

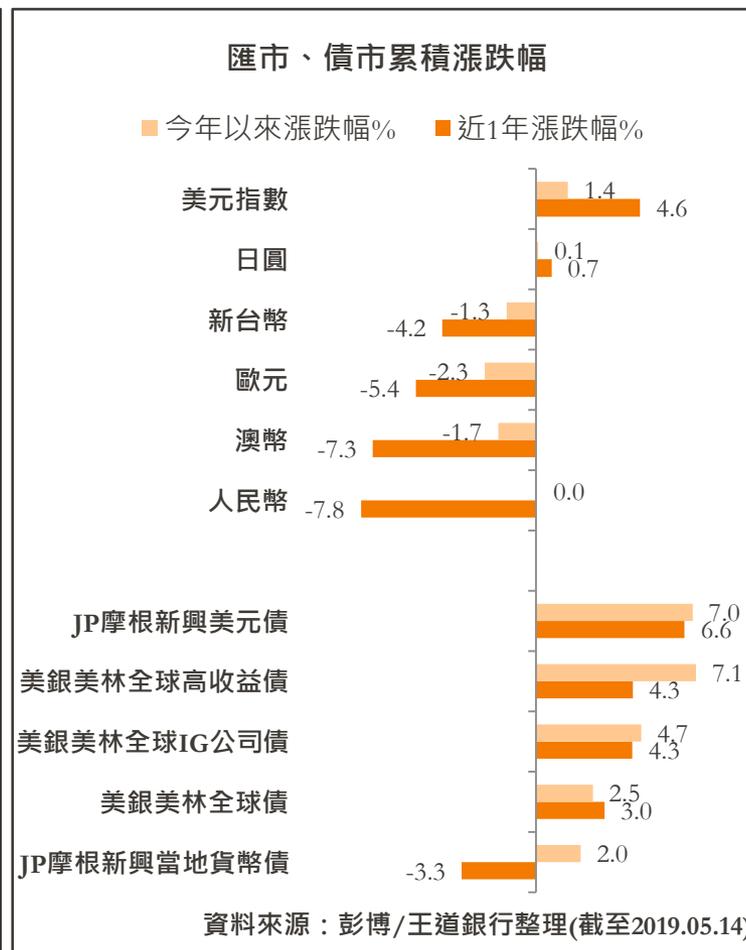
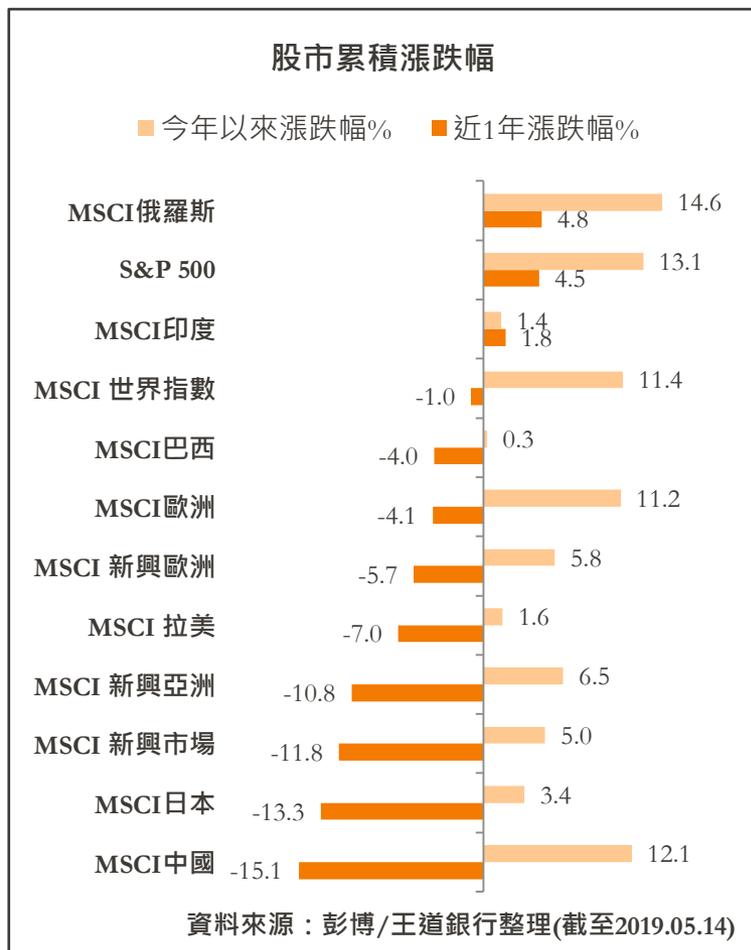


