

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7月24日

主筆評論

殖利率受限環境中股市上漲

- 鑒於受限的殖利率、企業盈餘強勁成長和技術面改善，股市可望延續良好的表現。
- **股票**：技術面偏多以及受限的殖利率可能支持股市延續漲勢。我們偏好亞洲除日本(技術性突破)和歐元區股票(更高的營收和獲利利率)。
- **債券**：通膨受抑制可能使得殖利率受限，該情境下有利於有多元收益資產策略。
- **外匯**：我們結束了中期看淡澳幣兌美元的觀點，但仍然看多美元兌日圓，因為日本央行至今還保持著極度寬鬆的政策。

最新進展

- **股票上漲至新高**。通膨水準下降、政策利率以及殖利率預期走低使得股市急劇上漲至新高。亞洲除日本是我們最偏好的區域之一。本月以來領先其他大部分區域，港股和在港上市的中國內地企業股票漲幅領先。由於盈餘水準仍超越預期，美股上漲至新高。我們仍對前景感到樂觀，短期內亮麗的技術面前景帶動股市走升。
- **歐元區股票(美元計價)創下新高**。由於投資者擔心強勢歐元會侵蝕企業未來的盈餘，歐元區股票(當地貨幣計價)過去兩個月下跌了4%，引發市場的關注。然而，更強勁的歐元意味著歐元區股票以美元計價的表現則創下了新高。
- **美國通膨數據公佈後，債券殖利率受到壓抑**。美國通膨數據放緩至1.6%，市場預期美國聯準會年內再升息一次的機率從兩週前的60%下降至40%。
- **日本央行和歐洲央行保持貨幣政策不變**。日本央行承諾，在通膨可持續回升之前，將維持極度寬鬆的貨幣政策，這符合我們長期看淡日圓的觀點。同時，歐洲央行在貨幣政策和前景展望方面並無太大改變，貨幣政策委員會將於「秋季」再度審視其貨幣政策。美國聯準會本週的政策會議是關鍵。
- **中國的焦點仍然是去槓桿**。中國習近平主席宣佈設立中央穩定發展委員會。堅持將防止過度槓桿作為政策重點，這是長期的正面因素，但再度印證了在審視亞洲企業債市場時，最看重信用品質的觀點。

影響

- **保持股票投資**。強勁的動能、受限的債券殖利率以及盈餘優於預期意味著股票可望延續漲勢。歐元區和亞洲除日本仍然是我們偏好的區域。
- **多元收益策略將受益**。雖然我們仍然看好均衡配置的多元資產策略，但受限的殖利率再度印證了多重收益資產策略對於追求固定收益的投資人依然有效的觀點。
- **接下來關注什麼？**美國聯準會會議、美國房屋銷售、澳洲和新加坡通膨數據。

內容

| | |
|--------------|---|
| 殖利率受限環境中股市上漲 | 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 |

