

一週市場展望

美中貿易：首階段協議簽署完成，但已徵關稅未取消與核心議題未解，持續削減企業投資支出與全球成長動能。

企業獲利：美國公布2019 Q4財報公布，主要金融股成長動能下滑。製造業指數與股市年增率走勢背離，增添股價高位修正壓力。

央行會議：德國與中國全年成長疲弱，日工具機訂單大減反映景氣仍偏緩，將使主要央行維持寬鬆環境，公債利率將偏下表現。

股市

美中階段協議簽署完成，關稅壓力仍存與核心議題延至第二階段協商，將持續削弱企業投資信心。美國Q4財報季開跑，市場預期獲利將衰退2%，可能連續四季衰退，不利股市維持高位，**春節假期前宜調降風險性資產比重。**

債市

美國可能擴大對中國科技的封鎖、關稅壓力仍存及景氣偏弱，仍將驅動利率偏下。**寬鬆政策為當前全球央行主調，有利債券表現，可布建高評級債券部位。**高收益債因油價上漲與樂觀氛圍而利差收斂，須留意漲多回落風險。

匯市

本週**南非央行降息一碼，警示景氣減速壓力，疲弱基本面限縮匯率走勢，短線或偏弱呈現。**聯準會1月政策會議預期維持利率不變，加上英國政治風險降溫，**美元指數盤整漸弱。全球景氣放緩疑慮未減，日圓長線偏強看待。**

美中首階段完成簽署，戰火稍歇但困境未解

- 美中於1月15日完成第一階段貿易協議簽署，包含商品購買、金融服務等五大面向，其中未來兩年中國需增加購買農產品、能源、工業產品與服務買2000億美元商品。對比2017年美國對中國出口數字，採購目標成長幅度大。
- 展望第二階段，需關注產業補貼與國家安全等結構性改革協商是否順利。而本次未調降的關稅需待二階段協商順利才會移除，經濟負面影響猶存。加上美國已展開科技技術層面的布局，兩國角力持續影響削減企業資本支出，不利景氣活動。

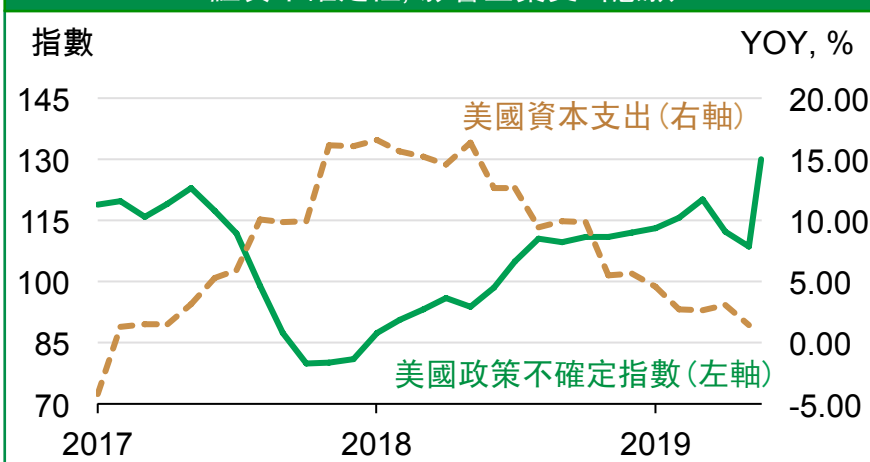
中美貿易關係後續關注要點

後續
關注
重點

1. 產業補貼與國家安全的結構性問題
2. 年底美國總統大選之前，商品關稅將維持現況。
3. 美國加大對中國科技封鎖力度，停用中國製無人機、計畫擴大對華為供貨限制。

