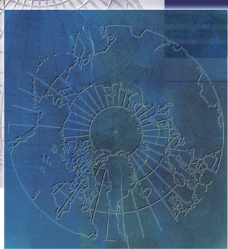
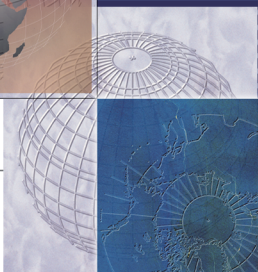
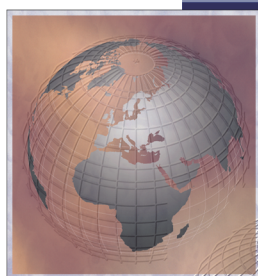


群益 CAPITAL INVESTMENT RESEARCH 大中華投資月刊

二〇一四年七月



群益金融集團

Capital Care 群益關心您

大中華投資月刊

頁數

■ 總體經濟

總體經濟：07/2014 全球的經濟重點還是在美國，其中以美國企業獲利、FOMC 及美國經濟成長最為重要，尤其市場預估美國企業獲利增長趨勢不變，及預期美國經濟成長反彈，配合 FED 有序退出 QE，均有利於全球經濟穩步復甦。

2

■ 投資策略

台灣股市：指數在 9300 附近買氣已略不足，月線 9200 附近為多空強弱分水嶺，中短線須持續關注伊拉克區域事件之發展，短期指數整理區間為 9000-9400。

30

中國股市：政策面利多不斷累積，宏觀經濟明確向好，7 月份有望迎來升勢。

36

香港股市：官方 5 月份 PMI 及匯豐 6 月份 PMI 初值均高於市場預期 經濟有復蘇跡象。

38

■ 產業評論

53

■ 基本面追蹤

台灣股市

88

4162 智 擎	2393 億 光	3704 合勤控
3673F-TPK	2812 台中銀	8103 瀚 荃
4906 正 文	2313 華 通	1256F-鮮 活

中國股市

90

000001 深發展 A	600028 中國石化	000002 萬科 A
002202 金風科技	600887 伊利股份	600312 平高電汽
300322 碩 貝 德	300133 華策影視	601318 中國平安

香港股市

92

0688 中國海外	0291 華潤創業	1314 翠華控股
1083 港華燃氣	1193 華潤燃氣	1083 港華燃氣
2318 中國平安	2208 金風科技	0700 騰 訊

■ 專題報告

專題一：ECB 會議報告 1044 恆安國際

96

專題二：中國人行定向降準

100

專題三：FOMC 會議報告

102

專題四：蘋果下半年新品齊發

105

專題四：2014 年 PCB 產業

133

■ 主要國家總體經濟數據

146

07/2014 全球的經濟重點還是在美國，其中以美國企業獲利、FOMC 及美國經濟成長最為重要，尤其市場預估美國企業獲利增長趨勢不變，及預期美國經濟成長反彈，配合 FED 有序退出 QE，均有利於全球經濟穩步復甦。

研究員：徐國安
kuoan_hsu@capital.com.tw

【美國企業獲利】

研究員：曾馨玉
serena.t@capital.com.tw

07/11/2014 開始，美國重量級企業 2Q14 財報將密集公佈，市場預估 2Q14 企業獲利 YoY+5.3%，2H14 獲利增長力道優於 1H14，群益維持美股長期偏多的看法不變：

研究員：陳偉銘
weiming.chen@capital.com.tw

07/11/2014 開始，美國重量級企業 2Q14 財報密集公佈，市場預估 2Q14 美國企業獲利成長 5.3%，與 1Q14 的 5.6% 相差無幾，尤其是 2H14 獲利成長動能增強，有利於美股強勢。

近期美股股價創新高後，或面臨獲利回吐賣壓，惟過去經驗顯示，由於分析師的過度保守，導致企業財報結果優於預期的比重超過六成，加上 2Q14 美國氣候恢復正常，2Q14 經濟數據表現多優於預期，後續分析師可能再度上調美國企業獲利成長，可望再度支撐美股續強。

表一、美國企業獲利預估與調整(排除非營運項目及一次性損益)

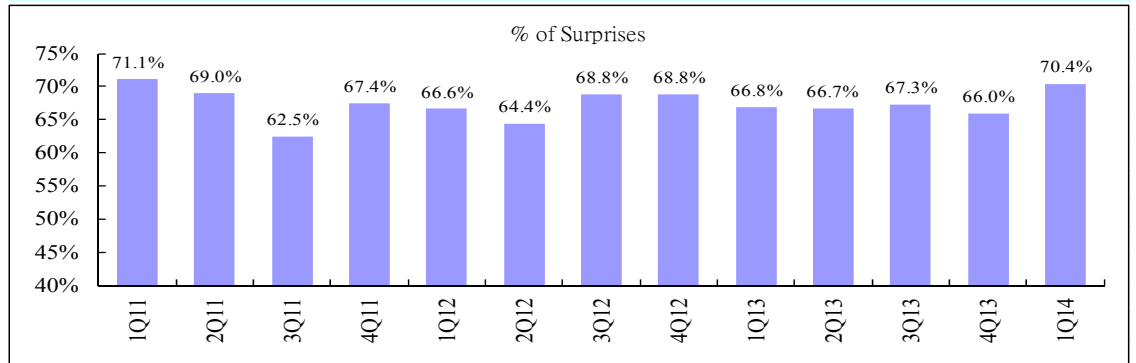
S&P500	EPS	YoY%	2013	2014	2015	2016	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15
3Q	07/27/2012		11.6	11.5			4.7									
	08/31/2012		11.3	11.6			5.1	12.2								
	09/28/2012		11.0	11.7			4.6	11.7								
4Q	10/26/2012		9.7	11.5			2.8	10.0								
	11/30/2012		9.0	11.8			1.5	9.0								
	12/29/2012		8.8	11.7			1.5	8.7	9.6							
1Q	01/25/2013		7.6	11.5			0.2	7.9	9.1							
	02/22/2013		6.7	11.5			(1.6)	6.5	8.4							
	03/22/2013		6.8	11.3			(1.8)	6.3	8.5							
2Q	04/26/2013		6.7	10.9			1.1	4.0	7.0	11.8						
	05/31/2013		6.7	10.9			2.2	2.9	6.2	11.4						
	06/28/2013		6.1	11.3	10.3			2.4	5.7	11.3	8.8					
3Q	07/26/2013		5.6	10.7	10.4			3.3	3.9	10.1	8.5					
	08/30/2013		5.3	10.6	10.6			3.8	2.4	9.4	8.8					
	09/27/2013		5.2	10.7	10.7				1.8	9.1	9.0	10.7				
4Q	10/25/2013		4.8	10.3	11.0				3.7	7.5	8.3	10.2				
	11/29/2013		4.7	10.0	11.0				4.8	5.6	7.1	9.6				
	12/27/2013		5.0	9.7	11.1				4.9	5.2	6.6	9.4	10.2			
1Q	01/31/2014		5.2	8.5	11.2					8.3	4.0	8.6	9.8			
	02/07/2014		5.4	8.0	11.4					8.7	2.2	7.6	9.2			
	03/28/2014			7.2	11.3						1.1	7.3	9.0			
2Q	04/25/2014			7.2	11.4						3.4	6.8	9.0	9.7		
	05/23/2014			7.5	11.2						5.6	5.8	8.4	9.6		
	06/20/2014			7.4	11.3	10.8						5.3	8.1	9.6	9.6	

資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整製表

07/11/2014 開始為美國第一週重量級電子公司密集超級財報週，留意台灣電子供應鏈股價的連動，包括英特爾 (07/15/2013)，雅虎 (07/16/2013)、Google、IBM (07/18/2013)，微軟、德州儀器 (07/22/2013) 與蘋果電腦 (07/23/2013) 的財報優異與未來展望。此外，也必須留意美國金融類股的財報，因為權重大容易影響美股波動。

表二、美國財報結果優於預期比重

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14
超乎預期家數	354	343	308	333	331	319	337	337	332	331	334	326	350
公布家數	498	497	493	494	497	495	490	490	497	496	496	494	497
% of Surprises	71.1%	69.0%	62.5%	67.4%	66.6%	64.4%	68.8%	68.8%	66.8%	66.7%	67.3%	66.0%	70.4%



資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整製表

表三、美國財報公佈日期

公司	財報公佈日	預估本季EPS	預估下季EPS	2012 PER	2013 PER
富國銀行(美)	2014/7/11	1.01	1.02	12.84	12.22
花旗銀行(美)	2014/7/14	1.13	1.13	10.24	8.85
高盛(美)	2014/7/15	3.17	3.08	10.89	10.07
英特爾(美)	2014/7/15	0.53	0.57	14.71	14.21
雅虎(美)	2014/7/16	0.38	0.40	20.91	18.40
美國銀行(美)	2014/7/16	0.30	0.32	16.14	10.04
超微(美)	2014/7/17	0.03	0.07	22.51	16.91
智霖xilinx(美)	2014/7/17	0.61	0.61	19.15	17.51
摩根士坦利(美)	2014/7/18	0.59	0.56	13.11	11.05
SkyWork(美)	2014/7/18	0.80	0.87	15.84	13.51
易利信(美)	2014/7/18	0.95	1.21	17.81	14.55
美國NUCOR(美)	2014/7/18	0.48	0.63	23.84	14.91
Google(美)	2014/7/18	6.25	6.64	21.11	17.83
IBM(美)	2014/7/18	4.31	4.43	10.12	9.14
麥當勞(美)	2014/7/22	1.44	1.62	17.64	16.19
Juniper(美)	2014/7/22	0.38	0.44	14.96	12.17
德州儀器(美)	2014/7/22	0.62	0.71	19.91	17.53
Verizon(美)	2014/7/22	0.91	0.93	13.89	12.77
微軟(美)	2014/7/22	0.63	0.64	15.43	14.43
AT&T(美)	2014/7/23	0.66	0.67	13.33	12.69
高通通訊(美)	2014/7/23	1.22	1.38	15.23	13.78
蘋果電腦(美)	2014/7/23	1.40	1.55	12.67	11.57
Broadcom(美)	2014/7/23	0.61	0.71	14.33	12.37
RF MD(美)	2014/7/23	0.17	0.20	12.24	10.70
諾基亞(美)	2014/7/24	0.05	0.06	24.50	26.17
Sirius(美)	2014/7/25	0.02	0.02	38.20	28.10
Netgear(美)	2014/7/25	0.55	0.63	13.90	12.28
亞馬遜(美)	2014/7/25	0.58	0.57	95.03	55.63
Altera(美)	2014/7/25	0.37	0.39	22.73	19.19
Freescale(美)	2014/7/25	0.36	0.41	16.52	12.11
慧榮(美)	2014/7/29	0.26	0.34	16.32	13.45
美國鋼鐵(美)	2014/7/29	-0.30	0.44	32.59	13.75
Garmin(美)	2014/7/31	0.76	0.68	21.50	20.12
Alcatel-Lucent(美)	2014/7/31	0.01	0.02	86.06	18.66
艾克森石油(美)	2014/8/1	1.88	1.92	13.20	13.48
First Solar(美)	2014/8/6	0.33	0.56	25.94	14.14
Rubicon(美)	2014/8/7	-0.42	-0.26	--	--
Nvidia(美)	2014/8/8	0.26	0.30	16.40	15.05
CREE(美)	2014/8/12	0.41	0.46	29.16	24.47
思科(美)	2014/8/14	0.53	0.53	12.04	11.38
應用材料(美)	2014/8/14	0.27	0.27	21.47	16.97
Walmart(美)	2014/8/14	1.21	1.18	14.68	13.46
Home depot(美)	2014/8/20	1.45	1.11	18.23	15.77
Target(美)	2014/8/20	0.92	0.74	15.95	13.60
新惠普(美)	2014/8/20	0.88	1.05	9.15	8.69
Marvel(美)	2014/8/22	0.28	0.32	12.43	11.75

資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整製表

【美國篇】

表四、美國 06/2014 經濟數據展望表

發布日期與時間	國家	重要事件	公佈月份	市場預估中位數	市場預估平均值	前期
2014/07/01	美國	汽車銷售總額	Jun	16.4	16.4	16.7
2014/07/01 22:00:00	美國	ISM 製造業指數	Jun	55.4	55.4	55.4
2014/07/01 22:00:00	美國	營建支出(月比)	May	0.5	0.5	0.2
2014/07/03 22:00:00	美國	ISM 非製造業綜合指數	Jun	56	56.1	56.3
2014/07/03 20:30:00	美國	非農業就業人口變動	Jun	210	210.14	217
2014/07/03 20:30:00	美國	失業率	Jun	6.3	6.3	6.3
2014/07/09 03:00:00	美國	消費信貸	May	--	--	2685%
2014/07/15 20:30:00	美國	先期零售銷售	Jun	--	--	0.3
2014/07/15 20:30:00	美國	零售銷售額 不含汽車	Jun	--	--	0.1
2014/07/16 20:30:00	美國	生產者物價指數(年比)	Jun	--	--	2
2014/07/16 20:30:00	美國	核心生產者物價指數(年比)	Jun	--	--	2
2014/07/16 21:15:00	美國	工業生產	Jun	--	--	0.59
2014/07/16 21:15:00	美國	產能利用率	Jun	--	--	79.1
2014/07/17 20:30:00	美國	營建許可	Jun	--	--	991
2014/07/17 20:30:00	美國	新屋開工	Jun	--	--	1001
2014/07/22 20:30:00	美國	消費者物價指數(年比)	Jun	--	--	2.1
2014/07/22 20:30:00	美國	核心消費者物價指數(年比)	Jun	--	--	2
2014/07/22 22:00:00	美國	成屋銷售	Jun	--	--	4.89
2014/07/24 22:00:00	美國	新屋銷售	May	439.25	438.87	504
2014/07/29 22:00:00	美國	消費者信心指數	Jun	83.5	83.49	85.18
2014/07/30 20:30:00	美國	國內生產毛額(年化季比)	2Q T			-1%
2014/07/31 02:00:00	美國	FOMC利率決策	Jul 30	0.25	0.25	0.25

資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整製表

葉倫表示將在未來會議上保持有序的削減購債，預估 07/2014 的 FOMC 將再縮減 QE 購債規模 100 億美元：

雖 FED 主席葉倫於 06/19/2014 的 FOMC 會後記者會上表示，FED 在縮減 QE 政策上並無預設的進度表，因此 QE 退出計畫仍存在變數，不過由於群益認為美國經濟復甦強勁，尤其就業市場表現相當穩定，最新初領失業金人數僅 31.2 萬人，仍維持在近七年低點附近，加上製造業及服務業 ISM 就業分項仍維持在 50 以上，及新增非農連續四個月維持在 200K 以上，配合下半年歐美傳統消費旺季到來，群益認為美國經濟於 2015 年底前可望維持目前復甦步調前進，加上葉倫認為縮減 QE 政策力道未對就業及通膨造成過大衝擊，及將在未來會議上保持有序的削減購債，因此群益認為未來兩次 FOMC 會議仍會縮減 100 億美元 QE 規模，並於 10/2014 會議結束 QE 政策。

另外葉倫於記者會上強調，如果美國經濟增長不及 FED 預期，則將推遲和更加放緩升息步調；反觀如果美國經濟增長比 FED 預期強勁，則會提早和加快升息步伐，這段話顯示若美國經濟沒有出現重大危機，QE 政策退場已經是板上釘釘的政策，預期內的經濟波動已經不會影響 QE 計畫的退出，未來 FED 管理貨幣市場的寬鬆與緊縮將以利率政策及其預期為主要手段。

表五、JOLTS 報告顯示美國勞動市場供需趨於平衡

FED主席葉倫九大就業市場觀察指標								
	2004-2007年 平均水準	金融風暴以 來最糟水準	05/2014	04/2014	03/2014	3MA	6MA	12MA
勞工流動調查報告(JOLTS)								
裁員率	1.40	2.00		1.20	1.20	1.20	1.17	1.20
職缺率	3.00	1.60		3.10	2.90	2.97	2.87	2.83
自動辭職率	2.10	1.30		1.80	1.80	1.80	1.79	1.73
雇用率	3.80	2.80		3.40	3.40	3.40	3.34	3.33
勞動市場水準								
新增非農月增長	161.80	-826.00	217.00	282.00	203.00	234.00	203.71	198.25
失業率(U-3)	5.00	10.00	6.30	6.30	6.70	6.43	6.61	6.89
廣義失業率(U-6)	8.80	17.20	12.20	12.30	12.70	12.40	12.67	13.14
勞動市場結構								
失業超過27週比率	19.10	45.30	34.60	35.30	35.80	35.23	36.23	36.55
勞參率	66.10	62.80	62.80	62.80	63.20	62.93	62.94	63.06

資料來源：美國勞工部，FED，群益投顧彙整

表六、FED 下調美國 2014 年經濟成長預估，但 2015 年及 2016 年維持不變

FED對美國經濟成長預估						
	2012	2013	2014	2015	2016	長期水準
11/2011	2.5%~2.9%	3.0%~3.5%	3.0%~3.9%			
01/2012	2.2%~2.7%	2.8%~3.2%	3.3%~4.0%			
04/2012	2.4%~2.9%	2.7%~3.1%	3.1%~3.6%			
06/2012	1.9%~2.4%	2.2%~2.8%	3.0%~3.5%			
09/2012	1.7%~2.0%	2.5%~3.0%	3.0%~3.8%	3.0%~3.8%		
12/2012	1.7%~1.8%	2.3%~3.0%	3.0%~3.5%	3.0%~3.7%		2.3%~2.5%
03/2013		2.3%~2.8%	2.9%~3.4%	2.9%~3.7%		2.3%~2.5%
06/2013		2.3%~2.6%	3.0%~3.5%	2.9%~3.6%		2.3%~2.5%
09/2013		2.0%~2.3%	2.9%~3.1%	3.0%~3.5%	2.5%~3.3%	2.2%~2.5%
12/2013		2.2%~2.3%	2.8%~3.2%	3.0%~3.4%	2.5%~3.2%	2.2%~2.4%
03/2014			2.8%~3.0%	3.0%~3.2%	2.5%~3.0%	2.2%~2.3%
06/2014			2.1%~2.3%	3.0%~3.2%	2.5%~3.0%	2.1%~2.3%

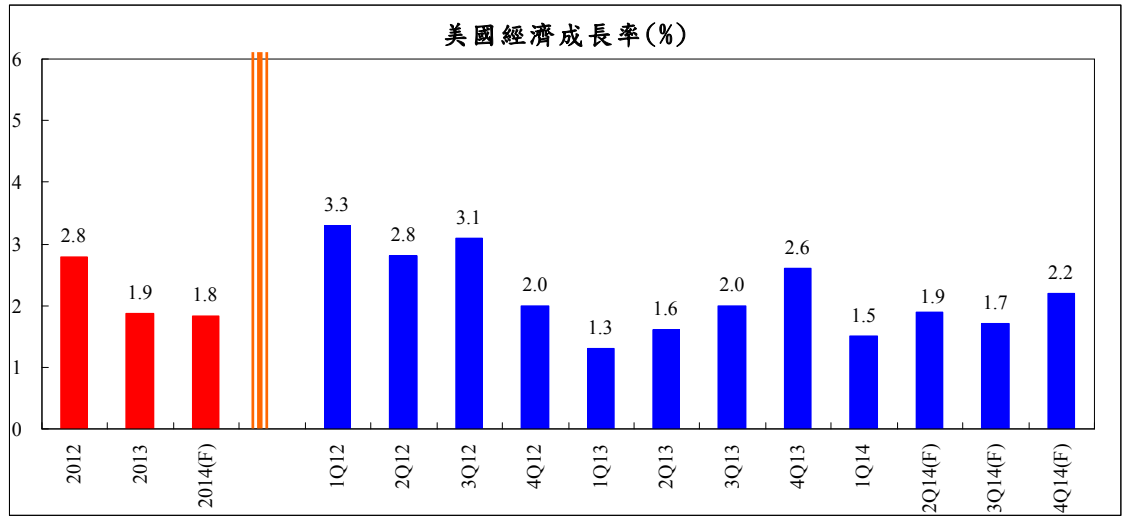
資料來源：FED，群益投顧彙整

由於勞動市場復甦穩定，加上經濟數據隨氣溫回升而反彈，因此群益預估 2014 年美國經濟格局前低後高趨勢不變：

雖美國 1Q14 經濟受到氣候因素影響以致增長力道大幅下滑，不過群益對 2Q14 以後展望仍相當樂觀，主要是美國內需市場仍相當強勁。

雖受到氣候異常影響，使得美國零售銷售、新增非農就業人數、製造業 ISM，或服務業 ISM 指數均顯示，在 12/2013~01/2014 期間均陷入成長衰退窘境，甚至最後導致美國 1Q14 經濟成長 QoQ 陷入衰退，不過隨著氣溫的回升，使得這些數據的 03/2014 水準幾乎都處於近四個月的新高水準，顯示美國經濟復甦趨勢強勁，不但不會因氣候因素而改變趨勢，且隨著而來的經濟反彈可能更加強大，例如最新公布的 05/2014 製造業 ISM 為 55.4，創下 2014 年以來最強水準；新增非農連續四個月維持在 200K 以上，上述數據均顯示美國 2Q14 經濟可望強彈，加上美國非農就業總水準已超過金融風暴之前高點，顯示整體潛在消費總動能已經恢復，可望炒熱 2H14 消費旺季需求，因此群益預期美國 2Q14 起經濟成長將進入加速期間，所以群益維持美國 2014 年經濟成長率前低後高的格局不變。

圖一、2014年美國經濟格局將呈現前低後高



資料來源：美國商務部，群益投顧彙整

由於最新製造業 ISM 指數結構轉佳，配合 2013 年以來就業持續改善及內需增溫，因此預期製造業 ISM 持續走高：

(1) **製造業 ISM 結構轉佳：**雖製造業上游的供貨商交貨指數走低，不過群益認為目前經濟動能是由消費端帶動，因此只是要內需增長無虞，供貨商指數將隨之攀升，反觀製造業 ISM 的新訂單分項持續走高，並創下 2014 年最高水準，顯示終端需求仍相當旺盛，加上存貨指數不再走高，因此群益認為在製造業 ISM 結構轉佳情況下，未來該指數將持續走高。

(2) **美國就業市場復甦穩固，可望支撐內需市場持續增溫：**由於美國就業市場表現仍相當強勁，美國勞工部公佈最新初領失業金人數為 312K，且初領失業金人數的 4 週移動平均為 314.25K，連續領失業金人數為 2,571K，三者數據均維持在金融風暴以來的相對低點，顯示美國就業市場復甦相當強勁，群益認為將有利於美國內需市場持續增溫，因此可望推動製造業 ISM 指數持續走揚。

表七、05/2014 美國製造業 ISM 分項

製造業指數	05/2014	04/2014	03/2014	02/2014	01/2014	12/2013
總指數	55.4	54.9	53.7	53.2	51.3	56.5
新訂單指數(20%)	56.9	55.1	55.1	54.5	51.2	64.4
生產指數(20%)	61.0	55.7	55.9	48.2	54.8	61.7
供應商交貨指數(20%)	53.2	55.9	54.0	58.5	54.3	53.7
存貨指數(20%)	53.0	53.0	52.5	52.5	44.0	47.0
就業指數(20%)	52.8	54.7	51.1	52.3	52.3	55.8
價格指數	60.0	56.5	59.0	60.0	60.5	53.5
調整後總指數	56.2	55.1	54.1	52.9	52.1	58.7

資料來源：美國採購經理人協會，群益投顧彙整

即將進入下半年消費旺季，預估 06/2014 非農就業增長可望維持約 20 萬人：

- (1) **短線上美國勞動市場仍相當樂觀：**由於最新初領失業金人數僅 31.2 萬人，仍維持在近七年低點附近，加上製造業及服務業 ISM 就業分項仍維持在 50 以上，顯示短期內美國勞動市場復甦仍相當穩固，因此群益認為 06/2014 非農就業增長仍可維持在 20 萬人左右。
- (2) **美國就業總水準回到高峰，預期經濟將進入加速階段：**由於最新非農總就業人口已經超過 01/2008 的歷史高點，顯示整體經濟動能已經恢復，美國經濟將進入加速階段。回顧 2001 網路泡沫經濟顯示，當時美國勞動市場花了 51 個月時間(時點大約落在 2005 年)才恢復至 2001 年的水準，爾後美國經濟在 2005 年~2007 年進入成長高峰。以此類推，群益預估目前美國經濟也將進入加速成長期，有利於非農就業增長維持在 20 萬人高點。

表八、04/2014 美國就業報告分項

	比重	05/2014	04/2014	03/2014	3MA	6MA	12MA
新增非農就業人數(千人)		217	282	203	234	204	198
民間部門	84.18%	216	270	200	229	202	197
商品生產	13.75%	18	46	21	28	36	28
營建	4.34%	6	34	13	18	20	16
製造業	8.75%	10	4	4	6	13	9
耐久財	5.51%	17	6	14	12	11	9
非耐久財	3.24%	-7	-2	-10	-6	2	0
服務提供	86.25%	198	224	179	200	165	169
批發銷售	4.23%	10	16	8	11	14	11
零售銷售	11.06%	13	43	29	28	19	26
專業服務	13.82%	55	71	47	58	56	53
短期派遣	2.57%	20	22	33	25	25	23
教育與健康服務	15.46%	63	39	40	47	31	30
健康與社會救助服務	13.00%	55	29	35	39	26	26
休閒與餐飲服務	10.53%	39	24	31	31	30	33
政府部門	15.82%	1	12	3	5	2	1
名目時薪水準(美元)		20.5	20.5	20.5	20.5	20.4	20.3
月增率(%)		0.1	0.0	0.5	0.2	0.2	0.2
平均每週工時		33.7	33.7	33.7	33.7	33.6	33.6
失業率(%)		6.3	6.3	6.7	6.4	6.6	6.9
勞參率(%)		62.8	62.8	63.2	62.9	62.9	63.1

資料來源：美國勞工部，群益投顧彙整

勞動市場復甦穩固，可望支撐消費動能增長，預估 06/2014 美國零售銷售將持續增長：

- (1) **勞動市場復甦穩固，可望支撐零售銷售增長：**雖傳統上 2Q 為美國的消費淡季，因此零售銷售表現相對壓抑，不過近期勞動市場表現強勁，05/2014 新增非農就業人數+217K，為連續四個月增長超過 200K，加上最新初領失業金人數 312K 仍遠低於代表勞動市場惡化的 400K，顯示美國勞動市場復甦相當穩固，另外 05/2014 服務業 ISM 就業分項 52.4，不但連續三個維持在 50 以上，且創下近四個月新高，因此群益預期在勞動市場改善力道增溫下，零售銷售增長可望隨之走揚。
- (2) **服務業 ISM 表現強勁，美國內需市場前景不悲觀：**由於最新公布服務業 ISM 指數增加 1.1 點至 56.3，新訂單分項增加 2.3 點至 60.5，創下 01/2011 以來最高水準，且商業活動分項增加 1.2 點至 62.1，創下 02/2011 以來最強，顯示美國服務業廠商對於美國內需市場前景相當樂觀，加上消費者信心一直維持在高檔區間，因此群益預估美國整體零售銷售增長可望上揚。

表九、05/2014 美國零售銷售報告分項

比重	月增率(%)			年增率(%)				
	05/2014	04/2014	03/2014	05/2014	04/2014	03/2014	6MA	12MA
零售銷售	0.3	0.5	1.5	4.3	4.6	4.1	3.3	3.9
扣除汽車	81%	0.1	0.4	0.9	2.8	3.2	2.5	2.2
扣除汽車加油站	71%	0.0	0.3	1.2	3.2	3.7	3.5	2.8
核心零售銷售	55%	0.0	0.2	1.0	2.8	3.5	3.1	2.6
耐久財	29%							
汽車及零件	19%	1.4	0.9	3.9	10.4	10.4	10.7	7.9
汽車經銷	17%	1.5	1.0	4.2	11.1	11.0	11.3	8.3
汽車零件	2%	0.4	-0.9	0.7	3.0	3.5	4.4	3.3
家具	2%	0.5	1.6	2.3	6.5	7.1	5.1	3.2
家用電器	2%	-0.3	-0.7	2.7	1.3	2.0	6.3	0.7
建材園藝用品	6%	1.1	1.9	2.3	4.6	5.1	5.4	3.5
非耐久財	71%							
食品飲料	13%	-0.1	0.1	-0.1	1.9	3.1	2.0	2.7
醫療用品	6%	-0.1	0.7	0.7	5.2	5.9	5.5	4.8
加油站	11%	0.4	0.9	-1.0	0.4	0.0	-3.5	-1.3
服飾	5%	-0.6	1.2	1.5	1.4	1.6	1.8	1.2
運動用品	2%	-0.1	1.4	-0.7	-1.5	-0.6	-4.0	-3.3
綜合商場	13%	-0.6	0.9	0.9	0.9	2.4	0.8	0.6
一般店面零售	2%	1.8	-1.4	2.0	0.4	0.5	2.1	1.3
無店面零售	9%	0.6	-0.8	2.2	7.4	6.4	7.6	6.7
餐飲服務	11%	-0.2	-0.3	1.7	4.1	3.7	4.6	3.3

PS：核心零售銷售(控制項零售銷售)為零售銷售扣除汽車經銷、建材園藝、加油站及餐飲服務

資料來源：美國商務部，群益投顧彙整

租屋需求走揚，刺激消費者物價增長穩步上揚，後續需關注物價對 FED 政策影響：

表十、05/2014 美國消費者物價報告分項

	月增率(%)			年增率(%)				
	05/2014	04/2014	03/2014	05/2014	04/2014	03/2014	6MA	12MA
消費者物價指數	0.4	0.3	0.2	2.1	2.0	1.5	1.6	1.5
能源	0.9	0.3	-0.1	3.4	3.3	0.6	1.2	0.4
扣除食品與能源	0.3	0.2	0.2	2.0	1.8	1.7	1.7	1.7
依支出種類								
食品飲料(15%)	0.4	0.4	0.4	2.4	1.8	1.7	1.6	1.5
房屋(42%)	0.3	0.0	0.4	2.6	2.5	2.8	2.5	2.3
住宅(33%)	0.3	0.2	0.3	2.8	2.8	2.7	2.7	2.5
燃料與公設(5%)	0.9	-1.6	1.5	4.3	4.2	6.8	4.6	4.0
家具(4%)	-0.2	0.0	-0.1	-1.6	-1.4	-1.5	-1.5	-1.2
服飾(4%)	0.3	0.0	0.3	0.7	0.5	0.4	0.3	0.5
運輸(17%)	0.6	1.1	-0.4	1.8	1.6	-1.1	0.2	0.0
醫療保健(6%)	0.3	0.3	0.2	2.8	2.4	2.2	2.3	2.3
娛樂(6%)	0.0	0.2	-0.1	0.4	0.6	0.3	0.4	0.4
教育(6%)	0.3	0.4	0.4	3.4	3.3	3.2	3.3	3.4
其他(4%)	0.2	0.0	0.1	1.8	1.7	1.9	1.8	1.7

資料來源：美國勞工部，群益投顧彙整

(1) 勞動市場持續改善，可望帶動租屋需求回升，支持物價走勢：由於最新初領失業金人數僅 31.2 萬人，仍維持在近七年低點附近，加上製造業及服務業 ISM 就業分項仍維持在 50 以上，及新增非農連續四個月維持在 200K 以上，顯示勞動市場持續改善，可望帶動消費者租屋需求上升，進而支持物價走高。

(2) **中東戰亂及聖嬰現象再起，將迫使食物及能源價格居高不下：**由於伊拉克戰事再起，該國已經面臨分裂邊緣，短期內恐使該國原油生產能力大幅下滑；加上夏季用油旺季逼近，將使美國零售油品面臨漲價壓力；另外世界氣象組織預測2014年可能出現聖嬰現象，恐打亂農作物的收成，令農產品供需大舉失衡，迫使食物價格走低不易，因此美國消費者物價未來一季恐面臨上漲壓力。

雖美國經濟復甦強勁，不過 FED 主席葉倫言論仍偏鴿派，進而壓抑美元升值空間及美債殖利率上檔空間：

雖然近期美國經濟表現如群益預期一樣強勢，不過美元及美債表現卻與經濟熱絡有些落差，主要在於美元指數中權重最大的歐元表現仍相當穩定，雖06/2014歐洲央行推出多項寬鬆政策，不過市場最關注的歐元區版QE並沒有推出，加上定向LTRO要在09/2014及12/2014才會進行招標，且這次招標的擔保品以貸款為主，且排除房屋貸款及公債，大幅降低銀行搶標意願(前兩次LTRO會大舉成功的原因是因為公債可以當擔保品，所以義大利及西班牙銀行大舉搶標LTRO後，使用該國公債為擔保品進行套利，因此使得義大利及西班牙公債殖利率明顯下滑，並增加義大利及西班牙銀行的獲利)，因此恐怕這次最後定向LTRO規模不如前兩次效果，導致ECB資產規模擴大有限，不易壓低歐元匯率，加上FED主席葉倫的言論仍偏向鴿派，重申長期低利率政策仍會維持一段很長時間，升息預期遭到打擊，迫使美元及美債殖利率上檔空間有限。

【歐元區篇】

表十一、歐元區 06/2014 經濟數據展望表

發布日期與時間	國家	重要事件	公佈月份	市場預估中位數	市場預估平均值	前期
2014/07/01 16:00:00	歐元區	採購經理人指數-製造業	Jun F	--	--	51.9
2014/07/01 17:00:00	歐元區	歐元區失業率	May	--	--	11.7
2014/07/02 17:00:00	歐元區	歐元區 PPI (年比)	May	--	--	-1.2
2014/07/03 16:00:00	歐元區	PMI Composite	Jun F	--	--	52.8
2014/07/03 16:00:00	歐元區	採購經理人指數-服務業	Jun F	--	--	52.8
2014/07/03 17:00:00	歐元區	歐元區零售銷售(年比)	May	--	--	2.4
2014/07/03 19:45:00	歐元區	ECB 利率公告	Jul 3	0.15	0.15	0.25
2014/07/07 16:30:00	歐元區	Sentix投資者信心	Jul	--	--	8.4568
2014/07/14 17:00:00	歐元區	歐元區工業生產wda (年比)	May	--	--	1.4
2014/07/15 17:00:00	歐元區	ZEW 調查(經濟景氣)	Jul	--	--	58.4
2014/07/17 17:00:00	歐元區	歐元區CPI(年比)	Jun F	--	--	0.5

資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整製表

06/2014 會議確定量化規模為 1,645 億歐元，對金融市場震撼效果有限，應關注後續歐元區版 QE 發展：

雖歐洲央行一連串的非常規政策令市場短暫興奮，不過細究所有政策後可以發現，雖負利率政策標題聳動，但對於逼出銀行於歐洲央行存款相當有限，因此頂多僅視為一次不對稱降息，對於金融市場實際寬鬆刺激有限；取消 SMP 沖銷僅提供 1,645 億歐元寬鬆效果，杯水車薪；4,000 億歐元定向 LTRO 雖然巨大，但受限於擔保品有限及恐會影響銀行信用評等，因此銀行借貸意願可能不高。

群益認為真正能震撼金融市場的是未來歐元區版的 QE，若歐元區版的 QE 總規模可以達一兆歐元以上，則歐元才有機會複製先前日圓貶值刺激經濟效果，不然對於目前歐美央行資產規模的差距，恐難以刺激歐元區擺脫通縮壓力。短期而言，預期 07/2014 歐洲央行會議暫不會有額外貨幣政策出爐，不過仍須關注歐洲央行主席德拉吉對於歐元區版 QE 是否有任何更進一步指引。

歐洲央行已實施負利率政策，未來殖利率下檔空間有限，且量化寬鬆規模有限，因此壓縮匯率下檔空間：

由於在歐洲央行推出負利率政策之前，歐洲各國公債殖利率已經大幅走低，甚至一度西班牙 10 年期公債殖利率低於美國同期公債水準，顯示歐元區債券市場已經有過熱現象，因此即便歐洲央行再推出負利率政策，歐元區各國公債殖利率下檔空間也相對有限。

另外由於定向 LTRO 政策於 09/2014 及 12/2014 才要釋出，加上市場並不看好該政策的效果，因此 ECB 的資產規模增速仍遠低於 FED，導致歐元匯率的下檔空間受到壓縮。

