

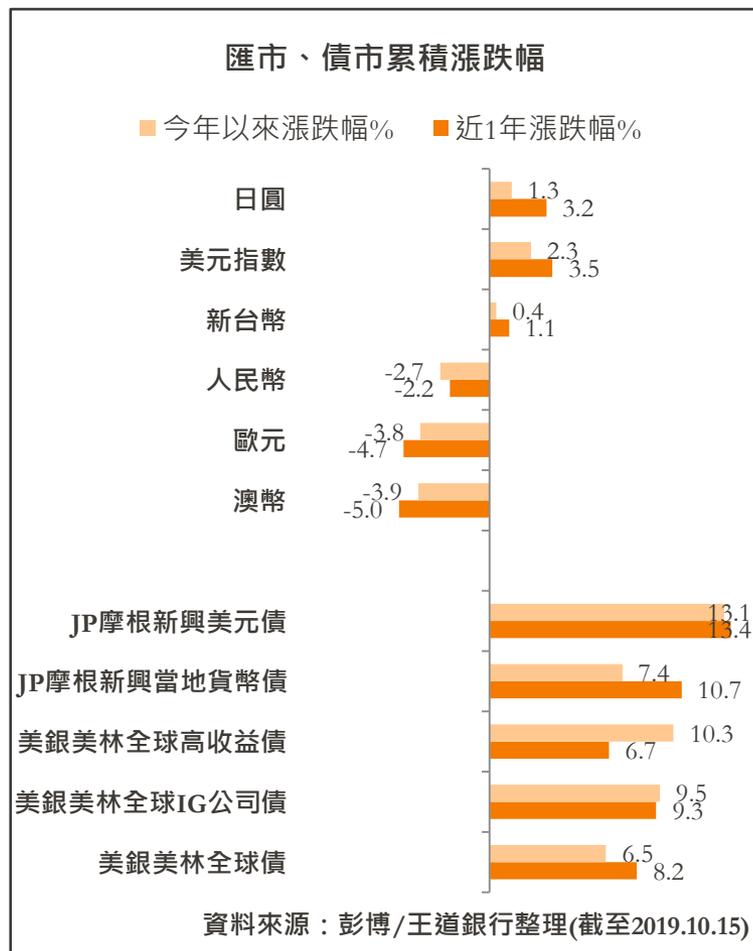
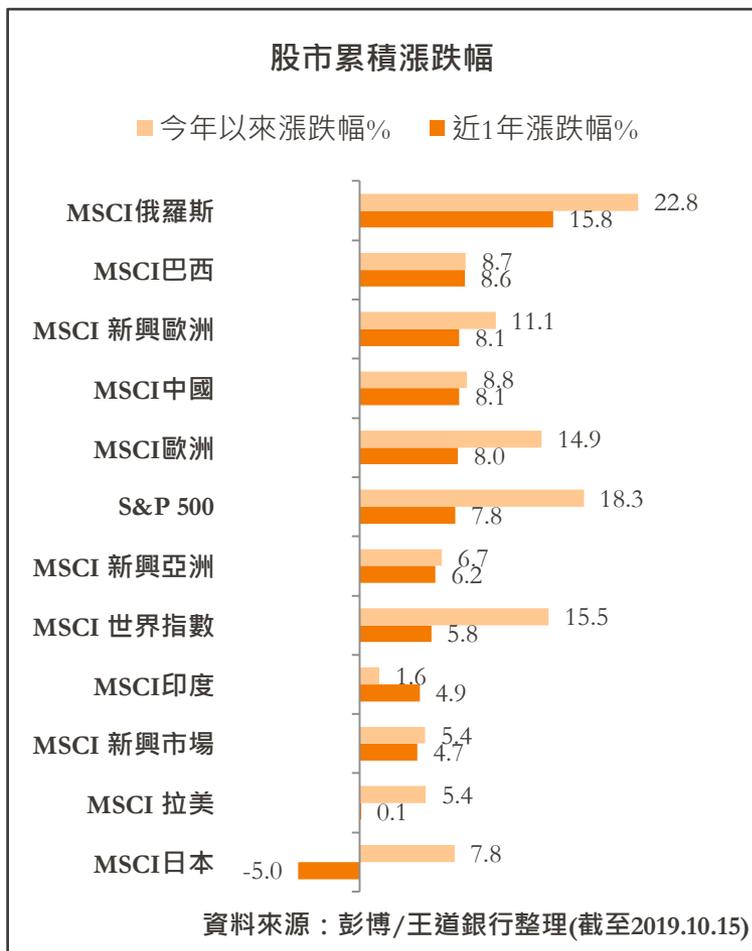


