



# 一週市場展望

**中美貿易戰風險仍存：**中美第13輪磋商達成第一階段共識，但雙方關鍵議題分歧，且中國經濟成長率續緩，全球景氣難言樂觀。

**聯準會意外重新購債：**美國聯準會宣布，於15日開始進行每月600億美元的短天期購債計畫。預期後續將進一步放寬政策，牽引美國雙率向下調整。

**脫歐進程使英鎊波動上升：**近週退歐談判正面發展，英歐兩方稱協議法案接近完成。考量北愛爾蘭關稅癥結猶存，英國會週六的臨時議程將阻礙法案進行。

## 股市

中美貿易第13輪磋商達成第一階段協議，中國同意擴大購買美國農產品，戰情緩和加上聯準會意外推出新一輪寬鬆計畫，激勵風險資產揚升。**考量未來貿易談判不確定性仍高，且中國經濟成長率續緩，股市宜逢高減碼。**

## 債市

景氣趨緩、通膨偏低、政經風險及貿易戰不確定性，全球央行降息及QE價量政策盡出，支持債券表現。**可趁此波美債殖利率彈升，選擇高評債鎖利息收，及未來利率下行的資本利得機會。**

## 匯市

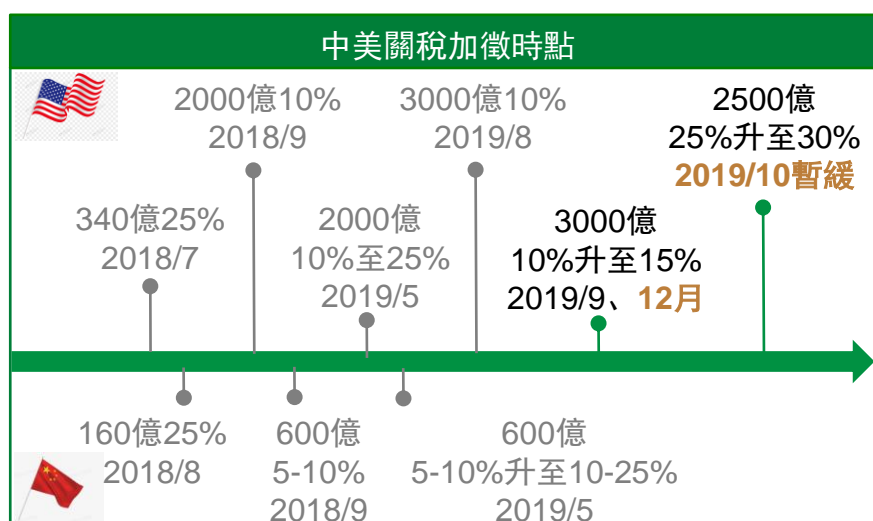
歐洲政治紛擾及偏弱基本面限縮年底前美元修正空間。脫歐進程使英鎊波動上升，**事件明朗前上方有壓。短線避險需求降溫及日銀降息預期，軟化日圓強度，可把握換匯契機。**

## 利多消息提振市場信心，後續走勢難言樂觀

- ▶ 市場信心稍回升，反應貿易戰暫緩、聯準會意外寬鬆、英國硬脫歐風險下降。全球經濟放緩態勢未變，各國央行陸續降息以因應未來不確定性。
- ▶ 中美第13輪磋商達成第一階段共識，但仍應關注3點：1)雙方初步達成共識的面向**缺少企業補貼與國家安全**。2)**目前協議僅框架性協商**，仍待進一步訴諸文字。3)2500億美元商品的關稅僅暫緩調至30%，**原先增加的關稅並未取消**，持續對全球經濟產生負面影響，且12月15日的3000億美元商品關稅仍不排除上調。

近期市場狀況提振市場信心	
	事件發展
利多消息	中美貿易達成第一階段共識
	聯準會提早推出新一輪購債計畫
	英國硬脫歐風險下降
利空消息	IMF下調全球經濟成長率
	美國零售銷售數據7個月首度萎縮
	澳洲、韓國、印度陸續降息