【日本篇】

表十二、07/2014 日本經濟數據公佈一覽表

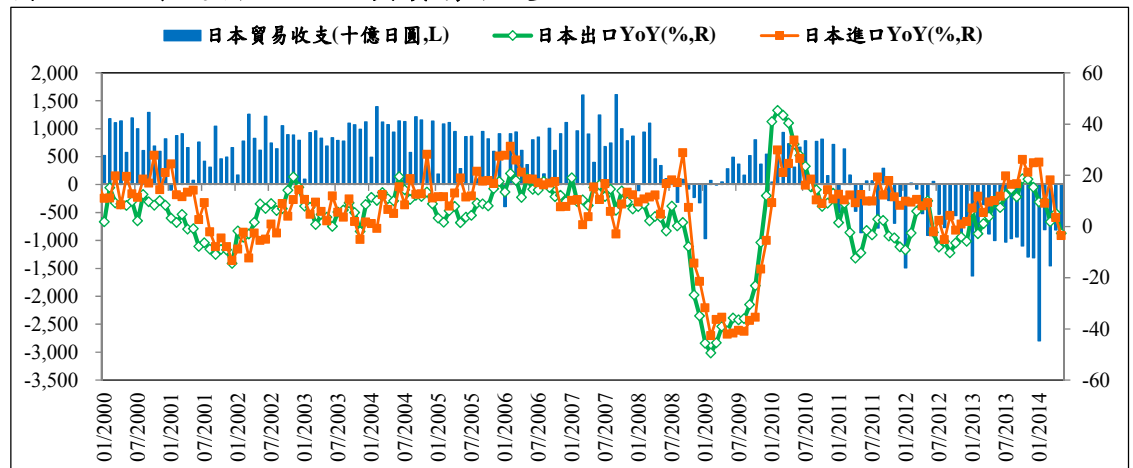
發布日期與時間	國家	重要事件	公佈月份	市場預估中位數	市場預估平均值	前期
2014/07/01 07:50:00	日本	日銀短觀大型企業製造業指數	2Q	15	15	17
2014/07/01 07:50:00	日本	日銀短觀大型企業非製造業指數	2Q	20	19	24
2014/07/01 07:50:00	日本	日銀短觀大型企業前景展望	2Q	17	16	8
2014/07/01 07:50:00	日本	日銀短觀非製造業展望	2Q	20	19	13
2014/07/01 07:50:00	日本	日銀短觀大型企業固定投資	2Q	6	5.6	0.1
2014/07/08	日本	景氣觀測調查：現況	Jun	--	--	45.1
2014/07/08	日本	景氣觀測調查：展望	Jun	--	--	53.8
2014/07/10 07:50:00	日本	機器訂單(月比)	May	--	--	-9.1
2014/07/10 07:50:00	日本	機器訂單(年比)	May	--	--	17.6
2014/07/10 13:00:00	日本	消費者信心指數	Jun	--	--	39.3
2014/07/15	日本	日銀貨幣基數目標	Jul 15	--	--	270
2014/7/25 07:30	日本	全國消費者物價指數 年比	Jun	--	--	3.4
2014/7/25 07:30	日本	全國核心消費者物價指數 (年比)	Jun	--	--	2.3
2014/7/29 07:30	日本	失業率	Jun	--	--	3.6
2014/7/29 07:30	日本	求才求職比率	Jun	--	--	1.08
2014/7/29 07:30	日本	家計支出總額 (年比)	Jun	--	--	-4.6
2014/7/29 07:50	日本	零售銷售(年比)	Jun	--	--	-4.3
2014/7/29 07:50	日本	零售銷售 經季調(月比)	Jun	--	--	-13.6
2014/7/30 07:50	日本	工業生產 (比前月)	Jun P	--	--	-2.8
2014/7/30 07:50	日本	工業生產 (年比)	Jun P	--	--	3.8
2014/7/30 07:50	日本	車輛生產額 (比去年)	Jun	--	--	3.4

資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整製表

預估日本 06/2014 貿易逆差將持續縮減，惟改善幅度恐趨緩：

群益預估日本 06/2014 貿易逆差將持續縮減，惟改善幅度恐趨緩。雖然在出口方面，受惠全球景氣復甦，加上美國經濟擺脫嚴寒氣候陰霾，復甦力道回升，可望帶動 2Q14 日本出口 YoY 攀升。但在進口方面，日本自福島核災後，政府傾向降低對核能的依賴，火力發電比重提升，故對進口國際礦物燃料的依賴性提高，進口將隨之波動。由於 06/2014 伊拉克動盪再起，帶動國際油價漲幅達 3% 以上，恐帶動日本進口 YoY 再度走高，使貿易逆差改善幅度縮減。整體而言，群益預估 2Q14 日本貿易收支將較 1Q14 改善，外需對日本 GDP 增長的負貢獻可望縮小。

圖二、日本進出口 YoY 與貿易收支

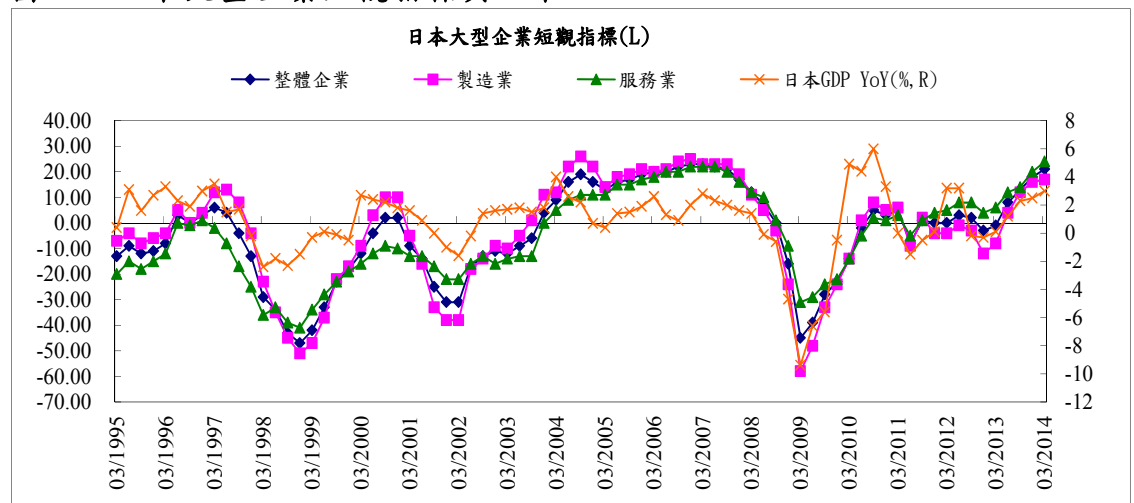


資料來源：日本財務省，群益投顧彙整

群益預估日本 2Q14 大型企業短觀指標將下滑，留意企業投資：

日本央行 07/01/2014 將公佈 2Q14 大型企業短觀指標，目前市場預估製造業與服務業指數將分別下滑至 15 與 20，群益也持相同看法，預估大型企業短觀指標將自高點下滑，主因是日本 2Q14 起消費稅由 5% 上調至 8%，企業與民眾有提前投資與消費的效應，故短線需求下滑，將帶動企業短觀指標回落。在企業投資方面，市場預估企業 2014 財年固定投資 YoY 由 1Q14 的 0.1% 上升至 6.0%，主因是日本 1Q14 企業投資表現較預期佳，導致市場上修，可留意企業投資增速，若優於市場預期表示企業在調升消費稅後，仍有持續投資的意願，將有助減緩調升消費稅所造成的衝擊。

圖三、日本大型企業短觀指標與日本 GDP YoY



資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整

日本 04/01/2014 起調升消費稅由 5% 至 8%，受提前消費效應之衝擊，預估日本 06/2014 零售銷售增長將趨緩：

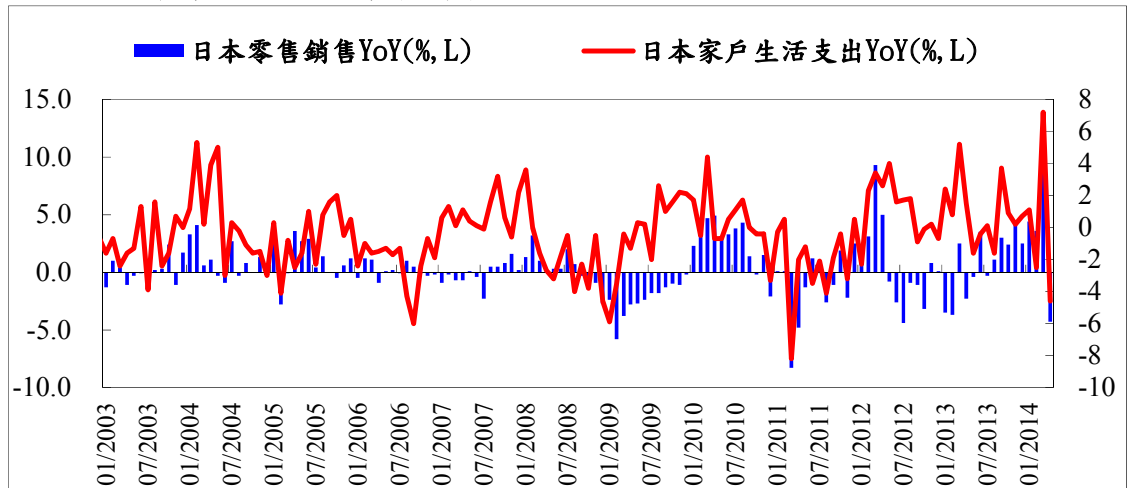
日本 04/01/2014 起調升消費稅由 5% 至 8%，根據 2Q97 調升消費稅經驗，民眾將有提前消費的效應，民生必需品出現囤貨跡象，同樣地，03/2014 日本零售銷售 MoM+6.0%，YoY+11.0%，已見日本民眾提前消費，故研判 2Q14 消費增長動能勢必下滑。

日本 05/29/2014 公布 04/2014 零售銷售 MoM-13.7%，低於市場預期的 -11.7%，YoY-4.4%，也低於市場預期的 -3.3%，此為消費稅上調後首次公布的零售數據，故備受矚目。雖然不如市場預期，但在零售銷售數據公布後日圓 05/29/2014 收盤僅小升 0.06% 至 101.79，無太大變動，顯示零售數據並未差到讓市場預期 BOJ 將立即採取放寬貨幣政策的動作。

日本 06/27/2014 與 07/29/2014 將分別公布 05/2014 與 06/2014 零售銷售、家戶支出數據，仍是觀察重點。日本內閣府 06/10/2014 公布最新 05/2014 消費者信心指數攀升至 39.3(+2.3)，是 6 個月來首次回升，其中耐久材消費品購買時機、生活情況、收入增長及就業環境 4 項指標皆有所改善，顯示調升消費稅對民眾的衝擊減緩，有利未來日本零售增長重回復甦軌道。由於日本消費占 GDP 比重達 60%，將是影響 2Q14 GDP 增長表現的關鍵，也會影響到日銀貨幣政策的走向。06/13/2014 日銀維持現行各項超寬鬆政策不變，決議持續以每年 60~70 兆日圓速度擴大貨幣基數，最新會後聲明 BOJ 認為

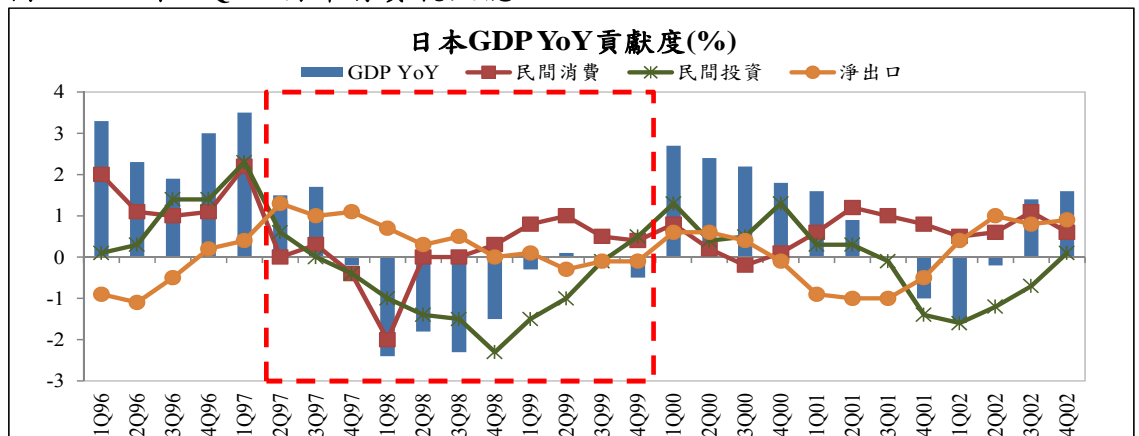
日本經濟走勢大致符合預期。家庭支出展望依然穩固，就業市場與薪資也出現明顯改善，且繼 05/21/2014 上修企業資本支出增長看法後，06/13/2014 又上修海外經濟評估，認為海外先進國家經濟體「正在復甦」，優於之前「開始復甦」的說法，此將有利日本出口表現，外需回升將降低日本境內調升消費稅的衝擊。

圖四、日本家戶支出與零售銷售



資料來源：日本總務省，群益投顧彙整

圖五、日本 2Q97 調升消費稅效應



資料來源：日本內閣府，群益投顧彙整

日本央行(BOJ)05/2014 與 06/2014 相繼調升企業投資與海外經濟展望，群益研判 BOJ 3Q14 擴大量化寬鬆的機率下滑：

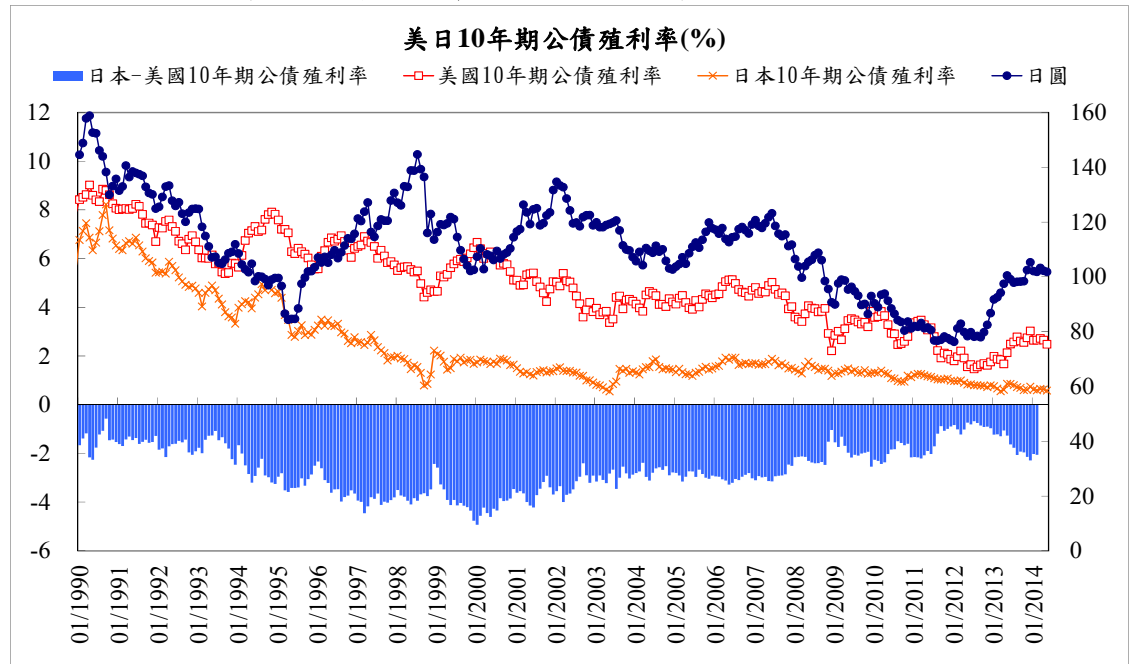
群益研判 BOJ 3Q14 擴大量化寬鬆的機率下滑，將持續觀望 2Q14 起調升消費稅後的日本經濟表現。根據 BOJ 公佈景氣展望報告，預估日本從 2014~2016 財年，日本經濟將不斷增長，只是在兩輪上調消費稅前後，需求將上下波動，顯示 BOJ 認為 2Q14 起調升消費稅對景氣衝擊僅是暫時的，1997 年日本調升消費稅經驗，造成 GDP YoY 衰退的經驗不致重現。

04/01/1997 日本政府將消費稅由 3% 提高至 5%，短線效應，1Q97 民眾提前消費，使 2Q97 消費貢獻度由 1Q97 的 2.2% 驟降至 0%，3Q97 與 4Q97 消費貢獻度則分別是 0.3% 與 -0.4%，之後不幸遭逢亞洲金融風暴，經濟陷入衰退。群益研判 2Q14 調升消費稅的景氣環境與 2Q97 不同，當前全球經濟呈

經濟陷入衰退，加上日本央行(BOJ) 05/2014 與 06/2014 利率會議後相繼調升企業投資與海外經濟展望，顯示樂觀看待日本經濟復甦，故群益研判 BOJ 3Q14 擴大量化寬鬆的機率下滑。

在日圓方面，由於全球主要央行皆在逐步收緊貨幣政策，BOJ 的行動相對較慢，預估日圓 3Q14 仍將維持動態偏弱，隨著市場風險意識在 100~105 日圓/美元區間內震盪，唯應留意 09/2014 隨著 FED 縮減 QE 步入尾聲，有可能進一步釋放未來升息的貨幣政策工具或調整利率前瞻，將帶動美日利差進一步擴大，使日圓走弱。

圖六、美日 10 年期公債殖利率與日圓-月走勢



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

【中國篇】

表十三、07/2014 中國經濟數據公佈一覽表

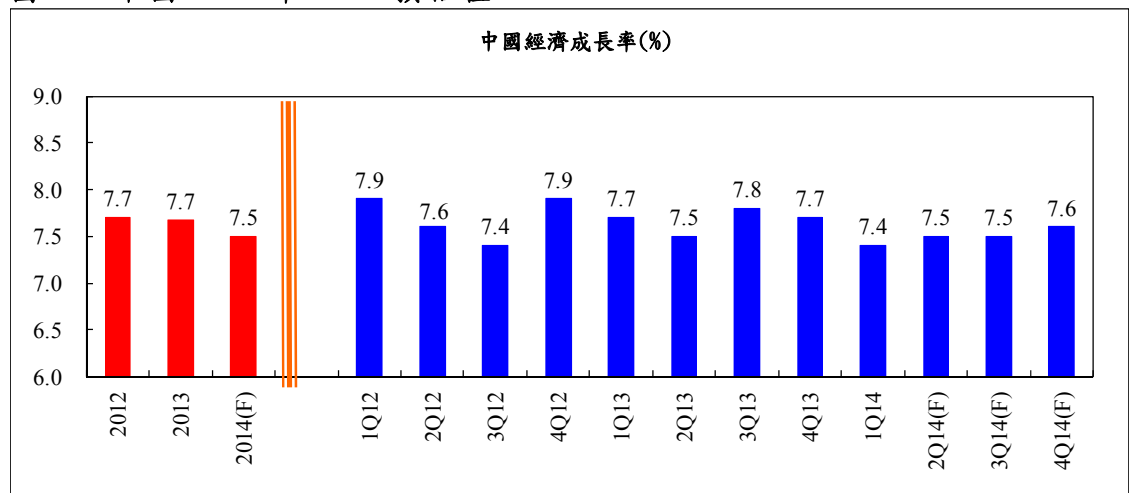
發布日期與時間	國家	重要事件	公佈月份	市場預估中位數	市場預估平均值	前期
2014/07/01 09:00:00	中國	製造業PMI	Jun	--	--	50.8
2014/07/03 09:00:00	中國	非製造業PMI	Jun	--	--	55.5
2014/07/09 09:30:00	中國	消費者物價指數(年比)	Jun	--	--	2.5
2014/07/09 09:30:00	中國	生產者物價指數(年比)	Jun	--	--	-1.4
2014/07/10	中國	貿易出(入)超(美元)	Jun	--	--	35.92
2014/07/10	中國	出口年增率%	Jun	--	--	7
2014/07/10	中國	進口年增率%	Jun	--	--	-1.6
2014/07/10 2014/07/15	中國	新人民幣貸款	Jun	--	--	870.8
2014/07/10 2014/07/15	中國	貨幣供給-M0(年比)	Jun	--	--	6.7
2014/07/10 2014/07/15	中國	貨幣供給(年比)	Jun	--	--	5.7
2014/07/10 2014/07/15	中國	貨幣供給 M2(年比)	Jun	--	--	13.4
2014/07/16 10:00:00	中國	固定資產投資(不含農戶)年至今(年比)	Jun	--	--	17.2
2014/07/16 10:00:00	中國	零售銷售年至今(年比)	Jun	--	--	12.1
2014/07/16 10:00:00	中國	實質工業生產(年比)	Jun	--	--	8.8
2014/07/16 10:00:00	中國	實質GDP(年比)	2Q	7.40	7.38	7.4
2014/07/16 10:00:00	中國	實質GDP年至今(年比)	2Q	--	--	7.4
2014/07/16 10:00:00	中國	實質GDP(季比)	2Q	--	--	1.4

資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整製表

群益預估中國 2Q14 GDP Yo+7.5%，略高於 1Q14 的 7.4%：

中國 07/16/2014 將公布 2Q14 GDP，目前市場預估將與 1Q14 持平在 7.4%。群益研判因最新公布的 06/2014 匯豐製造業 PMI 指數初值攀升至 50.8(+1.4)，創 7 個月新高，表現淡季不淡，是 2014 年內首度回升至景氣擴張點 50 之上，顯示中央近期出台微型穩增長政策奏效，預期官方 06/2014 製造業 PMI 指數也將持續上揚，中國 2Q14 景氣持穩，硬著陸機率低。群益研判在 2Q14 消費穩步增長與貿易順差擴大下將抵銷投資下行的壓力，預估 2Q14 GDP YoY 將小幅上揚至 7.5%。

圖七、中國 2014 年 GDP 預估值



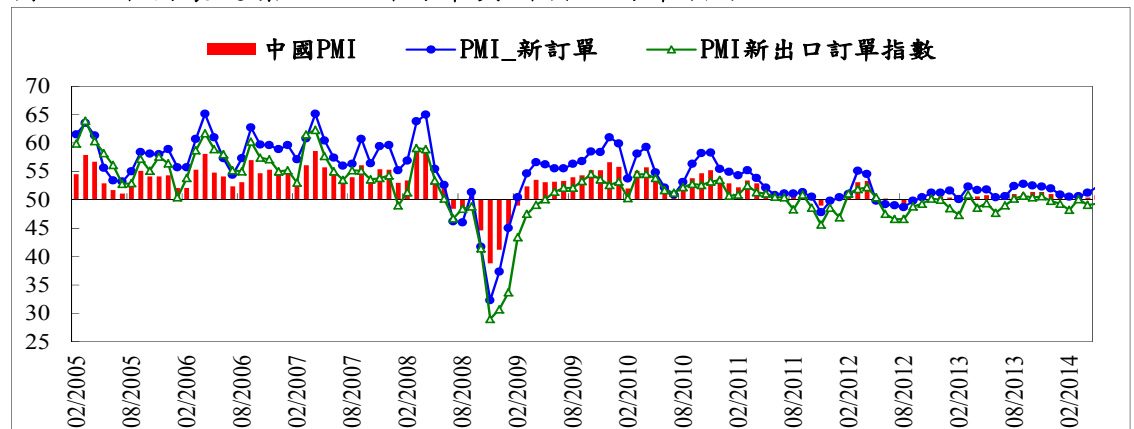
資料來源：Wind，群益投顧彙整製圖

群益預估 06/2014 中國製造業 PMI 指數將持續擴張：

群益預估 06/2014 中國製造業 PMI 指數將持續擴張，雖然歷年 6 月屬於中國製造業淡季，根據歷史經驗，從 2005~2013 年期間，6 月製造業 PMI 指數僅 06/2009 攀升 0.1 點，其餘 8 次全數下跌，平均下跌 1.0 點。但 2Q14 受惠中央微型穩增長政策，製造業表現淡季不淡，06/23/2014 匯豐公布 06/2014 中國製造業 PMI 初值，由 05/2014 的 49.4 上升至 50.8(+1.4)，優於市場預期的 49.7，是 2014 年內首度回升至景氣擴張點 50 之上，顯示中央近期出台微型穩增長政策，包括加快 172 項水利建設、加速興建保障房與棚戶區改造工程、開放石油、水電、風電、鐵路、港口、移動通訊、信息基礎設施等 80 項基礎建設項目鼓勵民間資本參與，提振一部分需求使製造業廠商受惠。

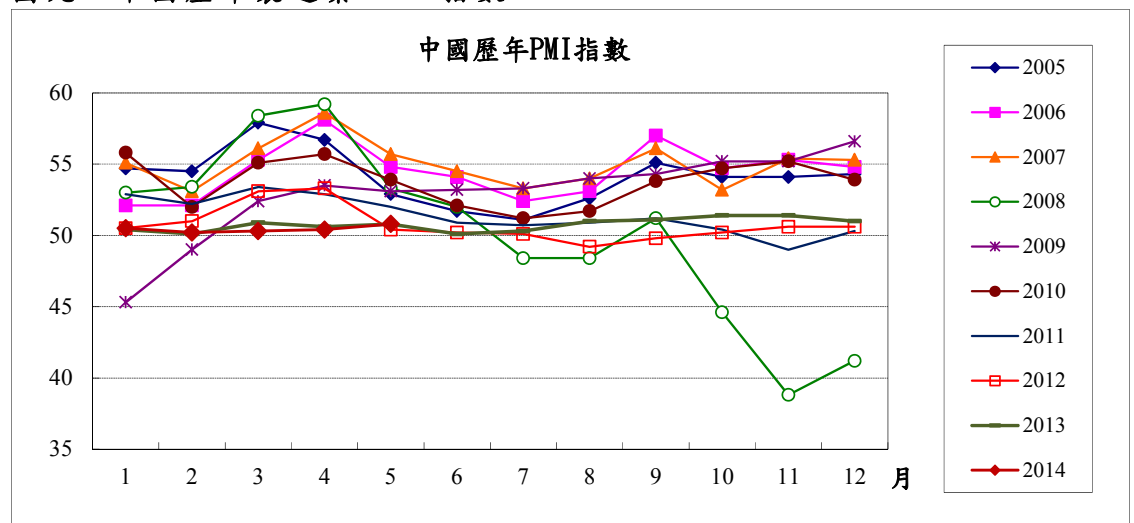
在陸股方面，中國 06/2014 匯豐製造業 PMI 指數回升至 50.8，優於市場預期，顯示 2Q14 政策奏效景氣持穩，在短線 IPO 資金解凍利空出盡後，有利陸股表現。

圖八、中國製造業 PMI 新訂單與新出口訂單指數



資料來源：中國物流與採購聯合會、Wind、群益投顧彙整

圖九、中國歷年製造業 PMI 指數



資料來源：中國物流與採購聯合會、Bloomberg、群益投顧彙整

群益預估 06/2014 中國 CPI YoY 將持穩在 2.5% 上下，主因是豬價已受到控制，未再持續反彈。考量 PPI YoY 持續衰退，且豬價處在相對低檔，預估中國 1H14 通膨溫和可控：

群益預估 06/2014 中國 CPI YoY 將持穩，落在 2.5% 上下，主因是豬價已未再持續反彈，截至 06/04/2014 中國全國大中城市生豬價格 13.4RMB/公斤，與 05/2014 的價格 13.57RMB/公斤持穩，顯示需求有限無力持續推升豬價，排除因氣候所造成的蔬菜鮮果暴漲暴跌現象，通膨可望運行在平穩區間。

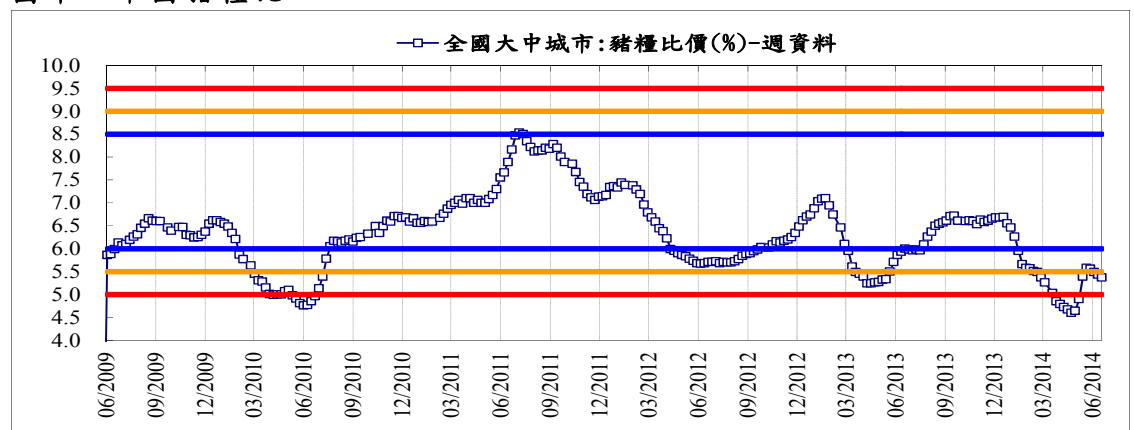
整體而言，群益預估中國 1H14 前通膨問題不大，溫和可控，主因是：

(1) 豬價處相對低檔：截至 06/18/2014 中國全國大中城市最新平均豬糧比由 05/21/2014 的反彈高點 5.58 續降至 5.37，官方預警訊號由輕度回落至中度，依舊處在歷史相對低檔水位，顯示豬肉供給無虞。官方豬糧比預警訊號將持續落在正常範圍之下，通膨壓力不大。

(2) PPI YoY 持續衰退：中國 05/2014 PPI YoY -1.4%，連續 27 個月衰退，高於金融海嘯時期的 12 個月，購進價格指數 YoY -1.8%，呈現反彈，但仍處在低檔，顯示內需復甦力道有限，廠商庫存回補偏向保守謹慎，推升通膨效果有限。

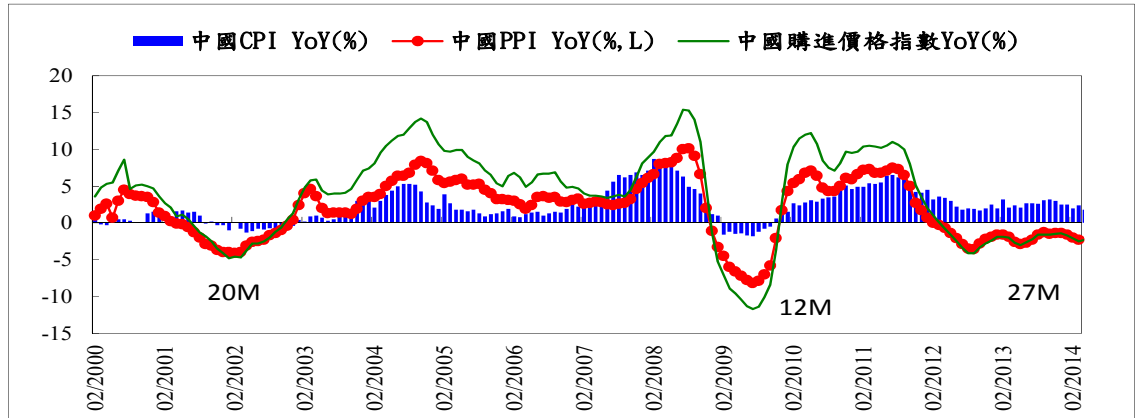
在貨幣政策方面，群益預估 2014 年中國 CPI YoY +2.7%，將落在官方目標 3.5% 之下，而 01/2014~04/2014 M2 YoY 始終在 2014 年目標值 13.0% 上下徘徊，經濟環境已具備調降存準率的條件。故人行 06/09/2014 宣布針對貸款給三農與小微企業達一定比例的商銀採取定向降準，06/16/2014 起生效，調整後大型商銀與中小型商銀存準率分別是 19.5% 與 16.0%。群益預估約可釋放 1,200 億資金，對資金緊張的小微企業將有所助益。人行非全面性調降存準率符合群益先前看法，主要考量人行要持續管控影子銀行與控制地方政府融資平台，引導資金服務實體經濟。

圖十、中國豬糧比



資料來源：中國國家統計局、Wind，群益投顧彙整製圖

圖十一、中國CPI、PPI及購進價格指數YoY



資料來源：中國國家統計局、Wind，群益投顧彙整製圖

群益預估中國 06/2014 累積固定投資 YoY 將小幅下滑：

展望後市，群益預估中國 06/2014 累積固定投資 YoY 將持續下滑，主因有三，分述如下：

(1) 地方政府投資趨緩：04/25/2014 習近平主持政治局會議，明確不會為經濟一時波動而採取短期的強刺激政策。雖然中央出台微型穩增長政策，包括鐵路建設、棚戶區改造等，但規模有限恐只能減緩政府投資下滑的增速。尤其是人行打擊影子銀行，衝擊地方政府融資平台，使地方政府無法再像從前一樣，為了拚經濟恣意投資。

(2) 製造業投資(占比 34%)面臨結構調整：03/2014 兩會政府工作報告中提出，對產能嚴重過剩行業嚴控新上增量。目標是 2014 年要淘汰鋼鐵 2,700 萬噸、水泥 4,200 萬噸、平板玻璃 3,500 萬標準箱等落後產能，確保十二五規劃淘汰落後產能任務提前一年完成。工信部 05/09/2014 進一步下達各省淘汰落後產能任務，淘汰落後產能將拖累製造業投資增速。

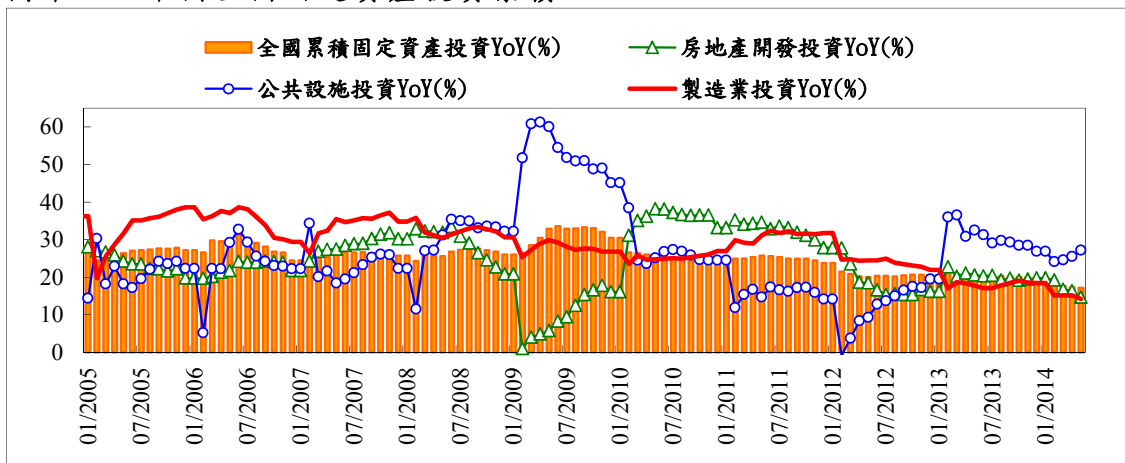
(3) 房市投資(占比 25%)增長趨緩：05/2014 累計商品房銷售 YoY-8.5%，連續 4 個月負增長，且衰退幅度持續擴大，依照過往歷史經驗，當房市銷售未回到正增長前，建商投資意願偏向保守，房市投資將持續放緩。雖然 04/2014 陸續有廣西西寧、江蘇無錫、杭州蕭山、天津濱海及安徽銅陵 5 城市傳出鬆綁房市限購令或住房公積金頭期款比例下降等房市鬆綁政策，多半集中在中部地區的二、三線城市。群益研判此波房市政策鬆綁不會是全面的，而是針對發展新型城鎮化政策的配套措施，方便流動性人口購屋落戶，故對整體房市銷售助益有限。

表十四、中國固定投資彙總表

	05/2014	04/2014	03/2014	02/2014	01/2014	12/2013
累積固定投資YoY(%)	17.2	17.3	17.6	17.9	19.6	19.6
產業別						
第一級產業(佔比2%)	20.8	21.2	25.8	20.9	32.5	32.5
第二級產業(佔比44%)	14.0	14.5	14.7	13.7	17.4	17.4
第三級產業(佔比54%)	19.5	19.2	19.6	20.8	21.0	21.0
行業別						
製造業(佔比34%)	14.2	15.2	15.2	15.1	18.5	18.5
房地產(佔比25%)	14.7	16.4	16.8	19.3	19.8	19.8
公共設施(佔比8%)	27.2	25.5	24.6	24.1	26.9	26.9
鐵路運輸(佔比2%)	8.3	8.6	15.9	16.8	6.3	6.3
依行政關係						
中央(佔比5%)	8.7	5.7	11.3	11.9	12.4	12.4
地方(佔比95%)	17.6	17.8	17.9	18.3	20.1	20.1
累積工業生產YoY(%)	8.7	8.7	8.7	8.6	9.7	9.7

