



一週市場展望

—市場綜覽—

聯準會降息：全球經貿不確定性上升，Fed如預期降息1碼，並保留未來政策調整空間，若有必要，將使用所有政策工具。

公債利率長線偏下：貿易戰稍緩，公債利率近週反彈。考量全球景氣放緩、央行傾向寬鬆，加上中美談判仍具不確定性，將驅動美公債殖利率偏下。

油價走勢：沙國煉油廠遭襲，但復產速度快於預期，加上全球經濟放緩趨勢不變，油價上方有壓，預期未來仍偏區間震盪。

股市

中美貿易談判於10月展開新一輪協商，加上中、歐、美國等央行實施寬鬆貨幣政策，支撐股市短期表現。考量貿易戰不確定性仍存，全球景氣下滑，預期股市未來波動加大，**反彈宜降低風險性資產比重，適度增持避險商品。**

債市

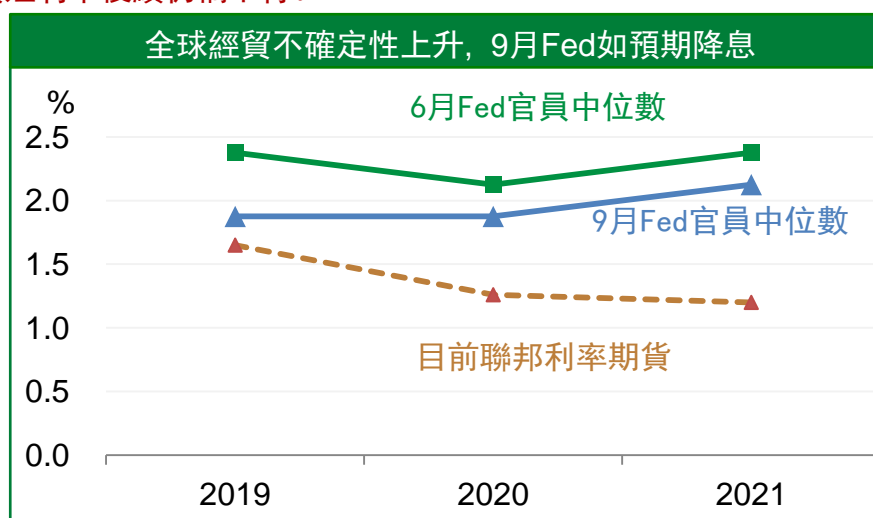
繼上週ECB降息及重啟QE後，聯準會再度降息一碼，強調經濟風險逐步上升，利率點點圖下調二碼，保留降息空間，亦提及重啟QE可能性。**預期長線美債利率偏下，可趁此波利率反彈，增持公債及高評債。**

匯市

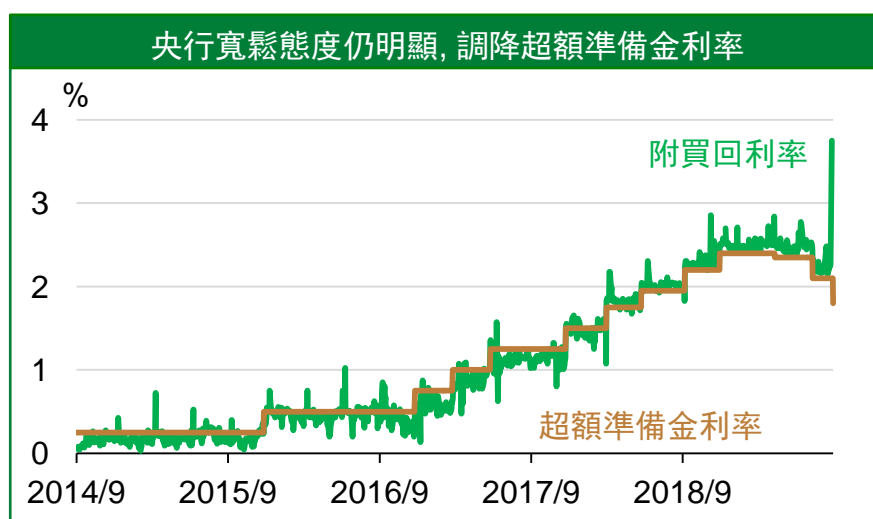
聯準會如預期降息一碼，歐央先行重啟QE及退歐紛擾將使美元維持高盤姿態，支持美元短期偏強表現。隨中美進入談判階段，**短線人民幣升勢趨於尾聲，長線隨景氣疲弱而存貶值壓力。**

