



一週市場展望

—市場綜覽—

短線氛圍稍多：央行寬鬆預期，美中將重啟談判，香港事件稍降溫，激勵短線股市走揚。僅景氣放緩疑慮猶存，長線多頭續航力不足。

美元指數偏強：英國脫歐發展不確定性，及歐央寬鬆預期將提供美元支撐，偏強美元將連動新興匯率趨貶、原物料商品波動壓力。

中國政策期待：近期陸股受利多政策消息支撐，加上香港撤回逃犯條例，有助短線陸股表現。僅美中貿易關稅持續墊高，長線將壓抑陸股表現，加重景氣放緩壓力。

股市

9月開始，美中貿易關稅稅率與規模範圍擴大，反應景氣衰退風險漸增。短線中國政策期待及香港反送中事件降溫，稍提供投資人信心，僅12月中旬過後，美中關稅將再提高，加重股市修正壓力，反彈宜降低風險性資產比重。

債市

全球近三分之一負利率債券環境，考量政策相對降息空間及利率水準，避險需求將驅使美公債殖利率向下。選擇高評級債券為主，控管景氣偏下的信用風險。新興匯率風險及股市波動壓力，減碼新興債及高收債。

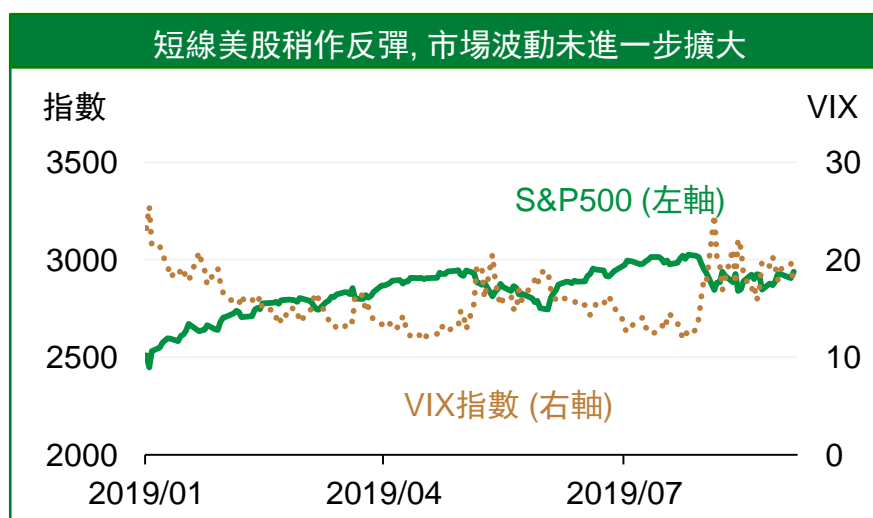
匯市

歐央寬鬆預期及英國脫歐風波，壓抑英鎊及歐元表現，支撐美元指數續強。短線中美重啟談判、中國財政支出擴大及人行降準預期，稍緩減人民幣貶壓，後續景氣放緩疑慮及貿易戰關稅持續墊高，長線人民幣緩貶看待。

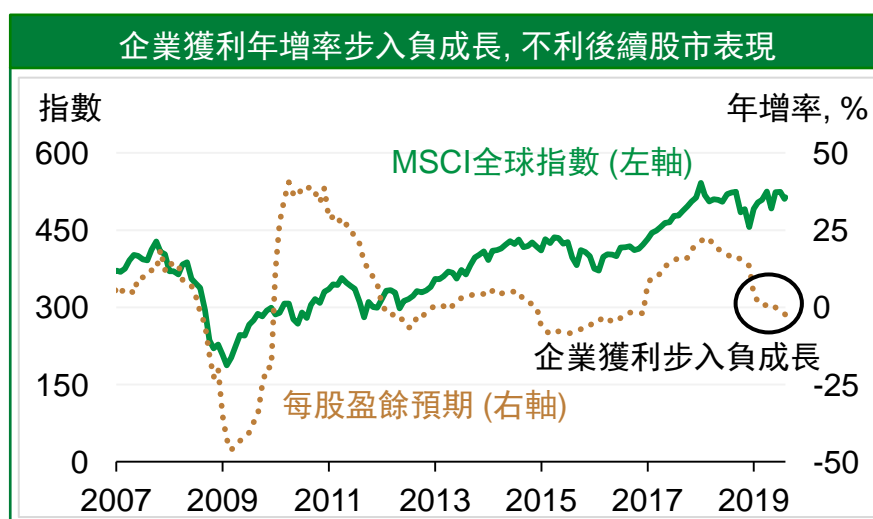
[完整分析, 立即了解》](#)

市場氛圍稍好轉，後續多頭續航力不足

- ▶ 本週股市稍作反彈，主因有三：1) 全球央行寬鬆預期，緩減經濟下滑壓力；2) 地緣風險稍降，香港特首撤回逃犯條例；3) 美中將於10月恢復談判，緩減市場緊張氛圍。
- ▶ 短線風險性資產走揚，實體經濟表現依然偏弱。美國ISM製造業指數自51.2下滑至49.1，景氣放緩疑慮升溫，全球企業獲利年增率步入負成長。12月15日後美中關稅有再增加風險，恐加速經濟衰退壓力，**投資策略上維持減股加債想法，以規避後續修正波動風險。**



