



富蘭克林證券投顧全球市場回顧與展望

(2019/09/09~2019/09/13)

一、主要區域股債市回顧與展望

美歐股市

● 過去一週表現回顧：美中貿易談判前互釋善意及歐洲央行擴大寬鬆，美股上漲

中國宣布首批免於徵收懲罰性關稅的美國商品清單，涵蓋 16 種美國商品，但首批清單不包括大豆和豬等農產品，有效期自 2019/9/17 起至 2020/9/16，川普隨後宣布針對 2500 億美元中國商品關稅稅率自現行的 25% 調高至 30% 的措施將從 10/1 推遲兩週至 10/15 生效，新華社引述知情人士指出，中國支持相關企業自美採購一定數量的大豆和豬肉等農產品，且國務院關稅稅則委員會可能對上述採購排除加徵關稅，美中貿易談判前互釋善意，輔以歐洲央行擴大寬鬆，激勵史坦普 500 指數重新站上 3,000 點。美中貿易情勢改善，德國財政部長蕭茲重申將維持預算平衡、但已準備好數十億歐元資金對抗經濟危機，9/12 歐洲央行如期宣布調降存款利率 10 個基本點至 -0.5% 至歷史新低，為 2016 年三月來首度降息，11 月起每月購債 200 億歐元、無設定結束期限，表示利率將維持目前或更低水準直至通膨穩健接近 2% 目標，並引入分級利率制度及放寬第三輪定向長期再融資操作(TLTRO)條件以提供銀行業更有利的貸款環境，資金轉進景氣循環性類股，激勵歐股連四週週線收紅。英國國會阻止無協議脫歐法案正式成為法令(Benn Law)，下議院 9 月 9 日再度否決強森首相希望於 10 月 15 日提前選舉的提案，英鎊升值收斂英股漲幅。美國經濟數據改善，歐洲數據錯綜：美國八月 CPI 年增 1.7%，低於預期，但不含食品及能源的核心 CPI 受到醫療成本上升提振，年增 2.4%，為 2018 年七月來最大增幅，八月 PPI 及核心 PPI 分別年增 1.8% 及 2.3%，均高於預期，受到汽車和線上購物銷售提振，八月美國零售銷售成長 0.4%，九月密西根大學消費者信心指數初值自近三年低點 89.8 回升至 92，上週初請失業救濟金人數降至五個月低點，顯示美國就業市場仍健康，惟八月 NFIB 中小型企業樂觀指數降至 103.1，為近五個月新低；歐元區九月 Sentix 投資者信心指數升至 -11.1、四個月來首度上揚，因出口意外成長 0.7%，德國七月貿易順差 214 億歐元、創四個月來最大，英國七月經濟成長率月增 0.3%、創六個月來最快增速，英國五至七月新增就業 3.1 萬人、低於預估的 5.5 萬人，但同期失業率降至 3.8%、再創 1970 年代新低，且包含獎金的平均薪資年增 4%、創十一年來最大增幅。

史坦普 500 十一大類股漲多跌少，市場資金從成長股向價值股輪動，公債殖利率反彈激勵金融類股勁揚 3.89%，能源及原物料類股漲逾 3.3%，領漲盤勢，反觀對利率敏感的不動產類股跌逾 3%，表現居末，防禦型的民生消費類股收低 0.9%；科技類股下跌 0.4%，今年來表現突出的軟體與服務股遭逢獲利了結賣壓，萬事達卡及 Visa 回檔約 5%，Broadcom 上季財報錯綜，晶片需求雖已觸底，但並無明確跡象顯示何時會復甦，壓抑股價下跌 0.5%，所幸蘋果發表 iPhone 11 系列新機及將於 11 月推出串流媒體服務 Apple TV，帶動股價走高，掩蓋高盛證券下調目標價的拖累，蘋果週線收高 2.6%；市場擔憂美國國會復會後藥價頭條風險將增溫，美國基因旗下肺癌藥物 AMG 510 實驗數據不如預期，該股下跌 5.9%，牽動醫療類股走勢震盪，所幸基因定序公司 Illumina、學名藥廠 Mylan、生技股 Biogen 漲逾 5%，支撐醫療類股上揚 0.2% (類股表現僅含價格變動)。

終場道瓊工業指數上漲 1.65% 至 27,219.52 點，史坦普 500 指數上漲 1.02% 至 3,007.39 點，那斯達克指數上漲 0.94% 至 8,176.71 點，費城半導體指數上漲 2.45% 至 1,605.65 點，羅素 2000 指數上漲 4.90% 至 1,578.14 點，那斯達克生技指數上漲 2.05% 至 3,275.51 點；MSCI 歐洲指數上漲 1.18% (彭博資訊，統計期間為 2019/9/9~9/13，含股利及價格變動)

● 未來一週市場展望與觀察指標：美中貿易情勢、聯準會及英國央行利率會議、經濟數據

- (1) 美中貿易情勢發展：中國宣布首批免於徵收懲罰性關稅的美國商品清單，彭博資訊(9/12)依據中國 2018 年貿易數據推算，此批清單涵蓋價值約 16.5 億美元的商品，另中國傳出將支持相關企業自美採購一定數量的大豆和豬肉等農產品且可望獲得關稅豁免，在美國方面，川普總統宣布延後上調對



