



# 一週市場展望

**全球央行寬鬆：**因應景氣與貿易放緩，全球央行續採寬鬆貨幣政策。預期聯準會下週將降息一碼，日本同步降息機率高。

**美國企業財報：**美股公布財報多優於預期，主因獲利低估與企業買回庫藏股。預期貿易衝擊較大的工業與科技類股壓力明顯，美股高位維持不易。

**新興國家政治風險：**新興國家政治紛擾與資金外流添匯率貶值風險，體質較差的新興國家資產，應續減持。

## 股市

中美經濟成長放緩，雙方在貿易態度上漸趨軟化，預期11月APEC會議將簽署初步協議。景氣下滑趨勢不易扭轉，企業獲利能力減弱，股市維持高位不易，未來波動風險猶存。建議逢反彈減持風險性資產部位，並添避險商品配置。

## 債市

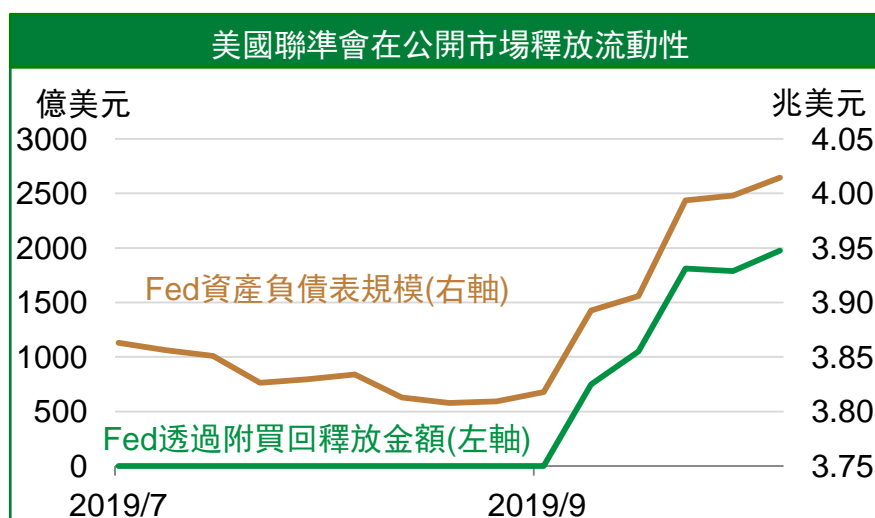
全球經濟數據偏弱，3Q財報陸續公布好壞參半，企業未來展望偏保守。美中貿易協商及脫歐發展雖稍有推進，但政經不確定性風險仍存，預期聯準會10月再降息一碼，IMF警示市場流動性及信用惡化風險，避險需求將支持公債及高評等債券。景氣增長放緩，高收債及新興債波動加大，宜減持。

## 匯市

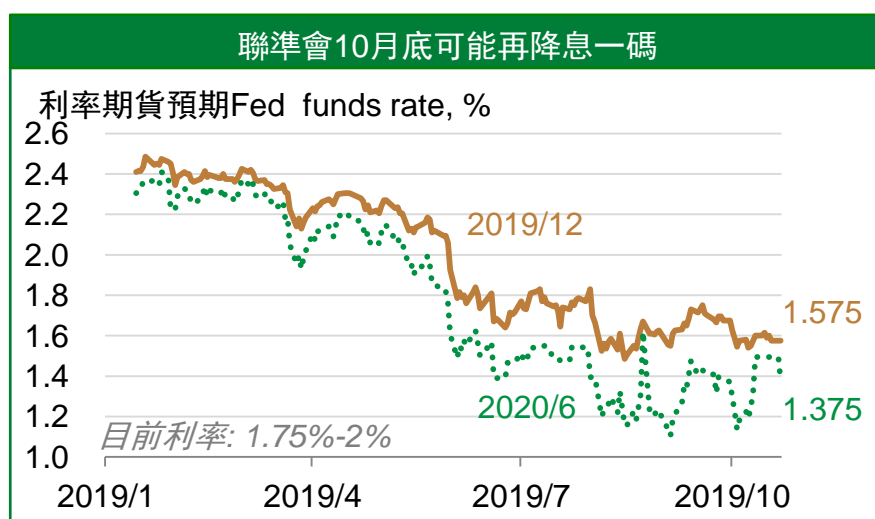
歐洲央行短線加碼寬鬆機率低，歐元下檔有撐，但經濟疲弱侷限歐元反彈幅度，將牽制美元指數區間高盤。英國延後退歐機率升，政治擾動壓抑短線英鎊。日圓近期偏貶震盪，有利日圓需求者換匯。

