

# 一週市場展望

**貿易政策：**中美貿易談判反覆不定，川普甚至將戰場擴及歐洲與南美洲，使全球貿易關係更趨緊繃。

**景氣動向：**主要成熟經濟體製造業PMI低盤於50下方，美國ISM製造業指數更意外滑落，研判全球經濟下行風險仍存，難言觸底回升。

**聯準會政策：**貿易紛擾恐限縮企業未來投資，不利全球景氣回穩。若股市或景氣再度轉弱，恐讓聯準會明年降息空間進一步擴大，幅度可能超過1碼。

## 股市

中美第一階段協議可望達成，但後續難度提高；此外，川普將戰火擴及歐洲與南美洲，**關稅壓力將影響企業資本支出意願，進而限縮經濟成長動能**。美國ISM製造業指數續弱，突顯景氣放緩疑慮猶存，將**壓抑風險性資產表現**。

## 債市

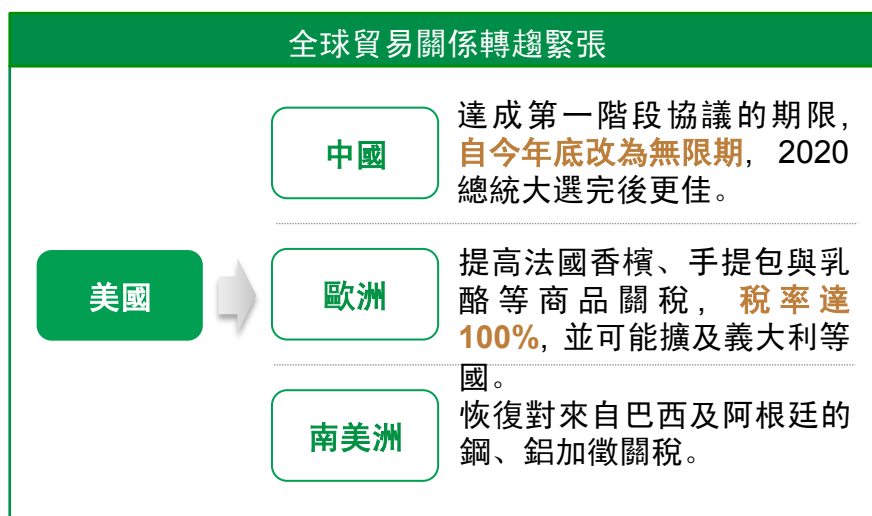
中美協商態度反覆，不確定性將使市場避險情緒再起，使公債殖利率保持偏弱走勢。**寬鬆政策為當前全球央行主調，有利債券表現，但以高評級債券為主，以規避景氣放緩下利差擴大的風險**。

## 匯市

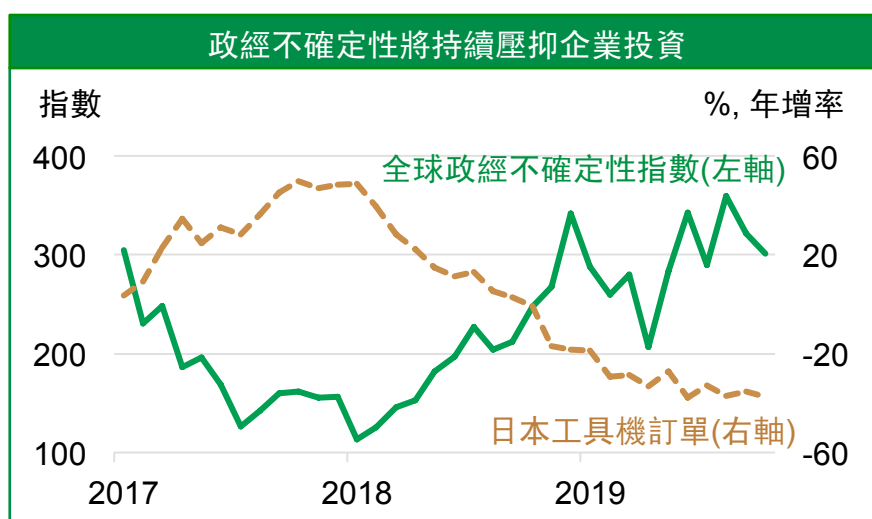
英國執政黨若於國會選舉勝出，將推升英鎊，聯準會按兵不動及歐洲負利率提供美元指數支撐。澳洲第3季GDP突顯國內消費疲弱，降息預期將壓抑澳幣短線走勢。

## 中美協商瞬息萬變，貿易戰火延燒全球

- ▶ 美國總統川普與商務部長羅斯本週齊聲改口稱，達成第一階段協議沒有期限，可能等到2020年總統大選後簽署，接著又說協議接近完成。另外，川普揚言對法國進行報復性關稅，激起歐盟的集體反彈。甚至連南美洲的巴西與阿根廷都難倖免，全球貿易關係隨美國關稅課徵而緊繃。
- ▶ 地緣政治帶來的經貿不確定性，牽動全球股市的變動，**隨貿易戰的戰場擴大，股市波動與修正的風險上揚，將壓抑風險性資產表現與企業投資行為。**



