

# 一週市場展望

**景氣持續放緩：**美國ISM製造業指數自49.1下降至47.8，連續兩期走低並位於50分水嶺之下，經濟衰退疑慮升溫。

**美歐關稅衝突：**美國與歐洲爭議多年的商用飛機補助問題，WTO宣判美國獲得勝訴，川普政府將對歐盟商用飛機等商品課徵10%至25%的關稅。

**美企財報續弱：**受貿易戰壓力及減稅效果淡化影響，美國第二季企業獲利年增率已小幅下滑0.5%，預期第三季財報將持續走低，年減幅達-3.7%。

## 股市

美對歐75億元商品課徵10%至25%關稅，加上美國ISM指數續弱，景氣放緩疑慮升溫，全球股市承壓。考量貿易戰不確定性猶存，全球景氣減速風險持續升高，增添股市修正壓力，**逢高宜降低風險性資產比重，適度增持避險商品。**

## 債市

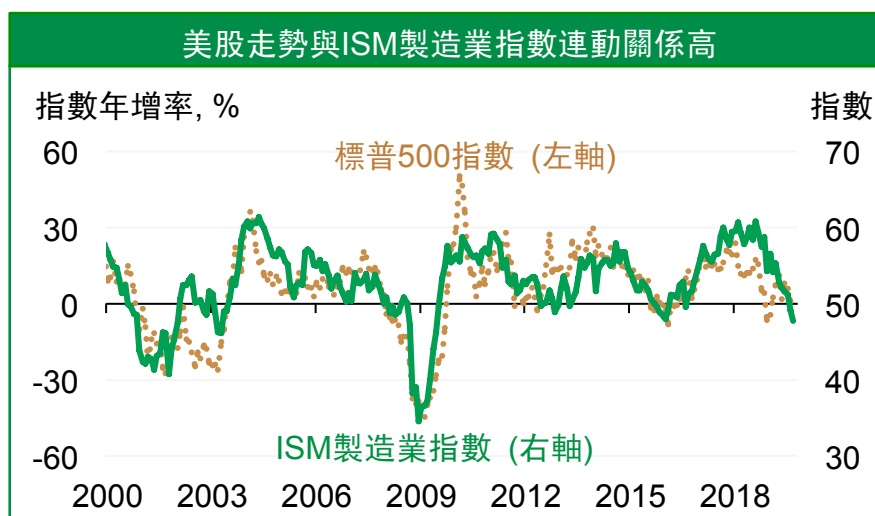
製造業領先指標續破底，全球央行持續寬鬆，預期**年底前聯準會仍有1-2碼降息空間**，牽引美公債殖利率向下。企業財報獲利下修，債務還款能力偏弱，考量利率存續期間及信用利差穩定，公債及高評債為主。

## 匯市

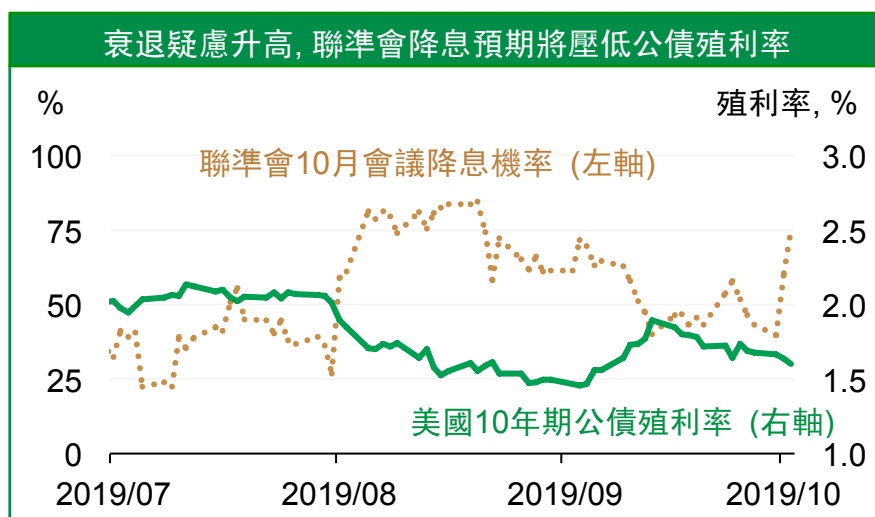
英國退歐風波持續延燒，及歐央降息寬鬆政策，使歐元表現偏弱，**支撐美元偏強呈現**。日央降息預期及美中貿易協商進行，可望軟化日圓強度，**日幣需求者可把握換匯契機。**

