

# 每月市場概況

2013年11月



## 今期焦點

焦點：政治主導

股票：保持溫和加碼

固定收益：堅守優質公司債

貨幣：歐元將回穩

商品：漲幅有限





## 政治主導

政治事件發生的時間點與結果令人不安，但中期對於市場週期循環的影響甚微。

9月QE減碼（Septaper）來了！全球市場本月將密切關注未來，市場要注意的關鍵不只有「基本面」，同時還會繼續遭到事件風險的「挾持」。美國重大政治事件（自動減支機制、預算資金融通、舉債上限與期中選舉）將影響聯邦公開市場委員會（FOMC）對於QE退場時間點是否採取含糊其辭策略的決定。雖然ANZ基本上認為美國（倘若）到達舉債上限時並不會發生違約，但上述事件結合在一起還是會令市場陷入高度震盪。

雖然數據表現有好有壞且美國的財政/舉債上限問題也仍有待解決，但市場依然在QE沒有要退場的預期下衝高。未來幾月的風險在於，美國兩黨若再度上演僵持不下的劇碼，到時候市場的負面反應恐怕會更加劇烈。美國政壇上一次陷入僵局，股市還有QE暫緩退場提供支撐，但倘若預算/舉債上限這次再度陷入僵局，QE的止血力量恐怕不若上回有力。這次可能存在更多下檔風險。ANZ往後數月將密切留意市場動態，以評估上述風險的後續發展。

ANZ建立投資觀點的最佳方式是體認到我們目前正處於「政治經濟」(Political Economy)主導「市場經濟」(Market Economy)的階段。在目前這種局勢下，這將帶來長期、持平的景氣循環，少了通常在牛市高峰或熊市底部會看到的大漲大跌，以及在「市場經濟階段」更頻繁出現的極端走勢。ANZ認為目前的循環週期受到政策決定的擺佈，已開發市場持續去槓桿化，以擺脫2000年代中旬的鉅額舉債，而新興市場則試圖因應失去已開發市場消費者與自身成長問題。因此，有別於過往經驗，我們有可能看到全球呈現低成長、低通膨和低投資報酬率的格局。

由於目前的階段是受到政策左右並受到政局影響，基本上難以預測，因此有時候會出現造成市場波動的政治事件，諸如美國預算爭論與持續發

酵的歐洲政局發展。這些事件發生的時間點與結果均無法預測，對於中期市場週期循環的影響不大，但對於習慣市場經濟的投資人來說，卻令他們感到不安。因此，除非我們看到這些事件轉變為某種週期循環事件，否則我們的目標並不在於預測事件的結果，因為這類預測更像是在臆測，而非投資。

不過，我們將尋求進一步探究上述事件的影響，並設法確保在事件發生之時，我們已降低短期系統性風險或有能力應付這類事件對於市場週期循環走勢所造成的實際衝擊。倘若我們認為現階段的市場週期循環正在接近週期高峰或低谷，或上述政治事件將導致市場出現重大轉折點，ANZ將據此採取更多行動，調整投資組合布局。

## 投資概要

ANZ對股票維持相對債券的溫和加碼部位。一如上月所述，ANZ基本上認為全球GDP成長將從低於長期平均升至長期均值，龐大產出缺口與低迷通膨對全球股市走勢有利。

股票方面，ANZ依然看好美國、歐洲與英國等已開發市場，看淡新興市場。總體經濟方面，已開發經濟體在遭遇通膨問題前仍有成長空間，但新興市場則非如此。新興市場方面，ANZ續看好亞洲市場（不含日本）。

ANZ對固定收益抱持溫和減碼觀點，但預期固定收益提供的報酬將遠優於現金。在多數主要經濟體的短期利率可望維持不變下，由於債券殖利率自年中以來已累積相當漲幅，之後上漲幅度料將為溫和。經濟持續溫和復甦使我們在固定收益方面看好已開發市場公司債。

ANZ對澳幣持審慎觀點。澳幣目前幣值高於ANZ基於商品價格所得出的公允價值。未來即將面臨的風險在於，澳幣相對美元的公允價值因為2014年的重大事件風險而偏高。但到了2014年隨著時間流逝，ANZ認為美國財政問題最終將迎刃而解、聯準會將啟動QE退場及中國成長將走軟。隨著資金開始回流核心國家，屆時澳洲有可能再次面臨「資金撤離」潮。

最後，ANZ全球領先指標顯示，2012年第3季以來持續回溫的全球經濟動能目前看來正處於盤整期。這代表商品價格從本季到2014年若出現上漲，漲幅恐怕也有限。



ANZ對全球股票維持溫和加碼，但由於投資人過度樂觀，我們目前看法轉趨審慎。ANZ目前也會留意美國政局未來幾月一旦陷入僵局對市場信心或基本面造成衝擊的初期跡象。

**美國** — 美國2014年經濟成長率料將接近倍增，年增率達到2.5%-3%左右，反映國內成長動力擴大，包括房市復甦與資產負債表體質轉佳為消費帶來了支撐。企業投資回溫與財政負擔減輕也有利成長。重點是，通膨可望維持在低點，讓貨幣情況有繼續維持寬鬆的空間。另一方面，聯準會結束QE帶來的升息衝擊可能會令成長面臨下滑風險。

