



王道市場洞悉 O-Insight

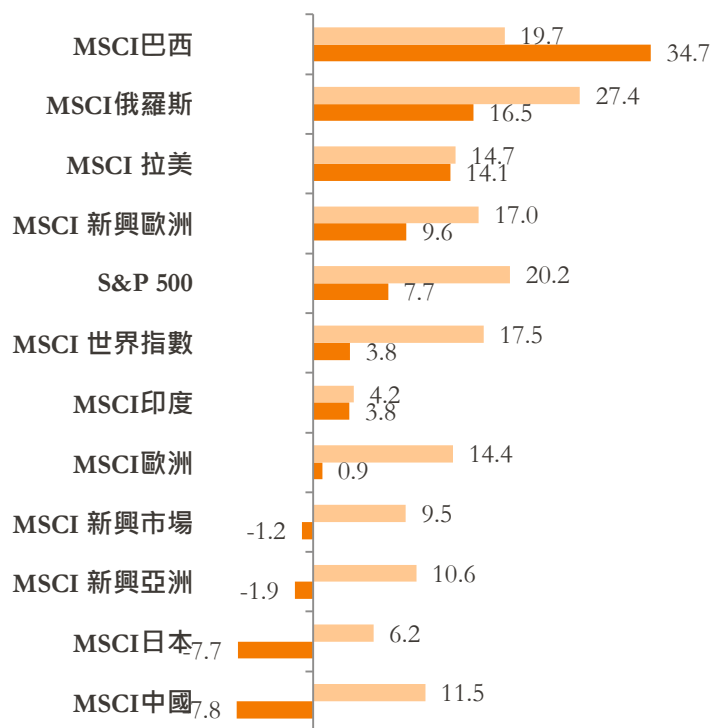
Aug. 2019

全球金融市場表現

1. 貿易戰暫休兵，全球股市反彈
2. 聯準會釋放寬鬆訊號，逢低布局債市

股市累積漲跌幅

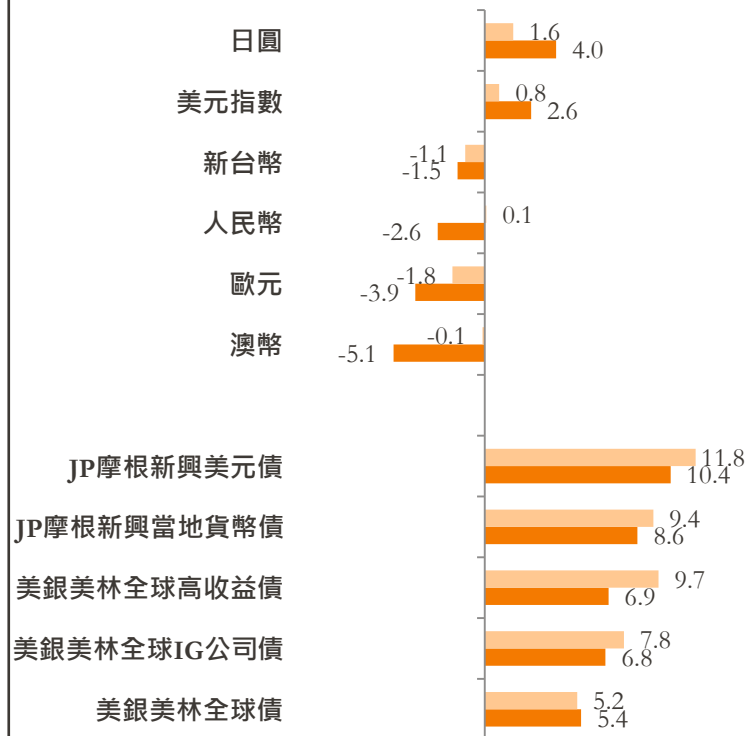
■ 今年以來漲跌幅% ■ 近1年漲跌幅%



資料來源：彭博/王道銀行整理(截至2019.07.15)

匯市、債市累積漲跌幅

■ 今年以來漲跌幅% ■ 近1年漲跌幅%



資料來源：彭博/王道銀行整理(截至2019.07.15)

3Q19 大事紀

	7月	8月	9月
美國	7/31 FOMC利率會議		9/18 FOMC利率會議
	2018Q2財報季		
歐洲	7/25 ECB利率會議		9/12 ECB利率會議
日本	7/21 日本參議院選舉		9/19 BoJ利率會議
	7/30 BoJ利率會議		
新興市場			
全球		8/22-24全球央行年會	
		8/25-8/27 G7峰會	

