

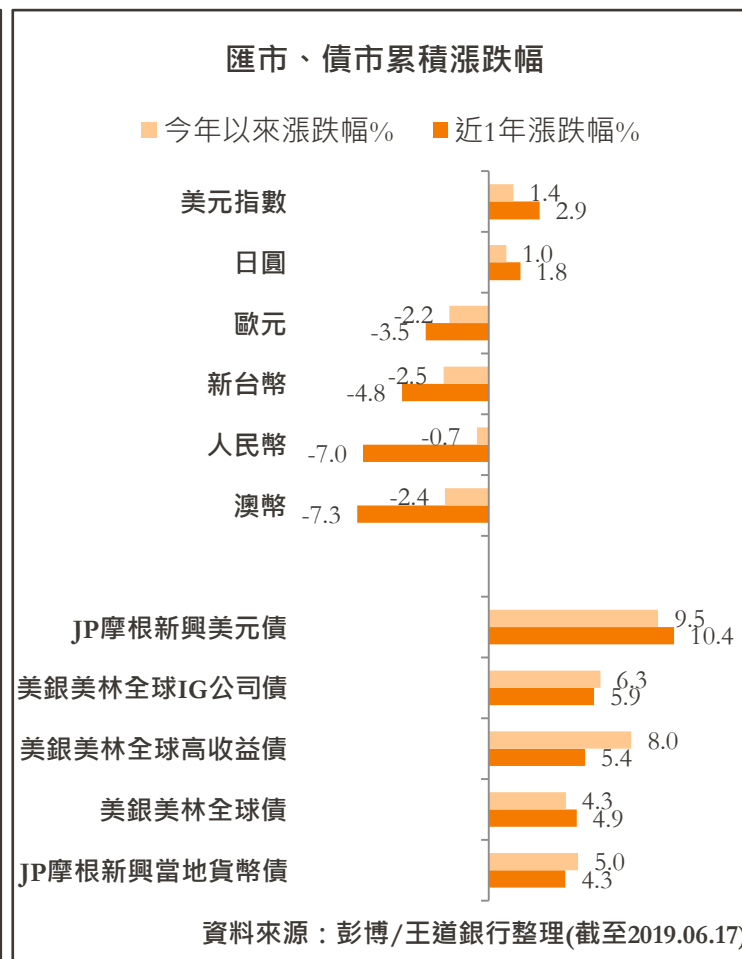
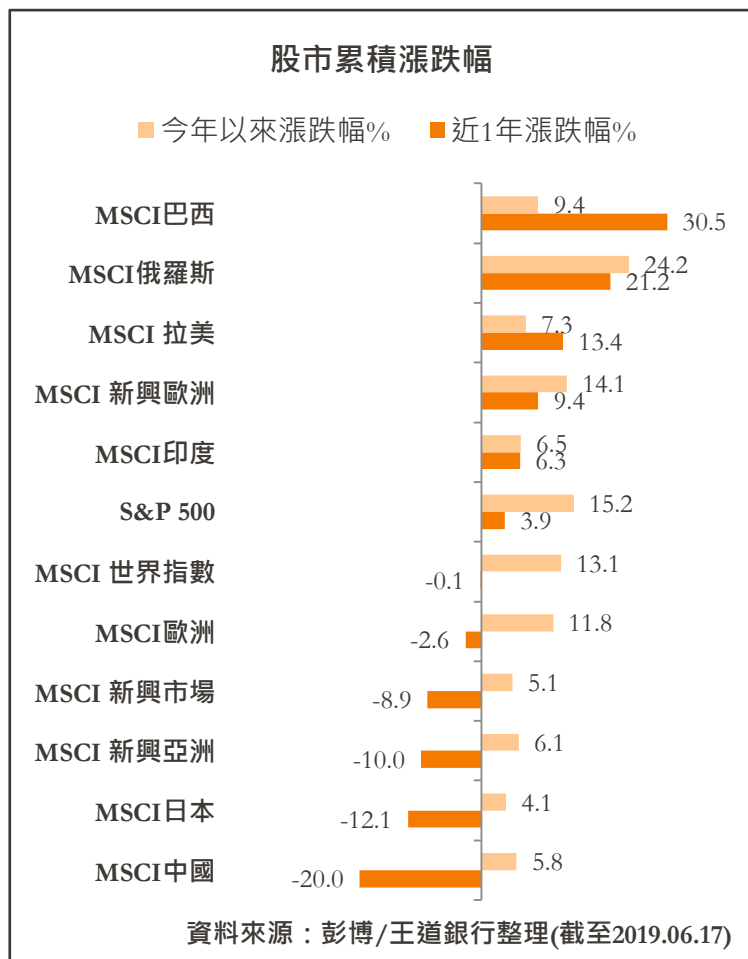


