



## 今日Spotlight

### 中國製造業活動放緩趨勢尚未改善

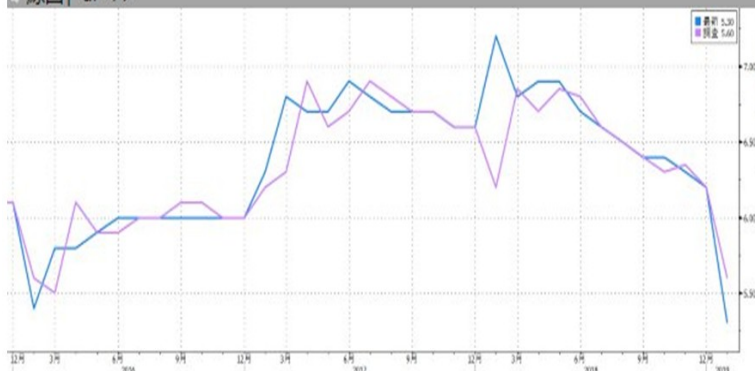
公布名稱 中國工業增加值-總值(年至今同比)

國家/地區 中國

1) Release Time 03/14/2019 10:00 - Feb

1) Survey 5.6% 實際 5.3% 前期 6.2%

2) 線圖 | GP >>



資料來源：Bloomberg，2015/12-2019/2

## 重點提示

### 總經&利率

- 2019年開年數據顯示中國景氣仍萎靡
- 中國政策救市壓力大 國債利率仍有下行空間

### 投資策略

- 監管單位出手干預非法融資，滬股短線突破壓力區有難度
- 金融指數與基本面背離，後市仍有震盪風險
- 美電信龍頭合併案審查造成短線債券價格波動增，阿根廷過度升息恐對銀行獲利產生傷害
- 貿易協議反覆，人民幣貶值壓力漸減。政治消息紛擾，南非幣短期關注穆迪評級

## 總體經濟與利率市場展望

### <總經>2019年開年數據顯示中國景氣仍萎靡

昨日公布工業、零售數據與投資相關數據持續走疲，工業生產1-2月較去年同期雖成長但由5.7%降至5.3%，零售銷售1-2月較去年同期成長8.2%持平於前月，2月固定資產投資累計年增率則表現亮眼達6.1%，創2018年6月以來新高，主要來自房地產與基礎建設投資帶動。結合先前已公佈的進出口、融資與物價數據來看，總體觀察中國景氣仍萎靡，不過可看出官方出臺政策穩增長的意志，1~2月融資金額有機會超越去年同期，基礎建設投資也陸續啟動。展望後市，今年兩會中國官方重點政策主軸在穩就業、積極財政與寬貨幣，預計在這樣的政策組合下，下半年中國經濟可望再見曙光。

### <利率>中國政策救市壓力大 國債利率仍有下行空間

近期已公佈經濟數據顯示中國景氣仍嚴峻，衍生而來對中國就業市場壓力加大，這將抵觸兩會穩就業的政策主軸，增添官方政策救市的壓力，2019年中國政策組合將以積極財政政策為主，輔有限度的寬鬆貨幣政策，營造鬆信用的環境。財政政策強調大規模的降稅減費，原先的三檔增值稅16%、10%、6%下調至13%、9%、6%，預估約帶來8000億人民幣的減稅規模。貨幣政策方面本行預計今年中國存準率尚有150BP下調的空間，多集中在2、3季調整，基準利率則難有變動空間，但



