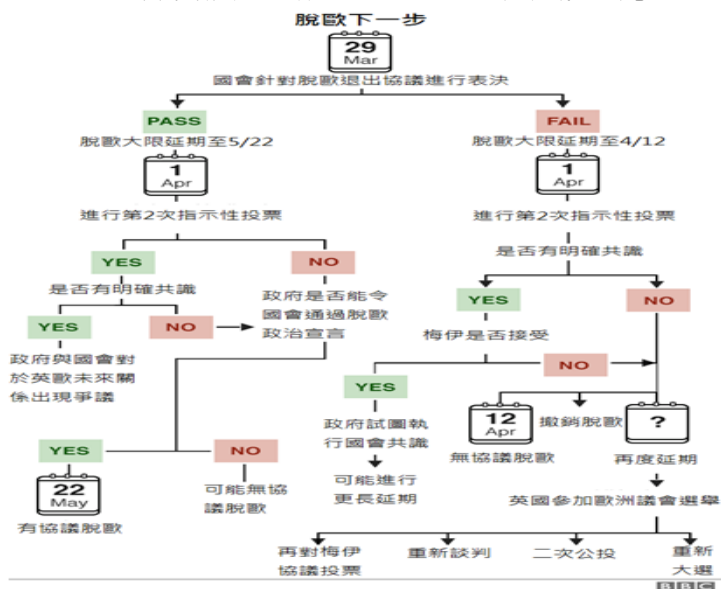




今日Spotlight

梅伊分段表決脫歐，整合國會共識仍有難度



資料來源：BBC，中國信託商業銀行整理，2019/3/29

重點提示

總經&利率

- 美國4Q18經濟成長率下修至2.2%，成長速度放緩，但2018全年達2.9%，為三年以來最高
- 美國財政部標債顯示需求強勁，惟市場風險趨避心態稍降，十年期公債利率回穩

投資策略

- 梅伊分段表決脫歐，整合國會共識仍有難度
- MSCI 通訊服務產業充滿產業新局與獲利挑戰，靜待震盪中的投資機會
- 歐央存款分級政策治標不治本獲利動能穩健銀行債為首選，中國信用風險仍存以主權債指數降低違約衝擊
- 土耳其持續擾動新興市場貨幣

總體經濟與利率市場展望

<總經>美國4Q18經濟成長率下修至2.2%，成長速度放緩，但2018全年達2.9%，為三年以來最高

美國商務部的資料顯示，4Q18國內生產毛額(GDP)季增年率來到2.2%，低於2.6%的初值和2.3%的預測修正值，當中見家計單位消費增速下滑至2.5%，政府支出跟企業投資亦同步小幅放緩。通年而言，在總統川普施行減稅，並鼓勵企業在美投資的政策下，整體的表現強勁，2018通年的成長率雖不及川普誇口之3%，但也是三年以來最高。展望2019年，減稅效應退卻之下，經濟成長放緩是必然，但就目前以就業人口、薪資成長的趨勢觀之，景氣還是能維持一定力道，且聯準會已經轉向鴿派，金融環境的壓力降低，有利整體企業與房市的發展。下周關注3月份ISM製造業採購經理人指數以及新增非農就業數據，目前市場預期製造業小幅放緩，新增非農則預計由前次2萬人上升至19.3萬人。

<利率>美國財政部標債顯示需求強勁，惟市場風險趨避心態稍降，十年期公債利率回穩

財政部昨日標售債券，需求強勁，惟股市稍加回穩，避險資金退場，美國十年期指標利率自15個月的低點反彈，終場收於2.375%。昨日聯準會有多位官員發表談話，副主席Clarida表示，如果經濟意外遭受衝擊，聯準會將準備再推出非常規的貨幣政策因應，聖路易分行行長Bullard則是認為，近期美國經濟數據疲軟是暫時的，第2季增速將回升，擺脫今年以來的疲



Market Daily

軟開局，呼應另一位官員—Williams的談話，認為今年或明年經濟衰退的可能性，相對任何一年都不算高，殖利率曲線的倒置並不一定意味著即將出現衰退。因此，即便市場仍關注三個月國庫券與十年期國債利差為負的狀況，但就景氣發展跟貨幣政策預期研判，長天期利率在景氣逐步落底後，仍有機會逐步回揚，預估十年期公債殖利率 2Q19=2.7%、3Q19=2.7%、4Q19=2.9%。