目前來說，獲利成長看來相當強勁，為股市強漲帶來支撐。不過，ANZ體認到獲利目前遠高於長期均值，中期利潤恐容易出現下滑情況，但這並非近期風險。因此，ANZ對於美股續持溫和看好觀點。

#### 美國3個月平均升等/降等比 (2006年10月-2013年11月)



資料來源：彭博社、花旗計量分析。2013年11月。

**歐洲** — 歐洲市場估值看來誘人，倘若景氣持續復甦並反映在獲利上，股市可望大幅走升。ANZ注意到歐洲迄今的經濟復甦主要是受到財政緊縮規模縮小、金融情況放寬與出口轉佳的落後效應，以及全球經濟走強的加持。至於國內成長動力，由於資產負債表仍持續修復中，加上財政整頓與改革腳步緩慢，大抵並不存在。

往好的一面看，由於勞動成本下滑且房市與物價仍承壓，歐洲外圍國家依然面臨沈重通縮壓力，因此貨幣政策可望維持寬鬆更長一段時間。整體而言，ANZ對歐股續溫和加碼。

**日本** — 過去一年，獲利成長大幅加速，現在並處於走升趨勢。這是受到日圓走貶與經濟好轉的加持。就近期表現來看，市場估值看來誘人，但我們認為日本的經濟復甦必須能夠持久，才能帶動市場進一步上攻。對此，雖然日銀的積極QE操作確實為經濟注入一劑強心針，但對市場和日圓來說，這麼做並非毫無風險。因此，ANZ對於日股續持中立觀點。

等至塵埃落定，ANZ對於亞洲股市（不含日本）應會聯準會延後QE退場加上中國成長回穩，使新興市場的景氣恢復一些元氣。雖然這波受惠於資金回流所帶來的上漲行情近期可望持續，但基本面因素如獲利下滑等也將再次受到市場關注。一旦聯準會QE退場時間點逼近，這些隱憂也將再次成為市場焦點。新興市場方面，ANZ依然側重亞洲（不含日本）。

**中國** — 中共三中全會雖未公布細節內容，但多數分析師認為，公布的改革計畫相當廣泛且富有野心。不過，魔鬼恐怕藏在細節裡，政策的執行程度也將是日後的關鍵所在。雖然建立專責小組推動改革反映出中國當局對於改革的決心，但改革的腳步可能是漸進而為，領導人的目標是在2020年前取得「成果」。同時，國營企業的改革幅度有限，恐怕會令市場大失所望。

在總體經濟方面，人行似乎是採取緊縮立場。在現存的附賣回協議到期後，人行在10月向金融體系回收人民幣1025億元。雖然人行此後確實有一些時候向市場挹注流動性以安撫市場，但注入的金額只夠抵銷一部分回籠資金。ANZ認為中國的資金成本將升高，令企業界承受資金壓力。

**印度** — 最近的季報結果顯示，印度IT外包業和其他出口導向產業因為盧比走軟而受惠良多。但盧比走軟並未讓銀行的獲利也同樣受到拉抬。倚重內需的企業可能也得面臨成長減速與升息所帶來的阻力。由於印度的通膨問題益發嚴重，進一步升息的可能性拉低景氣在近期內復甦的機率。同時，由於明年4月將舉行大選，印度恐怕會延後推行必要改革。在此背景下，ANZ認為前瞻12個月本益比15倍有點太貴。

**南韓** — 估值依然誘人，而且南韓股市極度依賴已開發市場成長。手機與汽車零件在10月出口中表現搶眼，應能帶動往後幾月的獲利表現。值得注意的是，10月出口在強勁動能的支撐下反彈，年增率達7.3%。

不過，近期內通縮可能成為一項風險，因為強勢韓圓進一步壓低進口價格。這代表南韓央行未來12個月不太可能升息。ANZ對於南韓股市續持略偏看好觀點，並將日圓進一步走貶與（或）全球成長反轉視為上述看法的關鍵風險。

**台灣** — 台灣經濟近期可能面臨強大阻力，但ANZ對於台股續持略偏看好觀點。雖然台灣9月出口意外衰退，但機械進口增加令我們對於接下來幾月的生產展望持審慎樂觀態度。PMI調查數字也令人為之一振，10月是連續第三個月走升。不過，ANZ目前密切留意後續發展，並承認估值並不如南韓股票便宜。雖然近期資金流入台灣造成台幣兌美元走強，但台灣第3季GDP成長率不如預期，可能會影響決策者對於合理匯價的看法。

**東協** — 估值還是太貴，加上總體經濟/獲利前景黯淡，令我們對於東協市場續持中立觀點。泰國方面，家庭債務水準過高，預料將令成長繼續承受壓力。值得注意的是，隨著信貸成長趨緩，10月民間消費呈現衰退。同時，製造業生產依然低迷。近期來說，對於政治大赦法案的疑慮恐會進一步衝擊投資人信心。

