

渣打金融市場週報

本文件反映渣打集團財富管理部的觀點

總經策略 | 2016 年 4 月 25 日

主筆評論

商品上漲支持風險偏好上升

- 全球股票、高收益債和商品延續長達 2 個月的反彈，且美國 S&P 500 指數漲至距離 2015 年 5 月歷史新高僅 2%。
- 新興市場股票因商品價格上漲、美國利率預期走低和弱勢美元而延續漲勢。盈餘預期回穩和強勁的油價支持成熟市場股市。
- 儘管風險資產的回升已超出我們預期，然而疲弱的全球成長和盈餘前景情況下，我們維持謹慎。我們的全球投資委員會在下週會考量近期中國、美元和油價的回穩以決定未來展望。

最新發展:

- 標普 500 指數接近歷史新高；歐洲、日本迎頭趕上。標普 500 指數距離歷史新高少於 2%。雖然美國股票今年領先歐股，然而歐股近期已迎頭趕上。歐元區，我們最偏好的市場，可能見到進一步的上漲，如果道瓊歐洲 50 指數突破 200 日均線(高於指數 2%)。道瓊歐洲 50 指數低於去年新高 18%。
- 新興市場延續漲勢。新興市場指數在 1 月時跌至 7 年新低後已反彈了 24%，且在 4 月初時突破 200 日均線。因商品價格反彈，拉丁美洲和東歐股市領漲新興市場。
- 油價上漲。雖然 OPEC 如我們預期未能達到凍產協議，科威特油田發生罷工和美國原油產出進一步下滑引領油價漲至 5 個月新高。油價反彈釋放高收益債(我們看好資產類別之一)的壓力。美國高收益債指數升至 8 個月新高。
- 鐵礦砂獲得提振。鐵礦砂價格因中國建築用鋼材價格上漲而升至 15 個月來新高，提振澳幣的走勢。然而全球鋼鐵業過剩的產能，我們懷疑漲勢的延續性。
- 歐元區前景改善，美國房屋數據好壞參雜。中國出現復甦跡象後，ZEW 調查顯示德國和歐元區的成長預期改善。美國成屋銷售強勁，不過營建許可持續下滑。

涵意:

- 中國回穩可能支持亞洲。中國數據回穩有助於減輕硬著陸的疑慮。雖然我們相信政府的刺激措施可能僅對成長提供基本的支撐，而不是觸發一個強勁的復甦，不過短期內這應該有助於亞洲其他國家，這些國家的漲勢已相對落後。
- 全球成長和盈餘趨緩讓我們謹慎。美國和歐洲數據近期好壞參雜；同時，日本的數據維持疲弱。至目前為止，美國和歐洲第一季盈餘已超出下調後的共識預估，特別是美國。美國銀行盈餘可證明此狀況。中國企業違約風險的上升強調信貸刺激成長策略的限制性。
- 均衡方式。我們繼續偏好均衡的投資方式，股票之外，持有收益型資產、企業債和另類策略。

內容

商品上漲支持風險偏好上升	1
市場表現摘要	2
對於投資者的意義?	3
經濟和市場行事曆	4
免責條款	5

新興市場股票今年以來領先成熟市場股票，主要由美國利率預期降低、弱勢美元和商品價格反彈所驅動

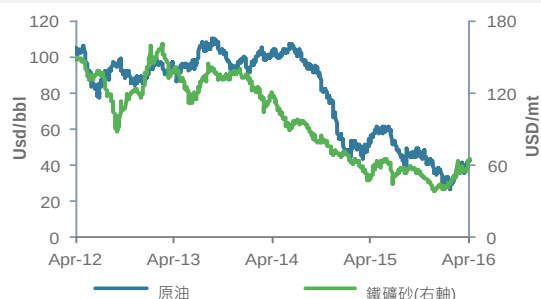
MSCI 全球指數(成熟市場)、MSCI 新興市場指數、彭博商品指數(2015 年 12 月 31 日指數=100)



