

貿易戰、景氣風險如預期升溫，整體布局偏重債市，藉利率回彈增持美公債相關標的；股市仍重收益，以多元、抗波動為主

資產配置

本月初川普宣布 9 月起對 3,000 億美元中國進口產品加徵 10% 關稅，人民幣兌美元貶破 7 整數大關，美國宣布將中國列為匯率操縱國，月底中國祭出反制措施，宣布對美國 750 億美元商品加徵 5-10% 報復性關稅，美國總統川普旋即宣布提高關稅稅率，美中貿易戰風險如預期升溫，全球股市本月多下挫，美國 10 年期公債利率持續走降，2 年與 10 年公債利率一度倒掛，30 年公債利率創歷史新低。日本內閣會議將韓國剔除白名單國家，留意日韓貿易爭端亦正升溫；香港反送中事件遲未平息，川普將政治問題和中美談判掛勾，增添中美談判複雜性及難度。

新興市場方面，中國人民銀行實施貸款利率新制，引導銀行貸款利率定價從參考貸款基準利率轉向「貸款市場報價利率」(Loan Prime Rate; LPR)，LPR 將與一年期的中期借貸便利(MLF)利率連動。貸款利率新制旨在應對景氣放緩風險，惟將衝擊大型銀行放貸淨利息收入，且目前中小企業融資困難主要因為銀行業擔心企業違約風險，人行釋出流動性是否能傳導至實體經濟仍待觀察。阿根廷舉行總統選舉初選，執政黨支持率大幅低於市場預期，市場擔憂若反對黨上台，阿根廷財政政策轉向將導致 IMF 經濟援助中斷，阿根廷披索大貶，留意新興市場匯率風險。

展望後市，美中貿易戰衝突升溫，貿易戰升級將加大景氣下行壓力，且香港反送中、義大利重新大選及英國退歐等政治風險猶存，避險情緒驟升，美公債利率下行空間仍存，整體布局偏重債市，藉利率回彈增持美國公債/MBS、複合債等高評等債；股市布局仍偏重收益，以多元、抗波動為主，逢回可布局黃金、公用事業、REITs 等防禦標的。後續關注中方後續反制措施、劉鶴 9 月是否訪美、9/1 美對 3,000 億美元中國產品第一階段課稅生效、香港示威遊行及中美雙方態度。

2019/8/25	正向	相對正向	中性	相對保守	保守	說明
區域型標的				全球股票型、全球新興市場、亞太、東南亞、大中華、	拉美、新興歐、歐非中東	股市以多元、抗波動為主
成熟股市				日本、美國、英國、德國、歐洲		貿易戰、景氣風險仍高
新興股市			印度	台灣、澳洲、中國(A股)、香港恆生、印尼、泰國、越南、南韓	巴西、俄羅斯	貿易戰、景氣風險仍高
類股	貴金屬現貨、貴金屬類股	公用事業、REITs	健康、農業、替代能源	天然資源、礦業、消費、能源、科技、金融、生技		逢回可布局黃金等防禦標的
債市標的	美國公債	全球債(複合)、投資等級公司債、	亞債(投資級)	高收益債(傳統)、新興美元債、新興當地債		藉利率回彈增持美國公債、複合債等高評等債