# Market Daily

不排除定向降息的可能。本行維持中國兩年國債利率下行趨勢的研判，但隨時序漸進入三季度尾聲，兩年中國國債利率下行的空間將逐漸受限。

## 投資策略

### <中國>監管單位出手干預非法融資，短線突破壓力區有難度

中國上證指數連續兩日下跌且成交量萎縮，主因監管單位再次出手要求券商清查場外配资情形，因為官方擔心2015的暴漲暴跌捲土重來。上證指數年至今上漲近2成，小型股上漲近4成，不論漲幅與時間長度與2015年的瘋狂相比仍有差距。當年陸股自2014年開始醞釀漲勢，但直至2015年指數已漲超過1倍後，監管單位才對場外非法融資管道做監管。雖然後來陸股崩盤，但其實打擊非法融資並非造成崩盤的主因，而是當時全球景氣隨著原物料價格崩盤下行，外加聯準會在當年底啟動升息，整體投資氛圍轉趨保守。本次監管單位排查券商，時機點與動機與2015年大不同，雖然資金與政策敏感度連結仍高，震盪在所難免，但應不至於造成整體性崩盤，主因1.市場流動性充沛、2.政府才啟動降稅政策護航內需市場、3.全球央行貨幣政策已由鷹轉鴿、4.非法融資管道自2015年已被限縮。上證指數3000-3100點為上方壓力區，短線本行維持陸股上檔空間有限看法不變。

### <金融>金融指數與基本面背離，後市仍有震盪風險

3/14(四)MSCI(摩根史坦利)全球11大產業類股指數漲跌互見，以原物料相對跌幅較大，因川習會確定延至四月以及中國工業數據不佳，導致原物料類股下跌0.6%，而金融類股則是漲幅較大，上漲0.37%，因英國議會投票同意延長脫歐期限降低短期無協議脫歐可能性，加上評價面仍有吸引力(目前11倍，5年均值13倍)，令MSCI金融指數仍在此波反彈的高檔區整理，但仍是壓在年線之下。由於MSCI金融指數與景氣指標具高度關聯性，目前美國的供應管理協會製造業指數與歐洲製造業指數仍在下行階段，加上市場預估MSCI金融指數1Q19營收與盈餘成長增速較4Q18滑落，營收甚至轉為負成長，故本行研判目前走勢與基本面背離，後市震盪下行風險仍高。

### <信用>美電信龍頭合併案審查造成短線債券價格波動增，阿根廷過度升息恐對銀行獲利產生傷害

昨日成熟市場債市以歐高收債指數表現續揚，其中歐金融高收債指數利差收斂8點較整體指數佳，美高收債指數則以通訊服務類指數利差收斂10點表現居前。近日美國眾議院反托拉斯小組、聯邦通訊委員會(FCC)及司法部針對T-mobile與Sprint的265億美元合併案進行審查，由於眾議院官員擔心兩者合併後除了形成市場壟斷，並調漲電信服務價格，然而T-mobile提供了家庭無限寬頻計畫、給予低收入家庭折扣及保證兩家合併後3年內不漲價等誘因，恐為了消彌合併異議及後



# Market Daily

續監管問題。由於合併案仍待審查完成，在T-mobile與Sprint提供未來營運方案對監管機關讓步有限，近1個月T-mobile與Sprint 5年CDS分別走升10點及34點，考量若合併失敗對債券價格可能產生2%至10%資本損失，可待合併完成後再行進場，或以美國高信評及財務穩健通訊服務類企業債為首選。

新興市場債市以拉美主要貨幣主權債指數漲幅較高，然而，阿根廷匯率續貶加上接近50%的惡性通膨，政策利率再飆升至63.3%，挑戰去年10月前波高點73.5%。然而，過度升息的結果造成當地銀行：(1)企業融資成本上升，當地銀行貸款需求降低，(2)銀行存款負債成本重新定價速度快過資產，資產負債錯置造成淨利差收窄，(3)銀行不良貸款率走升至3.1%至2010年來高位。由於當地物價仍可能繼續推升基本利率，對當地銀行放貸量及資產品質皆產生負面影響，考量企業獲利動能放緩問題，預期新興國家中體質較佳主權債指數較有表現空間。

