



## 富蘭克林證券投顧全球市場回顧與展望

(2019/11/25~2019/11/29)

### 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：市場對美中貿易協議抱以期待、企業併購交易熱絡，美股續創新高

中國國務院副總理劉鶴與美國貿易代表萊特海澤與財長努欽進行了電話溝通，美國總統川普表示與中國第一階段的貿易協議談判進展順利，已處於最後關頭，中國宣布將加強對智慧財產權的保護且將加重懲罰侵權行為，帶動市場對美中達成協議的正面期待，輔以企業併購交易熱絡，激勵美股續創新高。美中貿易消息反覆並牽動市場情緒，所幸歐洲經濟數據改善，醫療及精品產業傳出併購消息，包括瑞士藥廠諾華(Novartis)宣布以 97 億美元收購美國 The Medicines Company，增加治療心血管疾病的藥物，法國精品集團 LVMH 同意以 162 億美元收購美國珠寶商 Tiffany，激勵歐股收紅。**美歐經濟數據改善**：聯準會褐皮書顯示美國經濟溫和成長，製造業與前次報告相比微幅改善，非金融服務業的形勢仍樂觀，美國第三季 GDP 成長率自 1.9% 上修至 2.1%，超出預期，十月個人支出成長 0.3%，符合預估，通脹指標個人消費支出(PCE)價格指數及核心 PCE 指數年增率分別為 1.3% 及 1.6%，均低於預估，十月飛機除外的非國防資本財訂單成長 1.2%，為今年一月以來最大增幅，九月標普凱斯席勒 20 城市房價指數年增 2.1%，漲幅高於預期，十月新屋銷售減少 0.7% 至年率 73.3 萬戶，優於預估，惟十月待完成成屋銷售下滑 1.7%，創七月以來最大降幅，11 月消費者信心指數降至 125.5；歐元區十一月經濟信心指數自前月 100.8 升至 101.3，法國同期消費者信心指數升至 106、創 2017 年 6 月以來新高，德國十一月 IFO 企業景氣指數升至 95，德國十二月 GfK 消費者信心指數自 9.6 升至 9.7，均優於市場預期。

史坦普 500 十一大類股除能源類股下跌 0.54% 外均上漲，消費耐久財及科技類股上漲超過 2%，電子產品零售商 Best Buy 假期旺季銷售預測強勁，該股大漲 11%，法國精品集團 LVMH 收購 Tiffany，後者股價漲逾 6%，eBay 將旗下票務部門 StubHub 出售給瑞士票務平台 Viagogo，eBay 股價上揚 2%，掩蓋折扣零售商 Dollar Tree 上季獲利及本季財測均不如預估，股價跌近 15% 的拖累，對貿易敏感的半導體股走高，NVIDIA 獲摩根士丹利上修投資評等至超越大盤，股價上漲 3.5%；不動產及醫療類股亦有 1.4% 以上的漲幅，諾華宣布收購 The Medicines Company，激勵後者大漲近 23%，市場傳言 Teva 等製藥商正在與美國司法部談判就價格操縱指控取得和解，學名藥廠 Mylan 股價漲逾 8%；美國聯邦航空管理局表示，波音 737 Max 機型適航證書由該機構全權核發，737 Max 機型今年獲認證的可能性不高，波音股價下跌 0.9%，農業設備製造商 Deere 發布 2020 年獲利預警，股價收低 3.6%，收斂工業類股漲幅至 0.83% (類股表現僅含價格變動)。

終場道瓊工業指數上漲 1.07% 至 28,164.00 點，史坦普 500 指數上漲 1.42% 至 3,153.63 點，那斯達克指數上漲 2.18% 至 8,705.18 點，費城半導體指數上漲 2.70% 至 1,735.91 點，羅素 2000 指數上漲 2.86% 至 1,634.10 點，那斯達克生技指數上漲 3.47% 至 3,746.80 點；MSCI 歐洲指數上漲 1.27% (彭博資訊，統計期間為 2019/11/25~11/28，含股利及價格變動)