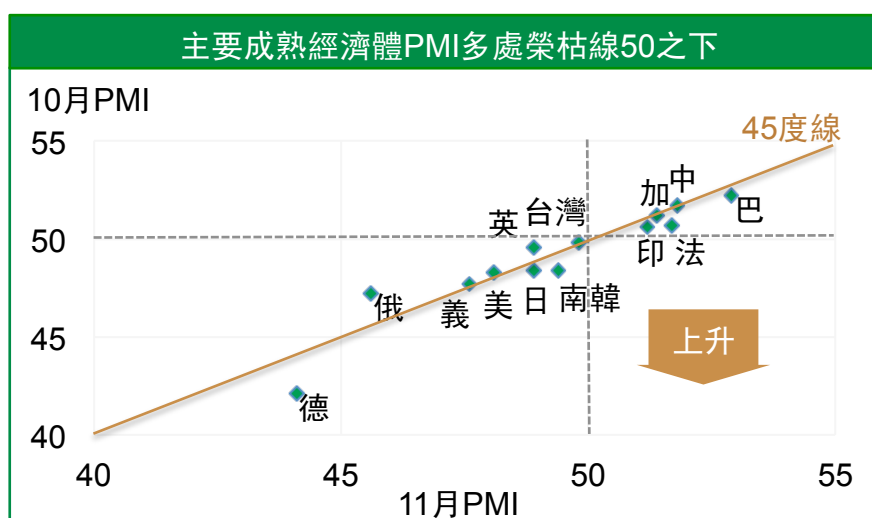
資料來源：國泰世華銀行投資研究團隊。



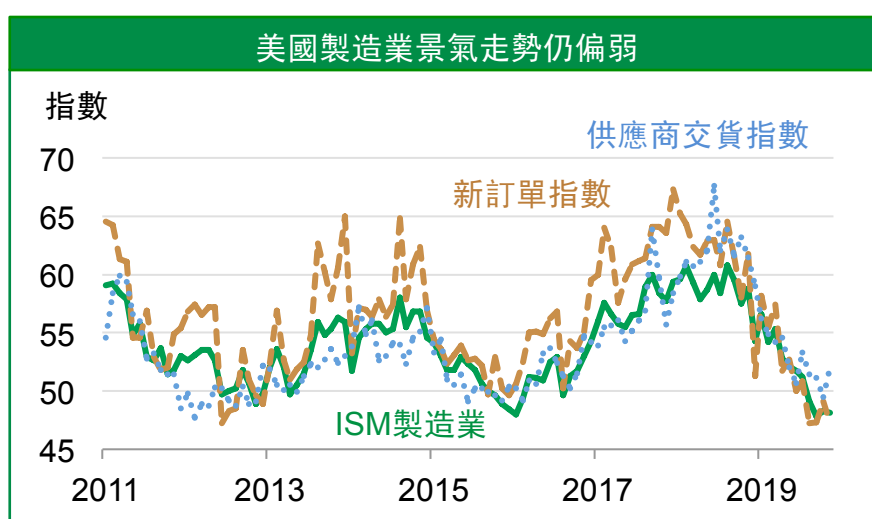
資料來源：Bloomberg。

## 美國ISM製造業意外下滑，多數成熟經濟體表現仍疲弱

- ▶ 全球貿易關稅持續削弱經濟活動能見度，德、日等國製造業PMI雖未進一步惡化，但多數主要成熟經濟體PMI持續處榮枯線下方，景氣放緩態勢未改，全球經濟下行風險猶存。
- ▶ 美國ISM製造業指數意外下滑至48.1，分項指標多轉弱，新訂單指數為近10年最低水位47.2，僅供應商交貨維持擴張，研判為12月消費旺季所致。**預期明年初在淡季來臨與貿易戰升溫下，景氣下滑風險仍高。**



