



# 一週市場展望

## —市場綜覽—

**市場氛圍：**中美敲定十月協商，謹慎看待談判實質進展，加上美國政治波瀾，市場氛圍轉向保守，風險性資產震盪走低，債市利率下滑。

**景氣動向：**基本面警訊續響，中美重啟協商未扭轉全球經濟放緩態勢，景氣減速壓力將迫使央行進一步放寬政策。

**歐洲政治：**英最高法院裁定議會休閉違憲，退歐紛擾不利英鎊穩定，佐以歐央QE先行，歐系貨幣承壓，使短線美元續強。

### 股市

中美釋貿易協商意願，加上中、歐、美國等央行實施寬鬆貨幣政策，帶動9月以來股市表現。考量貿易戰不確定性猶存，全球景氣減速風險持續升高，加大股市波動修正壓力，**逢高宜降低風險性資產比重，適度增持避險商品。**

### 債市

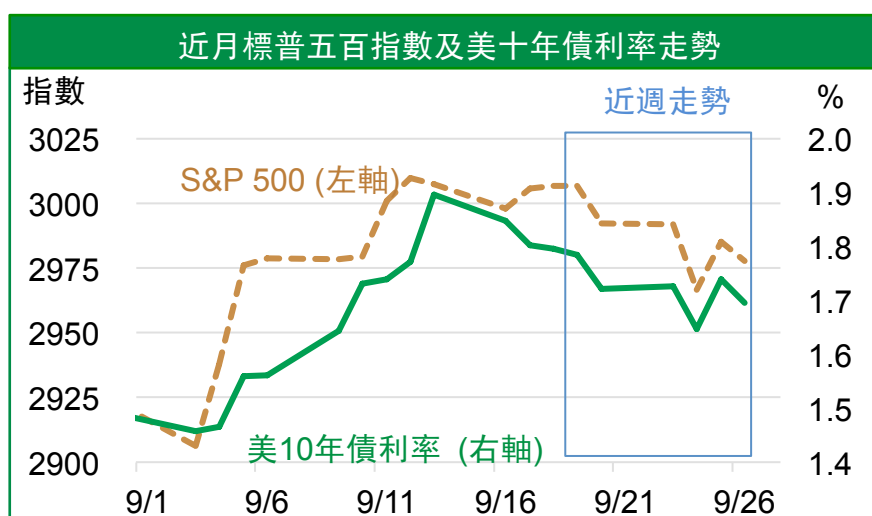
景氣趨緩、通膨溫和及貿易戰壓力，**歐美央行陸續降息，美未來可能重啟QE情境，確定全球貨幣政策寬鬆發展趨勢。**德國經濟疲弱，美國會可能彈劾總統等風險將使市場波動加大，**避險需求支持利率偏下趨勢，公債及高評債為主。**

### 匯市

英國退歐歹戲恐延，**英鎊波動承壓，加上歐央QE先行及偏弱景氣壓抑歐元，支撐美元續顯強勢，不利新興匯率穩定。**隨中美進入談判階段，**短線人民幣升勢趨於尾聲，長線隨景氣疲弱而存貶值壓力。**

## 市場氛圍轉向保守，隨消息面起伏

- ▶ 近週市場氛圍轉向保守，風險性資產如美股波動走低，美10年期公債利率由高位下降，原因有三：1) 經濟數據顯弱，投資人聚焦景氣風險；2) 中美將於10月10日展開第13輪貿易談判，市場謹慎看待實質進展；3) 美眾議院啟動川普彈劾調查，政治紛擾打擊信心。
- ▶ 現階段美高層對中態度仍顯強硬，預期本次談判要有突破性發展機率不高。同時，10月亦有英國退歐及日本調升消費稅等議題，**政經事件增加短線風險性資產波動壓力，市場資金將往債市回流。**



資料來源: Bloomberg, 截至9月26日收盤。

### 近期美高層對中國議題之發言

美國總統 Trump	聯合國大會 9/24	<ul style="list-style-type: none"><li>• 批評中國於全球各地“掠奪”</li><li>• 稱不會妥協地接受一個“糟糕”且“片段”的協議</li></ul>
	9/26	中美貿易協議或比預期快達成
<hr/>		
美國務卿 Pompeo	將對中國企業及個人實施新制裁	
<hr/>		
美國農業部	與中國貿易緊張關係將成為新常態	

