

# 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9月11日

## 主筆評論

### 地緣政治消息壓過基本面

- 雖然來自北韓的風險有所上升，但鑒於全球基本面改善，現階段在地緣政治不確定性情下，藉由市場回檔之際，逢低分批佈局股票；美國技術指標改善，但歐元區和日本的指標仍然充滿挑戰，這令我們短期內維持謹慎立場。美國就債務上限問題達成共識，紓解了其中一項不確定性。
- 債券：美國長期國債殖利率跌至年內低點，提供了高檔減碼以防禦債券殖利率反彈的好機會。亞洲美元債雖然面臨地緣政治風險，但表現強韌。
- 外匯：美元指數跌破關鍵支撐位，但即便地緣政治前景未卜，但美元/日圓貨幣對卻更加穩定。歐元/美元匯率升破 1.20，預示上升走勢或將延續。

### 最新進展

- 來自北韓的風險上升。北韓最近的核子試驗是迄今最具威力的一次，也是川普上臺後的首次，此舉令地緣政治風險升溫。然而，我們認為發生軍事衝突的可能性很低。北韓氫爆之後，亞洲股債兩市反映較平淡，顯示投資者也認為發生嚴重後果的可能性極低。市場可能保持謹慎情緒，尤其是未來幾天北韓還是很可能試驗國際彈道導彈。不過，我們認為不妨趁市場未來可能的下跌，分批逢低佈局亞洲（除日本）股票，因為基本面仍較為強勁（見第4頁）。
- 美國股市技術面改善；歐元區仍充滿挑戰。全球股票依舊面臨重壓，政府債和黃金則雙雙上漲，原因在於地緣政治風險加劇，低通膨環境下美國和歐元區貨幣政策面臨不確定性，以及美國遭遇第二號大規模颶風襲擊。標普500的技術面有所改善，指數從50天移動均線反彈。不過，歐元計價的道瓊歐洲50指數繼續試探200天移動均線。歐洲央行行長德拉吉暗示10月份將宣佈縮減貨幣刺激，歐元應聲上漲之後，美元計價的道瓊歐洲50指數衝至3年高位。與此同時，美國各黨派同意將債務上限的最後時限推遲到今年底，也緩解了一個重大不確定因素。
- 人民幣繼續上揚。去年第4季以來，人民幣是亞洲（除日本）區域內表現最佳的貨幣。人民幣優於中國主要交易夥伴的貨幣，這有可能反映了決策當局對近期經濟數據優於預期，放任人民幣走強的意圖。因此，人民幣短期內有望繼續走強。

### 關注重點

- 美國通膨和美國聯準會立場。2017年以來美國通膨率不斷下降令美國聯準會決策層感到憂慮。由於8月份就業資料不如預期，並且美國聯準會官員布雷納德發表鴿派言論，美國聯準會年內加息的可能性降到了24%。雖然我們仍舊預計美國聯準會今年將開始減持債券，但9月份的議息會議將於理解美國聯準會在通膨復甦之前，將等待多久才會開始繼續加息，將意義非凡。

## 內容

地緣政治消息壓過基本面	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

道瓊歐洲 50 指數試探 200 天移動均線，但我們認為基本面仍將支持指數表現

道瓊歐洲 50 指數、50 日、100 日、200 日移動均線



數據來源：彭博終端、渣打銀行

人民幣對美元和中國其他主要交易夥伴的貨幣升值，顯示決策當局有意放任人民幣走強

人民幣貿易加權指數；美元兌人民幣(倒置，右軸)



