

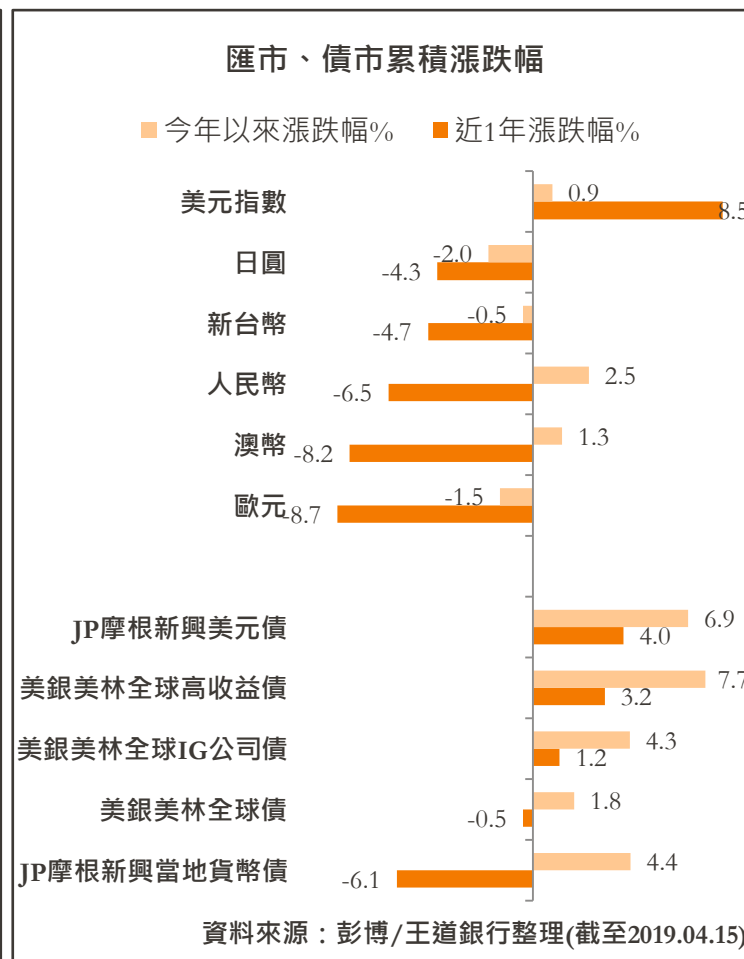
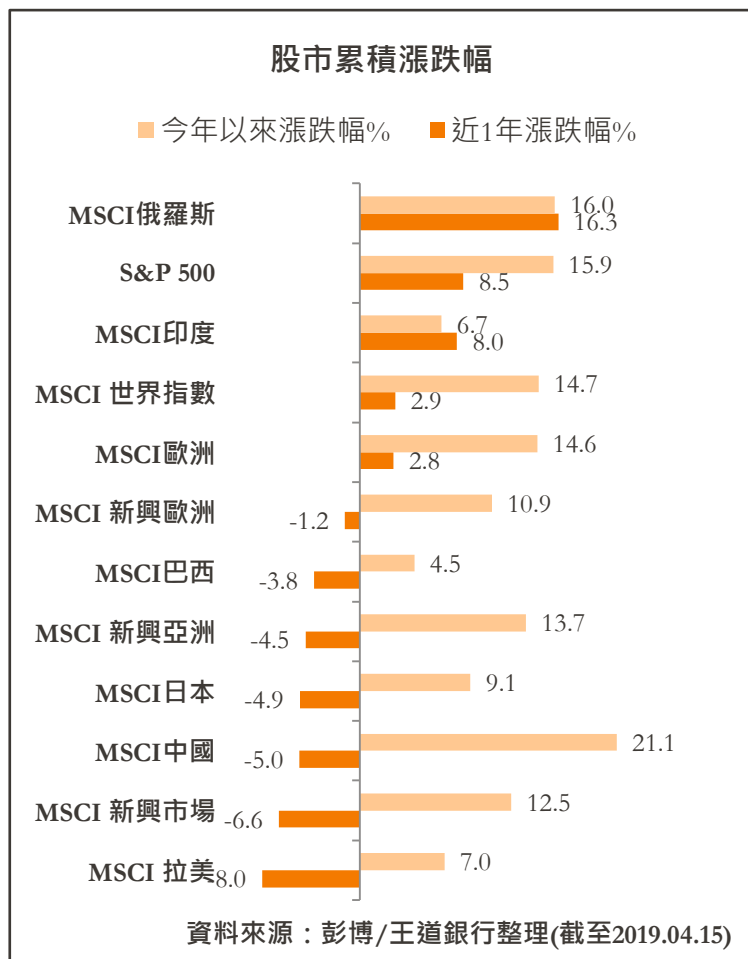


# 王道市場洞悉 O-Insight

May. 2019

# 全球金融市場表現

1. 金融市場漲多後投資人更關注基本面表現
2. 股市汰弱留強，債市持續關注新興債及高收益債



# 2Q19 大事紀

	4月	5月	6月
美國	2018Q1財報季	5/1 FOMC利率會議	6/19 FOMC利率會議
	4月匯率操縱報告		
歐洲	4/10 ECB利率會議		6/6 ECB利率會議
		5/26 歐洲議會選舉	
日本	4/25 BoJ利率會議		6/20 BoJ利率會議
	4/7 日本都道府縣選舉		
	4/21 日本市町村選舉		
	4/30 日本天皇退位		
新興市場	4/11 印度大選	5月 菲律賓中期選舉	
	4/17 印尼大選		
全球			6/28-29 G20會議
			6月 OPEC大會

