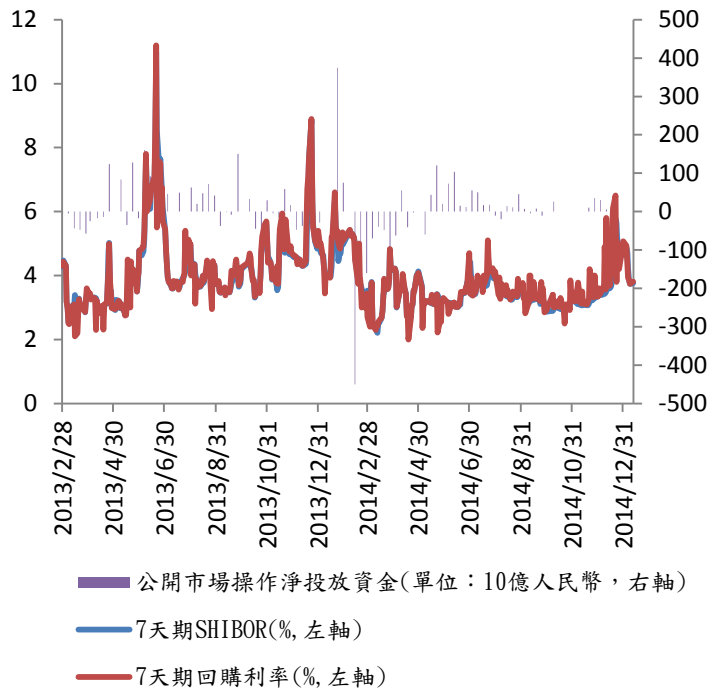
中國銀行業目前仍存在貸存比 75%限制，即貸款餘額不得超過存款餘額的 75%，而上述條文即是將計算分母存款項統計口徑的擴大，有利帶動銀行貸存比下降，減輕銀行攬儲壓力，並增大信貸投放空間。

在 387 號文推行之下，海通證券預估整體銀行業貸存比平均降幅在 5%左右。統計非存款類金融機構同業往來部分的資產負債規模，截止今年 9 月份存款約為 9.8 兆人民幣。按照上市銀行資料這部分同業存款對應的同業拆放資金約為 2 兆人民幣（20%），如果按照 75%貸存比上限，意味著可以立即釋放約 5.5 兆人民幣信貸額度空間。

預期中國持續低通膨下，全面性貨幣寬鬆政策有望隨著多次定向寬鬆政策後推出

若參考過去經驗，在一連串定向寬鬆政策後，迎來大型寬鬆政策的機率非常高。去年上半年中國央行已推出兩次定向降準，投放兩次中期借貸便利(Mid-term Lending Facility，MLF)釋出共 7,695 億人民幣，及今年第一次釋出的一兆人民幣抵押補充貸款(Pledged Supplementary Lending，PSL)，隨後 11/21 即宣布全面降息。另外，由圖 4 亦可看出，去年人行較少透過每週的公開市場操作，顯示人行漸漸開始使用較全面的貨幣市場工具控制流動性。而隨著低油價以及內需偏弱的狀況下，中國物價持續低迷，因此未來有更全面的貨幣寬鬆政策之可能性更加確立。

