

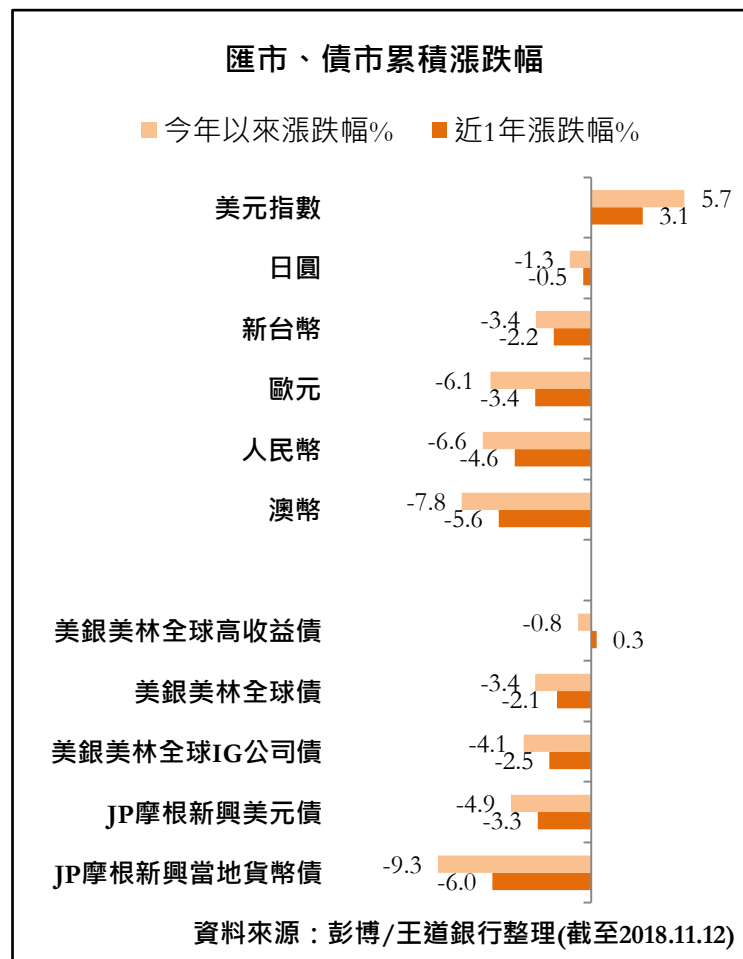
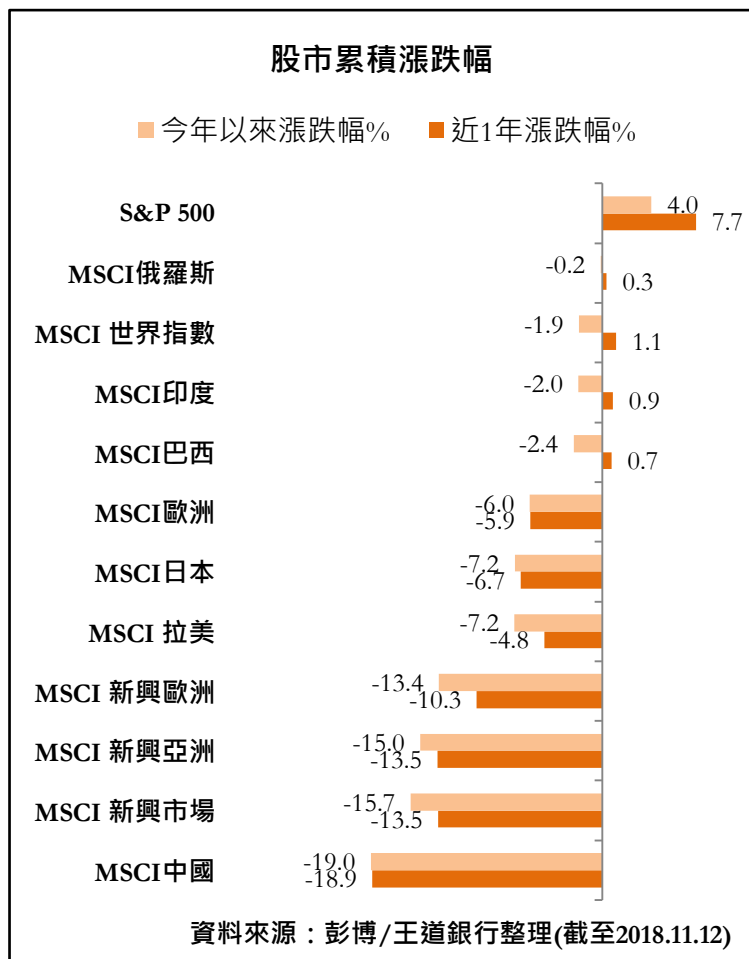


# 王道市場洞悉 O-Insight

Dec. 2018

# 全球金融市場表現

1. 擔憂Fed升息加快以及企業獲利前景，美股持續震盪。
2. 歐元受歐洲政局動盪影響轉弱，美元指數趁勢走揚。



# 4Q18 大事紀

	10月	11月	12月
美國		11/08 FOMC利率會議	12/19 FOMC利率會議
	2018Q3 美股財報季	年底消費旺季	
	10月匯率操縱報告	11/06 期中選舉	
歐洲	10/25 ECB利率會議	11/13義大利重新提交預算案	12/13 ECB利率會議
	10/15義大利遞交預算截止日	11/21英國脫歐可望達成協議	
		11/30歐盟對各國預算案進行最終審核	
日本	10/31 BoJ利率會議		12/20 BoJ利率會議
新興市場	10/07 巴西總統大選 (第一輪)		12/01墨西哥新政府上台
	10/28 巴西總統大選 (第二輪)		12/03 OPEC大會
全球		11/04美國制裁伊朗第二階段(禁止石油交易) 11/30-12/01 G20會議	

