



## 投研觀點

## 中美發展添利多, 景氣涼意仍顯見



### 市場觀察

聯準會購債維持寬鬆環境，英國退歐逐漸明朗及中美協議推進，提供風險性資產表現支撐，同時軟化美元強度。



### 投研觀點

1. 美國暫緩提高關稅，但過去中美已課關稅並未取消，對兩國經濟的負面影響依然。另，雙方聲明稿顯見分歧立場，包括中國並未提出明確的農產品採購計畫、監督機制及後續降稅規模等細節，**中美後續協商發展能見度仍低。**
2. 聯準會購債維持寬鬆環境，緩減銀行流動性偏緊問題及景氣下滑風險，**預期聯準會仍有降息空間，持續寬鬆。**
3. 策略建議：中美協商露曙光，短線有助市場信心，但關稅負面影響依然，經濟下滑壓力猶存，加上美國對香港人權議題、華為等企業黑名單等衝突仍將持續，中美角力屬長期事件，不宜過度樂觀看待。**投資策略維持不變，減持風險性資產，並增持美公債、投資級債。**

## 1. 貿易戰核心問題並未解決

中美公布首階段協議重點，暫緩2019年12月15日關稅新制，美方另以降低9月1200億美元關稅至7.5%，換取中國320億美元農產購買，預計2020年1月簽署協議後30日生效。

正面訊息雖有助風險性資產表現，細看雙方聲明稿，依然可見分歧立場，包括中國並未提出明確的農產品採購計畫、相關監督機制及後續降稅規模等細節，預期中美角力仍為明年景氣及金融市場紛擾。

考量未來貿易談判變數仍大，加上景氣下滑風險上升，投資人不應過度樂觀看待後續發展。

圖1：中美首階貿易協議聲明稿之五大差異面向



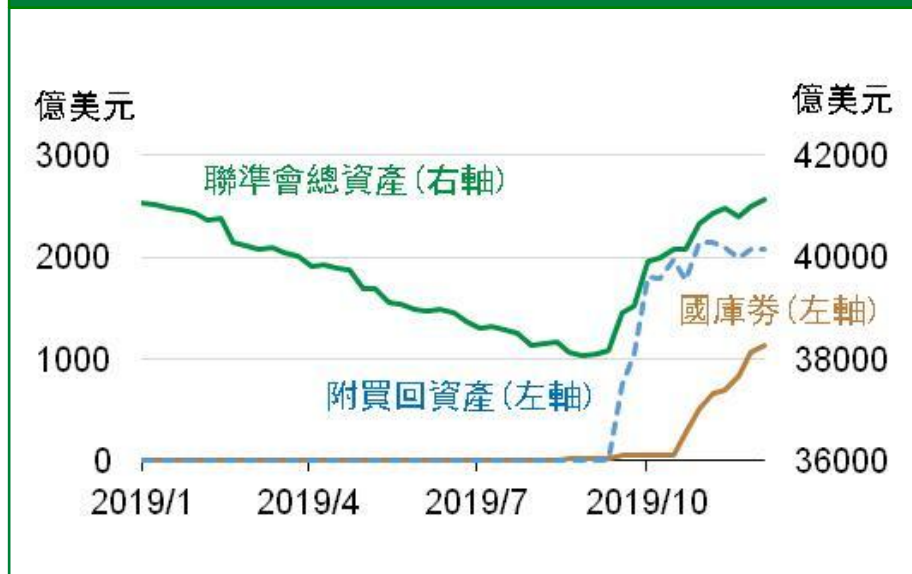
資料來源：美國白宮，中國商務部，國泰世華銀行投資研究團隊。

## 2. 聯準會購債維持寬鬆環境

聯準會持續購買國庫券與附買回操作，緩解資金流動性偏緊問題，及景氣放緩壓力。川普曾一度揚言對法國進行報復性關稅措施，激起歐盟集體反彈，甚至有意回復南美洲巴西與阿根廷鋼鋁關稅，全球貿易隨美國貿易政策而具不確定性。

短線受中美貿易衝突和緩，有助提升投資人信心，考量中美先前已課關稅並未取消，對美中經濟負面影響依然，長線不利經濟成長表現。

圖2：聯準會持續購買短債及附買回操作，提供寬鬆環境



資料來源：Bloomberg。

### 3. 景氣及金融市場冷熱溫差顯大

12月主要國家製造業指數走跌，外需疲弱使產業投資及生產的意願下滑，全球景氣未再惡化，但成長動能仍顯疲弱。近月OECD領先指標持續下探，股市漲勢缺乏基本面支撐，增添後續股市修正風險。景氣動向及金融市場表現冷熱溫差顯大，降低風險性資產比重為主要思維。

圖3：OECD領先指標及全球股票指數



資料來源：Bloomberg。



## 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