王道市場洞悉 O-Insight

全球股市-已開發市場

全球股市-新興市場

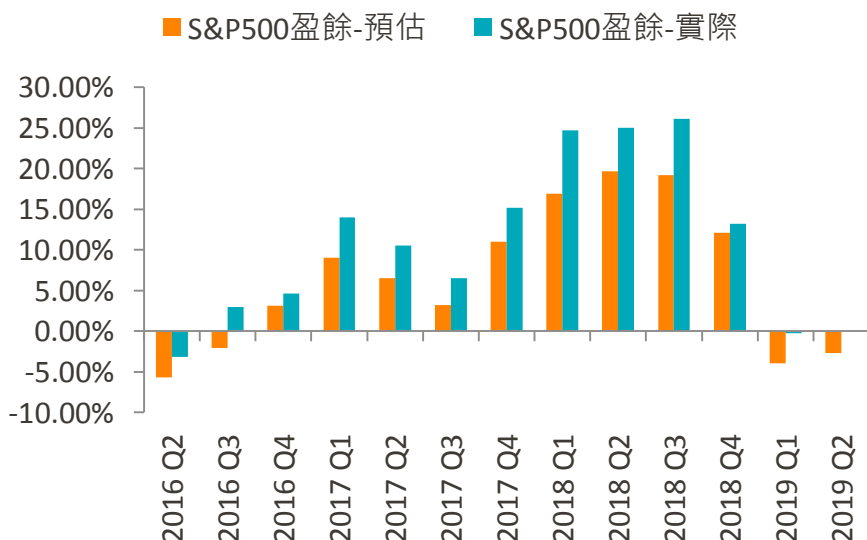
債券市場解讀

投資市場評等

美國—短期指數仍有創新高機會

1. 近一個月在G20川習會順利和談，美中貿易談判重啟協商，加上Fed主席鮑威爾於聽證會的鴿派言論，使得7月降息幾乎確定的預期下，刺激S&P500創下歷史新高。
2. 美股超級財報週於7月中開始，雖然目前市場預估財報盈餘將連兩季負成長，但從過去經驗觀察，市場容易低估美股盈餘加上降息後美股短期仍有上漲空間。有鑑於此，預料未來1-2個月內，美股仍有創新高機會，但基本面放緩趨勢仍持續，因此建議持有相關部位之投資人可逢高分批獲利了結。

過去經驗，市場容易低估美股企業盈餘



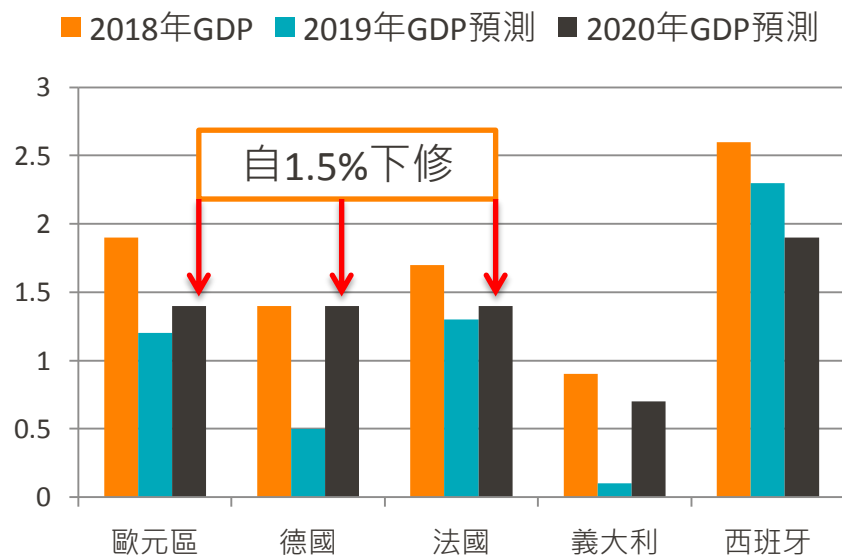
降息後美股短期還有上漲創高機會

首次 降息時間	後1月	後3月
2001.01.03	1.45%	-14.42%
2007.09.18	1.23%	-2.77%
2019.07.31 (目前預估)	?	?

