

# 全方位理財諮詢週報

2019.12.10

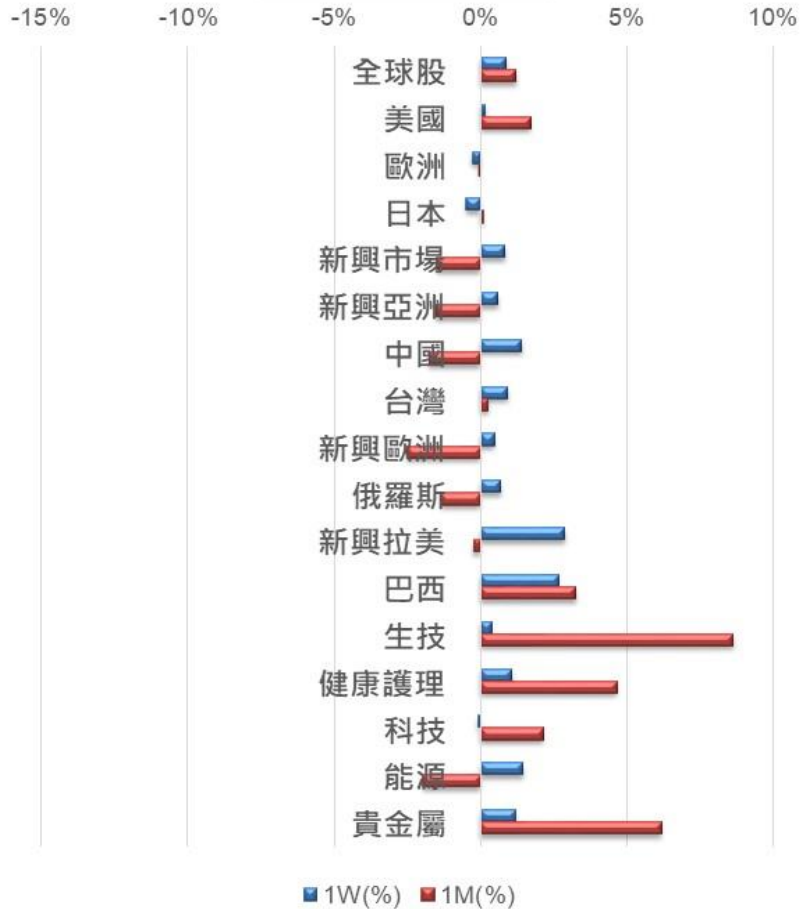
【注意事項】本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當力求提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資之風險，並就投資結果自行負責。未經本公司許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。本行以下市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。