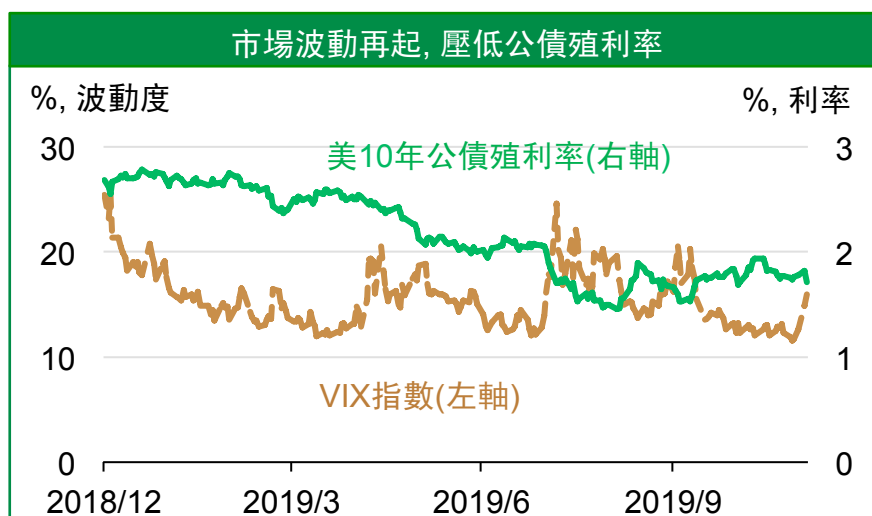
資料來源: Bloomberg。



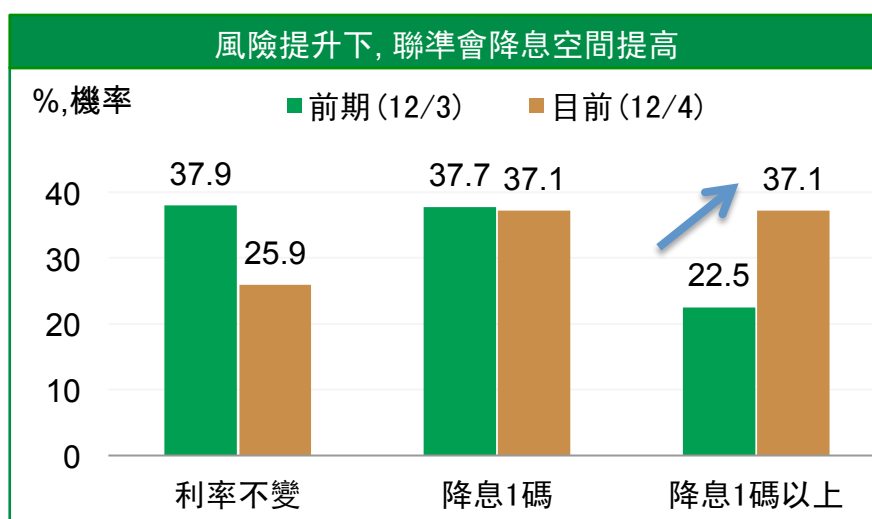
資料來源: Bloomberg。

## 市場波動擴大，將壓低美公債利率

- ▶ 川普態度瞬息萬變，一下說有望達成協議，一下又說不及於簽署協議，讓協商結果難以捉摸，預期投資人避險需求將逐步升溫，使公債殖利率保持在1.8%下方。若如川普所言，將談判時間拉長，預期未來市場波動將持續放大。
- ▶ 聯準會即將在12月10-11日召開利率決策會議，雖然本次降息機率不高。但川普再掀貿易保護政策，恐限縮企業未來投資意願，不利全球經濟成長。**若股市波動加大，或景氣再度轉弱，2020年降息空間恐進一步擴大，幅度可能超過1碼。**



資料來源: Bloomberg。



資料來源: CME。

## 英國執政黨民調領先，英鎊上揚牽動美元連日走弱。

- ▶ 倫敦橋攻擊事件使近週保守黨及工黨民調差距出現波動，影響英鎊穩定，市場議論下週大選發展。由於政壇將此次選舉定調為退歐立場的再次表態，選後國會結構將牽動英鎊反彈升勢。
- ▶ 預計選後保守黨可望維持第一大黨身分，席次能否過半，為明年初順利退歐關鍵。在其能贏得大選並於明年1月順利退歐的基礎情境下，預期選後GBPUSD可望偏升表現，有英鎊需求者可趁此時匯率尚承壓之際，適時操作。



資料來源: YouGov。

選後英政壇及退歐可能情境發展	
可能情境	退歐及英鎊發展
保守黨為國會多數	<p>新國會通過退歐協議，英鎊偏升調整。其後焦點轉往貿易協議。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>保守黨須尋求其他黨派支持，明年1月保守黨為第一大黨，但席次較目前減少</li> <li>退歐不確定性壓抑英鎊於1.3下方，政治不確定性將為景氣帶來減速風險，並使2020年央行政策轉往寬鬆發展。</li> </ul>
工黨為主執政聯盟	<p>二次退歐公投機率上方，事件不確定性牽制短線英鎊匯率於1.3下方。待情境發展明朗後，方有進一步發展方向。</p>