聯準會再度降息，驅動公債利率偏下

- ▶ 因貿易戰及經濟不確定性上升，美聯準會如預期調降基準利率1碼至1.75至2.0%間。利率點點圖中位數持平，但保留寬鬆空間，理由如下：1) Fed宣稱必要時，將運用所有政策空間；2) 調降銀行超額存款準備金利率IOER，緩解近期資金偏緊問題。目前聯邦利率期貨顯示，明年底政策利率可望降至1.26%，隱含未來仍可能調降政策利率。
- ▶ 中美雙方將於10月重啟新一輪談判，市場避險情緒稍降，驅動美公債殖利率一度回彈至1.9%附近。考量全球景氣放緩態勢未變、貿易戰仍有變數及聯準會保留降息空間，預期美10年期公債殖利率後續仍偏下行。



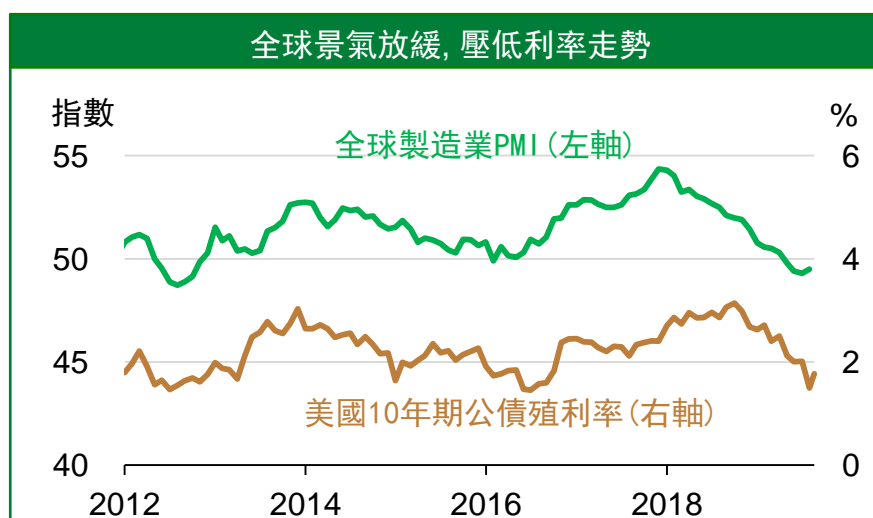
資料來源: Bloomberg, 截至9/18。



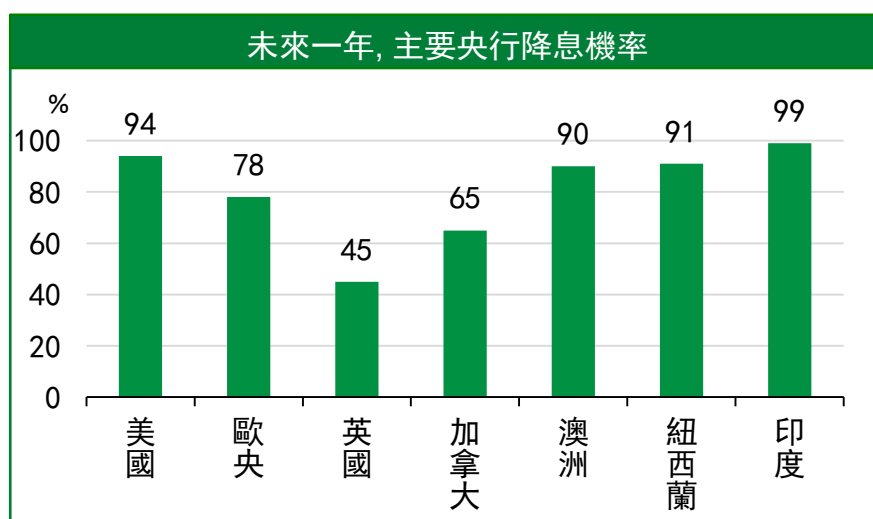
資料來源: Fed, Bloomberg, 截至9/18。

全球景氣放緩及央行寬鬆，亦將壓低美公債利率

