



投研觀點 利多一波接一波，金融市場雨過天晴？



市場觀察

中美第13輪協商達成初步共識，投資人對貿易戰恐慌心情稍有平復。同時，聯準會意外推出新一輪寬鬆計畫，激勵全球股市止穩反彈，避險資產如美債及黃金價格回落。



投研觀點

- 1. 中美貿易談判未來仍有很大的變數：**目前美國僅暫緩提高對中關稅，而非取消，企業貿易政策風險猶存。考量中美貿易摩擦的關鍵問題如中資企業補貼、強迫技術轉移、企業爭端訴訟問題尚未獲得解決，中美角力料持續。另，**美國眾議院通過香港人權法，恐使中美談判更加複雜。**
- 2. 聯準會動作凸顯景氣風險：**新一輪購債計畫於非常規會議決策，政策及時點凸顯銀行流動性問題及景氣減速壓力。在此之下，**未來美國進一步放寬貨幣政策的機率較大。**
- 3. 投資策略：**貿易談判露出曙光，雖有利市場短期信心回升，但關稅壓力尚存，經濟下滑壓力仍在。投資策略維持先前看法，**減持風險性資產，並增持公債、投資級債及避險資產。**

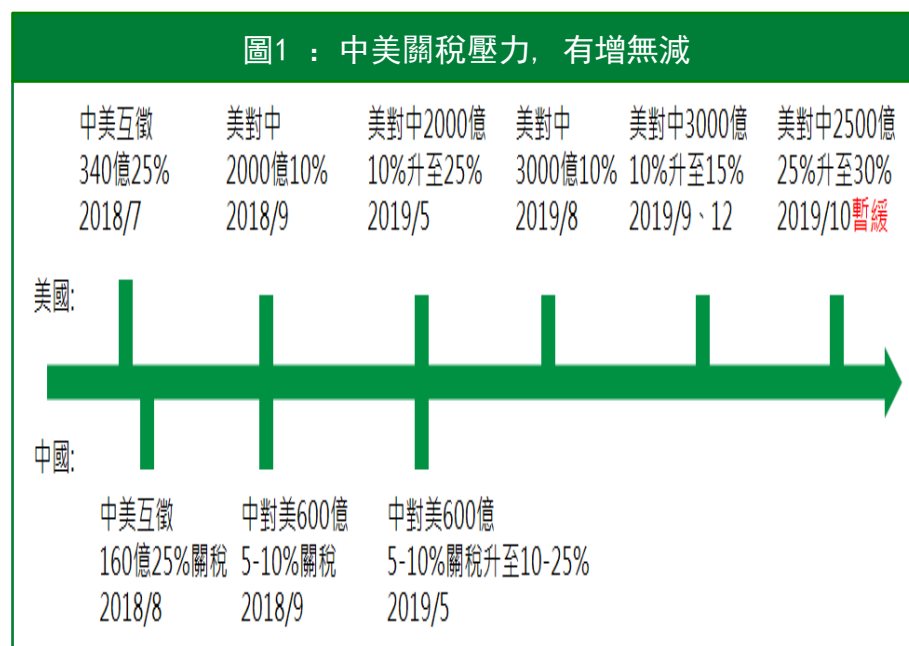
中美第13輪協商達成初步階段共識，中國同意擴大購買美國農產品，使貿易戰擔憂緩解，加上聯準會意外推出新一輪寬鬆計畫，激勵全球股市普遍走揚。考量未來貿易談判變數仍大，加上景氣下滑風險上升，投資人不應過度樂觀看待後續發展。

1. 貿易戰核心問題並未解決

自2018年3月貿易爭端以來，主要協商的議題可區分為擴大農產品購買、企業高額補貼、強迫技術轉移及貿易爭端訴訟問題。中國同意擴大購買美國農產品400至500億美元，僅為問題之一，且是框架性協商，詳細清單將在5週後出爐。

至於其他問題，目前尚無共識，且預期非短期能解決。美國目前僅同意暫緩將2500億美元商品的關稅調升至30%，但整體關稅壓力依舊(圖1)。美國財長努欽還表示，未來如果沒有進一步推進，可能持續調高關稅，突顯貿易爭端問題仍在。

