

# 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 | 2017年2月13日

## 主筆評論

### 川普交易有變?

- 過去一週美國公債殖利率有所下降，因為人們擔心貿易和移民問題會損害川普的經濟成長計畫。
- 然而，美元從關鍵支撐位反彈，收復部分一月以來的跌幅；在川普承諾未來數週內宣布減稅計畫後，美國股票創下新高。
- 我們將公債殖利率下跌視作機會，可以轉向低利率敏感度的美國優先浮動利率貸款，但暫緩增加評價相對較高的高收益債券配置。
- 強勁的盈餘成長和技術指標以及銀行業監管可能放鬆支持我們偏好美國股票的觀點，相對於歐元和新加坡幣，我們更看好美元。

### 最新進展

- 美國公債殖利率下降。** 川普最近的貿易保護主義政策和移民政策增加了不確定性，美國 10 年期公債殖利率下跌至 2.3%-2.6% 區間的下緣，而川普的舉動僅會增加共和黨和民主黨對其所提出任何政策改革的審查。川普的一些內閣提名人選遭到參議院共和黨人的反對，意味著面臨政治挑戰。然而，他計畫廢除對銀行監管的多德佛蘭克法案，並在未來幾週公佈減稅政策，從而提振了股市。
- 美元從關鍵支撐位反彈。** 由於強勁的美國經濟數據以及對歐洲地緣政治風險擔憂，美元指數從 100 日均線的關鍵支撐位反彈，重新回到關鍵價位 100 均線上方。
- 美國勞動力市場和盈餘都很強勁。** 美國一月創造就業機會保持強勁，同時工資增長保持疲弱，讓美國聯準會在提高利率方面沒有太大急迫性。第四季財報持續超出預期，對美國股市提供支持。儘管債券殖利率和美元先前下跌，美股仍然維持在歷史高點附近。
- 中國外匯儲備跌破 3 兆大關，印度央行轉向中性。** 中國在最近幾個月收緊的資本管制已經有助於外匯儲備下降放緩，對國內流動性而言是積極的。持續了兩年的貨幣寬鬆政策後，印度央行出乎意外的轉向中性貨幣政策，這證明了我們先前的擔憂，即大部分當地債券的資本利得可能已發生。

### 影響

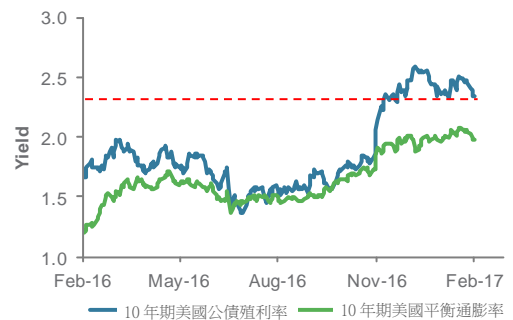
- 仍然看好美國股票。** 強勁的盈餘增長，尤其在科技產業，技術指標和可能放鬆銀行業監管確認我們對美股的偏好，任何技術性回檔都提供了買入的機會。
- 增加美元資產。** 由於強勁的美國經濟數據和歐元區地緣政治風險上升，我們繼續增加美元資產的配置，尤其對歐元和亞洲貨幣。
- 我們關注的焦點。** 參議院更早確認川普的內閣人選對經濟成長計畫至關重要。美國、歐洲和中國的通膨數據也將成為關注的焦點。美國聯準會主席葉倫將於 14 日講話，希臘的援助談判可能會導致短期的不確定性，雖然擴散的風險很可能是有限的。

## 內容

川普交易有變?	1
市場表現摘要	2
對於投資者的意義?	3
常見問題	4
經濟和市場行事曆	5
免責條款	6

由於長期通膨預期穩定，美國公債殖利率跌至 12 月以來的區間底部

美國 10 年期公債殖利率和 10 年期平衡通膨率



數據來源: 彭博終端、渣打銀行

在過去一年裡，美國銀行和科技產業領先標普 500

標普 500，標普 500 資訊科技指數，標普 500 銀行指數 (指數: 100=2016.2.10)