歐洲——經濟數據疲軟，寬鬆政策將陸續出爐

1. 歐盟執委會最新夏季經濟預測看壞明年歐元區景氣，將歐元區、德國、法國GDP成長率分別自1.5%下調至1.4%。先前ECB央行總裁德拉吉曾提及，若歐元區通膨疲軟、經濟數據不佳，不排除重啟寬鬆路線，而下任央行總裁最有希望人選IMF主席拉加德亦走鴿派路線，後續寬鬆政策有望相繼出爐。
2. TLTRO(定向長期再融資操作)將在9月啟動，在過往數據統計顯示，**啟動前1個月道瓊歐洲600、歐元區小型指數上漲機率百分百，建議可偏多看待。**

歐盟執委會下調歐元區、德、法GDP預估



TLTRO啟動前1個月，股市表現突出

TLTRO啟動時點	前1個月	後1個月	後3個月
上漲機率			
道瓊歐洲600	100%	50%	50%
歐元區小型	100%	0%	0%
新興歐洲	0%	50%	50%
歐高收	100%	0%	100%
平均漲幅			
道瓊歐洲600	3.03%	-2.51%	0.21%
歐元區小型	1.97%	-5.35%	-1.24%
新興歐洲	-3.32%	-0.53%	-1.64%
歐高收	0.61%	-0.70%	1.66%

王道市場洞悉 O-Insight

全球股市-已開發市場

全球股市-新興市場

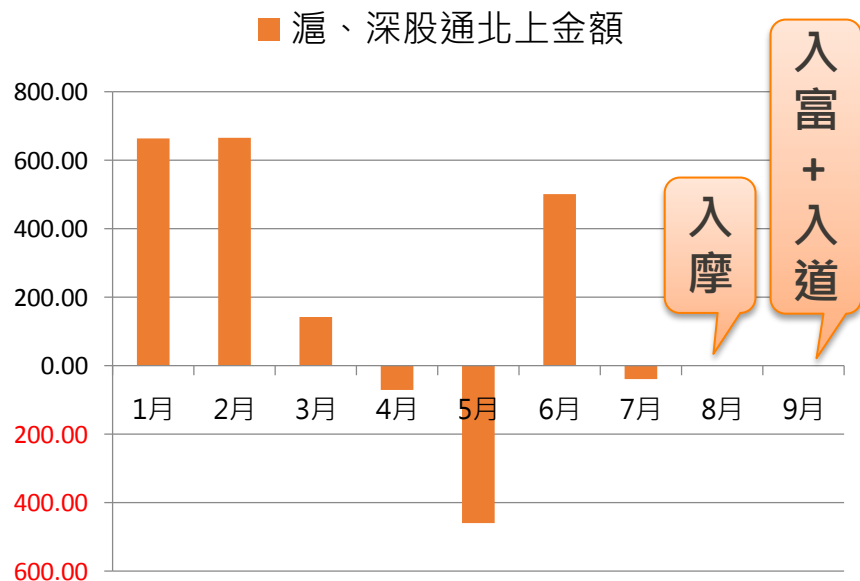
債券市場解讀

投資市場評等

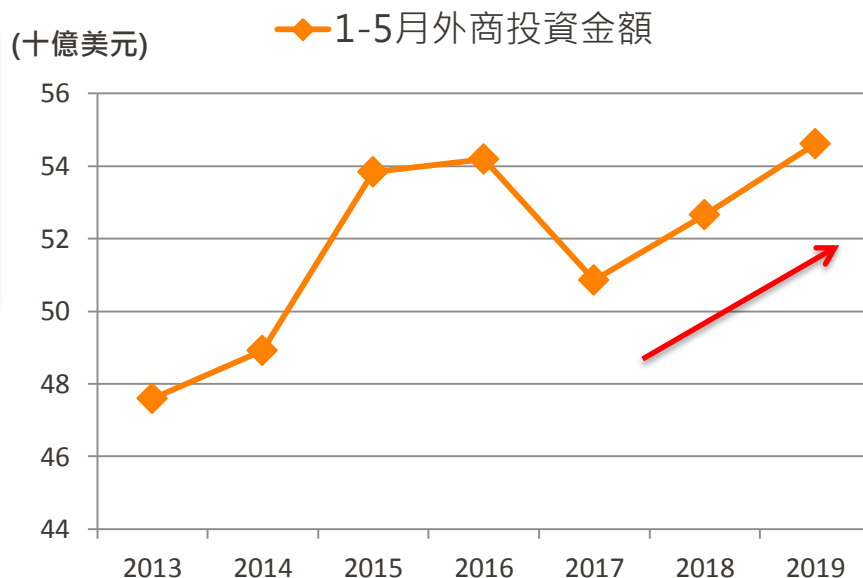
中國—對外資政策開放+資金題材 股市有底氣

1. 川習會和氣收場，中國對外資政策面擴大開放，包含外資准入負面清單、自貿試驗區外資准入負面清單條目減少、提前一年取消證券期貨壽險外資持股比例限制。中國今年1~5月外商投資金額年增長速度3.7%，金額也創下同期新高，在對外資改革開放進程加速下，整年度投資金額可望繼2018年後再創歷史新猷。
2. 另一方面，3Q尚有入摩、入富、入道，三項A股納入指數編製公司比重調升的資金題材，**估計陸股大幅修正機率不大，建議可逢低承接、分批布局。**

