



兆豐銀行理財週報

109/2/17

財富管理處 投顧小組

- ◆ **上週回顧：股市：**雖然新冠肺炎持續延燒，中國面臨大規模產能無法迅速恢復運作的壓力，惟市場樂觀預期疫情對全球經濟影響可控，輔以各國央行相繼表示將採取寬鬆政策，激勵美股再創新高，陸股亦大幅回補跳空缺口。MSCI 全球指數上漲 1.13%、MSCI 亞太(不含日本)指數上漲 1.64%、MSCI 新興市場指數上漲 1.34%。**債市：**受益於股市回升所激勵，以美國高收益債表現一週上漲 0.49% 表現最佳。**商品市場：**受到中國政策刺激以及市場預期俄羅斯將會遵循 OPEC 的減產決議等利多，推動油價反彈 3.44%；黃金方面，鑑於美國零售銷售數據不佳以及英國財政大臣辭任等增添市場不確定性，支撐黃金現貨上漲 0.43%。
- ◆ **本週投資建議：**新型冠狀病毒在全球肆虐的利空，並未擊潰以美、歐股市為首的多頭軍團，聯準會預示鴿派立場與 IMF 對於中國經濟可望於疫情後強勁復甦的預期，將持續對風險性資產發揮強勁的支撐，全球股市短期震盪上揚的趨勢已悄然形成，再度大幅回檔的機率不高。**債市方面，**雖然股市反彈力道強勁，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 (109/2/17-109/2/21)

