

# 一週市場展望

**市場動向：**中東地緣紛擾增加短線波動，企業財報考驗股市高位，農曆年前可落袋為安，規避股市修正風險。

**油價飆漲：**中東地緣紛擾使今年油價飆漲，在影響原油供給前，價格反映有過度之慮，不宜追高。

**台灣選舉：**選舉對台灣景氣及股市影響性，不及美、中等國際景氣影響；新台幣受台股及美元強弱影響較顯。

## 股市

中東地緣關係緊張，政治紛擾帶來波動風險，加上財報展望恐差強人意，風險性資產存修正壓力。**農曆年節將至，落袋為安為上策，股市逢高宜調降比重，黃金及日圓可續抱。**

## 債市

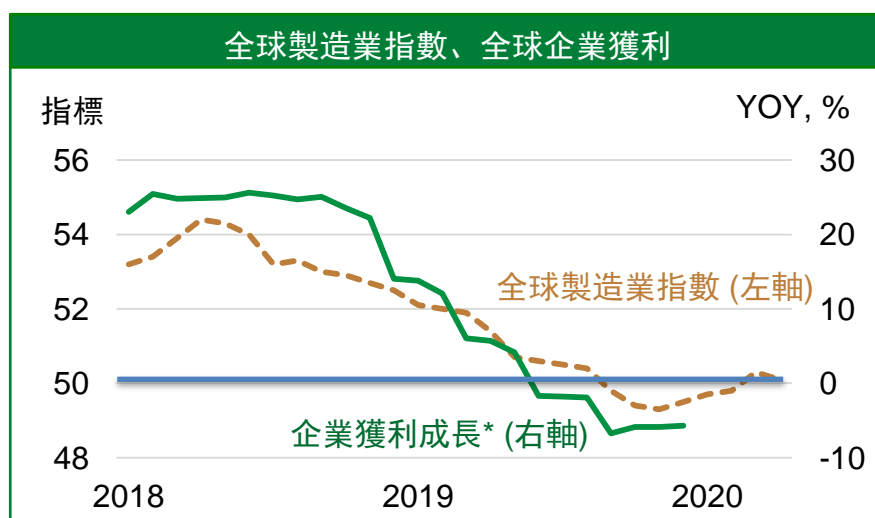
寬鬆政策為當前全球央行主調，公債利率向下發展空間猶存。油價上漲助美高收債利差進一步收斂，**可適時調節。景氣偏緩下以高評級債券為主要配置，宜避開評級較差券種。**

## 匯市

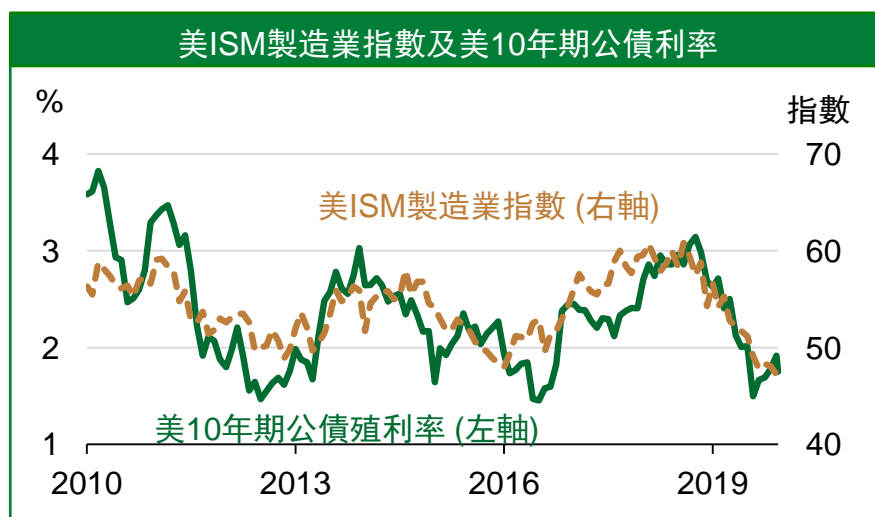
**美元強度減弱，歐洲負利率環境提供支撐，預期未來一季將偏弱調整。**澳洲野火屬短線衝擊，不致加重央行寬鬆考量，澳幣區間盤整。外資動向使新台幣升勢暫緩，把握年前建立美元及日圓部位機會。