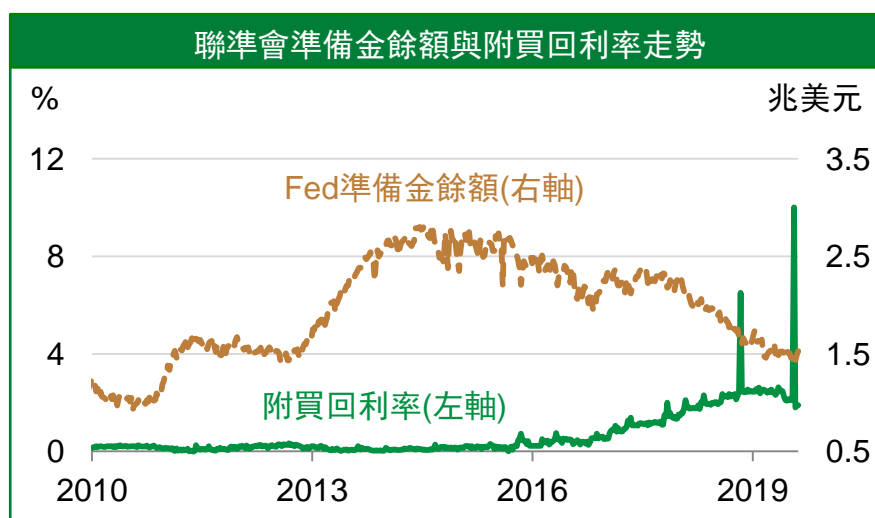
資料來源：國泰世華銀行投資研究團隊整理。



資料來源：國泰世華銀行投資研究團隊整理。

## 聯準會購債行為再起，擴大資產負債表挹注資金流動性

- ▶ 美國聯準會10月11日宣布，於15日開始進行每月600億美元的短天期購債計畫，至少維持到2020年第二季。其目的有二：1) 確保貨幣市場的流動性；2) 希望壓低短期利率，解決殖利率曲線倒掛，降低市場緊張情緒。
- ▶ 值得注意的是，附買回利率上升，顯見金融市場流動性偏緊風險。同時，聯準會在非例行會議期間推出的購債措施，凸顯美國面臨的景氣風險恐較市場認為嚴峻。在此之下，預期後續聯準會將進一步放寬政策，牽引美國雙率向下調整。