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

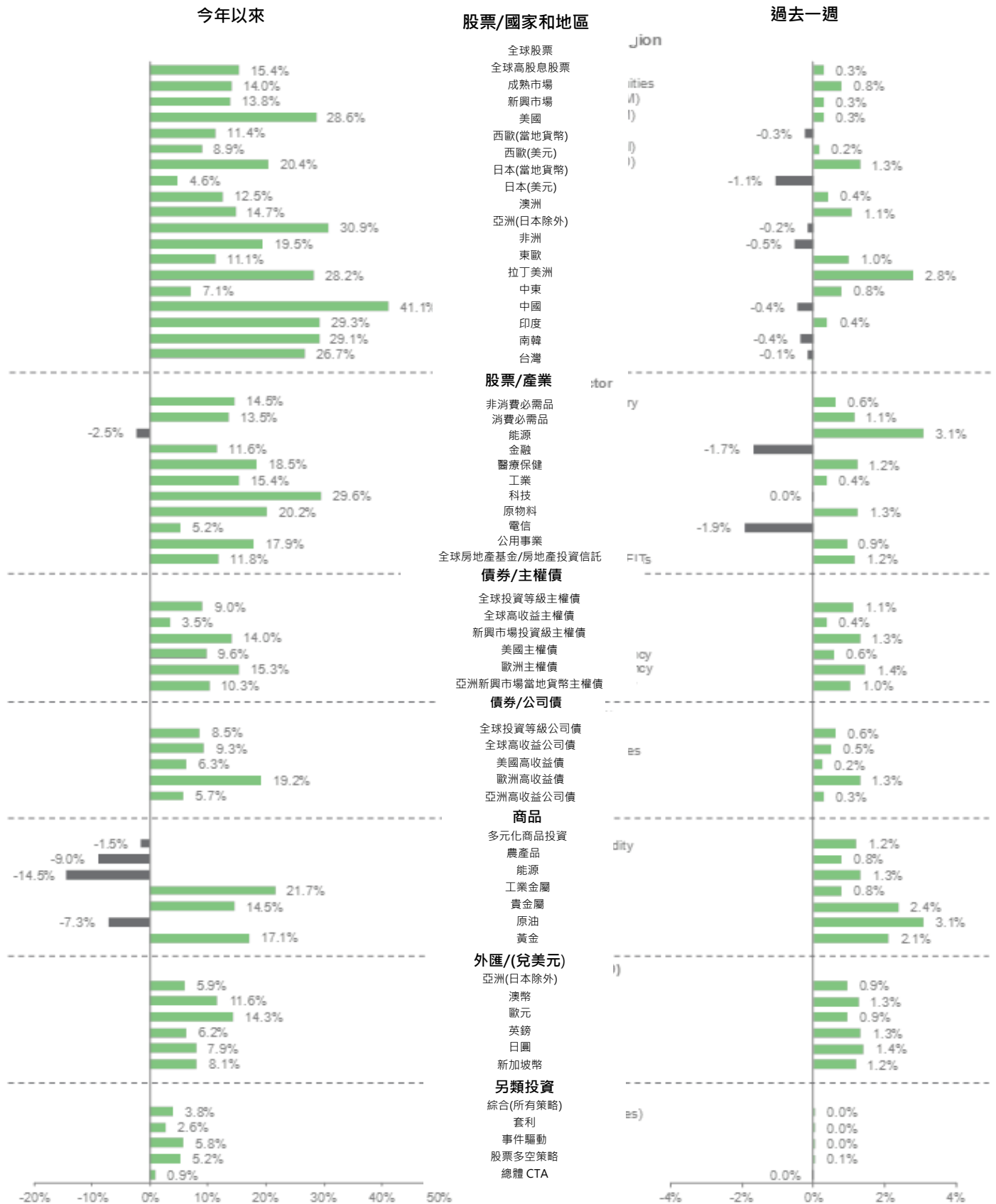
Jeff Chen  
資產配置和投資組合方案分析師

Arun Keshiker, 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 9 月 7 日期間。一週表現取自 2017 年 8 月 31 日至 2017 年 9 月 7 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

地緣政治風險加劇、美國聯準會官員發表鴿派言論之際，政府債表現領先全球股票。美元兌大多數主要貨幣貶值，黃金和原油則上漲。

### 股票：依舊看好歐元區股票

- 強勁的基本面有望支持歐元區股票反彈。本幣來看，歐元區股票從5月初開始便處於下行通道中，即便包括企業利潤率和淨利在內的主要驅動因素都有所改善。強勢歐元成為市場擔心的問題之一，出口企業尤其如此，不過這意味著國際投資者不斷在獲利，因為匯兌收益蓋過了股價下跌的損失。不過，歐元區經濟增長的範圍在擴大，這也會帶動內需。我們也相信，企業有能力通過提高效率 and 強化定價權，來抵消歐元升值的不利影響，尤其是如果全球需求堅挺的話。
- 聚焦“十九大”。中共十九屆全國代表大會將於10月18日在北京開幕。主要事件就是領導層更迭，不過習近平主席和李克強總理很可能將連任。此次領導層更迭勢必將平穩有序，因此我們依舊偏愛中國股票，不過我們仍將密切關注十九大以後的任何政策變化。

### 債券：政府債收益率下跌創造機會

- 防備債券殖利率的潛在反彈。由於北韓氫爆引發不確定性，美國聯準會決策層發表鴿派言論，以及市場擔心美國颶風的不利影響，美國和歐洲政府債殖利率下跌。10年期美國國債殖利率跌至2.1%以下。我們相信1.98%-2.00%是關鍵技術支撐區域，這是我們相信目前點位是減碼從而防備債券殖利率反彈的良機。
- 仍舊看好亞洲美元債。雖然亞洲美元債面臨區域性地緣政治風險，但仍表現堅韌，韓國債券利差雖略有擴大，區域內其他債市卻表現強勁，兩相抵消。我們仍舊感到放心，因為我們認為事態發生重大升級的可能性較小。

