

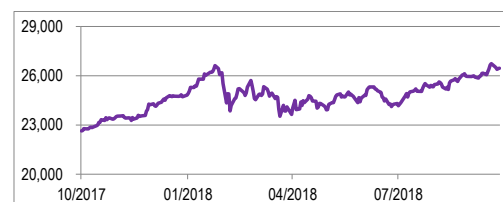
目錄	頁數
證券 - 中國工業增長乏力及美國加息	1
固定收益 - 歐洲債息上揚	2
商品 - 油價上行相對黃金受壓	2
外匯 - 美元維持強勢	3
金融日誌	3

證券 - 中國工業增長乏力及美國加息

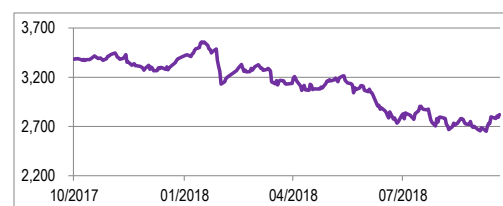
- 中國 9 月製造業 PMI 顯示迄今為止內需仍然增長乏力，而外需的不確定性開始上升。PMI 指數從上月的 51.3% 明顯下降至 50.8%。儘管 PMI 仍維持在擴張區間，但遠低於市場預期的 51.2%。PMI 下降部分是由於 9 月工作日效應的負面影響，即今年中秋節落在 9 月，而去年則落在 10 月，但也反映出製造業需求維持疲弱態勢。分項來看，9 月外需指標明顯下滑而內需仍然乏力，而在供給側政策的限制下，上游產品價格繼續走高。金融條件邊際上趨於寬鬆已近 3 個月，且近期地方政府專項債發行明顯加快。雖然部分領先指標，如建築公司新訂單增速、房地產新開工增速等亦初現企穩跡象，但整體穩增長政策傳導機制不太暢順，需求增速仍然較為疲弱。
- 美國聯儲局宣布加息 0.25%，聯邦基金利率由 1.75% 至 2%，上調至 2% 至 2.25%，為今年第三次加息，符合市場預期。聯儲局會後聲明重申，會維持漸進式加息，同時刪除了「貨幣政策立場仍然寬鬆」的語句。由於聲明中沒有進一步釋放未來政策的信號，因此市場反應平穩。我們估計 12 月應會再加息一次，而明年加息三次的機會較大。

指數	收盤價	改變 (+/-%)		估值(2018)	
		月度	年初至今	市盈率	市帳率
道瓊工業平均指數	26,458.31	1.90%	7.04%	16.93	4.09
標準普爾 500 指數	2,913.98	0.43%	8.99%	18.07	3.36
納斯達克綜合指數	8,046.35	-0.78%	16.56%	24.09	4.74
日經平均指數	24,120.04	5.49%	5.95%	16.99	1.81
英國富時 100 指數	7,510.20	1.05%	-2.31%	13.49	1.78
法國 CAC40 指數	5,493.49	1.60%	3.41%	14.70	1.61
德國 DAX 指數	12,246.73	-0.95%	-5.19%	13.38	1.62
上證綜合指數	2,821.35	3.53%	-14.69%	11.48	1.29
滬深 300 指數	3,438.86	3.13%	-14.69%	11.77	1.55
創業板指數	1,710.10	-1.28%	-22.35%	23.10	3.25
恆生指數	27,788.52	-0.36%	-7.12%	11.48	1.27
恆生國企指數	11,017.87	1.31%	-5.90%	8.29	1.02
台灣加權股價指數	11,006.34	-0.52%	3.42%	14.18	1.80
韓國綜合股價指數	2,343.07	0.87%	-5.04%	9.42	1.01
印尼 IDX 綜合指數	5,976.55	-0.70%	-5.96%	15.70	2.32

