

一週市場展望

市場氛圍：疫情惡化下景氣疑慮，及刺激政策期待，使金融市場震盪。考量衰退風險升高，短線波動易升難降。

油市狀況：OPEC+減產協議破局，景氣減速下需求減弱疑慮，及沙國計劃增產言論加重供需失衡疑慮，使油價急挫。

央行動向：本週英緊急降息，歐加大購債，下週美料再次寬鬆，日本等主要央行預計跟進，加大寬鬆成為當前主流。

股市

美歐等武漢肺炎疫情持續惡化，全球景氣衰退壓力升高。**各國貨幣及財政等刺激政策，或提供風險性資產反彈機會。**然，美景氣衰退機率增加下，**欲積極操作者，搶短後宜減持；不耐市場波動者，現階段即可適度調節。**

債市

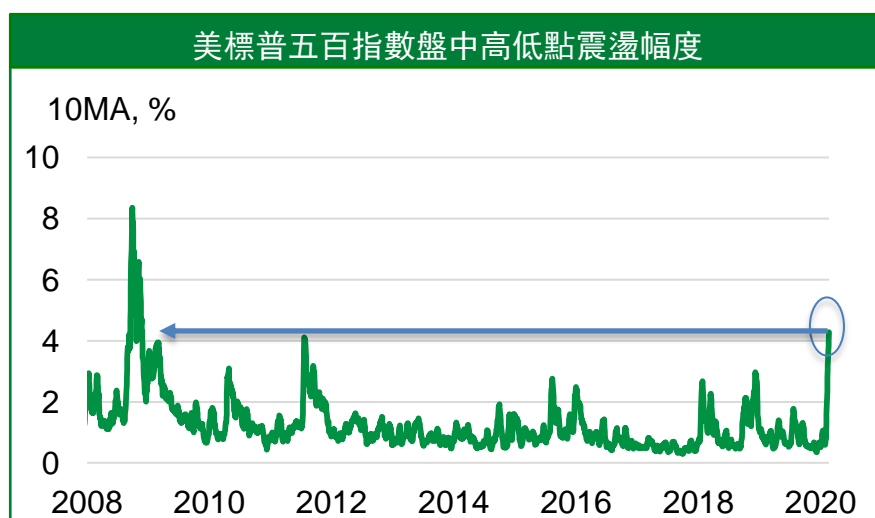
聯準會降息預期壓抑美10年公債利率，**公債及投資級債可部份獲利了結。**景氣面偏弱，**信用債違約率上升，近期信用債利差擴大壓力升高，新興債及高收債面臨跌價壓力，可適時調節。**

匯市

美國潛在貨幣寬鬆空間最大，政策發展將壓抑美元表現；市場波動使商品貨幣承壓。

油價崩跌增添景氣疑慮，疫情惡化風險使市場波動難降

- ▶ 武漢肺炎疫情擴散，近週美歐確診病例大增，油價崩跌更使市場聚焦全球需求減弱之風險，近週金融市場波動顯大，美股盤中震盪幅度創海嘯後新高。目前義大利已全面封城，產業活動趨向停擺，歐日Q1成長料顯停滯。**美疫情惡化趨勢，增加景氣邁入衰退風險。**
- ▶ 預計**短線市場波動易升難降，股市、高收債、新興債跌價風險增加**。各國財政及貨幣等刺激措施，或提供風險性資產波段反彈機會。然而，在景氣衰退壓力升高下，**欲積極操作者，反彈後宜減持；不耐市場震盪者，應著重風險面，站在減碼風險性資產立場。**