# 王道市場洞悉 O-Insight

Nov. 2019

# 全球金融市場表現

1. 經濟數據下滑，股市上漲遇壓
2. 預期Fed降息加購債，資金持續流向債市



# 4Q19 大事紀

	10月	11月	12月
美國	10/30 FOMC利率會議		12/11 FOMC利率會議
	2018Q3財報季	年底消費旺季	
	10月匯率操縱報告		
歐洲	10/24 ECB利率會議		12/12 ECB利率會議
日本	10/31 BoJ利率會議		12/19 BoJ利率會議
新興市場			
全球			

# 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

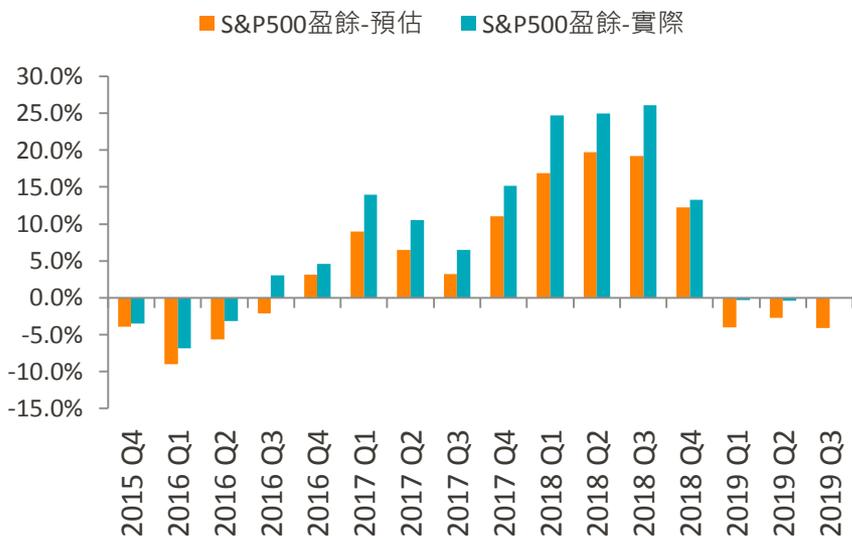
債券市場解讀

投資市場評等

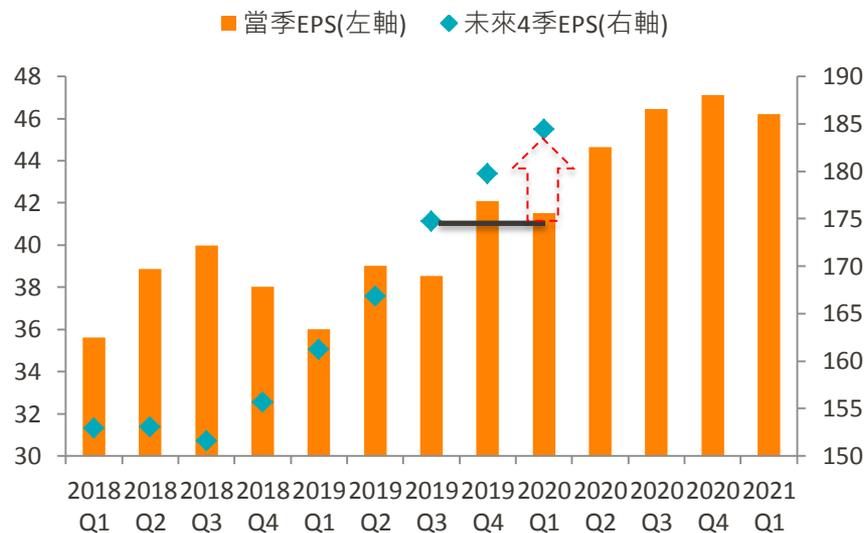
# 美國—體質穩健，拉回後仍可布局

1. 第三季美股超級財報將於10月中開始揭露，根據FactSet的預估顯示，目前市場預估美股第三季EPS年增率-4.1%，是從2016 Q2以來首次連三季負成長。
2. 股價為本益比與預期EPS的乘積結果，假設本益比維持當前水位不變(假設市場不因降息承受更高的本益比)，單純以EPS未來四季的表現估算股價的話，預料美股還有5.54%的上漲空間。(以2019Q3與2020Q1的未來四季EPS加總進行比較)
3. 雖然目前市場仍有景氣放緩與貿易談判疑慮，但在美國整體體質佳加上Fed寬鬆貨幣政策資金仍充沛的狀況下，建議拉回後仍可布局。

