

# 全球市場回顧與展望

2019/5/17

## 未來國際總體經濟與金融市場展望

### 歐洲

本週開盤時中國確定關稅報復美國，美中貿易戰升級更上層樓；在中國財政部發出提升關稅的聲明後，歐洲股市出現較大跌幅，隨後因中美貿易戰氣氛轉趨緩和，貿易衝突升級疑慮降溫，市場逐漸消化兩國互相加徵關稅的消息，避險情緒降溫，惟貿易協議前景仍存在不確定性風險，讓歐股本週仍顯得有些舉棋不定，先跌後漲。美國總統川普表明，中美貿易談判並未破裂，兩國互相加徵關稅只屬於「小爭吵」(a little squabble)，一旦時機成熟，將與中國達成協議。美國財政部發言人亦表示，財長努欽(Steven Mnuchin)計劃不久後再度訪問中國，希望繼續進行貿易談判。但另一方面，路透引述美國官員稱，特朗普將簽署行政命令，禁止美國企業使用可能危及國家安全的企業所製造的電訊產品，為禁止中國電訊商華為與美國企業做生意掃除障礙。市場觀望華為事件會否再為本已不明確的中美貿易談判增添陰霾。不過也傳來消息指出，川普政府計劃將汽車關稅推遲最多 6 個月。分析指，美國押後實施汽車關稅，可避免與歐盟、日本和南韓出現嚴重貿易爭拗，集中精力在貿易談判上對付中國。在經濟數據方面，根據歐統局(Eurostat)的資料，歐元區首季 GDP 季增 0.4%、年增 1.2%，大致上符合預期。德國聯邦統計局稍早也公布了首季 GDP，季增 0.4%，符合經濟學家預期，主要受惠於營建與機械投資活動；但美中貿易戰，以及美國政府可能對歐洲進口汽車徵稅的風險，仍使德國經濟，面臨諸多不確定性。歐盟執委會主席容克(Jean-Claude Juncker)表示，全球經濟的主要問題，與美中貿易爭端難脫關係，若投資人覺得，該問題無法在短時間內解決，那麼全球的投資意願就會減少。貿易經常帳方面，歐元區今年首季總出口額按年升 3.9%至 5,756 億歐元；總進口額按年升 4.8%。回顧過去一週，德國 DAX 指數上漲 2.81%，法國 CAC 指數上漲 2.53%，英國股市繼續上漲 2.03%。英國首季失業率降至 3.8%，為 1974 年以來最低水準。不過英國脫歐問題仍困擾著英國國內，英國首相梅伊(Theresa May)計劃在 6 月初，再度把脫歐協議草案呈交國會表決，也就是第四次投票。然而英國朝野對於這次投票都不太有信心，預料在投票之前，市場投資人仍抱持著較為保守的態度，除非出現重大轉折—例如首相梅伊辭職下野。

歐元方面，近一週歐元小幅升值。歐元本週上漲 0.20%，收在 1.1209 兌一美元的價位。美國總統川普打算延遲對於進口汽車與零組件增稅，讓歐洲市場鬆一口氣。美元指數回穩，歐元則在一週低點附近盤整。貿易關稅升級的消息已經引發市場對全球成長的負面情緒，這對歐元產生下行壓力，即便有正面的經濟數據。5 月份德國 ZEW 商業信心指數下滑，因 ZEW 經濟信心指數自前月的 3.1 摔至負面領域 -2.1。未來前瞻不慎樂觀，也讓歐元投資人因此收手。