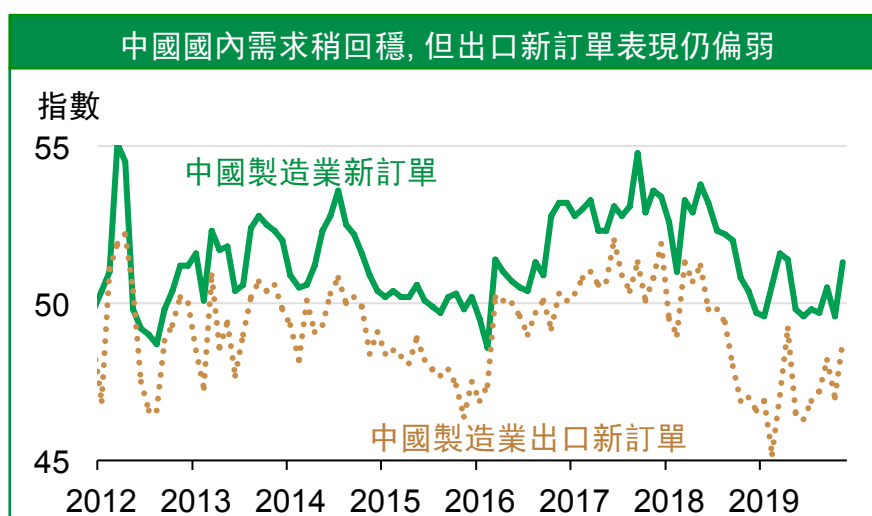
註：褐框為預期發展情境。

資料來源：國泰世華銀行投研團隊。

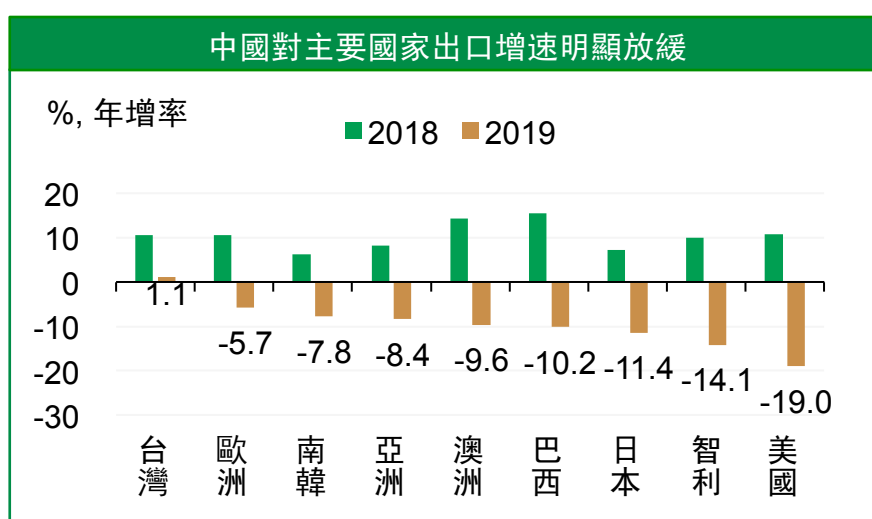


## 中國 製造業PMI反彈，景氣趨勢仍待觀察

- ▶ 全球景氣放緩下，需求走弱，加上中美貿易關稅壓力，中國對主要國家或區域出口貿易金額明顯走低。在美歐等國家經濟增速持續放緩下，後續製造業新出口訂單趨勢仍偏下，出口恐將進一步放緩，壓抑後續PMI數據表現。短線數據反彈主要受國外聖誕佳節，及國內雙十一消費與中國年節購物旺季所支撐，預期後續景氣止穩的阻礙仍高。
- ▶ 中國官方製造業PMI指數自49.3反彈至50.2，主因訂單類分項指數回升，加上政府逆週期政策有助緩減經濟下行壓力，但現在評論景氣將止跌回揚仍言之過早。