## 景氣疑慮增添股市修正壓力，壓低公債殖利率

- ▶ ISM製造業指數自49.1下降至47.8，美國製造業景氣持續放緩，歐日經濟數據表現同樣偏弱，日本製造業PMI指數連續5個月低於50分水嶺，歐洲數據表現狀況更差，連續8個月陷入景氣萎縮。歷史資料顯示，ISM指數偏下時，牽動美股表現轉弱。
- ▶ 主要成熟國家經濟陷入衰退機率逐漸增加，削減投資人信心，**隨經濟數據表現不佳，將增添美股修正壓力**。同時，聯準會10月份降息機率上升，**在基本面走弱風險提高下，貨幣政策可能將加大寬鬆力道，壓低美國公債殖利率走勢，維持減股加債想法不變。**



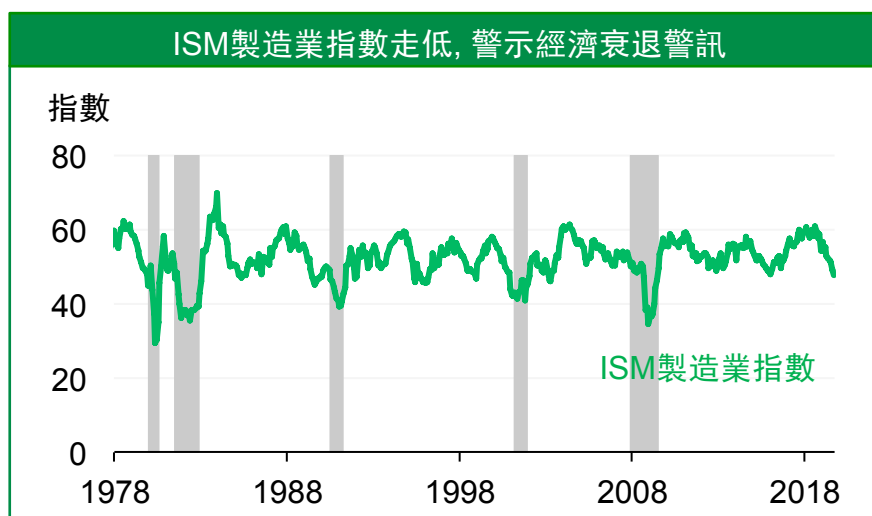
註：月資料，期間為2000/1/1-2019/9/30，兩者相關係數0.6。  
資料來源：Bloomberg。



資料來源：Bloomberg。

## 全球貿易關稅紛擾，加重經濟衰退壓力

- ▶ 美歐爭執已久的商用飛機補助問題，WTO宣判美國勝訴。美國表示10月18日起對歐洲75億元商品課徵關稅，分別對商用飛機及農產品課徵10%、25%關稅，加上日對韓化學原料寬限期已到，全球貿易關稅紛擾，將使經濟前景將更惡化。
- ▶ 10月10日中國副總理劉鶴將前往美國會談，考量美中貿易談判起伏不定下，後續不確定性猶存。另，10月15日美中新一輪關稅上調啟動，屆時將使股市波動擴大，加上全球衰退疑慮漸增，提供避險資產表現機會。



註：灰底為過去美國經濟衰退期間，採NBER定義。  
資料來源：Bloomberg。

ISM製造業指數逐漸靠向過去衰退前的水準			
	平均數	目前ISM指數 歷史數據排序	過去衰退期間 ISM平均水準
過去40年	51.9	18.3%	46.5
過去30年	52.3	15.2%	46.6
過去20年	52.8	11.2%	46.6