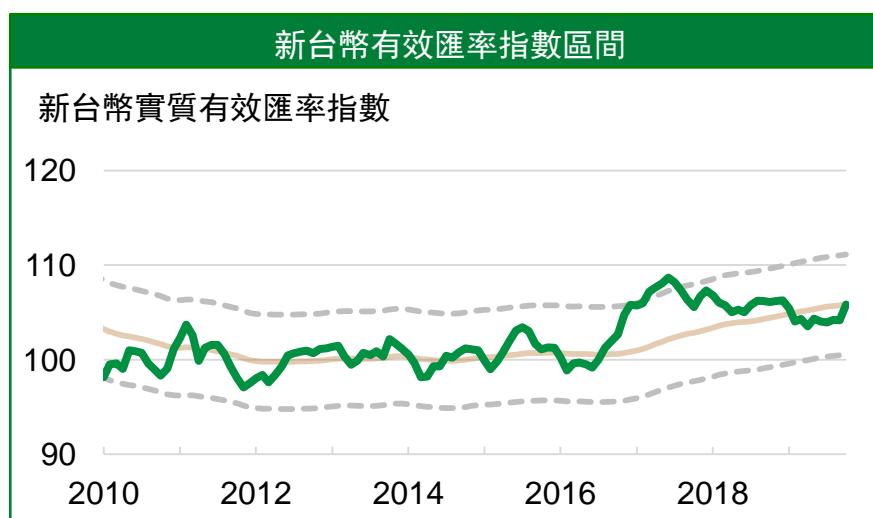
資料來源: Bloomberg。



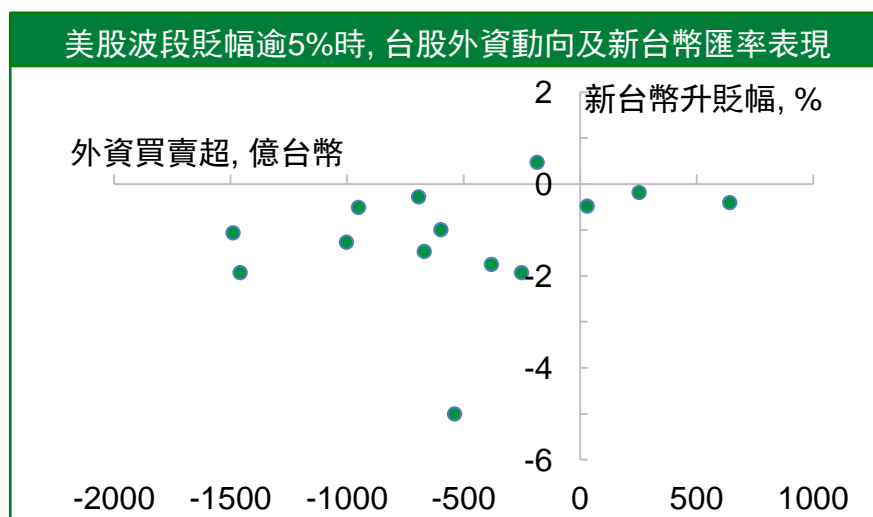
資料來源: Bloomberg。

## 外資支撐短線匯價，新台幣強度趨和緩

- ▶ 近月新台幣升勢明顯，原因有二：1) 台灣權值股法說前夕，外資回補逾千億台幣。2) 中美貿易協商正向發展及聯準會重啟購債計畫，提振風險偏好並壓抑美元升勢。
- ▶ 隨法說會結束，預期外資匯入動作料趨和緩，歐洲政治紛擾及偏弱基本面限縮年底前美元修正空間。同時，近期新台幣升勢使有效匯率指數升至年內高位，不利出口動能。隨全球景氣風險漸高，面臨國際資金調節的潛在風險。



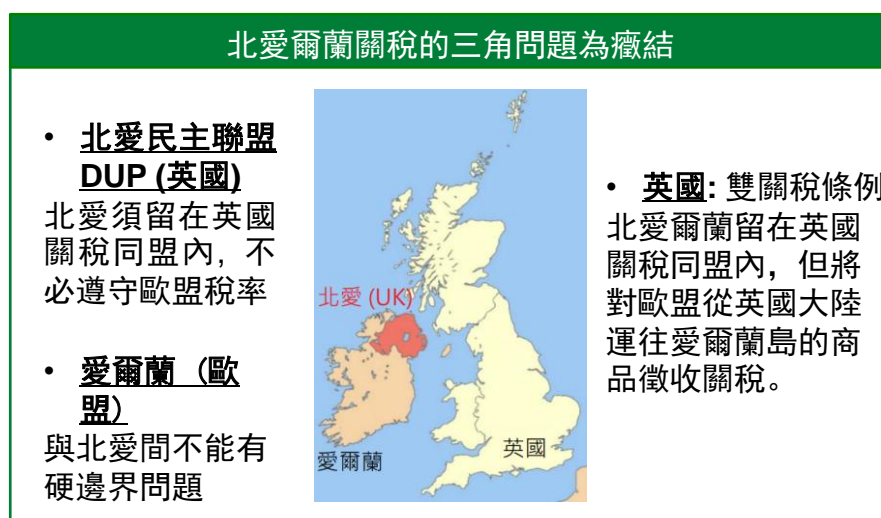
註：指數衡量新台幣相對於主要貿易國一籃貨幣，數值向上代表新台幣相對強勢；金線為36個月移動平均數，灰底為±5%區間。資料來源：Bloomberg。



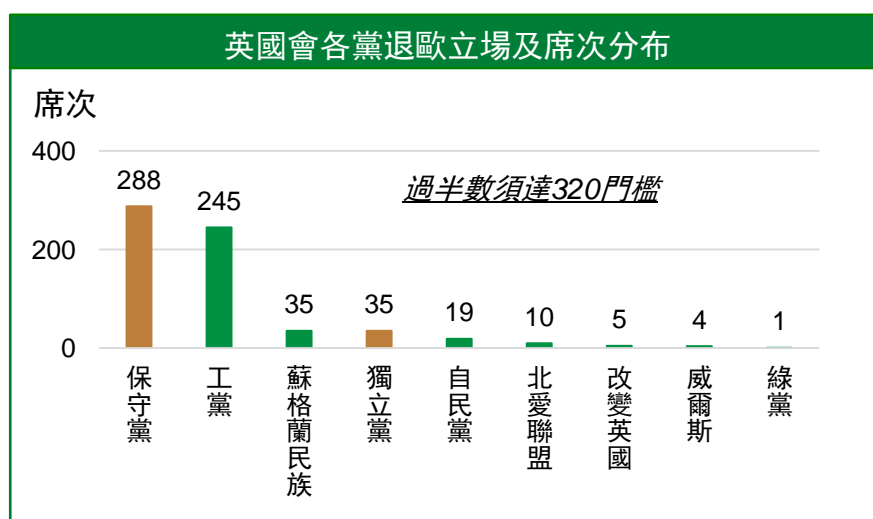
註：“外資”為2014年至今，Nasdaq跌幅逾5%時，外資淨買賣超累積金額；正值為買超；負值為賣超。資料來源：Bloomberg。

## 北愛障礙使延長退歐為可能情境，英鎊反彈走勢受抑

- ▶ 近週退歐談判發展正面，英歐兩方稱協議法案接近完成，有序退歐期待使英鎊反彈。考量北愛爾蘭關稅癥結猶存，本次歐盟峰會要通過新退歐協議機率有限，同時即便通過，英國會週六的臨時議程亦將阻礙法案進行。
- ▶ 政治不確定性使近週英鎊波動明顯上升，由於執政聯盟中的北愛爾蘭民主聯盟 (DUP 表態不支持本次協議，僅288席的保守黨恐難主導議案通過，使延長退歐為可見情境下，短線英鎊上方受壓抑，待政治紛擾解決後，匯率方有進一步表現空間。