註：傳統高收債指依美林高收債指數配置、能源占比偏高之高收債

註：調降以藍字標明；調升以紅字標明

美國股市

後續關注 2Q19 企業財報、美中貿易談判及 9/1 是否如期課徵關稅、9/9 國會開議後對《香港人權與民主法案》審查狀況、9 月經濟數據及 FOMC 會議。

標普 500 指數本月下跌 5.3%(截至 8/23)：美中第 12 輪貿易談判無進展，川普 8/2 宣布於 9/1 對中國 3,000 億美元產品加徵 10% 關稅，考量對美國消費者影響，8/14 又將部分產品清單關稅課徵時點延後至 12/15。惟為回擊中對美 750 億美元產品加徵關稅措施，川普 8/23 推文表示 9/1 起 3,000 億美元產品關稅將升至 15%，10/1 起已課稅 25% 關稅的 2,500 億美元產品清單稅率將升至 30%，美股三大指數再度放量下挫，通月震盪向下。Powell 於全球央行年會演說重申，Fed 將會採取適當行動維繫美國經濟穩健，並無提及「中期調整」措辭，市場維持預期 9 月降息 1 碼，惟波士頓 Fed 總裁 Rosengren、堪薩斯 Fed 總裁 George 等官員釋出鷹派訊息，顯示 Fed 內部對降息看法不同。後續關注 2Q19 企業財報、美中貿易談判及 9/1 是否如期課徵關稅、9/9 國會開議後對《香港人權與民主法案》審查狀況、9 月經濟數據及 FOMC 會議。

標普 500、道瓊工業指數走勢(資料來源：Bloomberg，2019/8)

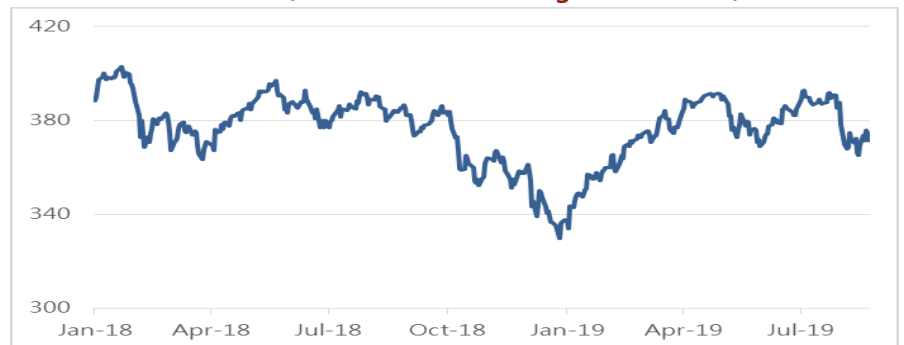


歐洲股市

道瓊歐洲 600 指數近月下跌 4.2% 至 371.4 點(截至 8/23)。

道瓊歐洲 600 指數近月下跌 4.2% 至 371.4 點(截至 8/23)。EUR/USD 近月貶值 0.6% 至 1.1144，德國 10 年期公債殖利率近月下跌 32.9bps，月中再創歷史新低。德國 8 月製造業 PMI 初值 43.6，優於預期 43.2、前值 43，惟仍距離榮枯線甚遠，Markit 經濟學家亦表示目前德國商業信心偏弱、就業增長幾近停滯。義大利聯合政府內部衝突升溫，聯盟黨籍副總理 Matteo Salvini 對總理提出不信任案，最終總理 Giuseppe Conte 辭職，目前各黨派仍在協商是否重新組建聯合政府或者提早大選，留意若舉行大選，極右派聯盟黨奪權機率高，聯盟黨主張大規模減稅、打破歐盟財政規範，屆時將加深義大利、歐盟間矛盾情勢。法國將對 Amazon、Google 等科技巨頭課徵數位稅，此舉引來美國政府不滿，美方已依據 301 條款展開調查，並揚言對法國紅酒課徵進口關稅，留意法國總理馬克宏以及即將接任歐盟理事會主席的馮德萊恩皆屬強硬派，美歐貿易衝突風險仍存。

道瓊歐洲 600 指數走勢(資料來源：Bloomberg，2019/8/23)



