



一週市場展望

貿易戰：中美第一階段協議可望達成，有利短期市場信心回升。考量市場早已預期，加上此前的關稅不易解除，無需過度樂觀解讀。

聯準會：鮑威爾重申，通膨回升前，不考慮升息。此外，央行持續購買國庫券與附買回操作，有助公債利率走低，軟化美元強度。

英國大選：最新民調指出，執政黨可望取得過半優勢，有助英國脫歐問題逐漸明朗，長線驅動英鎊偏強，英歐貿易關係則成為關鍵。

股市

中美可望簽署第一階段協商，有利短期市場信心回升。然而，此前已加徵的關稅不易解除，仍持續衝擊企業投資意願，**進而限縮經濟成長動能，不利風險性資產維持高位，宜逢高調降比重。**

債市

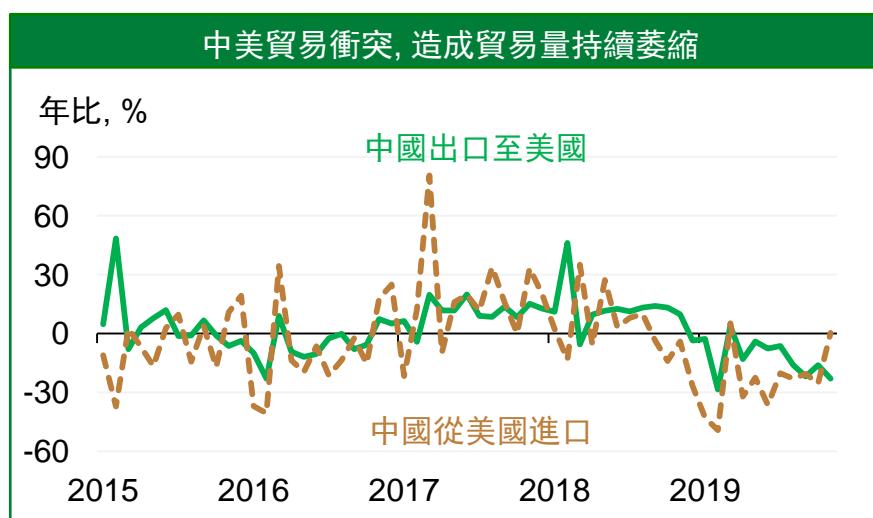
中美貿易協商仍有諸多問題待解決，加上聯準會持續購買短債與執行附買回政策，長線將壓低公債利率。**寬鬆政策為當前全球央行主調，有利債券表現，但以高評級債券為主，以規避景氣放緩下利差擴大的風險。**

匯市

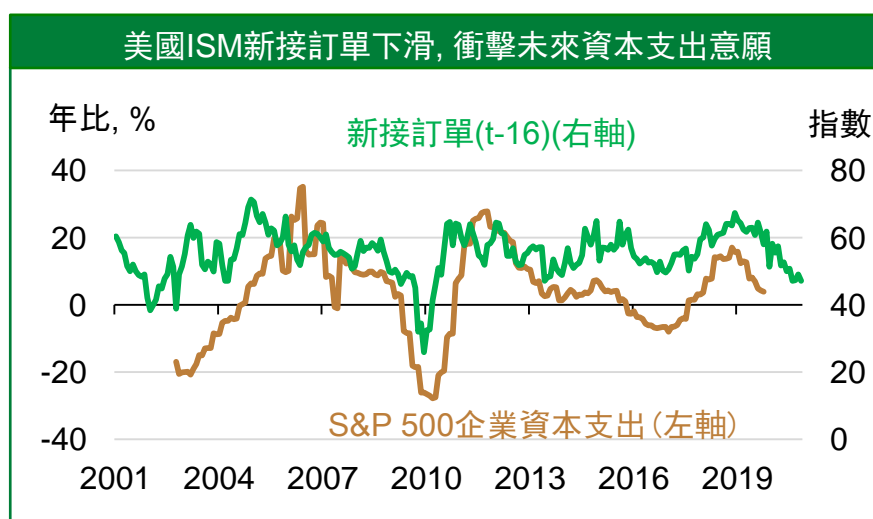
聯準會維持寬鬆論調，有助美元軟化，歐洲負利率提供美元指數一定支撐。英國執政黨有望於國會選舉勝出，長線將推升英鎊。

