



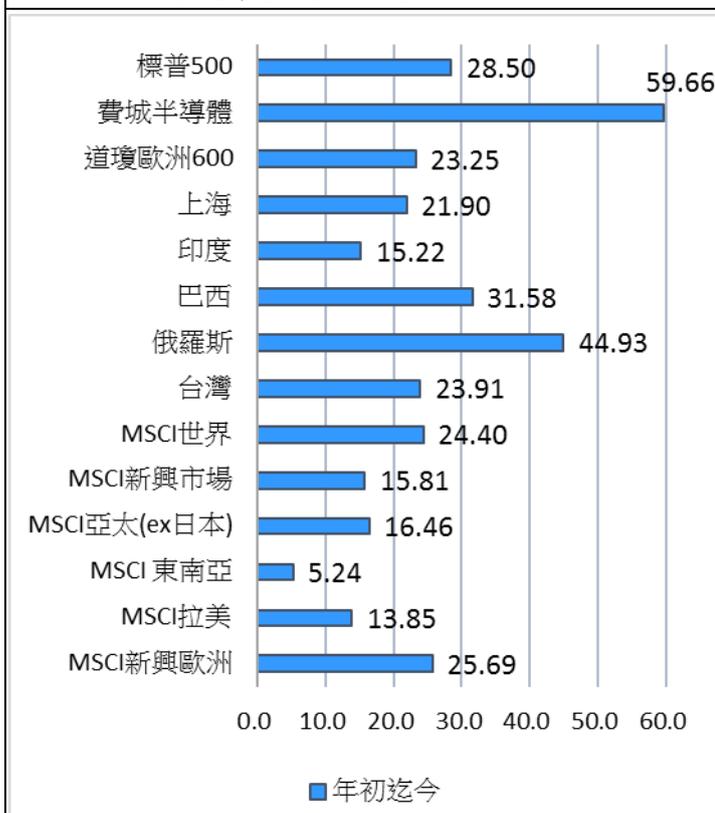
2020年第一季投資展望及資產配置建議

財富管理處 投顧小組

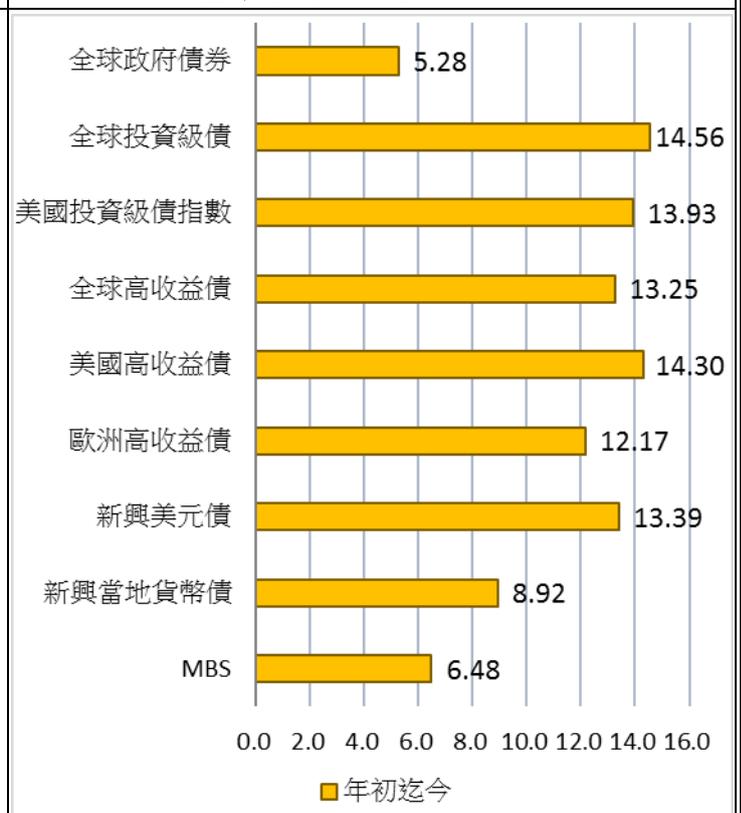
【市場回顧與投資展望】

- 2019年可說是股債豐收的一年，即便美中貿易戰打得沸沸揚揚，全球深陷景氣衰退風險，然而在全球央行展開降息風潮下，資金行情帶動MSCI世界指數漲幅超過2成，即便是風暴中心的美中股市表現亦不俗，美股迭創歷史新高，可望獲得2013年以來最佳年度報酬，中國股市今年表現雖備受壓力，但在政策刺激下，漲幅亦有2成。新興市場中以俄羅斯(政經穩定、財政控制得宜及高股利率)及巴西股市(通過退休金改革法案)，分別上漲44.9%及31.5%表現最佳，台股則受惠轉單效應，突破12,000點，創30年新高。**債市方面**，因貿易戰、英國脫歐等不確定性因素紛陳，美國公債殖利率走低，在利差大幅收斂下，各券種債券均有不錯的資本利得(價差收益)，但新興市場當地債則受阿根廷等個別國家因素影響表現相對落後。**產業方面**，受惠5G題材，半導體去化庫存，蘋果手機銷售情況佳，帶動今年科技類股成為表現最佳產業(MSCI資訊科技指數今年以來漲幅達45%)。**商品方面**，OPEC+減產加上地緣政治風險，支撐油價表現，黃金在避險情緒升溫下，順利突破1,500美元關卡，創6年來最佳表現。匯市方面，因貿易紛爭使市場保持警戒、美國經濟基本面佳，美元存有利差優勢，美元指數仍舊震盪偏強，今年以來+0.59%。

