

一週市場展望

中美貿易：中美首階段貿易協議簽署預期，有助短線風險性資產表現，僅**華為禁令後延，並非解除**，加上美方干預香港事件，中美談判不確定性猶存。

投資減弱：觀察半導體及能源產業，預期企業資本支出仍將減弱，突顯企業對全球經濟前景的擔憂，**將壓抑美股表現。**

人行寬鬆：因應中國景氣放緩，**人行加碼貨幣寬鬆力道**，降低企業債務成本壓力，及緩解房價與消費力道轉弱的風險，陸股目前不宜躁進。

股市

中美首階段貿易協議簽署預期、全球央行降息寬鬆，提供風險性資產支撐。**考量景氣持續放緩，企業獲利成長力道轉弱，股市維持高位不易，加上貿易戰不確定性猶存，建議逢高減持風險性資產，適量布局避險商品。**

債市

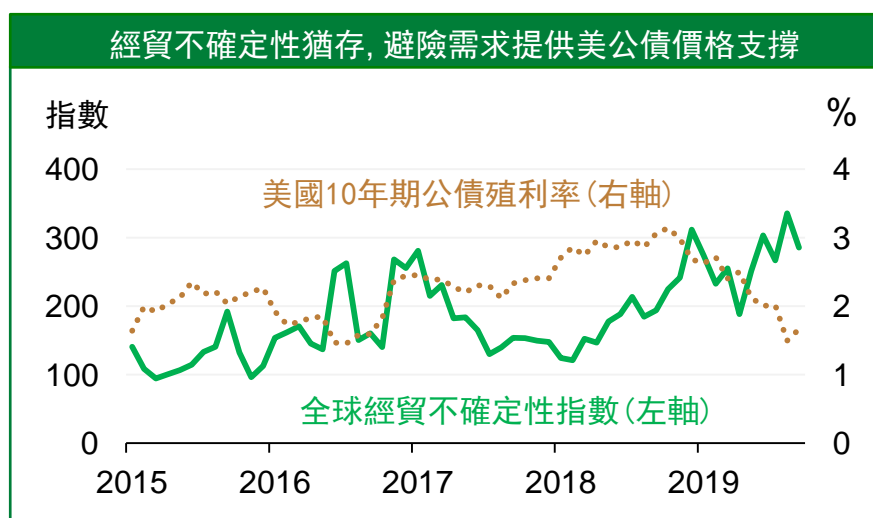
在中美和談預期下，美10年期公債利率1.5-2%偏高整理。**中美後續談判障礙猶存，如香港議題難解。預期全球央行將延續寬鬆政策，支持債券表現。成長趨緩推升債信風險，宜以高評等債券為主，降低高收債及新興債比重。**

匯市

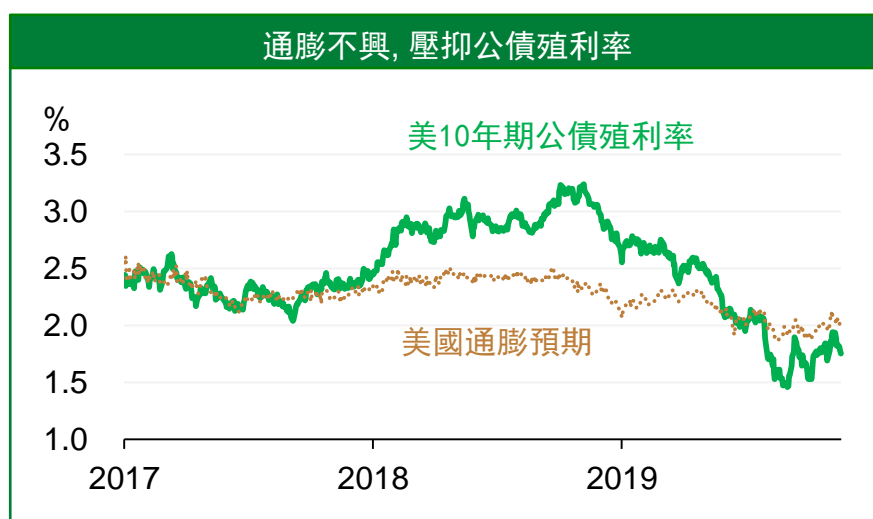
聯準會暫時按兵不動，歐洲基本面偏弱及英國政治風險，提供美元下方支撐，美元指數年底前區間盤整。**可把握現階段兌換日圓之契機。**