中美第一階段協議簽署可望達成，惟關稅壓力猶存

- ▶ 媒體報導，中國同意向美國購買500億美元農產品，同時，川普也同意暫緩加徵最後一輪1560億美元的中國進口商品關稅，有利短線信心回升。整體而言，首階段協議市場早已預期，後續才是挑戰的開始，且取消先前的關稅仍有難度，無需過度樂觀解讀。**中國近月提高對美國商品進口，但出口至美國的產品持續下滑，突顯關稅壓力與衝突仍在。**
- ▶ 11月全球製造業雖小幅反彈，但美國ISM製造業指數持續下滑，其中**新接訂單走低，突顯景氣下滑風險仍大，預期將衝擊企業未來資本支出，對GDP帶來挑戰，不利全球股市表現。**



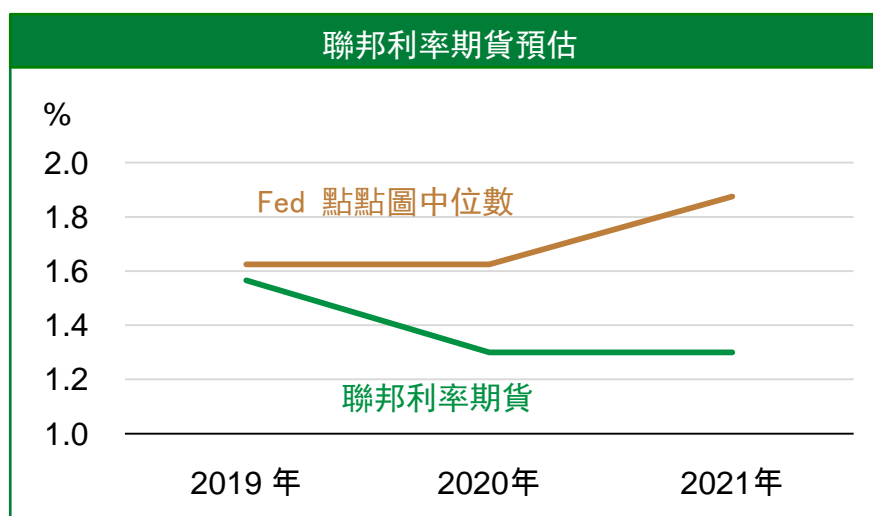
資料來源: Bloomberg。



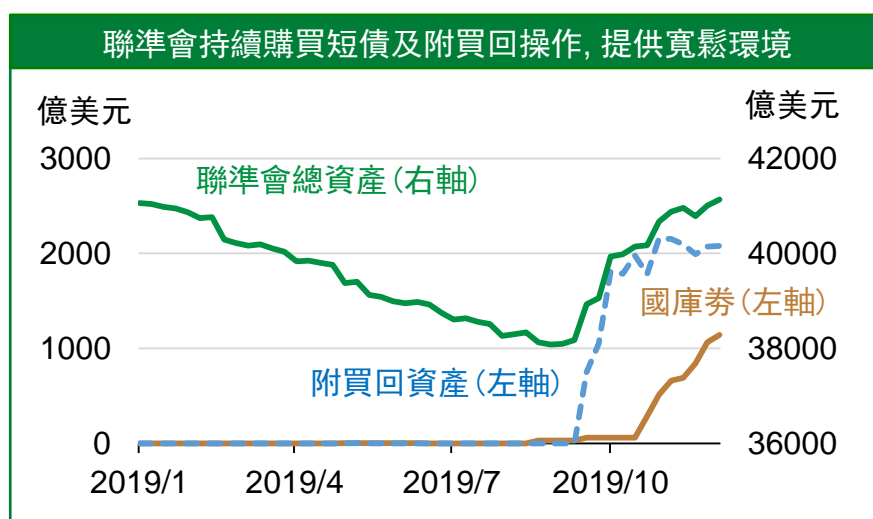
資料來源: Bloomberg。

聯準會維持寬鬆環境，有助利率偏下及美元軟化

- ▶ 聯準會於12月11日召開利率決策會議，結果有三：1) 央行對經濟前景稍為提升，刪除「前景不確定性仍存」措辭；2) 保持利率在1.5-1.75%，並**重申通膨未明顯回升到央行目標前，不會升息**；3) 持續購買國庫券與附買回操作，緩解資金流動性偏緊問題。
- ▶ 美國就業報告優於預期，帶動美10年公債殖利率回升。然而，中美貿易協議仍有諸多問題待解決，科技角力的對抗，加上聯準會持續操作寬鬆措施，**有望壓低公債利率，此外，美元有望偏弱呈現。**