數據來源: 彭博, 渣打集團研究團隊

原油和鐵礦砂價格反彈支持新興市場和商品貨幣，不過到目前為止，下降趨勢還未確定轉向

美國西德州原油價格(美元/桶)；鐵礦砂價格 (美元/噸)



數據來源: 彭博, 渣打集團研究團隊

Steve Brice
首席投資策略分析師

Clive McDonnell
股票投資策略主管

Manpreet Gill
固定收益、貨幣和商品投資策略主管

Adi Monappa, CFA
資產配置投資策略主管

Trang Nguyen
資產配置投資策略分析師

Audrey Goh, CFA
資產配置投資策略董事

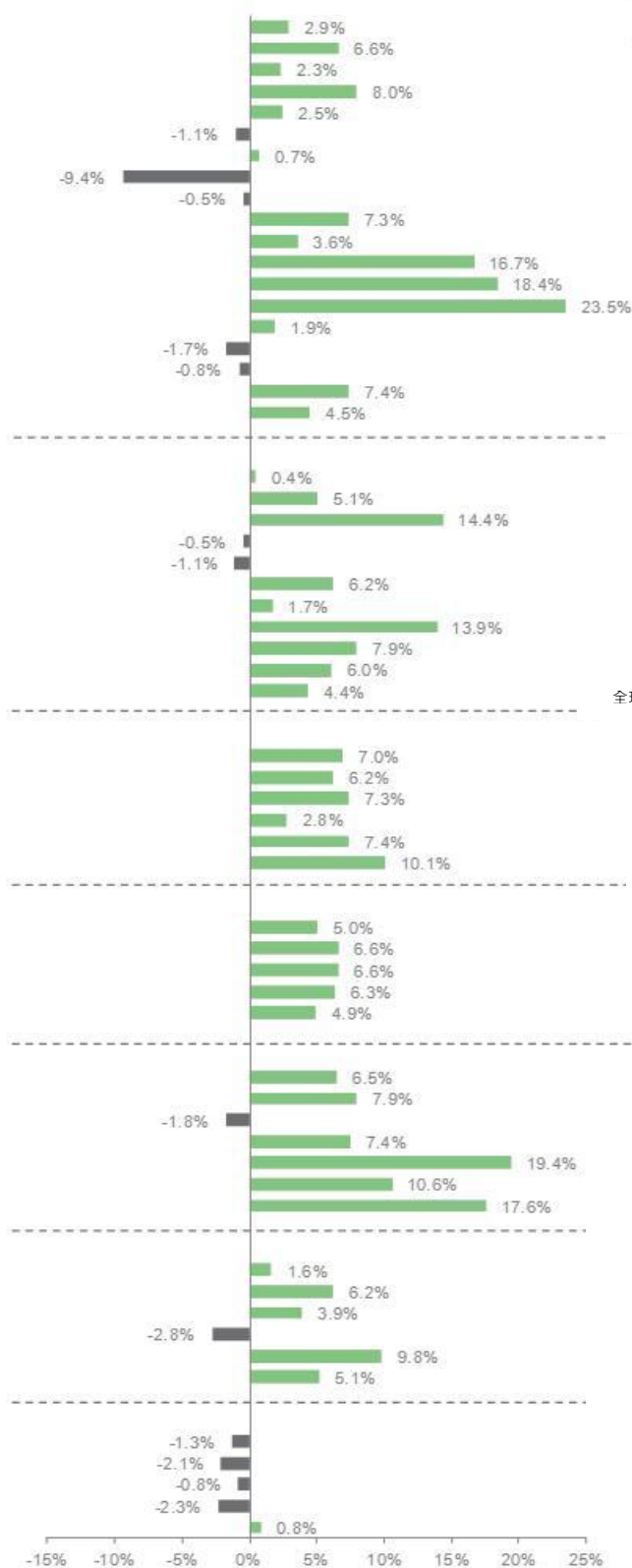
Victor Teo, CFA
投資策略分析師

Tariq Ali, CFA
投資策略分析師

Abhilash Narayan
投資策略分析師

市場表現摘要*(年初至今)