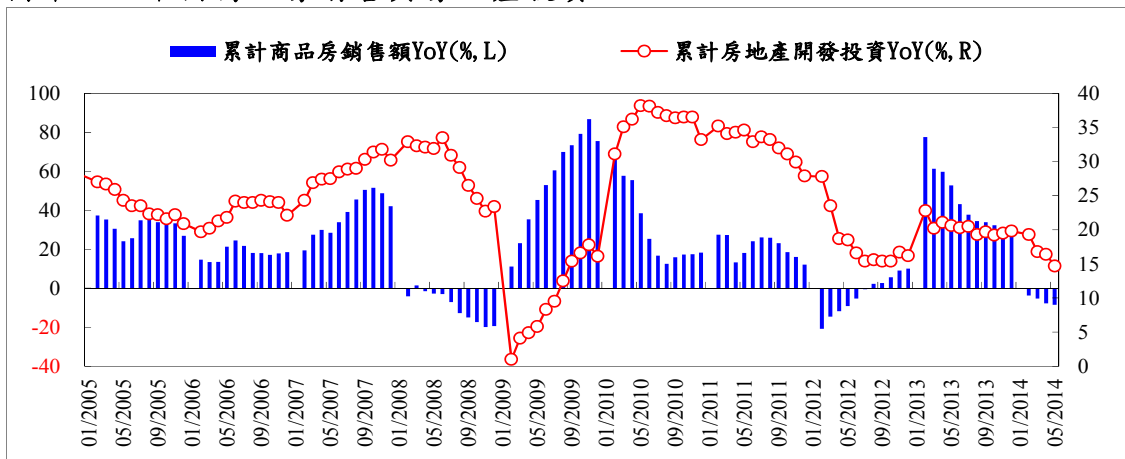
資料來源：中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整製表

圖十二、中國全國固定資產投資累積 YoY



資料來源：中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整製圖

圖十三、中國商品房銷售與房地產投資 YoY



資料來源：中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整製圖

由於消費增長遠低於 2014 年目標值 14.5%，群益研判中央將持續出台刺激消費的政策：

展望後市，群益預估 06/2014 零售銷售將小幅反彈，主因是在通膨溫和回升下，將帶動銷售金額增長。由於 05/2014 累積零售銷售 YoY+12.1%，仍遠低於 2014 年目標值 14.5%，群益研判中央將加速出台刺激消費的政策。

群益歸納近期已出台的刺激消費政策，主要分三個方向，分述如下：

(1)降低小微企業稅負，保就業、惠民生，增加城鄉居民收入。國務院總理李克強 04/02/2014 主持國務院常務會議時，已指示研究擴大小微企業所得稅優惠政策實施範圍。提出將小微企業減半徵收企業所得稅優惠政策實施範圍的上限，由年應納稅所得額 6 萬 RMB 進一步較大幅度提高，並將政策截止日期延長至 2016 年底。04/16/2014 國務院常務會議進一步宣佈為了扶持小微企業發展，促進高校畢業生、下崗失業人員、殘疾人等重點群體創業就業，將 2013 年底到期的支持和促進重點群體創業就業稅收政策，延長至 2016 年底，且擴大優惠內容。包括取消享受優惠政策的行業和人員範圍限制(凡招用登記失業一年以上人員，均可享受稅收優惠)、提高徵稅扣除額上限、增加扣減稅費種類(把地方教育納入減稅範圍)、簡化程序(將稅收優惠政策由審批改為備案)。

(2)藉由證券市場利好措施，拉抬陸股增加民眾財富效果，以提升消費意願。近期證監會宣布的措施包括：

(a)03/19/2014 證監會鬆綁房地產股票再融資，批准中茵股份、天保基建其非公開發行 A 股股票的申請，已暫停超 3 年的上市房企再融資正式開關，有利提升房地產類股估值。

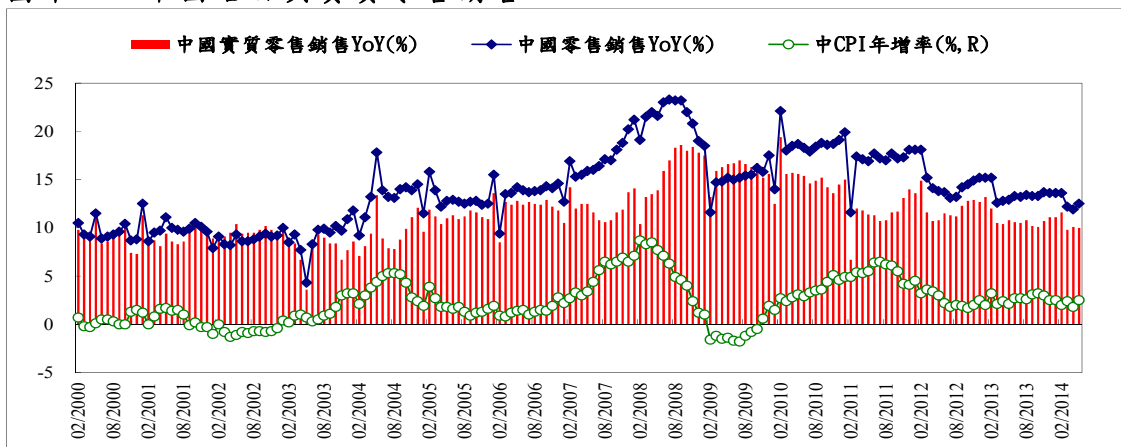
(b)03/21/2014 證監會發布《優先股試點管理辦法》。上市公司可以發行優先股，非上市公眾公司可以非公開發行優先股。同時，三類上市公司可以公開發行優先股：其普通股為上證 50 指數成份股；以公開發行優先股作為支付手段收購或吸收合併其他上市公司；以減少註冊資本為目的回購普通股的，可以公開發行優先股作為支付手段，或者在回購方案實施完畢後，可公開發行不超過回購減資總額的優先股。有利提升大型銀行股估值。

(c)04/10/2014 證監會與港監會一同宣佈開啟滬港股票市場交易互聯互通機制試點(簡稱：港滬通)。試點初期僅針對機構投資人與個人存款大於 50 萬 RMB 的個人投資者，預計未來 6 個月內正式試行。投資金額採總額管制，滬股通總額度為 3,000 億 RMB，每日額度為 130 億 RMB。在股票投資範圍方面，滬股通包括上證 180 指數、上證 380 指數的成分股以及 A+H 股公司股票，此將有利提升偏低的藍籌股估值，有利陸股主板表現。

(d)05/09/2014 國務院發布《關於進一步促進資本市場健康發展的若干意見》，簡稱「新國九條」。內容包括穩妥推進註冊制改革、深化債券市場互聯互通、建立健全多元的退市指標、放寬券商牌照引入民資競爭、用資本平台推動混和所有制等屬老生常談。較有新意的有二，其一是在健全私募發行制度方面，首度提及對私募不設行政審批。其二是首次明確鼓勵上市公司建立市值管理制度。未來國企可把市值納入考核範圍，國企經營也將完成以政績為導向轉為市值為導向，較符合股東權益，可望改善目前市值普遍低估的藍籌國企股。

(3)人行 06/06/2014 發布定向寬鬆政策，針對貸款給小微企業與三農達一定標準的商業銀行，調降存準率 0.5 個百分點，06/16/2014 起生效。此外，為鼓勵財務公司、金融租賃公司和汽車金融公司發揮好提高企業資金運用效率及擴大消費等作用，下調其存款準備金率 0.5 個百分點，此舉將有利消費，加強金融服務實體經濟。

圖十四、中國名目與實質零售銷售 YoY



資料來源：中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整

表十五、中國限額以上企業累計商品零售彙總表

	累積年初以來YoY(%)						
	05/2014	04/2014	03/2014	02/2014	01/2014	3MA	6MA
社會消費品零售	12.1	12.0	12.0	11.8	11.8	12.0	12.1
依經營所在地							
城鎮	11.9	11.8	11.8	11.7	11.7	11.8	12.0
鄉村	13.1	12.9	12.8	12.8	12.8	13.0	13.2
依消費型態							
餐飲收入	10.2	10.0	9.8	9.6	9.6	10.0	9.7
商品零售	12.3	12.2	12.2	12.1	12.1	12.2	12.4
限額以上企業商品零售	10.1	10.2	10.3	10.2	10.2	10.2	10.6
限額以上企業商品零售	10.1	10.2	10.3	10.2	10.2	10.2	10.6
汽車類(佔比24%)	11.3	12.3	12.3	11.5	11.5	12.0	11.5
石油及製品類(佔比18%)	7.4	6.5	6.0	5.3	5.3	6.6	6.7
食品類(佔比13%)	11.1	10.4	10.1	10.1	10.1	10.5	10.9
服飾類(佔比11%)	9.7	9.3	8.7	8.7	8.7	9.2	9.5
家電類(佔比7%)	7.3	7.5	9.2	7.3	7.3	8.0	8.8
藥品類(佔比5%)	15.4	16.1	16.8	18.8	18.8	16.1	17.3
日用品類(佔比4%)	9.8	9.2	8.7	8.7	8.7	9.2	9.9
辦公用品類(佔比3%)	12.0	11.6	9.5	11.4	11.4	11.0	11.3
建築裝潢類(佔比2%)	14.2	13.5	12.2	12.0	12.0	13.3	14.3
金銀珠寶類(佔比2%)	-6.3	-4.8	4.7	9.3	9.3	-2.1	6.3

資料來源：中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整

群益研判未來中央提振消費的措施，還可透過以下政策：

- (1) 出台戶籍改革政策，擴大推行居住證試點，可加速新型城鎮化發展，使 1 億城鎮流動性人口落戶，享有城市社會資源，將提升居民消費意願。
- (2) 補助與節能相關產品的消費，一方面節能環保，一方面刺激消費。

(3)加速出台資源稅改革，將煤的資源價計價方式由從量改為從價，可收三效，一方面提高資源使用效率，一方面補助地方政府收入降低地方債風險，另一方面將帶動通膨預期升溫，刺激消費。

(4)發展訊息消費。在 03/2014 兩會與 04/25/2014 政治局會議皆提到發展訊息消費，但目前尚未有具體政策出台，將是未來著墨的重點

群益預估中國 06/2014 新增人民幣貸款金額將落在 8,000 億 RMB 之上：

展望後市，群益預估中國 06/2014 新增人民幣貸款金額將落在 8,000 億 RMB 之上，與 05/2014 的 8,708 億 RMB 不相上下，主因是：(1)中國最新 05/2014 製造業 PMI 指數 50.8(+0.4)，創 2014 年內新高，顯示中央近期出台微型穩增長政策帶動需求回溫，有利企業貸款增溫。(2)表外融資管道受限，將回歸銀行貸款。

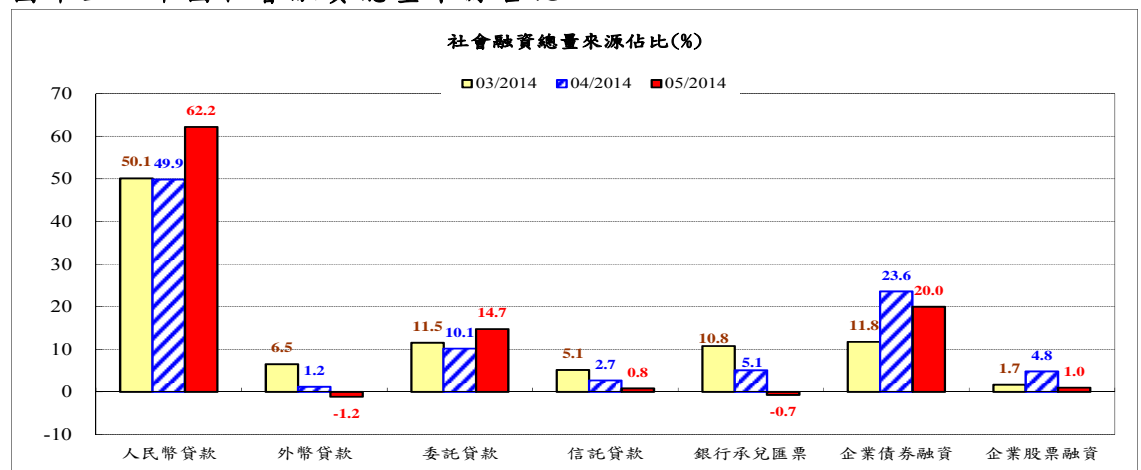
在貨幣政策方面，最新 05/2014 M2 YoY+13.4%，再度超越官方 2014 年 M2 YoY 目標值 13%，且截至 06/12/2014 隔夜上海銀行同業拆款利率(SHIBOR)為 2.597%，無明顯上揚，顯示市場資金供給充足。加上考量人行持續管控影子銀行，解決資金分配不均的問題，群益研判人行將不會全面放寬貨幣政策，將維持定向寬鬆的基調。

表十六、中國貨幣供給彙總表

	05/2014	04/2014	03/2014	02/2014	01/2014	12/2013
貨幣供給						
M0年增率(%)	6.7	5.4	5.2	3.3	22.5	7.2
M1年增率(%)	5.7	5.5	5.4	6.9	1.2	9.3
M2年增率(%)	13.4	13.2	12.1	13.3	13.2	13.6
金融機構人民幣貸款						
新增貸款量(十億RMB)	870.8	774.7	1050.0	644.5	1320.0	482.5
短期貸款與票券融資佔比(%)	34.5	30.1	47.1	32.3	34.5	69.4
中長期貸款佔比(%)	63.2	66.3	49.3	64.3	61.8	30.0
住戶貸款佔比(%)	35.9	36.2	37.0	7.6	37.3	36.0
非金融企業貸款(%)	64.1	63.9	62.8	92.3	62.6	63.2
利率						
一年期存款利率(%)	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
一年期貸款利率(%)	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00

資料來源：中國人民銀行、Wind，群益投顧彙整製表

圖十五、中國社會融資總量來源占比



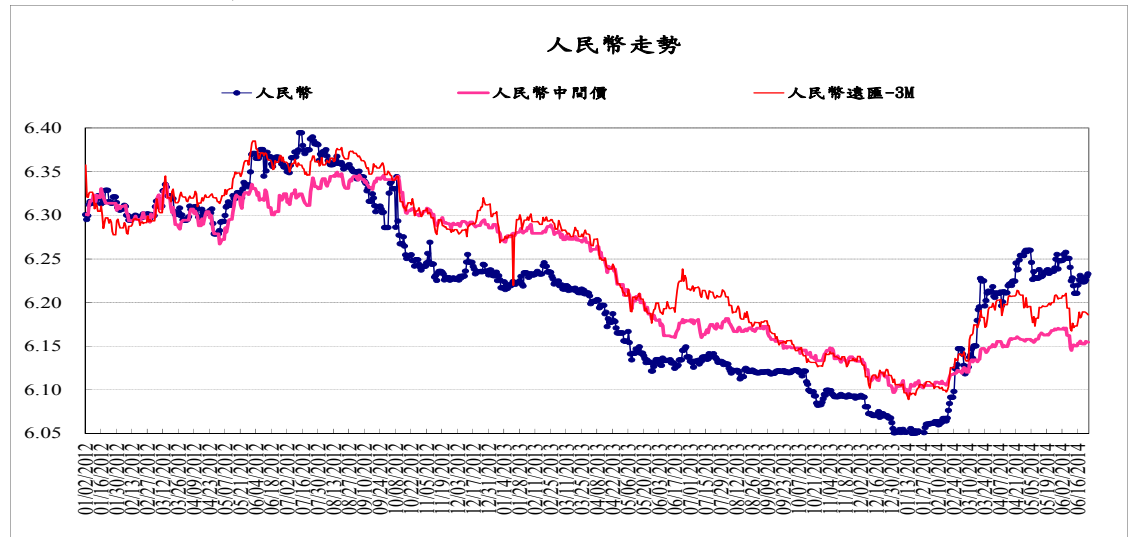
資料來源：中國人民銀行、Wind，群益投顧彙整製圖

預估人民幣 3Q14 將緩步升值，雙向波動加大：

人行 03/15/2014 宣布放寬人民幣波動區間由 1%至 2%，03/17/2014 生效，此為 2005 年匯改以來，人行第三度宣布放寬人民幣波動區間。人行放寬波動區間的目的在循序漸進地減少對人民幣干預，加大市場對人民幣雙向波動預期，為人民幣的自由兌換與國際化做準備。

展望 3Q14，群益預估人民幣將持續升值，主因是：(1) 05/2014 中國貿易收支持續順差，且金額由 04/2014 的 185.4 億美元擴大至 359.2 億美元，群益預估 3Q14 全球景氣持續復甦，有利中國出口增長，貿易順差可望持續。(2) 05/2014 官方製造業 PMI 指數攀升至 50.8(+0.4)，表現淡季不淡，顯示中央微型穩增長政策奏效，景氣可望持穩，加上人民幣與人民幣 3 個月遠匯仍存在過大價差，將有利人民幣止跌回升。(3) 習李政府加速推動上海自貿區金融開放政策，加上人民幣國際化題材，將持續吸引長線資金進駐，有利人民幣升值。

圖十六、人民幣-日走勢



資料來源：Wind，群益投顧彙整製圖

【台灣篇】

表十七、07/2014 台灣經濟數據公佈日期

發布日期與時間	國家	重要事件	公佈月份	市場預估 中位數	市場預估 平均值	前期
2014/07/04 16:20:00	台灣	外匯存底(十億美元)	Jun	--	--	421.65
2014/07/07 08:30:00	台灣	CPI 年比	Jun	--	--	1.61
2014/07/07 08:30:00	台灣	WPI 年增率	Jun	--	--	1.17
2014/07/07 16:00:00	台灣	貿易出(入)超(十億美元)	Jun	--	--	5.29
2014/07/07 16:00:00	台灣	出口額(年比)	Jun	--	--	1.4
2014/07/07 16:00:00	台灣	進口額(年比)	Jun	--	--	-2.3
2014/07/21 16:00:00	台灣	外銷訂單(年比)	Jun	--	--	4.7
2014/07/22 08:30:00	台灣	失業率 經季調	Jun	--	--	3.99
2014/07/23 16:00:00	台灣	商業銷售(年比)	Jun	--	--	3.94
2014/07/23 16:00:00	台灣	實質工業生產(年比)	Jun	--	--	5.19
2014/07/31 08:30:00	台灣	實質GDP(年比)	2Q	--	--	3.14

資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整製表

06/2014 逢季節淡季，加上訂單下滑、客戶存貨上升，預估 06/2014 台灣 PMI 指數將下滑：

(1) 05/2014 全球 PMI 再創波段新高，預期 06/2014 全球 PMI 維持高檔震盪，有助於未來台灣供應鏈的生產與銷售。05/2014 美國製造業 ISM 指數 55.4，創下 2014 年最高水準，主要是因生產指數大幅走高。由於新訂單指數持續走高，加上美國消費動能尚在，群益預期製造業 ISM 可望持續走高；中國 05/2014 製造業採購經理指數(PMI)為 50.8%，MoM+0.4%，連續 3 個月上揚，且優於市場預期的 50.6%，顯示大陸製造業持續穩中轉好，群益預估 06/2014 中國製造業 PMI 指數將持續穩定擴張；由於中美為台灣最大接單來源，有利於台灣的訂單成長。

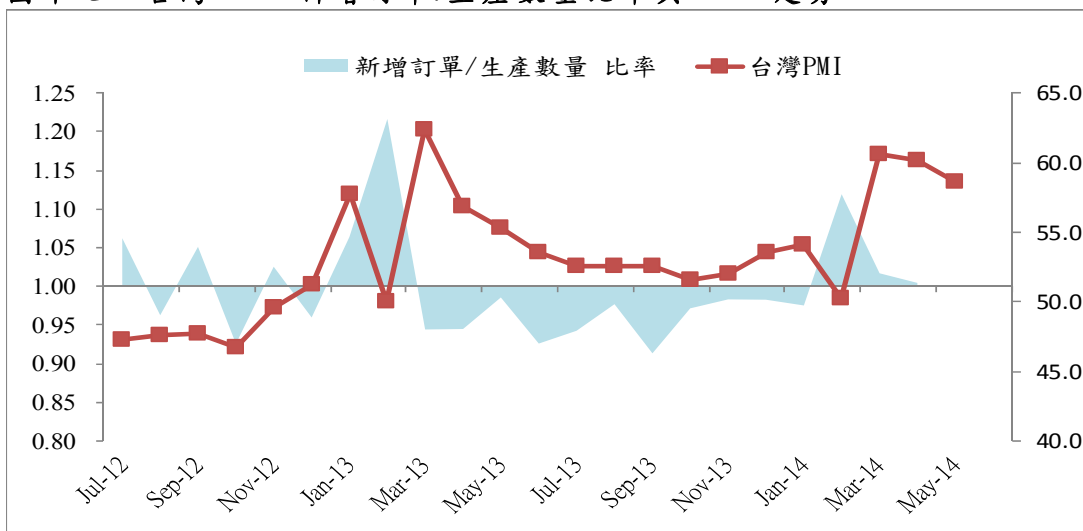
(2) 從「訂單、生產與存貨」結構來看，訂單/生產比率高於 1，顯示現在供給產能不及訂單需求，代表未來可能擴大生產來因應訂單需求，並帶動台灣 PMI 走揚，反之亦然。05/2014 新增訂單/生產數量比率與 04/2014 持平，顯示訂單回落帶動生產規模同步縮減，惟 6/2014 逢季節淡季，加上，訂單下滑、客戶存貨上升，不利於未來 PMI 走勢，評估 06/2014 台灣 PMI 指數將下滑。

表十八、全球 PMI 走勢

	2013/06	2013/07	2013/08	2013/09	2013/10	2013/11	2013/12	2014/01	2014/02	2014/03	2014/04	2014/05
全球PMI	52.4	52.9	53.3	54.3	52.0	54.0	53.8	54.0	53.1	53.5	52.8	54.3
美國	52.5	54.9	56.3	56.0	56.6	57.0	56.5	51.3	53.2	53.7	54.9	55.4
歐元區	48.8	50.3	51.4	51.1	51.3	51.6	52.7	54.0	53.2	53.0	53.4	52.2
德國	48.6	50.7	51.8	51.1	51.7	52.7	54.3	56.5	54.8	53.7	54.1	52.3
法國	48.4	49.7	49.7	49.8	49.1	48.4	47.0	49.3	49.7	52.1	51.2	49.6
英國	53.1	54.7	57.3	56.3	56.0	57.8	56.9	56.5	56.5	55.7	57.3	57.0
中國	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4	51.4	51.0	50.5	50.2	50.3	50.4	50.8
日本	52.3	50.7	52.2	52.5	54.2	55.1	55.2	56.6	55.5	53.9	49.4	49.9
澳洲	49.6	42.0	46.4	51.7	53.2	47.7	47.6	46.7	48.6	47.9	44.8	49.2

資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整

圖十七、台灣 PMI 新增訂單/生產數量比率與 PMI 走勢



資料來源：台灣 CIER，國發會，SMIT，群益投顧彙整

06/2014 接單金額計算之動向指數則為 49.1，預期 06/2014 整體外銷訂單金額將較 05/2014 減少，精密儀器將持續拖累台灣外銷接單的動能：

展望未來，電子產品因行動裝置需求續增及規格不斷提升，有助於電子產品接單持續成長；資訊通信產品因電腦換機需求回溫挹注訂單，惟部分高階行動裝置逢新舊產品交替期，近期恐抑制接單擴增力道；精密儀器受到中國大陸面板產能陸續開出及南韓的低成本競爭，接單仍顯疲弱，惟隨著超高解析度(4K2K)電視及電腦需求漸增，有助於接單回升；傳統產業之塑化製品即將進入需求旺季，惟仍需注意塑化及基本金屬在中國大陸供過於求的問題。

據外銷訂單受查廠商對 06/2014 接單看法，預期接單將較 05/2014 增加之廠商家數占 20.3%，持平者占 60.0%，而減少者占 19.7%，致以家數計算之動向指數為 50.3；若以接單金額計算之動向指數則為 49.1，預期 06/2014 整體外銷訂單金額將較 05/2014 減少。尤其是精密儀器接單金額計算之動向指數為 30.2，將持續拖累台灣外銷接單的動能。

表十九、台灣外銷廠商對 05/2014 接單看法

貨品類別	以家數計			以訂單金額計				
	增加	持平	減少	增加	持平	減少		
總計	50.3	20.3	60.0	19.7	49.1	14.8	68.6	16.6
電子產品	54.0	19.7	68.6	11.7	51.0	13.8	74.5	11.7
資訊通信	52.1	22.0	60.2	17.8	52.6	17.9	69.4	12.7
精密儀器	54.4	20.6	67.7	11.8	30.2	4.5	51.3	44.2
基本金屬	49.2	18.9	60.5	20.6	54.0	28.2	51.5	20.3
塑橡膠製品	52.1	23.6	57.1	19.3	54.8	19.9	69.8	10.3
機械	52.1	22.6	59.0	18.5	48.5	12.9	71.3	15.8
化學品	48.3	15.8	64.9	19.3	50.5	7.5	85.9	6.6

資料來源：台灣經濟部，群益投顧彙整

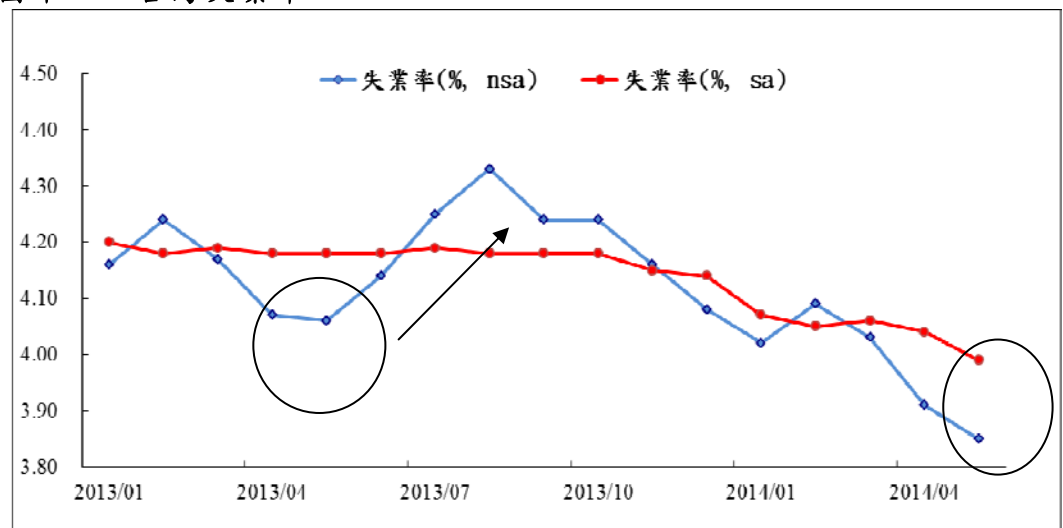
台灣景氣逐漸回溫帶動台灣勞動市場需求增溫，惟 06/2014 適逢畢業潮，預期名目失業率將大幅拉高約 0.2 個百分點：

主計處預估 2014 年台灣經濟成長 2.98%，優於 2013 年的 2.12%，加上全球經濟持續向上，將帶動台灣訂單成長，維持台灣就業人口增長，觀察經季節調整後的失業率維持在過去一年的低檔震盪，顯示台灣勞動市場出現改善。

從外銷接單廠商對 2Q14 接單展望樂觀，以家數及接單金額計算之動向指數分別為 58.6 及 58.4，顯示 2Q14 台灣外銷訂單將較 1Q14 增加，預期將帶動生產規模擴張，群益預期 06/2014 勞動需求持續活絡，經季節調整後的失業率將在低檔震盪。

05/2014 台灣失業率為 3.85%，為連續兩個月「破 4」，顯示就業市場穩定；累計 01-05/2014 平均失業率為 3.98%。惟 06/2014 適逢畢業潮，預期名目失業率將大幅拉高約 0.2 個百分點。

圖十八、台灣失業率



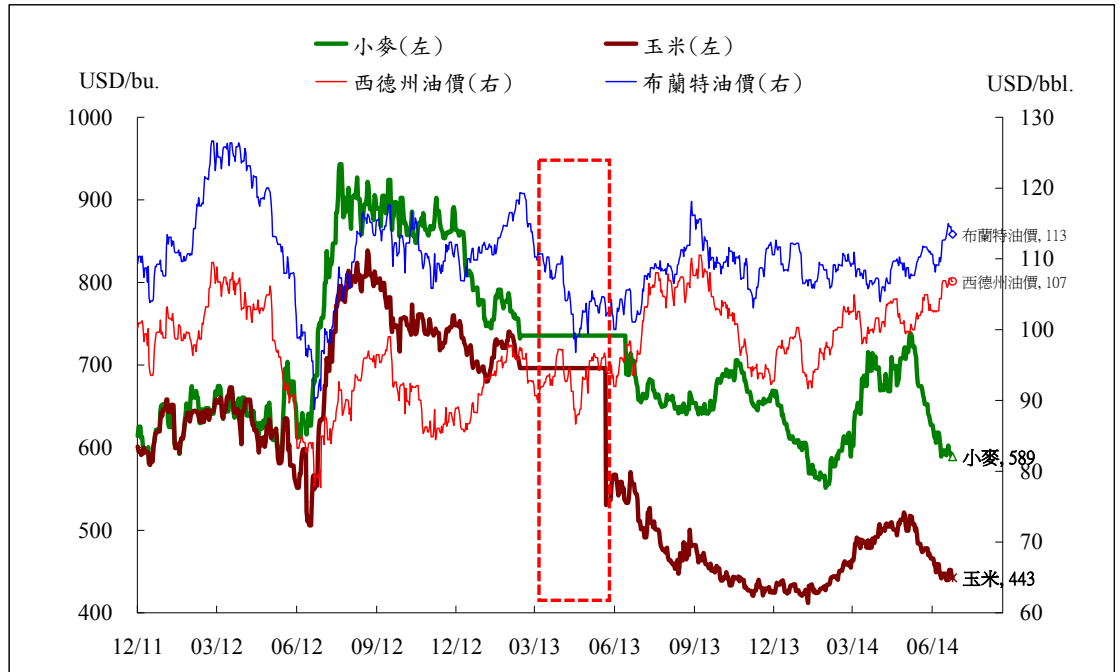
資料來源：台灣主計處、Bloomberg、群益投顧彙整

預期 2Q14 物價仍溫和可控，惟民生物價漲幅較大，衝擊所得較低的民眾：

儘管 10/2013 電價調漲與近期間歇豪雨帶動 05/2014 食品價格上揚，且 05/2014 WPI YoY+1.17%，店家反映成本亦將外食費陸續調高，部分轉嫁給消費者，帶動整體物價上揚。惟累計 01-05/2014 WPI YoY+0.3%，成本推升通膨壓力有限，此外，05/2014 國際原物料價格出現較大幅度的回落，進口通膨壓力舒緩，預期 2Q14 台灣 CPI 仍將處於溫和可控的範圍。

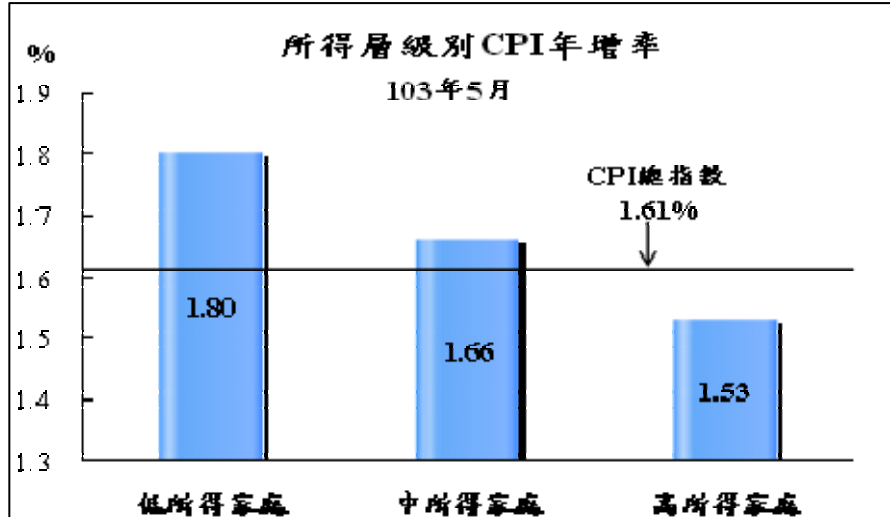
按商品性質別觀察，商品類漲 2.23%，其中屬一般家庭購買次數較高之非耐用性消費品(如食物、能源、衛生紙、牙膏等民生用品)漲 3.34%，半耐用性消費品亦漲 1.63%，惟耐用性消費品跌 1.42%；服務類漲 1.15%，其中占 CPI 權數近 10% 的外食費，漲幅擴大為 3.52%。

圖十九、權重較大的農糧價格回落，舒緩進口通膨壓力



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

圖二十、低所得家庭 CPI YoY 漲幅大於中、高所得家庭



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

央行目前政策目標仍以刺激經濟為主，但考量目前貨幣充裕以及保持雙率穩定為前提，預估 09/25/2014 台灣央行將維持重貼現率 1.875% 不變，3Q14 新台幣維持在 30.0~30.5 區間狹幅波動：

台灣經濟軟性復甦、核心通膨尚可控，給予貨幣寬鬆政策持續空間，群益考量目前貨幣充裕以及保持雙率穩定為前提，預估 09/25/2014 央行將維持重貼現率 1.875% 不變。

首先，1Q14 台灣經濟成長率雖然由 3.04% 小幅上修至 3.14%，但主要貢獻來自於進口成長下修幅度大於出口，導致淨出口貢獻度增加，此外，主計處預估 2014 年經濟成長率為 2.98%，無法保三，維持現有低率政策來刺激

2014年6月27日

經濟為現有央行主要目標。從金融面來看，央行預估2014年M2年增率為4.5%左右，符合台灣央行所訂定的M2貨幣成長目標區2.5%至6.5%之間，相對於主計處2014年經濟成長率預估值2.98%，資金應足以支應經濟成長所需，央行無需額外寬鬆貨幣，因此，預估09/25/2014央行將維持重貼現率1.875%不變。

其次，台灣10/2013執行另一波電價調整，經濟成長2014>2013，成本拉動與終端需求回升帶動物價上揚，通膨緩步升溫，01-05/2014平均物價YoY+1.14%，物價尚屬溫和，預期央行貨幣政策維持不變。

最後，保持雙率穩定性可望消除預期心理，促進經濟穩定增長，央行降利息通常會改變兩國之間的利差，進而影響新台幣匯率的波動，使外貿部門及進口物價都會受到牽連，進而使台灣經濟均衡條件改變，因此，在國際經濟前景仍存在不確定性，群益認為維持現行政策利率及M2貨幣成長目標，將有助維持物價穩定與金融穩定，並協助經濟成長。

總而言之，近期主要先進經濟體經濟成長力道略增，中國大陸等新興經濟體經濟回穩，國際機構預測全球景氣增溫，惟美國QE逐漸縮減規模，加上，近月國際資金移動頻繁，新興經濟體金融市場波動增加，均對全球金融穩定及景氣復甦增添不確定性，維持現行政策利率，有助金融穩定，並協助經濟成長。

匯率部分，台灣經濟成長的低迷，呈現貧血式復甦，貶值救出口已成為工商業的心聲，惟考慮過度貶值，恐帶動台灣民生物資價格上揚，民眾痛苦指數升高，也因此，群益認為台灣央行仍會維持其柳樹理論，適度匯率干預，預期3Q14新台幣維持在30.0~30.5區間狹幅波動。

表二十、主要國家政策利率預估(Bloomberg平均預估)

分類	利率預估	最新價	日期	未來四季預估			
				Q214	Q314	Q414	Q115
先進國家	美國	0.25	2014/6/23	0.25	0.25	0.25	0.25
	歐元	0.15	2014/6/5	0.13	0.13	0.13	0.13
	日本	0.10	2013/4/4	0.10	0.10	0.10	0.10
	英國	0.50	2014/6/23	0.50	0.50	0.63	0.75
	加拿大	1.00	2014/6/23	1.00	1.00	1.00	1.00
	瑞典	0.75	2014/4/9	0.63	0.63	0.63	0.75
	瑞士	0.00	2014/6/19	0.00	0.00	0.00	0.00
	丹麥	0.00	2014/6/23	0.25	0.25	0.25	0.25
	挪威	1.50	2014/6/20	1.50	1.50	1.50	1.50
	澳洲	2.50	2014/6/3	2.50	2.50	2.50	2.75
	紐西蘭	3.25	2014/6/23	3.25	3.50	3.63	3.88
Asia	台灣	1.88	2014/3/27	2.00	2.00	2.13	2.13
	印尼	7.50	2014/6/12	7.50	7.50	7.50	7.50
	馬來西亞	3.00	2014/6/24	3.00	3.25	3.38	3.38
	菲律賓	3.50	2014/6/19	3.50	3.75	3.88	4.00
	中國	6.00	2014/6/24	6.00	5.88	5.88	5.88
	南韓	2.50	2014/6/12	2.50	2.50	2.63	2.75
	泰國	2.00	2014/6/18	2.00	1.88	1.88	2.13
	印度	7.00	2014/6/20	8.00	8.00	8.00	7.88
新興市場	俄羅斯	8.25	2014/6/23	7.50	7.38	7.13	6.75
	智利	4.00	2014/6/23	4.00	3.88	3.75	3.75
	巴西	11.00	2014/5/28	11.00	11.00	11.13	11.63

資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

表二十一、主要國家匯率預估(Bloomberg 平均預估)