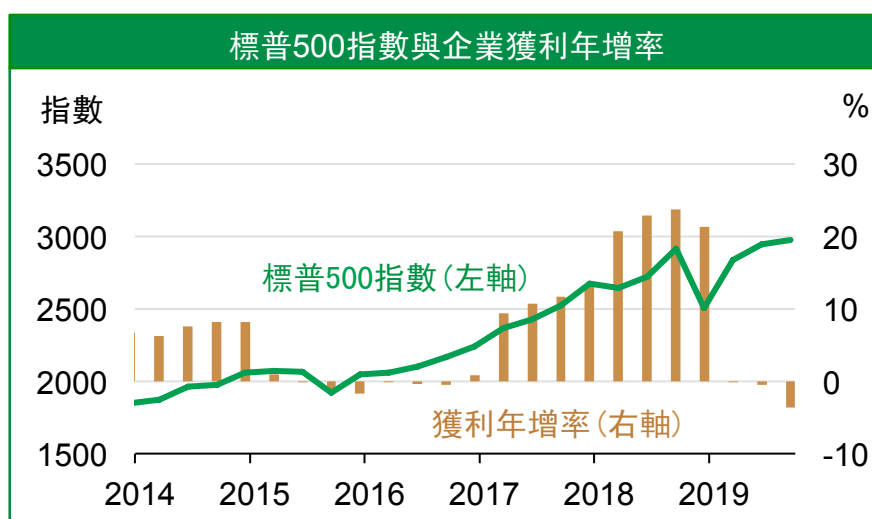
資料來源：Bloomberg。

## 美財報預期表現續弱，將使美股表現受抑

- ▶ 美國景氣持續走弱，將拖累後續美國企業財報表現。歷史資料顯示，ISM指數領先美國企業獲利數據表現，ISM數據持續走低，預期未來美股企業獲利將進一步下滑。
- ▶ 受貿易戰衝擊及減稅效果淡化影響，美國第二季企業獲利已小幅衰退0.5%，預期第三季企業獲利成長年減幅度達-3.7%，為2016年來標普500企業首次面臨連續3季企業獲利衰退的窘境，將使美股表現受抑。