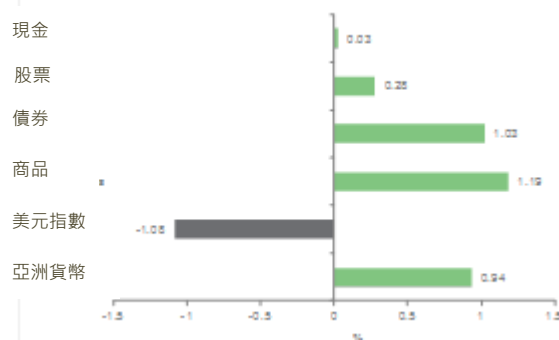
### 外匯：美元指數跌破關鍵支撐位

- 跌破支撐位，加劇了美元進一步下跌的風險。10年期美國國債殖利率下跌之後，美元跌破關鍵支撐位92。美國通脹前景溫和，使得一些決策者質疑是否仍有必要進一步緊縮貨幣政策。與此同時，歐洲央行行長德拉吉暗示10月將宣減縮減刺激措施，歐元/美元應聲上漲。不過，美元/日圓仍在關鍵支撐位108之上，因為地緣政治風險有限。這或將限制該貨幣對下行的風險。

### 商品：黃金面臨短期阻力

- 金價突破1300美元/盎司。由於美國和歐元區政府債殖利率下跌，並且北韓氫爆推升避險需求，金價突破了今年以來波動區間的上限。然而，金價進一步上升的空間恐有限，因為1340-1375美元/盎司區域存在技術阻力，並且我們預計美國國債殖利率越接近技術支撐位元，其下跌速度將越慢，此外對於年內美國聯準會再度加息的預期已經非常低。

### 基準指數 (美元計價) 一週表現 \*



\*2017年8月31日至2017年9月7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

### 美國技術面有所改善，但日本的卻惡化了

截止2017年9月7日，主要指數的關鍵技術位置

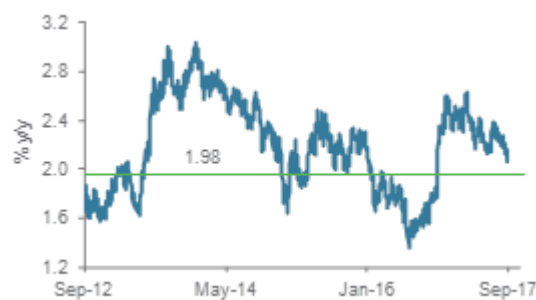
指數	目前位置	首要支撐	首要阻力	短期趨勢
標普500	2,465	2,400	2,500	↑
道瓊歐洲50	3,448	3,363	3,480	↑
富時100	7,397	7,290	7,465	↔
日經225	19,326	18,850	20,300	↓
上證綜指	3,365	3,265	3,400	↔
恒生指數	27,523	26,850	28,150	↔
MSCI亞洲(除日本)	661	638	675	↔
MSCI新興市場	1,090	1,039	1,115	↔
布蘭特原油	55	50	55	↔
黃金	1,350	1,295	1,354	↔
美國10年期公債殖利率	2.04	2.00	2.33	↓