- ▶ 沙國煉油廠遭襲，油價單日暴漲10%，觸動全球經濟敏感神經，預估油價每上漲10%，全球經濟產出將下滑0.2至0.3%。觀察中國因貿易戰壓力，8月工業生產增速僅4.4%，創17年來新低，突顯全球製造景氣放緩壓力仍存。
- ▶ 為避免經濟快速下滑，全球央行寬鬆態度更為明顯，尤其歐央進一步降息並重啟購債計劃，將使全球低利率環境更加明顯，美公債利率有望再度走低，投資人可持續逐步增持公債及投資級債。



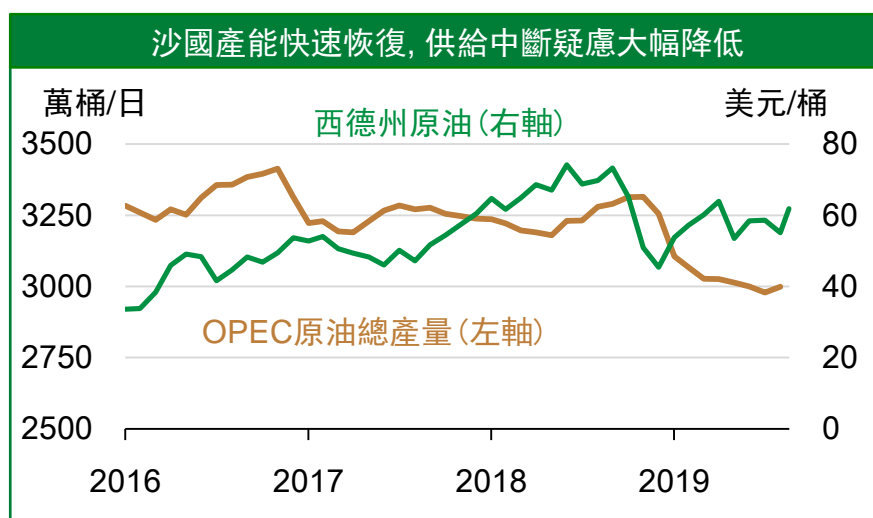
資料來源: Bloomberg。



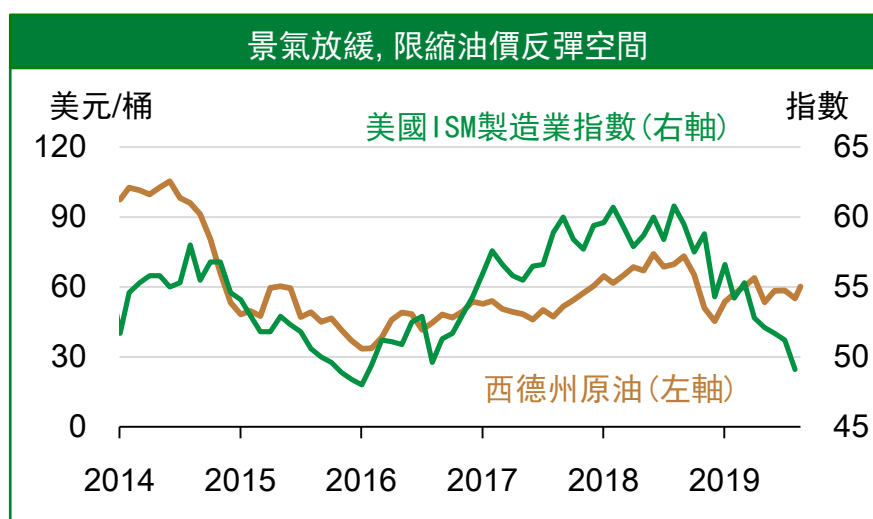
資料來源: Bloomberg，截至9/19。

景氣放緩限縮油價上檔空間

- ▶ 沙國介入葉門內戰，使阿美石油煉油廠遭襲，供給中斷憂慮使油價短線高位整理。考量全球景氣持續放緩、沙國產能快速復產及美國可能釋出戰備儲油等因素，西德州油價上方有壓。
- ▶ 沙國表示，目前產能已恢復70%，預計9月底產能將全面供應，有助供給中斷問題大幅降低，預期西德州原油仍區間震盪。



