

# 全方位理財諮詢週報

2019.11.26

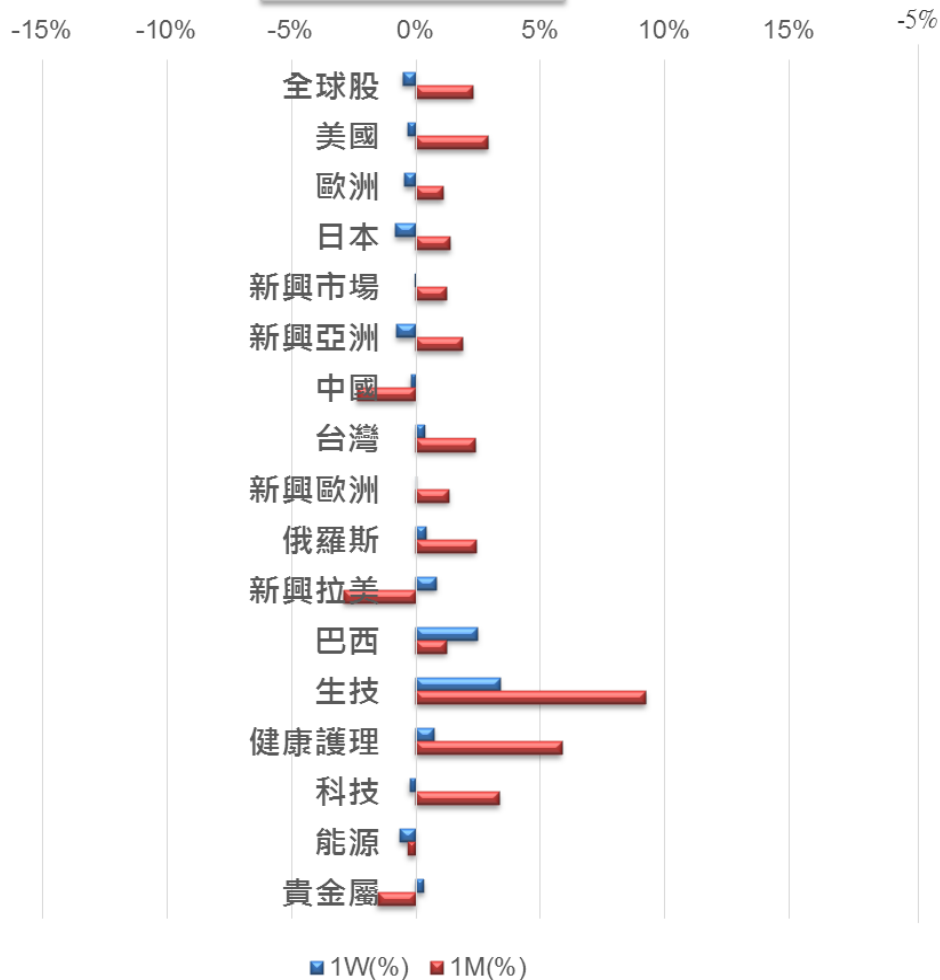
【注意事項】本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當力求提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資之風險，並就投資結果自行負責。未經本公司許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。本行以下市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。



# 金融市場回顧

# 主要資產類別近期漲跌變化

## 主要股市表現



## 主要債市 & 匯市表現





# 盤勢觀察重點

# 【聯準會會議紀錄】今年最後一次降息

## 會議紀錄重點摘要

- ⊕ 有鑑於全球成長的疲弱和貿易發展的不確定性，加上目前通膨水準尚低，故決定10月份再降息1碼。
- ⊕ 多數官員認為經過本次降息後，政策的立場已經校準，足以支撐溫和成長的前景、強勁的勞動市場和通膨接近聯準會2%目標。
- ⊕ 因應近期短期貨幣市場出現震盪，聯準會進一步討論建立長期回購工具的可能性。