# 王道市場洞悉 O-Insight

總經情勢及全球市場解讀

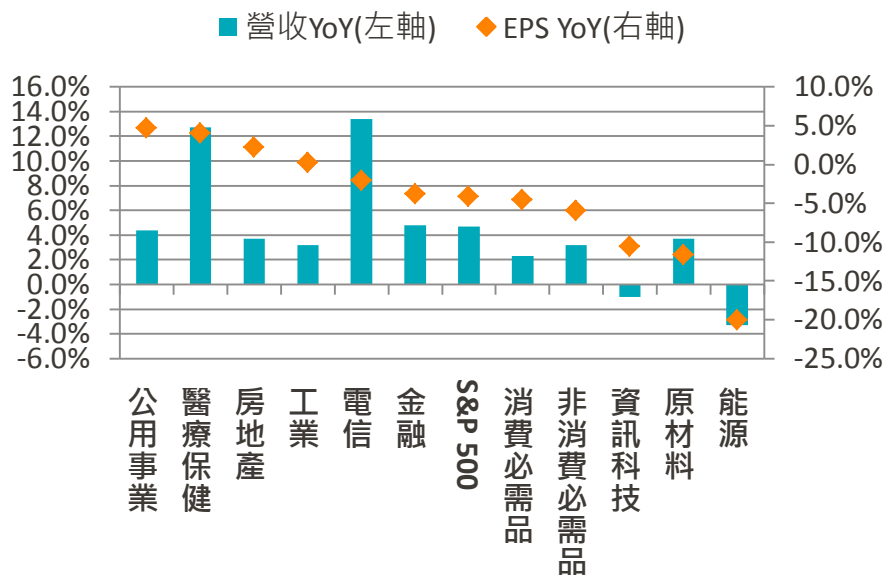
債券市場解讀

投資市場評等

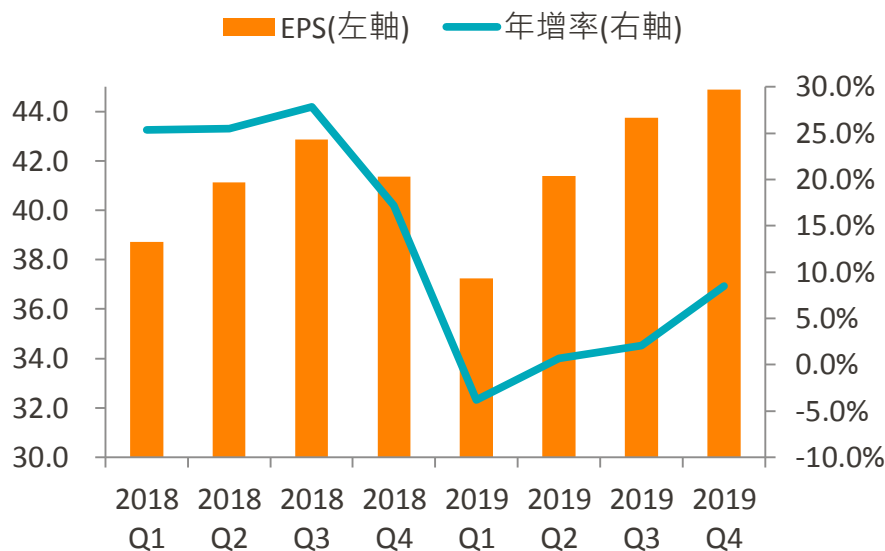
# 美國—雖非農數據回溫 但短期易受財報影響

1. 最新就業報告顯示，上月新增非農就業人口增加數由3.3萬人回升至19.6萬人，如上月預期獲得改善，就業市場仍能支撐經濟上揚。
2. 財報季已於4月第二週開始，根據Factset的最新資料，預估第一季美股EPS年增率為-4.2%，為2016年第2季來首見負成長，預料**短期美股將因各企業財報陸續公布而震盪盤整**。但第二季至第四季不管是EPS或是其年增率皆呈成長態勢，**中長期對於美股展望仍審慎樂觀**。

## S&P500各產業Q1營收和EPS預估(依EPS排序)



## S&P500 EPS預估



# 美國—Q1大漲後Q2動能易走弱 建議拉回再布局

1. S&P 500於第一季大漲了13.07%，為近20年最大漲幅紀錄。根據統計，過去**美股在Q1大漲，後三個月漲勢將受限**，平均漲幅僅剩1.02%。
2. 觀察技術面，S&P500目前距離前波高點2,940點僅剩不到50點的空間，雖然經濟數據好轉，但短期高點逢高獲利了結的資金恐越來越多，屆時震盪恐加劇，**建議短期轉為觀望，等待拉回再行布局。**

## Q1大漲，美股後三個月漲勢易受限

年份	Q1漲幅	後期表現		
		後三月	後六月	後一年
1987	20.45%	4.22%	10.33%	-11.25%
1991	13.63%	-1.08%	3.37%	7.59%
1998	13.53%	2.91%	-7.69%	16.76%
2012	12.00%	-3.29%	2.29%	11.41%
2013	10.03%	2.36%	7.16%	19.32%
上漲機率		60%	80%	80%
平均漲幅		1.02%	3.09%	8.77%
2019	13.07%	?	?	?