滬股通2019Q3仍有資金題材



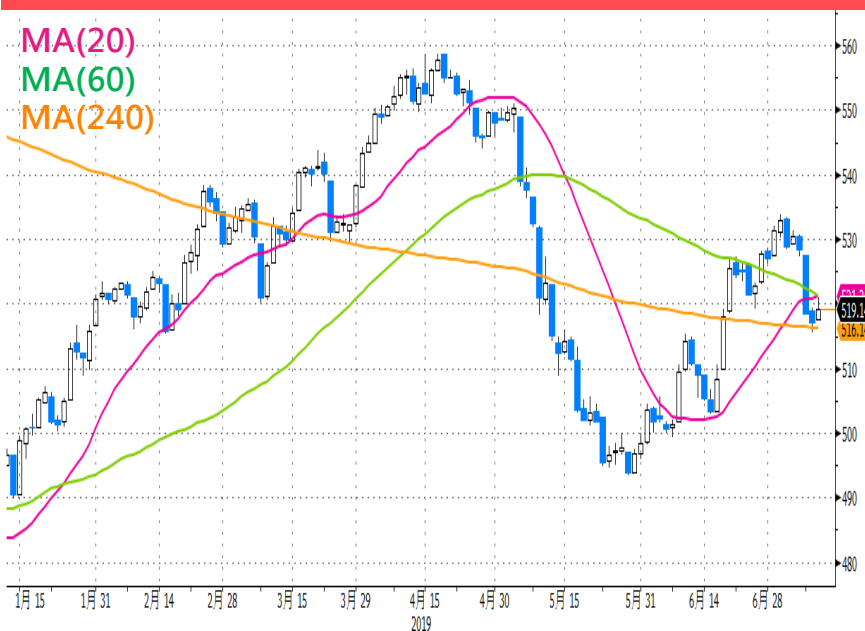
中國1-5月外商投資金額創歷史新高



新亞—深陷貿易戰風波 整體不確定性較高

1. MSCI新興市場亞洲指數中，中國比重高達43.15%，科技股為重的台、韓以及印度皆佔15%比重。目前中美貿易戰進展偏樂觀，不過川普有可能擴大與印度之間的關稅戰，加上韓國也陷入與日本的貿易戰風波，整體區域不確定性較高。
2. 新興亞洲區域中，貿易戰進展，中美中性偏多、美印中性偏空、日韓偏空，情勢較為混亂。**技術面觀察，目前月線、季線、年線即將走平糾結，走勢有可能陷入震盪，搭配貿易戰情勢未明朗前宜中性看待。**

MSCI新亞指數(美元計價)，2019年日K



美國介入日韓貿易戰機率高

	時間	原因
日本	7/21	安倍欲獲得右翼保守派支持，勝選後態度有機會軟化
南韓	8月中	平均材料庫存約1個月，若未能取得足夠替代品，姿態恐放軟
美國	7~8月	三星、SK海力士、LGD為蘋果重要供應商，美國不介入恐影響iPhone新機穩定出貨
中國	未定	華為高階手機、聯想個人電腦...等將受衝擊，但歷史情仇因素，中國介入恐引發日本反彈