王道市場洞悉 O-Insight

Jun. 2019

全球金融市場表現

1. 美國調高關稅重啟貿易戰擔憂
2. 股市拉回修正，重新尋找低檔布局標的



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

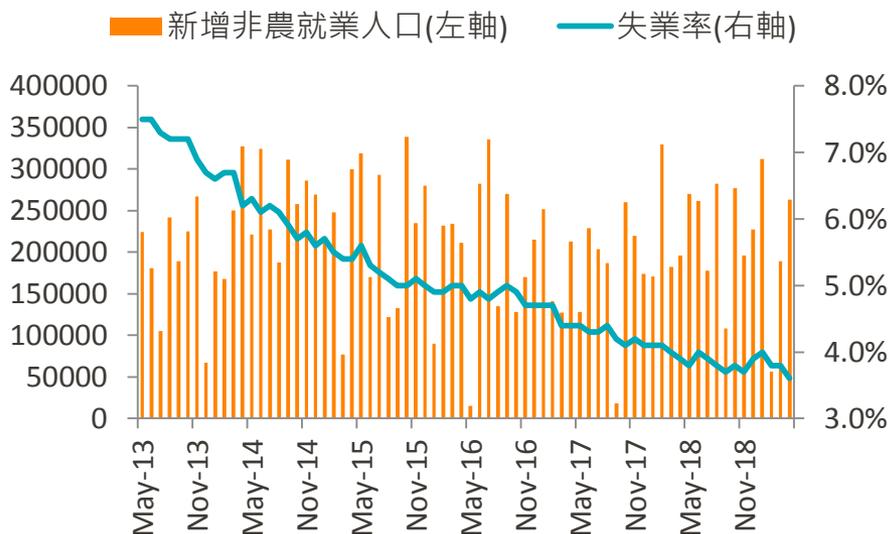
債券市場解讀

投資市場評等

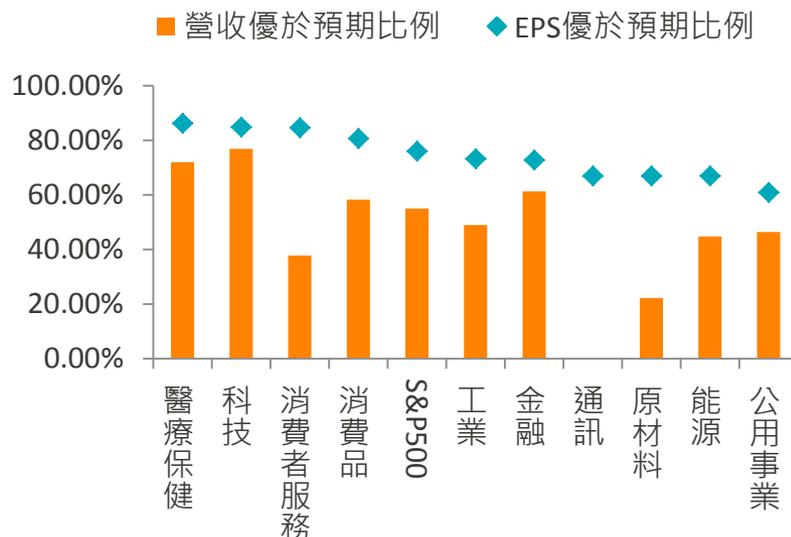
美國—非農亮眼 就業動能仍強勁

1. 月初公布的非農就業報告顯示上月新增非農就業人口增加數由前月的18.9萬人上升至26.3萬人，失業率更是降到3.6%，創1969年以來新低，整體就業市場動能仍然強勁，也讓美股在當天再創歷史高點。
2. 美國第一季財報已接近尾聲，截至5/10(五)為止，已有9成企業公布財報結果，75.9%的企業財報EPS優於市場預期，顯示財報不像之前市場預估那樣差勁。但目前彭博資料顯示**Q2財報預料表現將不如Q1，待下半年才有機會逐季好轉**。

非農持續表現亮眼



S&P500企業財報公布狀況



美國—市場再度聚焦貿易戰 美股維持中性評等

1. 月初FOMC利率會議，Fed主席鮑威爾於會後聲明表示通膨趨緩僅是短暫因素造成，未來幾個月傾向不升息也不降息，令市場年底降息預期短暫降溫。但川普於5/5於推特發言再度讓市場焦點轉向美中貿易談判。
2. 目前雖然基本面、資金面支持美股上漲，但美中貿易戰變數仍存，短期恐受影響。技術面上，美股跌破季線及上升趨勢軌道，震盪時間恐拉長。
3. 在**貿易談判尚未出現曙光，以及Q2 EPS放緩下，暫且調降美股評等為中性。**