## 中東戰鼓增加市場波動，財報考驗股市後續表現

- ▶ 新年美國及伊朗衝突敲響地緣風險戰鼓，與下週中美貿易協議簽署等多空因素拉鋸，使主要股市高位震盪，避險需求一度推升黃金、日圓，並使主要國家債市利率走低。**短線事件發展增添市場波動，加上美國將邁入重點財報公布期，企業獲利料考驗股市後續表現。**
- ▶ 若以標普五百指數為例，4Q19企業EPS預計較同期減少1.5%。12月全球及美ISM製造業下滑，未來一季獲利展望恐差強人意，使風險性資產高位缺乏支撐。**考量農曆年節將至，為避免修正風險，股市逢高宜調節，黃金及日圓可續抱，美10年期公債利率存向下空間。**



註：企業獲利成長係統計MSCI全球指數內含企業過去12個月獲利；全球製造業PMI指數領先其約4個月，相關性為0.96。資料來源：Bloomberg。



資料來源：Bloomberg。

## 油價及高收債不宜追高

- ▶ 美國與伊朗關係緊張且見軍事衝突，但未衝擊伊拉克與伊朗的原油輸出，近週國際原油價格如Brent及WTI漲逾5%之表現，實有過度反應之虞。在美伊紛擾影響中東原油出口，進而讓石油供需由目前的供過於求，轉為供不應求前，不宜再追高，以避免漲高回落風險。
- ▶ 因能源債占比近一成，油價上漲亦助今年高收益債利差進一步收斂。考量油價上漲偏短線因素，受景氣活動趨緩，近年企業違約率已由低檔漸揚，未來信用風險存擴大壓力，可適時調節配置，移往至屬性偏穩健的投資級債或複合債 (IG+HY) 基金。

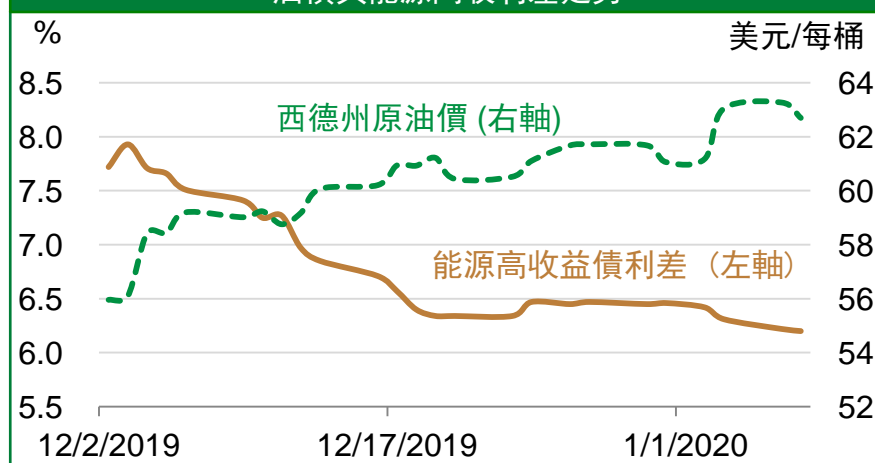
歷史上，中東地緣緊張後一個月西德州原油價格表現

事件	時間	油價變化(%)
兩伊戰爭	1990/8/31	44.6
波斯灣戰爭	1991/1/17	-6.4
世貿爆炸	1993/2/26	-0.9
911攻擊	2001/9/11	-16.0
伊拉克戰爭	2003/3/20	7.9

未影響原油供給

資料來源: Bloomberg。

油價與能源高收利差走勢



資料來源: Bloomberg。

## 台灣選舉對景氣及股市影響，不及國際情勢

- ▶ 台灣週六 (11日) 將舉行總統及立委選舉，若自歷次選舉評估，其對台灣經濟成長並無統計上顯著關係，美、中等經濟情勢方為影響台灣景氣的關鍵因素。
- ▶ 另一方面，選舉對台灣股市強弱亦無統計上顯著關係。同時，由於台股權值如台積電等營收主要來自海外，加上2016年以來外資對台股影響性增加，使國際股市對台股影響性勝於選舉因素。因此，考量農曆年節及全球股市高位修正風險，短線台股逢高可漸調節。

台灣經濟成長率之迴歸分析					
y	x1	x2	x3	R-sq	樣本數
台灣成長率	選舉	美GDP	中GDP		
年GDP	0.03	1.19***	0.68***	0.64	24
年GDP	-0.08	1.13***		0.39	24
季GDP	0.16	0.95***	0.67***	0.49	96
季GDP	0.07	1.08***		0.35	96