## 過去經驗，市場容易低估美股企業盈餘



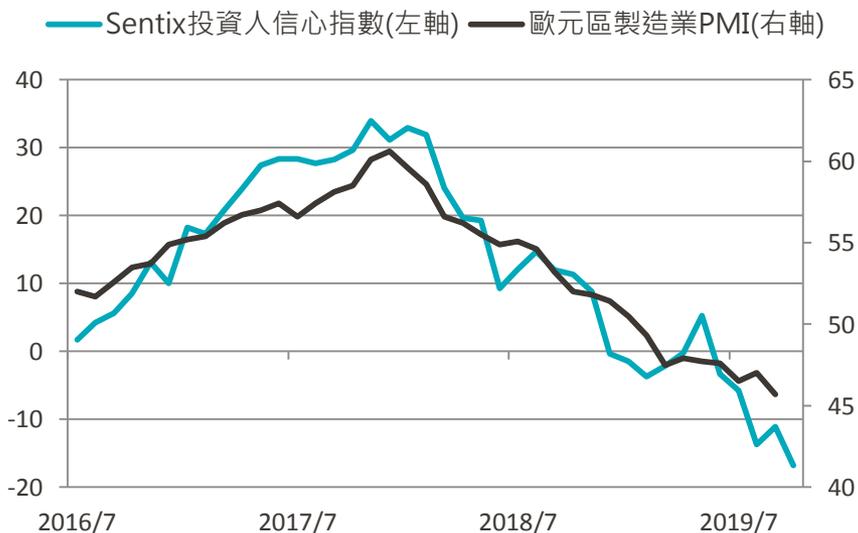
## 未來2季美股EPS仍有5.54%的漲幅



# 歐洲——經濟數據持續探底，寬鬆效果仍待發酵

1. 歐元區9月製造業PMI創下7年新低，Sentix投資人信心指數也持續探底，顯示出經濟仍然疲弱且市場信心不足，而歐元區龍頭德國GDP恐陷入連兩季衰退，且暫不打算以擴張財政政策來刺激經濟的情況下，疲軟的經濟要回溫難度頗大。
2. 在過往數據統計顯示，**寬鬆政策啟動後，救市效果需待時間發酵，加上經濟數據持續探底，未出現止穩跡象，政治上亦有英國脫歐事件干擾，整體區域宜中性看待。**

## 歐元區製造業PMI與市場信心持續探底



## TLTRO+降息啟動後，股、債市易出現修正

	後1個月	後3個月
上漲機率		
道瓊歐洲600	50%	50%
歐元區小型	0%	0%
歐高收	0%	100%
平均漲幅		
道瓊歐洲600	-2.51%	0.21%
歐元區小型	-5.35%	-1.24%
歐高收	-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—降準發酵+國慶行情，股、債市可望受惠

1. 近2年貿易戰的背景下，人民銀行降準後1個月，股、債市的上漲機率及平均漲幅均較後1週有明顯的提升，救市效果開始發酵，而10/15、11/15各有一次降準措施，股、債市場可望再湧入資金活水。
2. 近2年人行降準後，股、債市皆有受惠，搭配過往習近平就任期間上證指數與中國高收益債也在國慶日後表現不俗，**建議投資人可佈局中國股市基金及中國高收益債佔比重的亞高收基金進行操作。**