王道市場洞悉 O-Insight

Jul. 2019

全球金融市場表現

1. 美國經濟放緩，聯準會降息機率增加
2. 債市表現穩健，持續布局高債息標的



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	7/30 BoJ利率會議		9/19 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

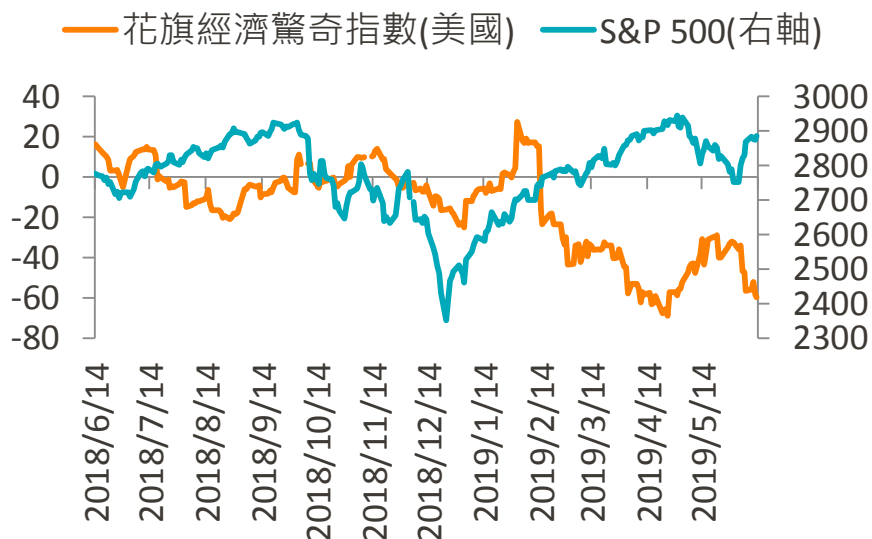
債券市場解讀

投資市場評等

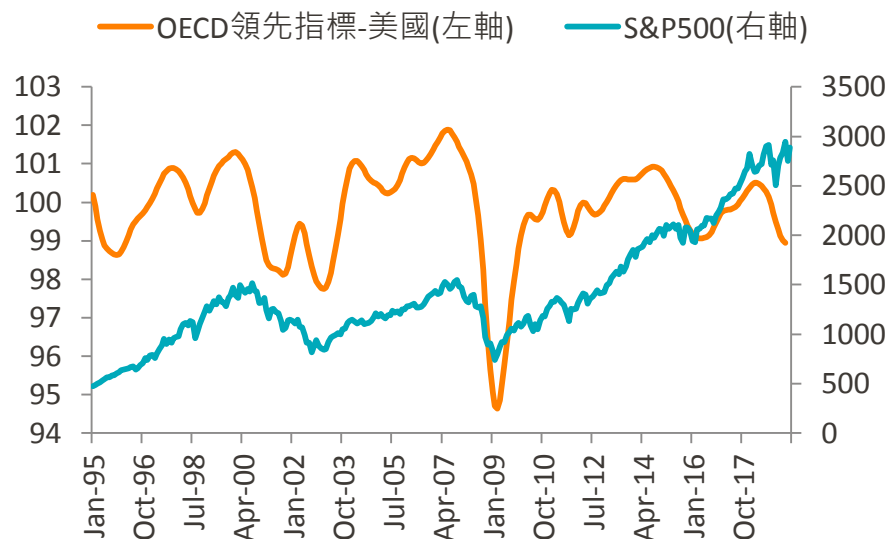
美國—降息刺激美股反彈 須留意美中僵局變化

1. 近一個月雖然美股基本面持續走弱，反映市場預期與實際經濟數據之花旗經濟驚奇指數持續走低，但近期因部分Fed官員對於降息預期持開放態度，使得年內降息預期提升，寬鬆預期刺激美股反彈走揚，但**OECD領先指標仍持續滑落，顯示短期基本面仍難出現好轉跡象。**
2. 另一方面，針對美中貿易戰，川普雖以剩於3,250億商品課徵關稅威脅習近平出席月底G20峰會，但至今中國官方遲遲未表態，兩國持續陷入僵局，**在美中兩國針對談判條件出現落差下，未來影響市場風險仍存，應持續關注發展。**

經濟指標走弱，但寬鬆預期刺激美股反彈



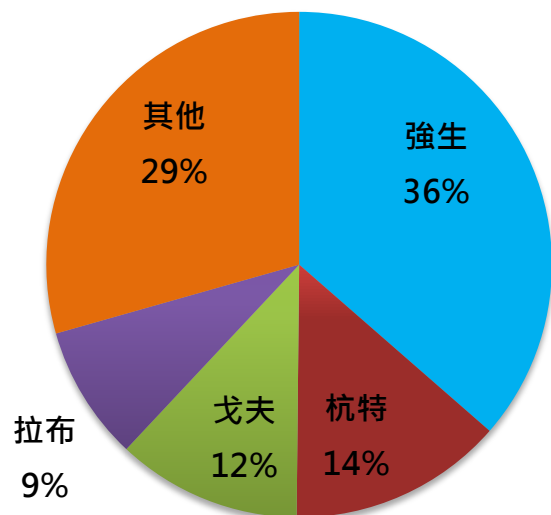
領先指標持續滑落，基本面尚無好轉跡象



歐洲—硬脫歐易對政經造成紛擾 維持中性評等

1. 截至6/14，英國保守黨黨魁首輪選舉開跑，前外長強生拿下114票，得票率超過3成，來到36.42%；第二名的現任外長杭特僅43票，得票率為13.74%。第二輪選舉將於6/18舉行，7月底前將選出新黨魁並接任英國首相，外界認為強生出線機率超過7成，無協議脫歐舉動將對歐元區與英國雙方經濟造成衝擊。
2. 觀察道瓊歐洲600指數走勢，在美國降息預期陸續升溫下，指數出現反彈，目前雖兩度在年線下獲得買盤支撐，但均線皆走平，建議暫時中性看待。

