

# 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11月6日

## 主筆評論

### 鮑威爾上任意味著聯準會政策將保持一貫性

- 鮑威爾被提名為下屆聯準會主席有利於包括美國銀行股在內的風險資產。預計短期內美元將繼續升值，但更長期來看上行空間有限。
- 股票：美國第三季企業盈餘超出預期，為正在上演的反彈再添動力。歐元區盈餘令人失望，但歐元近來走弱，有可能會支持第四季的盈餘表現。
- 債券：自從我們在9月份結束看好新興市場當地貨幣政府債的觀點以來，該類資產下跌了3.1%，但若美元繼續升值，則將創造增持新興市場當地貨幣政府債的機會。
- 外匯：美元指數突破94，意味著短期內有進一步上行的空間，下一阻力位在96.5。儘管如此，美元反彈幅度可能是溫和的，很有可能不超過5%。

## 最新進展

- 鮑威爾代表政策持續性。川普提名鮑威爾出任下一屆聯準會主席預示在聯準會最容易出現決策失誤的經濟週期階段，對於政策一貫性的渴望。預計鮑威爾將沿襲聯準會依照共識意見作出決策的傳統。因此債市和外匯市場對於鮑威爾被提名，反應並不顯著。延續聯準會漸進的升息路徑（包括在12月份升息一次）也許會有利於股市，因為經濟和企業盈餘數據強勁。鮑威爾支持溫和放鬆對金融業的監管，也有利於美國銀行股。
- 美國企業盈餘超出預期，歐洲業績表現則令人失望。兩地的科技產業財報均超出預期，金融業財報則都令人失望。歐元先前走強拖累歐元區的企業盈餘，但預計該因素將於第四季消失。市場普遍預期歐洲企業全年盈餘成長16%，這超過美國企業11%的盈餘預測，這部分佐證了我們看好歐元區股票的觀點。美元在過去兩個月的反彈，令資金放緩流入我們另一個看好的亞洲（除日本）地區。不過，我們預計美元走強只是暫時的。
- 美元向上突破；長期上漲需要基本面支持。美元指數向上突破94，開啟短期內繼續上攻96.5的可能性。儘管如此，由於缺乏更強的基本面支持，美元即便反彈，幅度也會是溫和的，可能不到5%。所謂更強的基本面，即除了比原先計劃還要更好的減稅措施之外，還包括美國通脹預期急升，導致聯準會加快升息步伐，新興市場成長顯著放緩，或者美國大舉重啟財政刺激措施。

## 關注重點

- 美國減稅計畫。美國參眾兩院通過預算案後，將允許由共和黨控制的兩院無須獲得民主黨支持即可通過稅改，減稅計畫的前景更加明朗。眾議員提出的方案中，計畫將企業稅率從35%降至20%，並且降低個人所得稅和廢除遺產稅。對於美國企業匯回的海外盈餘採取12%的優惠稅率，可能會有利於科技和健康照護產業。