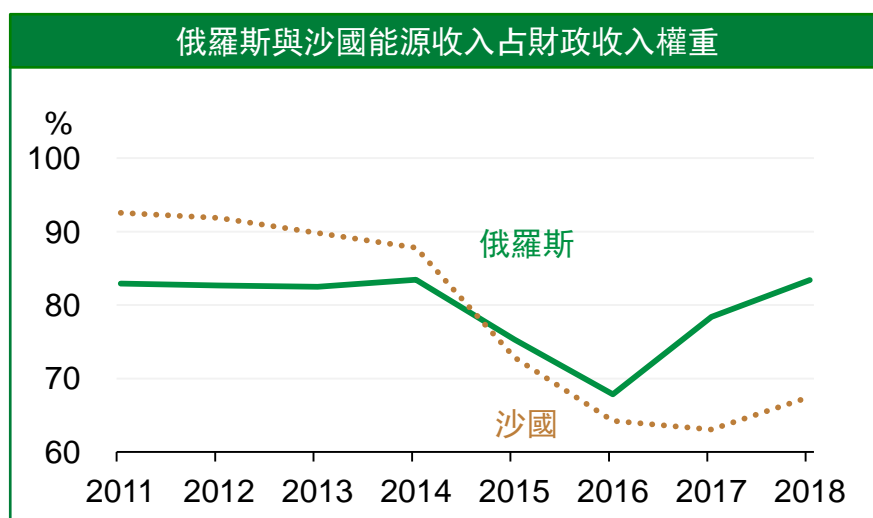
註：為盤中高低點相較於前日收盤之震幅，日資料。
資料來源：Bloomberg。



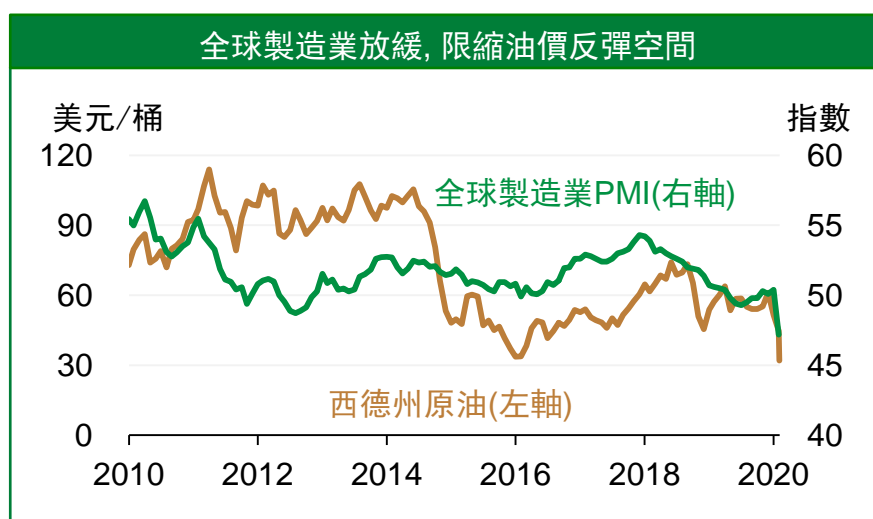
註：灰底為NBER定義的美國景氣衰退期間。
資料來源：NY Fed, NBER。

全球景氣減速風險升高，油價反彈後宜減持

- ▶ 3月6日OPEC+減產協議破裂，沙國增產，油價暴跌，一度觸金融海嘯新低。隨後傳聞俄羅斯有意重啟談判，加上美國可能擴大財政，油價反彈，重回三字頭。預期**訊息面將主導油價近期走勢，短線價格恐呈現暴漲暴跌格局。**
- ▶ 由於能源收入占沙國與俄羅斯財政收入比重，分別達7、8成。預算考量使後續重啟協商機會猶存。**短線油價跌深有反彈機會，但全球景氣下滑壓力仍大，限縮上方空間，反彈後宜適度減持。**