分類	貨幣預估	最新價	日期	未來四季預估				遠期外匯			
				Q214	Q314	Q414	Q115	1個月	3個月	6個月	12個月
	美元指數	80.28	2014/6/24	80.50	82.10	83.60	84.90				
先進國家	歐元	1.36	2014/6/24	1.36	1.34	1.31	1.30	1.36	1.36	1.36	1.36
	日元	101.85	2014/6/24	102.00	105.00	107.00	108.00	101.82	101.79	101.72	101.51
	英鎊	1.70	2014/6/24	1.68	1.68	1.67	1.66	1.70	1.70	1.70	1.69
	加幣	1.07	2014/6/24	1.10	1.11	1.12	1.13	1.07	1.08	1.08	1.08
	瑞典克朗	6.70	2014/6/24	6.58	6.73	6.77	6.86	6.70	6.71	6.71	6.72
	瑞士法郎	0.89	2014/6/24	0.90	0.91	0.94	0.95	0.89	0.89	0.89	0.89
	丹麥克朗	5.48	2014/6/24	5.46	5.56	5.67	5.76	5.48	5.48	5.48	5.47
	挪威克朗	6.11	2014/6/24	5.99	6.00	6.08	6.10	6.12	6.13	6.15	6.19
	澳幣	0.94	2014/6/24	0.92	0.91	0.90	0.88	0.94	0.94	0.93	0.92
	紐西蘭幣	0.87	2014/6/24	0.85	0.84	0.83	0.82	0.87	0.86	0.86	0.84
Asia	新台幣	29.99	2014/6/24	30.20	30.00	30.00	30.00	29.96	29.91	29.84	--
	印尼盾	11998.00	2014/6/24	11600.00	11800.00	11800.00	11800.00	12037.50	12148.00	12352.50	12782.50
	馬來西亞林吉特	3.21	2014/6/24	3.27	3.23	3.25	3.27	3.22	3.23	3.25	3.28
	菲律賓披索	43.86	2014/6/24	44.50	44.05	44.00	44.10	43.89	43.91	43.98	44.15
	新加坡幣	1.25	2014/6/24	1.26	1.26	1.27	1.27	1.25	1.25	1.25	1.25
	中國人民幣	6.23	2014/6/24	6.21	6.20	6.15	6.12	6.24	6.26	6.28	6.31
	南韓圓	1018.00	2014/6/24	1040.00	1025.00	1025.00	1017.50	1019.34	1021.90	1025.90	1033.10
	港幣	7.75	2014/6/24	7.76	7.76	7.76	7.77	7.75	7.75	7.75	7.75
	泰銖	32.44	2014/6/24	32.60	33.00	33.15	33.30	32.48	32.57	32.67	32.99
	印度盧比	60.09	2014/6/24	60.00	59.00	59.00	59.58	60.46	60.92	62.01	64.13
新興市場	俄羅斯盧布	34.14	2014/6/24	36.00	35.45	36.23	36.00	34.38	34.86	35.56	36.91
	阿根廷披索	8.13	2014/6/24	8.40	8.83	9.56	10.35	8.31	8.76	9.52	11.10
	智利披索	552.35	2014/6/24	559.00	560.00	567.00	568.00	554.25	557.77	562.75	571.50
	巴西黑奧	2.22	2014/6/23	2.26	2.32	2.40	2.44	2.24	2.28	2.33	2.44

資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

指數在 9300 附近買氣已略不足，月線 9200 附近為多空強弱分水嶺，中短線須持續關注伊拉克區域事件之發展，短期指數整理區間為 9000-9400。

專案經理 黃皆諭
A94909@capital.com.tw

高級專員 張聰傑
A95248@capital.com.tw

短線指數展望：量能不足是台股隱憂

短期整理區間：9000-9400

台股自 9339 拉回以來的原本表現欲振乏力，但 6/26 日單日上漲 78 點，指數又重回各均線之上，多方再度略佔上風，暫時化解下探月線危機。

6/18 日量能突破 1300 億元後，指數站上 9300 後反而量能萎縮至千億附近，量能不足是台股隱憂，縱然拉高也易逢賣壓打回，故仍需慎選個股，並適度獲利減碼，否則易賺指數賠差價。

指數在 9300 附近買氣已略不足，月線 9200 附近為多空強弱分水嶺，中短線須持續關注伊拉克區域事件之發展，短期指數整理區間為 9000-9400。

圖、上檔壓力漸增



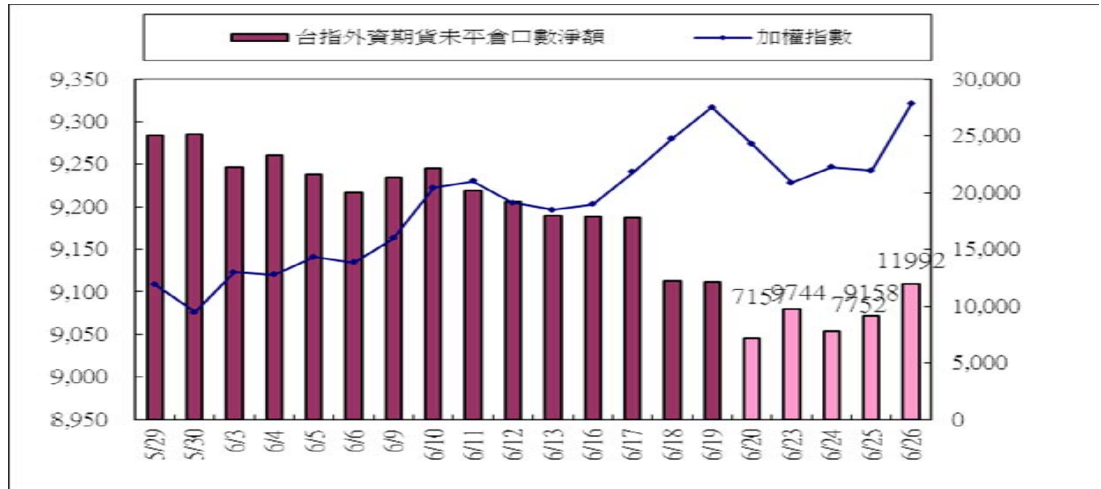
資料來源：新世紀贏家

外資期貨淨多單已減少

外資淨多單 6/26 日維持 11,992 口，淨多單口數已不如前幾週之 15000 口之上，顯示短線外資短線雖仍偏多，但已達高適度獲利了結。

外資今年以來現貨買超超過 2600 億，後續買盤力道能否持續需再觀察。

圖、外資多單已略減少



資料來源：新世紀贏家

個股差異大，避開法人減碼個股

指數逐漸形成高檔震盪格局，個股差異極大，雖有面板、汽車零組件等強勢，但部分法人減碼股卻弱勢，例如太陽能族群中美晶、碩禾、茂迪等因傳出反傾銷初判恐不妙，已遭法人減碼而逐步弱勢，其餘如中光電、橋椿、原相、雙鴻、閎康等被法人減碼而明顯下挫，暫宜避開。

圖、中光電回檔幅度大



資料來源：CMONEY

現階段台股主要多空因素：

● 主要利多

- 美國 5 月個人所得增加 0.4%，是連第五個月上揚，儲蓄率由 4.5% 升為 4.8%，為去年 9 月來最高。
- 美國勞工部公布，迄 21 日止的當周，首次請領失業救濟金人數減少 2,000 人至 31.2 萬人。
- 據《日本經濟新聞》報導，蘋果公司計劃在今年 10 月開始出售第一款可穿戴智能設備，目標是每個月生 300 萬到 500 萬塊智能手錶。

● 主要利空

- 英國央行 (BOE) 26 日推出阻止房市泡沫的措施，宣布限制房貸並緊縮核貸條件，希望減緩房價漲幅與房貸成長。
- 歐盟執委會表示，5 月中接到歐洲鋼鐵工業聯盟 (Eurofer) 控訴，聲稱有證據顯示中國和台灣製造商以不公平的超低價格，把不鏽鋼出口到歐洲。
- 聖路易聯邦準備銀行總裁博拉德 (James Bullard) 表示，由於失業率下滑與通膨加速，他預測聯準會將於明年第 1 季升息。他認為長期的政策利率可能恢復至 4% 至 4.25% 之間。
- 中央銀行再出重拳打房，新一波管制措施出爐；央行理監事會決議，新增新北市五股、泰山、八里、鶯歌及桃園縣蘆竹、中壢、桃園市與龜山等八個行政區，這也是央行「打房令」首度跨出雙北都會區，擴及至桃園縣。

投資策略：

1. 操作策略與短線投資組合建議

國際股市美股高檔震盪，台股持續狹幅盤整，鴻海集團、塑化、紡織等補漲，但太陽能及營建等弱勢，中央銀行再出重拳打房，新一波管制措施出爐，央行理監事會決議，新增新北市五股、泰山、八里、鶯歌及桃園縣蘆竹、中壢、桃園市與龜山等八個行政區，營建股烏雲罩頂。現階段個股差異大，宜適度獲利減碼，並以題材族群為主。

表、短線投資組合建議

族群	推薦理由	指標股
電子商務概念股	電子商務市場將蓬勃發展	網家(8044) 商店街(4965) 數字(5287) 精誠(6214)
塑化股	伊拉克動盪，油價逐步墊高	南亞(1303) 台塑(1301) 亞聚(1308) 台達化(1309)
面板類股	即將進入第 3 季，產業逐步轉旺	群創(3481) 友達(2409) 彩晶(6116) 元太(8069)
蘋果概念股	預估蘋果供應鏈將自 6 月中下旬起，陸續啟動拉貨	大立光(3008) 新普(6121) 鴻準(2354) 鴻海(2317)

(1) 電子商務市場將蓬勃發展：

台灣電子商務市場蓬勃發展，消費者購物行為逐漸由傳統零售通路轉向線上購物。隨著台灣電子商務市場滲透率向已開發國家靠攏，資策會產業情報研究所 (MIC) 預估，2013 到 2015 年電子商務市場年複合成長率可達 15%，網家將會是主要受惠者。

市場預估台灣網購市場達 6000 多億元，吸引大陸電子商務龍頭將揮軍來

台，電子商務市場熱鬧滾滾，第三方支付相關商機帶動的投資契機，給予市場無限的想像空間，相關概念股如網家、商店街、東森、精誠、數字等中線伺機布局。

圖、網家再創高點



資料來源：新世紀贏家

(2) 塑化股低基期補漲：

美國將啟動頁岩氣革命，低成本的乙烷將出現在美國，南亞將從中受惠，在低成本的乙烷下(原料為乙烯)，美國乙烯價格將相對東北亞低 20%，由於乙烯是 MEG 的主要原料，因此，南亞在美國生產 MEG 的將具備成本優勢。

PLATTS 報導，油價竄升，激勵遠東區 SM 現貨報價連番走升，上揚 30 美元，大陸 SM 內銷價也持續高位運行，上漲 150 元人民幣；搭配供需緊俏，拉抬下游 ABS、PS 啟動補漲氣勢，有利台塑、台聚、台達化、台苯 及國喬營運。

圖、南亞逐步強勢



資料來源：新世紀贏家

(3) 面板逐步進入旺季：

鴻海集團將原本的「八屏一網一雲」發展策略，提升至「十一屏三網三雲」，

其中「十一屏」部分，全部都需用到面板與相關技術，並強調面板是鴻海集團重要的「戰略物資」。

揮別第一季淡季傳統工作天數減少，面板廠第二季營運開始走揚，在供不應求之下，部分尺寸面板價格更向上拉升，隨著第三季傳統旺季到來，下游廠商即將開始大陸十一長假、感恩節等年底假期拉貨。相關面板股群創、友達、彩晶等業績將逐季轉佳。

圖、群創補漲



資料來源：新世紀贏家

(4) 蘋概股輪動表現：

傳蘋果 iPhone 6 等新品可能在第 3 季上市，蘋果穿戴式裝置 iWatch 發展動向備受關注，業界傳出可能 9 月將正式發表，相關拉貨潮可能自第 2 季末開始顯現。

蘋果概念股行情早已啟動，已領先大漲之 F-臻鼎、可成等陷入整理。

大立光目標價外資上修至 2660 元，與鴻海同為當前蘋概股雙箭頭。

基期較低之鴻準、F-鎧勝、TPK、新日興、新普等近期輪流補漲。

圖、車王電放量急攻



資料來源：新世紀贏家

A 股投資策略：政策面利多不斷累積，宏觀經濟明確向好，7 月份有望迎來升勢

6 月行情：IPO 造成意外資金緊張 滬深股市冲高後回落，平盤微跌報收

2014 年 6 月，滬深股市冲高後回落，平盤微跌報收。全月的表現可以分為 2 個階段：上半個月，在政策面利好的背景下緩慢走高，上證綜指達到 2087 點，年內第三次衝擊年綫；但是下半月 IPO 重啓後進入申購階段，由於機構對於新政解讀不深，大量機構意外入圍，其被迫要在短期內繳足申購款，從而導致交易所隔夜回購利率大幅飆升到 15% 左右（同期銀行間隔夜利率維持在 2.7% 上下）。資金面的極度緊張造就了股票市場快速下跌，上證綜指再次回到了 2000 點上方的箱體之中。

回顧整個 6 月份的市場環境，利好消息應該說占據了明顯的上風。先是有年內第二次定向將准，再有包括招商銀行、興業銀行、民生銀行、寧波銀行等股份制商業也獲准降低存款準備金率，最後匯豐 6 月份的 PMI 初值也超預期回升到了 50.8，創 7 個月新高，也是年內首次回到 50 榮枯綫上方。但是整個股市表現卻不如人意，IPO 新政下的突發因素或是主因。

截止 24 日收盤，上證綜指報收在 2033.93 點，單月微跌 0.26%；創業板表現較好，單月上漲 3.89%。

2014 年 7 月行情：宏觀經濟向好，有望迎來升勢

展望 7 月份，IPO 對於資金面的衝擊應該不會再現，加之宏觀經濟面向好趨勢確認，股市有望承接 6 月上半月的升勢，引領 A 股走出陰霾。

投資策略：節能環保、新能源是持續熱點，國企改革仍有較大機會，繼續保持藍籌股的配置力度

表一 6 月 A 股重點事件評析

市場事件	評論	相關個股	操作建議/備註
IPO 重啓	新規下機構紮堆申購，造成交易所資金意外緊張，預計之後機構申購熱情會大幅降低，不會再次出現類似情況。	滬深 300 (000300)	買入
央行二度定向將准，并且延展到了股份制商業銀行	招商銀行等股份制銀行的入圍顯示央行維持貨幣供應穩定的願望，全年出現貨幣緊張的概率降低	招商銀行 (600036) 興業銀行 (601166)	買入
匯豐 PMI 超預期回升至 50.8	年內首次回到榮枯綫上方，中國經濟	滬深 300 (000300)	買入

	穩步回升的趨勢得以確認		
--	-------------	--	--

表二 2014年7月份A股強勢與轉強焦點類股

強勢/轉強類股	基本面與市場面題材	指標股	操作建議/備注
新能源、電力設備、節能環保	特高壓、核能、風能建設超預期，2014年將成爲熱點	國電南瑞(600406) 平高電氣(600312) 金風科技(002202)	買入
藍籌股，包括金融、地產、電力、石油石化等。	估值處于歷史低位，且多項利多政策均指向於此	中國平安(601318) 中國石化(600028) 興業銀行(601166)	買入
成長股	逢低介入，長期持有	伊利股份(600887) 中國國旅(601888)	買入

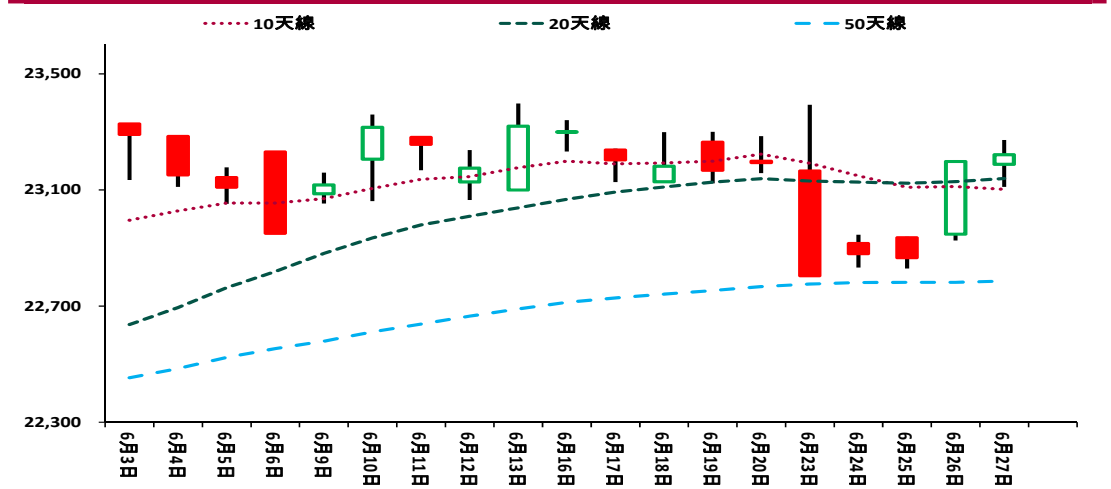
7月份行情展望：官方5月份PMI及匯豐6月份PMI初值均高於市場預期 經濟有復蘇跡象。

6月回顧：世界盃月港股走勢平淡 成交低迷未見方向

港股經歷5月份的強勁反彈後回歸平淡，6月初受個別板塊下挫的影響連跌4日，其後在中、美、歐的利好經濟數據及政策帶動下回升，月中曾見23398點的全月高位。世界盃揭幕後港股走勢顯著轉淡，成交持續低迷，6月下旬更在衍生工具的影響下出現調整，惟調整時間極其短暫。整個6月份而言，港股成交量低迷，指數窄幅上落，未見方向。

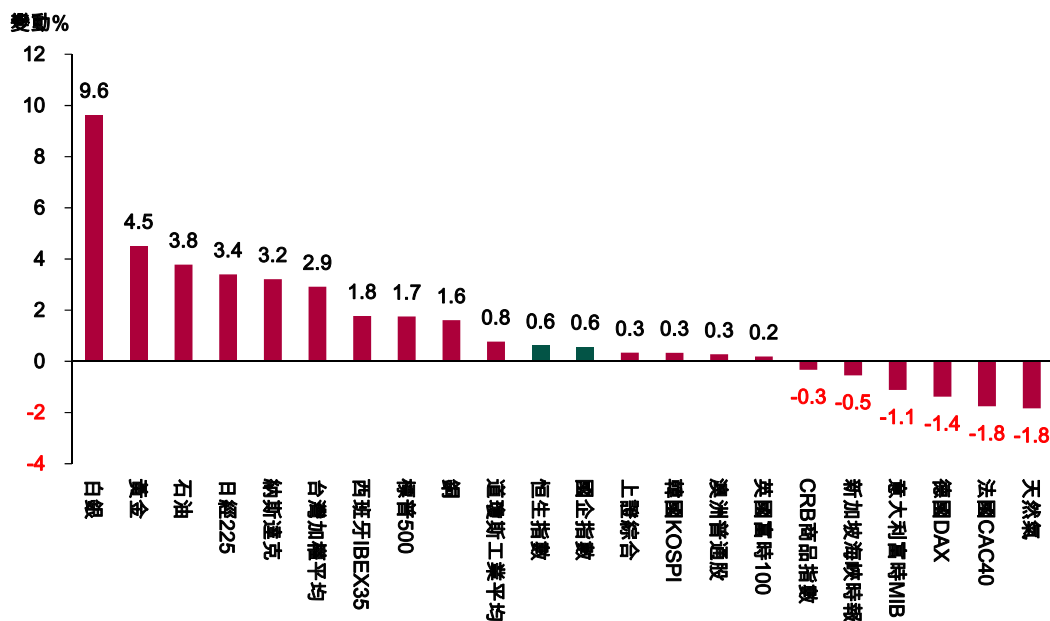
6月初澳門博彩股不利消息繼續浮現，金沙中國(1928.HK)及銀娛(27.HK)顯著回吐，拖累恆指於6月6日跌至22951點。然而踏入第2周，中、美、歐的利好消息接踵而來，歐洲央行公佈銀行在央行的存款利率由0%降至-0.1%，成為全球史上首間實施負利率的大央行，再次進入量化寬鬆的年代；美國公佈5月非農業新增職位勝預期，並連續4個月處於20萬的水平以上；中國5月份出口增長7%，遠高於4月的0.9%增長。在外圍市場利好數據及政策的刺激下，恆指表現有所好轉，並於6月13日升至6月份高位23398點，然而與第一周的低位相比升幅亦不超過500點。港股在世界盃揭幕後更趨平靜，大市成交經常低於500億港元，即使中美兩地持續公佈利好的經濟數據(包括5月份內地新增貸款達人民幣8708億元及廣義貨幣供應量(M2)按年增長13.4%，美國維持超低利率水平等)，亦未能帶動港股再度向上突破。6月23日港股在優於預期的匯豐中國製造業PMI數據公佈後突然急挫接近400點，惟調整只出現一天，其後港股更逐步回升。恆指於6月份(截至6月27日止)最終收報23222點，按月上升140點；國指收報10308點，按月上升58點。

圖一：恒生指數於2014年6月期間走勢



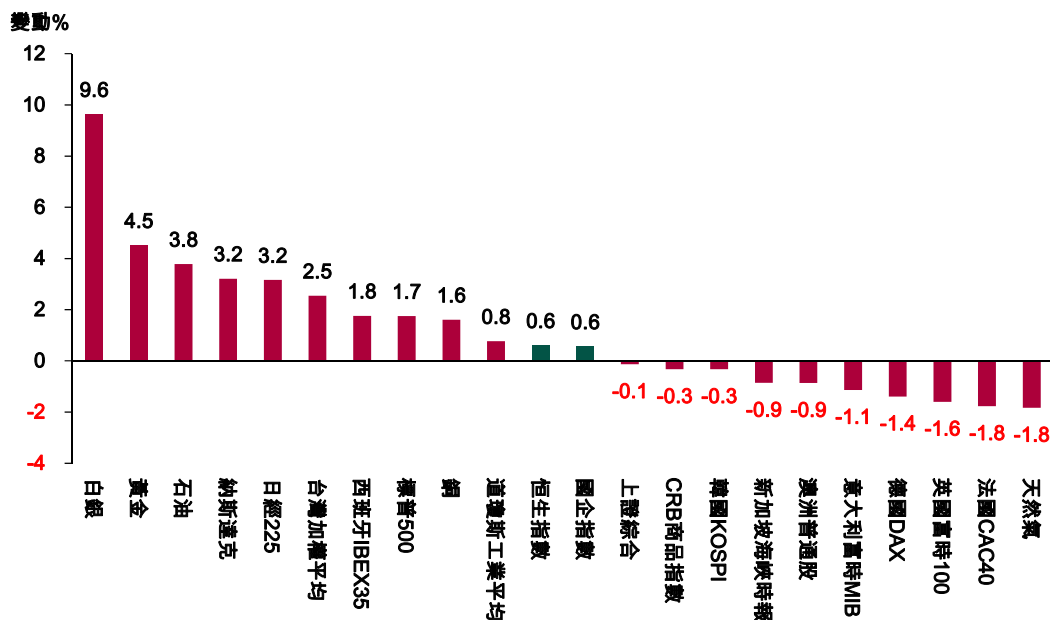
來源：彭博、群益(香港)研究部

圖二：全球主要資產種類於2014年6月期間表現(以美元計)



來源：彭博、群益(香港)研究部

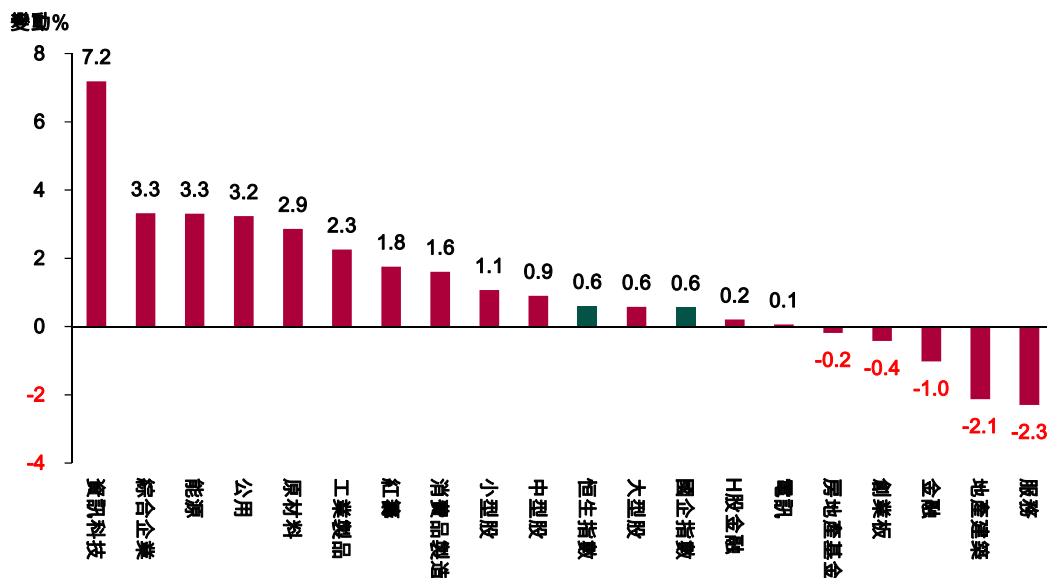
圖三：全球主要資產種類於2014年6月期間表現(以本土貨幣計)



來源：彭博、群益(香港)研究部

回顧2014年6月(截至6月27日止)，若統一以美元計算，全球表現最佳的三大資產種類分別為白銀、黃金及石油(圖二)。上月表現最差的天然氣繼續排名最尾。若以本土貨幣計，由人民幣於6月出現反彈，韓圓更相對強勢，以本土貨幣計兩地指數均錄得負回報。由於市場對短期內加息的預期下降，加上伊拉克局勢再度緊張，因此石油、黃金及白銀顯著走強。

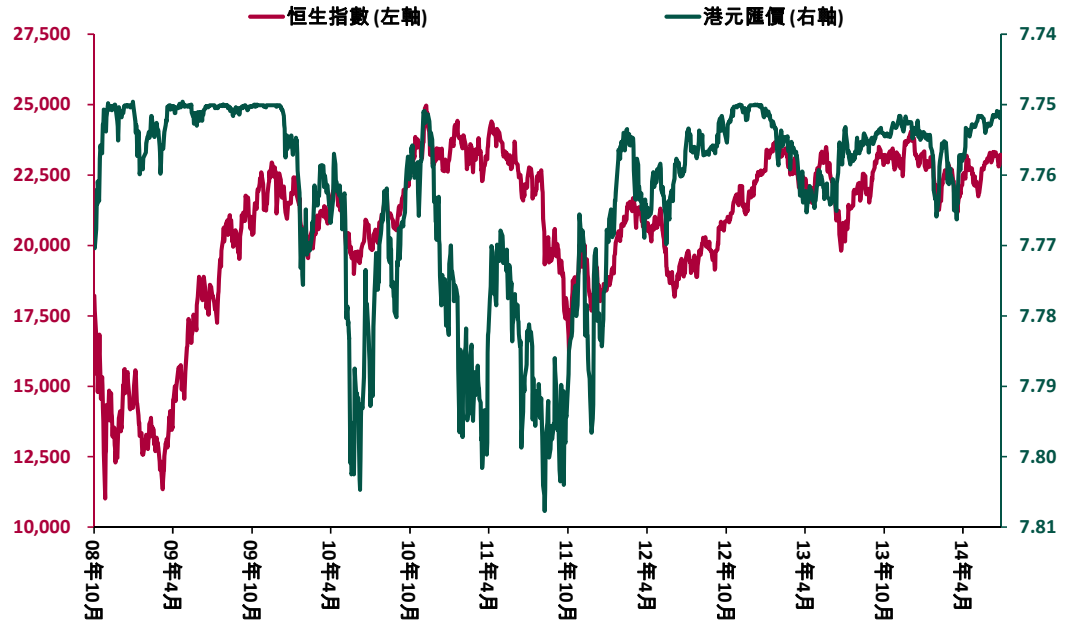
圖四：港股各板塊於2014年6月期間表現



來源：彭博、經濟通、群益(香港)研究部

我們統計了港股各產業指數(圖四)於2014年6月期間(截至6月27日止)的表現,最佳為資訊科技板塊,累計上升7.2%;服務業板塊表現最差,累計下跌了2.3%。個別股份方面,6月份港股整體走勢平淡,惟受惠於「滬港通」政策的大折讓AH股再現炒作,浙江世寶(1057.HK)、山東墨龍(568.HK)、洛陽玻璃(1108.HK)及東北電氣(42.HK)於6月份分別大升64.9%、41.8%、50.1%及32.9%。利淡消息繼續纏繞澳門博彩股,其中澳門博彩監察協調局公佈5月博彩收入為323.5億澳門元,較去年同期上升9.3%,增長速度連續4個月下降,若扣除農曆年因素增幅更為2012年11月以來最低水平;澳門金管局將於7月1日前清除賭場範圍內的珠寶店及當舖的銀聯卡終端機;澳門治安警察局宣布進一步收緊中國護照的過境限制,由7月1日起持中國護照過境澳門的旅客入境逗留期將由7天縮短至5天。受上述利淡因素困擾,澳門博彩股弱勢,金沙中國(1928.HK)及銀娛(27.HK)兩檔恆指成份股經歷6月初的下跌後於月底稍作回升,6月全月計上升3.4%及微跌3.3%;澳博(880.HK)、永利中國(1128.HK)及美高梅(2282.HK)則表現更差,全月分別下跌8.9%、7.4%及4.0%。內房銷售數據多不達標,內房股持續偏軟,中國海外(688.HK)、華潤置地(1109.HK)、雅居樂地產(3383.HK)及富力地產(2777.HK)分別下跌6.3%、9.3%、6.8%及5.9%。

圖五：恒生指數與港元匯價



來源：彭博、群益(香港)研究部

從圖五可以看到，港元匯價的走勢大致上與恒生指數呈反向關係（因港元匯價用了逆向顯示）。6月（截至6月27日止）港元匯價及恒指均相對平穩。正如我們上月的判斷，由於6月為世界盃月，傳統上港股市場交投將會轉淡，加上經過5月的多項政策刺激所帶動的反彈後，恆指於23000點的水平理應出現窄幅上落整固。由於中國政府已發出「保增長，穩經濟」的訊號，我們依然相信中線來說港股存在著不少的上升空間。然而值得注意的是，近期美國經濟數據大多向好，惟美股卻未能延續升勢，更出現公佈利好數據後高開低走的態勢，我們認為這反映了美股現時的估值已偏高，調整可能即將出現。若美股調整幅度較預期大，港股將受拖累，短線或出現較深的調整。

7月行情預估

恒生指數 7月預估區間：21600 至 23200

國企指數 7月預估區間：9500 至 10500

7月行情展望

官方 5 月份 PMI 及匯豐 6 月份 PMI 初值均高於市場預期 經濟有復蘇跡象

6月1日，國家統計局公佈中國5月份官方製造業採購經理指數(PMI)為50.8，較上月50.4上升0.4個百分點，略高於市場預期的50.7，市場認為預示經濟運行進一步向好。6月23日，匯豐公佈6月份匯豐中國製造業採購經理人指數(PMI)初值升至50.8，高於市場預期49.7，創下2013年11月以來的7個月新高，亦是2014年首度回升至盛衰分界線之上。5月終值為49.4。6月製造業新訂單分項指數初值升至51.8，為15個月以來新高，5月終值為50。數據的改善，意味著中央政府微刺激政策正滲透進實體經濟的數據一致。我們預計未來數個月，基建投資以及相關行業會持續支持經濟復蘇。政府將繼續維持現有寬鬆政策措施立場的步伐，直至復蘇具持續性。

中國 5 月份零售及工業增長優於預期

中國5月份社會消費品零售總額2.125萬億元人民幣，同比名義增長12.5%，高於市場預期的12.1%，扣除價格因素實際增長10.7%。另外，5月份規模以上工業增加值增長8.8%，符合市場預期，比4月份加快0.1個百分點。今年首5個月，規模以上工業增加值按年增長8.7%。對比4月，我們認為數據有所改善，預計下半年國內消費及工業仍將維持增長。

中國 5 月份通脹升 2.5% 優於市場預期

中國5月份全國居民消費價格總水平(CPI)按年上升2.5%，較4月份的1.8%有所回升，亦優於市場預期的2.4%；全國工業生產者出廠價格(PPI)按年下跌1.4%，跌幅低於市場預期的1.5%，按月則下跌0.1%，跌幅較4月份的2%有所放緩。我們認為CPI升幅遠低於總理李克強將全年通脹控制在3.5%

以內的目標，因此提供了利用定向寬鬆來穩增長的空間。

中國首 5 個月商品房銷售額跌 8.5%

今年首 5 個月，商品房銷售面積 3.607 億平方米，按年下降 7.8%，降幅比首 4 個月擴大 0.9 個百分點。其中，住宅銷售面積下降 9.2%，辦公樓銷售面積下降 5.8%，商業營業用房銷售面積增長 0.6%。商品房銷售額 2.3674 萬億元，下降 8.5%，降幅比首 4 個月份擴大 0.7 個百分點。其中，住宅銷售額下降 10.2%，辦公樓銷售額下降 14%，商業營業用房銷售額增長 2.5%。我們認為內房發展商於下半年仍會減價促銷，但市場可能仍取觀望態度，預料發展商要以較大折讓方可套現。

中國 5 月份新增貸款增長高於市場預期

中國 5 月新增貸款 8,708 億元，高於市場預期的 7,500 億元，存款增加 1.37 萬億元。5 月末貸款餘額按年增長 13.9%，M2 餘額 118.23 萬億元，按年升 13.4%，較上月升 0.2 個百分點，5 月新增貸款是逾 10 年來同期新高。從貸款結構分析，5 月居民戶和企業戶的中長期貸款回升，分別增加 2021 億元和 3479 億元，此釋放部分積極訊號。我們相信未來貨幣政策料繼續定向放鬆基調為主，政策全面寬鬆的機會再降。

人行大幅放慢正回購步伐並採定向降準以提高市場流動性

截至 6 月 26 日，中國人民銀總共進行了人民幣 2,680 億元正回購，比 5 月份的人民幣 4,390 億元，按月減少 39.0% 或 1,710 億元人民幣。人民銀行於 6 月份繼續減少正回購，相信同時是配合定向降準的安排。人民銀行又於 6 月 9 日宣佈於 6 月 16 日起，對三農（農業、農村、農民）和小微企業貸款達到指定比例的商業銀行，下調存款準備金率 0.5 個百分點，市場相信措施將釋放 700 億至 1,000 億元人民幣流動性。央行同時又宣布，為鼓勵財務公司、金融租賃公司和汽車金融公司提高企業資金運用效率及擴大消費等作用，下調其存款準備金率 0.5 個百分點。我們認為人行減少正回購主要為配合以上定向降準而設。

人民銀行 5 月份正回購

日期	期限	交易量 (億元人民幣)	中標利率 (%)
	(天)		
5月6日	28	600	4.0%
5月8日	28	600	4.0%
5月13日	28	970	4.0%
5月15日	28	870	4.0%
5月20日	28	350	4.0%
5月22日	28	300	4.0%
5月27日	28	200	4.0%
5月29日	273	400	4.6%
5月29日	28	100	4.0%
		4,390	

來源：人民銀行、群益(香港)研究部

人民銀行 6 月份正回購

日期	期限	交易量 (億元人民幣)	中標利率 (%)
	(天)		
6月3日	28	300	4.0%
6月5日	28	400	4.0%
6月10日	28	400	4.0%
6月12日	28	400	4.0%
6月17日	28	300	4.0%
6月19日	28	200	4.0%
6月24日	28	180	4.0%
6月26日	91	500	3.8%
		2,680	

來源：人民銀行、群益(香港)研究部

聯儲局維持超低利率水平並減少買債規模

美國聯儲局於6月18日議息會議公佈維持現行超低利率水平不變，7月起減少買債規模100億美元至350億美元。7月份的買債規模會分別是200億美元國庫券，以及150億美元按揭證券。聯儲局指美國經濟活動近月反彈，就業市場有所改善，商業投資恢復增長，未來有可能進一步減少買債刺激經濟措施的規模，即使買債計劃結束，超低利率水平預期會持續一段時間。聯邦儲備局主席耶倫表示，當局有足夠工具，可以在適當時間提升利率，並且預期央行在一段時間內，會維持巨額資產負債規模水平。我們認為聯儲局最終要落實減少資產負債規模的措施，但並不會改變現時的貨幣政策。