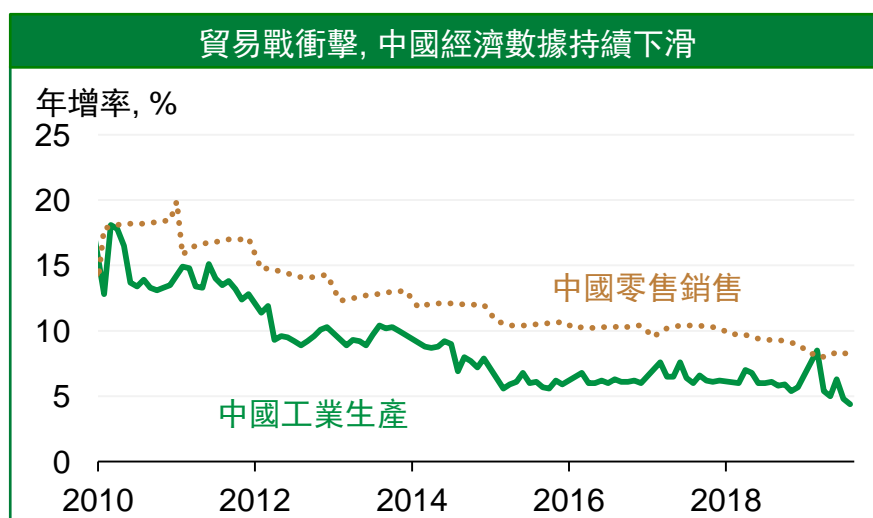
資料來源: Bloomberg。



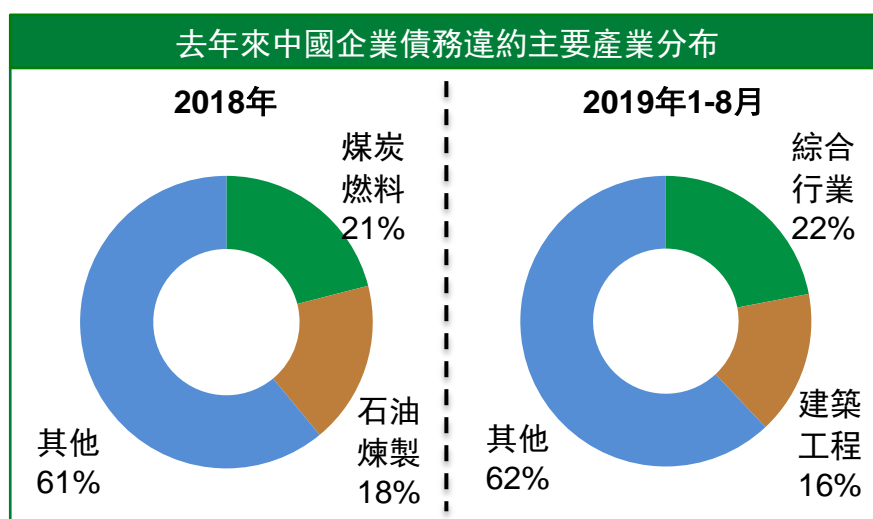
資料來源: Bloomberg。

中國 在景氣續弱及人民幣緩貶預期下，增添企業償債壓力

- ▶ 面對景氣放緩及美中貿易關稅壓力，影響企業經濟活動，部份經濟數據持續走弱，工業生產及零售銷售年增率趨勢向下，將不利企業活動。近期精功及中信國安等企業傳出債務違約，面對經濟下滑及貿易戰關稅壓力，公司債違約問題可能進一步擴大。
- ▶ 去年受官方產能去化影響，違約產業以煤炭與石油業為大宗，今年主要為營建業及涵蓋房市相關的綜合型產業為主，顯見景氣轉差影響。另，美元債占整體企業債務權重三成，預期人民幣長線緩貶趨勢，將增添企業償債壓力。