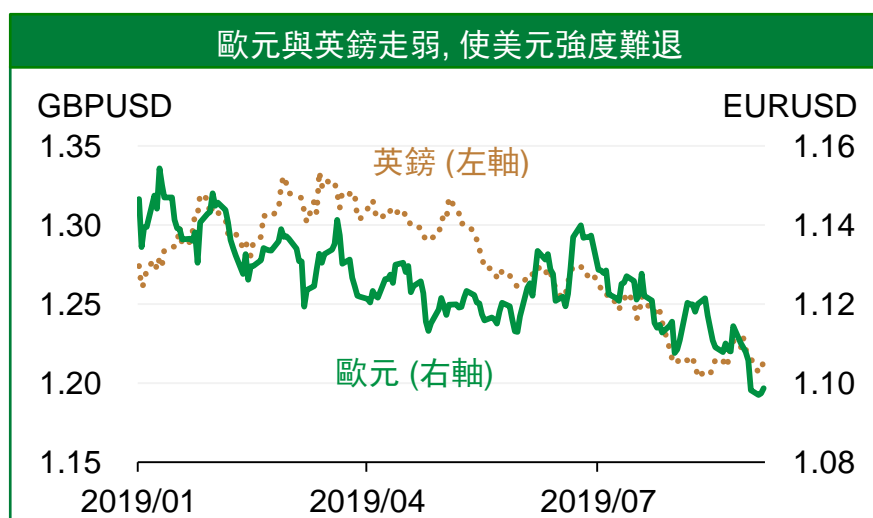
資料來源: Bloomberg。



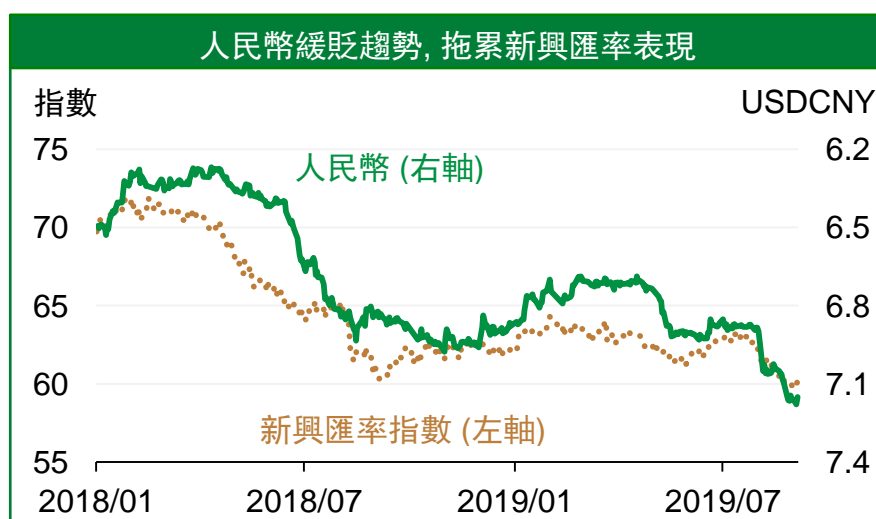
資料來源: Bloomberg。

歐央寬鬆動向及英國脫歐風波，提供美元支撐

- ▶ 全球貿易戰加重景氣衰退風險，下週歐央預計降息，且存有加大寬鬆機率，將使歐元續弱表現。另，英國脫歐風波難解，朝野兩黨就硬退歐立場攻防，政治風險壓抑英鎊表現。
- ▶ 歐系貨幣偏弱將提供短線美元支撐，預計美元指數將維持偏強表現，新興匯率及大宗商品壓力猶存。佐以12月15日後美中關稅稅率及範圍擴大風險，人民幣易弱難強，將不利新興資產表現。