資料來源: Bloomberg、英國媒體、kknews。



註: 綠色為親歐政黨; 金色為疑歐政黨。

資料來源: 國泰世華銀行投資研究團隊整理。



## 債券 Fed降息預期及擴表操作，支持債券表現

- ▶ 近期美公債殖利率上揚，反應中美貿易第一階段協商樂觀風向、歐洲財政刺激及英脫歐進度，市場降息預期稍降。FOMC會議紀錄顯示通膨不如預期、經濟增速下行疑慮仍存。景氣趨緩、低通膨及政經風險仍大，**預期未來一年持續降息，美債殖利率偏下趨勢。**
- ▶ 10月11日罕見於非例行性會議再啟動短債購買計劃，凸顯流動性問題。觀察過去QE期間，支持債券表現，**這次購買短債為主，規模也小於先前擴表規模，影響美公債利率揚升幅度有限。建議可趁此波美債殖利率彈升，選擇高評債鎖利息收，及未來利率下行的資本利得機會。**



註:降息機率為利率期貨設算值。  
資料來源: Bloomberg。

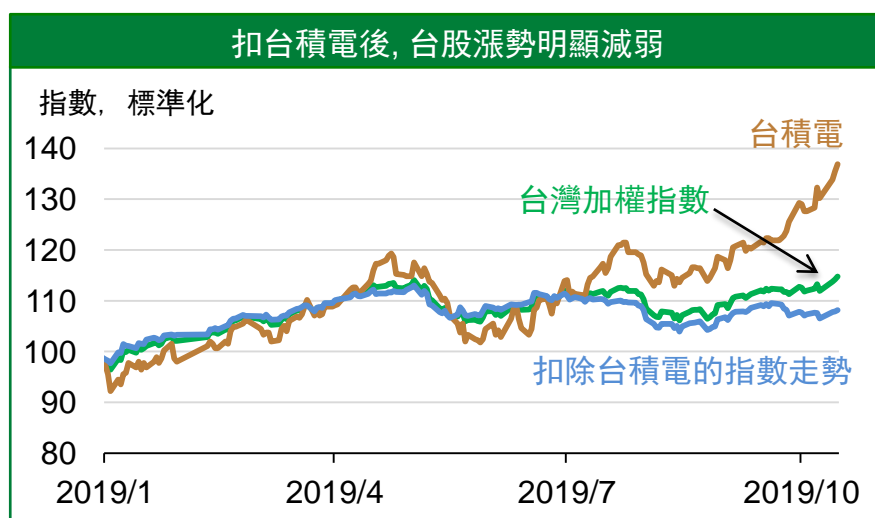
### 過去聯準會擴大寬鬆期間的債券表現

	美債殖利率變化 (bps)		美債報酬率變化 (%)	
	10年公債	投資級債	政府債	投資級債
QE1	96	-313	0.3	22.8
QE2	54	24	-0.3	1.4
OT	-37	-91	4.3	11.6
QE3	26	-17	-0.7	1.6
QE3.5	119	52	-2.4	-1.3
平均	52	-69	0.3	7.2

