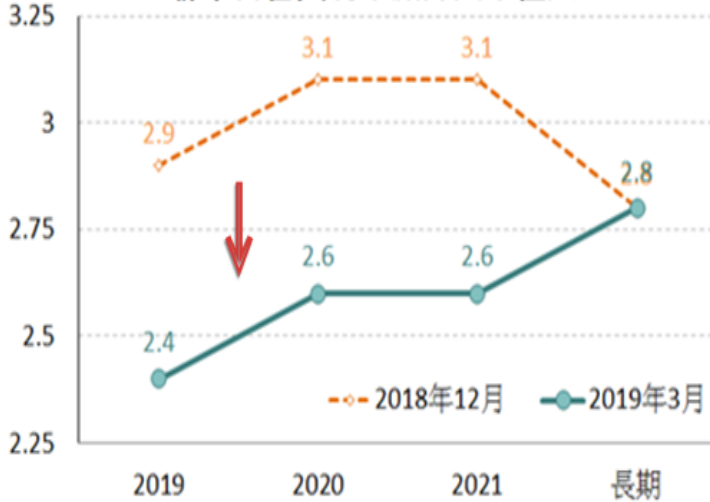




今日Spotlight

聯準會官員對於利率看法轉趨中性，今年暫緩升息

聯準會官員利率點陣圖中位數



資料來源：聯準會，2019/1/30、2019/3/21

重點提示

總經&利率

- 2月台外銷訂單金額遠低預期，反應全球景氣依舊疲弱
- 美國聯準會大幅下修利率展望，9月停止縮表，美國經濟加速進入景氣循環末期

投資策略

- 資金面壓力釋放不等於利空消失，短期對亞股維持謹慎樂觀看法
- 預估2Q19布蘭特油價上行空間無多，留意MSCI能源指數波動加大風險
- 股市走跌為美歐高收債帶來壓力，經濟不確定環境下，新興債市應偏重主要貨幣主權債
- 美聯準會鴿派立場使美元強勢動能放緩，澳洲央行會議紀要表明對經濟上的擔憂，不利於澳幣長線走勢

總體經濟與利率市場展望

<總經> 2月台外銷訂單金額遠低預期，反應全球景氣依舊疲弱

經濟部公佈2月台外銷訂單金額289億美元，年衰退10.9%，儘管已考量季節因素但仍低市場預期，連續第四個月負成長。就產品別來看，電子與非電子產品接單貨品全數疲弱，接單主力資通訊產業下挫影響最大，主受智慧手機、筆電銷售不佳與庫存調整影響。傳統貨品接單狀況也疲軟，貿易紛爭影響機械產品接單僅12.9億美元年回落24.5%。就主要外銷地區來看，外銷至歐洲訂單表現最差，其次則是中國，儘管外銷至美國訂單尚穩但有逐漸轉弱態勢。展望後市，考量全球景氣依舊疲弱及事件面紛擾未完全落幕，3月台外銷訂單儘管有機會回升但年衰退幅度趨勢難以擺脫。

<利率> 聯準會大幅下修利率展望，9月停止縮表，美國經濟加速進入景氣循環末期

結論：本次聯準會官員大幅下修利率政策展望，9月停止縮減資產負債表(縮表)，美國經濟加速進入景氣循環末期，昨(3/20)日美國股市並未因超乎預期的鴿派言論而上漲，而公債殖利率各天期全線下跌，6至12個月天期公債利率進入倒掛，10年期公債殖利率跌破年初低檔，創14個月新低，反應美國停止縮表以及利率政策維持不變更長的一段時間。本行認為，全球景氣放緩風險仍存，如聯準會所述，歐洲和中國的經濟成長放緩以及英國脫歐風險外溢效應不容忽視，目前基本情境