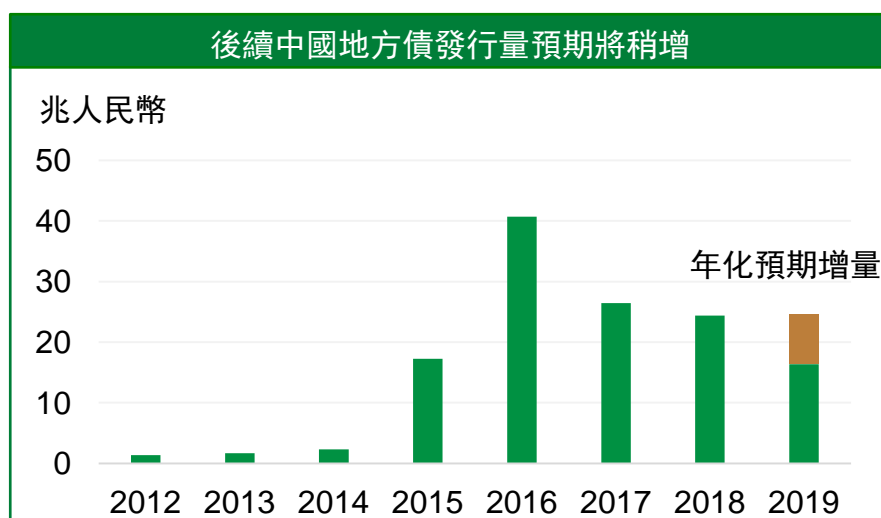
資料來源: Bloomberg。



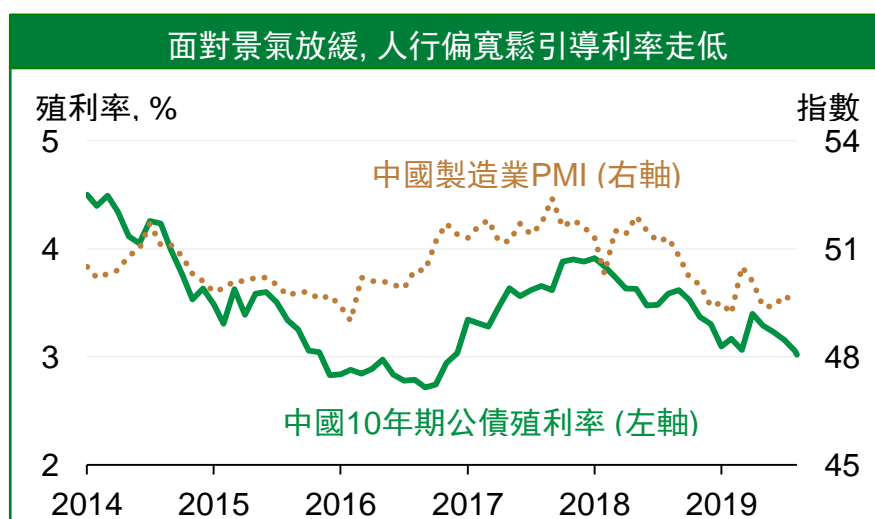
資料來源: Bloomberg。

景氣續弱，中國財政與貨幣政策將雙管齊下

- ▶ 中國基本面轉弱，中美關稅調升加重經濟下滑壓力，製造業PMI持續位於50下方，反應景氣持續放緩，後續雙方關稅若持續墊高，將不利中國基本面發展。
- ▶ 因應經濟下滑壓力，中國官方表示將加大逆週期調節力道，暗示將擴大財政政策力道，以緩減經濟下滑壓力，並可能調降存款準備率。近期陸股受利多政策消息所支撐，加上香港反送中事件疑慮稍降，有助短線陸股表現，僅美中貿易關稅預期將持續墊高，長線將壓抑陸股表現，並加重景氣放緩壓力。



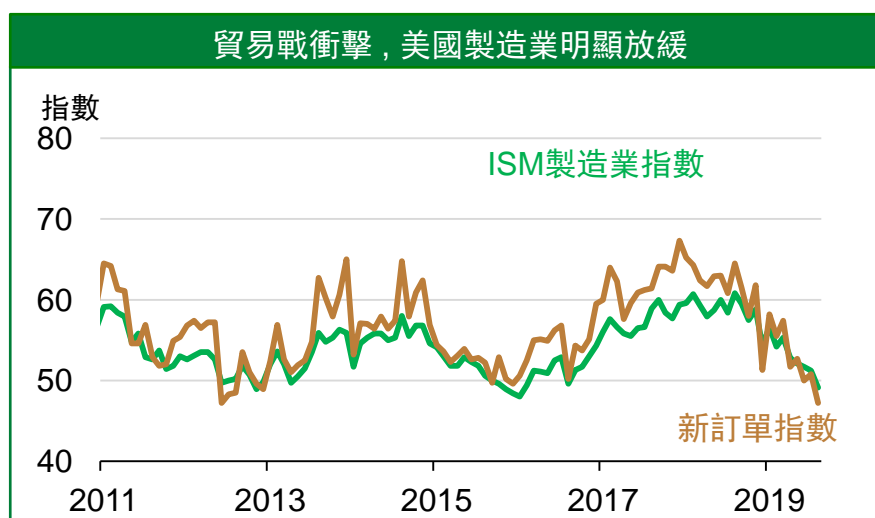
資料來源: Bloomberg。



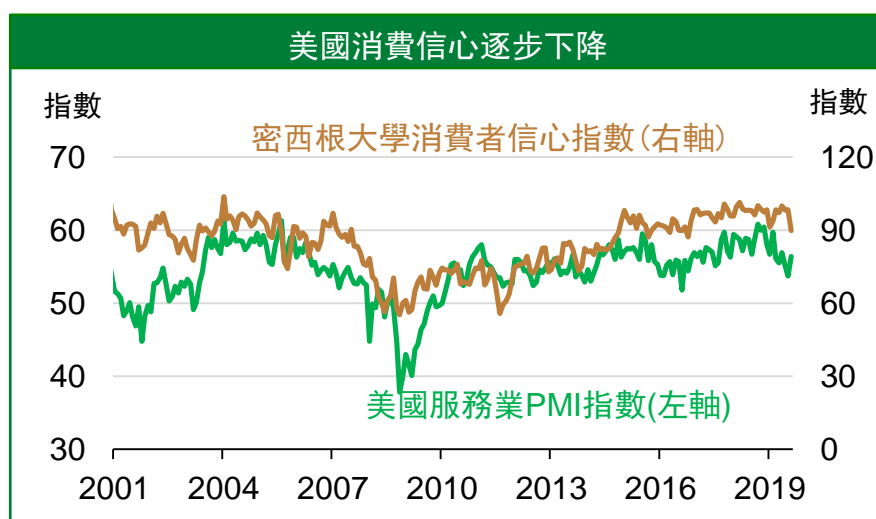
資料來源: Bloomberg。

美國 中美貿易衝突，製造業與消費活動逐步放緩

- 自9月份開始，中美貿易關稅進一步全面調升，受此影響，美國8月ISM製造業指數正式跌破景氣榮枯線50，並創3年來新低49.1，其中新接訂單、生產、雇用指數均同步下滑，且低於50，顯示美國製造業活動明顯放緩。
- 美國薪資成長緩增，失業率偏低，提供消費支撐。然而，貿易戰擴大，民眾消費信心亦從高點滑落，同時，ISM服務業指數反彈但未扭轉偏下趨勢。整體來說，美國經濟活動仍在減慢，不利股市維持高位，宜逐步減持。