1/11

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>



● **未來一週市場展望與觀察指標：美中協商、經濟數據、英國選情、國際重要會議**

- (1) **美中貿易情勢**：美中持續協商，但雙方對於中國購買美國農產品規模、何時以及在多大程度上取消已加徵關稅等細節仍有歧見，所幸 11/26 美中貿易談判代表進行電話溝通，美國總統川普表示與中國第一階段的貿易協議談判進展順利，已處於最後關頭，華爾街日報報導(11/26)兩方領導人考慮在 2020 年 1/21~24 瑞士達沃斯世界經濟論壇(WEF)簽署協議，不過，川普簽署香港人權與民主法案可能增添複雜度，留意消息面發展以及計劃於 12/15 生效對約 1,500 億美元中國進口商品加徵 15%關稅的計畫是否暫緩實施，目前基本情境為雙方達成第一階段協議的機率較高。
- (2) **經濟數據及美歐央行官員談話**：美國 11 月 ISM 製造業、服務業指數及非農就業報告，ISM 製造業指數雖仍低於擴張點，但預估將回升至 49.5、連兩個月改善，非農就業人數預估增加 19 萬人、較前月上升，另有營建支出、貿易收支等數據，以及聯準會官員談話；歐元區第三季經濟成長率終值、歐元區十一月採購經理人指數終值，另可留意歐洲央行總裁拉加德於歐洲議會證詞談話。
- (3) **美國財報**：雲端概念股 salesforce 等 10 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**：12/12 國會選舉將選出 650 席下議院議員，12/1 及 12/6 舉行電視辯論。根據 Politico 最新民調(11/26)，保守黨以 43%支持率領先，工黨 31%及親歐派自由民主黨的 14% 分居二三，由於英國脫歐黨(支持度 4%)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。**富蘭克林坦伯頓全球股票團隊認為(11/27)**，若保守黨勝選且取得絕對多數，強森首相將推動朝有協議脫歐邁進，保守黨政策對市場及股東較友善，有助提振英國股債市表現；若工黨勝選短線可能會有較大震盪，雖然工黨主張將與歐盟重談協議、將協議內容訴諸公投且傾向留歐，但工黨政策傾向較不利市場(主張課徵富人稅、重新評估 2010 年企業稅自 28%調降至 19%的減稅政策、對大型能源商課徵一次性稅負、將資本利得稅 28%及股利稅 20%上調跟所得稅累進稅率 20/40/45%相當)，目前仍較看好英國跨國企業的機會，精選內需型股票。
- (5) **重要會議**：12/2~4 北大西洋公約組織(NATO)領袖峰會、美國總統川普將出席，12/2~13 西班牙將舉辦聯合國氣候變化綱要公約第 25 次締約方大會(Cop 25)，將討論如何減少溫室氣體排放，12/4~5 歐元區及歐盟財長會議，12/4 美國財政部公布針對法國研擬課徵的數位稅調查結果，12/5~6 OPEC+會議，預計將延長減產至明年六月。

**中長線投資展望：美股逢回分批佈局，兼納優質成長股及公用事業，看好歐股基本面及評價面回升行情**

**美股**：美國總統川普 11/27 正式簽署香港人權與民主法案，中國外交部重申對於美方干涉香港事務的行徑將予以反制，引發市場擔憂是否會影響美中簽署第一階段貿易協議的時程，拖累美股期貨盤下跌(彭博資訊，台灣時間 11/29 下午四點)，所幸目前中方儘管有口頭警告，但發言相對克制且並未立即宣布反制措施，華爾街日報(11/29)引述中方官員的說法表示，只要美方未將香港法案的措施付諸實施，則中方仍有動機持續推進貿易協議。而川普在簽署法案後的聲明中也表示，香港法案的部分條文將干擾總統行使被憲法授予其處理美國外交政策的職權，暗示美中雙方均有意讓美中貿易談判維持正軌，後續關鍵時間點為計劃於 12/15 生效對約 1,500 億美元中國進口商品加徵 15%關稅的計畫是否會實施(彭博、華爾