Market Daily

仍為可控範圍，然美國自身景氣1Q19受到政府關門及氣候因素影響而大幅下行，除了2月新增非農就業僅增加2萬人外，消費方面亦看到疲弱的跡象，展望後續，運輸業對物價壓抑的基期效果在2Q19加大，通膨將維持在相對低的水準，貨幣政策方面將因此獲得維持利率不變的空間，本行調整貨幣政策看法，全年不升息，維持利率在2.25-2.5%不變，10年期公債殖利率2Q19預計在低檔盤整，10年期公債殖利率2Q19目標價由2.9%下修至2.7%，3Q19目標價由2.9%下修至2.7%，4Q19目標價預估由3%下修至2.9%。

-本次會議聲明稿顯示，1Q19消費和企業投資均呈現放緩，就業方面亦由強勁轉為穩健，而通膨則受到油價下滑影響而持續下行，本次重申「鑑於全球經濟及金融情勢以及通膨緩和(muted inflation)，委員會會耐心等待(Committee will be patient)」，全數通過維持利率不變。

-對於資產負債表調整方面，聯準會表示5月份開始減緩縮表速度，公債縮表將由每月300億美元降至150億美元，並且於9月完全停止縮表，屆時將維持整體資產負債表的水位。10月起將把不動產抵押貸款證券(MBS)及持有的機構債到期後再投資於美債，期初每月上限200億美元，超過此金額的到期量則再投入MBS市場。

-經濟預測方面，2019年對於經濟成長預估中位數由2.3%降至2.1%，2020年降至1.9%長期成長水準，2019年失業率則有3.5%上修至3.7%，明後年亦呈現上修，2019年個人消費者支出(PCE)由1.9%下修至1.8%，核心PCE維持於2%。

-官員利率點陣圖方面，本次為2012年聯準會官員利率點陣圖出現最大變動的一次。2019年利率預測中位數由2.9%降至2.4%，2020-21年分別由3.1%降至2.6%，2019年利率看法17位官員中有9位以上下修利率展望，原先最多人數的利率預測從3-3.25%(6位)下降至2.25-2.5%(11位)，2020年則由2.75-3%(6位)下降至2.25-2.5%(7位)。

投資策略

<亞股>資金面壓力釋放不等於利空消失，短期維持謹慎樂觀看法

昨日亞洲股市在美國聯準會利率會議前表現平淡，泛太平洋指數與新亞指數下跌0.1%，投資人明顯轉向觀望。昨日多數市場波動收斂，唯獨中國股市盤中在上證指數觸碰3100點重要技術關卡後，一度下跌超過1%，午盤在金融股拉抬下上證指數最終以平盤作收。重要訊息方面，美中雙方預計將在下週進行新一輪協商，不意外的是川普維持每次談判前的強硬說詞，表示將長時間繼續對中國課稅。本行認為，延長課徵稅率10%且不再增加關稅已是基本情境，也是現階段最佳情境。在2月底，川普及貿易代表萊海澤對外已表示，貿易關稅是對中國最好的談判籌碼。換句話說，川普昨日只是再度重申美



Market Daily

國立場，並非新的利空消息。昨日雖然聯準會表示今年將維持利率不變，給資本市場一個喘口氣的時間，但除了資金面以外的障礙尚未排除，如科技業上游高庫存、製造業放緩等等，因此本行現階段對亞洲股市樂觀之餘維持謹慎看法。