印尼的通膨數字似乎已觸頂，央行應會就此保持按兵不動。不過，貿易餘額仍是市場關注的一大焦點，這點可見諸於9月貿易餘額再次出現赤字後印尼盾出現的賣壓。盧比的潛在波動令我們對於印尼股市保持中立觀點。

雖然馬來西亞的財政情況在2014年預算案的支撐下已出現好轉，但我們懷疑明年有可能會宣布升息，因政策制定者希望在實施消費稅並減少補貼前，先穩住通膨預期。在普選過後，馬來西亞國內機構連續五個月一直是淨買入者，協助拉抬馬來西亞股市。另一方面，外資在10月則轉為淨賣入者。目前來說，我們並未看到足以吸引外資重回馬股的重大利多。

**巴西** — 巴西財測不斷下修，我們認為巴西必須展現改革決心，才能使投資人看法轉趨正面。不過，由於2014年將舉行總統大選，支持率低迷的巴西總統有可能採取迎合民心、不利改革的措施。

**俄羅斯** — 國內資本外逃繼續重創俄羅斯，俄國近期公布自1998年以來最慘澹的經常帳餘額。政府要求俄羅斯國營企業發放更多股利的政策已延宕兩年，應會令投資人感到失望。

市場	6-12個月觀點
中國	中立
香港	中立
印度	略偏看淡
南韓	略偏看好
台灣	略偏看好
東協	中立
俄羅斯	中立
巴西	中立

資料來源：ANZ。2013年11月。

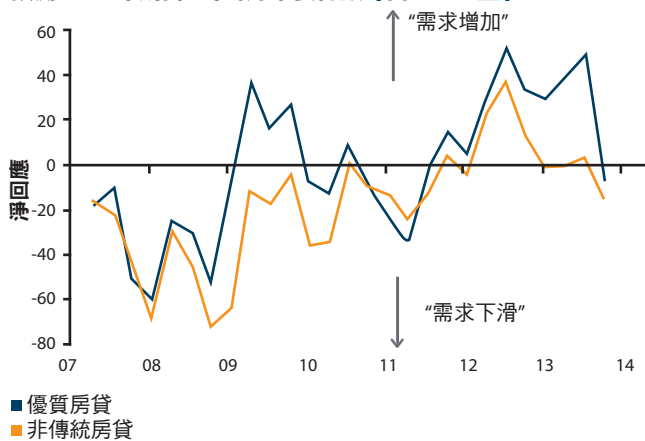
美國數據近來接連傳出捷報後，市場目前推測聯準會明年3月前就會讓QE退場，因此ANZ認為接下來幾個月資金恐怕會進一步撤離新興市場。我們依然看好已開發市場的投資等級公司債。

債券殖利率在市場預期QE將延後退場與美歐成長指標走軟下走低，全球固定收益市場於10月締造強勁漲幅。信用利差持續縮小，也有助更廣泛固定收益市場的報酬表現。

不過，近期美國數據接連傳來佳音，如10月ISM製造業指數上升至56.4，令市場再次調整預期，QE提前於今年12月退場不再被視為機率甚微。此外，即將上任的聯準會新主席葉倫在上月接受提名演說中指出，金融穩定是央行的第三要務，暗示QE退場風險可能會變得更加得不償失。值得注意的是，美國10年期公債殖利率已從10月中的2.5%小升至目前的2.64%。

中期而言，我們預期美國10年期公債殖利率將繼續攀升，但會是逐步升高。這是因為美國的經濟復甦仍容易受到債券殖利率驟升的衝擊，今年第3季美國房貸需求大幅下滑可茲為證，當時殖利率接近3%。見下圖。此外，即便聯準會最後啟動QE退場，日銀與歐洲央行可能還是會維持短期利率不變一段時日，這可能有助於緩和全球債券殖利率的漲幅。ANZ仍建議債券持有人維持短存續期布局。

預測2014年所需\*的對外淨債總額 (占GDP比重)



資料來源：聯準會、ANZ。2013年11月。

同時，倘若市場面臨的短期風險成真，固定收益資產屆時將能發揮防禦作用。值得注意的是，市場往後幾月可能會繼續受到後續事件風險（主要來自美國）的挾持。美國重要政治事件（自動減支、預算融通、舉債上限和期中選舉）將影響聯邦公開市場委員會（FOMC）對於QE退場時點是否採取含糊其辭的策略。雖然ANZ基本上認為美國到達舉債上限並不會引發違約事件，但上述事件結合在一起將使市場陷入高度波動。

全球固定收益方面，ANZ對於歐洲投資等級公司債仍持略偏看好觀點。歐元區近期總體經濟數據表現不錯，再次令我們為之一振。德國10月工廠訂單成長3.3%，同時歐元區第3季服務業PMI數字從上一季的50.9上升至51.6。歐洲央行最新銀行貸款調查（ECB Bank Lending Survey）也顯示企業與家庭的借貸情況回穩。歐洲銀行預計在今年第4季放寬信貸標準，是2007年來首見。歐洲銀行並預估第4季貸款需求將增加。事實上，家計部門上一季房貸需求出現成長，是經歷長期間去槓桿化後令人感到振奮的跡象。

