



Market Daily

2019/3/22

今日Spotlight

野村估降評令南非國債僅被動流出11億美元

項目	單位	二月預測值
南非可交易國債總額	十億南非幣	1,917
外國投資者持有比例	%	38.4
外國投資者持有額	十億南非幣	736
投資等級敏感佔比	%	2
投資等級敏感國債持倉總額	十億南非幣	14.7
美元兌南非幣 (二月平均)		13.83
投資等級敏感國債持倉總額	十億美元	1.1

資料來源：南非財政部、國際貨幣基金組織、彭博、野村

重點提示

總經&利率

- 台灣央行下修2019年經濟預估，動能來自內需支撐
- 台灣央行利率11凍，年內不變機率大

投資策略

- 被動交易成美股主流，標普500數可望在2Q19見波段高點
- MSCI原物料指數短期將受鐵礦砂供給面變化而有回跌壓力，然因預期2Q19需求回升，仍正向看待
- 歐洲金融債應以債信佳者為優先考量，投資新興主要貨幣主權債有助降低匯率波動風險
- 南非降評損失可能較市場預期小，人民幣升值依賴美元端走弱
- 英國脫歐陷入延長戰線僵局成為可能性最大的基礎情境

總體經濟與利率市場展望

<總經>台灣央行下修2019年經濟預估，動能來自內需支撐

疲軟的全球景氣拖累台灣出口表現，搭配事件面紛擾如貿易紛爭、英國脫歐或延長都增添不確定性，台灣央行對今(2019)年出口表現保守看待。不過內需表現相對穩健，觀察近期台灣資本設備進口增加，且政府正積極推動前瞻基礎建設及台商回台投資，消費也有相關政策補助，本行認為2019年台灣經濟動能在內需挹注下相對有支撐，雖先前台灣央行預估台灣2019年經濟成長率從2.33%略下調至2.13%，但根據預估走勢，下半年可望較上半年逐季轉佳。

<利率>台灣央行利率11凍，年內不變機率大

台灣央行22日召開2019年首季理監事會議，決議維持基準利率1.375%不變。儘管台央行下修2019年台灣經濟成長率係考量外需疲軟衝擊，但整體內需表現相對穩健，勞動市場情勢沒有轉壞，失業率微降。且有賴過去台灣政府財政控制得宜，為積極財政政策空間挪移出空間，2019年政府將出臺措施支持投資、消費。另一方面，國內產出缺口負值擴大，通膨展望相對溫和，台央行也下修2019年消費物價增速預估至0.91%。綜合上述基本面研判，由於對下半年景氣仍保正面預估，通



Market Daily

膨溫和，現階段經濟未有立即轉壞訊號，且央行利率政策再下調空間有限，在上述變數未改變前，本行預估台灣央行2019年利率政策維持不動在1.375%。

投資策略

<美股> 被動交易成美股主流，標普500數可望在2Q19見波段高點

美股週三(3/20)三大指數開低走高，由科科股帶頭上攻，標普500指數上漲1.1%收2854點，突破2018/7/25高點阻力2848點，宣告成功站穩2800點阻力關卡，短線下一個將挑戰2864點阻力，整體投資氣氛開始轉向貪婪，在年初急拉後美股正企圖形成一個完美的頭部，被動交易成美股主流，主動投資人顯得更為謹慎，主要因最受華爾街青睞指標美國公債3M/10Y殖利率曲線接近倒掛，發出接近衰退信號。美股被動交易開始流入主流科技股部位，FAANG尖牙股似乎開始重掌盤面主導權，加上投資者的槓桿水位偏低，整體投資氣氛雖然貪婪但並沒有過熱，預估後市仍有餘力上漲，標普500指數可望在第二季見波段高點，惟留意籌碼混亂後波動加大的風險。