# 王道市場洞悉 O-Insight

總經情勢及全球市場解讀

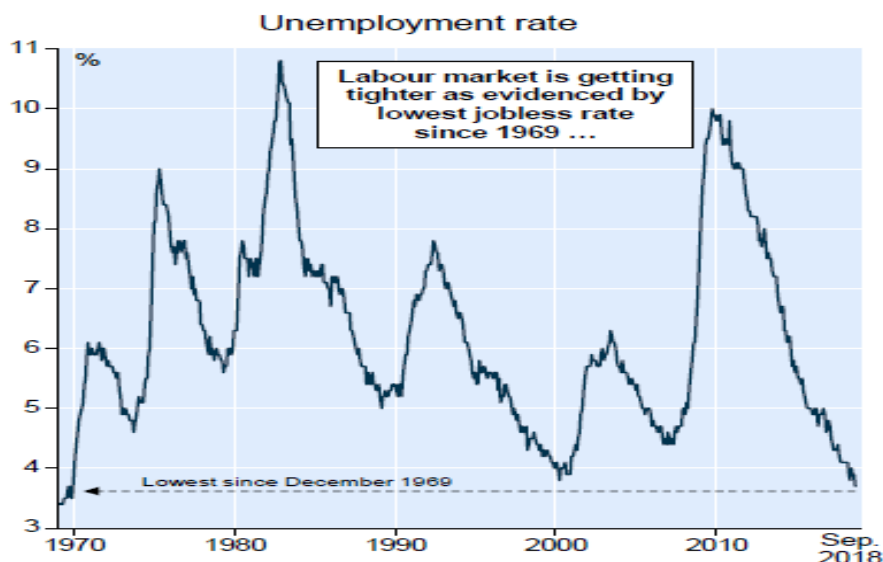
債券市場解讀

投資市場評等

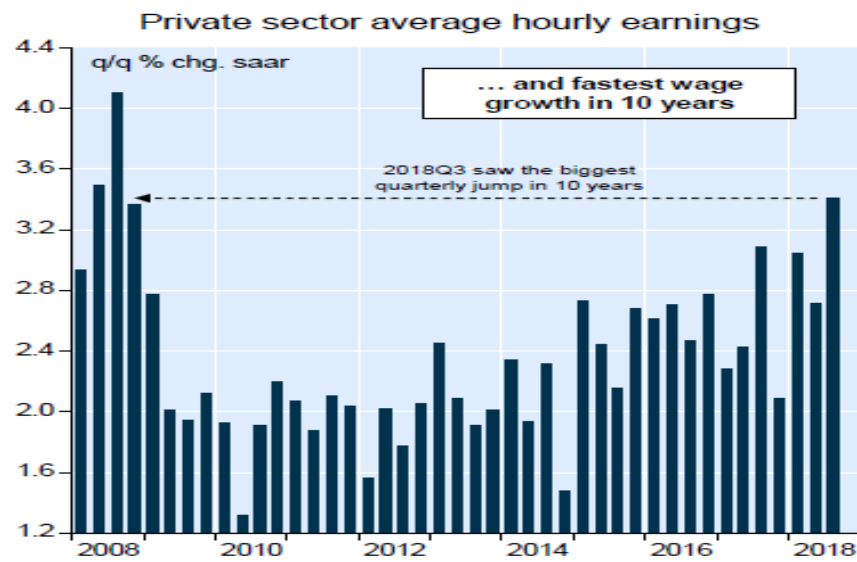
# 美國—經濟表現持穩，但須注意製造業放緩與薪資上揚壓力

1. 美國近期陸續公布的經濟數據，顯示美國經濟表現持穩；如失業率逼近49年來的低點，有利消費支出與美國經濟成長動能延續。但須注意貿易戰對美國經濟的影響，如美國製造業的一項重要先行指標 - ISM製造業指數已連續連續兩個月降幅超出市場預期，10月美國ISM製造業指數為57.7，是繼9月之後再度低於市場預期值59。
2. 勞動市場緊俏，薪資上揚壓力漸顯；今年第三季平均時薪季增年率為3.4%，是2008年第四季以來的高點。未來須關注薪資上揚是否造成通膨增溫與Fed升息加快壓力。

## 勞動市場持續改善



## 薪資上揚壓力漸顯

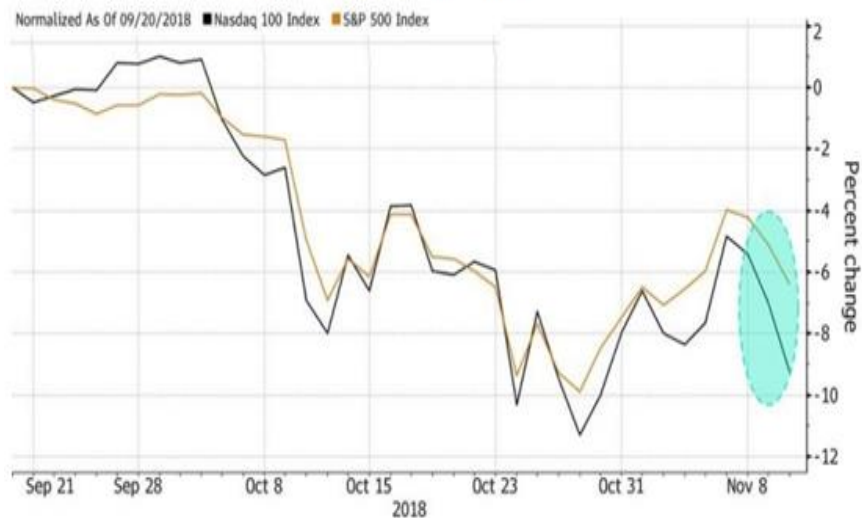


# 美國—短期整理壓力續存，中長期仍不看淡

1. 10月份以來，企業財報公布結果佳；截至11/9止，S&P500成分股企業已有90%左右公布3Q獲利，盈餘年增率平均為25.2%。不過，美股明顯回檔整理，尤其是今年以來漲勢凌厲的科技股回檔整理壓力相對沉重；主因市場擔憂科技股未來獲利展望，拋售壓力相對為大。
2. 觀察過去歷史經驗，期中選舉後12個月，S&P500指數多呈上揚走勢；1950至2014年，上揚區間為0.9%至33.2%之間，平均漲幅為15.3%。美股後市雖不看淡，但受到貿易戰情勢未明影響下，短期仍將陷入整理。