投資策略

<英國>梅伊分段表決脫歐，整合國會共識仍有難度

3/28梅伊計畫將脫歐協議分2階段表決，並已於國會提出周五(3/29)針對脫歐退出協議(Withdrawal agreement)進行辯論與投票。另一部份的關於英歐未來關係的政治宣言(Political declaration)則是待通過退出協議後擇日再戰。

梅伊選擇進行分段表決主要原因在於：1. 規避議長貝爾考要求協議必須有本質上的不同才能再度進入國會進行表決的立場，因為先前2次遭到否決的是包含退出協議與政治宣言的整個脫歐協議，這次只討論退出協議便符合議長本質上不同的要求。2. 歐盟先前指出若英國在本週通過梅伊的脫歐協議便可讓英國延期至5/22的條件，英文上的意思可解釋為僅指退出協議(Withdrawal agreement)的部分，並非指整個協議。故梅伊希望能有延期至5/22的機會而進行分段表決。

觀察保守黨自身席次並未過半，需仰賴北愛民主聯盟黨(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期待在下階段與歐盟談判未來關係時擁有更多話語權而可能轉向願意支持她的協議，然留歐派議員則是不希望演變成脫歐派主導後續談判，故無法保證整個保守黨能團結一致支持她的協議，遑論支撐政府微弱優勢的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。若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恐將持續，不確定性的延續恐對歐英股市持續產生擾動。

<通訊>MSCI 通訊服務產業充滿產業新局與獲利挑戰，靜待震盪中的投資機會

雖長短天期殖利率持續倒掛，但昨日殖利率稍見喘息回升，加上新一輪中美貿易談判圍繞樂觀氛圍，3/28(四)MSCI(摩根士坦利)全球11大產業類股指數多數微幅上漲，平均漲幅在0.5%以下。唯獨公用事業與通訊服務收跌，若累積本週跌幅，又以通訊服務產業下跌幅度最大，跌勢遍及媒體娛樂及綜合電信兩大次產業，其中又以綜合電信產業跌幅最為顯著，因正值市場將焦點轉回經濟成長企業動能上，面對即將到來的4月財報季，不排除評價面不便宜的通訊服務產業，會先出現修正局面，尤其是綜合電信產業不僅1Q19營收盈餘有放緩風險，甚至營收的放緩可能會延續至2Q19，動能上會遜於媒體及



Market Daily

娛樂產業。惟中長期仍對通訊服務產業趨勢樂觀看待，基於媒體及娛樂業2019年廣告收入雖放緩，但仍維持正成長，而電信產業在川普關注5G發展下，美國各家電信商皆積極規劃今年5G網絡覆蓋率藍圖。故本行研判待指數適度修正後(財報季後)有望出現潛在彈漲空間。

<信用> 歐央存款分級政策治標不治本獲利動能穩健銀行債為首選，中國信用風險仍存以主權債指數降低違約衝擊

歐洲央行官員正考慮對銀行存放央行的存款利率採取分級方式，以減輕負利率政策造成歐元區銀行須支付現金給央行的負面影響，考量(1)此政策只對德國及法國當地銀行具大宗存款者為主要對象，並無法對整體銀行業產生同等效果，特別是南歐的弱勢銀行，(2)存放央行的分級存款利率對歐系銀行淨利差僅產生短期助益，長期獲利動能仍待利率走升才獲得充分改善，(3)央行此舉將隱含歐洲經濟成長仍趨疲弱，恐推動通膨預期持續走低，反而可能造成利率下行反效果。預期該政策若落實，以具大宗超額準備之銀行債受惠程度較高，選擇高信評且獲利動能穩健者較有表現空間。

中國受到寬鬆貨幣及財政政策所營造寬信用環境，讓去年受違約風險所困的企業債在年至今表現穩健。然而觀察違約狀況，去年多以中小企業為主，到今年則出現規模較大企業亦發生債務逾期或違約事件，主因為(1)股權結構分散，實質控制人員絕對掌控權，(2)經營策略多角化失敗，(3)母子公司關聯交易占比高或對外擔保規模大。考量中國企業債違約情況仍屬嚴峻及央行維持寬鬆政策環境，仍以主權債指數減緩信用風險衝擊。

