

### 全球市場

## 2019年值得關注的三大主題



**Kristina Hooper**  
Chief Global Market Strat



**Arnab Das**  
Global Market Strategist,  
EMEA



#### 關鍵要點：

- 我們認為經濟成長的分歧就某種程度而言可能會持續。
- 地緣政治的破壞正在導致結構性分裂。
- 債務問題很普遍，隨著利率的上升，債務的負擔也加重。

展望2019年，我們認為有三個主題會延續到這新的一年：

#### 主題1：分歧

儘管我們預期經濟將保持穩健成長，但過去一年出現的分歧已經擴大。我們認為分歧現象很可能會持續，但可能會受限於美國消費和投資(以及中國刺激政策)的力度，這在一定程度上可能有助於推動世界其它地區的經濟成長。此外，我們預期未來一年通脹將出現一些分歧、一些經濟體將面臨調漲薪資的壓力和投入成本上升。

#### 主題2：破壞

##### 貨幣政策中斷

聯準會很可能繼續其規律漸進的升息之路。或許只有經濟數據大幅下滑，或者美國股市出現非常嚴重的修正，聯準會才會在這個關鍵時刻偏離升息路線。此外，聯準會在升息的同時，還在進行資產負債表正常化 — 這本身就是一個強而有力的工具。按照預先設定的路線，聯準會每季將從資產負債表上去除更多資產，這意味著破壞市場的可能性很大(我們已知美國的貨幣政策在2018年擾亂了新興市場)。此外，歐洲央行將從2018年底開始逐步縮減其量化寬鬆計畫，這可能會進一步擾亂已經再度出現分歧的歐元區債券市場，而2019年10月，可能會有一位態度更強硬的人士接替德拉吉(Mario Draghi)出任歐洲央行總裁，這可能導致歐元區股市和債市出現更大波動。此外，越來越多的新興市場經濟體正在收斂貨幣政策，許多國家這樣做是為了跟上聯準會的步伐 — 創造寬鬆程度較低的整體環境。

##### 地緣政治的破壞

近幾個月來，我們看到了地緣政治的重大動盪，威脅著全球經濟的結構性分歧，已經推升全球經濟成長的差異，並在金融市場造成重大波動。例如，德國多個地區反對其總理梅克爾(Angela Merkel)的領導；英國脫歐困難，加上義大利擬在違反歐元區規定的情況下增加政府開支，而與歐盟產生衝突，是導致歐洲市場波動和壓力的原因，包含歐元、政府債券和股市(尤其是銀行股)，並很有可能拖累英國、義大利，甚至整個歐洲的經濟成長。美國退出伊朗核武協議，導致油價飆升，因為美國要求許多國家遵守制裁的強硬手段，造成全球石油供應短缺。但是，許多國家被豁免制裁，現在已經降低了這一風險，促使油價大幅修正 — 這些都影響了許多石油出口國和進口國

的貨幣和市場。當然，最大的地緣政治風險是爆發全面貿易戰，在目前這個關鍵時刻似乎增加了衝突的可能性，這可能以多種方式給經濟成長帶來下行壓力：增添了經濟政策的不確定性，而這通常會減少企業投資；增加企業投入的成本，從而降低了利潤率，或轉嫁給消費者，使其減少在其他領域的支出；或者會導致需求的破壞。最後，它會破壞供應鏈，降低經濟效率和生產力。重啟談判仍有希望，或許可以從11月底G20峰會開始，預計中國國家主席習近平和美國總統川普屆時將會面。但我們要提醒大家，任何緩解性的漲勢都是暫時的，因為美國的擔憂涉及貿易以外的許多領域，包括智慧財產權的保護和國家安全。



**2018年是充滿波動的一年，債市表現疲弱，且有兩個股市資金大量外流。**

#### 主題3：債務陰影

全世界的負債越來越沉重。國際貨幣基金組織(IMF)在最近的一份全球金融穩定報告中提出警告，不同經濟體的債務負擔日益加重。這個問題不但影響到家庭、公司和國家，而且隨著利率的上升，變得愈來愈嚴重。例如，加拿大屋主的壓力漸增，因為許多人有浮動利率房貸。許多新興市場經濟體在2018年面臨的不利情勢，至少可以部分歸因於借貸成本上升。隨著貨幣政策繼續且在未來幾年加速正常化，這種壓力可能會增加。債務壓力除了短期影響外，還有一個長期影響：用於償還債務的資金越多，用於消費或投資等更有生產力的資金就越少。長期看來，這種組合可能對當前景氣循環的成長以及高負債經濟體的成長潛力產生負面影響。



