

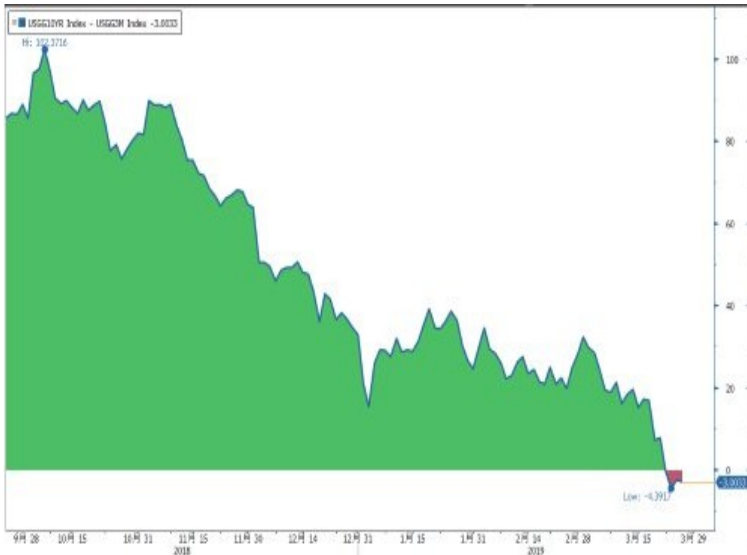


# Market Daily

2019/3/27

## 今日Spotlight

### 美十年公債利率與三個月國庫券之利差



資料來源：Bloomberg

## 重點提示

### 總經&利率

- 美德兩地之消費者信心同步回落
- 維持2Q19美國景氣向上看法，長率超買在2Q19將反轉

### 投資策略

- 泰國選舉及韓國三星盈利預警利空對新亞股市影響有限
- 金融指數與基本面背離，後市仍有震盪風險
- 美投資級與高收債組合獲取穩定報酬，新興債以政府財政朝改善發展主權債指數為首選
- 美國消費者信心數據不及預期，美元強勢震盪格局仍不變

## 總體經濟與利率市場展望

### <總經>美德兩地之消費者信心同步回落

昨日美國與德國兩地之消費者信心均出現下滑；德國市場研究機構GfK的4月消費者信心小幅自前月的10.7下滑至10.4，不過機構研究員表示目前德國的勞動市場依舊緊俏，但通膨溫和，換言之，薪資增長將支撐消費者支出維持相當力道，內需的動能仍舊是經濟成長的中流砥柱，呼應了前日的Ifo指數結果。美國的商諮會消費者信心指數則是在3月從131.4跌至124.1，現況分項指標來到近一年最低，預期分項則小幅減弱至99.8，主要反應近期的就業報告(2月份新增非農就業僅僅2萬人)相對放緩，加上油價仍偏高，壓縮了可支配所得，故消費者的信心收到影響，惟甫公布的3月密大消費者信心指數初值則是來到相對高點，數據上出現分化的狀況下，可多觀察些許時日，方能斷定何者為近期較有領先性的仰賴數據。

### <利率>維持2Q19美國景氣向上看法，長率超買在2Q19將反轉

聯準會季度會議對景氣及利率展望下修幅度高於預期且宣布即將停止縮表，官員預計今年政策不變，升息循環僅剩明年1碼。目前市場利率期貨隱含「降息」機率攀升至70%，紐約分行關注的3M10Y利差本波循環首度倒掛，而就過往歷史而言多半為進入成長高峰轉折的時段，固定收益市場投資人信心不足。本次利率下行與4Q18本質不同，前者為貿易戰事件、油



# Market Daily

價崩盤以及股價下跌帶動避險需求，而1Q19為實質數據因1Q19政府關門加上美國暴風雪因素干擾經濟活動，造成數據不正常的公布，而外部因素又因全球貿易活動萎縮較原先嚴重而加速惡化，聯準會升息推升短率加上總體經濟惡化壓抑長率造成利率倒掛的現象。展望後續，聯準會支持利率維持不變且QE資金支持流動性將繼續穩定短率在目前水準；長率方面，1Q19暫時性因素干擾美國經濟在2Q19消除，近期公布2月數據有所好轉，初請失業救濟金數據維穩，2018年較疲弱的房市活動因利率下滑而改善，維持2Q19美國景氣向上看法，長率超買在2Q19將反轉，密切關注4月初非農及全球製造業數據是否出現改善的訊號，通膨預期則在3Q19底隨著運輸業下行基期因素消除後轉向，通膨壓力於4Q19增溫，十年期公債看法2Q19=2.7%、3Q19=2.7%、4Q19=2.9%。

