

一週市場展望

—市場綜覽—

聯準會動向：聯準會如市場預期降息1碼，但強調非降息循環開始。考量目前全球經貿環境，加上貿易戰重燃，央行仍有降息空間。

全球景氣放緩：中美貿易看法仍顯分歧，川普預告加大中國商品關稅範圍，加上半導體需求持續放緩，凸顯全球景氣放緩態勢未變。

企業財報：企業財報好壞參半，但股市仍維持高位，主因為企業大幅實施庫藏股所致。考量景氣偏緩，預期庫藏股買回政策難持續，不易使股市維持高位。

股市

聯準會鷹調降息，加上中美貿易談判未果，均增加未來市場不確定性風險。股市利多已反應，加上景氣動能放緩，增加股市維持高位難度，建議風險性資產逢高減碼，並藉平衡性商品規避修正風險。

債市

如市場預期，FOMC降息一碼，並保留降息空間，反應通膨物價偏低及貿易戰經濟風險擔憂。全球央行陸續降息及寬鬆政策風向，長線利率偏下。企業景氣展望保守，信用債以高信評企業為主，重視信用品質控管。

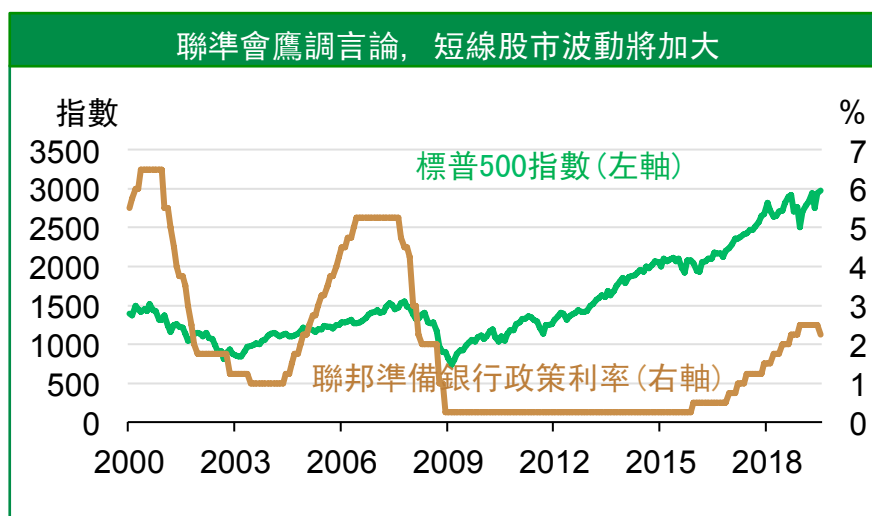
匯市

歐央貨幣政策發展及英國政治紛擾，支撐短線美元高位，限制商品及新興匯率表現空間。

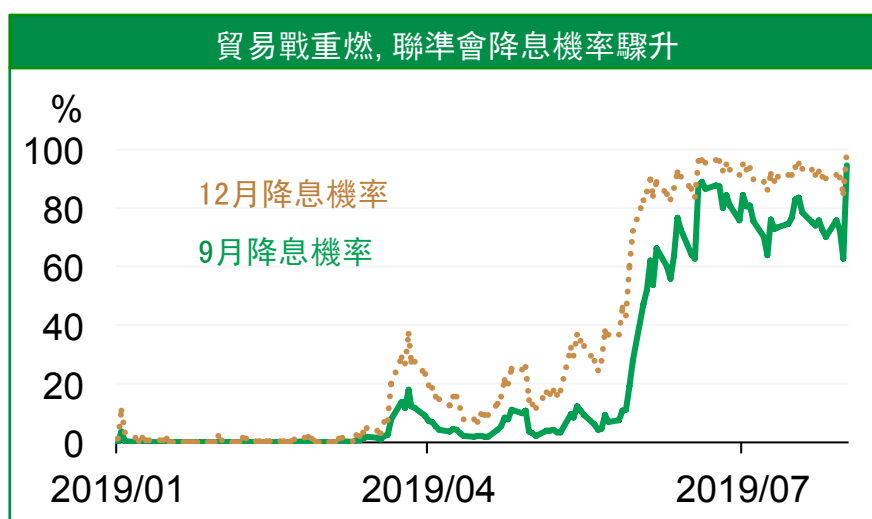
[完整分析, 立即了解 >>](#)

聯準會鷹調降息與貿易戰重燃，短線股市波動加大

- ▶ 聯準會如市場預期降息1碼至2-2.25%區間，主因考量有三：1)全球經濟放緩，2)貿易戰擴大，3)通膨偏低等因素。鮑威爾表示，此次降息是預防性措施，非降息循環開始。受聯準會鷹調降息影響，預期短線股市波動恐加大。
- ▶ 歐洲央行可能重啟寬鬆計劃，加上英國硬脫歐風險上升，美元指數短線偏強看待，加上川普重啟貿易戰，亦增添新興市場股匯修正壓力。