日本股市

日經 225 指數近月下跌 3.8%，受美中貿易戰擴大、全球風險偏好降溫影響，日圓持續升值下，近月走勢震盪。**後續關注：美中貿易談判進展、美日貿易談判。**

日經 225 指數近月下跌 3.8%，收 20710.91 (截至 8/23)：受美中貿易戰擴大、全球風險偏好降溫影響，本月日圓一度升至 2018/4 月以來高點，近月上漲 1.95% 至 106.6，對海外銷售額比例較高的汽車、機械等製造業影響較大，例如豐田、鈴木皆表示營利受影響，留意指數中電器、機械等以外銷為主，權重近四成。本月日本公布 7 月季調後貿易逆差 1267.51 億日圓，其中對全球出口年減 1.6%，主要除半導體製造裝置外，汽車零部件等也表現疲軟。繼日本擬將韓國移出貿易白名單後，韓國亦擬將日本移出貿易白名單，此將使日本輸韓商品需多提交兩種資料，審查時間加長至 15 天，但仍比日對韓的 90 天審查期短，另外日本自韓國進口的商品多可從他國進口，料影響有限。**後續關注：日韓貿易摩擦、美日貿易談判、十月消費稅調升。**

日經 225(LHS)及日圓(RHS)走勢圖(資料來源：Bloomberg，2019/8/23)

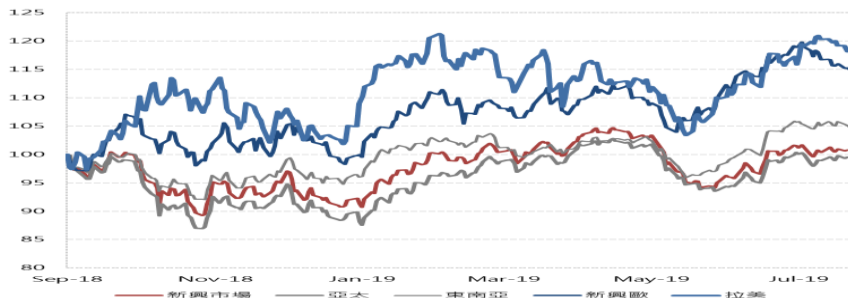


全球新興市場

美中關係惡化，地緣政治風險升溫，MSCI 新興市場指數近月跌 7.8%。**後續關注：美中貿易戰、景氣數據、地緣政治風險及各國央行動態。**

美中關係惡化，地緣政治風險升溫，MSCI 新興市場指數近月跌 7.8%：近月亞太跌 6.9%、新興歐跌 6.6%、拉美跌 12.3%，整體新興市場指數已跌回年初位置。匯市方面，人民幣貶破 7 重要關卡。阿根廷舉行總統選舉初選，執政黨支持率大幅低於市場預期，市場擔憂若反對黨上台，阿根廷財政政策轉向將導致 IMF 經濟援助中斷，阿根廷披索近月貶逾 23%。土耳其總統開除 10 名資深的央行官員，央行獨立性受干擾，土耳其里拉貶破 5.8。夏季流動性偏低之際，新興市場貨幣短期易有驟貶現象，留意波動加劇。考量美中貿易衝突升溫，中國景氣加速放緩，阿根廷、土耳其、巴西及新興歐地緣政治風險亦逐步升溫，重申新興市場相對保守操作建議。**後續關注：美中貿易戰、景氣數據、地緣政治風險及各國央行動態。**

新興市場區域指數近一年表現 (資料來源：Bloomberg，2019/8/23)



亞太股市

美中貿易風險加劇，香港政治風險升溫，亞太股市近月下跌 6.9%。後續關注美中貿易談判、亞太央行貨幣政策。

美中貿易風險加劇，香港政治風險升溫，亞太股市近月下跌 6.9%：近月港股跌 8%，上証跌 0.1%，韓股跌 7.3%，台股跌 3.7%。川普 8 月宣布對中國 3000 億美元商品加徵 10% 關稅，後中國宣布反制措施，對美國 750 億美元商品加徵 5-10% 關稅，川普再宣布全面調高對中國關稅稅率 5%，分為 9/1、10/1、12/15 三階段實施。另一方面，川普將貿易談判和香港「反送中」問題掛勾，美國國會則以《香港人權與民主法案》施壓中國，面對美國多方面威脅，預期在 10 月中國建國七十週年紀念日前，中方面臨國內壓力，讓步空間有限，建國紀念日後美中始有機會達成短期協議。景氣、信用、貿易戰及香港政治風險仍高。後續關注：美中貿易談判、亞太央行貨幣政策。