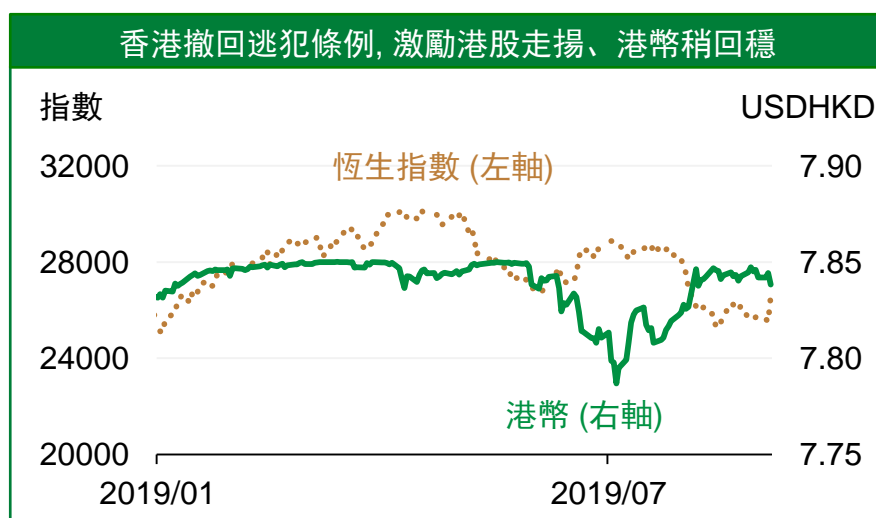
資料來源: Bloomberg。



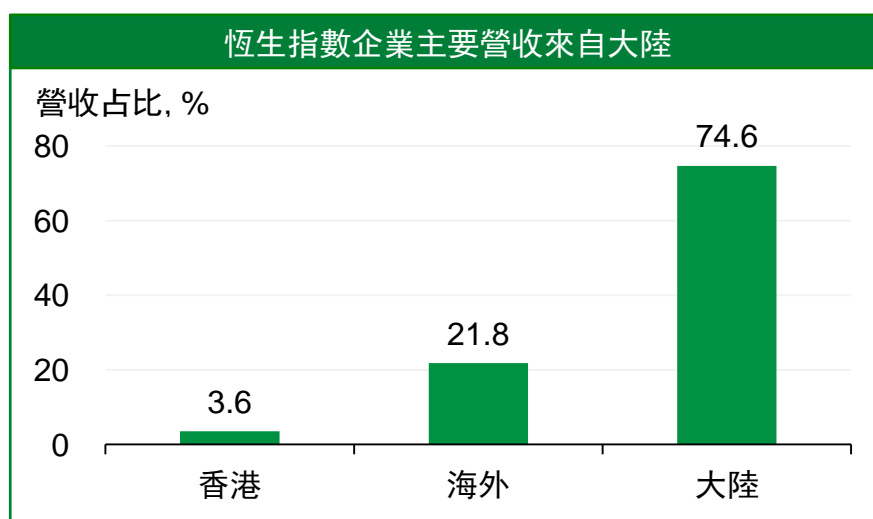
資料來源: Bloomberg。

香港 特首撤回逃犯條例，反送中緊張氛圍稍改善

- ▶ 香港特首林鄭月娥表示將撤回逃犯條例，激勵港股走揚，人民幣及港幣回穩。此次官方撤回逃犯條例，有助降低港眾民怨，但後續事件風險尚存，示威者代表要求五大訴求須全部落實，包括撤回被捕者的控訴與暴動設定、設立獨立調查委員會、特首及議會普選。
- ▶ 短線股匯隨事件利多消息正面反應，長線中國與香港景氣放緩疑慮猶存，企業獲利成長轉弱將不利股市表現，近期指數反彈可把握逢高減碼契機。