歐元升值的背景下，以美元計價的歐元區股票表現創下新高 MSCI 歐元區股票以美元和歐元計價



數據來源: 彭博終端、渣打銀行

亞洲除日本股票剛剛突破了高點，是偏多的技術面信號 MSCI 亞洲除日本以外指數



數據來源: 彭博終端、渣打銀行

Steve Brice
首席投資策略師

Tariq Ali, CFA
投資策略師

Clive McDonnell
股票策略主管

Abhilash Narayan
投資策略師

Manpreet Gill
固定收益、商品和外匯策略主管

Trang Nguyen
資產配置和投資組合方案分析師

Adi Monappa, CFA
資產配置和投資組合建構主管

DJ Cheong
投資策略師

Audrey Goh, CFA
資產配置和投資組合建構總監

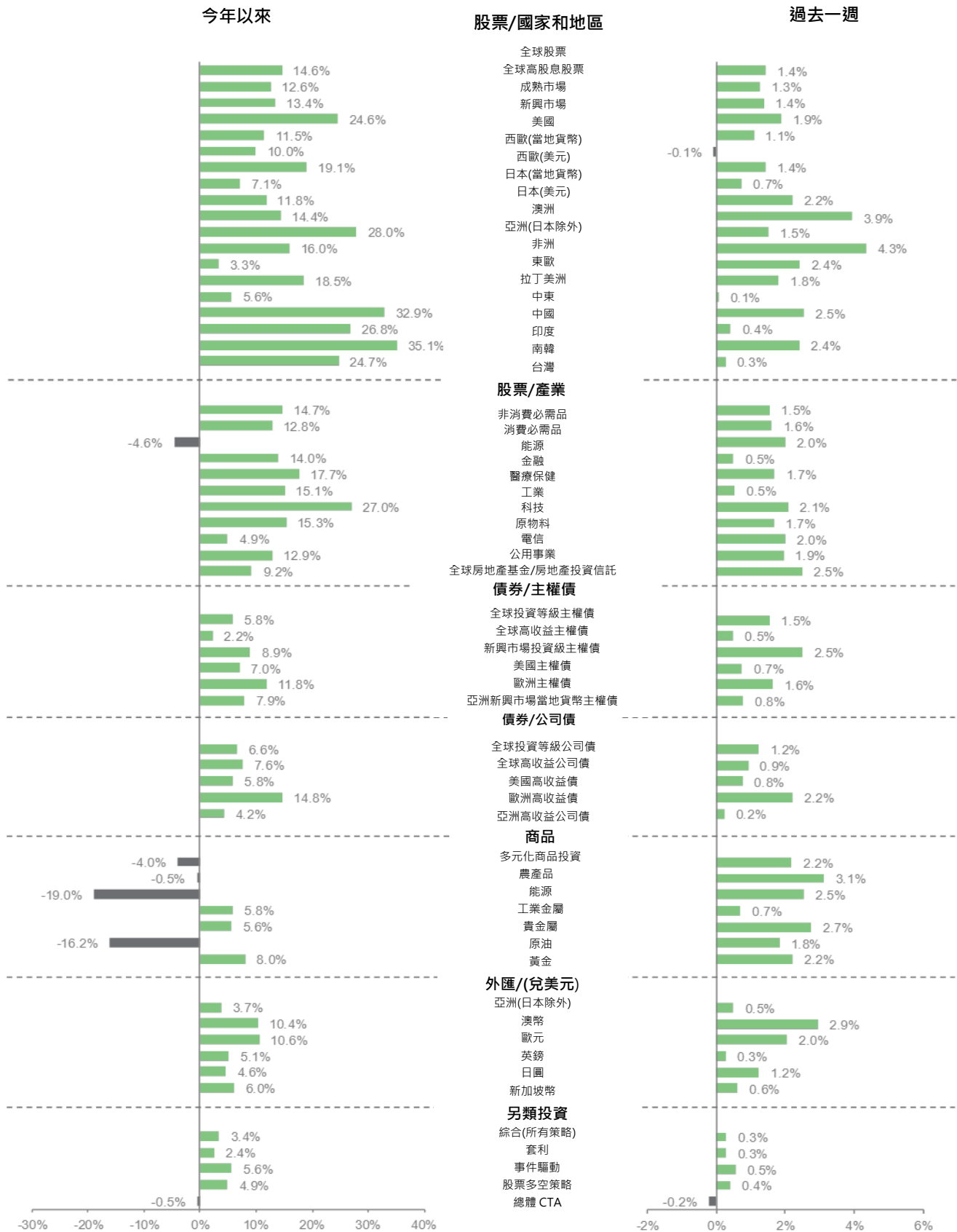
Jeff Chen
資產配置和投資組合方案分析師

Arun Kelsiker, CFA
資產配置和投資組合建構執行總監

Jill Yip
投資策略師

Rajat Bhattacharya
投資策略師

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7月20日期間，一週表現取自2017年7月13日至2017年7月20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

