



今日Spotlight

2Q19美油增產及庫存增加為油價上檔壓力



資料來源：EIA，2019/3

重點提示

總經&利率

- 歐洲央行或考慮分級存款制度，緩解銀行所受的負利率之苦
- 歐洲央行銀行分級存款制度消息，進一步壓低德債利率

投資策略

- 歹戲拖棚的英國脫歐大戲仍陷僵局
- 預估2Q19布蘭特原油區間在62~70美元/桶，留意MSCI能源指數波動加大風險
- 美國零售業逆風仍存美企業債避開低信評高收債降低違約風險，且仍以新興主權債較有表現空間
- 紐西蘭央行態度轉向鴿派，紐幣下挫

總體經濟與利率市場展望

<總經> 歐洲央行或考慮分級存款制度，緩解銀行所受的負利率之苦

歐洲央行(ECB)總裁Draghi周三表示，ECB可以在必要時進一步推遲升息時間，並可能研究採取何種措施以減輕負利率帶來的副作用。ECB過去跟全球主要央行同步，於面臨經濟衰退時擴大刺激方案，但2018年後，尚未導回貨幣政策正常化前，又再度面對經濟放緩、且比預期更久之際，ECB被迫思考如何調整當下的決策以及銀行所處之困境。故路透社傳出消息指出，歐洲央行正在尋找辦法降低銀行為超額準備金支付的費用，並考慮採取措施抵消負利率的分級存款制度；不過，就景氣面而言，數據終現一絲曙光，ZEW、Ifo等指標已反轉向上，也呼應了歐洲央行委員Villeroy周三所言：「歐元區經濟放緩，但並非衰退，並將之歸咎於貿易緊張和對中國經濟成長的擔憂，ECB希望經濟形勢能夠在2019年改善，但如果情況惡化，仍有應對的必要工具。」惟總體面的改善需要時間，歐洲即便景氣能有機會緩慢復甦，ECB的政策仍相對捉襟見肘。

<利率> 銀行分級存款制度消息，進一步壓低德債利率

上述路透社傳出的銀行分級存款制度，可望抵消部分負利率的副作用，故一度提升德債十年期利率，惟Draghi發表談話，表示歐元區面臨的風險在於外部需求恐持續惡化，進而對內需造成影響；為此，ECB已做好準備，必要時將再度延遲升



Market Daily

息，並考慮對銀行推出緩解措施，話一出，貨幣市場隨即反應，大幅降低了明年歐元區的升息預期，又脫歐替代方案無法形成共識，十年德債跌逾7個基點至-0.094%的低點，三十年期德債利率也來到2016年來最低。短期間不論是避險資金或者景氣疑慮買盤都壓低了債市的利率，因此處於低位的時間或比預期長，惟本行尚未預期歐元區景氣將馬上進入衰退階段，待後續數據釐清景氣陰霾，或見利率有止跌契機。

投資策略

<英國>歹戲拖棚的脫歐大戲仍陷僵局

英國國會議員週一(3/25)表決通過從政府手中奪走週三(3/27)的議事權，並於昨深夜(3/27)針對其他脫歐選項進行無法律拘束力(non-binding)的指示性投票(indicative vote)。

最新發展結果：1.指示性投票結果顯示沒有一個脫歐選項能獲得國會多數支持。2. 梅伊在與保守黨議員們的會議中宣布如果議員們支持她與歐盟達成的脫歐協議並通過，她將比原本預計的時間更早辭職。此舉可能令部分保守黨議員轉向支持她的協議，但北愛民主聯盟黨(DUP)已經宣稱將反對梅伊脫歐協議。3. 議長貝爾考昨日再次重申，先前要求協議必須有本質上的改變才能再度進入國會進行表決的立場，梅伊能否順利在本週四(3/28)或週五(3/29)針對其脫歐協議提出第3次表決甚至通過變數仍大。

觀察保守黨自身席次並未過半，需仰賴DUP才有微弱過半優勢，儘管梅伊打出辭職這張牌可能使得部分保守黨疑歐派議員願意支持她的協議，但仍無法保證整個保守黨能團結一致支持她的協議，遑論DUP已表態反對。若梅伊協議未能順利在本週過關，脫歐期限可能會先延長至4/12。隨著國會仍無法針對脫歐方向取得共識，脫歐事件陷入延長戰線僵局狀態未有改變，不確定性的延續恐對歐英股市持續產生擾動。