- 2,500 億美元中國進口商品的關稅稅率，自原訂的 10/1 遞延至 10/15，美中在談判前五釋善意推升市場情緒，然而，由於對實體經濟影響不大，雙方的舉措象徵意義大於實質，後續留意美中談判發展，美中貿易代表將在十月初於華盛頓舉行面對面談判，雙方工作層將於本週會面展開會前磋商。
- (2) **經濟數據**：美國八月工業生產、營建許可、新屋開工及成屋銷售等房市數據；歐元區九月 ZEW 調查預期/消費者信心指數、歐元區八月通膨等，另有多位歐洲央行官員將發表談話。
- (3) **美英央行利率會議**：**(a) 聯準會**：9/17~18 聯準會召開利率會議並更新經濟展望，市場預期將降息一碼至 1.75~2.00%，聚焦政策聲明、主席鮑爾會後記者會以及聯準會官員對於經濟形勢及後續利率政策的評估；**(b) 英國央行**：9/19 預期將維持指標利率於 0.75% 不變，留意決策官員關於英國脫歐不確定性對經濟及貨幣政策影響的看法。
- (4) **英國脫歐發展**：英國首相強森 9/16 起未來幾天將陸續與歐盟高層討論脫歐協議。英國議會 9/9 起暫停運作至 10/14，10/14 英國女皇將發表演說，10/17~18 歐盟高峰會將是英國爭取修改協議或是申請延長脫歐的關鍵時間。摩根士丹利證券(9/10)最新情境預估，十月底無協議脫歐機率自 15% 下調至 5%，英國與歐盟十月底前達成協議並獲得議會通過的機率為 5%，預估九成機率將透過新的政治程序突破僵局，其中 85% 機率為提前選舉、5% 機率為二次公投。

中長線投資展望：美股逢回分批佈局，兼納公用事業及優質成長股，負利率環境突顯歐股投資優勢

美股：美中在談判前五釋善意提振風險偏好，史坦普 500 指數再度站上 3,000 點，距離 7/26 的歷史高點差距不到 1% (彭博，至 9/13)。富蘭克林證券投顧表示，美中雙方互釋善意提升市場對美中貿易談判的期待，但此舉象徵意義居多，考量過去幾輪美中貿易談判消息反覆，邊打邊談可能為常態，而且，自五月份雙方談判破局以來在關鍵議題上並無進展，美中能否在十月份的貿易談判取得突破的變數仍高，建議投資人樂觀中仍應審慎，之後美中官員將展開會前磋商，持續留意情勢發展。未來一週市場焦點為 9/17~18 聯準會利率會議，聯邦基金利率期貨顯示(9/13)市場預期降息機率達 100%，以降息一碼機率 96.9% 較高 (彭博資訊)，摩根士丹利(9/10)預期，由於聯準會內部政策態度存在分歧，且決策者並不認為本波降息是新一輪降息週期的開始，利率點陣圖就今年餘下時間的利率動向可能釋出錯綜的訊號，不過，主席鮑爾將強調經濟面臨下檔風險並維持偏寬鬆的政策立場。聯準會不如市場預期鴿派短線股市可能震盪反應，然而，聯準會重申必要時將採取行動，輔以美國經濟維持溫和成長下，短線震盪應無損美股多頭格局。

富蘭克林證券投顧表示，美國製造業降溫、企業信心下滑已對投資造成壓抑，所幸就業及消費仍穩支撐美國景氣短期內尚無陷入衰退的疑慮，再者，聯準會必要時料將再降息以舒緩景氣放緩壓力，有助提供股市下檔支撐。鑒於美國景氣動能放緩、美中貿易持久戰增添不確定性，建議投資上宜攻守兼備，中長期宜適度提高債券資產比重，美股建議逢回分批佈局，靠攏擁有強大品牌優勢、能夠受惠於數年結構成長題材的優值成長股，公用事業類股方面，短線慎防若聯準會不如預期鴿派可能推升公債殖利率延續反彈，將壓抑公用事業類股評價，建議空手者待評價面適度調整後分批佈局、納入投資組合中。