降息預期緩慢下滑



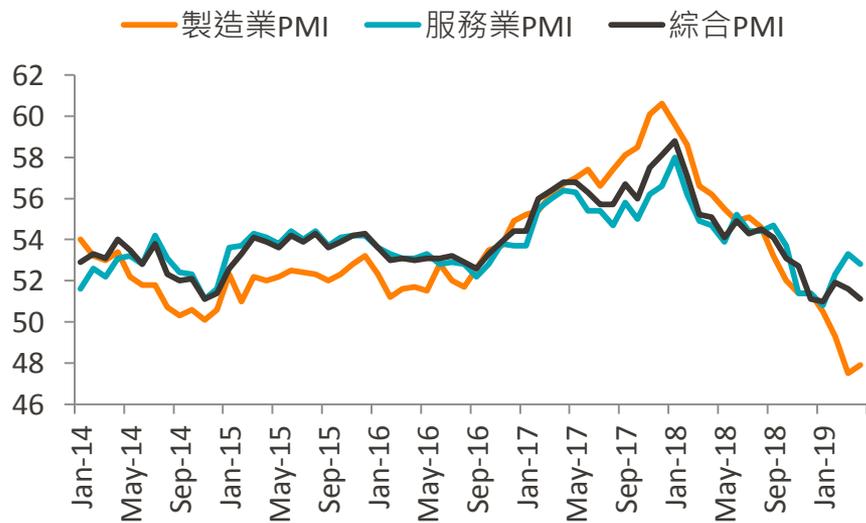
美股在貿易戰影響下，跌破季線



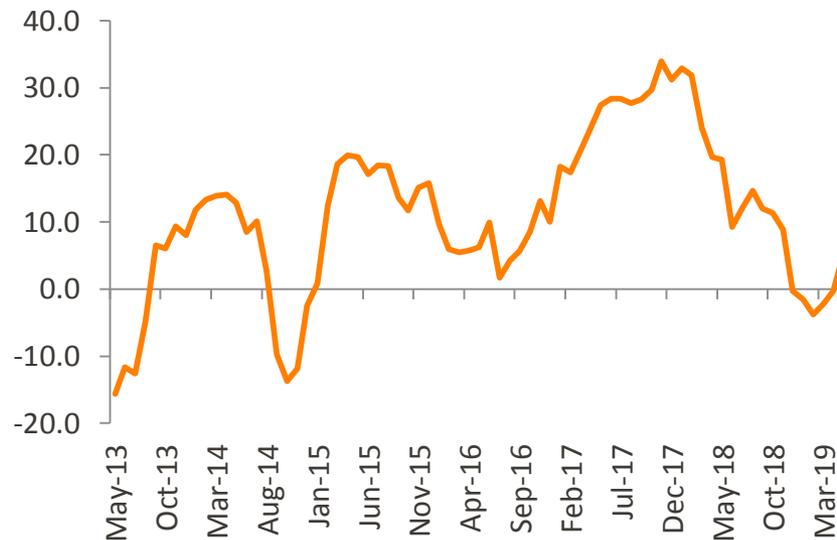
歐洲—PMI持續築底 Sensex投資人信心躍升

1. 4月歐元區PMI持續於底部震盪，雖然貿易緊張仍影響製造業，讓製造業PMI持續位於枯榮線50以下，但服務業與綜合PMI仍處於擴張區間，顯示內需仍然強勁，而Q1 GDP季增率，0.4%表現也優於上季，主要來自法國、西班牙、義大利所帶動。
2. 另一方面，5月份歐元區Sensex投資人信心指數從-0.3躍升至5.3，指數連3個月走揚，顯示**受訪者對於未來歐元區經濟展望已轉趨樂觀，歐元區經濟離落底已越來越近。**

