中國信託銀行
CTBC BANK

Market Daily

2019/1/29

今日Spotlight

市場升息預期快速下滑 壓抑美元走勢

資料來源：BCA Research, 2019/1/24

重點提示

總經&利率

- 歐洲數據疲弱，景氣疑慮加深
- 歐洲央行停看聽，壓抑利率的走升動能，調降德債利率目標價10bp

投資策略

- 市場動盪加大短線美高收債利差擴大機率，新興債市中主要貨幣主權債將相對企業債穩健
- 景氣疑慮加深與政治事件不確定性將使1Q19歐股表現壓抑
- 成長型企業獲利展望再帶來利空，尚需時間消化上游進入景氣下行階段利空
- 本週關注聯準會會議以及劉鶴訪美結果，維持美元近期價位震盪看法不變

總體展望與債券市場

<總經>歐洲數據疲弱，景氣疑慮加深

歐洲採購經理人指數(PMI)持續惡化外，上週五智庫Ifo的調查同樣顯示，德國企業信心仍未好轉，已經連續第5個月下滑，1月景氣指數從101下跌到99.1，現況與預期指數同步續降，且後者來到2012年11月以來的新低，同時觀察行業別也發現製造業、服務業、營建業及貿易業等4大行業未有起色，主要是外部的因素，如全球需求持續放緩、英國脫歐、貿易戰等衝擊企業的信心。鑒於上述二大指標具有領先景氣的特性，加上歐元區先前公布的多數總經資料仍疲弱，市場對於整體歐洲景氣的疑慮加深，已有券商如摩根大通等調降今年的經濟成長率。

<利率>歐洲央行停看聽，壓抑利率的走升動能，調降德債利率目標價10bp

歐洲央行(ECB)主席Draghi一席經濟成長風險已轉向下的談話，使得市場解讀ECB貨幣政策正常化的速度將比預期放慢，今年歐元區升息機率降至25.3%，壓低歐洲主要國家的公債利率，德債十年期指標利率近期再度跌破0.2%關卡。鑒於上述整體歐洲經濟表現受到區域外部的負向影響擴大，又內部還有黃背心運動、新汽車排放標準制度等干擾及預期歐洲央行升息

中國信託銀行
CTBC BANK

Market Daily

時點推延，增添德債利率大幅走揚難度，故下調1Q19與2Q19德10年債殖利率目標價，自0.55%與0.6%調整至0.45%與0.5%。

投資策略

<信用>市場動盪加大短線美高收債利差擴大機率，新興債市中主要貨幣主權債將相對企業債穩健

美股及原油價格下跌，成熟市場中以美高收債指數利差擴大7個基點表現較弱。隨著1月市場回穩及殖利率走低，高收益債初級市場轉趨熱絡，通訊網路設備商CommScope為併購Arris計畫出售30億美元債券，可望成為2017年9月以來美高收債市最大發行案件；總計今年1月美國高收益債發行量已逾100億美元，且多獲超額認購，顯示投資人積極尋求較高殖利率產品，且美國高收益債發行人財務狀況不差，2018年第三季槓桿比率降至近5年來低點，然本週將面臨FOMC利率會議及美中貿易談判等不確定性，加上企業獲利放緩，美高收債利差短線仍有再擴大可能。

新興市場主要貨幣主權債指數下跌0.3%，由體質較差的土耳其、阿根廷債市領跌，巴西司法當局在淡水河谷(Vale)之Feijao礦壩倒塌事件後凍結其約30億美元資產，Vale同時宣布暫停股利發放及股票買回，信評公司Fitch於1/28調降其長期發行人信評至BBB-，S&P警告Vale恐因此遭到大額罰款及營運執照遭撤銷，未來可能失去投資等級之債信評等，在事件發展未明朗化前，尤其近期美國PG&E事件喚起投資人對違約之警覺，Vale債券價格恐再下跌，所幸該公司在新興市場企業債指數中占比僅0.7%，對指數影響不大，昨日新興市場企業債指數仍小漲0.08%，惟在評價面及信用風險考量下，新興債市主要貨幣主權債應仍屬較為穩健之標的。