<能源> 預估2Q19布蘭特油價上行空間無多，留意MSCI能源指數波動加大風險

受美中貿易談判及英國脫歐不確定性升高，昨日(3/20) MSCI(摩根史坦利)十一大產業跌多漲少，其中美FAANG集體上漲，帶動通訊服務類股上漲0.6%，表現最佳，而對升息敏感的金融類股下跌1.5%，表現較差。因美國煉油廠結束檢修復產，加上美原油淨進口量減少，原油庫存降幅大於預期，布蘭特油價上漲1.1%，於歐美時段收68.05美元/桶，西德州原油上漲1.36%，收59.8美元/桶，兩者價差拉至9美元/桶以下，帶動能源類股上漲0.3%。受沙國加大減產力道、委內瑞拉受制裁，石油出口減少，3月份原油呈現供給缺口，2Q19因Non-OPEC(非石油輸出國家組織)增產，加上需求上升幅度放緩，雖美原油鑽井數下降，將延緩2Q19美油增產速度，但仍呈現供給過剩。五月份美國對進口伊朗原油國豁免到期，若川普欲加大制裁伊朗，預期近期將有打壓油價動作出現，且預期六月OPEC+將針對川普油價政策及3Q19原油需求上升而縮小下半年減產力道，為2Q19油價上檔壓力，預計2Q19布蘭特原油區間在62~70美元/桶。在MSCI能源指數方面，因去年基期較高，市場對2Q19 MSCI能源指數每股盈餘年成長率預估為小幅負成長，然若美國加大制裁伊朗原油，推動油價上漲，能源股每股盈餘預估可望上調。預期油價2Q19上行空間無多下，本行研判MSCI能源指數上檔空間有限，後續留意波動加大風險。

<信用> 股市走跌為美歐高收債帶來壓力，經濟不確定環境下，新興債市應偏重主要貨幣主權債

股市走弱同步帶動美歐高收債利差擴大逾5個基點，投資等級債則受惠美債利率下滑而表現穩定。美高收債各產業利差多擴大，西德州油價雖維持在60美元之上，但美國能源高收益債過去1個月利差反而擴大8個基點，與大盤走勢逆向，其中CCC等級能源債表現相對弱勢，可能原因包括：(1)投資人對油價漲勢能否延續抱持懷疑態度；(2)能源高收益債發行人財務持續惡化，財務槓桿不斷上升且為所有高收債產業中最差者，獲利下滑幅度也較大；(3)投資人對能源債需求下滑。考量獲利及經濟成長動能放緩，除非國際油價出現大漲行情，否則能源高收債布局應靠攏在BB等級這類債信品質較佳之債券。

聯準會鴿派態度雖出乎市場預期，新興債市卻未因此獲得提振，對經濟成長之疑慮拖累主要貨幣主權債指數利差擴大6個基點。拉美債市走勢相對平穩，巴西央行昨日維持基準利率於6.5%不變，通膨風險逐漸降低，雖然近期經濟數據有走弱現象，但未改變今年溫和復甦格局，巴西下半年升息預期亦降低，將對債市帶來支撐。拉美債市平均到期殖利率達7%以上，為三大區域新興債市最高者，對投資人有一定的吸引力，然而聯準會同步下調2019~2021年經濟成長估值，歐洲央行對經濟看法亦保守，全球成長動能不確定性可能壓抑新興債市表現，新興債市投資仍應以相對穩健的主要貨幣主權債為布局重點。



中國信託銀行
CTBC BANK

Market Daily

<匯市>聯準會鴿派立場使美元強勢動能放緩，澳洲央行會議紀要表明對經濟上的擔憂，不利於澳幣長線走勢

美國聯準會大幅下修利率展望，利率點陣圖顯示今年預期不再升息，並將於5月開始減緩縮表的速度，9月結束縮表，整體會議結果較市場預期的更為鴿派，美元指數昨(20)日下跌0.65%，貶破96整數關卡。本行認為，聯準會的鴿派態勢將使得美元強勢動能逐漸放緩，不過因非美經濟數據如中國部分經濟數據略有改善但整體仍偏疲弱，歐元區經濟數據尚未見到實質回溫，顯示目前仍處在基本面未跟上的等待期，使非美貨幣內生升值動能仍略顯不足，又帶給美元下方支撐。整體而言美元震盪的看法不變，不過震盪的區間將略為下移。

