



兆豐銀行理財週報

109/2/24

財富管理處 投顧小組

- ◆ **上週回顧：股市：**受惠美國通膨、房市數據表現佳，聯準會對經濟展望樂觀，且中國加大政策刺激力道，上半週全球股市得以維繫樂觀氛圍，然因中國復工率偏低使蘋果等企業下調財測，加上國際間新冠肺炎確診病例驟增，市場擔憂疫情擴散將衝擊經濟表現，全球股市（除陸股外）三週來首度收黑。上週 MSCI 全球指數下跌 1.27%、MSCI 亞太（不含日本）指數下跌 1.97%、MSCI 新興市場指數下跌 2.15%。**債市：**新冠疫情蔓延，受避險情緒影響，上週 30 年期美債殖利率下滑至 1.91% 之歷史新低，10 年美債殖利率亦跌破 1.5% 關卡。在美元走強、美債殖利率走跌下，上週以新興美元債及全球投資等級債漲勢居前。**商品市場：**市場反應 OPEC+ 產油國可能續減產或延長減產期限，上週油價上漲 2.56%；聯準會會議記錄立場偏鴿，且疫情增溫使資金持續進駐黃金避險，黃金單週上漲 3.71%，創 7 年新高。
- ◆ **本週投資建議：**中國以外地區受感染者暴增，加上美國服務業採購經理人指數意外走低，明顯削弱股市多頭信心，鑒於疫情外溢全球的速度超乎預期，本週風險性資產恐將持續受到影響，惟連續性大幅回檔的機率不高。**債市方面，**雖然公債殖利率相對偏低，惟眾多的不確定因素襯托避險資產的重要性，信用市場的投資級公債、公司債和新興市場債震盪上揚機率大，高收益債未來仍有獲利空間應逢低買進。

最新總經情勢與本週操作建議 (109/2/24-109/2/28)

【成熟股市】

【美國】：

- ◆ **上週股市表現：**新冠肺炎疫情在全球持續擴散，服務業採購經理人指數滑落至 50 以下，加上部份權值股示警疫情將衝擊本季營收，美股三大指數出現三週來最大跌幅。S&P500 指數上週五收在 3,337.75 點，整週下跌 1.25%。
- ◆ **經濟數據及企業狀況：**(1)**經濟數據好壞參半：**2 月 Markit 服務業採購經理人指數初值滑落至 49.4，創 2013 年 10 月以來最低，1 月新屋開工減少 3.6% 至 156.7 萬戶，但降幅小於預估，營建許可增加 9.2% 至年率 155.1 萬戶，升至 2007 年以來新高，2 月 NAHB 房屋市場指數降至 74，但仍維持在近 20 年高點。(2)**企業狀況：**依賴中國供應鏈或者營收來自中國比重較高的企業面臨不確定性，近期許多美國企業包括蘋果、半導體、旅遊、零售業等均表示新冠肺炎疫情將至少對第一季的營收造成影響，後續企業財測恐有下修壓力。(3)**民主黨黨內初選：**3/3 超級星期二將有 14 個州及一個美國屬地舉行初選並決定 1/3 的代表人票，屆時共約四成的代表人票將底定。根據 RealClearPolitics 統計(2/12~2/18)，民主黨候選人中由左派的桑德斯以 28.6% 支持度領先，溫和派的拜登支持度下降至 17.6% 居次。
- ◆ **本週展望：**市場將聚焦(1)**經濟數據：**去年第 4 季經濟成長率終值、新屋銷售/耐久財訂單/個人所得及支出、通膨及消費者信心指數等。(2)**企業財報：**史坦普 500 企業包括零售商 Home Depot、Best Buy、梅西百貨，科技股 Salesforce.com 及惠普等 42 家史坦普 500 企業公佈財報。(3)**新冠肺炎疫情發展：**根據摩根士丹利證券(2/19)指出，綜合觀察百度遷徙指數、發電廠日均耗煤量、全



國旅客運輸量等指標，截至 2/14 為止，中國產能僅恢復至正常水準的 30%~50%，預期 2 月底將回到 60%~80%，3 月中下旬有望回到正常水準。新冠肺炎疫情對美國經濟的影響預估將較為輕微，疫情的不確定性仍高，整體影響仍需觀察疫情發展及供應鏈狀況，短期內股市仍將受到牽動而較為波動。目前 S&P500 指數仍在月、季線之上，預估區間位置在 3,250-3,450 點，建議分批佈局。