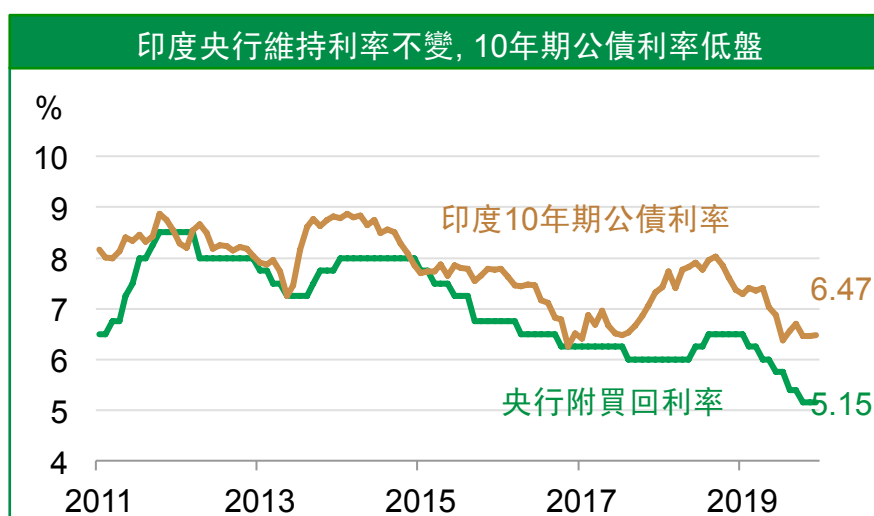
資料來源: Wind, Bloomberg。



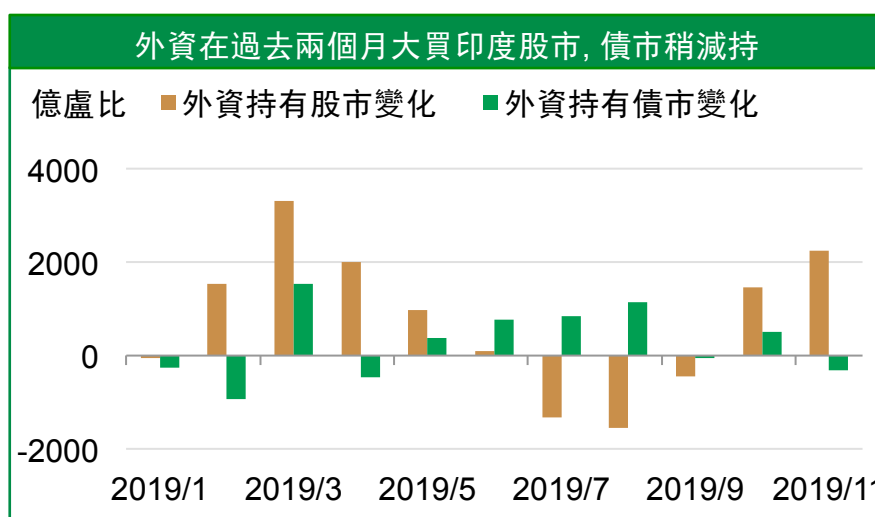
資料來源: Bloomberg。

## 印度 經濟偏弱，政府以財政政策刺激

- ▶ 影子銀行放貸緊縮，對印度國內經濟活動造成嚴重衝擊，最近1季GDP年增率僅4.5%，較上季5%再度下滑，並創6年來新低。政府以設立房地產融資基金、調降公司稅率，進行銀行合併等財政政策來提振經濟，預期未來經濟偏弱，但下滑速度因政策而逐漸和緩。
- ▶ 印度央行本次維持利率於5.15%，10年期公債利率低盤於6.5%，印度盧比年至今貶幅約2.7%，貶幅可控。觀察11月，外資在印度股市加碼，在債市部位稍減持，或反應未來降息空間下降，現持有印度債以息收為主要獲利。



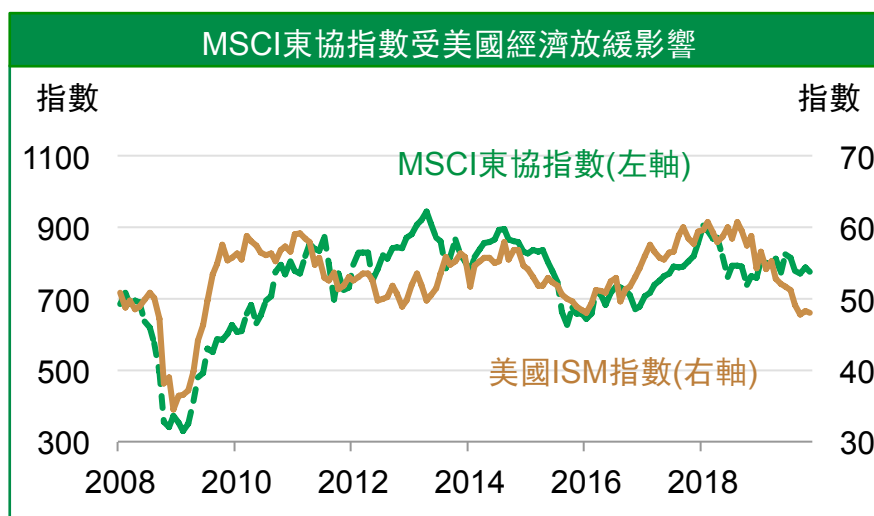
資料來源: Bloomberg。



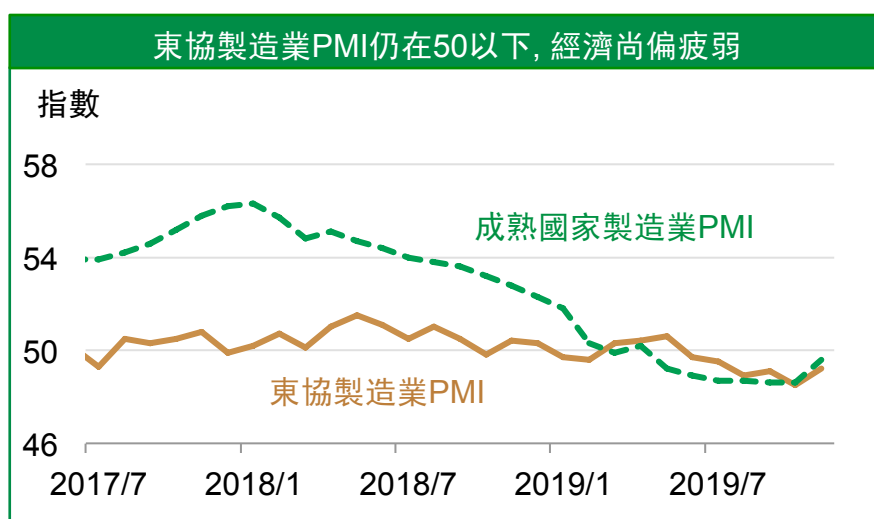
資料來源: Bloomberg。

## 東協 經濟受外部影響乏力，股市低盤

- ▶ 美國和中國為東協兩大主要出口國，中、美經濟放緩對東協經濟造成負向影響。觀察過去，東協指數和美國ISM製造業相關係數高達0.65，**美國ISM指數持續探底下滑，東協股市偏弱盤整。**
- ▶ 東協製造業PMI雖反應年底拉貨小幅回彈，卻仍連續第6個月在50榮枯線下方，包括新訂單、就業等項目持續疲弱，但下滑速度較上個月稍見緩和。**越南、緬甸製造業PMI維持50以上，菲律賓表現溫和，新、馬、印尼在榮枯線下方，泰國首度降到50之下，經濟疲弱。**