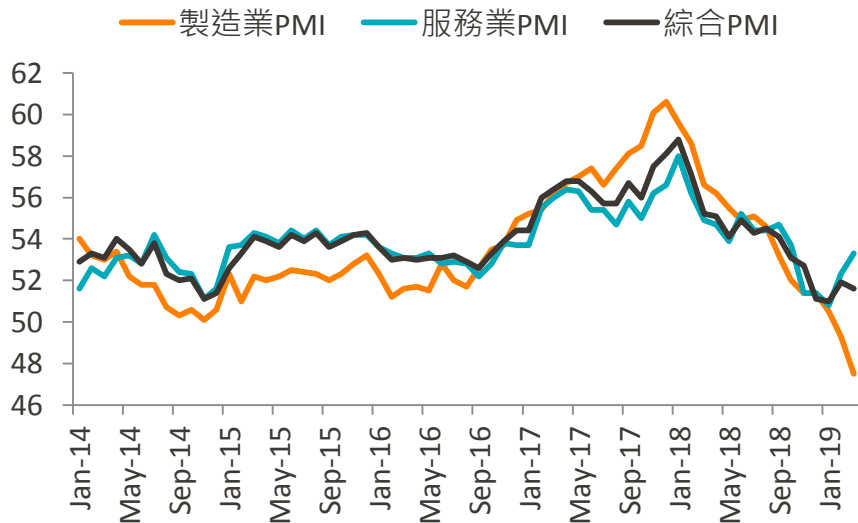
## 美股位於前波高點面臨賣壓



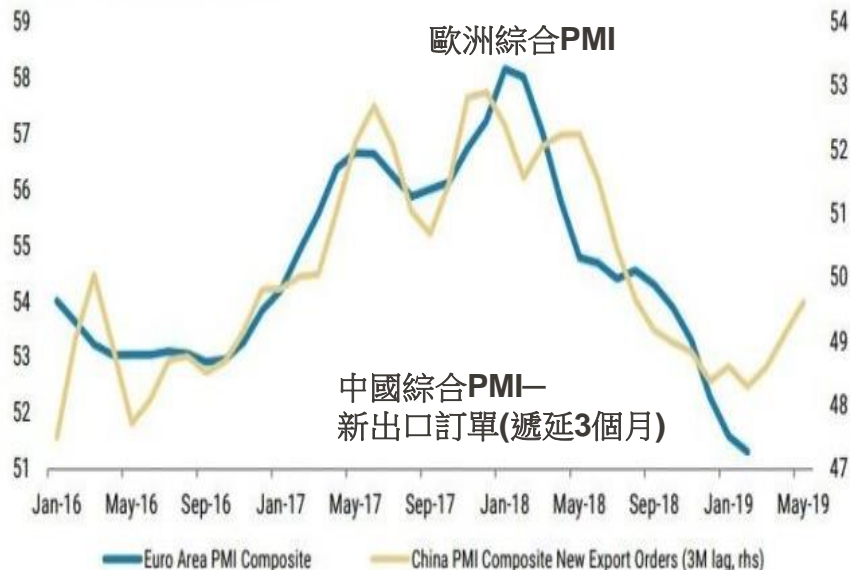
# 歐洲—中國PMI回溫可望緩解歐洲經濟低迷

1. 3月歐元區製造業PMI持續下滑，由49.3下滑至47.5，指數創2013年4月以來新低，顯示歐洲製造業的疲弱狀況。但服務業PMI連2月上升，緩解了歐洲景氣低迷的困境。
2. 摩根士丹利指出，中國綜合PMI新出口訂單過去有領先歐元區綜合PMI的現象，在近期中國PMI數據回暖後，**預料未來幾個月歐元區經濟基本面也可望止穩，擺脫經濟低迷態勢。**