# 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



資料截至108/12/9 AM9:00



# 盤勢觀察重點

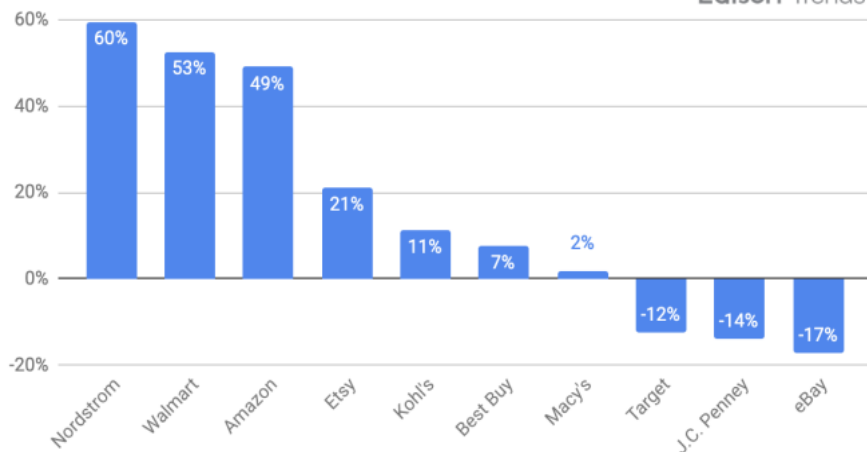
# 【假期消費】零售數據強強滾，美國經濟持續旺

11/29黑色星期五網購金額YOY狂增19.6%

YOY Change in Online Spend, Thanksgiving and Black Friday

November 28 - 29, 2019 vs. November 22 - 23, 2018

Edison Trends



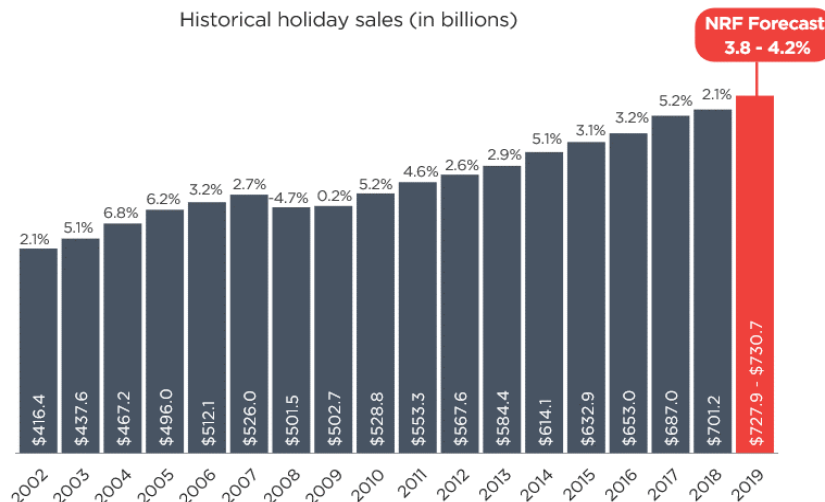
Adobe Analytics統計感恩節假期消費顯示~

- 主要零售商網購金額大幅成長，Walmart、Amazon較去年同期增加53%、49%
- 累積單日網購金額達74億美元，為史上第2高，僅略低於去年「網購星期一」的79億美元

NRF預估假期消費年增率達3.8~4.2%

Holiday sales for 2019 are expected to increase by 3.8-4.2% over 2018.

Historical holiday sales (in billions)



零售商管理協會(NRF)預估假期消費~

- 總金額將達7279億至7307億美元，年增率超越近五年平均的3.7%
- NRF CEO表示，即便外部風險依舊，在薪資與就業成長帶動之下，內需消費強勁將支撐美國經濟成長率維持在2%之上

圖片來源：TechCrunch · U.S. Census. · NRF · 華南銀行整理

# 【FOMC會議】降息告一段落，季度展望將是重點

FED資產負債表持續擴大，資金面依舊寬鬆



- Fed主席鮑威爾11月中赴國會聽證時，表示連續三次降息後應觀察成效，暗示預防性降息暫告一段落
- FED自9月開始公開市場操作，10月並開始每月購買短債600億美元，資產負債表不斷擴大，資金面料仍寬鬆

圖片來源：Bloomberg · FED · 華南銀行整理

留意季度經濟展望，關注GDP與利率預估

Variable	Median <sup>1</sup> 預估中值				
	2019	2020	2021	2022	Longer run
Change in real GDP	2.2	2.0	1.9	1.8	1.9
June projection	2.1	2.0	1.8		1.9
Unemployment rate	3.7	3.7	3.8	3.9	4.2
June projection	3.6	3.7	3.8		4.2
PCE inflation	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0
June projection	1.5	1.9	2.0		2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	1.8	1.9	2.0	2.0	
June projection	1.8	1.9	2.0		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	1.9	1.9	2.1	2.4	2.5
June projection	2.4	2.1	2.4		2.5