◆ S&P 500 指數：



【歐元區】：

- ◆ **上週股市表現：**新冠肺炎疫情在全球持續擴散，引發投資人啟動風險趨避模式，加上英國脫歐談判不確定性的疑慮，道瓊歐洲 600 指數近一週跌 0.57% 收在 428.07。
- ◆ **經濟數據及重要事件：**(1)經濟數據好壞參半：2 月 ZEW 經濟景氣指數 10.4，不如預期，2 月消費者信心指數-6.6，優於預期。(2)資金環境寬鬆：歐洲央行(ECB)維持低利且每月購債 200 億歐元的量化寬鬆政策，為市場提供流動性，支撐資產價格。歐洲央行總裁拉加德表示央行應對全球威脅的空間越來越小，幾乎已經沒有進一步加強貨幣刺激措施的選項。(3)英國政治：歐盟各國計劃對英國提出更為嚴格的脫歐談判草案，脫歐增添不確定性。
- ◆ **本週展望：**市場將聚焦在經濟數據：德國 2 月 IFO 商業景氣指數、第四季 GDP 終值、1 月零售銷售、2 月失業率，歐元區 12 月信心/景氣指數、2 月 CPI。經濟龍頭德國經濟成長持續面臨逆風，歐洲經濟數據疲弱。歐股的投資機會包含估值較低、政策利多及內需消費等層面，相較於美國股市平均股利率僅有 1.8%，歐洲股市平均股利率達 3.5%，仍具吸引力。Refinitiv(2/6)預計 STOXX 600 企業第四季營收成長 1.2%，略低於上週預期的 1.3% 的增長率。歐洲央行今年仍是採取低利印鈔，寬鬆資金環境有利未來歐股表現，道瓊歐洲 600 指數目前站在月、季線之上，預估區間位置在 415-445 點，建議分批佈局。



