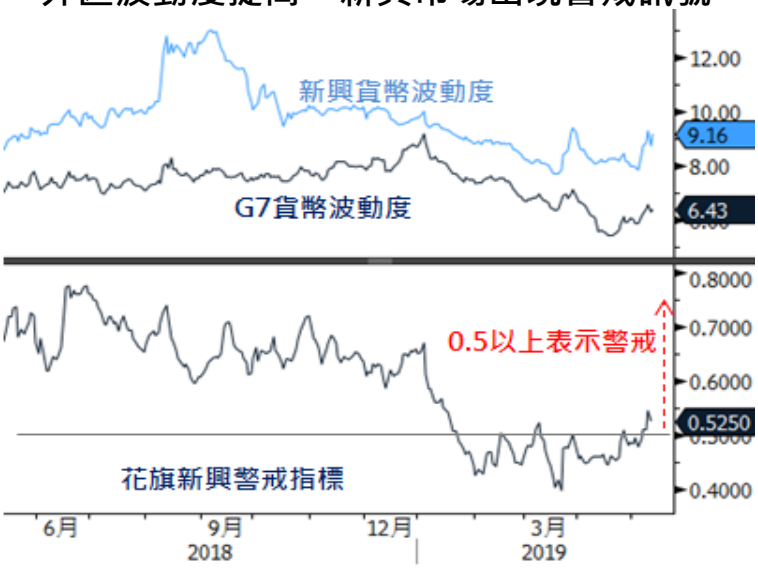
中國信託銀行
CTBC BANK

Market Daily

2019/5/14

今日Spotlight

外匯波動度提高，新興市場出現警戒訊號



資料來源：Bloomberg，2019/5/14

重點提示

總經&利率

- 日本近期信心指標好壞參差，留意經濟下行風險
- 避險資金回流美國公債，殖利率短線低檔震盪

投資策略

- 中國關稅報復舉措打擊歐股人氣，短線仍將受到貿易戰消息而拉高市場波動程度
- MSCI地產指數位置恐有利多出盡之嫌，本行研判地產指數仍有持續下行的風險
- 美BBB級企業債以獲利及評價面具吸引力者為首選，中美貿易衝突增溫暫避開新興當地債
- 美中貿易緊張情緒仍高，人民幣和新興貨幣趨弱

總體經濟與利率市場展望

<總經>日本近期信心指標好壞參差，留意經濟下行風險

日本3月領先指標初值降至2016年7月以來新低，其中企業躉售銷售年增率由-1.4%惡化至-2.8%，小型企業對未來銷售轉趨悲觀。4月26日日本央行公布季度總經展望報告顯示，央行對於2019年經濟成長小幅下修0.1%至0.8%。綜觀近期日經濟數據好壞參半，日2月工具訂單年衰退雙位數趨勢依舊，但最新日本3月採購經理人指數出現反彈，係海外新訂單改善所致。展望後市，貿易紛爭與中國景氣疲弱打擊日本外需，但本行認為各國與美貿易紛爭談判最終達成協議機率仍高，同時隨中國景氣見曙光打底完成，日製造業景氣應可望逐漸轉佳，現階段較強健的內需景氣或過程稍受影響，但預計也將隨製造業景氣齊步好轉。

<Rates 利率> 避險資金回流美國公債，殖利率短線低檔震盪

美國利率方面持續下行趨勢，中美貿易最終雙方決定調升關稅的結果引發避險買盤回流公債，同時聯準會紐約分行針對消費者對未來3年通膨預期的調查降至2.7%，為21個月新低，全球貿易及美國以外經的國家濟環境惡化壓抑10年期公債殖利率走勢，短線上檔面臨技術面壓力。

中國信託銀行
CTBC BANK

Market Daily

巴西央行上週利率會議維持基準利率於6.5%不變，會後聲明稿透露出央行對於通膨穩定的看法以及貨幣政策保持「耐心」，意味央行近期將繼續維持利率水準不變。COPOM(巴西貨幣政策委員會)對於1Q19景氣的看法轉趨保守，3月會議原先認為景氣現況緩步復甦，而本次則調整為2018年底景氣的放緩延續至1Q19，主因外部全球景氣放緩所致，然而中長期央行繼續透露緩步復甦的預期，央行對於貨幣政策基本假設情境為美元兌巴西里爾2019年底3.75、2020年3.8(目前5月9日為3.95)，而對於利率的基本情境維持2019年底在6.5%不變，2020年的看法則由原先7.75%下修至7.5%。COPOM認為目前通膨的風險仍是雙向的，一方面產出缺口可能會導致通膨低於預期，另一方面則是巴西目前所面臨的政策改革受阻可能會影響風險溢價，並且提升通膨的路徑，同時新興經濟體的景氣惡化加劇亦可能提升輸入性通膨的風險。整體而言，巴西景氣放緩加上通膨在控制範圍內，且外部風險加大的環境下，本行認為升息時點將有所遞延。