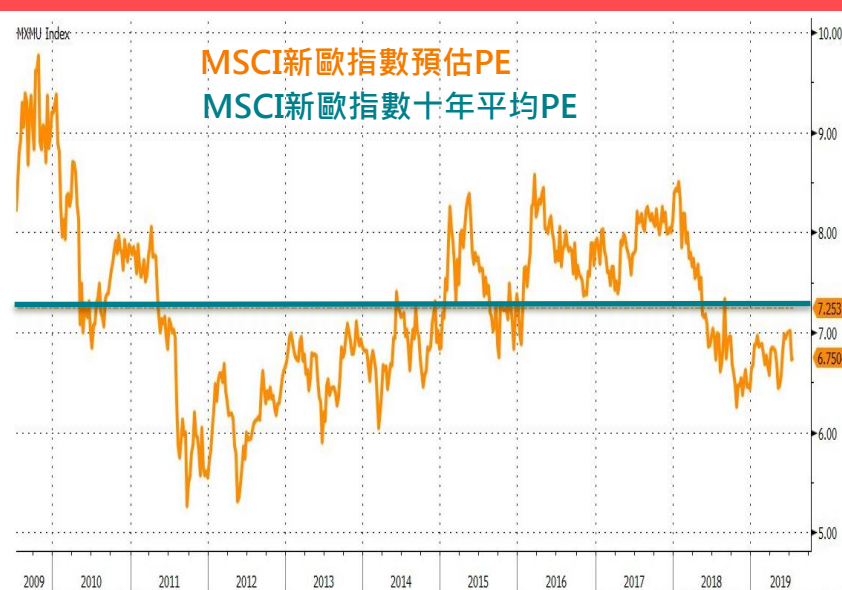
新興歐洲—消息面干擾，逢拉回布局

1. 土耳其總統埃爾多安無預警撤換央行總裁，引發里拉貶值，也使降息預期升高，再加上接收向俄羅斯採購的S-400防空飛彈系統，也使市場擔憂引發美國對土耳其經濟制裁，消息面干擾下新歐指數漲多震盪。
2. 土耳其預期降息，俄羅斯央行也預計7月再降息一碼至7.25%，加上FED轉向寬鬆，有利推升新歐股市。MSCI新歐指數受惠企業獲利成長，本益比下降至6.75倍，且低於十年平均本益比，建議短期若因消息面而拉回，可逢低佈局。

俄羅斯預計7月底再度降息，有利股市



新歐指數本益比仍低於十年平均值



拉美—留意年金改革及調查鐵礦砂價格炒作影響

1. 近期因為巴西退休金改革法案進展於下議院通過首輪投票，促使巴西指數持續創下歷史新高紀錄。但根據國會最新消息，由於第二輪投票辯論激烈，在國會休會(7/18-7/31)前可能無法完成投票，預料短期巴西指數受此拉回機率高，但退休金改革下半年預期過關機率仍高，因此在拉回後，巴西指數仍有創高機會。
2. 另一方面，中國八大鋼企於月初成立調查小組調查鐵礦砂價格大漲是否存在非市場因素干擾。由於中國為鐵礦砂需求主要大國，在鋼企調查是否存在熱錢炒作因素下，除影響鐵礦砂價格外，恐連帶影響巴西與拉美指數價格。

巴西聖保羅指數與鐵礦砂價格



巴西聖保羅指數與MSCI拉美指數



王道市場洞悉 O-Insight

全球股市-已開發市場

全球股市-新興市場

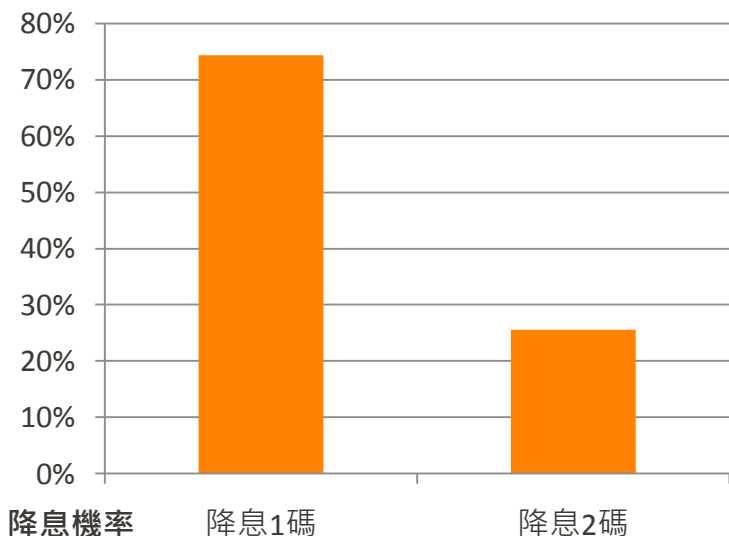
債券市場解讀

投資市場評等

美債—7月降息後，美債上限可能成為短期焦點

1. 在Fed鮑威爾聽證會後，市場對於7月降息的預期大致確定，根據目前最新市場預期(截至7/12)，市場認為降息1碼的機率居多。
2. 美國財政部長努欽於7月中呼籲國會在7/26休會前盡快提高美國國債上限，否則美國政府最快將於9月初將現金耗盡。從過去經驗判斷，國會於7月休會前達成共識的機率甚小，未來可能走向9月國會假期結束後(情境1)或是延後休會(情境2)的機率較高。由於目前基本面走弱的趨勢仍在，美債未來仍有進一步上漲空間，建議可趁債務上限議題發酵期間逢低布局債券型基金相關產品。