歐元區PMI



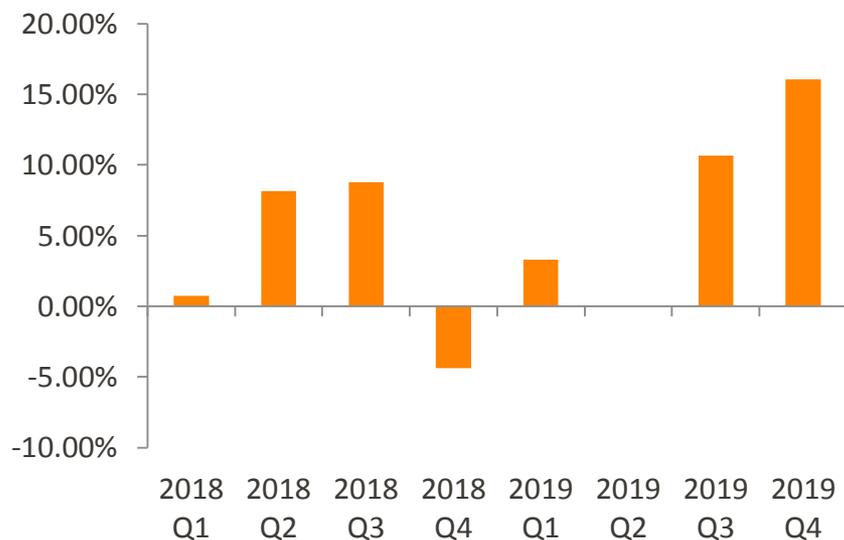
歐元區Sensex投資人信心指數



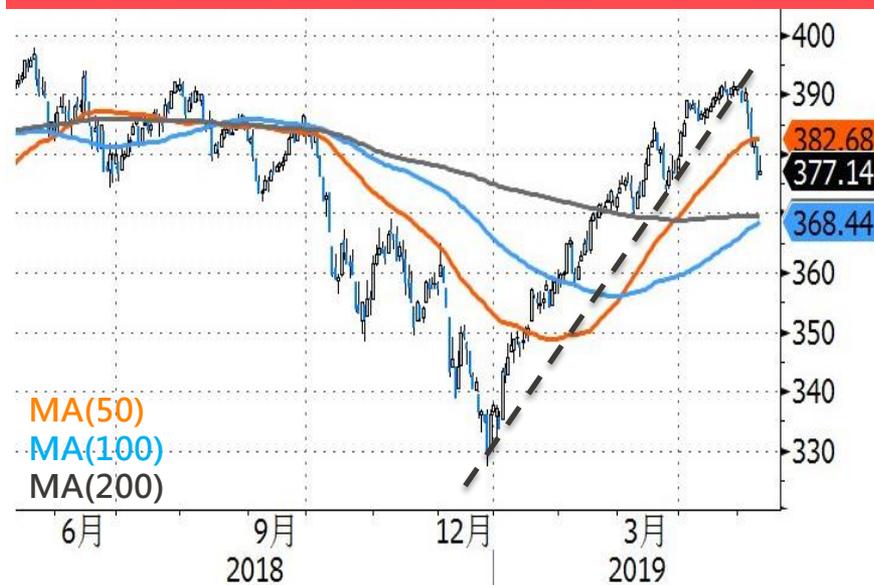
歐洲—貿易戰使股價重挫維持中性評等

1. 截至5/13，道瓊歐洲600指數已有將近8成的企業公布第一季財報，有55.43%的企業EPS優於市場預期。展望未來，市場預估第二季的EPS將較第一季下滑，下半年才可望大幅成長。
2. 觀察道瓊歐洲600指數走勢，在近期美中貿易談判存變數後，指數也遭受波及下跌，目前雖已跌破上升趨勢以及季線支撐，但展望佳，建議趁消息面下殺逢低布局。

歐洲道瓊600 EPS預估(YoY)



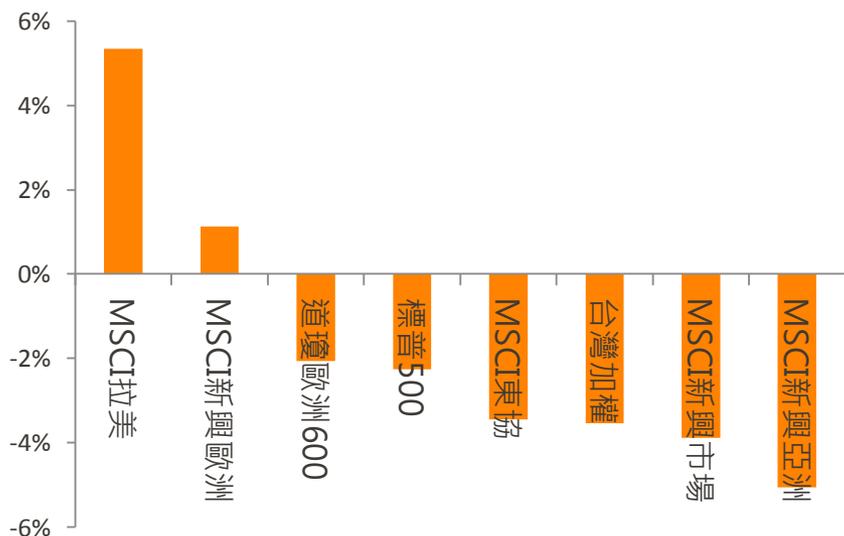
道瓊歐洲600指數跌破季線與上升趨勢



新興市場—貿易戰疑慮再起

1. 新興市場基本面走揚，今年以來呈現資金淨流入，不過自5月以來新興市場指數大幅拉回，除了漲多以外，主要仍受到美中貿易戰的影響，**觀察2018年新興市場指數在貿易戰期間，多呈現下跌，受貿易戰影響較大，在貿易談判不確定因素較大的情形下，短期上漲空間不大。**
2. 新興股市本益比已拉回至11.68倍，接近十年平均11.2倍，評價面已回到合理水準，待貿易戰影響告一段落，可逢低進場布局，建議評等由中性偏多調整為中性。

貿易戰期間各市場表現



新興市場經濟數據領先翻揚



新亞—受中國影響大 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44.49%。在近期美中貿易談判存變數後，MSCI新興市場亞洲指數跟隨MSCI中國股市一同重挫，目前位於半年線附近震盪。
2. 在大跌之後，新亞指數本益比已來到11.89倍，降至近2個月低點，接近5年平均的水位，已達合理水位。未來**可逢低適時布局，等待貿易戰消息面淡化後，指數再行上攻的機會。**

MSCI新亞指數(美元計價)