## 美國聯準會下週再度降息機率高

- ▶ 中美貿易戰對全球出口和製造業造成衝擊，美國近期經濟包括房市和耐久財訂單等，也有轉弱現象。聯準會近月持續在公開市場釋出流動性，本週更加大隔夜附買回 (overnight repo) 和定期附買回 (term repo) 額度，突顯市場資金緊俏與景氣風險。
- ▶ 景氣下滑壓力，**預期下月APEC會議上，美中達成部份協議簽署機率高。此外，下週聯準會再度降息一碼機率近九成**，且未來仍有續降空間。降息預期對美國10年期公債利率形成壓抑，趨勢向下，侷限美元指數強度。



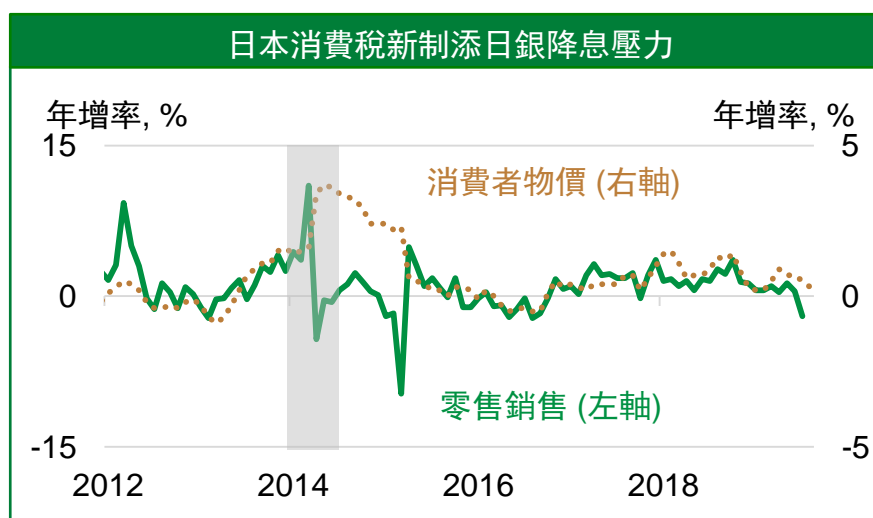
資料來源: Bloomberg。



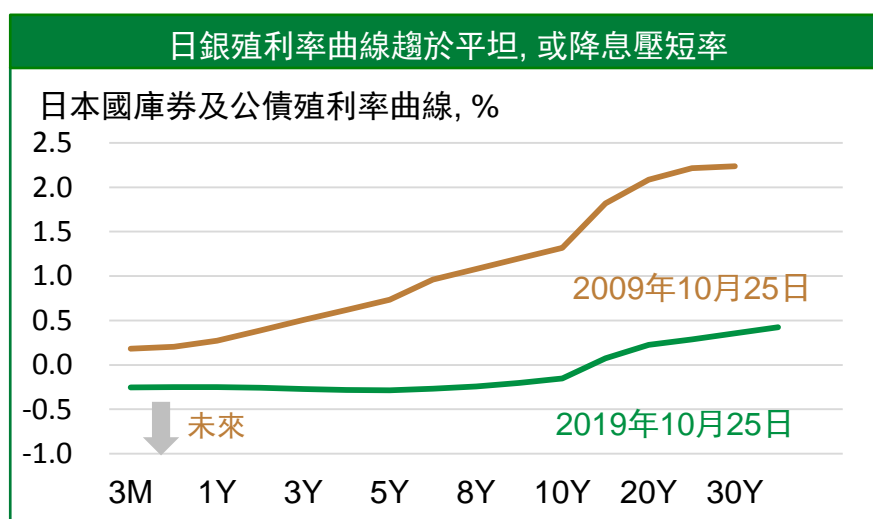
資料來源: Bloomberg。

## 日央為減緩消費稅衝擊，再度降息預期升溫

- ▶ 日本在10月開始提高消費稅，預估此次稅改推升通膨效果有限，主因 1) 本次稅率上調幅度較微，且非全面上調；2) 目前油價區間盤整，整體通膨溫和；3) 日圓受避險需求推升。反觀2014年時國際油價處於高位，與日圓貶值時大相逕庭。
- ▶ 提高消費稅率將對日本疲弱的經濟與消費造成壓力，不排除日銀可能在下週降息，將政策利率下調10個基點至負0.2%，**降息預期將使日圓短期偏貶**。日銀此舉有壓低短率，使殖利率曲線不過度平坦，未來或減少購買長債金額。



