



富蘭克林證券投顧全球市場回顧與展望

(2019/11/11~2019/11/15)

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：市場權衡美中貿易情勢，美股高檔震盪

美國總統川普表示可能很快會達成第一階段協議，但澄清尚未同意取消已對中國加徵的關稅措施，金融時報報導指出，美中在敲定第一階段協議遭遇困難，雙方官員就智慧財產權、農產品採購、調降關稅等議題仍僵持不下，知情人士指出中國正設法延長休戰，降低了未來幾天達成協議的機會，市場對美中貿易協議的樂觀情緒降溫，美股高檔震盪，聯準會主席鮑爾表示，只要後續的經濟數據與我們對前景的預期保持一致，當前的貨幣政策是適當的，但同時警告經濟前景仍面臨風險。美中貿易協商陷入僵局，加上美國總統川普尚未決定是否暫緩對歐盟進口汽車加徵關稅，投資人風險趨避壓抑歐股收黑，原物料、汽車及銀行類股承壓，所幸不動產、民生消費與公用事業等防禦類股走揚，收斂歐股跌幅。11/10 西班牙國會選舉結果仍無一政黨取得過半席次，11/12 最大黨社會勞工黨(120 席)與我們能黨(Podemos)(35 席)達成初步協議將共組聯合政府，但因未達 350 席的五成，仍需結盟其他小黨，預計聖誕節前組成新內閣，政治不確定性衝擊西班牙股市週線跌逾 2%。美國錯綜、歐洲改善：美國通膨仍溫和，十月 CPI 年增 1.8%，超出預期，惟扣除食品及能源的核心 CPI 年增率降至 2.3%，不如預估，同期 PPI 年增率自 1.4% 降至 1.1%，為 2016 年十月以來最小增幅，十月 NFIB 中小型企業樂觀指數自 101.8 升至 102.4，優於預期，惟上週初請失業救濟金人數增加 1.4 萬人至六月底以來高點 22.5 萬人；因個人消費與政府支出帶動，德國第三季經濟成長率初值季增 0.1%、優於市場預期的萎縮 0.1% 且勉強躲過技術衰退，而年增率自前季的 0.3% 加速至 0.5%，帶動同期歐元區經濟成長率修正值年增 1.2%、優於預期的 1.1%，德國十一月 ZEW 調查預期指數自 -22.8 升至 -2.1，遠優於預期，帶動同期歐元區 ZEW 調查預期指數自 -23.5 升至 -1，創四月以來新高，歐元區九月工業生產經季調月增 0.1%、連兩個月上揚。

史坦普 500 十一大類股漲跌互見，市場情緒轉趨謹慎，帶動防禦型的不動產及公用事業類股上漲 1.3%，漲幅領先；民生消費類股亦有 0.76% 的漲幅，泰森食品上季財報不如預估，但該公司執行長重申有信心達到或超越每股盈餘高個位數成長的長期目標，激勵股價大漲 9%，私募股權投資公司 KKR 傳出與連鎖藥局 Walgreen Boots Alliance 接觸討論私有化事宜，後者股價勁揚 4.6%，Walmart 上季財報優於預期，股價收高 1%；迪士尼影音串流服務 Disney+ 註冊人數達一千萬人，激勵股價勁揚 6.7%，臉書宣布推出可在臉書、Messenger、Instagram 及 Whatsapp 上使用的支付服務 Facebook Pay，臉書收高 1.2%，引領通訊服務類股上揚 0.63%；思科系統預計本季營收將較去年同期下滑 3%~5%，不如預期，股價下跌 8%，被摩根士丹利下修投資評等至中立的高通股價走跌，所幸近幾個月走勢震盪的軟體與服務股週線彈升 1.42%，支撐科技類股收紅 0.47%；反觀能源及金融類股分別下跌 1.93% 及 0.71%，表現落後；汽車與零組件類股領跌消費耐久財類股收黑 0.4%，汽車零件商 Advance Auto Parts 上季獲利雖優於預期，但同店銷售不及預估壓抑股價跌逾 6%；Rockwell Automation 挾財報利多漲近 12%，波音預計 737 MAX

1/12

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。

主管機關核准之營業執照字號：101 年金管投顧新字第 025 號 臺北市忠孝東路四段 87 號 8 樓 電話：(02) 2781-0088 傳真：(02) 2781-7788 <http://www.Franklin.com.tw>



飛機可望在明年一月復飛、最快 12 月可恢復訂單交付，波音股價勁揚 4.7%，惟美中貿易雜音再起拖累運輸股下跌 1.7%，工業類股收黑 0.11%(類股表現僅含價格變動)。

終場道瓊工業指數上漲 0.39%至 27,781.96 點，史坦普 500 指數上漲 0.15%至 3,096.63 點，那斯達克指數上漲 0.07%至 8,479.02 點，費城半導體指數下跌 0.53%至 1,727.59 點，羅素 2000 指數下跌 0.59%至 1,588.79 點，那斯達克生技指數下跌 0.47%至 3,451.66 點；MSCI 歐洲指數下跌 0.24%(彭博資訊，統計期間為 2019/11/11~11/14，含股利及價格變動)