中美談判不宜過度樂觀，長線美公債利率偏下

- ▶ 美國延長華為禁令，但市場對中美貿易協擔憂復熾，近一週美國10年公債殖利率下滑，原因有二：1) 川普揚言，若中國不簽署協議，將進一步提高關稅；2) 美國眾議院通過香港人權與民主法案，美方干涉中國主權議題，增添雙方貿易談判不確定性。
- ▶ 即便未來簽署首階段協議，亦不代表兩國角力停歇。另，聯準會主席鮑威爾重申，通膨未穩定回升到2%，絕不升息。**觀察美國通膨狀況，油價偏弱表現，使通膨預期持續回落，支持美10年期公債殖利率偏下調整。**



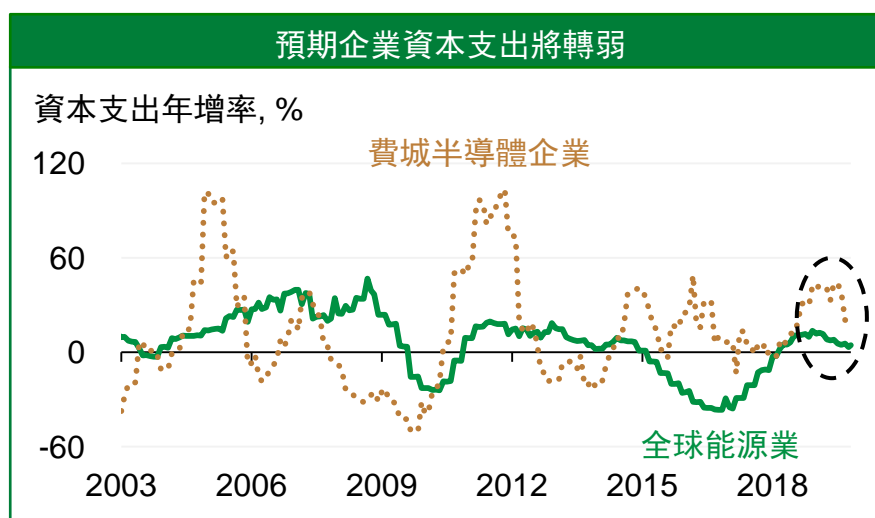
資料來源: Bloomberg。



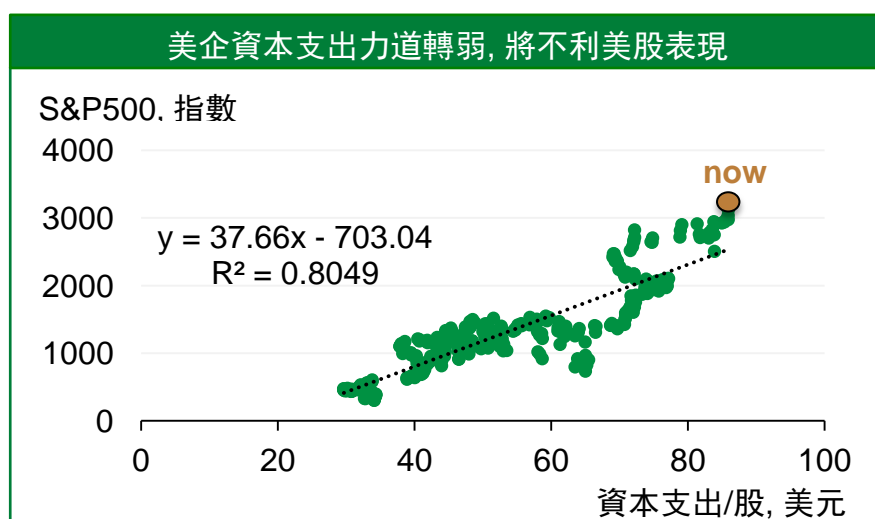
資料來源: Bloomberg。

企業資本支出力道轉弱，不利美股表現

- ▶ 企業資本支出主要產業為能源業及半導體產業，今年資本支出年增率已下彎，顯示**企業投資力道轉弱，將墊高全球經濟成長減速風險**。
- ▶ 歷史數據顯示，美企資本支出力道轉弱，將壓抑美股表現。短線市場氛圍因中美貿易談判樂觀預期而好轉，**在雙方階段性逐漸解除已課徵的關稅之前，貿易關稅對基本面的負面影響尚存，景氣持續放緩下，維持減股加債投資思維不變**。