資料來源: Bloomberg。



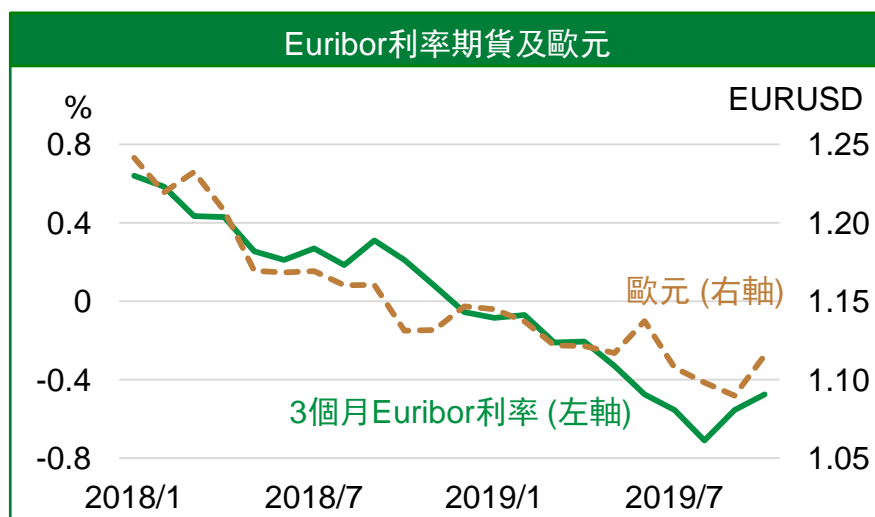
資料來源: Bloomberg。

## Draghi告別秀，政策空間有限成為歐元支撐

- ▶ 本週歐央維持貨幣政策不變，總裁Draghi於告別記者會內強調寬鬆立場，重申購債必要性。考量前次降息及重啟購債措施所帶來的紛擾，弭平內部爭議成為新總裁Lagarde於11月上任後首要任務，**短線加碼寬鬆機率不高，使歐元匯率下方有撐。**
- ▶ **偏弱基本面及負利率環境限縮短線歐元反彈空間，預期上方有壓。**長線歐元走勢取決於美歐寬鬆政策的相對空間及速度，預期隨美國景氣轉弱，聯準會加大寬鬆而緩升發展。



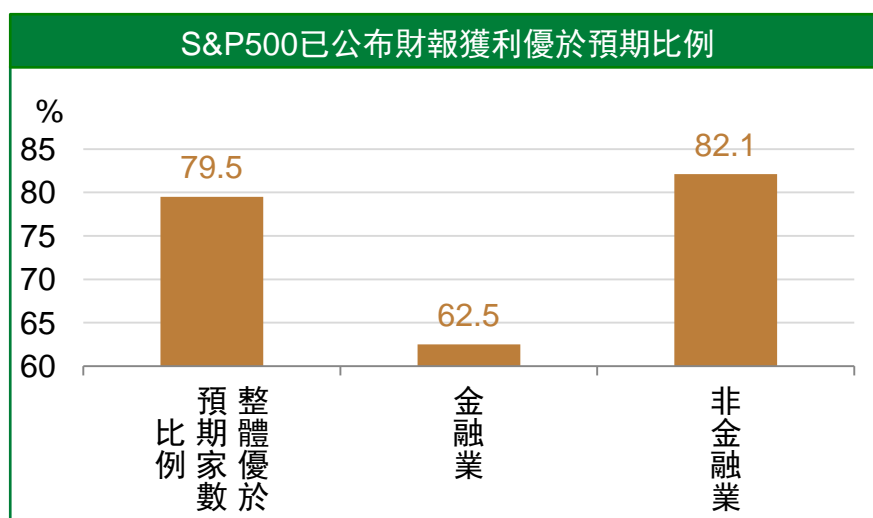
註：為年底前歐央存款利率低於目前負0.5%機率。  
資料來源：Bloomberg。



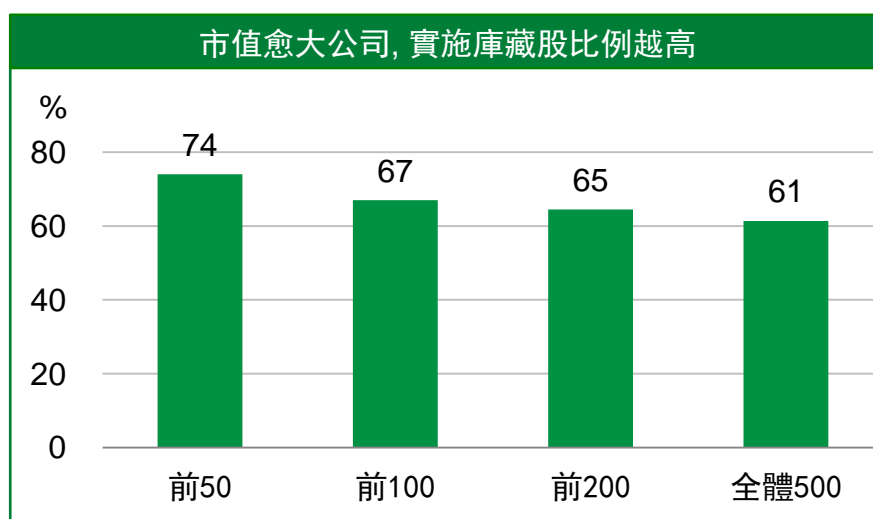
註：為2020年底時3個月Euribor利率水準；2018年以來與歐元相關性為0.89。  
資料來源：Bloomberg。