\*\*\* 表 99% 信賴水準下顯著，表示其對台灣景氣具影響性

註：迴歸式  $y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3$ ；總統選舉期  $x_1$  為 1，其餘  $x_1$  為 0。資料來源：Bloomberg，國泰世華銀行。

台股之迴歸分析						
y	x1	x2	x3	x4	R-sq	樣本數
台股加權指數	選舉	美標普	新興股	台股GDP		
年	-599.44	1.78***	2.40**	82.04	0.78	24
季-選後一季	355.10	1.76***	2.22***		0.72	96

\*\*\* 表 99% 信賴水準下顯著，表示其對台股指數具影響性

註：迴歸式  $y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4$ ；總統選舉期  $x_1$  為 1，其餘為 0  
 “\*\*\*” 表 99% 顯著；“\*\*” 表 95% 顯著。資料來源：Bloomberg，國泰世華銀行。

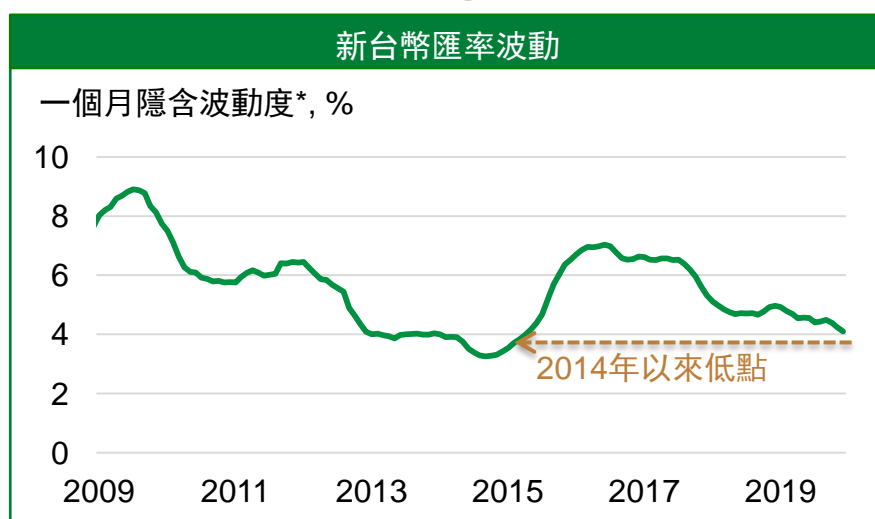
## 選舉因素對新台幣影響，不及美元及台股動向

- ▶ 以統計模型觀察，選舉對新台幣強弱無統計上顯著關係，台灣景氣強弱亦是，美元強度及台股表現才是影響新台幣的重要關鍵。
- ▶ 近週中東地緣紛擾影響風險偏好，外資暫緩匯入使新台幣強度趨緩，避險需求一度推升JPYTWD。考量**2020年匯率波動頻率恐增加**，換匯宜以長線思維切入，適時增加美元及日圓部位。

新台幣之迴歸分析						
y	x1	x2	x3	x4	R-sq	樣本數
新台幣 USDTWD	選舉	美元 指數	台股 (千點)	台GDP		
年	-1.64	0.06***	-0.06***	-0.11	0.53	24
季	-0.89	0.05**	-0.04***	-0.02	0.34	96
季	-0.90	0.06***	-0.04***		0.35	96

\*\*\*表99%信賴水準下顯著，表示其新台幣強弱有影響性

註：迴歸式 $y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4$ ；總統選舉期 $x_1$ 為1，其餘為0  
 “\*\*\*”表99%顯著。資料來源：Bloomberg，國泰世華銀行。

