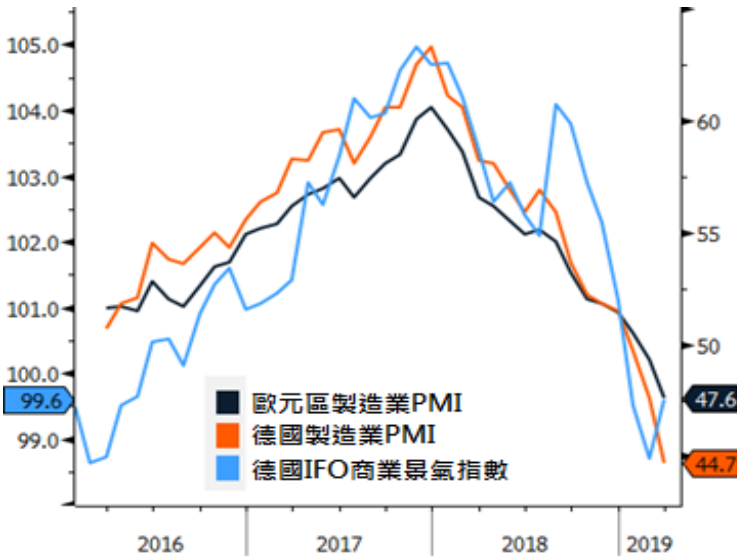




今日Spotlight

歐元區製造業PMI續疲，但德國IFO景氣回升



資料來源：Bloomberg，2019/3/26

重點提示

總經&利率

- 歐洲近期數據好壞參半，惟製造業受創幅度深，未見好轉跡象
- 德十年公債利率先上後下，IFO的利多數據不敵避險資金買盤

投資策略

- 美債利率倒掛，美股一路玩到掛？
- Apple發表會未帶來驚喜，將進入科技產業財報季留意震盪風險
- 美生技大廠停止新藥研發造成短線債券價格擾動，避開政經擾動仍存土耳其主權債
- 歐元區製造業採購經理人指數維持疲弱態勢，不過德國IFO景氣指數回升，歐元回復穩定

總體經濟與利率市場展望

<總經> 歐洲近期數據好壞參半，惟製造業受創幅度深，未見好轉跡象

歐洲最近的重量級數據有二，先是上周五的Markit採購經理人指數(PMI)，後則有昨天的德國Ifo景氣指數，前者見整體歐元區的製造業PMI連續8個月下滑，當中的新訂單分項也創2012年底以來最低，服務業則小幅拉回但依舊力守50以上的擴張水位。國家別則分見德、法都同步下滑，當中德國的製造業PMI已是連續二個月落入50之下，新訂單表現亦不如預期，反應歐盟、中國與美國貿易衝突影響持續。所幸，昨天的Ifo企業信心調查指數回揚，自2月的98.7上升至99.6，又最令投資人振奮的消息是其中的預期分項指數(對未來六個月看法)也自低點反彈至95.6，顯示企業對未來的想法及產業能见度都有所改善；當中的四大產業調查，亦出現跟上述PMI類似的狀況，製造業預期分項落至2012年11月以來最低點，但服務業、貿易業、營建業都自低點反轉，來到去年底以來新高，尤其服務業表現最為突出，呼應歐洲內需成長的動力依舊穩健，景氣衰退的疑慮稍加緩減。

<利率> 德十年公債利率先上後下，Ifo的利多數據不敵避險資金買盤



Market Daily

德國十年期公債利率於周一在Ifo數據優於預期的激勵之下，一度回升至零軸之上，尤其是企業對未來六個月的預期展望回升，讓上週五PMI的利空淡化，惟英國脫歐的議會討論及其不確定性仍壟罩投資人的信心，午盤後，歐洲核心國家的公債利率又見同步走低，避險買盤推升公債價格。德國十年期公債利率面臨景氣放緩擔憂加深而大幅走低，技術面已突破關鍵價位水平，惟景氣的放緩不等同於衰退，尤其整體歐元區的就業市場仍相對緊俏，且服務業指數都還呈現擴張，加上歐元區的財政政策與貨幣政策雙管齊下，本行維持對於景氣於2Q19逐步落底的想法，屆時利率亦可望跟隨回升。