資料來源：國泰世華投資研究團隊整理。

經貿不確定性，影響企業支出意願

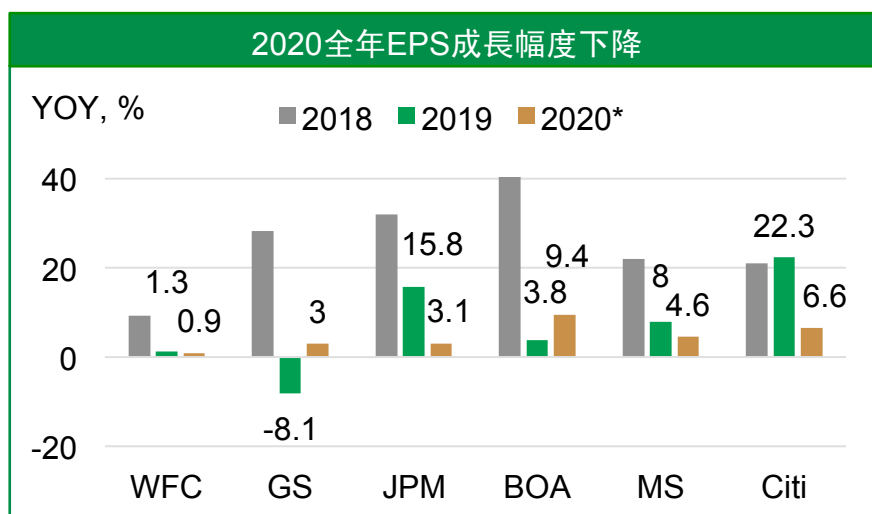


註：美國政策不確定指數採12個月移動平均，美國資本支出為標普500企業過去12個月資本支出年增率。兩者相關係數為-0.83。

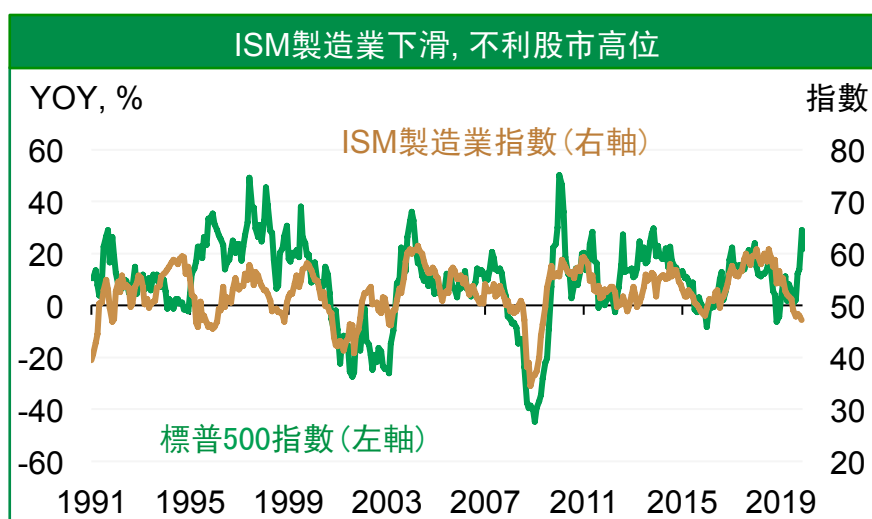
資料來源：Bloomberg。

企業獲利仍偏下行，股市高位更顯蹣跚

- ▶ 美國Q4財報季開跑，市場預期將小幅衰退2%，可能連續四季衰退。本週摩根大通、花旗、高盛、富國等金融業每股盈餘全年成長不如去年，**預期2020年成長動能進一步下降，企業獲利對股市高位支撐愈顯薄弱。**
- ▶ **ISM製造業指數續創10年新低，研判可能衝擊企業獲利，加上中美貿易關稅短期難再調降，亦可能衝擊企業投資活動，使股市缺少基本面支持，不利維持高位。**