## 歐元區PMI



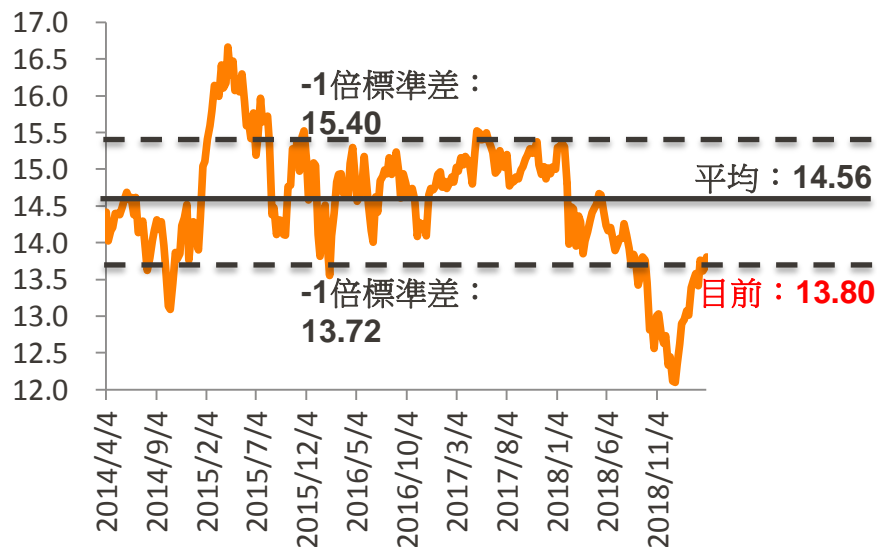
## 中國新訂單有領先歐元區PMI的現象



# 歐洲—價值面仍便宜 建議可趁拉回布局

1. 目前道瓊歐洲600(STOXX 600)指數本益比為13.80，僅略高於過去5年(-1)倍標準差的水準(13.72)，從價值面來看，儘管歐股第一季上漲了12.27%，但本益比仍位於相對便宜的水位。
2. 觀察道瓊歐洲600指數，雖然目前面臨前波高點壓力，但在**低本益比、經濟基本面存轉機下，建議可趁拉回布局**，以美元避險為主的相關產品，避險遭受歐元走弱的匯率風險。

## 歐洲道瓊600指數本益比(未來12個月)



## 道瓊歐洲600指數



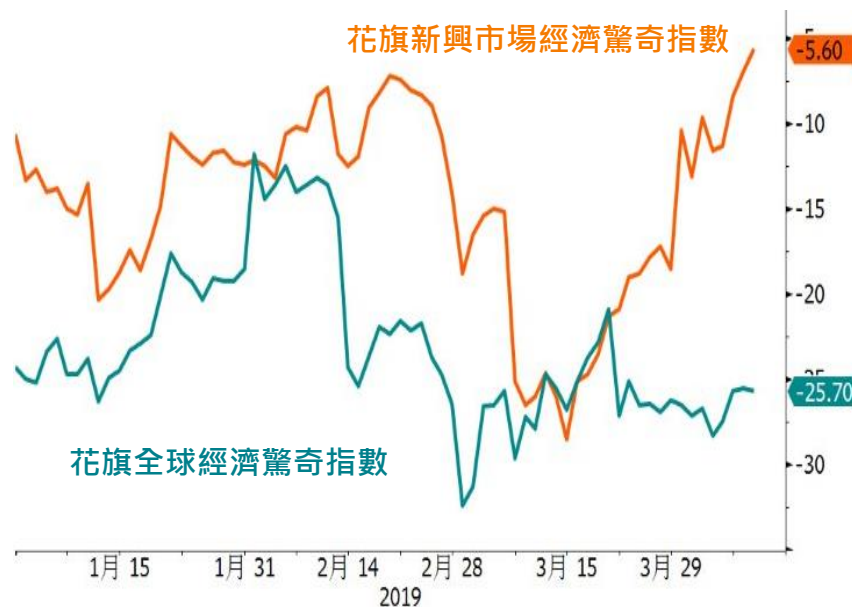
# 新興市場—基本面領先翻揚

1. 觀察過去新興市場指數與新興市場貨幣走勢相關性高，相關係數達0.58，今年以來，美元指數維持強勢，截至4/11仍上漲1.04%，不過JP摩根新興市場貨幣指數亦上漲1.68%，表現較美元為強，且明顯優於日圓、歐元等主要貨幣，有利新興市場指數走揚。
2. 新興市場基本面表現在貿易戰休兵後亦明顯回溫，**花旗新興市場經濟驚奇指數表現領先花旗全球經濟驚奇指數，自3月以來明顯自谷底翻揚，基本面好轉亦有助推升股市進一步上漲，維持中性偏多評等。**

## 新興國家貨幣呈現強弱分歧



## 新興市場經濟數據領先翻揚



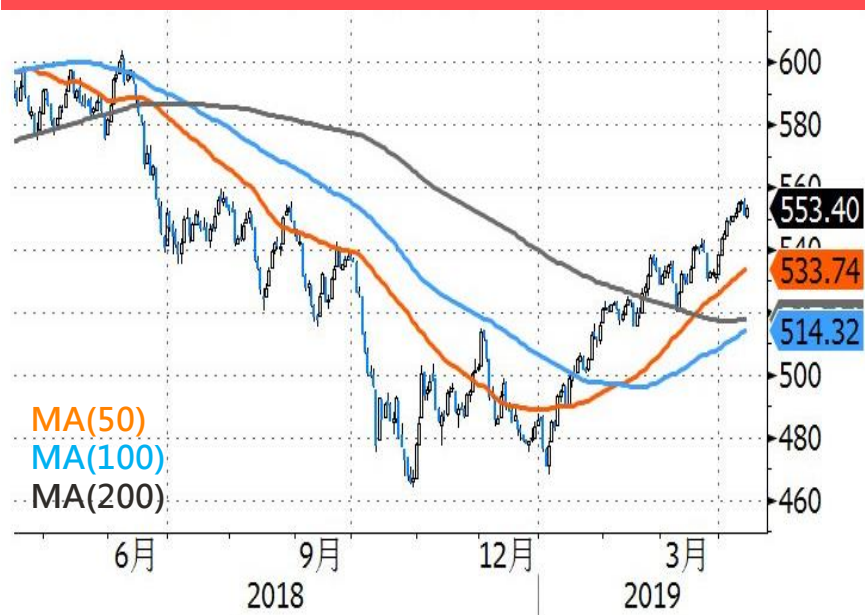
# 新亞—建議拉回後再行布局

1. 雖然韓國出口數據已連續四個月呈現衰退，股市持續表現震盪。但在中國、台灣經濟數據近期漸漸落底回溫下，抵銷了韓國股市的弱勢，令新亞指數持續走高。
2. 雖然新亞指數持續走高，均線即將形成多頭排列，年線也將漸漸轉成正斜率，但中國、台灣短期指數與季線乖離過大，易有轉為震盪或拉回的可能，**雖然中長期仍看多指數，但建議短期拉回後再行布局。**