【成熟股市】

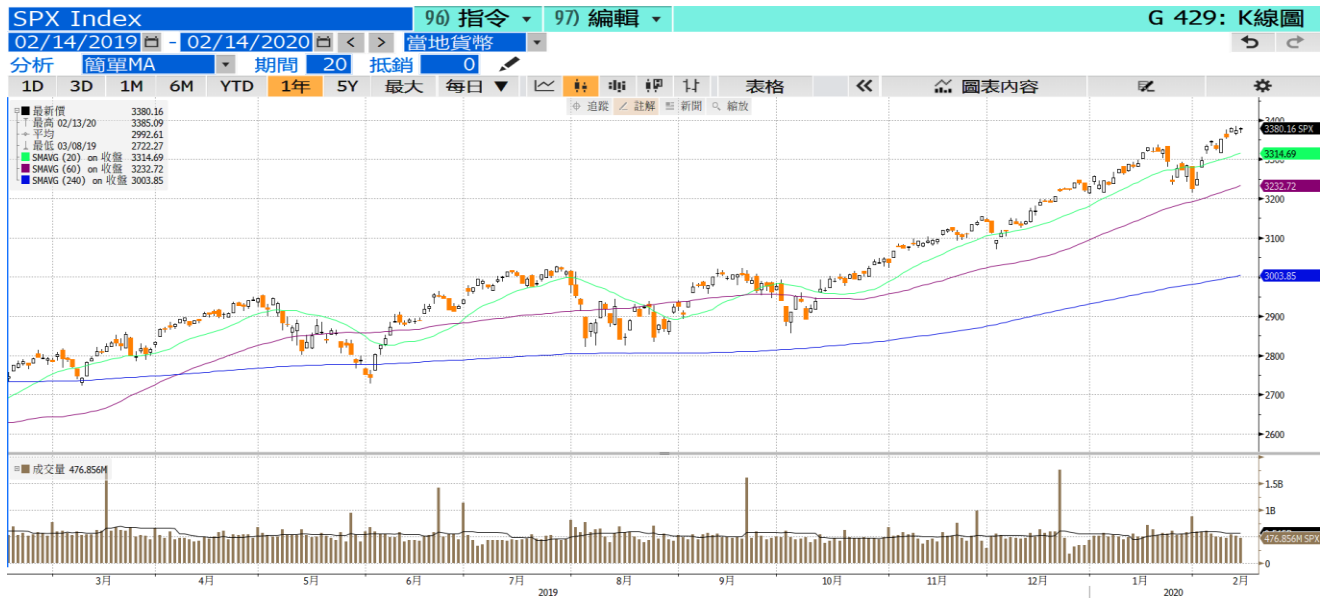
【美國】：

- ◆ **上週股市表現：**市場預期新冠肺炎疫情對經濟影響可控，輔以經濟數據強勁，企業財報多優於預期，激勵美股四大指數收高。S&P500 指數上週五收在 3,380.16 點，整週上漲 1.58%。
- ◆ **經濟數據及企業狀況：**(1)**經濟數據強勁：**1 月 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 2.5% 及 2.3%，略高於預期但仍溫和；2 月密西根大學消費者信心指數升至近兩年新高 100.9。(2) **企業財報：**根據 Factset(2/14) 統計截至目前有 77% 的史坦普 500 企業公布財報，其中 71% 公布獲利優於預期，2019 年第四季企業獲利年增率預估持續上修至正成長 0.9%。(3) **買股減稅：**白宮正在研擬鼓勵購買美國股票的稅收減免計畫，作為擬議減稅計劃的一部分。(4) **國內政治：**2/19 民主黨將進行第 9 場初選辯論，3/3 將進行 15 個州舉辦初選的超級星期二，屆時共計四成的代表人票將底定。統計目前為止已完成初選的愛荷華州及新罕布夏州，由布蒂吉格(Pete Buttigieg)及桑德斯(Bernie Sanders)領先，拜登(Joe Biden)僅居第五。
- ◆ **本週展望：**市場將聚焦(1)**經濟數據：**1 月營建許可、新屋開工、成屋銷售及領先指標，2 月 PMI 初值，聯準會 1/28~29 利率會議紀錄及多位官員談話。(2)**超級財報週：**史坦普 500 企業包括 WalMart、美敦力、半導體股 Analog Devices 等 52 家公司將公佈財報。(3)**新冠肺炎疫情發展：**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，依賴中國供應鏈或者營收來自中國比重較高的美國企業將面臨不確定性，且至少對第一季的營收造成影響，美國財長努欽表示



需觀察未來3~4週的經濟數據才能評估疫情對美國經濟的影響程度。展望美國經濟預估維持溫和成長，目前央行貨幣政策仍偏寬鬆，有助美股延續多頭格局，S&P500指數目前站回月、季線，預估區間位置在3,280-3,480點，建議分批佈局。