## 投資策略

### <新亞>泰國選舉及韓國三星盈利預警利空對股市影響有限

昨日新興亞洲指數以小漲0.3%收，並無延續前一日重挫走勢，其中台灣及韓國股市分別上漲0.8%及0.2%，抵銷陸股下跌對指數造成的影響。重要消息方面，泰國下議院選舉結束，惟最終選舉結果因為被質疑計票過程有瑕疵，可能拖延至周五公布。從非正式初步統計來看，親軍方的公民力量黨(執政黨)在下議院席次落後為泰黨(在野黨)，但是若再加上上議院由軍方掌控的250席次，市場預測執政黨將繼續執政，且現任總理將連任，與選前看法一至。另一則重要消息，昨日韓國三星電子罕見發布1Q財報獲利預警，提到1Q獲利將不如市場預期，以及記憶體價格跌價與高庫存等問題。但盤中三星股價開低走高，顯示市場對於半導體1Q財報不如預期的利空已定價，4/6將公布的財報不至於跌破眼鏡，現階段反倒是樂觀看待下半年庫存消化及記憶體價格止穩的利多。值得一提的是1/3 Apple罕見發布盈利預警後，台灣蘋果概念股年迄今漲幅快逼近3成。三星盈利預警是否為記憶體產業短期最後利空值得玩味。由於韓國股市在3月初已率先拉回修正，但不無破今年低點，若三星下周公布財報進一步佐證記憶體市場已觸底，本行樂觀看待韓國股市後市表現。

### <金融> 金融指數與基本面背離，後市仍有震盪風險

3/26(二)MSCI(摩根史坦利)全球11大產業類股指數全數上漲，雖長短天期殖利率仍在倒掛中，但昨日殖利率稍見喘息回升。另，俄羅斯減產以及美國對伊朗和委內瑞拉的制裁提供油價支撐力，令能源成為漲幅最大的產業。

上週殖利率倒掛所引發的市場憂慮來自對景氣的悲觀預期，而金融股對此反應特別敏感，成為此波景氣擔憂下跌幅最大的產業。本行研判後續MSCI金融指數修正回檔機率仍高，因年至今金融股的漲幅已背離基本面，從4Q18的財報結果，可看出目前金融股在利息收入面的獲利成長穩定，但非利息收入成長放緩，同時也看到銀行持續擴大削減支出，上次銀行大幅



# Market Daily

縮減開支是出現在2015年景氣下行時，目前美歐景氣也處於下行階段，與上漲的指數出現背離現象，加上市場多數分析師對MSCI金融指數2Q19的獲利成長性並沒有給予更樂觀的評價，故本行研判MSCI金融指數修正回檔機率仍高。

## <信用>美投資級與高收債組合獲取穩定報酬，新興債以政府財政朝改善發展主權債指數為首選

昨日美高收債指數表現回溫，其中以媒體及健護醫療高收債指數收斂幅度達8個基點；美投資級債指數利差與殖利率則較前日持平。觀察近月美國投資級債表現受美公債殖利率曲線下移影響，以運輸、公用事業、通訊服務等存續期間較長者表現較佳，然考量(1)交易商庫存來看，短於10年期美投資級債部位水準接近去年中相對低位，供給面收緊有助價格穩定，(2)歐日台對美元避險成本下滑，有助美企業債需求。預期利率風險漸減與信用風險仍存，以美國投資級搭配高信評高收債獲取穩定報酬。

新興市場債方面，主要貨幣主權債表現仍佳，巴西國家能源局針對巴西電力公司(Eletrbras)電價移轉案將返還約30億巴西雷亞爾，有助於改善其償債能力，然而考量Eletrbras目前淨財務槓桿約6倍，加上私有化後將有助於政府財政改善，建議避開財務槓桿過高新興企業債，以政府財政朝改善發展主權債指數為首選。