資料來源: Bloomberg。



註: 資料期間為1990/1-2019/11, 月資料。S&P500企業資本支出主要由資訊科技(含通訊)占比28%, 能源業占比13%。資料來源: Bloomberg。

預期能源業及半導體資本支出將下滑

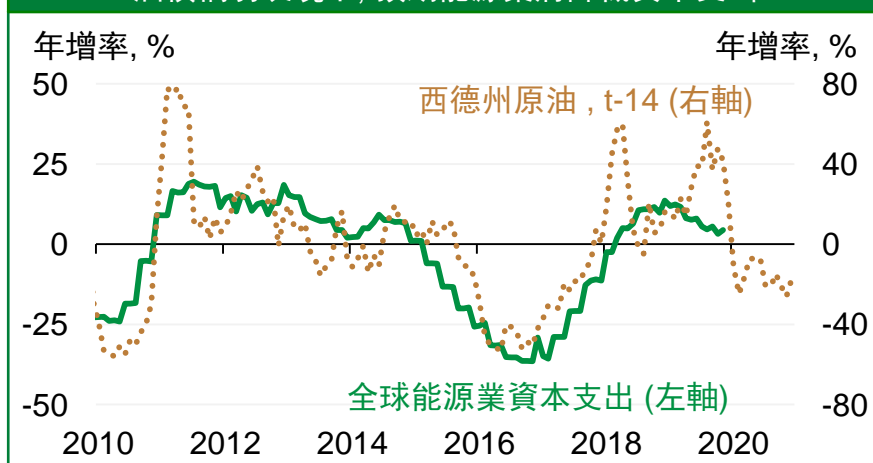
- ▶ 短線新聞充斥半導體產業資本支出超出預期，但僅限於台積電及英特爾等晶片廠，其它記憶體大廠海力士預期將大幅減少資本支出。**檢視主要半導體企業資本支出狀況，預期2020年仍將轉弱。**
- ▶ 歷史數據顯示，油價趨勢偏下時，能源業資本支出力道將逐漸調整轉弱。**全球景氣放緩，貿易戰紛擾未止，加上美國原油供給增加壓力，都將打擊能源業者的信心，進而持續縮減資本支出。**

五大半導體企業資本支出總額預期將轉弱

單位: 億美元	2018年	2019年	2020年
三星	268.0	199.0	189.1
英特爾	152.0	160.0	158.0
海力士	146.0	114.0	82.0
台積電	105.0	140.0	150.0
美光	88.8	97.8	75.2
加總	759.8	710.8	654.2
年增率 (%)	3.47	-6.45	-7.96

註: 2020年資料為該企業法說會資訊或彭博預估值。
資料來源: Bloomberg。

油價偏弱表現下，預期能源業將降低資本支出



註: 資料期間為2010/1-2019/11, 月資料。兩者相關係數0.75。
資料來源: Bloomberg。

人行調降利率,有助緩減償債壓力

- ▶ 近期人行加大貨幣政策寬鬆力道，政策利多提供投資人信心與陸股支撐，但也隱含景氣放緩風險漸增，包括企業信用債務違約風險升溫、房價走勢持續下滑及零售銷售消費力道轉弱趨勢等壓力。**短線陸股遇反彈可稍做減碼，靜待未來布局契機，尚不宜躁進。**
- ▶ 自2018年以來，受景氣放緩及中美貿易關稅壓力，使企業信用債務違約金額飆升，並突破千億人民幣水準，今年違約狀況更進一步惡化。**債務違約風險持續墊高，預期人行貨幣政策將偏寬鬆，壓低市場利率水準，以舒緩企業債務成本壓力。**