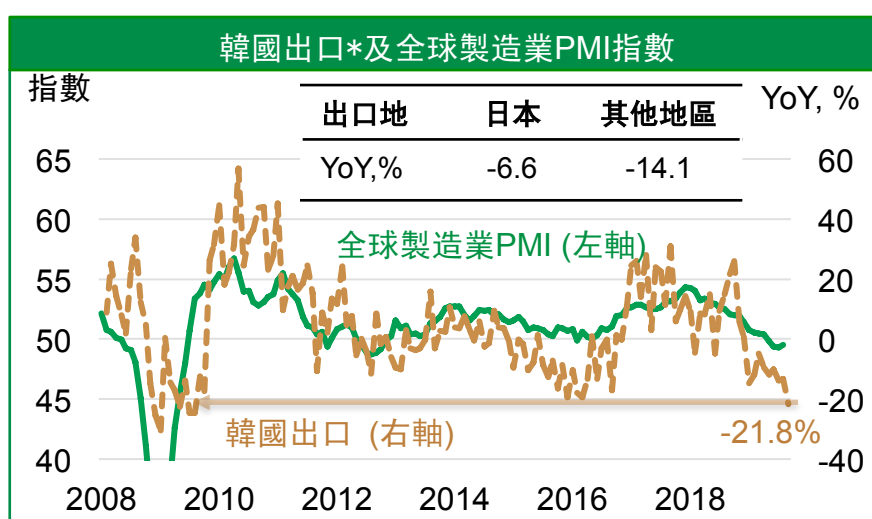
資料來源: Bloomberg, 國泰世華銀行投研團隊彙整。

## 全球製造業活動續緩，景氣壓力將迫央行政策續寬

- ▶ 中美重啟協商發展，未扭轉全球經濟放緩態勢，近期具領先指標特性的數據警訊續響：1) 主要國家製造業PMI指數持續走低，2) 韓9月前20日出口年減幅擴大；3) 美國2QGDP企業投資減幅高於預期；4) 美消費者信心及企業雇員指標持續轉弱。
- ▶ 景氣減速壓力，侷限風險性資產表現空間，同時將迫以美國為首的全球央行維持寬鬆姿態，預期年底前聯準會尚有降息空間，政策發展牽引全球債市利率向下。在此之下，應漸調降風險性資產比重，逐步增持公債及投資級債。

主要國家製造業PMI指數			
Markit製造業	8月	9月	方向 (與前月相較)
美國	50.3	51	↑
歐元區	47	45.6	↓
-德國	43.5	41.4	↓
-法國	51.1	50.3	↓
日本	49.3	48.9	↓