全球股票與公司債持續上漲，各產業股票和公司債全面上漲。原油價格上漲，但美元走軟。

股票：盈餘表現將會持續

- 美國企業第二季盈餘繼續超出預期。然而，銀行股卻下跌，因為升息對淨利差的影響令人失望，甚至某些情況下還壓低下半年的盈餘前景。雖然我們更看好歐元區銀行股，但美國股票還是核心持股。
- 雖然歐元走強，但仍看好歐元區股票。近期歐元升值引發了對企業盈餘前景的疑慮。然而，我們認為盈收復甦和企業獲利率改善的跡象，將全部抵銷歐元升值的影響。因此，我們認為歐元走強不會衝擊歐元區股票的表現，尤其是以美元計價的表現。
- 設置新的金融監管機構將長期有利於中國股市。中國國家主席習近平宣佈，將設立金融穩定與發展委員會，以加強金融監管並防控金融風險。這將長期有利於中國金融業，並很可能為成為推動中國股市繼續領先其他亞洲市場(日本除外)的催化劑。

債券：仍需注重亞洲公司債券的信用品質

- 選擇亞洲公司債時，仍需注重信用品質。中國堅持將去槓桿作為政策重點，可能增加亞洲公司債市場上信用評質最弱債券的風險。因此，我們仍更偏好高品質(投資級優於高收益)信用債，遴選亞洲公司債時須避免盲目追求最高的殖利率。

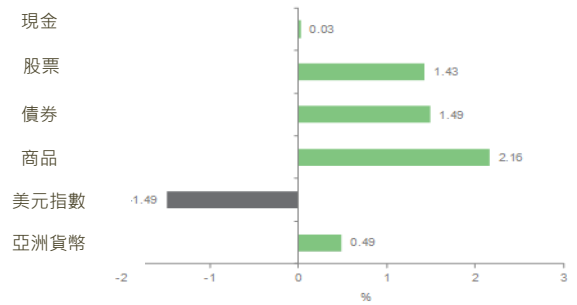
外匯：美元延續跌幅至關鍵支撐區域

- 短期內美元前景不佳。由於通膨數據低於預期，且聯準會升息預期回落，美元本週繼續下跌。從技術面角度來看，美元指數(DXY)仍處於明顯的下行通道中，且沒有觸底的跡象，因此我們對於熊市中追逐反彈持謹慎態度。儘管如此，我們認為 92-94 區域尤為關鍵，因為此區域內有眾多重要技術支撐位。
- 結束中期看淡澳幣的觀點，仍相信日圓將維持弱勢格局。上週澳幣完成關鍵向上突破(詳見第 4 頁)，故我們決定結束看淡澳幣的觀點。美元走弱無疑重創了我們看好美元兌日圓的觀點，但迄今美元兌日圓尚未實現類似的技術性突破。與此同時，日本央行上週的政策聲明表示並無理由改變當前立場，這將使美日之間的利差逐步擴大，朝著有利於美元的方向發展。我們相信目前的修正將止步於 110 的支撐線。
- 歐元兌美元突破中期盤整區間，突破 1.15 阻力位。儘管債券殖利率走低，以及歐洲央行未表示將馬上終止超級寬鬆的貨幣政策，但這一突破大幅度改善歐元兌美元的技術面前景。

商品：原油價格持續反彈

- 庫存量持續下降導致油價走高。上週美國原油和汽油庫存量繼續下降，印證了我們一貫的觀點，即油價近期內仍可能繼續上漲。

基準指數 (美元計價) 一週表現 *



*2017 年 7 月 13 日至 2017 年 7 月 20 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