中國人民銀行加碼寬鬆貨幣政策力道

近期人行貨幣政策調整項目

人行公開市場7日逆回購(附買回) 操作目標利率, 自2.55%下調為2.5%

1年期MLF(中期借貸便利) 利率, 自3.3%下調為3.25%

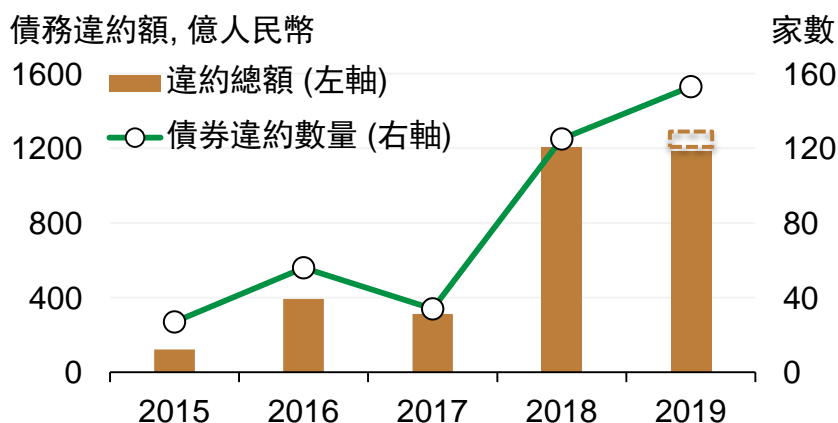
1年期LPR*自4.2%下調為4.15%

5年期LPR利率自4.85%下調為4.8%

備註: 完善貸款市場報價利率, 中國人民銀行於每個月20日宣告, 1年期及5年期的LPR(貸款基準利率), 分別作為地方銀行企業貸款與房貸利率參考基準使用。

註: 1年期MLF為人行借貸資金給地方銀行, 以緩減資金需求所用。
資料來源: 人民銀行。

陸企債務違約金額持續攀升

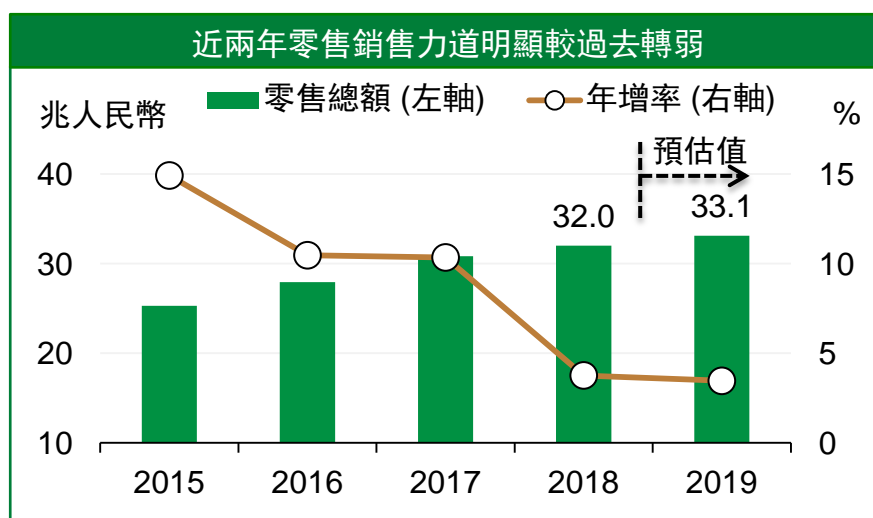


註: 2019年資料統計至11月20日; 虛框為預計年底將增加的違約規模。
資料來源: Wind。

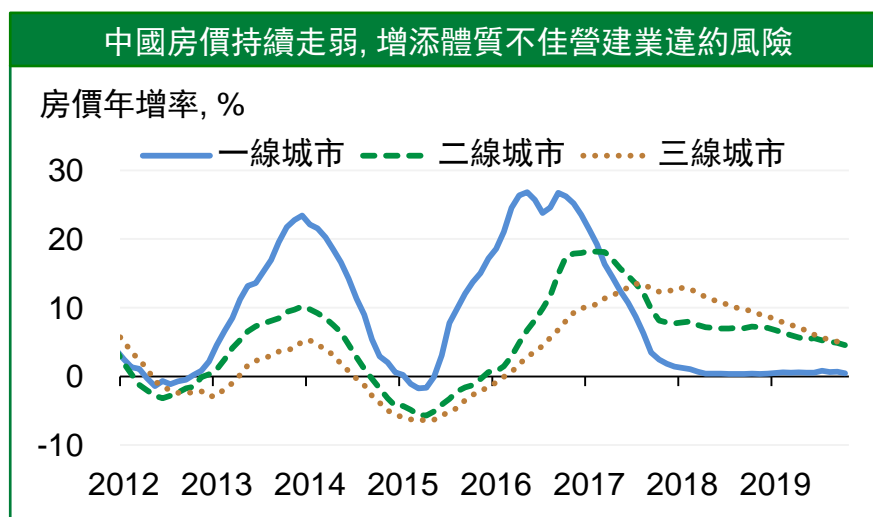
備註: 2018年中國企業債務違約大幅增長, 額度逾1209億人民幣, 今年截至11月20日, 違約金額已達1187億人民幣。