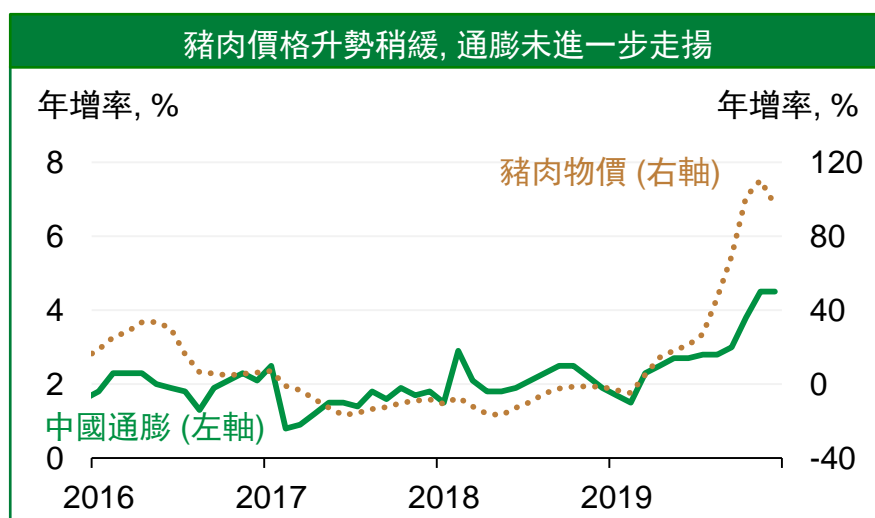


註：為12個月移動平均數。  
 資料來源：Bloomberg。

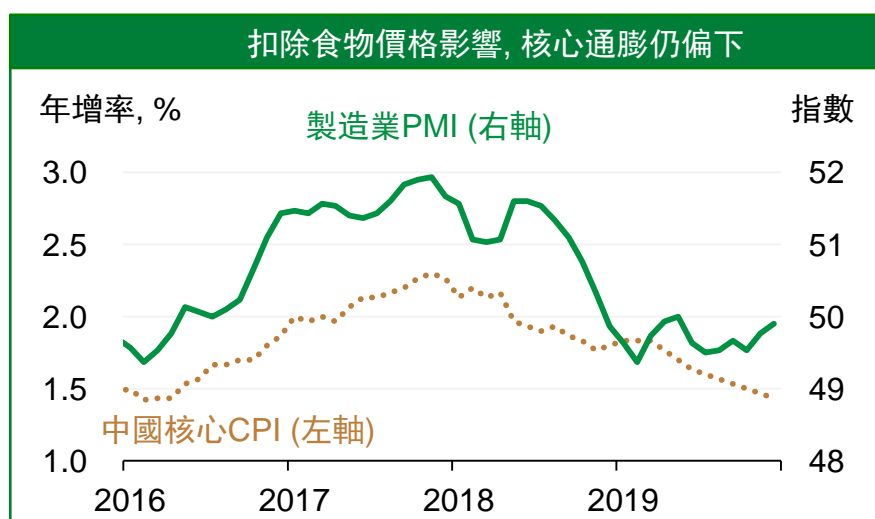


## 中國 豬價升勢稍緩，核心通膨未進一步走揚

- ▶ 2019年12月中國CPI年增率，維持4.5%不變。受惠於11月以來豬肉存欄月增率回升，供需失衡狀況改善，使**豬價年增率回落**，後續通膨可望逐漸回穩。
- ▶ 另，觀察核心通膨（扣除食物與能源價格），其走勢與景氣同步，近兩年來趨勢偏下，反應中國景氣放緩現象。綜合考量中國物價及核心物價表現，隨物價趨穩，今年**人行貨幣政策仍有寬鬆發展空間**，可望支撐景氣及金融市場表現。