MSCI新亞指數本益比



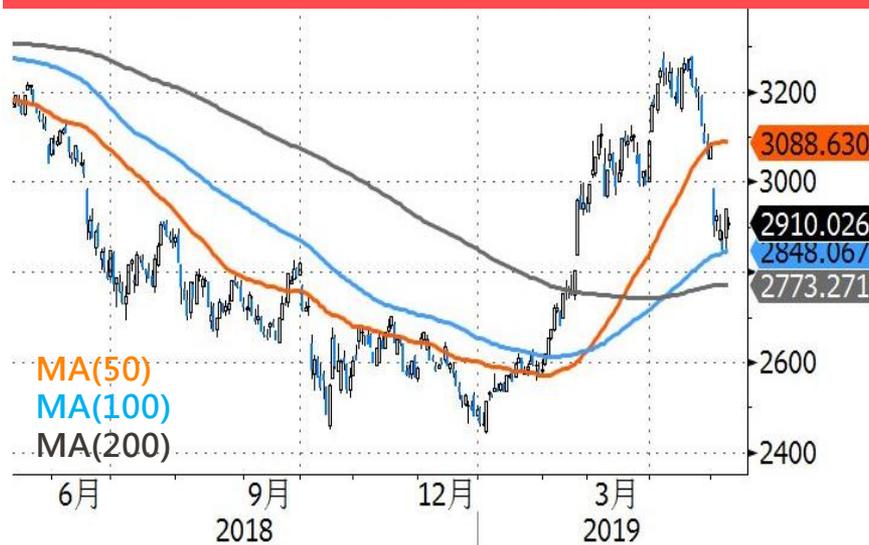
中國—受貿易戰影響 股市存分批布局機會

1. 4月因原先預期的降準落空，加上因面臨繳稅高峰的影響下，導致近一個月中國公債殖利率與Shibor皆出現走升的狀況，短期流動性偏緊，進而導致中國股市持續在高點震盪，而在中國人行於5/6宣布自5/15開始實施定向降準後，流動性偏緊問題已有改善。
2. 雖然上證指數於5/6因貿易擔憂在起而出現大幅重挫，但在流動性改善及國家隊進場下，半年線仍支撐著上證指數股價。**在重挫後，短期可能持續受消息面影響，但回歸基本面後，上漲空間高，建議可逢低承接分批布局。**

4月流動性偏緊問題，5月已有改善



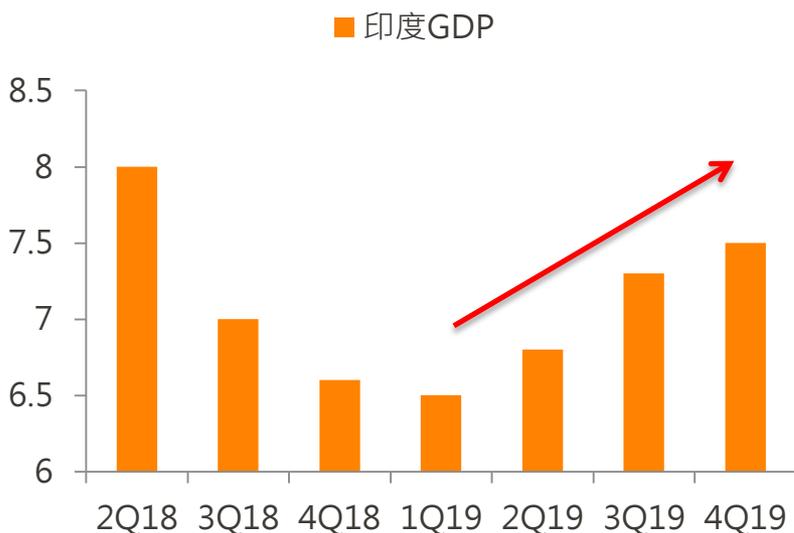
上證指數走勢圖



印度—基本面走揚有利股市

1. 近期受美中貿易摩擦加大影響，全球股市下挫，印度股市亦同步下跌，不過印度為內需型經濟體，受貿易戰影響較小。
2. 印度GDP於1Q19落底，2Q19起將逐步走高，良好的經濟基本面將有利股市表現。過去十年，**印度股市在GDP走升期間，上漲機率达80%，平均漲幅21.5%，即使排除2009年金融海嘯過後的大漲，平均漲幅仍有6.8%，印度GDP自第二季起將逐步上揚，看好股市後勢表現。**

預估今年印度GDP逐季走高



印度GDP回升有利股市上漲

GDP低點	GDP高點	GDP走高期間印度股市漲幅
1Q09	1Q10	80.5%
3Q10	1Q11	-3.1%
1Q13	3Q13	2.9%
1Q14	2Q16	20.6%
2Q17	1Q18	6.6%
上漲機率		80.0%
平均漲幅		21.5%
1Q19	?	?

新興歐洲—受到土耳其政經情勢拖累

1. 土耳其選委會決議伊斯坦堡市長選舉無效，將重新選舉，造成里拉急貶，土耳其央行緊急採取升息手段支撐匯市，里拉短期大幅波動，不過自今年以來里拉已貶值12.67%，為最弱勢的新興市場貨幣之一。
2. 俄羅斯受到油價及全球股市下跌影響走弱，不過經濟將於2Q19落底，且由於4月CPI年增率回落至5.2%，央行有望降息刺激經濟，再加上本益比偏低，RTS指數拉回至1150~1200點區間可逢低布局。