資料來源: Bloomberg。

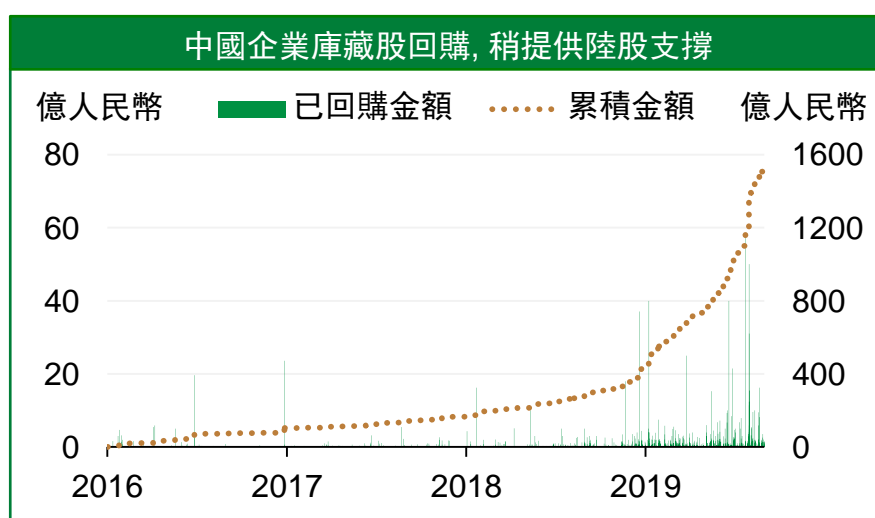


註：綜合行業以精功集團、中信國安集團及中國民生投資三家企業為主。

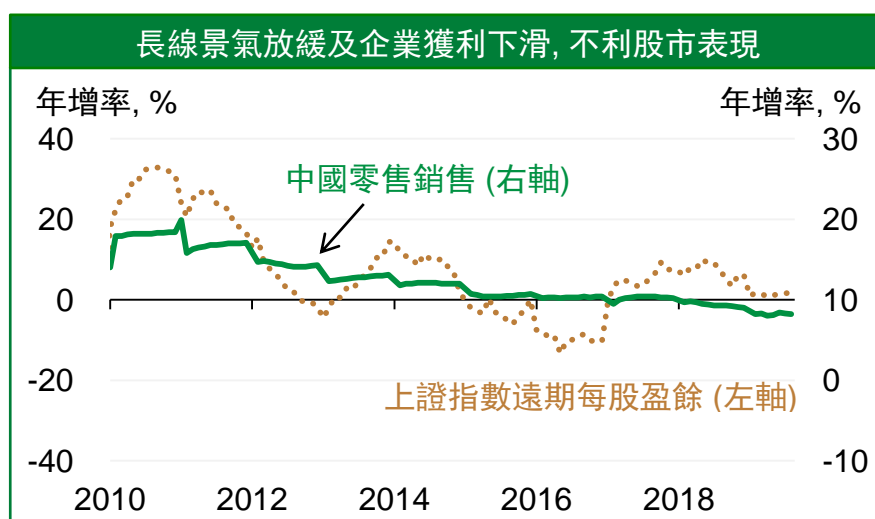
資料來源: Bloomberg。

陸股 可趁反彈稍作減碼

- ▶ 去年10月中國因應陸股修正幅度過大，放寬企業庫藏股買回限制，2018年11月以來企業回購金額明顯增多，為上半年陸股提供支撐，但後續支撐力道可能將轉弱。
- ▶ 中國諸多數據持續下探，並創下歷史低位，景氣放緩將使企業獲利成長力道轉弱，**面對景氣持續放緩，長線將不利陸股表現**。近期美中談判氛圍好轉，及人民銀行降準提供股市支撐，**陸股可趁反彈稍作減碼，以規避後續不確定性**。