圖 4：中國人行公開市場操作



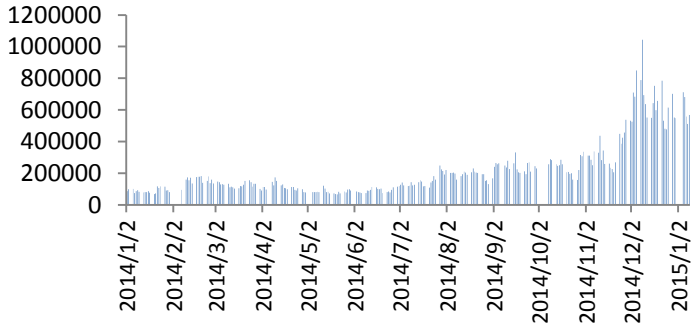
資料來源：路透、經濟日報、第一資本整理

（二）投資人積極進入中國股市

投資人對中國股市信心大增，推升陸股成交量與融資融券餘額規模

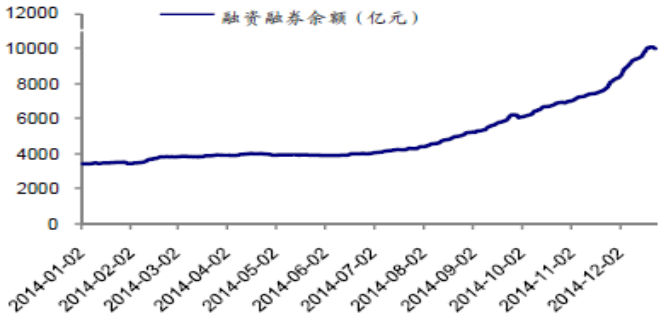
隨著貨幣全面寬鬆預期加深，投資人對進入中國股市更具信心。自 11/21 全面降息以來，滬深兩市總成交量屢創新高，並於 12/9 突破 1 兆元人民幣的成交量。另外，隨著中國股市逐漸落底反彈，許多投資人更願意使用融資參與股市漲幅，推升融資融券餘額與融資使用比例同步創新高。

圖 5：滬深兩市總交易量走勢（單位：百萬人民幣）



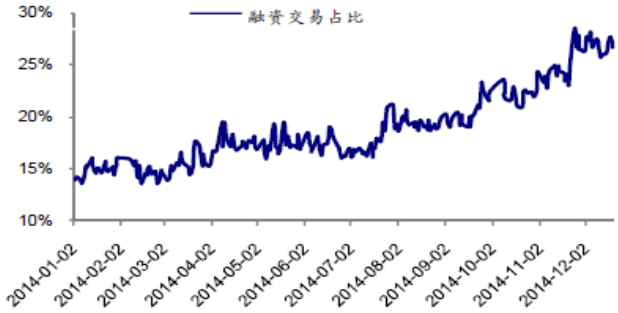
資料來源：Bloomberg

圖 6：融資融券餘額走勢（單位：億人民幣）



資料來源：海通證券

圖 7：融資交易佔比走勢



資料來源：海通證券

（三）A 股市場逐漸開放

深港通開放在即，股票選擇權亦正式於中國試點，中國股市市場活躍度與效率將隨之提升

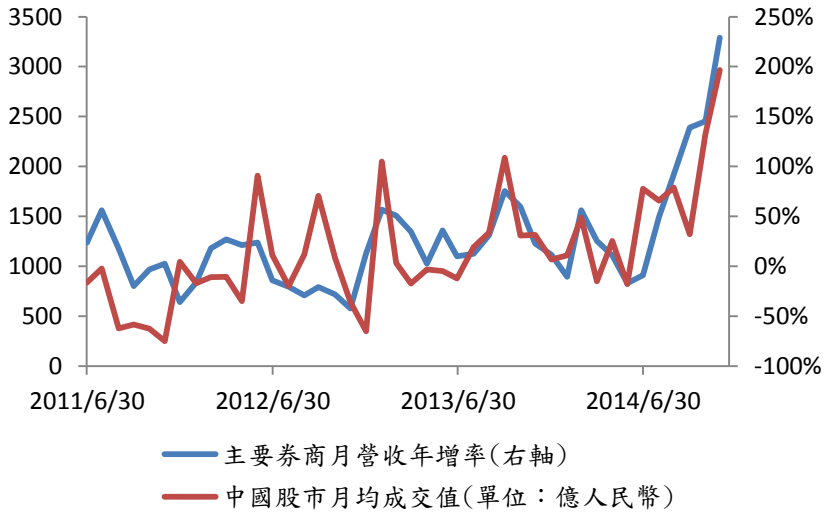
李克強 1/4 赴深圳考察時，針對深圳發展提出「滬港通後應該有深港通」。另外，港交所行政總裁李小加亦在 1/10 表示，由於深港通規劃以滬港通為藍本，相信可大大縮短深港通籌備工作，今年內可望啟動。申銀萬國預計，按照滬港通推出的時間從李克強提出到正式開通大約 6 個月，而深港通在具體交易制度細節確定方面會比滬港通更加順利，正式推出大約在今年的 5-7 月左右。除了深港通開放在即之外，1/9 中國證監會與上交所聯合發布了《股票選擇權交易試點辦法》，並準備於 2/9 正式上市上證 50ETF 選擇權。預期選擇權推出有利於提升標的證券的估值水平，並增加標的證券的價格彈性，市場將會更有效率。