7月降息預期大致抵定



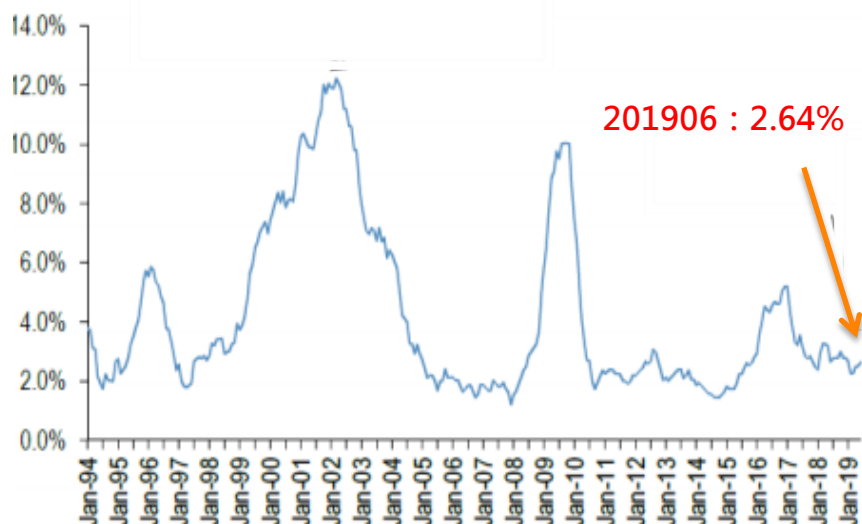
美債殖利率情境預估

	情境敘述	殖利率走勢預估
情境1	7/26前，美國國會未達成共識提高債務上限，國會也無延後休會，10月政府關門機率提高	8-9月受此干擾下，殖利率可能呈震盪或走升，預料最快10月國會達成共識後，美債殖利率才有機會再度因降息議題下探
情境2	國會將休會時間延後至8月，國會兩黨於8月通過提高債務上限或暫停債務上限	殖利率可能因兩黨有無達成共識波動，建議可在這段期間逢低布局債券相關產品
情境3	國會順利在7/26前提高/暫停債務上限	在過去兩黨對於債務上限落差下，該情境實現機率小，但若順利提高，美債殖利率可望回歸Fed預期及基本面變化

高收債—違約率低與鴿派政策可望繼續推升價格

1. 觀察目前高收債違約率，截至2019年6月底共13家基金公司違約，12個月平均違約率由2.52%略升於2.64%，仍位於相對低的水位。
2. 另一方面，觀察高收債利差，雖然近期高收債利差皆已向下突破5年平均，但距離近5年低點仍有段落差，其中以亞高收差距最大，距5年低點利差仍有173個b.p.，在目前違約率仍相對低檔，加上主要央行下半年降息預期持續提高下，預料至年底前高收債仍有上漲空間。

目前高收債違約率仍低



高收債利差仍有空間

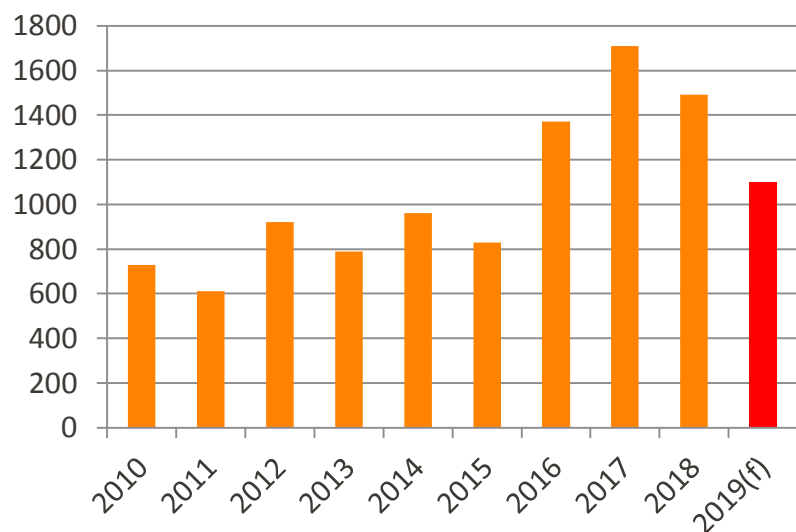
	OAS利差 (目前)	OAS利差 近5年最低	OAS利差 (5年平均)	OAS利差 (10年平均)
全高收	409	311	471	528
美高收	402	316	459	514
歐高收	355	233	389	483
亞高收	522	349	551	519