依目前全球與日本經濟形勢、財政政策來看，搭配主要央行利率政策會會議結果觀之，本行認為日央仍需營造相對寬鬆的貨幣政策環境呵護景氣渡過震盪期，4/24-4/25日央會議下修2018年~2020年財年的景氣與物價預估，同時修改前瞻指引表示將把極低的利率水平至少維持到2020年春季，本行認為持續延長低利至2020年以後的可能性很高，物價不易達到央行預估目標2%困難度，本行預估2019年日基準利率皆會維持在-0.1%不變，且目前隨避險情緒升溫推動日圓強勢，研判日公債利率維持低對景氣有利。

投資策略

<歐洲>中國關稅報復舉措打擊歐股人氣，短線仍將受到貿易戰消息而拉高市場波動程度

昨夜(5/14)歐股STOXX50指數收盤下挫0.82%，主要反映中國宣布6/1將對600億美元的美國商品加徵關稅，作為報復美國在5/10對中國2000億美元商品加徵關稅的舉措，打擊原已脆弱的市場人氣，令歐洲股市擴大早盤跌幅。

除了能源類股受到中東地緣政治消息而獲得支撐，加上防禦性的公用事業、核心消費受到投資人謹慎態度青睞以外。大多數產業皆出現回落現象，對貿易消息敏感的類股為主要重災區，包含非核、原物料、科技、工業等。市場原先預期中國可能會更低調一些而有助恢復雙方談判腳步，不過隨著中國升級報復手段，顯露出中國軟中帶硬的態度，市場對於快速恢復談判的期待降溫。若陷入僵局狀態則對於美中兩國需求的負面影響恐將拖長，當然不利於貿易敏感的相關類股，故不難想像這些類股對指數的拖累。

中國信託銀行
CTBC BANK

Market Daily

短線歐洲市場投資情緒仍將聚焦在美中談判的變化，若未能達成協議或更加惡化，歐洲股市短線可能再度受到市場情緒拖累而有調整空間。然若中國選擇讓步而達成協議，則有助股市收復短線下跌的幅度。回到基本面，隨著企業獲利與景氣仍在尋底的過程中，今年以來已大幅反彈的本益比進行適度修正對於形成歐股投資機會是有幫助的。加上英國脫歐、美中&美歐貿易談判之不確定性也會不時的拉高市場波動度。然若未來事件面能朝向正面發展，搭配基本面獲利與景氣落底回溫，屆時評價面有所修正與資金面未見擁擠流入的歐股指數，便有機會吸引資金回流而創造後續回升空間，本行維持對後續歐股指數先下後上的看法不變。

<地產>MSCI地產指數位置恐有利多出盡之嫌，本行研判地產指數仍有持續下行的風險

5/13(一)MSCI(摩根史坦利)全球11大產業類股指數中除了公用事業與地產外，其餘產業皆收黑，下跌產業平均跌幅逾1.8%，因中美貿易談判再度燃起火藥味，在市場風險趨避轉濃下，科技相關產業成為重災區，跌幅逾3.4%。不同於科技業的跌勢，地產業在美10年債殖利率回落，以及昨日香港地產適逢休市，讓全球地產指數仍夠一路收斂跌幅至平盤附近。由於此次風險事端震央在中美，故當中美貿易談判生變時，香港衝擊也會很大，除了留心香港地產股的下行風險外，美國地產股行情至此，不管是與房市供需水準、本益比位置，市場對季度獲利成長水準，種種跡象皆突顯MSCI地產類股指數位置恐有利多出盡之嫌，故本行研判地產指數仍有持續下行的風險。

<信用>美BBB級企業債以獲利及評價面具吸引力者為首選，中美貿易衝突增溫暫避開新興當地債

檢視美國第1季投資級發債企業獲利成長及優於預期動能仍佳，特別在資本財、非循環性消費、通訊、科技等產業較佳，而難以忽視的BBB級發債企業中，又以資本財及非循環性消費投資級債表現較整體指數亮眼。此外，檢視過去12個月各產業BBB/AA級指數利差，非循環性消費、健護醫療及煙草業仍高於歷史均值上方許多，考量美中貿易問題擾動仍在，高信評企業債以獲利佳且評價具吸引力者作防禦首選。

