

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25日

主筆評論

聯準會帶動風險偏好回升

- 聯準會漸進的升息路徑和縮減資產負債表可能支持風險資產。美元在短期內可能會反彈，尤其是相對於日圓、歐元和澳幣。
- 股票：技術指標有所改善，風險厭惡程度下降。恒生與 2015 年高點相差 1.4%；最近提振房地產業的政策有助於支持股市。
- 債券：美國浮動利率貸款可以保護債券殖利率上升所產生的影響。由於年初至今的表現強勁，以及美元可能反彈，我們降低對當地貨幣債券的偏好。
- 外匯：美元從關鍵支撐反彈以及聯準會鷹派的立場，我們對於美元近期內可能的反彈更有信心。日圓、歐元和澳幣最容易受到美元反彈的影響。

最新進展

- 聯準會支持風險偏好。聯準會計劃從 10 月開始逐步減少債券的持有，並堅持漸進式升息步伐，顯示出對當前經濟復甦的信心。同時，透過調低所謂的長期中性政策利率來承認較低成長的經濟環境。聯準會的前景符合我們逐漸加速成長和疲軟通膨的‘金髮女郎’經濟情勢（儘管經濟可能由於颶風而短期受到打擊），這有利於風險資產。標普 500 指數創下紀錄新高，其波動指數接近 7 月份所創下的 23 年低點。道瓊歐洲 50 指數已經突破 100 日均線，這是一個積極的信號。在亞洲，恒生指數正在挑戰 2015 年的高點。
- 美元獲得提振。聯準會的升息路徑（從現在到 2018 年年末，預期聯準會還會升息 4 次，包括今年還會再升息 1 次）已扭轉市場對美元極度看空的看法。從技術面來看，我們更加確信美元指數可能守住 92.0 的支撐。鑑於做空投機部位以及聯準會升息預期重起，近期內美元有可能反彈。不過，美元指數需突破 93.5 才能確認上漲趨勢可以延續數週之久。日圓、歐元和澳幣可能最容易受美元反彈的影響。有相對鷹派政策前景支持的貨幣，如加幣和英鎊，可能會更有韌性。
- 降低對新興市場當地貨幣債的偏好。我們降低對新興市場當地貨幣債券的偏好，在債券組合中，將新興市場當地貨幣債的配置比重調回到該子資產類別的基準配置。雖然新興市場當地貨幣債繼續提供有吸引力的殖利率，但過去一段時間的強勁表現（年初至今已上漲 14%）降低了潛在的上行空間。此外，近期美元走強的前景令我們相信現在風險報酬更為平衡。

關注重點

- 德國大選。德國大選後，總理梅克爾可能會繼續留任，從而消除了今年歐洲的一些政治不確定性。這可能意味著歐洲央行最快在 10 月時能夠宣布退出政策寬鬆的計劃，應該會支持歐元區長期債券殖利率，以及歐元區銀行股。

內容

技術面改善	1
聯準會帶動風險偏好回升	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

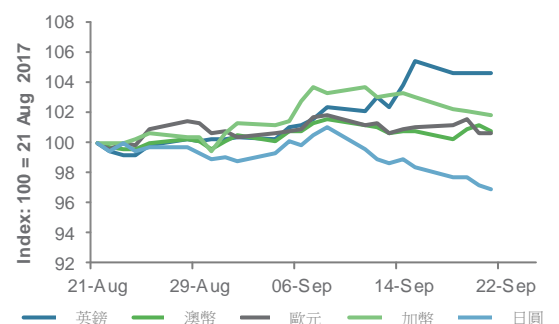
聯準會會議後，美國 12 月升息的預期已提高，有助於提振債券殖利率

聯準會 12 月升息的市場隱含機率；美國 10 年期公債殖利率



數據來源：彭博終端、渣打銀行

因為美國公債殖利率反彈，上個月日圓的表現落後其他主要貨幣；英鎊的表現領先，因為英國央行暗示可能升息
英鎊、澳幣、歐元、加幣和日圓的相對表現(指數化: 2017年8月21日為基數 100)