資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

加大寬鬆成主流，近週信用利差已見擴大

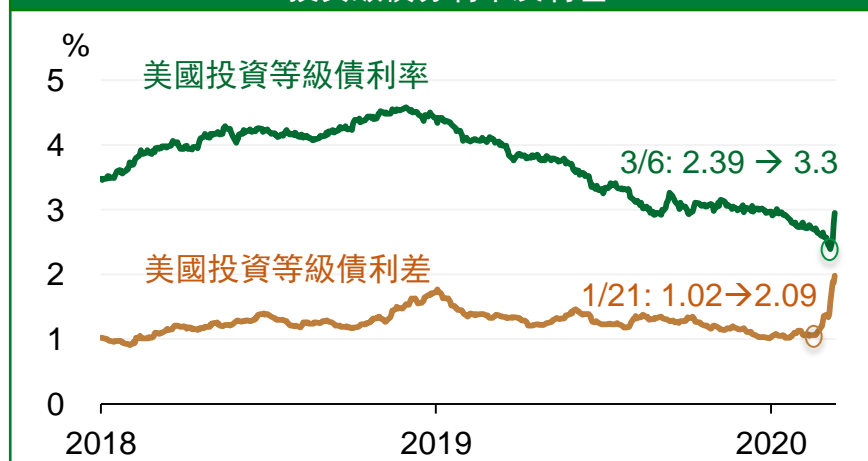
- 因應景氣風險，本週英緊急降息兩碼、歐擴大QE購債，下週以美為首等主要央行亦將跟進，加大寬鬆為當前主流。預計**18日日央將增加日經ETF購買**；**19日美將降息3碼**，利率期貨顯示**年底政策將降至0-0.25%區間**，寬鬆預期料壓抑短線美10年公債利率。
- 景氣疑慮下，近期如**投資級債等信用利差已明顯擴大**，傾蝕獲利。考量過去十年投資級債內BBB占比增加，增添價格壓力。故，**應選擇較高信評較高之投資級債（A級信評以上），或降低配置中投資級債之BBB比重**，以控管利差擴大或降評風險。

聯準會政策利率及相應美10年債利率水準

期貨隱含1年後 美國政策利率, %	隱含 升降息幅度	隱含 10年美債利率, %
1.25-1.50	升1碼	1.86
1.00-1.25 ◀ 目前利率區間	---	1.62
0.75-1.00	再降1碼	1.38
0.50-0.75	再降2碼	1.15
0.25-0.50	再降3碼	0.91
0-0.25	再降4碼	0.68

註：美10年債利率 = $0.56 + 0.94 \times$ 一年後政策利率期貨值；資料期間為2018年1月至2020年3月10日；日資料。R-sq=0.94。資料來源：Bloomberg。