街日報, 11/29), 就目前跡象研判儘管雙方欲就第一階段協議內容取得共識仍需時間, 香港議題可能會造成一些干擾, 但雙方達成第一階段協議的機率仍較高, 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。

**富蘭克林坦伯頓美國機會基金經理人葛蘭·包爾(11/19)**認為, 儘管有一些風險需要關注, 但預期 2020 年美股仍有上漲空間, 我們預期美國經濟有望繼續以每年約 2%~3% 的速度增長, 且持續時間可能超出許多人的預期, 此觀點基於兩個主要因素, 即消費者實力及企業獲利, 多年來美國消費者一直受益於強勁的美國就業成長, 而且, 過去兩年薪資亦開始出現增長, 這進一步挹注消費者支出, 就企業獲利方面, 跡象顯示目前的企業獲利預期比幾個月前來得樂觀, 我們認為未來企業獲利可望持續改善, 鑒於跨國企業約有四成的獲利來自海外, 美國企業有望受惠於全球經濟增長的反彈。**富蘭克林證券投顧表示**, 美國經濟情勢穩健, 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**: 受惠於美中貿易情勢改善, 加上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-17.94(11/28), 激勵 MSCI 歐洲指數十一月以來上漲 3.20%(原幣迄 11/28)、連續第三個月收紅並續創 2015 年四月以來新高。**富蘭克林證券投顧建議**, 展望年底至 2020 年初, 隨著英國脫歐不確定性有望朝有協議脫歐方向邁進、化解政治不確定性, 加上歐元區財政政策從緊縮轉為擴張, 歐洲央行維持低利且每月購債 200 億歐元的量化寬鬆政策, 預期歐洲經濟及股市表現可望漸入佳境, 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。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。

## 全球新興股市

### ● 過去一週表現回顧：美中貿易訊息錯綜、市場擔憂再起，新興股市漲跌互見

美中傳出雙方高層熱線等正面訊息一度激勵市場情緒, 然美國總統川普簽署香港法案, 市場樂觀期待降溫, 新興股市震盪, 而拉丁美洲因部分國家反政府示威活動、衝擊股匯表現疲弱。

**新興亞洲**: 美中貿易消息紛雜, 美中領導人均釋出正面訊息, 然美國總統簽署香港人權與民主法案引發市場擔憂, 新興亞股漲跌互見。中國 10 月份工業企業利潤年減 9.9%, 創 8 年以來最大跌幅, 顯示企業壓力仍大, 加以貿易擔憂再起, 上證指數週線收低; 香港區議員選舉由泛民主派獲勝、反送中對立氛圍可望緩解, 中國電商龍頭阿里巴巴在香港掛牌交易、上市四日大漲逾 13%, 惟美中貿易擔憂衝擊港股當



週由紅翻黑。傳出日、韓在貿易衝突上互有讓步，雙方正啟動出口管制磋商且同意下個月舉行高峰會，加上日圓走貶，激勵日經指數週線收紅，個股部分日立化成因傳出母公司日立將給予昭和電工收購日立化成的優先談判權而大漲。儘管印度執政黨在地方政府組閣失利，然受惠於 MSCI 調升印度權重與外資流入，印度股市當週上漲，由 IndusInd 銀行、Yes 銀行與 ICICI 銀行等金融股領漲。南韓央行如市場預期維持利率在 1.25% 不變，並四度下修 2019 年 GDP 成長預估至 2% 左右，經濟前景與貿易不確定性壓抑韓股週線收低。