## 內容

鮑威爾上任意味著聯準會政策將保持一貫性	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

伯南克和葉倫擔任主席時，聯準會比過去其他任何階段都更加寬鬆，但隨著聯準會開始升息，這種情況將發生改變  
1977年以來的聯準會利率、美國通脹和失業率



數據來源：彭博終端、渣打銀行

美元突破94.0之後，下一關鍵阻力位在96.5  
美元指數和關鍵位置



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

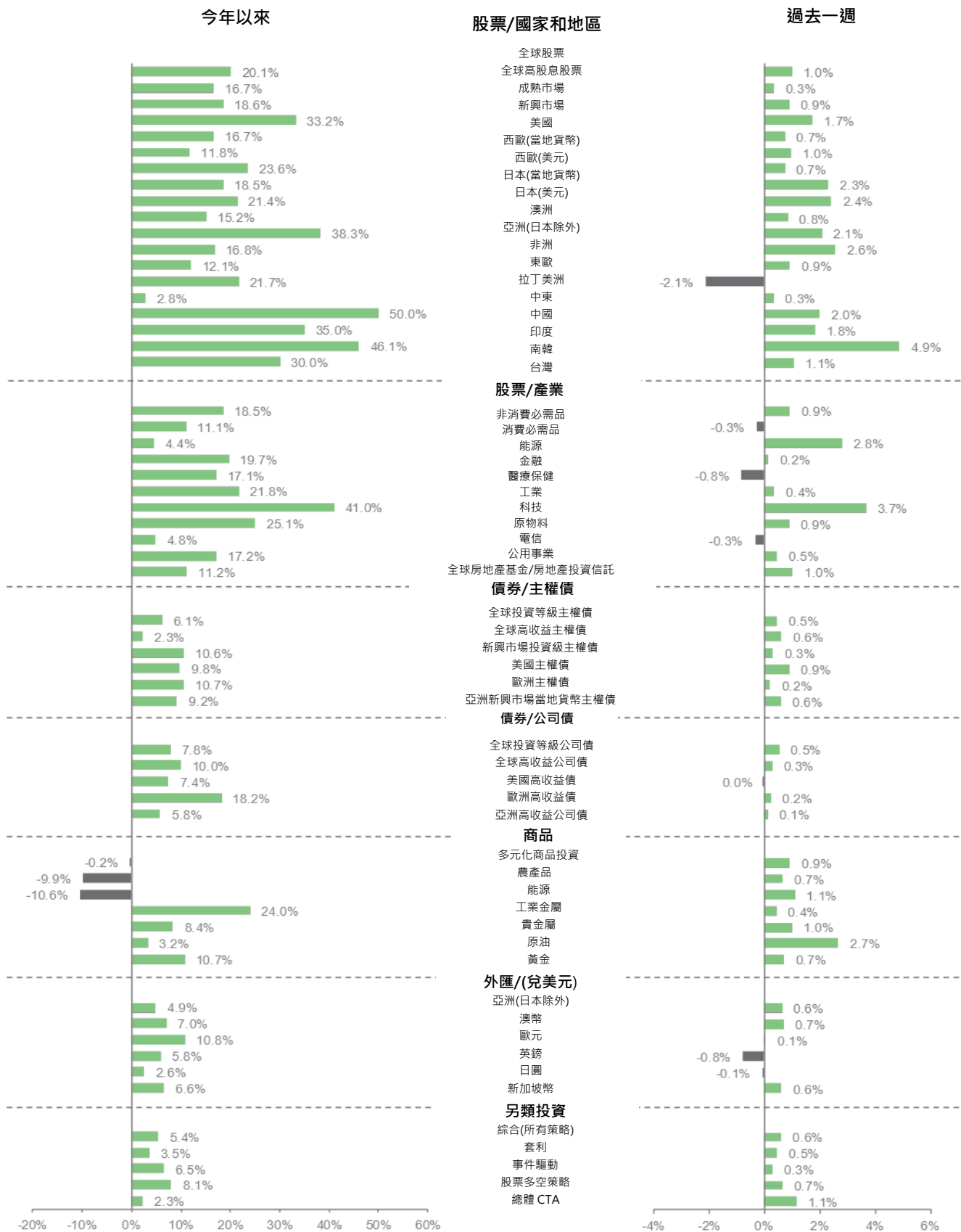
Jeff Chen  
資產配置和投資組合方案分析師

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 11 月 2 日期間，一週表現取自 2017 年 10 月 26 日至 2017 年 11 月 2 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

因經濟和企業盈餘數據強勁，以及對聯準會保持政策一貫性的預期，全球股票創紀錄新高，亞洲（除日本）市場領漲。原油價格創兩年新高。

### 股票：美國企業盈餘超出預期，歐洲業績令人失望

- **美國企業第三季盈餘強勁。**近 74% 的美國企業盈餘超過預期，這個比例勝過先前三個季度的平均 72%。科技業引領這個趨勢，金融業表現則比預期疲弱。普遍預期全年盈餘增速為 11%，科技業為領頭羊。雖然美國仍然是目前的核心持有建議，但若稅改成功推行，則將進一步提振 2018 年美國企業盈餘。
- **歐元區企業業績令人失望。**只有 48% 的歐洲公司盈餘超出預期，長期均值为 50%。和美國的情況相類似的是，科技業盈餘超出預期最為顯著，但金產業的表現則不如預期。先前歐元走強拖累以出口為導向的產業。然而，歐元走強的效應在第四季會消失，從而令全年的盈餘成長預測維持在 16% 的水準。這支持看好歐元區股票。
- **日本股票在安倍獲得連任後表現領先。**由於對經濟成長感到樂觀，並且日圓走弱驅動了出口企業的盈餘，日本股票自 9 月中以來上漲 17%。因為先前美元走弱，亞洲（除日本）股市也表現出色，該市場同時間內上漲逾 6%。雖然美元最近的反彈令資金放緩流入該地股市（並且可能在短期內壓抑該市場），但我們預計美元升值將是短暫的，並且仍將亞洲（除日本）市場視作最青睞的股市之一。