近2年中國降準後，約1個月效果開始發酵

		後1週	後1月	後3月
上漲 機率	上證指數	56%	78%	57%
	中國高收益債	44%	67%	71%
	中國10年期公債	56%	67%	67%
平均 漲幅	上證指數	0.45%	3.27%	2.14%
	中國高收益債	-0.11%	1.34%	1.65%
	中國10年期公債	0.17%	0.52%	1.60%

習近平就任期間，陸股在國慶日後普遍有行情

		後1月
上漲 機率	上證指數	83%
	中國高收益債	83%
	中國10年期公債	33%
平均 漲幅	上證指數	3.67%
	中國高收益債	1.94%
	中國10年期公債	-1.20%

# 新亞—貿易戰有望簽署協議，股市可望受惠

1. MSCI新興市場亞洲指數中，中國比重逾4成，科技股為重的台、韓以及印度各約佔15%比重。目前中美貿易戰有望於11月在智利APEC會議上簽署第一階段協議，科技股獲得喘息空間，搭配印度政府大幅度降稅，整體區域氛圍偏多。
2. 新興亞洲區域中，貿易戰局勢偏向樂觀發展，外資買盤逐漸回籠，南韓已於近一週轉為買超。**技術面觀察，目前指數站上所有均線，若能突破9月中的前波高點，均線有望由走平轉為上揚，吸引買盤出現助漲力道。**