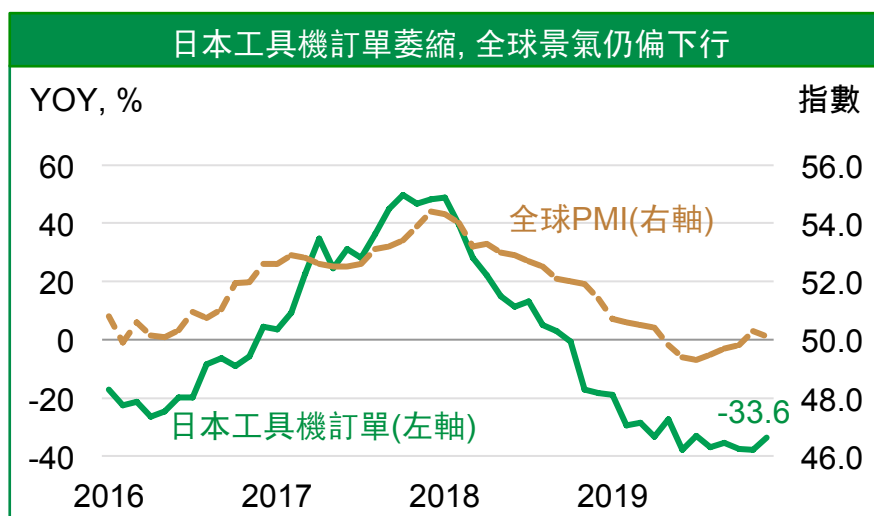
註：2020預估值為分析師平均預估值。
資料來源：Bloomberg。



資料來源：Bloomberg。

經濟下行難變遷，減股加債過好年

- ▶ 德、中紛紛在本週繳出疲弱的經濟成長數據。其中，日本工具機訂單持續萎縮，海內外訂單皆大減30%以上，反映企業投資意願低落，全球景氣持續放緩。**農曆年節建議投資人減持部位，降低不確定性風險。**
- ▶ 春節期間三大央行召開會議，景氣偏緩與貿易戰疑慮仍存，**各國將維持寬鬆政策，利率偏下調整有利債券表現，逢美國10年期公債殖利率往2%靠近，可加碼布建。**



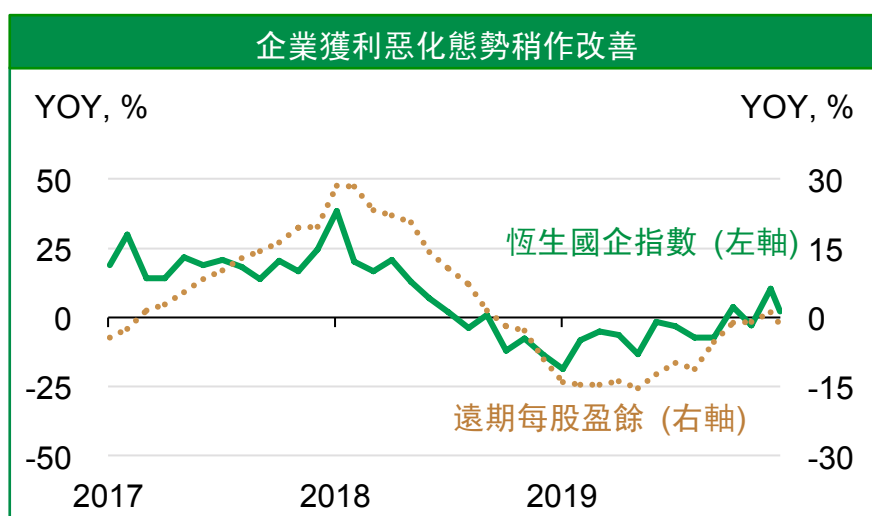
註：資料期間2016至2019月資料。兩者相關係數為0.94。
資料來源：Bloomberg。

春節期間主要央行觀察重點		
主要央行	日期	會議重點
歐洲央行	1/23	新總裁Lagarde及執委會成員政策態度，及QE執行障礙與解決方式
美聯準會	1/28、29	1. Repo市場流動性觀察 2. 美國景氣風險評估及解讀
英國央行	1/30	官員對退歐情境假設及景氣評估，貨幣政策是否轉向降息因應

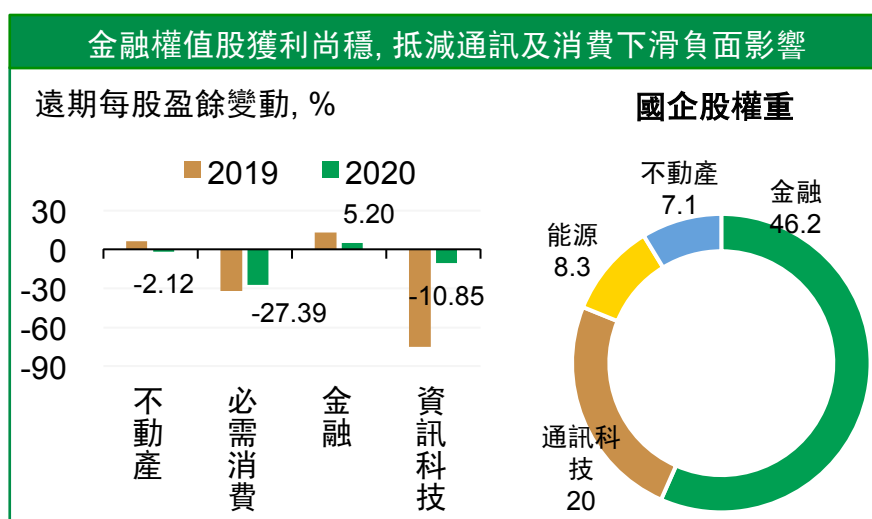
資料來源：國泰世華投資研究團隊整理。

國企股 企業獲利惡化稍回穩，緩減股市下滑壓力

- ▶ 近期香港有名的金飾連鎖店周大福宣布，預計將關閉近2成分店，在反送中事件影響下，香港GDP也陷入負成長，與近期國企指數表現分歧。
- ▶ 港股近半企業為陸企，受中國景氣及政策影響較大，且國企指數主要權值股為金融類股，預期獲利表現尚穩，資訊科技類股獲利下滑幅度將收斂。**短線國企指數企業獲利現改善跡象，可望逐漸擺脫負成長，未來一季看法自負向轉為中性看待。**