資料來源: Bloomberg。

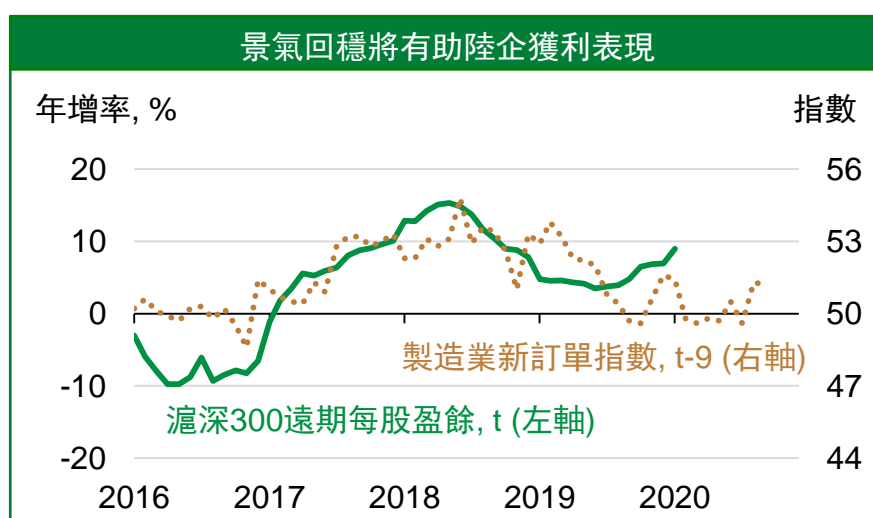


註：數據以3個月均值估算，兩者相關係數0.9。

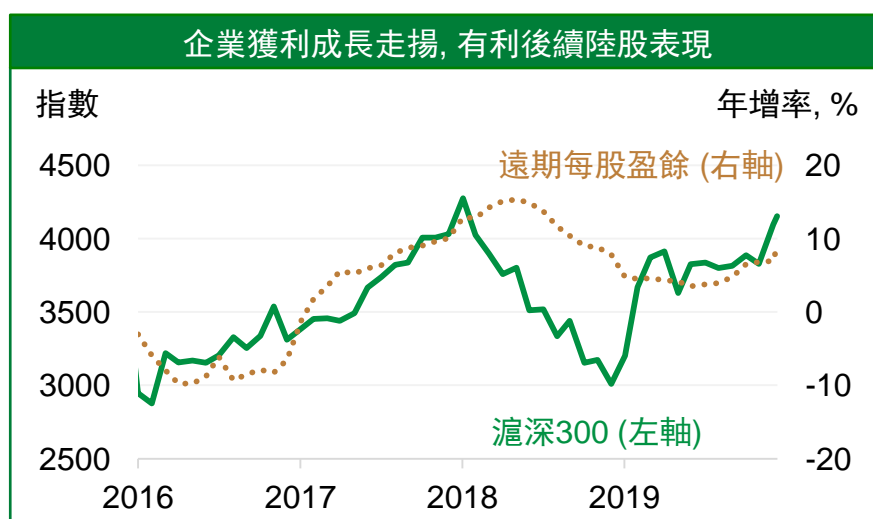
資料來源: Bloomberg。

## 陸股 利多政策續行及景氣稍止穩，有利短線股市表現

- ▶ 近期中國官方表示，未來將維持減稅降費等財政刺激政策，且貨幣政策如調降利率及存款準備率等，寬鬆空間猶存，料助緩減中國經濟減速壓力，使經濟活動溫穩發展。
- ▶ 數據顯示，中國製造業新訂單指數對企業獲利具領先效果。景氣回穩預期減緩企業獲利走弱壓力。在**中美貿易簽署預期，景氣放緩態勢稍緩，及官方逆週期利多政策推動等因素，將有助短線中國股市表現。**



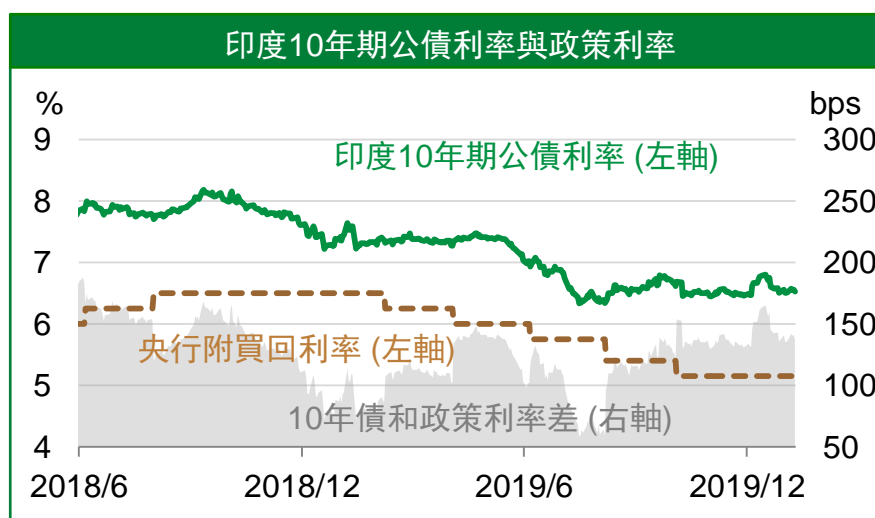
註：資料期間2016/1-2019/12，月資料，兩者相關係數達0.8。  
資料來源：Bloomberg。



