



## 今日Spotlight

### 歐洲企業獲利成長預期持續下探



資料來源：路透社，中國信託商業銀行整理，2019/3/20

## 重點提示

### 總經&利率

- 德國領先指標陸續好轉，歐洲景氣築底有望
- 經濟逐步打底，德10年債利率有望緩步向上挑戰0.35%

### 投資策略

- 歐股短線上漲反應消息面，企業獲利則未見改善，留意後續指數回落風險
- MSCI通訊服務產業靜待修正本益比後的投資機會
- 美歐投資級債著重佈局於短天期及高信評，新興主權債則以財政與經濟狀況良好者為優先
- 美國聯準會會議基準情境下預期美元維持高檔震盪格局不變

## 總體經濟與利率市場展望

### <總經>領先指標陸續好轉，歐洲景氣築底有望

歐洲經濟研究中心(ZEW)公佈信心指標，儘管ZEW現況經濟指數持續下滑至11.1，不過德國3月ZEW預期指數較前月-13.4躍升至-3.6，大勝市場預期。數據顯示，英國或延續脫歐以及中美貿易紛爭談判可能有解，支持成長動能，大大提振市場信心，本行認為隨歐洲央行ECB維持低率政策且推出新一輪TLTRO極力呵護景氣，搭配觀察領先指標陸續出現好轉，本行維持對歐洲景氣第二季或逐步打底態勢的研判。

### <利率>經濟逐步打底，德10年債利率有望緩步向上挑戰0.35%

3月歐洲央行會議釋放對景氣保守預期，不僅推遲升息時間同時出台新再融資舉措，一度壓低德十年公債利率再挑戰前低0.05%，不過隨近期領先指標偶傳佳音，加上事件面紛擾可望緩解，德十年公債利率頗有觸底反彈態勢。展望後市，考量本行對歐洲景氣看法可望在2Q19打底，預期第二季德國十年公債殖利率走勢或偏向低位震盪後逐步向上挑戰0.35%。



# Market Daily

## 投資策略

**<歐洲>短線上漲反應消息面，企業獲利則未見改善，留意後續指數回落風險**

昨夜(3/19)歐股STOXX50指數收盤小漲0.47%，主要受到汽車類股強勁反彈所帶動，加上市場樂觀預期即將到來的聯準會貨幣政策可能更趨寬鬆亦提振整體市場情緒。

近期歐股漲多跌少，多反應消息面影響。包含德意志銀行與德國商業銀行討論合併消息，引領週一(3/18)金融類股上漲。昨日則是傳出標致汽車暗示飛亞特克萊斯勒汽車是其尋求合併的目標公司之一，拉抬汽車類股表現。雖然市場短線正面反應這類合併消息，但從另一個角度來看，合併消息也反映了大環境未見改善，企業經營艱困的現實，觀察2019年歐股企業獲利成長預估持續下探即可窺見端倪。

整體觀之，消息面的短線提振並非是引領歐股回歸上漲趨勢的關鍵，一旦市場回頭聚焦景氣疲弱與企業獲利成長下修狀況，仍須留意後續歐股回落風險。

**<通訊服務>MSCI通訊服務產業靜待修正本益比後的投資機會**

3/19(二)MSCI(摩根史坦利)全球11大產業類股指數漲跌互見，表現相對較佳的除了健護產業外，最受矚目的個股就屬超微半導體(AMD)飆漲，利多激勵來自通訊服務的Google推出雲端遊戲串流服務「Stadia」，因遊戲串流服務將採用超微的晶片，推升超微(AMD)單日漲逾11%。另一方面，因Google正式進運遊戲產業，競爭對手任天堂和索尼(Sony)股價因此下挫。

Google母公司字母(Alphabet)及臉書、網飛等同屬通訊服務產業中的媒體及娛樂業，產業趨勢仍是主流，但近期指數的漲勢已讓MSCI通訊服務指數評價面不便宜(目前本益比16倍，五年均值15倍)，加上即將到來的4月財報季，不排除市場會轉向聚焦企業獲利表現，彭博預估2019年廣告主的廣告支出會持續成長約5%，但相較2018年成長率(7%)卻是放緩，因市場擔憂媒體及娛樂業客戶漸趨飽和，若要吸引更多的客戶，就要提供更優質的服務內容與網路速度，支出的增加將壓縮淨利空間。故本行研判2Q19若指數能藉財報利空修正目前較不吸引人的本益比，指數之後有機會迎來更穩健的走勢。

**<信用>投資級債著重佈局於短天期及高信評，新興主權債則以財政與經濟狀況良好者為優先**

美歐信用債利差持續收斂，惟公債殖利率小幅走揚壓抑投資級債。去年加州野火事件對部分公用事業及能源產業影響猶存，PG&E宣布進入破產保護後，Edison International (EIX)執行長表示若政府當局無法修法降低公用事業相關償付責任，未來幾個月將面臨降評至垃圾等級風險，S&P亦提出警告；加州政府表示將在近期提出對策，然不確定因素已造成EIX於