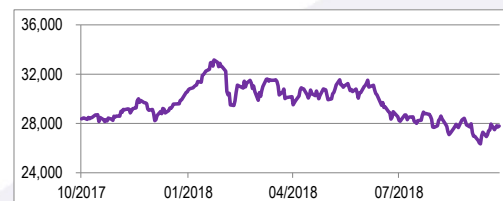
資料來源：彭博



圖一：道瓊工業平均指數一年走勢變化



圖二：上證綜合指數一年走勢變化



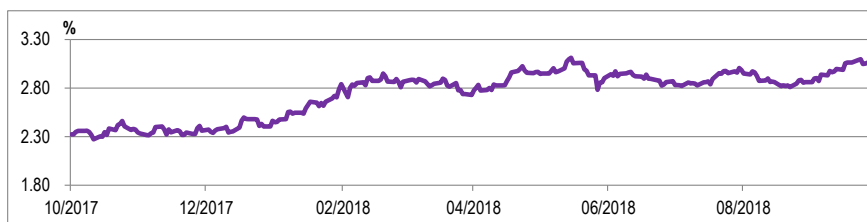
圖三：恆生指數一年走勢變化

固定收益 – 歐洲債息上揚

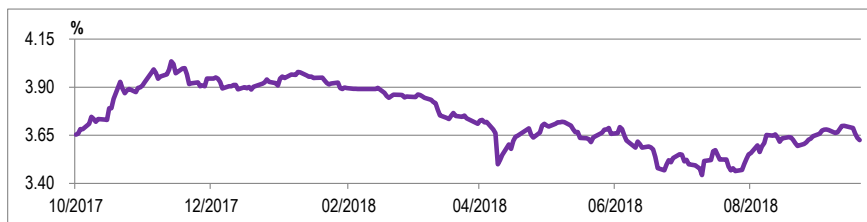
- 美國經濟數據仍然向好，加上 8 月份的 CPI 按月上漲 0.2%，而按年則上升 2.7%，反映美國整體的通脹仍然持續向上，是支持美國聯儲局繼續加息的理據。隨著 9 月加息 0.25%，加上近期美國企業有較多的發債行動，令到美國長期國債的孳息率再度回升，10 年期的美國國債孳息率則已重新升返 3.00 厘以上水平。由於長債息率回升，帶動國債孳息曲線進一步變得陡峭，反映美國的通脹率會進一步上升，或會成為繼續支持美國經濟上升的主要動力。
- 歐洲央行在 9 月 13 日的會議上維持再融資利率於 0.0%，與市場預期一致。該行在維持縮減量化寬鬆的同時，調低了經濟增長預測，並指出中美貿易戰或對其增長構成威脅。儘管如此，行長德拉吉事後表示通脹正「積極」回升，且區內薪資壓力正在攀升。受此言論影響，歐洲債券孳息全面上揚。

國債息率	最高	最低	收盤價	改變 (基點)	
				月度	年初至今
美國 10 年期國債	3.10%	2.86%	3.06%	20	66
美國 30 年期國債	3.23%	3.02%	3.21%	19	47
歐盟 10 年期債券	0.54%	0.33%	0.47%	14	4
日本 10 年期國債	0.13%	0.11%	0.13%	2	8
中國 10 年期國債	3.70%	3.61%	3.63%	3	-28

資料來源：彭博



圖四：美國 10 年期國債息率一年走勢變化

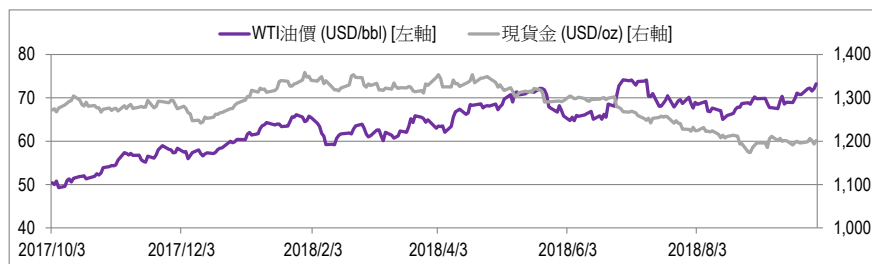


圖五：中國 10 年期國債息率一年走勢變化

商品 – 油價上行相對黃金受壓

主要商品	最高	最低	收盤價	改變 (+/-%)	
				月度	年初至今
WTI 原油期貨(bbl)	73.25	67.54	73.25	4.94%	21.23%
Brent 原油期貨(bbl)	82.72	76.50	82.72	6.85%	23.70%
現貨金(oz)	1,207.20	1,182.85	1,192.50	-0.74%	-8.48%
CMX 白銀期貨(oz)	14.71	14.14	14.71	1.06%	-15.79%
CMX 銅期貨(lb)	285.75	260.20	280.50	5.02%	-16.28%
LME 鋅(mt)	2,658.50	2,299.50	2,658.50	7.99%	-20.34%
LME 鋁(mt)	2,065.75	1,991.00	2,048.00	-2.55%	-9.22%