里拉今年大貶12%，拖累新歐市場表現



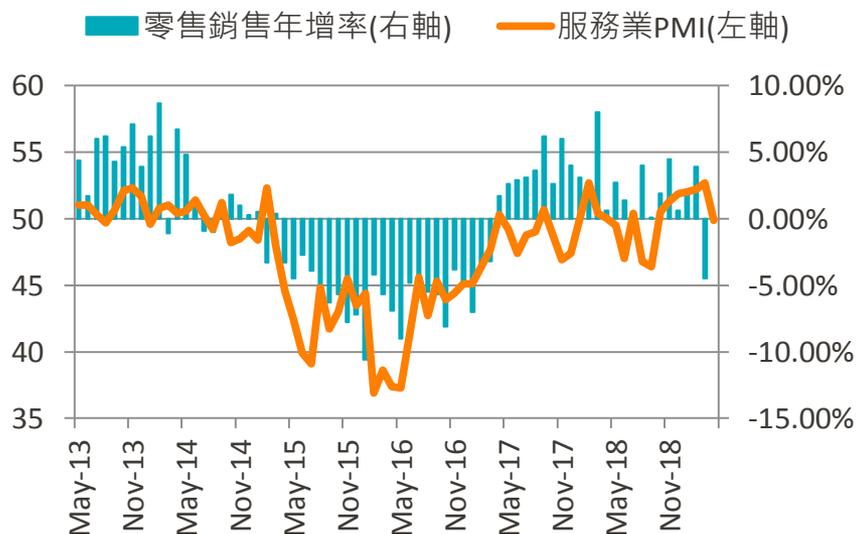
俄股本益比回到十年平均水準



拉美—貿易戰拉長有利巴西大豆出口

1. 雖然巴西經濟部長至國會特別委員會說明退休金年金法案一度提振投資信心，但巴西近期經濟數據表現不佳，除了服務業PMI跌破枯榮線50水準創8個月新低外，零售銷售年增率更是創2017年2月以來新低，**內需稍嫌疲弱，導致近期股價表現不佳。**
2. 但去年美中貿易戰出現重大摩擦後，巴西與拉美股市皆逆勢上揚，主要來自於貿易戰讓中國對巴西的大豆需求提高(去年巴西大豆出口中國8361萬噸，年增率22.7%，今年前兩個月則暴增85.2%)，因此**未來貿易戰若確定拉長戰局，巴西及拉美變有機會再度受到擁抱。**

巴西服務業PMI及零售銷售年增率走弱



巴西指數與去年美中貿易重大摩擦時點



能源—美中貿易戰干擾，油價震盪

1. 美國原油庫存減少數量高於預期，再加上夏季用油高峰將至，美國境內油價上漲，顯示需求面仍強勁，因此EIA上調西德州原油價格2019、2020年預估分別為62.79元、63元，布蘭特原油2019、2020年預估則為69.64元、67元。
2. 美國擴大對伊朗制裁，以及沙烏地阿拉伯油輪在海上遇襲，供給面減少的消息對油價有激勵效果，但仍比不上美中貿易戰重啟對市場的衝擊，**由於市場擔憂貿易戰影響經濟基本面，將造成原油需求下滑，在短期貿易戰仍無明顯好轉跡象下，維持能源類股中性評等。**

EIA上調油價2019、2020年預估

	2019		2020	
	2月預估	5月預估	2月預估	5月預估
布蘭特原油	61.03	69.64	62	67
西德州原油	54.19	62.79	58	63

能源類股較油價表現弱勢



王道市場洞悉 O-Insight

總經情勢及全球市場解讀

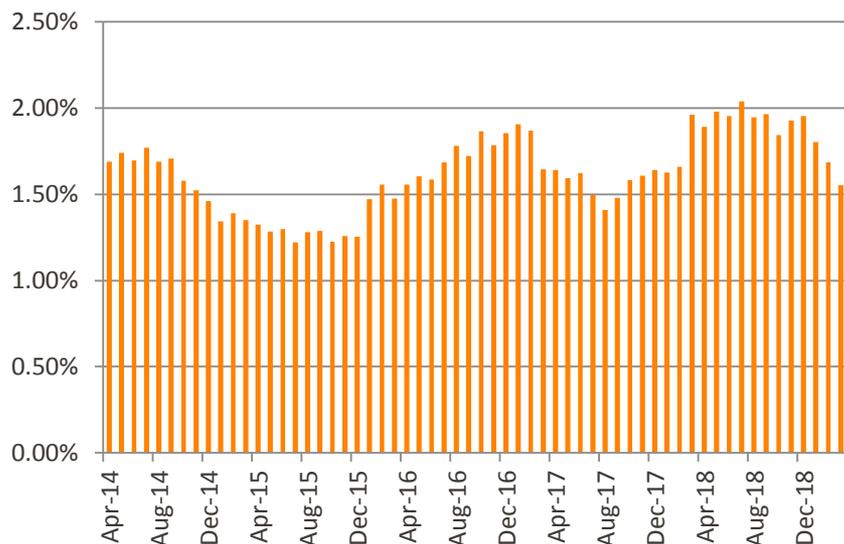
債券市場解讀

投資市場評等

美債—通膨持續滑落 關注貿易談判發展

1. 觀察核心個人消費支出物價指數年增率(核心PCE)，從去年12月以來便持續滑落，近期數據已創2017年9月以來新低，儘管如此，近期Fed主席鮑威爾認為通膨滑落僅是暫時性，未來一段時間傾向維持目前利率水準不變。
2. 觀察美國十年期公債殖利率走勢，在近期美中貿易摩擦加劇的情況下，公債殖利率再度滑落至前波低點的位置。未來持續關注美中貿易談判發展，若情況轉壞，則有機會跌破低點，再創新低；若狀況好轉，因目前Fed按兵不動機會高，則**預料在2.4-2.6%進行區間震盪**。