強生出線機率高，無協議脫歐預期升高



道瓊歐洲600指數均線皆走平，短線震盪



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

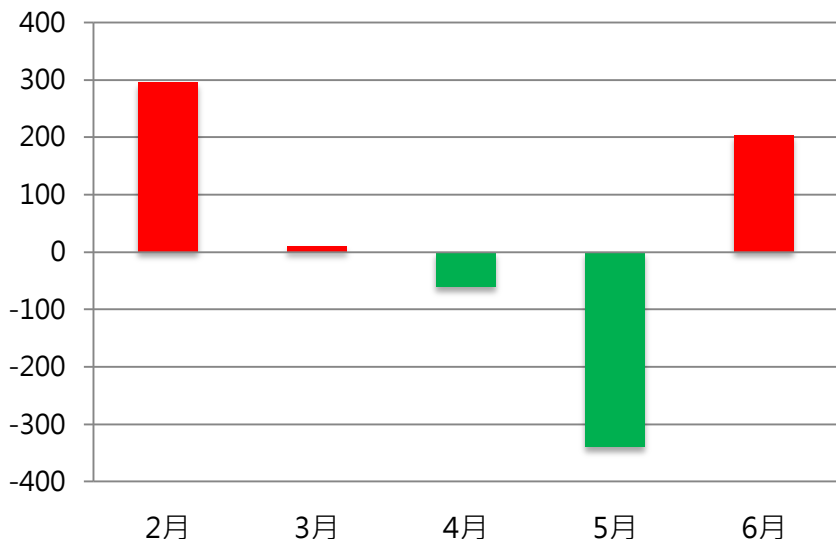
債券市場解讀

投資市場評等

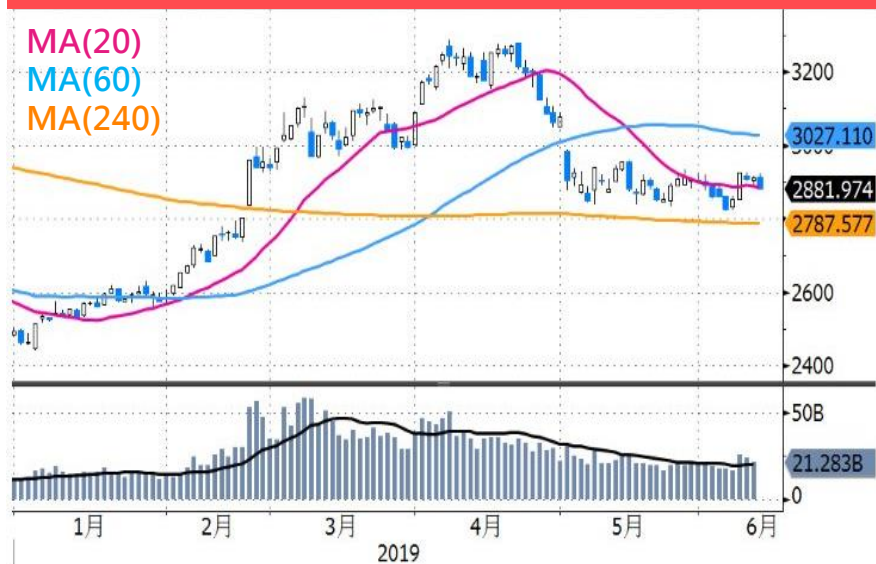
中國—受資金題材加持 股市存分批布局機會

1. 中國放寬地方政府專項債限制及融資相關配套措施，刺激固定資產投資，引發市場預期基礎建設實施力道將加大。另一方面，滬股通北上資金流觀察，5月大賣超的情形已在6月獲得扭轉，本月下旬還有富時羅素全球及新興市場指數納入A股的資金活水注入，在題材上不虞匱乏。