全球股市表現(%)(截至2019/12/30)



全球債市表現(%)(截至2019/12/30)



(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 2020 年，股債雙位數漲幅雖難以複製，但市場仍不乏許多投資契機與風險：**
- **機會：**(1)**全球景氣微幅復甦：**2019 年因關稅加徵與貿易活動放緩，製造業動能疲弱，國際貨幣基金(IMF)逐季下修今年全球經濟成長預估至 3%。隨著美中達成貿易協議，貿易衝突對景氣拖累程度減弱，製造業可望重返擴張，IMF 預估 2020 年全球經濟成長率將較 2019 年微幅復甦至 3.4%，其中成熟市場持平為 1.7%，新興市場則明顯成長 0.7 個百分點至 4.6%。(2)**資金寬鬆：**由於預期景氣復甦力道溫和，在通膨未明顯攀升下，全球央行仍將維持寬鬆的貨幣政策，有助延續資金行情。(3)**企業獲利躍增：**由於貿易戰耗時冗長，對企業信心及投資造成明顯衝擊，連帶影響獲利表現，由於基期偏低加上貿易戰和緩，根據 JP Morgan 預估，2020 年美歐企業獲利可望自今年的 1% 左右大幅成長逾 9%，也將成為推動股市表現的主要貢獻來源。(4)**世界最大貿易協定(RCEP)簽署：**美中關稅戰使各國積極進行區域經貿協定的簽署，而明年由中日韓及東協共同主導的「區域全面經濟伙伴關係協定」(RCEP)可望於 11 月簽署，將涵蓋全球三成的貿易量，其所帶動的龐大經濟效益不言而喻。(5)**新興市場落後補漲：**2019 年整體新興市場表現相對落後成熟市場，然而基於新興市場經濟成長優於成熟市場，政府財政及貨幣政策仍有施行空間，且相對成熟市場新興股市仍大幅折價，評價面具優勢，是以預估明年新興市場有望走落後補漲行情。(6)**5G 將於明年起進入商轉，**新興科技題材將持續延燒。
- **風險：**(1)**美中角力持續：**美中雖達成第一階段貿易協議，雙方在科技、金融及人權問題上的角力為長期性的議題，是以美中貿易情勢的發展仍為影響全球市場波動的主因。(2)**選舉及政局不確定性：**明年將進入美國總統大選年，雖根據穆迪預估，只要經濟未發生重大變化，隸屬共和黨的川普將可望連任，然而川普面臨彈劾風波，且民主黨總統參選人華倫民調僅次於拜登，其政策相對不利華爾街，若是選情出乎意料對股市產生衝擊。另外，英國下議院雖於 12 月順利通過《脫歐協議法案》，然而該法案同時敲定明年 1 月脫歐後的過渡期僅到 2020 年底且不得延長，意味英國與歐盟須於 11 個月內達成貿易協議，倘若雙方協商過程延宕，英國仍有無協議脫歐風險。此外，北韓核武議題、香港反送中/西藏維吾爾族人權問題、黎巴嫩反政府抗爭、及智利/法國罷工等事件頻傳，均增添市場的不確定性。(3)**貨幣政策的無效性：**多國央行自今年起展開降息循環，寬鬆的貨幣政策雖對市場挹注流動性，對經濟刺激效果已相對有限，仍須仰賴財政政策的搭配進行經濟結構的改革，始能刺激經濟進一步走向復甦。

【資產配置建議】

- 展望 2020 年第 1 季，面對二低一高(低成長、低利率及高波動)環境，資產配置應仍應多元分散，並以收益型資產作為核心配置。
- 受惠美中貿易紛爭和緩，全球景氣可望微幅復甦，企業獲利將顯著優於今年，在全球央行仍維持寬鬆的環境下，股市可望延續偏多行情，美股因經濟仍較其他國家穩健，且川普因選舉有維穩股市的需求，仍有表現空間，但漲幅將不若今年，新興市場挾經濟及評價面優勢有望落後補漲。債市方面，由於今年債券收益主要由利差收斂(資本利得)所貢獻，由於利差空間逐漸收窄，且明年信用風險將較今年有所提升，因此債券投資的期望收益將以投資當下之票面殖利率(即票息收入)為主。產業方面，則可以具新興題材(AI、5G..)的科技股，搭配具防禦型的醫療、高股息或黃金基金/ETF 作為衛星配置。

(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。