三、投資策略

主要上市券商月營收年比與股市成交量極具相關性

在中國股市成交活躍度顯著提升下，我們觀察到 2013 年營收前十大主要上市券商月營收年比與股市成交量極具相關性(詳見圖 8)，顯示股市成交越活躍，對券商營收貢獻越大。在深港通有望於今年開通下，成交活躍度有望進一步提升。

圖 8：主要券商營收表現與股市成交值走勢



資料來源：Blommberg，第一資本整理

選擇權的推出未來有望進一步推升券商的手續費收入

股票選擇權的推出增加了中國衍生性市場的投資工具，利於券商的期權經紀業務。根據光大證券統計，香港市場中股票選擇權與股票交易量之比為 10%到 20%，A 股市場中權證與股票

交易量之比曾經高達 60%，交易空間十分巨大，故選擇權的推出未來有望進一步推升券商的手續費收入。

建議佈局海通證券（600837）與中信證券（600030）

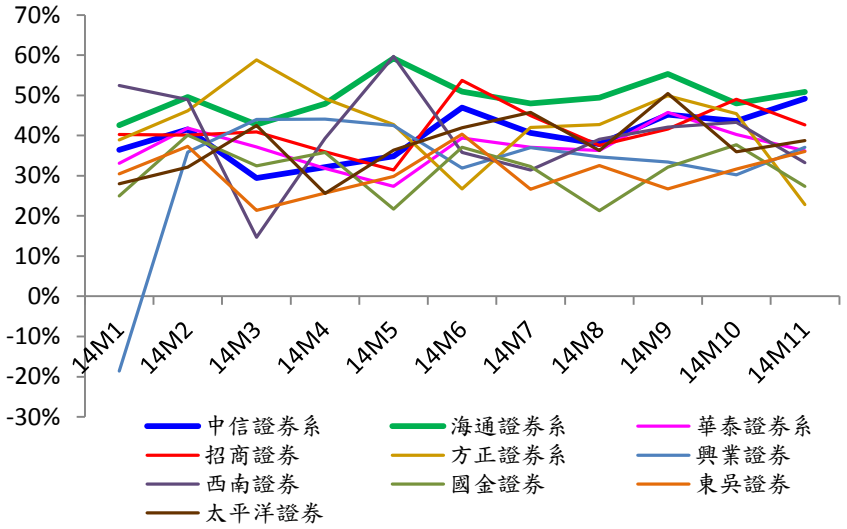
表 1 為目前可以透過滬股通購買之券商個股資訊，我們進一步比較今年以來每月利潤率走勢（詳見圖 9），海通證券（600837）於去年大部分時間皆位於行業之首，而中信證券（600030）上升趨勢明顯，上述兩家券商 2013 年營收排名分別居於同業前兩名，且本益比也相對較低，建議佈局。

表 1：滬港通可投資標的比較

營收排名	證券公司	1/12 PE
1	中信證券(600030)	46.48
2	海通證券(600837)	41.09
7	華泰證券(601688)	45.12
9	招商證券(600999)	48.7
14	方正證券(601901)	71.78
19	興業證券(601377)	83.78
25	西南證券(600369)	52.12
29	國金證券(600109)	76.47
30	東吳證券(601555)	74.03
77	太平洋證券(601099)	149.77

資料來源：中國證監會、Bloomberg、第一資本整理

圖 7：各家券商利潤率走勢



資料來源：第一資本整理

【附錄】推薦標的營運狀況整理（單位：億人民幣）

表 A：中信證券（600030）營運狀況

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
營收	250	117	161	248	296	335
營業利益	150	54	69	106	132	150
淨利	126	42	52	88	105	123
			年增率			
營收	--	-53%	38%	60%	19%	13%
營業利益	--	-64%	26%	54%	25%	13%
淨利	--	-66%	24%	67%	19%	18%
			利潤率			
營業利益	60%	22%	27%	42%	53%	60%
淨利	50%	17%	21%	35%	42%	49%