中美貿易衝突有增溫跡象，檢視新興國家對中國出口部位，以台灣、巴西、南韓等國出口佔比逾25%，若兩強國貿易問題升溫，全球經濟成長有進一步下修疑慮且不利新興國家原物料需求，此外，考量資金外流恐增添匯率貶值壓力，仍以主要貨幣主權債指數為首選且暫避高Beta新興當地債指數，並待評價面修正至甜蜜點後再行進場。

<匯市>美中貿易緊張情緒仍高，人民幣和新興貨幣趨弱

美國政府5/10宣布上調對中國2000億美元進口商品關稅至25%，而後中國國務院副總理劉鶴訪美，並未帶來改變調高關稅的結果。美國總統川普在推特宣示，若中國亦以關稅報復，美中僵局將會更為惡化，但中國國務院在川普的推特後，隨即

中國信託銀行
CTBC BANK

Market Daily

宣布，先前已對美國實施加徵關稅的600億美元商品，將部分進一步提高關稅，稅率介於10%至25%。貿易局勢緊張，全球股市普跌，先前平靜的外匯市場，波動也開始有加大現象。美元指數雖大致在97上方整理，似沒有太多方向，但非美元指數權重貨幣的人民幣和澳幣出現明顯跌勢，離岸人民幣昨(13)日快速貶破6.90的關卡，澳幣則貶破0.70。新興貨幣整體趨弱，雖新興貨幣的波動度並未拉升至去(2018)年8月的高水位，但仍有提高，花旗新興市場風險指數也提高至警戒線之上，短線需謹慎看待相關風險。與人民幣連動性高的亞洲貨幣，都有一定的貶值壓力，韓圜已貶破2017年初以來的新低。而由於貿易戰演變的情境已與當時評估有所不同，美元強勢的時期也將比原預估來的更長(原預估美元上半年強勢，下半年漸弱)。

中國信託銀行
CTBC BANK

Market Daily

主要股價指數表現

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
MSCI世界指數	2086.46	-1.9%	-3.7%	-4.2%	10.8%
S&P 500指數	2811.87	-2.4%	-4.1%	-4.5%	12.2%
道瓊STOXX 50指數	3053.86	-0.8%	-3.6%	-4.6%	10.6%
法蘭克福指數	11876.65	-1.5%	-3.3%	-3.8%	12.5%
英國富時綜合指數	3929.52	-0.7%	-2.9%	-3.4%	6.9%
日經225指數	21191.28	-0.7%	-4.8%	-4.8%	5.9%
澳洲AS30指數	6381.30	-0.2%	0.2%	-0.6%	11.8%
MSCI泛太平洋指數	155.76	-0.8%	-3.3%	-4.1%	6.2%
MSCI新興市場指數	1016.49	-1.6%	-4.3%	-5.8%	5.3%
MSCI拉丁美洲指數	2586.16	-2.6%	-4.4%	-5.9%	0.8%
巴西聖保羅指數	91726.54	-2.7%	-3.5%	-4.8%	4.4%
MSCI新興歐洲指數	304.53	-0.6%	-4.1%	-5.2%	4.2%
俄羅斯RTS美元指數	1207.57	-0.5%	-3.1%	-3.3%	13.0%
MSCI新興亞洲指數	515.23	-1.5%	-4.4%	-6.0%	6.1%
韓國KOSPI指數	2079.01	-1.4%	-5.3%	-5.7%	1.9%
中國上海綜合指數	2903.71	-1.2%	-0.1%	-5.7%	16.4%
香港中國企業指數	10931.05	0.0%	-2.7%	-5.3%	8.0%
香港恒生指數	28550.24	0.0%	-2.3%	-3.9%	10.5%
台灣加權指數	10558.29	-1.4%	-3.1%	-3.7%	8.5%
印度SENSEX指數	37090.82	-1.0%	-3.9%	-5.0%	2.8%
MSCI東南亞指數	773.39	-1.2%	-2.4%	-4.7%	1.8%
MSCI科技指數	251.65	-3.4%	-6.1%	-6.8%	18.2%
MSCI非核心消費指數	249.72	-2.3%	-4.7%	-4.9%	11.9%
MSCI工業指數	248.53	-1.9%	-4.1%	-4.9%	13.0%
MSCI金融指數	112.76	-2.2%	-4.2%	-4.8%	9.4%
MSCI地產指數	218.56	0.0%	-0.4%	-0.2%	13.1%
MSCI原物料指數	241.67	-1.7%	-4.1%	-5.9%	6.2%
MSCI能源指數	199.26	-0.9%	-1.9%	-4.3%	9.0%
MSCI健護指數	235.20	-1.5%	-3.2%	-2.4%	2.3%
MSCI核心消費指數	232.00	-0.5%	-1.2%	-1.8%	11.1%
MSCI通訊服務指數	69.54	-2.2%	-3.5%	-3.7%	12.7%
MSCI公用事業指數	136.72	0.7%	0.6%	-0.5%	8.6%