新興市場債—發行量降+需求升溫 有利價格推升

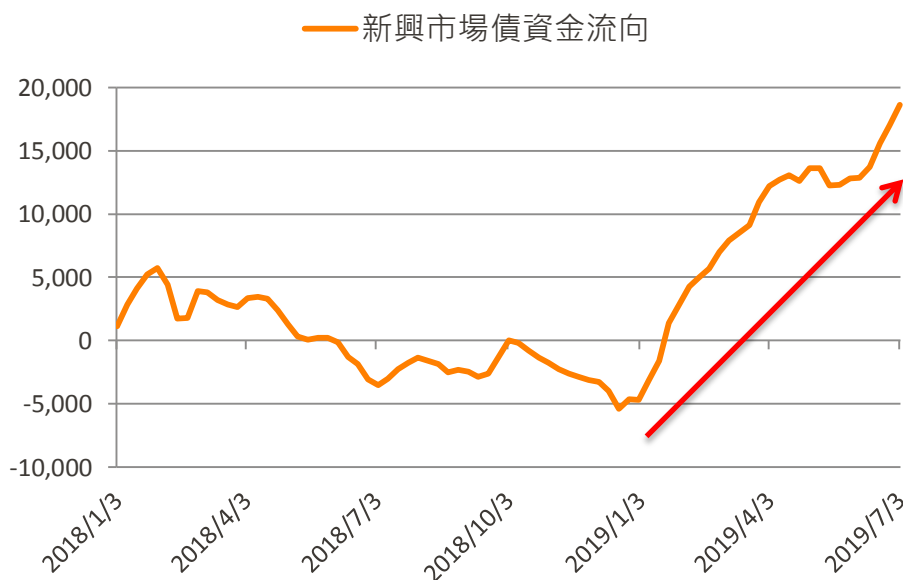
1. 摩根大通預估2019年新興市場強勢貨幣債總發行量創3年新低紀錄，根據EPFR的資料，截至7/3，新興市場美元債淨流入257.87億美元，並連續7週買超，顯示在降息預期下，市場對於追求高殖利率的新興市場美元債需求持續升溫。
2. 低利環境下，資金對於高殖利率產品需求增加，持續流入新興市場美元債。在今年新興市場美元債發債量低，呈現基本面供給減少、需求增加的狀況下，有利於持續推升新興市場債的價格。