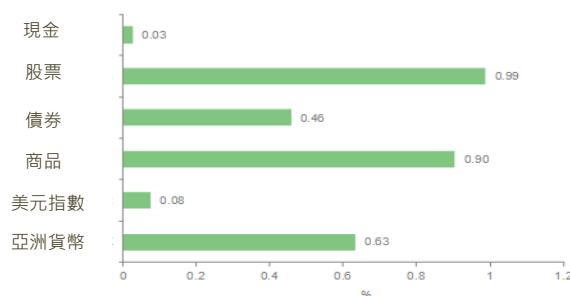
### 債券：5 年期美元債券和新興市場當地貨幣債可能存在機會

- **市場部位有利於 5-7 年期美元債的表現。**5 年期美國公債的投機性空頭部位處於多年高點。由於溫和派人士被提名為聯準會主席，美國公債殖利率回吐部分前期漲幅，一旦空頭回補，則我們所青睞的 5-7 年期存續期間美元債券將有望受到支持。
- **留意新興市場當地貨幣債。**9 月份我們結束對於新興市場當地貨幣政府債的看好觀點以來，該類資產已經下跌了 3.1%，原因在於美元反彈令外匯收益受損，導致資金流出新興市場。雖然短期內美元可能仍將走強，並且成為此類資產阻力，但我們依舊對新興市場強勁的基本面感到放心。未來美元任何一次顯著走強，都將會是逐步增持新興市場當地貨幣債的機會。

### 外匯：日圓或將繼續走弱；英鎊處於關鍵支撐位

- **美元兌日圓需要突破近期阻力位。**美元兌日圓匯率和 10 年期美國公債殖利率的 60 日滾動相關性仍舊高度相關。因此，美元兌日圓可能將受到美國通脹和經濟成長前景的驅動。技術面來看，114.50 仍是一個需要突破的阻力位，突破之後才有可能繼續反彈。
- **英鎊處於關鍵支撐。**由於英國央行如預期 10 年來首次提高基準利率後，並沒有明確表示未來是否繼續升息，使得英鎊下跌。技術面來看，英鎊兌美元處於 1.305 的關鍵支撐，該位置是 2017 年中期上升價格趨勢通道的下緣。若跌破，則短期內英鎊將繼續回撤，或者重啟一段下行趨勢。

### 基準指數 (美元計價) 一週表現 \*



\*2017 年 10 月 26 日至 2017 年 11 月 2 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

### 各地區股票技術面大多正面

截止 2017 年 11 月 2 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	2,580	2,510	2,610	↑
道瓊歐洲 50	3,689	3,580	3,742	↔
富時 100	7,555	7,438	7,599	↔
日經 225	22,539	21,200	23,000	↔
上證綜指	3,383	3,330	3,490	↔
恒生指數	28,519	27,300	29,000	↑
MSCI 亞洲 (除日本)	698	656	700	↔
MSCI 新興市場	1,127	1,070	1,135	↔
布蘭特原油	61	57	62	↑
黃金	1,279	1,240	1,306	↔
美國 10 年期公債殖利率	2.35	2.15	2.53	↔

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

### 第三季美國企業盈餘增速放緩之後，未來數季有望反彈

標普 500 指數的季度盈餘趨勢



數據來源：彭博、Thomson Reuters、渣打集團研究團隊

### 受當地貨幣走軟拖累，新興市場當地貨幣債自 9 月份以來下跌

新興市場當地貨幣債指數、新興市場貨幣指數



數據來源：摩根大通、彭博、渣打集團研究團隊

## 客戶最關心的問題

### 問：今年市場表現不錯，接近年末投資者該如何佈局？

年初以來，一直有跡象顯示經濟成長的力道加強，範圍有所擴大，使得企業盈餘改善，風險資產價格上揚。夏天時投資者曾擔心股市會回檔—因為地緣政治因素或商品價格下跌—但各地同步加快的經濟增長蓋過了這種憂慮。雖然股市的本波上漲持續時間已是史上第二長，但由於金融狀況寬鬆，並且企業盈餘改善，經濟衰退風險甚微。這支持著全球股票和其他風險資產的表現。由於全球經濟成長有望溫和加速，並且通膨水準仍較低，風險資產有繼續上漲的空間。我們並沒有忽略資產評價升高和目前經濟週期處於尾聲的事實，但經濟同步增長的狀況，以及全球仍舊寬鬆的貨幣政策環境，預示風險資產還有進一步上漲的空間。

進行資產配置時，我們維持傾向承擔風險的建議，並且仍舊建議增持股票。不過，目前處於週期尾聲的現實和低波動的狀況，使得多元化資產配置和風險管理，顯得更加重要。各央行加快退出寬鬆政策，投資人過度承擔風險，以及地緣政治局勢，仍是我們密切關注的風險因子。在市場已上漲的背景，階段性的重新調整配置，使其符合目標配置比重，從而保證其符合投資者的總體風險報酬目標，都是有紀律的良好習慣。

### 問：布蘭特原油近期突破 60 美元/桶。請問原油前景如何？

布蘭特油價最近突破了 60 美元/桶，較 6 月份低點上升了 35%，原因在於市場預期沙烏地阿拉伯和俄羅斯將延長限產計畫至 2018 年 3 月以後。全球經濟穩健增長（有利於原油需求）以及美國頁岩油生產放緩（導致美國原油庫存從上半年的頂峰回落）則是其他的利多因素，使我們溫和看好油價的中期走勢。