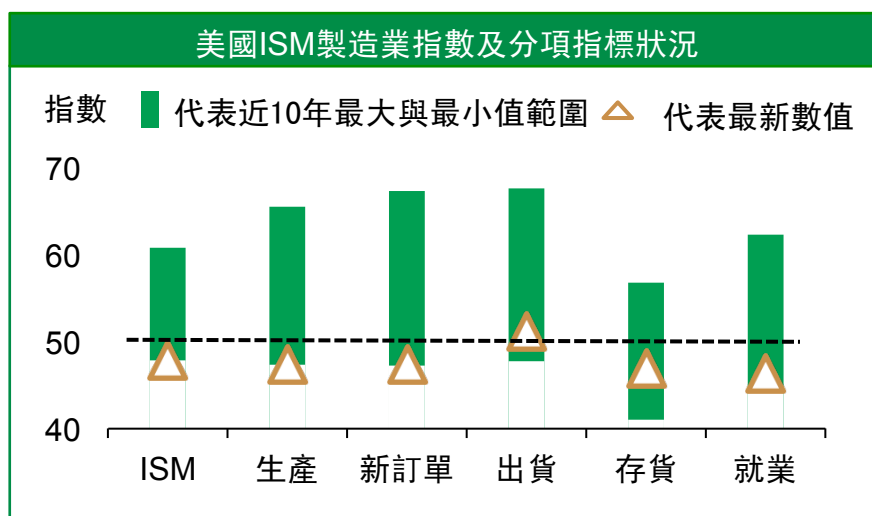
資料來源: Bloomberg。



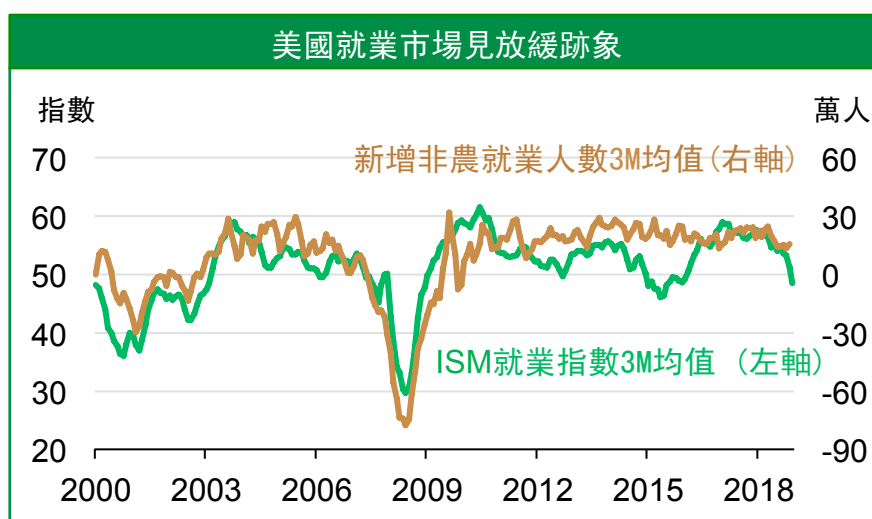
資料來源: Bloomberg, Factset。

## 美股 基本面弱化，不利股市高盤

- ▶ 美國9月ISM製造業指數僅47.8，創10年新低且連續2個月低於50，顯示製造業已陷入萎縮狀態。就分項指標來看，包括新接訂單、生產、就業及存貨指數均低於50，**顯示景氣放緩及貿易戰衝突，已讓企業未來前景明顯受衝擊。**
- ▶ 美國失業率目前雖維持在歷史低位3.7%，但新增非農就業人數已從先前的高點30萬，下降至13萬。若**廠商訂單持續下降，將衝擊未來聘僱意願，影響消費動能，不利股市。**



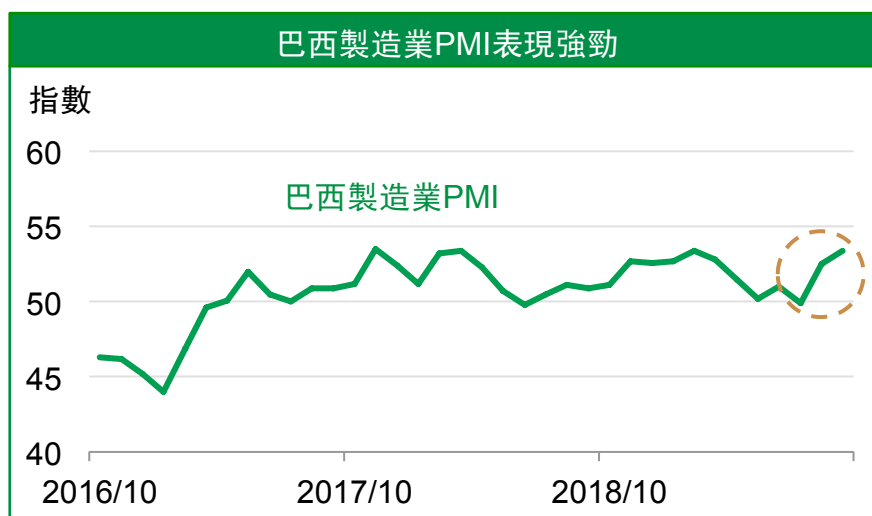
資料來源: Bloomberg。



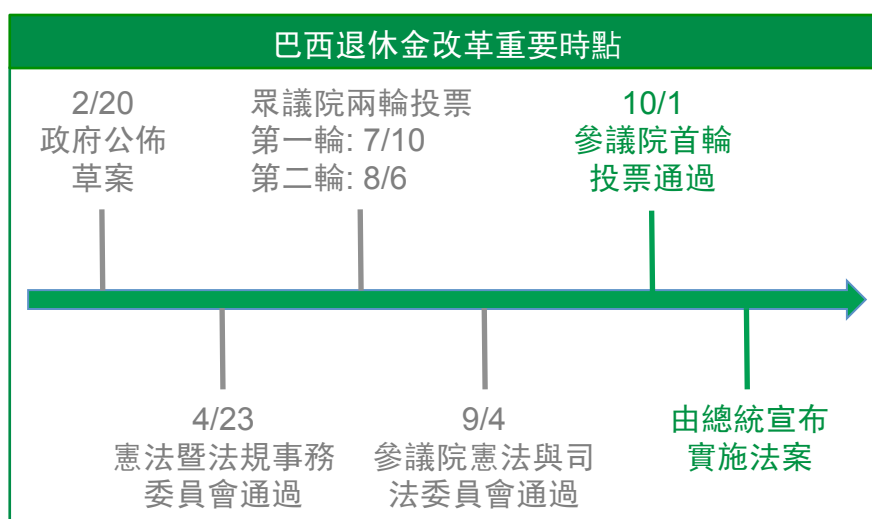
資料來源: Bloomberg。

## 巴西 景氣放緩疑慮仍存

- ▶ 巴西9月份製造業PMI升高至53.4，連續兩個月成長且處於50上方，細項中新訂單、雇用狀況與原物料購買皆呈現顯著上揚。PMI表現亮眼但汽車銷售成長下滑、工業生產年增率仍為負值，**待景氣走勢明朗前仍保守看待巴西股市。**
- ▶ **巴西退休金改革於本週通過參議院第一次投票**，最快下週進行第二輪投票，預期年底前由總統宣布實施法案。此改革案對股票市場利多已反應，接下來關注重點在於，法案通過後巴西政府之下一階段改革目標為何。