資料來源: Bloomberg。

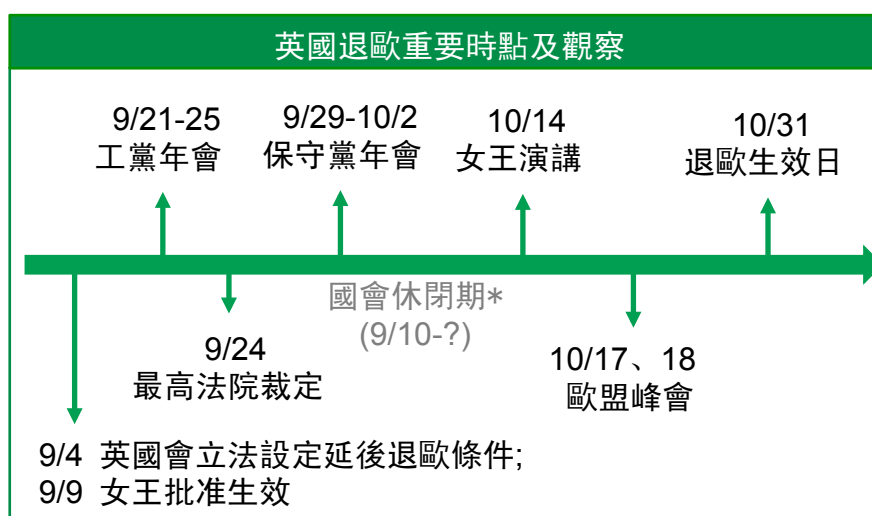


註：為每月前20日出口統計資料，最新為9月份數據。

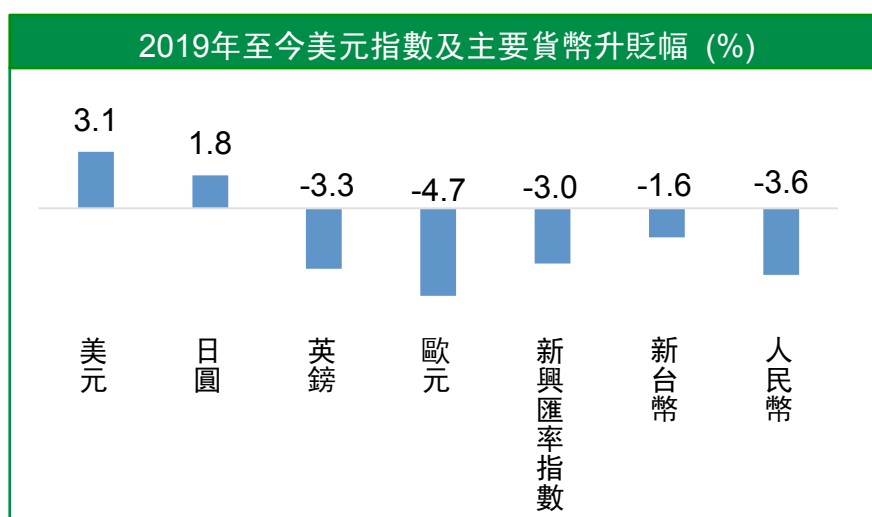
資料來源: Bloomberg。

## 歐洲政治及政策紛擾，短線美元續強

- ▶ 英最高法院裁定，首相Johnson休閉議會為違憲之舉，**國會本週已重新運作，預期朝野衝突再現，不利英國與歐盟協商。**考量9月國會立法設定，10月18日前政府若未完成退歐談判，需延後退歐至明年1月31日，**政治紛擾使英鎊承壓，短線波動偏弱呈現。**
- ▶ 另一方面，歐央重啟QE動作引發決策爭議，加上景氣疲弱，限縮歐元走勢。考量今年以來，歐系貨幣顯弱為美元升值重要推手。**受歐洲政治及政策爭議支撐，短線美元將於95上方續強，不利新興匯率穩定。**



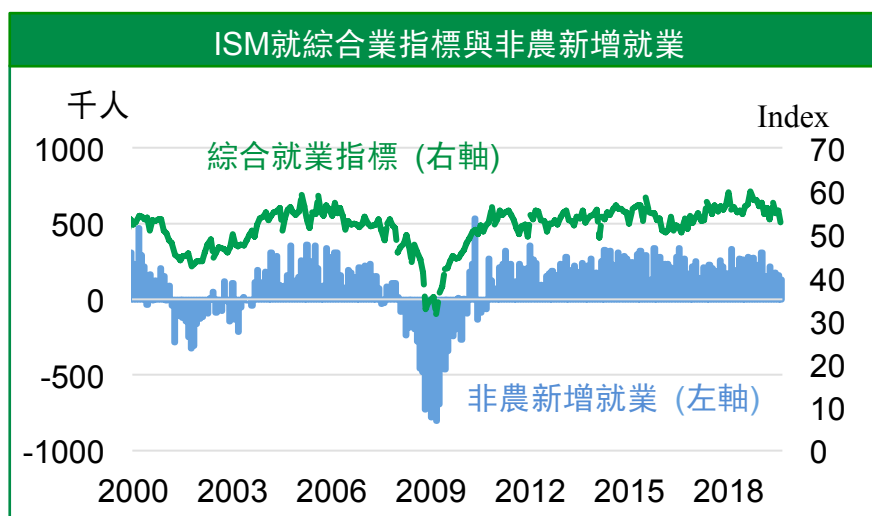
註：9月英國首相Boris Johnson藉女王權力，讓國會於9/10至10/14日休閉5週。隨最高法院裁定，上下議會分別於25、26日復會。資料來源：衛報。