MSCI新亞指數(美元計價)，2019年日K



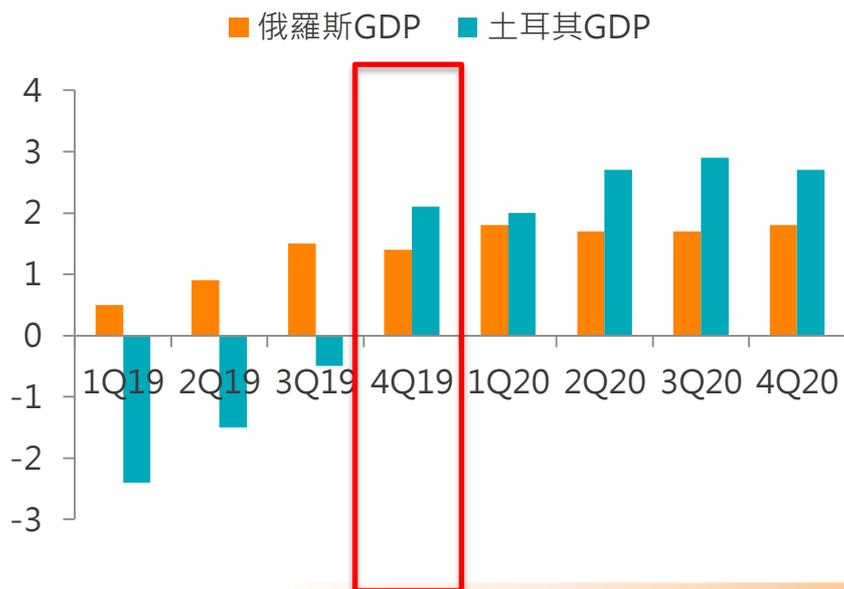
外資對於新興亞洲，近期陸續轉向買超

單位： 億美元	台灣	南韓	印度
10月 以來	5.50	-2.47	-7.36
最近 一週	2.25	0.58	-2.39

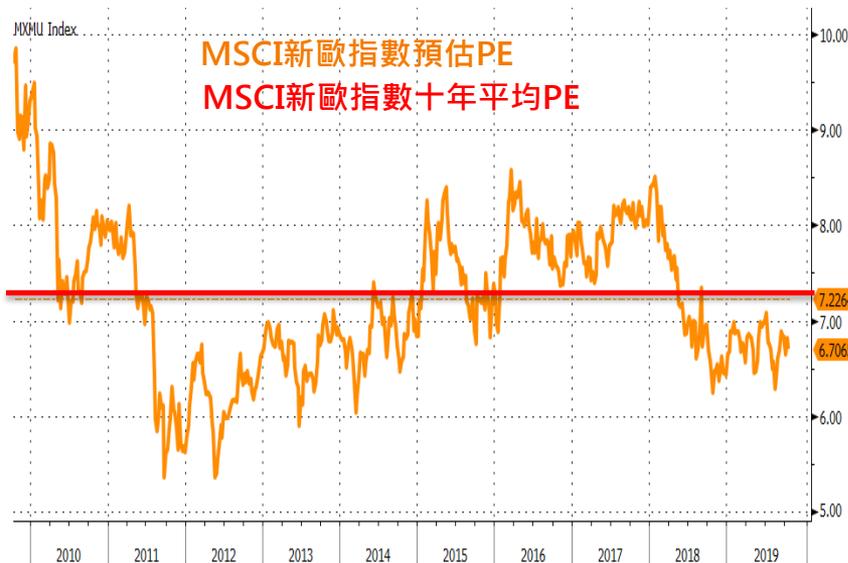
# 新興歐洲—美制裁土耳其，新歐拉回找買點

1. 為懲罰土耳其在敘利亞的軍事行動，美國政府宣布對土耳其部長級官員實施制裁，土耳其股匯市同步大跌，拖累新歐指數回測年線。
2. 俄羅斯9月CPI年增率降至一年新低4%，俄羅斯央行至年底前仍有降息空間，土耳其、烏克蘭亦加入降息行列，資金面持續寬鬆。**新興歐洲經濟基本面自4Q19起將緩步走揚，且新歐指數本益比6.7倍仍遠低於十年均值，逢低可留意買點。**