澳洲央行會議紀要顯示，勞動力市場對前景「特別重要」，並重申當前對消費存在相當大的不確定性，該行表示，預計住宅投資將不利經濟增長，而且住宅投資的跌幅「可能會比目前的預期更大」，未來一兩年內住宅投資領域有出現顯著放緩的風險，副行長也稱雪梨的房屋供應急遽上升，會給房價和金融穩定帶來影響。此外，貿易緊張局勢仍是全球展望不確定性的來源，經濟前景存在顯著不確定性。政策利率上，預期情境包括加息和降息的情況，但預期相比去年已經更加均衡。澳洲3年期債券收益率降至央行政策利率水平之下，因經濟放緩引發了對於今年降息的預期，市場對澳洲央行將下調基準利率的預期不斷增強，這些因素在長線上皆不利於澳幣的發展。



Market Daily

主要股價指數表現

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
MSCI世界指數	2112.05	-0.4%	0.8%	1.3%	12.1%
S&P 500指數	2824.23	-0.3%	0.5%	1.4%	12.7%
道瓊STOXX 50指數	3113.83	-0.8%	1.5%	2.8%	12.8%
法蘭克福指數	11603.89	-1.6%	0.3%	0.8%	9.9%
英國富時綜合指數	3993.50	-0.5%	1.7%	2.7%	8.7%
日經225指數	21608.92	0.2%	1.5%	1.0%	8.0%
澳洲AS30指數	6251.77	-0.4%	0.1%	0.0%	9.5%
MSCI泛太平洋指數	160.29	-0.1%	1.3%	1.0%	9.3%
MSCI新興市場指數	1068.47	-0.2%	1.7%	1.7%	10.6%
MSCI拉丁美洲指數	2869.37	-0.9%	1.3%	1.7%	11.8%
巴西聖保羅指數	98041.37	-1.6%	-0.9%	2.6%	11.6%
MSCI新興歐洲指數	325.00	0.3%	2.9%	2.1%	11.2%
俄羅斯RTS美元指數	1226.26	0.5%	3.1%	3.2%	14.7%
MSCI新興亞洲指數	540.24	-0.1%	1.8%	2.1%	11.3%
韓國KOSPI指數	2177.10	0.0%	1.3%	-0.8%	6.7%
中國上海綜合指數	3090.64	0.0%	2.1%	5.1%	23.9%
香港中國企業指數	11624.98	-0.5%	1.9%	2.3%	14.8%
香港恆生指數	29320.97	-0.5%	1.8%	2.4%	13.4%
台灣加權指數	10551.56	0.4%	1.7%	1.6%	8.5%
印度SENSEX指數	38386.75	0.1%	1.7%	7.0%	6.4%
MSCI東南亞指數	796.43	-0.1%	1.2%	-0.4%	4.9%
MSCI科技指數	251.77	-0.2%	1.7%	3.3%	18.2%
MSCI非核心消費指數	248.36	-0.1%	1.6%	1.0%	11.3%
MSCI工業指數	249.45	-0.5%	0.4%	-0.9%	13.4%
MSCI金融指數	113.41	-1.5%	0.1%	-0.8%	10.1%
MSCI地產指數	219.19	0.2%	0.2%	2.5%	13.5%
MSCI原物料指數	252.64	-0.4%	0.2%	0.5%	11.0%
MSCI能源指數	210.78	0.3%	1.7%	2.5%	15.3%
MSCI健護指數	248.38	-0.6%	0.5%	1.0%	8.0%
MSCI核心消費指數	229.45	-0.2%	1.0%	2.5%	9.8%
MSCI通訊服務指數	69.43	0.6%	0.4%	3.0%	12.5%
MSCI公用事業指數	137.16	0.1%	-0.2%	1.5%	8.9%

原物料

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
布蘭特原油	68.05	1.1%	1.3%	3.4%	28.0%
黃金	1312.53	0.5%	0.3%	-0.1%	2.3%
銅	6483.50	0.2%	-0.3%	-1.1%	9.0%
標普農產品價格指數	278.70	0.3%	1.4%	0.2%	-1.8%