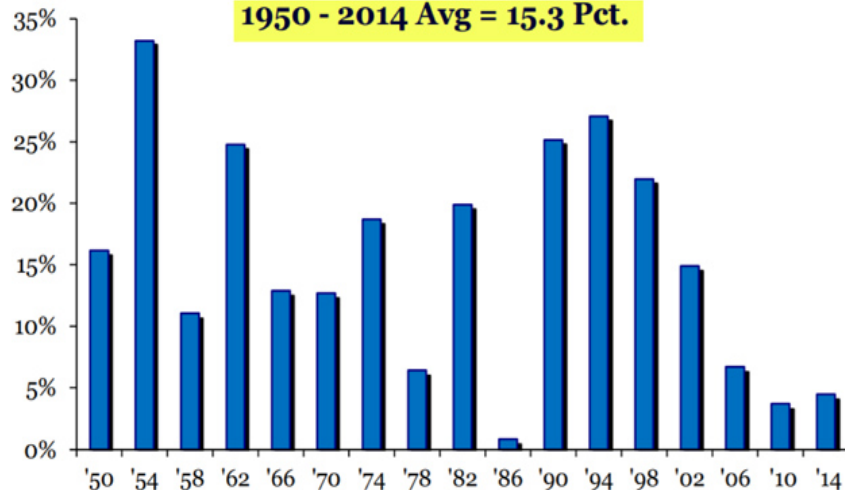
## 科技股回檔壓力相對為大

科技股跌幅大於大盤



## 期中選舉後美股多呈上揚走勢

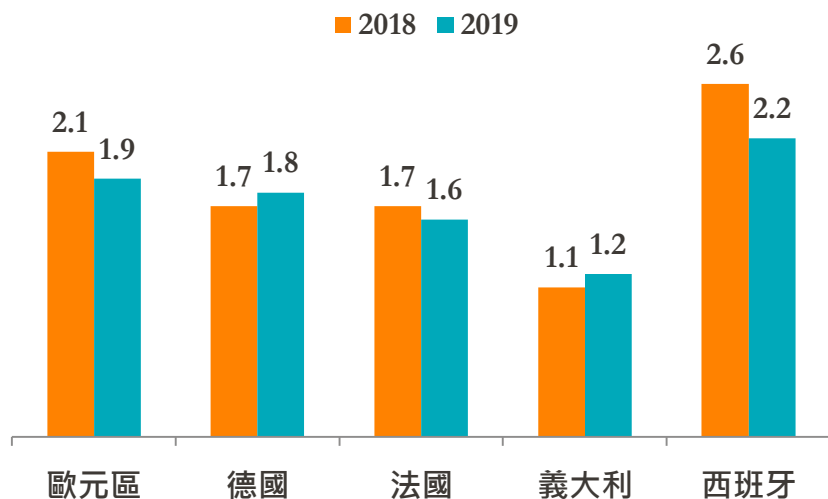
S&P 500 Price Return  
12 Mo. Period Following Mid-Term Election  
1950 - 2014 Avg = 15.3 Pct.



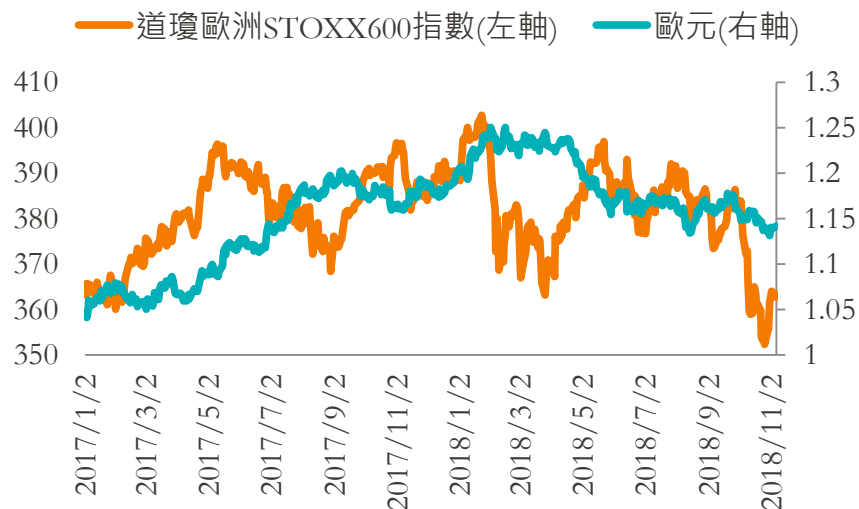
# 歐洲—政局紛擾、經濟轉淡，股市中性看待

1. 歐洲政治紛擾引發歐股持續震盪，包含：**(1)義大利預算案仍卡關**：遭歐盟駁回且僵局仍難解，歐盟表示不排除對義實施制裁；**(2)英國脫歐協議露曙光**：英國官員表示11/21前可望搞定脫歐協議，首相梅伊隨後傳出獲歐盟重大讓步，「硬脫歐」風險降低；**(3)德政壇變化**：總理梅克爾因地方選舉挫敗而決定放棄連任執政黨黨主席，未來接棒人選將是市場觀察焦點。
2. 歐元區成長力道不佳，3Q GDP季增率和年增率不如預期，分別僅有0.2%和1.7%。而歐盟執委會雖維持2018全年GDP年增率於2.1%，但將明年GDP年增率由2.0%下調至1.9%，故在經濟前景看淡下，預料歐股仍難有表現。

## 2018、2019年歐元區GDP年增率(%)



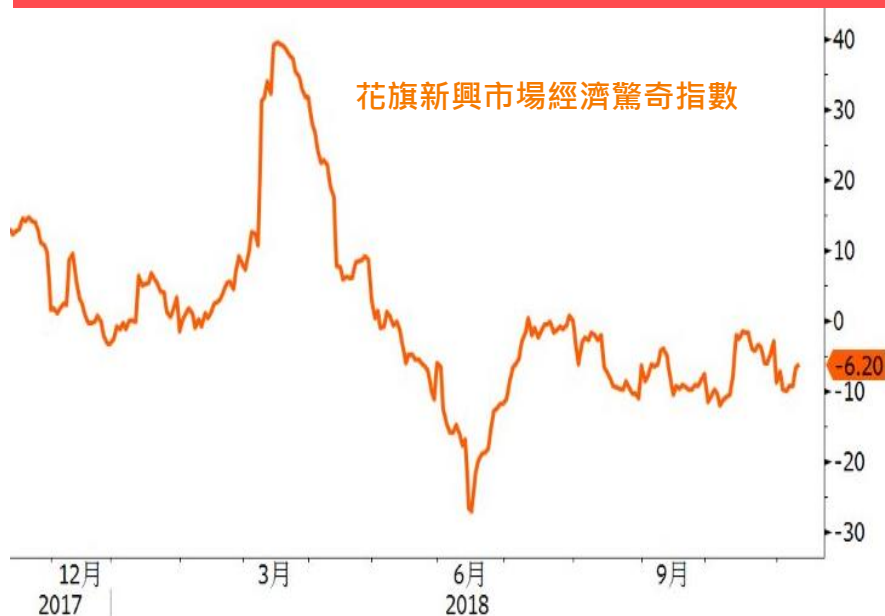
## 道瓊歐洲STOXX600指數和歐元走勢圖



# 新興市場—股市低檔反彈

1. 新興市場今年來受到貿易戰、貨幣貶值、債務危機的影響，經濟基本面自年初的樂觀急速惡化，6月美中貿易戰升溫時花旗新興市場驚奇指數達到最低點，此後未再破底，經濟基本面持穩。
2. 經濟基本面下修，MSCI新興市場指數預估EPS也自年初的高點一路下修，指數同步往下，截至10月底才出現反彈，考量2019年新興市場預估EPS仍有10%成長，表現並不看淡，短期在指數低檔可逢低佈局。