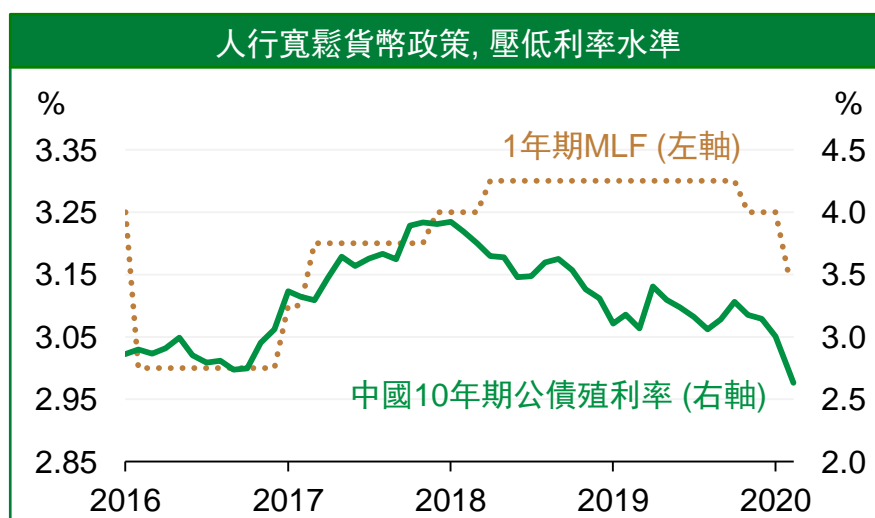
投資級債券利率及利差



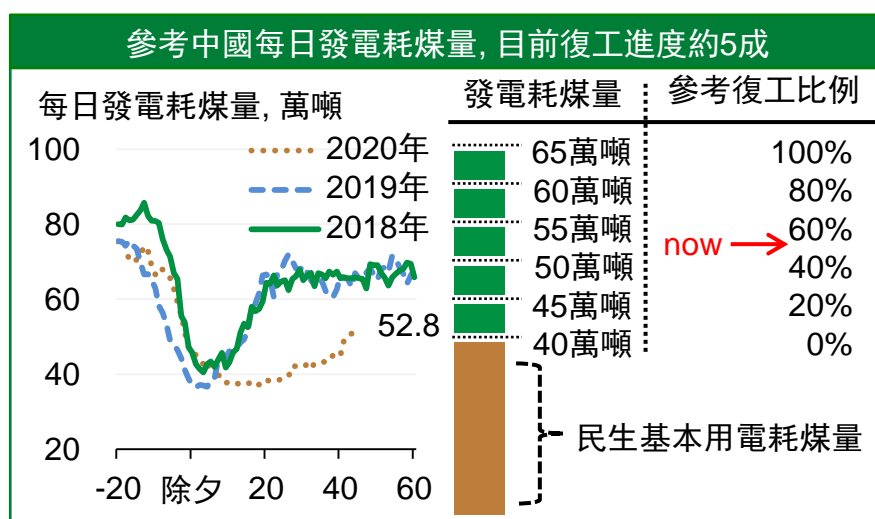
註：統計至3月12日。
資料來源：Bloomberg。

中國 疫情趨緩及逐步復工，提供陸股支撐

- ▶ 因應武漢肺炎衝擊，除封城等防疫措施外，官方搭配減稅降費等財政政策，加上**寬鬆貨幣政策**加持，引導市場利率向下，緩減經濟下滑壓力。
- ▶ 參考中國六大發電廠每日耗煤數據，除夕工廠停工時期每日耗量約40萬噸，而過去年節後復工耗煤量約在65萬噸左右，以此取簡單平均來估算，**目前每日發電耗煤量已達52.5萬噸，反應復工進度約50%。**在復工進度持續推進及疫情逐漸受控下，將提供陸股支撐。