日期	<input checked="" type="radio"/> 會議	<input type="radio"/> 計算	已計算				根據利率		
	會議	升息機率	降息機率	0.75-1	1-1.25	1.25-1.5	1.5-1.75	1.75-2	遠期利率
12/11/2019		0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	99.1%	0.9%	1.56
01/29/2020		0.7%	17.2%	0.0%	0.0%	17.2%	82.1%	0.7%	1.52
03/18/2020		0.6%	30.9%	0.0%	2.9%	28.0%	68.5%	0.6%	1.48
04/29/2020		0.5%	45.5%	0.6%	8.2%	36.7%	54.0%	0.5%	1.42
06/10/2020		0.4%	56.6%	2.2%	14.1%	40.2%	43.0%	0.4%	1.37
07/29/2020		0.3%	63.7%	4.1%	18.4%	40.7%	36.0%	0.3%	1.33
09/16/2020		0.3%	70.6%	6.9%	22.6%	39.8%	29.2%	0.3%	1.28
11/05/2020		0.2%	73.7%	8.6%	24.5%	38.6%	26.1%	0.2%	1.25
12/16/2020		0.2%	77.4%	10.8%	26.5%	36.9%	22.4%	0.2%	1.21



# 【美中貿易談判】香港問題恐影響談判進度



- ④ 美國參議院及眾議院分別於11/19及11/20通過「香港人權與民主法案」，並已送交美國總統簽署，川普10日內若未否決，該法案將自動生效。
- ④ 中國外交部表示「香港人權與民主法案」為公然插手香港事務，干涉中國內政，嚴重違反國際法和國際關係基本準則，要求美國立即退回該法案。

## 香港人權及民主法案重要內容

- ④ 美國國務院每年將評估港府，若有違人權、自由和自治，可取消其「特殊地位」，如此香港將失去獨立關稅區地位，進而影響其作為國際金融及商業中心的根基。
- ④ 對損害美國在港的國家利益，以及進行其他嚴重侵犯國際人權行為之人士和實體實施，包括拒發簽證、凍結財產和追究責任等制裁。



資料來源：ozvoice.org · dq.yam.com · 華南銀行整理

# 【經濟展望不佳】OECD再次調降全球經濟成長

④ 受政策持續不穩定、貿易和投資流動疲軟的影響，經濟合作暨發展組織(OECD)周四(11/21)下修2019年及2020年全球經濟成長預估至2.9%，創下2008年金融海嘯以來最低水平。

④ OECD預期2021年全球經濟成長將回升至3%，惟前提是必須遏止美中貿易衝突、中國經濟放緩等各種風險。

OECD Economic Outlook projections, November 2019  
Real GDP growth, year-on-year, %

	2019	2020	2021		2019	2020	2021
World	2.9	2.9↓	3.0	G20	3.1	3.2	3.3
Australia	1.7	2.3↑	2.3	Argentina	-3.0↓	-1.7↑	0.7
Canada	1.5	1.6	1.7	Brazil	0.8	1.7	1.8
Euro area	1.2↑	1.1↑	1.2	China	6.2↑	5.7	5.5
Germany	0.6↑	0.4↓	0.9	India	5.8↓	6.2↓	6.4
France	1.3	1.2	1.2	Indonesia	5.0	5.0	5.1
Italy	0.2↑	0.4	0.5	Mexico	0.2↓	1.2↓	1.6
Japan	1.0	0.6	0.7	Russia	1.1↑	1.6	1.4
Korea	2.0↓	2.3	2.3	Saudi Arabia	0.2↓	1.4↓	1.4
United Kingdom	1.2↑	1.0↑	1.2	South Africa	0.5	1.2↑	1.3
United States	2.3↓	2.0	2.0	Turkey	0.3↑	3.0↑	3.2

↑↓ Arrows indicate the direction of revisions since September 2019

Source: OECD Economic Outlook, November 2019

資料來源：OECD · 華南銀行整理

**投資展望→OECD本次調降全球經濟展望之緣由皆是市場已知之利空，另此次是OECD今年以來第四次調降全球經濟展望，但今年全球股市並未因經濟表現不佳而走跌。預期主要央行仍維持寬鬆貨幣政策下，全球股市可望維持緩漲格局。**



# 投資觀測晴雨表



# 投資觀測晴雨表



資產類別	市場展望	
	短期	長期
成熟市場	美國	中性偏多
	歐洲	中性偏多
	日本	中性偏空 → 中性偏多
新興市場	中國	正向
	新興亞洲	正向
	新興歐洲	正向
	拉丁美洲	中性偏多