資料來源: Bloomberg。

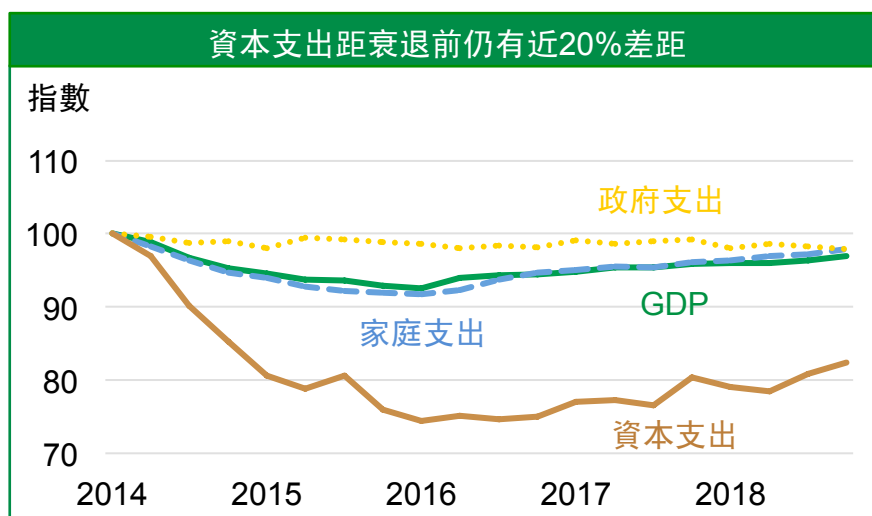


資料來源: Bloomberg。

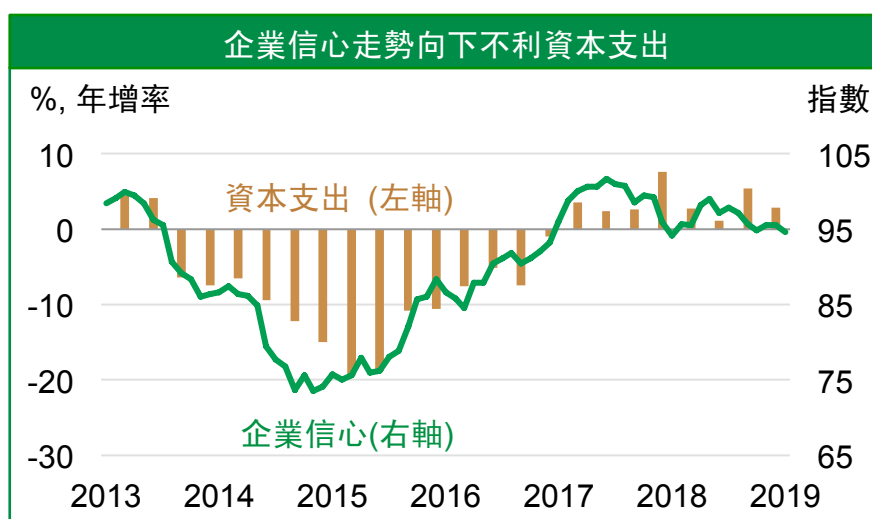


## 巴西 貿易紛擾恐減緩經濟成長動能

- ▶ 巴西第三季GDP季增0.6優於外界預期，分項指標中以資本投資增長2%為主要成長動能。巴西經濟以內需為本，家庭支出相對溫穩，政府致力財政體質改革，預期難以大幅擴張，後續增長仍仰賴投資行為。
- ▶ 企業信心指數走勢約領先資本支出年增率一季。巴西企業信心近期走勢偏下，加上川普表示恢復對鋼鋁商品課稅，恐進一步壓抑企業展望，使景氣復甦腳步放緩，侷限股市表現，建議逢高減持部位。