註：統計至2019年9月26日收盤。  
資料來源：Bloomberg。

## 美國 景氣動能趨緩，總統彈劾紛擾增加股市波動風險

- ▶ 9月諮商局消費者信心驟降，凸顯貿易緊張局勢下民眾對企業和就業市場擔憂。以ISM調查的就業指標推估，研判後續美國新增就業力道將趨和緩，無法提供消費進一步加速成長動能，景氣減速風險料迫使聯準會進一步放寬政策。
- ▶ 另一方面，美國總統川普陷烏克蘭案的彈劾調查。此事件主要反映2020年總統大選攻防，研判彈劾落實且通過的機率不高，**短線紛擾增加股市波動，加上基本面牽動企業獲利放緩，使股市調節壓力漸顯，逢高可漸調節部位。**



註：綜合就業指標係ISM製造業及非製造業報告中就業指標，以近20年GDP產業平均比重為權重計算。資料來源：BEA、ISM。



資料來源：Bloomberg。

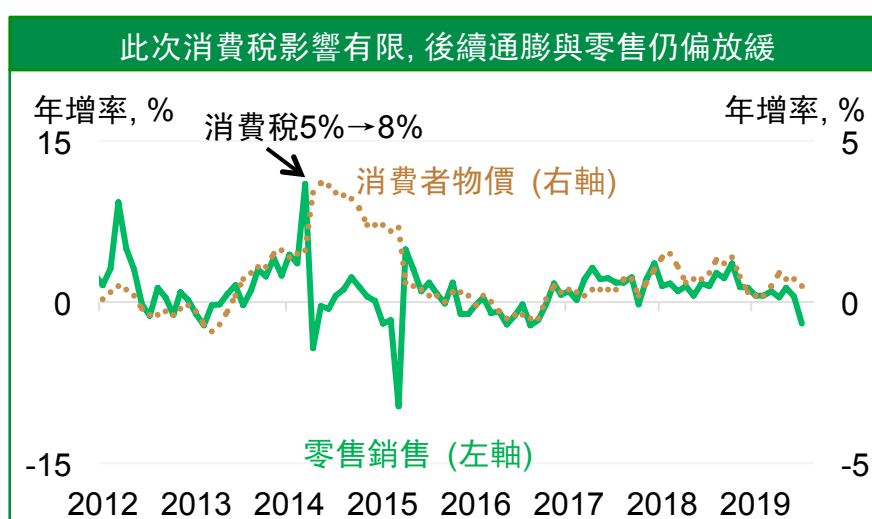


## 日本 消費稅新制將上路，增添零售銷售走弱壓力

- ▶ 日本10月消費稅將實施新制，共分標準稅率與減輕稅率二稅制，後者針對生鮮食品及外帶餐飲，稅率維持8%不變。先前日本歷經多年的通縮，執政黨欲藉此透過消費稅上調，引導物價走高，另創造財政空間以調降企業稅率，鼓勵企業調薪帶動價格正向循環。
- ▶ 相較於2014年稅率調整，此次升稅尚未見提前消費狀況。考量今年來零售銷售年增率走勢向下，通膨表現溫和，**研判此次政策調整刺激物價效果有限，而消費力道恐將放緩，長線不利日本經濟與股市表現。**

日本消費稅新制內容	
2014年稅率調整	此次稅率調整
分標準稅率10%與減輕稅率8%	
全面性將消費稅自5%上調為8%	外帶餐飲、生鮮魚肉、蔬菜水果、飲料(酒精飲料除外)、零食及報紙，適用減輕稅率。此外，稅率都是10%，外國旅客達退稅金額則不受影響