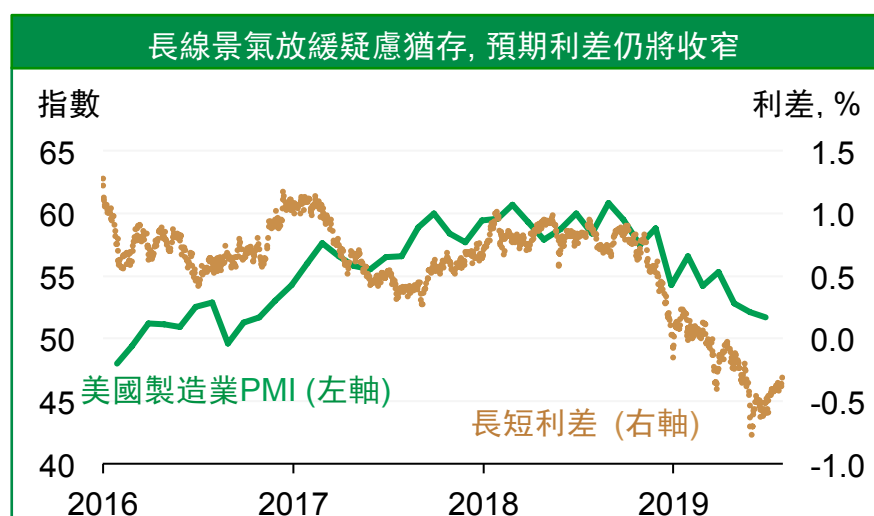
資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

若見長債利率反彈，宜掌握布局契機

- ▶ 聯準會主席鮑威爾表示此次利率下調屬預防性降息，並認為景氣下滑速度不如預期的糟糕，同時可見，18個月期貨的美國3個月國庫券殖利率，與即期利率相減的利差，明顯稍作反彈。
短線倘若因聯準會偏鷹致長期利率反彈，應把握公債及投資級債的布局契機。
- ▶ 隨美、歐、日、澳等主要國家央行陸續釋出寬鬆政策風向，降息預期將有助長線利率偏下。觀察過去景氣衰退的降息階段，利差擴大及企業降評將影響債券價格波動，信用債以高信評企業為主，重視信用品質控管。



註：長短利差指18個月期貨的美國3個月國庫券殖利率，與即期利率相減的利差。資料來源：Bloomberg。

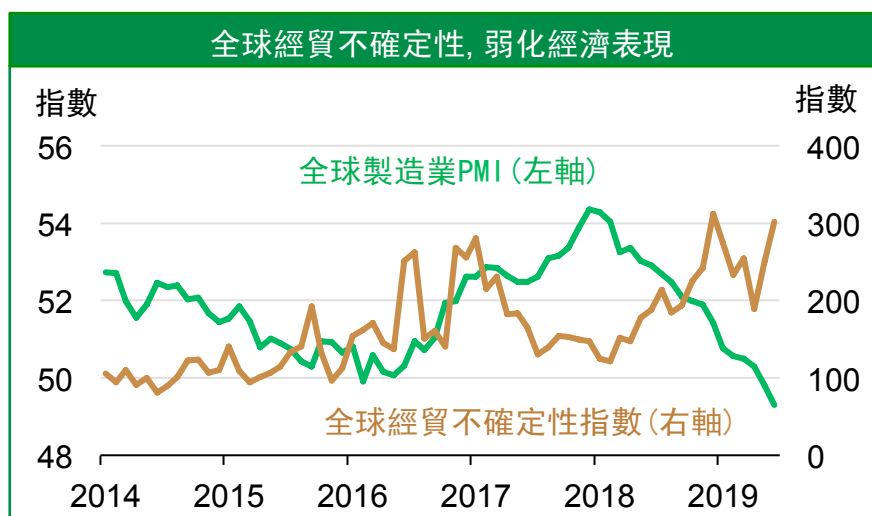
過去降息階段，公債及投資級債券表現較佳

降息期間	美政府債	美投資債	美高收債
1995/7-1996/1	6.9%	7.8%	7.9%
1998/9-1998/11	-0.4%	-0.8%	0.3%
2001/1-2003/6	23.3%	30.4%	22.8%
2007/9-2008/12	17.8%	-5.6%	-32.9%
平均報酬	11.9%	8.0%	-0.5%