<匯市> 土耳其持續擾動新興市場貨幣

土耳其繼上周傳出要求其銀行停止向海外市場提供里拉以阻止做空者進行部位展期，令銀行間利率飆升後，本週又傳出監管開始調查出具做空研報的摩根大通以及包括日本大和住銀投信投資在內的一些資產管理公司正重新考慮對土耳其的投資。土耳其里拉帶領一眾新興市場貨幣走貶，金融市場動盪有擴散趨勢。新興市場貨幣中高波動性的南非幣、巴西幣與阿根廷比索再次成為關注重點。在投資者擔憂擴散效應下，預料在3/31土耳其地方選舉前，隨著政治及政策不確定性皆上升，土耳其股匯市動盪恐持續干擾其餘新興市場貨幣。

在後市觀察上，中美元兌阿根廷比索已經連創新高，阿根廷原本維持好轉的外儲數據本週以來也開始出現下降趨勢。如果土耳其動盪持續發酵，應觀察美元兌阿根廷比索是否開始衝擊非干預區間上緣，或美元兌南非幣是否靠近前高為下一風險點。消息面上人民幣有中美談判再次取得重要進展，呼應李克強總理在博鰲講話中介紹中方正在加緊制定外商投資法的配套法規與細則，料將一起於明年1/1生效。南非方面就業數據比市場預期更為強勁，但依舊有待穆迪於今日確認其信用評級。



Market Daily

主要股價指數表現

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
MSCI世界指數	2095.18	0.1%	-1.5%	0.4%	11.2%
S&P 500指數	2815.44	0.4%	-1.4%	1.1%	12.3%
道瓊STOXX 50指數	3101.05	0.1%	-0.6%	2.4%	12.4%
法蘭克福指數	11428.16	0.1%	-1.1%	-0.8%	8.2%
英國富時綜合指數	3951.36	0.5%	-1.7%	1.6%	7.5%
日經225指數	21033.76	-1.6%	-2.7%	-1.6%	5.1%
澳洲AS30指數	6256.54	0.6%	0.0%	0.1%	9.6%
MSCI泛太平洋指數	158.55	-0.5%	-1.4%	-0.1%	8.1%
MSCI新興市場指數	1045.21	0.1%	-2.3%	-0.5%	8.2%
MSCI拉丁美洲指數	2686.40	1.4%	-5.2%	-4.8%	4.7%
巴西聖保羅指數	94388.94	2.7%	-2.4%	-1.3%	7.4%
MSCI新興歐洲指數	315.25	-0.1%	-3.7%	-1.0%	7.8%
俄羅斯RTS美元指數	1207.31	0.0%	-2.5%	1.6%	13.0%
MSCI新興亞洲指數	532.37	0.0%	-1.7%	0.6%	9.7%
韓國KOSPI指數	2128.10	-0.8%	-2.6%	-3.1%	4.3%
中國上海綜合指數	2994.94	-0.9%	-3.4%	1.8%	20.1%
香港中國企業指數	11294.81	-0.1%	-2.2%	-0.6%	11.6%
香港恆生指數	28775.21	0.2%	-1.0%	0.5%	11.3%
台灣加權指數	10536.26	-0.1%	-0.7%	1.4%	8.3%
印度SENSEX指數	38545.72	1.1%	0.4%	7.5%	6.9%
MSCI東南亞指數	790.52	0.2%	-1.0%	-1.2%	4.1%
MSCI科技指數	251.39	0.3%	-2.3%	3.2%	18.0%
MSCI非核心消費指數	247.86	0.1%	-1.0%	0.7%	11.1%
MSCI工業指數	248.23	0.1%	-1.1%	-1.4%	12.9%
MSCI金融指數	110.58	0.1%	-2.1%	-3.3%	7.3%
MSCI地產指數	222.88	0.3%	0.6%	4.2%	15.4%
MSCI原物料指數	250.17	0.3%	-1.7%	-0.5%	9.9%
MSCI能源指數	207.27	0.1%	-2.2%	0.8%	13.4%
MSCI健護指數	244.98	0.2%	-1.7%	-0.4%	6.6%
MSCI核心消費指數	231.73	0.1%	0.0%	3.5%	10.9%
MSCI通訊服務指數	68.40	-0.7%	-2.2%	1.4%	10.9%
MSCI公用事業指數	137.33	-1.1%	-0.7%	1.7%	9.0%