歐股：美中貿易情勢改善帶動風險偏好回升，全球股市九月以來反彈強勁，尤其在美歐公債殖利率彈升的帶動下，吸引資金靠攏價值型股票及景氣循環類股，統計九月以來 MSCI 歐洲價值類股上漲 5.85%、領先 MSCI 歐洲成長類股上漲 1.17% 的表現 (彭博資訊，原幣計價截至 9/13)。預期全球央行將維持低利寬鬆，加上科技新品上市與數位轉型等結構性趨勢帶動，有利成長型股票表現，但在 MSCI 歐洲價值股相對成長型股票表現已達歷史低檔，隨時有回歸均值(mean-reversion)的機會，現階段建議採取成長與價值股、全球化布局策略介入，掌握全球股市區域與投資風格輪動機會，單筆投資或定期定額皆宜。另一方面，在歐洲央行最新決議之後，德國、荷蘭等央行官員對量化寬鬆政策提出批評，顯示內部看法分歧加大，恐降低未來再擴大購債政策的空間，可能透過降息方式刺激經濟。野村證券(9/12)預期歐洲央行十二月可能再調降存款利率 10 個基本點至 -0.6%，預估歐元區下半年放緩、2020 年上半年將溫和復甦；高盛證券(9/13)預期歐洲央行明年第一季之前可能再調降存款利率 10 個基本點至 -0.6%，量化寬鬆政策將延續至 2021 年下半年。根據高盛證券統計(9/4)，全球負利率債券規模佔比超過三成，其中又以歐日債券為主，反觀道瓊歐洲 600 指數平均股利率達 3.9%、企業獲利殖利率超過 7%，歐洲多元資產型基金已開



始增持股票配置，顯示股票相對評價面機會浮現。**富蘭克林證券投顧指出**，我們認為歐洲股市因為這些負面的政治結果而被過度折價，市場預期偏低若稍有利多傳出反而有驚喜行情。

全球新興股市

● 過去一週表現回顧：美中貿易衝突降溫輔以中國、歐洲央行政策利多，新興股市收高

美中兩國 10 月份貿易協商前夕雙方互釋善意為貿易衝突降溫，歐洲央行重啟量化寬鬆政策，加以中國祭出政策利多與經濟數據不俗，緩解投資人對於全球經濟前景的擔憂，推動新興股市走揚、連四週收紅。**新興亞洲**：中國宣佈首批涵蓋 16 種商品免收懲罰性關稅的美國進口商品清單，同時將對美國採購一定數量的豬肉與大豆等農產品且排除加徵關稅，川普亦宣佈將原訂 10/1 對 2500 億美元中國進口商品關稅稅率自現行 25% 上調至 30% 措施延後兩週至 10/15 生效，並考慮與中國達成臨時性貿易協議，美中雙方互釋善意，中國人行宣佈自 9/16 起全面下調金融機構存款準備金率 0.5 個百分點，並再額外對城商行定向降準 1 個百分點，外管局取消 QFII 與 RQFII 總額度限制，政策面亦提供利多，帶動中港股市同步走揚、上證指數更攀抵兩個月高點價位，中國八月出口意外下滑 1%、遜於預期，然銀行新增貸款 1.21 兆人民幣、略優於預期，社會融資規模 1.98 兆人民幣、較七月數據增加近一倍、遠優於預期，經濟數據偏多亦有助提振盤勢，各類股多數走強，惟白酒消費稅上調與價格下調傳聞衝擊白酒股引領民生消費類股下跌，為表現較弱族群。對於官方可望持續祭出經濟刺激政策的期待也推升印股漲勢，Yes 銀行、塔塔汽車等銀行、汽車類股領漲印股盤勢。韓股由金屬礦業、營建與機械類股領漲收高，與旗下兩工會達成加薪協議的浦項鋼鐵大漲近 10%，挹注韓股漲勢。

拉美/東歐：美中雙方談判前互相釋出善意、貿易緊張局勢緩和，另歐洲央行擴大寬鬆，外部利多因素帶動拉美股市上漲；巴西 7 月份零售銷售年增率上升至 4.3%，零售業數據優於預期提振消費類股表現，另巴西政府調降年度通膨預期，市場預期本月巴西央行可望降息 2 碼，美中貿易正面進展與央行降息預期掩蓋經濟前景擔憂，巴西股市週線收紅；墨西哥 8 月 CPI 年增率下滑至 3.16%，強化降息預期，墨西哥股市狹幅震盪、週線小漲；阿根廷披索當週持穩，股市則續揚 8.95%，為 9 月份以來全球漲幅最大的股市。儘管油價下跌，但美中貿易正面進展與個股利多消息頻傳，俄股週線收紅，個股部分俄羅斯國際統一系統電力與蘇爾古特石油天然氣漲幅均超過一成，前者因傳出可能進行併購而大漲，後者則坐擁大量現金，自創立新的證券類別後，投資人期待現金資產活化，股價已飆漲逾三成。

總計過去一週摩根士丹利新興市場指數上漲 1.91%、摩根士丹利新興市場小型企業指數上漲 1.64%、摩根士丹利亞洲不含日本指數上漲 2.06%、摩根士丹利拉丁美洲指數上漲 1.10%、摩根士丹利東歐指數上漲 2.37%。(彭博資訊美元計價，統計期間為 9/9~9/13，含股利及價格變動)

● 未來一週市場展望與觀察指標：印度、巴西、俄羅斯等國經濟數據、美中貿易訊息

(1) **經濟數據**：未來一週新興市場經濟數據留意泰國八月進出口貿易、印度八月物價數據，巴西 9/18 央行利率會議，預期降息二碼至 5.5%，俄羅斯八月實質薪資與零售銷售數據。