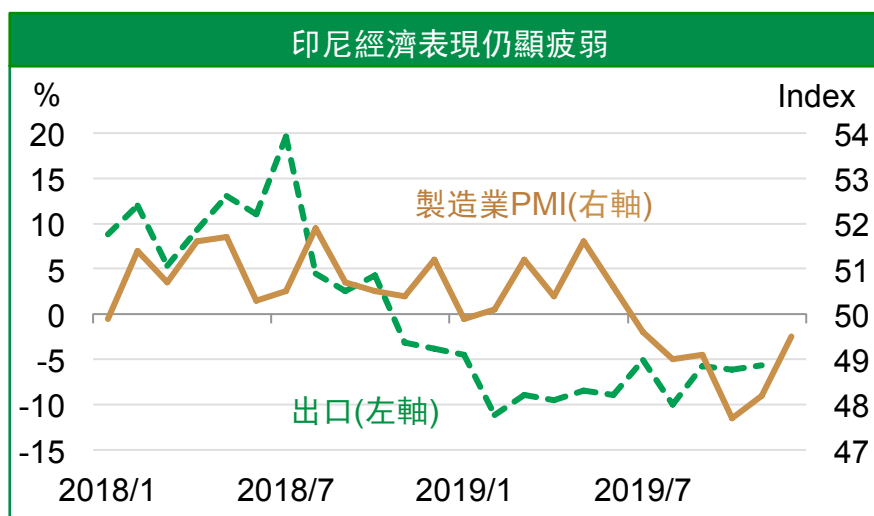
註：兩者相關係數0.6。
資料來源：Bloomberg。



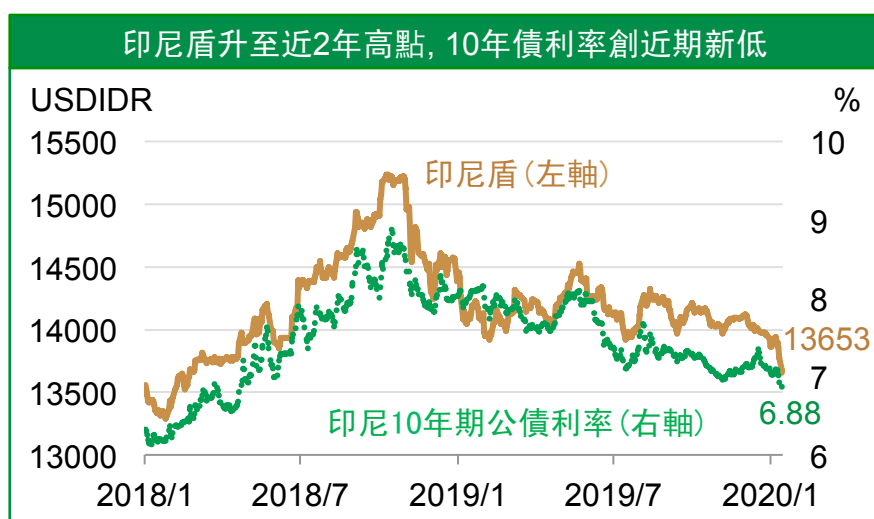
資料來源：Bloomberg。

印尼 外資湧入，匯率升公債利率降，持債仍穩

- ▶ 印尼去年12月製造業PMI雖自谷底回升，但在50榮枯線下方，出口仍為衰退，經濟表現疲弱。油價上升對印尼經常帳惡化壓力較其他菲、泰、印度等國較低，通膨自前期3%進一步下滑至2.72%，預期短期內通膨偏低，提供央行維持寬鬆貨幣政策環境。
- ▶ 近期亞幣因中美貿易和緩，普遍升值，其中**印尼盾近月升值逾2%，創近2年高點**，外資持續湧入債市為主因。**印尼10年期公債利率回落，創2018年4月以來新低**。預期近季通膨低盤下，印尼主權債相較東南亞其他國家相對具吸引力。