<歐股>景氣疑慮加深與政治事件不確定性將使1Q19歐股表現壓抑

昨夜(01/28)歐股開盤走低，主要反映市場對美國政府重新開門的樂觀情緒逐漸消退，而對於未來經濟走勢的擔憂則是再度回籠，終場收跌1.03%。

隨著中國公布工業企業利潤數據連續第2個月下降後，歐洲盤的市場情緒明顯受到影響。加上歐洲央行行長德拉吉指稱全球不確定性正在拖累歐洲景氣信心的一席話也壓抑了原先的樂觀情緒。整體指數由景氣循環相關類股領跌，其中金融、非核、工業等類股表現顯著疲弱，能源類股則是受到油價快速下跌影響而承壓。

中國信託銀行
CTBC BANK

Market Daily

展望後續，1Q19為銷售淡季，企業獲利預期本較4Q18下滑，加上景氣動能仍待改善，現階段對於歐股的拉動力道尚顯不足。加上脫歐協議不確定性仍高，美中貿易談判也可能產生一定干擾，儘管歐股擁有評價面的支撐而有短線反彈機會，但研判反彈空間有限，波動性更有加大可能，故維持對1Q19歐股之中性看法。

<成長型>企業獲利展望再帶來利空，尚需時間消化上游進入景氣下行階段利空

昨日(1/28)MSCI(摩根史坦利資本國際)十一大產業多數回落，僅有地產與核心消費小幅上漲，近期漲多的科技產業相對疲弱(-1.2%)。昨日下跌依舊反映企業展望保守，繪圖晶片大廠Nvidia宣布下調截至2019年1月底會計季度的預估，將營收從原估27億美元降為22億美元，相較於市場預估的34億美元降幅高達35%，收盤大跌14%，拖累MSCI半導體指數下跌2%，下調原因也如同先前半導體廠所提及的，宏觀經濟形勢惡化(尤其是中國)，既有產品線也面臨需求放緩，挖礦以及電競的需求從2018下半年即開始衰退，新產品應用如人工智慧與自駕車等都還在萌芽期，目前半導體產業正進入三年一期的下行階段，基本面相對負向。重工業設備商Caterpillar(開拓重工)也表示2018年獲利將創新高，但預估2019年獲利最壞可能衰退8%，除了景氣放緩市場需求從超高速成長轉為減緩，並包含總體經濟與地緣政策環境等因素，收盤下跌9%。本行認為這波獲利結構調節仍需要時間去化，短時間還會因應財報展望而向下震盪，須待政策干擾、企業展望大致釐清後，1Q19尾聲或是到2Q19，才有相對穩健走揚的格局出現。

<匯市>本週關注聯準會會議以及劉鶴訪美結果，維持美元近期價位震盪看法不變

上週公布的經濟數據方面，歐日製造業採購經理人指數(PMI)維持在下行趨勢當中，歐元區1月製造業PMI自前期的51.4下滑至50.5，其中德國製造業PMI初值甚至跌破50的景氣榮枯線，而日本的進出口數據也有下滑的跡象，全球景氣數據都仍在放緩的階段當中，不過金融市場1月以來卻不畏經濟數據的逆風而表現正向，主要是因市場高度期待聯準會將放緩緊縮的腳步，除升息預期降低外，媒體還報導聯準會已開始討論何時結束縮表，使得美元指數在上週跌回96之下。市場同時也高度期待中國會因景氣下行嚴重而盡力配合美國要求，以達成貿易協定，因此人民幣近期也有相當正向的表現，人民幣相對美元已經回升至年線附近。而整體新興市場貨幣在上述兩個因素的同時帶動下，近期也有持續走揚的跡象。

本週將是檢視聯準會動向和中美貿易進展的重要時間點，1/31聯準會將公布利率決議，而中國國務院副總理劉鶴將於本週訪美，雖市場預期中國將盡力配合美國要求但智財權相關結構性問題恐怕一時難解，密切觀察後續進展。整體而言，聯準會轉向鴿派後美元升值動能已減，加上美元多頭部位相對擁擠，小幅修正可期，惟在非美經濟數據尚未看到實質回溫前，非美貨幣也難持續創造太大的升值波段，帶給美元下方支撐，預期美元維持近期價位震盪的看法不變。