(2) **中國取消 QFII/RQFII 額度限制**：中國外匯管理局 9/10 宣佈，取消 QFII/RQFII 投資額度限制，不過相對目前 3000 億美元的額度限制，截至 2019/08 底 QFII 累積使用額度僅 1114 億美元(國盛證券，2019/09/11)，距離用滿額度仍有相當距離，且操作更為便利的陸股通機制開放後，陸股通已取代 QFII 成為外資佈局中國 A 股市場的主要管道(外資利用陸股通佈局 A 股佔比約六成)，因此本次中國官方取消 QFII 額度限制主要仍是象徵意義為重，揭示中國資本市場對外開放再進一步，短線對中國 A 股市場的利多效應主要應是市場氣氛提振。長期而言，國際指數納入 A 股權重與中國官方對資本市場的開放進程，預計將吸引國際資金回流配置比重偏低的中國 A 股市場，有利於中國資本市場未來表現更加成熟。

● 中長線投資展望：各國寬鬆政策立場有助支撐新興股市表現

富蘭克林證券投顧表示，美中貿易衝突戰線延長，雙方對峙情勢時而增溫時而降溫，不確定性將對消費者與企業投資信心產生衝擊，進而影響消費與投資需求，可能將對亞洲經濟前景產生衝擊。所幸來自政



策面的支持應可發揮效益，包含南韓、印度、菲律賓、印尼、泰國等國家仍有望進一步降息，中國人行全面降準並將繼續推動寬信用措施，此外亞洲政府債務控制得宜，現階段公共債務佔 GDP 比重相較金融海嘯前夕增加幅度不大，顯示仍有加碼財政刺激政策空間，為實體經濟與金融市場的下檔風險提供緩衝。新興亞洲國家仍具備較佳的經濟成長動能，主要配置方向建議應側重本地內需消費相關類股佈局、以及於全球出口市場具備高度競爭優勢難以取代者，可望抵禦總體環境不確定性的企業佈局。

富蘭克林證券投顧表示，受金融市場流動性緊縮、消費與服務業表現疲弱影響，印度今年上半年度成長動能呈現放緩趨勢，惟印度官方已對此趨勢陸續推動為國有銀行業注資、為非銀行業貸款服務商提供流動性、加速中小微企業 GST 稅款退稅等等刺激政策，應有助推動印度成長動能回升，依據野村證券編制的印度經濟驚奇指數，亦顯示印度經濟最糟情況可能已過。長期而言，印度將持續受惠有利的人口結構優勢、基礎建設投資、都市消費動能成長、薪資所得水準提升等結構性成長因素驅動，仍具投資利基。

富蘭克林證券投顧表示，巴西經濟成長預期雖放緩，然而該國改革持續往正面方向前進，除了退休金改革，巴西政府仍持續進行一系列社會經濟改革，後續稅改法案與國營企業民營化等重要改革若有正面進展，預期有利於該國經濟發展與市場情緒，加上繼 7 月份降息後、巴西央行表示未來仍有降息空間，資金面有利提振巴西股市；近期影響拉丁美洲較大變素包含美中貿易戰變化、大宗商品價格與阿根廷選舉發展，然而除了聯準會與歐洲央行更趨鴿派外，拉丁美洲多國今年也展開降息且持續進行改革，有助於緩和該地區經濟下行風險，而市場亦期待以巴西為首所推動的退休金、稅改、民營化等重要改革能改善拉美地區投資與商業環境，進而提振經濟與企業獲利。東歐 2019 年在全球經濟成長放緩與全球貿易局勢不確定性的壓力下，經濟成長可能隨之趨緩，而各國面臨的經濟與政治挑戰不一：俄羅斯 2024 年下次總統大選前、預期政治情勢相對穩定，總體經濟風險來自大宗商品價格波動與西方國家可能增加的制裁，惟去年多數期間油價處於相對高檔，俄國財政及企業獲利已大為改善，加上頻頻傳出個別公司治理改善、亦提振個股股價；中東歐國家包含波蘭、捷克、匈牙利與羅馬尼亞則受到歐洲景氣影響較大，其中捷克具備開放經濟體與經常帳盈餘，為相對安全的新興國家；匈牙利經濟表現良好、但其結構性問題持續累積，不過短期展望不至於受影響；土耳其企業則面臨國內需求疲弱與借貸成本增加等挑戰；儘管各國均有其挑戰，然而東歐股市具備低本益比、高股利率的優勢，評價面投資價值與包含能源、消費與金融等多元題材仍可望支撐東歐市場表現。

全球債市

● 過去一週表現回顧：避險需求下滑，高評等公債承壓

全球政府債市：富時全球債券指數一週下跌 1.60%，成熟國家公債避險需求下滑，反應中美貿易關係有進一步和解契機。強勁的經濟數據壓抑美國公債下跌 2.12%，諸如八月生產者物價指數年增 1.8%、核心 PPI 則年增 2.3%，而且零售銷售和消費者信心均優於預期。歐洲公債收黑 1.37%，歐元區九月投資者信心指數四個月來首度上揚、英國七月經濟創六個月來最快增速，公債普遍承壓。儘管歐洲央行調降存款利率 10 點至 -0.5%，並將重啟量化寬鬆每月買進 200 億歐元債券，不過卻引發有歐洲央行官員對量化寬鬆政策提出反對的質疑。英國公債更因無協議脫歐擔憂消滅而大跌 2.62%。盤後標準普爾信評公司調升葡萄牙債信展望至正向(原為穩定)(彭博資訊，截至 9/13)