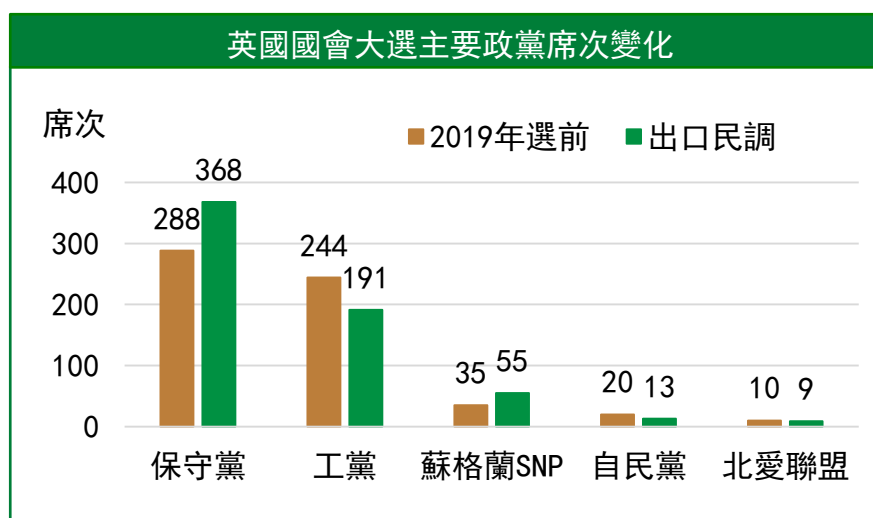
資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

英國退歐不確定性降低，短線英鎊偏升表現

- 根據最新出口民調顯示，首相Johnson所領導的保守黨將獲得368席，取得過半席次。新國會於12月17日開議後，料盡快完成退歐草案審議，使英國於明年1月底前完成退歐法定程序，**政治不確定性降低，將有助短線英鎊偏強表現。**
- 與歐盟貿易關係談判，料主導明年英鎊。**在過渡期協議保障下，英歐將維持現階段貿易往來關係至2020年底，支撐明年英國GDP表現，僅談判不確定性牽制英央決策，預計下週將維持利率不變。若貿易協議再掀波折，無序退歐擔憂復熾恐致英鎊面臨修正風險。



資料來源:英國國會, BBC。

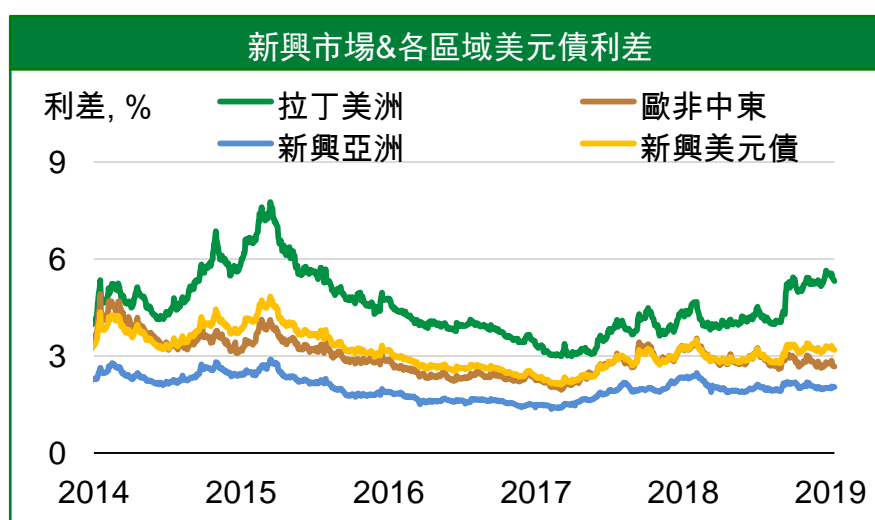
與歐貿易談判協商時間及貿易關係發展模式					
4Q19		1Q20	貿易關係談判		4Q20
12/12		1/31			12/31
國會選舉		退歐生效日			過渡期結束
面向	目前		與歐盟貿易關係之可能發展模式		
			挪威	瑞士	WTO (無序退歐)
單一市場	V		高度	中等	低
營業通行權	V		高度	X	X
歐盟法規銜接	V		中度	低度	無銜接
獨立的移民政策	X		X	X	V
財政分擔	V		程度較低	程度較低	X