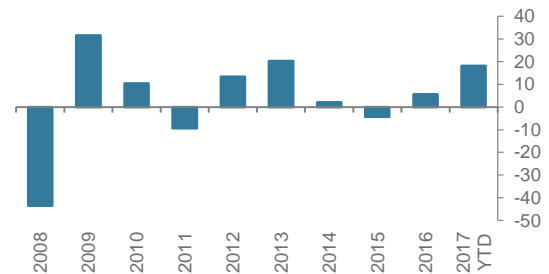
雖然布蘭特油價顯著上漲，但我們注意到西德州輕質原油價格相對落後，這是由於最近登陸美國的颶風的不利影響，導致了布蘭特與西德州之間的價差擴大。庫爾德人公投之後，伊拉克原油產量大跌，地緣局勢緊張也是布蘭特油價上漲的部分原因。

我們認為，油價的上漲空間仍取決於美國頁岩油生產企業—他們可能會利用布蘭特油價上漲的機會擴大產量。投機性多頭部位已經相對飽和，這使得油價容易遭到獲利了結的衝擊。與此同時，諸如奈及利亞和利比亞這樣的 OPEC 成員國並不受限產制約，其產量有可能超出預期（不過 OPEC 整體限產的達成率有所提高）。此外，雖然全球原油產量處於上升趨勢中，我們不相信需求增速能保證油價出現 2016 年那樣的強勁趨勢。

因此，雖然中期我們仍舊看好油價，並且認為下跌風險有限，但油價近期的反彈，令短期油價的風險報酬更為平衡。

全球股票年初以來表現不錯，使得調整投資組合管理風險顯得更加重要

MSCI 全球股票指數每年的表現情況，%



數據來源: 彭博, 渣打集團研究團隊

各自受特定因素影響，布蘭特和西德州輕質原油價差擴大

布蘭特和西德州輕質原油價格



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	JN	Nikkei Japan PMI Composite	06-Nov-17	Oct	-	51.7
	GE	Factory Orders WDA y/y	06-Nov-17	Sep	-	7.8%
	EC	Sentix Investor Confidence	06-Nov-17	Nov	-	29.7
	EC	PPI y/y	06-Nov-17	Sep	-	2.5%
TUE	AU	RBA Cash Rate Target	07-Nov-17	7-Nov	1.5%	1.5%
	GE	Industrial Production WDA y/y	07-Nov-17	Sep	-	4.7%
	EC	Retail Sales y/y	07-Nov-17	Sep	-	1.2%
	CH	Foreign Reserves	07-Nov-17	Oct	\$3118.0b	\$3108.5b
WED	US	Consumer Credit	08-Nov-17	Sep	\$17.5b	\$13.1b
	CH	Exports y/y	08-Nov-17	Oct	7.0%	8.1%
THUR	JN	Core Machine Orders y/y	09-Nov-17	Sep	1.8%	4.4%
	CH	CPI y/y	09-Nov-17	Oct	1.7%	1.6%
	CH	PPI y/y	09-Nov-17	Oct	6.6%	6.9%
	UK	Industrial Production y/y	09-Nov-17	Sep	-	1.6%
FRI/SAT	IN	Industrial Production y/y	10-Nov-17	Sep	-	4.3%
	US	U. of Mich. Sentiment	10-Nov-17	Nov P	100.0	100.7

	Event	This Week	Date	Period	Actual	Prior
MON	EC	Economic Confidence	30-Oct-17	Oct	114	113.1
	US	PCE Core y/y	30-Oct-17	Sep	1.3%	1.3%
TUE	CH	Manufacturing PMI	31-Oct-17	Oct	51.6	52.4
	CH	Non-manufacturing PMI	31-Oct-17	Oct	54.3	55.4
	JN	BOJ Policy Balance Rate	31-Oct-17	31-Oct	-0.1%	-0.1%
	EC	Unemployment Rate	31-Oct-17	Sep	8.9%	9.0%
	EC	CPI Core y/y	31-Oct-17	Oct A	0.9%	1.1%
	US	Conf. Board Consumer Confidence	31-Oct-17	Oct	125.9	120.6
WED	US	ISM Manufacturing	01-Nov-17	Oct	58.7	60.8
THUR	US	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	02-Nov-17	1-Nov	1.25%	1.25%
	UK	Bank of England Bank Rate	02-Nov-17	2-Nov	0.50%	0.25%
FRI/SAT	UK	Markit/CIPS UK Composite PMI	03-Nov-17	Oct	-	54.1
	US	Change in Nonfarm Payrolls	03-Nov-17	Oct	-	-33k
	US	Average Hourly Earnings y/y	03-Nov-17	Oct	-	2.9%
	US	ISM Non-Manf. Composite	03-Nov-17	Oct	-	59.8

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**