資料來源: Bloomberg。



資料來源:國泰世華銀行投資研究團隊。

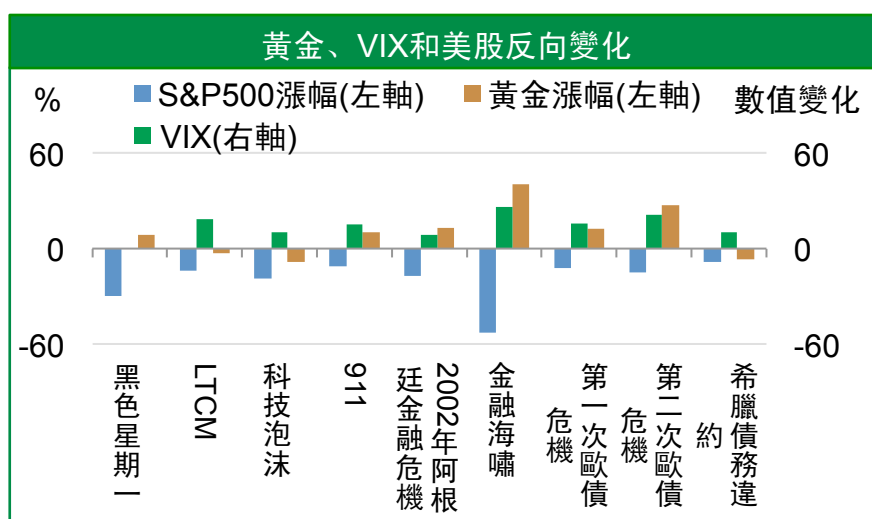


## 黃金 市場波動升高的壓力，金價仍有上漲空間

- ▶ 近週黃金表現稍弱，主因有三：1) 歐洲政治問題及經濟放緩，貨幣政策寬鬆致使歐元走貶，推升美元指數偏強；2) 中美貿易談判發展多變，美股反彈削弱黃金避險需求；3) 中國及印度實金需求疲弱。
- ▶ 聯準會年底前降息預期，使美國實質利率偏下，侷限美元漲勢。另，全球負利率債券規模達15兆美元，央行寬鬆貨幣政策預期未變，對金價形成支撐。**預期投資與央行需求增加，可抵銷中印兩國實金需求的減弱，黃金近期回落後，未來仍有上漲空間。**