歐洲央行推行負利率 往後不排除推出量寬措施

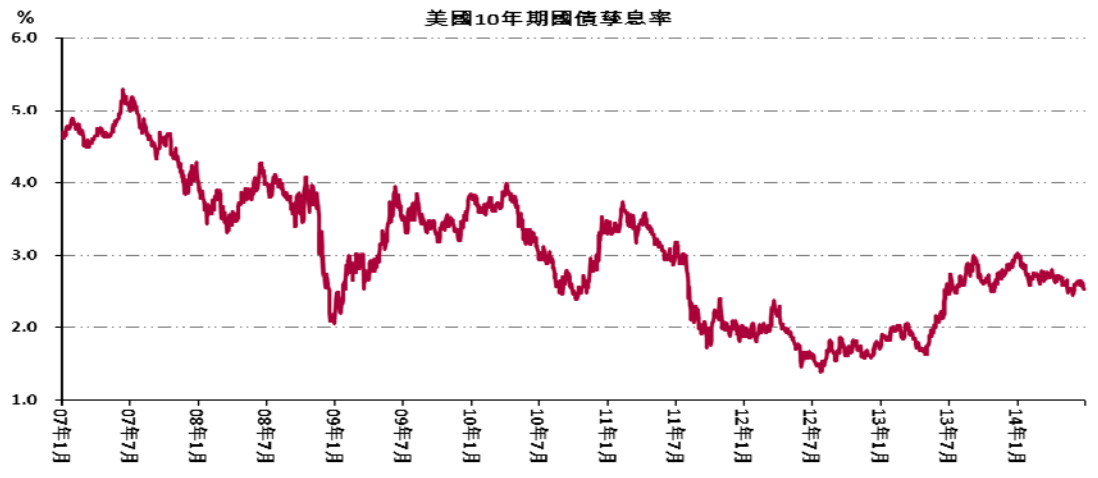
歐洲央行於6月5日舉行議息會議，宣佈把主要再融資利率下調至0.15厘，再創新低，惟幅度較預期小，市場預期當局減至0.1厘。銀行在央行的存款利率更由0厘降至-0.1厘，意味銀行把錢存進央行須支付利息，並非收息。措施目的是把資金趕離央行系列，並借出予企業及消費者。此外，歐央行還推出4,000億歐羅(約4.2萬億港元)的「針對性較長期再融資操作」(TLTROs)，分別在今年9月和12月進行，亦繼續進行「主要再融資操作」(MROs)。由於前兩輪3年期長期再融資操作(Long-Term Refinancing Operation, LTRO)，均無法達到將資金注入實體經濟的目標，今次再推4年期低息貸款計劃遂以目標為本(加上 Targeted 一字)，並規定銀行向企業提出的貸款息口上限不得超過7厘。推行TLTROs的目的是鼓勵銀行向一般家庭及非金融公司提供信貸；而實施MROs則為限制貨幣市場的波動性。此外，央行又宣佈停止每周債券沖銷(Sterilization)的微調工作，以增加貨幣市場的流動資金。歐洲央行行長德拉吉又表示央行的刺激措施還未完結，如有需要未來定必再次推出大規模的資產購買計，並透露當局正進行購買資產擔保證券(Asset-backed securities, ABS)的準備工作，意味未來可能推出量寬措施。

7月投資重點

聯儲局在6月中舉行了FOMC會議，議息結果如之前的一樣，都是繼續減少每月買債規模100億美元至350億美元，7月起生效，而利息則保持不變。最重要的是2015年開始加息的時間表並無改變。一如聯儲局之前的聲明，當買債活動完結後，仍會維持超低的短期利率至一段時間以支撐經濟。現時美國經濟活動近月已見反彈，勞工市場亦有進一步改善，家庭消費正逐步增加，不過樓市持續放緩。聯儲局對2014年美國經濟預測則下調較多，由原本估計今年增長2.8至3%，大幅調低至增長2.1至2.3%，但其後2年保持不變，反映對復甦持樂觀看法。

聯儲局的買債規模將會繼續有秩序地減少，美國現時的經濟有加快復甦跡象，經過上一季的天氣影響後，本季的經濟有較明顯的復甦情況。因此，未來的減少買債規模將會加速，如每個月減少買債規模達到150億至200億美元。如果真的加快把買債規模減少，最快在10月便會完全停止買債。

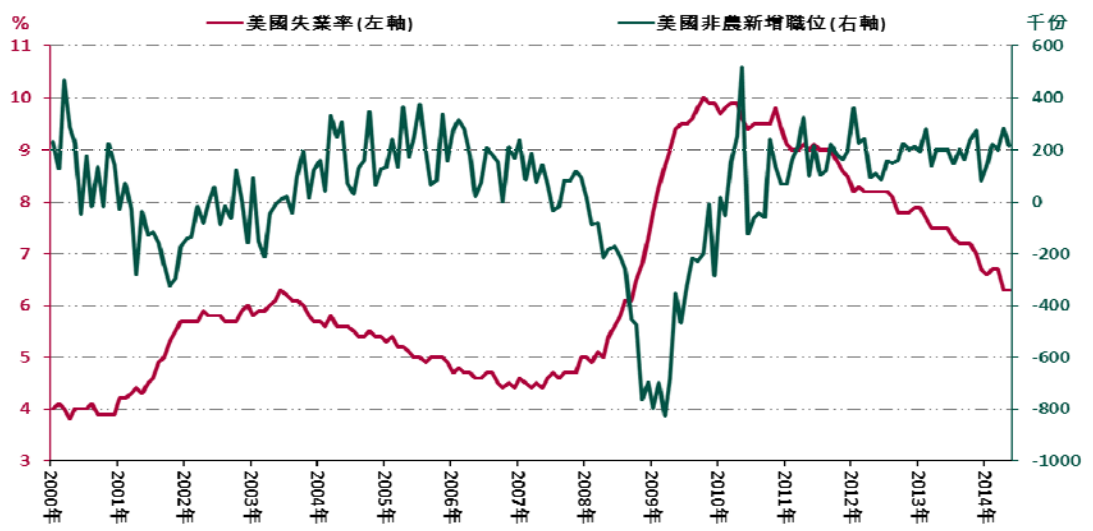
圖六：美國 10 年期國債孳息率



來源：彭博、群益(香港)研究部

美國於過去 20 年間，美國 10 年期國債孳息率平均約於 4 厘左右，這水準才是較為正常的水平。雖然美國 10 年期債息由上年年中的 1 厘多抽升至 1 月下旬時約 2.9 厘水平，只花了短短數個月，但回歸至正常水平，預料需時讓市場慢慢適應和調節。值得注意的是，10 年期國債孳息率經過數個月在 2.6 厘至 2.8 厘之間徘徊後，本月區間有所下移，一直在 2.5 厘至 2.6 厘之間徘徊(圖六)。這反映美股同時在創新高時，部分投資者開始對股市有戒心，把資金投放到債券。我們認為美股同時不斷創新高時，美債也有資金流入，這樣的情況不會永遠持續，最終會有一方面會折返。比較長期來說，我們預料美國 10 年期國債孳息仍然會在 2.5 厘至 3 厘之間作一輪區間上落，當買債活動停止或接近尾聲時，市場開始預期聯儲局開始加息，債息將會上揚。聯儲局下次的議息會將於 2014 年 7 月 31 日舉行，我們預料減買債的規模將會加快，預料會減 150 億美元。不過，就算沒有 150 億美元，100 億美元是肯定的。

圖七：美國失業率及非農業新增職位



來源：彭博、群益(香港)研究部

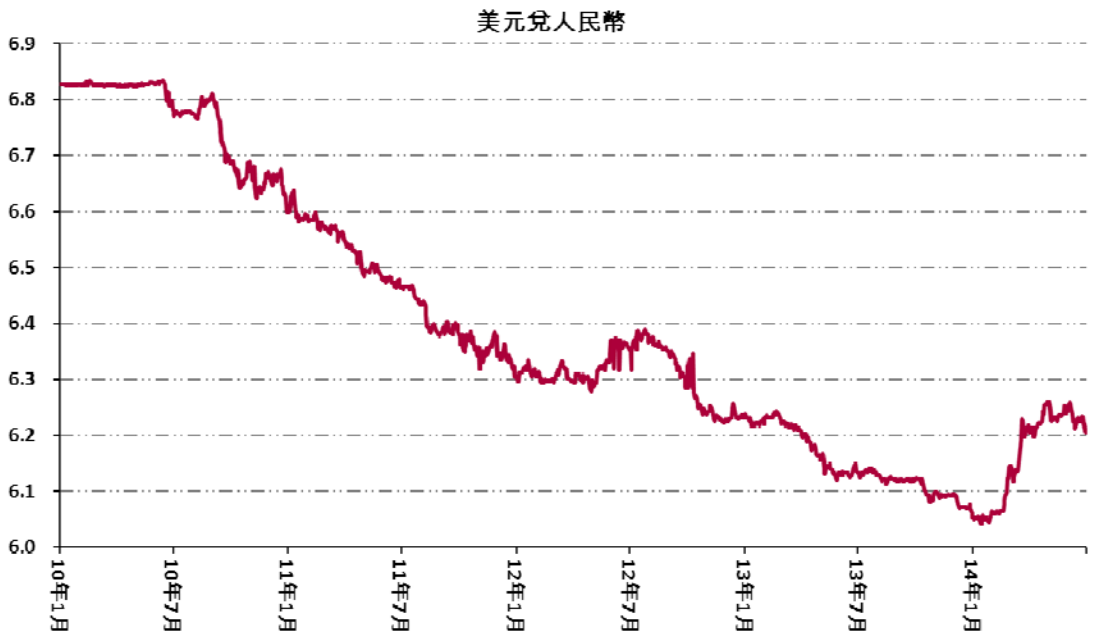
美國 5 月非農業新增職位 21.7 萬個，勝市場預期的 21.5 萬個，連續 4 個

月處於 20 萬水平以上，5 月新增 21.7 萬個非農職位。自 2010 年 2 月以來，新增職位總共 880 萬個，就業市場終於收復衰退期間所流失的 870 萬個職位；上月總就業人數為 1.385 億人，打破 2008 年 1 月的 1.384 億高位。而失業率則維持 6.3% 不變(圖七)，亦勝預期 6.4%，為 2008 年 9 月以來最低。另一個就業市場的好消息是，平均時薪按年升 2.1% 至 24.38 美元，美國就業市場續見好轉跡象。雖然 4 月的職位增長由原本 28.8 萬個，輕微下調 6000 個，至 28.2 萬個，但 3 個月平均職位增長 23.4 萬，遠高於過去 12 個月平均 19.7 萬，印證美國已脫離惡劣天氣的影響。

另外，美國 4 月進口創新高，令貿易赤字較 3 月擴大 6.8% 至 472 億美元，更加是自 2012 年 4 月以來最大，而市場預期只有 408 億美元。由於 3 月貿易赤字剔除通脹因素影響後，達到 538 億美元，已將今年首季的經濟增長減少 1 個百分點，估計美國全年經濟增長速度亦可能因而減慢了 1 個百分點。現時美國 4 月貿赤比 3 月更大，如此下去，預料將進一步將拖慢美國第二季度的經濟增長。

中國方面，自本年 1 月過後，人民幣的匯率出現了逆轉，一反之前一直走強的常態，開始回軟。在 2 月中旬過後，人民幣下跌的速度更有加快的情況出現，而且每日的波幅亦比之前緩慢升值的時候大了很多，人民幣在之前急遽下挫後，近日在 6.2 至 6.3 之間的區間運行，暫時穩定了下來(圖八)。經過中國人民銀行多個月的積極收回市場流動性後，5 月起，中國人民銀行向市場注入流動性，而在 6 月的淨注入資金已經達到人民幣 1810 億元，比 5 月多了人民幣 60 億元。

圖八：美元兌人民幣



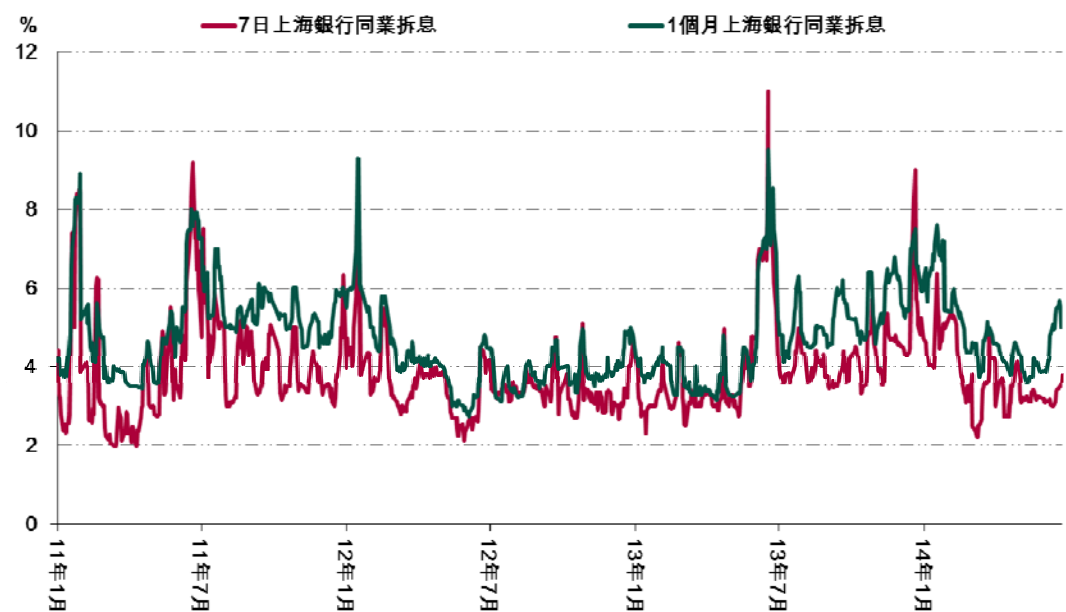
來源：彭博、群益(香港)研究部

中國人民銀行釋出流動性，並不像之前一直收緊銀根，很大原因是人民幣出現明顯下跌，引發資金大量流走，從而令市場上的人民幣多了。人民銀行為了收回過剩的流動性，故在過往幾個月不斷進行正回購。而自 5 月起，中國人民銀行反而向市場注入流動性，顯示中央政府打算以一些較溫和的

措施來微調經濟，亦顯示出人民銀行在營造一個略為寬鬆的預期給市場。另外，人民銀行亦在6月中，再向市場放出寬鬆的信號。人民銀行對「三農」(即農業、農村、農民)和小微企業貸款達到指定比例的商業銀行，下調存款準備金率0.5個百分點，預料此舉將釋放約人民幣1000億元流動性。

另一方面，上海銀行同業拆息利率(SHIBOR)在六月有所上升，很大原因是半年結的關係，不過整體來看，SHIBOR現時都保持在低水平(圖九)，反映市場上的資金是充裕的。由於市場對貨幣政策加大微調的預期升溫，我們認為在6月過後，SHIBOR將會再度回落。

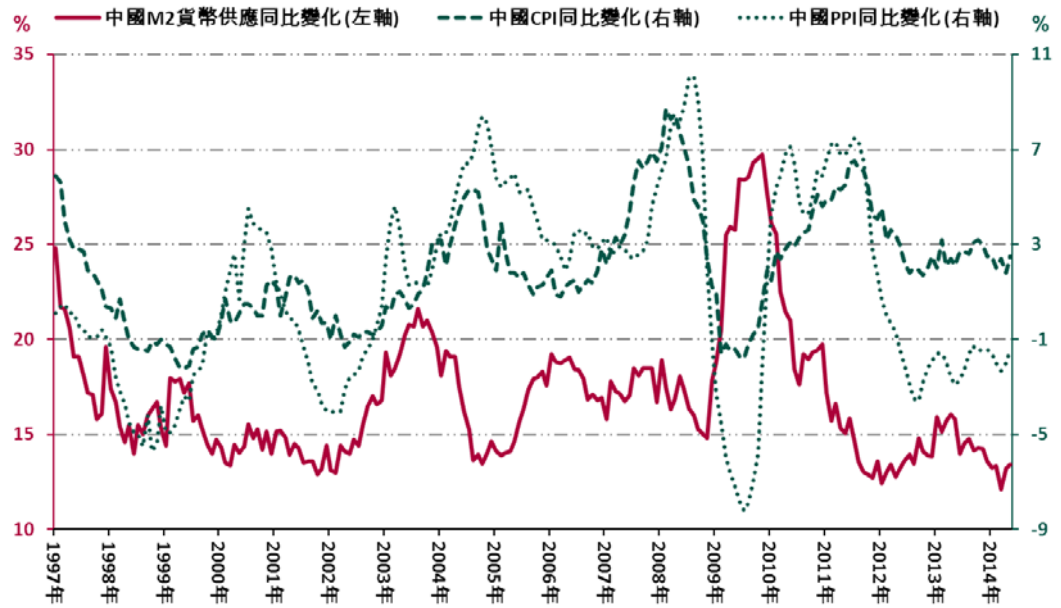
圖九：上海銀行同業拆息



來源：彭博、群益(香港)研究部

國家統計局公佈了5月份的工業品出廠價格指數(PPI)按年下跌1.4%，與預期的跌1.5%相若，雖然該數據已經連續27個月出現負增長，但跌幅收窄，亦遠低於4月2%的跌幅。而反映通脹的5月份居民消費價格指數(CPI)按年升2.5%，與預期的2.4%相若，較4月的1.8%的升幅加大。種種數據都反映內地經濟持續放緩，情況並未有改善，而且通脹正處於較低水平，這將利中央推出一些微調經濟的措施。雖然廣義貨幣供應量(M2)略有回升，不過仍在低水平徘徊。整體來說，中國現時的物價壓力並不大。

圖十：中國 M2 貨幣供應、CPI 及 PPI 同比變化



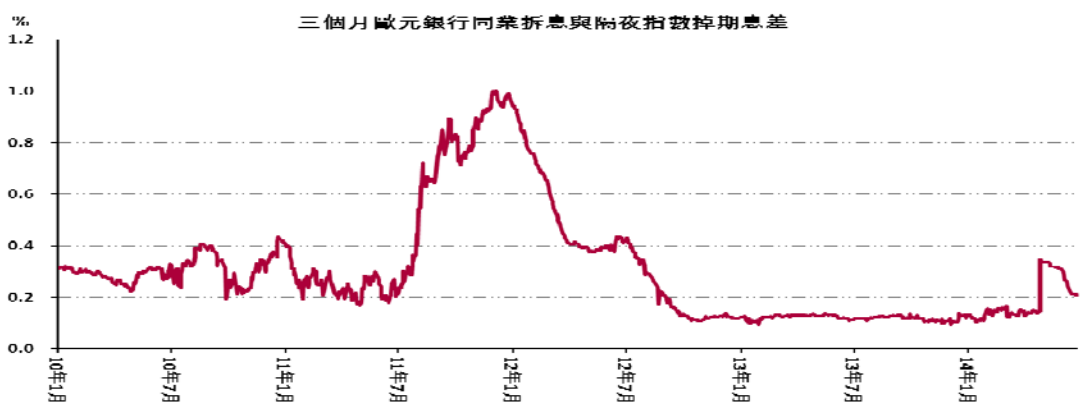
來源：彭博、群益(香港)研究部

現時無論 CPI 或 PPI 都處於較低水平，PPI 更連續 27 個月呈現負增長，到現時為止，PPI 仍是很弱。CPI 升幅仍遠低於李克強將全年通脹控制在 3.5% 以內的目標，因此提供了利用較寬鬆政策來穩增長。我們認為人民銀行將會釋放出流動性，不過幅度不會很大(圖十)。

風險因素

除了美國聯儲局能否有效地向市場傳遞政策訊息，來做好市場預期管理，從而降低美國國債孳息率過度震盪的風險外。未來美國經濟數據表現，將為支配市場對未來美國貨幣降低，來自歐債危機的尾部風險持續下降，EURIBOR-OIS 息差持續低企，之後有急升，不過在歐洲央行公佈一系列的刺激措施後便大幅回落(圖十一)。另外，現時歐元區的通脹率只有 0.5%，已經由 2011 年的超過 3% 的通脹率下降至現時的小於 1%。歐元區正在面臨較大的通縮風險，歐洲央行在 6 月舉行了會議後公佈除了減息及實施存款負利率外，更宣布一系列刺激措施，包括暫停為買債沖銷，再推超低息貸款，以免歐元區陷入通縮。歐洲央行將指標利率由 0.25 厘降至 0.15 厘，再創新低，不過幅度較預期小，市場原本預期當局減至 0.1 厘。今次亦推出 4 年期的 LTRO，初期規模 4,000 億歐元。

圖十一：三個月歐元銀行同業拆息與隔夜指數掉期息差



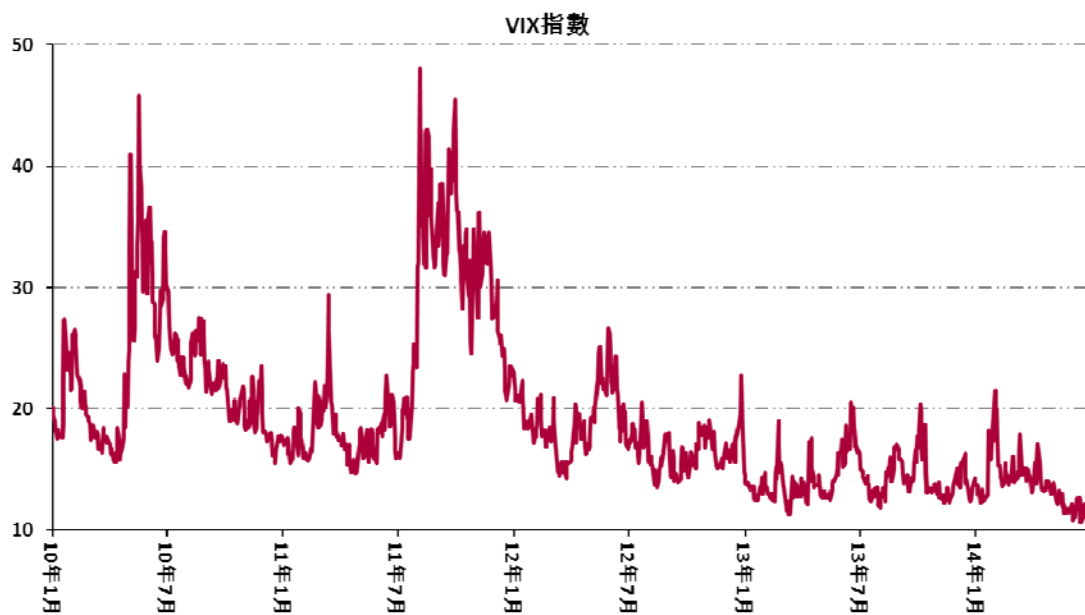
來源：彭博、群益(香港)研究部

圖十二：香港 VHSI 指數



來源：彭博、群益(香港)研究部

圖十三：美國 VIX 指數



來源：彭博、群益(香港)研究部

VHSI 指數(圖十二)及 VIX 指數(圖十三)雖然都處於較低的水平，而兩者更處於近數年的低位，反映市場的避險氣氛不強。不過，美市不斷創新高，本年也未有出現過一個明顯的調整。港股在較受外圍因素影響下，當美股出現一次明顯的調整時，港股不能獨善其身。

圖十四：美匯指數與歐元走勢



來源：彭博、群益(香港)研究部

歐元區現時正在面臨通縮的風險，一如我們之前所分析，歐洲央行再次啟動 LTRO 及實行負利率來刺激經濟及通脹，歐元亦自 6 月後開始走弱。美

國現時正逐步減少買債的規模，並預料在今年第四季時完成停止買債活動。當時間越迫近時，市場接收到加息的信息將會越來越強烈。現時歐元在美匯指數的比重佔超過5成以上，在美國及歐洲的雙方因素配合下，美元在未來向上的機會率漸增。加上歐元創了兩年新高，不過美匯指數沒有再創新低，這反映美元正在轉強，近日美匯指數因歐元走弱而持續反彈(圖十四)。

免責聲明

群益證券(香港)有限公司(“群益(香港)”)為依據《證券及期貨條例》可從事第一、二及四類受規管活動之持牌法團，此份報告之編撰僅是作提供資料之用途，並不可視作推銷或促使客人交易證券或期貨，其對像是一些深懂各類投資風險的投資者。投資者在買賣任何證券前，必須基於法律、稅制、會計及適合的投資策略慎重考量。群益(香港)相信用以編寫此份報告之資料之可靠性，但並沒有就其真實及可靠性作獨立核實。如投資者在根據此份報告之內容作出任何投資時招致損失，群益(香港)、群益集團之成員及關聯之公司及相關人士均不須負上任何責任或義務。群益(香港)或會在沒有事前通知下修改報告內容。群益(香港)、群益集團之成員及關聯之公司及/或其任何之一位董事或其代表或僱員，或會於進行日常業務時對此份報告內描述之上市公司提供投資、顧問或其他服務。此外，群益(香港)、其關聯公司及其僱員或會在法律許可之情況下，於此報告公佈前，使用此份報告之內容或根據此份報告之內容對報告內描述之上市公司作投資決策。在未得到書面同意之情況下，不能複製，分發或印刷此份報告之全部或部份內容以作任何用途。

台灣產業
利多
利空
IC 設計-網通

新興市場智慧型手機滲透率上升、NB 出貨量下滑幅度少於原先預期。

終端客戶進行盤點、中國電信商改變補貼政策。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
瑞昱	2379	2,729	1.11%	2,536		-7.11%	6.01	6.81	38.64	40.05	93.80	13.77	2.34	中立	-
聯發科	2454	19,330	1.22%	18,156		-6.08%	17.52	29.93	124.34	133.97	511.00	17.07	3.81	買進	556.00 8.80%
揚智	3041	369	4.48%	329		-10.67%	2.87	0.51	19.60	19.56	32.20	63.14	1.65	中立	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

瑞昱(2379 TT):受惠於網通產業回到傳統旺季,Switch、ADSL 與 WiFi Router 晶片受惠於終端產品出貨成長,且平板電腦 WiFi 晶片列入 Intel、Nvidia 平板電腦參考設計,但 06/2014 將逢客戶盤點,下單將較其他月份減緩,預估 06/2014 營收 25.36 億元,MoM-7.11%,YoY+24.09%。瑞昱 2014 年營運目標在於提升 PC/NB 產品市佔率,近期 Intel 調升營運展望,NB 出貨量下滑幅度少於原先預期,因 PC 產品市佔率在 2013 年已達 61%,整體 NB 市場出貨情況將影響後勢營運走向。Intel 與瑞芯微達成戰略合作協議,有助於 x86 架構平板電腦打入低階市場,瑞芯微亦獲得 3G modem 技術支援,此將有助於低階平板擴增出貨規模,有助於瑞昱平板電腦 WiFi 晶片出貨成長,未來將持續密切注意。短期內瑞昱受下游客戶盤點影響出貨,營運動能放緩,維持中立投資評等。

聯發科(2454 TT):因新興市場 3G 手機需求成長,帶動雙核與四核產品出貨增加,以及中國市場八核晶片 MT6592 開發機款數月增率進一步擴大,帶動八核晶片出貨成長率擴增,但中國移動智慧型手機補貼政策逐漸由 3G 移轉至 4G,恐將影響 3G 手機銷量,預估 06/2014 營收 181.56 億元,MoM-6.08%,YoY+85.78%。

聯發科首款 4GLTE modem MT6290 已於 2Q14 量產,初期將與 MT6592、MT6582 搭配,採堆疊 SiP 封裝成系統晶片後供貨。目前已知 Alcatel、酷派以及中興等中國智慧型手機品牌商已開始採用此款 4G 晶片,多款終端產品已於第 2 季陸續上市,除中國市場外,八核心晶片並已受新興市場品牌客戶採用,預估 2Q14 的 8 核晶片出貨量比重將上升至 10%~15%。

雖然中國移動改變 3G 手機補貼政策影響銷量,但新興市場銷量成長。根據研究機構 Canalsys 日前所發布的 1Q14 智慧型手機出貨量報告,聯發科主要客戶當中,TCL-Alcatel 約有 37%、23% 分別賣到拉丁美洲、北美市場。中興、華為、聯想分別有 43%、40%、15% 的手機是銷往中國以外市場,外銷比重較以往上升。除中國品牌客戶之外,聯發科擴增新興市場品牌客戶,目前客戶已擴及非洲、俄羅斯、印度以及東南亞各國,隨著智慧型手機價格下滑與各國 3G 網路佈建密度提升,智慧型手機出貨成長。此外,智慧型手機功能成熟,消費者不一定指名購買國際品牌智慧型手機,若價錢有足夠吸引力,消費者願意捨棄高知名度的國際品牌、改用地方廠牌,例如印度的 micromax、法國的 Wiko 以及俄羅斯的 fly mobile,地方性品牌業者的崛起成為帶動聯發科外銷比重上揚的一股助力。

行動裝置市場持續擴增,外銷比重持續攀升,新興市場拉動 3G 晶片需求,

2014年6月30日

可望填補中國 3G 晶片市場的衰退。2Q14 起 MT6592 搭配 MT6290 的 4G 晶片開始出貨，MT6595 將於 3Q14 大量出貨，正式接軌中國 4G 商機。智慧型手機晶片朝向高核心數、高整合 SoC 產品推移，帶動營收上揚與毛利率維持於高檔。預估 2014 年毛利率 47.86%。稅後淨利 470.10 億元，YoY+70.85%，EPS29.93 元，長線獲利成長趨勢明確，維持買進投資建議。

揚智(3041 TT)：因公司將以擴增 Pay-TV 市佔率為主要目標，持續積極爭取客戶，Pay-TV 營收成長，但近年來僅有零星地區或國家進行電視數位化，因此零售 STB 晶片未出現明顯成長動能；OTT 晶片則因 Android 晶片與舊款 Linux 晶片進行產品交替，舊產品需求減少，新產品尚未大量受到客戶採用，預計零售 OTT STB 晶片營收將呈現季減。預估 06/2014 營收 3.29 億元，MoM-10.67%，YoY+15.99%。揚智為全球零售 STB 晶片龍頭，因全球僅有零星地區進行數位化進程，零售 STB 晶片營收持續下滑，公司著重於擴增 Pay-TV 晶片營收，持續進行獲利結構調整，2014 年營收僅小幅成長，難以帶動股價上揚。預估 2014 年將無大筆業外收益挹注獲利，稅後淨利將呈現衰退，目前股價因配發 2.3 元現金股息造成的高現金股息殖利率維持在高檔，除息後股價恐將反映實際營運狀況，因此維持中立投資評等。

瑞昱 PC 相關產品以及平板電腦用 WiFi 晶片，後續將可能受惠於 NB 出貨量優於預期，以及 Intel 與瑞芯微達成戰略合作協議，低階平板電腦出貨量有機會進一步擴增，需仔細觀察 2H14 營收成長率後勢走向。在智慧型手機方面，雖中國市場因電信商調整 3G 手機補貼政策，但因外銷新興市場比重提升，3G 手機晶片銷量衝擊有限，短期內聯發科營運影響程度不大。2014 年新興市場手機 2G 轉 3G、中國市場 3G 轉 4G 趨勢未變，且聯發科自 2Q14 起搭上中國 4G 手機成長趨勢，5 模 4G SoC 晶片 MT6595 將於 3Q14 放量，MT6595 為目前晶片市場中 CP 值最高者，在現有客戶關係穩固下，預估推出後將可快速搶佔市佔率，因新款晶片單價與毛利率皆有助公司營運向上提升，長線成長動能無虞，短期營運減緩為買進機會。

台灣產業
利多
利空

IC 設計-消費/ 週邊 PC 零組件拉貨動能延續。

中國手機需求疲弱。

白牌/ODM 伺服器出貨量維持高檔。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
原相	3227	436	2.37%	427	-1.98%	1.92	3.25	41.02	42.21	76.00	23.38	1.80	中立	-	-
聚積	3527	197	3.87%	225	14.12%	4.86	6.75	45.39	48.31	80.20	11.88	1.66	中立	-	-
凌耀	3582	94	-9.28%	97	3.15%	10.54	5.94	40.53	39.47	110.00	18.52	2.79	中立	-	-
信驛	5274	81	15.10%	75	-7.21%	7.17	11.79	29.60	34.39	247.00	20.95	7.18	買進	295.00	19.43%
敦南	5305	937	1.67%	941	0.43%	0.35	1.26	17.21	17.86	21.90	17.38	1.23	買進	26.00	18.72%
松翰	5471	344	-2.20%	348	1.12%	3.07	3.81	19.48	20.10	59.00	15.49	2.94	中立	-	-
盛群	6202	346	-5.34%	354	2.48%	3.29	3.53	17.52	17.77	58.80	16.66	3.31	中立	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

05/2014 隨中國五一長假已過，中國消費性電子客戶備貨保守，影響 MCU 業者月營收表現，1H14 營運高點提前落於 04/2014。06/2014 隨中國消費性電子客戶恢復拉貨動能，伴隨 MCU 業者 05/2014 月營收基期較低，預期月營收將可略為回溫，預估 MCU 業者月營收 MoM+0~+3%。相關個股如盛群(6202 TT)、松翰(5471 TT)。

06/2014 PC 相關 IC 設計業者大多表示拉貨動能與 05/2014 約略持平，較往年六月份受季末庫存影響，月營收呈現顯著下滑的趨勢有所不同，預估相關個股月營收約呈 MoM+0~-2%。其中，敦南(5305 TT)橋式整流器受惠 PC 市場需求略為回溫，然子公司 F-昂寶(4947 TT)受中國智慧型手機庫存調整影響營運動能放緩，預估 06/2014 敦南月營收約持平。信驛(5274 TT)受惠於整體伺服器市場出貨量續升、白牌/ODM 業者擴展市佔率，可帶動信驛 BMC 的出貨動能，預期 06/2014 月營收維持高檔水準。

06/2014 預期 Samsung(005930 KS)智慧型手機需求仍顯疲弱，近期市場紛紛下調 2014 年 Samsung 智慧型手機出貨量預估，預期將影響凌耀(3582 TT)光感測 IC 需求，預估 06/2014 月營收仍為低於 1 億元的低檔水準。聚積(3527 TT) LED 顯示屏驅動 IC 出貨時點多集中於季末，06/2014 受惠於季末的拉貨效應，預期可帶動月營收動能升溫，然 LED 照明相關產品未能如期放量，預期 2014 年仍較缺乏營運動能。

綜合以上，1H14 MCU 業者受惠於中國五一長假前的備貨需求，營運高點提前落於 04/2014，06/2014 營運雖可略為回溫，但仍缺乏顯著動能。光電相關 IC 設計業者受同業競爭、客戶訂單調節影響，營運動能仍顯疲弱。PC 相關 IC 設計業者表示 06/2014 訂單能見度佳，預期月營收可維持持平，營運表現優於往年水準。

產業中推薦 2014 年獲利成長動能較佳的敦南、信驛。其中，敦南受惠於 F-昂寶(4947 TT)與 Diodes(DIOD US)兩大獲利成長引擎，將推升敦南獲利大幅成長。另 2014 年敦南推廣 Mini GPP 橋式整流器已見成效，預期本業營運狀況亦可漸入佳境，維持買進投資建議。信驛長期受惠於整體伺服器穩健成長的趨勢，伴隨白牌/ODM 業者持續於伺服器市場擴展市佔率，信驛供貨比重高，將為 Data Center 建置的主要受患者，維持買進投資建議。

台灣產業
利多
利空

IC 設計-驅動/ 電源 新產品出貨量增加和回補庫存。

PC/NB 相關持續不佳，以及拿不到晶圓代工產能。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM (%)	預估(百萬元)	新高	MoM (%)	2013	2014 (F)	2013						
聯詠	3034	4,496	2.95%	4,107		-8.65%	7.80	10.17	40.46	44.63	143.00	14.06	3.20	中立	-
旭曜	3545	1,006	-16.53%	968		-3.79%	2.60	4.46	20.86	23.32	49.80	11.17	2.14	中立	-
奕力	3598	683	-23.92%	679		-0.62%	2.97	4.55	41.21	44.26	63.90	14.04	1.44	中立	-
立錡	6286	979	-0.59%	975		-0.41%	9.25	9.93	44.45	47.86	175.50	17.67	3.67	中立	-
矽創	8016	611	-0.31%	566		-7.33%	3.60	4.24	30.01	30.72	61.90	14.60	2.01	中立	-
致新	8081	333	1.60%	344		3.35%	6.29	7.13	46.12	47.60	108.00	15.15	2.27	中立	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

進入旺季，在 2Q14 各產品線皆呈現成長，大尺寸 TV Driver IC 也表現不錯，除來自國內 4K2K 的客戶需求外，國外客戶亦積極推進，而 Tablet 大概持平，IT Monitor 買氣低迷，商用 PC/NB 表現還不錯，整體而言，預估大尺寸 Driver IC 在 2Q14 的出貨量將較 1Q14 成長 double-digits。Mobile 方面，受到中國電信商 06/2014 起削減手機補貼，中高階手機需求減弱，而營收比重來自中國大陸較高，影響亦很大，Mobile Driver IC 06/2014~07/2014 單月營收受到衝擊。類比 IC 在 2Q14 大部份產品線出貨量也都朝正向發展，特別是來自 Consumer 和 Communication 相關，目前來看 06/2014 客戶可能有季底調整庫存的現象。