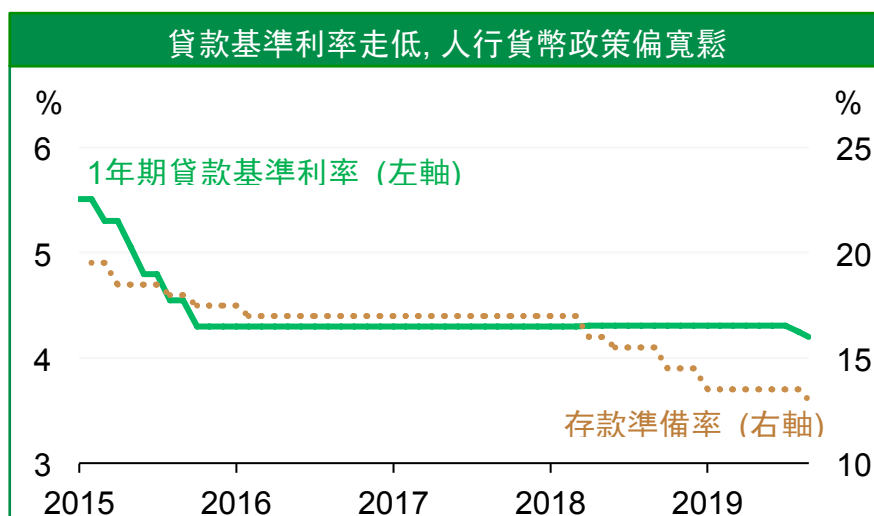
資料來源：日本財政部。



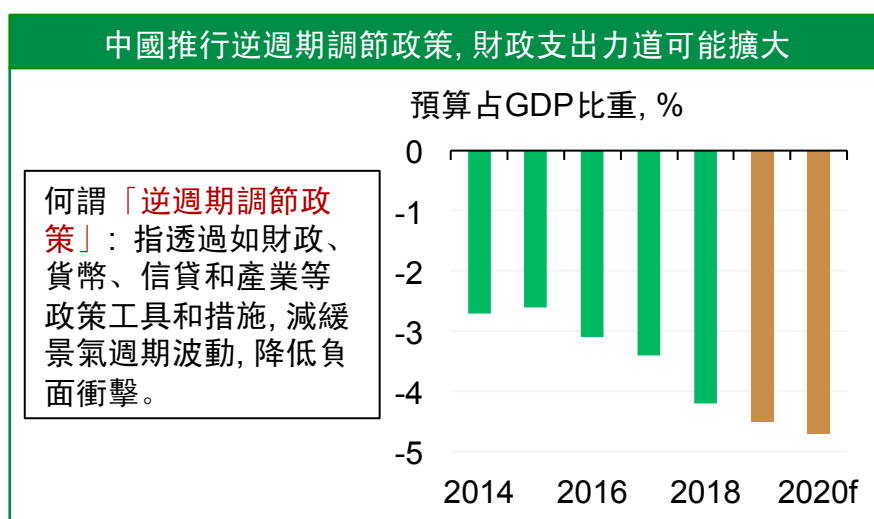
資料來源：Bloomberg。

## 中國 政策利多加上美中代表將會面，提供股市支撐

- ▶ 9月份貸款基準利率（LPR）自4.25%下降為4.2%，加上近期人行調降存款準備率，寬鬆貨幣政策有助利率趨勢向下，緩減經濟減速壓力。另，官方強調逆週期調節政策，9月19日發布交通強國建設綱要，後續財政支出將擴大。
- ▶ 美中貿易談判代表將於10月上旬會面，加上**中國政策利多**，**提供陸股短線支撐**，後續將開放中國保險業等金融機構買股限制，顯現穩市決心。