**拉美/東歐：**美中貿易戰雙邊領袖均有達成協議意願、談判氣氛一度樂觀，然美國總統川普簽署《香港人權與民主法案》後，市場樂觀情緒降溫，加以哥倫比亞、智利反政府示威活動持續，拉丁美洲股市走弱；巴西 10 月份經常帳赤字擴張、遜於預期，加上經濟部長表示不擔憂里拉走貶的言論，衝擊里拉走弱，幸而央行進場干預、縮減里拉貶幅，里拉疲弱衝擊巴西股市震盪收低；墨西哥第三季 GDP 年增率降至 2.8%，加上美墨加協議的雜音與美中貿易不確定性，墨西哥股市週線收低；智利反政府示威活動未見降溫，智利披索重挫，衝擊智利股市收低，惟智利央行將從下週一開始實施外匯干預。貿易不確定性與油價震盪，加以獲利了結賣壓，俄股週線收黑，個股由蘇爾古特石油天然氣公司領跌，該公司 10 月份大漲後缺乏後續利多消息，遭逢較大獲利賣壓。

總計過去一週摩根士丹利新興市場指數上漲 0.19%、摩根士丹利新興市場小型企業指數上漲 0.59%、摩根士丹利亞洲不含日本指數上漲 1.18%，摩根士丹利拉丁美洲指數下跌 2.49%、摩根士丹利東歐指數下跌 1.42%。(彭博資訊美元計價，統計期間為 2019/11/25~11/28，含股利及價格變動)

● **未來一週市場展望與觀察指標：各國 11 月份製造業與服務業 PMI 指數、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各國 11 月份製造業與服務業 PMI 指數。
- (2) **中國工業企業利潤下滑評論：**中國 10 月份工業企業利潤年減 9.9%，降幅較 9 月份 5.3% 擴大，主要受到出廠商品價格下滑與銷售成長放緩等影響，而這也顯示即便中國官方釋出降稅降費等政策、並陸續調降 MLF、OMO、LPR 等市場利率，企業經營壓力仍大，中國穩增長壓力增加，預期官方後續仍需推出更多逆週期政策來緩和經濟下行風險。

● **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，談判過程中雖屢有雜音傳出，但評估雙方最終仍將透過談判簽署協議解決問題，只要回歸談判軌道應能降低對於金融市場之衝擊，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。高盛證券(11/21)基於(1)加徵關稅的衝擊效應逐漸消褪；(2)全球與亞洲製造業循環觸底的跡象顯現，包含部分國家 PMI 指數回升與存貨下滑；(3)全球貨幣政策寬鬆以及貿易緊張情勢緩和舒緩金融緊繃情勢等三項因素，評估亞洲區域成長動能有望觸底並在未來幾個季度逐步回升，預估 2020 年亞洲不含日本 GDP 成長率將由 2019 年的 5.3% 小幅上升至 5.4%，其中中國成長率預估由 6.1% 放緩至 5.8%、印度成長率將由 5.1% 回升至 6.4%。

富蘭克林證券投顧表示，雖然中國面臨經濟放緩壓力，然後續更多逆週期政策推出可望帶來支撐，財政政策仍以增加基礎建設投資為主力、貨幣政策則以持續小幅調降各市場利率方式進行，加以美中貿易協



議若能持續進展期將帶動風險偏好上升、海外資金對於中國股市的配置需求增加，預期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、智利與阿根廷局勢變化，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：感恩伴隨著避險情緒，美國公債續揚

**全球政府債市：**富時全球債券指數本週續揚 0.11%，西方國家感恩節假期交投清淡，投資人擔憂川普對香港示威民眾的支持是否會影響到中美貿易協商的進行，避險氣氛仍存。美國儘管上修第三季經濟成長率至 2.1% 超出預期，但通膨指標個人消費支出價格指數及核心指數年增率分別為 1.3% 及 1.6%，均低於預估，再加上消費者信心連續四個月下降，美國公債上揚 0.11%。歐洲公債則小紅 0.03%，德國或歐元區公佈的消費信心、企業景氣和經濟信心數據多優於預期，壓抑德國公債僅小紅 0.01% (彭博資訊，截至 11/28)