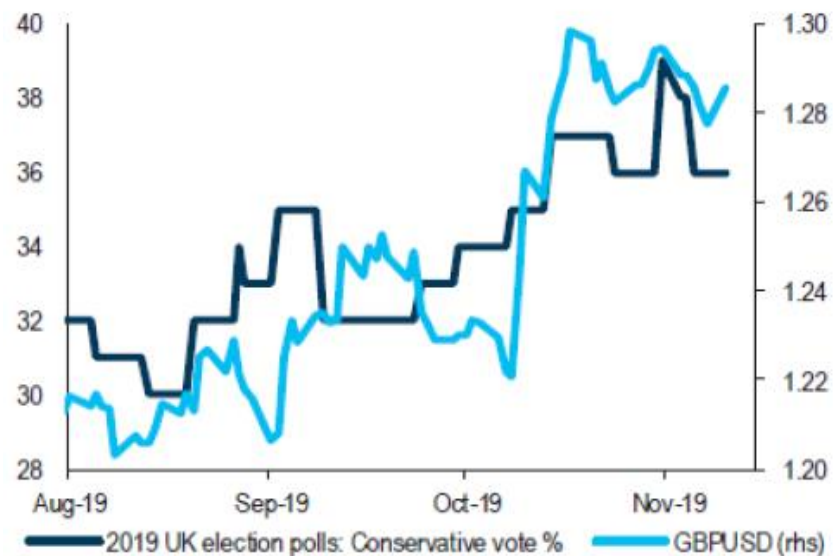
- 基於經濟活動佳、就業成長穩健，FED9月份上修今年GDP成長率預估至2.2%，近期數據持續好轉下，留意GDP能否再度上修？
- 隨著預防性降息告一段落，經濟展望報告中的利率點陣圖與預估中值，將為觀察明年利率走勢重要指標

# 【英國大選】保守黨勝出機率高，然留意不如預期風險

## 12/12英國國會大選保守黨民調持續領先



## 英鎊與保守黨的民調走勢一致



- 執政的保守黨民調持續領先，超越工黨達10%，有機會在本次大選中取得第一大黨席次，然2016年脫歐公投與2017年國會大選，皆出現民調與最終結果不符的狀況，留意選舉不如預期風險仍存

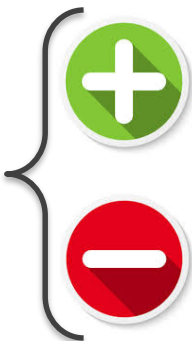
- 從英鎊與保守黨民調走勢貼近研判，如最終選舉結果由保守黨取得過半席次，在英國脫歐有機會在明年一月前塵埃落定下，英國股匯或將上演慶祝行情，然反之則須留意短線英國股匯震盪風險恐再現

# 【中美貿易】美商務長：12/15若沒協議將如期課稅



圖片來源：中時電子報 · 2019/8/31 · 華南銀行整理

消息面依舊紛亂



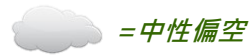
- 川普11/26表示在美中貿易談判代表透過電話討論之後，雙方協商已接近尾聲
- 彭博引用知情人士報導，12月15日美國提高關稅前，美中可望完成第一階段協議
- 華爾街日報指出中美領導人考慮在2020年1/21~24瑞士世界經濟論壇(WEF)簽署協議
- 中國官媒指出中國堅持美國必須在美中貿易第1階段協議中，撤銷已加徵的關稅
- 川普簽署香港人權與民主法案增添中美貿易談判的複雜度





# 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	
	歐洲	
	日本	
新興市場	中國	
	新興亞洲	
	新興歐洲	
	拉丁美洲	

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



# 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

受川普在美中貿易磋商上態度搖擺不定加上在香港人權法案與新疆維吾爾人權法案先後在眾議院通過，隨12/15中國出口至美國約1,600億美元貨品加徵關稅期限將至，不確定性增溫，原先樂觀的投資情緒轉為相對保守。同時美國11月份ISM製造業PMI意外較上月下滑，S&P 500指數創下歷史新高後出現獲利了結，導致週間指數壓回，但隨後在美國11月新增非農就業人數超預期的激勵下，指數再重回高點。