新興債市：彭博巴克萊新興國家美元主權債指數一週下跌 1.64%，ICE 美銀美林新興國家當地債指數(換成美元)上揚 0.65%、道瓊伊斯蘭債指數下跌 0.64%，主權債主要受到美國公債殖利率彈升之排擠、當地債則受惠於中美貿易有正面發展而衍生的匯兌收益貢獻。土耳其央行調降利率自 19.75% 到 16.5%，土當地債上揚 1.63%。印尼政府公債標售獲超額認購，印債上揚 0.70%。巴西公佈的零售銷售數據超出預期，當地債上揚 0.13%。不過，墨西哥政府宣佈注資 50 億美元給國營石油公司 Pemex 以協助改善其債務壓力，墨當地債下跌 1.18%。投資人也擔心若印度政府調降汽車稅恐不利於財政，印當地債下跌 0.32%。就整體利差，投資人風險趨避情緒紓解，新興國家美元主權債利差下滑 8 點至 384 基本點(彭博資訊，截至 9/13)

高收益債市：彭博巴克萊美國高收益債券指數上漲 0.19%，歐洲高收益債指數上漲 0.35%；富時美國投



資級公司債指數下跌 2.22%，美中貿易緊張關係出現緩和，風險意願改善，且大量投資級債發行以及穆迪將福特汽車信用評級從 Baa3 投資等級下調至 Ba1 高收益債等級，拖累投資等級債下跌，高收益債中新任沙烏地能源部長表示石油輸出國家組織(OPEC)及其盟國將繼續減產以幫助平衡全球石油市場，惟美國總統川普考慮放寬對伊朗的制裁，投資人擔憂伊朗石油出口可能重回市場，西德州油價震盪能源債一周仍收紅。歐洲方面，歐洲央行存款利率如市場預期將存款利率下調 10 個基本點至-0.50%，為 2016 年以來的首次降息，11 月將重啟量化寬鬆，外圍國家義大利公司債跌勢收斂。就利差而言，彭博巴克萊美國高收益債指數利差自前一週五的 385 點，收窄至 361 點；同期歐洲高收益債指數利差自前一週五的 362 點，收窄至 340 點(彭博資訊，截至 9/13)。9/15 無人機轟炸沙烏地阿拉伯第二大油田，令該國產油量可能銳減一半，留意能源債後續上揚可能性。

● **未來一週貨幣政策：美國、巴西央行可能降息**

利率會議：巴西(9/19，預期降息兩碼至 5.50%)、美國(9/19，預期降息一碼至 1.75%-2.00%)、瑞士(9/19，預期維持利率不變於-0.75%)，英國(9/19，預期維持利率不變於 0.75%)，日本(9/19，預期維持利率不變於-0.1%)

● **中長線投資展望：以複合債 降低波動**

新興債市：富蘭克林證券投顧表示，全球經濟面、貿易面、政治面的紛擾仍存，投資人冀望著央行能維繫寬鬆政策救市。然而資金過度泛濫後可能引發的資產價格泡沫、通膨再起等回馬槍，不得不心存警惕。九月以來美國公債殖利率跌深反彈，也先波及美元計價債券表現，然而具備美元投資級債特色的伊斯蘭債雖有回檔，但壓力仍低於新興國家美元主權債，正如去年市場震盪時的模式，突顯伊斯蘭債的低波動和低相關特性。此外，就當地債而言，部份新興國家當地公債仍具有相對高殖利率優勢，看好如印尼、印度、巴西、墨西哥等市場。而且，當地公債因央行降息，還有資本利得空間可期。預期在未來幾季，高殖利率新興當地公債表現將優於核心工業國公債。

高收益債市：富蘭克林證券投顧表示，儘管近期美中貿易出現協商曙光，但評估美中兩國大國博弈已然成為長期格局，短線出現全面性的協議機會不高，所幸，美歐兩大央行態度鴿派有利信用債市表現，美高收益債企業基本面仍然穩健，且相較於成熟市場公債的低殖利率，凸顯高收益債較高債息的優勢，建議靠攏內需導向型產業債如醫療、金融及電信債，並避開低信評的 CCC 級債及出口曝險較高的工業、汽車等產業債，部分產業如能源債經歷先前利差擴大後已經開始吸引買盤進場承接。美國經濟數據目前仍舊穩健，儘管貿易爭端反覆難測，不妨考慮增持複合債基金，透過側重高收益債，並納入較高信評且以美國內需為主的房地產抵押債，掌握收益降低可能的波動。