<能源>預估2Q19布蘭特原油區間在62~70美元/桶，留意MSCI能源指數波動加大風險

因美國公債殖利率持續下跌，殖利率曲線倒掛，投資人擔憂經濟成長前景，昨日(3/27) MSCI(摩根史坦利)十一大產業全數下跌，其中受美國原油庫存上升超出市場預期，布蘭特油價下跌0.2%，於歐美時段收67.2美元/桶，西德州原油下跌



Market Daily

0.9%，收59.4美元/桶，拖累能源類股下跌0.8%，表現最差，而工業類股跌幅最低，表現相對抗跌。受沙國加大減產力道、委內瑞拉受制裁及停電影響，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，但仍呈現小幅供給過剩。五月份美國對進口伊朗原油國豁免到期，因伊朗原油出口量已降至100~110萬桶/日，預期再降空間有限，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，能源股偏正向看待，但因後續變數多，留意波動加大風險。

<信用>零售業逆風仍存美企業債避開低信評高收債降低違約風險，且仍以新興主權債較有表現空間

昨日成熟市場債市美企業債指數利差皆與前日持平，其中美投資級債受惠存續期間較長表現較佳。美國零售業受快速時尚、店面通路銷售量下滑及網路銷售導致價格透明度提高等影響，J Crew獲利大幅走弱，導致淨財務槓桿從7.1倍驟升至12.6倍，標普將其信評由CCC+調降至CCC並維持負面展望。考量短期內J Crew面對產業逆風，提高營收動能難度仍存，並預期未來進行重組可能性將提高，美企業債投資仍以投資級搭配較高信評高收債降低違約風險。

新興市場債市以主要貨幣投資級債指數利差亦較前日持平，然而香港貿易及物流業巨頭利豐(Li & Fung)受零售業去化庫存，及促銷活動而削弱其獲利動能，加上店面關門及客戶破產壓力，造成未來淨財務槓桿恐惡化並朝2倍以上發展，標普將其信評由BBB+調降至BBB並維持展望穩定，然而考量利豐供應鏈具領導地位，且倘若計畫將其物流業務進行股票IPO，將有助於降低財務槓桿，但面對零售業困境，利豐的營收動能仍需時間改善。考量新興國家貨幣政策仍維持中性偏鴿，且企業獲利短期內難大幅走升，仍以新興體質較佳主權債指數較有表現空間。

<匯市>紐西蘭央行態度轉向鴿派，紐幣下挫

紐西蘭央行維持利率在1.75%不變，符合市場預期，惟這次央行態度明顯偏鴿派認為在就業接近可持續的最高水平，核心通膨仍然低於2%的目標值下，這需有持續的支持性貨幣政策，維穩景氣走向趨緩的風險。因此，有鑑於外部經濟風險與內部景氣動能不足下，五月中旬的利率會議宣布降息的機率大增。先前紐幣相對於其他原物料貨幣較為強勢，壓抑了通膨的形成，在利率公布之後，市場降息的預期陡然而升，紐幣也反映央行鴿派態度下跌了100個基點，在利差預期的變化下，短線留意相關商品貨幣是否出現走勢連動的效應。