● **未來一週市場展望與觀察指標：美中協商、企業財報、經濟數據、美歐央行利率會議紀錄**

- (1) **美中貿易情勢發展**：美中持續進行貿易磋商，但談判遭遇阻礙，華爾街日報(11/15)指出，美方希望能在協議中寫明中國同意購買美國農產品的具體數字承諾，但中國對此持謹慎態度，同時，雙方對於何時以及在多大程度上取消對華關稅措施的議題上也存在分歧，中國重申取消既有關稅是達成協議的前提條件，從目前情勢來看，雙方欲就第一階段協議內容取得共識仍需時間，所幸儘管有雜音，但跡象顯示雙方均有達成短期協議的意願及動機，中國 11/14 解除了對美國禽肉長達四年的進口限制，白宮經濟顧問庫德洛 11/14 表示美中雙方保持密切聯繫，第一階段談判已進入最後階段(彭博，11/15)，另外，華為出口禁令的寬限期將於 11/19 到期，留意後續消息面進展。
- (2) **經濟數據及美歐央行利率會議紀錄**：美國 11 月 PMI 初值、十月營建許可、新屋開工及成屋銷售，聯準會將公布 10/29~30 利率會議紀錄及多位官員將發表談話；德國第三季經濟成長率終值、歐元區十一月 Markit 製造業/服務業/綜合採購經理人指數初值及消費者信心指數(預期均較前月改善)，另歐洲央行公布十月利率會議紀錄，包含歐洲央行總裁拉加德及英國央行總裁卡尼在內等多位央行官員將發表談話；11/19 歐盟財長會議討論預算及 11/21 歐盟貿易部長會議。
- (3) **美國財報**：零售商 Target、梅西百貨、Home Depot，醫療設備商美敦力等 16 家史坦普 500 指數成分股將公布財報。
- (4) **12/12 英國選舉及脫歐**：11/19 保守黨黨魁暨現任首相強森與工黨黨魁柯賓電視辯論，12/12 國會選舉將選出 650 席下議院議員。根據 Politico 最新民調(11/12)，保守黨以 39%支持率穩居第一，領先工黨的 29%及親歐派自由民主黨的 16%，由於英國脫歐黨(支持度 7%)已表態表示不會挑戰執政的保守黨掌控席次，增添保守黨勝選機率。

中長線投資展望：美股逢回分批布局，兼納公用事業及優質成長股，看好歐股基本面及評價面回升行情

美股：美中貿易談判傳出遇到阻礙，市場對美中很快會達成第一階段協議的樂觀情緒降溫，所幸類股良性輪動下，美股仍維持高檔。富蘭克林證券投顧表示，美中貿易情勢發展仍將是影響景氣及金融市場表現的重要因素，後續聚焦美中是否順利簽署第一階段貿易協議及其內容、預訂於 12 月生效的關稅措施是否被暫緩實施，目前跡象顯示雙方欲就第一階段協議內容取得共識仍需時間，可能無法在原先設定的目標時間達成，但考量雙方均有達成短期協議的意願及動機，預期美中仍有機會簽署第一階段協議，不過，後續階段的貿易協商將牽涉雙方歧見較大的結構性議題，變數較高。摩根大通(10/28)預估，史坦普 500 指數今年 12 月~2020 年初有望上看 3,200 點，原因包括全球企業週期指標六個月來首次出現同步復甦、



美中貿易緊張局勢緩和、全球央行持續寬鬆，預估獲利成長可望在第三季觸底、第四季回穩，明年上半年成長動能轉強。就技術面來看，**摩根大通(11/14)**認為雖然史坦普 500 指數逼近 3,100 點，但並無明顯跡象顯示這波漲勢有重大的逆轉風險。**富蘭克林證券投顧表示**，現階段經濟指標顯示美國經濟情勢仍穩健，穩健的就業市場支持消費支出成長強勁，繼續推動美國經濟維持溫和增長，輔以全球央行貨幣政策偏向寬鬆，預估美股可望延續多頭格局，不過，考量美國國內外政治及貿易情勢等變數仍多，建議投資配置宜攻守兼備、逢回分批佈局，兼納擁有強大品牌優勢、能夠受惠於數年結構成長題材的優質成長股及具景氣防禦特性的公用事業類股。