國際匯市

過去一週表現回顧：貿易前景回暖，市場關注後續央行政策，美元指數小幅走跌

中美貿易情勢好轉之際，美國 8 月生產者物價指數 PPI 意外增加，同時核心通膨則提高至 2.3%，雙雙優於市場預期，不過市場對聯準會降息仍抱持高度預期，週線美元指數下跌 0.14%。歐洲央行宣布降息，並將於 11 月重啟 QE 量化寬鬆政策，但幅度不如市場預期，歐元由跌轉漲，周線上漲 0.4%。英國國會通過阻止硬脫歐法案，加上傳北愛爾蘭邊境議題可能有解，支撐英鎊表現，周線英鎊上漲 1.77%。避險買盤降溫，同時市場預期日本央行可能於下週會議中，討論擴大刺激方案，替日圓帶來下行壓力，日圓週線下跌 1.08%。市場情緒改善推升商品貨幣表現，澳幣周線上漲 0.48%。

貿易前景回暖，市場情緒改善，新興市場貨幣漲跌互見。信評機構穆迪表示，短期內將南非信評降至至垃圾評級機率較低，同時受市場情緒改善，投資人重新擁抱風險資產，南非幣週線上漲 1.55%，巴西的通貨膨脹年率為 3.43%，低於央行 2019 年目標，降低市場對通膨走高衝擊經濟表現的擔憂，但可能未政策創造寬鬆空間，同時投資人持續對阿根廷動盪可能帶來的影響保持警惕，週線巴西里拉下跌 0.6%，受貿易局勢改善，同時印尼央行稱目前沒有資金外流風險，印尼資產仍具吸引力，印尼盾周線上漲 0.96%，本月累積上漲 1.95%，匈牙利公布 8 月通膨年率 3.1%，低於市場預期 3.2%，市場預期可能提



高央行寬鬆政策的空間，惟美元走軟下，匈牙利福林跌幅收斂，周線下跌 0.04%。(彭博資料截至 9/13)

觀察焦點與投資展望：精選具基本面的新興國家貨幣

富蘭克林投顧表示，中美雙方釋出善意，貿易前景回暖使市場情緒改善，避險貨幣自近期高點回落，但雙方最終能否達成最終協議仍是未知數，短期雖對立情勢有所緩和，投資人仍寄望央行能進一步推動寬鬆政策，應對貿易摩擦的不確定性及景氣下行風險。繼本周歐洲央行之後，美、日央行也將於下周召開政策會議。經歷過去兩年多次的美中情勢泰變，居高思危仍將為後續策略主軸，目前股市位階接近前高，接近反彈滿足點，而央行能否如預期加大寬鬆政策力道，也成為左右後續市場表現的關鍵，歐洲央行已宣布降息，並於 11 月重啟 QE 寬鬆政策，擴大對經濟刺激，後續則需留意聯準會在美中情勢好轉及經濟數據錯雜下的政策方向。展望後市，料全球央行將維持政策寬鬆環境，以期降低明年經濟急遽下行的風險，低利環境有助降低新興市場的企業融資成本，同時強勁的內需動能也可望延續，進而使高息的新興市場貨幣及債券受惠。

天然資源與黃金

過去一週表現回顧：原油需求成長放緩、且伊朗制裁可望解除，油價週線收低

美國總統川普解雇鷹派國家安全顧問波頓、並傳出川普總統有意解除對伊朗的制裁，加上全球原油需求成長趨緩，供需面訊息壓抑油價週線下跌，然農產品價格大漲、帶動 CRB 商品價格指數上漲 1.26%。(1) 油價：美國能源資訊局報告顯示，截至 9/6 為止一週美國原油庫存減少 690 萬桶、已連續 4 週下滑，當週汽油庫存下滑、然蒸餾油庫存增加；沙烏地阿拉伯國王任命 Abdulaziz bin Salman 親王接任能源部長，市場預期沙國可能加大減產、一度提振油價走揚，然美國鷹派的國家安全顧問波頓解職後，傳出川普總統有意解除對伊朗的制裁，加以 OPEC 與 EIA 均調降全球石油需求成長預期，供需面訊息均不利於油價，總計紐約原油近月期貨價格當週下跌 2.95%、收在每桶 54.85 美元；惟週末沙烏地阿拉伯主要產油設施遭葉門叛軍無人機攻擊，沙國原油日產量恐減少約五成，9/16 布蘭特原油期貨大漲超過一成。(2) 中國免除美國部分商品加徵關稅、市場情緒轉趨樂觀，加以對中國刺激政策的期待，提振基本金屬走勢，LME 三個月期遠匯銅價週線上漲 2.43%。(3) 金價：美中表示將於十月重啟貿易談判，隨後川普宣布延後兩周實施原定 10 月啟動的對中國商品加稅，同時中國人行宣布將於 9/16 進行降準，為市場注入活水，貿易前景回暖輔以政策刺激，拉抬投資人風險偏好回升，降低市場避險需求，並掩蓋歐洲央行寬鬆政策利多，金價跌破 1500 美元關卡，英國國會阻擋首相重新大選提案，進一步限制硬脫歐風險，黃金近月期貨週線下跌 1.07% 至 1492.9 元/盎司。(彭博資料截至 9/13)