新興強勢貨幣主權債總發行量料創3年低

單位：億美元



EPFR顯示今年新興市場美元債需求升溫



王道市場洞悉 O-Insight

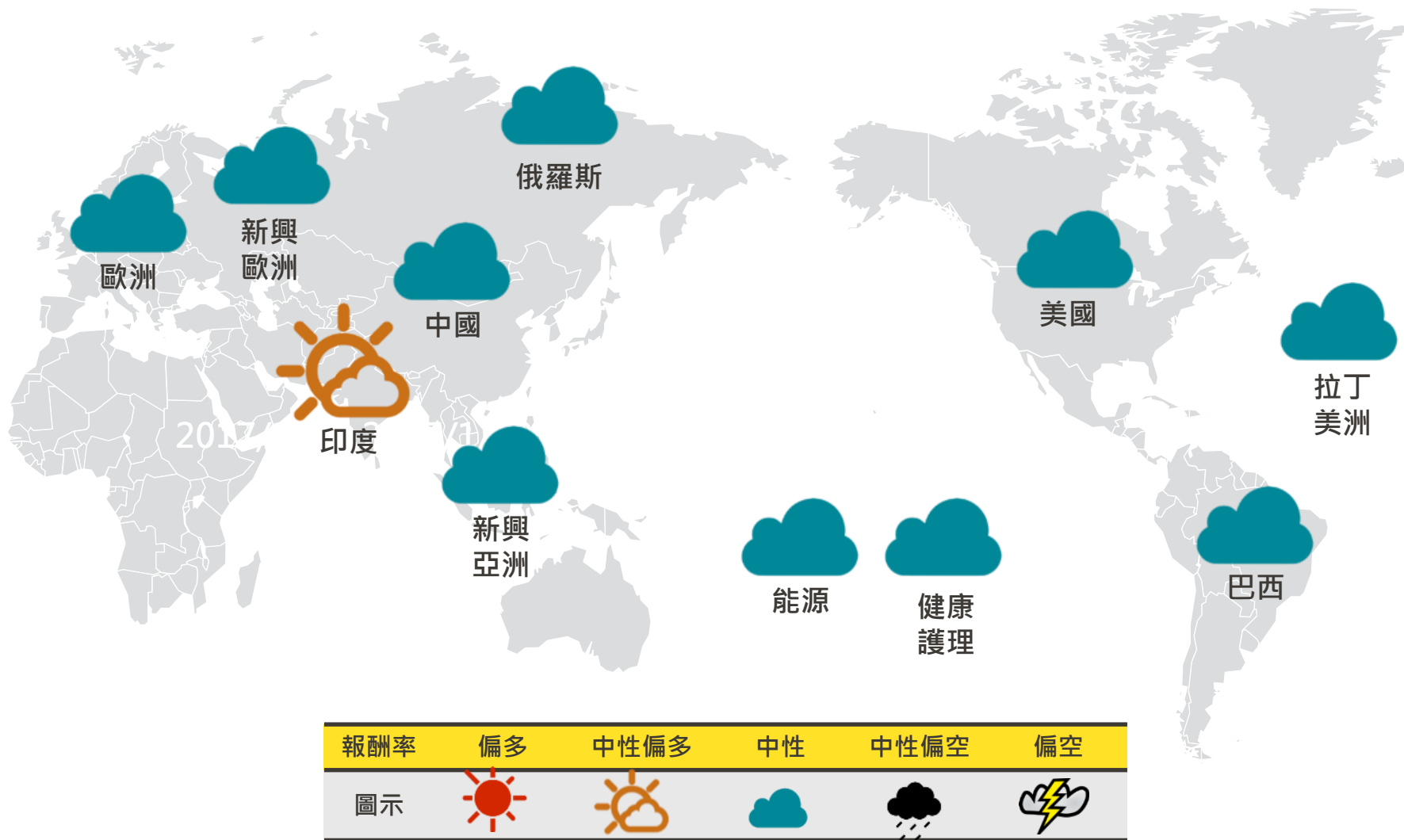
全球股市-已開發市場

全球股市-新興市場

債券市場解讀

投資市場評等

投資氣候示意圖



2019年8月投資市場評等

市場		偏多	中性 偏多	中性	中性 偏空	偏空
區域型	世界			◎		
	新興市場			◎		
	新興亞洲			◎		
	新興歐洲			◎		
	拉丁美洲			◎		
	平衡型			◎		
已開發	美國			◎		
	歐洲			◎		
新興市場	中國			◎		
	印度		◎			
	巴西			◎		
	俄羅斯			◎		
	台灣			◎		
產業	能源			◎		
	健康護理			◎		

市場		偏多	中性 偏多	中性	中性 偏空	偏空
債券	全球債			◎		
	全球高收益債		◎			
	新興市場債		◎			
	美國債券			◎		
	投資等級債			◎		

注意事項

1. 王道商業銀行投資顧問服務係無償提供，投資建議乃由王道商業銀行分析人員根據各項市場資訊加以整理彙集及研究分析，內容僅供參考，如有涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳等任何形式之表示。投資人知悉且同意其所作成之任何交易均不得視為係王道商業銀行為其作成之投資決定，且須由投資人自己承擔投資相關風險。
2. 王道商業銀行並未且不得代理投資人為任何決定、處理投資事務或從事證券投資行為，且王道商業銀行並未亦不得與投資人為證券投資收益共享、損失分擔之約定，投資人應基於獨立判斷自行決定是否依投資建議進行交易，投資人如參考或接受投資顧問服務之投資建議進行相關交易時，應自行承擔所有投資風險(包括但不限於投資金之損失、價格波動、匯率變動及政治等風險等)，王道商業銀行並不保證投資人之獲利或負擔損失。
3. 基金之交易特性與存款、股票及其他投資工具不同，投資人於開戶及決定交易前，應審慎評估本身之財務狀況與風險承受能力是否適合此種交易，並充分瞭解下列事項：
 - 1) 基金買賣係以投資人自己之判斷為之，投資人應瞭解並承擔交易可能產生之損益，且最大可能損失達原始投資金額。
 - 2) 投資建議之基金均經金融監督管理委員會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責該基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書及投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書，並衡量自身之風險承擔能力。
4. 除公開資訊外，非經王道商業銀行同意，投資人不得將本研究報告或投資建議內容之一部或全部加以複製、轉載或散布或洩漏予他人。

王道商業銀行股份有限公司 經105.11.10金管證投字第1050045584號函及106.01.26金管證投字第1060002690號函核准兼營證券投資顧問業務及經營外國有價證券投資顧問業務

地址：台北市內湖區堤頂大道二段99號 24小時客服專線：080-080-1010



ALL FOR YOU

www.o-bank.com