亞太指數近一年表現 (資料來源：Bloomberg，2019/8/23)



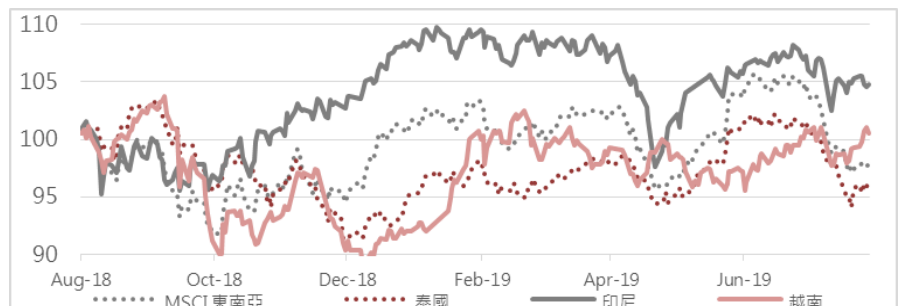
東南亞股市

貿易戰談判前景混沌，全球景氣放緩影響 MSCI 東南亞指數近月下跌 6.5%；除泰銖升值 0.8% 外，其餘皆貶值 1.5% 以上。後續關注：泰國、印尼、越南經濟政策執行與央行政策；中國與菲律賓、越南的南海主權爭議問題。

貿易戰談判前景混沌，全球景氣放緩影響 MSCI 東南亞指數近月下跌 6.5%。

新加坡下調 2019 經濟展望，由 GDP 成長率 1.5%-2.5% 調降至 0.0%-1.0%，暗示全球經濟放緩加劇。市場預期新加坡金融管理局 10 月將有寬鬆貨幣政策。匯率方面，近月除泰銖升值 0.8% 外，其餘皆貶值 1.5% 以上。泰國央行為刺激經濟並使通膨回歸目標價，日前意外降息一碼至 1.5%，距歷史低點僅 1 碼幅度，另外泰國通過 300 億泰銖預算，期待 2019 GDP 成長率能達到 3%。印尼央行本月意外降息一碼，由原先 5.75% 降至 5.5%，同時表示會干預匯率，市場預期今年再降息幅度有限，1Q20 有望再降一碼；印尼總統 2020 年度預算案定調預算赤字為 GDP 的 1.76%，著重人力資源、基建與製造業，希望刺激經濟，市場反應正向。菲律賓央行也如預期降息一碼至 4.25%。後續關注：泰國、印尼、越南經濟政策執行與央行政策；中國與菲律賓、越南的南海主權爭議問題。

東南亞各市場近一年表現 (已標準化，資料來源：Bloomberg，2019/8/23)



MSCI 新興歐指數近月下跌 6.6%，收 315.4 點(截至 8/23)。新興市場本月受中美貿易戰升溫影響，風險趨避情緒升溫，市場資金趨向流出，匯率大幅貶值。**後續關注全球央行態度，以及新興市場匯率動向。**

MSCI 新興歐指數近月下跌 6.6%，收 315.4 點(截至 8/23)：新興市場受中美貿易戰升溫影響，風險趨避情緒升溫，市場資金趨向流出，匯率大幅貶值。市場消息方面，美國就俄羅斯於英國間諜殺案中使用的毒氣武器，宣布對俄進行第二輪制裁。禁止美國銀行業參與由俄羅斯所發行的非盧布計價債券市場，及提供對俄企業提供非盧布融資。德國 7 月工業產出不如預期，景氣衰退風險升溫，波蘭出口年增率和製造業 PMI 表現下滑。土耳其總統續開除 10 名資深央行官員，央行獨立性受干擾，後續降息幅度或更擴大。經濟數據方面，俄羅斯 7 月製造業 PMI 為 49.3，低於預期值 49.6；波蘭製造業 PMI 為 47.4，低於預期值 47.9；土耳其製造業 PMI 為 46.7，低於前值 47.9。**後續關注新興市場央行態度，以及新興市場匯率動向。**