## <匯市>美國消費者信心數據不及預期，美元強勢震盪格局仍不變

美國新屋開工、消費者信心等數據表現不如市場預期，不過昨(26)日市場風險情緒回溫，美股、美債殖利率皆上漲，美元走強，美元近期始終維持在高檔價位區間震盪。非美貨幣目前多缺乏自身的利多因素，非美貨幣的回升多只能以反彈視之，因此聯準會轉趨鴿派也暫難使得美元轉弱。本週外匯市場上關注包含中國的經濟數據如工業企業利潤，中國的經濟數據是否回溫對其他市場皆具有重要意義。而紐西蘭央行利率會議維持目前利率水準不變，態度偏鴿，使紐幣下滑。新興貨幣方面，全球央行寬鬆態度有利新興貨幣的整體穩定，惟需留意土耳其里拉近期再現波動是否產生外溢效果，上週五(3/22)重挫逾5%，其後土耳其央行出面信心喊話，而土耳其里拉的互換利率巨幅拉升，增加做空成本，土耳其里拉回升至原先價位水平，後續仍須留意風險是否擴散。



# Market Daily

## 主要股價指數表現

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
MSCI世界指數	2102.62	0.7%	-0.8%	0.8%	11.6%
S&P 500指數	2818.46	0.7%	-0.5%	1.2%	12.4%
道瓊STOXX 50指數	3097.98	0.9%	-1.3%	2.3%	12.2%
法蘭克福指數	11419.48	0.6%	-3.1%	-0.8%	8.1%
英國富時綜合指數	3932.74	0.3%	-2.0%	1.1%	7.0%
日經225指數	21428.39	2.2%	-0.6%	0.2%	7.1%
澳洲AS30指數	6213.13	0.1%	-1.0%	-0.6%	8.8%
MSCI泛太平洋指數	159.77	1.0%	-0.4%	0.7%	8.9%
MSCI新興市場指數	1050.45	0.3%	-1.9%	0.0%	8.8%
MSCI拉丁美洲指數	2752.77	0.7%	-4.9%	-2.4%	7.3%
巴西聖保羅指數	95306.82	1.8%	-4.3%	-0.3%	8.4%
MSCI新興歐洲指數	321.68	-0.1%	-0.7%	1.0%	10.0%
俄羅斯RTS美元指數	1229.96	0.1%	0.8%	3.5%	15.1%
MSCI新興亞洲指數	532.67	0.3%	-1.5%	0.6%	9.7%
韓國KOSPI指數	2148.80	0.2%	-1.3%	-2.1%	5.3%
中國上海綜合指數	2997.10	-1.5%	-3.0%	1.9%	20.2%
香港中國企業指數	11231.73	0.0%	-3.9%	-1.2%	10.9%
香港恆生指數	28566.91	0.2%	-3.1%	-0.2%	10.5%
台灣加權指數	10559.20	0.8%	0.4%	1.6%	8.6%
印度SENSEX指數	38233.41	1.1%	-0.3%	6.6%	6.0%
MSCI東南亞指數	794.90	0.5%	-0.3%	-0.6%	4.7%
MSCI科技指數	252.18	0.7%	-0.1%	3.5%	18.4%
MSCI非核心消費指數	248.18	0.6%	-0.2%	0.9%	11.2%
MSCI工業指數	248.13	0.9%	-1.1%	-1.4%	12.8%
MSCI金融指數	110.76	0.6%	-3.8%	-3.2%	7.5%
MSCI地產指數	222.55	0.8%	1.7%	4.1%	15.2%
MSCI原物料指數	250.23	0.6%	-1.4%	-0.4%	9.9%
MSCI能源指數	208.61	1.0%	-0.8%	1.4%	14.1%
MSCI健護指數	246.32	0.9%	-1.4%	0.1%	7.1%
MSCI核心消費指數	231.91	0.9%	0.8%	3.6%	11.0%
MSCI通訊服務指數	69.23	0.5%	0.3%	2.7%	12.2%
MSCI公用事業指數	139.68	0.5%	1.9%	3.4%	10.9%