資產類別	市場展望	
	短期	長期
產業	健護	中性偏空
	科技	中性偏多
	能源	中性偏空
	貴金屬	中性偏多
	亞債	正向
債券	投資級債	正向
	高收益債	中性偏多
	新興市場債	正向

# 投資看法調整說明

## 上調【日本】

**日本：短期展望由『中性偏空』上調至『中性偏多』**

理由：雖然中美貿易的不確定性，令日圓由貶轉升，導致日股隨之修正，然隨著指數回落至月線支撐並收長下影線，顯示逢低開始有買盤進場承接，此外在全球主要央行聯袂寬鬆之下，資金面充沛，日股相對美歐等成熟市場，具備落後補漲優勢，又消費稅上調對經濟造成的威脅，根據穆迪最新的調查顯示，衝擊可望低於2014年，輔以全球科技業已逐漸擺脫最壞狀況，即便日韓貿易衝突，日本限制對韓晶片出口，日本10月份晶片出口卻從4月至9月平均下滑2.3%，轉為成長3.6%，顯示外需有逐漸回升跡象，另外消息指出日本政府有機會加大經濟振興措施，經濟下行風險降溫，故上調日股短期展望至中性偏多。



# 個別市場分析

# 股市總評

美中貿易協議消息面依舊分歧，貿易戰短期無法平息下，全球經濟前景仍舊面臨逆風，全球股市仍有隨之震盪可能，然基於主要央行同步寬鬆之下，資金行情有助延續多頭走勢，建議核心配置穩定現金流的外國債、複合債、新興市場債，衛星配置精選股票型標的以參與股市多頭契機。



## 成熟市場

### 市場展望與投資建議

美  
股

聯準會公布10月份會議紀錄中顯示，由於美國經濟溫和成長、就業市場強勁、通膨往2%目標邁進，多數與會官員認同短期無再降息的需要。然而因美國國會通過「香港人權與民主法案」，可能使美中「第一階段」貿易協議拖延至明年才會敲定，市場原先較為樂觀的情緒轉為謹慎，壓縮企業獲利優於預期的利多發酵程度，現階段美股本益比仍偏高，但相較2000年及2008年當時的本益比仍有一段距離，故美股後市展望仍看好。

### 主要指數近六個月走勢





## 市場展望與投資建議

## 主要指數近六個月走勢

歐  
股

在德、法兩國需求回溫帶動下，福斯汽車10月銷售大增，上週歐洲汽車製造商協會(ACEA)發布10月份歐洲新車註冊量年增8.7%，創2009年以來最大增幅。此外歐元區主要經濟體公布第三季GDP成長率出現止穩訊號，又11月份ZEW經濟景氣指數也轉趨回升，顯示歐洲經濟最壞狀況或已過去，也呼應ECB首席經濟學家Lane對於歐洲未來一至兩年經濟將逐漸復甦的看法。隨著歐洲經濟前景曙光漸顯，輔以歐洲央行11月開始每月購債200億歐元，資金面充沛，有助支撐歐股走勢。



日  
股

雖然中美貿易的不確定性令日圓由貶轉升，導致日股修正，然隨著指數回落至月線支撐並收長下影線顯示逢低開始有買盤進場承接。此外全球央行聯袂寬鬆，資金面充沛，日股相對其他成熟市場具備落後補漲優勢。又根據穆迪最新調查顯示，本次消費稅上調的衝擊可望低於2014年，輔以全球科技業已逐漸擺脫最壞狀況，即便日韓貿易衝突使日本限制對韓晶片出口，日本10月份晶片出口卻從4月至9月平均下滑2.3%，轉為成長3.6%，顯示外需有逐漸回升跡象，基於經濟下行風險降溫，故對日股後市看法轉趨正向。