MSCI 新興歐指數 (資料來源：Bloomberg，截至 2019/8/23)

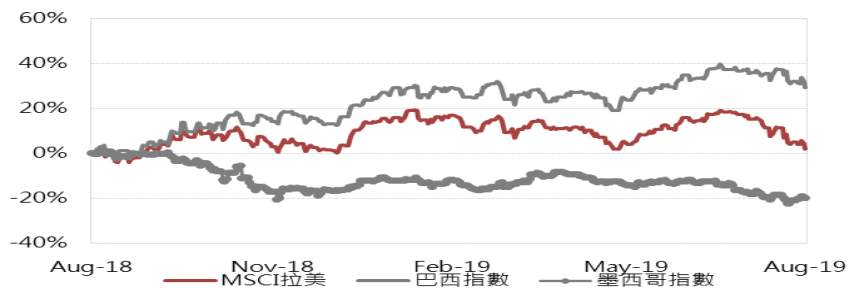


拉丁美洲股市

MSCI 拉美指數近月跌 12.3%至 2532.2 點(截至 8/23)，巴西 IBOV 指數近月跌 5.8%至 97667.5 點。**後續關注：巴西退休金改革方案進展、墨西哥政府政策走向、墨西哥主權債及 Pemex 信用評等。**

MSCI 拉美指數近月跌 12.3%至 2532.2 點(截至 8/23)，巴西 IBOV 指數近月跌 5.8%至 97667.5 點：墨西哥 IPC 指數近月跌 2.6%至 39862.1 點；巴西里拉近月貶值 9.2%至 4.12 兌 1 美元，墨西哥披索近月貶值 3.9%至 19.92 兌 1 美元。巴西退休金改革通過眾院且預計 10 月前通過參院兩輪投票，惟受阿根廷總統初選及美中貿易戰升溫影響，巴西里拉及墨西哥披索波動加大，巴西里拉突破 4 整數關卡。巴西及墨西哥央行分別於 7 月底及 8 月中調降政策利率，除受 Fed 調降利率影響外，亦因國內通膨偏低影響。隨近期拉美主要國家巴西及墨西哥經濟表現持續疲弱，通膨偏低，後續兩國央行仍有調降空間。惟仍須留意國內政治、外圍環境美中貿易戰等風險事件將致拉美市場股匯市波動加大，且匯市走貶可能導致通膨因而壓縮央行調降利率空間。**後續關注：巴西退休金改革方案進展、墨西哥政府政策走向、墨西哥主權債及 Pemex 信用評等。**

拉美主要股市指數走勢 (資料來源：Bloomberg，台新投顧整理，截至 2019/8/23)

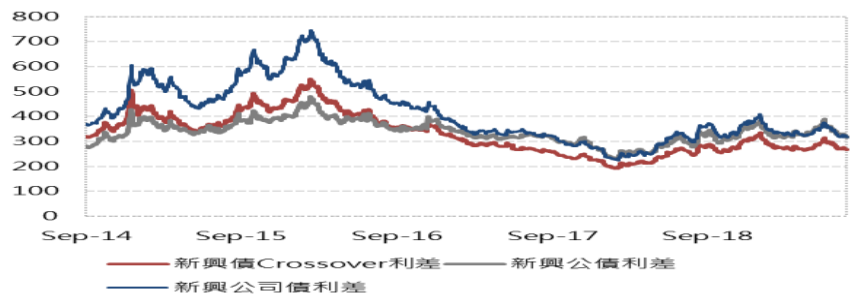


新興市場債(含亞債)