今年以來



過去一週

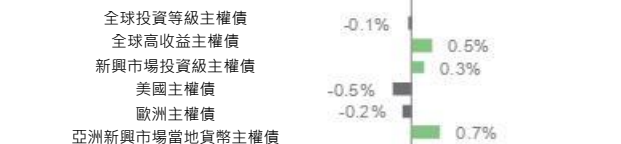
股票/國家和地區



股票/產業



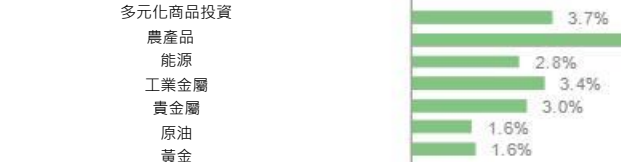
全球房地產基金/房地產投資信託



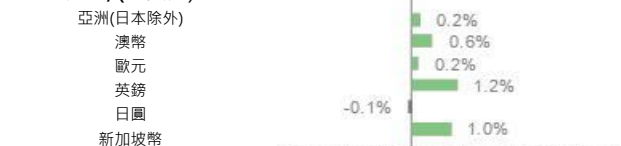
債券/公司債



商品



外匯/(兌美元)



另類投資



*除非特別指出，以上數據皆以美元計價，今年以來表現取自 2015 年 12 月 31 日至 2016 年 4 月 21 日期間，一週表現取自 2016 年 4 月 14 日至 2016 年 4 月 21 日期間。

數據來源: MSCI、摩根大通、巴克萊資本、花旗、道瓊、HFRX、FTSE、彭博、渣打集團研究團隊

對於投資者的意義？

商品價格持續上漲以及弱勢美元，全球股市延續漲勢。高收益債表現領先其他券種，且美國和歐洲的高收益債領漲。

股市: 商品提振新興市場股市

- **新興市場繼續迎頭趕上。**商品價格反彈提振風險偏好，幫助新興市場收復部分失地。今年以來，MSCI 新興市場指數已領先標普 500 和道瓊歐洲 50 指數 5-7%。
- **中國的復甦有助於減輕債務疑慮。**中國的政策支持，這已幫助觸發當地房地產和基礎產業的復甦且貢獻商品的反彈，也同時驅動國內原物料和能源產業股票今年以來分別上漲 17%和 14%。復甦有助於減輕在上升違約率中高企業槓桿的疑慮。中國仍是亞洲內我們最偏好的市場。
- **美國銀行業克服盈餘和法規的挑戰。**儘管營收和盈餘壓力，本月份美國銀行股的表現已領先標普 500 指數 6%。上週，美國監管部門駁回幾家大型銀行的「生前遺囑」－衡量銀行在危機中存活下來的能力。雖然這可能會引起疑慮，因為可能需要更多的資本緩衝，不過我們對銀行業的看法維持正面，因為利率上升最終會驅動利潤率走高。

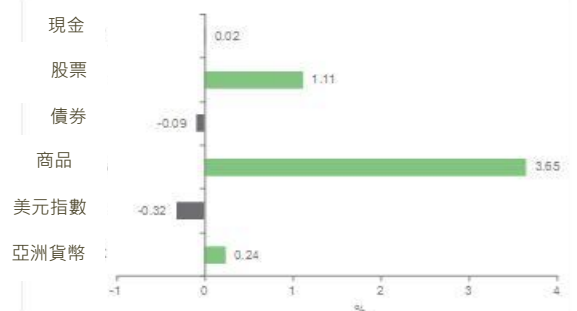
債券: 中國美元債未受當地違約風險的影響

- **境外中國美元債市場僅有少許壓力跡象。**因債信狀況惡化，近期中國企業的違約率上升，然而境外美元債市場大致無恙。中國美元債相對於美國公債的殖利率溢價於近幾週幾乎無變動。然而，升高的風險支持在亞洲美元企業債中偏好投資級別債的觀點。
- **進一步政策寬鬆的預期提振企業債。**以美元計價，今年以來美國和歐洲高收益債有相似的報酬，因為歐洲央行進一步寬鬆且聯準會轉向更為鴿派。日本央行會議可能是下一個重大驅動事件。日本央行總裁黑田東彥表示央行在接下來數年不會達到債券購買的上限後，日本 10 年期公債殖利率跌至-0.13%新低。