## 花旗新興市場經濟驚奇指數自低檔反彈



## 新興市場指數較年初下修





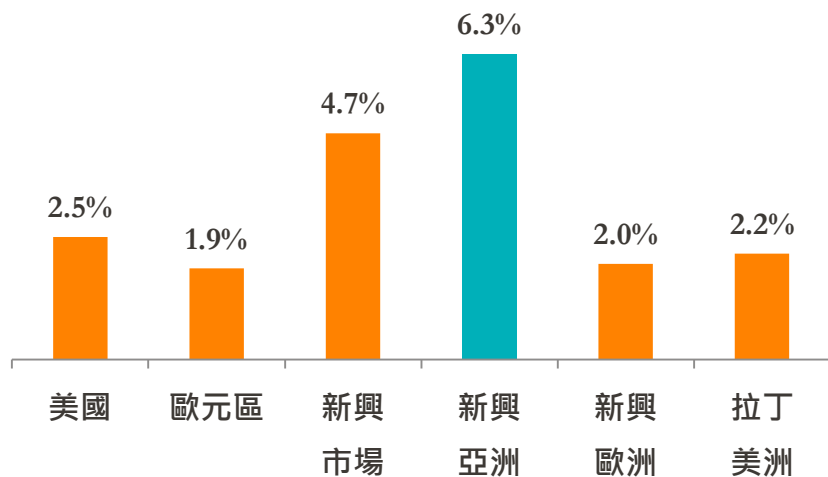
# 新亞—基本面仍佳，建議可逢低切入布局

- 10月期間受美股重挫、美元指數走高影響，亞洲股匯市受挫，其中，台韓股匯市跌幅位在前列，陸股、人民幣則相對抗跌。
- 從基本面看，IMF預估2019年新興亞洲GDP仍明顯高於其他地區，且預計MSCI新亞指數EPS未來也將逐季墊高，基本面仍佳，近期的回檔反而提供布局機會。

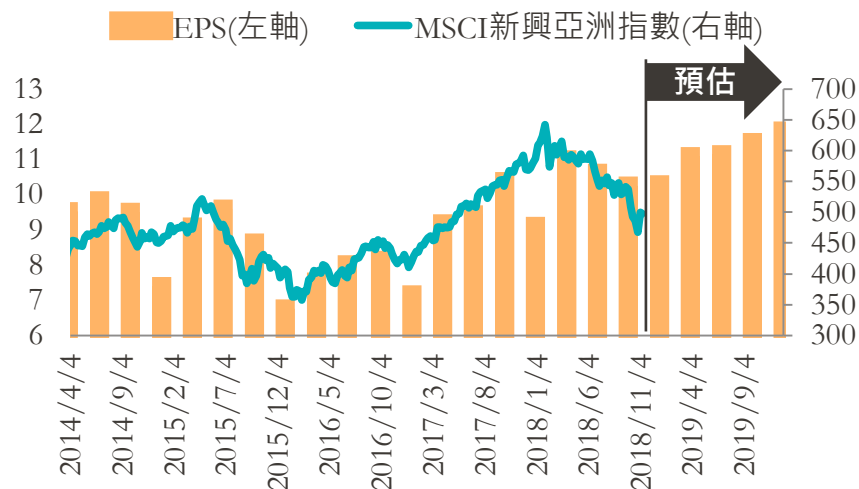
## 2018年10月亞洲股匯市最大漲跌幅

股市	最大漲跌幅	匯市	最大升貶幅
S&P500	-9.69%	美元指數	1.92%
台股加權	-13.89%	台幣	-1.35%
韓國股市	-14.66%	韓圓	-2.53%
上證指數	-6.42%	人民幣	-0.65%
印度股市	-6.73%	印度盧比	-1.43%
MSCI新亞指數	-13.16%	彭博亞幣指數	-1.27%

## IMF預估之2019年各地區經濟成長率



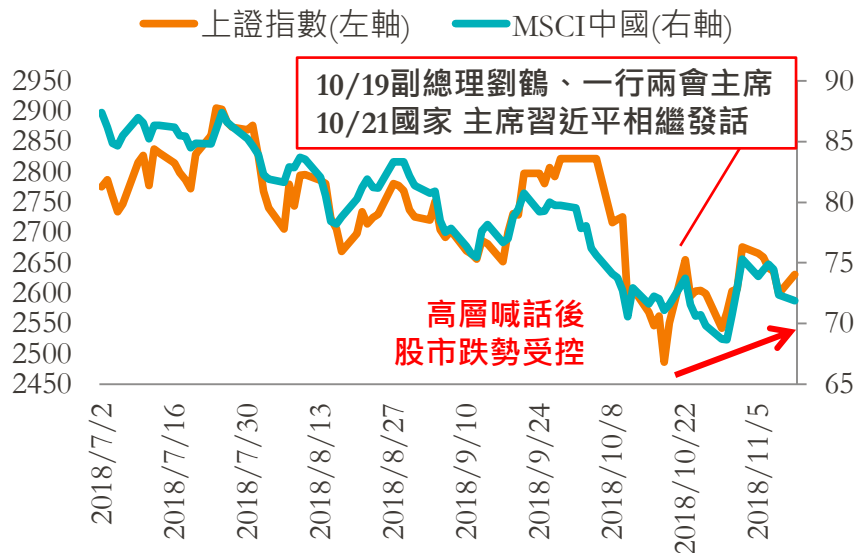
## MSCI新興亞洲指數和EPS



# 中國—政策托底意圖強烈，投資機會漸浮現

1. 近期企業財報、製造業PMI表現不佳，中央政治局也坦言經濟下行壓力仍大，拖累陸股。然而，在包含國家主席習近平在內的政府高層相喊話、政策托底股市意圖更為強烈後，陸股跌勢獲控制，並有助重振市場信心。
2. 貿易戰方面，在川普稱與中國會敲「很棒協議」及習近平表示將引入侵權懲罰制度後，緊張關係現緩和，若11月底G20峰會在貿易問題上有所進展，兩國關係有望逐漸「解凍」；另，從評價面來看，陸股股價淨值比逼近至歷史低位，預料再跌空間有限，建議可開始分批進場布局。