2. 雖然上證指數在中美貿易戰進展反反覆覆，未有明確結果下，近一個半月呈現區間整理態勢。但目前看來下方有年線支撐，若月底G20會議未有負面消息傳出，大幅修正機率不大，建議可逢低承接分批布局。

滬股通北上淨買賣超金額(億元)



上證指數在低檔蘊釀反彈



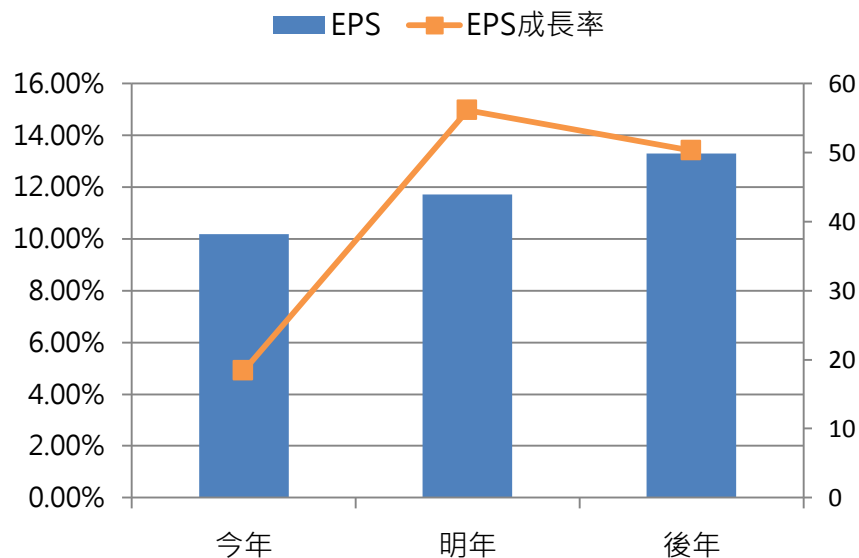
新亞—成長性仍佳 股市存逢低分批布局機會

1. 由於MSCI新興市場亞洲指數中，中國比重高達43.15%。在近期美中貿易談判逼近最後期限，但中國尚未表態的情況下表現較為疲軟，MSCI新興市場亞洲指數反彈力道相對有限，僅來到下跌段的1/3處。
2. 新興亞洲預估EPS仍具成長性，在大跌之後，估值相對便宜。科技股為重的台、韓以及具莫迪政府勝選佳音的印度皆佔15%比重，**若貿易戰消息面淡化後，輔以中國股市回升，指數上攻具有爆發性。**