## 美國企業購買庫藏股，使獲利易優於預期

- ▶ 目前已公布的美國第三季財報以金融股、工業為主，**S&P500指數中獲利優於預期比例近八成**，主因為**1) 分析師低估使財報表現較佳**，**2) 企業回購庫藏股，流通在外股數減少，美化每股盈餘表現**。多數企業Q3 EPS較去年同期下降，預估整體年減4.6%，受貿易影響的科技、工業與能源類股下滑壓力大。
- ▶ 今年以來，美國已有60%的企業實施庫藏股，尤其是大型公司，比例甚至高達74%，包括微軟、蘋果、谷歌等。大型企業借貸資金成本低廉，買回庫藏股對股市有撐，類股表現更顯分歧。



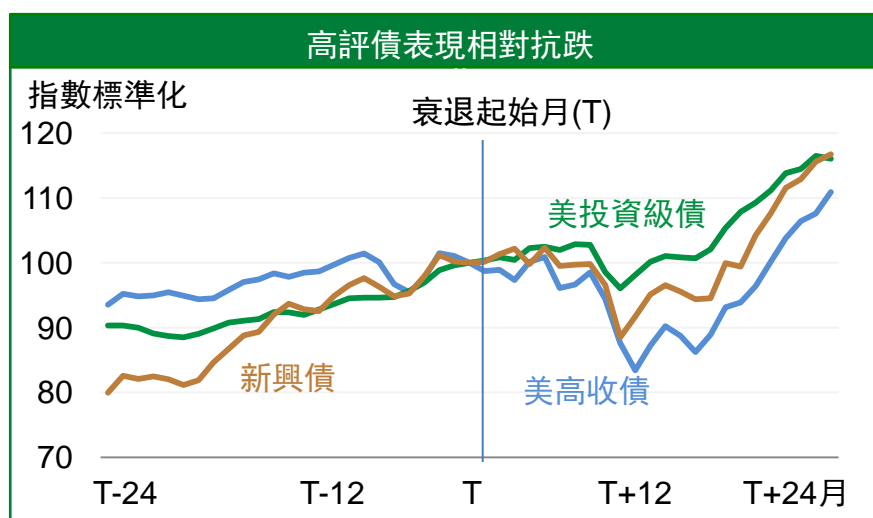
資料來源: Bloomberg。截至2019/10/23。



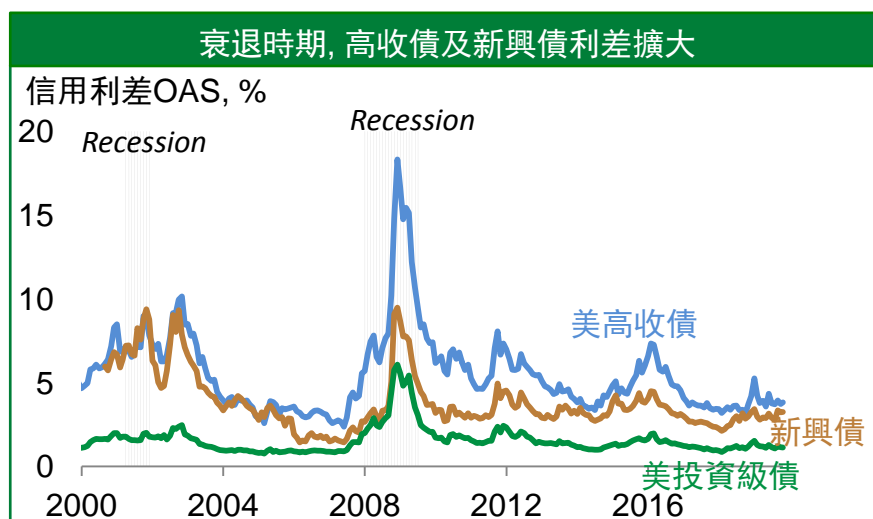
註:若企業今年在外流通股數比去年少，視為實施庫藏股，並依市值大小作區分  
資料來源: Bloomberg。

## 成長危機下的債務壓力漸增，信用債保守為宜

- ▶ 全球經濟數據偏弱，3Q財報公布好壞參半，企業未來展望偏保守。美中貿易協商及脫歐發展稍有推進，但政經不確定性風險仍存，**預期聯準會10月再降息一碼**，未來一年降息可能2到3碼以上，**IMF警示市場流動性及信用惡化風險**，避險需求將支持公債及高評等債券。
- 中國景氣趨緩，**國企債券也見違約升高風險**。企業獲利偏弱，利差再縮窄空間有限，面對可能降評風險及**利差擴大的波動壓力**，**宜減持較差信評債券**。新興國家降息寬鬆將使貨幣偏貶，匯率風險及債務壓力升高，**避開雙赤字國家及外債比重高國家，以美元債為主**。



