

**Fed 如預期降息 1 碼，惟市場解讀為鷹派降息，另美中本輪談判無具體進展。景氣、貿易戰風險仍高，股市仍以多元、抗波動為主，逢回可布局黃金等防禦標的，整體部位偏重債市，以公債/MBS、高評債為主**

**事件摘要：**

7 月 FOMC 會議如預期降息 1 碼至 2.00-2.25%，且提前於 8 月停止縮表計劃，重點如下：

聲明稿中微幅調整對美國經濟看法，認為勞動市場與家計單位消費仍保持穩健，惟經濟擴張動能持續溫和並確立企業投資已放緩。同時強調鑑於貿易戰與全球景氣放緩等外圍風險續存與通膨疲軟，本次 FOMC 降息 1 碼，對相關不確定性發展由「密切(closely)關注」改為「持續(continue)關注」。

Fed 主席 Powell 於記者會表示本次調降僅是中期調整，並非是長期降息週期的開始，市場解讀本次行動為「鷹派降息」。惟 Powell 稱 9 月亦有降息機會，另強調未來政策利率路徑將取決於經濟數據與事件發展，不排除有再次升息的可能性。

市場解讀 Fed 本次為「鷹派降息」，引發美股走跌，美公債利率走降、美元走升。昨日標普跌 1.1%，道瓊跌 1.2%，納指跌 1.2%，美 10 年公債利率降 5 點至 2.01%，美元指數升 0.52 至 98.57。

**評析：**

Fed 如預期降息 1 碼，市場偏鷹派解讀 Powell 言論。美股居高檔之際，留意美國景氣動能放緩、貿易戰風險不降反升，股市評價面已偏貴，股市逢彈應減碼，股市部位以多元、抗波動為主，逢回可布局公用事業、黃金等防禦標的。美公債利率下行空間仍存，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；本次 FOMC 如預期降息 1 碼，主席 Powell 稱本次行動為「中期調整(mid-cycle adjustment)」，市場視為鷹派降息，惟 Powell 不排除 9 月有降息機會，亦稱未來利率調整取決於數據和事件發展，保留後續利率調整彈性。考量美國工業生產、零售銷售、耐久財訂單年增率及平滑化後之非農聘僱數，自 2H18 起進入趨勢性下滑，且昨日公布的美國芝加哥製造業經理人指數 44.4，創 2015/12 以來新低，研判美國景氣動能已放緩，維持 Fed 下半年降息 2~3 碼看法。

美中第十二輪貿易談判較原訂時程提前半個小時結束，雙方會後聲明稱會談具建設性，並就增加購買美國農產品進行討論，將於 9 月再行談判。惟聲明中並未提及放寬華為出口禁令相關事宜。此輪談判目前未見任何進展，後續視 8 月工作層級會談進展決定 9 月劉鶴是否赴美談判，留意美中重啟談判為雙面刃，隨美中談判戰線拉長，料過程中雜音不斷，貿易戰風險自 G20 會議以來不降反升。標普 500 一度站上 3000 點，今年以來漲 19%，惟美國及全球景氣持續放

緩，美中貿易戰、英國退歐、日韓貿易爭端等外圍事件風險不降反升，股市評價面已偏貴，股市逢彈應減碼，股市部位以多元、抗波動為主，逢回可布局黃金、公用事業、REITs 等防禦標的。景氣下行風險未除，各國央行轉趨寬鬆，全球負殖利率債券規模上升，且若 Fed 短線態度過於鷹派亦將壓抑長率，美 10 年公債利率下行空間仍存，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，高收債可留意優先順位。歷史經驗顯示，隨 Fed 首次降息，利差有擴大空間，惟昨日 Fed 立場未如市場預期鴿派，致美 2 年公債利率走升、美 10 年公債利率走降，後續關注 Fed 官員態度，全球景氣持續趨緩，短線利差仍有收窄空間，惟隨市場開始預期 Fed 將拉長降息周期，屆時利差將有反彈空間。

中國 7 月政治局會議強調房住不炒，地產股表現承壓；中國違約事件頻傳，信用風險如預期升溫，維持亞太、中國「相對保守」操作建議：7 月政治局會議重申積極財政搭配穩健貨幣政策不變，未釋出大幅寬鬆訊號，另強調「房住不炒」原則，首次明確提出「不將房地產作為短期刺激經濟的手段」，料下半年房市政策將延續第二季以來偏緊基調，不利地產股後市表現。信用風險方面，繼 5 月包商銀行因壞帳風險遭中國人行接管後，再傳出遼寧城商行錦州銀行出現資金流動性風險，遼寧省監管部門 7/24 開會討論後，決定由工商銀行及專門處理不良債務的 AMC 公司信達資管及長城資管入股錦州銀行，提供流動性並協助重整，因收購價格為溢價收購，拖累工商銀行股價連三日下跌，市場擔憂尚有多家城商行具信用風險，若皆由四大行進行注資，將拖累銀行股獲利表現。本週二市場傳出，中國第一大原物料交易商天津物產之子公司浩通物產未能按期支付債券利息，導致天津物產旗下 2 檔美元債價格當日跌近 10%，天津物產為 2018 年美國《財富》雜誌世界 500 大公司，顯示中國信用風險已由中小企業蔓延至銀行端甚至大型國企，後續留意景氣未見觸底、貿易戰風險仍存之下，企業違約風險升溫，維持亞太、中國「相對保守」操作建議。

Fed 及全球央行降息空間仍存，中國等央行持續購金，美中貿易關係、英國退歐等政經風險未解，黃金相關標的可逢回布局：市場認為 Fed 主席 Powell 談話不夠鴿派，美元轉強，黃金現貨回落至 1410 附近，惟 Fed 及全球央行降息空間仍存，且主要央行如中國持續購買黃金，金價仍有空間。截至上週四，黃金期選合併淨多單持續增加，達 27.9 萬口，ETF 黃金持有量亦增持至 7535.8 萬盎司，隨主要國家 PMI 製造業持續放緩，全球景氣風險仍偏下行，股市具回調風險，黃金避險需求料將持續升溫。另外，美中貿易關係、英國退歐等政經風險未解，後續仍提供黃金及貴金屬類股動能，逢回仍可適度布局。

**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