中國信託銀行
CTBC BANK

Market Daily

主要股價指數表現

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
MSCI世界指數	1989.18	-0.6%	-0.6%	5.6%	5.6%
S&P 500指數	2643.85	-0.8%	-1.0%	5.5%	5.5%
道瓊STOXX 50指數	2842.60	-1.0%	-1.2%	3.0%	3.0%
法蘭克福指數	11210.31	-0.6%	0.7%	6.2%	6.2%
英國富時綜合指數	3720.07	-0.8%	-2.8%	1.2%	1.2%
日經225指數	20649.00	-0.6%	-0.3%	3.2%	3.2%
澳洲AS30指數	5971.05	0.0%	0.3%	4.6%	4.6%
MSCI泛太平洋指數	154.66	-0.1%	0.6%	5.4%	5.4%
MSCI新興市場指數	1028.06	-0.4%	0.9%	6.4%	6.4%
MSCI拉丁美洲指數	2833.88	-1.5%	-0.5%	10.4%	10.4%
巴西聖保羅指數	95443.88	-2.3%	-0.6%	8.6%	8.6%
MSCI新興歐洲指數	316.98	-1.0%	1.2%	8.6%	8.6%
俄羅斯RTS美元指數	1178.91	-1.1%	0.7%	10.3%	10.3%
MSCI新興亞洲指數	512.58	-0.1%	1.2%	5.6%	5.6%
韓國KOSPI指數	2177.30	0.0%	2.5%	6.7%	6.7%
中國上海綜合指數	2596.98	-0.2%	-0.5%	4.1%	4.1%
香港中國企業指數	10882.50	0.1%	1.6%	7.5%	7.5%
香港恒生指數	27576.96	0.0%	1.4%	6.7%	6.7%
台灣加權指數	10013.33	0.4%	1.3%	2.9%	2.9%
印度SENSEX指數	35656.70	-1.0%	-2.5%	-1.1%	-1.1%
MSCI東南亞指數	802.80	0.0%	0.6%	5.7%	5.7%
MSCI科技指數	225.25	-1.2%	0.2%	5.8%	5.8%
MSCI非核心消費指數	238.59	-0.5%	-0.2%	6.9%	6.9%
MSCI工業指數	235.29	-0.8%	-0.6%	7.0%	7.0%
MSCI金融指數	111.42	-0.4%	-0.1%	8.1%	8.1%
MSCI地產指數	208.67	0.6%	2.2%	8.0%	8.0%
MSCI原物料指數	240.25	-0.1%	0.1%	5.5%	5.5%
MSCI能源指數	195.82	-1.1%	-2.4%	7.1%	7.1%
MSCI健護指數	235.31	-1.0%	-2.0%	2.3%	2.3%
MSCI核心消費指數	213.10	0.1%	-0.6%	2.0%	2.0%
MSCI電信指數	64.84	-0.9%	-1.4%	5.1%	5.1%
MSCI公用事業指數	128.99	-0.4%	0.4%	2.4%	2.4%

原物料

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
布蘭特原油	59.47	-2.8%	-4.6%	11.8%	11.8%
黃金	1303.38	0.0%	2.2%	1.6%	1.6%
銅	6037.50	0.0%	1.4%	1.5%	1.5%
標普農產品價格指數	291.02	-0.1%	-0.3%	2.5%	2.5%

資料來源：Bloomberg，截至1/28收盤

外匯報價—外幣兌外幣

國際匯價	代號	最新價	1D	5D	1M	YTD
美元指數	DXY Curncy	95.75	-0.05%	-0.39%	-0.68%	-0.68%
歐元兌美元	EURUSD Curncy	1.1428	0.19%	0.41%	-0.14%	-0.14%
英鎊兌美元	GBPUSD Curncy	1.3163	-0.25%	0.72%	3.65%	3.65%
美元兌日圓	USDJPY Curncy	109.35	-0.18%	-0.23%	-0.83%	-0.83%
美元兌瑞朗	USDCHF Curncy	0.9918	-0.21%	-0.31%	0.73%	0.73%
美元兌加幣	USDCAD Curncy	1.3262	0.33%	-0.61%	-2.76%	-2.76%
澳幣兌美元	AUDUSD Curncy	0.7166	-0.18%	0.34%	1.69%	1.69%
紐幣兌美元	NZDUSD Curncy	0.6830	-0.13%	0.62%	1.67%	1.67%
美元兌南非幣	USDZAR Curncy	13.665	0.34%	-1.09%	-5.32%	-5.32%
美元兌境外人民幣	USDCNY Curncy	6.7453	-0.04%	-0.69%	-1.94%	-1.94%
美元兌境內人民幣	USDCNH Curncy	6.7552	0.02%	-0.57%	-1.84%	-1.84%
美元兌新台幣	USDTWD Curncy	30.790	-0.11%	-0.33%	0.19%	0.19%