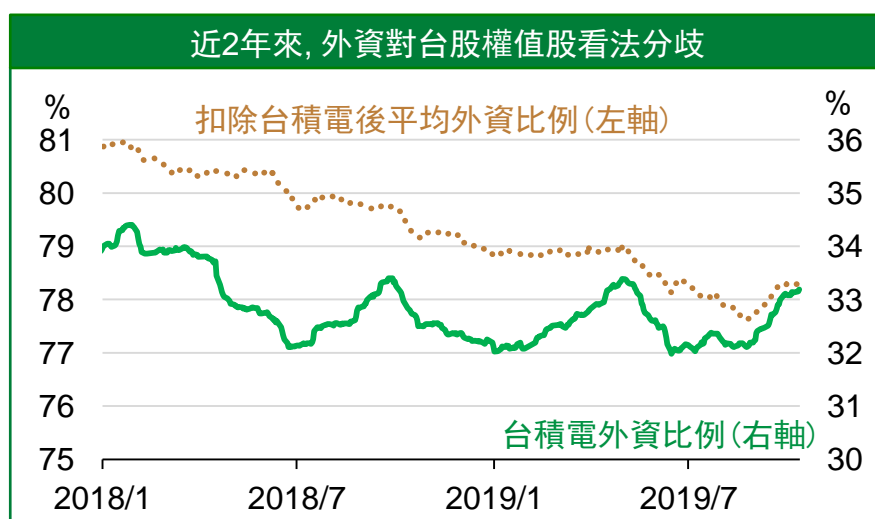
資料來源: Bloomberg。

## 台股 外資對權值股看法分歧，台股續航力不易維持

- ▶ 台積電配息穩健、技術領先，蘋果新機銷售好於預期等因素，外資持續加碼引領台股股價挑戰300點大關，今年漲幅達36%，帶動台灣加權指數今年亦有14%的漲幅。但若扣除台積電，台股今年漲幅可能僅8%。
- ▶ 以台灣10大權值股來看，外資雖看好台積電，但持股比重已達78%，居歷史高位，且外資持續下調主要權值股，顯示並非全面看好台股，將使台股上方空間限縮，投資人此時不宜追高。



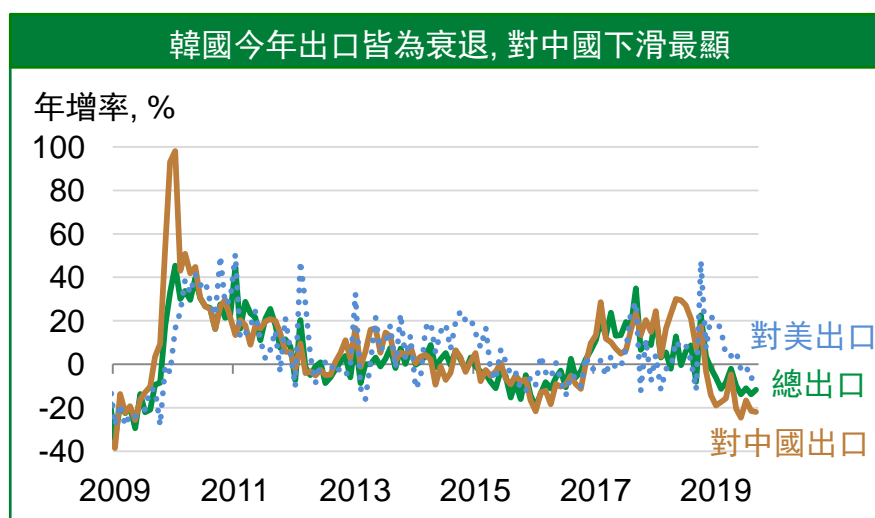
資料來源: Bloomberg。



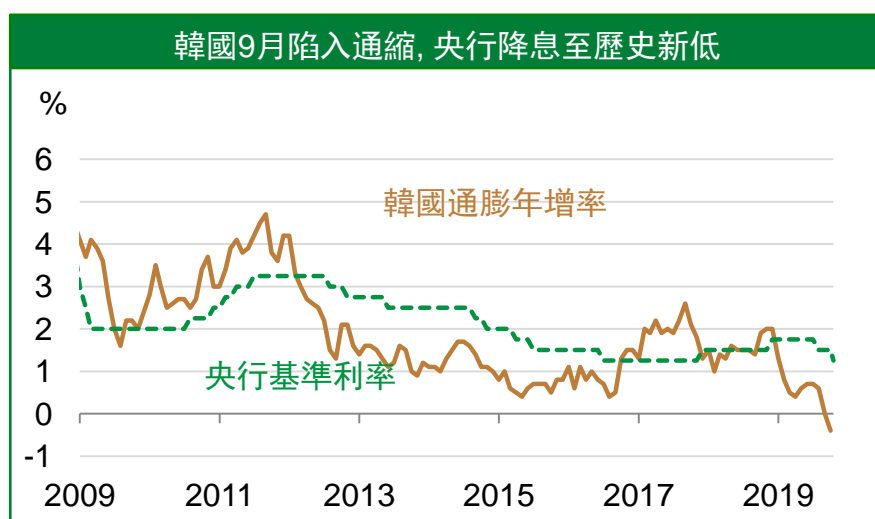
註:扣除台積電後平均外資比例為，不含台積電的前10大股票平均外資比例。  
資料來源: Bloomberg。

## 韓國 央行再度降息以刺激經濟

- ▶ 韓國經濟表現疲弱，出口連續10個月呈現衰退，9月出口年減11.7%，對中國大幅下滑為主因。失業率自前月3.1%小幅上升至3.4%，加上9月消費者物價出現衰退，呈現通縮現象，韓國央行本週調降基準利率一碼至1.25%歷史低位，預期未來貨幣政策調整空間有限，政策利多或以財政政策為主。
- ▶ IMF調降南韓今明兩年經濟成長率至2.0%及2.2%。今年上半年經濟成長年增1.9%，低於去年下半年的2.5%。全球貿易下滑趨勢未變，南韓經濟持續疲軟，不利股市表現。