利率方面，歐洲央行於11月初宣布降息一碼，令市場大感意外。由於歐洲央行現預估值低迷通膨將持續更長一段時間，利率將有一段時間保持在目前水準或更低。不過，雖然ANZ相對看好歐洲投資等級公司債的前景，但我們也體認到歐元區還需要經歷相當長一段時間的結構性改革，因此我們建議投資人對於歐洲固定收益要慎選。BBB級債券面臨的降等風險，尤其是歐洲外圍國家的BBB級債，依然居高不下。

至於中國，有報導稱中國銀監會有意提高銀行間業務（又稱金融機構業務）的風險資本要求。有鑒於過去幾年金融機構業務發展迅速，ANZ認為此舉顯示政府欲進一步打壓影子銀行的放款活動。金融機構業務的風險資本要求極低，而且管制較為寬鬆，商業銀行通常將其視為帳面外的放款活動。不過，此類影子銀行的放款活動大幅增加，現已對金融監理與貨幣政策成效構成挑戰。

ANZ認為，新的管制規定意味著中國當局對於貨幣政策有可能持續目前的緊縮立場，我們認為年底前資金成本將升高。這使我們對於亞洲高收益債持審慎態度站得住腳，亞洲高收益債中，預估有一半以上是中國公司債。ANZ認為，追求殖利率的投資人最好還是布局已開發市場的高收益債，但整體而言，ANZ對該類別抱持中立觀點。

最後，經歷夏季震盪的新興市場債市目前似乎正在享受新生，當時聯準會QE的退場風聲造成新興市場債券和貨幣大跌。新興市場政府與企業據報在9月和10月又再發行總值1,080億美元的債券，令債券銷售總額接近去年紀錄高點4,880億美元。ANZ建議投資人對於新興市場債市要更加當心。由於市場目前揣測聯準會明年3月前就會讓QE退場，未來幾月新興市場恐怕會再次上演資金出走風潮。固定收益方面，ANZ依然偏好已開發市場債券，尤其是投資等級公司債。

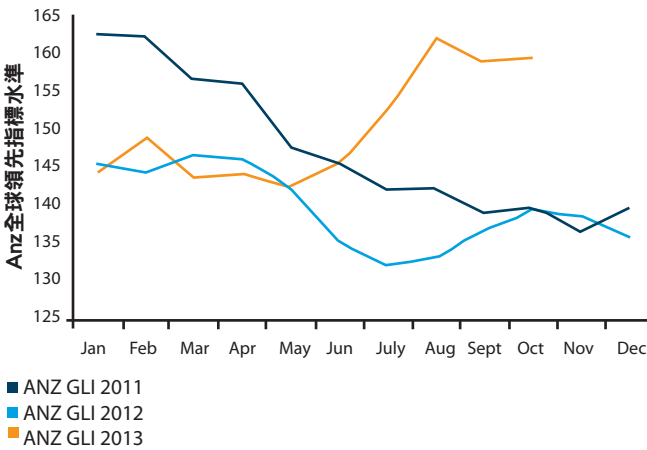


ANZ專屬領先指標觸頂，代表本季到2014年的商品價格漲幅恐怕有限。

商品價格過去三個月普遍出現上漲，最大漲幅見於對景氣敏感的大宗商品，如焦煤和燃煤。除鋁外，工業金屬也強力反彈。與此同時，農產品價格則持平，但依然接近歷年來高點，玉米的劇跌幾乎被小麥與糖的漲幅給抵銷掉。美國和中國 ISM/PMI製造業調查顯示一系列新訂單帶動全球工業生產，與商品價格走強相呼應。

然而，展望未來，ANZ的全球領先指標顯示，全球自2012年第3季以來蓄積的經濟動能如今看來正陷入盤整。見下圖。這代表本季到2014年的價格漲幅恐怕有限。

**ANZ 全球領先指標 (GLI)**



資料來源：Markit、Thomson Reuters Datastream、ANZ。2013年11月。

**需求走強可望帶動銅價出現溫和漲幅，但由於庫存水準來到十年來高點，漲幅恐怕受限。**

與此同時，銅價已接近廠商成本曲線的高點，加上南美、亞洲和非洲預期也將投入供給，恐抑制銅價。

至於鋁，因為只有一半產業有賺錢，因此停產勢在必行。產能與產量減少可望為之後的價格帶來支撐。

**油價未來幾個月可能起伏不定，美國原油庫存可能高於預期。**

美國目前居高不下的原油庫存量使油價對於進一步增產特別敏感。這些增產可能剛好碰上煉油廠進入季節性維修保養期。我們依然認為油市容易受到獲利了結的影響，因為美國2013年數據表現優於預期後，油市即出現龐大買壓。