<原物料> MSCI原物料指數短期將受鐵礦砂供給面變化而有回跌壓力，然因預期2Q19需求回升，仍正向看待

昨日(3/21)受美聯準會超級鴿派聲明利多延續，MSCI(摩根史坦利)十一大產業多數上漲，其中受投行調高蘋果投資評等、美光財報激勵，帶領科技類股上漲2.2%，表現最佳，僅對升息敏感的金融類股下跌0.5%，表現較差。原物料中，淡水河谷(Vale)因礦壩潰堤事件受法院要求及公司本身計畫分階段關閉部分產能已達8,280萬噸/年，但3/19法院同意Brucutu礦區在取得環保監管機構批准後，產能重啟只是時間問題，對未來全球鐵礦砂市場的供需缺口將較之前預期縮小，鐵礦砂價格有回跌壓力，但因預期2Q19中國鋼廠將回補庫存，鐵礦砂價格仍可維持相對高檔震盪。銅報價已提前反應美中貿易談判樂觀預期，未來雖因Q2實體需求可望回升而有上漲空間，但漲幅受限。從化學活動晴雨表顯示美國生產活動將在2Q19落底後回升，但與去年同期相比成長速度放緩。MSCI原物料指數短期將受鐵礦砂供給面變化影響而有回跌壓力，然因預期2Q19需求回升，仍正向看待。後續風險在於美與全球貿易談判進展變化恐仍將造成原物料市場波動。

<信用> 歐洲金融債應以債信佳者為優先考量，投資新興主要貨幣主權債有助降低匯率波動風險

成熟債市中，歐高收債指數利差擴大5個基點較差，其中金融高收債表現又相對弱勢。UBS預警今年第一季獲利可能較去年同期大減1/3，非美地區併購活動及IPO案件減少衝擊該公司營收。此外，歐盟通過法規要求該地區銀行提列最低貸款損失準備金，以防止壞帳過度累積引發金融業危機，長期雖有助於改善歐洲銀行體質，但一些不良貸款撥備率不足的銀行將



Market Daily

首先面臨籌資壓力，或出售不良資產，發債為目前較可能的籌資管道，卻易使壞帳問題嚴重的銀行債務壓力上升，今年歐洲金融高收債發債量已現增加的現象。歐盟國家中以義大利擁有2242億歐元壞帳規模最為龐大，西班牙及希臘也有1000億左右，雖然金融業可望受惠歐洲央行TLTRO(定向長期再融資操作)方案，但歐洲金融債投資仍應以債信水準較高者為佳。

新興債市以主要貨幣主權債指數上漲0.42%較強。在聯準會展現較預期鴿派態度之後，加上投資人風險偏好升溫，部分新興國家在國際債市上發債意願大增，巴西政府出售15億美元2029年到期債券，俄羅斯也發行約當近40億美元的公債，接下來還考慮發行人民幣計價債券，均是為了以較低的成本來增加手上現金，以防範未來油價下跌及經濟成本放緩風險，由於3~4月為新興國家主權債償債高峰期，若投資人風險胃納持續高漲，有助於平穩渡過這段期間，不過美元走勢不算太弱，新興市場貨幣仍要留意貶值壓力，新興國家主要貨幣主權債應仍是國際資金較偏好的對象。

<匯市>南非降評損失可能較市場預期小，人民幣升值依賴美元端走弱

南非年初以來景氣深受限電的負面影響，且月底穆迪對於南非信用評等評估的不確定性也牽動投資者對於南非幣的估值。先前各報導中廣泛引用的數據認為穆迪如果將南非降級將造成約1000億南非幣(約60-70億美元)的被動資金外流。然而據野村證券週二(3/19)採用IMF(國際貨幣基金)的預估推算，實際造成的被動流出可能僅為147億南非幣(約11億美元)。造成如此巨大差異的根源在於IMF研究發現，對於南非信用評級較為敏感的海外資金在去年年初即已完成退出，是故即使風險情境中穆迪降級，南非幣受到的衝擊或許依舊可控，支持本行南非幣後續貶值空間不大的觀點。人民幣方面昨日(3/21)也有新一輪貿易談判規劃出台利好，且隔夜聯準會放鴿也帶來一定的升值幅度。然而早盤在日本休市，亞洲時間日圓影響力較弱之時，人民幣的升值嘗試很快被市場打回。本行研判人民幣後續升值行情將依然主要依賴於美元明顯走弱，故尚需時日。