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

### 美國十年期公債殖利率跌破2.1%之後，下一個支撐位在1.98

美國十年期公債殖利率



數據來源：摩根大通、彭博、渣打集團研究團隊

### 金價突破1300美元/盎司之後，在1375美元/盎司附近面臨關鍵阻力



數據來源：彭博、渣打集團研究團隊

## 客戶最關心的問題

問1：北韓氫爆引發局勢緊張以來，韓國市場、亞洲市場和金融市場的反應較平淡。這種情況是否會改變？

由於北韓繼續緊鑼密鼓地開展導彈及核子試驗，其中一顆導彈甚至飛越日本上空，北韓半島的不確定因素和地緣政治風險有所上升。不過市場迄今為止對此反應冷淡。

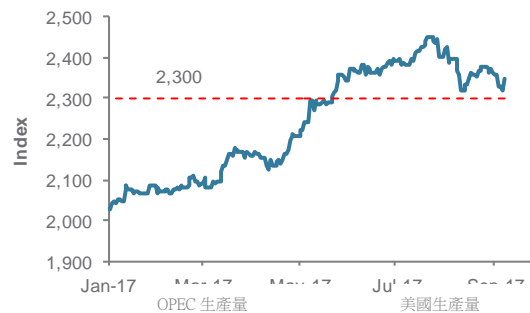
下面，我們羅列了一系列可能發生的情形和潛在的市場反應：

- 1. 老套路：**由於金正恩似乎打定主意要擁有可信的核打擊力量，一個可能的情形就是繼續口水戰。力度有限的升級措施（如更嚴厲的制裁）是可能的，但不會升級到軍事行動。在此情形下，預計韓國（和亞洲）股市受到的影響將是短期的、有限的，這與以前的情形一樣，就是在北韓引發的一輪又一輪緊張局勢間，會出現新的買入機會。對於KOSPI而言，2300是一個關鍵的支撐位置。
- 2. 重大升級至軍事衝突：**雖然不太可能爆發戰爭，但如果局勢持續升級，也不能完全排除戰爭的可能性。這不僅會導致人類災難，也可能使得股市和公司債大跌，而黃金之類的傳統避險工具大漲。
- 3. 談判取得成功：**這種情形下，韓國重返1990-2000年代的“陽光政策”，與北韓重修舊好，而美國和北韓和解。這種情形意味著市場將減少對地緣政治風險的關注，回歸常態。北韓日益好戰，使得這種情形不太可能在短期內發生。

我們重申對韓國股市的樂觀看法。在除了戰爭以外的所有情形下，股市都面臨短期內波動風險，不過終究將受到積極基本面因素的驅動。這就是我們為何持續關注基本面——強勁的經濟數據和企業獲利，以及韓國股票的低徊的評價面——並且仍將其作為亞洲區內最青睞的股市之一的原因。爆發戰爭的可能性很低，但並非為零。從投資者的角度來看，增加保護的來源（比如持有一點黃金），相比放棄股票潛在的上升空間而言，可能是應對當前風險的更佳途徑。

南韓 KOSPI 在 2300 點獲得支撐

KOSPI 指數



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	EC	M3 Money Supply y/y	28-08-2017	Jul	-	5.0%
TUE	JN	Overall Household Spending y/y	29-08-2017	Jul	0.6%	2.3%
	US	Conf. Board Consumer Confidence	29-08-2017	Aug	119	121.1
WED	EC	Economic Confidence	30-08-2017	Aug	-	111.2
THUR	JN	Industrial Production y/y	31-08-2017	Jul P	5.1%	5.5%
	CH	Manufacturing PMI	31-08-2017	Aug	51.2	51.4
	CH	Non-manufacturing PMI	31-08-2017	Aug	-	54.5
	EC	Unemployment Rate	31-08-2017	Jul	-	9.1%
	EC	CPI Core y/y	31-08-2017	Aug A	-	1.2%
	IN	GVA y/y	31-08-2017	2Q	-	5.6%
	US	Personal Income	31-08-2017	Jul	0.3%	0.0%
	US	PCE Core y/y	31-08-2017	Jul	-	1.5%
	US	Chicago Purchasing Manager	31-08-2017	Aug	58	58.9
	SK	BoK 7-Day Repo Rate	31-08-2017	31-Aug	-	1.3%
FR/SAT	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	01-09-2017	Aug	-	55.1
	US	Change in Nonfarm Payrolls	01-09-2017	Aug	180k	209k
	US	ISM Manufacturing	01-09-2017	Aug	56.3	56.3

	Event	This Week	Date	Period	Actual	Prior
MON						
TUE	EC	ZEW Survey Expectations	22-08-2017	Aug	29.3	35.6
WED	GE	Markit/BME Germany Composite PMI	23-08-2017	Aug P	55.7	54.7
	EC	Markit Eurozone Manufacturing PMI	23-08-2017	Aug P	57.4	56.6
	EC	Markit Eurozone Services PMI	23-08-2017	Aug P	54.9	55.4
	EC	Markit Eurozone Composite PMI	23-08-2017	Aug P	55.8	55.7
	US	New Home Sales	23-08-2017	Jul	571k	630k
THUR	UK	GDP q/q	24-08-2017	2Q P	0.3%	0.3%
	US	Existing Home Sales	24-08-2017	Jul	5.44m	5.51m
	US	Kansas City Fed hosts annual Jackson Hole Policy Symposium	24-08-2017 – 27-08-2017			
FR/SAT	JN	Natl CPI Ex Fresh Food, Energy y/y	25-08-2017	Jul	0.1%	0.0%
	GE	IFO Expectations	25-08-2017	Aug	-	107.3
	US	Durable Goods Orders	25-08-2017	Jul P	-	6.4%

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**