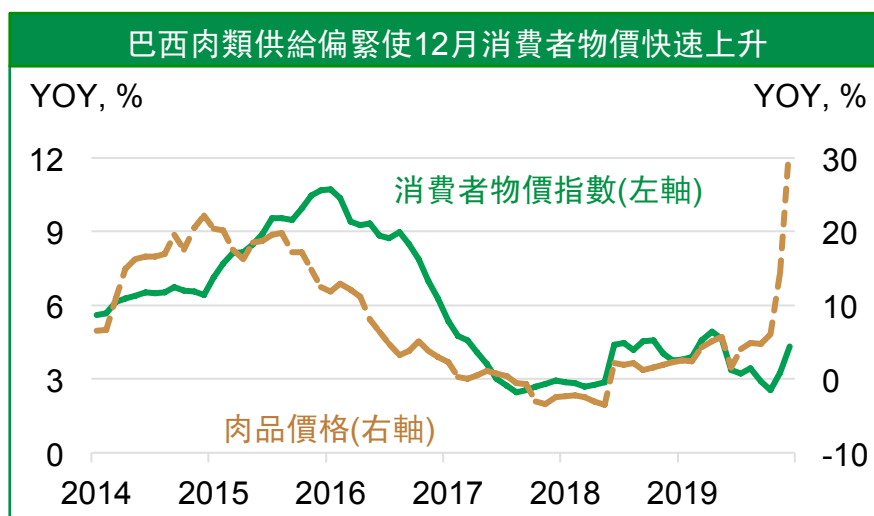
資料來源: Bloomberg。



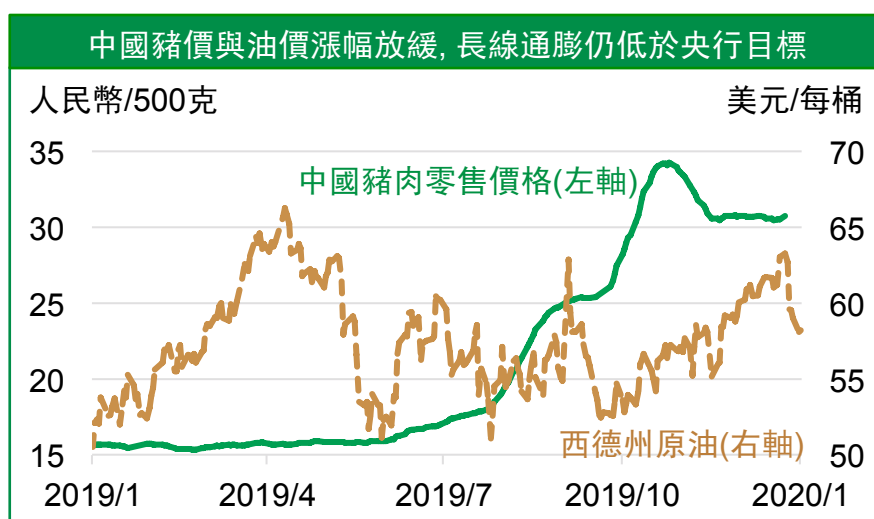
資料來源: Bloomberg。

巴西 牛隻供給下降引發通膨暫時上揚，整體物價仍處可控範圍

- ▶ 受中國豬瘟影響，巴西牛隻出口至中國數量大增，引起國內肉類供給不足，肉價連續兩個月大漲，去年12月肉類價格年增率高達32.4%。肉價上漲導致巴西去年12月通膨數據大幅走升至4.31%，超過央行政策目標4%。
- ▶ 考量中國豬瘟疫情好轉，中國豬肉短缺現象將逐漸好轉。油價方面，隨中國與伊朗緊張關係降溫，原油價格滑落。巴西整體物價預期可控，不致影響央行決策。而去年11月工業生產與零售銷售數據走弱，增添央行今年2月降息機率，短線巴西里奧偏弱震盪。