◆ S&P 500 指數：



【歐元區】：

- ◆ **上週股市表現：**市場預期新冠肺炎疫情有望逐漸受控，淡化疫情擔憂，掩蓋英國脫歐談判不確定性的疑慮，推動道瓊歐洲 600 指數收在 430.52，整週漲 1.45%。
- ◆ **經濟數據及重要事件：**(1)經濟數據好壞參半：2月 Sentix 投資人信心指數 5.2，優於預期；2019/第 4 季 GDP 初值 0.9%，不如預期；但就業人數季增 0.3%，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：英國財政大臣辭職，媒體報導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(1)經濟數據：歐元區及各國 2 月製造業及服務業 Markit PMI，歐元區 2 月 ZEW 經濟現況指數/經濟景氣指數/消費者信心指數初值、2019/12 月經常帳、1 月通膨數據。(2)歐盟財長會議：2/17 召開，消息指出各國財長已同意擴大財政政策，支持經濟表現，留意具體方案及規模。至今為止金融市場未出現大規模恐慌性拋售風險性資產，自 1/20 中國政府確認病毒可經人傳人感染以來，若以衡量美國股市波動度的波動度 VIX 指數 13.68 來看，市場波動度逐漸下降。展望近期觀察到歐洲經濟改善的訊號，歐洲企業的槓桿使用程度偏低，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%，具吸引力，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 指數目前站回月、季線，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：2/10 中國階段性復工，中國推出諸多政策以支撐經濟，市場對疫情擔憂有所減緩，但中國調整疫情診斷方法使確診病例驟增，令市場擔憂相關數據的真實性，反向壓抑投資人風險情緒，惟上週亞股仍續揚，MSCI 亞太(不含日本)指數+1.64%收在 556.12 點，上海綜合指數+1.43%收 2,917.01 點，台灣加權股價指數+1.75%收在 11,815.7 點，收復月線並創逾三週新高；印度 SENSEX 指數受經濟數據不佳影響僅小幅上揚 0.28%收 41,257.74 點。
- ◆ 經濟數據：(1)中國：受豬價飆升、肺炎疫情及低基期等因素影響，1 月份 CPI 年增率上揚至 5.4%，創 2011 年 10 月以來最高水準，高於預期 4.9%及前期 4.5%。1 月份 PPI 年增率自前月的-0.5%轉為 0.1%，終結連續 6 個月的負成長。(2)印度：去年 12 月工業生產意外萎縮 0.3%，遠不及市場預期的成長 1.7%，經濟有放緩壓力，但 1 月份通膨率(CPI)攀升至 7.59%，創近 6 年新高，高於印度央行設定的 6%中期目標區間上限，使央行面臨停滯性通膨下是否該降息的困難抉擇。(3)馬來西亞：2019 經濟成長率放緩至 3.6%，低於市場預期的 4.1%，創金融海嘯以來新低，由於通膨低迷加上新冠疫情衝擊經濟，馬國央行可能繼上月後再度降息。
- ◆ 美中情勢：美國商務部 2/13 宣佈第四度延長華為的臨時通用許可 45 天(原定 2/16 到期)，美國企業 4/1 前仍可與華為進行特定及有限的交易，但美國司法部仍指控華為涉嫌密謀敲詐及盜竊商業機密與專利，顯示美國態度並未放軟。
- ◆ 本週展望：(1)中國新冠肺炎仍未現停止跡象，全球確診人數已逾 6.6 萬人，死亡人數破 1,500 人，上週雖階段性復工但大規模產能仍無法恢復運作，所幸防疫專家鍾南山預估疫情有望於兩個月後結束(即 4 月)，且重症比例呈現下降趨勢，顯示防疫開始出現效果，加上官方持續提供各項政