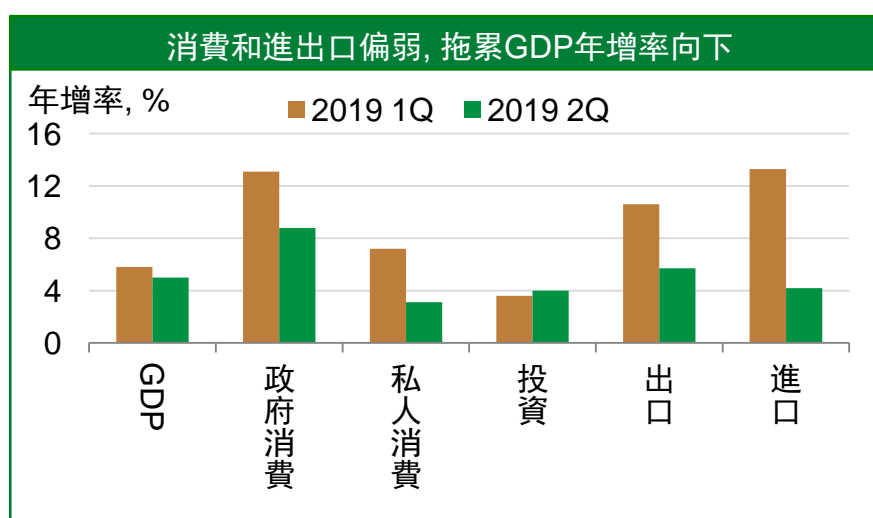
資料來源: Bloomberg。



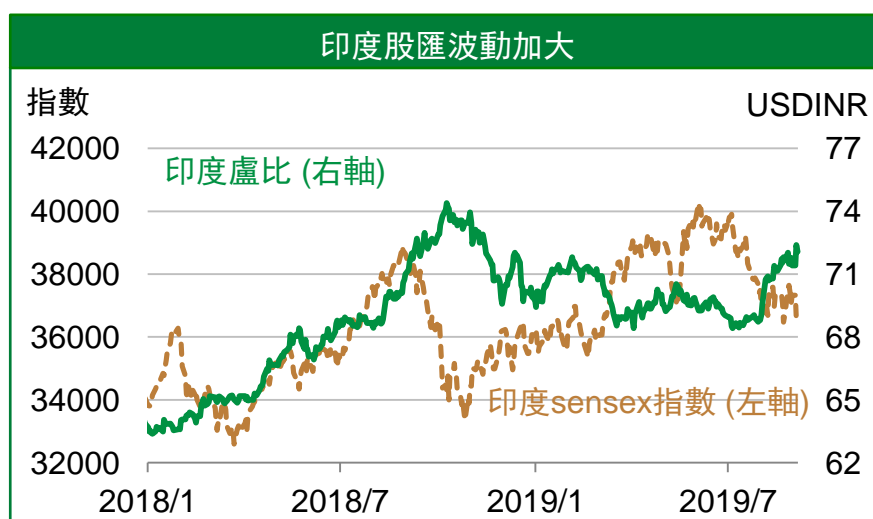
資料來源: Bloomberg。

印度 國內需求動能疲弱，添股市修正壓力

- ▶ 印度公布2Q經濟成長年增率僅5%，低於預期並創近6年來新低，私人、政府消費疲弱為下滑主因，進出口也大幅下降。除了製造業需求疲軟，金融服務業產值受到影子銀行及銀行信貸低迷呈現放緩，公共服務部門產值也出現萎縮。
- ▶ 國內經濟活動疲弱，加上國際股市修正，外資自8月底減持股市，美元走強加重盧比貶勢。雖然政府擴大財政措施力道，如免徵資本利得稅，及對國有銀行、民間融資機構提供資金，實施金融改革將部份銀行合併，但改革政策需待時間發酵，預期近期股匯承壓偏弱。



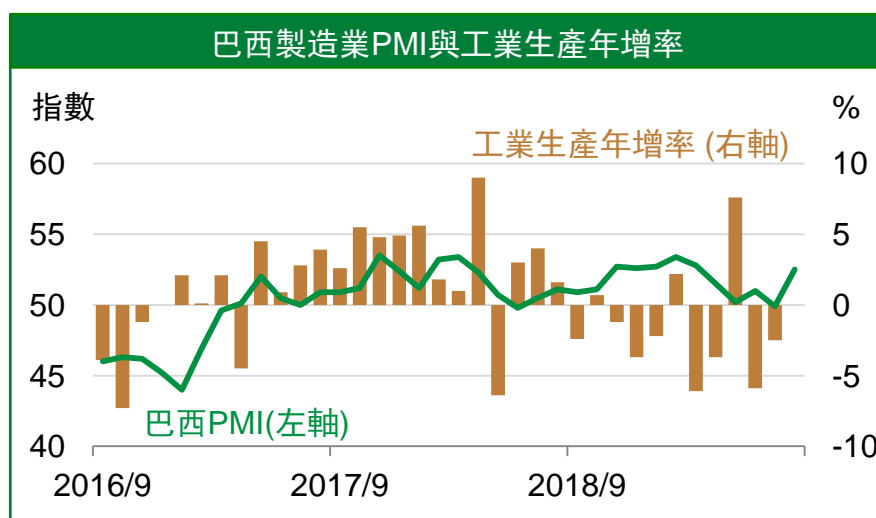
資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

巴西 經濟下行壓力稍緩，匯市貶值風險猶存

- ▶ 8月巴西製造業PMI由7月49.9強彈至52.5，反映製造商看好下半年景氣回穩。然工業生產仍表現不佳，年增率劣於預期且已連三月負成長。**經濟衰退疑慮稍降，後續展望仍保守看待。**
- ▶ 人民幣因貿易戰停火遙遙無期，短期貶值壓力仍存。阿根廷披索年初至今跌幅逾四成，儘管官方已實施資本管制，黑市價格仍不斷走貶，披索走勢料將持續疲軟。市場波動加上美元偏強，將**加大短線巴西匯率貶值風險。**