美國通膨滑落，Fed認為僅是暫時性



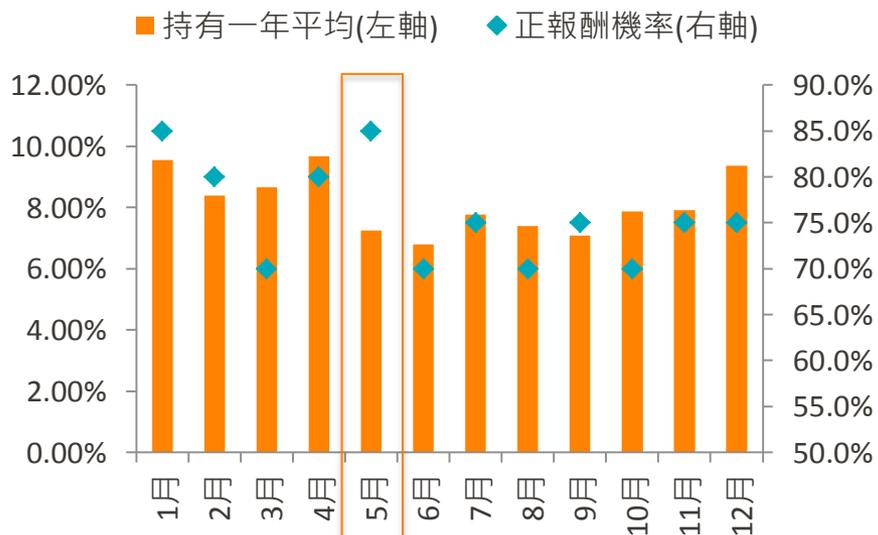
美國十年期公債殖利率走勢



高收債—5月進場持有1年正報酬機率高

1. 若計算1998年-2017年，各月月初進場後，持有一年的報酬與上漲機率的話，可以發現雖然5月進場後持有一年的平均報酬雖然與其他月份相比並沒有那麼亮眼，但正報酬機率高達8成5，為全年最高(與1月相同)。
2. 另一方面，今年以來亞高收及美高收相對強勢，雖然美國、歐洲、新興亞洲今年以來的貨幣政策皆相對寬鬆，但美國與新亞的經濟動能較為強勁，造成指數表現較佳。雖然近期貿易摩擦干擾市場，但**消息面淡化後，在低利環境下，預料市場對於高收債仍將持續。**

近20年，高收債5月進場正報酬機率高



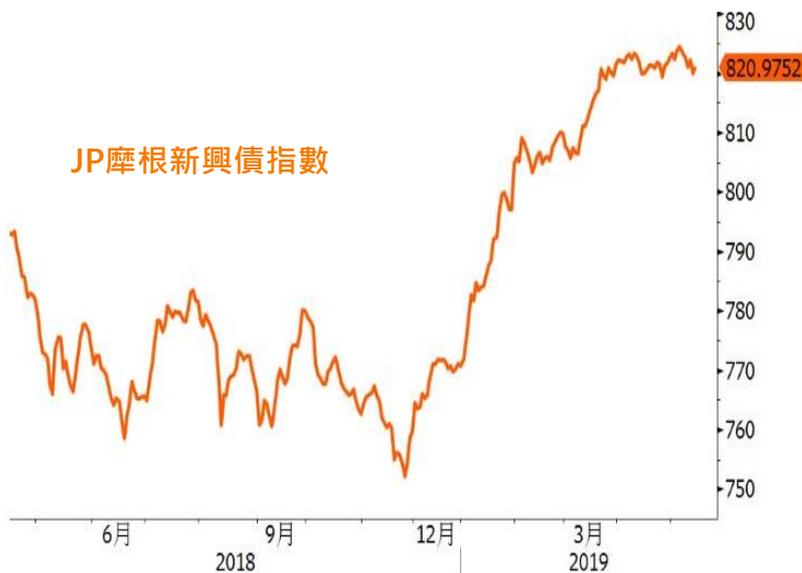
三大高收益指數今年以來走勢(標準化)