台灣產業
利多
利空

晶圓代工 新產品新訂單釋出以及高階製程產品釋出。

終端需求不如預期。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅	
		實際值(百萬元)	MoM (%)	預估(百萬元)	新高	MoM (%)	2013	2014 (F)	2013							2014 (F)
聯電	2303	11,930	3.48%	11,596		-2.81%	0.99	1.01	16.38	17.09	14.50	14.36	0.85	買進	15.20	4.82%
台積電	2330	60,789	-1.77%	60,297		-0.81%	7.26	8.60	32.69	38.28	123.00	14.30	3.21	買進	133.00	8.13%
世界	5347	1,940	2.75%	1,921		-0.99%	2.67	3.29	14.91	16.60	45.45	13.81	2.74	中立	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

06/2014 客戶季底庫存調整，營收將受到影響，不過受惠於智慧型手機、平板電腦等行動裝置帶動的強勁需求，且進入旺季，帶動晶圓代工廠產能利用率滿載，晶圓代工廠出現產能全線滿載狀況，預期至 3Q14 晶圓代工廠的產能持續吃緊。

台灣產業

利多

利空

IC 封測

晶圓代工訂單釋出，高階封測訂單佳。

金價等材料價格上漲，及匯率不利因素。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
日月光	2311	20,111	5.76%	21,844		8.61%	2.01	2.48	15.80	17.16	37.90	15.28	2.21	中立	-
矽品	2325	7,422	8.77%	6,780		-8.65%	1.89	3.34	20.05	21.59	49.00	14.67	2.27	中立	-
超豐	2441	916	2.21%	875		-4.53%	2.84	3.58	21.58	23.68	39.50	11.03	1.67	中立	-
京元電	2449	1,389	6.63%	1,294		-6.84%	1.52	1.98	18.19	18.96	26.50	13.38	1.40	中立	-
欣銓	3264	508	11.83%	510	*	0.27%	1.81	2.27	18.19	19.36	25.65	11.30	1.32	買進	32.00 24.75%
台星科	3265	149	10.71%	130		-12.50%	4.02	3.52	24.95	26.27	44.35	12.60	1.69	中立	-
頤邦	6147	1,461	0.06%	1,449		-0.79%	3.86	3.39	33.90	34.24	50.40	14.87	1.47	中立	-
力成	6239	3,656	7.32%	3,549		-2.93%	-5.14	4.23	37.96	40.19	52.40	12.39	1.30	中立	-
矽格	6257	457	4.12%	466		1.97%	2.40	2.75	20.66	21.66	34.90	12.69	1.61	中立	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

2Q14 高階封測景氣會比 1Q14 好很多，主要是 2014 年全球經濟景氣展望轉趨樂觀，加上 2H13 半導體庫存提前調整，且市場需求也比預期好，各應用端皆呈現成長，以手機成長最佳，4G infrastructure 相關需求也不錯，為封測產業 2Q14 主要營運動能。部份封測股單月營收有機會創新高。

台灣產業

利多

利空

PC 品牌

ZenFone 產能開出，供不應求可望獲得舒緩。

手機事業虧損，2Q14 獲利恐較 1Q14 下滑。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
華碩	2357	36,845	6.98%	37,628		2.12%	28.88	27.96	182.01	190.47	326.00	11.66	1.71	中立	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

雖正值產業淡季，華碩 NB、平板電腦尚未放量鋪貨，然 ZenFone 產能 06/2014 開出，供不應求可望獲得舒緩，同步帶動華碩 06/2014 營收回升。惟 ZenFone 未達經濟規模，仍處於虧損狀態，加上未分配盈餘課稅影響，預期華碩 2Q14 獲利恐呈現衰退，維持中立投資建議。

台灣產業

利多

利空

系統代工

PC 產業衰退幅度已有收斂跡象。

等待新機種鋪貨，2Q14 營收缺乏成長動能。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
鴻海	2317	267,966	-8.99%	274,665		2.50%	8.13	8.19	58.24	64.63	97.60	11.92	1.51	中立	-
仁寶	2324	68,001	18.95%	65,000		-4.42%	0.56	1.20	21.50	21.70	24.15	20.13	1.11	買進	27.00 11.80%
英業達	2356	34,744	-2.44%	37,445		7.77%	1.97	2.45	15.29	16.14	28.00	11.43	1.73	中立	-
廣達	2382	70,115	-3.41%	71,517		2.00%	4.82	5.18	31.92	37.10	83.50	16.12	2.25	中立	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

2Q14 為產業淡季，且因庫存盤點，且 Apple (AAPL US) iPhone 6 新機鋪貨尚待 07/2014~08/2014，因此代工廠 06/2014 營收月增率將介於 -5%~5% 區間。

群益預估 2Q14 前五大 ODM 廠 NB 出貨量約 3,370 萬台，YoY -0.9%，下滑幅度已出現收斂跡象，3Q14 產業旺季鋪貨需求可期。然品牌廠集中化下單趨勢下，廣達及仁寶 2Q14 NB 出貨量具 10% 成長幅度，營運成長動能優於同業，仁寶仍為目前 ODM 首選標的。

台灣產業

利多

利空

主機板

Intel (INTC US) 新平台 Haswell Refresh 上市。

新舊產品交替，2Q14 正值營運淡季。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
技嘉	2376	4,297	2.69%	4,712		9.67%	3.76	4.30	34.83	36.13	46.40	10.79	1.28	中立	-
微星	2377	7,072	-3.21%	6,435		-9.01%	2.34	4.26	27.15	29.41	44.00	10.33	1.50	買進	55.00 25.00%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

技嘉 05/2014 基期較低，預期 06/2014 營收可望略微回升，然預估技嘉 2Q14 營收為 19.79 億元，QoQ -13.73%，營運仍為淡季表現。微星則因基期較高、新舊產品交替及客戶盤點等因素，預期 06/2014 營收將較上月呈現下滑表現。

整體而言，主機板產業淡旺季明顯，2Q14 正值新舊產品交替期，主機板廠 2Q14 營運較 1Q14 呈現下滑。3Q14 進入旺季，預估整體主機板產業出貨量將具 10~15% 季增率。技嘉、微星 3Q14 營運將具明顯成長動能，且微星微星策略轉型成功，公司獲利連續兩年呈現高度成長，可望享受較高的評價，因此維持微星買進投資建議，建議可待股價反映 2Q14 財報利空後，積極佈局。

台灣產業

利多

利空

資訊通路

產業淡季，營收表現疲弱。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
聯強	2347	25,899	-6.06%	26,676		2.99%	3.32	3.41	26.81	27.42	48.80	14.31	1.78	中立	-
神腦	2450	3,729	7.31%	3,579		-4.00%	5.54	2.45	23.74	22.20	69.90	28.53	3.15	中立	-

附註：EPS以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

產業淡季，聯強及神腦 1H14 營收動能疲軟，預期聯強及神腦 06/2014 營收月增率將與 05/2014 持平表現。

智慧型手機、NB 及平板電腦等 3C 產品新機大多於 2H14 推出，資訊通路展業 2H14 營收具旺季效應可期。惟神腦台灣手機市占率已高，加上中國轉投資持續虧損，2014 年處於營運調整陣痛期，獲利下滑壓力驟增，維持中立投資評等。

台灣產業

利多

利空

電源供應器

短期營運動能穩定至小幅增長。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅	
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013							2014(F)
光寶科	2301	19,693	4.12%	19,753		0.30%	3.76	4.17	31.38	32.75	48.85	11.71	1.49	買進	52.00	6.44%
台達電	2308	15,881	-2.06%	15,914		0.20%	7.29	8.65	38.42	39.80	205.00	23.70	5.15	中立	-	
碩天	3617	476	18.67%	442		-7.14%	5.35	5.54	41.73	43.26	70.20	12.67	1.62	中立	-	
康舒	6282	2,275	7.05%	2,151		-5.46%	2.40	2.73	16.68	17.19	38.70	14.18	2.25	中立	-	

附註：EPS以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

光寶科：2Q14 方面，進入產業傳統旺季，雖 PC 市場需求相對平淡，而雲端應用、行動裝置、LED 照明、固態硬碟(SSD)、車用電子及遊戲機零組件等產品出貨表現較佳，整體營收較 1Q14 成長。預估 06/2014 營收維持高檔水準，與 05/2014 持平。

台達電：2Q14 方面，進入產業旺季，雖 NB、DT 市場需求相對平淡，而 IA、被動元件新產品(熱壓 choke)、通訊用電源、網通產品出貨表現相對較佳，整體營收小幅成長。預估 06/2014 營收維持高檔水準，與 05/2014 持平。

碩天：2Q14 方面，因進入產業旺季，預估經銷商通路、零售市場出貨回升，整體營收較 1Q14 成長。由於 05/2014 營收已明顯增長，預估 06/2014 營收略為下滑。

康舒：2Q14 方面，因進入產業旺季，預估消費性電源、工業性電源出貨同步上揚。預估 06/2014 營收維持高檔水準。

台灣產業
利多
利空
PC 零組件

Windows XP 到期，商用機種需求較強勁。

遊戲機客戶調整庫存，短期內對需求將有不利影響。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
信錦	1582	869	-4.59%	810	-6.78%	4.37	4.92	32.83	34.25	63.80	12.97	1.86	中立	-	-
新日興	3376	653	6.87%	660	1.04%	4.89	6.47	55.23	58.63	86.00	13.29	1.47	中立	-	-
兆利	3548	383	13.45%	315	-17.73%	2.89	4.47	46.47	49.93	52.60	11.77	1.05	中立	-	-
雙鴻	3324	317	-16.63%	320	0.87%	0.55	0.95	17.29	17.83	23.50	24.74	1.32	中立	-	-
超眾	6230	521	-9.77%	530	1.78%	6.21	7.17	32.93	36.90	87.70	12.23	2.38	中立	-	-
維熹	3501	442	-3.30%	430	-2.64%	4.20	3.97	42.76	43.72	54.60	13.75	1.25	中立	-	-
凡甲	3526	158	10.11%	150	-5.23%	0.07	0.69	18.56	19.20	25.00	36.23	1.30	中立	-	-
宏致	3605	360	9.79%	350	-2.77%	1.55	3.63	30.52	33.49	37.20	10.25	1.11	中立	-	-
湧德	3689	420	-1.11%	425	1.09%	7.55	8.74	34.01	38.19	104.00	11.90	2.72	中立	-	-
鎰勝	6115	662	0.47%	630	-4.78%	3.70	3.68	28.58	28.65	46.35	12.60	1.62	中立	-	-
信音	6126	334	4.37%	325	-2.62%	0.01	0.29	14.40	14.19	15.75	54.31	1.11	中立	-	-
瀚荃	8103	265	9.52%	235	-11.36%	3.66	5.14	28.01	31.31	49.60	9.65	1.58	買進	56.00	12.90%
群光	2385	6,343	1.98%	6,500	2.47%	5.51	6.02	30.59	31.99	78.10	12.97	2.44	中立	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

受客戶盤點影響，部分 PC 零組件廠 06/2014 營收將較 05/2014 小幅下滑。

展望 2Q14，因 XP 到期帶來換機需求，DT 與 Monitor 相關領域出貨動能較強。遊戲機領域處於出貨淡季，且客戶仍在調整庫存中，故出貨與 1Q14 持平。NB 因有新機種拉貨，出貨可小幅成長。

整體而言，預估多數 PC 零組件廠商 2Q14 營收 QoQ+10%~15%。其中，部分軸承、散熱模組、連接器廠商，如：信錦、兆利、超眾、凡甲等，因 1Q14 基期較低，故 2Q14 營收成長幅度較高，預估 QoQ 可成長 25%~30%。

台灣產業
利多
利空
機殼

將逐漸進入 APPLE 拉貨旺季。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
可成	2474	4,418	3.46%	4,438	0.45%	18.35	21.40	97.74	109.43	278.00	12.99	2.54	買進	315.00	13.30%
F-鎰勝	5264	2,334	8.61%	3,300	41.38%	18.02	18.14	73.61	74.25	167.00	9.21	2.25	中立	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

可成：因進入季節性旺季，NB、智慧型手機機殼出貨回升，且 1Q14 營收基期較低，2Q14 營收將較 1Q14 回升。06/2014 營收方面，受惠智慧型手機拉貨暢旺，且 iPhone 新訂單開始備料，預估營收維持高檔水準，與 05/2014 持平。

鎰勝：因美系客戶新機種將於 2H14 上市，2Q14 拉貨仍相對平淡，且營收超過八成來自於美系客戶，預估 2Q14 營收僅微幅成長。06/2014 營收方面，由於 03/2014~05/2014 營收仍處於低檔水位，預估 06/2014 營收開始明顯回升。

台灣產業
利多
利空
被動元件

1H14 營運高峰已過。

中國手機市場需求疲弱。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM (%)	預估(百萬元)	新高	MoM (%)	2013	2014 (F)	2013						
國巨	2327	2,410	0.39%	2,417		0.31%	0.65	1.52	13.05	10.56	20.50	13.49	1.94	中立	-
旺詮	2437	243	-5.37%	302	*	24.38%	4.54	5.80	44.75	46.55	57.60	9.93	1.24	買進	70.00 21.52%
奇力新	2456	334	-1.93%	314		-5.86%	1.92	2.48	21.99	23.98	28.15	11.35	1.17	中立	-
立隆電	2472	523	-12.11%	571		9.16%	2.41	2.68	18.45	19.29	42.65	15.91	2.21	中立	-
華新科	2492	1,253	1.86%	1,191		-4.97%	-0.73	0.21	19.13	19.34	11.80	56.19	0.61	買進	13.50 14.41%
禾伸堂	3026	1,537	-0.72%	1,437		-6.49%	3.11	3.87	37.00	39.98	44.45	11.49	1.11	中立	-
同欣電	6271	757	9.86%	720		-4.89%	9.72	10.56	58.43	62.99	154.00	14.58	2.44	中立	-
金山電	8042	281	0.73%	276		-1.69%	5.10	5.25	31.89	33.69	55.10	10.50	1.64	中立	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

台灣被動元件業者出貨地區多集中於中國，05/2014 各家被動元件業者月營收表現普遍略低於預期，係因中國智慧型手機市場需求疲弱，伴隨消費性電子零組件拉貨高峰已於 04/2014 浮現。06/2014 中國手機市場仍未見顯著回溫跡象，預期以通訊應用營收佔比較高的被動元件業者月營收動能較為疲弱。預估台灣被動元件業者月營收約呈 MoM+0~-5% 的衰退幅度。

被動元件產業中，預期營運動能較佳者為旺詮(2437 TT)，06/2014 月營收預估為 3.02 億元，MoM+24.38%，係受惠於 05/2014 旺詮宣布併購新加坡晶片電阻業者 ASJ(ASJ SP)，ASJ 營收將自 06/2014 併入旺詮合併財報計算。雖預期 2014 年 ASJ 對於旺詮獲利貢獻有限，但可紓解旺詮日益吃緊的產能，並可為旺詮注入長期營運動能，預期營運綜效將可於 2015 年顯現，維持買進投資建議。

立隆電(2472 TT) 06/2014 月營收預估為 5.71 億元，MoM+9.16%。05/2014 立隆電月營收表現低於預期，係因通訊相關應用產品提前至 04/2014 拉貨所致。06/2014 隨中國 4G LTE 基地台建置、車用電子鋁質電容等終端應用再度恢復拉貨動能，預期可帶動月營收回溫。然考量近期國際鋁價攀升，預期將部份影響立隆電毛利率表現。另近期台幣兌美元匯率亦呈現升值趨勢，2013 年立隆電稅前淨利約有 32% 來自匯兌收益的挹注，預期亦將影響立隆電獲利表現，維持中立建議。

4Q13、1Q14 被動元件個股已有部分漲幅，主要反應整體產業歷經三年的供需調整，各家業者的獲利狀況已緩步回溫。預期 2014 年供需狀況可持續好轉，並貢獻至各家業者的獲利表現。然考量近年 PC、TV、消費性電子等大宗電子產品欠缺成長動能，被動元件的終端需求難有顯著爆發力道，預期各業者的營運表現應為穩健向上。

產業中推薦旺詮、華新科(2492 TT)。其中，華新科近年節制資本支出的投入，折舊費用呈逐年下滑的趨勢，預期成本結構的改善將可帶動 2014 年華新科營運轉虧為盈，預期股價將朝每股淨值靠攏，維持買進建議。

台灣產業
利多
利空
IC 載板

美系手機大廠拉貨動能逐月升溫。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
欣興	3037	5,191	5.90%	5,311		2.31%	0.76	1.69	29.55	30.67	28.55	16.89	0.93	中立	-
景碩	3189	2,219	-3.80%	2,301		3.69%	7.23	9.52	56.23	62.48	128.50	13.50	2.06	中立	-
南電	8046	3,285	2.46%	3,280		-0.16%	-1.29	0.68	53.39	55.01	49.60	72.94	0.90	中立	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

欣興(3037 TT) 2014 年加強於中國智慧型手機市場的著墨，效益於 2Q14 陸續顯現。預期 06/2014 欣興可受惠於中國手機市場的貢獻升溫，包含 HDI 板、FCCSP 載板皆為需求較佳的產品線，將可持續帶動月營收動能向上，預估 06/2014 月營收為 53.11 億元，MoM+2.31%。

景碩(3189 TT) 05/2014 月營收低於預期，公司表示係因部分訂單遞延至 06/2014 出貨，此部份營收將可遞延至 06/2014 認列。06/2014 原將受季末庫存盤點影響，月營收將呈下滑趨勢，然受部份營收遞延認列影響，預估 06/2014 月營收為 23.01 億元，MoM+3.69%。

南電(8046 TT) 06/2014 受惠於 PC 相關零組件的拉貨動能延續，FC 載板出貨將可持穩。另外如同伺服器用 FC 載板、PCB 板、車用 PCB 板等產品約佔營收 10~15%，預期可維持穩定貢獻。預估 06/2014 月營收 32.80 億元，MoM-0.16%。

綜合以上，06/2014 以通訊應用營收佔比較高的 IC 載板業者對於營運看法較為正面，然近期中國智慧型手機市場浮現庫存調整雜音，全球智慧型手機市場僅以新興市場需求較佳，後續需留意 2H14 拉貨動能可否延續。4Q13~2Q14 部分 PC 零組件業者略顯庫存回補需求，預期 06/2014 拉貨動能仍可延續，PC 著墨較深的 IC 載板業者營運動能約略持平。產業中先前已推薦景碩、南電，考量各公司近期股價已反應群益先前看好的各項正面因素，因目標價已達皆給予中立投資評等。

台灣產業
利多
利空
PCB

品牌商新品陸續推出。

終端銷售不如預期。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
華通	2313	2,450	-10.02%	2,471	0.87%	1.56	1.75	14.28	15.73	18.65	10.66	1.19	中立	-	-
台光電	2383	1,460	-1.35%	1,458	-0.15%	2.68	3.17	22.05	23.35	29.50	9.31	1.26	中立	-	-
健鼎	3044	3,457	-1.11%	3,396	-1.76%	4.52	5.18	49.33	52.15	57.80	11.16	1.11	中立	-	-
F-臻鼎	4958	5,239	-1.08%	4,411	-15.82%	7.41	8.04	34.81	39.45	94.60	11.77	2.40	中立	-	-
嘉聯益	6153	1,140	5.78%	918	-19.43%	2.02	3.45	24.22	26.67	45.25	13.12	1.70	買進	48.00	6.07%
台郡	6269	709	16.79%	637	-10.17%	9.58	8.30	40.32	46.61	77.90	9.39	1.67	中立	-	-
台耀	6274	1,132	0.82%	1,046	-7.59%	2.55	2.96	22.25	22.82	25.75	8.70	1.13	買進	33.00	28.15%
台虹	8039	910	9.53%	862	-5.35%	4.93	5.04	30.65	33.90	59.00	11.71	1.74	買進	70.00	18.64%
志超	8213	2,064	-1.80%	1,858	-9.98%	4.18	4.82	34.65	37.17	45.15	9.37	1.21	買進	51.00	12.95%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

預期整體 PCB 族群 06/2014 營收與 05/2014 營收相較受客戶庫存盤點負面因素影響，將呈現下滑，其中軟板族群因蘋果下半年新機即將上市，06/2014 產品新舊交替將更為明顯，故營收為 PCB 產業中最為弱勢族群，以整體 2Q14 分析，因 2Q14 仍處產業淡季，預估營收與 1Q14 相較僅小幅成長 0%~5% 左右，整體 PCB 產業營收預期將至 07/2014 起，受惠終端新產品陸續推出方可逐漸轉強。

現階段 PCB 族群投資建議以 2014 年客戶擴大下單公司為主，其中以取得 iPhone 與 iWatch 訂單的嘉聯益(6153 TT)及 NB 資訊板市占率持續提升的志超(8213 TT)為首選，另外，長線仍看好擁有 4G 及雲端題材的台耀(6274 TT)受惠產品組合改善，獲利將可持續走高。

台灣產業

利多

利空

手機及零組件

(1) 中國 3G 市場終端需求穩定。
 (2) 拉丁美洲、亞洲等新興市場之低階智慧型手機銷售穩定。

(1) iPhone 進入新舊機種交替期。
 (2) 短期手機品牌拉貨高峰將過。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
毅嘉	2402	1,042	-1.42%	1,040	-0.16%	1.11	2.45	19.82	21.14	36.85	15.04	1.74	中立	-	-
美律	2439	874	-21.78%	874	-0.05%	5.85	6.33	30.33	31.94	158.00	24.96	4.95	中立	-	-
宏達電	2498	21,065	-4.59%	21,060	-0.03%	-1.58	2.43	92.47	94.90	133.00	54.73	1.40	中立	-	-
大立光	3008	3,393	5.56%	3,392	-0.02%	71.66	105.81	227.03	315.06	2255.00	21.31	7.16	中立	-	-
晶技	3042	799	0.31%	800	0.07%	3.02	3.47	26.87	28.15	45.05	12.98	1.60	中立	-	-
台嘉碩	3221	145	2.69%	144	-0.37%	1.10	1.81	17.48	18.52	27.20	15.03	1.47	中立	-	-
閩暉	3311	404	7.77%	400	-1.09%	1.43	-0.52	32.98	27.73	33.70	-	1.22	中立	-	-
華冠	8101	1,906	-21.51%	1,950	2.29%	0.40	1.59	9.86	10.90	15.60	9.81	1.43	買進	19.00	21.79%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

宏達電(2498 TT)營運調整延續，2Q14 新機種延續銷售力道不佳，維持中立評等，且 Apple 供應鏈庫存調整持續，06/2014 面臨新舊機種交替負面影響，營運處於低檔，亦維持中立評等。而 2Q14 華冠(8101 TT)沒有進一步新款機種出貨，單月營收成長性相對平緩，不過受惠 Sony 低階智慧型手機銷售良好趨勢，LG 重啟智慧型手機委外代工，華冠陸續接獲多款委外代工訂單，2H14 營運將明顯跳升並延續至 2015 年，故維持買進評等。

台灣產業
利多
利空
安控及工業電腦

- (1) IP Camera 及工業電腦之需求穩定。
- (2) 智慧城市展廠商發表新產品。
- (3) 新產品將陸續出貨。

- (1) 營運尚未進入旺季，營收成長動能平緩。
- (2) IP Camera 大陸廠商海外價格競爭加劇，價格壓力增加。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
友通	2397	204	-26.07%	204		0.19%	2.21	3.11	24.76	26.57	35.85	11.53	1.35	中立	-
艾訊	3088	372	-7.26%	370		-0.52%	3.44	4.27	17.48	18.80	72.10	16.89	3.84	中立	-
奇偶	3356	211	27.24%	210		-0.40%	9.15	10.48	30.45	34.24	148.50	14.17	4.34	中立	-
融程電	3416	127	4.19%	140		10.13%	4.36	4.78	26.15	28.36	65.40	13.68	2.31	買進	82.00 25.38%
安勤	3479	311	8.70%	310		-0.47%	3.35	4.37	24.43	21.29	47.70	10.92	2.24	中立	-
天鈺電	5251	72	-8.44%	73		0.08%	6.68	6.31	28.76	24.06	71.90	11.39	2.99	中立	-
彩富	5489	206	-11.93%	205		-0.60%	5.53	5.62	20.29	19.57	75.50	13.43	3.86	中立	-
廣積	8050	372	-7.66%	371		-0.27%	2.56	3.20	22.64	20.80	68.00	21.25	3.27	中立	-
振樺電	8114	254	-7.34%	250		-1.69%	7.81	9.42	22.92	25.55	188.00	19.96	7.36	中立	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

安控方面：

品牌業者持續教育全球消費者安全防護重要性，全球民眾對安全防護觀念增加，結合網路的 IP Camera 等安控系統需求穩定成長，IP Camera 對台灣安控廠的貢獻增加，營運表現相對穩定。不過 06/2013 客戶產品尚未進入拉貨高峰期，營運成長動能平緩，加上安控族群個股評價已至合理水準，故維持中立評等。

工業電腦方面：

近年工控、博奕、醫療、網通、數位看板、車用電腦等產品陸續結合網路應用，各種客製化產品需求持續增加，部份台廠鎖定自身專長項目進行發展，營運同步受惠。不過 06/2013 客戶產品尚未進入拉貨高峰期，營運成長動能平緩，個股評價亦多已提升至合理水準，故維持中立評等，僅融程電(3416 TT)於 2014 年多項專案將出貨，營運進一步攀升，維持買進評等。

台灣產業
利多
利空
網通

電信商拓展 IPTV 業務，有助於 IP-STB 出貨擴增。智慧家庭、物聯網商機逐漸發酵。

客戶進行盤點將影響短期營收表現。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
友訊	2332	2,321	-2.11%	2,506	7.98%	1.00	1.03	20.61	20.45	19.65	19.08	0.96	中立		-
智邦	2345	2,205	31.87%	2,141	-2.93%	1.05	1.83	13.32	13.58	18.70	10.22	1.38	中立		-
明泰	3380	1,929	2.43%	2,131	10.43%	1.55	1.78	19.48	20.02	23.10	12.98	1.15	中立		-
合勤控	3704	1,893	21.83%	1,913	1.06%	0.70	1.88	20.10	21.07	20.25	10.77	0.96	買進	24.40	20.49%
正文	4906	1,403	36.06%	1,496	6.62%	1.47	1.37	28.87	28.94	29.00	21.17	1.00	買進	34.80	20.00%
新復興	4909	130	-8.13%	133	2.52%	3.06	3.51	24.96	26.45	37.70	10.74	1.43	中立		-
中磊	5388	2,080	12.29%	2,096	* 0.77%	3.75	4.87	20.96	22.29	70.30	14.44	3.15	中立		-
百一	6152	654	6.98%	668	2.10%	2.02	0.08	19.12	19.23	19.85	248.13	1.03	中立		-
啟基	6285	3,336	2.96%	2,870	-13.98%	4.71	4.95	32.67	34.62	70.30	14.20	2.03	中立		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

友訊(2332 TT)：展望 2Q14，Switch 呈現穩定出貨，IP-Cam 營收受歐美市場帶動呈現季增，但 wireless router 銷售因中國廠商競爭而銷售下滑，且俄羅斯地區需求受戰爭影響而放緩，2Q14 營收僅呈現平穩，經銷商季底有可能回補庫存。預估 06/2014 營收 25.06 億元，MoM+7.98%，YoY+3.62%。短期未見營運動能，目前評價已與淨值相當，股價並未明顯偏低，維持中立投資評等。

智邦(2345 TT)：展望 2Q14，新興市場搜尋引擎客戶持續擴建 Datacenter，Bare bone Switch 出貨持續成長，但品牌 Switch 客戶季底進行庫存調整將影響營收。預估 06/2013 營收 21.41 億元，MoM-2.93%，YoY-10.16%。2014 年 Switch 業務受惠於中國佈建 TD-LTE 基地台、Datacenter bare bone Switch 出貨，與品牌客戶新產品出貨成長，待後續投資價值浮現再伺機予以推薦，目前投資評等暫為中立。

明泰(3380 TT)：北美 Switch 客戶維持原有出貨進度，台系代工大客戶回補庫存，預估 06/2014 營收 21.31 億元，MoM+10.43%，YoY+17.34%。2Q14 主要受台系大客戶營運平緩，以及北美 Switch 客戶遞延出貨，預估營收季增率將由原先的 QoQ+15%~20% 下調至 QoQ+10%，因短期營運動能放緩，維持中立投資建議。

合勤控(3704 TT)：電信商欲借世足賽熱潮擴大推動 IPTV 業務，帶動合勤自有品牌 IP-STB 出貨至中南美洲 Operator 出貨動能，ODM 亦新增代工客戶，預估 06/2014 營收 19.13 億元，MoM+1.06%，YoY+16.63%。受品牌與 ODM 營收成長帶動，公司重回獲利軌道，因獲利成長趨勢明確，給予買進投資建議，目標價 24.4 元。

正文(4609 TT)：因中東電信商 IP-STB、LTE Router 將自 06/2014 起小量出貨，營收呈現復甦，預估 06/2014 營收 14.96 億元，MoM+6.62%，YoY-21.43%。展望 2H14，北美新客戶 IP-STB、中東電信商 LTE Router、南美洲學院客製化 IAD 以及北美電信商 Small Cell 開始出貨，2H14 營收將較 1H14 明顯成長，且營運動能逐漸轉強，維持買進投資評等。

新復興(4909 TT)：受 LNB 邁入淡季影響、美商其他高頻板更改料號，以及

2014年6月30日

基地台板客戶拉貨放緩，各產品線出貨皆放緩，2Q14 營收呈現季減，預估 06/2014 營收 1.33 億元，MoM+2.52%，YoY-15.20%。因短期營運平淡，暫維持中立投資建議。

中磊(5388 TT)：Smart Home 產品線除 IP-Cam 之外，擴增 Sensor、遠端無線開關加入出貨，推升 Smart home 營收成長，中國 PON 標案訂單以及德國 IAD 持續挹注營運。預估 06/2014 營收 20.96 億元，MoM+0.77%，YoY+25.13%。目前股價位於歷史本益比區間中間偏上緣位置，且 3Q14 營收成長率恐受歐洲假期因素放緩，因短線最大營收動能已現，維持中立投資建議。

百一(6152 TT)：展望 2Q14，LNB 進入傳統淡季，STB 因俄羅斯戰爭遞延標案出貨進度，因 LNB 與 STB 營收維持於低檔，2Q14 營收成長性將不如往年，受淡季因素以及新興市場戰爭影響，預估 06/2014 營收 6.68 億元，MoM+2.10%，YoY-41.96%。因短期營運維持於低檔，維持中立投資評等。

啟基(6285 TT)：主要受 LNB 邁入淡季，以及客戶進行盤點，預估 06/2014 營收 28.70 億元，MoM-13.98%，YoY-1.65%。2Q14 雖有新產品小量出貨，以及部分汽車電子訂單由 1Q14 遞延至 2Q14，但受 LNB 邁入淡季影響，短期間營運動能平緩，目前股價並未偏低，故維持中立投資建議。

總體經濟出現復甦跡象，企業增加网通設備採購，以北美、歐洲為主要銷售市場的公司 2Q14 將出現較佳的營收動能，如智邦與明泰。以新興市場為主要出貨地區的公司，2Q14 營收動能受到烏克蘭戰爭的影響，營收表現較為遲緩，如友訊、百一。電信商骨幹網路升級之後，藉推行 IPTV 加強數位家庭影音服務，並推行電話、網路與電視三網融合策略以擴大營收規模，藉 06/2014 巴西世足賽擴大 IPTV 業務，預估 2014 年中南美洲、中東與東歐將為成長較快速的區域。合勤控接獲中南美洲電信商 IP-STB 標案訂單，且 2014 年品牌與 ODM 業務成長帶動公司獲利，給予買進投資評等。隨著時序即將進入 2H14，LTE 相關設備如 CPE 與 Small Cell 需求升溫，以及智慧家庭商機可望進一步增加，將有機會帶動啟基、中磊營運走高，後續將伺機推薦。

台灣產業

利多

利空

太陽能

近期代工訂單價、量同步下滑，美國新雙反案對後續營運帶來高度不確定性。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
昱晶	3514	1,705	-2.54%	1,609	-5.64%	-1.45	2.57	32.05	32.65	33.25	12.94	1.02	中立	-	-
綠能	3519	1,184	1.99%	1,184	0.00%	-6.40	-1.57	21.47	19.01	27.40	-	1.44	中立	-	-
昇陽科	3561	931	0.78%	853	-8.42%	-0.99	1.68	19.05	19.65	24.65	14.67	1.25	中立	-	-
新日光	3576	2,624	2.67%	2,462	-6.17%	0.64	1.98	23.86	21.69	35.95	18.16	1.66	中立	-	-
碩禾	3691	746	5.18%	710	-4.73%	11.60	26.76	64.98	86.04	665.00	24.85	7.73	中立	-	-
茂迪	6244	1,821	-6.31%	1,723	-5.37%	0.57	2.26	32.33	34.16	47.50	21.02	1.39	中立	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

06/2014 營收方面，受到代工訂單下滑影響，預估台灣太陽能廠商短期營收趨勢向下。

目前太陽能報價累計漲跌幅度(以 1Q14 底價格為基準)：多晶矽下跌 3.41%，多晶矽晶圓下跌 6.22%，單晶矽晶圓下跌 1.22%，電池下跌 7.67%，模組下跌 3.16%。以現有價格結構來看，由於模組價格續跌，從多晶矽至模組的整體獲利呈現萎縮現象；整體產業獲利結構並未改善，矽晶圓廠商轉虧為盈不易。電池廠商毛利率可持續維持正數，但享有的利差恐將持平或逐步縮小。

美國商務部於 06/03/2014 宣布反補貼初判，稅率 18.56%~35.21%，對象包含中國太陽能電池、模組廠商。美國商務部將於 07/24/2014 宣布反傾銷初判。由於美國新雙反案反補貼稅擴展至中國模組廠商，台灣電池廠商 05/2014 下旬後之代工訂單明顯縮減，且價格同步下滑，後續訂單、價格走勢需視美國新雙反案反傾銷稅率及中國內需市場狀況而定。

投資建議方面，受到中國市場需求不振，及美國新雙反案初判時程逼近影響，太陽能現貨報價仍持續下跌，太陽能廠商獲利能力受到壓縮；靜待 2H14 中國市場需求回升，將可帶動報價持穩。

台灣產業
利多
利空
面板及零組件

4K TV 滲透率緩步提升；30、40 吋級 TV 面板及 IT 面板供需緊俏，面板報價小漲格局持續。

手機面板傳出開始累積庫存；五一、世足賽拉貨動能轉弱。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM (%)	預估(百萬元)	新高	MoM (%)	2013	2014 (F)	2013						
友達	2409	34,994	6.20%	35,350	1.01%	0.43	0.81	17.07	17.75	11.50	14.20	0.65	中立	-	-
群創	3481	36,325	-4.87%	34,080	-6.19%	0.56	0.88	21.20	22.19	12.10	13.75	0.55	中立	-	-
穎台	3573	413	1.85%	420	1.75%	-0.66	0.52	40.50	41.03	31.35	60.29	0.76	中立	-	-
友輝	4933	322	2.85%	335	4.15%	5.58	5.87	35.41	41.47	63.50	10.82	1.53	中立	-	-
F-茂林	4935	462	-16.30%	480	3.86%	1.57	3.85	36.84	40.00	40.00	10.39	1.00	中立	-	-
奇美材	4960	1,403	0.01%	1,420	1.24%	4.98	4.49	22.24	26.21	35.45	7.90	1.35	買進	46.80	32.01%
達興	5234	269	-4.46%	285	6.12%	4.62	4.52	20.91	25.43	53.80	11.90	2.12	中立	-	-
中光電	5371	7,033	2.93%	6,925	-1.53%	2.68	3.14	29.93	33.07	32.15	10.24	0.97	中立	-	-
瑞儀	6176	2,960	-17.84%	4,015	35.63%	10.13	8.91	48.02	50.96	123.00	13.80	2.41	中立	-	-
台表科	6278	2,913	1.38%	3,050	4.70%	4.47	3.87	38.78	41.62	43.40	11.21	1.04	中立	-	-
華宏	8240	1,084	-0.96%	1,040	-4.07%	0.92	2.06	46.01	47.88	34.90	16.94	0.73	中立	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

06/19/2014 群創(3481 TT)股東會時雖表示希望 06/2014 營收表現較 05/2014 好，但群創 05/2014 營收下滑幅度較群益原先預期小，群益估計 06/2014 營收仍有下滑疑慮。群益預估友達、群創 2Q14 營收 QoQ 分別為+10.12%、+21.25%，而 2Q14 以來面板報價穩定走揚，友達、群創 2Q14 持續獲利應無問題。群創辦理額度 20 億股內之現金增資案預計於 09/2014 中以前完成，群益認為現增案有助於群創股價表現，加上 4K 面板滲透率提升速度符合預期，群創看好 2H14 表現可望優於 1H14，待營收動能趨緩疑慮消除後，可考慮進場佈局。