MSCI新亞三大權重國指數(美元，經標準化)



MSCI新亞指數(美元計價)



# 中國—PMI回溫 唯乖離程度過大易轉為震盪

- 3月底公布中國官方製造業PMI從49.2躍升至50.5，重新回到景氣枯榮線50之上，顯示中國經濟已落底。根據過去統計，每當中國官方公布製造業PMI由下往上突破景氣枯榮線後，上證指數後3個月上漲機率逾八成，平均漲幅高達10.24%。
- 但近期中國股市上漲速度過快，季線乖離程度過大，加上突破後浮現賣壓轉為震盪。在中國景氣回溫加上下半年MSCI提高A股權重效應，中長期仍看好陸股表現，因此維持中國評等不變，建議拉回後再行逢低布局。

中國製造業PMI突破50後，上證指數表現

公布時間	後一月	後三月
2009/04/01	2.50%	21.36%
2012/01/01	3.89%	6.83%
2012/11/01	-6.70%	9.42%
2015/04/01	17.49%	23.09%
2016/04/01	-2.37%	-5.16%
2016/08/01	3.95%	5.92%
2019/03/31	?	?
上漲機率	66.67%	83.33%
平均	3.13%	10.24%

中國股市季線乖離率過大

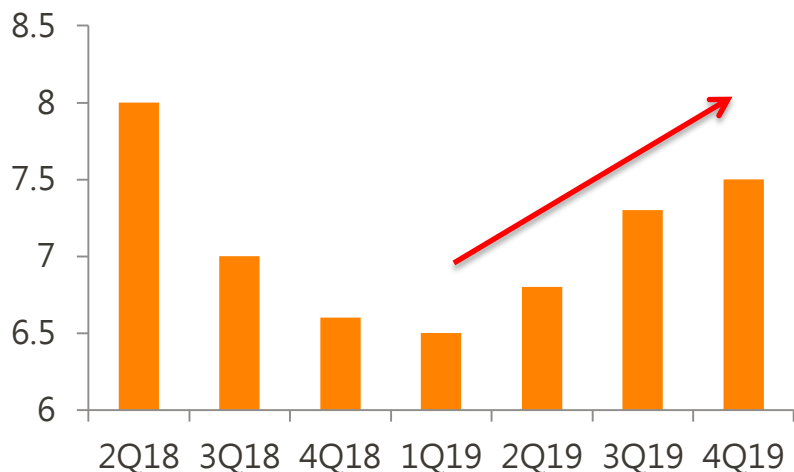


# 印度—第二季股市表現領先其他市場

1. 統計過去10年(2009-2018)資料，在17個重要區域市場/國家指數中，MSCI印度指數第二季平均表現遙遙領先其他市場。
2. 印度今年存在大選及高經濟成長題材，加上過去統計第二季平均漲幅及上漲機率皆表現最佳，高盛與摩根大通也於3月中表示看好印度市場，建議可將部分資金布局印度相關產品。

## 預估今年印度GDP逐季走高

■ 印度GDP



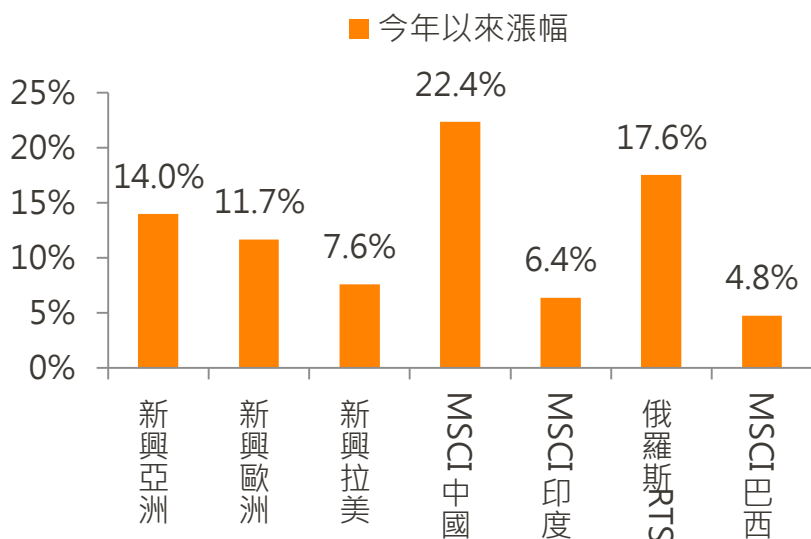
## 第二季全球主要國家、區域市場表現

指數	上漲機率	平均漲幅
MSCI印度	70%	6.98%
日經225	70%	1.81%
NASDAQ	60%	2.32%
MSCI印尼	60%	1.95%
S&P 500	60%	1.39%
MSCI泰國	40%	2.94%
MSCI東協	40%	1.90%
MSCI中國	40%	1.85%
台灣加權指數	40%	1.71%
MSCI歐洲	40%	-0.39%
香港H股	40%	-0.41%
MSCI新興歐洲	40%	-1.36%
MSCI俄羅斯	40%	-1.45%
MSCI拉丁美洲	40%	-1.82%
MSCI巴西	40%	-2.95%
MSCI新興亞洲	30%	1.74%
上證指數	30%	-1.57%