註: "V" 為包含面向; "X" 為無包含面向。

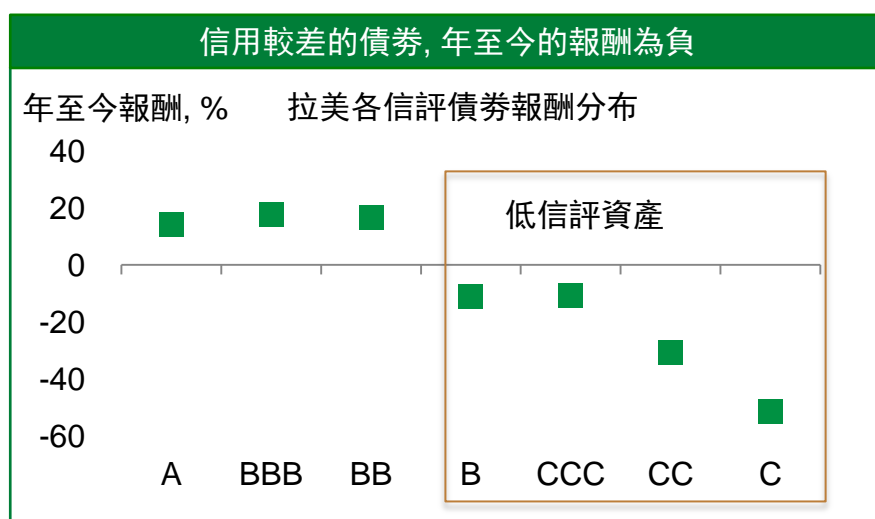
資料來源: 英國政府, 國泰世華銀行投資研究團隊。

新興債 阿根廷拖累拉美表現，信用利差擴大影響低信評債券價格

- ▶ 新興市場美元債年至今表現亮眼，含息總報酬為11.7%，其中又以歐非中東的13.8%最佳，拉美則僅9.7%。從信用利差來看，近期拉丁美洲美元債利差有擴大的跡象，來到近年新高5.3%，高於近6年均值4.2%，新亞與歐非中東美元債利差則低於平均值。
- ▶ 進一步來看，阿根廷事件為拖累主因，委內瑞拉亦為風險因子。從各級別信評來看，非投資級債的利差明顯擴大，甚至造成虧損狀況，建議調降**拉美比重較高的新興債標的**。