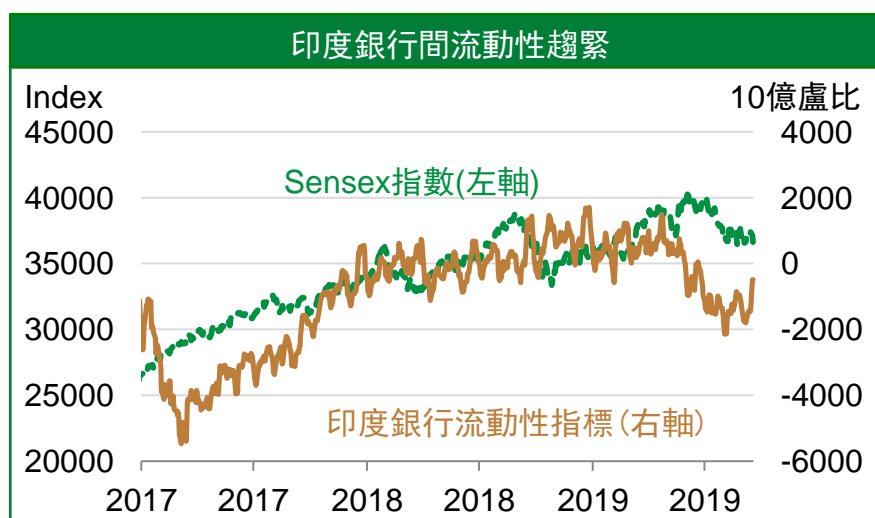
資料來源: Bloomberg。



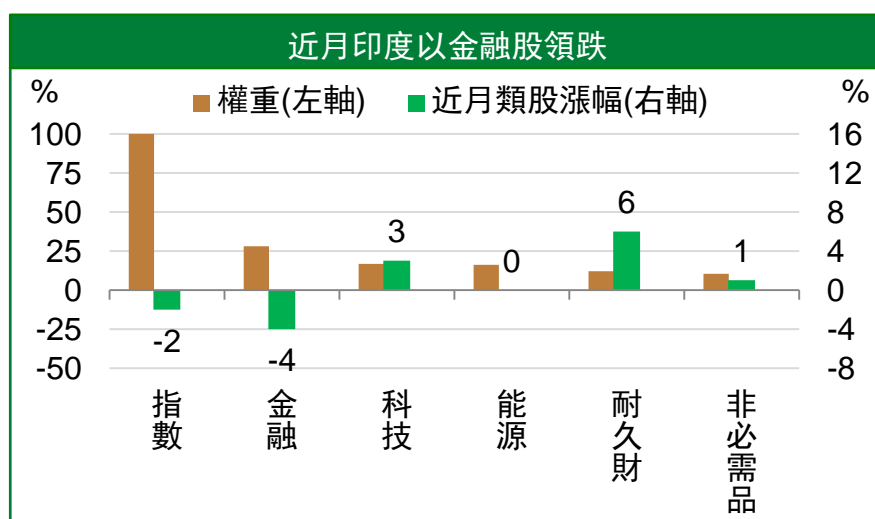
資料來源: Bloomberg。

印度 資金流動性偏緊使經濟活動放緩

- ▶ 去年印度影子銀行 違約倒債後，共同基金和商業銀行對於其放貸趨嚴，**影子銀行是印度民眾與中小業獲得貸款的主要來源。信貸緊縮導致資金流動性下滑**，對車貸、房貸以及地產開發商、汽車生產商造成衝擊，**影響整體消費疲弱。**
- ▶ 儘管政府推出減稅措施，在未來五年擴大基礎建設，並直接對商業銀行提供7000億盧比資金。但銀行放貸審核謹慎，失業率攀高以及汽車業萎縮狀況短期難解，**近期外資持續憂慮流動性問題而調節印度股市，並以金融權值股為主，印度股市與經濟短期仍偏疲弱。**



註: Bloomberg Economics India Banking Liquidity指金融機構在不影響營運下,可履行現金和抵押品義務的能力。資料來源: Bloomberg。