註：取2007年及2001年NBER定義的景氣衰退時期計算。  
資料來源：Bloomberg。

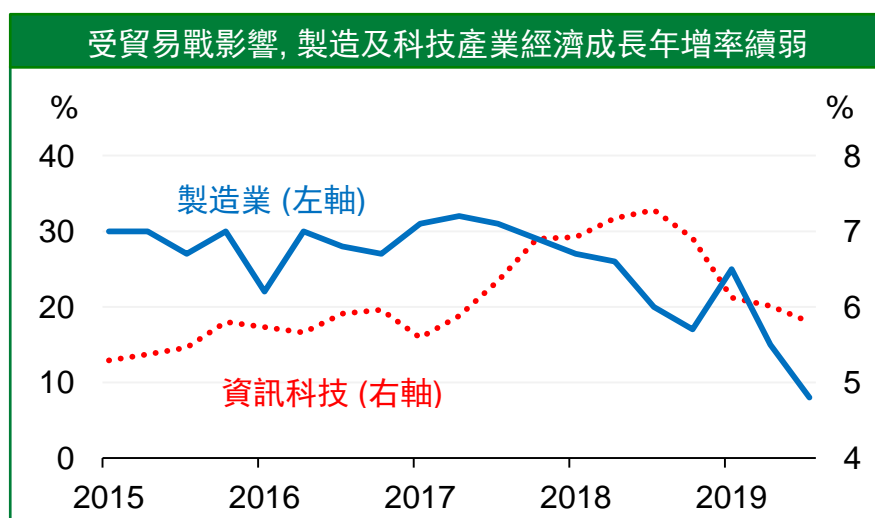


資料來源：Bloomberg。

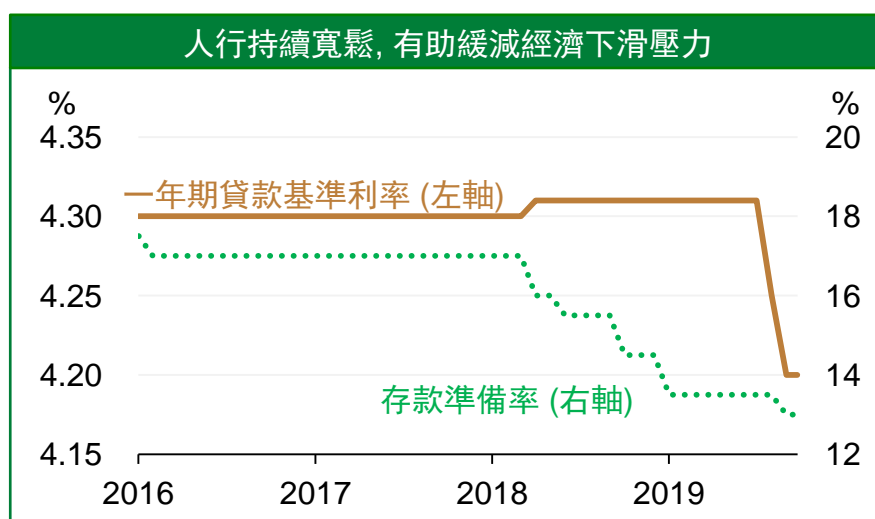


## 陸股 景氣持續放緩，預期將加強貨幣寬鬆力道

- ▶ 2019年第3季中國經濟成長年增率，自6.2%下降至6.0%，創下歷年來新低，更弱於2008年金融海嘯時的低點6.4%。景氣持續走弱增添投資人疑慮，製造業及資訊科技產業明顯受貿易戰打壓，壓抑企業獲利及陸股表現。
- ▶ 經濟成長減速，預期人行貨幣政策偏寬鬆，緩減基本面壓力。10月20日公布最新貸款基準利率 (LPR) 維持在4.2%不變，但持續作逆回購釋放流動性。**預期未來LPR及存款準備率將持續調降，引導市場利率下移、降低資金成本，減緩經濟下滑速度。**