**新興債市：**彭博巴克萊新興國家美元主權債指數本週反彈 0.15%，新興國家當地債指數(換成美元)下跌 0.37%、道瓊伊斯蘭債指數上漲 0.08%，新興國家資產持續受中美貿易關係發展的訊息面牽制。當地債部份，阿根廷當地公債跌深反彈 11%，準總統費南德茲重申他願意還債、也不想對任何人做債務減計，市場靜待其於 12/10 上台後的財經團隊成員及債務協商計畫。智利和哥倫比亞國內抗議活動延續，衝擊匯價貶至新低，其中哥國示威人潮已有減少，總統則提出對低所得者減稅的承諾，哥國公債下跌 0.77%。



巴西公佈的十月經常帳赤字比上月和預期為差，央行於匯價貶至新低後進場干預，當地公債跌幅收斂為 0.33%。印尼政府鑑於今年融資需求已達成，因此取消 12 月上旬的債券和伊斯蘭債標售，當地債小揚 0.03%。就整體利差，投資人風險趨避情緒起伏，新興國家美元主權債利差小揚 1 點至 422 基本點(彭博資訊，截至 11/28)

**高收益債市：**彭博巴克萊美國高收益債券指數漲 0.39%，歐洲高收益債指數上漲 0.74%；富時美國投資級公司債指數上漲 0.39%。美國總統川普周二宣布，與中國就第一階段貿易協議的談判已處於最後關頭，美中貿易持續推進，惟美國總統川普簽署香港人權法案引發中國不滿，且月底部位調整買盤進場，美國十年期公債殖利率下滑，提振投資等級債上揚。電子產品零售商 Best Buy 上季獲利優於預期，調升 2020 財年獲利預估，該公司債上揚。精品公司 LVMH 併購 Tiffany，提振 Tiffany 公司債勁揚。投資人樂觀看待中美達成協議可能會支持經濟成長並刺激燃料需求，油價上揚提振能源債，與貿易關聯度較高的汽車債及航太債雙雙上揚，推升高收益債。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 391 點，擴大至 373 點；同期間歐洲高收益債指數利差自前一週五的 374 點，縮窄至 345 點(彭博資訊，截至 11/28)

● **未來一週貨幣政策：智利、印度央行有降息可能**

**利率會議：**澳洲(12/3, 預期維持利率水準不變於 0.75%)，加拿大(12/4, 預期維持利率水準不變於 1.75%)，波蘭(12/4, 預期維持利率水準不變於 1.50%)，智利(12/5, 預期降息一碼至 1.50%)，印度(12/5, 預期降息一碼至 4.90%)。

● **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：經濟數據反彈，貿易談判再添變數，美元指數表現震盪，新興市場貨幣普跌**

美國第三季 GDP 數據上修，10 月耐久財訂單月增率翻正，經濟數據優於預期同時因川普簽署針對香港人權法案，替貿易談判再添變數，近週美元指數表現震盪，周線上漲 0.04%。英國首相強生領導的保守黨持續於大選民調中領先，預期英國順利脫歐機率較高，緩和市場不確定性，周線英鎊上漲 0.59%。美國經濟數據反彈，而歐元區儘管消費者信心回升，但製造業表現依舊疲弱，周線歐元下跌 0.11%。市場預期澳洲央行明年將進一步放寬貨幣政策，還有降息兩次空間，周線澳幣下跌 0.1%。日本財政部報告表示貨幣政策接近極限，需要依靠財政支出來刺激經濟增長，同時投資人對美中關係仍抱期待，避險需求回落壓抑日圓走勢，周線日圓下跌 0.79%。