外匯報價—外幣兌台幣

	代號	收盤	1D	5D	1M	YTD
美元兌台幣	USDTWD Curncy	30.79	-0.11%	-0.33%	0.19%	0.19%
歐元兌台幣	EURTWD Curncy	35.1180	0.63%	0.03%	-0.17%	-0.17%
日圓兌台幣	JPYTWD Curncy	0.2816	0.11%	-0.11%	1.15%	1.15%
英鎊兌台幣	GBPTWD Curncy	40.52	-0.34%	0.38%	4.17%	4.17%
加幣兌台幣	CADTWD Curncy	23.2138	-0.43%	0.27%	3.34%	3.34%
澳幣兌台幣	AUDTWD Curncy	22.0625	-0.30%	0.01%	2.08%	2.08%
紐幣兌台幣	NZDTWD Curncy	21.0343	0.10%	0.38%	2.60%	2.60%
離岸人民幣兌台幣	CNYTWD Curncy	4.5644	-0.05%	0.35%	2.26%	2.26%
南非幣兌台幣	ZARTWD Curncy	2.254	-0.10%	0.87%	6.40%	6.40%

債券指數

Benchmark	PX_Last	1D %	5D %	MTD %	YTD %	殖利率	信用利差	存續期間
美林全球債指數	260.7	0.19%	0.5%	1.0%	1.0%	2.01	54	6.99
美林美國投資債指數	2878.716	0.10%	0.4%	1.5%	1.5%	4.12	140	6.88
美林歐洲投資債指數	294.044	0.01%	0.3%	0.6%	0.6%	1.20	148	4.99
美林亞洲投資債指數	229.947	0.24%	0.6%	1.8%	1.8%	4.95	230	4.74
美林點心債綜合指數	133.609	0.02%	0.0%	1.2%	1.2%	3.89	83	2.41
美林全球高收益債指數	377.018	0.00%	0.3%	3.5%	3.5%	6.67	456	3.84
美林美國高收益債指數	1279.722	-0.16%	0.0%	3.9%	3.9%	6.96	434	3.94
美林歐洲高收益債指數	298.501	0.04%	0.2%	1.8%	1.8%	4.28	460	3.78
美林亞洲高收益債指數	539.153	0.65%	1.5%	3.5%	3.5%	9.35	679	2.63
美林新興政府債指數	1367.282	-0.30%	0.6%	3.3%	3.3%	5.96	325	7.08
美林新興企業債指數	468.269	-0.02%	0.3%	2.8%	2.8%	6.12	348	5.14
美林亞當債指數	176.854	0.27%	1.0%	3.2%	3.2%	5.06	-	-
美林當地貨幣債指數	168.515	-0.05%	1.0%	3.5%	3.5%	6.55	-	-

資料來源：美林，債券指數截至1/28收盤。

*殖利率、利差與存續期間截至1/25

中國信託銀行
CTBC BANK

Market Daily

Disclaimer on Use of Information and Materials:

The information and materials contained in this document are produced by CTBC Private Banking of CTBC Bank Co., Ltd. (Singapore Branch, hereinafter referred to as "the Bank") obtained from diverse sources and are only intended for its clients who are either (i) " professional investors " as defined under the Securities and Futures Ordinance, Hong Kong; and/or (ii) "accredited investors" as defined under the Securities and Futures Act, Singapore and/or (iii) such other professional investors located in or resident in jurisdictions that do not restrict the distribution of such information and materials. All interested prospective investors are required to seek appropriate professional advice and observe all relevant restrictions in his/hers/ their respective jurisdictions. This document is strictly for information purposes only and any information or opinion expressed should not be considered as an offer or solicitation to invest or deal in any of the securities mentioned herein. The information and materials whether provided by the Bank or other information provider are not intended to provide professional advice and should not be relied upon in that regard. The Bank accepts no liability or responsibility whatsoever for any damage or loss arising from the use of the information and materials in this document. The Bank shall not be held liable in any way in respect of any such information and/or materials herein under any circumstances. The Bank reserves ALL rights to change the contents of this document at any time without prior notice and liability whatsoever.