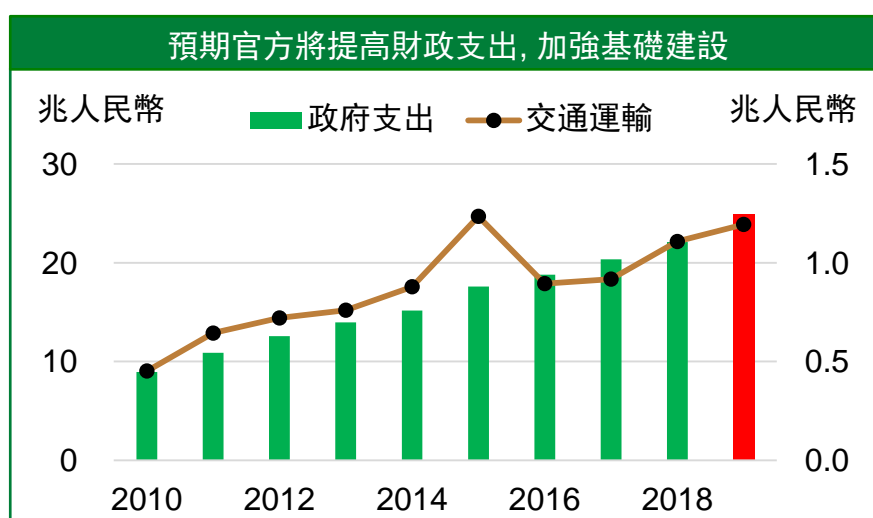
資料來源: Bloomberg。



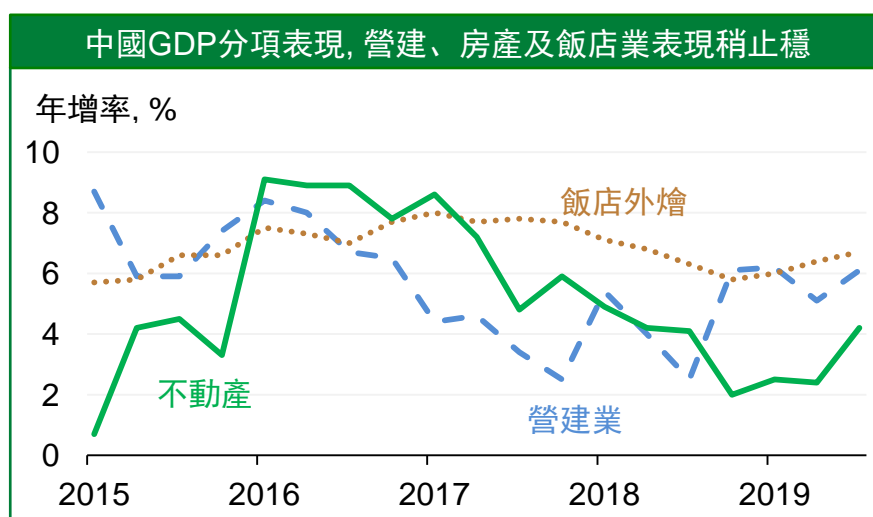
資料來源: Bloomberg。

## 中國 官方將擴大財政支出，增加基礎建設

- ▶ 近期中國國家發展和改革委員會，核准14個固定資產投資項目，總投資額達1778億人民幣，主要集中在交通基礎建設上面，緩減經濟下滑壓力。
- ▶ 搭配一帶一路及觀光旅遊推廣，加上貨幣政策偏寬鬆，今年以來，**中國GDP分項當中，營建業、不動產及飯店餐飲表現止穩，內需或可對經濟下滑稍有支撐。**去年底開始，有部分省市房產限令放寬，今年9月份官方宣布交通強國建設綱要，研判未來**加強基礎建設及穩房市為後續主要目標。**