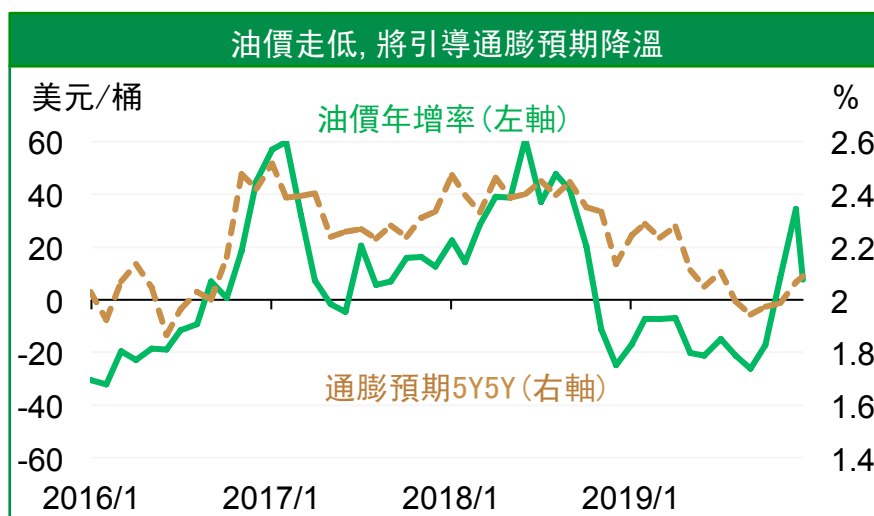
資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg, Wind。

公債 通膨預期降溫，將引導公債利率偏下

- ▶ 隨著美國與伊朗的軍事衝突降溫，西德州原油也自高點回落10%至每桶57美元，預計隨通膨預期回落，進而帶動美國10年期公債殖利率偏下。
- ▶ 除通膨降溫外，中美關稅壓力仍存，科技角力亦將延續，可能導致市場避險需求增溫，促使資金再度流往公債及投資等級債等商品。因此，若美10年債利率往2%靠攏，可提高配置比重。