數據來源: 彭博終端、渣打銀行

Steve Brice  
首席投資策略師

Clive McDonnell  
股票策略主管

Manpreet Gill  
固定收益、商品和外匯策略主管

Adi Monappa, CFA  
資產配置和投資組合建構主管

Audrey Goh, CFA  
資產配置和投資組合建構總監

Arun Kelshiker, CFA  
資產配置和投資組合建構執行總監

Rajat Bhattacharya  
投資策略師

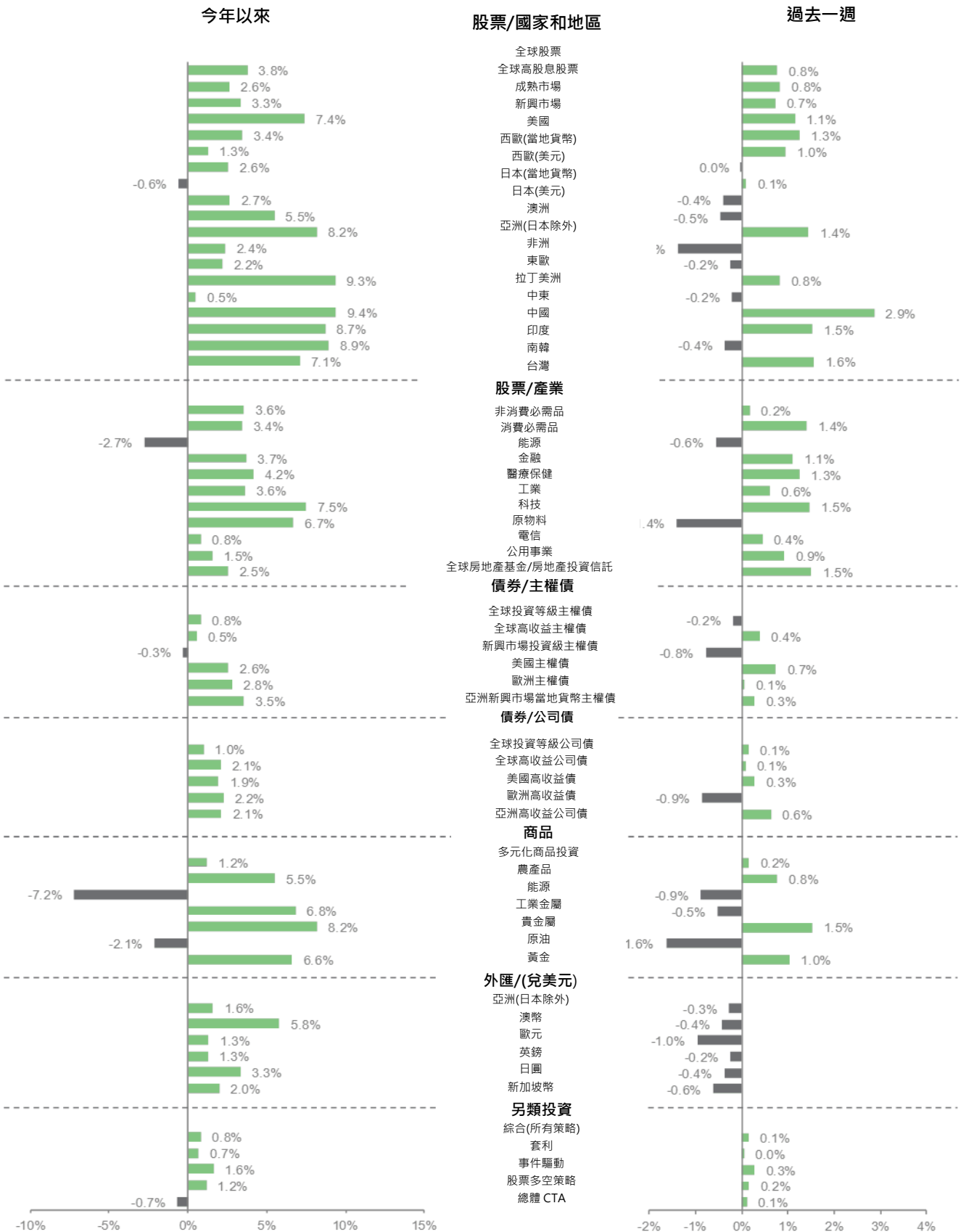
Victor Teo, CFA  
投資策略師

Tariq Ali, CFA  
投資策略師

Abhilash Narayan  
投資策略師

Trang Nguyen  
資產配置和投資組合方案分析師

## 市場表現摘要\*(年初至今)



\*除非特別指出，以上數據皆以美元計價。今年以來表現取自 2016 年 12 月 31 日至 2017 年 2 月 9 日期間。一週表現取自 2017 年 2 月 2 日至 2017 年 2 月 9 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