### 3Q以來，上證指數和MSCI中國指數走勢圖



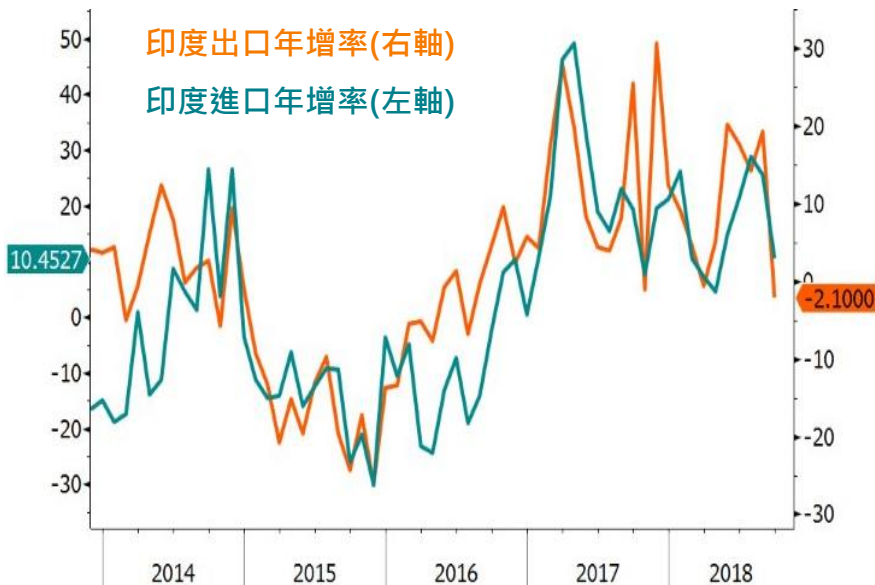
### MSCI中國指數預估本益比和股價淨值比



# 印度—成長動能放緩

1. 信評公司穆迪預估，印度2019財政年度經濟成長率將溫和放緩至7.3%，相較2Q18成長率8.2%下滑，9月進出口數字雙雙走弱，出口年增率更出現衰退2.1%，成長動能受限。
2. 印度挾其高成長性，在2018年新興市場弱勢之下仍維持相對強勢，不過本益比17倍遠高於新興市場平均約10.7倍水準，在成長動能放緩之下，指數大幅上漲空間有限，維持中性評等。

## 印度進出口數字雙雙走弱



## 印度成長速度放緩 指數漲幅受限



# 新興歐洲—經濟變數仍大

1. 土耳其10月順利出售20億美元的5年期國債，土耳其里拉也回到8月匯率暴貶前的債位，貨幣貶值造成的債務危機暫告解除，不過受到匯率大貶影響，土耳其10月CPI年增率25.24%，預估2018年GDP年增率也較2017年腰斬，僅3.5%。2019年更降至0.8%。
2. MSCI新歐指數主要成分股中，土耳其及波蘭都受到貨幣貶值問題衝擊，今年以來指數下跌逾15%，僅俄羅斯RTS指數表現較為穩健，由於土耳其整體經濟面仍未落底，仍將拖累新歐指數，維持新歐中性評等。

## 土耳其貨幣危機趨緩



## 新歐主要指數走勢



# 俄羅斯—利空衝擊下降，回歸基本面

1. 油價近期下跌，11月11日OPEC召開能源部長級會議，未作出減產決定，但因需求下滑，沙烏地阿拉伯的能源部長宣布12月將減產50萬桶/日，俄羅斯則不跟進，近期布蘭特油價已跌回70美元價位，減產訊息有利下檔支撐。而穩定在高檔震盪的油價將有利俄羅斯財政及能源股表現。
2. 美國於11月8日擴大對俄羅斯的制裁，俄羅斯股市出現小幅修正，顯示消息面利空因素對俄股的衝擊下降，經濟基本面將主導股市走向。俄股2018年盈餘成長32.5%，本益比僅5.35倍，維持中性偏多評等。

## 油價上揚，俄羅斯出口回升



## 俄羅斯RTS指數及預估本益比



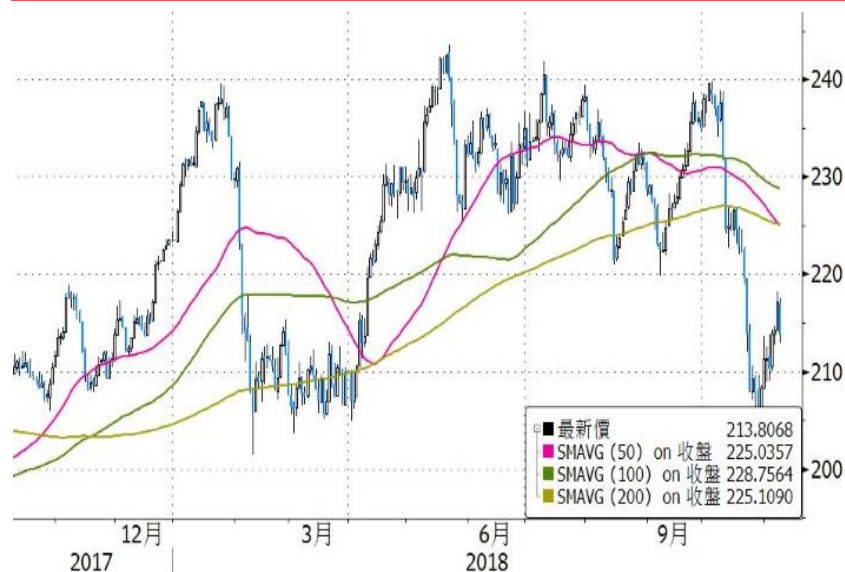
# 能源—預估將進入震盪

1. 美國對伊朗制裁正式生效，但仍有8個國家得以豁免，可持續向伊朗進口石油，加上美國原油庫存大增，以及對經濟成長的擔憂，布蘭特油價自今年高點85美元拉回，11月OPEC會議上雖未宣布減產，但沙烏地阿拉伯能源部長則宣布12月將較11月減產50萬桶/日，油價可能維持65~85美元區間震盪。
2. MSCI能源指數10月份下跌10.12%，較美股下跌幅度更重，由於油價高點已過，且美股已展開反彈，預估能源類股在反彈之後將進入震盪整理，建議評等調降為中性。