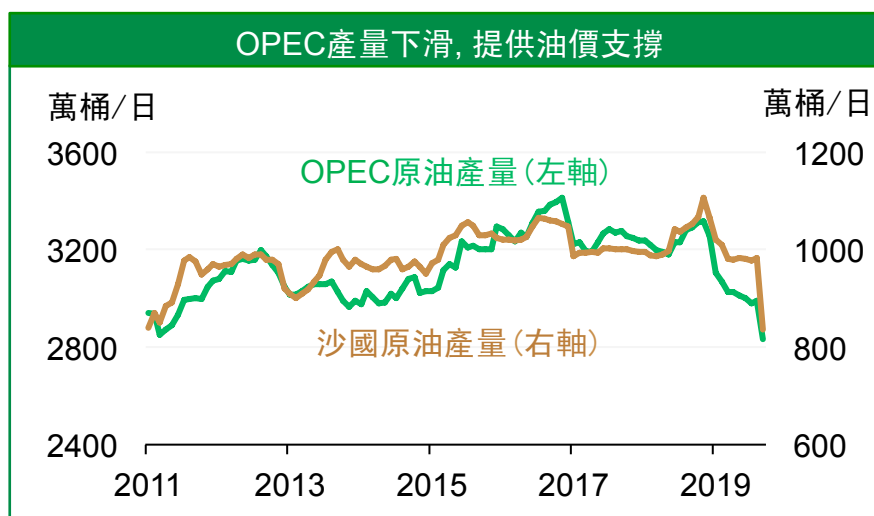
資料來源：Bloomberg。



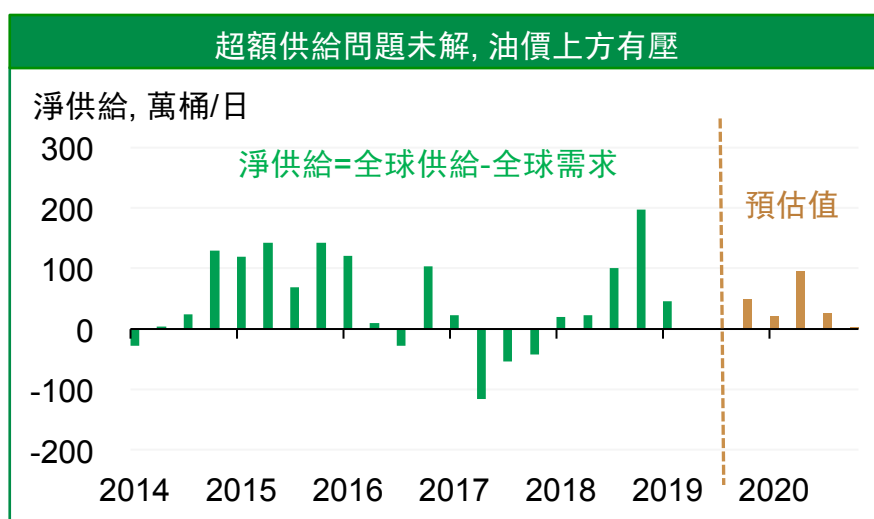
資料來源：Bloomberg, WGC。

## 原油 超額供給問題仍存，油價上方有壓

- ▶ 沙國煉油廠受恐怖攻擊影響，使得9月平均日產量降至近836萬桶，OPEC總產量也同步下修至2832萬桶，均創近年新低。在供給下降之際，提供油價底部支撐。
- ▶ 地緣風險雖提供油價一定支撐，但油價上方仍有一定的壓力，因美國原油產量續創歷史新高，加上需求持續下滑，使超額供給問題持續存在，預期西德州原油區間震盪。