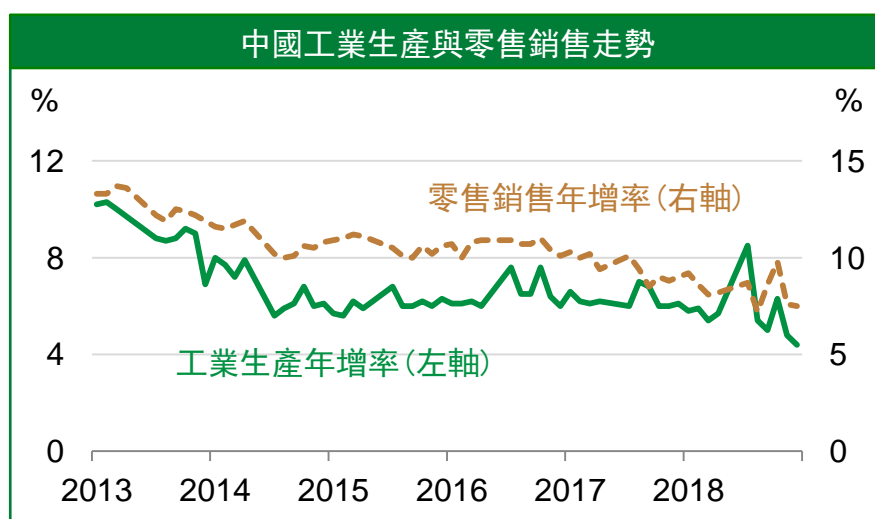
資料來源: Bloomberg。

原物料 中長期需求不振，銅博士漲勢難延續

- ▶ 近兩週銅價反彈，倫敦期貨交易所3個月期貨價格10天內上漲逾7%，因中國「金九銀十」旺季到來、中國央行降準與貿易戰緊張情緒和緩，投資人對下半年銅市的樂觀程度上揚。
- ▶ 隨8月份中國經濟數據公佈，工業生產與零售銷售下滑走勢未變，電纜建設投資仍處於負成長，車市亦持續走弱。短線價格在旺季備貨需求下有支撐，中長期因中國經濟成長放緩，需求面展望保守，不利銅價表現。



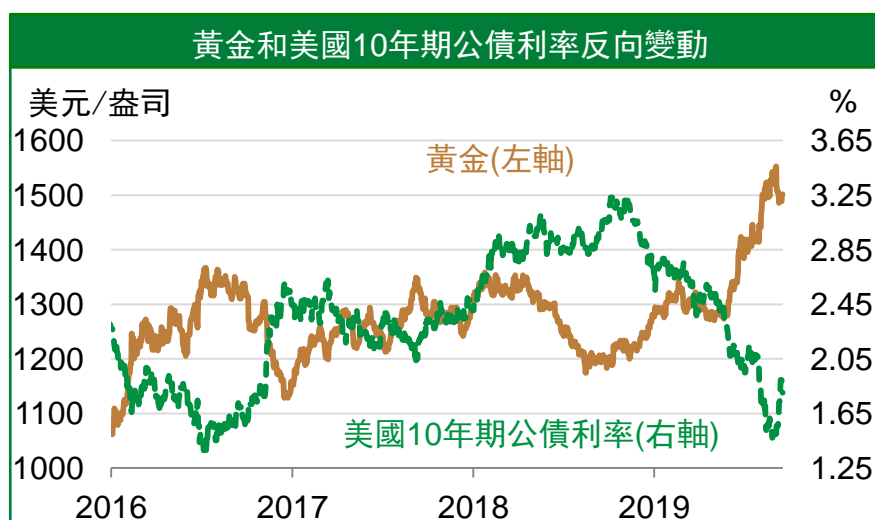
資料來源: Wind。



資料來源: Bloomberg。

黃金 降息對短期金價有利

- ▶ 聯準會降息一碼，利率期貨顯示年底前尚有降息預期，美債利率隨寬鬆貨幣政策發展，有向下壓力。觀察過去，黃金和實質利率存高度負向關係，若美債利率下滑，金價將偏上漲。
- ▶ 去年油價自10月後崩跌，預估油價年增率在今年第四季後將逐漸往上。油價年增率升溫，可能對通膨預期造成影響，所幸整體通膨偏低，在與貨幣政策寬鬆調整拉鋸下，或侷限未來一季金價漲幅。