外匯: 商品貨幣上漲

- **美元和歐元可能維持區間震盪。**儘管近期走弱，美元指數還未跌破 2015 年低點。我們不預期美元會顯著走弱。歐元兌美元可能維持在自 3 月以來的 1.10-1.15 的區間。儘管對日本央行有效提振通膨的疑慮，美元兌日圓卻可能走低。
- **戰術性看好澳幣兌紐幣。**澳幣、加幣和紐幣兌美元皆見到技術面的突破，可能是由風險胃納增加和原油/鐵礦砂價格上漲所驅動。紐幣是我們最不偏好的商品貨幣，因為乳製品價格並未上升，且澳洲央行仍可能進一步降息。這個背景之下，我們戰術性的偏好澳幣兌紐幣。
- **美元廣泛的疲弱驅動新加坡幣上漲。**雖然新加坡金管局將貨幣政策放寬至中性，但新加坡幣仍舊持續走強。這主要是因為新加坡金管局將新幣匯率釘住一籃子主要交易夥伴的貨幣，而這些交易夥伴的貨幣大多兌美元升值。我們認為新加坡幣的短期走勢可能取決於美元匯率。

基準指數 (美元計價) 一週表現 *



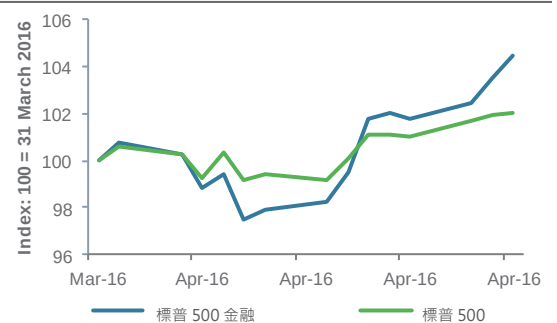
*2016 年 4 月 14 日至 2016 年 4 月 21 日

數據來源: MSCI、摩根大通、道瓊-瑞銀、花旗、彭博、渣打集團研究團隊

以上使用指數為摩根大通現金指數、MSCI 全球所有國家總回報、花旗全球投資級別債券指數、道瓊斯-瑞銀商品指數、美元指數、亞洲美元指數

儘管面臨挑戰，美國金融產業表現領先整體市場

標普 500 指數; 標普 500 金融業指數



數據來源: 彭博、渣打集團研究團隊

雖然美國公債殖利率近來走高，但美國高收益債殖利率依舊持續下跌

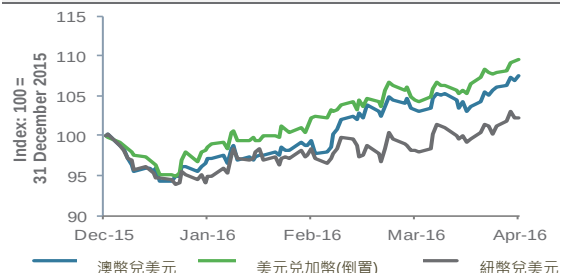
10 年期美國公債殖利率; 巴克萊美國高收益企業債殖利率 (右軸)



數據來源: 彭博、渣打集團研究團隊

因油價和鐵礦石價格上揚，加幣和澳元今年以來表現領先紐幣

澳幣、加幣、紐幣各自兌美元的匯率 (2016 年 12 月 31 日為基期 100 指數化)