資料來源：彭博



圖六：WTI 原油期貨與現貨金一年走勢變化

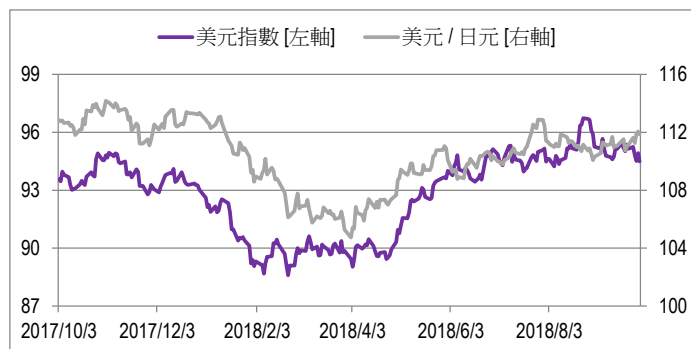
- 石油：低庫存和備用產能不足支撐 8 月份的油價，令布倫特原油價格上漲至 82.7 美元/桶。隨著油價上漲及新興市場貨幣疲軟，市場關注石油需求會否受到負面影響。然而相對需求，我們認為短期內供應將主導原油價格走勢。庫存低、備用產能有限、美國增產量受限以及伊朗即將實施制裁將是推動油價上行的關鍵因素。
- 黃金：黃金的下跌主要與 6 月初以來美元的反彈有關。交易所交易基金(ETF)持倉下降和商品期貨交易委員會(CFTC)空頭寸上升是黃金投資者看跌的最明顯信號。由於穩健的美國經濟數據，我們看到美元走強，這也意味著美聯儲很可能會繼續加息。我們預計短期內黃金價格將保持疲弱。

外匯 - 美元維持強勢

- 截至 9 月底，DXY 仍維持在 95 水平，除了美國加息因素外，9 月末歐元的疲弱是另一個關鍵原因。意大利預算談判重燃了對歐元債務問題的擔憂，給歐元帶來壓力。在新興市場貨幣方面，由於新興市場正在承受美元上漲和利率上升的雙重壓力，所以我們預期新興市場貨幣短期內仍會繼續承受壓力。

外匯	最高	最低	收盤價	改變 (+/-%)	
				月度	年初至今
美元指數	95.44	93.91	95.13	-0.01%	3.27%
歐元/美元	1.178	1.155	1.160	0.02%	-3.34%
美元/人民幣	6.888	6.888	6.876	0.44%	5.55%
美元/日元	113.7	110.8	113.7	2.40%	0.90%
英鎊/美元	1.327	1.286	1.303	0.55%	-3.57%
美元/加拿大元	1.319	1.290	1.291	-1.01%	2.68%
澳元/美元	0.729	0.711	0.722	0.49%	-7.49%
美元/瑞士法郎	0.982	0.959	0.982	1.32%	0.76%

資料來源：彭博



圖七：美元指數與日元一年走勢變化

金融日誌 (2018 年 10 月)

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五
1 Markit 美國製造業 PMI 美國營建支出 經季調 美國供應管理協會全國製造業採購	2	3 美國抵押貸款 ADP 全國就業報告	4 美國首次申請失業救濟金人數 美國製造業新訂單總額 美國耐用品新訂單	5 美國國際收支平衡總額 美國非農業就業人口淨變動 美國失業率
8	9	10 美國抵押貸款 美國 PPI 最終需求 美國商品批發存貨總額	11 美國消費者物價指數 美國首次申請失業救濟金人數	12 美國密西根大學消費者信心指數
15 美國零售銷售及餐飲服務 紐約州製造業調查-一般企業情況	16 美國實質工業生產指數 2007=100	17 美國抵押貸款 美國新屋開工	18 美國首次申請失業救濟金人數 美國經濟諮詢委員會領先指數	19 美國成屋銷售
22	23	24 美國抵押貸款 Markit 美國製造業 PMI 美國新屋銷售	25 美國商品批發存貨總額 經季調(月) 美國耐久財新訂單工業 經季調(月) 美國首次申請失業救濟金人數 經	26 美國實質 GDP 美國密西根大學消費者信心指數
29 美國個人所得 美國名目個人消費支出	30 美國經濟諮詢委員會實質消費者信	31 美國抵押貸款 ADP 全國就業報告 美國芝加哥採購經理人指數		

資料來源：彭博