

全球市場回顧與展望

2019/7/12

未來國際總體經濟與金融市場展望

歐洲

本週歐洲市場表現不佳，英國、法國、德國指數皆自上周四日波段高點一路向下走。就大盤指數上來看，英國上週 4 日至本週 11 日收跌 93.76 點(-1.233%)；德國方面跌 297.78 點(-2.358%)；法國則跌 68.78 點(-1.224%)。

正當歐洲最大經濟體製造業者正在與國際貿易緊張情勢與萎縮的需求奮力一搏時，德國工業製造指數在五月份出現了轉折的跡象。但是這個轉折十分微弱，僅成長 0.3%，稍稍抵銷了四月份高達 2% 的衰退。然而最近公布數據顯示，德國工廠訂單在五月份大幅衰退，表示全球貿易的不穩定可能使得歐洲面臨更長期的衰退。根據 Bloomberg 的調查，原本預期只有 0.2% 的衰退，如今卻高於 2.2%，相較去年同期，YoY 負成長 8.6%，這也是近十年來最大的衰退。其實德國的經濟下滑很大的因素是源自汽車產業的萎靡，因其汽車產業集中於需求不振的歐洲市場，同時中國市場需求也很虛弱。歐洲央行總裁馬里奧·德拉吉表示目前的狀況其實都在預期之內，只是這樣的衰退是否會連帶影響到服務業及歐洲勞動市場還有待觀察。屆時若最壞的情況發生，他們考慮重啟量化寬鬆政策。種種跡象表示，歐洲央行將會在這個月採取進一步的貨幣政策來刺激經濟。

一波未平，一波又起。在美國於去年退出於 2015 年各國與伊朗簽訂的「伊朗核協議」後，美國又開始對伊朗實施嚴厲的經濟制裁。此協議當初是為了解決伊朗核危機，以此為前提，歐美也答應停止對其的經濟制裁。然而，在美國單方面毀約後，伊朗面對長期以來美國的壓迫也失去了耐性。國際能源機構證實，伊朗近期已核實伊朗的鈾濃縮純度已超過核子協議規定的 3.67% 上限。伊朗表示，將在 60 天內採取降低核子協議執行率的第三步措施，選項包括將鈾濃縮純度提高到 20% 或以上，以及重啟根據協議拆除的 IIR-2 M 離心機。此舉使得國際社會質疑當初簽訂的協議是否依然存在有效性，並且帶給中東、歐洲地區新的地緣壓力。

貨幣市場方面，在上週五美國就業數據發佈後，由於環境優於預期，市場懷疑降息可能，因此歐元相對美元大幅貶值。但是本週 10 日，美國聯準會主席 Powell 的一席談話後，幾乎底定月底將降息，歐洲又強勢升值。不過升值情形並沒有持續，原因除 Powell 並無明確表示將調降利率 1 碼還是 2 碼外，市場尚在等待聯準會最終的決策，以利全球資金的布局。同時，11 日美國公布六月剔除生鮮食品和能源價格後的 CPI，較五月上漲 0.3%，物價上漲幅度高於市場預期且為去年 1 月以來最大漲幅。聯準會之所以宣布將降息的原因就是為了刺激通貨膨脹及預防受到他國景氣不明朗的衝擊。而此番優於預期的數據發佈後，看來月底只降息 1 碼的機率也大幅提升了。

債券市場方面，根據對歐洲經濟前景的預測及進一步實施貨幣寬鬆政策的可能後，德國十年期公債殖利率一度下跌至比歐洲央行的存款利率-0.4 還低的水平，同時歐洲其他地區也享受著更低的借款利率。

北美

本週美國三大指數，S&P500 上漲 4.09 點(0.137%)、Nasdaq 指數上漲 25.81 點(0.316%)、道瓊工業指數上漲 122.08 點(0.453%)。S&P500 不斷創下歷史新高的同時，道瓊工業指數也在本週四正式衝破 27,000，除了呼應降息預期外，美國經濟基本面似乎依然在成長的軌跡上，支撐股票市場不斷上揚。