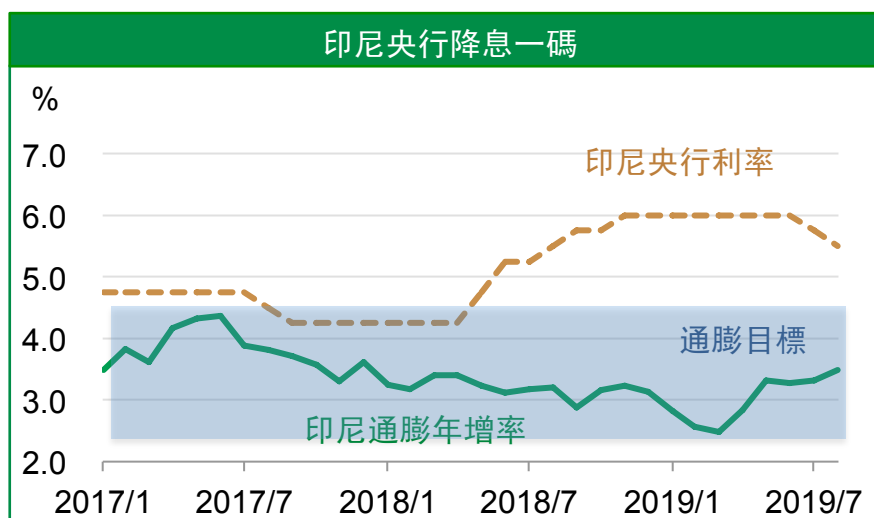
資料來源: Bloomberg。



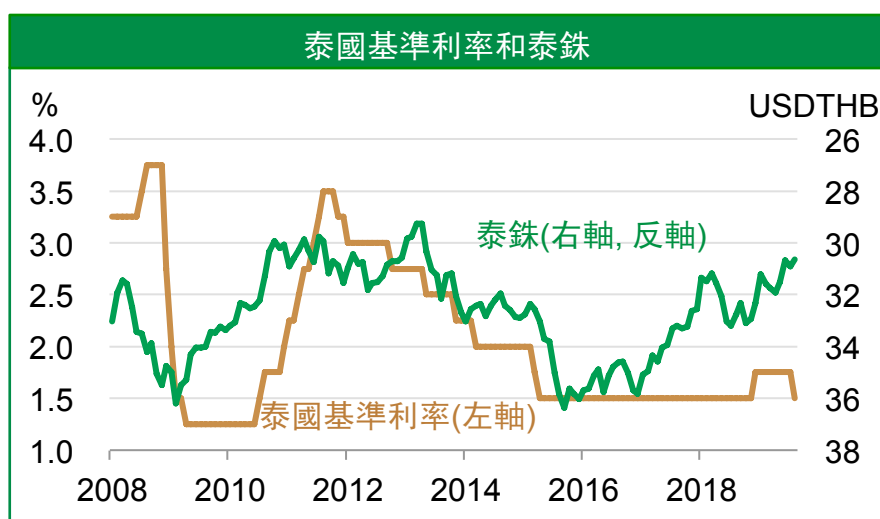
資料來源: Bloomberg。

## 東協 央行政策寬鬆凸顯經濟減速壓力

- ▶ 印尼央行降息一碼，為今年第三次降息，以抵禦全球經濟放緩並刺激投資。此外，政府擴大財政政策，如鬆綁房地產和汽車貸款的貸款成數及首付比率，因通膨逐漸靠往目標2.5%至4.5%區間中位，未來寬鬆政策步調可能放緩。
- ▶ 泰國央行本週維持利率不變，今年經濟成長率由3.3%降至2.8%。考量過強泰銖匯率對出口和旅遊業造成壓力，泰國央行第四季仍有降息一碼的預期，寬鬆貨幣政策續行。近期股市受中美貿易紛擾，波動顯弱。