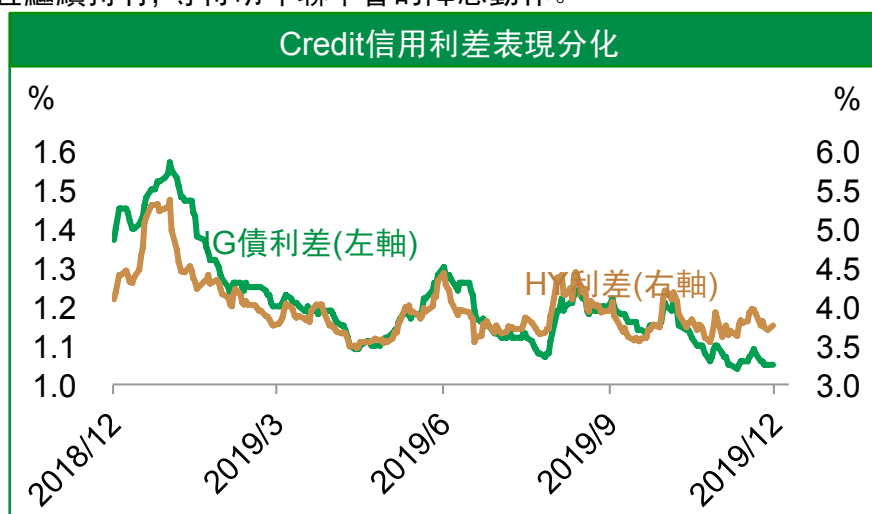
資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

## 債券 信評利差分化, 債市主流投資策略改變

- 觀察過去一年以來整體信用利差，多數時間亦步亦趨地往下，整體市場逐收益而居的投資思維掛帥。但自10/25日後投資級IG債利差仍維持低檔，高收益HY債利差則緩步擴大。顯示在信用利差走到相對低檔後，**債市主流從yield searching → quality searching**。
- 細看各別天期利差高低位置，一年期或三個月期IG債的當前利差已處在相對低位，反應聯準會本月降息的可能性不大，資本利得暫時難以期待，故利差收斂空間有限。持有IG債的投資人，短期宜繼續持有，等待明年聯準會的降息動作。



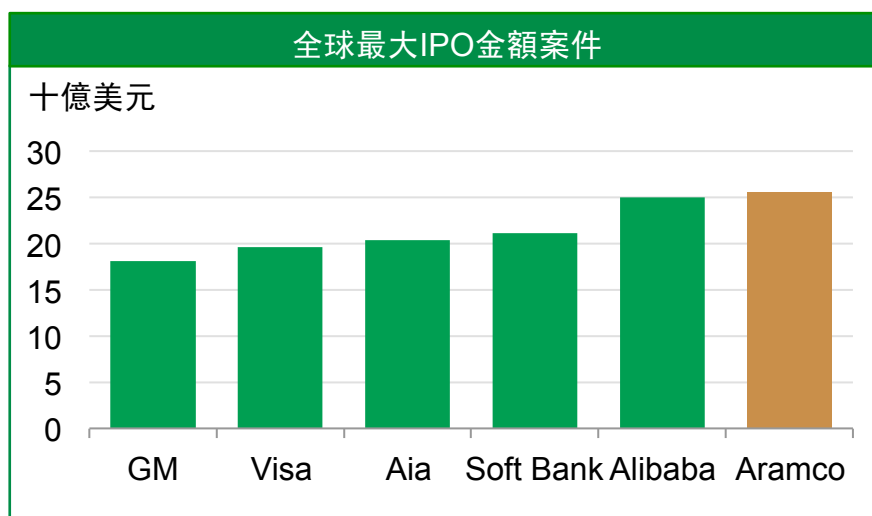
資料來源: Bloomberg。

不同天期的利差位置		
利差OAS	IG	
	一年	三個月
高	1.57	1.22
平均	1.21	1.12
現在	1.05	1.05
低	1.04	1.04

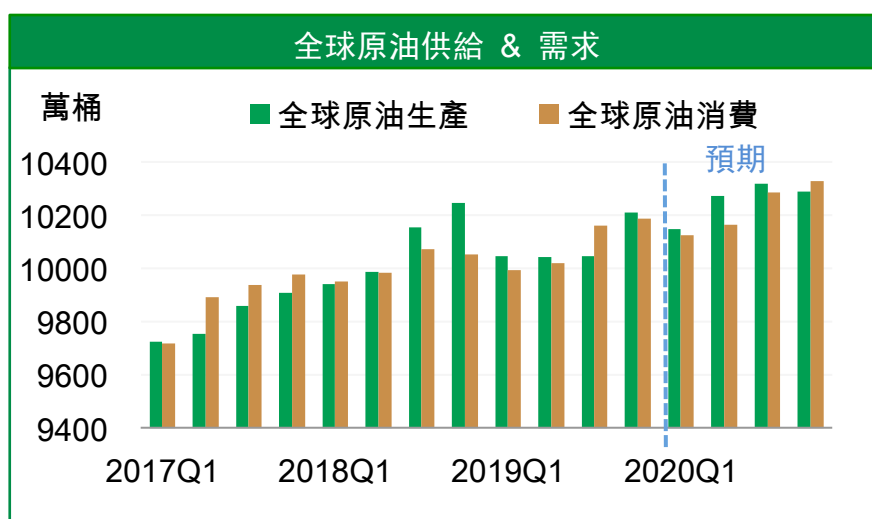
資料來源: Bloomberg。

## 石油 OPEC延長減產，但供過於求壓力未解，宜逢高減持

- ▶ 沙國阿美石油於12月5日進行IPO，籌資金額達256億美元，市值可望達1.7兆美元。阿美石油今年上半年淨利高達469億美元，為全球最賺錢企業，且對外公告每年將發放750億美元股利。因本次僅釋出1.5%股權，預期對能源股的影響性不大。
- ▶ OPEC與俄羅斯決議，將明年3月到期的減產額度增加50萬桶至170萬桶，但延長期間於明年3月再討論，激勵油價走揚，並創2個月來新高。考量明年上半年供過於求的情況，及IPO事件利多已反應，預料推升油價走高力道將減弱，油價**若持續上揚可部分減持**。