美元表現持穩，新興市場貨幣普跌，抗爭活動有增無減，同時國會暫停稅改法案審查，面對政局動盪與擴大財政負擔的雙重壓力，週線哥倫比亞披索下跌 2.65%。印度鋼鐵公司 Essar Steel 被收購案帶動 70 億美元資金流入，但市場等候上季 GDP 數據公布，週線印度盧比下跌 0.14%。智利政府要求國會加快批准改善公共安全的相關法案，面對與日俱增的抗爭活動，總統 Sebastian 態度仍強硬，國內動盪未見緩和跡象，近週智利披索跌至歷史新低，下跌 3.56%。前總統獲釋後政局穩定性降低，即便央行持續進行干預操作，無礙巴西里拉延續跌勢，週線下跌 0.4%，墨西哥央行數據顯示，上半年的輕度經濟衰退於第三季轉為持平，但美加墨協議的雜音替披索帶來壓力，週線墨西哥披索下跌 0.5%。(彭博資訊，截至 11/29 16:12)

**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，近期在貿易前景回溫中，全球匯市卻是表現分歧，冷暖互見，美元在經濟數據反彈及聯準會暗示不再降息之下，持續於 98 關卡震盪，但隨中美貿易談判因香港人權法案再添變數，後續恐將迎來多空轉捩點，不論川普是否簽署法案，通過本就毫無懸念，雙方能否重回協商內容，才是左右市場表現關鍵，若能暫緩 12/10 關稅加稅，即便無協議，仍應偏正面解讀，美元支撐可望下移，否則短線可能轉強，英國有望按計畫脫歐之下，支撐英鎊站回 1.29，預期大選結局變數較小，預期英鎊於 1.28-1.32 區間整理，新興貨幣則受政局動亂及經濟表現溫吞壓抑，拉美國家國內政局動亂加劇，抗爭活動四起，而政府態度普遍強硬，預期紛擾短期難解，拉美地區新興貨幣可能再下測低點，但著眼中長期，政局動亂仍屬短期事件，若政策改革能持續推動，隨局勢趨穩，預期債匯市將有反彈空間。全球經濟成長仍有隱憂，目前在寬鬆政策的挹注之下，景氣週期可望延續，但隨著貿易摩擦的負面效果浮現，目前可以觀察到信用市場的壓力也逐步上升，考量基本面仍有陷入衰退風險，建議可逢回布局日圓、瑞郎等防禦貨幣，新興市場貨幣則可擇優進場，在目前評價面偏低情況下，長期將具有反彈空間。荷蘭銀行(11/28)看好明年商品貨幣表現，在今年澳洲和紐西蘭央行降息後，澳幣和紐幣的吸引力正在下滑，此外，預期美元明年將持穩，但即便美元轉弱，認為歐元是否受益走高仍需進一步觀察。



## 天然資源與黃金

### 過去一週表現回顧：貿易訊息紛擾與觀望 OPEC 會議結果，油價狹幅震盪

美中貿易消息反覆、加以市場觀望 12/5-6 OPEC+會議結果，油價狹幅震盪，CRB 商品價格指數下跌 0.01%。(1)油價：美國能源資訊局報告顯示，截至 11/22 為止一週美國原油庫存增加 160 萬桶，同期汽油與蒸餾油庫存亦增加，另當週美國原油日均產量再創歷史新高達到 1,290 萬；儘管美國庫存意外增加，但市場焦點仍在於美中貿易進展與 OPEC+減產訊息，市場期待 OPEC+進一步擴大減產、而非僅延長減產至明年 6 月，然貿易與 OPEC+減產訊息紛擾，加以適逢美國感恩節假期，油價震盪小漲，總計紐約原油近月期貨價格當週上漲 0.59%、收在每桶 58.11 美元。(2)美中貿易樂觀情緒與美股續創新高，激勵基本金屬走揚，惟美國總統簽署香港法案、加以中國工業企業利潤下滑，貿易與經濟前景擔憂再起、漲幅縮減，LME 三個月期遠匯銅價週線上漲 0.63%。(3)金價：中國貿易代表劉鶴邀請美方再次赴中談判，加上周末中國政府發布一份呼籲強化對知識財產權的保護的文件及美中談判代表再度通話利多，推動中美貿易前景樂觀基調，同時美股企業宣布多項併購消息，市場情緒熱絡推升美股再創新高，但隨後川普簽署針對香港人權法案，中方嚴正抨擊干預國內事務舉措，替貿易談判再添不確定性，金價通過震盪走低。黃金近月期貨週線下跌 0.70%至 1453.4 美元/盎司。(彭博資料截至 11/28)