資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

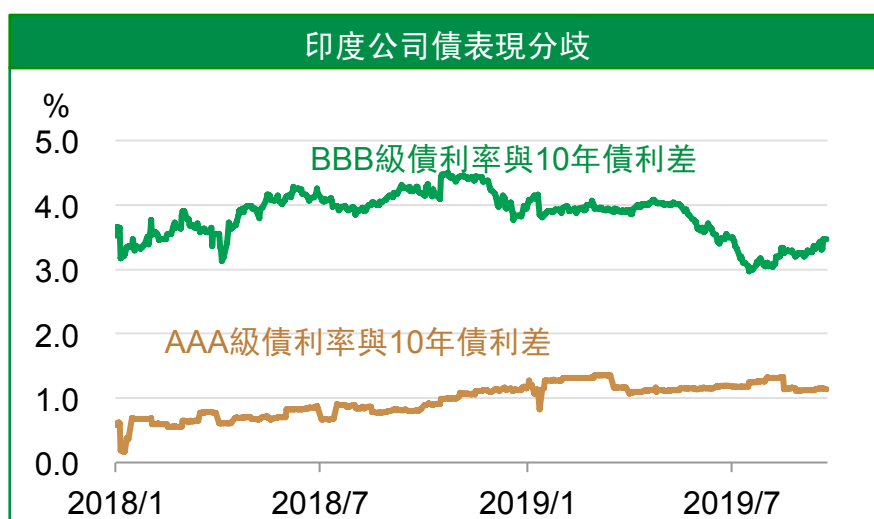


## 印度 股市反應利多反彈，愈差信評債券愈有利差擴大風險

- ▶ 印度政府宣布調降企業稅從30%降至25%，股市反應利多消息而大漲，但流動性未大幅改善前，出口、消費、製造業仍呈現放緩，總體經濟表現疲弱，加上外資7月、8月以來持續調節印度股市，持股者可趁此波反彈稍減部位。
- ▶ 股市反彈及財政赤字可能惡化疑慮，使10年期公債利率短線上揚。預期10月及12月央行會議仍有降息動作，長線公債利率趨勢偏下。觀察盧比貶幅，中小型公司債資金偏緊壓力較大，利差有擴大風險，公司債表現越顯分歧，預期資金持續青睞高評級債券。