MSCI新亞指數仍處於弱勢反彈



MSCI新亞指數預估EPS穩健走揚



新興歐洲—建議可逢低布局

1. 聯準會預期年內降息，新興市場升息壓力減輕，貨幣政策有轉向寬鬆的傾向，有利資金行情，俄羅斯央行06/14降息一碼至7.5%，由於預期通膨走低，未來仍有降息空間。俄羅斯GDP預估將逐季走揚，基本面及資金面皆有利股市走升。
2. MSCI新歐指數受惠俄羅斯股市上漲帶動而走揚，本益比仍只有6.95倍，相較全球各主要股市相對便宜，且低於十年平均本益比，預估仍有上漲空間，建議可逢低佈局。

俄羅斯降息有利股市



新歐指數本益比仍低於十年平均值



拉美—墨西哥下調信評仍存隱憂 維持中性評等

1. 巴西退休金法案於月中提交，官員表示該法案在未來十年可望節省超過9000億里拉資金，加上近期鐵礦砂因供給不足預期而價格上揚，推升淡水河股價格，因而拉抬巴西股市上漲，短期巴西股市在政府改革下，預料還有上漲空間，但後續需留意巴西基本面疲弱的問題。
2. 雖美國暫停對墨西哥加徵關稅，但墨西哥遭惠譽下調信評，導致整體墨西哥指數表現仍偏弱勢。在墨西哥在拉美指數占比2成的狀況下，整體拉美指數仍維持中性評等。

淡水河谷與巴西聖保羅指數(經標準化)



巴西與墨西哥指數(美元計價，經標準化)