Market Daily

主要股價指數表現

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
MSCI世界指數	2094.02	-0.4%	-0.9%	0.4%	11.2%
S&P 500指數	2805.37	-0.5%	-0.7%	0.7%	11.9%
道瓊STOXX 50指數	3098.48	0.0%	-0.5%	2.3%	12.3%
法蘭克福指數	11419.04	0.0%	-1.6%	-0.8%	8.1%
英國富時綜合指數	3932.56	0.0%	-1.5%	1.1%	7.0%
日經225指數	21378.73	-0.2%	-1.1%	0.0%	6.8%
澳洲AS30指數	6217.63	0.1%	-0.5%	-0.6%	8.9%
MSCI泛太平洋指數	159.42	-0.2%	-0.5%	0.5%	8.7%
MSCI新興市場指數	1044.10	-0.6%	-2.3%	-0.7%	8.1%
MSCI拉丁美洲指數	2648.37	-3.8%	-7.7%	-6.1%	3.2%
巴西聖保羅指數	91903.40	-3.6%	-6.3%	-3.9%	4.6%
MSCI新興歐洲指數	315.63	-1.9%	-2.9%	-0.9%	8.0%
俄羅斯RTS美元指數	1207.23	-1.8%	-1.6%	1.6%	13.0%
MSCI新興亞洲指數	532.57	0.0%	-1.4%	0.6%	9.7%
韓國KOSPI指數	2145.62	-0.1%	-1.4%	-2.3%	5.1%
中國上海綜合指數	3022.72	0.9%	-2.2%	2.8%	21.2%
香港中國企業指數	11305.36	0.7%	-2.7%	-0.5%	11.7%
香港恆生指數	28728.25	0.6%	-2.0%	0.3%	11.2%
台灣加權指數	10542.70	-0.2%	-0.1%	1.5%	8.4%
印度SENSEX指數	38132.88	-0.3%	-0.7%	6.3%	5.7%
MSCI東南亞指數	789.17	-0.7%	-0.9%	-1.3%	3.9%
MSCI科技指數	250.73	-0.6%	-0.4%	2.9%	17.7%
MSCI非核心消費指數	247.51	-0.3%	-0.3%	0.6%	10.9%
MSCI工業指數	247.99	-0.1%	-0.6%	-1.5%	12.8%
MSCI金融指數	110.48	-0.3%	-2.6%	-3.4%	7.2%
MSCI地產指數	222.17	-0.2%	1.4%	3.9%	15.0%
MSCI原物料指數	249.50	-0.3%	-1.2%	-0.7%	9.6%
MSCI能源指數	206.99	-0.8%	-1.8%	0.6%	13.2%
MSCI健護指數	244.50	-0.7%	-1.6%	-0.6%	6.3%
MSCI核心消費指數	231.45	-0.2%	0.9%	3.4%	10.8%
MSCI通訊服務指數	68.85	-0.5%	-0.8%	2.1%	11.6%
MSCI公用事業指數	138.86	-0.6%	1.2%	2.8%	10.3%

原物料

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
布蘭特原油	67.15	-0.2%	-1.3%	2.1%	26.3%
黃金	1309.57	-0.5%	-0.2%	-0.3%	2.1%
銅	6336.00	0.0%	-2.3%	-3.3%	6.5%
標普農產品價格指數	278.91	-0.7%	0.1%	0.3%	-1.8%

資料來源：Bloomberg, 截至3/27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	96.77	0.04%	0.13%	0.37%	0.39%
歐元兌美元	EURUSD Curncy	1.1244	-0.20%	-0.51%	-1.00%	-1.75%
英鎊兌美元	GBPUSD Curncy	1.3189	-0.17%	-0.15%	0.70%	3.86%
美元兌日圓	USDJPY Curncy	110.51	-0.12%	0.54%	-0.50%	0.22%
美元兌瑞朗	USDCHE Curncy	0.9949	0.05%	0.13%	-0.58%	1.05%
美元兌加幣	USDCAD Curncy	1.3409	0.21%	-0.15%	1.68%	-1.68%
澳幣兌美元	AUDUSD Curncy	0.7084	-0.71%	0.01%	-1.16%	0.53%
紐幣兌美元	NZDUSD Curncy	0.6797	-1.59%	-1.19%	-1.26%	1.18%
美元兌南非幣	USDZAR Curncy	14.600	1.27%	0.70%	5.61%	1.15%
美元兌境外人民幣	USDCNY Curncy	6.7272	0.17%	0.13%	0.57%	-2.20%
美元兌境內人民幣	USDCNH Curncy	6.7382	0.22%	0.23%	0.83%	-2.09%
美元兌新台幣	USDTWD Curncy	30.856	0.07%	0.16%	0.20%	0.40%

外匯報價—外幣兌台幣

	代號	收盤	1D	5D	1M	YTD
美元兌台幣	USDTWD Curncy	30.86	0.07%	0.16%	0.20%	0.40%
歐元兌台幣	EURTWD Curncy	34.7203	-0.47%	-1.01%	-0.70%	-1.30%
日圓兌台幣	JPYTWD Curncy	0.2792	0.18%	-0.36%	0.76%	0.29%
英鎊兌台幣	GBPTWD Curncy	40.71	-0.04%	0.02%	0.97%	4.64%
加幣兌台幣	CADTWD Curncy	23.0131	-0.13%	0.33%	-1.40%	2.45%
澳幣兌台幣	AUDTWD Curncy	21.8604	-0.64%	0.21%	-0.93%	1.15%
紐幣兌台幣	NZDTWD Curncy	20.9848	-1.55%	-1.20%	-0.83%	2.36%
離岸人民幣兌台幣	CNYTWD Curncy	4.5871	-0.09%	0.05%	-0.31%	2.77%
南非幣兌台幣	ZARTWD Curncy	2.114	-1.22%	-0.81%	-4.98%	-0.20%

債券指數

資料來源：美林，債券指數截至3/27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.