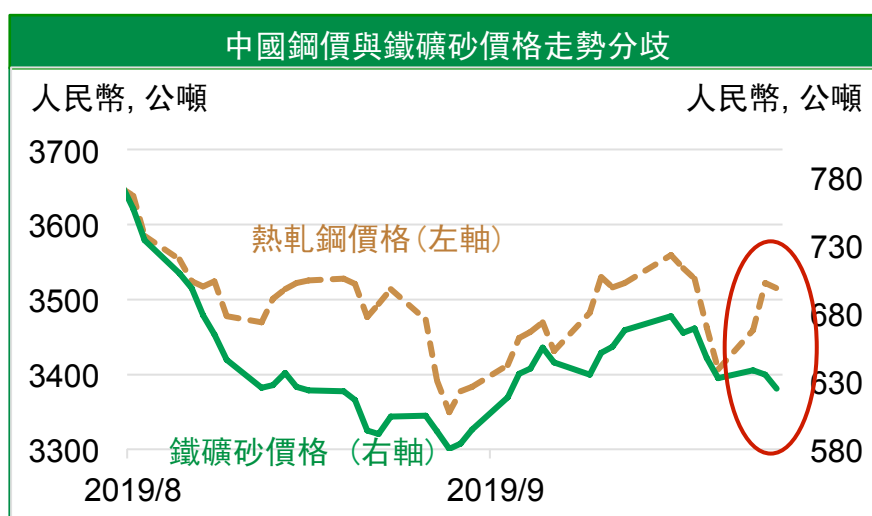
資料來源：Bloomberg。



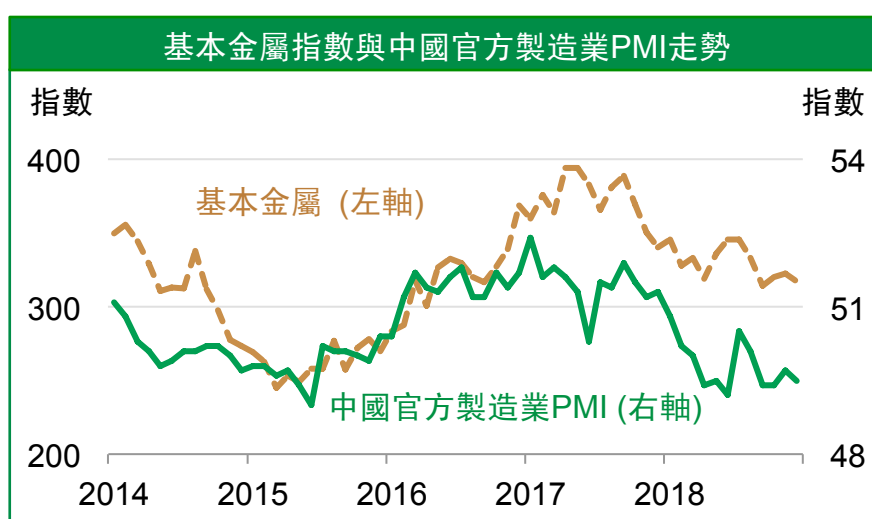
資料來源：Bloomberg。

## 原物料 中國國慶政策推升短線鋼價，長線頹勢難改

- ▶ 近期基本金屬價格多數走弱，中國鋼鐵價格卻逆勢揚升，甚至與原料鐵礦砂價格走勢呈現背離，主因為中國70週年國慶日將近，政府為防治空氣汙染力行鋼廠限產措施。傳統旺季需求，遇上官方加大限產，使近期鋼價上漲。
- ▶ 回歸需求面，除製造業PMI下滑態勢未改，中國房市受政策調控而前景看淡、全球汽車市場持續低迷、家電銷售轉為負成長等因素皆影響金屬消費，**預期基本金屬價格走勢仍保守看待。**



資料來源: Wind



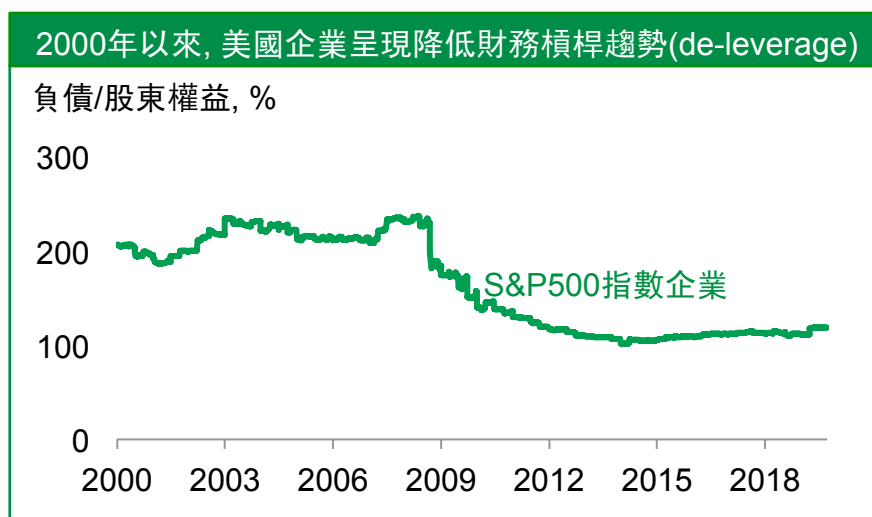
資料來源: Bloomberg

## 債券 通膨溫和和支持利率偏下趨勢，信用債留意財務槓桿壓力

- ▶ 美國製造業景氣趨緩、新增就業力道和緩，消費信心疲弱，將使通膨預期溫和偏下，支持聯準會進一步降息及QE可能，政策利率偏下趨勢，有助於公債及投資級債券表現。
- ▶ 面對低利率、低成長趨勢，信用債投資將更留意財務槓桿風險。相較過去景氣衰退及金融海嘯期間的企業舉債比例較高，目前美企業債務槓桿呈現下降趨勢(De-leverage)。低利率雖有助企業發債成本降低，但低成長環境下企業獲利動能偏弱，也將影響財務債信變差，重視穩定現金流，電信、必須消費、健護等債券防禦性較佳。



註：通膨預期為5y5y Inflation swap rate  
資料來源：Bloomberg。



資料來源：Bloomberg。

## SEPTEMBER 2019

30 Monday	10/1 Tuesday	2 Wednesday	3 Thursday	4 Friday
德國CPI 日本零售銷售 日本工業生產 中國製造業PMI	香港休市 中國休市 美國ISM製造業	中國休市 印度休市	韓國休市 中國休市 歐元區PPI 美國工廠訂單 歐元區零售銷售	中國休市 印度央行會議 美國貿易收支 美國就業報告

## 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