## MSCI能源指數EPS & 布蘭特油價



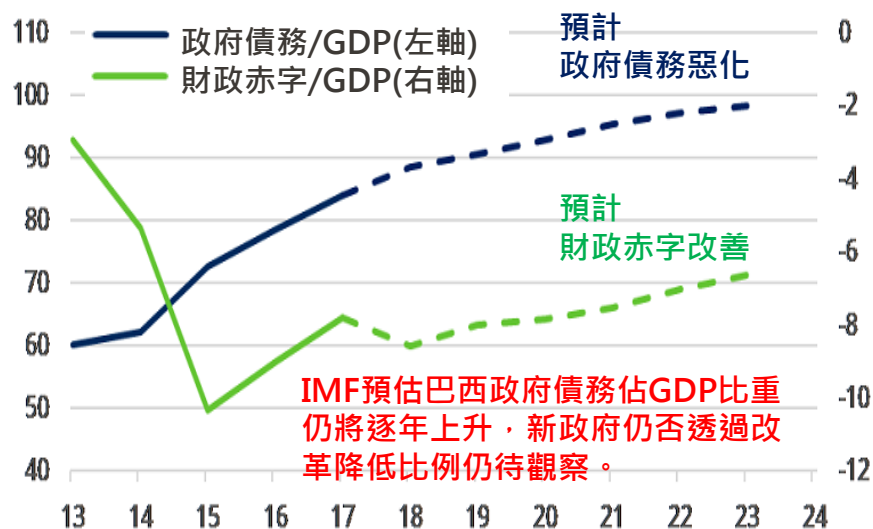
## MSCI能源指數跌破頸線支撐



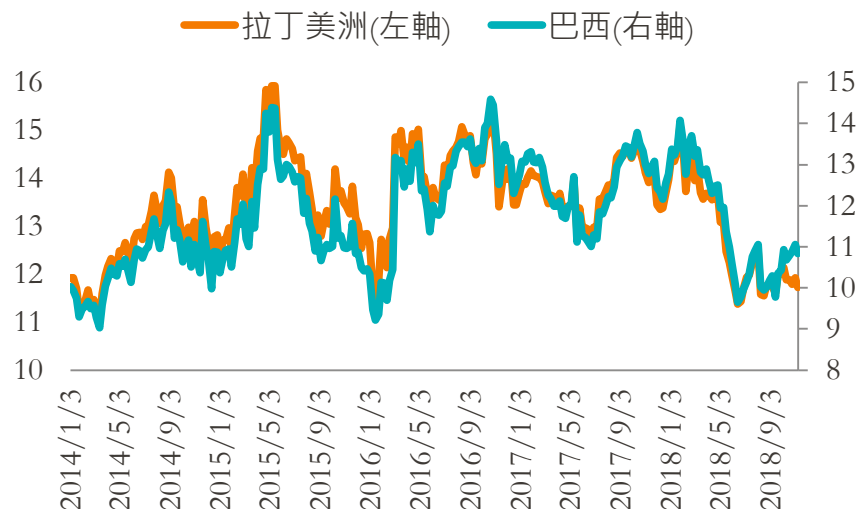
# 拉美—政策風險影響股市，中性看待

1. 巴西確定由極右翼的Jair Bolsonaro當選總統，然而本次勝選並非反映對新政府的信任，反而像是擺脫貪腐政權的慶祝行情。未來，新政府能否將極度分裂的國會整合起來(參眾兩院分別由19、30個不同政黨瓜分席位)，並順利完成減赤、退休金改革、國營事業民營化等改革將是觀察重點。
2. 墨西哥股市近期低迷，主因有三：(1)新政府打算在12月上任後取消新機場興建計畫，引發政策延續性擔憂；還打算(2)阻止銀行收取部分服務手續費(如：ATM提款)；(3)居高不下的通膨讓貨幣政策必須偏緊。整體拉美市場來看，巴墨兩國新政府都即將上任，政策風險較大，維持中性看待。