投資策略

<美股> 美債利率倒掛，美股一路玩到掛？

美股周一(3/25)收盤漲跌互見，標普500指數連續第二天下跌，收2798點，由科技及金融股領跌。美債3個月與10年期殖利率持續倒掛，市場對全球經濟成長放緩的擔憂猶在。根據過去50年來歷史經驗，3M10Y殖利率倒掛後平均16個月後景氣才會衰退，以美股報酬率來看，則好壞參半，不見得有絕對參考性。自金融海嘯後，美國當局大量實施非常態貨幣政策(QE)救市，各個債期都有各自的資金擁護，原本的債市倫理已遭破壞，導致這些傳統性指標的意義開始轉變，因此，倒掛跟景氣衰退已不能劃上絕對等號。過去在2018/7時也發生過2Y10Y接近倒掛，2018/12也發生過3Y5Y倒掛，最後股市都以過度反應收場，本行認為若聯準會開啟降息循環，或者回過頭來再次QE才真正是美股空頭降臨。本周重點應觀察聯準會官員講話，以及一連串的經濟數據，包括消費者信心數據、房市數據(周二)、以及1-2月份個人收入及消費支出數據(周五)。具彈性的消費者信心以及薪資水準的上漲應會令市場多一些信心，若2Q19經濟加速，預估美股後市仍有餘力上漲。

<科技> Apple發表會未帶來驚喜，將進入財報季留意震盪風險

昨日(3/25)MSCI(摩根史坦利資本國際)十一大產業全面回落，科技下跌0.6%表現偏弱，公用事業與非核心消費平盤作收。科技近兩日把上周的漲幅回吐，Apple(蘋果)發表會一如市場預期的推出全新應用服務，Apple TV+、Apple News+、Apple Arcade與Apple Card，包含新聞、影視內容、遊戲等內容，並推出全新支付系統，然而欠缺任何新意與驚喜，收盤下跌1.2%。分析Apple這次大動作地進軍軟體服務，卻沒有在應用模式、軟體內容與收費方式做出Apple風格，甚至也讓硬體製造供應鏈帶來負面意涵，再次顯示終端應用的瓶頸與轉換期的陣痛，目前產業正處於基本面疲弱但外部利多帶來的走勢背離，科技雖然處於自身基本面相對疲弱的時點，然多數產業也同樣面臨景氣下滑，相較之下科技反而顯得良好的體質，因此推升科技一路走強，加上外部政策牽引年初以來走勢，除將進入財報季可能帶來震盪外，產業將逐漸回歸傳統



Market Daily

旺季，倘若出現震盪也有題材可供反彈，本行維持對2Q19成長型產業正向看待，然目前位置已達合理水位短期上檔空間有限。

<信用>美生技大廠停止新藥研發造成短線債券價格擾動，避開政經擾動仍存土耳其主權債

昨日成熟市場以美投資級企業債指數表現持穩，其中醫療保險指數利差收斂幅度優於製藥業和醫療保健2個基點。美生技醫療大廠百健(Biogen)停止阿茲海默症新藥研發，以Biogen去年4Q公布淨財務槓桿僅1倍，考量(1)停止新藥試驗削弱潛在營收成長動能，(2)該阿茲海默症新藥佔整體新藥研發比例雖低於2成，但先前投入研發支出無法回收，(3)Biogen將進行50億美元的股票購回，加上預期Biogen將可能積極進行併購活動，來因應新藥研發終止，考量帳上現金減少且不利償債能力，建議避開帳獲利動能走弱美國投資級企業債。

土耳其央行考量金融市場情勢變化，無預警於3/22暫停一週附買回標售，市場估計約當於融資成本調升150個基點的效果，流動性緊縮擔憂衝擊土耳其匯市該日同步下挫，土耳其里拉更創去年8月來最大單日貶幅；昨日土耳其央行誓言維持市場價格穩定，監管機構也強硬對外資投機行為發出警告，匯市回穩但債市持續下跌，土耳其債指數2日累積跌幅逾3%。土耳其政經依舊面臨困境：(1)該國通膨年增率近20%，但經濟成長卻落入衰退，央行政策調控空間小；(2)截至3/15，該國外匯存底連續3週下降，現今仍處10年低點附近，市場信心不足；(3)本月底土耳其將舉行地方選舉，土耳其當地企業與家計單位紛紛拋售里拉，該國CDS升至去年10月高點。疲弱基本面恐加大土耳其債市波動風險，所幸目前市場對土耳其的恐慌尚不致於傳導至其他新興市場，全球景氣動仍將牽動短線新興債市走勢。