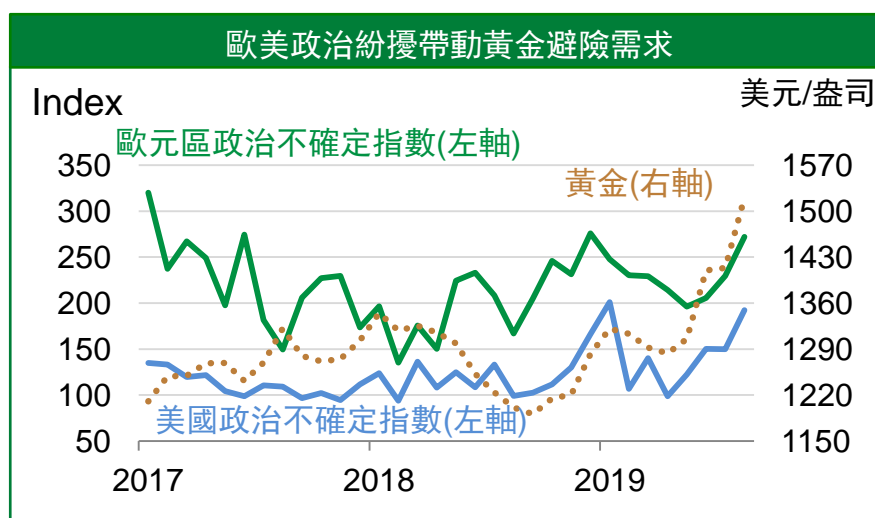
資料來源: Bloomberg。



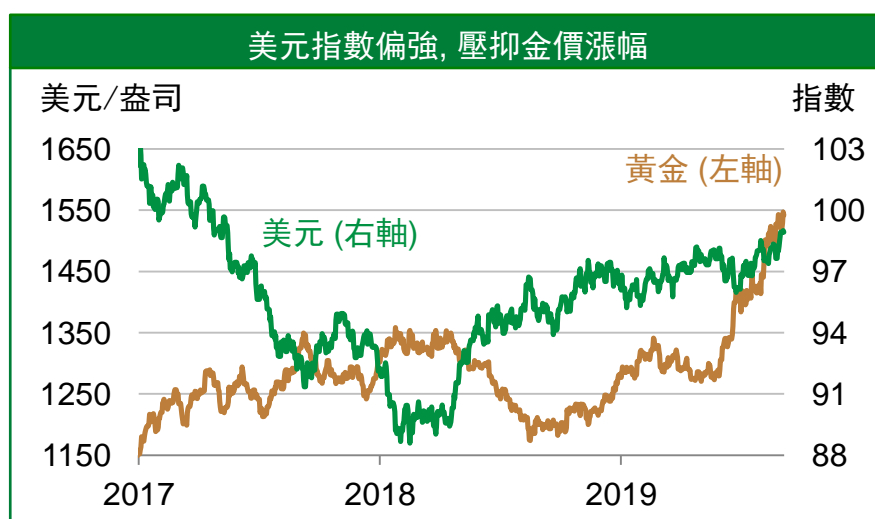
資料來源: Bloomberg。

黃金 避險需求支撐，強美元侷限漲幅

- ▶ 英國無協議脫歐風險上升，川普再度對中國言語施壓，中美貿易發展不宜樂觀。貿易衝擊使美國ISM製造業指數回落50以下，加上9月中美新增關稅開始，**美歐政治風險頻傳，避險需求使金價高檔有撐。**
- ▶ 英鎊、歐元反應政治不確定性走弱，推升美元指數高位盤整。雖然近年美元黃金兩者負相關係數較過去轉弱，但美元漲至2年半新高仍將侷限金價漲幅。**預期金價偏強表現，但漲勢較8月稍緩。**



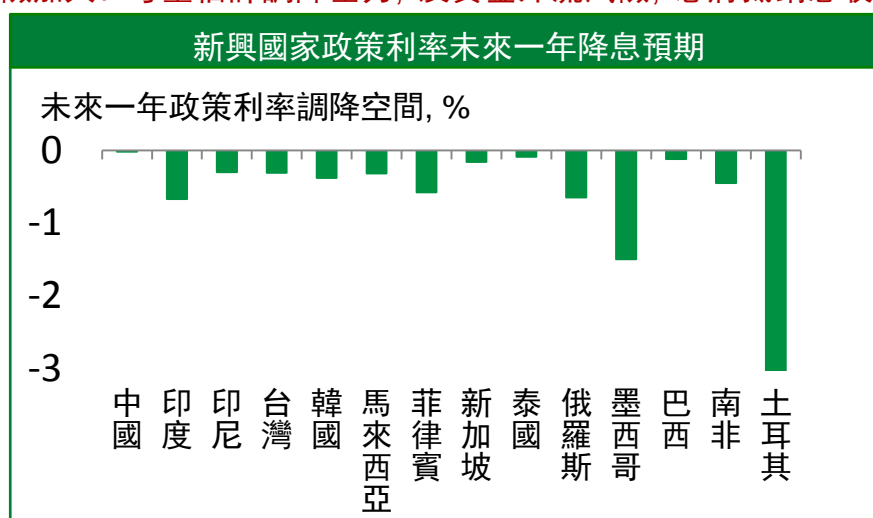
資料來源: Bloomberg。



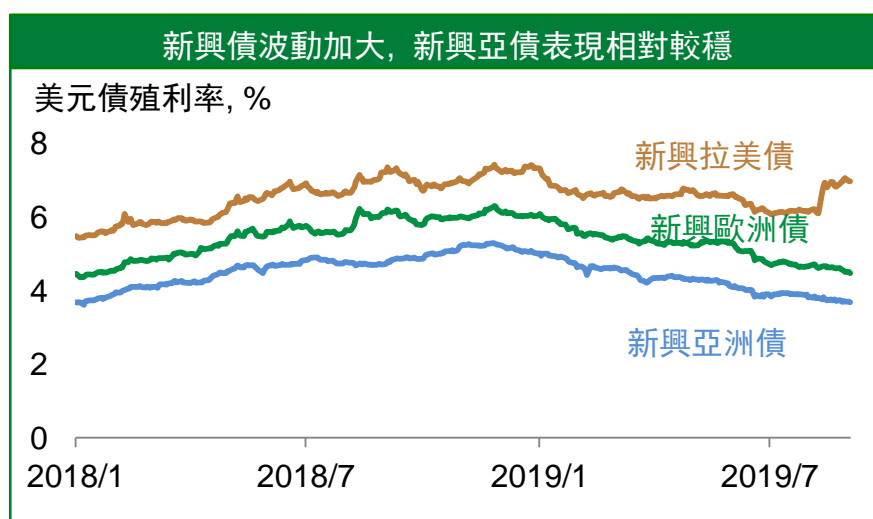
註:2000年以來兩者相關係數為負0.53, 2017年以來相關係數為負0.22。
資料來源: Bloomberg。

新興債 基本面分歧加大波動，信評較高的亞債較穩

- ▶ 阿根廷延遲外債還款，信評遭降至CCC-級。其債務佔GDP比86%，若10月Fernandez當選總統，債務展延或財政盈餘不如預期，將加大債務重整風險。由於其佔新興股及新興債指數0.2%、2%，僅影響新興拉美債券波動較顯，整體新興外溢風險不大。
- ▶ 今年新興國家積極降息，有助於主權債表現。考量匯率風險波動，以美元債較穩。新興國家政治穩定性及債信基本面外債、雙赤字及外匯存底差異，依賴外貿及原物料出口國家顯壓，信評較高的亞債較穩。中國信用慎選國企債券與公用事業為主，景氣循環類及房地產違約風險加大。考量信評調降壓力，及資金外流風險，恐將抵銷息收穩定性，宜減持。