歐股：近期數據顯示歐洲經濟有止跌回穩跡象，花旗歐元區經濟驚奇指數自 10/10 谷底的-87 反彈至 -10.7(11/14)，帶動歐股漲至近四年高點並維持高檔震盪。此外，根據 **Refinitiv 統計(11/12)**，道瓊歐洲 600 大企業已公布財報者，獲利優於預期比例達 58.3%、高於長期平均的 50%，第三季獲利預估年減 4.7%，但第四季預期將回升至 5.3%，2020 年第一季獲利增甚至幅上看 12.0%。**摩根大通證券(11/4)**在全球股市投資策略中建議加碼歐元區股票，看好歐股六大投資利基，包括 1.歐洲央行寬鬆貨幣政策帶動貨幣供給 M1 年增率反彈，將進一步帶動採購經理人指數回升；2.銀行業對民間企業或家計單位的貸款穩健增長；3.歐股與美股間的每股盈餘與股東權益報酬率(ROE)差距預期將收斂；4.歐股評價面較美股便宜；5.歐元區整體財政體質較佳且負債比低於美國與日本，預估 2020 年歐元區財政刺激政策佔 GDP 比重達 0.3%；6.今年遭逢資金大幅流出後有望吸引資金回流。**富蘭克林證券投顧建議**，隨著政治面利空逐漸消散，國際貿易與經濟情勢改善有望提振歐洲出口與企業獲利前景，評價面優勢與資金回流有助歐股漲勢續航，建議空手者可留意歐股加碼機會，採取防禦(醫療、通訊服務)與循環性產業(耐久財、工業、金融及能源)並重的均衡配置，或以加碼歐股的全球型股票基金介入，單筆或定期定額皆宜。

全球新興股市

● 過去一週表現回顧：美中貿易前景樂觀預期降溫、中國經濟數據疲軟，新興股市回檔

美國總統川普表示尚未同意取消對中國加徵之關稅，並表示雙方若無法達成協議則美國將提高對中國進口商品課徵之關稅，媒體報導美中雙方就智慧財產權、農產品採購、調降關稅等議題仍僵持不下，美中貿易前景樂觀預期降溫，加以中國經濟數據疲軟、香港政治動盪也導致投資人態度審慎，壓抑新興股市六週來首度週線收黑。

新興亞洲：中國 10 月工業生產年增率由 5.8%放緩至 4.7%、零售銷售年增率由 7.8%放緩至 7.2%、年至今固定資產投資年增率由 5.4%放緩至 5.2%，皆不如市場預期，同期社會融資規模由 2.27 兆人民幣縮減至 6189 億、遜於預期，受豬肉價格上漲影響，10 月 CPI 年增率攀升至 3.8%、為近八年來新高水準，但 PPI 年增率-1.6%，創逾三年新低水準，經濟數據偏弱拖累中港股市同步走弱，陸股由消費性耐久財與能源原物料類股領跌，香港罷工與示威抗議衝突加劇，加以阿里巴巴於香港 IPO 開始接受認購可能引發資金排擠效應，拖累港股跌勢較重，地產、通訊與能源原物料類股領跌盤勢，權值股騰訊公佈第三季財報後遭花旗調降股價目標，騰訊下跌 2.2%。韓股與印度股市走強，消息指出南韓入口網站巨擘



Naver 旗下 Line 公司將與日本 Yahoo Japan 合併，Naver 股價大漲 6%，晶片商三星電子與 SK 海力士亦連袂上漲 3%，推升韓股收高，印度 10 月 CPI 年增率由 3.99% 攀升至 4.62%，連三個月上揚，所幸未對市場產生衝擊，投資人對於印度企業獲利前景改善的預期仍支撐印股走揚，Bharti 電信、軟體服務商塔塔諮詢、ICICI 銀行等股領漲盤勢。

拉美/東歐：美中貿易協商缺乏實質進展、香港反送中示威衝突加劇，加以玻利維亞總統下台、智利局勢動盪，衝擊拉丁美洲股匯市；巴西 9 月份零售銷售與經濟活動數據均回升，但內外部政治緊張局勢與美中貿易不確定性壓抑巴西股市週線收低、里拉持續走弱，個股部分巴西石油子公司 Petrobras Distribuidor 財報不如預期、飛機製造商 Embraer 第三季虧損，企業財報利空亦壓抑巴西股市表現；墨西哥股市週線下跌，墨西哥央行如市場預期降息一碼至 7.5%、為今年以來第三度降息；智利政府同意因應示威群眾要求提出新憲法草案，但示威活動未降溫，智利股市收低、披索重貶。俄羅斯第三季 GDP 年增率上升至 1.7%、連續 3 季成長，儘管經濟數據回升，然俄股前一週創下近 5 年來高點、面臨較大獲利賣壓，加以油價收跌，俄股週線收黑，由俄羅斯天然氣公司領跌。

總計過去一週摩根士丹利新興市場指數下跌 2.11%、摩根士丹利新興市場小型企業指數下跌 1.54%、摩根士丹利亞洲不含日本指數下跌 2.61%、摩根士丹利拉丁美洲指數下跌 2.91%、摩根士丹利東歐指數下跌 1.92%。(彭博資訊美元計價，統計期間為 11/11~11/14，含股利及價格變動)