中國 消費及房市放緩跡象，將激勵官方將持續推利多政策

- ▶ 11月11日光棍節雖創下銷售佳績，檢視近五年零售銷售狀況，相較於過去水準，近兩年消費力道明顯轉弱。**近年稅務減免等措施，有助於刺激民間消費，零售銷售增速稍止穩，預期官方將持續推出利多政策。**
- ▶ 觀察中國房價走勢，仍呈現下滑態勢，去年第四季來部份地方因此放寬房市限令，包括近期深圳宣布容積率1以下，且面積144平方公尺下的房屋交易，將減免其5%交易稅額。**一線城市出現鬆綁訊號，有助緩減房市壓力，但也反應後續房價修正風險猶存。**



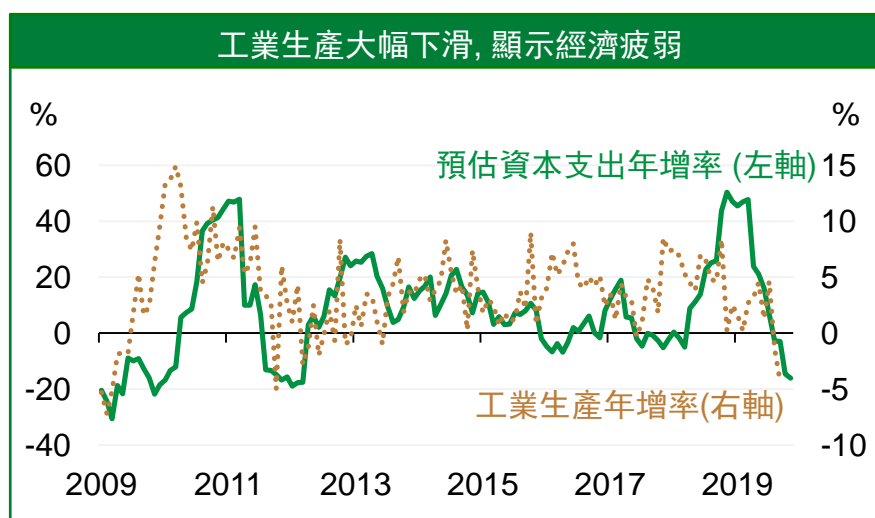
註：2019年數據為預估值，2019/11-12資料採過去平均值概估。
資料來源：Wind, Bloomberg。