# Market Daily

3/15新發行的10年及20年券價格下跌。EIX在外流通債務及貸款約163億美元，目前CDS尚處於向下趨勢，然該公司負債/EBITDA比率為11.12，較2017年的4.06高，獲利卻明顯下滑，流動性亦低於過去20年平均，降評風險不可忽視，所幸在指數中占比不高。鑑於部分BBB等級債券在財務體質惡化下仍有跌價風險，短天期且信評水準較高之投資級債表現將相對穩健。

投資人期待聯準會利率會議提出鴿派政策，新興主要貨幣主權債指數收高0.15%優於當地貨幣債。智利主權債上漲0.36%領漲拉美債市，因2018年第四季經濟成長年增率達3.6%優於預期，該數字支撐對今年經濟將持續增長預期，且可望加速產出缺口收斂。近期投資人對新興債市風險胃納量上升，對低評等主權債偏好又再回溫，迦納便受惠於此在近日發行30億美元債券，其中包括31年到期債券，迦納雖已結束IMF(國際貨幣基金)援助，但經濟體質仍相當脆弱，易受金融資金流向影響，且償債支出占去年政府收入比例達四成。而低評等債券發行人增發債務的狀況已使得新興主要貨幣主權債指數平均信評自2015年下降一級，儘管主權債投資風險相對較低，但仍應以財政狀況及經濟體質穩健之國家為優先選項。

## <匯市>FOMC基準情境下預期美元維持高檔震盪格局不變

在市場持續觀望聯準會會議(FOMC)，並期待聯準會端出鴿派訊息的情況下，美元指數自先前97.7的高檔價位緩步回落至目前的96.4，本行也持續認為美元在鴿派氛圍下創高動能受限，惟目前利率期貨隱含3月和6月升息的機率皆已低至接近0%，明(19)日凌晨的聯準會會議結果，反倒需要提防不如市場預期鴿派而造成美元拉升的可能性，若會後利率預測點陣圖維持今年升息2次的預估，則屬美元偏強的情境；而若中性偏鴿，即利率預測點陣圖將今年升息次數下調為1次，則美元持平看待，維持上半年高檔震盪看法不變。在升息預估之外，是否在今年結束縮表也將是關注重點之一。



# Market Daily

## 主要股價指數表現

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
MSCI世界指數	2120.43	0.1%	1.8%	1.7%	12.6%
S&P 500指數	2832.57	0.0%	1.5%	1.7%	13.0%
道瓊STOXX 50指數	3137.69	0.5%	3.0%	3.6%	13.7%
法蘭克福指數	11788.41	1.1%	2.3%	2.4%	11.6%
英國富時綜合指數	4013.60	0.3%	2.3%	3.2%	9.2%
日經225指數	21566.85	-0.1%	0.3%	0.8%	7.8%
澳洲AS30指數	6276.57	-0.1%	0.3%	0.4%	9.9%
MSCI泛太平洋指數	160.44	0.0%	1.0%	1.1%	9.4%
MSCI新興市場指數	1070.95	0.2%	1.8%	1.9%	10.9%
MSCI拉丁美洲指數	2894.66	0.7%	2.9%	2.6%	12.8%
巴西聖保羅指數	99588.37	-0.4%	1.8%	4.2%	13.3%
MSCI新興歐洲指數	324.03	0.4%	3.1%	1.8%	10.8%
俄羅斯RTS美元指數	1219.78	0.5%	3.1%	2.7%	14.1%
MSCI新興亞洲指數	540.97	0.1%	1.7%	2.2%	11.5%
韓國KOSPI指數	2177.62	-0.1%	0.9%	-0.8%	6.7%
中國上海綜合指數	3090.98	-0.2%	1.0%	5.1%	23.9%
香港中國企業指數	11686.66	0.1%	1.9%	2.8%	15.4%
香港恆生指數	29466.28	0.2%	1.9%	2.9%	14.0%
台灣加權指數	10512.32	0.0%	1.6%	1.2%	8.1%
印度SENSEX指數	38363.47	0.7%	2.2%	7.0%	6.4%
MSCI東南亞指數	797.53	0.2%	1.5%	-0.3%	5.0%
MSCI科技指數	252.33	0.3%	2.5%	3.6%	18.5%
MSCI非核心消費指數	248.69	0.6%	2.0%	1.1%	11.4%
MSCI工業指數	250.78	-0.1%	1.5%	-0.4%	14.0%
MSCI金融指數	115.18	-0.3%	2.3%	0.7%	11.8%
MSCI地產指數	218.77	0.0%	0.3%	2.3%	13.2%
MSCI原物料指數	253.72	0.5%	1.3%	0.9%	11.4%
MSCI能源指數	210.25	-0.1%	2.7%	2.2%	15.0%
MSCI健護指數	249.86	0.6%	2.1%	1.6%	8.7%
MSCI核心消費指數	229.99	0.0%	1.7%	2.8%	10.1%
MSCI電信指數	69.01	0.1%	0.0%	2.3%	11.8%
MSCI公用事業指數	137.05	-0.7%	-0.2%	1.5%	8.8%