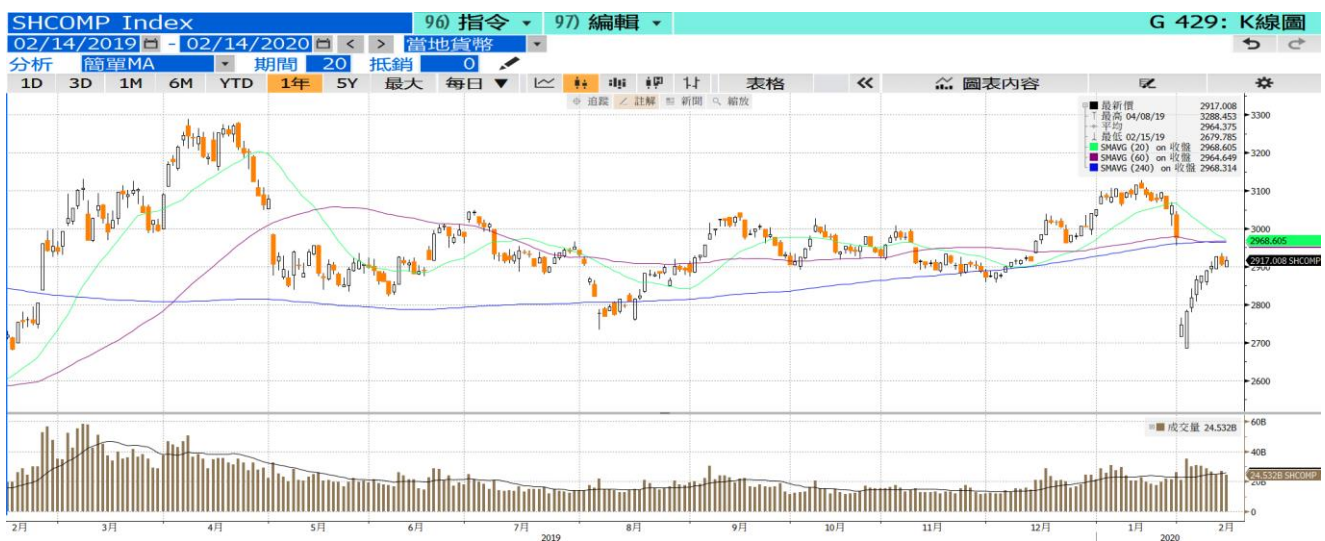


策支持，市場多半認為即便疫情為經濟及金融市場帶來短期震盪，當情況有所趨緩或控制時，滯後的生產及需求將明顯彈升，金融市場也將回歸基本面表現並上演補漲行情。(2)就技術面而言，雖新冠疫情仍存不確定性，但在市場樂觀對下，上週 MSCI 亞太(不含日本)指數回升至各天期均線(月/季/年線)之上，但月線仍呈下彎，顯示市場心態偏向謹慎，短線暫若能守穩月線支撐，有助後續上攻力道。上海綜合指數雖逐漸填補 2/3 以來的跳空缺口，由於月線仍呈下彎趨勢，尚未扭轉短期空頭型態，且月/季/年線相互糾結(2,965 點)形成初步反壓，短期震盪難免，若能順利站穩甚至突破此波區間才有機會進一步向上挑戰 3,000 點整數關卡。上週台股站回 11,800 點整數關卡，短期 W 底成型，月線逐步上揚，偏多格局未變，但本週適逢台指期結算且近期量能不足，限縮上攻力道，預期將呈區間震盪格局。印度股市站穩各天期均線之上，短線多頭格局未變，但經濟數據不佳恐壓抑股市上揚力道，短線高檔震盪可能性較高。

(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



(4) 印度標普孟買 SENSEX 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 2,783.98 點，整週共上漲 0.99%，其中巴西聖保羅 Bovespa 收在 114,380.7 點，整週共上漲 0.54%。
- ◆ 近期經濟數據及重大事件：(1)巴西央行指出經濟正在逐步復甦：儘管巴西近期公布的 12 月經濟活動指數年增率 1.28% 及零售銷售年比成長率 2.6%，雙雙不如預期，打壓市場風險偏好，惟巴西央行指出在經濟刺激措施逐步發酵後，未來三年 GDP 成長率預期將穩定在 2.5%，創巴西 2015 年陷入經濟衰退以來，最高的經濟成長預期。(2)為救經濟，阿根廷央行兩個月內六度調降基準利率：據阿根廷貿易顧問指出，肺炎疫情已造成阿根廷銷往中國的牛肉和大豆需求與價格下降，另外，中國電子零件、化學產品難以進口，也恐影響阿根廷經濟產能，因而使得阿根廷央行上週再度降息，從 48% 降至 44%，期以刺激經濟成長表現。(3)因應經濟前景的不確定性，墨西哥央行宣布降息 1 碼：儘管墨西哥通膨略高於央行所設的目標，但基於經濟成長停滯，2/13 墨西哥



央行仍決定調降基準利率 1 碼至 7%，此外，基於墨西哥經濟已經連續多個季度陷入停滯，新增需求不振，央行預測 2020 年經濟增速可能會較去年 11 月預期的水準(0.8%-1.8%)低。

◆ **本週展望：**

巴西聖保羅指數：鑒於巴西執政團近期正在研擬推行議案的細節，包括：公共基金有效運用、緊急狀態下支出刪減的權力、稅改、新破產法等多個面向，預期市場將逐步反應政策帶動經濟體結構轉型的利多，而股市多頭格局，預估本週走勢將延季線震盪攀升。