# 新興歐洲—短期震盪可拉回布局

1. 受惠油價上漲帶動俄羅斯股市上漲，新歐指數近一個月表現佳，不過土耳其受到國內政治情勢影響，拖累土耳其里拉貶值，土耳其股市也出現拉回震盪。觀察新歐三大經濟體表現，俄羅斯仍領漲新歐市場，土耳其雖出現衰退，經濟也將於第二季出現谷底。
2. 新歐指數自年初以來上漲11.7%，其中俄羅斯股市大漲17.6%，短期受土耳其里拉貶值影響拖累，恐進入高檔震盪，不過**新歐本益比仍低於十年平均**，**拉回仍建議逢低布局**。

## 今年以來新歐股市主要由俄羅斯帶動



## 新歐指數本益比仍低於十年平均值



# 拉美—巴西總統民調不佳 拉美指數難漲

1. 根據民意調查機構Datafolha公布的最新資料，巴西總統Jair Bolsonaro上任後前三個月民眾滿意度創1985年巴西恢復民主制度以來的最差紀錄，高達30%的民眾不滿意總統表現，導致巴西股市在3月底歷史創新高後便持續拉回。
2. 儘管巴西股市於3月創歷史新高，但觀察MSCI拉美指數，於1月高點後便呈現一個下降趨勢通道持續下行，顯示匯率貶值吞噬了股市上的表現，海外資金流入拉美市場仍有限，因此仍維持中性看法。

## 巴西總統民調不滿意度遠高於前兩任總統

	首任年	首次上任三個月不滿意度
波索納洛	2019	<u>30%</u>
羅賽芙	2011	7%
魯拉	2003	10%

## MSCI拉美指數(美元計價)



# 能源—地緣政治加旺季效應，油價偏多

1. OPEC產油國利比亞內戰升高，利比亞產量約95萬桶/月，佔OPEC產量約3%，市場擔憂利比亞的軍事衝突會中斷石油供應，激勵油價走高。而在需求方面，美國EIA公布汽油庫存持續下降，顯示旺季效應所帶來的需求強於預期，預估油價短期仍將維持強勢。
2. 布蘭特油價站回70美元，已回到去年11月的價位，但MSCI能源指數近期走勢偏震盪，漲勢落後油價走勢，且距離去年11月高點仍有一段距離，在油價維持強勢之下，短期能源類股有落後補漲的空間。

## 供給緊+汽油庫存下降激勵油價上揚



## 能源類股走勢落後油價走勢



# 王道市場洞悉 O-Insight

總經情勢及全球市場解讀

債券市場解讀

投資市場評等

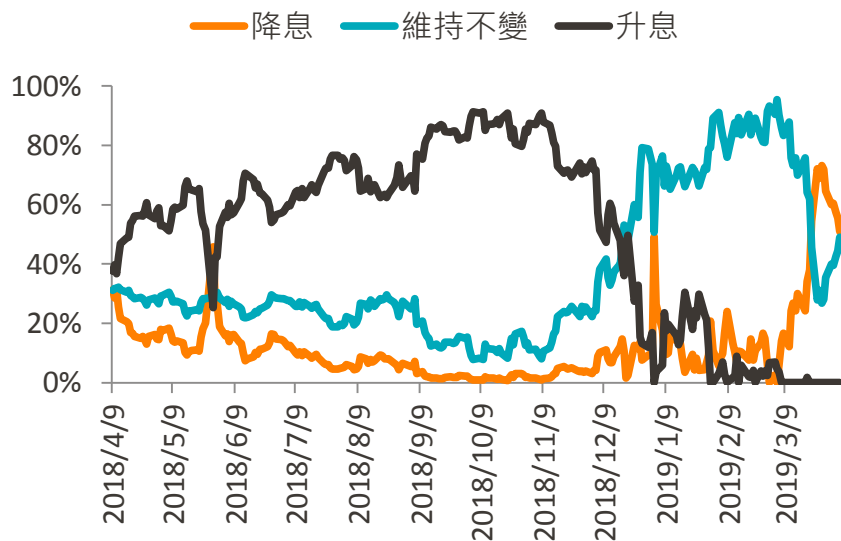
# 美債一年內降息逾五成 殖利率反彈空間有限

1. 3月份FOMC利率會議雖然維持利率決議不變，但調降了利率、通膨展望，並宣布9月將結束縮表計畫。從點陣圖來看，本次有9位委員下調利率展望至不再升息(共17位委員)，整體會議結果比市場預期還來得鴿派。
2. 觀察聯邦基金利率期貨，在會議結束後，年內降息機率驟升，最高曾來到70%以上。**雖然近期數據好轉，美債殖利率反彈，但預料繼續反彈幅度有限，隨著美國經濟逐季放緩，加上Fed下半年存在降息可能，預期美債殖利率仍有機會回測年內低點。**