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

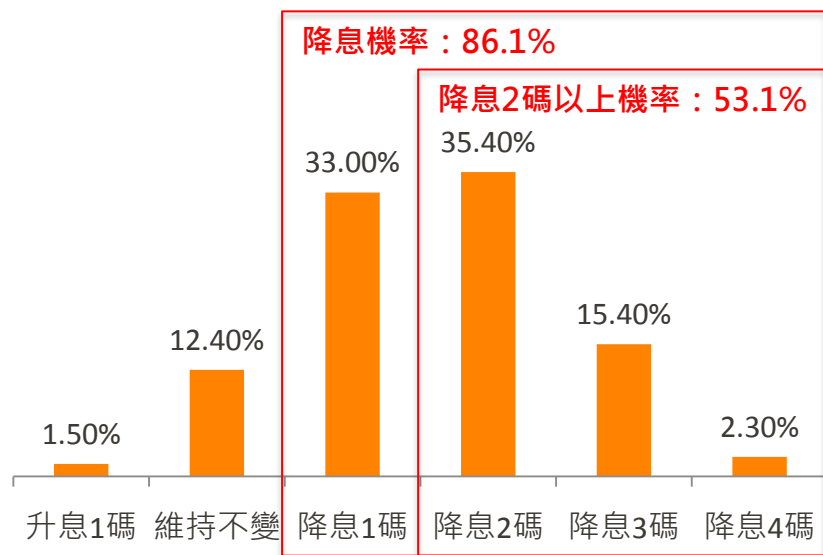
債券市場解讀

投資市場評等

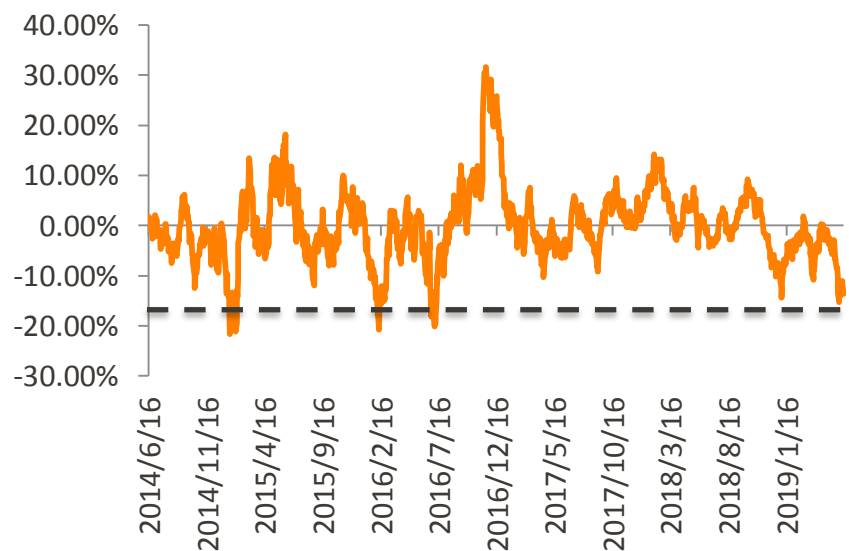
美債—留意殖利率拉回 布局債市的機會

1. 觀察聯邦基金利率期貨，目前市場除了對於Fed降息預期已超過85%外，降息2碼以上機率甚至超過50%，顯示目前在Fed官員對於降息持開放態度以及貿易戰、經濟數據表現不佳下，幾乎抵定將於Fed降息。
2. 但目前美債殖利率與季線乖離率過大，高盛集團總裁 John Waldron也認為，市場似乎對於降息過度樂觀。因此**需留意本月FOMC利率會議點陣圖出爐後，可能出現Fed官員與市場對於降息次數出現落差的狀況**，導致美債殖利率拉回，若有意布局長天期債券商品的投資人，可等待機會再行布局。

市場對於年底前降息機率提高



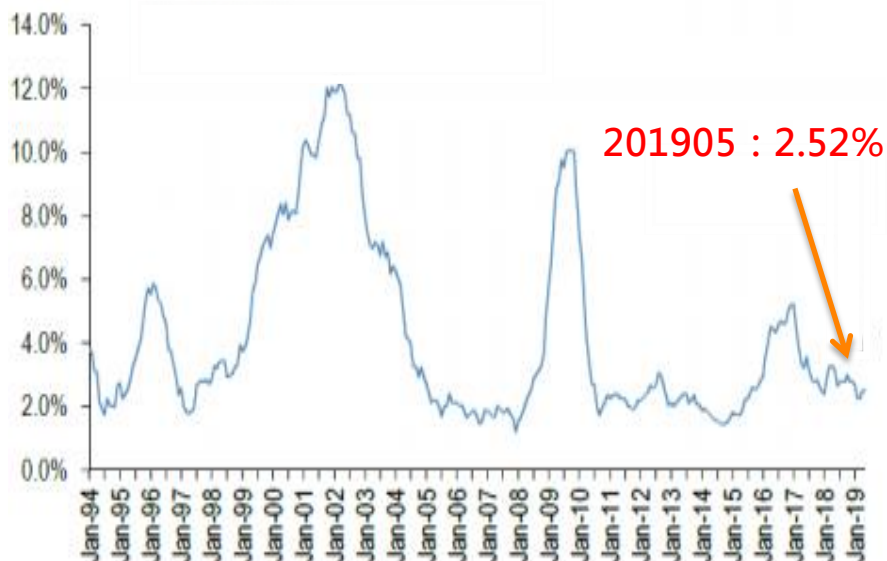
美債殖利率季線乖離過大 短線慎防拉回



高收債—違約率低+利差高 仍看好未來表現

1. 觀察目前高收債違約率，截至2019年5月底共12家基金公司違約，12個月平均違約率由2.49%略升於2.52%，仍位於相對低的水位，摩根大通也預料今年違約率將持續維持相對低檔水位。
2. 另一方面，近期在股市反彈下，高收債再創新高，觀察高收債利差，目前亞高收利差相較其他高收益債利差較大，加上亞高收目前利差仍落於5年、10年平均水準之上，未來資本利得仍有空間仍高，因此較看好高收益債表現。