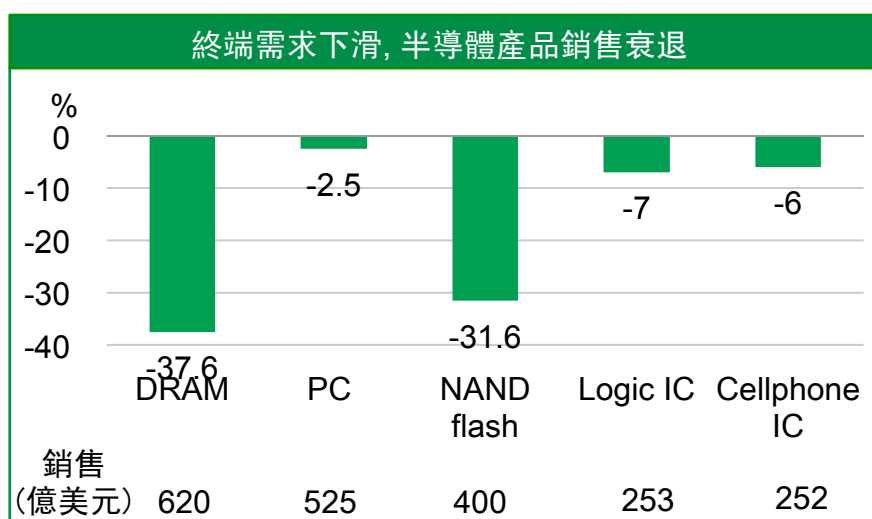
資料來源：Bloomberg。

全球經貿不確定性，弱化景氣表現

- ▶ 川普於8月1日推文表示，自9月起將對中國額外3000億美元商品課徵10%，雙方雖持續談判，但將衝擊企業信心。此外，英國新任首相傾向硬脫歐、日本正式將韓國自白名單中移除，均增加全球經貿的不確定性。
- ▶ 受經貿不確定性影響，全球經濟基本面偏緩，終端產品需求持續下降，市場預期DRAM、NAND flash等需求，都較去年下滑，**不利股市維持高位**。



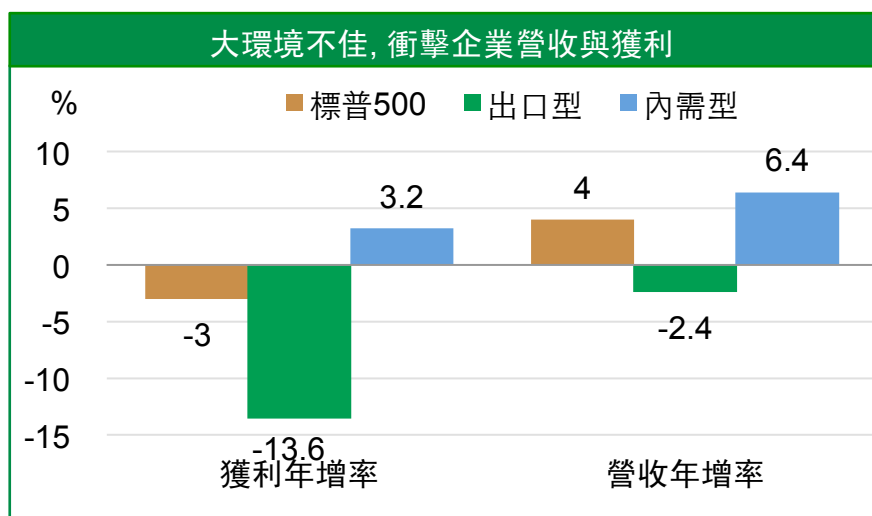
資料來源: Bloomberg。



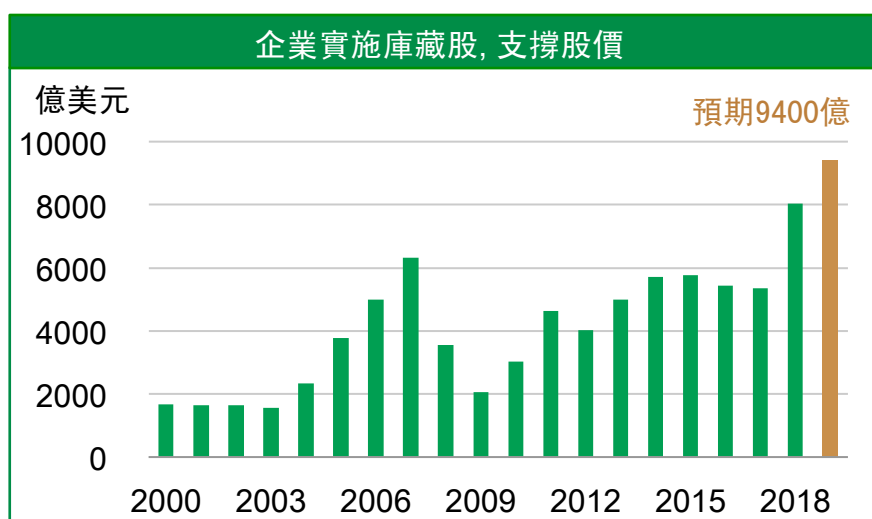
資料來源: Bloomberg。

企業實施庫藏股，提供股市支撐

- ▶ 截至7月底，已有44%標普500企業公布企業財報，目前企業獲利年增率較去年同期下滑2.6%，營收則成長4%，符合先前市場預估，尚未有明顯上調情況。甚至，對未來展望部分，目前負向比率高達74%，高於過去5年平均。
- ▶ 企業財報好壞參半，但股市仍續創歷史新高，主因仍為企業大幅實施庫藏股所致，如谷歌宣布250億美元庫藏股買回計劃。高盛預估，2019年美國企業庫藏股買回金額將達9400億，規模將再創歷史新高，但增速將放緩。