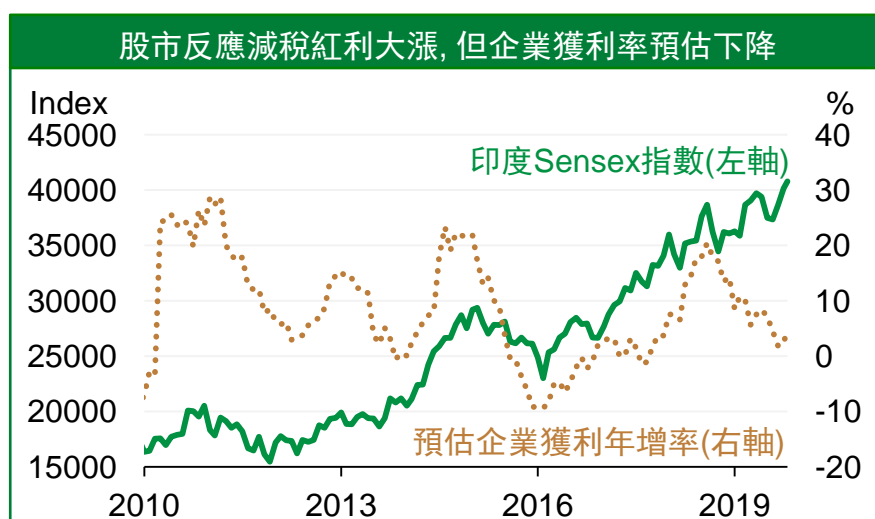
資料來源：Wind, Bloomberg。

印度 經濟偏弱，股市續漲動能漸減

- ▶ 印度9月工業生產年減4.3%，創2010年以來新低。其中，因缺乏影子銀行的資金來源，使基礎建設與房地產投資年減5.2%，創2005年以來最低，並進一步影響包含煤炭、水泥、原油和電力等行業指數連續兩個月下滑，將對印度從事建築業的農村人口收入造成壓力。
- ▶ 本季企業財報公布約70%優於預期，但政府宣布削減企業稅為推升股市大漲的主要動能。印度處於六年來最緩慢的經濟成長，消費者需求萎縮已損害汽車及零售產業的銷售量，若經濟持續無明顯改善，減稅利多的股市上漲動能將逐漸減弱。



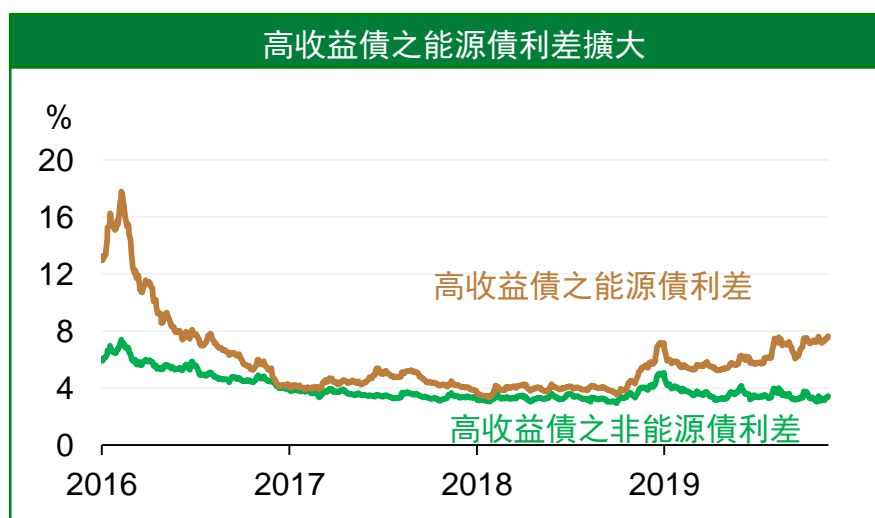
資料來源: Bloomberg。



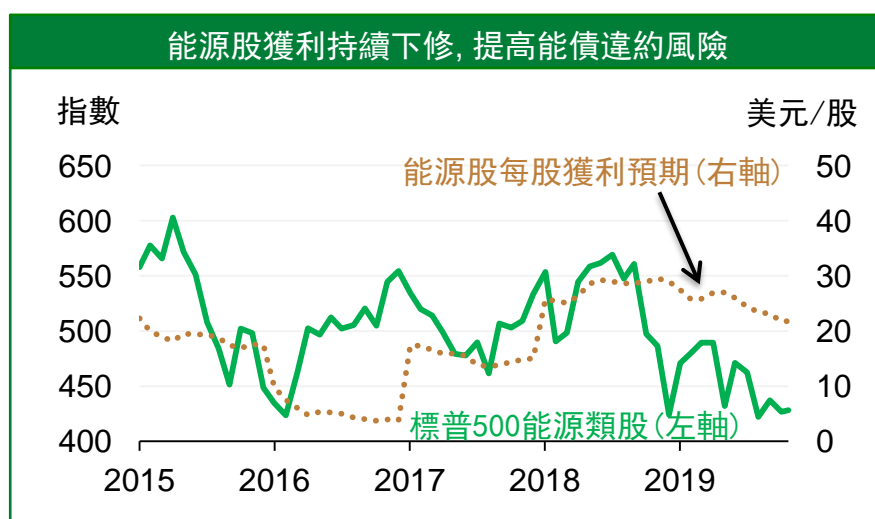
資料來源: Bloomberg。

信用債 留意高收債之能源債風險，可能擴及整體高收債

- ▶ 市場氛圍好轉與央行寬鬆政策，使得整體高收益債利差仍偏低位，但進一步來看，近期能源高收益債利差有明顯擴大的跡象，且創3年新高，除了反應油價波動提高外，也透露景氣放緩壓力已明顯上升。
- ▶ 觀察能源公司獲利狀況，隨景氣放緩與油價波動提高，企業獲利持續下修。展望未來，預期能源需求仍有下修風險，因此目前宜降低高收益債之能源債比重。