◆ 道瓊歐洲 600 指數：



【新興市場】

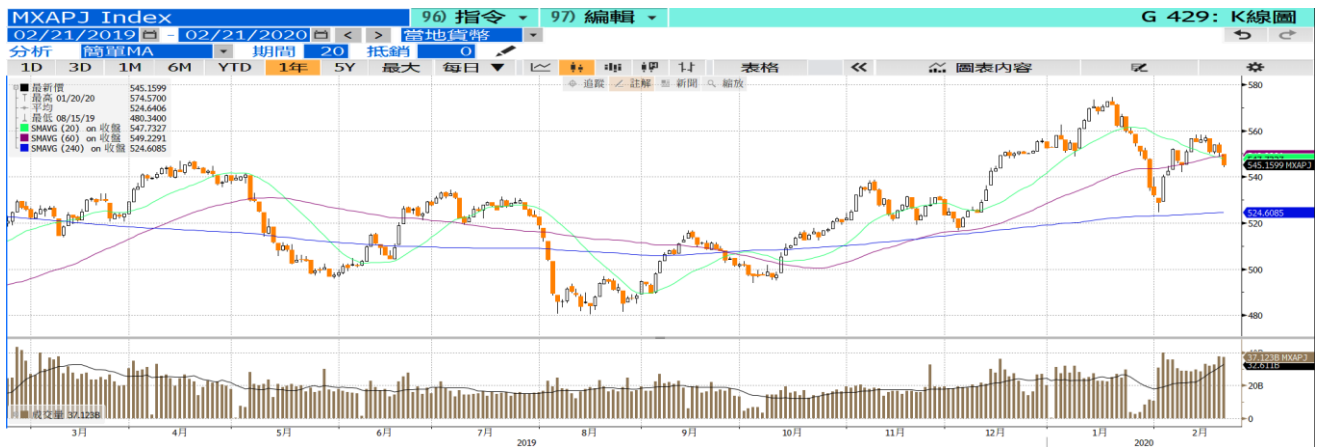
【新興亞洲】

- ◆ 上週股市表現：中國政府加大各項刺激政策以支援經濟及受疫情影響的企業，且人民銀行接連下調 MLF 及 LPR 利率挹注市場流動性，上週陸股收復日前因新冠肺炎疫情引發的跌幅，上海綜合指數站上 3,000 點大關，收 3039.67 點，一週漲幅達 4.20%。不過上週南韓確診病例突然暴增，多家企業如 SK 海力士與三星電子亦傳出員工染疫，恐衝擊電子產業供應鏈，韓國股市攪破季線重挫 3.6%。肺炎疫情使蘋果下修財測，加上中國復工遲滯，台股週線收黑 1.63%。
- ◆ 經濟數據：(1)中國：1 月份新增人民幣貸款為 3.34 兆人民幣(年增 12.1%)，社會融資增量為 5.07 兆人民幣(年增 10.7%)，雙雙創下歷史新高，隨新冠肺炎疫情增溫，經濟下行風險日增，預計信貸規模將維持較高水準。(2)新加坡：受累於新冠肺炎疫情，新加坡政府 2/17 下修 2020 年經濟成長預期由去年 11 月預估 0.5%~2.5%降至-0.5%~1.5%間，意即該國可能呈現 2001 年來首見全年衰退。(3)泰國：受出口與公部門投資下滑拖累，2019 年第四季經濟成長率下滑至 1.6%，低於上季 2.6%，2019 全年成長率為 2.4%創 2014 年以來低點，泰國國家計劃局將 2020 年經濟成長預測從 2.7-3.7%調降至 1.5-2.5%，泰國央行降息壓力日益升高。
- ◆ 亞洲央行動態：(1)中國：為緩解新冠肺炎疫情對中國經濟的影響，人民銀行持續挹注銀行體系流動性，2/17 宣布調降中期借貸便利(MLF)利率 10bps 至 3.15%，並進行 2,000 億元人民幣 MLF 及 1,000 億元人民幣七天期逆回購操作，2/20 再下調 1 年及 5 年期貸款市場報價利率 (LPR) 10 及 5bps 至 4.05%及 4.75%，以利房市及企業融資度過疫情衝擊。(2)印尼：繼泰國、菲律賓後，印尼央行 2/20 調降 7 日附賣回利率 1 碼至 4.75%，為四個月來首見，該行並購入價值 27 兆印尼盾(近 20 億美元)的印尼公債，以緩解肺炎疫情對經濟的潛在衝擊及可能的資本外流風險。印尼央行並將 2020 年經濟成長預估從 5.1~5.5%降至 5.0~5.4%。



- ◆ **其他消息**：中國國務院關稅稅則委員會 2/21 公布第二批對美國加徵關稅商品第一次排除清單，清單所列商品將不再加徵中國為反制美國 301 條款所加徵的關稅，實施期間自 2/28 起為期一年。
- ◆ **本週展望**：(1)上週中國新增確診病例呈下降趨勢，顯示本地疫情獲得初步控制，然而因運輸及封城等限制，中國各省復工率僅約 4 到 5 成，原訂 2/21 開工的重災區湖北省再度延後開工時間至 3/11 後，復工進度緩慢對各產業供應鏈形成衝擊。此外，日韓新增確診病例暴增，使相關衝擊有擴散至亞洲週邊國家的跡象，考量汽車和電子製造產業鏈多由中國、日本、韓國三國承接，勢將對全球產業鏈形成二次打擊，短期亞股走勢仍將受疫情蔓延情形、復工進度所牽制。(2)美國政府 2/28 將召開高層級會議，擬對企業出貨華為採取更嚴格規則，可能將源自美國技術比例限制標準降至 10%或修改外國直接產品規定，市場將密切關注對半導體業的影響。(3)技術面：陸股受惠中國政府財政貨幣政策雙管齊下且中國從積極防疫轉向復工拚經濟，將有助支撐股價表現，惟上證指數短線已累積不小漲幅且 KD 指標進入超買區，預期本週可望在年線之上區間震盪。台股方面，由於疫情迫使企業延後開工，加上蘋果調降財測，將影響企業 2 月營收表現，預期短線將呈震盪整理格局，未來觀察大盤能否站穩月線，進一步收復季線形成支撐，回檔量縮或反彈成交量大於月均量方有利反彈延續。