## <匯市>貿易協議反覆，人民幣貶值壓力漸減。政治消息紛擾，南非幣短期關注穆迪評級

因農曆春節因素影響，中國經濟數據多以1-2月份合併比較。昨日(3/14)公佈的數據中，房地產與固定資產投資增長繼續小幅走高，而房地產銷售，規模以上工業增加值以及發電量皆繼續破底。人民幣在數據公佈後即一路走貶。彭博下午報導下一次川習會可能將推遲至四月，因中方施壓要求會面應以正式國事訪問形式進行。人民幣短線走貶100餘點。景氣築底與貿易協議不確定性依然支持人民幣後續稍弱，不過最大貶值壓力應已過。南非近期消息面紛擾，令原本就面臨月底穆迪評級大考的南非幣短期保持弱勢。首先南非總統再提央行國有化，令投資者擔憂央行獨立性。在過去兩年中每當類似議題被執政或在野黨提及時，南非幣皆走貶。另南非國家電力最大工會可能在大選前進行罷工，除了影響國企改革進程外，去年薪資談判時的罷工也是南非陷入技術型衰退的原因之一。雖然南非幣因此類不確定因素，3月以來海外投資者減輕南非股債倉位以迴避不確定性，表現為南非目前出現小幅資金外流。但觀察南非國債並未出現恐慌拋售情況，南非幣貶值空間仍有限。短期依然關注3月底穆迪評級評估情況。南非新政府一向與評級機構保持緊密溝通，降級風險應不大。惟一旦降級發生，短期資金外流將令南非幣走貶。



# Market Daily

## 主要股價指數表現

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
MSCI世界指數	2096.32	0.0%	1.7%	0.5%	11.3%
S&P 500指數	2808.48	-0.1%	2.2%	0.9%	12.0%
道瓊STOXX 50指數	3092.45	0.8%	1.3%	2.1%	12.0%
法蘭克福指數	11587.47	0.1%	0.6%	0.6%	9.7%
英國富時綜合指數	3941.78	0.4%	0.4%	1.4%	7.3%
日經225指數	21287.02	0.0%	-0.8%	-0.5%	6.4%
澳洲AS30指數	6266.79	0.3%	-1.2%	0.2%	9.8%
MSCI泛太平洋指數	157.73	-0.3%	-0.5%	-0.6%	7.5%
MSCI新興市場指數	1048.20	-0.2%	0.4%	-0.3%	8.5%
MSCI拉丁美洲指數	2819.51	-0.5%	3.9%	-0.1%	9.9%
巴西聖保羅指數	98604.67	-0.3%	4.5%	3.2%	12.2%
MSCI新興歐洲指數	315.26	-0.1%	0.8%	-1.0%	7.8%
俄羅斯RTS美元指數	1181.96	-0.6%	0.2%	-0.5%	10.6%
MSCI新興亞洲指數	529.96	-0.2%	-0.1%	0.1%	9.2%
韓國KOSPI指數	2155.68	0.3%	-0.5%	-1.8%	5.6%
中國上海綜合指數	2990.69	-1.2%	-3.7%	1.7%	19.9%
香港中國企業指數	11447.27	0.4%	-0.1%	0.7%	13.1%
香港恆生指數	28851.39	0.2%	0.2%	0.8%	11.6%
台灣加權指數	10348.65	-0.2%	0.4%	-0.4%	6.4%
印度SENSEX指數	37754.89	0.0%	2.8%	5.3%	4.7%
MSCI東南亞指數	788.05	0.1%	-0.8%	-1.5%	3.8%
MSCI科技指數	247.78	0.1%	3.1%	1.7%	16.4%
MSCI非核心消費指數	243.84	-0.2%	0.6%	-0.9%	9.3%
MSCI工業指數	248.39	-0.1%	0.5%	-1.3%	13.0%
MSCI金融指數	113.71	0.4%	1.6%	-0.6%	10.4%
MSCI地產指數	218.89	0.0%	2.1%	2.3%	13.3%
MSCI原物料指數	250.51	-0.6%	1.2%	-0.3%	10.0%
MSCI能源指數	207.88	0.3%	1.5%	1.0%	13.7%
MSCI健護指數	247.13	0.0%	2.2%	0.5%	7.5%
MSCI核心消費指數	227.56	0.1%	1.5%	1.7%	8.9%
MSCI電信指數	69.04	-0.2%	2.0%	2.4%	11.9%
MSCI公用事業指數	137.40	0.0%	1.5%	1.7%	9.1%

## 原物料

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
布蘭特原油	66.74	-0.6%	1.8%	1.4%	25.5%
黃金	1296.17	-1.0%	0.8%	-1.3%	1.1%
銅	6416.00	-1.3%	-0.7%	-2.1%	7.9%
標普農產品價格指數	275.64	0.3%	1.5%	-0.9%	-2.9%