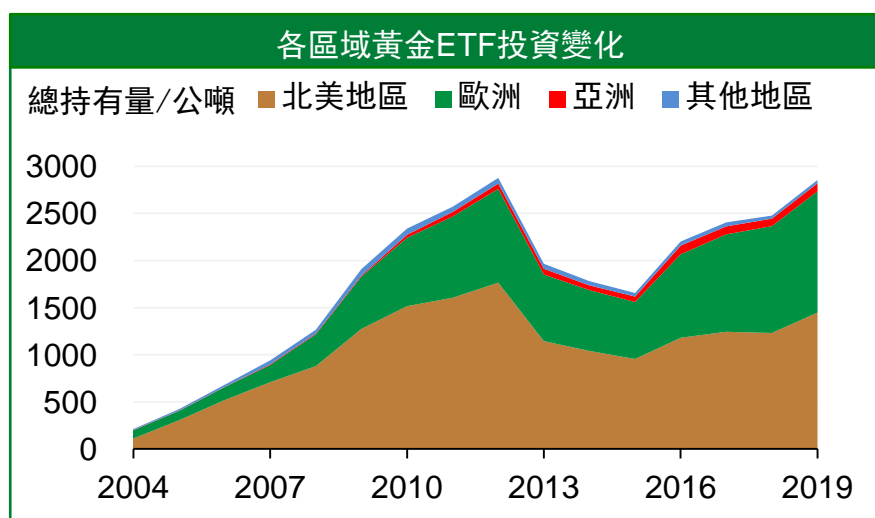
資料來源: Bloomberg。



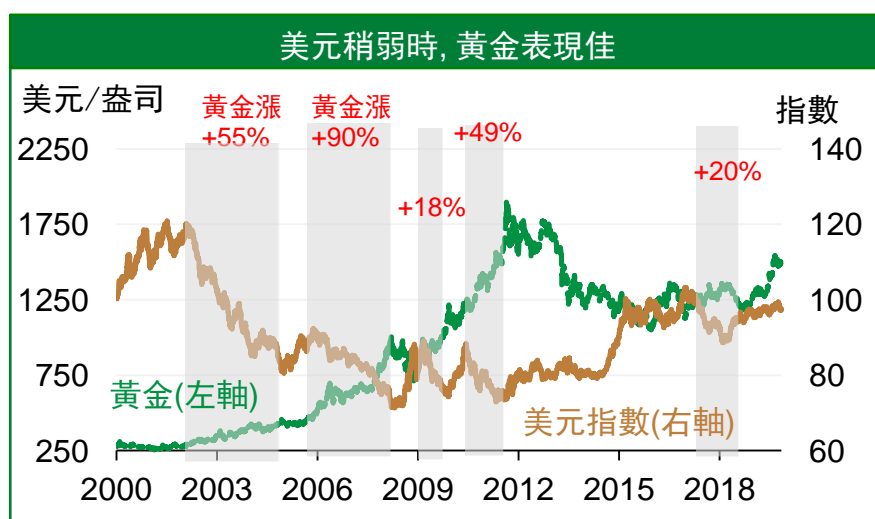
資料來源: Bloomberg。

黃金 負利率和美元稍弱環境有利金價

- ▶ 黃金ETF流入量在今年第三季創下2016年以來新高，推升金價重登6年來高位。截至今年9月，全球黃金ETF持有量成長至2855公噸，一舉突破2012年黃金每盎司1900美元歷史高點時的持有量，其中來自負利率和景氣最為疲弱的歐洲，為主要ETF流入區域之一。
- ▶ 美元和黃金長期存負相關連性，從2000年以來相關係數為負0.52，當美元偏強時對金價形成壓抑。明年美國聯準會維持低利率並再度降息機率高，將使美元指數呈現高檔稍弱盤整，提供金價支撐。



資料來源: WGC。



資料來源: Bloomberg。

NOVEMBER 2019

25	26	27	28	29
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
德國IFO 台灣工業生產 台灣貨幣供給	美國新屋銷售 美國消費信心	美國PCE 美國GDP 美國個人收支 美國耐久財訂單	德國CPI 美國休市 日本零售銷售	日本CPI 台灣GDP 日本工業生產 日本消費者信心

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