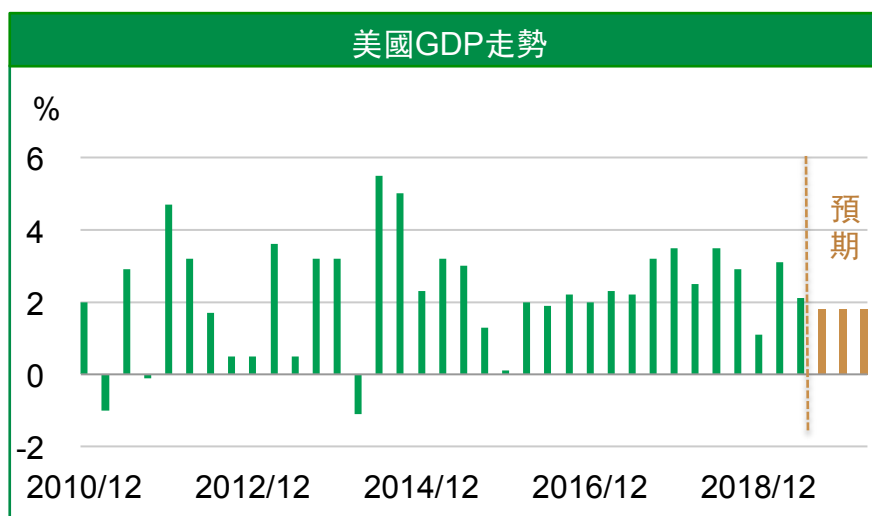
註：內需型指營收有50%來自美國，出口型指企業營收50%來自海外。
資料來源：Bloomberg。



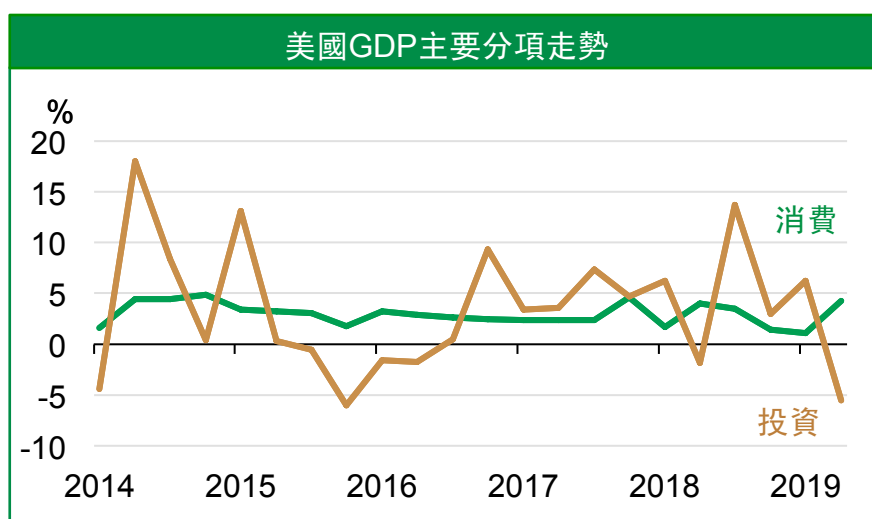
資料來源：GS、Bloomberg。

美國 貿易爭端，衝擊企業投資信心

- ▶ 美國公佈GDP成長率，雖從前期3.1%下降至2.1%，但仍優於預期，主因為消費動能提升及政府擴大支出提振所致。
- ▶ 展望未來，受全球景氣放緩及貿易爭端影響，企業投資信心大幅下降，Q2資本投資甚至衰退5.5%，創2016年以來最大降幅，尤其，貿易戰有擴大的疑慮，將持續衝擊企業信心。此外，因終端需求疲弱影響，企業庫存都有偏高跡象，恐難有補庫存行情。