● **未來一週市場展望與觀察指標：中國十月外國直接投資等經濟數據、美中貿易訊息**

(1) **經濟數據：**未來一週新興市場經濟數據較為清淡，留意中國 10 月份外國直接投資數據，泰國第三季 GDP 數據，巴西 10 月份經常帳餘額與外國直接投資金額、俄羅斯 10 月份零售銷售與失業率。

(2) **香港示威抗議影響與港股後市表現評估：**過去一週香港示威抗議活動紛擾加劇，也衝擊港股表現相對其餘亞股弱勢，不過政治紛擾通常是屬於短期影響因素，尤其抗議活動確實容易衝擊香港零售、旅遊與金融產業營運，相關個股股價表現亦受影響，但對於多數掛牌於港交所而營收來源主要為中國大陸市場的中資股而言，其實質影響應可忽略。

以企業獲利預估趨勢觀察，主要涵蓋香港與美國上市中資股的 MSCI 中國指數，未來 12 個月企業獲利預估自 9 月初低點以來已獲上修 4.44%，但主要含蓋香港本地股票的 MSCI 香港指數企業獲利預估同期間卻遭下修 0.77%(彭博資訊截至 11/13)，可以見得雖同樣掛牌於香港市場，但中資股與香港本地股票的基本面呈現截然不同的趨勢，股價短線受到壓抑反而提供投資人較佳的進場價位。

● **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，持續關注美中貿易情勢發展，預期雙方達成第一階段貿易協議機率仍高，美中對立情勢變數雖大，但評估雙方最終仍將透過談判解決問題，只要回歸談判軌道市場應能恢復穩定，而受惠官方刺激政策支撐全球經濟也可望避免進一步下行風險。新興市場具備較佳經濟成長動能、政策護航下不乏投資機會，尤其面臨未來全球數位轉型浪潮，相較過去幾次由成熟國家主導的產業發展循環，現階段擁有高階技術的新興市場企業將有更多的參與空間，建議配置方向建議應側重本地內需消費相關類股、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，雖然中國面臨經濟下行壓力，然後續更多逆週期政策推出可望帶來支撐，近週官方宣佈降低部分基礎設施專案項目資本金比例，將港口、沿海及內河航運項目資本金最低比例由 25% 下調至 20%，有望帶動投資增速回升，加以美中貿易協議若能持續進展期將帶動風險偏好上升、MSCI 如期將 A 股納入因子上調至 20%，預期年底前中國股市仍有表現機會，而評價水準相對較低的香港市場，作為國際資金前進中國 A 股的中繼站，預期也可望受惠資金行情的外溢效應。印度則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，印度股市仍具投資利基。

富蘭克林證券投顧表示，巴西經濟成長預期雖放緩，但該國改革持續往正面方向前進，除了退休金改革終於在國會通過外，後續稅改、外匯管理法案與國營企業民營化等改革持續進行中，可望改善巴西長期經濟結構與財政體質；此外，巴西央行今年以來快速降息、且預計後續尚有降息空間，利率走低有利於企業獲利成長、並可望擴張巴西股市本益比；近期影響拉丁美洲較大變素包含美中貿易戰發展、大宗商品價格與阿根廷選後政策變化，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，另近期頻頻傳出公司治理改善與增加股利等訊息、亦提振個股股價並增加對投資人吸引力；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，幸而通膨已見改善；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：中美貿易協商訊息反覆，美國公債反彈

全球政府債市：富時全球債券指數本週反彈 0.41%，聯準會主席鮑爾暗示，若經濟局勢無太大變化將維持當前利率水準一段時間，而美國公佈的核心通膨和生產者物價年增率下滑，再加上中美貿易協商訊息面反覆，美國公債趁勢反彈 0.76%。歐洲公債亦上漲 0.20%，儘管德國和歐元區經濟數字偏多，但中美貿易協商再起波瀾的避險需求仍推升德國公債上揚 0.71%。不過週邊高息公債多收黑，西班牙大選結果議會席次分散，引發後續組閣的不確定性，西公債下跌 0.48% (彭博資訊，截至 11/14)

新興債市：彭博巴克萊新興國家美元主權債指數本週反彈 0.22%，新興國家當地債指數(換成美元)下跌 0.74%，道瓊伊斯蘭債指數上漲 0.24%，美元債跟隨美國公債反彈。當地債部份，拉丁美洲債跌勢較重，反應政治面衝突的擔憂，智利全國大罷工，國內抗爭衝突未歇，智利公債再跌 5.31%。再加上玻利維亞



大選傳出舞弊，總統不敵內部壓力而宣佈下台的政治事件波及，哥倫比亞和墨西哥公債各跌 0.41% 及 0.30%，其中墨西哥央行降息一碼至 7.5%，聲明稿指出今明年的通膨和經濟成長均將低於原預期。印度公佈的十月通膨率 4.62% 高於預期，但核心通膨意外下滑至 3.3%，投資人對印度央行再起降息期待，印度當地公債上漲 0.30%。就整體利差，投資人風險趨避情緒增強，新興國家美元主權債利差擴大 12 點至 406 基本點(彭博資訊，截至 11/14)