## 巴西政府債務和財政赤字佔GDP比重(%)



## 拉丁美洲股市預估本益比(未來12個月)



# 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

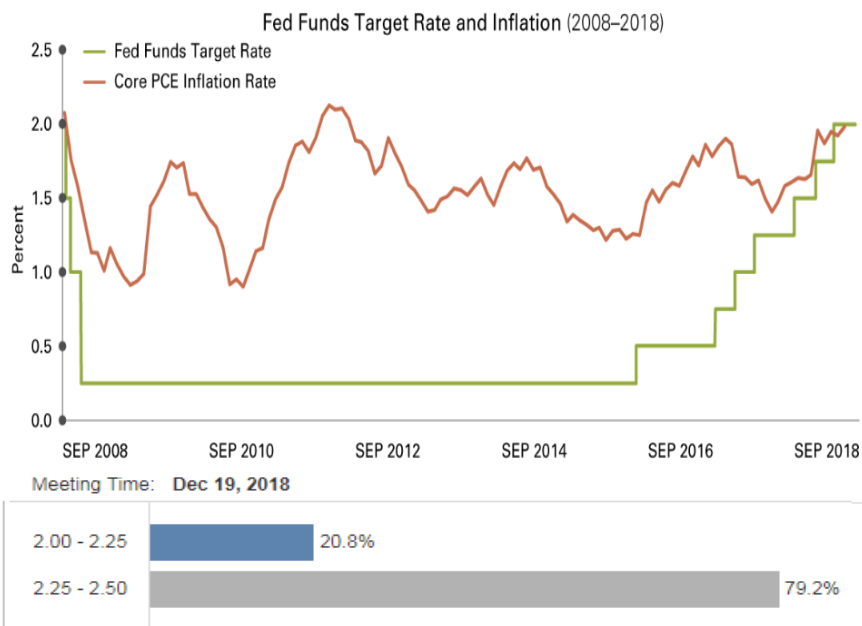
投資市場評等



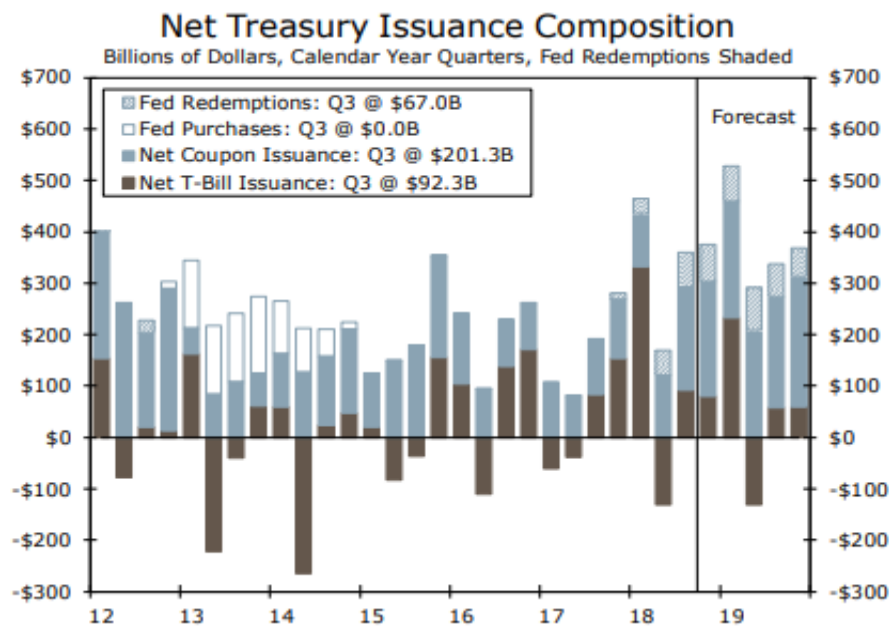
# 美債—Fed升息與新債發行增加，推動美債殖利率攀高

1. 由於美國經濟成長續強，勞動市場趨於緊俏，預期Fed將延續升息立場。目前市場預估今年12月再度升息機率已近80%左右。
2. 此外，由於美國財政赤字擴大，今年第四季美國財政部的新債發行規模增加(預估從第三季的2,936億美元增加至3,750億美元)。美國持續升息與新債發行增加，將推動美債殖利率呈現震盪攀高走勢。

## Fed將延續升息立場



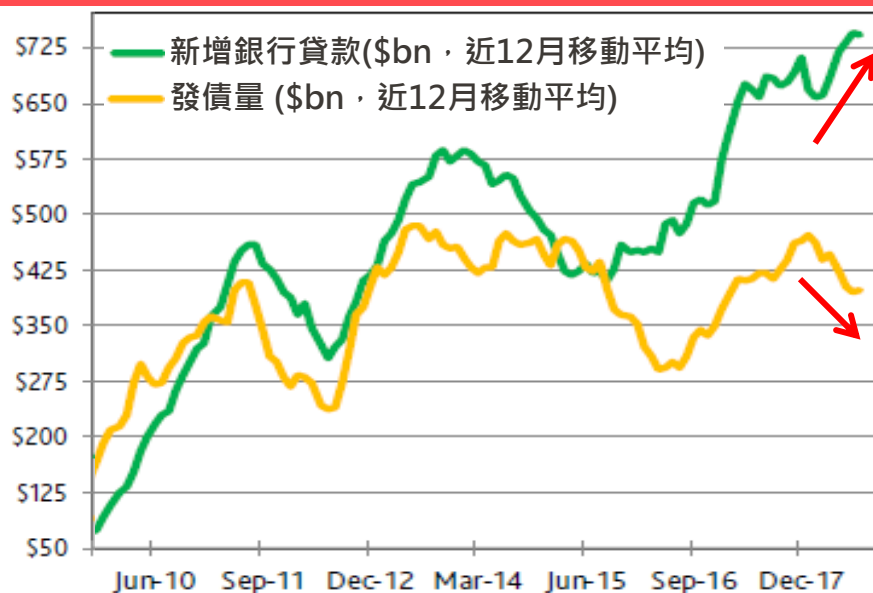
## 新債發行規模增加



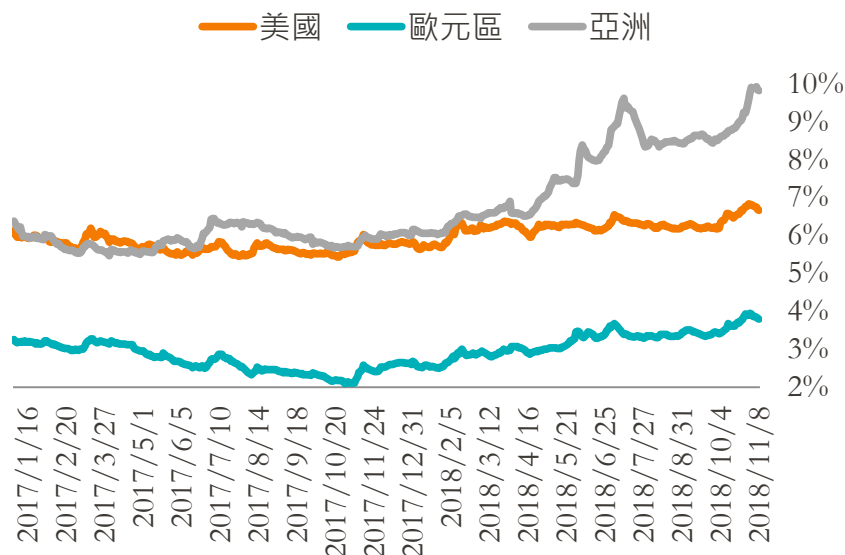
# 高收債—布局美高收或亞高收，避開歐高收

1. 今年來，美國投機等級企業在融資決策上更偏好向銀行借款(約佔61%)，進而造成投機等級債發債量減少(年減約16%)。這些新增銀行貸款以「併購」用途居多，且大多數是屬於「浮動利率型貸款」，穆迪認為此暗示投機等級企業並不特別擔心基準利率提升可能帶來的借貸成本上升壓力。
2. 美國和亞洲地區的經濟表現仍相對穩健，但歐洲經濟成長力道仍較低落，且從殖利率看，美國和亞洲高收債的殖利率也明顯高於歐元區，建議投資人可布局在美高收或亞高收，並避開歐元區高收債。