油價和金價的短期趨勢改善

截止 2017 年 7 月 20 日，主要指數的關鍵技術位置

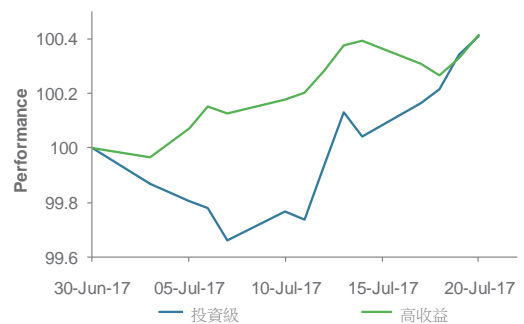
| 指數 | 目前位置 | 首要支撐 | 首要阻力 | 短期趨勢 |
|---------------|--------|--------|--------|------|
| 標普 500 | 2,473 | 2,400 | 2,500 | ↗ |
| 道瓊歐洲 50 | 3,499 | 3,391 | 3,549 | ↗ |
| 富時 100 | 7,488 | 7,302 | 7,532 | ↗ |
| 日經 225 | 20,133 | 19,750 | 20,400 | ↗ |
| 上證綜指 | 3,245 | 3,165 | 3,294 | → |
| 恒生指數 | 26,740 | 25,600 | 27,000 | ↗ |
| MSCI 亞洲 (除日本) | 649 | 628 | 657 | ↗ |
| MSCI 新興市場 | 1,059 | 1,024 | 1,070 | ↗ |
| 布蘭特原油 | 49 | 45 | 53 | → |
| 黃金 | 1,244 | 1,194 | 1,260 | → |
| 美國 10 年期公債殖利率 | 2.27 | 2.1 | 2.42 | ↗ |

數據來源：Trading Central、渣打銀行

注釋：箭頭表示我們對短期趨勢的判斷

儘管亞洲投資級公司債的信用風險更低，但本月以來其表現與高收益債平分秋色

摩根大通亞洲信用債指數、投資級和高收益債券總報酬指數



數據來源：摩根大通、彭博、渣打集團研究團隊

美元逼近技術支撐區域

美元指數(DXY)



數據來源：彭博、渣打集團研究團隊

客戶最關心的問題

問：什麼原因導致了澳幣最近反彈？澳幣還會繼續漲嗎？

我們認為以下幾個因素是導致澳幣突破橫盤格局的重要原因：

1. 美元整體走弱 – 由於對聯準會加息的預期減弱，美元下跌
2. 鐵礦石價格飆升 – 鐵礦石價格從低檔強勢反彈
3. 對澳洲央行政策信號的鷹派解讀 – 市場對澳洲央行年內加息的預期提升

技術指標顯示反彈有望延續。澳幣兌美元突破了關鍵阻力位 0.784(中期的區間上緣)，並且技術圖形顯示正面信號(自 2016 年低點以來底部逐漸上升)，意味著澳幣兌美元可能已經中期見底。若向上突破 0.8(週線的 200 日移動均值)和 0.816(2015 年 5 月高點)，那麼澳幣就有望進一步走強。不過，目前多單部位已近極限，這是一大風險。

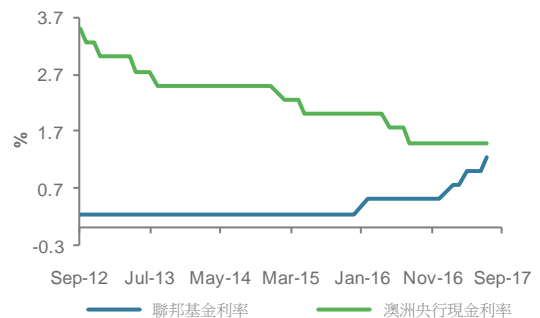
基本面仍然好壞不一：

- 隨著美元逼近技術支撐，短期內可能暫緩跌勢(見第 3 頁)
- 供給側收緊可能限制鐵礦石價格反彈幅度；庫存仍然在歷史高位，而中國房地產行業的固定資產投資(長期驅動鐵礦石價格的因素)並沒有反彈跡象
- 澳洲央行的立場仍然不明確。高失業率(接近 2008 年水準)、工資鮮有成長以及新增就業機會放緩，意味著當前貨幣環境不會立刻收緊。然而，澳洲央行最近一次會議後，市場將其會議紀錄解讀為比以往更加鷹派的信號

綜合來看，我們傾向於結束中期看淡澳幣兌美元的觀點。雖然我們並不完全相信基本面已經轉變為澳幣將走強的局面，但澳幣兌美元無疑已經向上突破，這點與我們的預期相反。因此，從風險管理的角度而言，我們傾向於在當前位置結束中期看淡澳幣兌美元的看法。