觀察焦點與投資展望：聯準會政策、全球經濟成長、美中貿易戰進展、產油國產量與地緣政治風險

富蘭克林證券投顧表示，近期美中雙方紛紛釋出善意訊息，提振市場樂觀情緒，然而美中貿易戰恐非短期內能結束，加以全球經濟成長放緩、中東局勢多變，不確定性仍高，恐增加後續油價波動風險，幸而聯準會降息與多國央行採取較寬鬆政策，有助於緩和經濟下行風險。以供需基本面觀察，OPEC+維持減產至明年 3 月底有助於支撐今年油價，然而，美國產能增加恐抵銷 OPEC+減產成效，特別是預計今年秋季後頁岩油生產瓶頸可望完全解除，加上貿易不確定性與全球經濟成長趨緩壓抑需求成長，多家機構調降原油需求成長量，預期油價上行空間受限，在多空因素交錯與貿易戰所增加的不確定因素影響下，預估油價波動加劇、區間整理。EIA 9 月份報告將布蘭特原油 2019 年與 2020 年的預估平均油價下調至每桶 63、62 美元，主要反映全球需求成長放緩，EIA 並將 2019 年全球原油需求成長量降至 0.9 百萬桶/日，若預估準確，這將是 2011 年以來首次全球原油年成長量低於 1 百萬桶/日。摩根士丹利(8/27)指出原油需求受到全球經濟前景影響而成長放緩，然而包含美國、巴西與挪威等非 OPEC 國家明年產量成長預期強勁，儘管 OPEC 仍會盡力維持油價穩定，但該組織也面臨市占率下滑的問題，因此下調截至年底的布蘭特原油目標價至每桶 60 美元(原為 65 美元)，2020 年則維持每桶 60 美元。

富蘭克林證券投顧表示，貿易及地緣政治面消息，掩蓋全球央行寬鬆貨幣政策利多，避險情緒降溫之下，金價週週走跌，回落至 1500 美元下方。美中將於十月重啟貿易談判，川普則宣布延後實施課稅，此外傳中方可能重啟購買美國農產品，川普表示不排除臨時協議，均進一步使貿易情勢緩和，而川普鷹派安



全顧問遭解職，市場預期中東有望避免緊張情勢升高，英國國會阻擋首相推動硬脫歐，地緣政治風險緩和，推升美債利率反彈，市場避險需求下滑，淡化歐洲央行降息及重啟 QE 利多，同步壓抑金價表現。回顧支撐金價基本面因素，全球低利環境及寬鬆政策漸成趨勢，而經濟下行、貿易和地緣政治事件仍存變數，近期金價受消息面推升漲勢強勁，短線漲多拉回屬良性調整，應正向視之，後續可留意美國聯準會政策，預期進一步的寬鬆環境對金價表現仍相對有利，積極投資人可採逢回、分批佈局方式介入黃金相關標的，黃金近月期貨週線下跌 1.72% 至 1492.9 元/盎司。(彭博資料截至 9/13) 花旗(9/10)表示，全球經濟衰退風險正在上升，聯準會有可能將利率降至零，加上地緣政治的不確定性，預期未來一至兩年金價將突破 2000 美元/盎司，創下紀錄新高。德國商銀(9/10)目前黃金的下跌屬於一次良性回調，主要是受最近漲幅過於強勁導致，市場預期本週歐洲央行將釋出寬鬆政策打壓歐元，推升美元，也使黃金承壓。華僑銀(9/3)利空消息推動金價走高，預期年底前黃金目標價為 1600 美元/盎司。世界黃金協會(9/6)報告顯示全球黃金 ETF 持倉量已接近歷史高點，但目前金價仍較當時 1665 美元/盎司水準低，年初至 8 月為止，全球央行購金量超過 400 噸，創 2010 年來最高水準。

二、未來一週重要觀察指標

重要經濟數據與觀察指標：

日期	國家	經濟數據與觀察指標	預估值	上期值
9/16	美國	九月紐約州製造業調查指數	4	4.8
9/17~18	美國	聯準會利率會議(會後記者會及經濟展望更新)	1.75%~2%	2%~2.25%
9/17	美國	八月工業生產/製造業產值	0.2%/0.2%	-0.2%/-0.4%
9/17	美國	九月 NAHB 房屋市場指數	66	66
9/17	歐元區	九月 ZEW 調查預期	--	-43.6
9/18	美國	八月營建許可/(月比)	131.5 萬戶/-0.2%	131.7 萬戶/6.9%
9/18	美國	八月新屋開工/(月比)	125 萬戶/5.0%	119.1 萬戶/-4.0%
9/19	日本	日銀政策餘額利率	--	-0.1%
9/19	美國	九月費城聯準企業展望	11.5	16.8
9/19	美國	上週初請失業救濟金人數	--	--
9/19	美國	八月領先指標	0.10%	0.50%
9/19	美國	八月成屋銷售/(月比)	539 萬戶/-0.6%	542 萬戶/2.5%
9/19	英國	英國央行利率會議-指標利率	0.75%	0.75%
9/20	歐元區	九月消費者信心指數	--	-7.1
9/20	美國	聯準會官員 Rosengren 談話	--	--