## 市場展望與投資建議

## 主要指數近六個月走勢

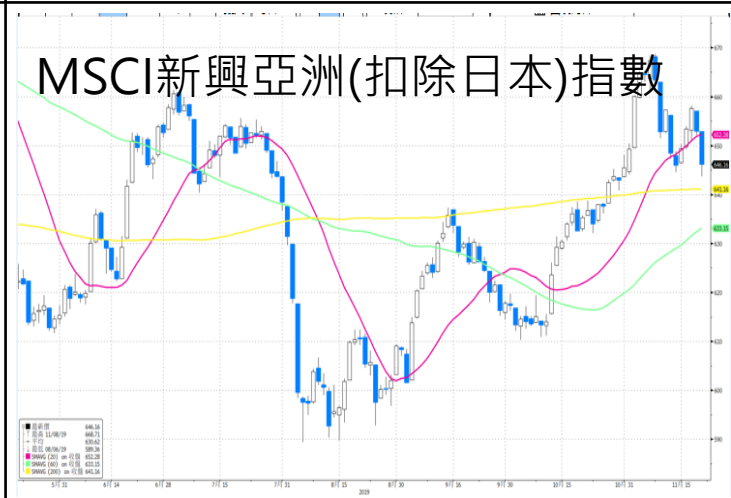
大中華

雖中國商務部發言人表示中國希望在11/28感恩節假期前進行面對面磋商，惟美方尚沒有確定日期，且隨著香港衝突變得更加嚴重，美國國會通過了『香港人權與民主法案』一項支持香港民主自由的法案，中國官員譴責美國這一舉動，並誓言要進行報復，加上美中仍存在核心問題上的分歧料將難以於短期間達成共識，故短期仍應留意股市所面臨的不確定性。惟近期中國人行動作不斷，11/15小幅調降MLF一年期利率5個基點至3.25%，11/18更是四年來首次下調7天逆回購利率5個基點，加上央行貨幣政策委員表示逆週期調節政策仍有空間，包括房地產政策等，人行資金挹注將有利維穩經濟。



新興亞洲

受美國眾議院11/20通過定期審視香港特殊金融地位的法案，旨在支持香港人權，並已將該法案送至白宮待美國川普總統簽署成為法律亦或是給予否決，故在香港問題加重美中談判的複雜度下，市場風險偏好持續趨避，MSCI新興亞洲扣除日本截至11/21，週貶0.49%。雖市場觀望12/15美國對中國主要消費品徵收新關稅前，美國是否延遲課徵及美中是否簽訂第一階段協議，市場氣氛仍受波動，惟本週印尼央行下調銀行準備金0.5%，顯示新興市場央行仍持續採寬鬆政策支撐經濟。



## 市場展望與投資建議

新興歐洲

俄羅斯總統普丁於11/20表示，根據經濟發展部數據，今年下半年經濟成長明顯增溫。另表示將啟動新一輪投資計劃，將提高固定投資佔GDP的比例到25%(目前21.6%)。現階段通膨率為3.6%，明年初可望降至3%或更低，未來仍有降息空間。另一方面土耳其政府擬發行官方數位貨幣，計劃在2020年完成測試。經濟專家分析，此舉將有助於緩解通貨膨脹、失業和經濟衰退。

拉丁美洲

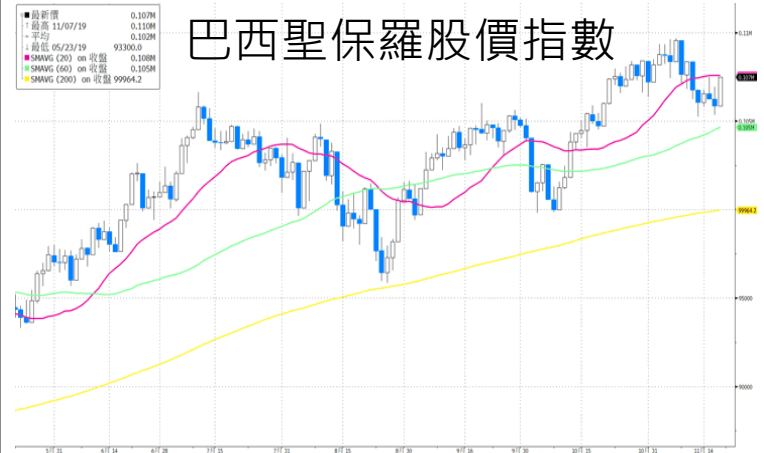
巴西央行最新的報告，維持今年預估GDP增長0.92%不變，而將明年GDP增長預期由2.08%上調至2.18%。央行今年已3度降息(共6碼)，由於通膨率仍低，預期今年年底前基準利率將由目前的5%降至4.5%。此外，退休金法案預計將於12/5正式上路，市場抱持樂觀看法。