## 對投資人的影響

川普承諾在數週內公佈減稅計畫後，美國股市創下歷史新高。由於強勁的美國經濟數據和對歐洲政治的擔憂，使得美元反彈。然而，因為對於川普執行經濟刺激措施有所疑慮，美國公債殖利率下跌。

### 股票：科技產業驅動美國盈餘成長

- **增加美股配置。**對美國第四季的盈餘成長預期已經從 1 月初的 6.1% 上升至 8%。目前有 2/3 企業的盈餘超過預期，主要是科技業。同時，自川普當選以來，潛在的銀行業管制放鬆已經使得銀行股上漲了 25%。儘管短期內有一定的回檔風險，堅實的基本面和技術指標使我們對美國股票放心。
- **關注新加坡銀行業盈餘。**新加坡的銀行將於本週發佈去年第四季的財務報告，之所以比以前更加重要，是因為流動性挑戰上升以及銀行業放款過於偏重原油和天然氣產業的疑慮。
- **中國資本管制對境內股票有積極作用。**中國收緊資本管制反映在外匯儲備降幅縮窄，資本外流減少對中國境內流動性的支持，包括了房地產和保險產業，使得近期房地產價格快速上升。然而，房地產是高風險領域，透過有選擇性的投資於房地產企業所發行的債券會是更好的方式。

### 債券：對高收益債券評價的擔憂

- **高收益債券評價接近金融危機後的高點。**儘管基本沒有發生很大改變，高收益債券和公債間的溢價已經收窄至接近 2014 年以來的低點，這是自 08 年金融危機以來的最低點。我們繼續將高收益債券視為美國和歐洲的偏好資產，作為亞洲的核心資產，但是不願在現在的水準上繼續增加部位，相對應的是在現階段可以考慮美國浮動利率貸款，因為會隨著利率上升調整票息。
- **印度債券提供的資本利得有限。**在印度央行宣佈繼續降息的機率不高後，印度 10 年期政府債券殖利率上升了 35 個基本點。殖利率仍然有吸引力，但是和我們早些時候的擔憂一致，亦即資本利得將會有限。

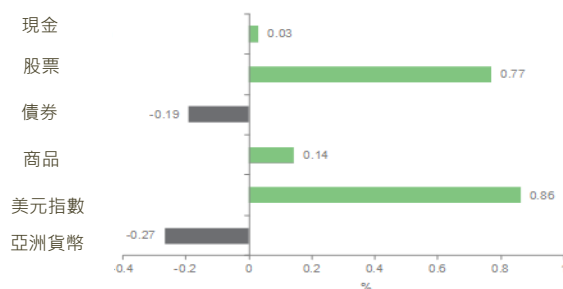
### 外匯：繼續增加美元配置

- **美元似乎已回穩。**1 月下跌後，美元在關鍵技術支撐位反彈，我們相信要參於美元反彈的最好方式是作多美元作空歐元/新加坡幣。儘管對日圓中期仍然不好看，不過要警惕短期內美國的保護主義會使得對日圓的避險需求上升。
- **澳幣兌紐幣可能上漲。**儘管澳洲央行和紐西蘭央行在上週維持政策利率不變，然而澳洲央行的申明更加樂觀，而紐西蘭央行則排除了升息的可能性。最近兩國經濟數據的分化使得澳幣兌紐幣反彈並突破了 200 日均線，確定短期底部和潛在的向上空間。

### 商品：黃金受益於美元回撤

- **黃金可以獲利了結。**黃金受益於近期美元的回撤和川普政策的不確定性。儘管動能仍然強勁，我們傾向在 1,250 美元附近戰術性的獲利了結，僅保留些許部位以避險(政策風險)。