數據來源: 彭博、渣打集團研究團隊

經濟和市場行事曆

Next Week: Apr 25-Apr 29						This Week: Apr 18-Apr 22					
Event			Period	Expected	Prior	Event		Period	Actual	Prior	
MON	GE	IFO Business Climate	Apr	—	106.7	UK	Rightmove House Prices y/y	Apr	7.3%	7.6%	
	GE	IFO Current Assessment	Apr	—	113.8	IN	Wholesale Prices y/y	Mar	-0.85%	-0.9%	
	GE	IFO Expectations	Apr	—	100	IN	Exports y/y	Mar	-5.5%	-5.7%	
	US	New Home Sales	Mar	522k	512k	IN	Trade balance USD bn	Mar	-5.07	-6.54	
TUE	SK	GDP y/y	1Q P	—	3.1%	JN	Nationwide Dept Sales y/y	Mar	-2.9%	0.2%	
	US	Durable Goods Orders	Mar P	1.7%	-3.0%	EC	ECB Current Account SA	Feb	19.0b	27.5b	
	US	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	Mar P	0.5%	-2.5%	EC	Construction Output y/y	Feb	2.5%	4.9%	
	US	Cap Goods Ship Nondef Ex Air	Mar P	—	-1.7%	GE	ZEW Survey Current Situation	Apr	47.7	50.7	
	US	Consumer Confidence Index	Apr	96	96.2	GE	ZEW Survey Expectations	Apr	11.2	4.3	
						EC	ZEW Survey Expectations	Apr	21.5	10.6	
						US	Housing Starts	Mar	1089k	1194k	
						US	Building Permits	Mar	1086k	1177k	
						SK	BoK 7-Day Repo Rate	19-Apr	1.50%	1.50%	
WED	CH	Industrial Profits y/y	Mar	—	-4.7%	SK	PPI y/y	Mar	-3.3%	-3.4%	
	AU	CPI Weighted Median y/y	1Q	—	1.9%	JN	Trade Balance Adjusted JPY bn	Mar	276.5	150.4	
	GE	GfK Consumer Confidence	May	—	9.4	JN	Exports y/y	Mar	-6.8	-4.0	
	EC	M3 Money Supply y/y	Mar	—	5.0%	JN	Imports y/y	Mar	-14.9	-14.2	
	UK	GDP y/y	1Q A	—	2.1%	JN	Machine Tool Orders y/y	Mar F	-21.2%	-21.2%	
	BZ	Selic Rate	27-Apr	14.3%	14.3%	GE	PPI y/y	Mar	-3.1%	-3.0%	
	GE	Retail Sales y/y	Mar	—	5.4%	SA	CPI y/y	Mar	6.3%	7.0%	
						UK	Jobless Claims Change	Mar	6.7k	-9.3k	
						UK	Average Weekly Earnings 3m/y/y	Feb	1.8%	2.1%	
						UK	ILO Unemployment Rate 3mths	Feb	5.1%	5.1%	
						UK	Employment Change 3m/3m	Feb	20k	116k	
						TU	Benchmark Repurchase Rate	20-Apr	7.50%	7.50%	
						BZ	National Unemployment Rate	Feb	10.2%	9.5%	
						BZ	IBGE Inflation IPCA-15 y/y	Apr	9.34%	10.0%	
						US	Existing Home Sales	Mar	5.33m	5.07m	
	THUR	US	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	27-Apr	0.5%	0.5%	JN	Supermarket Sales y/y	Mar	-0.3%	3.4%
JN		Overall Household Spending y/y	Mar	—	1.2%	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel y/y	Mar	1.8%	3.7%	
JN		Natl CPI y/y	Mar	—	0.3%	EC	ECB Main Refinancing Rate	21-Apr	0.0%	0.0%	
JN		Natl CPI Ex Food, Energy y/y	Mar	—	0.8%	EC	ECB Deposit Facility Rate	21-Apr	-0.4%	-0.4%	
JN		Retail Trade y/y	Mar	—	0.5%	US	Chicago Fed Nat Activity Index	Mar	-0.44	-0.38	
JN		Industrial Production y/y	Mar P	—	-1.2%	US	Philadelphia Fed Business Outlook	Apr	-1.6	12.4	
AU		Export price index q/q	1Q	—	-5.4%	EC	Consumer Confidence	Apr A	-9.3	-9.7	
JN		Natl CPI Ex Fresh Food, Energy y/y	Mar	—	1.1%	US	Leading Index	Mar	0.2%	-0.1%	