資料來源: Bloomberg。

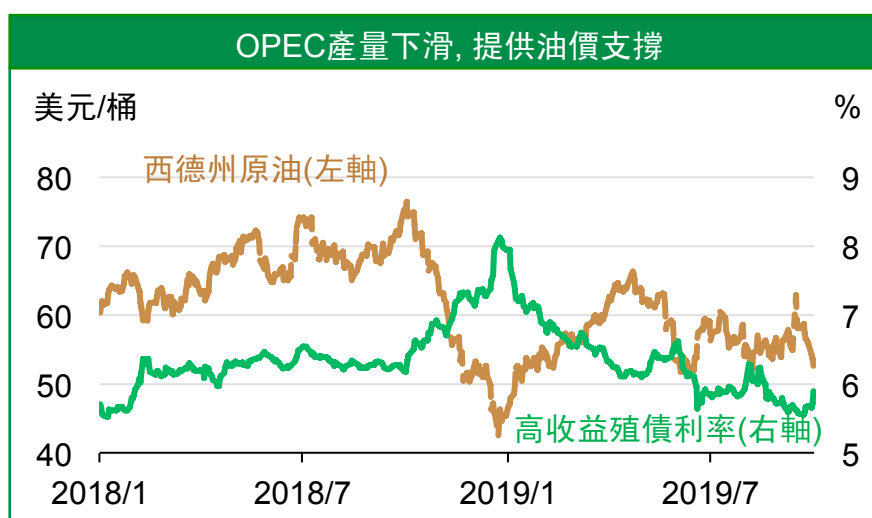


資料來源: 美國EIA協會。

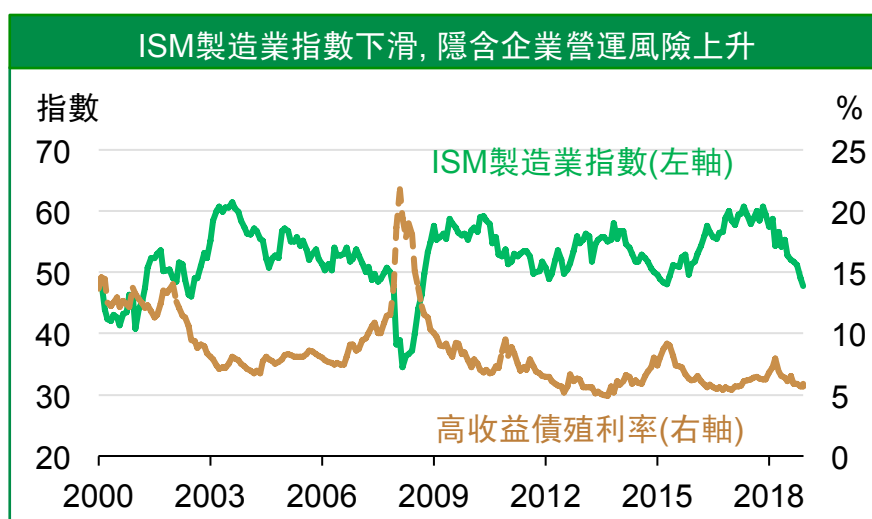


## 高收益債 油價與製造業景氣偏弱，高收債殖利率有上揚可能

- ▶ 美國高收益債中有近1成為能源債，隨著油價自每桶60美元高處回落，整體高收益債殖利率從2年來低點5.5%，上升至5.9%。預期油價仍將偏低位盤整，高收益債利率有走升風險。
- ▶ 美國製造業景氣陷入萎縮狀態，不利企業營運，加上Q3獲利衰退，均增添企業未來償債壓力，不利高收益債表現，投資人宜逐步減碼。



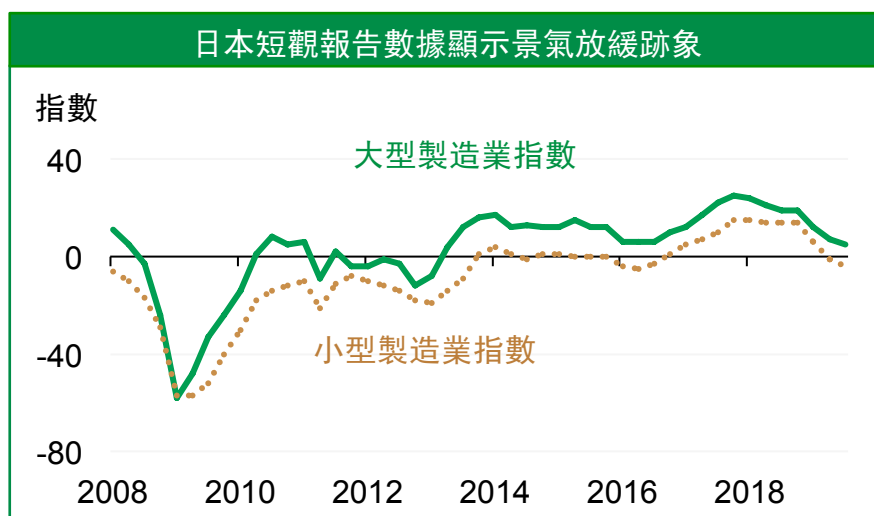
資料來源: Bloomberg。



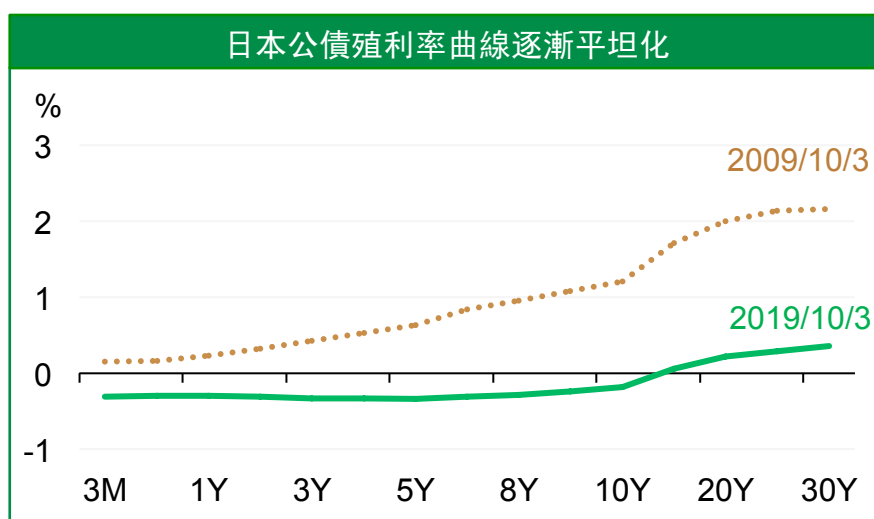
資料來源: Bloomberg。

## 日圓 日央降息預期可望稍軟化日圓強度，可把握換匯契機

- ▶ 9月底日本央行提及海外需求放緩，將拖累經濟成長表現。最新短觀報告數據顯示製造業指數走弱，景氣持續放緩，反應美中貿易衝突及中國需求下降。
- ▶ 日本核心通膨僅達0.5%並持續走低，離2%目標漸行漸遠，且殖利率曲線平坦化愈趨嚴重，預期日央將透過購債或降息來壓低短率，年底前降息10bps機率近9成。長線在避險需求及美日利差偏收斂下，日圓偏強看待，短線日央寬鬆預期及美中貿易談判，有助軟化日圓強度，日幣需求者可把握換匯契機。