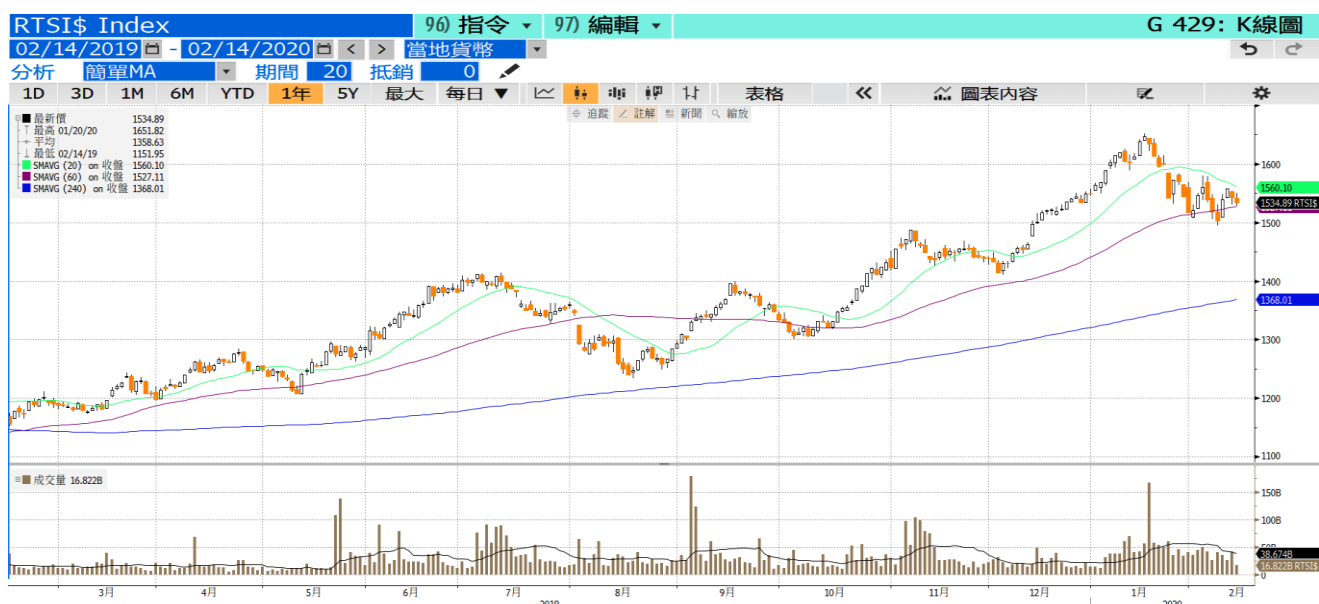
【新興歐非中東】

◆ **上週股市表現：**MSCI 新興歐非中東指數上週五收在 255.96 點，整週共上漲 0.39%，其中俄羅斯 RTS 指數收在 1,534.89 點，整週共上漲 1.10%。

◆ **近期經濟數據及重大事件：**(1)俄羅斯政府樂觀看待 2020 年經濟成長：鑒於企業資本預算的增加，使投資自去年第四季起呈現成長趨勢，此外，伴隨零售及工業生產景氣持續改善，令俄羅斯財政部長樂觀看待 2020 年經濟成長將從 1.7%提高至 1.9%。(2)南非國家電力公司問題持續拖累經濟前景：12 月份南非零售銷售年增率衰退 0.4%，低於市場預估 2.0%，亦是近九個月來首次陷入衰退的情勢，反映出限電對於內需動能的嚴重衝擊，因而引發市場對於經濟前景以及恐將遭到 Moody's 將信用評級下調為垃圾級別的擔憂。

◆ **本週展望：**

俄羅斯 RTS 指數：雖然油價處於相對低點不利俄羅斯原油公司，然對當地企業而言只要保持在每桶 40 美元以上，便不至於面臨虧損，此外，俄羅斯國內流動性明顯增強，加上具備高股息之特色，預期資金仍將持續流入俄羅斯股市，有助支撐股市延季線震盪走高。