## 原物料

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
布蘭特原油	67.26	1.0%	-0.1%	2.2%	26.5%
黃金	1315.69	-0.5%	0.7%	0.2%	2.6%
銅	6337.50	0.0%	-2.0%	-3.3%	6.5%
標普農產品價格指數	280.89	-0.3%	1.1%	1.0%	-1.1%

資料來源：Bloomberg, 截至3/26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	96.74	0.18%	0.25%	0.24%	0.35%
歐元兌美元	EURUSD Curncy	1.1266	-0.41%	-0.95%	-0.61%	-1.56%
英鎊兌美元	GBPUSD Curncy	1.3212	0.13%	0.80%	1.22%	4.04%
美元兌日圓	USDJPY Curncy	110.64	0.61%	-0.16%	-0.05%	0.34%
美元兌瑞朗	USDCHE Curncy	0.9944	0.20%	0.24%	-0.60%	1.00%
美元兌加幣	USDCAD Curncy	1.3381	-0.17%	0.13%	1.87%	-1.88%
澳幣兌美元	AUDUSD Curncy	0.7135	0.32%	0.32%	0.08%	1.25%
紐幣兌美元	NZDUSD Curncy	0.6907	-0.03%	0.44%	0.89%	2.81%
美元兌南非幣	USDZAR Curncy	14.416	0.76%	1.41%	2.97%	-0.12%
美元兌境外人民幣	USDCNY Curncy	6.7157	0.09%	0.24%	0.02%	-2.37%
美元兌境內人民幣	USDCNH Curncy	6.7234	0.09%	0.24%	0.21%	-2.30%
美元兌新台幣	USDTWD Curncy	30.835	0.02%	0.06%	0.04%	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	30.84	0.02%	0.06%	0.04%	0.33%
歐元兌台幣	EURTWD Curncy	34.8835	0.07%	-0.82%	-0.24%	-0.84%
日圓兌台幣	JPYTWD Curncy	0.2787	-0.57%	0.22%	0.11%	0.11%
英鎊兌台幣	GBPTWD Curncy	40.72	0.07%	0.82%	1.27%	4.68%
加幣兌台幣	CADTWD Curncy	23.0423	0.17%	-0.08%	-1.76%	2.58%
澳幣兌台幣	AUDTWD Curncy	22.0004	0.35%	0.39%	0.16%	1.79%
紐幣兌台幣	NZDTWD Curncy	21.3151	0.05%	0.59%	1.22%	3.97%
離岸人民幣兌台幣	CNYTWD Curncy	4.5911	-0.07%	-0.18%	0.05%	2.86%
南非幣兌台幣	ZARTWD Curncy	2.140	-0.75%	-1.28%	-2.64%	1.03%

## 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	264.74	-0.17%	0.6%	1.4%	2.3%	1.77	49	7.05
美林美國投資債指數	2982.252	0.08%	1.0%	2.3%	4.9%	3.71	125	7.05
美林歐洲投資債指數	300.48	0.01%	0.2%	1.1%	2.8%	0.86	123	5.01
美林亞洲投資債指數	237.768	0.09%	0.8%	2.1%	5.1%	4.36	199	4.75
美林點心債綜合指數	135.261	0.18%	0.3%	0.6%	2.4%	3.68	73	2.31
美林全球高收益債指數	388.131	0.10%	0.0%	0.6%	6.4%	6.02	415	3.58
美林美國高收益債指數	1320.824	0.19%	0.2%	0.7%	7.1%	6.37	403	3.65
美林歐洲高收益債指數	307.999	0.14%	0.0%	0.8%	5.0%	3.52	392	3.42
美林亞洲高收益債指數	566.633	0.12%	0.7%	3.0%	8.7%	7.46	515	2.61
美林新興政府債指數	1407.64	0.23%	0.2%	0.9%	6.2%	5.74	329	7.20
美林新興企業債指數	482.159	0.10%	0.4%	1.5%	5.8%	5.69	332	5.14
美林亞當債指數	181.15	0.06%	0.8%	0.8%	5.2%	4.83	-	-
美林當地貨幣債指數	170.69	-0.30%	-0.4%	0.0%	4.7%	6.29	-	-

資料來源：美林，債券指數截至3/26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.