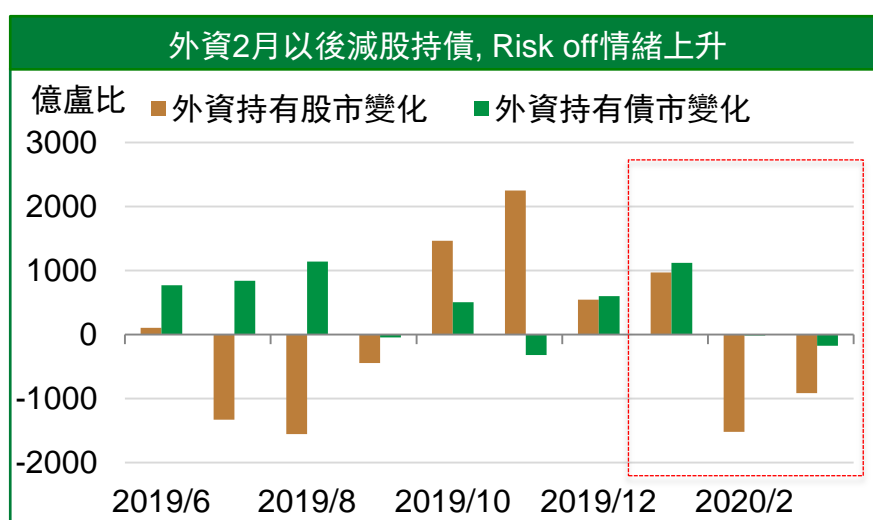
資料來源: Bloomberg。



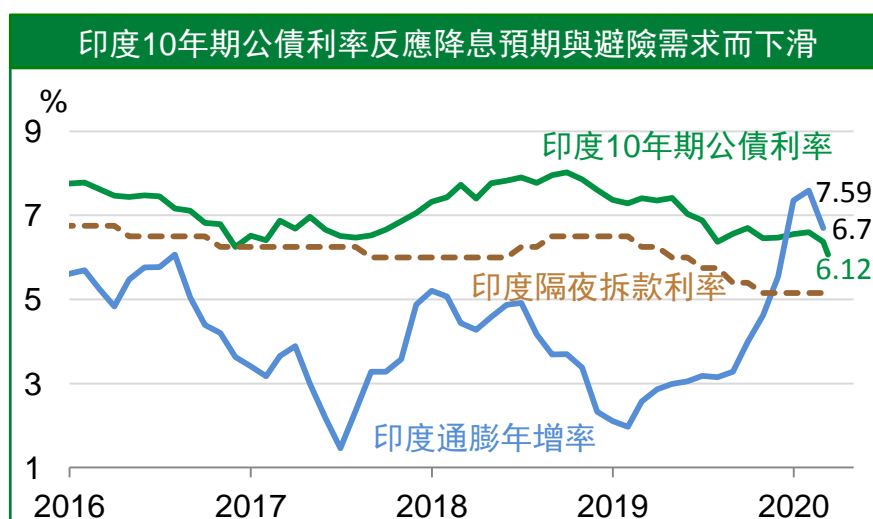
資料來源: Wind, 國泰世華銀行投資研究團隊。

印度 銀行接管內憂與國際股崩跌外患，印股短期偏弱

- ▶ 印度央行接管第五大私人銀行Yes Bank，立即對其注資避免倒閉，但限制民眾提款引發市場恐慌。加上美股重挫打擊投資人信心，印股暴跌。考量印度央行已金援Yes Bank，外溢效果可控，但**國際股震盪下，外資偏向減持股市，短期印股偏弱表現。**
- ▶ 1月通膨年增高達7.6%，預期2月因食物與能源價格下滑而改善，近期油價崩跌料助未來物價放緩，提供央行加大寬鬆空間。**近期10年期公債利率，反應降息預期與避險需求而下滑至6.1%，創2009年以來新低。匯率較其他新興市場貶幅可控，公債資產尚穩。**



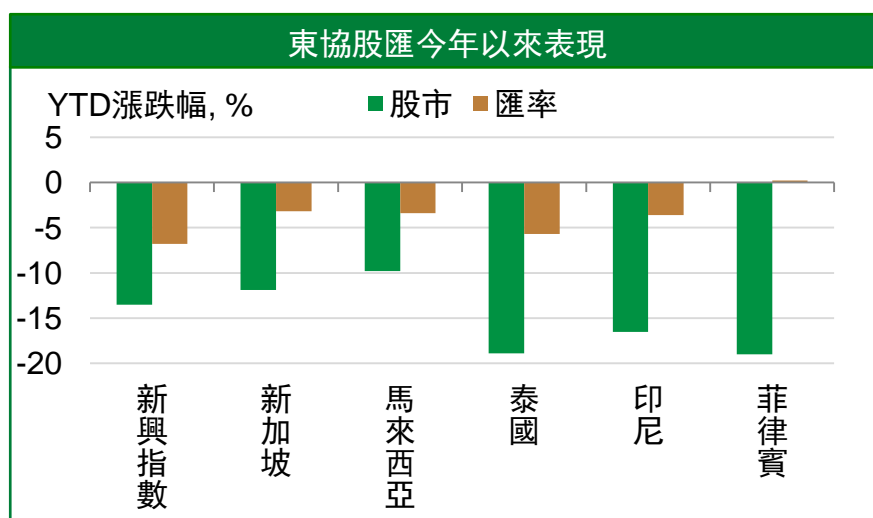
資料來源: moneycontrol。



資料來源: Bloomberg。

東協 擴大貨幣與財政政策刺激，有助減緩經濟衝擊

- ▶ 東協受新訂單上升且庫存下降影響，2月製造業PMI回升至50.2。隨疫情在東南亞國蔓延，加上中國旅客減少對消費及觀光衝擊，與企業信心轉差影響，短線經濟數據料偏弱，3月PMI可能降至50以下。
- ▶ 多數東協國家貿易及觀光旅遊與中國依存度高，在中國經濟暫緩下，短期經濟與股市表現疲弱。多數國家貨幣、財政政策兼施，減緩疫情帶來的衝擊，預期東協上半年經濟表現較為疲弱，但不至於步入衰退。



註：資料統計自3月11日。

資料來源: Bloomberg。

多數東南亞國家擴大貨幣與財政政策抗疫					
	新加坡	馬來西亞	泰國	印尼	菲律賓
貨幣政策	-	降息2碼	降息1碼	降息1碼 降存準率至4%	降息1碼
財政政策	64億星幣	200億馬元	旅遊、住宿業減免稅措施	10.3兆印尼盾	-