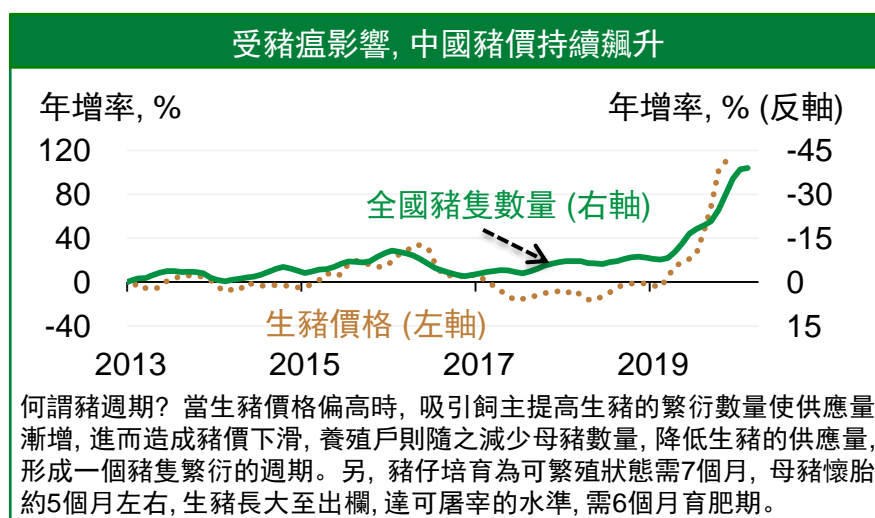
資料來源: Bloomberg。



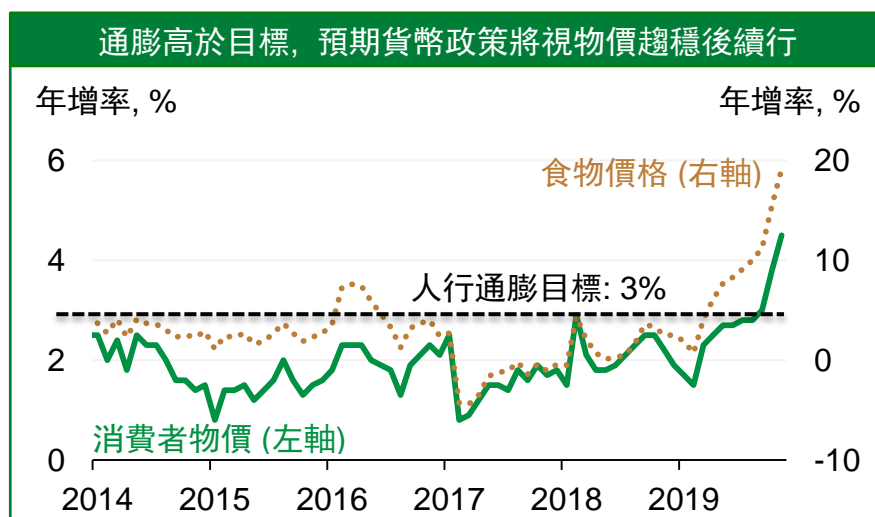
資料來源: Bloomberg, 2019年至今報酬。

中國 短線物價走揚，明年Q2後豬價可望漸趨穩定

- ▶ 受豬瘟及豬隻大量撲殺影響，產生供不應求的狀況，豬肉價格飆升，年增率高達110%，使中國整體CPI年增率自3.8%上升至4.5%，其中2.6%貢獻來自豬肉價格走揚的影響。
- ▶ 短線物價升破央行通膨目標3%，將成為央行貨幣政策實行的顧忌。近期母豬及生豬出欄年增率下滑趨勢稍作止穩，待生豬培育週期調整，並搭配相關肉品進口，**明年Q2後豬價可望漸趨穩定**，後續人行仍將持續加碼寬鬆力道，以緩減經濟下行壓力。