在供給方面，沙烏地阿拉伯的產量近期內預料將保持強勁。不過，伊朗與西方六強對於伊朗核子計畫的談判破局，代表中東的能源供給可能會繼續波動不定。

**黃金目前面臨全球成長好轉、ETF需求下滑與主要經濟體無通膨問題所帶來的層層阻力。**

投資人轉為看淡黃金。黃金已從8月底波段高峰每盎司1,417美元向下修正，市場訊號再次顯示金價將再次走軟。空頭回補期過後，投機客與長期投資人再次成為淨賣出者。

美國近期數據帶來意外驚喜，如10月美國非製造業指數，加深市場預期聯準會可能會提早讓QE退場，進而推升美元，金價近期內料將因此承壓。

同時，來自中國的實體黃金需求減弱，黃金現貨價格恐怕得跌破每盎司1,300美元，才能吸引投資人進場撿便宜。不過，我們預期在中國農曆新年前夕，中國對黃金的需求將增加，但今年12月前恐怕不會看到需求回溫。

**由於澳洲開始增加供給，鐵礦石價格料將走低。另一方面，焦煤明年前景看來轉佳。**

澳洲鐵礦石礦商公布鐵礦石產量創下新高，並上修明年的供給預測。增加的產量一部分可能會被來自中國的強勁進口需求所吸收，因為中國國內的鋼鐵生產量仍高。中國的鐵礦石庫存量也呈現吃緊狀態。同時，印度鐵礦石出口低於平均也有助支撐鐵礦石價格。

鑒於全球鋼鐵需求走強且鋼鐵價格上漲，焦煤明年前景看來較為光明。不像鐵礦石，焦煤市場並沒有增產動工計畫，是焦煤價格的另一項利多。

歐元料將回穩並受惠於美國財政的不確定性。另一方面，澳幣與紐幣料將從目前匯價滑落。

**美元** — 美元兌G4國家貨幣近期內料將保持疲軟。雖然聯準會近期暫緩QE退場的決定，以及美國政府之後上演關門劇碼令美元承壓，但美元相對其他主要貨幣的疲軟走勢早在7月即已出現，這代表可能還有其他結構性因素在作用。

值得注意的是，美國公債過去五年吸引到的外資約達2.5兆美元左右。展望未來，投資板塊逐漸從固定收益移向股票的趨勢對美元走勢不利。

**英鎊** — 英國政府的購屋援助計畫（Help-to-Buy）推動房市復甦。倫敦10月房價月增10.2%，威爾斯與英格蘭的房價也出現上漲，惟漲幅較低。房市復甦也受到勞動市場好轉的支撐，進而帶動消費信心與民間消費。上述發展將使通膨面臨上漲壓力。英國央行近期可能會放手讓英鎊升值，以抑制輸入型通膨。但長期而言，房市帶動的消費復甦，加上持續保持強勢的英鎊匯率，將加深復甦失衡風險。

ANZ認為在美元普遍走軟的環境下，英鎊將保持強勢，但在1.6200/50區間附近可能會出現賣盤，但我們預期跌幅有限，約在1.57水準左右，而且可能是買入機會。另一方面，鑒於國際收支餘額的相對部位，ANZ預估英鎊表現將落後歐元。此外，歐元是地位較高的儲備貨幣，並可能受惠於美國的財政不確定性。

**歐元** — 自歐洲央行意外宣布降息後，歐元即承受若干壓力。雖然歐元近期內可能走貶，但ANZ預估歐元最終將回穩，因為對於歐元的潛在需求依然相當強勁。ANZ認為，歐元區落實財政與預算目標，加上建立銀行聯盟的動力蓄積，強化了歐元的體質。歐洲即將對銀行業進行全面評估，旨在強化透明度、對銀行的資產負債表進行必要修復，並重拾外界對於歐洲銀行體系的信心。這些發展加上歐元區景氣情況出現溫和好轉，均有助於提升歐元的投資魅力。

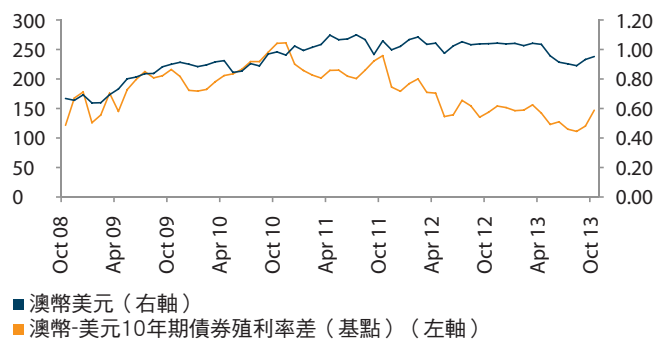
雖然投資人有點擔憂歐元走強可能不利出口導向復甦，但我們注意到持續成功落實勞動與商品市場改革，才是左右歐元區中長期經濟展望的關鍵要素，而非匯率調整，目前匯率的動向受到美元疲軟的影響較大。要注意的是，歐洲央行總裁德拉吉已暗示，匯價不是近期決定降息的因素。