(1)MSCI 亞太(不含日本)指數:





(2) 上海證券交易所綜合指數



(3) 台灣加權股價指數



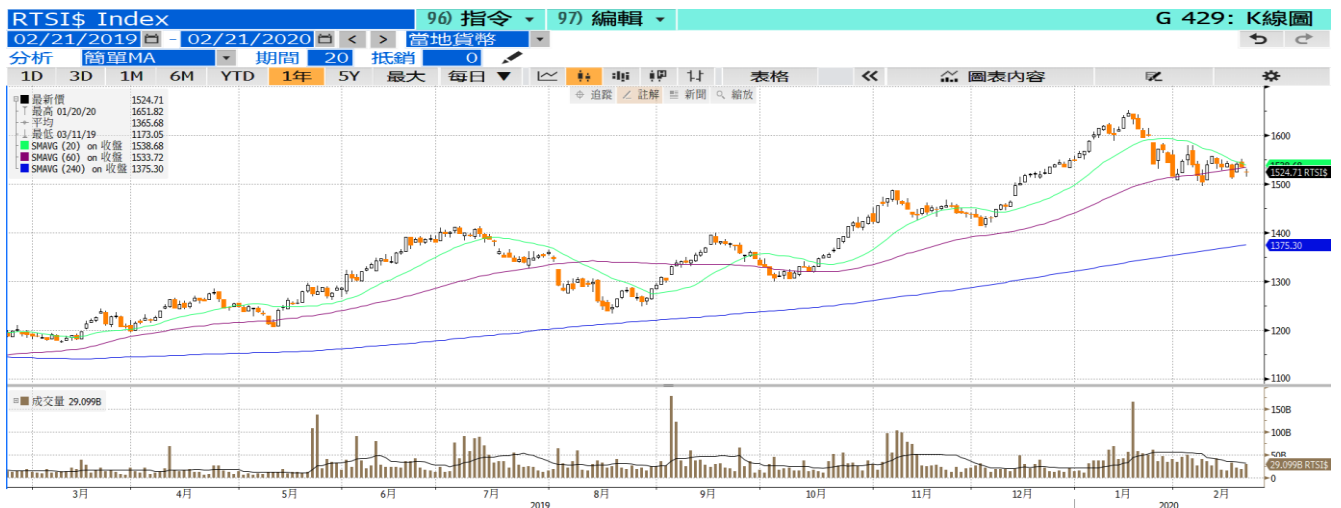
【新興拉丁美洲】

- ◆ **上週股市表現：**MSCI 拉丁美洲指數上週五收在 2,706.93 點，整週共下跌 2.77%，其中巴西聖保羅 Bovespa 收在 113,681.4 點，整週共下跌 0.61%。
- ◆ **近期經濟數據及重大事件：**(1)巴西央行宣布降準以釋放資金流動性:由於巴西 2 月通膨年增率降至 4.21%，低於預期，使央行表示將從 3/16 起調降銀行的存款準備率(31%降至 25%)，預期此次將釋放約 112 億美元的流動性，有助提振信貸，刺激經濟表現。(2)3 個月內第 7 次，阿根廷央行降息 4 個百分點:由於通膨放緩，為了提振經濟成長，阿根廷央行再度降息，將基準利率由 44%調降至 40%；此外，當局也同意國際貨幣基金組織(IMF)開始審視阿根廷帳目細節，以設定新財務協議框架，將有助提升阿根廷債權人信心。
- ◆ **本週展望：**
巴西聖保羅指數：由於武漢肺炎疫情在中國以外地區擴散，因而重燃市場對於全球經濟放緩的擔憂，導致市場對於大宗商品出口國巴西的投資信心有所下降，惟政府當局致力於結構性改革，加上上週降低準率，可望支撐基本面表現，研判本週股市在半年線與季線之間震盪可能性高。