<英國>英國脫歐陷入延長戰線僵局成為可能性最大的基礎情境

3/21歐盟高峰會同意條件式延長脫歐。若國會下週能通過梅伊脫歐協議，脫歐大限將延長至5/22。若協議未獲通過則歐盟要求英國於4/12前決定是否參加歐洲議會選舉，以便歐盟決定下一步作法。不論是長期或短期推遲脫歐，現階段整合國會共識難度提升，陷入延長戰線僵局機會升高，本行調整後續基礎情境如下：

陷入延長戰線僵局(基礎情境)

部分保守黨硬脫歐派議員指稱長期延後反而是重新談判甚或是更換首相的機會。而脫歐確定延期也令留歐派議員不急於下週表態支持梅伊協議以避免3/29無協議脫歐，造成整合國會共識難度提升。若長期延後除了仍須面對是否達成協議脫歐的



Market Daily

不確定性之外，甚至將逐步提高2次公投或重新大選與倒閣的可能性，脫歐的僵局料持續延宕，預期歐英股市表現可能先反彈再承壓。

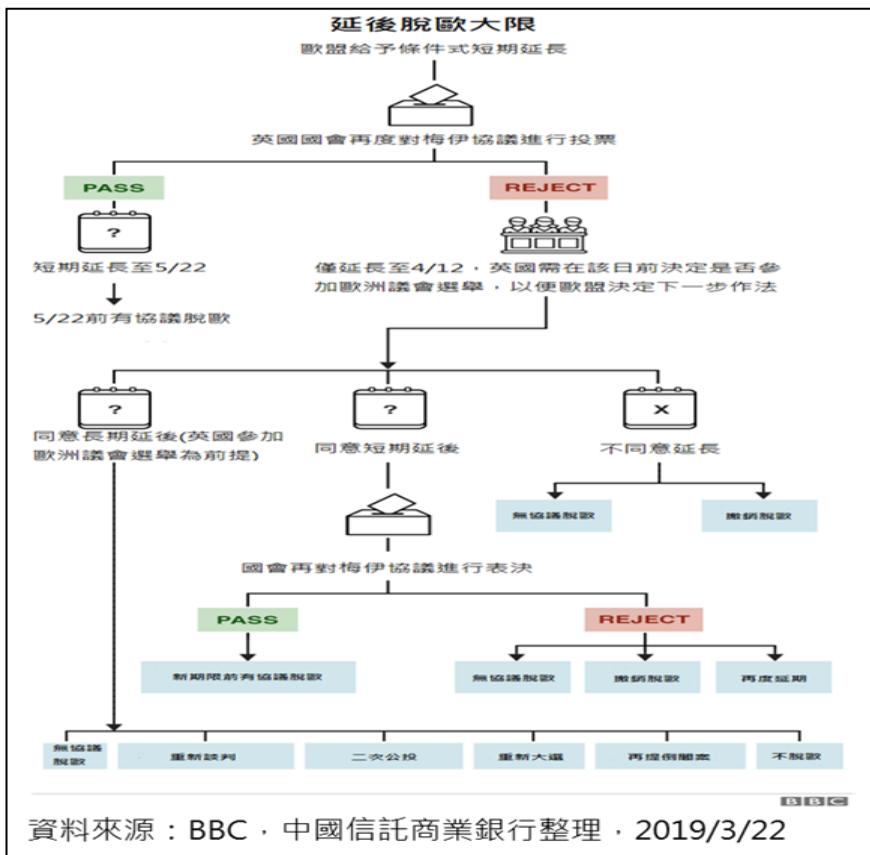
最終達成協議脫歐

歐盟延續梅伊將脫歐協議包裹進延期長短與否的條件令硬脫歐派議員否決該協議的機會成本提升。硬脫歐派議員為避免長期延長脫歐大限最終演變成軟脫歐甚至是不脫歐的風險，可能被迫接受並支持梅伊的脫歐協議，而令協議在未來可能的表決中通過，若此則歐英股市有望持續回升。