同時，歐元區的國際收支帳持續好轉中，對歐元有利。隨著歐元區銀行提前償還LTRO（長期再融資操作）借款，同時聯準會又持續暫緩QE退場，歐洲央行與聯準會資產負債表的相對規模看來有可能進一步推升歐元。因此，ANZ認為歐元若出現貶值，將是潛在的買點。

**日圓** — ANZ依然認為，美元兌日圓匯價已完全反映日銀資產負債表的擴大，以及日本通膨預期的上漲。展望未來，ANZ認為影響美元兌日圓的背後動力將來自外部因素，更甚於國內因素。美元兌日圓匯價對近期的國內事件反應相對平淡，諸如消費稅調漲拍板定案，以及有報導稱政府退休投資基金（Government Pension Investment Fund）有可能加碼投資成長資產，進一步證實ANZ的觀點。這代表美元兌日圓匯率將持續陷入掙扎，直到美國債券殖利率進一步攀升。

**澳幣** — ANZ已上修近期的澳幣匯價預測，以反映ANZ認為聯準會要等到2014年3月才會啟動QE退場，以及澳洲央行的降息循環已結束的觀點，但我們依然認為澳幣兌美元將從目前水準下跌。ANZ認為，澳洲降息循環結束並不代表澳幣將持續保持強勢。澳洲/美國10年期債券殖利率差顯示澳幣價位應遠低於目前水準。見下表。

澳幣與澳洲-美國10年期公債殖利率差



資料來源：彭博社、ANZ。2013年11月

ANZ認為，澳幣匯價升破0.95過於昂貴，澳幣接下來的走勢有可能是往下走。雖然澳洲的降息循環已劃下句點，但澳洲央行未來12個月不太可能採取緊縮行動，因為澳洲的失業率還是過高。同時，鐵礦石價格下跌近期內可能令澳幣承壓。最後，市場對於中國的信心可能開始惡化，在中國近期的流動性情況趨緊後，總體經濟數據表現未能達到市場的高度期待。



**紐幣** — 支撐紐幣的經濟面保持不變。在坎特伯里重建工作、主要商品的需求強勁、房價上漲的支撐下，紐西蘭經濟活動普遍回溫，一切均指向升息與紐幣走強。不過，上述情節已是眾所皆知，現在看來已充分反映在價格上，使紐幣兌美元的未來走勢更有可能受到美元前景的左右。

美國9月「退場劇碼」加上10月的政治鬧劇令美元受挫，但在美國數據轉佳下，貶幅也許不到市場目前已在匯價上反映的幅度。倘若美國數據到年底前持續表現優於預期，紐幣兌美元在12月通常會出現的季節性走強趨勢可能就會浮現問號。

**雖然聯準會QE延後退場有助亞幣自9月以來收復失土，但ANZ仍需提醒投資人注意，一旦QE退場風聲再起，基本面疲軟的亞洲貨幣恐再次面臨賣壓。**

**人民幣** — 即使聯準會QE退場，ANZ認為人民幣還是存在升值空間。近期推動人民幣國際化的改革措施促使熱錢回流，可望令人民幣獲得支撐。同時，貿易重回鉅額順差也為人民幣帶來另一支撐，此外，近期通膨上漲將令人行近期內傾向讓人民幣走強。

**印度盧比** — 印度盧比表面上看來容易承受進一步貶值壓力。消費者物價指數（CPI）依然居高不下，並可能促使印度央行進一步緊縮貨幣。市場也再次看到石油進口商對美元的需求，造成印度盧比近期的疲軟。不過，ANZ未看淡印度盧比，因我們認為決策者採取的行動已使印度的外部收支出現改善。

自實施進口稅與進口限制以來，印度黃金進口量已大幅下滑，而且無回升跡象。印度央行7月實施的流動性措施已經解除，央行總裁拉姜正在展示打擊通膨的決心。目前印度官方正在設法讓印度公債被納入全球債券指數，倘若成真，可望帶動印度盧比回升。因為持有公債的限制規定，外資擁有的印度公債比重非常低，只有3%左右，取消對於持有印度公債的限制，再加上全球債券指數納入印度公債，流入印度的被動型基金可望高達200億美元。

**印尼盾** — 印尼央行11月意外升息，旨在遏止經常帳赤字擴大。這是睿智的政策決定。但ANZ認為印尼盾幣值仍偏高，因此依然面臨進一步貶值的壓力。升息無法使經常帳赤字縮小到可持續水準。鑒於印尼的貿易條件惡化，實質有效匯率仍需進一步調整。

**新幣** — 新幣兌美元的Beta值最高。因此聯準會QE退場預期帶來的美元走強將令新幣承壓。此外，根據ANZ的模型，新幣名目有效匯率（S\$NEER）目前接近政策區間的上限，這代表新幣升值空間有限，但貶值空間卻大得多。

**新台幣** — 由於台灣經濟面臨的阻力增加，ANZ不再認為台灣央行將於12月宣布升息。值得注意的是，SEMI的訂單存貨比在8、9月跌破1：1，代表全球電子供應鏈正在建立庫存。同時，由於新台幣保持強勢有助抵禦輸入型通膨，因此央行並不急於太早採取升息行動。最後，美國QE暫緩退場與舉債上限解決方案將持續加深市場的不確定性。這將促使台灣央行謹慎行事，並延長政策寬鬆時間。這有可能使利率正常化的腳步至少延至2014年第2季。