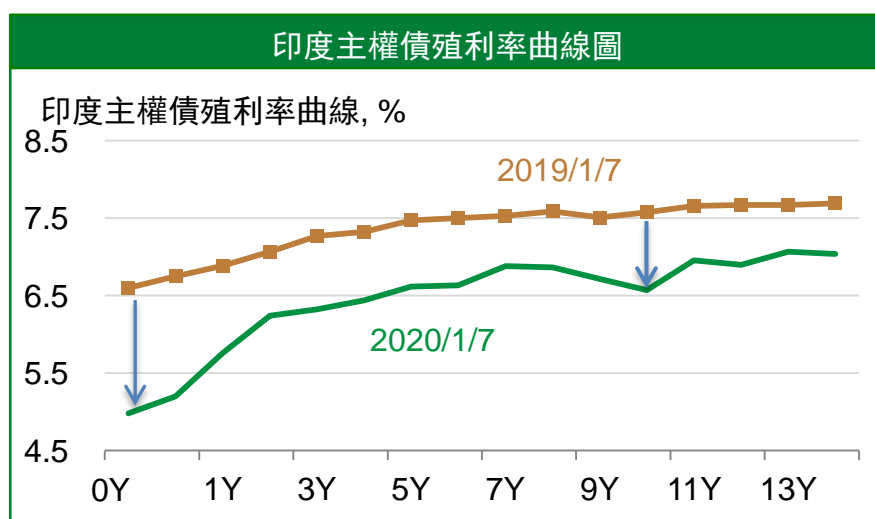
資料來源：Bloomberg。

## 印度 央行暫緩降息但購買長債，政策持續寬鬆

- ▶ 因通膨升溫，去年12月印央意外暫緩降息，暗示待2月份公布財政預算後，再評估未來寬鬆空間，觀望態度使去年底10年期公債利率升至5個月高位，外資於債市見調節動作。
- ▶ 去年央行連續降息只使短率下降，對10年期債券利率引導效果不彰，迫央行於去年底進行賣短買長之扭轉操作 (OT)，使今年10年期公債利率由高檔回落。**預計未來央行政策將改OT為主，有助壓抑10年債利率往上走勢，印度債投資以息收為主。國際股市波動與股市高位，印度股建議減持。**