美國眾議院昨日通過《香港人權與民主法案》，中國外交部今日隨即回應，批評美方錯誤的決定，必要時將採取報復措施，將使中美貿易談判更加複雜。



註：課徵金額以美元為單位。

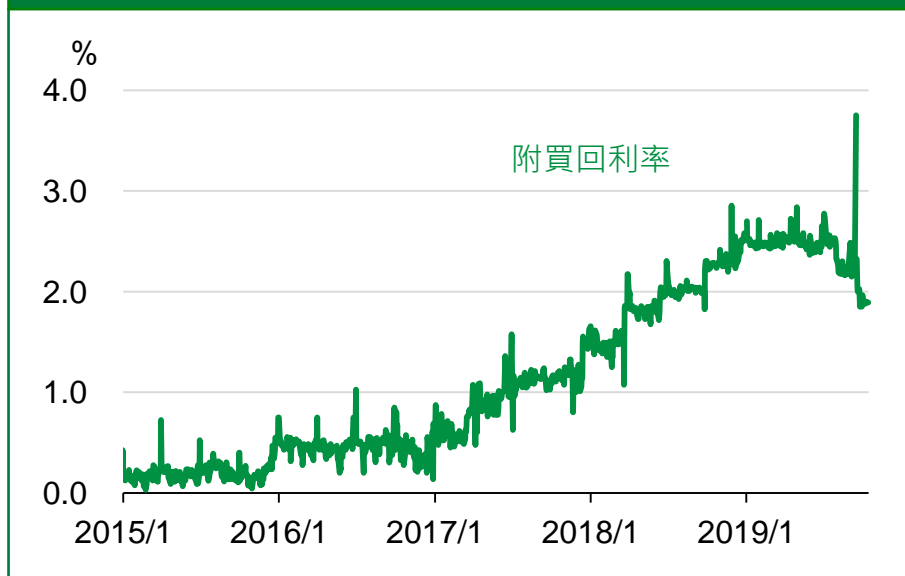
資料來源：國泰世華銀行投研團隊整理。

2. 聯準會意外擴表, 隱含市場風險上升

美聯準會於上週五意外宣布, 自10月15日起每月將購買600億美元短期公債, 且至少維持到明年第二季。聯準會重啟購債原因有二: 1) 近期附買回利率飆升, 解決流動性偏緊問題(圖2), 2) 壓低短期公債利率, 化解投資人對利率反轉擔憂。

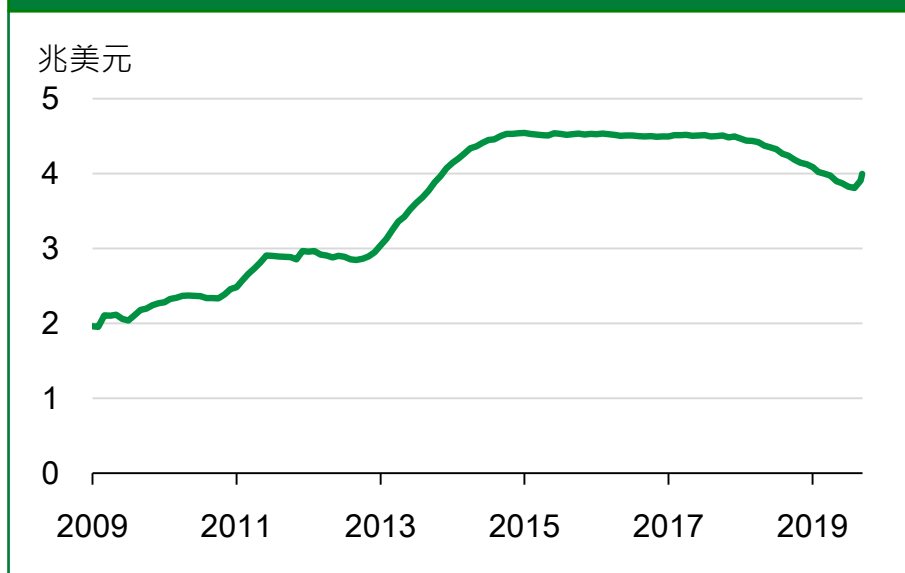
值得注意的是, 聯準會通常只在例行的利率決策會議中宣布重大購債計畫, 此次動作突現央行對景氣已有所擔憂。無論是短債或長債, 聯準會重啟購債計畫, 資產負債表的擴張, 將是可以預期的趨勢(圖3)。

圖2: 附買回利率飆升, 市場資金偏緊



資料來源: Bloomberg。

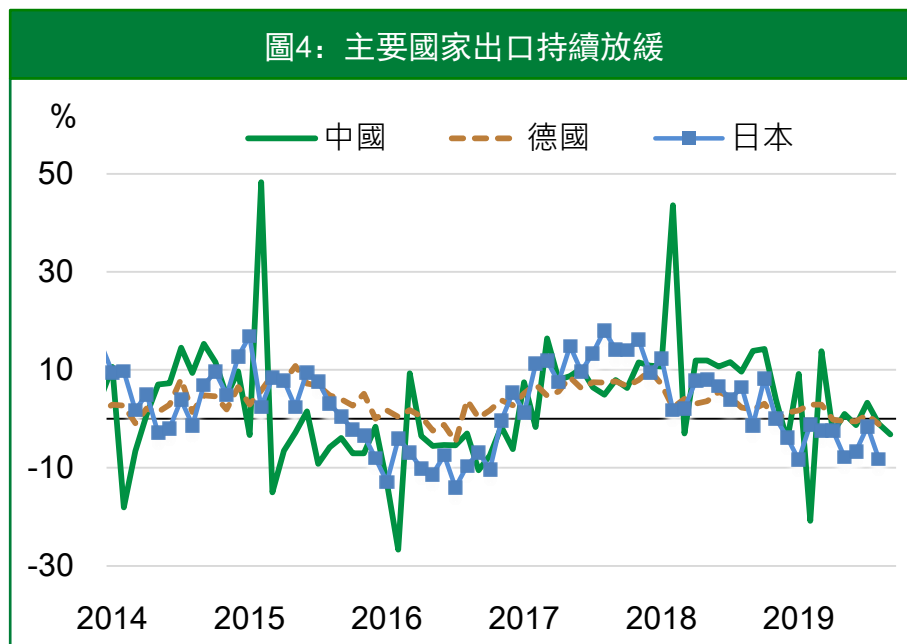
圖3: 聯準會購買短債, 資產負債表將持續擴張



資料來源: Bloomberg。

3. 景氣下滑風險上升, 宜減股加債

貿易談判露出曙光, 雖有利市場短期信心回升, 但關稅壓力猶存, 根據最新統計, 中國、德國、日本的出口增速, 仍持續走低且萎縮(圖4), IMF五度下修全球經濟成長, 突現全球景氣放緩態勢未變。投資策略維持先前看法, 減持風險性資產, 並增持公債、投資級債及避險資產。



資料來源: Bloomberg。

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