目前高收債違約率仍低



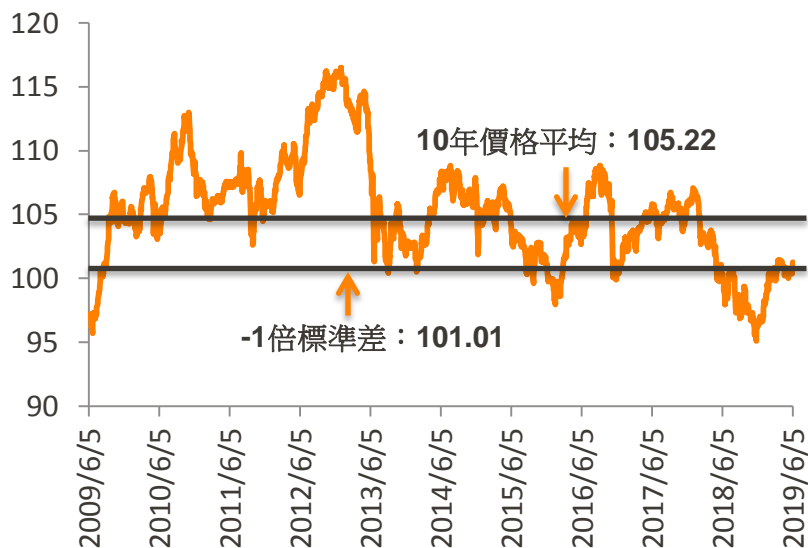
高收債利差仍有空間

	OAS利差 (目前)	OAS利差 (5年平均)	OAS利差 (10年平均)
全高收	441	471	533
美高收	424	458	519
歐高收	404	388	489
亞高收	562	552	520

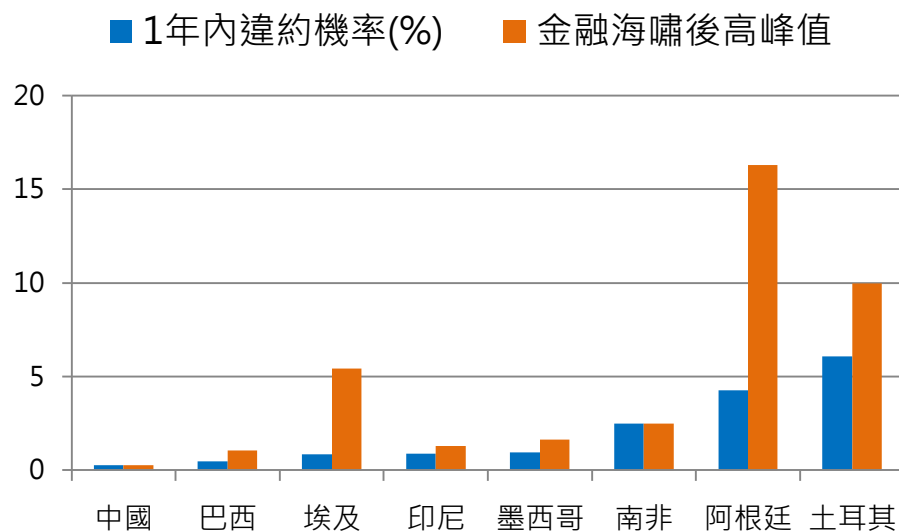
新興市場債—違約機率低 價格亦具吸引力

1. 觀察新興市場主要國家未來一年違約機率，僅土耳其6.09%超過5%外，其餘皆在5%之內，**中國、巴西、埃及、印尼、墨西哥違約機率皆不到1%，且離金融海嘯後高峯值皆有一段距離，不易爆發集體違約潮。**
2. 雖然今年以來新興美元債指數持續走高，但目前與成熟國家公債利差空間仍大，以10年平均來看價格也偏低，顯示未來尚存資本利得空間，未來具備吸引力，因此預料新興市場美元債未來上漲機會高。