## 新興歐洲經濟基本面自4Q19起走揚



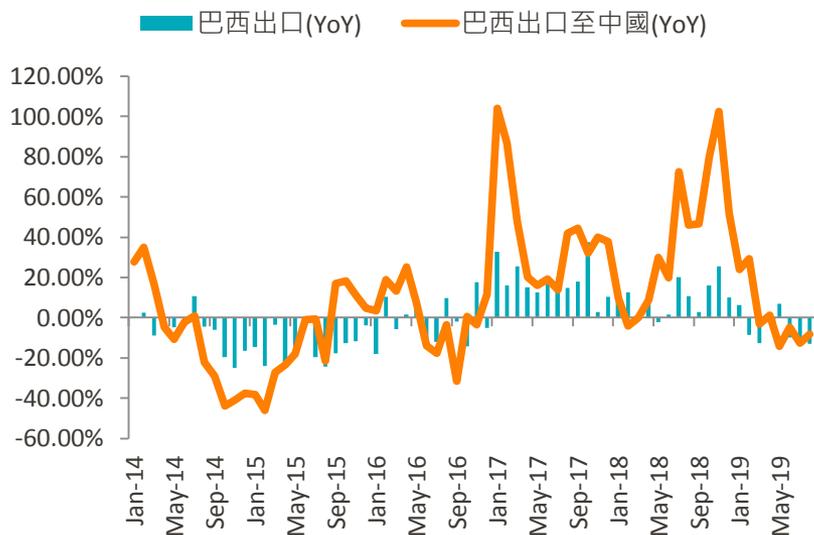
## 新歐指數本益比6.7倍，低於十年均值



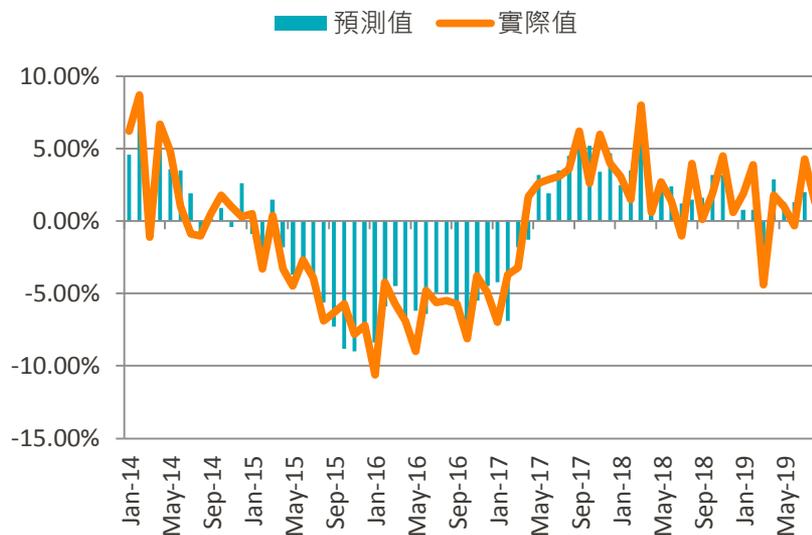
# 拉美—應關注未來政府是否釋出政策刺激消費

1. 近期巴西股市雖在退休金改革法案10/2通過參議院第一輪投票下，股價來到近期高點。但觀察基本面，在全球經濟放緩下，巴西出口成長力道陷入衰退，外需無法支持巴西經濟回溫。而近期零售銷售數據也表現不佳，在內外需皆乏力的情況下，難以支持巴西經濟進一步復甦，股市進一步上漲力道也恐受限。
2. 而目前雖然市場寄望月底年金改革過關，但在股市來到相對高點的狀況下，暫時保持觀望，未來將關注巴西政府是否有措施公布刺激民間消費，刺激巴西經濟持續復甦。

## 巴西出口年增率創2016年10月以來新低



## 巴西零售銷售雖連兩月正成長，但不如預期



# 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

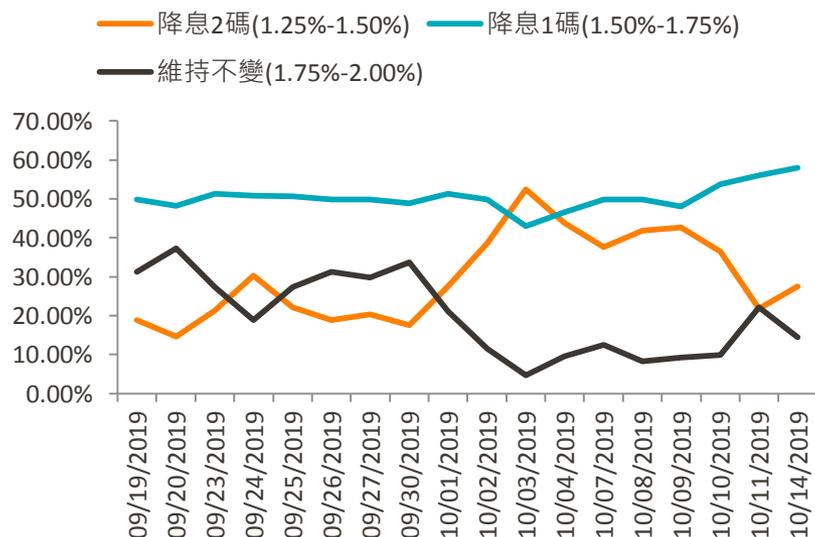
債券市場解讀

投資市場評等

# 美債—可在殖利率1.75%以上分批佈局相關商品

1. 10/11 川普宣布美中雙方第一階段協議達成，暫停10/15關稅上調，避險需求降溫，美債殖利率再度回升至季線附近。但觀察聯邦基金利率期貨，目前市場仍預估Fed至年底前仍有至少降息一碼的機會。
2. 雖然目前公債殖利率反彈幅度不如上月最高曾突破1.90%，但預料短期在1.50%-1.75%來回震盪的機率高，建議美債、長天期債券以分批的方式，趁美債殖利率臨區間上緣時分批布局，而在區間下緣(1.50%)時暫勿過度追價。