高收益債市：彭博巴克萊美國高收益債券指數下跌 0.10%，歐洲高收益債指數下跌 0.03%；富時美國投資級公司債指數上漲 0.81%。雖然美國總統川普稱中美貿易談判進展迅速，但華爾街日報及金融時報報導雙方在農產品採購上遭遇障礙，難以敲定第一階段貿易協議，避險情緒推升投資等級債，公用事業及民生消費債漲幅居前。製藥商艾伯維因應併購 Allergan 發行 300 億美元債，發債需求強勁，提振醫療投資級債。迪士尼串流服務 Disney+ 上線首日用戶註冊數超過 1000 萬戶，消息提振其公司債。美國高收益各產業債漲跌互見，美中貿易情勢反覆，網路、醫療及電力債上揚。迪士尼串流服務受追捧，可能衝擊競爭對手 Netflix，公司債下跌，惟公司高層表示認為迪士尼新串流服務沒有改變任何事，Netflix 樂觀看待產業內的競爭，也將投資更多在自產節目提高差異化，樂觀看法推動公司債跌勢收斂。S&P 信評公司 11/12 上調醫療管理公司 CENTENE 評級從 BBB- 上調至 BB+，展望穩定，帶動醫療債。電信商 GTT 通訊上季獲利低於預期拖累電信債。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 369 點，擴大至 382 點；同期間歐洲高收益債指數利差自前一週五的 365 點，擴大至 374 點(彭博資訊，截至 11/14)

● **未來一週貨幣政策：南非及印尼央行預料按兵不動**

利率會議：匈牙利(11/19，預期持平至 0.90%)，南非(11/21，預期持平至 6.50%)，印尼(11/21，預期持平至 5.00%)。

● **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，若中美貿易關係有樂觀發展，易壓抑高評等債券如美國公債表現。然而，全球實質經濟面走弱趨勢不會如訊息面轉換的快速，因此預期債券殖利率彈升到一定水準時仍將吸引保守資金回流，建議投資人可採取高評等和高殖利率債券兼備的策略，針對景氣走弱有防禦部位、對市場風險偏好情境時有積極性部位可參與。新興國家涵蓋範圍廣，韓國、泰國、墨西哥、印尼有較高信評、埃及和迦納則殖利率較高，巴西則位處中間，更有經濟和財政改革題材，加上這些國家仍處降息循環，資本利得仍值期待，雖然降息易引發匯價壓力，但可藉由匯率避險的操作，爭取於公債收益機會。此外，具備美元計價投資級債特色的伊斯蘭債券，相較其他新興國家美元債有跟漲抗跌特性，投資人可趁美國公債殖利率有攀至波段高點時，找尋配置伊斯蘭債的機會。

高收益債市：富蘭克林證券投顧表示，儘管美中貿易關係有望達成第一階段的協議，但隨著市場已廣泛反映此正面消息，結構性改革預計將成為後續的攻防重心。美中貿易角力已成為長期議題，納入多元配置的債券型基金，藉由側重高息的高收益債，並適度配置高信評的房地產抵押債、抵押貸款憑證，有助



於降低波動同時掌握穩健收益。富蘭克林坦伯頓固定收益團隊投資長桑娜·德賽(10/24)表示，美國就業及經濟基本面仍舊穩健，長線來看美國債務走升、財政及貨幣政策刺激、就業市場強勁薪資增長加速將帶來通膨上升進而推升殖利率低位反彈，對美國長天期公債看法審慎。高收益債中建議靠攏不易受景氣循環波動的產業債如醫療及電信債，能源債中相對看好中游的油氣運輸債，通常為長期契約有穩定的現金流量，受到大宗商品價格的波動影響程度較低，並建議避開低信評的 CCC 級債及出口曝險較高的工業、汽車債。

國際匯市

過去一週表現回顧：美元指數震盪，智利國內政局動盪波及拉丁美洲貨幣

美國總統川普表示，美中貿易協商已近尾聲，可能很快達成第一階段協議，但強調有在對美國企業和工人有利的情況下，自己才會簽字；如果協議不能達成，美國將大幅提高對中國商品的關稅，投資人權衡貿易協商前景，美元一週震盪整理，工業國家貨幣中紐幣漲勢居前，紐西蘭央行 11/13 意外維持基準利率不變在 1%，而非市場預期的降息一碼，紐幣升值 0.98%。日圓受到美中貿易談判在農產品採購上遭遇波折以及香港示威抗議活動越演越烈影響，推升避險日圓的買盤，日圓升值 0.69%。英國第三季 GDP 年增率低於預期，但英國脫歐黨表示稱不會爭奪保守黨現有席位，增加了保守黨在 12 月 12 日英國大選中勝選的機會，英鎊一周升值 0.80%。