### 主要指數近六個月走勢



## 市場展望與投資建議

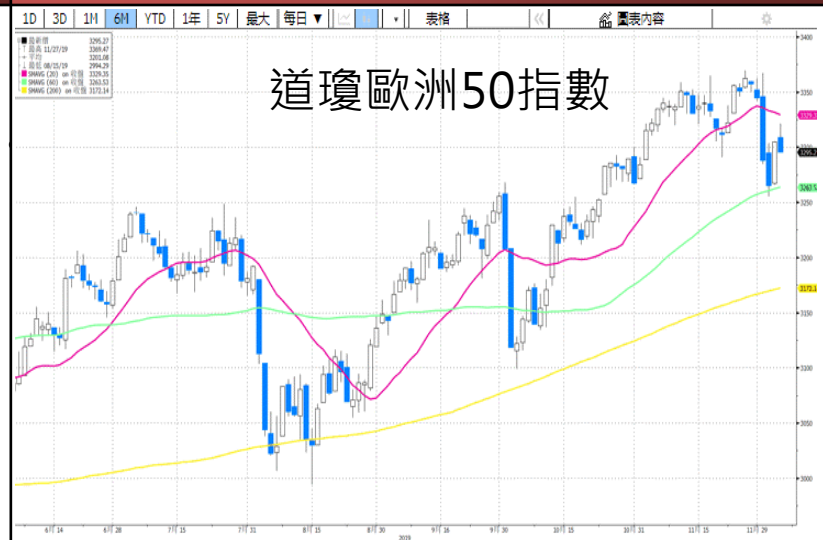
歐股

雖歐元區11月Markit PMI反彈，且製造業PMI由45.9上揚至46.9，但因美中貿易談判消息錯綜，令近期歐股走勢較為疲弱。然德國執政聯盟之一的社會民主黨新任黨魁，要求與德國總理梅克爾領導的基民黨重新磋商聯合執政協議，市場預期德國擴大財政支出的可能性攀升，有助推升歐股走勢，又歐洲央行自11月開始每月購債200億歐元，資金面依舊寬鬆之下，亦可望成為歐股下檔重要支撐。

日股

雖然中美貿易紛擾依舊，輔以全球股市在累積一定漲幅後，高檔調節賣壓浮現，導致日股隨之震盪。然隨著數據面陸續傳來好消息，如日本第三季企業投資較去年同期成長7.1%，扣除軟體後資本支出成長7.7%，雙雙優於預期，顯示經濟下行風險有所減退，又日本政府5日召開臨時內閣會議，敲定26兆日元的經濟振興措施，財政刺激之下，搭配既有的寬鬆貨幣政策，日股走勢可望有撐。

## 主要指數近六個月走勢



## 市場展望與投資建議

大中華

週初受到美國總統川普暗示貿易協議可能推遲，及中國表達對美國眾議院12/3通過的『維吾爾人權政策法案』之強烈反彈下，國際市場風險偏好明顯承壓。惟週末受到市場推測美國將不會推進12/15對中國商品加徵關稅措施的機率大增，加上中國財政部12/3發布的『中國消費稅法(徵求意見稿)』中，對現行的白酒稅率並未調整，一掃市場擔憂，使得貴州茅台等白酒類股逆勢上漲，12/5為止週收漲1%。雖短期仍應留意美中談判的雜音外，因中國政府就貨幣政策、財政政策以及提前下達明年專項債部分新增額度下，可預期中國相對維穩經濟的態度不變。

新興亞洲

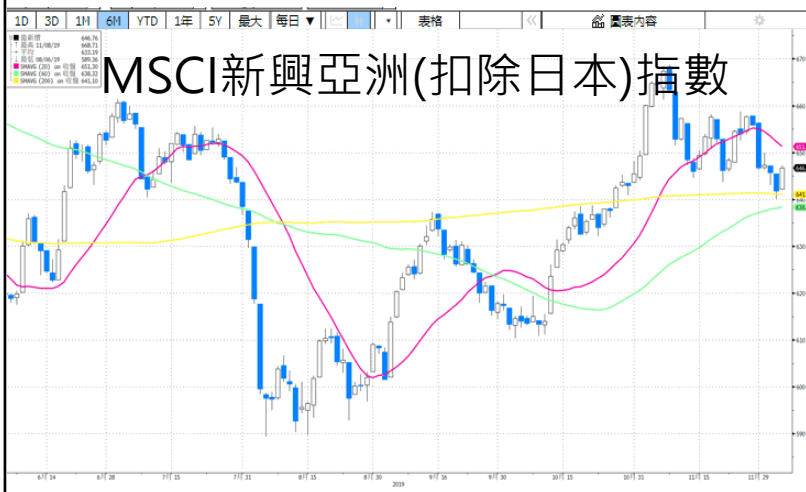
上週稍早一度受美中貿易談判，使得市場風險偏好持續趨避，惟12/5中國商務部表示中國與美國的貿易談判仍按照計畫在進行，這是美中在因美國陸續通過兩項有關中國相關人權法案所引發緊張關係升級後，中國從官方層面所出來安撫市場之談話，帶動MSCI新興市場指數截至12/5週收平盤。本週印度央行12/5出乎市場意料維持利率不變，惟於利率聲明中表示，只要有必要，在確保通膨在目標之內恢復經濟成長，就將繼續維持寬鬆立場，故在整體亞洲央行仍採寬鬆貨幣政策下，後市看法依舊正面。