瑞儀(6176 TT) 04、05/2014 連續 2 個月營收不如預期，05/2014 Tablet 背光模組出貨量甚至低於 02/2014 水準，即便群益預估 06/2014 營收在各類背光模組出貨量攀升的預期下回升至 40.15 億元，MoM+35.63%，瑞儀在法說會中持平看待 2Q14 營收的目標亦難以達成。群益預估瑞儀 2Q14 營收 105.78 億元，QoQ-15.83%，但若 06/2014 營收再度不如預期，實際營收降幅恐怕還會增加。

奇美材(4960 TT)於 06/06/2014 股東會中確認配發 0.5 元現金股利及 0.5 元股票股利，並報告中國昆山合資建廠計劃第一期投資已獲經濟部投審會核准，資金將陸續到位，並已啟動建廠作業，預計於 2016 年量產。群益認為昆山奇材產線完成後，在關稅及就近供應上有優勢，可望取得中國面板廠訂單，對於分散目前過於集中的客戶結構會有明顯貢獻，目前 PER 在零組件股中偏低，持續推薦。

台灣產業
利多
利空
LED

LED 產業需求不淡，2Q14 有旺季需求；LED 照明大趨勢不變；4 吋 PSS 需求增加，藍寶石業者獲利轉佳。

LED 族群 1Q14 稼動率不低，但財報表現不如預期者居多，2Q14 獲利是否可明顯改善待觀察。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM (%)	預估(百萬元)	新高	MoM (%)	2013	2014 (F)	2013						
億光	2393	2,600	1.68%	2,450	-5.79%	3.47	5.76	37.43	39.73	73.50	12.76	1.85	買進	81.40	10.74%
晶電	2448	2,796	11.39%	2,620	-6.30%	0.04	0.99	49.06	50.65	71.00	71.72	1.40	中立	-	-
璨圓	3061	482	13.29%	455	-5.54%	-2.12	-1.50	20.11	18.57	17.35	-	0.93	中立	-	-
隆達	3698	1,262	7.31%	1,230	-2.54%	1.82	1.36	21.99	22.84	29.55	21.73	1.29	中立	-	-
兆遠	4944	225	-3.40%	235	4.60%	-2.17	-0.36	13.65	17.80	34.30	-	1.93	中立	-	-
雷笛克	5230	131	7.26%	128	-2.57%	3.14	4.37	28.66	32.34	78.00	17.85	2.41	中立	-	-
久元	6261	385	16.57%	374	-2.97%	4.20	4.62	44.29	45.73	64.30	13.92	1.41	中立	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

群益預估 LED 族群 06/2014 營收可能因季末因素略為下滑，但 2Q14 整體而言營收仍有旺季表現：晶電(2448 TT)營收 QoQ+27.00%、璨圓(3061 TT)營收 QoQ+44.76%、隆達(3698 TT) 營收 QoQ+12.99%、億光(2393 TT)營收 QoQ+21.65%、久元(6261 TT)營收 QoQ+26.83%、兆遠(4944 TT)營收 QoQ+13.14%、雷笛克(5230 TT)營收 QoQ+32.87%。且除了璨圓、兆遠之外，營收皆創下歷史新高水準。不過群益認為獲利創高相較於營收創高更加重要，包括晶電、久元獲利與過去高點仍有一段差距。

藍寶石基板廠兆遠(4944 TT) 04/2014 稅前繳出睽違已久的獲利成績，原本預期 05、06/2014 營收緩步墊高，不過 05/2014 營收未能達標。雖市場傳言 06/2014 兆遠取得千片以上 6 吋 PSS 大單，營收將出現爆衝，群益仍保守看待最終營收貢獻。

億光 04、05/2014 營收連續創下歷史新高，而 05/14/2014 公告將處分晶電(2448 TT)持股 18,000 張，可望明顯挹助其獲利。群益估 1H14 稅後 EPS 2.91 元，已超過 2013 年獲利的 8 成水準，遠優於群益預期，3Q14 在照明需求明顯拉升之下營收趨勢向上，2014 年獲利有機會創新高，稅後 EPS 5.76 元，股價修正後投資價值已浮現，可進場佈局。

台灣產業

利多

利空

觸控

平板電腦改以全貼合取代口字貼的比例逐漸提高。

消費者對 touch NB 接受度偏低。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
勝華	2384	6,769	-5.26%	5,550	-18.01%	-4.56	-2.96	11.58	8.95	10.05	-	1.12	中立	-	-
義隆	2458	737	0.43%	748	* 1.53%	3.55	3.36	16.95	15.79	57.40	17.08	3.64	中立	-	-
正達	3149	515	-14.17%	559	8.48%	-4.71	-7.33	33.21	22.88	33.80	-	1.48	中立	-	-
洋華	3622	595	-15.72%	506	-14.92%	-10.76	-3.21	55.80	51.96	28.65	-	0.55	中立	-	-
F-TPK	3673	10,878	20.73%	10,008	-8.00%	21.82	19.69	133.45	148.14	283.50	14.40	1.91	買進	355.00	25.22%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

終端產品低價化為影響 2014 年整體觸控產業的重要趨勢之一，包括 OGS 公版、metal mesh、SNW(奈米銀線)等觸控產品線均主打低成本，甚至面板廠積極推出的 on-cell 觸控面板，亦鎖定中、低階市場，群益認為，2014 年觸控廠的獲利表現將受到壓抑，展望保守。

06/2014 市場傳出包括 Samsung 及部份中國手機品牌廠備貨態度轉趨保守的消息，除此之外，OCA 光學膠供需吃緊，就供應鏈狀況觀察，3Q14 亦尚不易明顯改善，亦不利於觸控面板廠的出貨表現，因此，群益對觸控相關個股維持中立的投資建議，僅推薦受惠於全貼合、TOL 等業務成長動能，2Q~4Q14 營運展望仍佳的 F-TPK(3673 TT)，目標價 355 元。

台灣產業
利多
利空
線上遊戲

點數卡支援手機遊戲付費相關業務為線上遊戲通路業者新財源。

輕、中度玩家受手機、平板電腦等新平台影響程度是否加劇尚待觀察。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM (%)	預估(百萬元)	新高	MoM (%)	2013	2014 (F)	2013						
網龍	3083	28	3.28%	25	-11.61%	-0.39	-0.54	19.40	0.00	63.30	-	-	中立	-	-
宇峻	3546	53	-11.70%	47	-11.62%	0.94	0.58	26.80	30.49	65.00	112.07	2.13	中立	-	-
傳奇	4994	99	-5.03%	91	-8.04%	4.25	6.23	20.77	23.07	212.00	34.03	9.19	中立	-	-
智冠	5478	1,224	-3.77%	1,102	-9.98%	2.99	3.88	37.45	38.41	115.00	29.64	2.99	中立	-	-
橘子	6180	733	1.49%	660	-10.01%	0.47	0.59	14.69	15.73	37.60	63.73	2.39	中立	-	-

附註：EPS以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

雖然 06/2014 電視廣告等行銷動作逐漸增加，但多數以 07~08/2014 暑假檔期相關活動為主要訴求，對提升 06/2014 營收助益有限，估計各家線上遊戲業者 06/2014 的同上人數、ARPU 均不及 05/2014。

近幾年線上遊戲業者營運持續走下坡，群益認為，關鍵在於手機、平板電腦等行動平台遊戲的崛起。雖然線上遊戲業者陸續投入開發、營運，惟成效並不顯著，熱門遊戲多數為國外業者的產品。不過，智冠(5478 TT)、橘子(6180 TT)的點數卡自 3Q13 起陸續可以支援手機遊戲的付款，有助於拾回部份在線上遊戲點數卡上逐漸流失的商機，惟點數卡銷售的毛利率低於線上遊戲的開發、營運，亦即營收增加的幅度將不及獲利。

考量線上遊戲業者營運狀況受到行動平台遊戲衝擊，群益對相關個股維持中立的投資建議。

台灣產業
利多
利空
金融

金融整併風潮不斷以及海外持續擴展。

TRF 業務爭議、擬提高不動產提存比率。

公司	代號	05/2014 獲利		06/2014 獲利		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
華南金	2880	1,004	14.35%	930	-7.38%	1.11	1.32	14.98	16.26	18.40	13.94	1.13	中立		-
富邦金	2881	4,520	59.72%	3,400	-24.78%	3.20	4.25	30.92	35.87	42.05	9.89	1.17	買進	45.50	8.20%
國泰金	2882	2,920	-4.89%	2,972	1.78%	2.41	3.19	31.37	26.46	46.90	14.70	1.77	買進	49.00	4.47%
玉山金	2884	904	1.23%	901	-0.34%	1.30	1.71	12.79	15.16	19.10	11.17	1.26	買進	21.00	9.94%
元大金	2885	964	69.72%	1,100	14.10%	0.78	1.13	16.01	17.84	16.50	14.60	0.92	中立		-
兆豐金	2886	2,794	10.74%	2,600	-6.95%	1.81	2.16	19.39	20.45	24.60	11.39	1.20	中立		-
台新金	2887	1,240	-6.06%	2,016	62.58%	1.72	1.56	13.83	14.11	15.30	9.81	1.08	中立		-
新光金	2888	-130	-196%	200	-	1.07	0.85	10.83	10.79	9.16	10.78	0.85	中立		-
永豐金	2890	1,488	129.63%	1,200	-19.36%	1.31	1.52	13.21	14.72	13.40	8.82	0.91	中立		-
中信金	2891	1,856	-5.79%	1,911	2.96%	1.46	1.83	13.10	14.93	19.55	10.68	1.31	買進	23.00	17.64%
第一金	2892	1,642	24.02%	1,500	-8.65%	1.26	1.44	16.26	17.12	18.85	13.09	1.10	中立		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

金管會 TRF 第二波懲處名單公布，影響輕微：

金管會 06/17/214 公布第二波辦理人民幣 TRF (目標可贖回遠期契約) 懲處名單，最重者為 6 家銀行各遭罰 400 萬元，和永豐銀禁止承作 TRF 業務一年相比，相對較輕。

TRF 第二波懲處名單，僅花旗沒有遭罰，安泰銀、中信銀被罰鍰 200 萬元；而台新、富邦、玉山、國泰世華、台新、大眾等 6 家銀行，則各被罰鍰 400 萬元。

金管會表示銀行目前可承作避險 TRF，但要在三個月內調整內部作業程序，以符合新修正的自律規範。至於非避險 TRF，必須改善缺失後經金管會認可，也依銀行公會的自律規範調整內部作業程序完畢，大約兩、三個月可重新銷售。

金管會放寬證券業海外投資上限：

金管會為協助證券業打「亞洲盃」，放寬證券業海外投資上限，只要自有資本適足率高於 200% 的券商，得專案申請提高海外轉投資上限；市場預期，元大證、凱基證等資本充裕的中大型券商受惠。

此次金管會放寬的重點，與先前預期相當，包括只要自有資本適足率達 200% 以上的證券商，海外轉投資如有超過淨值 40% 限額需求，得專案申請核准。另外，證券商直接及間接持有已發行有表決權的股份過半的海外子公司，有因業務需要而於當地金融機構融資者，得由國內母公司為背書或提供保證。

投資建議：

展望 2014 年金融整併風潮及兩岸金融監理會會議常態化，將有利於激勵金融產業股價表現，QE 退場使得長天期利率走升，將直接助益壽險股投資收益率表現，而台灣整體經濟展望較佳，群益預期核心獲利與資本適足率 (Tier1 ratio) 較佳銀行可望有所表現。整體而言，群益對金融產業維持正面看法。維持富邦金(2881 TT)、國泰金(2882 TT)、玉山金(2884 TT)、中信金(2891 TT) 買進投資評等。

台灣產業

利多

利空

金融-其他

無。

泰國軍事政變。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅	
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013							2014(F)
F-中租	5871	2,745	1.29%	2,800		1.99%	5.91	7.14	28.75	35.89	73.80	10.34	2.06	買進	84.00	13.82%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

05/2014 營收 YoY+12.1%，符合預期：

05/2014 合併營收 27.45 億元，YoY+16.1%/MoM-0.2%，01~05/2014 營收達 139.03 億元，YoY+23.5%，台灣地區營收成長優於預期，中國地區成長則延續上月成長，泰國地區則 MoM+3%

2014 年總放款與應收款成長可望維持穩健：

1Q14 中租控股總放款與應收款成長 YoY+19.7%，台灣地區成長優於預期 (YoY+32%)，泰國地區受到曼谷政治動盪的短期影響而成長停滯，中國地區第一季為傳統業績淡季，但比較過去同期成長已有回溫，再加上 1Q14 人員流動率已逐步穩定，因此公司對中國業務動能轉趨樂觀，預估放款與應收款成長可順利達成 YoY+20%。

台灣產業

利多

利空

生技

07/2014 為台灣生技月，有生技論壇以及生技展等；新藥研發成果逐漸顯現，許多新藥公司有產品即將取得藥證或即將公布臨床試驗數據，並可獲得授權金。

無。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
神隆	1789	407	-0.47%	440	8.17%	1.88	1.65	14.27	14.72	73.40	44.48	4.99	中立		-
智擎	4162	2	-32.90%	3	65.10%	-1.17	0.65	27.05	27.69	314.00	483.08	11.34	買進	384.00	22.29%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

智擎與授權夥伴 Merrimack 已初步公布 PEP02 的三期臨床試驗結果，達到改善整體存活期之主要目標，將於 06/25/2014 於歐洲腫瘤協會腸胃道癌症年會發表完整的臨床試驗結果。預計將於 3Q14 申請藥證，智擎可獲得 500 萬美元的里程碑授權金，並於 1Q15 取得藥證，智擎可再獲 7000 萬美元的里程碑授權金。PEP02 將會是全球第一個胰臟癌二線用藥，市場看好，上市後依歐洲和亞洲的淨銷售額，智擎可再獲得銷售里程碑授權金及權利金。

神隆在 1Q14 的上游原料危機解除後，毛利率可望逐漸提升。2014 年預計上市的產品總共有七項，其中高毛利產品包括有三項抗癌藥物以及一項中樞神經系統藥物，目前僅上市了一項中樞神經系統藥物，期望其他產品能於 2H14 陸續貢獻營收。

此外其他新藥訊息方面，包含基亞(3176 TT) 將於 07/2014 月底或 08/2014 公布肝癌新藥 PI-88 三期臨床試驗的期中分析結果，有機會直接申請藥證，成為全球第一個治療早期肝癌術後預防復發的新藥，屆時請密切注意。寶齡(1760 TT) 雖然美國 FDA 延遲到 09/07/2014 才會回覆對於腎臟病新藥 Nephoxil 的審核，但由於日本早在 01/2014 獲得核准，核准機率高，可望於 4Q14 上市。F-太景(4157 TT) 的奈諾沙星將在 1Q15 於大陸和台灣上市開賣。而中裕(4147 TT) 的愛滋病新藥 TMB-355 可望近期得到美國 FDA 孤兒藥資格，其靜脈注射劑型預計 1H15 可取得美國藥證。台灣生技公司的新藥研發成果逐漸顯現，加上 07/2014 為台灣生技月，有生技論壇以及生技展等大型活動，新藥族群可望能持續升溫。

台灣產業
利多
利空
貨櫃

需求旺季。

航商減艙意願薄弱。

公司	代號	05/2014營收		觀察指標		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	05/2014	06/2014(F)	2013(E)	2014(F)	2013(E)	2014(F)						
長榮	2603	12,134	2.46	SCFI指數1137點	↓	0.13	0.61	17.03	17.64	16.65	27.30	0.94	中立		-
陽明	2609	11,549	9.90	SCFI指數1137點	↓	-1.64	-0.08	10.85	10.76	12.05	-	1.12	中立		-
萬海	2615	5,825	11.33	SCFI指數1137點	↓	0.60	0.66	15.06	16.21	15.45	23.41	0.95	中立		-

附註：EPS以最新股本調整回溯；PER=股價/2014(F)EPS；PBR=股價/2014年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

儘管 2Q14~3Q14 進入產業傳統需求旺季，航商旺季初期的漲價計畫紛紛宣告失敗或延期，近期仍以透過降價來提升艙位利用率。群益評估在整體市場運力持續投入的環境之下，運價走勢難有波段大漲行情，仍以跌深反彈為主要基調，旺季期間運價恐難有較大幅度的調漲，對相關個股維持中立。

此外，P3 結盟案因遭到中國商務部拒絕，原預計於 4Q14 開始營運的聯盟計劃因而破局。群益原認為儘管航商結盟有利市場運價的鞏固，然結盟及大型船舶皆將造成航商成本線的下移，在產業結構較為脆弱的環境之下，航商成本的下降也相對提供了潛在的殺價競爭誘因，因此對聯盟的成形持中性看法，隨 P3 聯盟一案破局後，聯盟對於產業結構面所形成的變數已經消除，未來運價將更貼近產業供需面而定。

台灣產業
利多
利空
散裝

粗鋼產量回溫。

鐵礦砂港口庫存未有明顯去化。

公司	代號	05/2014營收		觀察指標		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	05/2014	06/2014(F)	2013(E)	2014(F)	2012(E)	2013(F)						
新興	2605	379	-7.25	BDI指數991點	↓	1.44	1.06	31.17	32.23	26.35	24.86	0.82	中立		-
F-慧洋	2637	756	3.86	BDI指數991點	↓	3.12	3.45	43.87	48.36	36.65	10.62	0.76	中立		-
中航	2612	299	1.02	BDI指數991點	↓	1.53	0.87	39.58	40.44	35.30	40.57	0.87	中立		-

附註：EPS以最新股本調整回溯；PER=股價/2014(F)EPS；PBR=股價/2014年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

觀察中國鐵礦砂港口庫存變化，近期庫存攀升破億噸，創歷史新高水準，庫存期間也來到約 1.6 個月，高於歷史平均約 1.4 個月的水準，在鐵礦砂庫存未見明顯去化之前，BDI 指數短期恐難具有推升運價的動能來源，較不利航商換約。

台灣產業
利多
利空
水泥

水泥企業協同意願高。

暴雨氣候及打房影響需求趨緩。

公司	代號	05/2014 營收		觀察指標		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	05/2014	06/2014(F)	2013(E)	2014(F)	2013(E)	2014(F)						
台泥	1101	10,625	-8.10	廣東地區水泥報價450人民幣/噸	↓	2.80	2.85	31.29	33.87	44.40	15.58	1.31	中立		-
亞泥	1102	7,588	12.66	湖北地區水泥報價400人民幣/噸	↓	2.11	2.63	29.04	31.59	40.10	15.25	1.27	中立		-
國產	2504	2,908	-1.82	福建地區水泥報價430人民幣/噸	↓	0.62	0.66	14.93	15.35	10.45	15.83	0.68	買進	14.00	33.97%

附註：EPS以最新股本調整回溯；PER=股價/2014(F)EPS；PBR=股價/2014年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

華南地區在經歷過 04/2014 下旬的價格調漲後，近期受到降雨影響價格走勢呈現回跌，2Q 向來為雨季時期，預期價格走勢須待 3Q14 才能重拾上漲動能。華東地區 2Q14 價格走勢旺季不旺，短期庫存去化及需求復甦力道仍是主導價格走勢的關鍵，06/2014 開始考量高考及降雨等因素，包括江蘇、浙江、安徽等地已陸續出台停產檢修計劃，期間 10~15 天不等，以華東地區目前近 70% 的庫容比水準而言，停產檢修雖可去化庫存，然短期欲藉此推升報價的力道仍然有限。

台灣產業
利多
利空
航空

即將進入暑期客運旺季。

貨運表現低迷。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
華航	2610	12,402	0.39%	12,510	0.86%	-0.25	-0.10	9.77	10.40	10.00	-	0.96	中立		-
長榮航	2618	10,662	7.87%	10,938	2.58%	0.23	0.40	11.00	11.66	14.05	35.13	1.20	中立		-
復航	6702	1,176	3.19%	1,192	1.34%	0.24	0.25	13.30	13.55	11.55	46.20	0.85	中立		-

附註：EPS以最新股本調整回溯；PER=股價/2014(F)EPS；PBR=股價/2014(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

群益認為，航空公司 2014 年營運契機將在於油價的下跌以及貨運市場的復甦，惟觀察航空燃油仍維持在高檔區間水準，而貨運量表現亦未見明顯起色，儘管即將進入暑期客運旺季，但隨兩岸直航市場供需逐漸平衡，以及中國廉價航空的加入，兩岸直航航線獲利率高峰不再，因此維持相關個股中立投資建議。

台灣產業

利多

利空

包材 進入飲料需求旺季。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
大華	9905	741	12.30%	830	12.02%	2.88	2.94	22.33	22.67	36.30	12.35	1.60	中立		-
統一實	9907	2,853	-4.41%	3,010	5.51%	0.80	1.36	12.32	13.25	30.45	22.39	2.30	買進	40.00	31.36%
宏全	9939	1,612	5.35%	1,680	4.20%	4.27	4.88	38.28	40.40	59.90	12.27	1.48	買進	78.00	30.21%

附註：EPS以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

基於中國鋁罐產業供給過剩，對於鋁罐售價形成下跌壓力，因此對大華(9905 TT)維持中立投資建議；宏全(9939 TT)05/2014 之後東鵬特飲產能開始投產，06/2014 營收有望進一步成長，而康師傅訂單陸續加入有望解除統一中控訂單流失危機，因此對其投資建議買進，目標價 78 元；統一實受惠於產能擴充計劃明確，PET 比重提高將改善產品組合毛利率，維持買進建議，目標價 40 元。

台灣產業

利多

利空

觀光 暑假旅遊觀光旺季來臨。

泰國軍事政變、日本消費稅調漲。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
雄獅	2731	1,593	25.41%	1,539	-3.41%	5.31	6.96	28.60	31.03	113.00	16.24	3.64	中立		-
鳳凰	5706	281	42.90%	382	35.91%	3.02	4.03	19.68	19.83	51.80	12.85	2.61	買進	66.00	27.41%

附註：EPS以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

日本旅遊面臨消費稅，產品毛利率有壓：

日本航線仍為台灣出境旅遊營收亮點(YoY+30.0%)，但 04/2014 起日本消費稅提高，加上當地旅遊資源(訂房、遊覽車)已出現供給短缺現象，多數旅行社已計畫 2H14 起調漲價格 10~20%以反應營運成本，但預估對各旅行社毛利率仍有所影響，群益持續留意日本航線營運狀況。

台灣產業

利多

利空

塑化

2Q 油價回升。

中國需求仍然不佳。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
台塑	1301	19,631	-0.49%	19,953		1.64%	3.25	4.07	41.23	43.39	79.30	19.48	1.83	中立	-
南亞	1303	27,998	1.53%	28,023		0.09%	3.19	4.27	35.61	37.98	69.60	16.30	1.83	買進	76.00 9.19%
亞聚	1308	544	1.15%	552		1.53%	1.14	1.32	19.54	19.96	24.70	18.71	1.24	中立	-
國喬	1312	1,950	-0.19%	2,156		10.58%	2.11	1.71	17.34	17.87	18.90	11.05	1.06	買進	24.00 26.98%
中石化	1314	2,705	1.48%	2,752		1.74%	-0.62	-0.55	13.65	13.09	12.55	-	0.96	中立	-
台化	1326	37,054	0.27%	37,234		0.48%	4.24	3.76	45.62	40.67	74.90	19.92	1.84	中立	-
東聯	1710	1,258	-1.14%	1,283		1.97%	1.43	1.21	19.38	19.39	30.30	25.04	1.56	中立	-
台塑化	6505	71,113	-3.16%	73,682		3.61%	2.82	3.14	25.23	25.87	76.80	24.46	2.97	中立	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

塑化產業在 06/2014 以上游原料上漲幅度較大，漲幅較大的有化纖原料族群的 EG、PTA、PX，PX 上漲主因為 PX 工廠新產能延後開出與工廠維持低的開工率，而 EG、在 PTA 部份，上漲主因為先前廠商處負利差情形，使廠商堅守價格，惟在 EG、PTA 報價在短線漲幅已大下，目前下游需求將無法支撐報價，預期後續上漲動能將有限；而在丁二烯部份，波段漲幅達 13.9%，主因為來自台灣的強勁需求，惟在報價連續大漲後，原先來自台灣的強勁需求已見滑落，預期短期報價將回落。在五大泛用樹脂部份，PVC 來自印度需求成長已趨緩，供需已較先前平衡。在投資建議方面，仍維持推薦 SM 展望佳的國喬(1312 TT)與 EG 2H14 步入旺季，業外貢獻亮眼的南亞(1303 TT)。

台灣產業

利多

利空

化工

全球景氣持續穩定。

中國回溫不如預期。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
萬洲	1715	982	1.59%	983	*	0.15%	1.10	1.99	15.36	16.30	20.25	10.18	1.24	買進	30.00 48.14%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

展望 2Q14，OPP 膠帶出貨持續暢旺，惟在 PVC 膠帶因設備試產與產品認證，遞延 1-2 個月貢獻，而 06/2014 營收也因盤點影響，預估僅較 05/2014 小幅增加，預估 2Q14 營收 29.3 億元，QoQ+8.36%、YoY+6.51%，在毛利率部份受惠營收規模放大，預估為 12.90%，較 1Q14 上升 0.52 個百分點，在業外部份，萬洲處份新北市林口區 729.61 坪空地，以 10.14 億元轉售給予集團關係企業旺洲建設，處分利益約 7,300 餘萬元，使稅後純益 1.97 億元，QoQ+71.42%，YoY+24.19%，EPS 0.49 元。

台灣產業

利多

利空

中概製鞋

全球運動鞋市場持續成長。

人工成本高漲，轉嫁不易。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
寶成	9904	22,035	7.50%	21,169		-3.93%	3.61	2.82	20.79	22.26	35.90	12.73	1.61	中立	-
豐泰	9910	4,065	7.33%	4,102	*	0.90%	4.12	5.11	17.51	19.31	83.60	16.36	4.33	中立	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

寶成:根據 Lucintel Research 的預估，運動鞋產業批發市場價值，將從 2012 年的 399.6 億美元，成長至 2017 年的 510 億美元，由於寶成替 60 幾家國際大廠代工，預估 2014 年寶成營運將與全球鞋業市場一致有 5% 的成長。考量寶成傳統營運旺季受假期因素影響，多集中在 5 月及 10 月，預估寶成 06/2014 營收 211.69 億元，MoM-3.93%。

豐泰:累計 01/2014~05/2014 豐泰成品鞋銷售量為 3,174 萬雙，YoY+16.9%。NIKE 2014 年的代工訂單仍將占豐泰營收 8 成以上。豐泰的訂單較無淡旺季差別，受惠 Nike 運動鞋銷售表現佳，持續接獲 Nike 訂單挹注，印度 Lotus Footwear Enterprises 第 2 廠的產能，也已於 2Q14 陸續開出，預估豐泰 06/2014 營收 41.02 億元，MoM+0.90%。

台灣產業

利多

利空

自行車

中國市場旺季來臨、歐美市場復甦優於預期。

中國市場低價競爭。

公司	代號	05/2014 營收		06/2014 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	新高	MoM(%)	2013	2014(F)	2013						
桂盟	5306	209	5.80%	194	-7.44%	3.79	4.70	14.17	17.67	134.50	28.62	7.61	中立	-	-
美利達	9914	2,097	2.46%	2,148	2.43%	10.21	11.23	35.51	40.81	198.00	17.63	4.85	買進	244.00	23.23%
巨大	9921	4,858	-12.62%	4,307	-11.34%	9.34	10.49	46.35	50.84	235.00	22.40	4.62	中立	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2014 (F)EPS；PBR=股價/2014 (F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

桂盟:隨自行車持續朝高階發展，9~11 速鏈條成為未來趨勢，觀察桂盟近年來的出貨狀況，ASP 及毛利率較高之 9 速及 10 速鏈條出貨占比逐漸提高，帶動營收與獲利成長。每年上半年為桂盟 AM 市場旺季，下半年則是配合自行車組裝大廠 OEM 訂單的出貨旺季，考量部分廠商 2014 年新車款尚未出貨，預估 06/2014 桂盟營收 1.94 億元，MoM-7.44%。

美利達:美利達主打運動用的中高階自行車，2014 年以來在中國受到同業價格競爭影響，銷售量下滑，由 03/2014~05/2014 銷售量觀察，平均較去年同期衰退約 10%，但不降價以維持品牌價值的策略，使 ASP 也增加約 10%。在激烈價格競爭以及中國霾害影響騎乘意願下，預估 06/2014 中國銷售量也將衰退。美國市場發展穩定，營運表現持平。歐洲市場受惠景氣復甦，2013 年流失的訂單也全數回流，就訂單量來看成長約 10%~15%，彌補了中國市場銷售量的流失。預估美利達在 2014 年新車款已經搶先推出的帶動下，06/2014 營收 21.48 億元，MoM+2.43%。

巨大:受惠美國與中國市場促銷策略奏效、日本調增消費稅提前消費之效應，帶動巨大 01/2014~04/2014 營收成長。預估巨大美國自行車市場需求穩定，歐洲市場受惠景氣逐漸復甦，2014 年銷售量能有 0%~5% 左右的成長，中國市場雖遭受各家廠商低價車款殺價競爭，但巨大各種車款佈局完整，也約能有 5% 左右的成長。考量巨大 2014 年新車款將於 Q3 才推出，舊車款之庫存也幾乎消化完畢，消費稅後日本消費力道減弱，預估 06/2014 營運表現較清淡，營收 43.07 億元，MoM-11.34%。

陸股

大陸產業

利多

利空

汽車

新能源車地方政策逐步出臺

淡季來臨，庫存上升

2014 年 5 月，汽車生產 197.58 萬輛，MoM-4.44%，YoY+10.97%；銷售 191.12 萬輛，MoM-4.64%，YoY+8.50%。其中：乘用車生產 164.96 萬輛，MoM-1.07%，YoY+16.19%；銷售 159.04 萬輛，MoM-1.16%，YoY+13.85%。商用車生產 32.62 萬輛，MoM-18.47%，YoY-9.58%；銷售 32.08 萬輛，MoM-18.82%，YoY-12.01%。

1-5 月，汽車產銷 992.80 萬輛和 983.81 萬輛，YoY+9.37%和 8.97%。其中乘用車產銷 810.95 萬輛和 807.01 萬輛，YoY+11.06%和 11.13%；商用車產

大陸產業

利多

利空

銷 181.85 萬輛和 176.80 萬輛，YoY+2.42% 和 0.08%。

群益認為，5 月整體產銷環比回落是正常的季節性波動，乘用車增減情況保持穩定的趨勢，SUV 和 MPV 依舊快速，轎車小幅增長，微客繼續下降，惟降幅已有收窄；自主品牌今年以來僅微增 0.9%，表現較弱，德系、美系車市場佔有率有較好的提升，不過未來自主品牌新車較多，且如 CS75、榮威 550 PHEV 等關注度較高，有望改善自主品牌目前的困境。

商用車方面 5 月全面下跌，大客車及中小型商用車跌幅較大，重卡相對穩定，進入年中後商用車淡季效應更為明顯。不過我們對商用車全年保持正增長仍有信心，尤其重卡在經濟弱復蘇以及大氣治汙等因素的驅動下，全年需求會有較好的增長，大客車等則更為依託新能源客車的普及，而這需要政策的進一步推動。我們預計夏季過後，商用車銷量會有回升。

全年我們預計銷量 2420 萬輛、YoY+10%，汽車板塊給予持有的建議。個股方面建議關注車企，長安汽車（000625/200625）、廣汽集團（601238/2238.HK），商用車方面關注威孚高科（000581/200581.SZ）、濰柴動力（000338.SZ/2338.HK）、銀輪股份（002126.SZ）。

大陸 鋼鐵

原材料價格下跌，社會庫存減少

步入淡季，鋼價持續下滑

6 月份礦石市場繼續下跌，港口庫存維持高位，原材料價格繼續小幅下跌。截止 24 日，鐵礦石普氏指數 93.25 美元，預計後續將會維持震盪行情。原材料價格的下跌對鋼價的支撐作用也將減弱。

6 月鋼材價格為震盪下跌走勢，但 6 月上旬重點鋼廠粗鋼日均產量旬比上升 3.7% 至 183.3 萬噸，主要是由於近期鐵礦石快速下跌，鋼廠存在盈利空間所致。後期行業供過於求的狀態仍然明顯。

截止 6 月 20 日，社會鋼材庫存已下降至 1353 萬噸，較去年同期下降 21%，但目前鋼價持續弱勢走勢，鋼貿商補庫存意願不強。

目前短期需求將會減少，我們預計鋼價後續仍將維持震盪下行的趨勢。

航運

集裝箱美西航線有望旺季提價

市場處於新增運力集中交付期，新增運力仍然較大

集裝箱運輸：6 月底中國出口集裝箱指數為 1093.45 點，MOM 降 0.34%。出口集裝箱運輸市場總體需求保持平穩。受前期運力大規模投入影響，歐美等大部分遠洋航線市場運價小幅下行。僅南美航線受需求反彈影響，供求關係有所改善。美線：美西航線，本月指數 951.29 點，MOM 降 1.82%，西南沿岸港口工人罷工局勢尚未完全明朗，導致貨主放緩出貨步伐，船舶平均艙位利用率下降至九成以下。美東航線，本月指數 122.81 點，MOM 降 0.1%，傳統旺季運輸需求保持旺盛勢頭，加上美東航線分流部分美西貨量，致運輸需求穩步上升，船舶平均艙位利用率在 95% 以上，部分航次滿艙出運。據悉，鑒於近期貨量總體表現尚可，多數航商有意於 7 月上旬開徵旺季附加費（PSS），幅度在 300~400 美元/FEU 不等。歐線：本月指數 1433.2 點，MOM 升 0.25%，傳統旺季逐步臨近，但由於近期正值新造大船集中交付期，導致艙位供給明顯上升。受此影響，船公司 6 月中旬的

大陸產業

利多

利空

漲價計畫基本落空，平均運價在累積上漲不到 50 美元/TEU 後於本周開始回落。

散貨運輸：6 月底國內散貨運價指數 935.88 點，MOM 降 6.11%。海散貨運輸市場依舊低迷，市場貨源稀缺，運力供需失衡的局面無法得到有效改善。煤炭運輸：本月指數 960.84 點，MOM 降 8.26%，北方煤炭主要發運港口錨地船舶數量再度降至歷史低位，煤炭庫存持續增加，秦皇島港煤炭庫存重回 700 萬噸以上，使得沿海煤炭運輸市場難見有效利好，停船現象繼續增多。鐵礦石運輸：本月指數 858.22 點，MOM 降 5.96%，受鋼市疲軟影響，鐵礦石價格持續下跌，鋼廠採購積極性並不高，部分貿易商離市觀望，低迷的需求導致金屬礦石運輸市場行情持續走低。糧食運輸：本月指數 700.71 點，MOM 降 4.12%，隨著南北發運補貼的最後一批航次發出，貿易商觀望態度漸濃，下游飼料廠採購積極性也不高，糧食運價低位徘徊。

大陸 銀行

通脹無憂，信貸投放環境良好

一季度銀行不良雙升

點評：5 月新增信貸 8708 億元，環比多增約 960 億元，同比多增逾 2000 億元，並且也明顯超出我們 7500 億元左右的預期。具體來看，5 月信貸超預期主要是由於企業中長貸的增加：5 月企業中長期信貸同比多增 2024 億元，環比多增 245 億元，意味著前期一系列穩增長政策得以落實，投資方面的下滑或已有所緩解；此外，5 月居民中長貸也有所企穩，5 月居民中長貸新增約 2021 億元，雖然較上年仍少增 271 億元，不過環比來看多增約 100 億元左右，顯示房貸環比有所改善。

另外值得注意的是，5 月社融中的信託貸款及委託貸款等表外融資均呈現不同程度的萎縮，或許是受到 5 月上旬同業“127 號文”影響，表外融資正逐漸被信貸及債券融資所替代。

總體來看，前五月新增信貸約為 4.65 萬億，同比多增約 4400 億元，貸款餘額規模仍維持 13.9% 的穩定增速水準。

存款方面，5 月存款餘額環比季節性增 1.37 萬億，同比少增 1100 億元，其中住戶存款同比少增 1078 億元仍是主要分流因素，企業存款方面有所改善，同比多增 1626 億元。總體來看，5 月末存款餘額同比增 10.6%，較上月降 0.3 個百分點，在金融脫媒的背景下，未來銀行存款端仍將存在不小壓力。

此外，廣義貨幣 M2 端較上月也回升 0.2 個百分點至 13.4%，一方面受益於信貸投放較好，另一方面，或許也與 5 月外貿方面順差創新高致外匯占款增加有所關聯。5 月 M1 增速 5.7%，較上月略升。2 個百分點，仍處於相對較弱水準，受到互聯網金融、銀行理財等大量發行影響，預計 M1 未來一段時間內都將維持弱勢增長。

展望未來，2014 年前 5 月 CPI 平均值約為 2.3%，通脹處於溫和可控水準，信貸投放環境良好，預計未來信貸將會保持平穩增長，考慮到中央“不放鬆也不收緊銀根”的調控目標，我們預計 2014 年全年信貸新增基本與去年相當，約為 9 萬億左右，信貸增速 13% 左右，基本能夠滿足防風險和保增長之間的平衡。