### 基準指數 (美元計價) 一週表現 \*



\*2017年2月2日至2017年2月9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

### 標普 500 距阻力位還有 0.5%

截止 2017 年 2 月 9 日，主要指數的關鍵技術位置

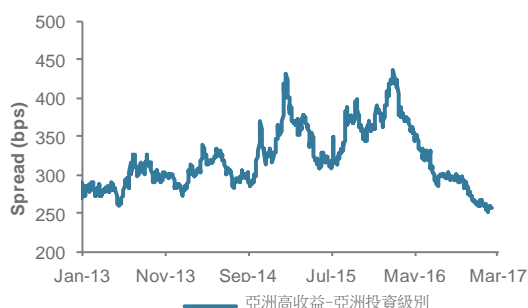
指數	目前位置	首要支撐	首要阻力	短期趨勢
標普 500	2,308	2,262	2,320	↗
道瓊歐洲 50	3,278	3,157	3,345	→
富時 100	7,230	6,997	7,364	→
日經 225	19,249	18,580	19,500	↘
上證綜指	3,183	3,070	3,250	↗
恒生指數	23,525	22,800	24,050	↗
MSCI 亞洲 (除日本)	556	545	562	↗
MSCI 新興市場	926	910	942	↗
布蘭特原油	56	53	60	↗
黃金	1,225	1,180	1,278	↗
美國 10 年期公債殖利率	2.41	2.18	2.65	↗

資料來源：Trading Central、渣打銀行

注釋：箭頭表示我們對短期趨勢的判斷

### 亞洲高收益債券和投資級債券的溢價已經下降至 13 年以來的低位

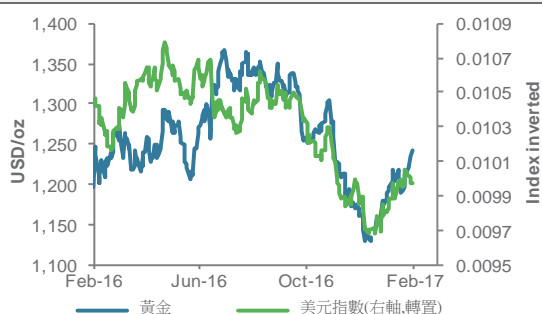
亞洲高收益債券和投資級債券的溢價



數據來源：彭博、渣打集團研究團隊

### 1 月美元回落金價反彈，隨著美元可能走強，使得金價面臨壓力

金價和美元指數(轉置) (右軸)



數據來源：彭博、渣打集團研究團隊

## 客戶最關心的問題

### 問：持續看好油價嗎？

以 12 個月的角度，我們繼續相信價格有進一步上漲的空間（至 60-65 美元），因為需求-供給的基本面仍然強勁。

然而，市場情緒和期貨部位對短期走勢非常重要，我們發現原油投機性期貨作多部位創下了歷史新高（超過 2014 年中期的新高點，當時油價超過了 100 美元），這可能會限制油價上漲的空間。

同時數據顯示美國目前處於生產過剩的階段，原油產量在過去 4 個月上升了 0.5 千桶/日，相當於 2015 年至 2016 年中油價急速下跌時下降產量的一半。

如果最近上升的產量能被終端需求消化掉的話，那麼油價可能會更高。不過，美國石油庫存已經快速上升至 2016 年 4 月以來的高點。

當然，長期供需關係以及新一輪的產量短缺會給油價上行的壓力，縱使在短期之內。最近雙方措辭更為激烈之後，美國和伊朗之間的關係是關鍵因素，但我們認為最近幾週內油價的近期前景所面臨的下行風險已顯著增加。

美國石油過剩的以及期貨作多部位創歷史性新高，可能限制油價短期的上漲空間

美國石油產量和庫存



數據來源: 彭博·渣打集團研究團隊

### 問：中國外匯儲備持續下降的背景之下，人民幣的前景為何？

中國央行自 2016 年中期以來保持一籃子貨幣的穩定，美元兌人民幣匯率取決於美元指數。我們 2017 年的基礎情境是美元適度走強，意味著美元兌人民幣匯率會在當前的水準適度走強。如果美元走強的幅度超過我們預期，那麼人民幣的壓力將會更大。

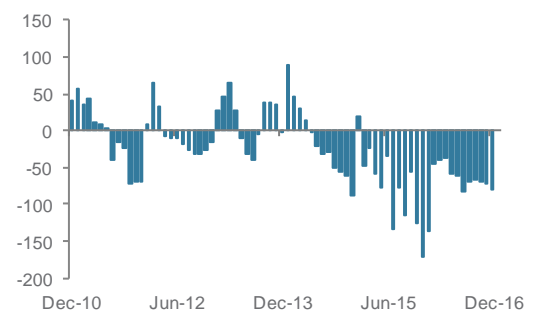
現在的問題是，在美元走弱的情境下，中國央行是否會限制人民幣走強？去年早些時候，即使美元走弱，美元兌人民幣的中間價也會維持在相對高的水準，因為中國當局要推動人民幣在貿易加權的基礎上較為弱勢，試圖支持經濟成長和緩解通貨緊縮壓力。