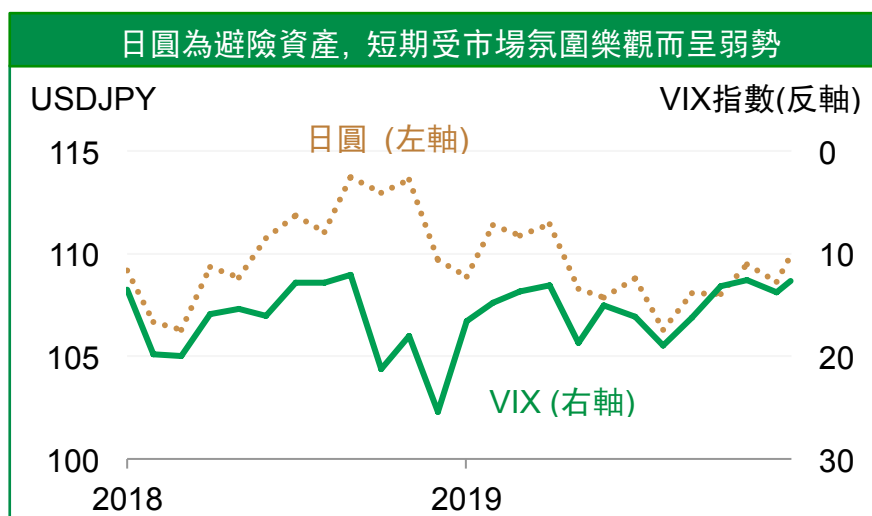
資料來源: Bloomberg。



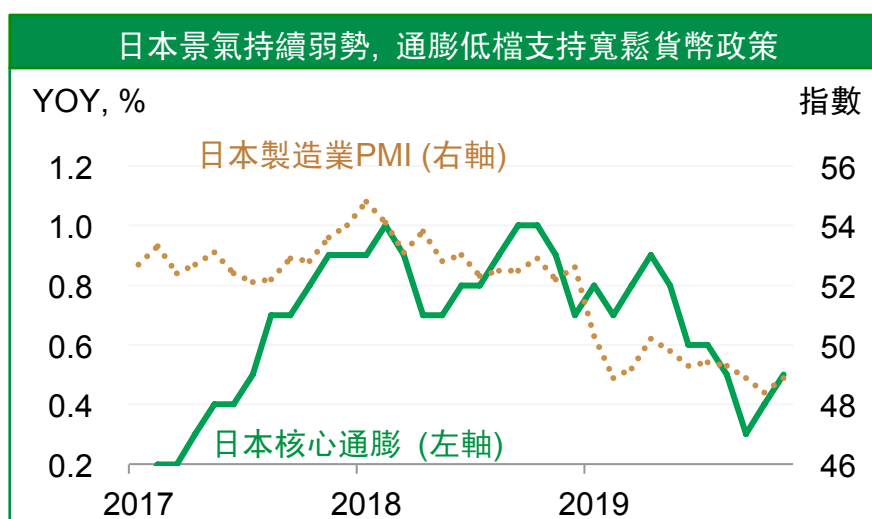
資料來源: Bloomberg。

日圓 黑田東彥持續寬鬆貨幣政策 日圓逢低漸布好時機

- ▶ 市場樂觀看待中美談判使得全球風險性資產揚升，歷史資料顯示，日圓與全球股市呈現負相關，因此在市場氛圍樂觀下，避險資產持續受到壓抑，使得日圓近期持續弱勢。
- ▶ 日銀總裁黑田東彥於1月15日召開會議表示，海外經濟放緩及天然災害等影響，在出口、生產以及企業心理層面出現了轉弱的跡象，目前的超寬鬆貨幣政策將會持續下去，當通膨轉弱時，將毫不猶豫的採取更進一步的貨幣寬鬆措施。**目前JPYTWD為一年相對低點，建議適時逢低漸布。**



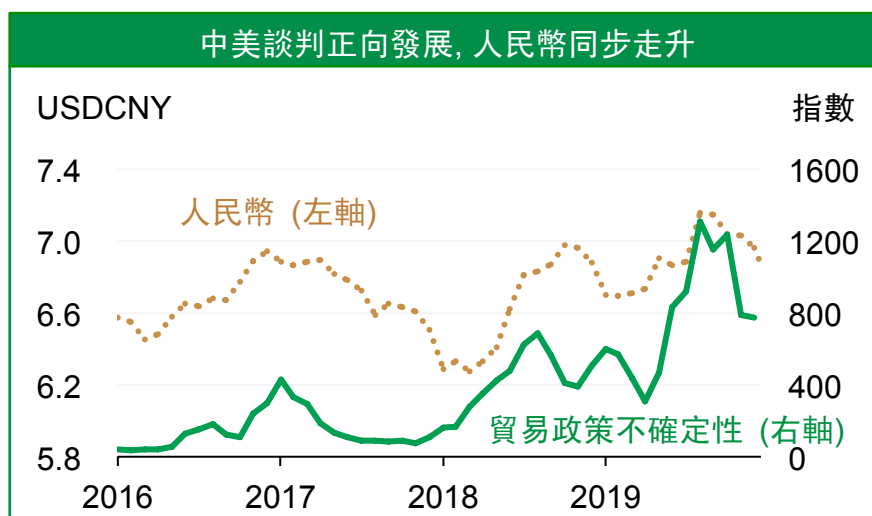
資料來源: Bloomberg。



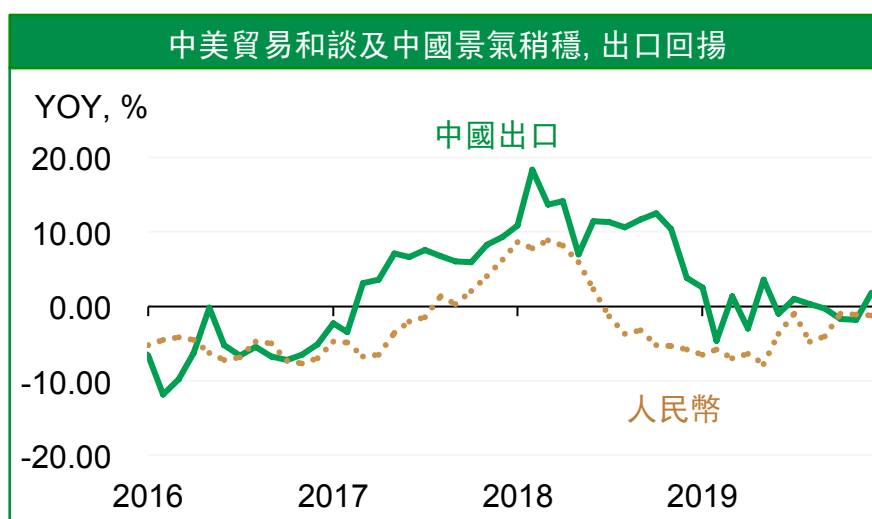
資料來源: Bloomberg。

人民幣 短線中美協商發展，提供人民幣支撐

- ▶ 中美雙方簽署首階段貿易協議，事件朝正向發展，加上近期中國經濟數據表現稍回穩，出口年增率同步上揚，短線提供人民幣底部支撐。
- ▶ 考量後續中美協商障礙猶存，在中美取消先前已課關稅前，貿易關稅仍對基本面造成負面影響，人民幣缺乏強升動力，研判未來一季USDCNY偏盤整。