預期貿易談判樂觀，年底降息3碼機率驟降



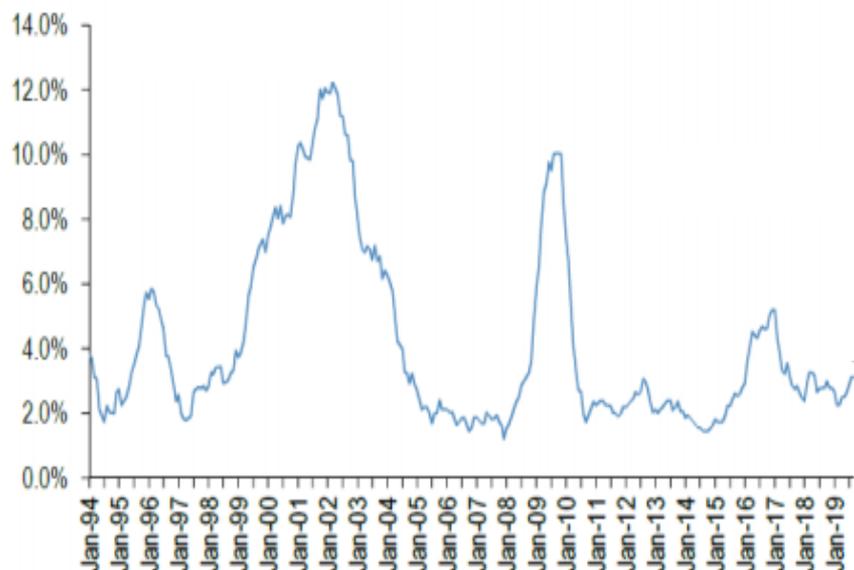
可趁美債殖利率拉回時，布局長天期債券



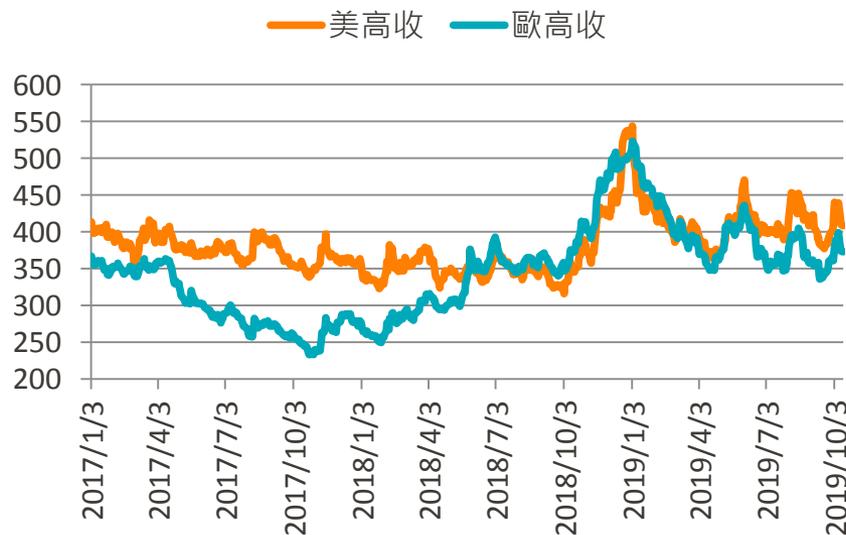
# 高收債—零售、能源違約料不會擴大至其他行業

1. 近期投行指出，今年前三季歐美高收益債中，零售業與能源業違約數目上升，擔心恐醞釀高收益債違約潮。而觀察高收債違約率，9月份高收債違約率升至3.12%，略高於十年平均2.99%。
2. 近期零售業與能源業的違約，可能僅是因為消費者的消費型態轉變(線上消費比重持續上升)，以及企業對於債務管理上不佳所造成的違約風險，估計暫時不會擴大至其他產業(近期OAS利差並未持續上升)。在歐、美國內消費動能仍存的狀態下，仍看好高收益債的前景。

近期高收益債違約率略增



今年以來，歐、美高收債OAS仍處低檔



# 新興市場債—央行存降息空間，有利價格走升

1. 觀察全球債、投資級債、高收債、新興市場債與公債OAS利差，僅有新興市場債目前利差高於5年與10年平均，顯示目前價格相對便宜，後續有資本利得空間。
2. 根據彭博預估資料，新興國家央行至年底普遍存有降息空間，降息對公債有利，而新興市場債以政府債與準政府債佔大宗，在央行降息循環下可望受惠，**加上目前新興市場債價格相對便宜，為債市中值得佈局的標的。**

## 新興債與公債利差大於平均值，有資本利得空間

	OAS	5年平均	10年平均
全球債	46	45	55
投資級債	121	129	146
高收債	429	472	516
新興市場債	309	289	285

OAS：經期權價格調整後，與公債殖利率利差

## 新興國家央行至年底，普遍存有降息空間

	預計至年底降息空間
巴西	75b.p.
墨西哥	60b.p.
哥倫比亞	維持不變 (核心通膨<目標3%，官員語調偏鴿，10月有降息機會)
波蘭	維持不變
俄羅斯	20b.p.
土耳其	135b.p.
南非	10b.p.
中國	10b.p.
印尼	維持不變
泰國	20b.p.
馬來西亞	10b.p.