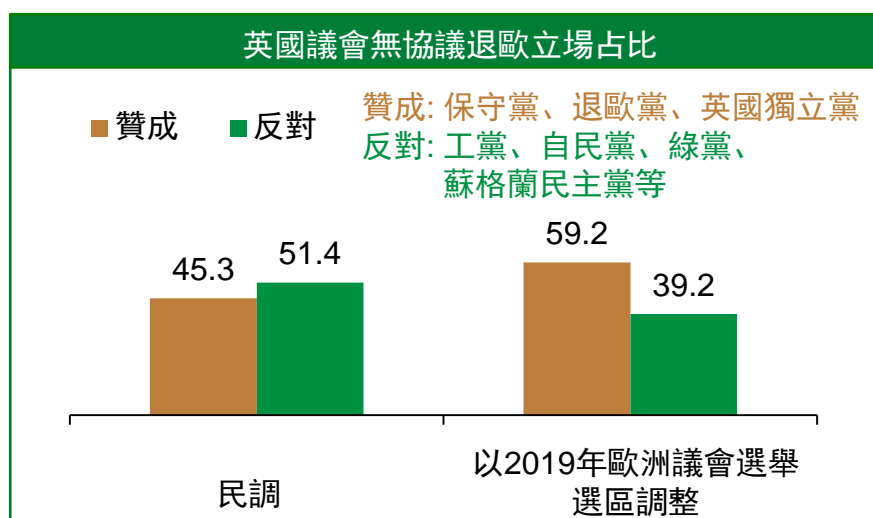
資料來源: Bloomberg, 為未來一年政策利率期貨預估。



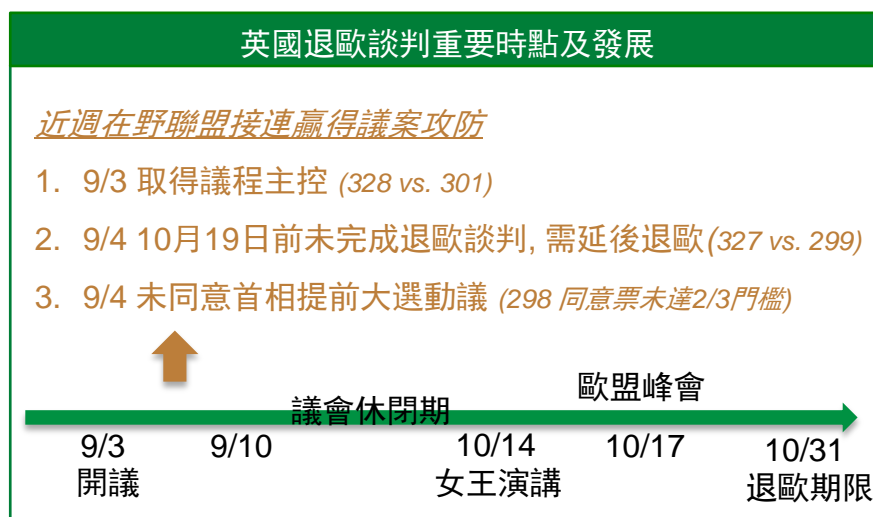
資料來源: Bloomberg。

英鎊 朝野對立加大退歐不確定性，英鎊波動承壓

- ▶ 本週英國朝野於議會就硬退歐立場攻防，在野聯盟連三次投票勝利，**最終仍不排除以提前大選解決退歐分歧**。儘管軟退歐黨派民調總和較高，簡單多數 (First Past the Post) 的選舉制度，對選票集中的保守黨較有利。
- ▶ 提前大選最快時點為10月14日後，恐壓縮與歐談判時間及空間，增加英國因無法完成協議而出現硬退歐之風險。政治紛擾加大退歐發展不確定性，**短線英鎊波動將持續放大，且面臨一定程度貶值壓力**。



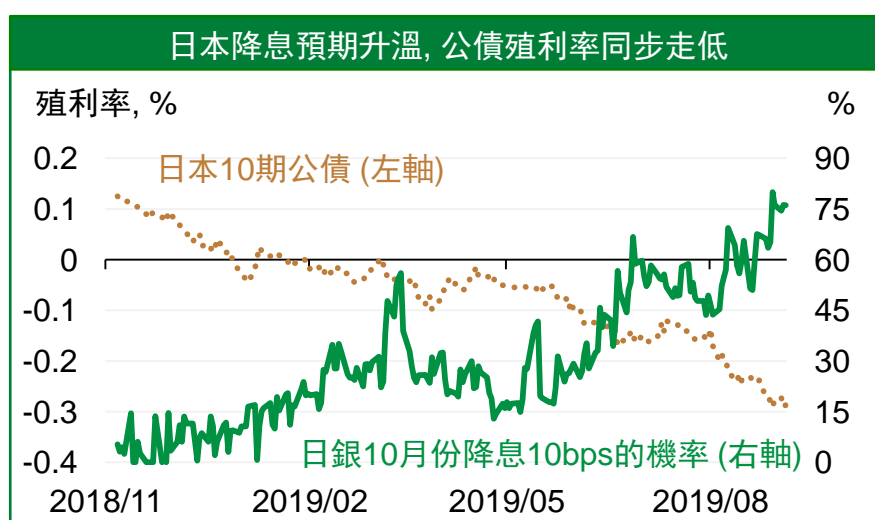
註: 以各黨派立場及國會有效席次比重 (扣除新芬黨) 的632席為基礎計算。
 資料來源: Hanretty, 衛報, 英國國會。