當然，中國經濟已經比那時更好，這樣的政策可能不再需要。而且，當資本外流穩定並且大多數企業美元債去槓桿已經發生後，中國當局並不希望匯率看起來像單邊趨勢從而增加資本外逃的預期。

從地緣環境來看，美國總統川普似乎也不是很能容忍人民幣走弱。綜合來看，我們認為中國當局會追求人民幣在貿易加權匯率的穩定，這意味著美元兌人民幣的匯率很大程度上是由美元決定的。基於我們對美元適度走強的預期，美元兌人民幣匯率於未來幾個月內可能上升。

因為資管制中國的資本外流在最近幾個月放緩

彭博估計的中國資本流向



數據來源: 彭博·渣打集團研究團隊

### 經濟和市場行事曆

Next Week: Feb 13-Feb 17						This Week: Feb 06-Feb 10				
Event		Period	Expected	Prior	Event	Period	Actual	Prior		
MON	JN	GDP Annualized SA q/q	4Q P	1.1%	1.3%	CH	Caixin China PMI Composite	Jan	52.2	53.5
	IN	CPI y/y	Jan	3.2%	3.4%	JN	Real Cash Earnings y/y	Dec	-0.4%	0.0%
						AU	Melbourne Institute Inflation y/y	Jan	2.1%	1.8%
						AU	Retail Sales Ex Inflation q/q	4Q	0.9%	0.0%
						GE	Factory Orders WDA y/y	Dec	8.1%	2.0%
						GE	Markit Germany Retail PMI	Jan	50.3	52.0
TUE	CH	CPI y/y	Jan	2.4%	2.1%	AU	RBA Cash Rate Target	07-Feb	1.5%	1.5%
	CH	PPI y/y	Jan	6.6%	5.5%	GE	Industrial Production WDA y/y	Dec	-0.7%	2.3%
	JN	Industrial Production y/y	Dec F	-	3.0%	BZ	FGV Inflation IGP-DI y/y	Jan	6.0%	7.2%
	IN	Wholesale Prices y/y	Jan	4.2%	3.4%	US	Trade Balance	Dec	-\$44.3b	-\$45.7b
	GE	CPI EU Harmonized y/y	Jan F	-	1.9%	US	JOLTS Job Openings	Dec	5501	5505
	UK	CPI y/y	Jan	-	1.6%	CA	Ivey Purchasing Managers Index SA	Jan	57.2	60.8
	UK	CPI Core y/y	Jan	-	1.6%	CH	Foreign Reserves	Jan	\$2998.2b	\$3010.5b
	GE	ZEW Survey Current Situation	Feb	-	77.3					
	EC	ZEW Survey Expectations	Feb	-	23.2					
	GE	ZEW Survey Expectations	Feb	-	16.6					
	US	NFIB Small Business Optimism	Jan	105.0	105.8					
	BZ	Retail Sales y/y	Dec	-	-3.5%					
	US	PPI Final Demand y/y	Jan	1.5%	1.6%					
	US	PPI Ex Food and Energy y/y	Jan	1.1%	1.6%					
	WED	SA	CPI y/y	Jan	-	6.8%	US	Consumer Credit	Dec	\$14.2b
UK		Jobless Claims Change	Jan	-	-10.1k	JN	BoP Current Account Adjusted	Dec	¥1669.2b	¥1799.6b
UK		Average Weekly Earnings 3m/y/y	Dec	-	2.8%	JN	Bank Lending Ex-Trusts y/y	Jan	2.6%	2.6%
UK		ILO Unemployment Rate 3mths	Dec	-	4.8%	IN	RBI Repurchase Rate	08-Feb	6.25%	6.25%
UK		Employment Change 3m/3m	Dec	-	-9k	IN	RBI Cash Reserve Ratio	08-Feb	4.0%	4.0%
US		Empire Manufacturing	Feb	6.5	6.5	BZ	IBGE Inflation IPCA y/y	Jan	5.4%	6.3%
US		CPI y/y	Jan	2.1%	2.1%					
US		CPI Ex Food and Energy y/y	Jan	2.2%	2.2%					
US		Real Avg Weekly Earnings y/y	Jan	-	0.4%					
US		Retail Sales Ex Auto and Gas	Jan	0.4%	0.0%					
US		Industrial Production m/m	Jan	0.0%	0.8%					
US		Capacity Utilization	Jan	75.5%	75.5%					
US		Business Inventories	Dec	0.4%	0.7%					
THUR		JN	Machine Tool Orders y/y	Jan F	-	-	JN	Money Stock M2 y/y	Jan	4.1%
	US	Housing Starts	Jan	1226k	1226k	JN	Money Stock M3 y/y	Jan	3.5%	3.4%
	US	Building Permits	Jan	1228k	1228k	JN	Machine Orders y/y	Dec	6.7%	10.4%
	US	Initial Jobless Claims	11-Feb	-	-	JN	Machine Tool Orders y/y	Jan P	3.5%	4.4%
	US	Continuing Claims	04-Feb	-	-	GE	Current Account Balance	Dec	24.0b	25.0b
	US	Philadelphia Fed Business Outlook	Feb	15.0	23.6	GE	Exports SA m/m	Dec	-3.3%	3.9%
						US	Initial Jobless Claims	04-Feb	234k	246k