資料來源：Bloomberg、第一資本

表 B：海通證券（600837）營運狀況

	2011	2012	2013	2014F	2015F	2016F
營收	105	100	109	155	187	212
營業利益	16	14	19	73	106	118
淨利	31	30	40	64	78	91
			年增率			
	2011	**2012**	**2013**	**2014F**	**2015F**	**2016F**
營收	-4%	-5%	8%	43%	21%	13%
營業利益	20%	-10%	34%	279%	45%	12%
淨利	-16%	-3%	34%	58%	23%	16%
			利潤率			
	2011	**2012**	**2013**	**2014F**	**2015F**	**2016F**
營業利益	15%	14%	18%	69%	100%	112%
淨利	29%	29%	38%	61%	74%	87%

資料來源：Bloomberg、第一資本

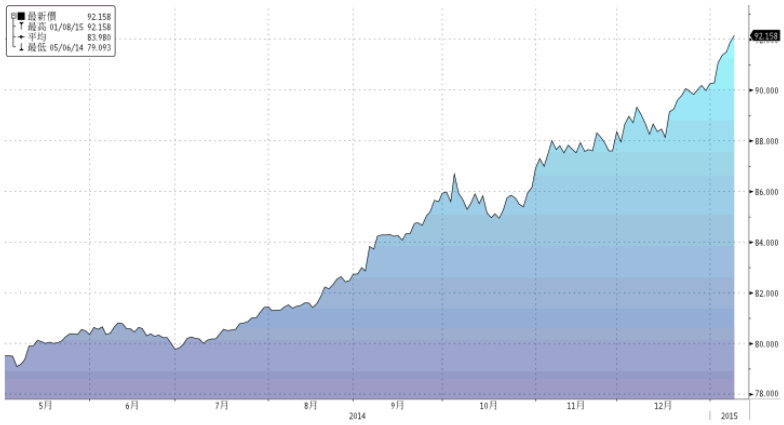
「美」好時代、中印雙星

一、強勢美元，不利原物料供應方

美元仍將維持強勢

市場普遍預期美國聯準會(FED)將於今年中後啟動升息循環，相較於日本、歐洲仍深陷通縮陰影壟罩下，美國今年景氣表現顯得相對穩健。因而美元仍可望在美國基本面處於成長高峰、貨幣政策趨緊以及原物料波動加劇導致避險需求等三重因素下，成為資金青睞的避風港。

圖1:美元指數走勢圖—2014/05迄今

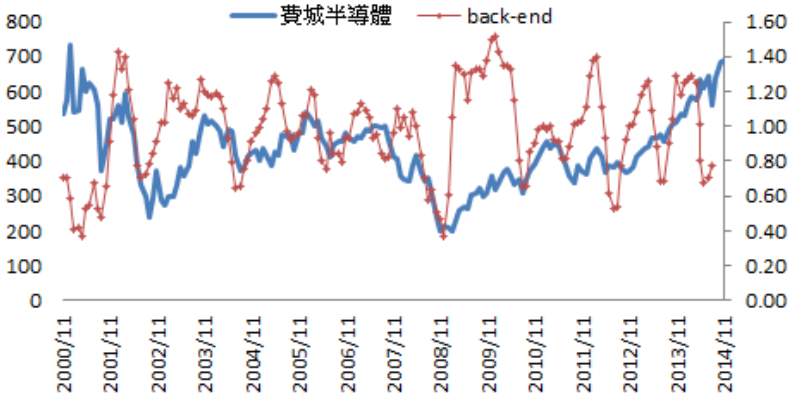


資料來源：Bloomberg

美國科技股景氣維持強勁

特別是北美半導體訂單出貨比(book-to-bill ratio，BB ratio)再經過去年兩季的庫存調整後，又見到具領先意義的後段BB ratio再度率先落底回升，顯示美國科技業成長動能再度轉強。因此雖然近期美國採購經理人指數走勢疲弱，但預估尚不影響美國景氣的多頭走勢。

圖2：北美半導體BB ratio與費城半導體指數對照



資料來源：Bloomberg

原物料出口方遭受衝擊

因此，FED近來的利率決策聲明不斷表明將耐心關注升息時點，也使得美元在升息預期下持續走升。然而，強勢美元卻不利原物料供應方，諸如拉丁美洲的巴西、委內瑞拉，歐洲的俄羅斯與澳洲等原物料出口國，除受到以中國為主的新興市場需求不振外，強勢美元帶來的衝擊也使得上述國家遭受外匯損失。