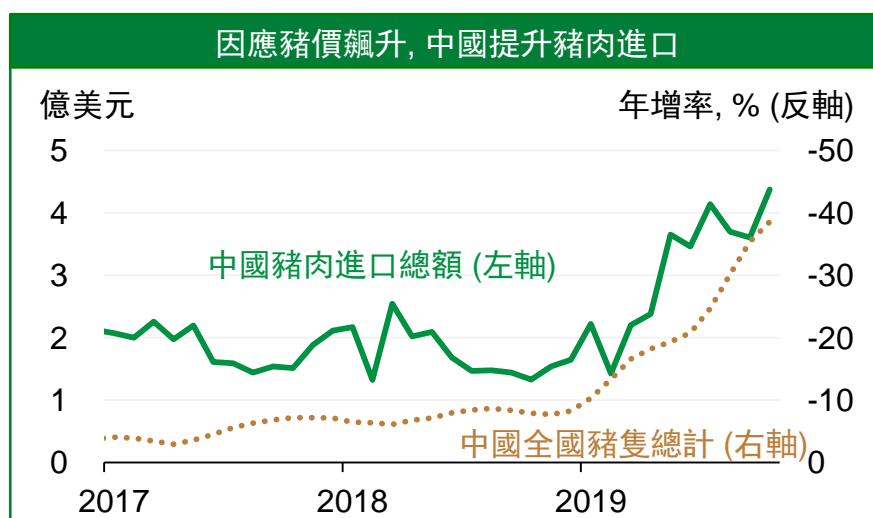
註：豬隻數量採三個月均值估算。
資料來源：Bloomberg。



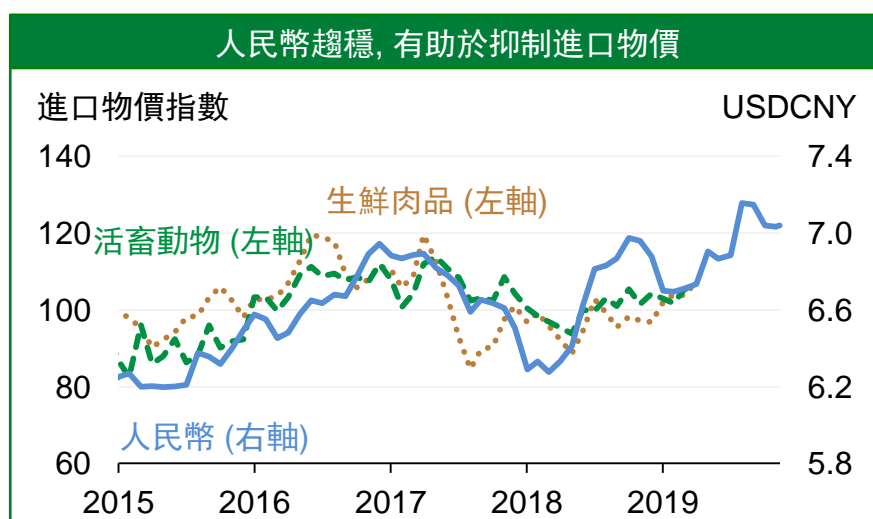
資料來源：Bloomberg。

人民幣 近期人民幣趨穩，有助於抑制輸入性通膨

- ▶ 因應豬瘟及豬價飆升的狀況，今年來中國大幅增加豬肉進口，2019年1月至10月進口總額達31.2億美元，相較於去年同期成長77.5%。
- ▶ 在豬價及通膨壓力下，中國需仰賴進口豬肉及相關肉品，緩減國內豬隻供給不足的問題。
人民幣若偏弱，將墊高輸入性通膨，研判短線人行傾向人民幣趨穩，避免推升進口物價，有助緩減國內通膨壓力。



資料來源: Bloomberg。



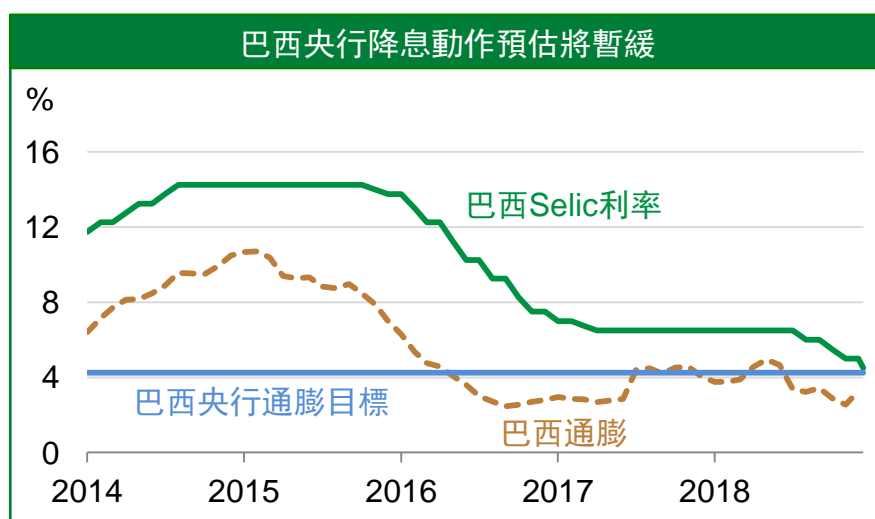
資料來源: Bloomberg。

巴西 政治動亂影響稍止，匯率波動風險下降

- ▶ 拉美匯率近週走勢偏升，主因有三：1) 南美洲各國政治動亂未進一步擴大。2) 阿根廷總統於10日就職，對該國嚴重的債務問題表示將與IMF等債權人建立合作關係，任命古茲曼為新任經濟部長亦被視為正面訊息。3) 巴西、阿根廷與智利央行干預匯市。
- ▶ 巴西經濟溫和增長，預估巴西央行明年將按兵不動。**短線拉美匯率波動降低，但仍須留意阿根廷對債權人的協商條件，貶值風險猶存。**