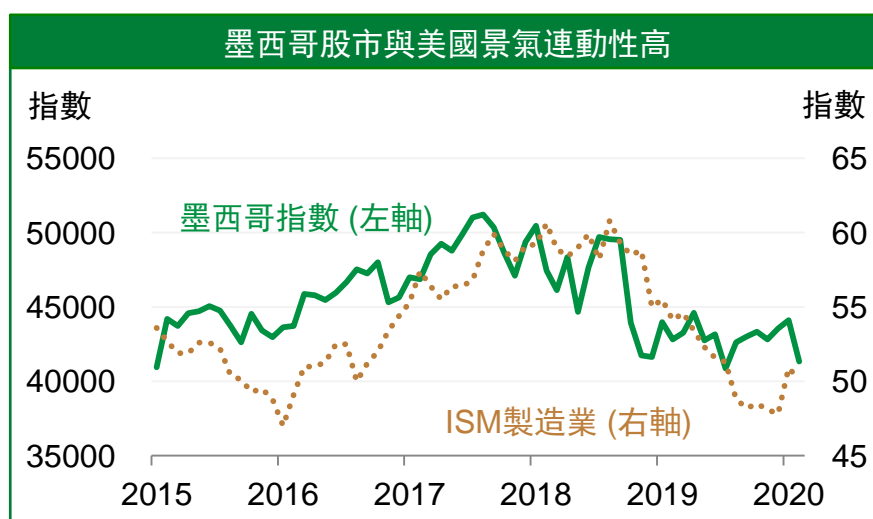
資料來源: Bloomberg。

拉丁美洲 大宗商品拖累股市表現，後市保守看待

- ▶ 疫情擴散與大宗商品價格下滑，為近期拉丁美洲股市重挫主因。其中，巴西年至今跌37%最為嚴重，因礦業與能源類股占比高，淡水河谷與巴西石油已占近兩成，巴西石油自今年1月20日至今修正幅度高達59%。
- ▶ 墨西哥佔拉美指數約25%，排序第二，今年跌幅相對較小，因出口以製造業為主，且主要出口國為美國，占比達八成，受中國當地疫情影響較低。隨武漢肺炎於美國擴散，製造業展望難言樂觀，不利墨西哥股市表現，加上油價與礦業前景低迷，拉美市場保守看待。

能源及礦業類股拖累拉丁美洲股市表現				
	礦業股占比	能源股占比	股市表現	匯市表現
巴西	12.2	13.7	-37.2	-16
墨西哥	12.4	--	-15.9	-13.3
秘魯	30.8	--	-25.4	-6.1
哥倫比亞	6.5	22.3	-29.4	-17.1