表1：主要原物料與相關出口國匯率價格跌幅—2014年迄今

原物料	跌幅	貨幣	跌幅
原油	53.83%	俄羅斯盧布	89.86%
鐵礦砂	47.39%	巴西里拉	12.36
煤礦	39.15%	澳幣	9.75

資料來源：Bloomberg

二、通膨無壓，有利營造寬鬆資金環境

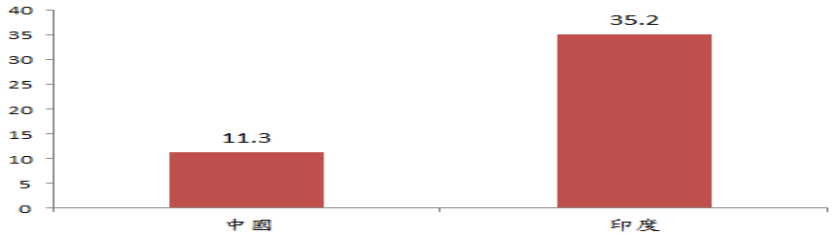
低通膨環境有利中國、印度實施寬鬆貨幣政策

主要原物料如黃金、原油價格在去年反轉向下，而受到新興國家需求不振，其他原物料如鐵礦砂、燃煤更是早已步入空頭。因此除美國外，多數國家仍仰賴寬鬆貨幣政策來刺激成長。其中，我們樂觀看待中國、印度兩國，但保守看待日本與歐洲的寬鬆效果。

中國在去年 11 月底無預警啟動降息循環，預計在今年尚有兩次左右的降息空間；同時，在去年年底宣布將原屬於銀行同業存款項下存款，納入各項存款範圍，預估可望釋出 5.5 兆元人民幣；顯示中國去 2008 年啟動的宏觀調控政策開始轉向。另一方面，雖然印度央行目前將指標利率維持不變，使得外界對央行寬鬆貨幣政策的期望落空。然而一旦通膨持續放緩，央行可能在明年初宣布降息。

事實上，中、印兩國屬於原油淨進口國，這波由油價下跌引發的通膨降溫將為兩國政府提供有力的寬鬆政策施展空間與條件。因此我們樂觀期待兩國 2015 年的總經走勢。

圖 3：中國及印度 2013 年原油佔進口比重



資料來源：Bloomberg

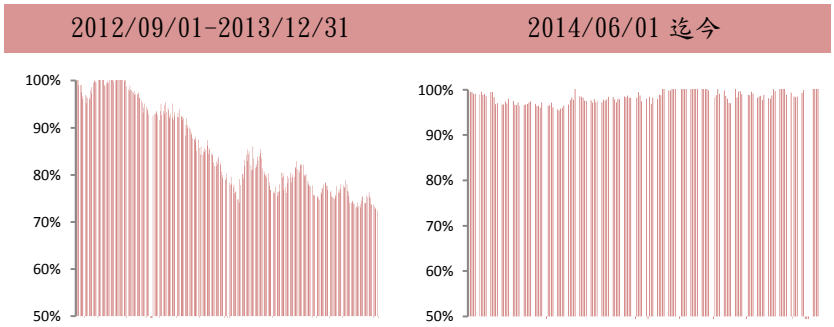
安倍三箭強弩之末

我們保守看待日本量化寬鬆的效果，主因是日本自 2012 年底實施「安倍三箭」以來，很明顯看到日股與日幣呈現密切負相關，即日股的漲勢與日幣貶值呈現高度相關；但自 2014 年中以來，日股漲勢與日幣貶值呈現等比例關係，亦即日幣貶值 1%換來日股漲 1%；先前日幣只需貶 0.6%即可換得日股漲 1%。顯示日幣貶值推升日股的效用正在遞減，而對於外國投資者而言，在日股的資本利得將大部分被匯損所侵蝕，史得日股對於外國投資人的投入誘因明顯降低。