雖然澳洲央行近期傳遞出有可能會改變政策重點的信號，但政策利差已經收窄

聯準會和澳洲央行的政策利率



數據來源：彭博、渣打集團研究團隊

經濟和市場行事曆

| | Event | Next Week | Date | Period | Expected | Prior |
|---------|-------|---------------------------------|------------|--------|----------|------------|
| MON | US | Markit US Manufacturing PMI | 24-07-2017 | Jul P | - | 52.0 |
| | US | Markit US Composite PMI | 24-07-2017 | Jul P | - | 53.0 |
| | US | Existing Home Sales MoM | 24-07-2017 | Jun | -1.4% | 1.1% |
| | EC | PPI YoY | 24-07-2017 | Jun | - | 4.1% |
| | EC | Import Price Index YoY | 24-07-2017 | Jun | - | 4.1% |
| TUE | SK | Consumer Confidence | 25-07-2017 | Jul | - | 111.1 |
| | UK | CBI Business Optimism | 25-07-2017 | Jul | - | 1 |
| | US | Conf. Board Consumer Confidence | 25-07-2017 | Jul | 116.0 | 118.9 |
| WED | US | New Home Sales MoM | 26-07-2017 | Jun | 0.9% | 2.9% |
| | JN | PPI Services YoY | 26-07-2017 | Jun | - | 0.7% |
| | JN | Small Business Confidence | 26-07-2017 | Jul | - | 49.2 |
| THUR | US | Fed FOMC meeting | 27-07-2017 | Jul | - | 1.00-1.25% |
| | EC | Unemployment Rate | 27-07-2017 | 2Q | - | 18.8% |
| FRI/SAT | US | GDP Annualized QoQ | 28-07-2017 | 2Q A | 2.6% | 1.4% |
| | US | U. of Mich. Sentiment | 28-07-2017 | Jul F | 93.2 | 93.1 |
| | US | U. of Mich. Current Conditions | 28-07-2017 | Jul F | - | 113.2 |

| | Event | This Week | Date | Period | Actual | Prior |
|---------|-------|--|------------|--------|--------|-------|
| MON | CH | GDP y/y | 17-07-2017 | 2Q | 6.9% | 6.9% |
| | IN | Exports y/y | 17-07-2017 | Jun | 4.4% | 8.3% |
| TUE | UK | CPI y/y | 18-07-2017 | Jun | 2.6% | 2.9% |
| | EC | CPI y/y | 18-07-2017 | Jun F | 1.3% | 1.3% |
| | US | Import Price Index m/m | 18-07-2017 | Jun | -0.2% | -0.3% |
| WED | EC | Construction Output m/m | 19-07-2017 | May | -0.7% | 0.3% |
| THUR | EC | ECB Current Account SA | 20-07-2017 | May | 30.1b | 22.2b |
| | EC | Current Account NSA | 20-07-2017 | May | 18.3b | 21.5b |
| | EC | Euro Area First Quarter Government Deficit | 20-07-2017 | - | - | - |
| | JN | BOJ Monetary Policy Statement | 20-07-2017 | - | - | - |
| | JN | BOJ Policy Balance Rate | 20-07-2017 | Jun | -0.1% | -0.1% |
| FRI/SAT | SK | Exports 20 Days y/y | 21-07-2017 | Jul | 22.4% | 24.4% |
| | EC | ECB Survey of Professional Forecasters | 21-07-2017 | - | - | - |
| | UK | Public Finances (PSNCR) | 21-07-2017 | Jun | - | 13.4b |
| | UK | Central Government NCR | 21-07-2017 | Jun | - | 10.5b |
| | CA | CPI y/y | 21-07-2017 | Jun | - | 1.3% |

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

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、要約或勸誘。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，因此在相關的規範之下，此文件非屬「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，投資人應瞭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：2017 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數據、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。此文件中由協力廠商提供數據的版權亦屬於該協力廠商所有，但其他非屬協力廠商提供數據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