【新興歐非中東】

- ◆ **上週股市表現：**MSCI 新興歐非中東指數上週五收在 254.2 點，整週共下跌 0.69%，其中俄羅斯 RTS 指數收在 1,524.71 點，整週共下跌 0.66%。
- ◆ **近期經濟數據及重大事件：**(1)信評機構 Moody 下調南非今年 GDP 預估值，引發信評調降猜想：由於大規模停電已對南非製造業和採礦業造成了不利影響，使穆迪將南非 2020 年 GDP 成長預期，從先前預估的 1.5% 下調至 0.7%，引發市場對於後續信評可能面臨調降的臆測。(2)土耳其央行六度降息，再降兩碼以刺激經濟：雖然土耳其經濟出現復甦跡象，惟投資和就業依舊維持疲軟，加上全球經濟前景不佳抑制外部需求，促使央行將利率再調降 50 個基點至 10.75%，展望今年，鑑於央行預期 2020 年通膨率將觸及個位數，加上政府持續關注經濟成長表現，預估土耳其貨幣寬鬆週期可望持續。(3)隨反美情緒助攻，伊朗國會大選由強硬派取得領先：由於美伊緊張關係加上伊朗經濟日益惡化，導致保守派與改革派勢力逐漸減退，本次國會大選由與革命衛隊有聯繫的強硬派取得大多數。
- ◆ **本週展望：**
俄羅斯 RTS 指數：俄羅斯當局為防範武漢肺炎擴散，採取關閉逾半數中俄邊境口岸等激進政策，由於中國是俄羅斯最大貿易夥伴，此舉已經衝擊俄羅斯經濟與廠商生產活動，以致於俄羅斯股市近期呈現弱勢震盪格局，鑒於疫情尚未受控，且油價仍在低位震盪，研判股市短期呈現橫盤整理可能性高。



【債券市場】

美歐公債市場：

- ◆ **上週表現：**(1) 新冠肺炎疫情在韓國、日本和義大利加劇擴散，美國二月 Markit 服務業採購經理人指數初值創 2013 年 10 月以來最低，令市場風險趨避升溫，美債十年期殖利率收於 1.47%，整週走低 11 基本點，美債綜合指數上漲 0.79%。(2) **歐洲方面：**受到疫情和美債殖利率走勢影響，德國 10 年期公債殖利率收低於 -0.43%，相較前週下跌 3 個基本點。**未來展望：**短期受到疫情影響，避險性資產愈小不易，惟中、長期須視經濟數據以及美中之間的科技和金融戰的發展而定，此外，今年降息預期和全球央行寬鬆貨幣政策皆支持殖利率走低，另外德債十年期殖利率空頭走勢明顯，下跌趨勢尚未扭轉。

信用市場：

一. 投資級公司債券市場：

- ◆ **上週表現：**美國地區上漲 0.62%、平均到期收益率收於 2.62%，歐洲地區上漲 0.14%、平均到期收益率收於 0.45%。**未來展望：**短期受到新冠病毒疫情對於產業衝擊的影響，以及投資機構紛紛下調中國和全球經濟前景，投資級公司債可望持續震盪上揚，未來除非通膨率明顯持續上升，否則就中長期來看，美中進入科技冷戰以及全球央行貨幣政策轉向降息循環，皆有利高評等債券表現，而美國景氣成長動能優於歐洲且殖利率較高，因此美國投資級公司債仍將是市場資金的首選。

二. 全球高收益債市場：

- ◆ **上週表現：**美國高收益債指數一週上漲 0.06%，平均到期收益率收於 5.85%，歐洲高收益債指數上漲 0.10%，平均到期收益率收於 3.07%。**未來展望：**疫情衝擊屬短期現象，審視基本面，目前除了部分能源公司財務體質較差之外，多數高收益債發行人債信基本面尚無大幅惡化現象，配合全球多數央行進入降息循環以及負利率債券規模仍高，資金仍可望持續追逐高收益債券，惟資本空間相對有限，票面殖利率將為主要獲利來源，建議逢低買進。

三. 新興市場債市場：

- ◆ **上週表現：**全球美元計價的新興市場債上漲 0.51%、平均到期收益率為 4.34%，其中新興市場主



權債漲幅 0.55%、平均到期收益率 4.63%，新興市場公司債上揚 0.47%、平均到期收益率 4.16%。
未來展望：新興國家景氣復甦、多數央行轉向寬鬆貨幣政策，以及負利率債券規模仍高等因素交互影響，中期震盪走揚趨勢未變，惟資本利得空間可能相對有限，追求收益型資產的投資人仍應逢低買進。