**如果在消費及投資之內需支出能持續，則受中美貿易戰的傷害就會比較小。**

#### 對市場的影響

隨著貨幣政策正常化，我們相信資本市場也將正常化。這意味著聯準會政策對美國股市的支持將會減弱。在這種環境下，由於基本面變得更重要，我們預期波動率將延續，各國金融市場之間以及國內各檔股票之間的關聯性將持續減弱。此外

·美國貨幣政策正常化暗示著，美國資產市場在這一不尋常的週期內，容易出現回歸均值的現象，貿易緊張和地緣政治因素會帶來下檔風險。回歸均值可能導致債券殖利率和公司現金流貼現率有所上升。而且，這可能會反映在公司債和股票風險溢價升高，而地緣政治動盪即使導致部分中斷，都可能使波動性上升，如果美國企業進入中國和全球市場的管道減少，甚至可能降低企業獲利能力。到目前為止，人們一直預期中國將繼續成為全球經濟成長的主要驅動力，以及美國和其他跨國公司獲利和營收成長主要來源。

即便存在這些下檔風險和波動性，我們預期美國債券的表現會相對較差，美國股市也會小幅上漲，因為它們對美國經濟的配置更多，而且在結構上更不受貿易和地緣政治摩擦的影響。歐元區和日本方面，由於更寬鬆的貨幣政策，我們預期風險資產將持續獲得支撐。儘管經濟成長相對較低，但我們認為這些政策應能為股市帶來溫和正面報酬。新興市場方面，因為美元走強、美國債券殖利率上升和全球金融環境收斂，我們預期聯準會推動的資產重新定價將繼續向全球市場蔓延，這意味著新興市場貨幣面臨更大壓力、經濟成長面臨下檔壓力、通膨面臨上檔壓力。這對新興市場股票、債券和貨幣都帶來挑戰。然而，2019年年中，聯準會很有可能隨著經濟成長放緩而緩和其正常化的速度，我們認為這將緩和上述對投資帶來的影響。

隨著美元持續走強，美國與全球其它地區的分歧，以及全球經濟成長下修的風險拉低原物料價格，預期原物料市場將持續出現不尋常的行為。由於中國去槓桿化導致經濟放緩，加上貿易衝突對全球資本支出帶來的普遍下檔壓力，基礎金屬在這些原物料中更容易受到這些下檔風險影響。然而，在此環境下，地緣政治風險和貿易衝突，為原物料(尤其是石油)持續分歧的前景提供了支撐。特別值得注意的是石油，中東緊張局勢可能引發新一輪的價格上漲壓力。

軟性原物料仍受到中美談判進展的影響，中國對美國農產品出口徵收的關稅，在任何有關新一輪緊張局勢或關稅調漲的談判中，都是一個潛在的談判籌碼。

在這種環境下，我們認為風險資產部位對於實現長期目標非常重要，特別是考慮到我們看到股市有持續上漲的趨勢，儘管力道變得越來越弱。我們認為，降低下檔風險至關重要，包含在股票和固定收益部位執行良好的多元化配置，由於不同經濟體的經濟成長速度各異，多元配置很重要。而且，在這段不確定時期，我們認為或許最重要的是另類投資部位，這有助於分散和減輕風險，包含市場中性投資組合和其他關聯性較低的資產類別，尤其是那些可能產生收益的資產類別。

歡迎加入景順好友



LINE 景順投信

景順投信 獨立經營管理  
景順證券投資信託股份有限公司  
11047台北市松智路1號22樓  
客服專線:0800-045-066  
網址:www.invesco.com.tw

投資附帶風險，投資標的及投資地區可能之風險如市場(政治、經濟、社會變動、匯率、利率、股價、指數或其他標的資產之價格波動)風險、流動性風險、信用風險、產業景氣循環變動、證券相關商品交易、法令、貨幣、流動性不足等風險。且基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益，投資人宜明辨風險，謹慎投資。詳情請參閱基金公開說明書或投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

Inv18-0350