



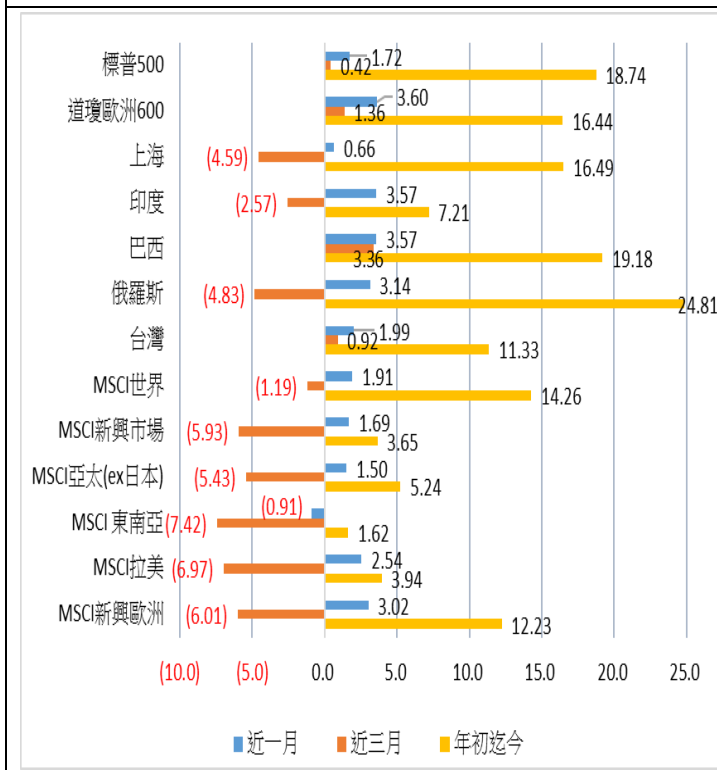
2019年第四季投資展望及資產配置建議

財富管理處 投顧小組

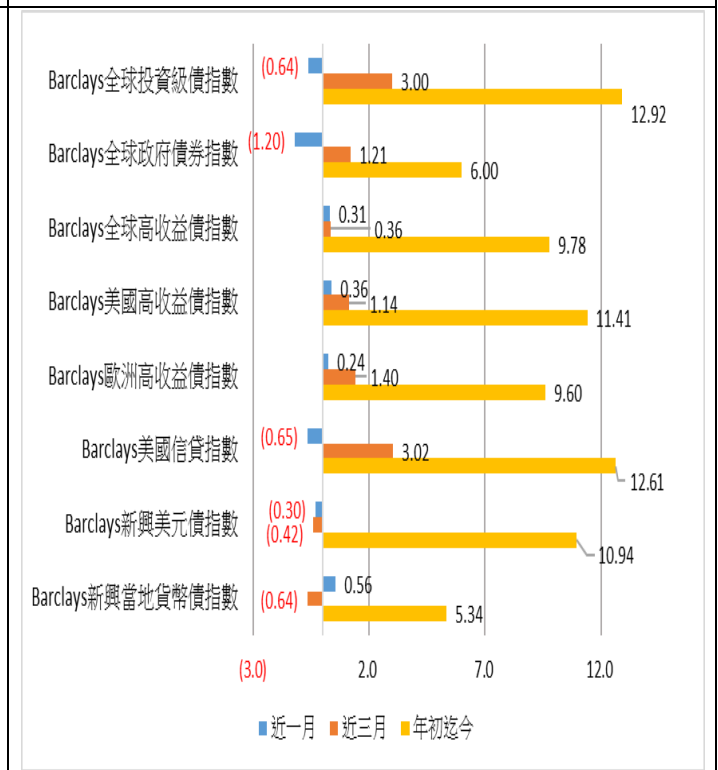
【市場回顧與投資展望】

■ 回顧過去一季(2019年7-9月)，金融市場依舊受美中貿易戰議題影響而劇烈震盪，七、八月美中第12輪貿易磋商談判破裂，美中除相互上調關稅外，人民幣順勢貶破7重要心理關卡，美國亦將中國列入匯率操縱國，雙方由貿易戰、科技戰、進而延伸至貨幣戰，加上日韓及美歐貿易紛爭、英國硬脫歐風險增溫、香港反送中事件、中東局勢緊張等多項負面訊息，引發資金大舉流向日圓、黃金及公債等安全性資產避險，經濟衰退擔憂使長短天期美債殖利率倒掛程度加深，風險性資產大幅回檔。所幸，美中敲定10月初磋商，雙方致力營造良好談判氛圍，有效舒緩市場緊張情緒，加以聯準會及歐洲央行降息，帶動全球股市止跌反彈。總計7~9月股市表現，MSCI全球股票指數下跌1.19%，MSCI新興市場下跌5.93%。債市方面，貿易戰、經濟動能放緩，債券資產持續受青睞，各券種債券均為正報酬，其中尤以全球投資級債上漲3.0%表現最為亮眼。商品市場方面，OPEC+減產加上沙國油田遭襲，供給面疑慮支撐油價表現，另在避險情緒升溫下，黃金突破1,500美元關卡，續創6年來最佳表現。