## 回報率

單一市場股市	本年迄今	1年	3年
澳洲股市指數 200	16.8%	21.1%	16.5%
英國富時100指數	14.9%	15.9%	19.4%
香港恒生指數	2.9%	8.8%	0.9%
印度 Sensex 指數	8.3%	14.1%	5.0%
印尼雅加達綜合指數	6.0%	4.8%	25.8%
韓國 KOSPI 指數	3.1%	8.4%	9.4%
馬來西亞吉隆坡綜合指數	7.6%	8.5%	20.7%
日經 225 指數	41.8%	66.7%	60.2%
標準普爾 500 指數	23.6%	24.9%	49.0%
上海A股指數	-4.8%	4.8%	-27.5%
新加坡海峽時報指數	2.0%	6.3%	2.8%
台灣加權指數	9.9%	17.9%	2.1%

地區股市	本年迄今	1年	3年
MSCI 全球市場	17.6%	21.4%	26.4%
MSCI 歐洲市場	19.0%	24.3%	17.9%
MSCI 金磚四國市場	-3.0%	2.6%	-18.5%
MSCI 新興市場	-1.2%	5.0%	-5.7%
MSCI 亞太區(除日本)市場	3.7%	9.7%	5.3%

固定收益	收益率	一個月漲跌	本年迄今漲跌
澳洲公債(10年期)	3.97	16	70
德國公債(10年期)	1.69	-9	37
英國公債(10年期)	2.54	-18	71
日本公債(10年期)	0.59	-10	-20
紐西蘭公債(10年期)	4.48	-9	97
新加坡公債(10年期)	2.11	-24	81
美國國庫券(2年期)	0.31	0	7
美國國庫券(10年期)	2.54	-7	78

貨幣	水平	一個月漲跌	今年迄今漲跌
美元兌日圓	98.51	-0.2%	-13.6%
歐元兌美元	1.37	1.5%	4.1%
澳元兌美元	0.95	1.8%	-8.8%
美元兌新加坡元	1.24	1.3%	-1.5%
紐元兌美元	0.83	-0.4%	-0.3%
英鎊兌美元	1.60	-0.9%	-1.3%
美元兌加元	1.05	-1.6%	-5.6%
美元兌新台幣	29.43	0.7%	-1.4%
美元兌印尼盾	11175.00	2.0%	-14.1%
美元兌印度盧比	61.24	2.2%	-11.4%
美元兌南韓圓	1060.30	1.3%	0.4%

資料來源：彭博資訊 2013年10月。

商品	水平	一個月漲跌	本年迄今漲跌
鋁	1893	2.6%	-8.7%
銅	7290	-0.2%	-8.1%
金	1349	1.7%	-19.5%
鉛	2209	4.3%	-5.2%
鎳	14750	5.7%	-13.5%
西德克薩斯中質原油	97	-5.4%	5.4%
鋅	1969	2.7%	-5.3%

## 預測

基本金屬(美元/磅)	14年3月	14年6月	14年9月
鋁	0.88	0.91	0.93
銅	3.60	3.65	3.65
鎳	7.10	7.60	8.00
鋅	0.94	0.99	1.01
鉛	1.01	1.03	1.05
錫	10.10	10.10	10.20

貴金屬(美元/盎司)	14年3月	14年6月	14年9月
黃金	1415	1440	1460
白金	1550	1600	1620
鈀	800	830	850
銀	24.7	25.2	25.5

能源(美元/桶)	14年3月	14年6月	14年9月
紐約商業交易所西	106	109	111

貨幣	14年3月	14年6月	14年9月
美元兌日圓	105	105	105
歐元兌美元	1.40	1.40	1.42
英鎊兌美元	1.58	1.58	1.60
澳元兌美元	0.92	0.90	0.88
紐元兌美元	0.80	0.78	0.76
美元兌新加	1.26	1.27	1.28
美元兌新台幣	29.7	29.9	30.2
美元兌印尼盾	11400	11600	11800
美元兌印度盧	64	65	65.5

交叉匯率	14年3月	14年6月	14年9月
澳幣兌紐幣	1.10	1.10	1.12
澳幣兌新幣	1.14	1.14	1.14
紐幣兌新幣	1.04	1.03	1.02
歐元兌新幣	1.79	1.83	1.83
新幣兌日圓	80.77	80.15	80.15
英鎊兌新幣	1.99	2.01	2.05
澳幣兌印尼盾	10488	10672	10384
紐幣兌印尼盾	9120	9048	8968
歐元兌印尼盾	11856000	16240	16756
日圓兌印尼盾	109	110	112
英鎊兌印尼盾	18012	18328	18880