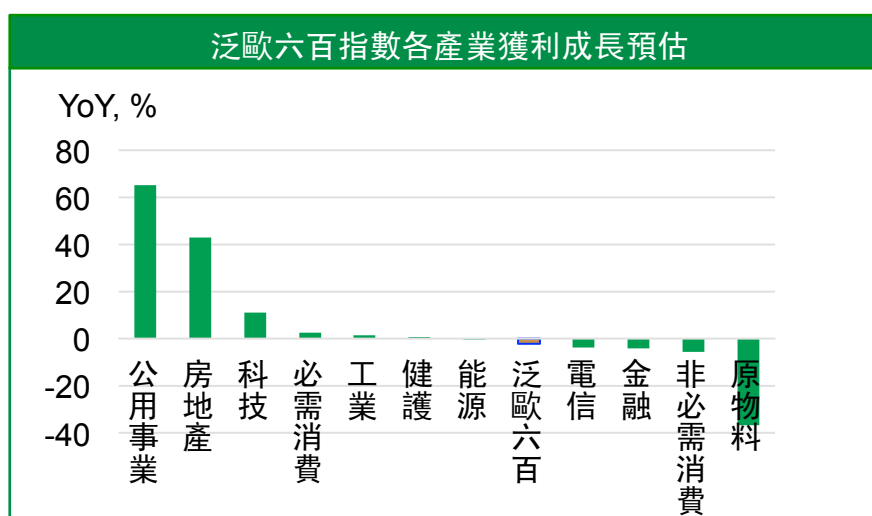
資料來源：Bloomberg。



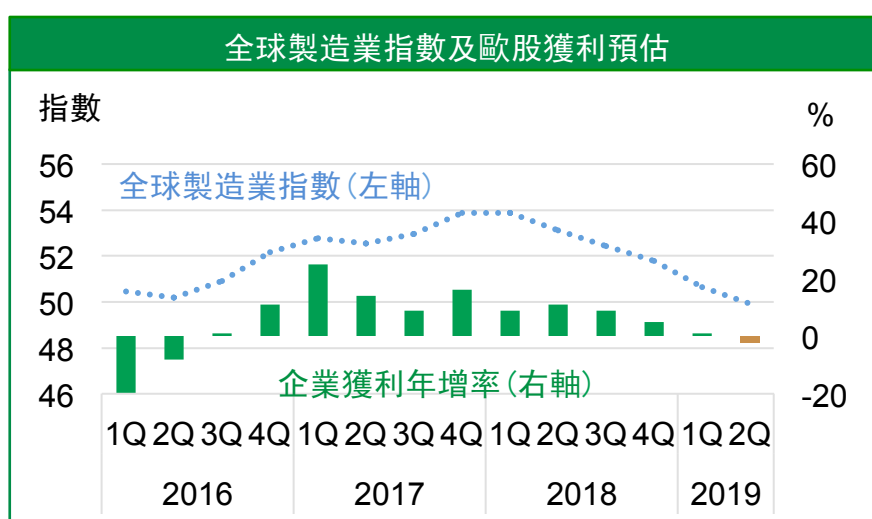
資料來源：Bloomberg。

歐股 財報隨景氣趨緩顯弱，指數修正壓力增加

- ▶ 截至7月30日，已公布企業累積獲利成長0.6%，優於預估占比約55%，表現平淡。若以產業分類，原物料類股表現最差，年減幅為33%，逾七成企業表現劣於預期。
- ▶ 景氣牽動企業獲利走弱，預計2Q19泛歐六百指數企業獲利將較去年同期衰退2%，為2017年以來最差表現。考量股市缺乏基本面支撐，退歐紛擾增添景氣風險，若近期股市因主要央行寬鬆動作而走揚，應把握調節時機，維持**泛歐六百指數逢高減持**。



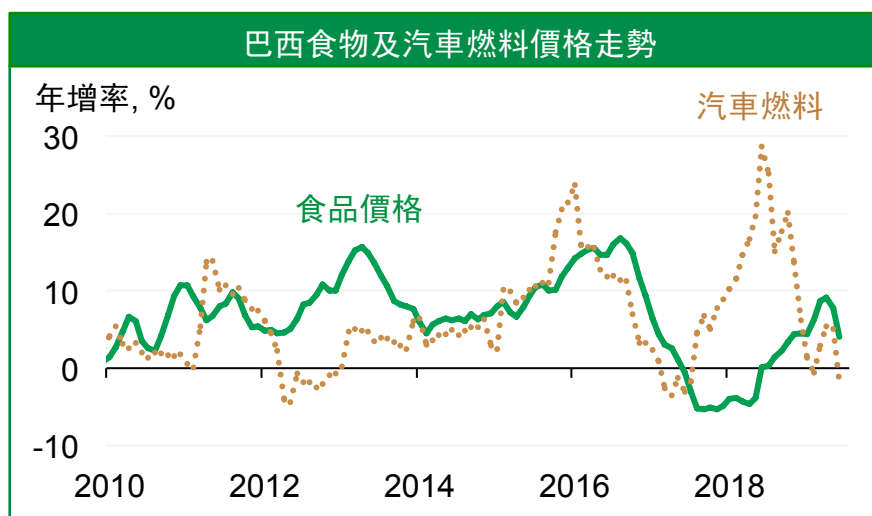
註：為2Q19企業EPS獲利成長預估值。
資料來源：Bloomberg、JP Morgan。