【能源上週回顧與展望】

- ◆ **上週表現：**由於美國制裁俄羅斯石油運輸公司，衝擊委內瑞拉原油出口，加上利比亞首都黎波里一座港口受到攻擊，全國團結政府宣布終止停火談判，進而帶動國際油價走揚，惟上週五傳出俄羅斯有意脫離 OPEC+，導致漲幅收斂，上週五西德州輕原油收盤於每桶 53.38 美元，整週共上漲 2.56%。**展望本週，**鑒於中國疫情尚未解決，日、韓疫情又加速蔓延，恐惡化市場對於原油需求的預期，短期仍將面臨回檔風險，惟底部 50 美元/每桶將有所支撐。

【黃金上週回顧與展望】

- ◆ **上週表現：**由於多國企業示警營收將下滑、美國經濟數據疲弱引發降息預期，再度推動避險情緒升溫，激勵黃金現貨突破 1,600 美元關卡，上週五黃金現貨收在每盎司 1,634.39 美元，整週共上漲 3.71%，創下七年新高。**展望本週，**隨著疫情對於全球經濟與企業的影響逐漸浮現，加上 Fed 官員對降息態度出現鬆動之跡象，預料將帶動金價延續強勢表現。



◆ 全球主要市場表現

109.02.24 8:00

		收盤價	日漲跌%	週漲跌%	月漲跌%	年漲跌%	年至今漲跌%
美國	道瓊工業指數	28,992.41	(0.70)	(1.38)	(0.70)	11.37	1.59
	NASDAQ	9,576.59	(1.59)	2.20	2.20	27.22	6.73
	S&P500	3,337.75	(1.25)	0.51	0.51	19.52	3.31
	費城半導體指數	1,891.06	(2.99)	(3.53)	(1.71)	38.56	2.24
歐洲	英國	7,403.92	(0.44)	(0.07)	(2.40)	3.14	(1.84)
	法國	6,029.72	(0.54)	(0.65)	0.09	15.60	0.86
	德國	13,579.33	(0.62)	(1.20)	0.02	18.52	2.49
拉美	巴西	113,681.40	(0.79)	(0.61)	(3.97)	16.14	(1.70)
	墨西哥	44,802.54	0.06	(0.44)	(0.75)	2.43	2.90
東歐	俄羅斯	1,524.71	(0.72)	(0.66)	(4.69)	27.23	(1.56)
	土耳其	116,829.40	1.03	(2.76)	(4.35)	13.22	2.10
亞洲	日經 225	23,386.74	(0.39)	(1.27)	(2.00)	9.15	(1.14)
	南韓	2,162.84	(1.49)	(3.60)	(6.40)	(5.74)	(4.33)
	香港恆生指數	27,308.81	(1.09)	(1.82)	(2.42)	(5.23)	(3.13)
	香港國企指數	10,790.84	(1.13)	(1.52)	(1.69)	(5.57)	(3.38)
	台灣加權股價指數	11,686.35	(0.33)	(1.09)	(3.57)	12.22	(3.44)
	新加坡	3,181.03	(0.55)	(1.21)	(2.38)	(3.27)	(1.86)
	泰國	1,495.09	0.26	(2.04)	(4.74)	(9.89)	(5.36)
	中國上證指數	3,039.67	0.31	4.21	(0.41)	8.40	(0.34)
	印度	41,170.12	(0.37)	(0.70)	(0.37)	14.69	(0.20)
	印尼	5,882.26	(1.01)	0.26	(5.80)	(9.52)	(6.62)
	菲律賓	7,369.78	(0.58)	1.21	(4.91)	(8.96)	(7.24)
	馬來西亞	1,531.20	(0.25)	(0.85)	(4.05)	(12.34)	(5.02)
CP	VIX 指數	17.08	9.77	20.71	17.31	26.42	23.95
	三個月美元 LIBOR	1.6793	(0.2080)	(0.74)	(7.03)	(36.66)	(12.01)
債券市場	六個月美元 LIBOR	1.6748	(1.2314)	(2.06)	(8.70)	(38.07)	(12.41)
	美 2 年期公債殖利率	1.3543	(2.5122)	(5.15)	(11.51)	(46.44)	(13.69)
	美 10 年期公債殖利率	1.4713	(2.8973)	(7.16)	(17.08)	(45.33)	(23.27)
	德 10 年期公債殖利率	(0.4310)	2.9280	(7.48)	(73.79)	(439.37)	(132.97)
	英 10 年期公債殖利率	0.5730	(0.5210)	(8.76)	(9.19)	(52.33)	(30.29)
商品	CRB 指數	174.65	(0.05)	1.38	(0.63)	(5.11)	(6.00)
	波羅的海乾貨指數	497.00	3.54	14.52	(10.77)	(21.61)	(54.40)
	近月原油期貨價格	53.38	(0.74)	2.56	(8.50)	(9.41)	(15.05)
	黃金現貨	1,634.39	1.47	3.71	5.12	25.82	9.31