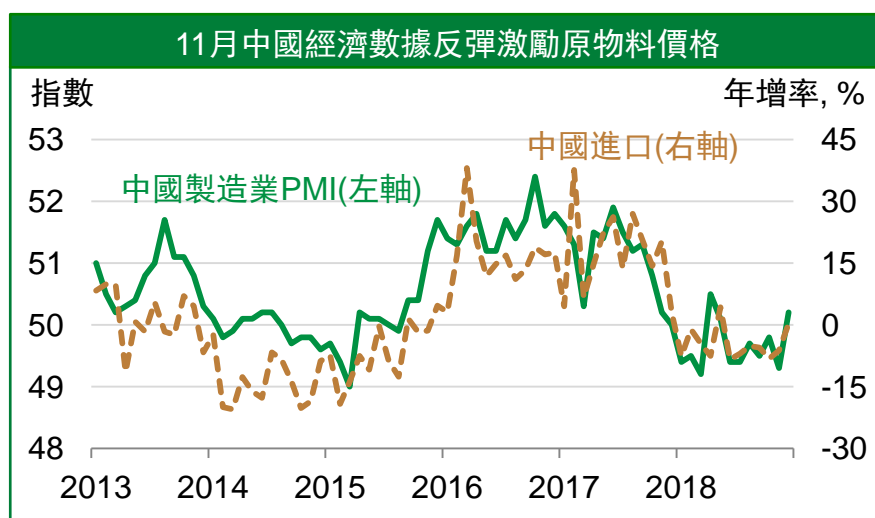
資料來源: Bloomberg。



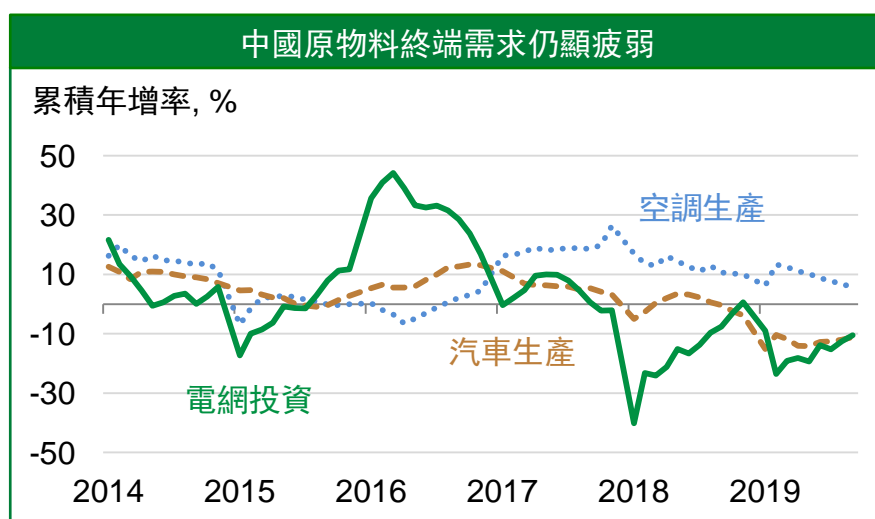
資料來源: Bloomberg。

原物料 經濟數據與基建預期推升價格，但終端需求仍處低位

- ▶ 11月中至今，鐵礦砂與銅礦期貨價格上漲，主要原因為：1) 貿易戰氛圍轉趨樂觀；2) 中國12月製造業PMI與進口數據表現亮眼；3) 中共中央政治局會議，透露明年將增強基礎建設；4) 巴西淡水河谷公司因產能回復不如預期，下調鐵礦砂出貨量預估。
- ▶ 從供給面來看，淡水河谷產量下調將使短期供給偏緊，但中長期產能逐漸恢復，上升趨勢不變。**中國車市與家電的原物料終端需求仍萎縮，房市短期難見大幅刺激政策，因此不建議追高。**未來最大變數為政府基礎建設支出，但相關細則與投資金額尚未揭露。