## 主要指數近六個月走勢

### MSCI金龍指數



### MSCI新興亞洲(扣除日本)指數



## 市場展望與投資建議

新興歐洲

今年下半年俄羅斯經濟明顯增溫，Q3的GDP年增率提升至1.7%，10月份更進一步升至2.2%。另通往中國北方的西伯利亞天然氣管道於12/2正式開通，俄國和世界最大的燃料消費國(中國)將加強能源合作。另一方面，土耳其經濟在連續3季負成長後，Q3經濟成長率轉正為年增0.9%。不過11月下旬開始測試俄製S-400雷達系統後，美國國會議員可能推動懲罰性措施。

拉丁美洲

美國總統川普於12/2宣佈恢復來自巴西鋼品及鋁材的加徵關稅，此舉相當於是在懲罰巴西已成為中國進口黃豆等農產品的替代供應國。央行今年已3度降息(共6碼)，由於通膨率仍低，預期未來仍有降息的機會。由於美國恢復鋼鋁加徵關稅，增添了影響景氣的變數，不過因貨幣政策寬鬆有利資金行情，加上退休金改革朝正面發展後市看法依舊正面。

## 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





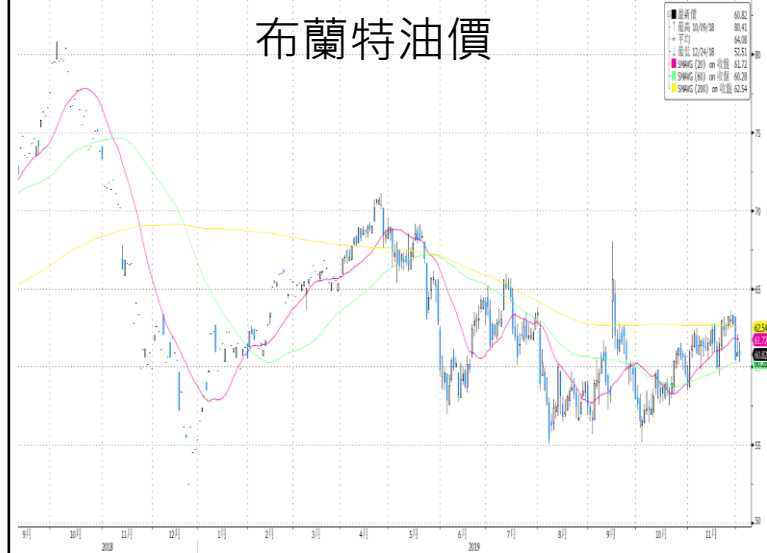
## 市場展望與投資建議

## 主要指數近六個月走勢

能源 / 貴金屬

先前傳出OPEC會員國擴大減產機率低，加上美中貿易紛爭再起，市場對全球經濟增長動能與油市需求放緩的疑慮上升，然最後OPEC宣告將擴大減產，多空消息導致油價震盪幅度加大。考慮OPEC產油國會議決定，2020年起每日擴大減產50萬桶至每日170萬桶的減產量，預料此利多措施將反映在短期油價走勢。然中長線須考慮美國增加原油產量的機會猶存，再加上全球景氣仍有可能趨緩，預估將壓抑油市表現。

### 布蘭特油價



健康 / 科技

受川普暗示有可能要等2020年美總統大選後才簽署貿易協定的利空消息干擾，一度引發投資人逢高獲利了結，惟隨後傳出美中已接近達成協議，加上美就業數據意外強勁，市場信心恢復帶動 Alphabet、Apple等科技大廠週線股價回彈。考量科技業營收等基本面依然持穩，預期科技股短期下檔有撐。中長期繼續看好商機不斷擴大的5G、AI、手機供應鏈、雲端與伺服器等趨勢向上明確的科技產業。