UK		Nationwide House Px NSA y/y	Apr	—	5.7%	ID	Bank Indonesia Reference Rate	21-Apr	6.75%	6.75%	
GE		Unemployment Change (000's)	Apr	—	0k						
EC		Economic Confidence	Apr	—	103						
EC		Business Climate Indicator	Apr	—	0.1						
EC		Industrial Confidence	Apr	—	-4.2						
EC		Services Confidence	Apr	—	9.6						
EC		Consumer Confidence	Apr F	—	—						
GE		CPI EU Harmonized y/y	Apr P	—	0.1%						
US		Initial Jobless Claims	23-Apr	—	—						
US		GDP Annualized q/q	1Q A	0.7%	1.4%						
US		Continuing Claims	16-Apr	—	—						
US		Personal Consumption	1Q A	—	2.4%						
US		Core PCE q/q	1Q A	—	1.3%						
JN		BOJ Annual Rise in Monetary Base	28-Apr	—	¥80t						
JN		BOJ Policy Rate	28-Apr	—	-0.1%						
FRI/SAT		SK	Industrial Production y/y	Mar	—	2.4%	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	Apr P	48.0	49.1
		AU	Private Sector Credit y/y	Mar	—	6.6%	FR	Markit France Manufacturing PMI	Apr P	—	49.6
	FR	GDP y/y	1Q A	—	1.4%	FR	Markit France Services PMI	Apr P	—	49.9	
	EC	Unemployment Rate	Mar	—	10.3%	FR	Markit France Composite PMI	Apr P	—	50	
	EC	CPI Estimate y/y	Apr	—	—	GE	Markit/BME Germany Manufacturing PMI	Apr P	—	50.7	
	EC	CPI Core y/y	Apr A	—	1.0%	GE	Markit Germany Services PMI	Apr P	—	55.1	
	RU	Key Rate	29-Apr	11.0%	11.0%	GE	Markit/BME Germany Composite PMI	Apr P	—	54	
	US	Employment Cost Index	1Q	0.6%	0.6%	EC	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Apr P	—	51.6	
	US	Personal Income	Mar	0.3%	0.2%	EC	Markit Eurozone Services PMI	Apr P	—	53.1	
	US	Real Personal Spending	Mar	—	0.2%	EC	Markit Eurozone Composite PMI	Apr P	—	53.1	
	CA	GDP y/y	Feb	—	1.5%	IT	Retail Sales y/y	Feb	—	-0.8%	
	US	PCE Deflator y/y	Mar	—	1.0%	CA	Retail Sales m/m	Feb	—	2.1%	
	US	PCE Core y/y	Mar	—	1.7%	CA	CPI y/y	Mar	—	1.4%	
	MX	GDP SA q/q	1Q P	—	0.5%	CA	CPI Core y/y	Mar	—	1.9%	
	US	Chicago Purchasing Manager	Apr	53	53.6	US	Markit US Manufacturing PMI	Apr P	—	51.5	
	US	U. of Mich. Sentiment	Apr F	90.3	89.7						
	US	U. of Mich. Current Conditions	Apr F	—	105.4						
	US	U. of Mich. Expectations	Apr F	—	79.6						
	US	U. of Mich. 1 Yr Inflation	Apr F	—	2.7%						
	US	U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Apr F	—	2.5%						
	Previous data are for the preceding period unless otherwise indicated						Previous data are for the preceding period unless otherwise indicated				
	Data are % change on previous period unless otherwise indicated						Data are % change on previous period unless otherwise indicated				
	P - preliminary data, F - final data, sa - seasonally adjusted						P - preliminary data, F - final data, sa - seasonally adjusted				
	y/y - year on year, m/m - month-on-month						y/y - year on year, m/m - month-on-month				