資料來源: Bloomberg。

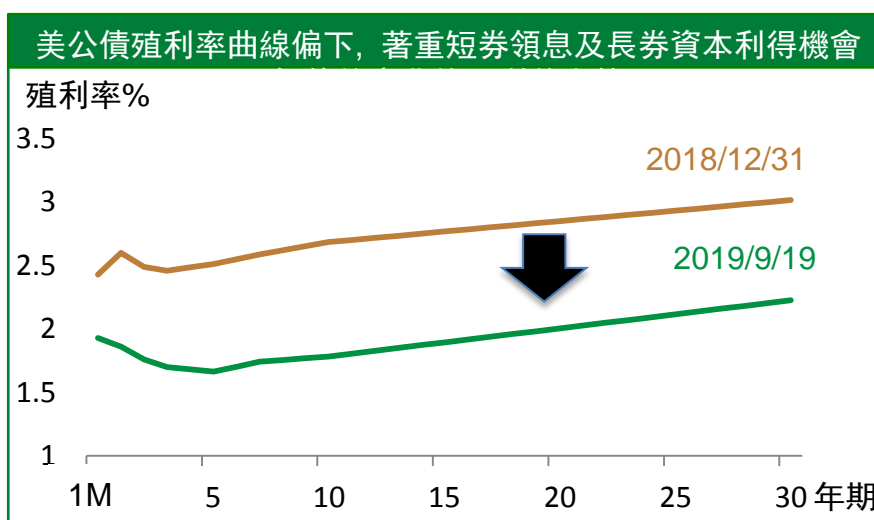


註: 油價年增率預估以今年9月以前平均油價57美元計算。

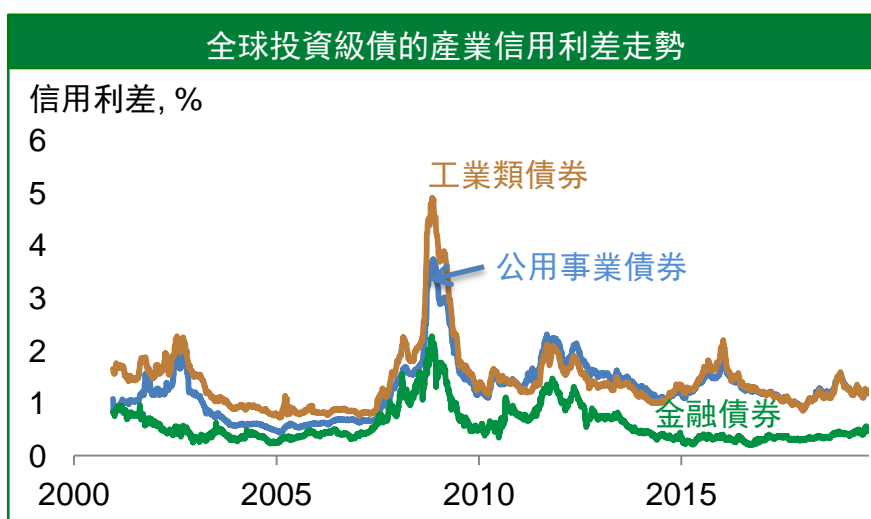
資料來源: Bloomberg。

債券 高評級債利差平穩，著重短券領息或長券資本利得預期

- ▶ 聯準會再度降息一碼，強調經濟風險逐步上升，不排除將進一步降息及QE可能，Fed降息循環將偏下趨勢。今年來美公債殖利率曲線平坦化，短券著重領息，長券訴求資本利得機會。全球央行傾向貨幣寬鬆，資金將青睞經濟體質穩健且正殖利率的收益資產，可趁此波利率反彈機會，增持美公債及高評債。
- ▶ 目前高評等債利差表現平穩。工業類債券因景氣循環而顯波動，金融及公用事業債券則較穩定。低利率環境下，金融業放款成長及成本控制為獲利關鍵，著重資本水準穩定度。



資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

SEPTEMBER 2019

23	24	25	26	27
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
日本休市 台灣工業生產 美國製造業PMI 歐元區製造業 PMI	德國IFO 南非休市 台灣貨幣供給 美國消費信心	美國新屋銷售	美國GDP	美國PCE 美國個人收支 中國工業利潤 美國耐久財訂單

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牴觸之情事;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牴觸為由,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