資料來源: Bloomberg。

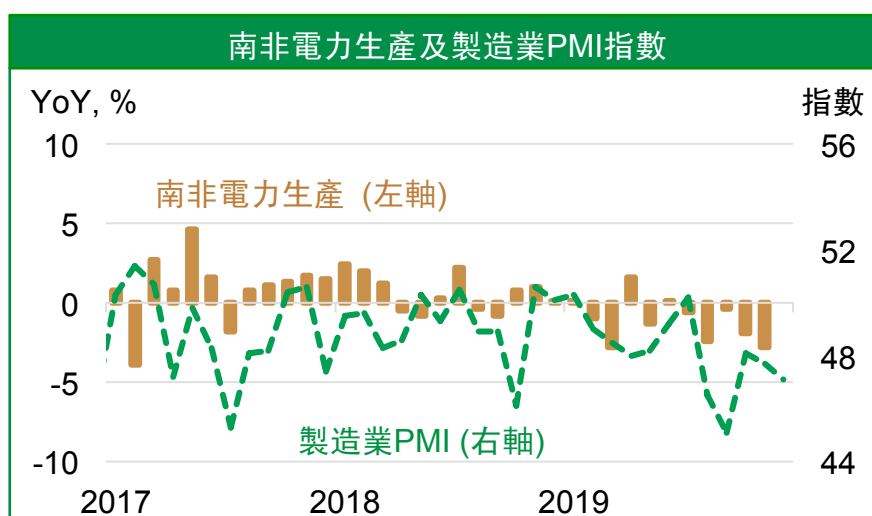


註：兩者相關係數為0.7。

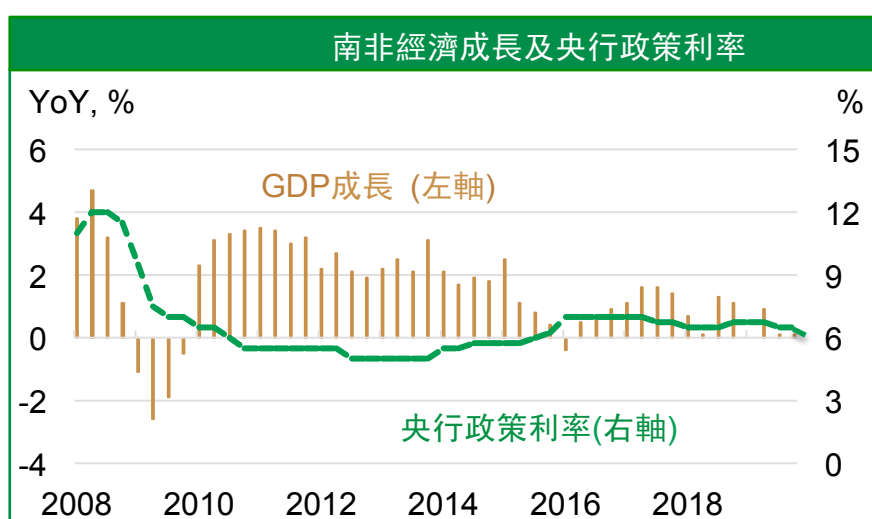
資料來源: Bloomberg。

南非幣 央行警示景氣減速風險，匯率逢升值應漸調節

- ▶ 今年以來南非幣強度轉弱，原因有二：1) 美元指數高位盤整，限縮新興匯率指數強度；2) 南非經濟數據顯弱，限縮匯率表現。
- ▶ 近季Eskom限電衝擊產業活動，去年12月製造業PMI指數進一步下滑，4Q19水準隱含GDP恐見停滯，今年GDP返1%恐難實現，南非央行本週降息因應。疲弱景氣一方面使匯率缺乏基本面支撐，同時增加今年降評機率，使匯率存貶值風險。**持有投資人宜把握現階段偏強價位，逢匯率強勢時應適時調節。**



資料來源: Bloomberg。



註：數據以3個月均值估算，兩者相關係數0.9。

資料來源: Bloomberg。

JANUARY 2020

20	21	22	23	24
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
德國PPI 美國休市 台灣外銷訂單	德國ZEW 日本央行會議	加拿大央行 台灣貨幣供給 美國成屋銷售	台灣休市 EU消費信心 日本貿易收支 美國領先指標 ECB央行會議	日本CPI 台灣休市 南韓休市 EU製造業PMI 美國製造業PMI

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