原物料

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
布蘭特原油	67.16	0.0%	-0.6%	2.1%	26.3%
黃金	1290.42	-1.5%	-1.4%	-1.7%	0.6%
銅	6360.00	0.4%	-1.1%	-3.0%	6.9%
標普農產品價格指數	277.86	-0.4%	-0.9%	-0.1%	-2.1%

資料來源：Bloomberg, 截至3/28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	97.20	0.44%	0.57%	1.25%	0.83%
歐元兌美元	EURUSD Curncy	1.1221	-0.20%	-0.72%	-1.48%	-1.95%
英鎊兌美元	GBPUSD Curncy	1.3044	-1.10%	-1.25%	-1.57%	2.72%
美元兌日圓	USDJPY Curncy	110.63	0.11%	0.65%	0.04%	0.33%
美元兌瑞朗	USDCHE Curncy	0.9956	0.07%	0.20%	-0.40%	1.12%
美元兌加幣	USDCAD Curncy	1.3438	0.22%	0.07%	2.04%	-1.47%
澳幣兌美元	AUDUSD Curncy	0.7074	-0.14%	-0.13%	-1.56%	0.38%
紐幣兌美元	NZDUSD Curncy	0.6777	-0.29%	-1.48%	-1.61%	0.88%
美元兌南非幣	USDZAR Curncy	14.608	0.06%	0.76%	5.59%	1.21%
美元兌境外人民幣	USDCNY Curncy	6.7391	0.18%	0.31%	0.58%	-2.03%
美元兌境內人民幣	USDCNH Curncy	6.7395	0.02%	0.25%	0.80%	-2.07%
美元兌新台幣	USDTWD Curncy	30.856	0.00%	0.16%	0.24%	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	0.00%	0.16%	0.24%	0.40%
歐元兌台幣	EURTWD Curncy	34.6745	-0.13%	-1.14%	-0.75%	-1.43%
日圓兌台幣	JPYTWD Curncy	0.2790	-0.07%	-0.43%	0.22%	0.22%
英鎊兌台幣	GBPTWD Curncy	40.25	-1.13%	-1.11%	-1.32%	3.46%
加幣兌台幣	CADTWD Curncy	22.9647	-0.21%	0.12%	-1.73%	2.23%
澳幣兌台幣	AUDTWD Curncy	21.8328	-0.13%	0.09%	-1.29%	1.02%
紐幣兌台幣	NZDTWD Curncy	20.9212	-0.30%	-1.50%	-1.35%	2.05%
離岸人民幣兌台幣	CNYTWD Curncy	4.5795	-0.17%	-0.12%	-0.31%	2.60%
南非幣兌台幣	ZARTWD Curncy	2.114	-0.01%	-0.82%	-4.97%	-0.21%

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	264.78	-0.12%	0.0%	1.4%	2.4%	1.77	49	7.05
美林美國投資債指數	2989.218	-0.04%	0.6%	2.6%	5.1%	3.71	125	7.05
美林歐洲投資債指數	301.243	-0.07%	0.2%	1.3%	3.1%	0.86	123	5.01
美林亞洲投資債指數	238.29	-0.03%	0.5%	2.3%	5.3%	4.36	199	4.75
美林點心債綜合指數	135.326	0.04%	0.3%	0.6%	2.5%	3.68	73	2.31
美林全球高收益債指數	387.792	-0.03%	0.0%	0.5%	6.3%	6.02	415	3.58
美林美國高收益債指數	1321.783	0.05%	0.2%	0.7%	7.1%	6.37	403	3.65
美林亞洲高收益債指數	308.385	0.04%	0.2%	0.9%	5.1%	3.52	392	3.42
美林亞洲高收益債指數	565.461	-0.23%	-0.2%	2.8%	8.5%	7.46	515	2.61
美林新興政府債指數	1404.934	-0.08%	-0.1%	0.7%	6.0%	5.74	329	7.20
美林新興企業債指數	481.495	-0.09%	-0.1%	1.4%	5.7%	5.69	332	5.14
美林亞當債指數	181.046	0.06%	0.1%	0.7%	5.1%	4.83	-	-
美林當地貨幣債指數	169.168	-0.10%	-0.6%	-0.9%	3.7%	6.29	-	-

資料來源：美林，債券指數截至3/28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.