## 主要指數近六個月走勢

### 俄羅斯RTSI\$指數



### 巴西聖保羅股價指數



市場展望與投資建議

能源 / 貴金屬

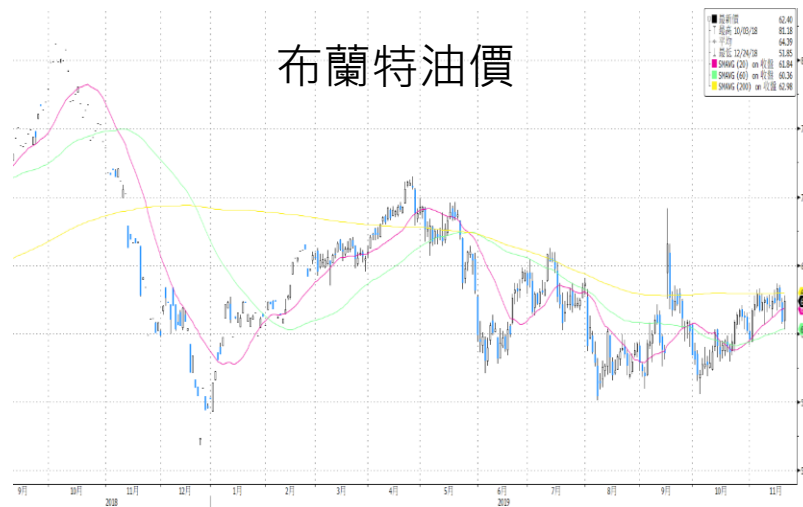
近日受美中貿易談判前景縈繞不確定因素，市場擔憂恐再度壓抑未來全球景氣成長動能與油市需求，引發投資人獲利了結，油價走弱。考量OPEC將於12/5召開產油國會議，預料OPEC將繼續推行減產政策，預期有助於提振短期油價走勢。然中長期考慮美國、巴西等非OPEC產油國仍有可能擴產，再加上全球經濟持續趨緩的機會高，預估將不利油市展望，保守看待。

健護 / 科技

美國民主黨總統候選人華倫(Elizabeth Warren)提出較為溫和、可分階段實施的全民醫保計劃，降低藥廠可能被政府要求調降藥價的壓力，激勵近期NBI指數上漲。考慮美國總統選舉前川普，甚至是對手民主黨皆有可能提出藥價改革相關政策，恐讓生技健護股短線波動度加大。不過，中長線隨著總統選舉結束，不確定因素終將消除，看好治療腫瘤與癌症新藥上市等利多加持的健護族群。

主要指數近六個月走勢

布蘭特油價



NBI指數



# 債市總評

美中貿易談判未有更進一步進展，風險偏好情緒下滑反而讓美國10年公債殖利率再創近期高點後出現滑落，投資等級債走勢可能轉為較高收益債強勢。由於聯準會貨幣政策仍處於寬鬆格局，各類債種都有機會輪動。除外，近期拉丁美洲的地緣政治風險明顯升溫，導致新興市場美元債出現回檔，但前述債券及亞洲高收益債仍有利差優勢。