美元升值、多數新興國家貨幣指數下跌。受到示威者壓力，智利內政部長宣布將進行修憲，將於提出新版草案後舉行公投，國內抗議示威疊加政局不確定性升高，智利披索跌至 2003 年 3 月來的低點惟 11/14 盤後智利央行表示將進行 40 億美元的 30 天和 90 天換匯交易，以挹注外匯市場的流動性，該措施將於週四(11/14)生效，並將續到 2020 年 1 月 9 日，一周貶值 6.97%。智利披索下跌拖累拉丁美洲貨幣貶值，墨西哥披索下跌 1.01%，哥倫比亞披索下跌 3.33%，巴西總統 Bolsonaro 與 PSL 黨官員見面，討論脫黨和成立新政黨，未來仍須觀察 PSL 黨的立法委員是否加入反對黨，令未來的改革措施更難以推動，巴西里拉貶值 0.52%。(彭博資訊，截至 11/15 16:10)

觀察焦點與投資展望：精選具基本面的新興國家貨幣

富蘭克林證券投顧表示，短線美元仍呈現上行趨勢，惟美中貿易談判複雜難測，建議以美元資產為核心，適度納入避險貨幣降低波動。凱投宏觀公司 11/14 表示，美中貿易談判面臨障礙、全球經濟增長放緩、聯準會暫停降息，美元未來可能進一步升值、而非下跌，主要因為即便達成小規模的協議，部分關鍵議題也不太可能得到解決，雙方緊張局勢仍將延續，且全球經濟預計將在未來數季進一步放緩，難以出現強勁反彈，隨著聯準會寬鬆貨幣周期接近尾聲，歐洲跟中國央行在 2020 年將進一步放鬆政策，投資者將更青睞美元資產。澳洲十月份全職和兼職人口數萎縮，失業率升至 5.3%，高於預估的 5.2%，澳洲國民銀行 11/14 表示，疲弱的就業數據推動 12 月份降息預期，澳幣短線持續下行趨勢。

新興市場當中，智利披索近一週領跌拉丁美洲貨幣，但摩根士丹利 11/13 提醒，智利國內的騷亂大幅提高央行外匯干預的意願，但國內動盪難有快速的解決之道，儘管央行外匯干預的影響程度不高，但智利



披索在歷經此輪動蕩後評價面已趨於便宜。富國銀行也表示，除非政治上出現一定的突破，不然智利披索難以止穩(彭博資訊，11/15)。花旗銀行 11/8 表示，考慮到中美關係結構性的緊張以及中國可能的進一步寬鬆貨幣政策，預計未來 6-12 個月人民幣都將維持在 7.0 附近，儘管貿易談判進展好於預期可能令人幣暫時升破 7.0，但中美之間的結構性問題預計要到談判後期才能解決，時間點可能要到明年下半年才能實現。此外，美國可能希望對中國商品保持部分關稅，以作為在下一階段談判的籌碼；如果貿易談判再次惡化，人民幣將貶值至 7.0 上方，基本面來看，中國成長放緩和通縮惡化也不支持人民幣成為強勢貨幣，考慮到長期的貿易逆風以及 11 月 5 日的小規模 MLF 降息，預計中國的貨幣政策將進一步放寬，並可能在 2019 年剩下時間有進一步降息的機會。

天然資源與黃金

過去一週表現回顧:美國庫存增加與美中貿易缺乏實質進展，油價週線收跌

美中貿易談判消息紛擾，然缺乏實質進展，加以美國庫存連續三週上升，壓抑油價週線收低，CRB 商品價格指數下跌 0.66%。(1)油價：美國能源資訊局報告顯示，截至 11/8 為止一週美國原油庫存增加 220 萬桶、連續第三週增加，同期汽油庫存增加、蒸餾油庫存下滑；儘管 OPEC 最新月報維持今明兩年全球石油需求成長不變，然美中貿易第一階段協議之簽署缺乏明確進展，市場樂觀情緒消退，加上美國庫存增加、且投資人觀望 12 月 5-6 日 OPEC 會議減產動向，油價回檔，總計紐約原油近月期貨價格當週下跌 0.82%、收在每桶 56.77 美元。(2)美國總統川普威爾若雙方無法達成第一階段貿易協議、將加徵中國商品關稅，加上中國、德國經濟數據不佳，加劇經濟前景擔憂、掩蓋智利動亂所造成的銅生產中斷擔憂，基本金屬回檔，LME 三個月期遠匯銅價週線下跌 1.89%。(3)金價：華爾街日報報導美中貿易談判在中國採購美農產品與其他核心問題上遇到阻力，美中貿易協議不確定性浮現，加上香港反送中衝突升溫、中國與德國經濟數據不振，造成市場風險胃納進一步縮減，推升黃金避險需求，黃金近月期貨週線上漲 0.72%至 1473.4 美元/盎司。(彭博資料截至 11/14)