## 美國投機級企業新增銀行貸款和發債量



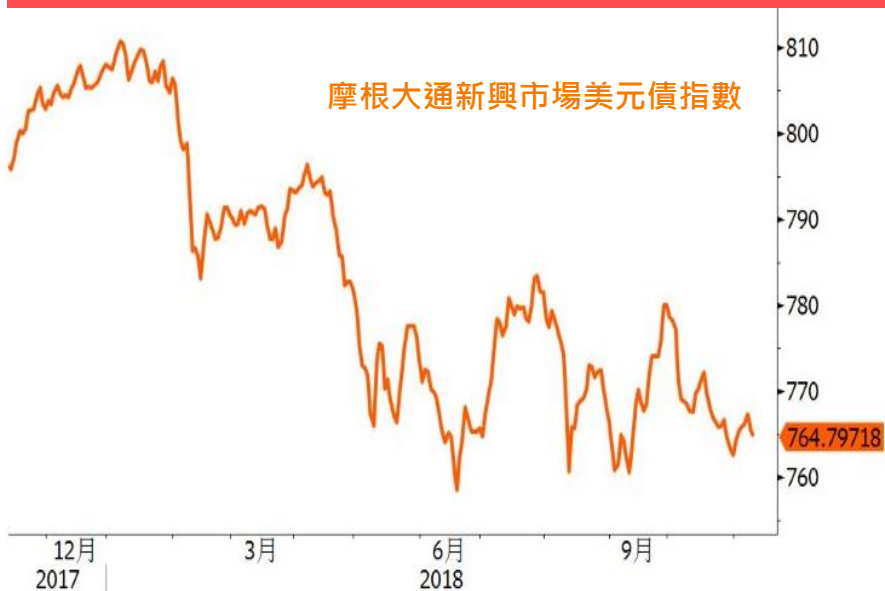
## 美銀美林各地區高收益債殖利率



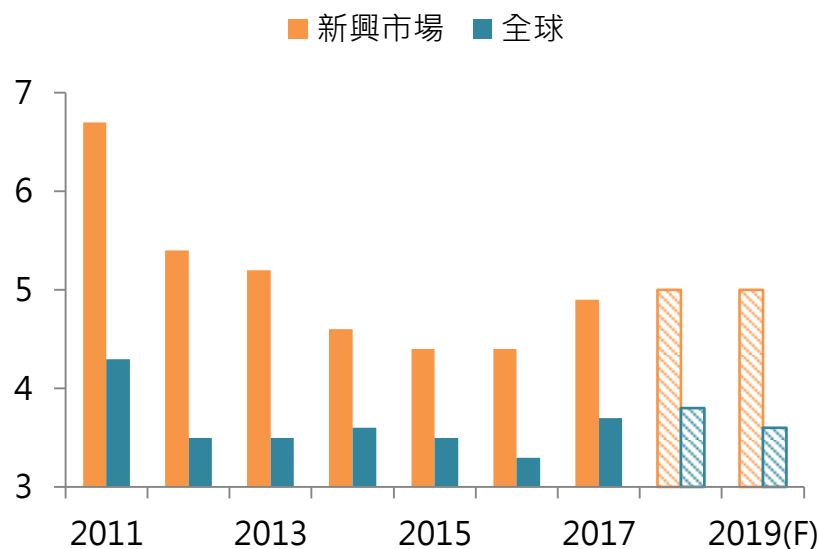
# 新興市場債—低檔支撐轉強

1. 美國聯準會持續升息，貿易戰升溫，新興市場貨幣貶值，新興市場債今年來表現弱勢。但隨著阿根廷與IMF達成協議，土耳其也順利發行5年期國債並獲得超額認購，新興債利空逐漸淡化，指數也自6月止跌進行盤整。
2. 雖然部份新興國家出現財政問題，但整體新興市場經濟表現仍穩健，尤其在美國經濟表現強勁之下，新興市場也維持成長基調，2018、2019年仍有5%成長率，待債務危機告一段落後，新興美元債有反彈機會。

## 摩根大通新興市場美元債指數未再破底



## 新興市場&全球經濟成長率



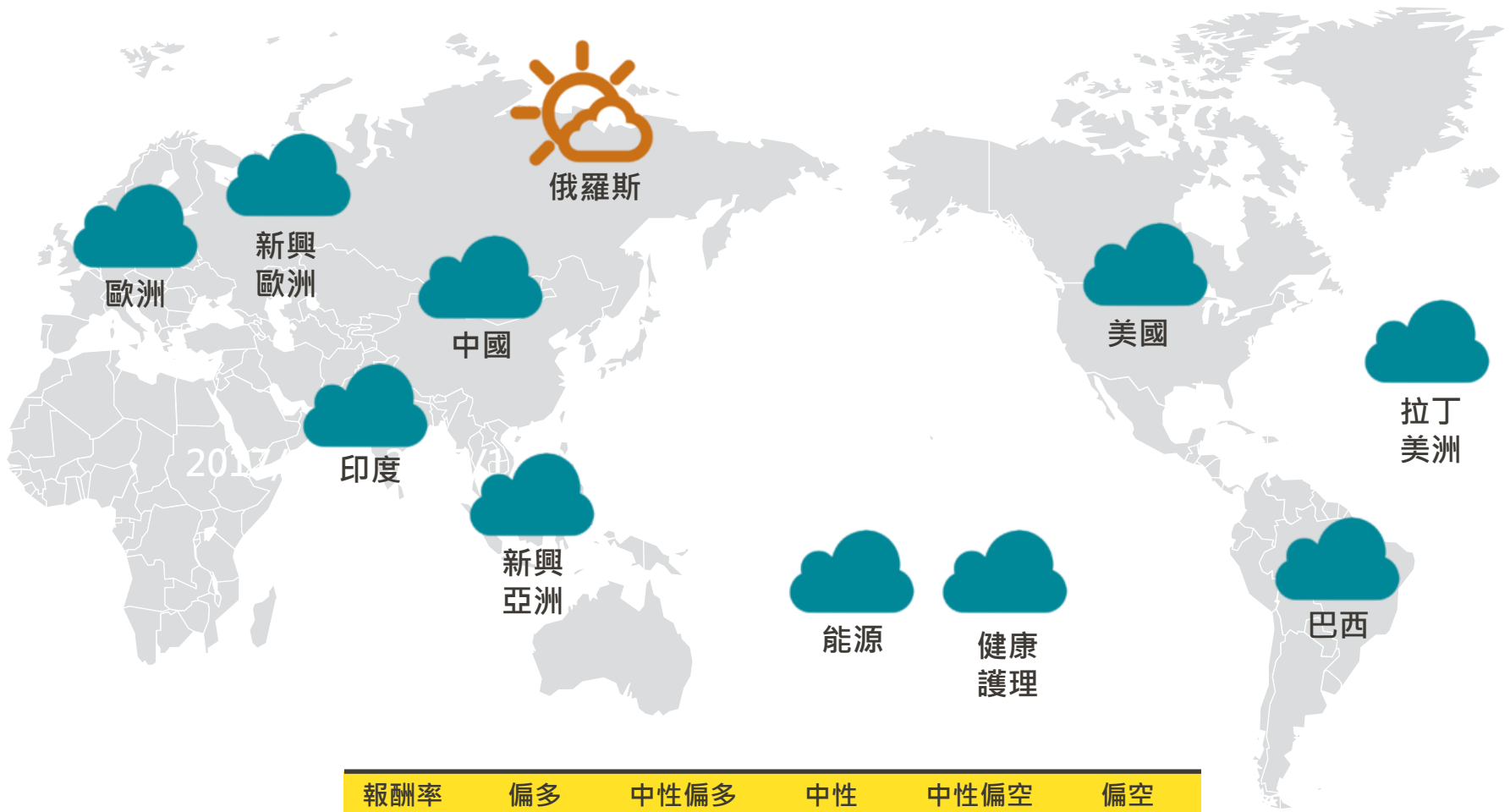
# 王道市場洞悉 O-Insight

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					

# 2018年12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		◎			
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](http://www.o-bank.com)

 O-BANK 王道銀行