【債券市場】

美歐公債市場：

- ◆ **上週表現：**(1)武漢疫情雖尚未獲得明顯控制，惟 IMF 對於中國經濟將能夠迅速復甦深具信心，且美國消費者信心維持於高檔，好壞消息交互影響令公債殖利率區間震盪，美債十年期殖利率持平於 1.58%，美債綜合指數微幅下跌 0.02%。(2)**歐洲方面：**受到美債殖利率走勢影響，德國 10 年期公債殖利率收低於 -0.40%，相較前週擴張 1 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，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 0.11%、殖利率和公債間利差縮減 2 個基本點，歐洲地區上漲 0.15、殖利率和公債間利差縮減 2 個基本點。**未來展望：**短期受到武漢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，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 0.49%，殖利率和公債間利差收斂 19 個基本點，歐洲高收益債指數上漲 0.42%，殖利率和公債間利差收斂 11 個基本點。**未來展望：**上週持續受到股市回升所激勵，高收益債指數走揚，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 0.36%，其中新興市場主權債漲幅 0.39%，新興市場公司債上揚 0.31%。**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：**受益於中國政策刺激、新冠疫情出現減弱跡象以及市場預期俄羅斯將會遵循 OPEC 的減產決議等利多帶動，提振油價反彈，上週五西德州輕原油收盤於每桶 52.05 美元，整週共上漲 3.44%。**展望本週，**鑒於 OPEC+ 在 3/5 才能確定是否擴大減產的決策，以及中國煉油廠仍受疫情所影響，預期短線供過於求的擔憂，油價將會在每桶 50-55 美元間來回反覆築底。

【黃金上週回顧與展望】

- ◆ **上週表現：**由於市場擔憂中國武漢肺炎病毒對全球經濟的不利影響、英國財政大臣辭任增添脫歐複雜性以及美國公布的零售銷售數據疲弱等利空消息不斷，造就了黃金避險資產的支撐力，上週五黃金現貨收在每盎司 1,575.99 美元，整週共上漲 0.43%。**展望本週，**隨疫情不確定性加上景氣陷入衰退的隱憂，預期將支撐金價震盪走升。



◆ 全球主要市場表現

109.02.17 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	29,398.08	(0.09)	1.02	0.17	13.58	3.01
	NASDAQ	9,731.18	0.20	2.21	3.65	30.23	8.45
	S&P500	3,380.16	0.18	1.58	1.52	21.78	4.62
	費城半導體指數	1,956.56	(0.19)	4.95	2.08	44.80	5.78
歐洲	英國	7,409.13	(0.58)	(0.77)	(3.46)	2.38	(1.77)
	法國	6,069.35	(0.39)	0.66	(0.51)	17.78	1.53
	德國	13,744.21	(0.01)	1.70	1.61	21.63	3.74
拉美	巴西	114,380.70	(1.11)	0.54	(3.46)	17.28	(1.09)
	墨西哥	44,999.68	(0.01)	1.35	(1.79)	4.68	3.35
東歐	俄羅斯	1,534.89	(0.56)	1.10	(6.28)	30.35	(0.91)
	土耳其	120,151.44	(0.32)	(0.71)	(1.09)	16.98	5.00
亞洲	日經 225	23,687.59	(0.59)	(0.78)	(1.47)	13.33	0.13
	南韓	2,243.59	0.48	1.43	(0.31)	2.16	2.09
	香港恆生指數	27,815.60	0.31	1.50	(4.27)	(0.31)	(1.33)
	香港國企指數	10,863.45	0.26	1.48	(4.87)	(0.68)	(2.73)
	台灣加權股價指數	11,815.70	0.20	1.75	(2.27)	17.40	(1.51)
	新加坡	3,220.03	(0.00)	1.21	(1.86)	(0.61)	(0.09)
	泰國	1,526.30	(0.42)	(0.62)	(4.63)	(6.76)	(3.39)
	中國上證指數(1/23)	2,917.01	0.38	1.43	(5.15)	8.75	(4.36)
	印度	41,257.74	(0.49)	0.28	(1.64)	15.22	0.01
	印尼	5,866.95	(0.09)	(2.21)	(6.75)	(8.17)	(6.87)
菲律賓	7,282.00	(1.64)	(3.00)	(5.71)	(7.93)	(6.82)	
馬來西亞	1,544.46	0.34	(0.65)	(3.22)	(8.55)	(2.79)	
CP	VIX 指數	13.68	(3.32)	(11.57)	13.06	(8.25)	(0.73)
	三個月美元 LIBOR	1.6916	(0.7114)	(2.45)	(7.62)	(36.97)	(11.36)
	六個月美元 LIBOR	1.7129	(0.7245)	(2.10)	(8.52)	(37.56)	(10.42)
債券市場	美 2 年期公債殖利率	1.4279	(1.1013)	1.91	(9.05)	(42.74)	(9.00)
	美 10 年期公債殖利率	1.5848	(2.0095)	0.09	(12.49)	(40.28)	(17.35)
	德 10 年期公債殖利率	(0.4010)	(3.8860)	(3.89)	(134.50)	(489.32)	(116.76)
	英 10 年期公債殖利率	0.6280	(3.6810)	10.18	(12.78)	(45.39)	(23.60)
商品	CRB 指數	172.95	0.39	1.67	(5.43)	(4.62)	(6.91)
	波羅的海乾貨指數	425.00	0.00	1.45	(44.16)	(34.12)	(61.38)
	近月原油期貨價格	52.05	1.23	3.44	(10.61)	(4.34)	(14.76)
	黃金現貨	1,575.99	0.09	0.43	2.00	20.63	3.49