<匯市>歐元區製造業採購經理人指數維持疲弱態勢，不過德國IFO景氣指數回升，歐元回復穩定

雖美國聯準會大降利率預期，鴿聲連連，使得美元升值的動能受限，但歐元區經濟疲弱態勢未解，仍讓歐元難有太多表現。上週公布的3月歐元區製造業採購經理人指數仍維持在下滑趨勢，47.6的數值創下69個月來的低點，歐元區中經濟影響力最大的德國，製造業PMI僅44.7，數據公布後歐元大幅下滑，而經濟數據的不如預期也造成全球長天期殖利率下滑，美國殖利率曲線出現倒掛情形，顯示了市場對後續景氣的擔憂。不過昨(25)日公布的德國IFO商業景氣指數自前月的98.7回升至99.6，7個月來首度回升，市場仍期待歐元區貨幣政策和財政政策雙管齊下的效果能逐漸發酵，歐元短線回穩至1.13之上，美元指數在96.5上下震盪。本行認為歐元低檔盤整、美元指數95-97間盤整的格局短線不易出現太大改變。英鎊方面，英國國會提出修正案，要將脫歐協議的主導權由英國首相轉移至國會，而外媒報導首相May考慮辭職以換取國會批准目前的脫歐協議，英鎊回升至1.32之上。



Market Daily

主要股價指數表現

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
MSCI世界指數	2087.06	-0.4%	-1.5%	0.1%	10.8%
S&P 500指數	2798.36	-0.1%	-1.2%	0.5%	11.6%
道瓊STOXX 50指數	3071.23	-0.4%	-1.7%	1.4%	11.3%
法蘭克福指數	11346.65	-0.2%	-2.7%	-1.5%	7.5%
英國富時綜合指數	3921.91	-0.5%	-2.0%	0.9%	6.7%
日經225指數	20977.11	-3.0%	-2.8%	-1.9%	4.8%
澳洲AS30指數	6208.72	-1.1%	-1.2%	-0.7%	8.7%
MSCI泛太平洋指數	158.25	-1.9%	-1.3%	-0.3%	7.9%
MSCI新興市場指數	1047.71	-1.1%	-2.0%	-0.3%	8.5%
MSCI拉丁美洲指數	2732.38	0.7%	-4.9%	-3.1%	6.5%
巴西聖保羅指數	93662.01	-0.1%	-6.3%	-2.0%	6.6%
MSCI新興歐洲指數	322.01	0.9%	-0.2%	1.1%	10.1%
俄羅斯RTS美元指數	1228.34	1.2%	1.2%	3.4%	14.9%
MSCI新興亞洲指數	531.08	-1.7%	-1.7%	0.3%	9.4%
韓國KOSPI指數	2144.86	-1.9%	-1.6%	-2.3%	5.1%
中國上海綜合指數	3043.03	-2.0%	-1.7%	3.5%	22.0%
香港中國企業指數	11232.07	-2.5%	-3.8%	-1.2%	10.9%
香港恆生指數	28523.35	-2.0%	-3.0%	-0.4%	10.4%
台灣加權指數	10479.48	-1.5%	-0.3%	0.9%	7.7%
印度SENSEX指數	37808.91	-0.9%	-0.8%	5.4%	4.8%
MSCI東南亞指數	790.87	-1.3%	-0.6%	-1.1%	4.1%
MSCI科技指數	250.38	-0.6%	-0.5%	2.8%	17.6%
MSCI非核心消費指數	246.63	0.0%	-0.3%	0.2%	10.5%
MSCI工業指數	245.88	-0.4%	-2.0%	-2.3%	11.8%
MSCI金融指數	110.05	-0.5%	-4.8%	-3.8%	6.8%
MSCI地產指數	220.83	-0.2%	0.9%	3.2%	14.3%
MSCI原物料指數	248.78	-0.3%	-1.5%	-1.0%	9.3%
MSCI能源指數	206.51	-0.5%	-1.9%	0.4%	13.0%
MSCI健護指數	244.18	-0.4%	-1.7%	-0.7%	6.2%
MSCI核心消費指數	229.78	-0.3%	-0.1%	2.7%	10.0%
MSCI通訊服務指數	68.89	-0.5%	-0.1%	2.2%	11.7%
MSCI公用事業指數	138.93	0.0%	0.6%	2.9%	10.3%