新興市場美元債價格低，具吸引力



新興國家一年內違約機率離高峯值距離大



王道市場洞悉 O-Insight

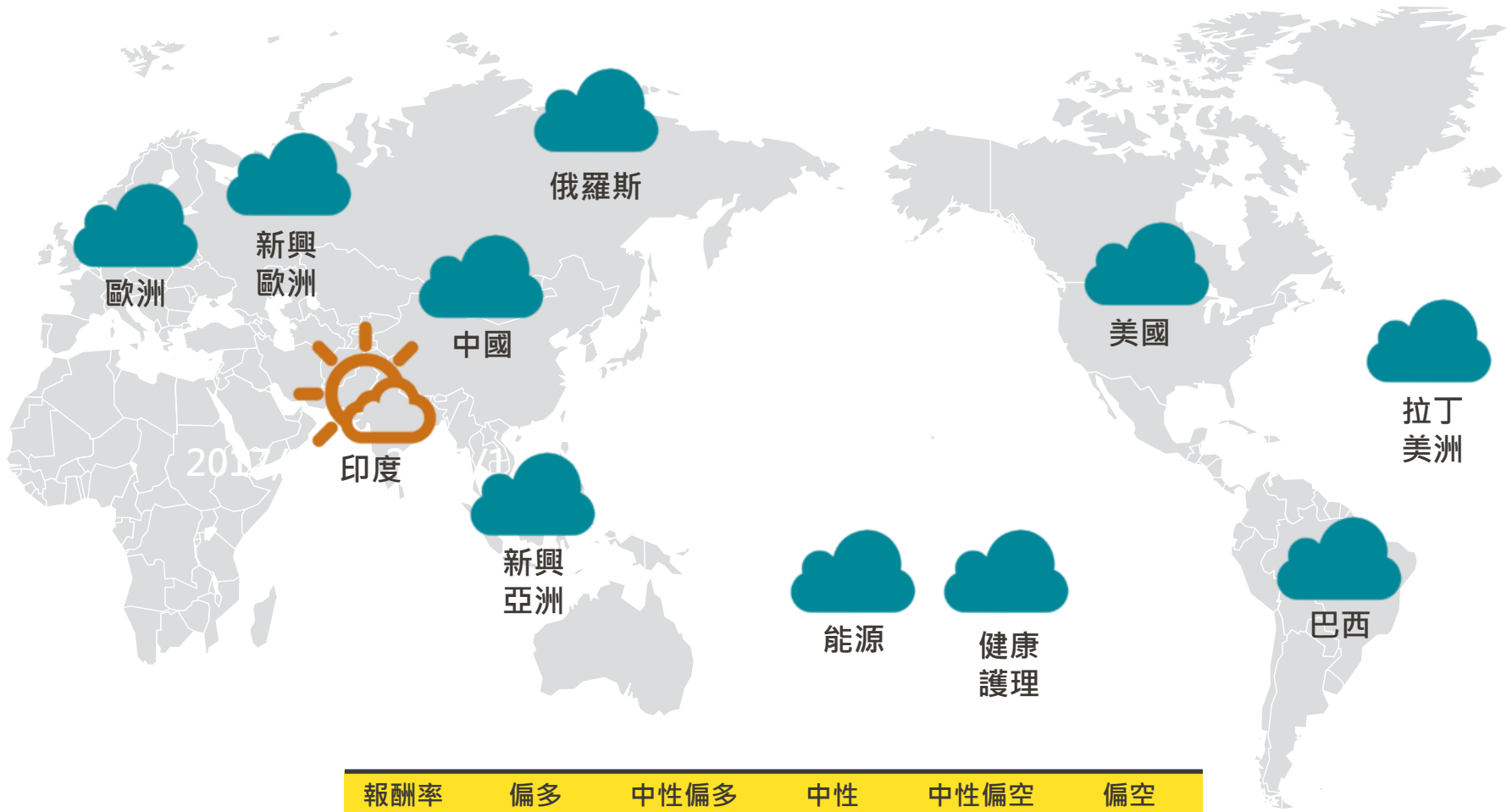
全球股市-已開發市場

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



報酬率	偏多	中性偏多	中性	中性偏空	偏空
圖示					

2019年7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

 O-BANK 王道銀行