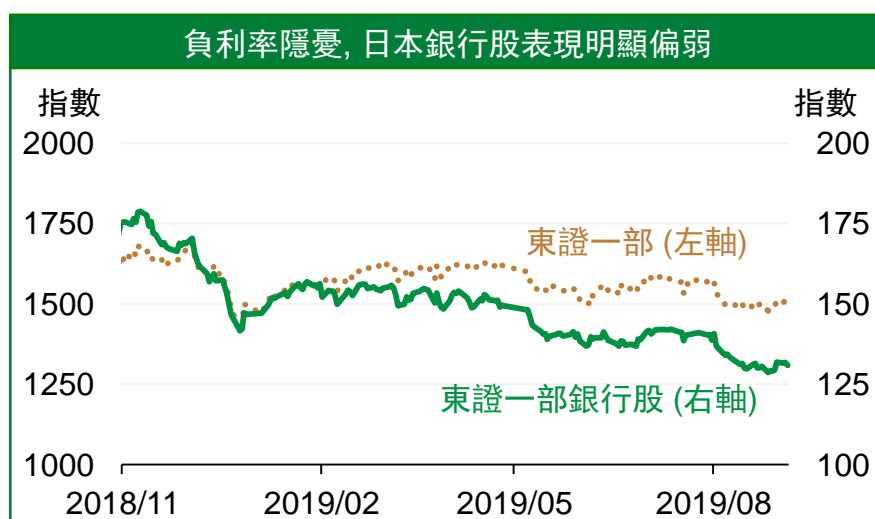
資料來源: 國泰世華銀行投研團隊。

日圓 寬鬆預期僅稍減日圓強度，長線偏強看法不變

- ▶ 日本央行政策委員會委員片岡剛士週三於北海道函館演講表示，呼籲日銀應採取先發制人的措施，以解決日本通膨離目標漸遠的問題，而非等待數據變化，並傾向進一步降低目前已為負的存款利率。
- ▶ 隨日央降息預期漸增，日本公債殖利率同步走低，日本銀行股表現首當其衝。另，相較於美國10年期公債殖利率下降幅度，美日利差仍偏收斂，加上全球景氣放緩及美中衝突疑慮猶存，避險需求提供日圓支撐，長線日圓維持偏強看待不變。



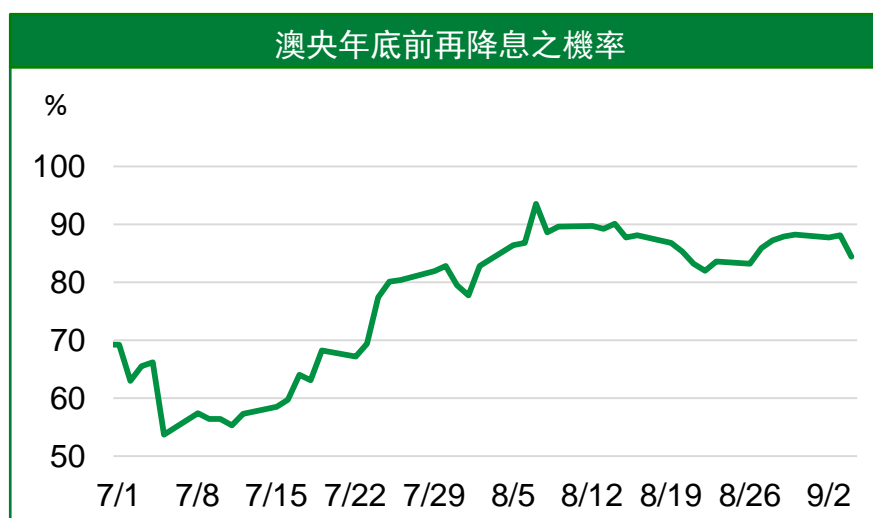
資料來源: Bloomberg。



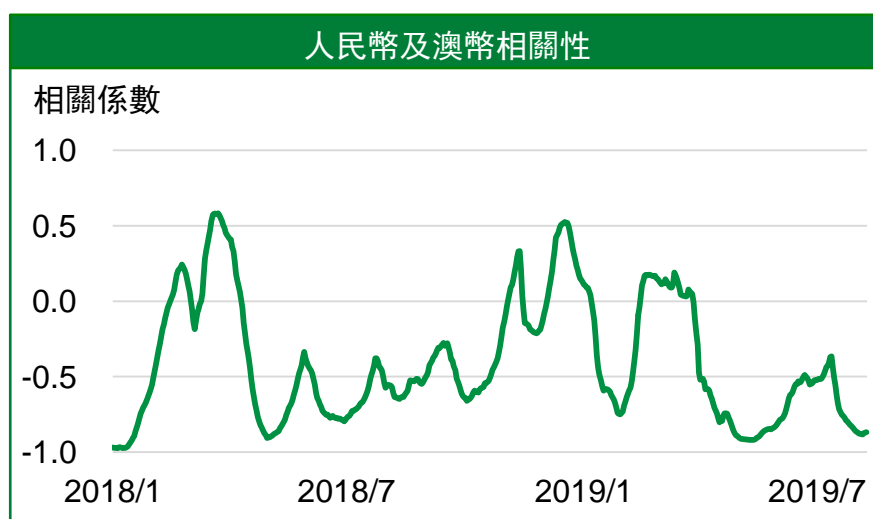
資料來源: Bloomberg。

澳央及澳幣 貿易紛擾增添外部風險, 匯率續弱

- ▶ 澳央本週維持利率政策不變, 預計房市回穩, 低率、減稅、基建投資與礦業活動將助經濟成長。研判短線將以靜待變, 後續將視經濟狀況及美政策發展後再有行動, 惟期貨顯示年底前寬鬆機率逾八成, 政策臆測將持續壓抑澳幣表現。
- ▶ 9月中美加大關稅設定, 貿易紛擾有惡化傾向。今年礦業價格走揚使第二季經常帳收支成長, 僅中國景氣惡化壓力使澳洲出口前景蒙塵, 人民幣波動亦不利澳幣穩定。預計在貿易紛擾及澳央政策發展牽制下, 短線匯率偏弱呈現。



註: 為年底政策利率低於目前1%機率; 7月以來與澳幣強弱相關性達0.89。
資料來源: Bloomberg。



註: 負相關性愈高, 意味人民幣走貶對澳幣愈有偏弱之影響。
資料來源: Bloomberg。

SEPTEMBER 2019

9	10	11	12	13
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
日本GDP 日本經常帳 台灣進出口 馬來西亞休市	中國CPI 中國PPI 印度休市 日本工具機訂單	美國PPI	美國CPI 日本PPI 日本機械訂單 ECB利率會議 歐元區工業生產	台灣休市 中國休市

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