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

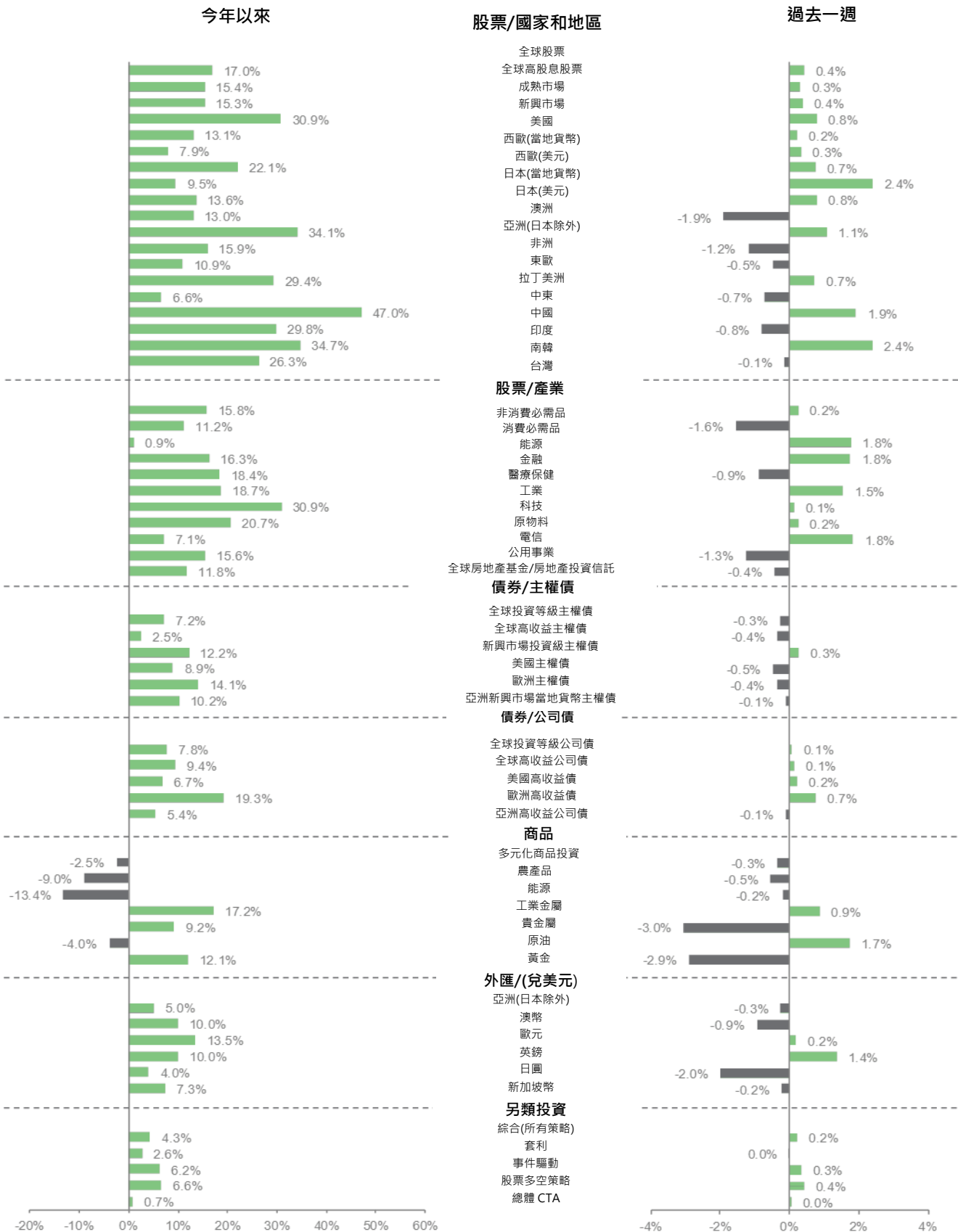
Jeff Chen
資產配置和投資組合方案分析師

Arun Kelshiker, 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 21 日期間，一週表現取自 2017 年 9 月 14 日至 2017 年 9 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

對投資人的影響

全球股票創紀錄新高，主要由亞洲(不含日)和日本市場領漲。聯準會維持漸進升息展望後，政府債和黃金下跌，以及美元反彈

股票：技術面改善，基本面也有支持性

- **股票創新高。**標普 500 指數創新高，因為在通膨溫和之下，對成長前景的樂觀態度鼓勵投資人擁抱風險資產。我們繼續偏好歐元區的股票，因為歐元區股票正從歐元走強所造成的疲弱中恢復漲勢。道瓊歐洲 50 指數突破 100 日均線是正向的信號；突破 3,551 點可能導致進一步上漲。美元的反彈可能會緩解對歐元走強的擔憂，而歐元區的廣泛成長則驅動該區域內企業營收、利潤率和盈餘。
- **恒生指數挑戰 2015 年的高點。**亞洲股市繼續受益於資金的流入。恒生指數接近 2005 年上半年 28,443 高點；香港政府最近的政策公告，決定加快將農地轉換成簡易房的興建，有利於當地房地產業。
- **政策連續性支持中國當地股市。**自 5 月份上漲近 10% 以來，A 股本月走勢持穩。我們認為 10 月 18 日中國共產黨第十九次大會之前將持續正向的氣氛。預期習近平主席和李克強總理仍然主導權力的平順轉換，而過程中執政當局將維持穩定的經濟和政策環境。我們預期中國會繼續關注於環境問題，債務重組和經濟轉向消費的再平衡 – 這些都是中國經濟和股票的正向長期驅動力。