資料來源: Bloomberg。

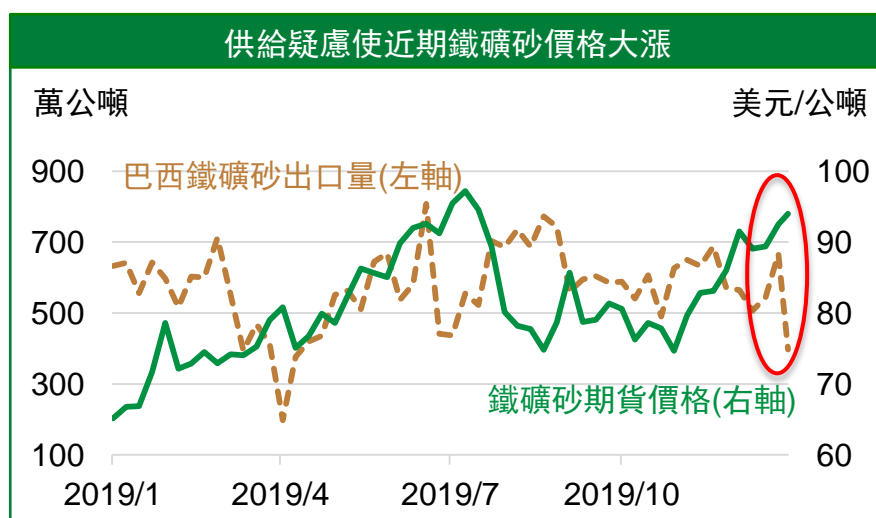


資料來源: Bloomberg。

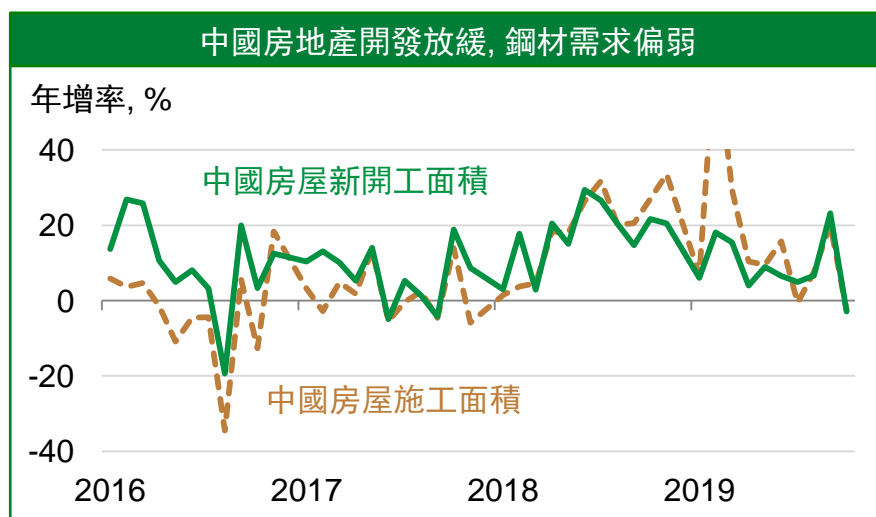


## 原物料 降準政策與供給疑慮激勵鐵礦砂短線價格超漲

- ▶ 2020年至今，鐵礦砂期貨價格持續上揚，原因為：1) 中國人行降準。2) 巴西礦壩復產不如預期，鐵礦砂出貨量大幅下降。3) 澳洲西北外海有熱帶氣旋產生，二級風暴恐影響礦產供給。
- ▶ 新加坡鐵礦砂期貨價格已達每公噸94美元，逼近去年中因巴西潰堤與澳洲颶風而高漲的價位。分析現況，供給面無重大負面因素，預期全年產量較去年上升。中國房市調控政策持續之下，鋼材消費將持續放緩。**價格高位缺乏基本面支撐，可適時降低配置比重。**



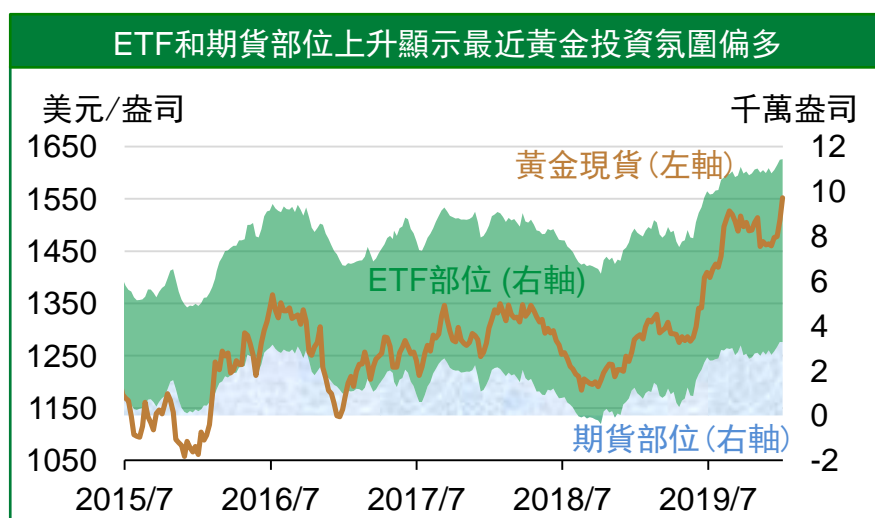
資料來源: Bloomberg。



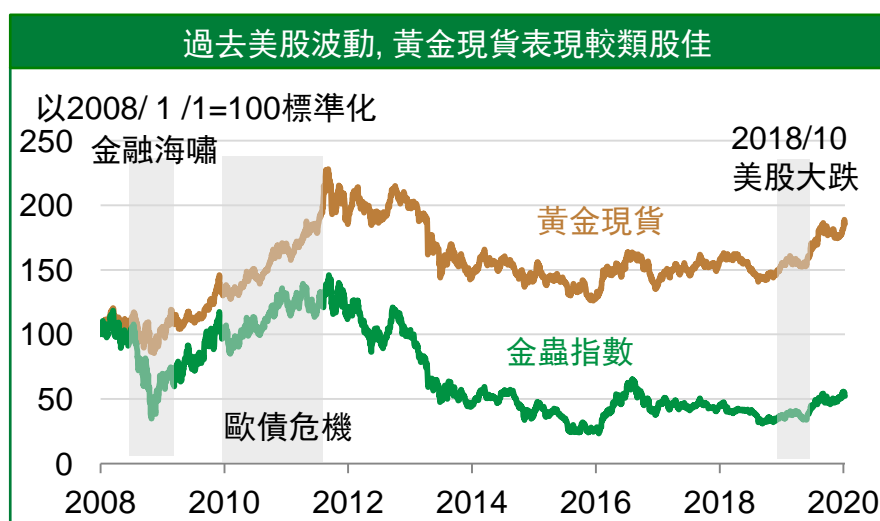
資料來源: Wind。

## 黃金 地緣政治風險持續推升避險需求

- ▶ 黃金ETF持金總量接近2012年高點，且期貨投機淨部位創歷史新高，隨美伊衝突發展，中東地緣政治風險將支撐短線金價表現。
- ▶ 觀察2008年以來，美股每次大跌或波動時，黃金現貨避險效果較類股表現佳，但金礦類股表現不一，長期持有報酬不如現貨表現。雖現貨和類股兩者相關係數高達0.8，變動方向一致，若有避險需求或持有時間較長者，宜以現貨為佳。