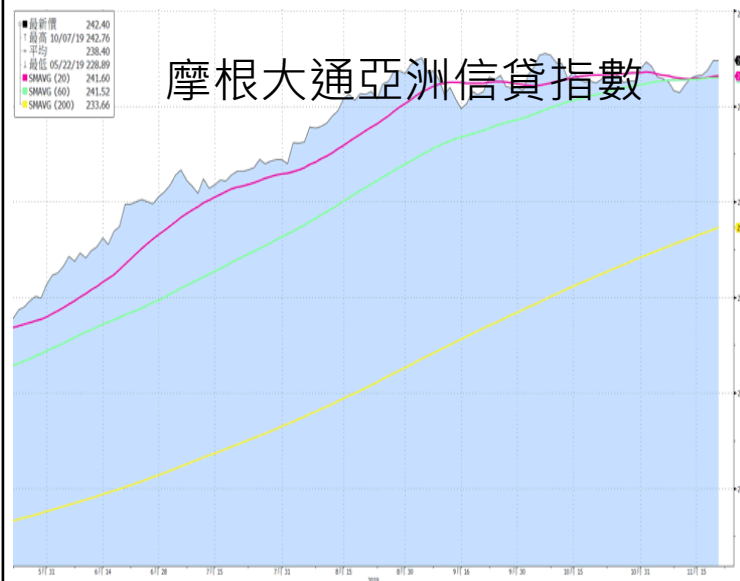
## 債市

### 市場展望與投資建議

亞債

中國10月份工業生產者價格指數(PPI)為年減1.6%，連續六個月出現下滑，反映工業需求持續疲軟，整體基本面不佳導致人行必須提前出手，不僅睽違三年多調降MLF利率，同時也引導銀行貸款參考報價利率下調，持續改善市場流動性。鑒於今年以來中國房地產市場溫和擴張，雖中國經濟下行壓力仍大導致境內違約金額已超越去年整年，但迄今仍未見指標性房地產業出現違約。而亞債中特別是亞洲高收益債，主要發行企業仍以房地產業為主，今年以來違約率僅1%，低於全球高收益債的2.1%。

### 主要指數近六個月走勢



市場展望與投資建議

投資等級債 / 高收益債

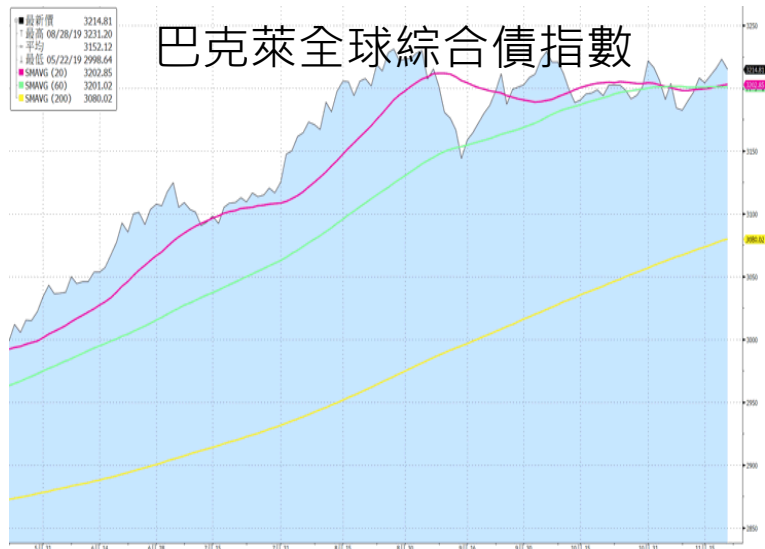
儘管多數高收益債發行企業上季財報普遍優於預期，但主導高收益債的能源公司，受到全球原油需求不振影響，紛紛調降明年度財測，導致部份信評較差的公司債價格出現下跌，加上美中貿易談判未有進一步的發展，市場情緒轉為相對謹慎，低評級的CCC級債指數連兩週下跌，反而是BBB級債指數反彈上週投資等級債走勢相對高收益債強勢。雖通膨預期增溫導致公債殖利率仍有上行的壓力，但市場資金在謹慎下仍較願意追價投資等級債。

新興市場債

隨聯準會官員暗示短期降息告一段落，加上今年第四季原油均價相對於去年第四季為高預期新興市場第四季的通膨應較第三季增溫導致市場預期新興市場央行今年以來的降息潮可能告一段落，造成近一週新興市場債券走勢相對震盪。除外，拉丁美洲主要國家的貨幣貶值壓力仍大，導致當地貨幣債受匯率衝擊走勢亦為疲軟，但政治事件應屬短期因素。

主要指數近六個月走勢

巴克萊全球綜合債指數



巴克萊新興市場美元債指數