資料來源: Bloomberg。

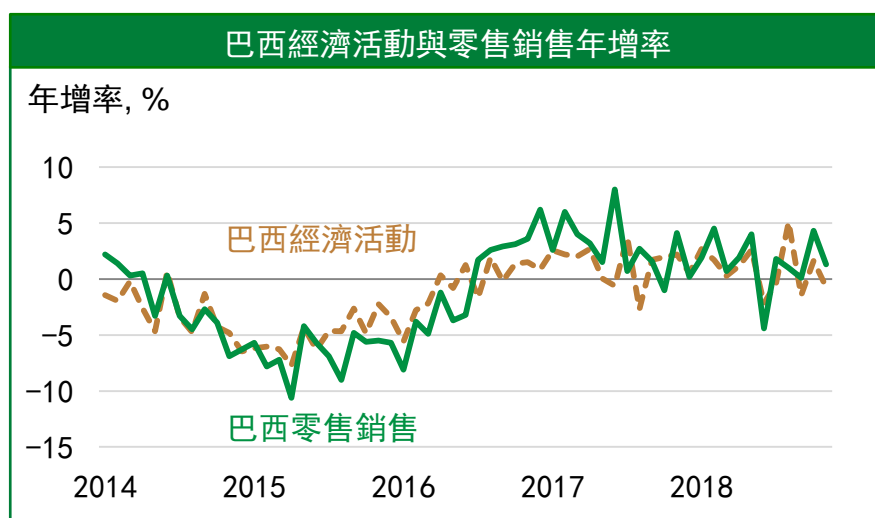


資料來源: Bloomberg。

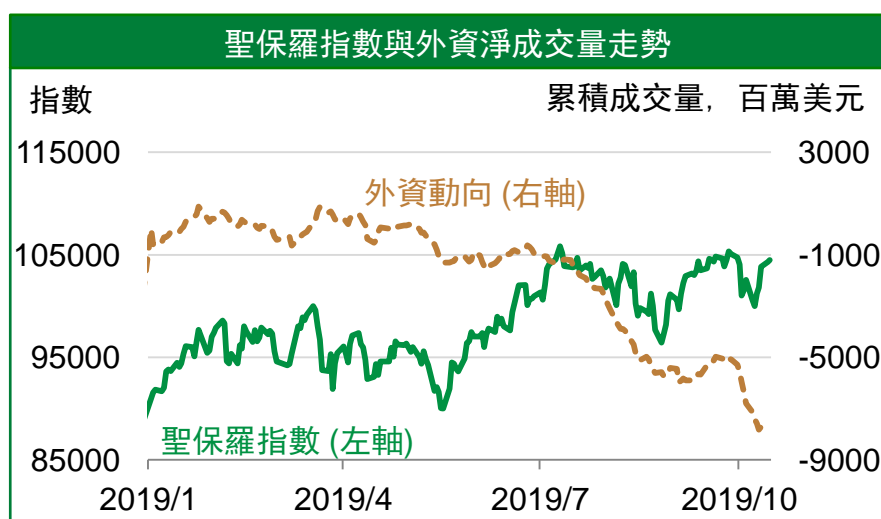


## 巴西 內需不振，國際投資人持續看淡股市

- ▶ 巴西經濟仰賴內需支撐，8月份經濟活動指標與零售銷售數據皆差於外界預期且為負成長，通訊與家電類銷售走勢向下，消費動能平緩，預期全年經濟成長低於1%。
- ▶ 巴西股價指數走勢近期隨消息面高位震盪，基本面背離之下國際投資人保守看待股市前景，年至今外資已從股市撤出近80億美元。未有進一步重大政策改革之下，不建議追高進場，若股市隨貿易戰稍緩而走高，建議逢高出場。