資料來源：Bloomberg, 截至3/20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	DXD Curncy	95.76	-0.65%	-0.86%	-1.18%	-0.66%
歐元兌美元	EURUSD Curncy	1.1413	0.54%	0.77%	0.90%	-0.27%
英鎊兌美元	GBPUSD Curncy	1.3198	-0.53%	-0.69%	2.12%	3.93%
美元兌日圓	USDJPY Curncy	110.70	-0.62%	-0.70%	0.07%	0.39%
美元兌瑞朗	USDCHE Curncy	0.9926	-0.66%	-0.95%	-1.22%	0.81%
美元兌加幣	USDCAD Curncy	1.3305	-0.11%	-0.23%	0.49%	-2.44%
澳幣兌美元	AUDUSD Curncy	0.7116	0.40%	0.44%	-0.20%	0.98%
紐幣兌美元	NZDUSD Curncy	0.6883	0.41%	0.54%	0.51%	2.46%
美元兌南非幣	USDZAR Curncy	14.260	-1.70%	-0.98%	1.02%	-1.20%
美元兌境外人民幣	USDCNY Curncy	6.6946	-0.26%	-0.29%	-1.07%	-2.67%
美元兌境內人民幣	USDCNH Curncy	6.6876	-0.45%	-0.39%	-1.27%	-2.82%
美元兌新台幣	USDTWD Curncy	30.833	-0.02%	-0.18%	-0.03%	0.33%

外匯報價—外幣兌台幣

	代號	收盤	1D	5D	1M	YTD
美元兌台幣	USDTWD Curncy	30.83	-0.02%	-0.18%	-0.03%	0.33%
歐元兌台幣	EURTWD Curncy	34.9685	-0.05%	-0.01%	0.27%	-0.60%
日圓兌台幣	JPYTWD Curncy	0.2784	0.61%	0.51%	-0.11%	0.00%
英鎊兌台幣	GBPTWD Curncy	40.68	-0.53%	-0.87%	2.08%	4.57%
加幣兌台幣	CADTWD Curncy	23.1689	0.13%	0.09%	-0.51%	3.14%
澳幣兌台幣	AUDTWD Curncy	21.9366	0.39%	0.23%	-0.23%	1.50%
紐幣兌台幣	NZDTWD Curncy	21.1790	0.27%	0.22%	0.30%	3.31%
離岸人民幣兌台幣	CNYTWD Curncy	4.6044	0.27%	0.12%	1.05%	3.16%
南非幣兌台幣	ZARTWD Curncy	2.158	1.60%	0.68%	-1.20%	1.87%

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	263.04	0.18%	0.5%	0.8%	1.7%	1.88	49	7.03
美林美國投資債指數	2952.596	0.39%	0.7%	1.3%	3.8%	3.85	126	7.00
美林歐洲投資債指數	299.796	0.04%	0.2%	0.8%	2.6%	0.94	124	5.03
美林亞洲投資債指數	235.92	0.08%	0.5%	1.3%	4.3%	4.53	202	4.75
美林點心債綜合指數	134.855	0.08%	0.1%	0.3%	2.1%	3.73	74	2.33
美林全球高收益債指數	388.143	0.02%	0.4%	0.6%	6.4%	6.09	410	3.62
美林美國高收益債指數	1318.708	0.04%	0.3%	0.5%	6.9%	6.42	395	3.68
美林歐洲高收益債指數	308.074	-0.08%	0.3%	0.8%	5.0%	3.56	390	3.47
美林亞洲高收益債指數	562.918	-0.06%	0.6%	2.3%	8.0%	7.94	534	2.62
美林新興政府債指數	1404.543	0.02%	0.7%	0.6%	6.0%	5.80	322	7.19
美林新興企業債指數	480.073	0.09%	0.5%	1.1%	5.4%	5.81	331	5.13
美林美國債指數	179.785	0.18%	0.6%	0.0%	4.4%	4.91	-	-
美林當地貨幣債指數	171.313	0.14%	1.1%	0.4%	5.0%	6.37	-	-

資料來源：美林，債券指數截至3/20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.