# 王道市場洞悉 O-Insight

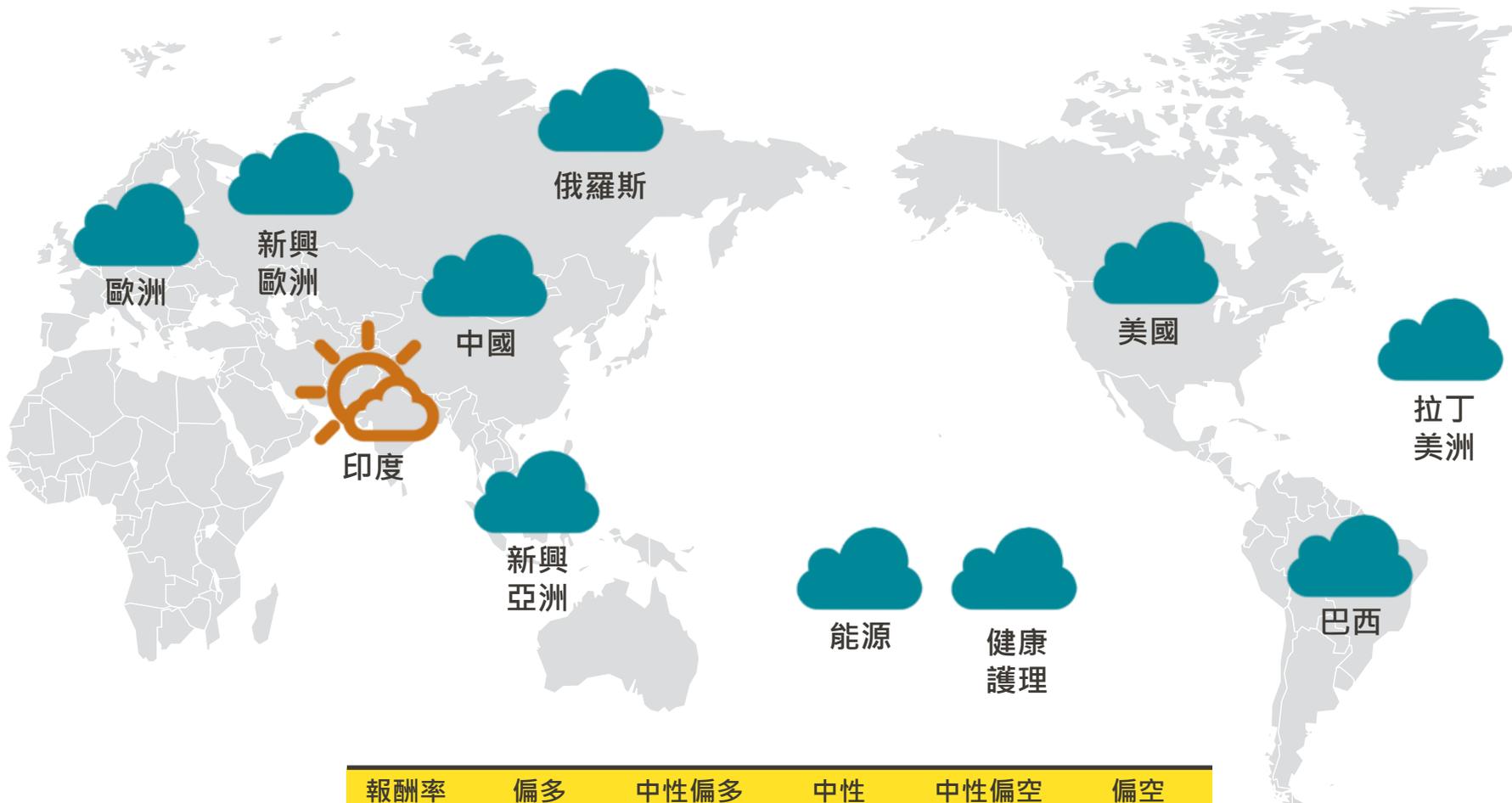
全球股市-已開發市場

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11月投資市場評等

市場		偏空	中性 偏空	中性	中性 偏多	偏多
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			◎		
	公用事業			◎		

市場		偏空	中性 偏空	中性	中性 偏多	偏多
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