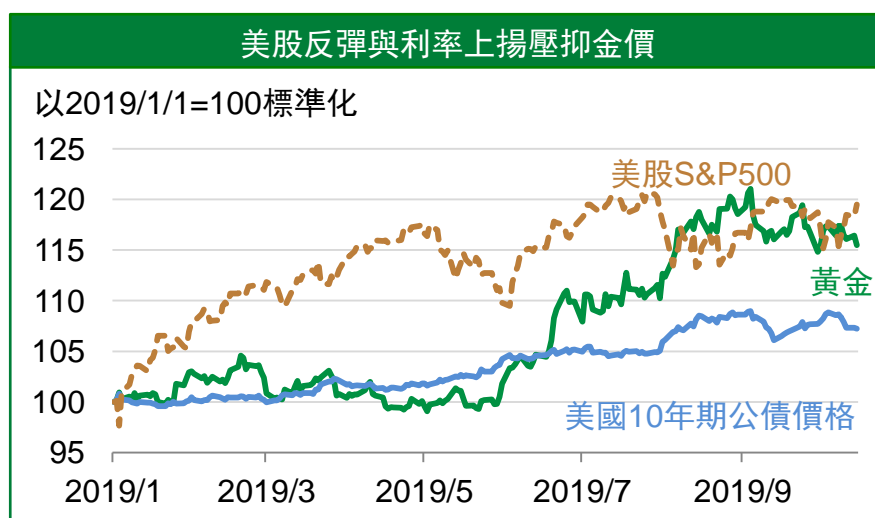
資料來源: Bloomberg。



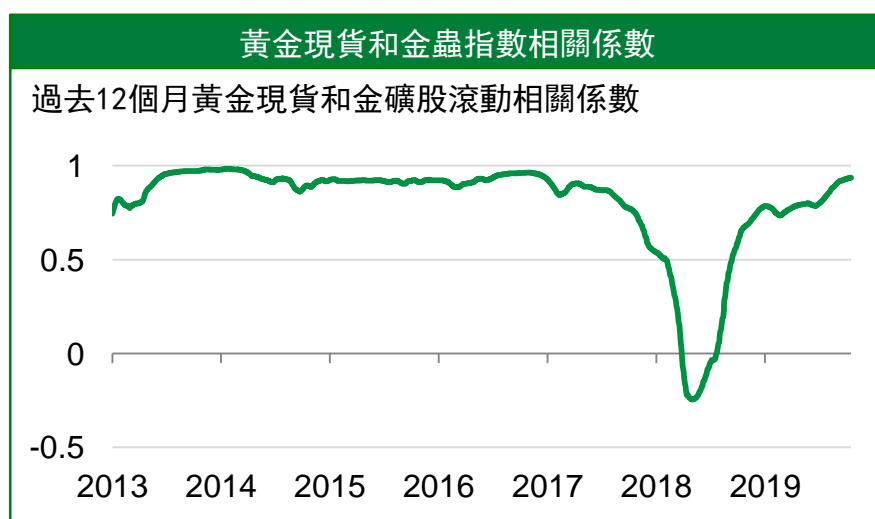
資料來源: Bloomberg。

## 黃金 公債利率與股市反彈壓抑金價，未來仍偏多看待

- ▶ 中美貿易初步有解，激勵全球股市反彈，避險氛圍稍降，加上公債利率上揚，壓抑近期金價走勢。但第三季美國企業財報預期衰退，加上中美貿易協商仍有諸多細節與變數，聯準會實施QE，貨幣政策偏寬鬆方向不變。黃金短期回落提供進場機會，未來偏多看待。
- ▶ 過去金礦類股和黃金表現偶有脫鉤，但自今年以來正相關性逐漸提高，兩者相關係數接近0.81。第三季黃金現貨價格較去年同期上漲2成，將有利相關企業獲利財報表現，預期短線類股將隨現貨有上漲機會。