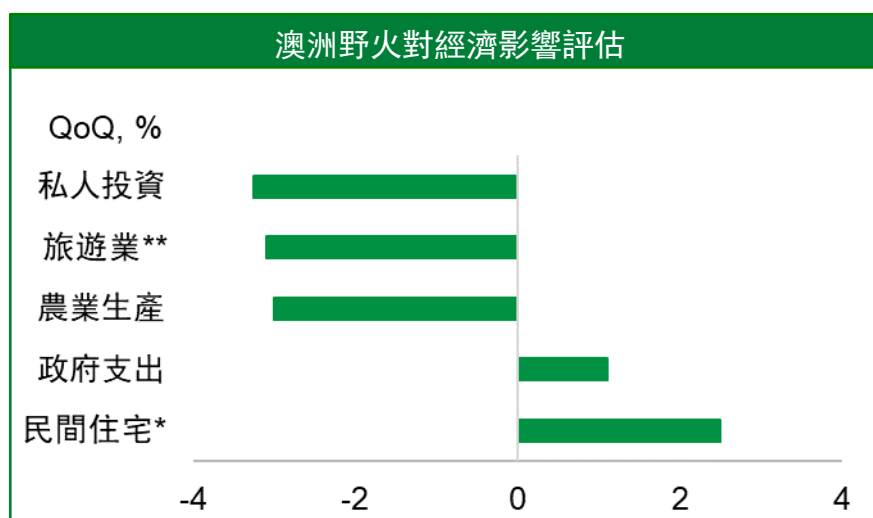
資料來源: Bloomberg。



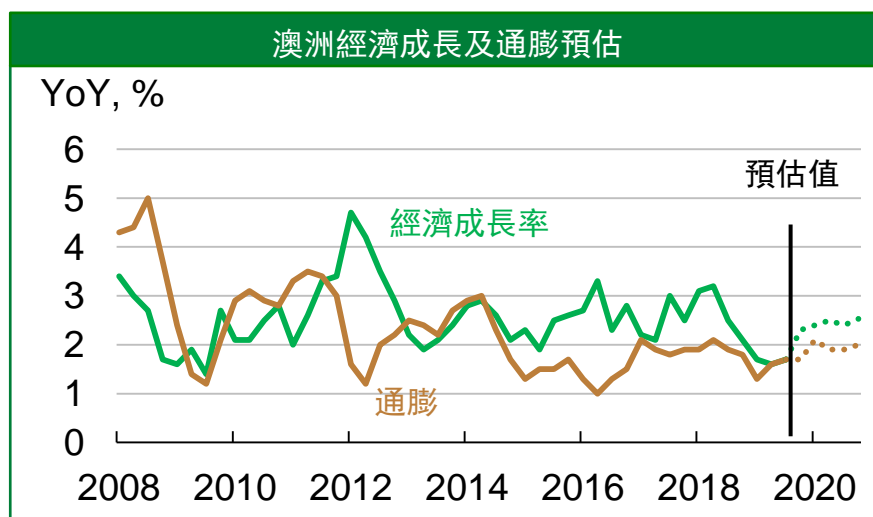
資料來源: Bloomberg。

## 澳幣 野火屬短線衝擊，不致加重央行寬鬆考量

- ▶ 澳洲野火蔓延情勢加劇，影響面積近10萬平方公里，創歷史紀錄。野火問題使市場聚焦2月澳央降息決策，加上中東地緣擾動打擊風險偏好，為近週澳幣顯弱原因。
- ▶ 野火屬短線經濟衝擊，影響4Q19及1Q20GDP累積幅度約0.3個百分點，災後政府及民間住宅等重建將助經濟回穩，僅旅遊活動需時間調適，對2020年GDP衝擊可控，通膨則有升溫風險。在此之下，預計**2月澳央立場不致有太大改變**。



註：\*影響約遞延一季；\*\*影響約遞延兩季。  
資料來源：高盛，國泰世華銀行投研團隊。



註：虛線為預估值。  
資料來源：Bloomberg，國泰世華銀行投研團隊預估。

## DECEMBER 2020

13 Monday	14 Tuesday	15 Wednesday	16 Thursday	17 Friday
日本休市	美國CPI 中國進出口 日本經常帳	日本M2 美國PPI 德國GDP 歐洲工業生產 日工具機訂單	日本PPI 日本機械訂單 南非央行會議 美國NAHB指數	歐元區CPI 中國IP/GDP 中國零售銷售 密大消費信心 美國工業生產 美國新屋開工

## 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