美國上週五就業數據優於預期，意味著強勁的就業市場，不過聯準會主席 Powell 也表示，雖然失業率已下滑至 3.7%，這是近半個世紀以來最佳的狀態，但是薪資上調幅度僅有 3%，顯示勞動市場在全球化的經濟環境中議價能力正在下滑。自從上個月美國聯準會對降息政策敞開大門後，接續而來的是來自世界各地製造業、貿易及投資指數，普遍表現疲弱。以製造業 PMI 為例，六月份歐盟、中國、日本指數皆小於 50，面臨衰退危機。主席 Powell 表示，雖然上週五公布的美國就業指數超出預期的好，但他認為工資增長幅

全球市場回顧與展望

2019/7/12



度並不大，無法促使通貨膨脹率達到預期目標 2%。同時，許多跡象皆顯示全球主要市場由於貿易爭端的延續，在投資意願上皆趨向保守，且經濟前景不明朗，在未來，這些影響可能會漸漸滲透至美國。至於降息幅度為 1 碼還是兩碼，Powell 並沒有明確表示，可能得等七月底聯準會開會後才会有明確的答案。

我想世界除了關心降息幅度外，同時也很好奇究竟美國經濟的成長會延續到甚麼時候。七月底，美國經濟成長將打破過去的紀錄，將連續成長 121 個月。從歷史的角度來看，美國已經走在成長的末端，並且即將衰退。債券市場已經提前反應，當長期利率低於短期利率時。六月製造業指數下滑至 51.7、六月企業信心指數已經低於 100，來到 99.6429。只剩下股票市場依舊亢奮，不斷創新高。從年初至今，漲幅達 20%。其實相較上次的金融海嘯，美國經濟結構已經不太一樣。當產業結構更傾向服務及無形資產的累積時，成長雖然緩慢但卻更為穩定。新的法規也使得過度借貸及過度投資等金融行為減少。過去的危機通常來自房市、產業的泡沫，如今更應小心的是大型國際企業、沉溺於便宜資金的金融體系以及玩弄極端政策的政治體系。美國現今面臨幾個風險，第一個是國際企業供應鏈體系與他國環環相扣，若因為貿易紛爭、某個供應鏈發生問題，母公司其實受的衝擊是最大的。第二個是金融體系，低利像是令人上癮的毒，目前私部門債務佔 GDP 存量 250%，未來可能還會更高。在享有更低的借款利率的同時也衝擊銀行業獲利率，更何況現在 Fed 正在依賴降低利率來維持經濟成長。第三是政治，我想正在經歷貿易紛爭的世界各地應該感觸最深。

美元指數部分在 Powell 降息態度明確後再度下挫，結束自月初自 G20 和談後以及上周五就業數據公告後，一系列美元指數的反彈。7 月 10 日美元指數在 Powell 聯邦眾議院聽證會結束後自高點重摔，震幅達 0.540%。目前跌幅收斂，拉長下引線。由於新的核心通膨指數優於預期，因此市場認為降息 2 碼機率不高。

美債方面，10 年期公債殖利率在上週 5 日公告強勁的就業數據後便往上漲，市場認為良好的就業數據可能降低美國降息意願的可能。然而在本週 10 日，鮑威爾結束聽證會確立七月將降息後，市場收長上引線，線後拉回，隨即因為優於預期的核心通膨率，殖利率繼續上升。未來匯率及債市走勢尚不明確，應視未來歐洲央行貨幣政策及月底實際降息數字而定。

亞洲

亞洲股市方面，韓國股市自上週 4 日至本周 11 日收跌 28.15 點(-1.394%)；日本股市收跌 59.03 點(-0.272%)；中國上海上證指數收跌 87.49 點(-2.911%)；香港恆生指數則是收跌 377.27 點(-1.310%)；台灣加權指數收漲 67.52 點(0.627%)。