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

富蘭克林證券投顧表示，美中貿易談判進展持續主導市場情緒與風險性資產表現，儘管近期消息面紛擾，第一階段協議簽署缺乏實質進展，然美中雙方持續進行談判，評估美中貿易衝突升溫的機率降低，另沙國阿美公司(Aramco)11 月份開始進行 IPO、預計 12 月於沙國交易所掛牌，且 12 月 OPEC 會議前市場對 OPEC 減產仍有期待，可望支撐油價，然全球經濟成長放緩、需求面不振的擔憂仍存，料將壓抑油價上行空間，加上明年預估美國、巴西等非 OPEC 產油國產能增加，恐抵銷 OPEC+減產成效，預估油價區間波動。EIA 11 月份報告預估布蘭特原油 2020 年平均油價將自 2019 年平均油價每桶 64 美元降至 60 美元，西德州油價 2020 年與布蘭特油價平均差距則為每桶 5.5 美元(西德州油價 2020 年均價預估每桶 54.5 美元)，明年油價預期下跌主要是因全球原油庫存增加、特別是上半年壓力較大，EIA 另指出美國 11 月原油產量料將創下逾 1,300 萬桶/日的紀錄新高，且 2019 年和 2020 年的產量增幅也將超過之前預期。高盛證券(10/22)指出，在需求前景擔憂與中東緊張局勢升溫等因素影響下，近期布蘭特油價約在每桶 60



美元上下震盪，在歷經第三季的供給短缺、新興市場庫存下滑後，油市短期基本面轉佳，預期年底前布蘭特油價可望來到每桶 62 美元，而明年預期 OPEC 減產與頁岩油活動趨緩將抵銷非 OPEC 產油國的產量增加，需求則溫和成長，因此維持明年布蘭特油價每桶 60 美元的看法。

富蘭克林證券投顧表示，儘管 10 月份以來金價因美中貿易正面進展、美股財報利多與避險需求下滑等因素受抑，但考量全球經濟前景疑慮仍存、全球央行政策將持續採取寬鬆的貨幣政策，以及隨著全球各國貧富差距加大、民粹主義興起與反政府示威活動頻傳增加政治不確定性，政策面與避險需求仍將支撐金價中長期表現空間，多家研究機構對於明年金價預期達到 1600 美元/盎司。金礦股在這幾年不斷專注於改善其營運成本結構和債務，及金價維持在近幾年相對較高水準，皆有助於今年各季獲利表現。Refinitiv(11/6)預期全球經濟和政治局勢將維持緊張，其中對國際貿易情勢的擔憂和經濟進一步下滑的擔憂，加上各國央行將採取更積極的貨幣政策，預期未來黃金可能測試並突破 1650 美元/盎司。麥格理(11/7)最新報告指出，如果貿易局勢及經濟表現趨於穩定，金價明年可能回落至 1400 美元，但受到央行購買的支撐及長期投資人增加黃金資產配置，之後有望反彈至 1600 美元/盎司。渣打(11/7)短期金價受到貿易局勢正面發展壓抑，但認為金價跌至 1450 美元，將創造逢低購入的機會。加拿大皇家銀行(11/1)儘管受貿易情勢向好，金價出現震盪，長期仍看好黃金表現，預期 2020 年黃金目標價為 1600 美元/盎司。

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
11/15~11/18	中國	十月外國直接投資(年比)人民幣	--	3.8%
11/15	歐元區	十月 CPI/核心 CPI(年比)終值	0.7%/1.1%	0.1%/1.1%
11/15	美國	十一月紐約州製造業調查指數	6	4
11/15	美國	十月進口物價指數(月比)/(年比)	-0.2%/-2.2%	0.2%/-1.6%
11/15	美國	十月零售銷售(月比)/不含汽車及石油	0.2%/0.3%	-0.3%/0.0%
11/15	美國	十月工業生產(月比)/製造業工業生產	-0.4%/-0.7%	-0.4%/-0.5%
11/15	美國	九月企業存貨	0.10%	0.00%
11/15	美國	聯準會發布金融穩定報告	--	--
11/18	美國	十一月 NAHB 房屋市場指數	71	71
11/18	美國	聯準會官員 Mester 談話	--	--
11/19	歐盟	十月歐盟 27 國新車註冊(年比)	--	14.5%
11/19	歐盟	歐盟財長會議討論預算案	--	--
11/19	美國	十月營建許可/月比	138.1 萬戶/-0.7%	139.1 萬戶/-2.4%
11/19	美國	十月新屋開工/月比	131.8 萬戶/4.9%	125.6 萬戶/-9.4%