### 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。摩根士丹利(11/17)指出，當前低通膨與需求疲弱的環境主導大宗商品走勢，油市平衡岌岌可危，仍需要 OPEC 明年持續減產來維持供需平衡，假設 OPEC 持續減產，我們預估明年布蘭特油價在每桶 60 美元左右。

富蘭克林證券投顧表示，經濟數據優於預期，企業併購利多與對美中談判憧憬，壓抑避險情緒，儘管因香港人權法案，替貿易協議再添變數，但同時聯準會主席稱目前政策處於良好階段，暗示短期內不再降息之下，近週金價震盪收低。10 月美國耐久財訂單月增 0.6%，翻黑為正，第三季 GDP 上修至 2.1%，初領失業救濟金人數也低於預期，美股企業併購消息頻傳，同時周末中國政府發布一份呼籲強化對知識財產權的保護的文件，市場解讀協商有進一步發展，而美中談判代表再度通話，市場期待感恩節前有望再度談判，市場情緒熱絡推升美股再創新高，但隨後川普簽署針對香港人權法案，中方嚴正抨擊干預國內





事務舉措，替貿易談判再添不確定性，避險買盤回溫減緩金價跌勢。觀察近期金價下跌期間，CFTC 黃金期貨投機淨多單反減為增，黃金 ETF SPDR 及 iShare 持倉仍處相對高點，隨美中談判發展接近 12 月關稅課徵時點，若未能進一步釋出正面消息，留意市場波動加大，1450 目前仍有逢回買盤支撐，短線美股波動率指數接近低點，隱含市場有修正可能，建議逢回布局黃金相關標的，降低消息面衝擊，黃金近月期貨週線下跌 0.70% 至 1453.4 美元/盎司(彭博資料截至 11/28)。道明證券(11/29)近期經濟數據反彈對金價表現帶來壓力，後續留意美國非農就業及 ISM 製造業數據，若優於預期可能進一步帶來壓力，反之則有反彈空間，但如果金價大幅回落，考量 2020 年經濟可能惡化，將視為買入機會。高盛(11/26)隨著投資人尋找替代投資的標的，黃金有望走高，雖然近期市場對經濟表現的信心有所改善，但經濟衰退的隱憂仍存，維持預期 2020 年金價將觸及 1600 美元/盎司高位。澳新銀行(11/29)預期 2020 年黃金均價為 1551 美元，仍有反彈空間。

## 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
11/29	歐元區	十月失業率	7.5%	7.5%
11/29	歐元區	十一月 CPI/核心 CPI(年比)初值	0.8%/1.3%	0.7%/1.1%
11/29	法國	第三季經濟成長率終值(季比/年比)	0.3%/1.3%	0.3%/1.3%
12/2	歐元區	十一月 Markit 歐元區製造業/服務業/綜合採購經理人指數終值	46.6/51.5/50.3	46.6/51.5/50.3
12/2	歐元區	歐洲央行總裁拉加德於歐洲議會發表證詞談話	--	--
12/2	美國	十一月 ISM 製造業指數	49.5	48.3
12/2	美國	十月營建支出(月比)	0.40%	0.50%
12/3	歐元區	北大西洋公約組織(NATO)領袖峰會	--	--
12/4~5	歐盟	歐元區及歐盟財長會議	--	--
12/4	美國	十一月 ADP 就業變動	14 萬人	12.5 萬人
12/4	美國	十一月 ISM 非製造業綜合指數	54.5	54.7
12/4	美國	聯準會官員 Quarles 談話	--	--
12/5	歐元區	十月零售銷售(月比)/(年比)	0%/2.3%	0.1%/3.1%
12/5	歐元區	第三季經濟成長率經季調終值(季比)/(年比)	0.2%/1.2%	0.2%/1.2%
12/5	美國	上週初請失業救濟金人數	--	21.3 萬人
12/5	美國	聯準會官員 Quarles 談話	--	--