原物料

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
布蘭特原油	66.60	0.2%	-0.5%	1.2%	25.3%
黃金	1321.81	0.6%	1.4%	0.6%	3.1%
銅	6337.00	0.4%	-1.9%	-3.3%	6.5%
標普農產品價格指數	281.61	0.5%	1.3%	1.3%	-0.8%

資料來源：Bloomberg, 截至3/25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	96.57	-0.09%	0.84%	0.06%	0.17%
歐元兌美元	EURUSD Curncy	1.1312	0.09%	-0.88%	-0.20%	-1.15%
英鎊兌美元	GBPUSD Curncy	1.3195	-0.11%	-0.02%	1.09%	3.91%
美元兌日圓	USDJPY Curncy	109.97	0.05%	-0.66%	-0.65%	-0.27%
美元兌瑞朗	USDCHE Curncy	0.9924	-0.12%	-0.02%	-0.80%	0.79%
美元兌加幣	USDCAD Curncy	1.3404	-0.19%	0.74%	2.05%	-1.72%
澳幣兌美元	AUDUSD Curncy	0.7112	0.41%	-0.06%	-0.24%	0.92%
紐幣兌美元	NZDUSD Curncy	0.6909	0.44%	0.38%	0.92%	2.84%
美元兌南非幣	USDZAR Curncy	14.307	-1.31%	0.33%	2.19%	-0.87%
美元兌境外人民幣	USDCNY Curncy	6.7094	-0.13%	0.22%	-0.07%	-2.46%
美元兌境內人民幣	USDCNH Curncy	6.7171	-0.09%	0.44%	0.11%	-2.40%
美元兌新台幣	USDTHW Curncy	30.830	0.08%	-0.01%	0.02%	0.32%

外匯報價—外幣兌台幣

	代號	收盤	1D	5D	1M	YTD
美元兌台幣	USDTHW Curncy	30.83	0.08%	-0.01%	0.02%	0.32%
歐元兌台幣	EURTHW Curncy	34.8590	-0.61%	-0.31%	-0.31%	-0.91%
日圓兌台幣	JPYTHW Curncy	0.2803	0.04%	0.68%	0.68%	0.68%
英鎊兌台幣	GBPTHW Curncy	40.69	-0.02%	0.04%	1.19%	4.61%
加幣兌台幣	CADTHW Curncy	23.0025	0.29%	-0.72%	-1.93%	2.40%
澳幣兌台幣	AUDTHW Curncy	21.9228	0.50%	-0.06%	-0.19%	1.44%
紐幣兌台幣	NZDTHW Curncy	21.3052	0.31%	0.60%	1.17%	3.92%
離岸人民幣兌台幣	CNYTHW Curncy	4.5941	0.20%	-0.22%	0.11%	2.93%
南非幣兌台幣	ZARTHW Curncy	2.156	1.18%	-0.08%	-1.91%	1.79%

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	265.18	0.17%	1.0%	1.6%	2.5%	1.77	49	7.05
美林美國投資債指數	2979.949	0.24%	1.3%	2.3%	4.8%	3.71	125	7.05
美林歐洲投資債指數	300.447	-0.08%	0.3%	1.0%	2.8%	0.86	123	5.01
美林亞洲投資債指數	237.545	0.18%	0.8%	2.0%	5.0%	4.36	199	4.75
美林點心債綜合指數	135.012	0.06%	0.2%	0.4%	2.2%	3.68	73	2.31
美林全球高收益債指數	387.75	-0.04%	-0.1%	0.5%	6.3%	6.02	415	3.58
美林美國高收益債指數	1318.276	-0.08%	0.0%	0.5%	6.9%	6.37	403	3.65
美林歐洲高收益債指數	307.579	-0.06%	-0.2%	0.7%	4.8%	3.52	392	3.42
美林亞洲高收益債指數	565.981	-0.07%	0.5%	2.9%	8.6%	7.46	515	2.61
美林新興政府債指數	1404.385	-0.11%	0.0%	0.6%	6.0%	5.74	329	7.20
美林新興企業債指數	481.663	-0.03%	0.4%	1.4%	5.7%	5.69	332	5.14
美林亞當債指數	181.038	0.07%	0.9%	0.7%	5.1%	4.83	-	-
美林當地貨幣債指數	171.212	0.56%	0.1%	0.3%	5.0%	6.29	-	-

資料來源：美林，債券指數截至3/25收盤。

*殖利率、利差與存續期間截至3/22



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.