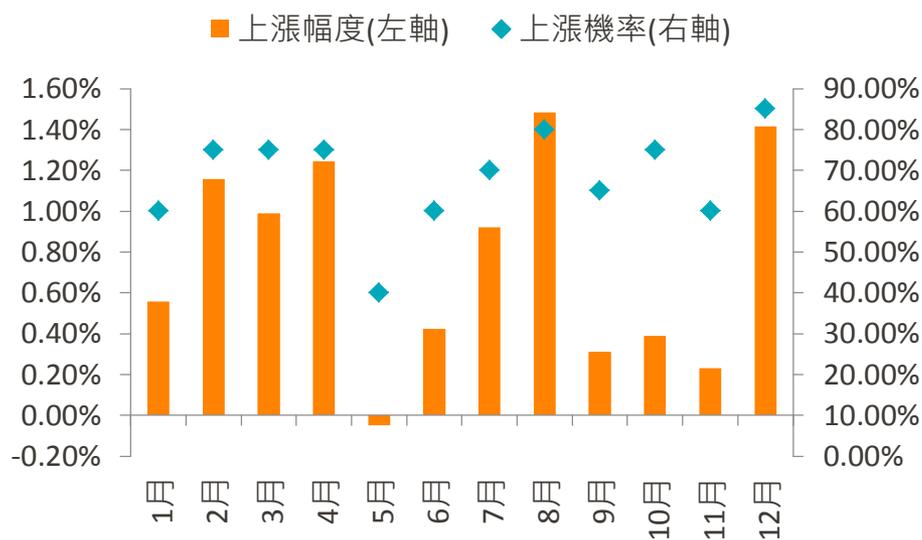
新興市場債—逢低進場布局

1. 統計1999年至2018年新興市場美元債各月表現，可以發現**新興市場美元債5月上漲機率僅40%**，平均表現為**12個月當中唯一負成長的月份**，之後**3個月出現逐月上漲機率墊高且平均漲幅越來越強的現象**。
2. 雖然存在長期多頭趨勢(全年平均表現為正成長)，但若觀察短期變化，新興市場美元債易於5月發生震盪走跌的情況，但「**危機即為轉機**」，或許新興市場美元債「**Buy in May**」是個絕佳進場的機會。

新興債5月起進入盤整



新興市場美元債上漲機率



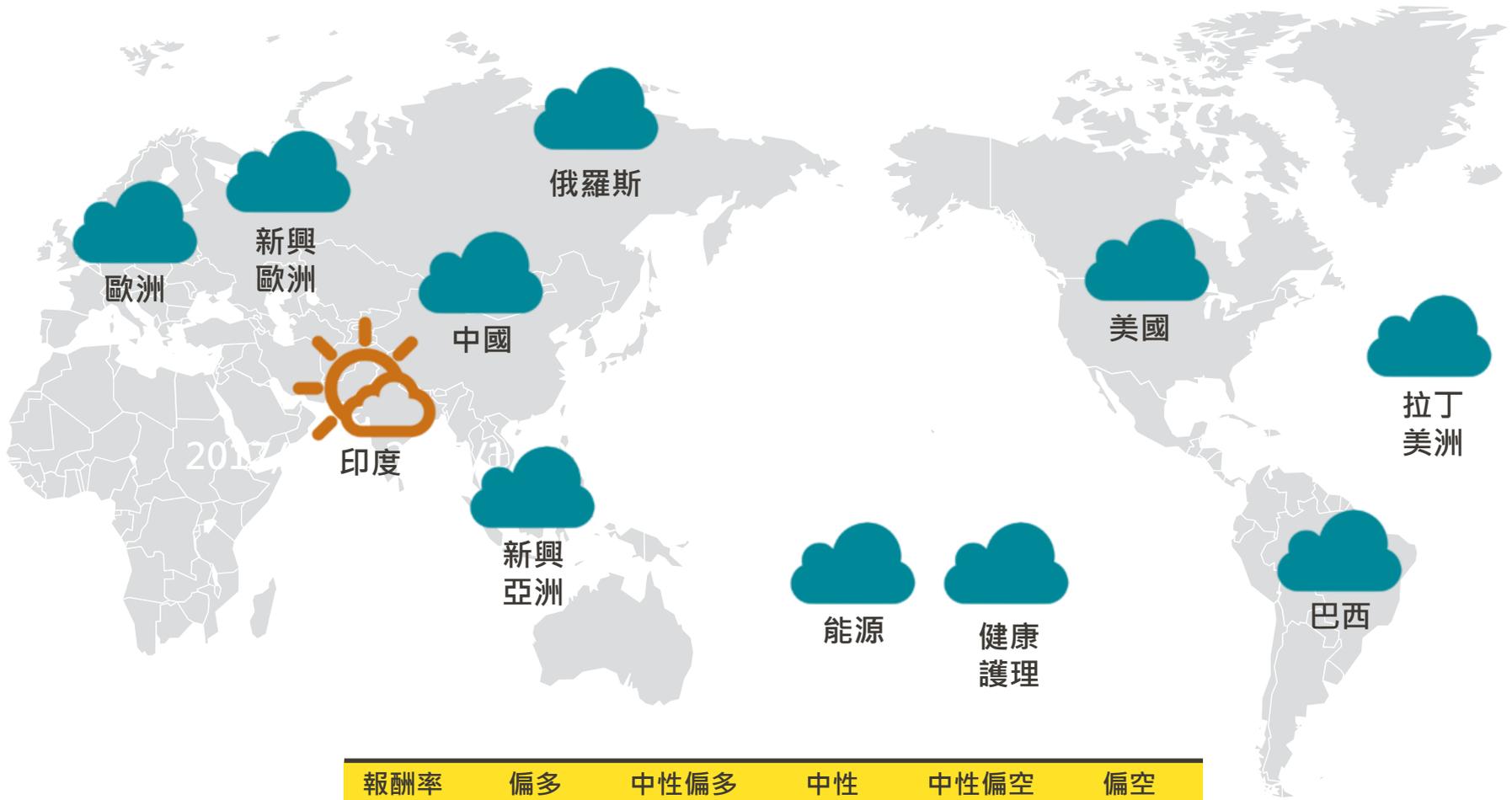
王道市場洞悉 O-Insight

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6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