9/12

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。



日期	國家	經濟數據與觀察指標	預估值	上期值
11/19	美國	聯準會官員 Williams 談話	--	--
11/20	美國	聯準會 10/29~10/30 利率會議紀錄	--	--
11/21	歐元區	OECD 更新經濟展望	--	--
11/21	歐元區	十一月消費者信心指數初值	-7.4	-7.6
11/21	歐元區	歐洲央行十月利率會議紀錄	--	--
11/21	美國	上週初請失業救濟金人數	--	22.5 萬人
11/21	美國	十月領先指標	-0.10%	-0.10%
11/21	美國	十月成屋銷售/月比	549 萬戶/2.1%	538 萬戶/-2.2%
11/21	美國	十一月費城聯準企業展望	6.5	5.6
11/21	美國	聯準會官員 Mester、Kashkari 談話	--	--
11/22	歐元區	十一月 Markit 製造業/服務業/綜合採購經理人指數初值	46.4/52.5/50.8	45.9/52.2/50.6
11/22	德國	第三季經濟成長率終值(季比/年比)	--/--	0.1%/0.5%
11/22	歐元區	歐洲央行總裁拉加德談話	--	--
11/22	日本	十月全國 CPI(不含生鮮食品)(年比)	0.4%	0.3%
11/22	美國	十一月 Markit 服務業/製造業/綜合採購經理人指數初值	51.2/51.5/--	51/51.3/50.9
11/22	美國	十一月密西根大學消費者信心指數終值	95.7	95.7

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
11/15	艾彼摩勒-馬士基集團	14.674	7.00
11/19 盤前	Home Depot	2.52	2.51
11/19 盤前	Kohl's	0.87	0.98
11/19 盤前	美敦力	1.28	1.22
11/20 盤前	Lowe's	1.35	1.04
11/20 盤前	Target	1.19	1.09
11/21 盤前	梅西百貨	-0.01	0.27

10/12

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。

主管機關核准之營業執照字號：101 年金管投顧新字第 025 號 臺北市忠孝東路四段 87 號 8 樓 電話：(02) 2781-0088 傳真：(02) 2781-7788 <http://www.Franklin.com.tw>



日期	公司	預估每股獲利	上年同期
----	----	--------	------

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
11/15	巴西	共和宣言日
11/18	阿根廷	國家主權日
11/18	墨西哥	革命紀念日

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	27781.96	0.39	3.02	9.19	9.65	21.62	12.48
史坦普 500 指數	3096.63	0.15	3.54	9.26	9.70	25.70	15.71
那斯達克指數	8479.02	0.07	4.16	9.44	8.98	29.01	18.09
MSCI 歐洲指數	135.98	-0.23	2.74	11.01	8.16	23.36	16.31
新興市場指數	1042.25	-2.11	2.35	8.73	4.67	10.72	9.44
亞洲不含日本指數	645.98	-2.61	2.54	8.79	3.65	10.86	9.67
上海證交所綜合指數	2891.34	-2.46	-3.33	2.85	0.69	18.76	11.02
恆生中國企業指數	10424.80	-4.20	-0.72	5.92	0.12	6.86	2.50
台灣加權股價指數	11525.60	-0.47	3.73	12.17	13.76	23.50	22.26
韓國 KOSPI 指數	2162.18	1.17	4.55	11.76	3.78	6.61	5.98
泰國 SET 股價指數	1599.41	-2.34	-1.68	0.51	-0.30	5.25	0.64
印度孟買指數	40542.56	0.54	5.41	8.81	10.25	13.67	16.30
新興拉丁美洲指數	2658.61	-2.91	-1.15	3.97	4.27	6.70	6.76
新興東歐指數	349.05	-1.92	6.66	13.63	18.26	26.20	23.67
HFRX 全球對沖策略指數	1266.20	-0.07	0.44	1.59	3.80	6.42	4.49
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	785.43	0.41	-0.81	-1.43	3.93	6.43	8.57
投資等級公司債指數	2414.36	0.81	0.57	0.27	7.11	13.20	14.93
全球高收益債指數	1376.38	-0.10	0.50	1.79	2.75	9.53	8.23
美國十年公債	1599.72	1.05	-0.46	-1.83	6.08	9.61	14.06

11/12

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。

主管機關核准之營業執照字號：101 年金管投顧新字第 025 號 臺北市忠孝東路四段 87 號 8 樓 電話：(02) 2781-0088 傳真：(02) 2781-7788 <http://www.Franklin.com.tw>



美國政府債 GNMA	1818.78	0.22	0.22	1.09	3.07	5.80	8.48
美國高收益公司債	2134.86	-0.10	0.54	2.12	3.52	11.81	9.39
美國複合債	2218.29	0.61	0.15	-0.09	4.81	8.39	10.87
歐洲高收益公司債	405.36	-0.03	0.73	2.27	4.04	10.24	8.12
新興國家美元主權債	393.30	0.22	-0.21	0.28	4.54	10.72	12.38
新興國家原幣債市	140.21	-0.74	-0.05	1.09	5.74	6.43	9.08
伊斯蘭債指數	185.46	0.24	0.05	0.60	5.26	10.05	11.41

資料來源：彭博資訊，含股利，截至 2019/11/15 16:30。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，截至 2019/11/14。