◆ 近期重要經濟數據：

近期重要經濟數據							
日期	國家	指標項目	資料期間	市場預期	實際公佈	前值	前值修正
17-Feb	JP	GDP 經季調(季比)	4Q P	-0.96%	-1.60%	0.40%	0.10%
17-Feb	JP	工業生產(年比)	Dec F	~	-3.10%	-3.00%	~
19-Feb	US	新屋開工	Jan	1427.98k	1567k	1608k	1626k
19-Feb	US	PPI(不含食品及能源)(年比)	Jan	1.31%	1.70%	1.10%	~
19-Feb	EC	歐洲央行經常帳(經季調)	Dec	~	32.6b	33.9b	32.4b
19-Feb	JP	貿易收支(調整後)	Jan	¥534.20b	¥224.1b	¥102.5b	¥107.2b
19-Feb	JP	出口(年比)	Jan	-7.02%	-2.60%	-6.30%	~
19-Feb	JP	進口(年比)	Jan	-2.42%	-3.60%	-4.90%	~
20-Feb	US	費城聯準企業展望	Feb	10.52	36.7	17	~
20-Feb	EC	消費者信心指數	Feb A	-8.25	-6.60	-8.10	~
21-Feb	US	Markit 美國製造業採購經理人指數	Feb P	51.49	50.80	51.90	~
21-Feb	EC	Markit 歐元區製造業採購經理人指數	Feb P	47.29	49.10	47.90	~
21-Feb	EC	核心 CPI(年比)	Jan F	1.10%	1.10%	1.10%	~
21-Feb	JP	全國 CPI(不含生鮮食品及能源, 年比)	Jan	0.80%	0.80%	0.90%	~
本週重要經濟數據							
24-Feb	US	達拉斯聯邦製造業展望企業活動指數	Feb	92.00%	~	-20.00%	~
25-Feb	US	標普 CoreLogic 凱斯席勒美國房價指數(年比, 未經季調)	Dec	~	~	3.54%	~
25-Feb	US	經濟諮詢委員會消費者信心	Feb	132.03	~	131.60	~
25-Feb	JP	景氣動向領先指標	Dec F	~	~	91.60	~
26-Feb	US	新屋銷售	Jan	714.67k	~	694k	~
27-Feb	US	GDP 年化(季比)	4Q S	2.10%	~	2.10%	~
27-Feb	US	耐久財訂單	Jan P	-1.18%	~	2.40%	~
27-Feb	US	資本財新訂單非國防(飛機除外)	Jan P	0.15%	~	-0.80%	~
27-Feb	EC	經濟信心指數	Feb	102.46	~	102.80	~
28-Feb	US	堪薩斯城聯邦製造業展望企業活動指數	Feb	-15.00%	~	-100.00%	~
28-Feb	US	PCE 核心平減指數年比	Jan	1.73%	~	1.60%	~
28-Feb	JP	失業率	Jan	2.23%	~	2.20%	~
28-Feb	JP	零售銷售(年比)	Jan	-0.95%	~	-2.60%	~
28-Feb	JP	工業生產(年比)	Jan P	-3.10%	~	-3.10%	~
28-Feb	JP	新屋開工(年比)	Jan	-5.35%	~	-7.90%	~
28-Feb	JP	營建訂單(年比)	Jan	~	~	21.40%	~

資料來源: BLOOMBERG