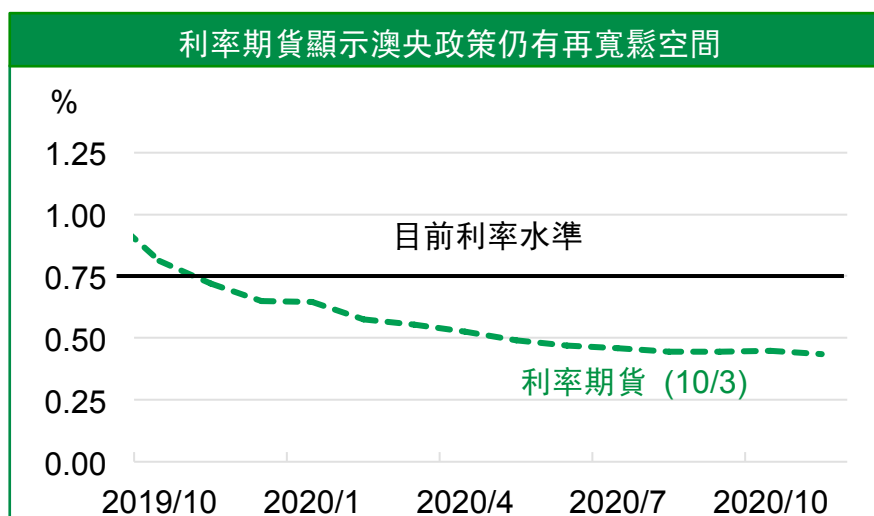
資料來源: Bloomberg。



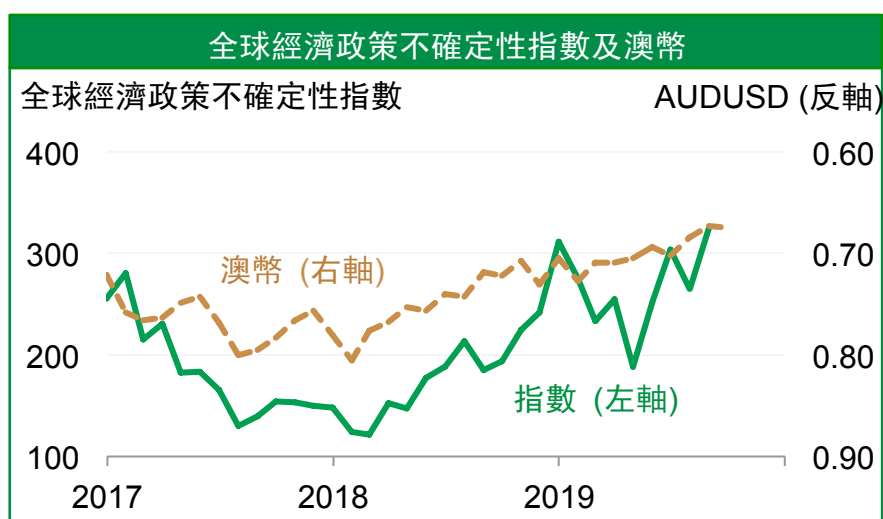
資料來源: Bloomberg。

## 澳幣 外部風險使央行維持寬鬆選項，短線匯率續弱呈現

- ▶ 失業率走升及外部風險，促本週澳央降息至0.75%歷史新低。今年以來GDP較去年下半年稍穩，景氣漸落底回穩，貿易及科技產業鏈雜音等外部紛擾使風險猶存，加上領先指標顯示勞動市場有轉弱跡象，保留寬鬆選項，利率期貨顯示今年政策猶有寬鬆空間。
- ▶ 另一方面，美對外貿易政策加大全球經濟發展不確定性，加上中國是澳洲最大出口國，連帶削弱澳幣。考量兩項因素影響，預期短線澳幣續弱呈現。



資料來源: Bloomberg。



註：兩者相關係數0.84。

資料來源: Bloomberg。

## OCTOBER 2019

7	8	9	10	11
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
香港休市 中國休市 台灣進出口 財新中國PMI	美國PPI 印度休市 日本經常帳	韓國休市 日本工具機訂單	日本PPI 美國CPI 台灣休市 日本機械訂單	日本M2 台灣休市 密大消費者信心

## 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