資料來源：彭博資訊，富蘭克林證券投顧整理。

重要企業財報：

日期	公司	預估每股獲利	上年同期
9/17 盤後	聯邦快遞	3.17	3.46
9/17 盤後	Adobe Systems	1.97	1.73

本公司所提供之資訊，僅供接收人之參考用途。本公司當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本公司或關係企業與其任何董事或受僱人，並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。本境外基金經金融監督管理委員會核准或申報生效在國內募集及銷售，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表基金之績效。【富蘭克林證券投顧獨立經營管理】投資基金所應承擔之相關風險及應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站(<http://www.fundclear.com.tw>)下載，或逕向本公司網站(<http://www.Franklin.com.tw>)查閱。



資料來源：富蘭克林證券投顧整理，單位：除特別註明之外均為美元，時間以當地時間為準。

主要金融市場休市一覽表：

日期	國家	節日
9/16	日本	敬老日
9/16	馬來西亞	馬來西亞日
9/16	墨西哥	獨立日
9/18	智利	獨立日
9/19	智利	建軍節
9/20	智利	公眾假日

資料來源：彭博資訊

三、主要市場表現回顧

股市	最新價位	一週%	一個月%	三個月%	六個月%	今年來%	一年%
道瓊工業指數	27219.52	1.65	3.92	4.96	7.25	18.83	6.65
史坦普 500 指數	3007.39	1.02	3.01	4.53	8.11	21.73	5.69
那斯達克指數	8176.71	0.94	2.14	4.61	7.59	24.22	3.20
MSCI 歐洲指數	132.00	1.18	5.45	3.56	6.85	19.38	8.04
新興市場指數	1026.61	1.91	6.20	1.71	-0.26	8.73	3.85
亞洲不含日本指數	635.77	2.06	7.59	2.34	-0.81	8.88	2.04
上海證交所綜合指數	3031.24	1.05	8.46	5.86	2.48	24.39	15.58
恆生中國企業指數	10687.75	2.64	9.14	4.23	-2.82	9.48	5.57
台灣加權股價指數	10827.55	0.44	4.87	6.62	8.56	15.77	5.03
韓國 KOSPI 指數	2049.20	1.99	6.41	-2.31	-4.20	0.84	-8.28
泰國 SET 股價指數	1661.96	-0.39	3.18	0.04	3.24	9.14	-0.26
印度孟買指數	37384.99	1.09	1.21	-5.43	-0.09	4.70	0.38
新興拉丁美洲指數	2709.47	1.10	0.81	-2.27	-2.72	8.18	15.51
新興東歐指數	334.52	2.37	3.71	2.80	10.78	19.87	21.85
債市	最新價位	一週%	一個月%	三個月%	六個月%	今年來%	一年%
全球政府債市	792.40	-1.60	-0.90	2.14	5.30	6.58	8.33
投資等級公司債指數	2389.15	-2.22	-1.16	2.95	7.57	10.94	10.85
全球高收益債指數	1369.38	0.14	0.84	1.12	3.12	9.08	6.05
美國十年公債	1607.81	-3.10	-1.99	1.93	7.22	8.52	12.28
美國政府債 GNMA	1807.98	-0.45	0.32	1.25	3.54	4.97	6.96
美國高收益公司債	2129.21	0.19	1.40	2.41	4.78	11.51	6.71
美國複合債	2210.06	-1.66	-0.83	1.80	5.38	7.13	8.78
歐洲高收益公司債	402.85	0.35	2.03	3.38	4.69	9.99	6.05
新興國家美元主權債	395.76	-1.64	0.00	1.59	5.45	10.49	11.29
新興國家原幣債市	139.21	0.36	0.92	2.95	4.00	6.30	10.72
伊斯蘭債指數	185.93	-0.64	0.88	3.60	7.24	10.03	10.88

資料來源：彭博資訊，含股利，截至 2019/09/13。高收益債、複合債及新興債採彭博巴克萊債券指數，伊斯蘭債採道瓊債券指數，其餘均採富時債券指數，除新興債換算為美元計價外，其餘指數皆以原幣計價，且除新興國家原幣公債截至 2019/09/12 外，其餘

本公司所提供之資訊，僅供接收人之參考用途。本公司當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本公司或關係企業與其任何董事或受僱人，並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。本境外基金經金融監督管理委員會核准或申報生效在國內募集及銷售，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表基金之績效。【富蘭克林證券投顧獨立經營管理】投資基金所應承擔之相關風險及應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站(<http://www.fundclear.com.tw>)下載，或逕向本公司網站(<http://www.Franklin.com.tw>)查閱。



均截至 2019/09/13。

本公司所提供之資訊，僅供接收人之參考用途。本公司當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本公司或關係企業與其任何董事或受僱人，並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。本境外基金經金融監督管理委員會核准或申報生效在國內募集及銷售，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測，不必然代表基金之績效。【富蘭克林證券投顧獨立經營管理】投資基金所應承擔之相關風險及應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站(<http://www.fundclear.com.tw>)下載，或逕向本公司網站(<http://www.Franklin.com.tw>)查閱。