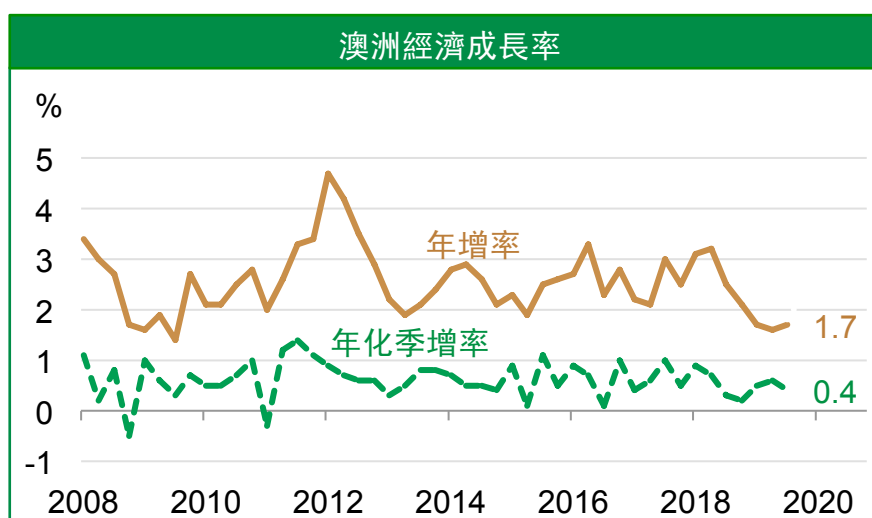
資料來源: Bloomberg。



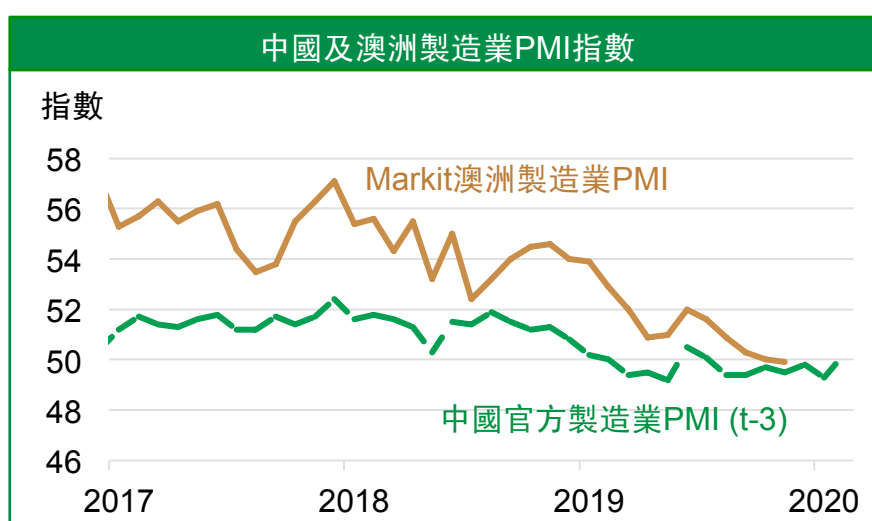
資料來源: EIA。

## 澳幣 短線澳幣上方有壓

- ▶ 澳洲第三季GDP較上季成長0.4%，年增率1.7%，為2010年以來次低表現。其中，消費成長動能顯疲，加上近月就業市場改善力道稍緩，市場臆測明年央行寬鬆可能，最快2月有所行動，**政策發展將壓抑短線匯率表現。**
- ▶ 11月中國製造業PMI反彈，若其回穩姿態可持續，將助澳幣偏強走勢。在趨勢確定前，澳幣升值動力暫顯不足，預計**AUDUSD短線盤整，AUDTWD要進一步升值，須USDTWD走貶方能趨動。**



資料來源: Bloomberg。



註:中國官方製造業PMI指數領先澳洲製造業PMI指數約一季，一年滾動相關為0.78。資料來源: Bloomberg。

## DECEMBER 2019

9	10	11	12	13
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
日本GDP 台灣進出口 日本貿易收支	日本M2 泰國休市 日本工具機 歐元區ZEW 中國CPI/PPI	美國CPI 日本PPI	美國PPI FOMC會議 日本機械訂單 歐盟工業生產 ECB/巴西央行	日本工業生產 俄國央行會議

## 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