### Nasdaq指數





# 債市總評

美中貿易談判變數仍大，導致市場由原先樂觀轉為相對謹慎，在避險需求推升下，美國公債殖利率一度下滑至近一個月低點，投資等級債走勢仍相較高收益債強勢。由於聯準會貨幣政策仍處於寬鬆格局，信用債可能輪動。除外，近期拉丁美洲的地緣政治風險趨緩，加上美國公債殖利率下行，新興市場美元債與亞洲高收益債出現較佳利差空間，新興市場當地貨幣債短線有反彈空間，但仍須留意匯率反彈後獲利賣壓。



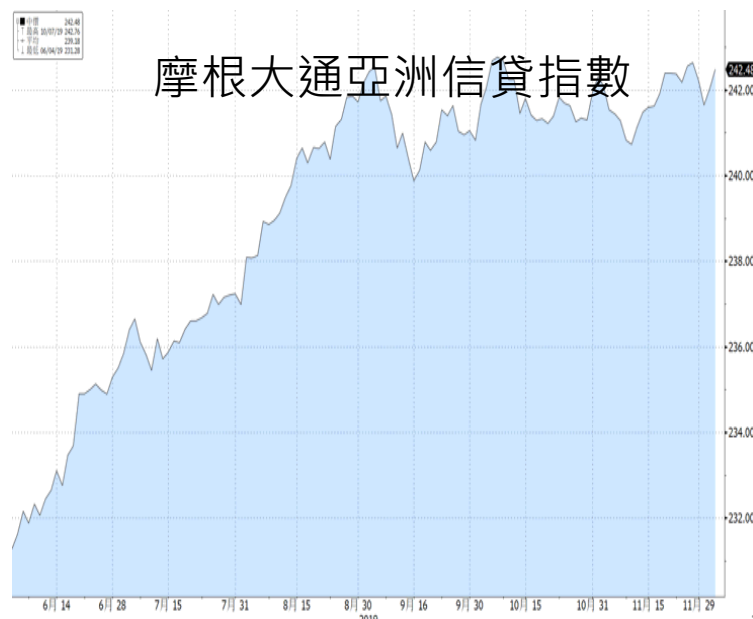
## 債 市

### 市場展望與投資建議

中國景氣在歷經數月放緩後，11月份財新製造業採購經理人PMI與中國官方製造業PMI回升隱含企業信心回升，顯示中國人行近期穩信用的政策逐漸看到成效。雖短期再降準的機率不大，但透過MLF引導LPR下行紓緩企業流動性的措施有機會持續，基本面與風險情緒改善，有利境外中國高收益債延續漲勢。此外，印度第3季GDP年增僅4.5%，不僅遜於上季，更是連6季減速，即使本月印度央行未如市場預期降息，但據央行說法為保留後續降息空間，寬鬆態度並未改變，導致印度公債殖利率短線上升後出現拉回。

亞  
債

### 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

上週CCC級債與BBB級債的利差來到近3年新高，加上美國企業財報揭露告一段落，且適逢年底高收益債的發行量相對清淡，部份投機資金加碼殖利率高達11.7%的CCC級債，導致上週CCC級債指數見到反彈，但在美中貿易磋商存有變數下，BBB級債在避險資金湧入下，也連袂彈升。考量近期VIX來到相對低點，未來波動仍可能加大，在通膨預期未明顯增溫下，市場資金在謹慎下仍較願意追價高評等債，但跌深的低評等債也有反彈契機。

新興市場債

受到拉丁美洲政治風險動盪，加上美中貿易磋商隨加徵關稅期限逼近，不確定性加大影響，新興市場債CDX攀升至近兩個月新高，所幸美國公債殖利率短期見到滑落(10年期公債上周一度創下近一個月低點)，短線上新興市場債與美國公債的利差優勢再度擴大，支撐新興市場美元債走勢。另上周在巴西央行進場干預下，近期巴西里爾走貶的態勢轉升，當地貨幣債見到打底反彈契機。

## 主要指數近六個月走勢