註：紅色柱狀為投資研究團隊預估值。  
資料來源：Bloomberg。

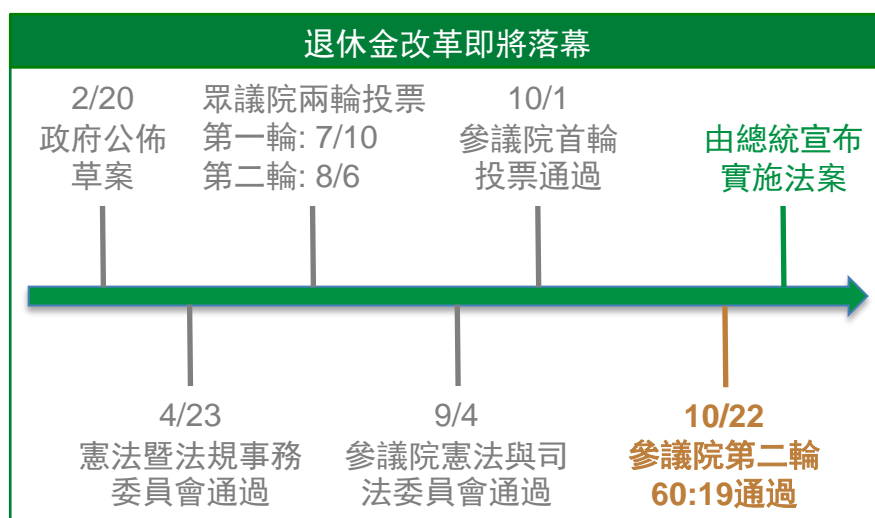


資料來源：Bloomberg。

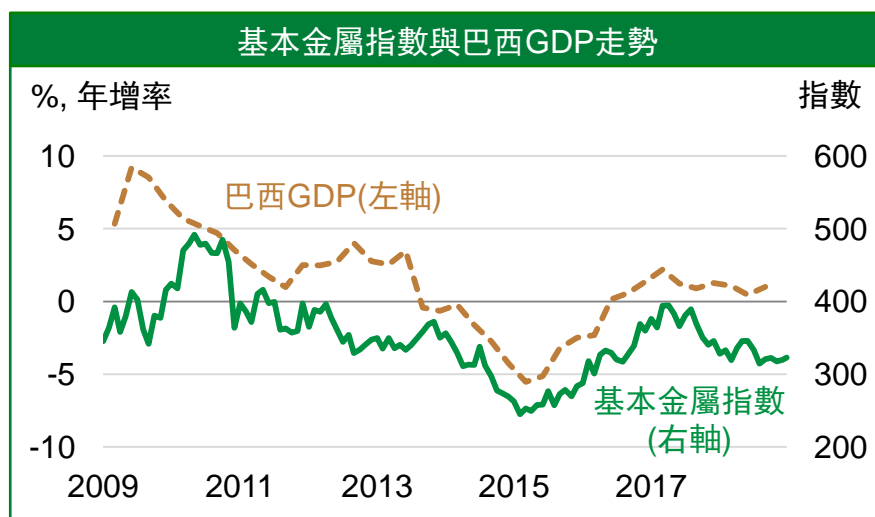


## 巴西 退休金改革順利闖關，股市高位仍有挑戰

- ▶ 巴西參議院10月22日通過第二輪年金改革法案，提高退休年限並要求增加提撥，預估未來十年可替政府省下8000億里拉。聖保羅指數反應改革利多，近期創歷史新高。
- ▶ 股市後續維持高位不易，原因有二：1) 改革利多由年初至今多已反應，**此次通關符合外界預期，應關注後續改革措施能否接續。**2) 國內景氣復甦腳步不如預期，若全球經濟持續放緩，將不利原物料價格發展，進一步使景氣惡化。



資料來源：國泰世華銀行投資研究團隊



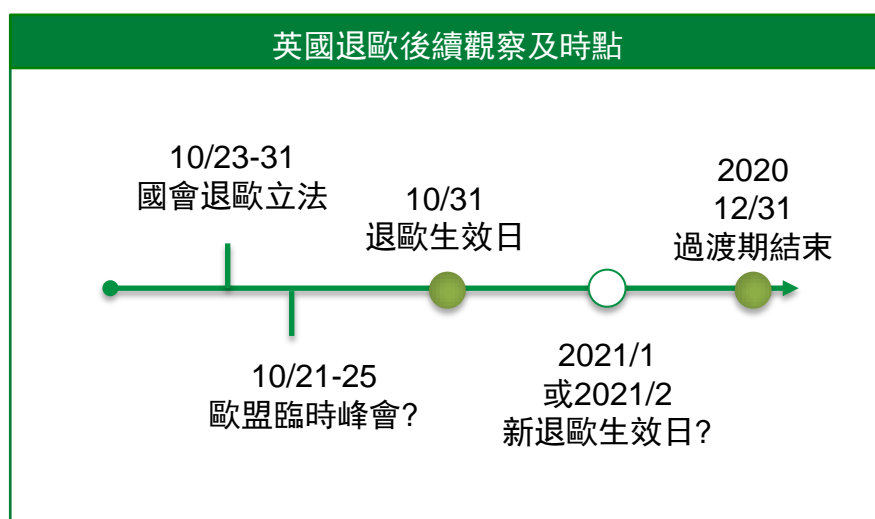
資料來源：Bloomberg。

## 英鎊 國內紛擾使月底退歐存疑，壓抑匯率

- ▶ 上週六英議會以Letwin修正案要求政府退出歐盟前，須完成相關立法程序，使月底退歐出現疑慮。由於本週議會二讀通過，原則上同意與歐盟所設定的退歐草案，確立有序退歐為基礎情境，向歐盟釋出誠意。**預計歐盟將同意英國短期延後退歐，國會得以完成法律程序。**
- ▶ **延後退歐的可能發展，或壓抑短線英鎊，待政治紛擾解決後，匯率將有緩步升值契機。**

近期英國議會投票結果			
議案	贊成	反對	主要內容
Letwin修正案 (10/19)	322	306	待完成退歐立法程序後，方表決退歐議案
退歐議案程序 (10/22)	308	322	欲確定月底退歐時間表，遭否決
退歐議案二讀 (10/23)	329	299	原則上同意退歐草案