### 北美

近一週美股仍被貿易戰的發展牽著走，繼美國上週宣布調高中國商品的進口的稅率至 25%之後，中國國務院關稅稅則委員會辦公室 13 日宣佈，對價值 600 億美元的 5000 種美國商品，分別加徵 5%到 25%的關稅。美中兩國的關稅角力仍在持續，美國除了調高現有對中關稅，還在準備向其他總值約 3000 億美元中國商品新徵關稅。美國貿易代表辦公室將公眾意見徵集的截止日期設為 6 月 17 日，意味著這批新關稅的實施還存在變數。雖然上週美股表現不佳，上週 S&P 500 指數創下去年 12 月以來，最大的單週跌幅，然而根據美國銀行(Bank of America Corp.)觀察，美銀的客戶卻反其道而行，大買美股。統計該行上週股票淨流入金額高達 47 億美元，創下今年來單週最大的股票資金流入額。其中，跨國企業公司及景氣循環高度相關公司，成為最受追捧的類股，投資人競逐評價面有利的個股，而非指數型商品。美銀的報告甚至指出，指數證券化商品(ETF)的金流，在過去 9 週以來首次出現流出。經濟數據方面，美國 4 月零售銷售數據較去年同期衰退 0.2%，不如外界預期的成長 0.2%。不過中國方面經濟數據更顯令人擔憂，4 月份零售銷售成長放緩、工業生產也從 3 月的高點回檔。美中雙方經濟數據皆表現不佳，反映美中貿易戰的持續影響，而近一週雙方再度展開新的關稅措施，也進一步加深投資人對貿易戰進展的擔憂。不過，川普週二對於貿易談判的措辭稍稍軟化，隨後美股的表現也讓投資人鬆了一口氣。國政府計劃暫緩對進口汽車加徵關稅的激勵下，美股由黑翻紅。美股雖然在 13 日創下數月來最大單日跌幅，但在美國總統川普稱美中貿易

# 全球市場回顧與展望

2019/5/17



戰為「一場小爭吵」，企圖安撫投資人的緊張情緒。然而在週間，川普又透過推特暗示聯準會，稱「只要跟著降息，美中貿易戰就結束了，我們就贏了。」不過紐約與堪薩斯州聯邦準備銀行總裁均認為，美國對中國加徵新關稅措施可能影響美國通膨和成長前景，因此聯準會暫時不會做出這樣的決定。回顧過去一週，美股道瓊指數上漲 0.13%，S&P 500 指數上漲 0.20%，那斯達克指數下跌 0.16%。根據一份摩根士丹利最新的報告指出，該行的經濟學家認為，川普政府對中國剩餘的 3250 億美元進口商品徵收 25% 的關稅，標普 500 指數公司的淨收入將下降 1.5%，足以抑制企業的投資。經濟衰退的風險大幅增加，雖然美股上週回檔整理，但目前的獲利預期仍然高出 5-10%，顯示股市仍在一個偏高震盪的條件下。不過誠如前文所言，投資人苦苦尋找買進股市的機會，因此上週的回檔，反倒給了投資人用相對便宜的價格補進某些股票的機會。

美元方面，過去一週上漲 0.48%，美元指數收在 97.84。美元兌日圓貶值，反映了市場的風險趨避偏好。人民幣貶值至 5 個半月的新低價位，美元仍保持相對的強勢。中美貿易緊張也讓市場憂心忡忡，因為中國可能出售大量美國公債作為對美國的懲罰或者一種談判手段，也讓投資人略為擔憂。不過美元指數上方仍有空間，且一旦美中貿易談判恢復，則投資人很快地回復信心。做多美元的投資人重新上看美元站穩 97.7 的價位，在上週波動一段時間後，本週重新確立了上升趨勢，中長期仍看多。

美債方面，過去一週美國 10 年期公債殖利率下跌 5.9 個基本點(b.p.)，本週收在 2.394%。美國公債價格本週上揚，引領殖利率下跌，兩年期公債殖利率觸及 15 個月低點。殖利率曲線轉趨陡峭，5 年期與 30 年期公債殖利率利差，是市場關注的殖利率曲線擴大。美國 4 月份零售銷售意外下滑，因美國家庭減少購買汽車和一系列其他商品，顯示在第一季受出口和庫存暫時提振後，經濟成長溫和放緩。這讓保守的投資人將部分資金轉移到安全的風險天堂，美債也受青睞。雖然在美中貿易戰下，中國賣出美債也是報復手段之一，不過市場似乎並不擔心，因為美債的需求仍十分穩定。