數據來源:渣打集團研究團隊

免責條款

以上資訊僅供一般參考用途，並非投資的依據或投資建議，且無意作為買賣任何證券或金融工具的推介、請求或要約。此文件並非投資決定之依據，投資人在進行任何投資決定之前，應該仔細審閱此文件，並且尋求獨立的法務、稅務以及管理建議。投資人必須與具有合法證照的財務顧問商討合適的投資產品，並應依據您特定的投資目標、財務狀況、任何特殊需要與承受風險的能力再行購買投資產品。此文件僅供一般參考用途，文中的任何投資建議並非針對個別投資者之特殊投資目標、財務狀況或特殊需求。此文件所發佈的資訊乃取自英商渣打銀行(Standard Chartered Bank)認為可靠的來源，該資訊並未經過獨立查證，英商渣打銀行及渣打國際商業銀行並不保證其準確性、且無義務以任何形式擔保來源資訊的完整性，亦不會對該資訊的準確性或完整性承擔任何責任或法律責任。

此文件由渣打集團財富管理(SCB Group Wealth Management)所提供。渣打集團財富管理人員並非從事研究分析，因此在適切的規範之下，此文件非專屬「研究」之意圖。此文件所載之意見可能會改變，或與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行其他人員的意見不同，英商渣打銀行及渣打國際商業銀行對任何意見的改變與不同將不做任何通知。此文件之中文版本係由渣打國際商業銀行信託部投資研究顧問組依據渣打集團財富管理發佈之英文版本撰述，如此文件之中英文版本有任何歧異，概以英文版本為主。

英商渣打銀行或渣打國際商業銀行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相關的金融工具。此文件之作者可能已經與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的其他員工、代理機構討論過此文件所涉及的資訊，作者以及上述的英商渣打銀行或渣打國際商業銀行人員可能已經針對涉及資訊採行相關動作(包括針對此文件所提及的資訊與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行之客戶作溝通)。

此文件可能涵蓋英商渣打銀行或渣打國際商業銀行欲尋求多次業務往來的公司，以及金融工具發行者。因此，投資人應了解此文件資訊可能會因英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的利益衝突而反映特定目的。英商渣打銀行或渣打國際商業銀行與其員工(包括已經與作者商討過的有關人員)或客戶可能對此文件所提及的產品或相關金融工具、或相關的衍生性金融商品有利益關係，亦可能透過不同的價格、不同的市場條件獲得部分投資部位，亦有可能與其利益不同或是相反。可能影響包括交易、持有、代理等造市者的相關活動，或財務運行、顧問服務等此文件涉及任何產品的相關行為。英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的部分人員或單位可能透過或取得作者與相關人員無法獲取的非公開的資訊，可能衝擊(正面或負面)此文件所涉及的資訊。

請注意，過去的績效不代表未來的績效。英商渣打銀行及渣打國際商業銀行不對投資價值與收益的下跌、上漲作擔保。此文件主要的目的是提供部份的市場、金融產品之基本資訊。

版權：2016 此文件為渣打國際商業銀行版權所有。版權包含所有提及的資料、文字、文章和資訊之所有權利，並在取得此文件作者與渣打國際商業銀行許可前，不得以任何形式或方法轉發、傳遞或揭露此文件部分或全部之內容。此文件中由第三方提供資料的版權亦屬於該第三方所有，但其他非屬第三方提供資料之版權皆歸渣打國際商業銀行所有，並在以任何形式或方法轉發、傳遞或揭露前，必須取得此文件作者與渣打國際商業銀行之許可。

本文件並非研究報告，亦非由研究單位編製