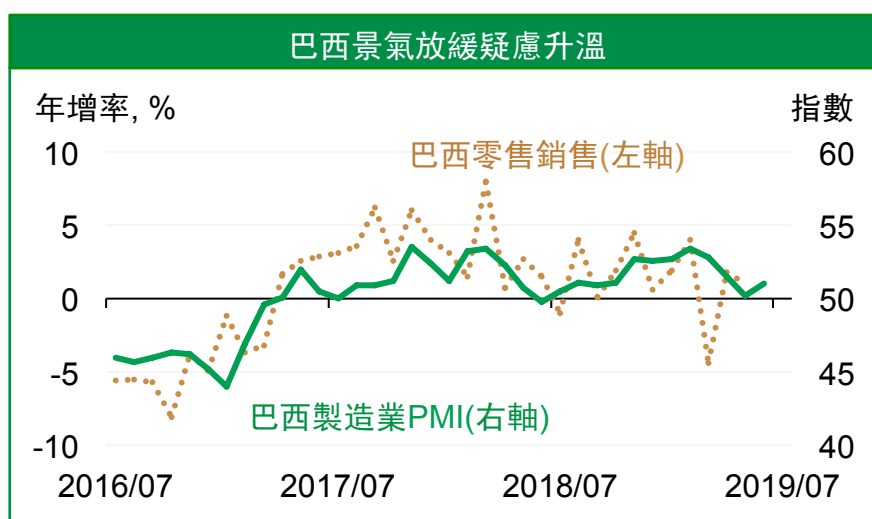
資料來源：Bloomberg、JP Morgan。

巴西 景氣放緩，後續巴西央行可能將偏寬鬆調整

- ▶ 今年第一季受季節性因素影響，食物價格短線飆升，預期後續食物價格放緩，加上去年5月巴西罷工事件後，汽車燃料價格持續下滑，將使整體通膨全面走低，**巴西央行此次會議降息2碼。**
- ▶ 第二季受惠巴西情人節效應，零售銷售表現稍作反彈，長線隨製造業景氣放緩，恐影響消費及企業獲利表現，不利巴西股市表現。未來養老金改革及減稅政策通過，有助股市反彈，宜分批減碼。



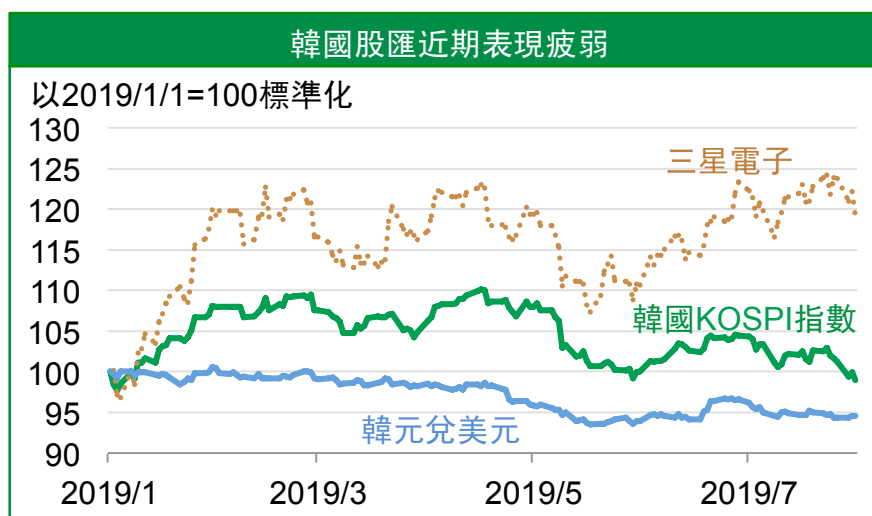
資料來源: Bloomberg。



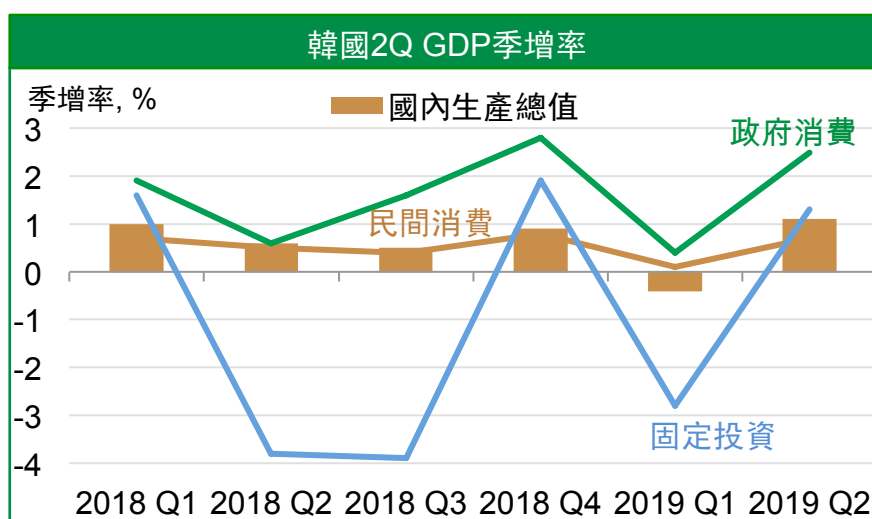
資料來源: Bloomberg。

韓國 日韓糾紛壓抑股市信心

- ▶ 日韓糾紛越演越烈，日本政府將韓國移除貿易白名單最惠國待遇，日廠對韓出口約1000種產品或遭嚴格管制。統計上半年，日本出口南韓的半導體設備年減53.7%，權值股三星受記憶體市場價格疲弱影響，2Q淨利年減53%，財報不佳和利空消息使韓國股匯承壓。
- ▶ 韓國2Q GDP意外優於預期，主要受到政府消費增加和固定投資大幅改善所致。其中，設備投資季增2.4%，建築投資季增1.4%，對經濟形成支撐。但中美、日韓貿易戰惡化及出口下滑，央行可能再度降息。