## Fed調降經濟、通膨展望

	預估時間	2019	2020	2021
GDP	2019.03	2.1% ↓	1.9% ↓	1.8%
	2018.12	2.3%	2.0%	1.8%
通膨	2019.03	1.8% ↓	2.0% ↓	2.0%
	2018.12	1.9%	2.1%	2.1%

## Fed年內降息機率已超過50%



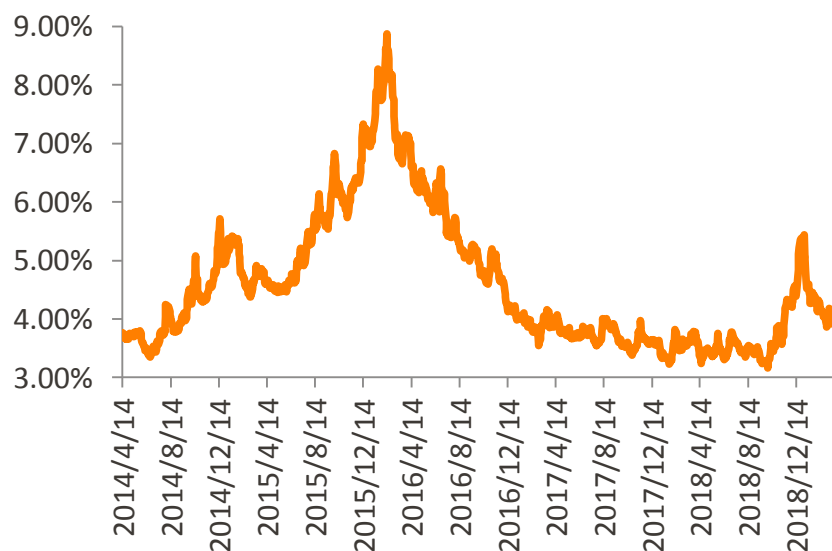
# 高收債—Q1大漲後，高收債漲勢易延續

1. 雖然第一季美國高收債漲幅7.40%創1992年以來新高紀錄。但從過去經驗來看，**當高收債第一季大漲超過5%後，後三個月、後6個月、後一年，皆能延續漲勢，且上漲機率皆高達八成以上。**
2. 另一方面，儘管美國高收債價格已突破前高，但目前利差距離去年低點仍有52個b.p.的空間，在美國暫停升息的預期下，預計資金仍會持續進入高收債，讓高收債持續上漲。

Q1大漲後，美國高收債易延續漲勢

年份	Q1漲幅	後期表現		
		後三月	後六月	後一年
1987	5.68%	-1.33%	-2.19%	4.33%
1988	5.54%	2.86%	5.23%	9.38%
1991	16.39%	6.21%	13.15%	28.52%
1992	7.48%	3.18%	7.65%	15.81%
1993	5.98%	3.90%	6.37%	8.09%
1995	6.07%	6.46%	9.70%	15.35%
2001	5.78%	-2.27%	-6.81%	0.48%
2003	7.14%	10.02%	12.90%	22.21%
2009	5.02%	23.19%	41.44%	57.22%
2012	5.15%	1.83%	6.53%	13.11%
上漲機率		80.0%	80.0%	100.0%
平均漲幅		5.41%	9.40%	17.45%
2019	7.40%	?	?	?

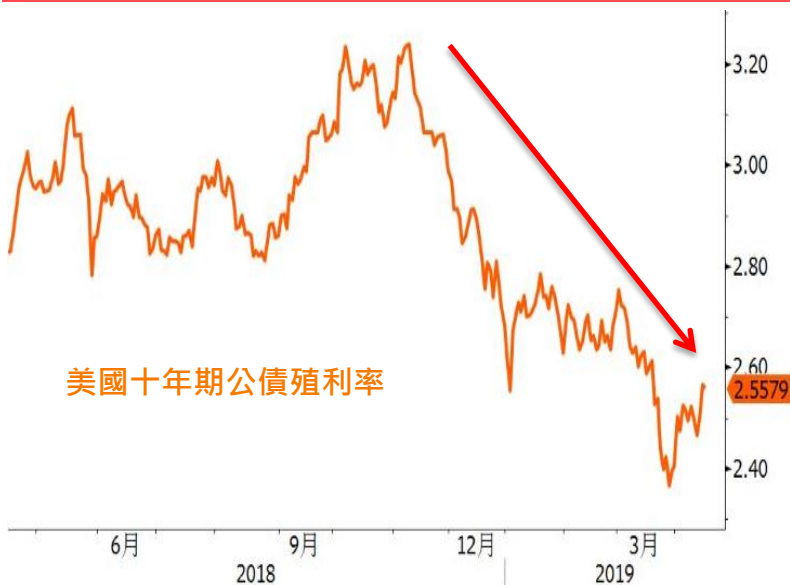
美國高收債利差距離去年低點仍有空間



# 新興市場債—殖利率下滑有利新興債

1. 去年11月以來，因全球景氣放緩與Fed 停止升息預期，市場資金紛紛流入債市，統計過後可發現，在殖利率下滑期間，全球債、投資級債、新興市場美元債表現較佳。整體來看，新興市場美元債仍是在眾多商品中，能獲得最高上漲機率以及收益相對較佳的商品。
2. 統計2010年以來6次美債殖利率下跌，可以發現新興債中，美元債表現明顯優於當地貨幣債，因此新興債仍以美元債為主要看好標的。