## 亞洲

亞洲市場方面，截止至週四，過去一週日股下跌 1.58%，韓股則下跌 1.63%。美國和中國疲弱的經濟數據，以及美中兩國的貿易摩擦打擊投資信心。美國總統川普持續威脅中國，除調升先前 2,000 億美元商品關稅之外，也開始研擬加徵其他 3,250 億美元商品關稅，以脅迫中國在對美貿易談判上妥協。對此，中國不但沒有妥協，反而迎面還擊，同步加徵美國進口商品關稅。受此消息衝擊，投資市場避險資金蜂擁轉向日圓市場。上漲的日圓對日股形成壓力，綜上所述，在中美貿易爭端未妥善解決的狀況下，日圓走勢將牽動日股日經指數與東證指數的表現。在經濟數據方面，根據 IHS Markit 在 5 月 7 日所公布的 2019 年 4 月 Nikkei 日本製造業採購經理人指數(PMI)數據上升至 50.2，創下過去三個月來的最佳紀錄。也重新確定了日銀的政策繼續維持讓日本企業擴張。金流方面，根據日本財務省 16 日公佈的統計數據顯示，截止至 5 月 11 日的一週，外資在日本股市買超 2825 億日圓，扣除前一週因多日連休導致交易額歸零不算，本週已連續第六週加碼。上週日本投資人在外國股市中買超 1238 億日圓，五週來首度站在買方。但今年至今仍是呈現賣超。中美貿易戰走向難料、日本 3 月經通膨調整的實質薪資創近 4 年來最大跌幅，加上市場避險情緒升溫，日股要重回先前上升趨勢，首先要克服 M 型頭部造成的上方賣壓。雖然日本一系列企業業績令人失望，但美國總統川普改口稱對中美貿易磋商前景感樂觀，日本股市本週三終於終止連跌七日的頹勢。韓股方面，KOSPI 指數本週還是有蠻重的賣壓，美貿易談判前景堪憂持續困擾市場，同時韓國央行也表示，央行將更加關注當前可能給韓國經濟持續帶來不確定性的全球貿易環境變化。韓國經濟高度依賴出口，而該國出口量今年來持續下滑，其中包括貿易保護主義蔓延和全球貿易成長走緩等因素影響。日圓方面，過去一週升值 0.16%。美中貿易戰雲密報，避險貨幣成為贏家。在避險資金湧入下，日圓繼續走強。早前由於美日公債利差的影響，較不利於日圓，不過中美貿易衝突加劇，更多投資者購買美債，也使日圓減輕貶值壓力。不過週末之前，市場風險情緒恢復，美元兌日圓穩守 109 關卡，預料隨著投資人轉而對美中貿易談判樂觀，日圓升值壓力將減緩。

中港股市方面，上證指數過去一週反彈 3.67%，香港恆生指數則下跌 0.13%。上證指數週末前收復 2900

# 全球市場回顧與展望

2019/5/17



點關口，市場氣氛回暖。美中貿易戰升級持續影響市場情緒，上證綜合指數週間一度失守 2900 點，造成外資大舉出逃。據港交所數據，北上資金本月 14 日淨流出 108.99 億人民幣，創歷史單日淨流出次高。美中貿易戰將持續影響市場情緒，加上 4 月經濟數據回落，市場謹慎。中國國家統計局 15 日公布最新經濟數據，中國 4 月份工業增加值比去年同期成長 5.4%，但比起 3 月份的成長 8.5% 明顯放緩，其他經濟表現也同樣衰退。這還是美國還沒有宣布 25% 關稅之前的數據，引發外界對於中國經濟活力的擔憂。4 月份的工業增加值、零售額和固定資產投資全部放緩，而且都低於市場預期，中國政府雖然在兩會期間祭出減稅等政策利多，但消費者與企業並未買單。貿易戰削弱了外部需求及企業信心，中國經濟仍有不少潛在風險。

## 大宗商品

原油期貨方面，油價在本週上漲。西德州原油期貨下跌 1.99%，收在每桶 62.93 美元。中東局勢緊張，讓油價上揚。四艘商船在阿拉伯聯合大公國富查伊拉港附近領海遭蓄意破壞。消息傳出後不僅引發中東緊張局勢升溫，也引發全球石油供應安全的疑慮。無獨有偶，沙烏地阿拉伯重要石油設施傳出遭攻擊破壞的消息，增加供應擔憂。沙國能源部長發表聲明，稱在評估損壞期間，已停止對東西石油管道抽油，但承諾沙國的石油產量和出口量不會中斷。短線上供給吃緊，油價上升，因此我們維持對於油價的偏多看待。

貴金屬價格方面，黃金在過去一週上漲 0.12%，收在每盎司 1285.0 美元的價位。全球不確定性升高，推升黃金價格，本週也對挑戰 1300 美元關卡躍躍欲試。美國與伊朗的緊張升高，貿易與關稅談判的擔憂持續，英國脫歐問題尚未解決，貴金屬因而獲得支撐。美國第二季的經濟成長預期遭聯準會亞特蘭大分行調降，加上零售銷售數據疲弱，加上近期資金對避險型商品的需求，亦溫和支撐了黃金的漲勢。