資料來源: Bloomberg。



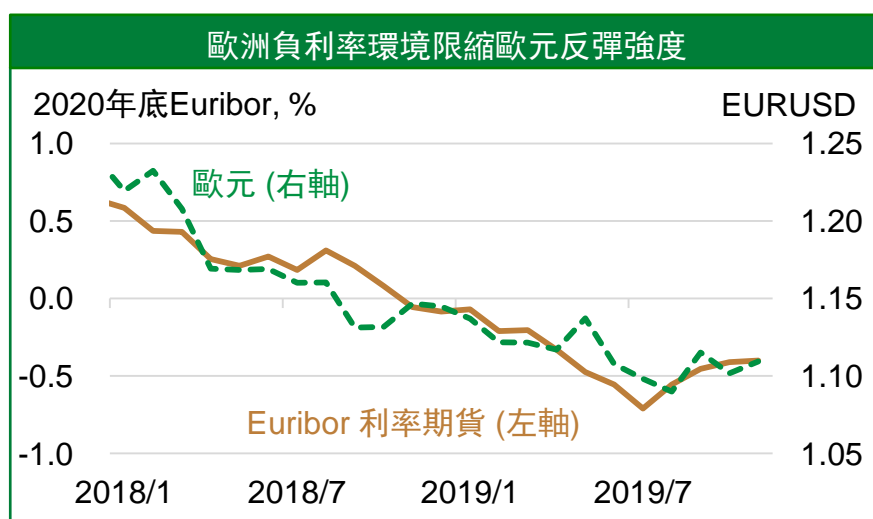
資料來源: Wind。

歐央及歐元 Lagarde首秀強調財政刺激，匯率偏區盤表現

- ▶ 歐央新總裁Lagarde首秀，認為4Q歐洲景氣狀況稍回穩，經濟減緩風險改善，小幅調升2019年GDP預估。對於明年景氣看法仍顯保守，預計2020年成長將稍弱於今年，呼籲具財政空間國家應採取行動。現階段將以整合內部意見優先，暗示短線進一步寬鬆機率不高。
- ▶ 近期歐洲經濟數據未再惡化，呈現信心面轉強，產業活動仍弱之冷熱交錯情況。與美基本面驚奇指數則呈現收斂，提供匯率支撐，僅上方空間受負利率環境壓抑，**短線區盤**。

歐央經濟成長及通膨預估					
項目	評估時間	2018	2019	2020	2021
GDP	Dec-19	1.9	1.2	1.1	1.4
(%)	Sep-19		1.1	1.2	1.4
HICP	Dec-19	1.8	1.2	1.1	1.4
(%)	Sep-19		1.2	1.0	1.6

資料來源: ECB。



註: 兩者2018年以來相關性達0.87。

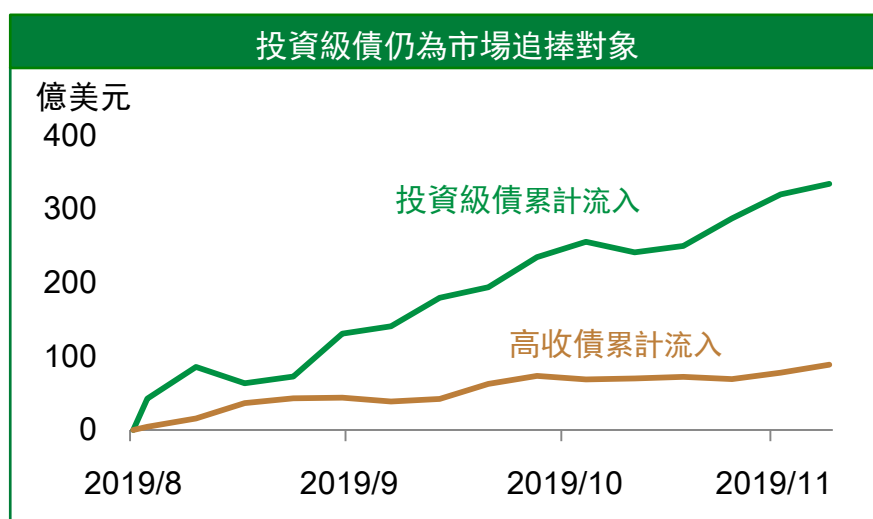
資料來源: 國泰世華銀行投研團隊。

債券 就業數據驅動高收債短線偏好，但投資級債仍為主流

- ▶ 過去一週，美國就業數據優於預期，市場信心回升，使得CCC級信用債利差收斂近50基點，帶動整體高收債利差收斂約20個基點，研判此為短期市場交易策略的轉換。
- ▶ 目前債市主流仍是**quality searching**，低信評單週的上漲並非代表全貌。觀察近月資金流向，投資級債多數期間皆處淨流入且金額不小，高收債僅近兩週有較多資金流入。一旦中美談判變數再起，資金仍可能大幅流入投資級債。

過去一週，資金流向		
券種/億美元	IG	HY
2019/11/3	20.7	-5.1
2019/11/10	-14.5	1.4
2019/11/17	8.7	2.3
2019/11/24	37.5	-3.1
2019/12/1	32.8	8.8
2019/12/8	14.3	10.8

資料來源: Bloomberg, ETF flow。



資料來源: Bloomberg, ETF flow。

DECEMBER 2019

16 Monday	17 Tuesday	18 Wednesday	19 Thursday	20 Friday
日本PMI 歐元區PMI 中國工業生產	美國新屋開工 美國工業生產 澳洲企業信心	德國IFO指數 泰國利率會議 日本貿易收支	英國利率會議 美國成屋銷售 美國領先指標 印尼利率會議 日本利率會議	日本CPI 英國GDP

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