## 美債殖利率自去年11月起下滑



## 美債殖利率下滑期間，各種利率相關產品表現

殖利率 下滑期間	殖利率 下滑 幅度 (b.p.)	債券表現(%)				
		新興 美元債	新興 當地 貨幣債	全球債	投資級 公司債	全球 高收債
2010/04- 2010/10	160	10.47	10.49	9.10	9.03	8.03
2011/02- 2011/09	202	4.50	-2.59	7.08	4.65	-3.77
2012/03- 2012/07	99	4.61	-1.10	2.12	2.33	0.79
2013/12- 2015/01	139	8.43	-4.92	1.26	3.27	-1.06
2015/06- 2016/07	113	12.05	1.78	10.22	6.94	2.51
2017/03- 2017/09	59	7.09	11.73	8.05	8.51	6.86
上漲機率		100%	50%	100%	100%	66.7%
平均漲幅		7.86%	2.57%	6.31%	5.79%	2.23%

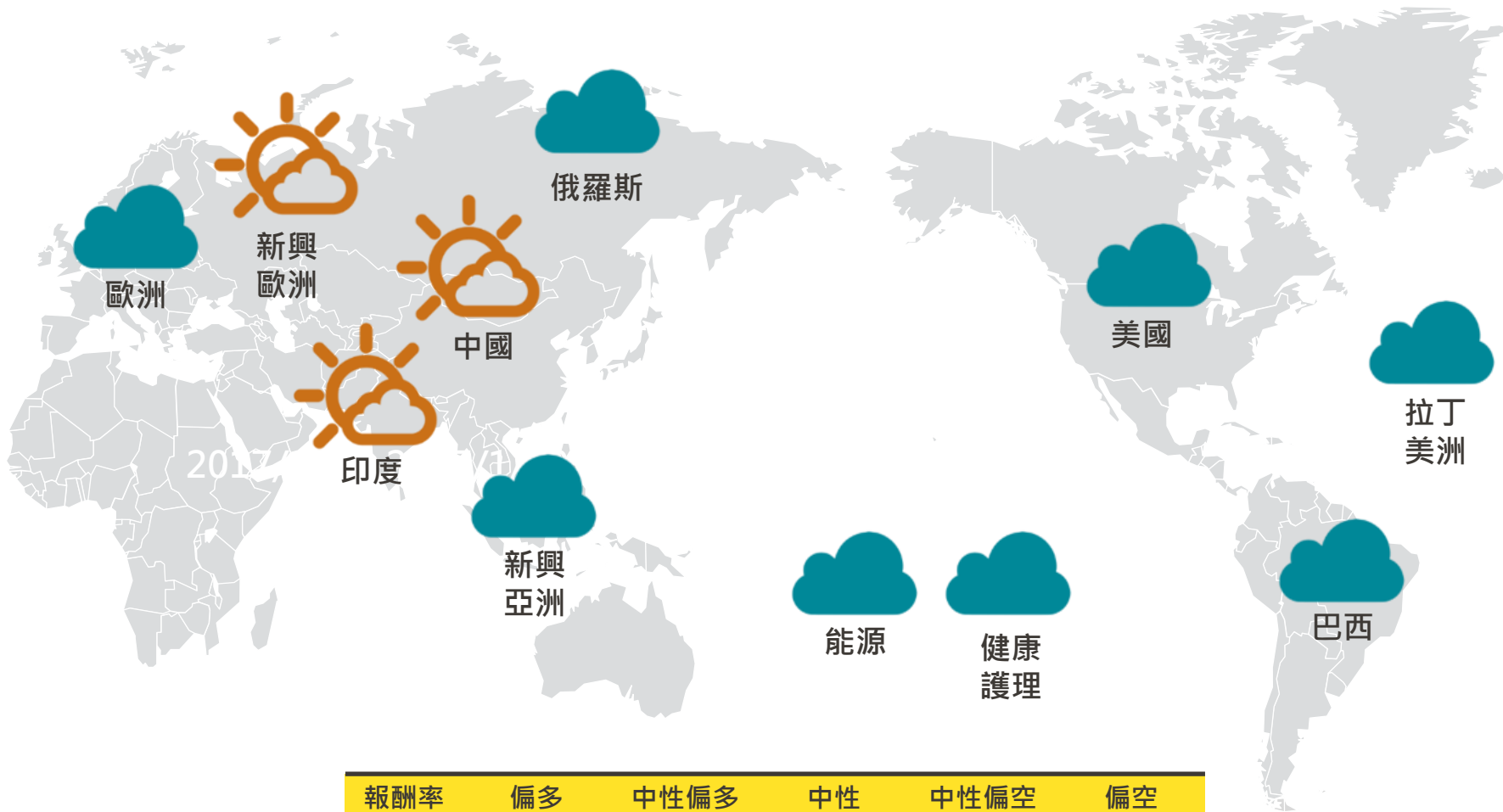
# 王道市場洞悉 O-Insight

總經情勢及全球市場解讀

債券市場解讀

投資市場評等

# 投資氣候示意圖



報酬率	偏多	中性偏多	中性	中性偏空	偏空
圖示					

# 2019年5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			◎		
	金礦		◎			
	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](http://www.o-bank.com)

 O-BANK 王道銀行