資料來源: Bloomberg。

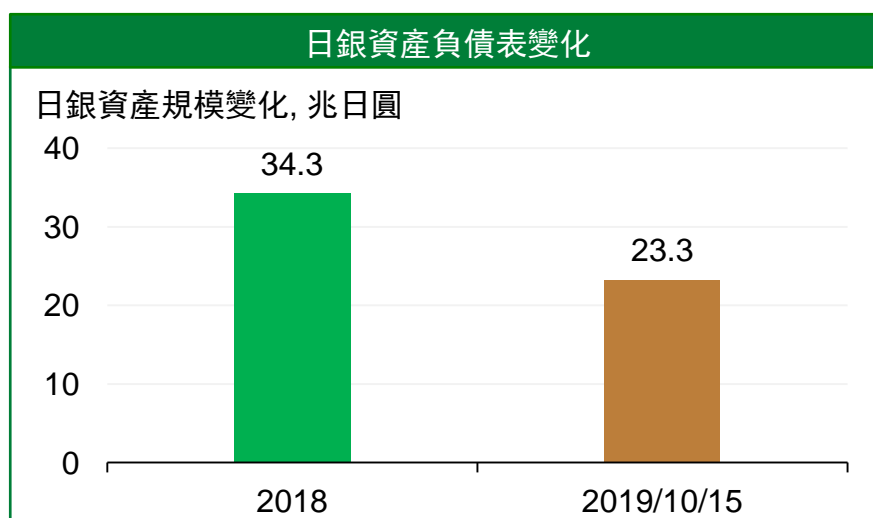


註: 金礦類股指金蟲指數(HUI Index)。

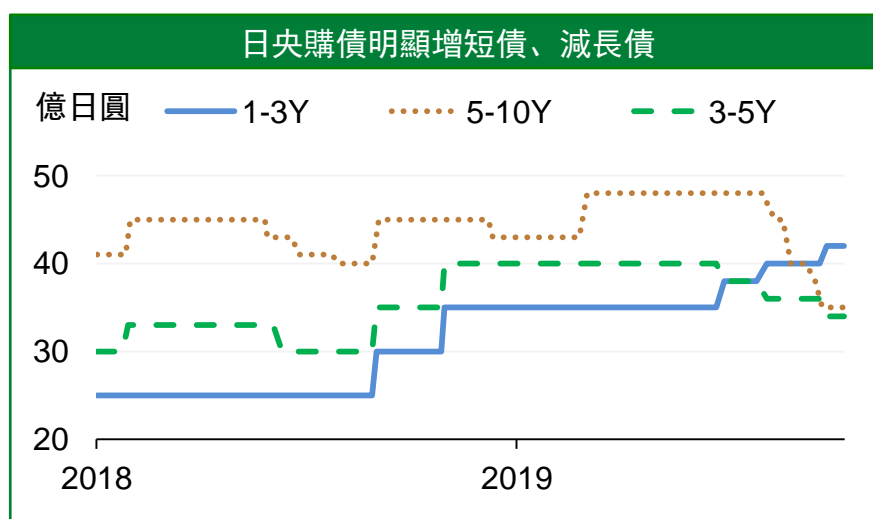
資料來源: Bloomberg。

## 日央 減少購債量並非緊縮，後續維持寬鬆貨幣政策不變

- ▶ 近期日本央行總裁黑田表示，後續央行購債量可能將減少，觀察去年來日央資產規模變化量，反應購債金額已明顯縮水。購債量減少，並非貨幣政策轉趨緊縮，主因殖利率控制，10年期公債殖利率維持目標在0%附近。
- ▶ 另，考量日本殖利率曲線漸趨平坦，未來日央重點將放在短債操作，甚至可能訂定短債購買的利率目標，並多購買短債，壓低短率以避免殖利率曲線平坦化現象。



資料來源: Bloomberg。



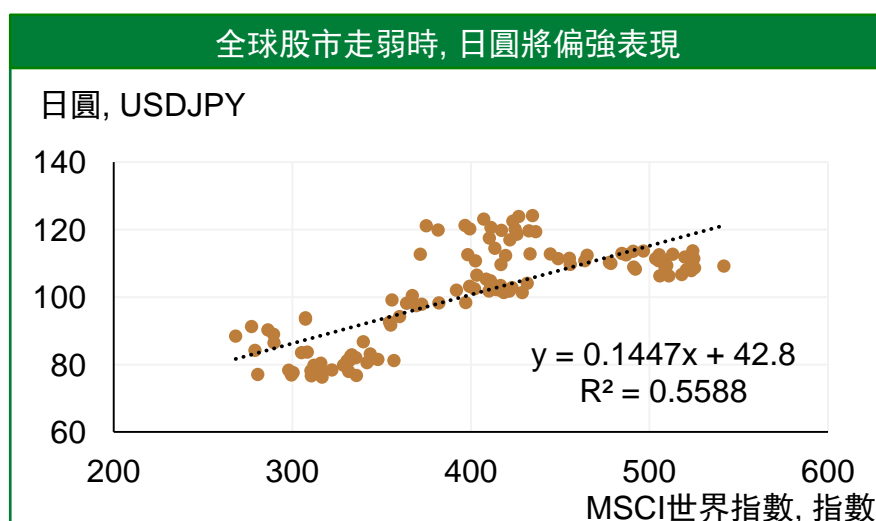
資料來源: Bloomberg。

## 日圓 短線日圓強度軟化，可把握換匯契機

- ▶ 短線中美貿易談判擔憂稍降溫，加上日本景氣放緩疑慮帶動日央降息預期，使近期日圓強度軟化，有日圓需求者可把握換匯契機。
- ▶ 後續貿易戰風險猶存，及全球景氣衰退可能致股市修正風險，避險需求將提供日圓支撐，加上聯準會寬鬆政策臆測，使美日利差偏收斂，長線日圓偏強看待。



資料來源: Bloomberg。



註：資料期間為2010/1/1-2019/10/15。

資料來源: Bloomberg。

## OCTOBER 2019

21	22	23	24	25
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
德國PPI 日本貿易收支 台灣外銷訂單	日本休市 美國成屋銷售	泰國休市 台灣工業生產 歐元區消費信心	ECB利率會議 美國新屋銷售 美國製造業PMI 美國耐久財訂單 歐元區製造業PMI	德國IFO

## 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