資料來源：英國議會。

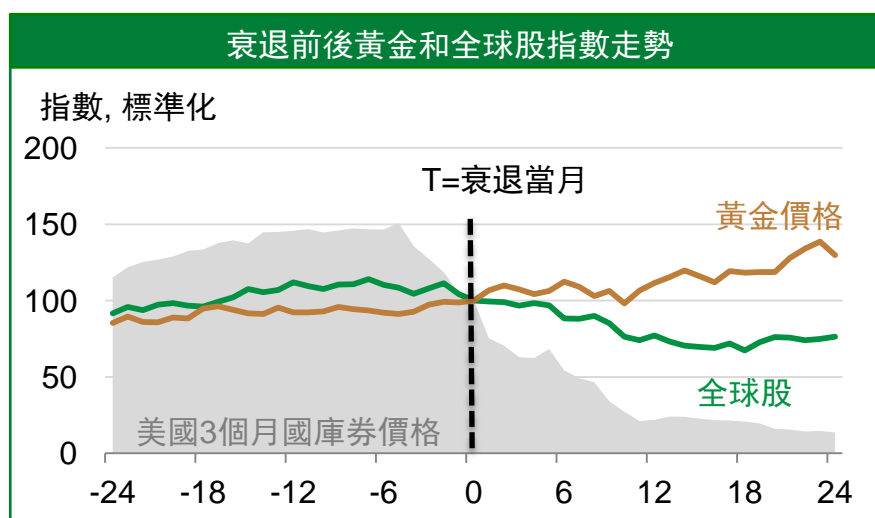


註：匯率波動為一個月選擇權隱含波動率。

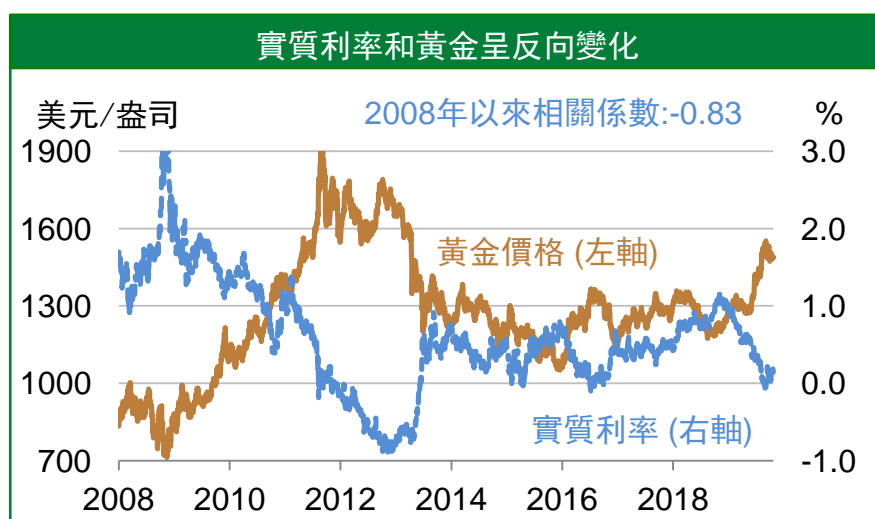
資料來源：Bloomberg。

## 黃金 低利率環境有利金價表現

- ▶ 觀察2000年和2007年兩次美國景氣衰退期間，黃金在衰退前表現落後於全球股市。但衰退期間與後期，美國通常以降息因應，在美國低利率與經濟衰退環境下，黃金表現將優於股市。
- ▶ 黃金為不孳息商品，當利率上揚持有黃金成本增加，因此長期黃金和實質利率存高度負相關。另，金價與股市多呈反向關係，股市現處高位存修正壓力，可於資產配置中適度增持，有助降低整體波動風險。



註: 衰退期間為2001/3和2007/12, 取平均。資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

## OCTOBER 2019

28	29	30	31	1
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
	美國消費信心	德國CPI FOMC會議 巴西央行會議 加拿大央行會議 美ADP就業變動	美國PCE 美/台GDP 歐元區GDP 日本央行會議 中國製造業PMI	美國ISM 美非農就業人數 中國製造業PMI

## 揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行(下稱“本公司”)提供理財客戶之參考資料,並非針對特定客戶所作的投資建議,且在本報告撰寫過程中,並未考量讀者個別的財務狀況與需求,故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析,本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見,邇後相關資訊或意見若有變更,本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測,均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成,所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團(下稱“本集團”)所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議(下稱“提供資訊”),鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同,本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相抵觸之情事;本集團所屬公司從事各項金融業務,包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係,各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致,讀者應審慎評估自身投資風險,自行決定投資方針,不應以前述不一致或相抵觸為由,主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日 金管證投字第1010033031號函  
台北市松仁路7號B1 TEL: +886 8722-6666