						US	Continuing Claims	28-Jan	2078k	2063k
FRI/SAT	EC	ECB Current Account SA	Dec	-	36.1b	MX	Overnight Rate	09-Feb	6.25%	5.75%
	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel y/y	Jan	-	4.9%	JN	PPI y/y	Jan	0.5%	-1.2%
	EC	Construction Output y/y	Dec	-	0.0%	UK	Trade Balance	Dec	-	-£4167
	US	Leading Index	Jan	0.5%	0.5%	UK	Industrial Production y/y	Dec	-	2.0%
						IN	Industrial Production y/y	Dec	-	5.7%
						CA	Unemployment Rate	Jan	-	6.9%
						CA	Net Change in Employment	Jan	-	53.7k
						US	Import Price Index y/y	Jan	-	1.8%
						US	U. of Mich. Sentiment	Feb P	-	98.5
						US	U. of Mich. Current Conditions	Feb P	-	111.3
						US	U. of Mich. Expectations	Feb P	-	90.3
						US	U. of Mich. 1 Yr Inflation	Feb P	-	2.6%
						US	U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Feb P	-	2.6%
						CH	Imports y/y	Jan	16.7%	3.1%
						CH	Exports y/y	Jan	7.9%	-6.2%
						CH	Trade Balance	Jan	\$51.4b	\$40.71b
						CH	Money Supply M2 y/y	Jan	-	11.3%
						CH	Money Supply M1 y/y	Jan	-	21.4%
						CH	Money Supply M0 y/y	Jan	-	8.1%
						CH	New Yuan Loans CNY	Jan	-	1040.0b
						CH	Aggregate Financing CNY	Jan	-	1626.0b
						IN	Trade Balance	Jan	-	-\$10.4b
					IN	Exports y/y	Jan	-	5.7%	
Previous data are for the preceding period unless otherwise indicated Data are % change on previous period unless otherwise indicated P - preliminary data, F - final data, sa - seasonally adjusted y/y - year-on-year, m/m - month-on-month						Previous data are for the preceding period unless otherwise indicated Data are % change on previous period unless otherwise indicated P - preliminary data, F - final data, sa - seasonally adjusted y/y - year-on-year, m/m - month-on-month				

數據來源:渣打集團研究團隊·重要的指標為藍色字體



## 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，應該仔細審閱此檔，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。此檔僅供一般參考用途，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，此檔非專屬「研究」之意圖。此檔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。此檔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檔所提及的金融工具或其他相關的金融工具。此檔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、代理機構討論過此檔所涉及的資訊，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(包括針對此檔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)。

此檔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，投資人應瞭解此檔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)或客戶可能對此檔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、顧問服務等此檔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元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)此檔所涉及的資訊。

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。此檔主要的目的是提供部份的市場、金融產品之基本資訊。

版權：2017 此檔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，並在取得此檔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、傳遞或揭露此檔部分或全部之內容。此檔中由協力廠商提供資料的版權亦屬於該協力廠商所有，但其他非屬協力廠商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，必須取得此檔作者與渣打國際商業銀行之許可。

**本檔並非研究報告，亦非由研究單位編製**