9/11

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	國家	經濟數據與觀察指標	預估值	上期值
12/5	美國	十月貿易收支	-489 億美元	-525 億美元
12/5	美國	十月工廠訂單/運輸除外	0.1%/--	-0.6%/-0.1%
12/5	美國	十月耐久財訂單/資本財新訂單非國防(飛機除外)終值	--/--	0.6%/1.2%
12/6	美國	十一月非農業就業人口變動/失業率	19 萬人/3.6%	12.8 萬人/3.6%
12/6	美國	十一月平均時薪(月比)/(年比)	0.3%/3.0%	0.2%/3.0%
12/6	美國	十二月密西根大學消費者信心指數初值	97	96.8
12/6	美國	十月消費信貸	157.5 億美元	95.13 億美元

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
12/3 盤後	Salesforce.com	0.66	0.61

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
12/5	泰國	萬壽節

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	28164.00	1.07	4.35	7.42	13.44	23.45	13.80
史坦普 500 指數	3153.63	1.42	4.06	8.35	14.45	28.12	17.52
那斯達克指數	8705.18	2.18	5.34	9.48	15.99	32.53	21.05
MSCI 歐洲指數	137.50	1.27	2.77	8.76	11.20	24.82	17.76
新興市場指數	1050.39	0.19	0.70	8.74	8.56	11.61	8.38
亞洲不含日本指數	655.91	1.18	1.96	9.34	8.91	12.60	9.75
上海證交所綜合指數	2871.98	-0.46	-2.77	-0.53	0.69	17.97	14.61
恆生中國企業指數	10301.82	-1.95	-2.32	3.52	2.05	5.60	1.01

10/11

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>



台灣加權股價指數	11489.57	-0.67	1.38	10.10	16.25	23.12	21.15
韓國 KOSPI 指數	2087.96	-0.67	-0.23	8.20	3.66	2.95	1.08
泰國 SET 股價指數	1586.21	-0.65	-0.19	-2.73	-0.97	4.50	-0.00
印度孟買指數	40746.19	0.95	2.29	10.04	3.97	14.23	13.94
新興拉丁美洲指數	2643.64	-2.49	-5.72	4.11	1.35	6.18	4.25
新興東歐指數	181.20	-1.42	-1.44	11.20	13.16	26.33	21.86
HFRX 全球對沖策略指數	1276.65	0.54	1.06	1.92	4.54	7.29	5.41
<b>債市</b>	<b>最新價位</b>	<b>一週%</b>	<b>一個月%</b>	<b>三個月%</b>	<b>六個月%</b>	<b>今年來%</b>	<b>一年%</b>
全球政府債市	788.19	0.11	0.22	-1.88	3.55	6.80	8.43
投資等級公司債指數	2430.68	0.33	0.96	-0.04	7.29	13.95	15.83
全球高收益債指數	1378.15	0.32	-0.06	1.21	2.85	9.67	8.79
美國十年公債	1607.06	0.07	0.35	-2.19	5.68	10.10	13.77
美國政府債 GNMA	1821.83	0.00	0.44	0.64	2.95	5.98	8.05
美國高收益公司債	2139.35	0.39	0.05	1.20	3.57	12.05	9.78
美國複合債	2226.43	0.15	0.57	-0.26	4.89	8.79	10.85
歐洲高收益公司債	407.88	0.74	0.95	1.68	4.73	10.93	10.31
新興國家美元主權債	393.38	0.15	-0.24	-0.38	4.24	10.75	13.10
新興國家原幣債市	140.04	-0.37	-0.91	1.71	5.47	6.30	7.46
伊斯蘭債指數	185.91	0.08	0.35	-0.17	4.97	10.32	11.31

資料來源：彭博資訊，含股利，截至 2019/11/29 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 2019/11/28。