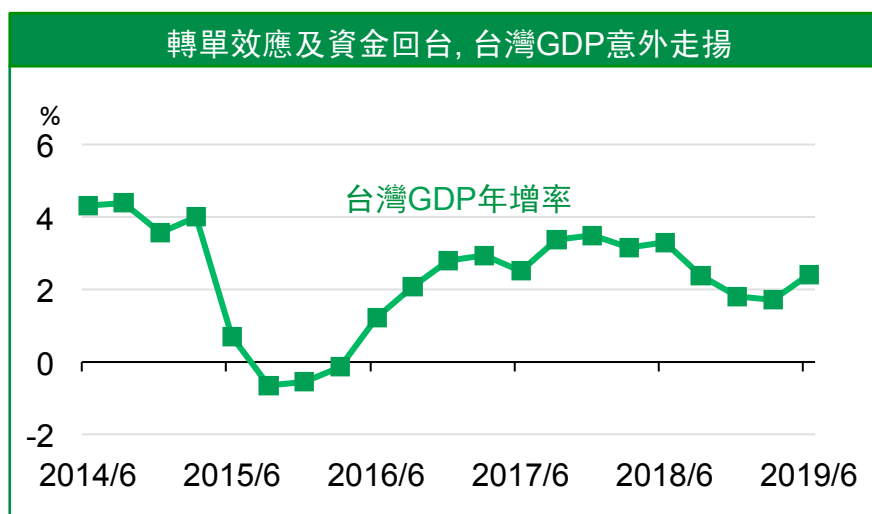
資料來源：Bloomberg。



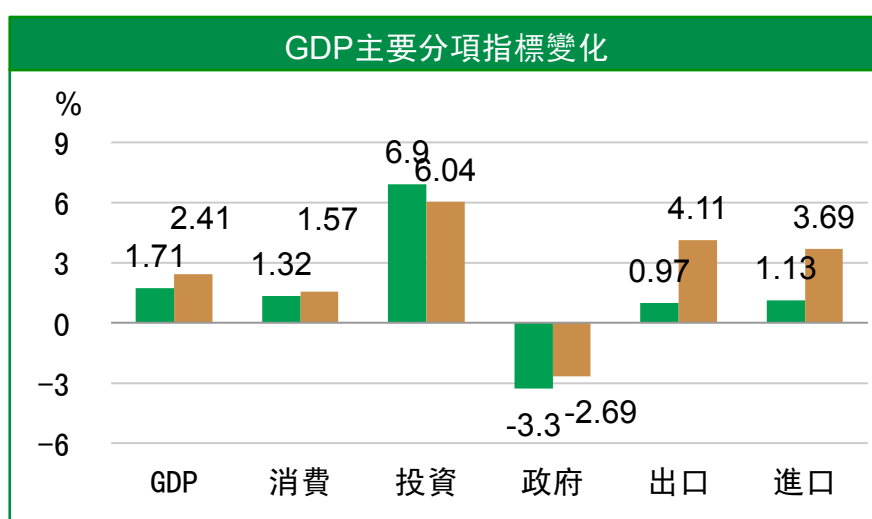
資料來源：BOK。

台灣 台股短線有撐，長線疑慮猶存

- 主計處公布台灣第二季GDP初值，從前期1.7%，大幅提高至2.4%，優於市場預期，主因為出口及國內投資改善所致。
- 貿易紛擾下，部分台商提高台灣產能，帶動我國6月出口也意外由黑翻紅。此外，海外資金匯回誘因，已有5000億資金來台擴廠投資，使企業投資明顯增溫。然而，企業對未來景氣仍顯憂慮，外銷訂單仍衰退，且有惡化的可能。甚至，製造業PMI再創近年新低，凸顯未來經濟存減速壓力，並增添台股維持高位難度。