大陸產業
利多
利空

單位： 億元	存款餘額	YoY%	新增存款	貸款餘額	YoY%	新增貸款
2014-01	1,034,400.00	11.30	-9,402.00	732,100.00	14.30	13,200.00
2014-02	1,054,359.41	12.50	19,900.00	738,589.17	14.20	6,445.00
2014-03	1,091,000.00	11.40	36,700.00	749,100.00	13.90	10,501.00
2014-04	1,084,500.00	10.90	-6,546.00	756,800.00	13.70	7,747.00
2014-05	1,098,200.00	10.60	13,700.00	765,500.00	13.90	8,708.00

房地產
鬆綁預期
房價漲幅繼續縮窄，銷售持續縮量

2014年1-5月，全國商品房銷售面積3.61億平方米，YOY下降7.8%，下降較1-4月擴大0.9個百分點。商品房銷售額2.37萬億元，YOY下降8.5%，下降較1-4月擴大0.7個百分點。

與上月相比，6月份70個大中城市中，新建住房價格下降的城市有35個（較4月增加27個），持平的城市有20個（較4月增加2個），上漲的城市有15個（較4月減少29個），漲幅最高的是鄭州，上升0.3%，最低的是杭州，下降1.4%。房價上漲的城市個數繼續減少，下降的城市有所增多；漲幅有所收窄，降幅有所擴大。

目前個人按揭貸款仍然收緊，購房者觀望情緒蔓延，外加去年購房需求的過度透支，共同導致銷售的持續縮量，房地產行業已處在降溫週期。雖有部分去化壓力較大的城市出臺鬆綁政策，但目前效果還不明顯。

對於行業，我們維持此前的判斷，2014年行業銷售需要面臨需求透支、流動性降低等因素的考驗。但從中期來看，隨著龍頭企業集中度的不斷提升與業績釋放，營收及毛利率水準將在2014年有所增長，低估值有望得到修復。

水泥
淘汰落後產能，供給關係有望持續改善
房地產投資增速放緩

從短期來看，受雨水及需求減少的影響，庫存增加較多，6月以來水泥價格持續小幅下跌。後續華東等地還將受到雨水天氣的影響，但多數企業陸續進入停產檢修期，供給量將會減少，預計水泥價格將有望維持穩定。

從中長期來看，預計將會進一步對供給面施壓，供需關係將會進一步改善，龍頭企業將會受益。另外，西部絲綢之路的建設以及京津冀一體化將會對相關水泥企業帶來利好。

總體來看，我們認為供需邊際將持續改善，預計2014年行業整體盈利能力有望繼續提升。

大陸 煤炭
煤價下跌，港口庫存大幅上升
整體產能過剩，環保壓制需求

截止六月底，秦皇島主流產品大同優混（5800大卡）、山西優混（5500大卡）、普通煤混（5000大卡）分別收報555、515、450元/噸，價格較上月分別下跌10、10、5元/噸。最新一期環渤海動力煤價格指數持續收報

大陸產業**利多****利空**

530元/噸，MoM-1.3%，YOY-12.1%。目前所監測全國重點電廠煤炭庫存23天，較上月末持平；截止至6月23日，秦皇島港口庫存為722萬噸，較月初的614萬噸增加了17.6%，港口庫存大幅上升；我們認為在港口庫存高企、電廠庫存較高的情況下煤價短期將維持低位；長期來看煤炭產能過剩和環保壓力導致需求下降，煤價依然不容樂觀。

商業

政府對“三公消費”抑制帶來的負面影響正逐漸減弱

黃金銷售同比負增長拖累實體商場整體表現

5月千家核心商業企業零售指數6.7，環比升0.6。從分類指數看：百貨指數為5.4，環比下滑1個點；超級市場指數為6.6，環比提高0.7；專業店指數為8，環比提高0.5。

根據統計局數據，5月份，社會消費品零售總額21250億元，同比名義增長12.5%，扣除價格因素實際增長10.7%。其中，限額以上單位消費品零售額10560億元，增長9.9%。限額以上單位網上零售額1435億元，增長53.2%。

近期黃金銷售由於去年搶購潮造成的基期較高，近期出現同比負增長，3、4月重點零售企業的黃金銷售的降幅分別達到6.1%和35.2%，使得部分零售企業同店銷售下滑，預計全年銷售不容樂觀。但是2014年5月餐飲消費增速為11.0%，較前四月提升近1個百分點，糧油食品及煙酒增速提升1.8個百分點至13.7%。政府對“三公消費”抑制帶來的負面影響正逐漸減弱，對實體零售企業有利。

食品

內生增長帶動消費需求

部分消費品受嚴控公款消費影響較大

白酒：5月白酒產量97.72萬千升，同比增長3.47%，較去年同期增速下降6.4個百分點。二季度和三季度都是白酒消費淡季，從近期零售終端的價格來看，高端白酒價格有小幅度下滑，屬於季節性調整。

啤酒：5月啤酒產量502.31萬千升，同比增長3.51%，較去年同期增速加快6.1個百分點。5月份氣溫開始逐步回升，啤酒開始進入消費旺季，因此產量同比和環比均出現回升。不過從6月份各地的氣溫看，整體偏涼快，對啤酒消費不利。從行業看，由於啤酒消費基數較大，尤其是東不發達地區，因此近幾年國內啤酒消費總體增長有限，增長較快的區域將集中在中西部欠發達地區。

葡萄酒：5月葡萄酒產量7.33萬千升，同比下降2.6%，相比去年同期下降26.9%的數據，略有改善。從產量看，國產葡萄酒受到限制三公消費的影響，以及進口葡萄酒低價競爭的衝擊依然很明顯，尚未恢復。

乳製品：5月乳製品產量222.04萬千升，同比下降2.36%。隨著國內企業生產規模擴大，國內奶源緊張的局面仍在持續，這在一定程度上限制了產量的快速增長。乳製品大多為大眾快消品，受限制三公消費的影響小，隨著經濟緩慢企穩，消費將逐步恢復。2014年龍頭乳製品企業的產品結構繼續向高端產品傾斜，且在國家政策的支持下，並購可能增多，同時將不合規的小企業擠出市場，有利於龍頭企業擴大市場份額。

港股

香港產業

利多

利空

香港房地產

本港住宅供應短缺，新移民及新增人口帶動需求，環球經濟向好有利資產價格

政府長遠房屋政策將有可能繼續打壓樓市，美國退市及加息風險，現時樓價已存在泡沫，未來供應將會大幅增加

6月20日公佈的中原城市領先指數 CCL 報 119.89 點，創 29 週新高，按週上升 0.55%。中原城市大型屋苑領先指數 CCL Mass 報 119.81 點，創 32 週新高，按週上升 0.59%。二大指數連續 2 週上升，CCL 累升 1.29%，CCL Mass 累升 1.50%。港島樓價率先上揚，料升勢逐步蔓延至九龍及新界。顯示微調 DSD 後，二手市況向好，預期樓價繼續反覆向上。港島區指數報 130.09 點，創 32 週新高，按週升 0.74%。九龍區指數報 119.15 點，創 3 週新高，按週升 0.93%。新界東區指數報 122.59 點，按週升 1.82%。新界西區指數報 100.41 點，創 7 週新低，按週跌 1.01%。

早前長實(1.HK)環宇海灣以減價促銷成功，帶動樓市交投上升。另外，6月19日美國聯儲局宣佈維持超低利率及資產規模，短線有利樓市氣氛。早前財經事務及庫務局局長陳家強宣佈推出兩項雙倍印花稅(DSD)的修訂措施，將換樓半年限制由簽臨時買賣協議(臨約)起計算，延遲至交樓時簽署轉讓契(俗稱樓契或大契)後計算；非住宅物業則不獲豁免。與此同時，又放寬住宅連車位成交免繳 DSD。我們預計，是項措施只有利於一手市場的銷售，但是由於本港樓市未來供應增加，加息週期開始及中國經濟放緩等因素，我們認為是項措施對整體樓市影響不大。現時本港樓市進入膠著狀態，政府要求港鐵於本年度多加推土地均為利淡訊息。此外，大型發展商急於推出貨尾單位，預期一手樓仍有下調空間。我們對本港樓市長線看法較為悲觀，預計本港樓價今年可能有 10% 的跌幅。

香港產業

利多

利空

香港零售業

中國訪港旅客仍以雙位數增長。食品安全問題持續困擾中國消費者，中國遊客大量購買香港食品及日用品。中港兩地稅率較大的差異仍然維持不變，香港奢侈品較中國便宜。

中國送禮文化在中國政府大力打貪下有所收斂，奢侈品銷售受到影響。另外，租金持續高企加上最低工資不斷調升，零售商面臨一定的成本壓力。

2014年4月香港整體零售銷售按年倒退9.8%，遜於去年同期的增長20.7%；以銷售量計算則為按年倒退9.5%，亦遜於去年同期的增長19.4%。4月份的差勁數據主要由於去年同期金價出現急瀉，引致消費者尤其是「中國大媽」的搶金潮，導致去年基數極高。去年同期珠寶金飾銷售按年增長69.0%，今年4月則倒退37.7%。然而撇除此因素，我們認為基數過高加上中國旅客對香港已失去新鮮感，近期的零售銷售趨勢將成為新常態。然而中國訪港旅客人數仍保持增速，2014年4月中國訪港自由行旅客人數上升14.1%，仍然保持雙位數的增長。事實上，對不少中國旅客而言，香港已從旅遊地點變成單純的購物地點。由於食品安全及產品質量問題持續困擾中國消費者，訪港中國遊客仍大量購買香港食品及日用品。

我們認為，隨著中國旅客來港結構及原因的變化，受惠的零售子板塊亦隨之改變。購買食品及日用品的不過夜旅客將繼續成為消費主力。由於化妝品於中國的消費稅高達30%，加上進口關稅、增值稅及人民幣升值等因素，中港兩地化妝品的價格差異非常大，我們認為化妝品將繼續成為中國消費者到港主要購買的產品之一。從4月份的數據可見，化妝品銷售增長仍達8.6%，不但遠優於百貨公司貨品、珠寶首飾或電子產品等受自由行旅客歡迎的類別(4月份增長分別為-1.3%、-39.9%及-8.3%)，數字更較上月的7.5%為高，另一方面，化妝品的銷售量上升為5.2%，反映產品平均售價按年上升3.2%，遠優於整體零售-0.4%的價格變動。事實上，本年以來香港主要化妝品零售股的股價已下跌約40%，現時相關股份的估值屬近年新低，相信已反映自由行旅客消費減少的因素。

最近消息指香港特首梁振英正研究將自由行人數減少20%，預料對香港零售業帶來一定衝擊。然而現時仍未得知其具體方案(停止一簽多行或減少自由行城市數目等)，因此難以量化其影響。

香港產業

利多

利空

天然氣

中國經濟持續增長，對能源的需求有增無減。在全球貨幣寬鬆的情況下，油價保持在高位震盪，利好上游公司。另外，中國政府計劃大力發展天然氣產業，2020年前天然氣佔總能源的消耗量將達到8%-10%，現時只有約4%，將來天然氣的使用將會大大提升。

中國經濟硬著陸及中國繼續實行緊縮政策，令天然氣需求下滑。歐洲債務問題加深，令到環球經濟下滑，引致天然氣價格下挫。

在中國要大力發展天然氣的前提之下，這將會大力拉動天然氣的需求。在西氣東輸三、四線、中俄管道落成後，未來數年的天然氣需求將會有一個爆炸性增長，屆時的天然氣需求將會越來越大，從事生產天然氣的公司將會非常受惠。

本月基本面追蹤

表、大中華基本面追蹤

代號	公司名稱	報價 幣別	最新價 (元)	市值 (百萬元)	PE Ratio		PB Ratio 2014	財報 財報 幣別	EPS		每股淨值 2014(F)	ROE(%) 2014(F)
					13	14'F			13	14(F)		
台股												
2882	國泰金	NTD	45.90	119649.00	19.05	14.39	1.73	NTD	2.41	3.19	0.00	10.80
2324	仁寶	NTD	24.00	44134.47	16.55	20.00	1.12	NTD	1.45	1.20	0.56	2.29
3105	穩懋	NTD	29.10	7392.75	13.86	14.92	1.44	NTD	2.10	1.95	2.45	12.36
1303	南亞	NTD	67.10	79308.22	124.26	15.71	1.88	NTD	0.54	4.27	3.19	9.14
2881	富邦金	NTD	42.75	102336.00	13.36	10.06	1.19	NTD	3.20	4.25	0.00	10.52
5274	信驊	NTD	279.00	238.62	49.12	24.60	9.44	NTD	5.68	11.34	7.15	25.05
3664	F-安瑞	NTD	44.30	767.45	(25.31)	24.08	2.82	NTD	(1.75)	1.84	0.58	3.84
3264	欣銓	NTD	26.50	4712.06	15.23	11.67	1.46	NTD	1.74	2.27	1.81	10.12
6251	定穎	NTD	13.85	2860.59	(5.41)	9.23	0.90	NTD	(2.56)	1.50	-0.89	-5.60
陸股												
000001	深發展 A	RMB	9.82	112,878	49.66	6.06	0.16	RMB	1.80	2.03	0.14	1471.30
600028	中國石化	RMB	5.24	630,094	15.97	7.41	0.11	RMB	0.80	0.62	0.15	407.00
000002	萬科	RMB	8.32	95,231	22.68	17.16	0.19	RMB	0.66	0.88	0.20	445.00
002202	金風科技	RMB	9.51	24,590	28.27	14.68	1.92	RMB	0.85	0.23	4.96	4.50
600887	伊利股份	RMB	33.31	68,887	--	105.07	3.80	RMB	0.38	0.89	4.89	18.10
600312	平高電氣	RMB	13.74	15,629	75.38	110.03	2.94	RMB	0.00	0.02	3.94	0.40
300322	碩貝德	RMB	15.56	3,461	80.05	3,461.28	0.14	RMB	0.54	0.53	0.17	306.50
300133	華策影視	RMB	31.65	20,052	35.03	24.15	0.14	RMB	1.70	0.80	0.12	681.00
601318	中國平安	RMB	38.87	338,781	431.27	20.56	0.13	RMB	2.26	2.46	0.15	1653.20
港股												
1044	恆安國際	HKD	82.20	100,958	31.7	27.8	6.0	HKD	2.59	2.96	13.74	22.00
0688	中國海外	HKD	18.90	154,489	7.8	7.1	1.4	HKD	2.42	2.67	13.58	20.80
0291	華潤創業	HKD	21.50	51,686	27.9	23.4	1.2	HKD	0.77	0.92	18.34	4.50
1314	翠華控股	HKD	3.81	5,353	34.6	21.2	4.6	HKD	0.11	0.18	0.82	13.50
1083	港華燃氣	HKD	9.09	23,749	21.6	17.5	1.9	HKD	0.42	0.52	4.80	9.60
1193	華然燃氣	HKD	24.00	53,599	24.0	18.7	3.8	HKD	1.00	1.28	6.38	16.70
2318	中國平安	HKD	59.75	422,602	531.4	25.3	2.1	CNY	2.26	2.46	23.08	16.50
2208	金風科技	HKD	9.29	30,701	27.6	14.3	1.5	CNY	0.85	0.23	4.96	4.50
0700	騰訊控股	HKD	118.40	1,110,805	62.7	34.0	9.5	CNY	4.33	5.54	12.41	12.40

資料來源：CMoney、群益預估(2014/06)

台股

公司代號	公司名稱	基本面追蹤
4162	智擎	研究部預估 2015 年稅後 EPS 為 25.63 元，參考歐美主要同業的 PER 位於 15X~40X 之間，研究部給予智擎買進投資建議。
2393	億光	1Q14 獲利優於預期，2Q14 獲利展望佳，1H14 獲利可望超過 2013 年 8 成水準，3Q14 營收獲利成長動能將延續，2014 年獲利可望創下歷史新高。群益認為億光在股價修正後投資價值已浮現，調升投資評等至買進。
3704	合勤控	受惠於品牌 IP-STB 標案出貨大幅增長，短線營收成長動能強勁，毛利率亦維持於高檔，新增 ODM 客戶將增添營收成長動能，帶動公司營收逐季成長。受品牌與 ODM 營收成長帶動，公司已擺脫過往虧損陰影，重回獲利軌道，因獲利成長趨勢明確，將投資建議上調至買進。
3673	F-TPK	在全貼合業務、TOL 觸控面板帶動下，預估 2Q~4Q14 F-TPK 的業績將逐季高速成長，並考量穿戴式產品所衍生的長線發展可期，群益對 F-TPK 維持買進的投資建議。
2812	台中銀	群益預估台中銀 2014 年稅後獲利 46.76 億元，YoY+52.81%，ROE 為 13.78%(扣除現金股利)，2014 年每股淨值 13.66 元，CB 轉換後股本為 269.37 億元，以 06/11/2014 收盤價 10.50 元計算，目前股價評價約在 PER 0.78 倍，首次投資評給予買進。
8103	瀚荃	預估瀚荃 2014 年 CB 稀釋後之稅後 EPS 為 4.93 元，目前 PER 為 9.9X，低於同業水準，建議買進。
4906	正文	受 IP-STB 客戶停止下單，以及義大利電信商 LTE CPE 出貨告一段落影響，正文 1H14 營運動能平緩，營收較 2013 年同期衰退。2H14 因北美新 IP-STB 客戶、中東電信商 LTE Router 與南美洲 Gateway 出貨挹注營收，2H14 營運較 1H14 明顯增長。由過去股價表現觀察，以本淨比作為本報告評價依據。因短期營運動能轉強，維持買進投資評等。
2313	華通	目前華通本益比約為 2014 年 EPS 的 11 倍，位於過去三年本益比區間 7~18 倍中間偏下位置，雖 06/2014 營收仍處低檔，但考量華通 2H14 營運受惠 Apple 新產品推出將可明顯轉強，故給予買進投資評等。
1256	F-鮮活	群益認為對 F-鮮活而言，中國餐飲市場規模或市占率仍有成長空間，而其規模經濟、營運管理與研發優勢為其競爭利基。群益預估 F-鮮活 2014/2015 年獲利為 3.10/4.33 億元，YoY+43.28%/+39.67%，稅後 EPS 分別為 17.62 元及 24.56 元，以 06/26/2014 收盤價 400 元計算，目前股價評價 PER 約 22 倍，隨著華北、華南產能陸續開出，獲利成長動能無虞，首次投資評等給予買進。

陸股

公司代號	公司名稱	基本面追蹤
000001	平安銀行	<p>平安銀行2014年一季度實現淨利潤50.51億元，YOY增長41%，好於我們42億左右的預期。一季度業績超預期主要源于手續費收入及投資收益等非息收入的貢獻，並且生息規模穩步增長同樣帶動利息收入表現出色；一季度公司加回核銷後不良存在一定壓力，不過我們看好公司較強的風險抵禦能力以及依託平安集團的規模優勢。總體來看，公司一季度核銷了近10億的不良貸款後，仍能錄得40%以上的業績增速，充分反映了公司較強的市場競爭力以及風險抵禦能力。</p> <p>考慮到公司一季度業績超出我們的預期，我們略上調公司2014年的淨利潤增速5個百分點至20%，維持15年13%的預測不變，目前股價（6月25日）對應的2014PE/PB分別為6.09X、0.88X，估值較低，看好公司依託于平安集團的雄厚背景，維持買入的投資建議。</p>
600028	中國石化	<p>公司Q1實現營收6411億元，yoy-7.8%；實現淨利潤134.8億元，yoy-14.9%，折合EPS0.116元。報告期內公司銷售毛利率為15.71%，達到近兩年來的最好水平。2014年4月25日披露引入社會及民營資本實現混合所有制經營項目的財務顧問，按此前公佈的“時間表”，預計公司6月底完成油品銷售板塊的審計評估，7月份公佈引資方案，完成融資。</p> <p>我們維持此前的盈利預測，預計公司2014/2015年分別實現淨利潤712、762億元，yoy分別為+6%，+7%，折合EPS分別為0.61元，0.65元，目前A股價對應的PE分別為8.5倍和7.9倍，H股價對應的PE分別為9.3倍和8.7倍，鑒於公司銷售業務重組有望帶來估值提升，我們維持買入的建議。</p>
000002	萬科A	<p>公司2014年Q1實現營收95.0億元，同比下降32.16%；實現淨利潤15.3億元，同比下降5.23%；EPS0.14元。公司Q1營收與淨利潤雙降主要是由於公司結算規模的縮減，是公司主動調節的結果，並且公司歷年結轉主要集中於下半年，Q1結轉量對全年影響較小。</p> <p>實際上，在同業多數負增長的環境下，公司1-5月錄得銷售金額815.2億，同比增長16.2%，在同業中處於絕對領先的位置，我們預計公司全年將有望實現2000億的銷售目標。截止到一季度末，公司已售未結算資源約有1956億，而隨著後續結算量的增加，全年業績將會實現穩定增長。</p> <p>公司H股已於6月25日在香港聯交所上市，公司估值水平有望向中國海外發展靠攏，利於公司A股及H股股價的提升。公司事業合夥人盈安合夥自5月28日起已連續六次增持公司股票，運用公司1320名員工的集體獎金並引入了融資杠杆做資金來源，由於杠杆資金的引入，盈安合夥的綜合增持成本應較每股8.42元更高，其將會為公司A股股價提供較強的安全邊際。</p> <p>預計公司2014、2015年淨利潤將達到189億元和230億元，YOY增長30.3%和32%，EPS1.72元和2.09元，A股對應PE為4.8倍和</p>

公司代號	公司名稱	基本面追蹤
		4倍，PB1.16倍，H股對應PE為6.3倍和5.2倍，PB1.53倍，估值處於較低位置，維持A股買入，H股買入的投資建議。
002202	金風科技	<p>公司Q1實現營收14.34億元(YOY+50.8%)，淨利潤0.51億元(YOY+56.5%)，扣非淨利潤0.34億元(YOY+41.3%)。儘管1Q為業績淡季，但同比高增長預示著盈利能力回升。公司預計H1淨利同比增長250~300%，由此測算，2Q淨利潤2.74~3.20億元(YOY+350~430%)，業績加速態勢明顯。展望未來，風電行業將進入新一輪可持續發展時期，公司作為國內最具競爭力的風電全生命週期開發企業，值得重點關注。</p> <p>預計公司14、15年分別實現營收169.45億元(YOY+37.7%)、217.88億元(YOY+28.6%)，實現淨利潤10.79億元(YOY+152.4%)、15.63億元(YOY+44.8%)，EPS0.40、0.58元，當前股價對應14、15年動態PE為23X、16X，公司作為最具競爭力的風電全生命週期開發企業投資價值凸顯，維持“買入”建議。</p>
600887	伊利股份	<p>公司2014年第一季度實現營業收入131.1億元，同比增長11.82%，實現歸屬上市公司股東淨利潤10.84億元，同比增長122.54%，實現每股收益0.53元，大幅好於我們預期。主要是由於提價因素的延續及原奶漲幅大幅收窄，當期淨利潤率從去年同期的4.2%提高到8.3%。</p> <p>預估2014年原奶均價有望回歸到年均上漲5%左右的正常水準，有利於毛利率的回升。另一方面，我們預計2014年公司的期間費用率仍有下降空間。分季度看，由於2013Q2業外收入的影響使淨利潤率達到10%的歷史高位，因此預計2Q淨利潤率同比將下降。此外，1Q為乳製品消費旺季，由於季節性因素，2Q淨利潤率可能低於1Q。</p> <p>我們上調公司盈利預測。預計2014、2015年分別實現淨利潤39.23億元(上調11.23%)和48.98億元(上調10.27%)，同比分別增長23.09%和24.83%，EPS分別為1.92元和2.4元。當前股價對應2014、2015年PE分別為17.19倍和13.75倍，維持買入的投資建議。</p>
600312	平高電氣	<p>公司14Q1實現收入6.25億元(YOY+3.4%)，實現淨利潤0.75億元(YOY+33.3%)，利潤增速好於收入增速主要是由於1Q交貨3個特高壓GIS間隔，盈利能力提升所致公司是特高壓交流建設的主要受益者之一，中長期看，隨著天津智慧開關產業園的投入，也將充分分享配網的大力建設。</p> <p>我們預計公司2014-2015年分別實現營收58.55億元(YOY+53.3%)、76.34億元(YOY+30.4%)，實現淨利潤7.56(YOY+89.7%)、10.41億元(YOY+37.7%)，EPS0.67、0.92，當前股價對應2014、2015年動態PE23X、15X，公司中長期成長路徑清晰，估值有提升空間，維持“買入”建議。</p>

公司代號	公司名稱	基本面追蹤
300322	碩貝德	<p>隨著蘋果 iwatch 在 14H2 的推出，預計無線充電模組的市場導入將加速，作為中興聯想等國內手機企業的主要天線供應商，公司在，勢必受益與無線充電需求的快速增長。另外，由於 NFC 滲透率的快速提高，以及凱爾光電、蘇州科陽（2H14 進入量產階段）的整合及產能佈局完畢，公司橫向切入攝像頭模組與高級封裝領域的舉動將進一步助推未來業績成長。此外，公司積極佈局指紋識別領域，未來有望切入蘋果指紋識別產品的產業鏈。綜合考量，預計 2014-15 年可實現淨利潤 0.66 億、0.95 億，YoY 增長 69%、47%，EPS 為 0.29 元、0.42 元，對應 PE 分別為 51 倍、35 倍，考慮到公司業績增長較快，維持“買入”建議。</p>
300133	華策影視	<p>2014 年一季度公司實現營收 2.30 億元，YOY 增長 34.36%，淨利潤 0.75 億元，YOY 增長 72.77%，業績表現與 YOY 增長 70%-90% 的預告相符。</p> <p>公司在一季度完成了對克頓傳媒的並購，並且投資入股整合行銷龍頭合潤傳媒，公司積極進行全產業鏈佈局，構建影視劇產業開放平臺，打造綜合性全媒體娛樂集團。受影視劇發行量增加，以及克頓傳媒並表影響，公司 14 年業績有望大幅成長。我們預計 2014-2015 年實現淨利潤 5.18 億元和 6.64 億元，YOY+101% 和 28%；按最新股本計算，14、15 年 EPS 為 0.80 元 1.03 元，P/E 為 40 倍和 31 倍，維持“買入”投資建議。</p>
601318	中國平安	<p>中國平安 2014 年一季度實現營收 1311.54 億元，YOY 增長 27%，實現歸屬於母公司股東淨利潤 108.1 億元，YOY 增長 46.2%，業績超出我們的預期約 15 億元左右。超預期的方面主要來自於公司提取保險責任準備金比例（提取保險責任準備金/保費業務收入）大幅降低，1Q 提取比例約為 44%，較去年同期降低 6 個百分點，此項釋放了較多的利潤。</p> <p>保費方面來看，1-5 月公司實現壽險保費 932 億元，YOY 增長 23%，實現產險保費 574 億元，YOY 增 29%，增速均與前四月基本持平，壽險受銀保新規影響甚微，產險繼續維持較快增長，表現均顯著好於同業（國壽回落 1.5 個百分點至 7.55%、太保壽險回落 6 個百分點至 12%、太保產險增速持平為 13.4%），平安壽險個人產能顯著高於同業，產險位於同業第一梯隊，我們仍堅定看好平安領先於同業的產壽險承保能力。</p> <p>維持 2014/2015 年業績 20% 增速不變，14/15 年分別將實現盈利 338.5/405.2 億元，公司當前 A 股股價對應 2014 年 P/EV 僅 0.85 倍左右，安全邊際高，維持買入的投資建議。</p>

港股

公司代號	公司名稱	基本面追蹤
1044	恆安國際	<p>按我們的 FCFE 模型 CAPM 7.6%，gs 10.0%，gl 4.0% 及 H 4.0，12 個月目標價 HK\$99.38，予以買入評級。儘管原料價格是我們關注，但品牌效應、生產規模、分銷管道及國內人</p>

公司代號	公司名稱	基本面追蹤
		民生活及衛生意識提升均有利行業。我們偏好公司的強勁資產負債表，特別是淨現金。風險：原材料價格上升，競爭加劇及其他宏觀經濟因素。
0688	中國海外	<p>截 2013 年 12 月底止收入按年升 27.7% 至 824.7 億元。物業發展業務溢利升 8.6% 至 273.2 億元。合約銷售額為 1385.2 億元，並超額完成全年 1200 億元的目標，銷售面積達 923 萬平方米。期內純利按年升 23.1% 至 230.4 億元，其中來自投資物業公允價值變動稅後淨收益按年跌 10.3% 至 26.2 億元。扣除非經常性項目後，全年核心純利按年上升 20% 至 189.6 億元。管理層宣佈派末期息 29 仙。公司現持有現金 414.8 億元，借貸及應付擔保票據分別為 400.1 億及 326.9 億元。淨負債比率為 28.4%。</p> <p>按總部加分法 (Sum of the Parts Valuation)，我們預測中國海外的公允值為 2,097 億港元或每股 HK\$25.66。我們對投資物業的估值以折扣現金流方式推算 (CFAT 及 ERAT) HK\$583 億或每股 HK\$7.14。未來物業銷售資源 HK\$1,969 億或每股 HK\$24.10。由於公司的龍頭領導地位、穩健的財務結構及國企背景，我們予以強力買入評級。風險：政策風險、利率風險、競爭加劇及中國經濟放緩。</p>
0291	華潤創業	<p>按華創公佈的 2014 年第一季業績顯示，集團收入及純利分別按年增加 15.7% 及減少 30.5%，核心純利則較去年同期減少 31.8%。按業務分類，零售業務收入及應佔溢利分別增加 8.3% 及減少 10.3%，歸因於中國宏觀經濟增長放緩，中央政府厲行節約及電商銷售迅速增長等。啤酒業務收入增加 20.3%，扭虧為盈，期內啤酒銷量較去年上升 12%，歸因於中國廣泛地區氣溫較往常偏高促使啤酒市場整體容量有所增長，且集團的精製酒銷量快速增長。食品業務收入增加 62.0%，轉盈為虧。由於大米等新業務尚處培養期，市場開拓費用較大，因此對盈利能力造成影響。飲品業務收入及應佔溢利分別增加 55.5% 及 25.0%。期內飲品總銷量上升 44%，主要是「怡寶 C'estbon」純淨水銷量增長迅速所致。</p> <p>總括而言，集團 4 大業務當中，啤酒及飲品業務表現較佳，食品業務雖然出現虧損，然而卻屬於預期之內，唯獨零售業務遜預期，主要由於中國政府打貪行動對集團的影響較預期大。然而我們相信今年集團的零售業務表現不會太差，歸因於集團將於下半年合併 Tesco 業務，今年將不會大幅的開店，因此今年的新店虧損將持續收窄，預期零售業務利潤率將有所改善，並抵銷收入增長放緩的影響。目標價 22.8 港元，對應未來 12 個月 27 倍預測市盈率。</p>
1314	翠華控股	<p>翠華控股為香港連鎖茶餐廳營辦商龍頭之一。按集團 2014 年財政年度業績顯示，集團於香港、上海、杭州、澳門及武漢合共經營 41 家餐廳。2014 年財政年度集團的收入及純利分別</p>

公司代號	公司名稱	基本面追蹤
		<p>按年上升36%及20%，歸因於同店銷售增長及新店的貢獻。我們認為，集團於中國市場擁有高知名度，加上其門店基數低，我們認為其於中國大陸的擴充將為集團帶來高增長。由於集團定位於中高檔，加上餐飲業不受網購影響，我們認為集團在消費行業當中不受反貪腐政策及網購等不確定因素影響。早前集團控股股東及管理層減持部份股份，惟主要原因為控股股東的私人財務安排，減持後控股股東仍合共持有62.5%的股份，相信對集團的營運並無影響。集團股價於上半年顯著下降，我們認為歸因於中國經濟增長放緩及集團開店速度較預期慢。長線而言，其中國增長故事未有改變，現時估值已反映短期的負面因素。對應未來12個月25倍預測市盈率，給予目標價4.5港元。</p>
1083	港華燃氣	<p>港華燃氣2013年全年的營業額為67.16億港元，較2012年增長29.6%。股東應佔溢利為11.06億港元，較2012年度增長31.6%。每股基本盈利為42.46港仙，較2012年上升24.3%。管道燃氣和相關產品銷售業務之營業額於2013年增長32.5%，由39.72億港元增至52.65億港元，主要原因是售氣量上升及平均售氣價有所提升。燃氣接駁業務本年度之接駁費收入為14.51億港元，較2012年增長19.8%，原因是2013年附屬公司新增接駁客戶約31萬戶。於2013年內，公司合共銷售59.5億立方米管道燃氣，與去年同期之53.2億立方米相比，增長11.8%，其中工業售氣量增加3.9億立方米，佔公司總售氣量58.8%，商業售氣量佔集團總售氣量百分比維持於16.7%，而居民售氣量所佔比例輕微下降至24.5%。公司2014年每股盈利為HK\$0.52，按20倍市盈率計算，目標價為HK\$10.36。</p>
1193	華潤燃氣	<p>公司於2013年的收入為為222.88億港元，較2012年上升64%。股東應佔溢利上升31.3%至21.6億元。收入大幅增長主要由於燃氣銷售量由92.68億立方米增加30%至120.91億立方米，以及接駁費收入由28.96億港元上升77%至51.24億港元。而燃氣銷售量及接駁費收入的增加主要由於以下因素：(1) 工商業用戶日設計供氣量由2,885萬立方米增加40%至4,031萬立方米；(2) 接駁住戶數目由1,403萬戶增加31%至1,841萬戶。城市燃氣分銷業務於2013年的整體毛利率為34.2%，較2012年的31.2%高3個百分點。燃氣銷售的毛利率由23.1%增加至25.8%，接駁費毛利率則由61.2%增加至62.2%。截至2013年年底，公司在中國21個省份經營176個城市燃氣項目。公司於2013年終的現金結餘為96億港元，而負債比率為28%(2012年：31%)。公司2014預測每股盈利為HK\$1.28，按20倍市盈率計算，目標價為HK\$25.76。</p>
2318	中國平安	<p>公司一季一季實現歸屬於母公司股東淨利潤108.1億元，YOY增46.2%，折合EPS 1.37元，業績好於我們的預期。總體來看，業績取得高增速主要受到一季保費“開門紅”</p>

公司代號	公司名稱	基本面追蹤
		<p>的較好表現，超預期的部分來自于計提保險責任準備金比例較上年略降；投資收益方面表現亦較為穩定。從保費方面來看，公司前5月實現壽險保費932億元，同比增23%，4、5兩月單月維持穩定正增長，遠好於同業普遍下滑的狀況；產險前5月實現保費574億元，同樣維持高增長，公司承保競爭優勢顯著。</p> <p>維持公司2014/2015盈利預測，均同比增20%，分別為339億元/405億元，折合EPS分別為4.28/5.12元，目前港股價對應2014年PEV僅1倍左右，估值偏低，我們繼續看好公司綜合金融平臺的優勢，維持“買入”的投資建議。</p>
2208	金風科技	<p>公司2013年實現營收123.08億元(YOY+8.7%)，實現淨利潤4.28億元(YOY+179.4%)，其中4Q實現淨利潤2.40億元(YOY+109.3%)。利潤高增長公司業績反轉，一方面得益於行業發展趨勢重新回歸正增長，13年全年新增裝機16.2GW(YOY+24.2%)；另一方面在於行業競爭格局優化，產品價格回升。</p> <p>展望未來，我們預計兩年年新增裝機約20GW/年。主要理由：其一，我國環保形勢嚴峻，倒逼能源結構轉型。李克強總理在14年全國兩會政府工作報告明確指出要提高非化石能源發電比重，鼓勵發展風能、太陽能；其二，從具體量上看，截止目前，“十二五”四批共核准裝機專案110.43GW，其中60%尚未開工建設，隨著行業的回暖，預計14-15年核准開工的量會較大。中期看，風電行業將進入新一輪可持續發展時期。公司作為國內最具競爭力的風電全生命開發企業，價值將被重估。</p> <p>我們預計公司14、15年實現營收168.35億元(YOY+36.8%)、213.98億元(YOY+27.1%)，淨利潤10.92億元(YOY+155.3%)、15.42億元(YOY+41.2%)，EPS0.41、0.57元，H股股價對應14、15年動態PE 18X、13X，維持“買入”建議。</p>
0700	騰訊	<p>1Q14公司總收入184億元，QOQ增8%，YOY增36%，淨利潤64.57億元，QOQ增65%，YOY增60%。Non-GAAP淨利潤為51.94億元，QOQ增17%，YOY增29%。1Q移動遊戲貢獻約18億元的收入，14年移動遊戲將成為公司重要的增長點。公司股票1股拆細為5股，拆股有利於降低投資門檻，提高股票的流動性。</p> <p>鑒於移動遊戲業務的強勁表現，以及電商業務的逐步淡出，我們上調公司盈利預測，預計14-15年實現淨利潤236億元和307億元，YoY分別增長52.5%和29.8%。按拆細後的股本計算，EPS為2.54元和3.29元，維持“買入”建議，目標價130港幣，對應15年32倍P/E。</p>