全球股市表現(截至 2019/09/30)



全球債市表現(截至 2019/09/30)



(資料來源: Bloomberg)

本資料純屬參考性質，兆豐商銀不作任何保證與承諾。上述資料，任何人因信賴此資料而做出或改變決策，本身須承擔一切風險，報告資料並無做出買賣任何內文所涉及之證券建議、誘導及鼓勵相關交易。

- **展望第四季，多項已知風險持續干擾市場信心，各國除貨幣政策外，亦須加大財政政策刺激力道：**(1)**全球經濟放緩但不致衰退：**由於持續不斷的貿易爭端、政策不確定性偏高，外部需求降溫使投資與出口下滑，全球製造業 PMI 自 5 月起即陷入萎縮，景氣動能下行風險日增，所幸多數國家消費動能維持穩健，服務業 PMI 仍保持擴張態勢，加上全球央行降息提供經濟下檔緩衝，全球景氣尚無衰退風險。然貿易戰耗時冗長，已對企業信心及投資造成明顯衝擊，美國第三季企業獲利恐連三季度呈現負成長。(2)**全球貿易紛爭持續：**美中將於 10 月初展開第 13 輪貿易磋商，美國延後原定 10/1 調高關稅時程，中國購買美國農產品，為談判釋善意，惟兩國在智慧財產權及技術移轉等關鍵議題無進展，預期朝達成局部及有限度協議方向進行，互徵關稅仍難避免，美中談判進展仍為影響市場波動的主因。此外，美日 9 月簽訂初步貿易協議，而美歐因航空器補貼問題再度引發貿易紛爭，汽車關稅議題亦是市場關注焦點。(3)**各國貨幣政策：**受貿易戰影響多國央行展開降息循環，歐洲央行 3 年來首度降息並重啟 QE，而聯準會於 7 月及 9 月進行預防式降息，資金行情將有助風險性資產表現。(5)**中國受惠政策及 A 股資金行情：**中國經濟下行壓力大，將加大政策施行力道，除人行進行定向/全面降準及實施新貸款利率形成機制(LPR)外，亦加快地方專項債的發行，並且持續推出減稅降費及促進內需措施，加上陸股入摩、入富及入道所帶來的被動資金行情，均使陸股中長期具期待空間。(6)**地緣政治風險：**英國議會雖通過阻止無協議脫歐法案，並否決首相強森重新大選的提議，但英國與歐盟在愛爾蘭保障條款問題仍無共識，英國仍無法免除硬脫歐風險。美伊關係緊張，加劇中東地緣政治風險，供給面因素有助於支撐油價，但全球經濟動能放緩將抑制原油需求，因此預期油價在每桶 55-65 元間震盪的機率較高。黃金則受惠避險需求、負殖利率彰顯保值功能、全球央行增持黃金儲備以及資金持續流入黃金 ETF，有利金價及金礦類股表現。

【資產配置建議】

- 貿易紛爭仍為市場主要風險來源，全球經濟動能放緩已成為市場共識，致使各國央行將致力於維持寬鬆的資金環境以應對經濟面臨的挑戰，面對未來波動加大的環境，機會風險並存，資產配置更應多元分散，投資策略以降波動、穩收益為主。**股票方面**，美國因經濟仍較其他國家穩健，除製造業動能趨緩外，消費支出及信心均保持平均水準之上，輔以聯準會進行預防式降息，且時序進入年底消費旺季，美股仍有表現空間，產業選擇上可以具新興題材(AI、5G..)的科技股，搭配具防禦型的醫療及高股息股票。新興市場方面，中國受惠政策及資金題材，且進入金九銀十秋收季節，另外，中美貿易戰轉單效應可望使台灣及東南亞國家持續受惠，印度則有企業稅減稅題材。巴西受惠退休金改革題材，俄羅斯則受惠油價上漲、估值偏低及股利率高等題材。**債券方面**，全球負殖利率債券規模攀新高，全球央行貨幣政策轉向寬鬆，有助資金將流往信用債及新興債等高息債券停泊，而高收益債信用利差雖已較去年底明顯收斂，資本利得空間有限，但違約率仍低基本面仍佳。建議可採取複合式投資法，一方面佈局風險性債券提高收益，另一方面搭配高評等債券，提高投資組合抗波動能力。**其他資產方面**，由於市場不確定因素多，將提高黃金的避險需求，此外，特別股與 REITs 等收益型商品，亦可納入資產組合中，同時獲取收益並平衡波動。

(資料來源：Bloomberg)

本資料純屬參考性質，兆豐商銀不作任何保證與承諾。上述資料，任何人因信賴此資料而做出或改變決策，本身須承擔一切風險，報告資料並無做出買賣任何內文所涉及之證券建議、誘導及鼓勵相關交易。