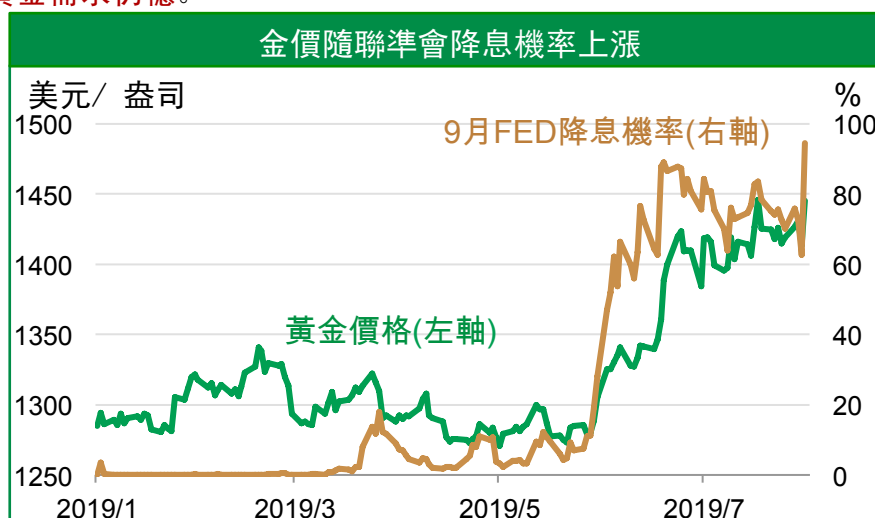
資料來源: Bloomberg、行政院主計總處。



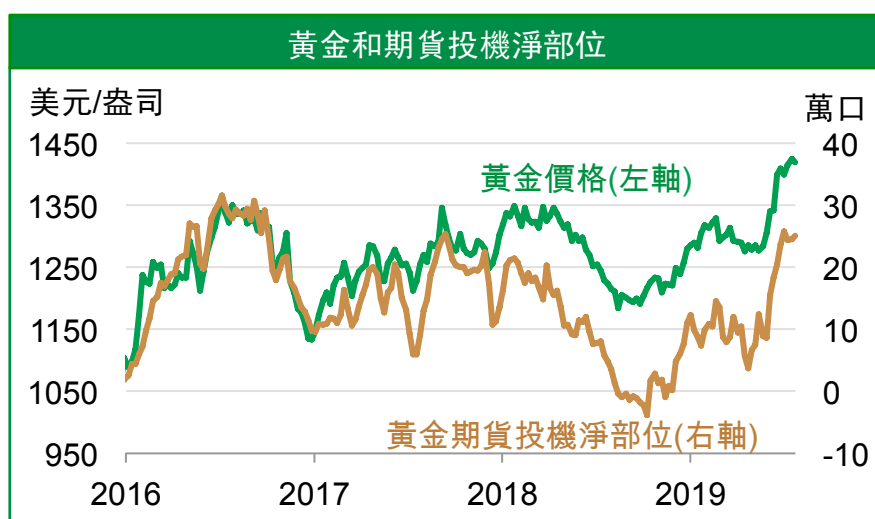
資料來源: 行政院主計總處。

黃金 隨市場波動加大，黃金有表現空間

- ▶ 聯準會雖如期降息一碼，但保留未來降息幅度。中美貿易再度惡化，美股走弱，美國10年期公債利率下降。期貨利率顯示9月美國降息機率上升，預期短期金價波動加大，全球負利率環境不變等利多支持，黃金短期仍偏強。
- ▶ 全球風險頻傳，包括英國脫歐、中美及日韓紛擾、中東地緣政治風險等，對金價形成底部支撐。黃金期貨淨部位創近兩年新高，央行第一季購金量年增68%。雖印度於7/5提高國內黃金進口關稅自10%增至12.5%，短期對民間需求稍有壓抑，但中國和印度人均所得穩定成長下，長期黃金需求仍穩。



資料來源：Bloomberg。



資料來源：Bloomberg。

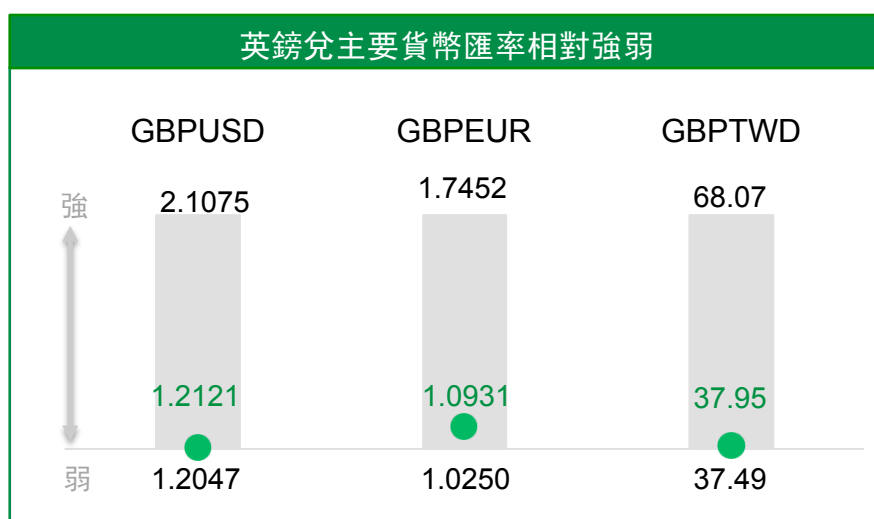
英鎊 倒數退歐準備，把握逢低換匯契機

- ▶ 本週英央調降經濟成長並上修通膨預估，保留長線升息意向，景氣減速風險加大政策難度。近期英鎊重挫至逾兩年半低位，反映於新首相Boris Johnson就任首週，即以10月31日後無協議退歐為基礎情境，進行相應準備，此動作使市場聚焦硬退歐風險。
- ▶ 考量有序退歐為英國國會首要設定，隨保守黨與工黨展開退歐模式討論，短線GBPUSD跌勢可望暫趨緩，後續隨政治紛擾波動顯弱。

英央經濟成長及通膨預估					
項目	評估時間	2019	2020	2021	
GDP (全年)	Aug-18	↓ 1.3	↓ 1.3	↑ 2.3	
(%)	May-18	1.5	1.6	2.1	
CPI (年底值)	Aug-18	1.6	↑ 2.1	↑ 2.2	
(%)	May-18	1.6	2.0	2.1	

註：央行情境假設係以平順退歐為基準。

資料來源：BoE、國泰世華銀行投研團隊整理。



註：2000年以來匯率區間，綠點為現值於區間內的相對位置，越低表現匯率相對歷史表現為弱。

資料來源：Bloomberg。

Aug 2019

5	6	7	8	9
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
加拿大休市	台灣CPI 澳洲央行會議	台灣進出口 印度央行會議 泰國央行會議	中國進出口 日本經常帳 菲律賓央行會議	美國PPI 中國CPI/PPI 日本GDP/M2 日本工具機訂單 南非休市

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