原物料

	LAST	1D%	5D%	MTD	YTD
布蘭特原油	71.02	-0.8%	-0.3%	-1.2%	33.6%
黃金	1299.90	1.1%	1.5%	1.3%	1.4%
銅	5986.50	-2.0%	-3.9%	-6.9%	0.6%
標普農產品價格指數	258.37	0.6%	-2.5%	-3.3%	-9.0%

資料來源：Bloomberg，截至5/13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	97.32	-0.01%	-0.31%	0.36%	0.95%
歐元兌美元	EURUSD Curncy	1.1222	-0.10%	0.27%	-0.68%	-1.94%
英鎊兌美元	GBPUSD Curncy	1.2958	-0.31%	-0.37%	-0.89%	2.04%
美元兌日圓	USDJPY Curncy	109.30	-0.59%	-0.73%	-2.43%	-0.88%
美元兌瑞朗	USDCHF Curncy	1.0064	-0.53%	-1.36%	0.40%	2.21%
美元兌加幣	USDCAD Curncy	1.3478	0.45%	-0.01%	1.16%	-1.17%
澳幣兌美元	AUDUSD Curncy	0.6944	-0.83%	-0.63%	-3.19%	-1.46%
紐幣兌美元	NZDUSD Curncy	0.6567	-0.45%	-0.12%	-2.90%	-2.25%
美元兌南非幣	USDZAR Curncy	14.331	1.21%	-0.30%	2.61%	-0.71%
美元兌境內人民幣	USDCNY Curncy	6.8799	0.88%	1.43%	2.61%	0.10%
美元兌境外人民幣	USDCNH Curncy	6.9121	0.98%	1.53%	3.03%	0.44%
美元兌新台幣	USDTWD Curncy	31.082	0.40%	0.52%	0.65%	1.14%

外匯報價—外幣兌台幣

	代號	收盤	1D	5D	1M	YTD
美元兌台幣	USDTWD Curncy	31.08	0.40%	0.52%	0.65%	1.14%
歐元兌台幣	EURTWD Curncy	34.8909	0.41%	0.71%	0.10%	-0.82%
日圓兌台幣	JPYTWD Curncy	0.2843	0.99%	1.25%	3.16%	2.12%
英鎊兌台幣	GBPTWD Curncy	40.27	0.05%	0.11%	-0.23%	3.51%
加幣兌台幣	CADTWD Curncy	23.0578	-0.08%	0.50%	-0.49%	2.65%
澳幣兌台幣	AUDTWD Curncy	21.5772	-0.44%	-0.15%	-2.57%	-0.16%
紐幣兌台幣	NZDTWD Curncy	20.4369	0.02%	0.38%	-2.03%	-0.31%
離岸人民幣兌台幣	CNYTWD Curncy	4.5175	-0.38%	-0.90%	-1.92%	1.21%
南非幣兌台幣	ZARTWD Curncy	2.171	-0.58%	0.78%	-1.77%	2.50%

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	265.67	0.19%	0.4%	0.7%	2.7%	1.77	49	7.09
美林美國投資債指數	3009.94	0.19%	0.0%	0.2%	5.8%	3.65	122	7.14
美林歐洲投資債指數	302.958	-0.03%	-0.3%	-0.2%	3.7%	0.77	118	5.08
美林亞洲投資債指數	239.713	0.16%	0.1%	0.3%	5.9%	4.34	200	4.81
美林點心債綜合指數	135.642	0.03%	-0.1%	0.2%	2.7%	3.73	72	2.28
美林全球高收益債指數	390.62	-0.31%	-0.5%	-0.7%	7.1%	6.04	420	3.65
美林美國高收益債指數	1330.868	-0.39%	-0.7%	-0.9%	7.9%	6.32	401	3.70
美林歐洲高收益債指數	309.663	-0.26%	-0.7%	-1.1%	5.5%	3.58	402	3.53
美林亞洲高收益債指數	567.358	0.10%	-0.3%	-0.2%	8.9%	7.71	543	2.63
美林新興政府債指數	1403.677	-0.32%	-0.7%	-0.5%	5.9%	5.89	345	7.29
美林新興企業債指數	486.104	-0.03%	-0.1%	-0.1%	6.7%	5.75	340	5.25
美林亞當債指數	179.716	-0.20%	-0.2%	-0.1%	4.4%	4.84	-	-
美林當地貨幣債指數	168.936	-0.25%	0.1%	-0.3%	3.6%	6.40	-	-

資料來源：美林，債券指數截至5/13收盤。

*殖利率、利差與存續期間截至5/10

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.