債券：準備迎接利率上升

- **維持中性的存續期間，加入浮動利率貸款以多元化債券組合。**聯準會預測從現在起至 2018 年年底還會再升息 4 次，如果都實現的話，可能成為全球債券的逆風。因此，我們偏好維持約 5 年的中性存續期間，並納入美國優先浮動利率貸款（對利率上升敏感較低）以多元化。

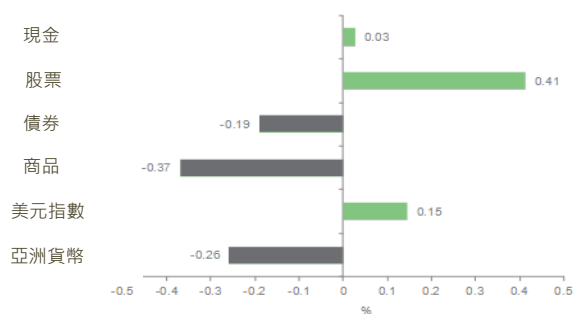
外匯：日圓、澳幣和歐元最容易受美元可能的反彈所影響

- **美元兌日圓可能繼續反彈。**美元兌日圓正在挑戰 200 日均線。我們見到 114.0-114.50 的強勁阻力；突破該區域可能意味著更強勁的反彈。儘管上週日本央行表示經濟前景樂觀，聯準會和日本央行之間的貨幣政策分歧仍然比其他主要貨幣更為明顯。因此，我們認為美元兌日圓仍然容易受到美元反彈的影響。
- **澳幣可能已見頂。**未能維持在 0.82 阻力之上，澳幣可能已經見頂。因此，澳幣可能會拉回，特別是在中國投資和房地產行業數據放緩的背景之下。
- **歐元和新加坡幣的關鍵價位。**對於歐元兌美元而言，跌破 1.18 可能反映出走向 1.15 以及 1.13 的更深拉回。美元兌新加坡幣繼續跟隨著美元指數的走勢；突破 1.36 可能會確認走向 1.37 的更強勁反彈。

商品：原油價格接近關鍵阻力

- **油價的進一步漲勢將取決於 OPEC。**布倫特原油正接近要挑戰位於 56.7-57.5 美元/桶的短期阻力。油價進一步的上漲可能取決於 OPEC 將減產期限延長到明年的意願，因為美國在夏季駕駛旺季結束後將重建庫存以及美國頁岩油產量的恢復。

基準指數 (美元計價) 一週表現 *



*2017年9月14日至2017年9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、花旗非不動產抵押貸款證券全球政府債/政府債券、彭博商品、美元、亞洲美元指數

各區域股票技術面轉為正向

截止 2017 年 9 月 21 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	2,501	2,455	2,540	↑
道瓊歐洲 50	3,540	3,443	3,551	→
富時 100	7,264	7,190	7,353	↓
日經 225	20,367	19,600	20,600	↗
上證綜指	3,358	3,265	3,400	↗
恒生指數	28,110	27,430	28,500	↗
MSCI 亞洲 (除日本)	677	653	690	↗
MSCI 新興市場	1,108	1,067	1,130	↗
布蘭特原油	56	52	57	↗
黃金	1,294	1,267	1,320	↓
美國 10 年期公債殖利率	2.27	2.12	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

恒生指數面臨在 2005 年 28,443 高點附近的阻力

恒生指數



數據來源：彭博、渣打集團研究團隊

布倫特原油接近位於 56.7-57.5 美元/桶的阻力區間

布蘭特原油價格



數據來源：彭博、渣打集團研究團隊

客戶最關心的問題

問：聯準會已經確認了減少債券持有的計劃，同時堅持升息的路徑。這對債券和外匯市場可能會有什麼影響？

聯準會維持到 2018 年底前還會再升息 4 次的預測，並確定計劃每月開始將債券持有量減少 100 億美元。這表明聯準會預期經濟將保持強勁，以及通貨膨脹在未來 6-12 個月內逐漸回升，儘管颶風會對經濟造成短期的影響。雖然聯準會已提前良好的溝通債券減持計劃，並且可能已經被市場所反映，但是市場仍然僅反映 2008 年年底不到 2 次的升息。因此，如果聯準會確實依循所預測的 4 次升息，這可能為全球債券市場帶來阻力。