此外，日幣貶勢並未為日本經濟帶來動能，反而內需仍受消費稅調高影響呈現疲態，同時貶值也無助日本逆差。

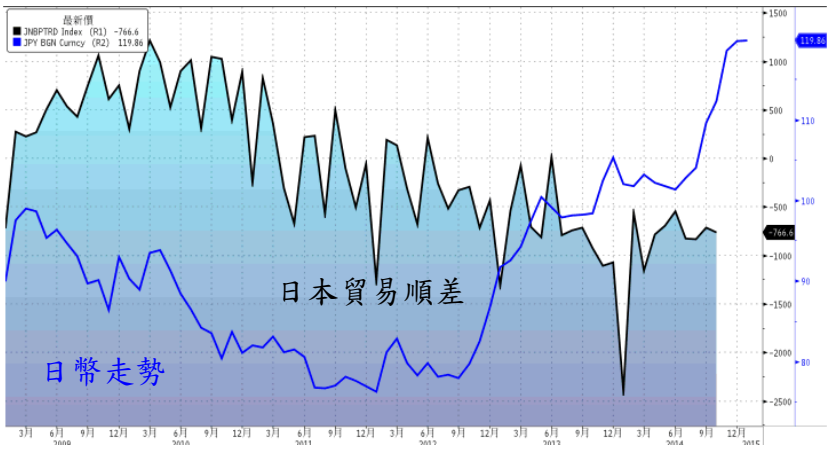
綜上所述，我們不看好日股的投資報酬率。

圖 4：日幣貶勢相對日股漲勢



資料來源：第一資本

圖 5：日本貿易順差與日幣走勢



資料來源：Bloomberg

同樣，我們也不預期歐元區的寬鬆帶來顯著效果，主要是歐洲央行受限於各國共識不足，無法實施強有力的政策使然。本期月報已針對歐洲投資建議提出詳盡說明。

表 2：中、印、歐、日近三年 GDP 成長率預估 2014~2016

國家	2014E	2015F	2016F
中國	7.4	7	6.7
印度	-	5.5	6.3
歐洲	0.8	1	1.5
日本	0.2	1	1.4

資料來源：Bloomberg

三、投資策略

建議增持美元部位

1. 建議增持美元資產，作空非美貨幣

相較於美國即將進入升息循環，而歐洲與日本則深陷通縮陰影，預計將持續貨幣寬鬆，故歐元、日幣弱勢格局不變，建議做多美元(UUPT)、即放空歐元與日幣。

我們也建議投資於美元計價的高收益債。因基本面好轉、信用風險下降，且近期的高收益債價格修正有助於其與公債的利差擴大，價格相對較便宜。在預估未來違約率維持在低檔的情況下，有利投資人賺取穩定報酬。

此外,原物料出口國則受到新興市場需求降溫影響，恐影響該等國家國際收支，建議可放空澳幣。

看好運輸類股

2. 油價下跌與需求上揚，運輸業吃補

觀察去年第四季的兩大購物旺季-中國的「光棍節」與歐美的感恩節購物季，不難發現網購活動的熱絡仍持續排擠實體通路的銷售已是大勢所趨。

表3：中國、美國零售銷售數據比較

	中國	美國
GDP年增率（2014Q3）	7.2%	2.7%
零售銷售年增率（2014.11）	11.7%	5.1%
網購年增率（2014Q3）	50%	12%

資料來源：iResearch，ComScore，Bloomberg

兼以油價下滑帶動營運成本節省，我們看好運輸業營運展望此外，全球主要觀光聖地如日本、泰國等地，受惠於美元升值，觀光客人數均創新高。因此航空業亦可望繳出亮麗成績單。我們建議買進IYT及

相關類股(詳見下表4)。

表4：看好之運輸類股產品列表

股票代碼	公司	1/7股價	目標價	上檔空間
Iyt US	運輸類股ETF	157.47	158.98	9.61%
Ups US	聯合包裹	108.46	113.04	4.2%
Gm US	通用汽車	35.84	39.56	10.4%
Dai GR	戴姆勒汽車	68.09	74.25	9%
Bmw GR	寶馬汽車	87.23	99.35	13.9%
Ryaay US	瑞安汽車	67.3	82.6	22.7%
Luv US	西南航空	40.8	48.94	20%
Thai TB	泰國航空	15.5	15.59	0.6%