無協議脫歐

延後脫歐不代表排除無協議脫歐，無協議脫歐機會有望降低但仍非完全不可能。一旦意外成真，歐英股市恐大幅下挫，惟此仍是各情境中機率最低者。

歐盟同意條件式延長脫歐大限的可能發展路徑





Market Daily

主要股價指數表現

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
MSCI世界指數	2127.93	0.8%	1.5%	2.0%	13.0%
S&P 500指數	2854.88	1.1%	1.7%	2.5%	13.9%
道瓊STOXX 50指數	3119.94	0.2%	0.9%	3.0%	13.0%
法蘭克福指數	11549.96	-0.5%	-0.3%	0.3%	9.4%
英國富時綜合指數	4020.51	0.7%	2.0%	3.4%	9.4%
日經225指數	21608.92	0.0%	1.5%	1.0%	8.0%
澳洲AS30指數	6253.49	0.0%	-0.2%	0.0%	9.5%
MSCI泛太平洋指數	160.77	0.3%	1.9%	1.3%	9.6%
MSCI新興市場指數	1069.68	0.1%	2.0%	1.8%	10.8%
MSCI拉丁美洲指數	2835.13	-1.2%	0.6%	0.5%	10.5%
巴西聖保羅指數	96729.08	-1.3%	-1.9%	1.2%	10.1%
MSCI新興歐洲指數	327.46	0.8%	3.9%	2.8%	12.0%
俄羅斯RTS美元指數	1237.68	0.9%	4.7%	4.2%	15.8%
MSCI新興亞洲指數	541.36	0.2%	2.2%	2.3%	11.5%
韓國KOSPI指數	2184.88	0.4%	1.4%	-0.5%	7.0%
中國上海綜合指數	3101.46	0.3%	3.7%	5.5%	24.4%
香港中國企業指數	11544.09	-0.7%	0.8%	1.6%	14.0%
香港恆生指數	29071.56	-0.9%	0.8%	1.5%	12.5%
台灣加權指數	10609.55	0.5%	2.5%	2.1%	9.1%
印度SENSEX指數	38386.75	0.0%	1.7%	7.0%	6.4%
MSCI東南亞指數	798.74	0.3%	1.4%	-0.1%	5.2%
MSCI科技指數	257.34	2.2%	3.9%	5.6%	20.8%
MSCI非核心消費指數	250.36	0.8%	2.7%	1.8%	12.2%
MSCI工業指數	251.08	0.7%	1.1%	-0.3%	14.2%
MSCI金融指數	112.89	-0.5%	-0.7%	-1.3%	9.6%
MSCI地產指數	221.57	1.1%	1.2%	3.6%	14.7%
MSCI原物料指數	254.40	0.7%	1.6%	1.2%	11.7%
MSCI能源指數	211.91	0.5%	1.9%	3.0%	15.9%
MSCI健康指數	249.27	0.4%	0.9%	1.3%	8.4%
MSCI核心消費指數	231.73	1.0%	1.8%	3.5%	10.9%
MSCI通訊服務指數	69.95	0.7%	1.3%	3.7%	13.4%
MSCI公用事業指數	138.31	0.8%	0.7%	2.4%	9.8%

原物料

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
布蘭特原油	67.54	-0.7%	1.2%	2.7%	27.0%
黃金	1309.39	-0.2%	1.0%	-0.3%	2.1%
銅	6433.00	-0.8%	0.3%	-1.9%	8.1%
標普農產品價格指數	280.35	0.6%	1.7%	0.8%	-1.2%