本週亞股表現欠佳，其中中國股市重摔近 3%。主要原因有三，一是雖然在 G20 高峰會後中美關係似乎出現了轉折，但中國投資人對於這次的和解命不買單，因為川普在貿易戰的態度已經反覆無常太多次了。二是科創板新股上市分散了市場上的金流。由於缺乏增量資金的持續流入，當前中國股票市場主要是存量資金博弈。因此，科創板公司的大批量上市或將導致 A 股主板和創業板市場的資金分流科創板。最後，進入七月後，A 股上市公司的年中財報將陸續公告，年初受到中美貿易戰影響，中國經濟表現較差，或將影響 A 股公司上半年的獲利表現。

G20 過後，獲得和解機會的美國、中國正往下一步協議邁進，然而這時，亞洲有兩個國家也悄悄掀起了貿易戰，分別為日本及韓國。韓國針對日本過去在二戰時期對韓國人民的非人道待遇提起司法訴訟。日本擔心認了這個判決，其他亞洲國家也援引該案例，那曾經受到不公平待遇的勞工紛紛訴訟，則日本企業將陷入沒完沒了的賠償。於是日本在上週便針對韓國科技業的重要原料進行出口限制。原本的外交爭吵也升級成了新的貿易戰。韓國的經濟體過度集中於大財團，因此日本針對其命脈公司三星及海力士的主要零組件進行出口限制，長久以往可能對韓國經濟造成衝擊。日本政府甚至考慮將韓國自其信任出口名單中移除，影響更多層面的產品。韓國並無法承受如此衝擊，尤其在今年年初，韓國第一季 GDP 較去年第四季衰退 0.3%，這是近十年以來最差的紀錄。曾擔任日本外交官的 Kunihiko Miyake 表示，直到商業金融環境出現重大的訊號，這段紛爭可能才會出現轉折。

全球市場回顧與展望

2019/7/12



匯市上，在 Fed 主席本週 10 日宣告月底將降息後，美元指數貶破 97 關卡，人民幣相對美元升值來到一美元兌 6.8729 人民幣。人民幣的走強是短期的，得看未來中國經濟的表現以及中美貿易戰的進展如何。日圓在 10 日晚上也強勢升值，近期國際情勢較穩定，影響層面最深的中美貿易戰也出現了緩和，這波日圓升值可能只是呼應美國降息的短期效果，避險涵義不大。

大宗商品

原油期貨方面本周漲勢強勁，突破 60 美元關卡，主要原因來自主要原油產地墨西哥灣附近有一熱帶氣旋可能形成颶風，同時美國路易斯安那離岸油港為美國唯一可以裝載超大型油輪的港口影響原油產量，當地若形成颶風，將影響原油產出作業，成為近期支撐石油價格的因素之一。除此之外還有位於中東的伊朗危機。本週 10 日，根據 CNN 報導，伊朗企圖搶占英國的油輪，直到英國海軍吆喝伊朗艦艇退回後才結束；伊朗外交官扎里夫表示，伊朗絕對不會在經濟威脅底下與各國達成協議。自美國退出 2015 年簽訂的核協議後，便對伊朗進行一系列經濟制裁。顯然伊朗已無法忍受這種制裁，並決心反擊，使得伊朗危機愈演愈烈。近期原油期貨趨勢向上，投資人應持續關注這兩件事情的發展。

貴金屬價格方面，黃金價格在上週五美國就業數據發布後一度回落，最近在 1400 美元關卡附近徘徊。終於在本周三聯準會主席 Powell 確立降息趨勢後，相較前日強升 1.911%。美國經濟雖依然持續擴張，但其他主要市場卻面臨衰退，最終可能還是會衝擊美國本土。在未來投資人的避險需求想必只會越來越高。