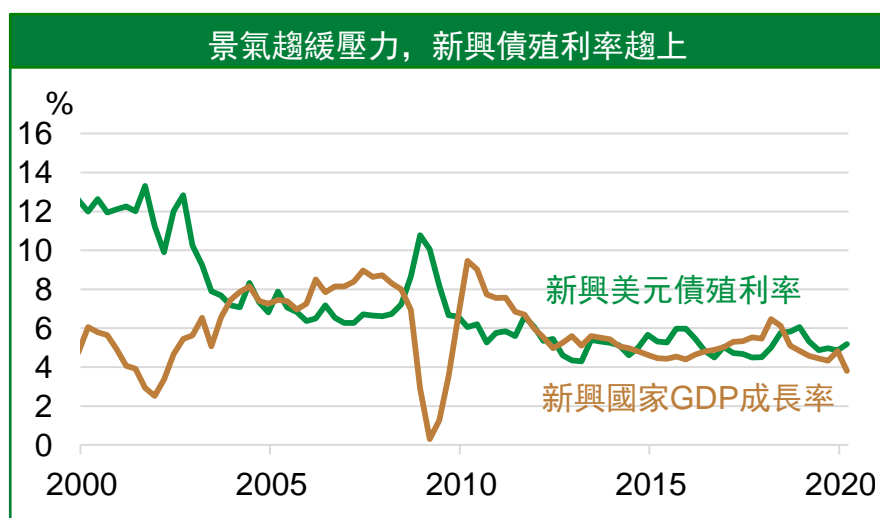
註：股匯表現為YTD，截至3月13日。
資料來源：Bloomberg。



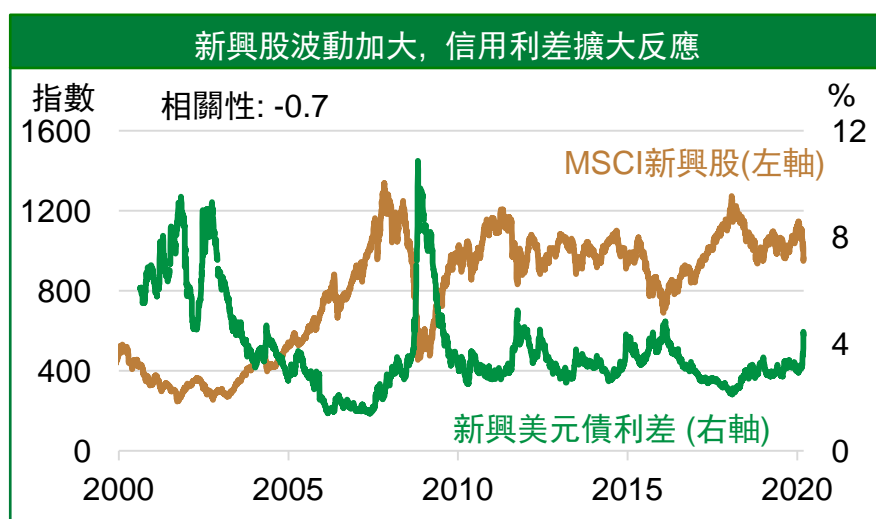
資料來源：Bloomberg。

新興債 景氣趨緩及市場波動，信用利差明顯擴大

- ▶ 全球疫情擴散風險，致景氣衰退疑慮升高，OECD將今年新興國家成長率預期由4.6%，調降至3.8%。**市場risk off氛圍，致資金外流；新興央行降息亦促匯率偏貶。油價崩跌及中國景氣疑慮致原物料出口國的信用利差擴大壓力，而信評較高的亞債較穩。**
- ▶ 景氣低成長、市場波動加劇，即使新興貨幣政策降息寬鬆，但**匯率偏貶將加重新興債償債壓力，亦不利政府發債支應後續財政政策推行。預期利差仍將擴大、新興美元債殖利率偏上趨勢。策略建議減碼，持債以高品質投資級債券為主，以控管匯率波動及違約風險。**



資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

歐央及歐元 歐央動作凸顯寬鬆空間不足，牽制歐元走勢

- ▶ 本週歐央意外未降息，放寬TLTRO條件及貸款利率、並計畫在年底前額外增加1200資產收購。總裁Lagarde強調，**目前央行傾向疫情衝擊屬短期效果，但仍對景氣帶來明顯減速壓力，未來不排除進一步調降經濟成長預估。**
- ▶ 本次央行意外未降息，推出的寬鬆措施，偏短期的流動性補足措施。政策發展凸顯歐洲寬鬆空間之不足，亦是當日歐元回貶原因。在此之下，此波**歐元反彈聲勢恐暫告段落，市場波動下，短線受利差交易結清支撐而盤整呈現。**

歐央本週寬鬆政策

- 1 每週以平均存款利率，提供市場再融資窗口
 - 2 放寬TLTRO條件；利率以再融資利率減1碼為基準
 - 3 全年增加1200億歐元資產收購
- ➡ 每月平均購債規模由200億增至330-334億歐元間。