資料來源：Bloomberg, 截至3/14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	DXYS Curncy	96.79	0.24%	-0.54%	0.08%	0.40%
歐元兌美元	EURUSD Curncy	1.1304	-0.20%	0.61%	-0.19%	-1.22%
英鎊兌美元	GBPUSD Curncy	1.3242	-0.72%	1.74%	2.71%	4.28%
美元兌日圓	USDJPY Curncy	111.70	0.48%	0.48%	1.10%	1.30%
美元兌瑞朗	USDCHF Curncy	1.0038	-0.03%	-0.44%	-0.29%	1.95%
美元兌加幣	USDCAD Curncy	1.3335	0.25%	-0.60%	0.73%	-2.22%
澳幣兌美元	AUDUSD Curncy	0.7064	-0.42%	0.27%	-0.44%	0.24%
紐幣兌美元	NZDUSD Curncy	0.6823	-0.51%	0.28%	1.29%	1.56%
美元兌南非幣	USDZAR Curncy	14.538	0.80%	0.68%	5.59%	0.73%
美元兌境外人民幣	USDCNY Curncy	6.7230	0.24%	0.02%	-0.75%	-2.26%
美元兌境內人民幣	USDCNH Curncy	6.7220	0.31%	-0.13%	-0.76%	-2.32%
美元兌新台幣	USDTWD Curncy	30.901	-0.03%	0.00%	0.23%	0.55%

## 外匯報價—外幣兌台幣

	代號	收盤	1D	5D	1M	YTD
美元兌台幣	USDTWD Curncy	30.90	-0.03%	0.00%	0.23%	0.55%
歐元兌台幣	EURTWD Curncy	34.9854	0.36%	0.99%	0.55%	-0.55%
日圓兌台幣	JPYTWD Curncy	0.2767	-0.47%	-0.47%	-0.86%	-0.61%
英鎊兌台幣	GBPTWD Curncy	40.92	-0.73%	1.74%	2.96%	5.20%
加幣兌台幣	CADTWD Curncy	23.1769	-0.25%	0.62%	-0.49%	3.18%
澳幣兌台幣	AUDTWD Curncy	21.8297	-0.44%	0.26%	-0.21%	1.00%
紐幣兌台幣	NZDTWD Curncy	21.1141	-0.40%	0.46%	1.74%	2.99%
離岸人民幣兌台幣	CNYTWD Curncy	4.5967	-0.25%	-0.02%	0.90%	2.99%
南非幣兌台幣	ZARTWD Curncy	2.128	-0.73%	-0.64%	-4.89%	0.44%

## 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	261.77	-0.12%	0.2%	0.3%	1.2%	1.90	50	7.05
美林美國投資債指數	2933.23	-0.13%	0.1%	0.7%	3.1%	3.90	129	7.01
美林歐洲投資債指數	299.104	0.05%	0.3%	0.6%	2.3%	1.00	132	5.03
美林亞洲投資債指數	234.818	0.05%	0.4%	0.8%	3.8%	4.62	209	4.77
美林點心債綜合指數	134.733	-0.02%	0.1%	0.2%	2.0%	3.70	73	2.35
美林全球高收益債指數	386.615	0.11%	0.9%	0.2%	6.0%	6.34	432	3.72
美林美國高收益債指數	1314.997	0.08%	0.7%	0.2%	6.6%	6.68	418	3.80
美林歐洲高收益債指數	307.17	0.16%	0.7%	0.5%	4.7%	3.79	414	3.57
美林亞洲高收益債指數	559.487	0.28%	0.9%	1.7%	7.3%	8.32	569	2.64
美林新興政府債指數	1395.193	0.09%	0.8%	0.0%	5.3%	5.95	334	7.17
美林新興企業債指數	477.605	0.06%	0.6%	0.6%	4.8%	5.95	342	5.14
美林高收益債指數	178.666	-0.04%	0.0%	-0.6%	3.8%	4.94	-	-
美林當地貨幣債指數	169.406	-0.14%	0.4%	-0.7%	3.9%	6.38	-	-

資料來源：美林，債券指數截至3/14收盤。

\*殖利率、利差與存續期間截至3/8



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.