◆ 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
10-Feb	EC	Sentix 投資者信心	Feb	5.06	5.2	7.6	~
10-Feb	JP	國際收支經常帳調整後	Dec	¥1653.49b	¥1714.7b	¥1794.9b	~
10-Feb	CH	CPI(年比)	Jan	4.89%	5.40%	4.50%	~
12-Feb	EC	工業生產 WDA(年比)	Dec	-2.09%	-0.041	-1.50%	19.1b
13-Feb	US	CPI(不含食品及能源)(年比)	Jan	2.21%	0.023	2.30%	~
13-Feb	JP	PPI 年比	Jan	1.43%	0.017	0.90%	~
13-Feb	US	首次申請失業救濟金人數	8-Feb	211.15k	205k	202k	203k
13-Feb	US	連續申請失業救濟金人數	1-Feb	1734.33k	1698k	1751k	1759k
14-Feb	US	進口物價指數(年比)	Jan	0.18%	0.003	0.50%	-0.009
14-Feb	US	出口價格指數(年比)	Jan	-0.003	0.005	-0.70%	0.006
14-Feb	US	產能利用率	Jan	76.75%	0.768	77.00%	
14-Feb	EC	貿易收支(經季調)	Dec	19.35b	22.2b	19.2b	~
14-Feb	EC	就業(年比)	4Q P	~	0.01	0.90%	~
14-Feb	EC	GDP 經季調(季比)	4Q P	0.08%	0.001	0.10%	~
本週重要經濟數據							
17-Feb	JN	GDP 經季調(季比)	4Q P	-0.96%	-1.60%	0.40%	~
17-Feb	JN	工業生產(年比)	Dec F	~	~	-3.00%	~
18-Feb	US	紐約州製造業調查指數	Feb	5.1	~	4.8	~
19-Feb	US	新屋開工	Jan	1423.24k	~	1608k	~
19-Feb	US	營建許可	Jan	1442.13k	~	1416k	1420k
19-Feb	US	PPI(不含食品及能源)(年比)	Jan	1.31%	~	1.10%	~
19-Feb	EC	歐洲央行經常帳(經季調)	Dec	~	~	33.9b	~
19-Feb	JN	貿易收支(調整後)	Jan	-¥534.20b	~	-¥102.5b	~
19-Feb	JN	出口(年比)	Jan	-7.14%	~	-6.30%	~
19-Feb	JN	進口(年比)	Jan	-2.24%	~	-4.90%	~
20-Feb	US	費城聯準企業展望	Feb	10.66	~	17	~
20-Feb	EC	消費者信心指數	Feb A	-8.2	~	-8.1	~
21-Feb	US	Markit 美國製造業採購經理人指數	Feb P	51.46	~	51.9	~
21-Feb	EC	Markit 歐元區製造業採購經理人指數	Feb P	47.31	~	47.9	~
21-Feb	EC	核心 CPI(年比)	Jan F	1.10%	~	1.10%	~
21-Feb	JN	全國 CPI(不含生鮮食品及能源, 年比)	Jan	0.80%	~	0.90%	~

資料來源: BLOOMBERG