## 原物料

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
布蘭特原油	67.32	0.6%	1.5%	2.3%	26.6%
黃金	1306.56	0.2%	0.4%	-0.5%	1.9%
銅	6469.00	0.2%	-0.4%	-1.3%	8.7%
標普農產品價格指數	277.76	-0.1%	1.1%	-0.1%	-2.2%

資料來源：Bloomberg, 截至3/19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	DX Y Curncy	96.38	-0.15%	-0.42%	-0.54%	-0.02%
歐元兌美元	EURUSD Curncy	1.1352	0.13%	0.42%	0.50%	-0.80%
英鎊兌美元	GBPUSD Curncy	1.3268	0.10%	0.20%	2.94%	4.48%
美元兌日圓	USDJPY Curncy	111.39	-0.04%	-0.28%	0.83%	1.02%
美元兌瑞朗	USDCHE Curncy	0.9992	-0.22%	-0.46%	-0.60%	1.48%
美元兌加幣	USDCAD Curncy	1.3320	-0.10%	-0.11%	0.57%	-2.33%
澳幣兌美元	AUDUSD Curncy	0.7088	-0.23%	0.34%	-0.74%	0.58%
紐幣兌美元	NZDUSD Curncy	0.6855	0.03%	0.47%	-0.19%	2.04%
美元兌南非幣	USDZAR Curncy	14.506	0.39%	-0.22%	3.02%	0.50%
美元兌境外人民幣	USDCNY Curncy	6.7119	-0.02%	-0.17%	-0.91%	-2.42%
美元兌境內人民幣	USDCNH Curncy	6.7177	-0.05%	-0.06%	-0.78%	-2.39%
美元兌新台幣	USDTWD Curncy	30.838	0.02%	-0.20%	-0.04%	0.34%

## 外匯報價—外幣兌台幣

	代號	收盤	1D	5D	1M	YTD
美元兌台幣	USDTWD Curncy	30.84	0.02%	-0.20%	-0.04%	0.34%
歐元兌台幣	EURTWD Curncy	34.9855	-0.01%	0.00%	0.56%	-0.55%
日圓兌台幣	JPYTWD Curncy	0.2767	0.04%	0.00%	-0.90%	-0.61%
英鎊兌台幣	GBPTWD Curncy	40.89	0.10%	-0.07%	2.86%	5.12%
加幣兌台幣	CADTWD Curncy	23.1383	0.10%	-0.17%	-0.66%	3.01%
澳幣兌台幣	AUDTWD Curncy	21.8505	-0.22%	0.10%	-0.83%	1.10%
紐幣兌台幣	NZDTWD Curncy	21.1230	0.13%	0.04%	-0.15%	3.04%
離岸人民幣兌台幣	CNYTWD Curncy	4.5920	0.01%	-0.10%	0.82%	2.88%
南非幣兌台幣	ZARTWD Curncy	2.124	-0.34%	-0.17%	-3.06%	0.27%

## 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	262.58	0.03%	0.2%	0.6%	1.5%	1.88	49	7.03
美林美國投資債指數	2941.127	-0.04%	0.1%	0.9%	3.4%	3.85	126	7.00
美林歐洲投資債指數	299.688	-0.01%	0.2%	0.8%	2.5%	0.94	124	5.03
美林亞洲投資債指數	235.729	0.05%	0.4%	1.2%	4.2%	4.53	202	4.75
美林點心債綜合指數	134.753	-0.02%	0.0%	0.2%	2.1%	3.73	74	2.33
美林全球高收益債指數	388.078	0.14%	0.5%	0.6%	6.4%	6.09	410	3.62
美林美國高收益債指數	1318.153	0.11%	0.3%	0.5%	6.9%	6.42	395	3.68
美林歐洲高收益債指數	308.323	0.16%	0.5%	0.9%	5.1%	3.56	390	3.47
美林亞洲高收益債指數	563.278	0.07%	1.0%	2.4%	8.1%	7.94	534	2.62
美林新興政府債指數	1404.3	0.15%	0.7%	0.6%	6.0%	5.80	322	7.19
美林新興企業債指數	479.618	0.10%	0.5%	1.0%	5.3%	5.81	331	5.13
美林亞當債指數	179.47	0.08%	0.4%	-0.2%	4.2%	4.91	-	-
美林當地貨幣債指數	171.068	0.27%	0.8%	0.3%	4.9%	6.37	-	-

資料來源：美林，債券指數截至3/19收盤。

\*殖利率、利差與存續期間截至3/15



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.