由於通膨大幅上漲的可能性很小，我們預計美國 10 年期公債殖利率將會溫和上漲，維持在 2.25-2.75% 的水平。然而，我們認為短期（2 年期）公債殖利率的漲勢可能會比長期公債殖利率稍快一些，因為聯準會升息以及長期通膨預期依然疲軟。鑑於這些，我們寧願保持 5 年左右的債券存續期間，因為將在殖利率和保護較高利率所產生的負面影響之間取得良好的平衡。

在外匯市場方面，聯準會鷹派的聲明後，美元上漲。不過，關鍵問題是美元可能在接下來的幾個星期內反彈多遠。從技術面的角度來看，我們對 92.0 的支撐更有信心，因為過去數週美元指數皆能守住該位置。但是，我們還是等待更為明確的趨勢以決定美元指數是否能夠有意義地收復 2017 年的跌幅。基本面來看，美元的反彈是可理解的，因為做空的投機性部位以及與其他主要中央銀行相比，特別是日本央行、澳洲央行和歐洲央行，美國的貨幣政策前景是相對鷹派立場。這種相對的貨幣政策意味著日圓、澳幣和歐元是近期內最容易受到美元反彈的影響。

另一方面，央行轉向緊縮貨幣政策的貨幣仍然有韌性（如英鎊）。同樣的，鑑於加拿大央行的鷹派立場，美元兌加幣的漲勢可能會被限制在 1.24-1.25，我們將藉此機會增持加幣的部位。

市長期通膨預期仍然是美國 10 年期公債殖利率的關鍵驅動因素

美國 10 年期公債殖利率；美國 10 年期通膨損益平衡殖利率



經濟和市場行事曆

	Event	Next Week	Date	Period	Expected	Prior
MON	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	25-09-2017	Sep P	-	52.2
	GE	IFO Expectations	25-09-2017	Sep	-	107.9
TUE	US	New Home Sales	26-09-2017	Aug	600k	571k
WED	US	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	27-09-2017	Aug P	0.4%	1.0%
THUR	EC	Economic Confidence	28-09-2017	Sep	-	111.9
	GE	CPI EU Harmonized y/y	28-09-2017	Sep P	-	1.8%
FRI/SAT	MX	Overnight Rate	29-09-2017	28-Sep	7.0%	7.0%
	JN	Natl CPI Ex Fresh Food, Energy y/y	29-09-2017	Aug	-	0.1%
	JN	Industrial Production y/y	29-09-2017	Aug P	-	4.7%
	CH	Caixin China PMI Mfg	29-09-2017	Sep	-	51.6
	EC	CPI Core y/y	29-09-2017	Sep A	-	1.2%
	US	Real Personal Spending	29-09-2017	Aug	-	0.2%
	US	PCE Core y/y	29-09-2017	Aug	1.4%	1.4%
US	Chicago Purchasing Manager	29-09-2017	Sep	57.5	58.9	

	Event	This Week	Date	Period	Actual	Prior
MON	EC	CPI Core y/y	18-09-2017	Aug F	1.2%	1.2%
TUE	EC	ECB Current Account SA	19-09-2017	Jul	25.1b	22.8b
	EC	ZEW Survey Expectations	19-09-2017	Sep	31.7	29.3
	US	Housing Starts	19-09-2017	Aug	1180k	1190k
	US	Building Permits	19-09-2017	Aug	1300k	1230k
	US	Current Account Balance	19-09-2017	2Q	-\$123.1b	-\$113.5b
WED	JN	Exports y/y	20-09-2017	Aug	18.1%	13.4%
	UK	Retail Sales Ex Auto Fuel y/y	20-09-2017	Aug	2.8%	1.7%
	US	Existing Home Sales	20-09-2017	Aug	5.35m	5.44m
THUR	US	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	21-09-2017	20-Sep	1.25%	1.25%
	JN	BOJ Policy Balance Rate	21-09-2017	21-Sep	-0.1%	-0.1%
FRI/SAT	GE	Markit/BME Germany Composite PMI	22-09-2017	Sep P	-	55.8
	EC	Markit Eurozone Manufacturing PMI	22-09-2017	Sep P	-	57.4
	EC	Markit Eurozone Services PMI	22-09-2017	Sep P	-	54.7
	EC	Markit Eurozone Composite PMI	22-09-2017	Sep P	-	55.7

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

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