資料來源：Bloomberg, 截至3/21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	96.50	0.77%	-0.10%	-0.03%	0.10%
歐元兌美元	EURUSD Curncy	1.1374	-0.34%	0.42%	0.29%	-0.61%
英鎊兌美元	GBPUSD Curncy	1.3107	-0.69%	-1.38%	0.34%	3.21%
美元兌日圓	USDJPY Curncy	110.82	0.11%	-0.59%	0.17%	0.50%
美元兌瑞朗	USDCHE Curncy	0.9920	-0.06%	-1.01%	-0.90%	0.75%
美元兌加幣	USDCAD Curncy	1.3364	0.44%	0.21%	1.16%	-2.01%
澳幣兌美元	AUDUSD Curncy	0.7112	-0.06%	0.38%	-0.74%	0.92%
紐幣兌美元	NZDUSD Curncy	0.6877	-0.09%	0.45%	-0.09%	2.37%
美元兌南非幣	USDZAR Curncy	14.216	-0.30%	-1.29%	1.22%	-1.50%
美元兌境內人民幣	USDCNY Curncy	6.6993	0.07%	-0.22%	-0.88%	-2.61%
美元兌境內人民幣	USDCNH Curncy	6.7071	0.29%	-0.10%	-0.57%	-2.54%
美元兌新台幣	USDTHW Curncy	30.816	-0.06%	-0.23%	-0.10%	0.27%

外匯報價—外幣兌台幣

	代號	收盤	1D	5D	1M	YTD
美元兌台幣	USDTHW Curncy	30.82	-0.06%	-0.23%	-0.10%	0.27%
歐元兌台幣	EURTHW Curncy	35.1719	0.58%	0.58%	0.94%	-0.02%
日圓兌台幣	JPYTHW Curncy	0.2781	-0.11%	0.40%	-0.25%	-0.11%
英鎊兌台幣	GBPTHW Curncy	40.39	-0.71%	-1.57%	0.26%	3.83%
加幣兌台幣	CADTHW Curncy	23.0596	-0.47%	-0.38%	-1.21%	2.66%
澳幣兌台幣	AUDTHW Curncy	21.9151	-0.10%	0.13%	-0.83%	1.40%
紐幣兌台幣	NZDTHW Curncy	21.1903	0.05%	0.27%	-0.08%	3.36%
離岸人民幣兌台幣	CNYTHW Curncy	4.5995	-0.11%	0.01%	0.81%	3.05%
南非幣兌台幣	ZARTHW Curncy	2.168	0.46%	1.14%	-1.12%	2.35%

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	263.6	0.21%	0.5%	1.0%	1.9%	1.88	49	7.03
美林美國投資債指數	2956.053	0.12%	0.5%	1.4%	3.9%	3.85	126	7.00
美林歐洲投資債指數	300.162	0.12%	0.3%	1.0%	2.7%	0.94	124	5.03
美林亞洲投資債指數	236.575	0.28%	0.6%	1.6%	4.6%	4.53	202	4.75
美林點心債綜合指數	134.873	0.01%	0.1%	0.3%	2.1%	3.73	74	2.33
美林全球高收益債指數	388.716	0.15%	0.4%	0.8%	6.5%	6.09	410	3.62
美林美國高收益債指數	1321.341	0.20%	0.4%	0.7%	7.1%	6.42	395	3.68
美林歐洲高收益債指數	307.928	-0.05%	0.2%	0.8%	4.9%	3.56	390	3.47
美林亞洲高收益債指數	565.138	0.39%	0.8%	2.8%	8.4%	7.94	534	2.62
美林新興政府債指數	1410.444	0.42%	0.8%	1.1%	6.4%	5.80	322	7.19
美林新興企業債指數	481.499	0.30%	0.7%	1.4%	5.7%	5.81	331	5.13
美林亞當債指數	180.567	0.43%	0.9%	0.5%	4.9%	4.91	-	-
美林當地貨幣債指數	171.946	0.37%	1.1%	0.8%	5.4%	6.37	-	-

資料來源：美林，債券指數截至3/21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.