資料來源: ECB, 國泰世華銀行投研團隊整理。

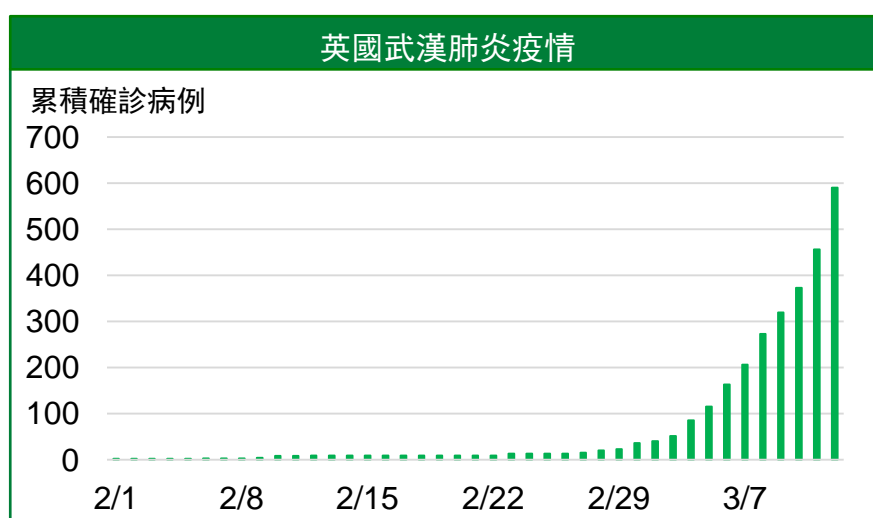
歐央經濟成長及通膨預估

項目	評估時間	2020	2021	2022
GDP	Mar-20	↓ 0.9	↓ 1.3	1.4
(%)	Dec-19	1.1	1.4	1.4
HICP	Mar-20	1.1	1.4	1.6
(%)	Dec-19	1.1	1.4	1.6

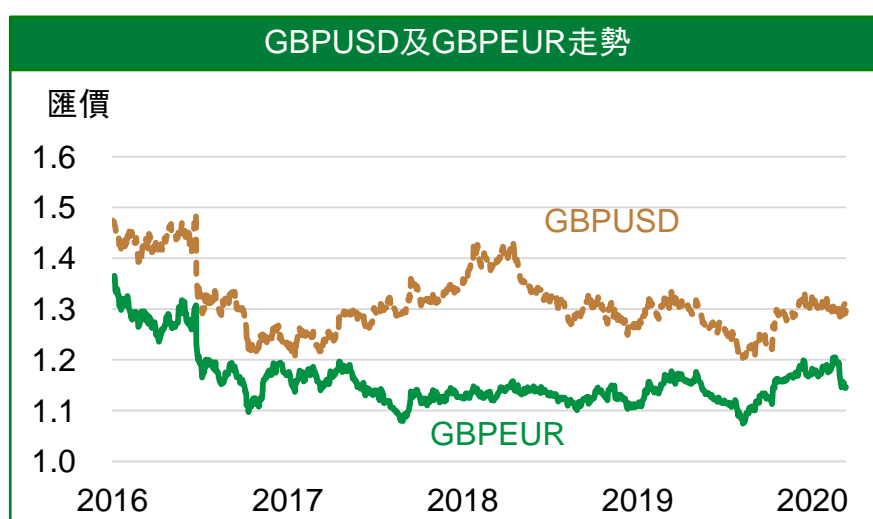
資料來源: ECB。

英央及英鎊 英央緊急降息，市場波動將使短線GBPEUR偏弱呈現

- ▶ 近週英國武漢肺炎確診病例增加，週三英央緊急降息2碼以因應景氣風險，總裁Carney稱疫情將對經濟帶來急劇衝擊。為維持信貸流動性，英央將銀行業逆周期資本緩衝準備率，由1%降至0%；並計劃提供企業四年期低率貸款，以避免出現大規模違約。
- ▶ 由於美降息力度超出英國，英央動作對英鎊影響有限。然而，過去五年歐洲低率環境，促投資人借歐元套利。金融市場波動下，Carry trade資金返回將助歐元表現，英央動作則加壓GBPEUR，**預計短線GBPEUR偏弱**。



資料來源: WHO。



資料來源: Bloomberg。

MARCH 2020

16 Monday	17 Tuesday	18 Wednesday	19 Thursday	20 Friday
日本機械訂單 中國零售銷售 中國工業生產	歐元區ZEW 美國零售銷售 美國工業生產 日本工業生產	巴西央行 美國新屋開工	日本CPI FOMC會議 美國領先指數 印尼/南非央行 台灣/日本央行	德國PPI 美國成屋銷售 台灣出口訂單

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