資料來源：Bloomberg

逢回佈局中、印

3. 低油價環境有利中國印度，建議佈局

隨著油價持續下跌，將使得原油進口國如中國、印度國內通膨水準降低，有利其寬鬆貨幣政策的實施，建議逢低佈局中國和印度股市，推薦標的詳見表5。

表5：中國、印度股市相關標的

		績效表現		
國家	標的名稱	近一個月	近一季	近一年
中國	滬深300指數ETF(3188 HK)	9.8%	31.2%	32.5%
中國	摩根先驅中國A股基金	12.4%	41.4%	39.3%
印度	柏瑞印度股票基金	3.5%	9.9%	60.0%

資料來源：Bloomberg

本月推薦組合

推薦 股票/ETF

名稱	推薦日期	績效表現				產品簡述
		推薦以來	近一個月	近一季	近一年	
iShares運輸平均／ETF	2014/11/10	-2.73%	-0.67%	14.46%	19.80%	受惠油價下跌，加上網購運送需求推升
iShares費城交易所半導體／ETF	2014/7/7	3.51%	-0.78%	21.60%	26.74%	北美半導體後段BB值出現落底回升訊號
PowerShares納斯達克100指數／ETF	2014/6/30	8.14%	-1.09%	9.24%	18.07%	下半年穿戴式裝置與物聯網商機增溫
Powershares德銀三倍做多美元指數期貨／ETN	2014/11/10	14.64%	12.35%	22.75%	41.54%	新興市場貨幣競貶，推升美元強勢
iShares MSCI 歐洲金融／ETF	2014/11/4	-8.34%	-4.52%	-6.32%	-17.98%	ECB執行寬鬆的貨幣政策，銀行業為主要的直接受惠族群，將有助銀行業的復甦加速
恆生國企指數／ETF	2014/5/19	21.87%	6.97%	15.10%	1.00%	中國降準機率大增，港股目前估值偏低，建議逢低佈局
滬深300／ETF	2014/6/3	61.37%	9.81%	40.13%	34.31%	中國降準機率大增，深港通展開在即，建議逢低佈局
工商銀行	2014/12/2	8.60%	7.37%	16.39%	-2.24%	工商銀行於景氣低迷階段仍保持淨利年增持續增長，並為多國人民幣清算行，建議佈局
中國中鐵	2014/12/16	3.51%	4.03%	48.44%	26.84%	近期中國藉加大鐵路投資以抵銷房地產投資下滑之影響，建議佈局中國鐵路設備類股
騰訊	2014/9/26	9.10%	11.79%	11.10%	149.41%	騰訊具移動支付概念，旗下微信擁有中國最大的移動用戶群，微眾銀行亦獲得中國中央支持

推薦 債券

名稱	推薦日期	績效表現				產品簡述
		推薦以來	近一個月	近一季	近一年	
委內瑞拉國有石油	2014/10/17	5.20%	12.38%	2.56%	1.67%	雖油價持續下跌，但只要油價不跌破70美元，公司便可維持既有的營運及還本付息
VTB Bank	2014/10/3	-6.53%	-5.70%	-6.89%	-9.74%	俄羅斯第二大的國有銀行，過去因事件因素導致債券價格下跌，銀行及國家財務體質健全
吉利汽車	2014/10/3	-2.00%	-4.05%	-2.74%	--	公司負債比率低不到50%，帳上現金足以償還債務，財務穩健
瑞安房地產	2014/12/19	-0.38%	-0.44%	-1.24%	-4.67%	公司負債比率低，為短天期的票據，預期瑞虹新城和太平橋項目未來能為公司帶來豐厚的營收及現金流

推薦 共同基金

名稱	推薦日期	績效表現				產品簡述
		推薦以來	近一個月	近一季	近一年	
柏瑞印度股票基金(美元)A	2015/1/12	0.62%	4.42%	9.58%	58.28%	原油占印度進口總額達35%，原油下跌可望推升總體經濟動能
GAM Star Credit Opportunities	2014/6/30	-0.29%	0.39%	0.04%	6.93%	透過投資發債公司為投資等級但資本結構順位較低的債券，來獲取低風險高報酬
華夏精選人民幣債券基金	2014/10/17	-1.15%	0.29%	-0.77%	4.02%	中國境內的利率水準較高，雖為高收益債基金，但華夏所投資的債券信用風險較低，報酬穩定
華夏中國機會基金	2014/9/5	5.75%	5.04%	11.99%	29.48%	基金選股偏向龍頭企業，報酬穩定，且於8月開始基金投資標的將加入A股，有望同時賺取內地股市漲幅，建議佈局