人民幣跌破 7 大關，阿根廷披索大貶，匯市波動加大，美林新興市場債指數近月上漲 0.6%。

人民幣跌破 7 大關，阿根廷披索大貶，匯市波動加大，美林新興市場債指數近月上漲 0.6%：新興企業美元債近月下跌 0.1%，利差拓寬 46bps 至 372bps，新興主權美元債近月跌 1.2%，利差拓寬 56bps 至 388bps，以當地貨幣計價之新興市場企業債及主權債分別下跌 2%、1.3%。第三季中國景氣加速下滑，需求不振拖累新興市場經濟表現，信用風險日益升溫。另隨美中貿易衝突加劇，人民幣匯價貶破 7 重要關卡，美中貿易戰線可能擴展至貨幣競貶，連帶影響新興市場匯市波動加大，雙赤字國家及高息貨幣具匯率風險。面對全球景氣放緩風險，美歐央行貨幣政策轉向寬鬆，新興國家亦相繼降息，短期新興債維持相對保守操作建議，待新興市場債修正後，可逢低布局具降息題材之國家主權債及評等較高之企業債。

新興市場公債與公司債利差 (資料來源：BAML，更新日期：2019/8/23)

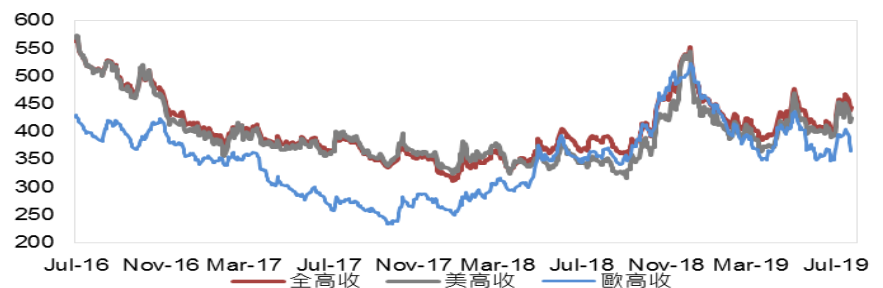


高收益債

中美貿易紛爭升級，美國 2 年與 10 年公債利率多次倒掛加深市場對景氣擔憂，美林全球高收益債指數近月下跌 0.3%。

中美貿易紛爭升級，美國 2 年與 10 年公債利率多次倒掛加深市場對景氣擔憂，美林全球高收益債指數近月下跌 0.3%。美林全球高收益債指數漲 0.4%，殖利率為 6.12%，OAS 利差擴張 27 點；美國高收債殖利率為 6.39%，OAS 利差擴張 26 點。中國對美國 750 億美元產品加徵 5% 至 10% 關稅，川普推文表示 10/1 起將提高 2,500 億美元中國產品清單的 25% 關稅稅率至 30%，多數機構下調全球經濟增長預測。川普多次推文抨擊 Fed，要求立即採取行動以避免金融市場震盪。能源、汽車類股 2Q19 財報多數表現不如預期，對未來展望表示擔憂，認為景氣或放緩至年底，債券利差本月擴張約 60-70 點。美國製造業 PMI 自 2009 年來首次跌至 49.9，低於預期 50.5。後續關注能源價格、美中貿易談判與公司債發行狀況。

美、歐高收益債利差 (資料來源：BAML，更新日期：2019/8/23)



免責聲明:

台新國際商業銀行股份有限公司 (下稱本行)Tel:(02)2326-8899Fax:(02)2709-2697

地址:台北市仁愛路 4 段 118 號 6 樓 (99)金管證投字第零玖玖零零伍陸柒壹參號

本報告係無償提供，以上內容係證券分析人員根據各項市場資訊加以整理彙集及研究分析，僅供參考，但不保證其正確性及完整性，亦不代理投資人決定投資事務。內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示；外國有價證券係依外國法令發行，其公開說明書、財務報告、績效等相關事項，均係依各該外國法令辦理，投資人投資外國有價證券須自行承擔投資風險，包括(但不限於)投資本金之損失、價格波動、匯率變動及政治等風險等，投資人應自行於投資前審慎詳閱各該金融商品說明文件，並衡量自身之風險承擔能力；投資人如參考本報告進行相關投資或交易，應自行承擔所有損益，本行不負任何法律責任。且非經本行同意，不得將本報告內容之一部或全部加以複製、轉載或散布。