所有預測均源自ANZ經濟及市場 2013年11月。



投資涉及風險。過往表現未必可作日後業績的準則。投資者不應單靠本文件內容作出投資決定。

## 條款及條件

本ANZ每月市場概況(本文件)由Australia and New Zealand Banking Group Limited ABN 11 005 357 522 或其附屬機構(“ANZ”)編製。在若干司法管轄區，ANZ設有分行、代辦處或附屬公司，在此等情況下，本文件由該等代表於所屬司法管轄區分發。

本文件所載的事實資料及可能包含的專業意見，均根據本文件出版當日相關可靠的資料及假設而真誠地提供。本文件所發表的觀點準確地反映作者的個人意見，但作者不能就有關觀點的準確性或完整性作出表述，是故該等資料不應作為依據。當中所載的任何意見、估計及預測反映作者在本文件出版當日的判斷，將隨時改變，不作另行通知。本文件所載的任何價格或價值均屬於指定日期，概不保證任何交易可按該等價格或價值進行或可能在較後日期提供任何價格或價值。本文件所述的任何證券或財務工具的價值及收入可升亦可跌，投資者所收回數目或會少於所投資的金額。外幣計值證券及財務工具須受匯率波動影響，可對該等證券及財務工具的價值、價格或收入構成正面或負面影響。

在編製本文件時，ANZ也有可能倚賴由第三者提供的資料，而ANZ在據此編製本文件時，並沒有理由懷疑所採用資料的準確性。ANZ不能就本文件所載任何資料的準確性、時效或完整性，或是本文件對收件人的適合性作出表述或保證。第三者所編製資料的版權及根據有關第三方版權的權利已謹此獲確認。本文件是基於提供予特定人士參考而發表，其中載有保密資料，任何收件人不可以任何理由複製、分發或出版，除非事先獲得ANZ的書面同意。

本文件所載內容並非表示當中所含的任何投資策略或建議適合或切合收件人的個人情況，也不構成個人建議，亦沒有考慮任何收件人的特定投資目標、要求、個人需要或財政狀況或稅務情況。本文件並不包含投資建議或意見，也不應因此而被作為依據，亦非構成任何產品或申購任何服務進行交易的要約或邀請，或購入或賣出任何產品或申購任何服務的建議。本文件所提及的服務及產品不會提供予居於任何提供該等服務及/或產品將違反當地法例或規則的國家、地區或司法管轄區的人仕。收件人應自行尋求獨立財務、法律、稅務及其他相關專業意見，也應獨立地核證本文件所載資料的準確性及適合性。

本文件所載的資訊不一定提供予所有司法管轄區，須視乎牌照、規管及其他限制。本文件只會在適用法律、條例或規管容許的情況才分發。ANZ可能於本文件或其中部份的一間或多間公司擁有重大權益，或向其提供投資銀行、金融服務及其他業務關係。ANZ及其所屬董事、總監或僱員可能於本文件所述的證券擁有證券倉盤或進行該等證券的交易。

ANZ及其所屬董事、總監或僱員不會因文件收件人以任何形式依賴本文件資料的內容及/或任何其說明、陳述、遺漏(包括本文件內任何因疏忽或其他原因而導致的錯誤、遺漏或錯誤陳述)或其進一步通訊有關或由此而引起的任何直接或間接虧損、損失、索償、責任、聆訊、成本或支出(「責任」)負上任何責任或法律責任(不論是侵權責任(包括疏忽責任)還是合約責任、股權責任或其他責任)，除非有關法例指明責任具有不排他性。

**新加坡：**本文件由ANZ新加坡支行分發。ANZ根據新加坡銀行法第19章獲發牌，且根據新加坡財務顧問法第110章第23節(1)(a)而獲豁免持有財務顧問牌照。就任何在新加坡與分發本文件有關或由此引起的任何事宜，請以電郵ANZWealthMgmtAsia@anz.com聯絡ANZ Wealth Management, Asia。

**香港：**本文件由ANZ香港支行分發，該行於香港證券及期貨事務監察委員會註冊，可從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就企業融資提供意見)的受規管活動。請注意本文件的內容未經香港任何規管機構審閱。倘若閣下對本文件任何內容有任何懷疑，閣下應尋求獨立的專業意見。

**日本：**本文件所載資料僅供說明之用。本文件任何資料並不構成購入或賣出或不購入或不賣出任何產品、投資工具或投資，或執行任何交易或作出任何法律行動的唆使、要約或建議。當就閣下的投資作出任何決定時，閣下應尋求專業法律、稅務及/或財務顧問的意見。

**中國：**ANZ或任何其他附屬公司(各為ANZ的實體)並無表示本文件根據中華人民共和國任何適用的註冊或其他要求而合法地分發，或本文件一般提及的任何ANZ服務可合法地提供、或根據該等註冊或要求而獲豁免、或有責任促進任何該等分發或提供。特別是，任何ANZ實體不可公開發售該ANZ實體的產品或服務，或在中華人民共和國分發或再分發本文件。相應地，該ANZ實體的產品及服務不可通過本文件或任何其他文件而在中華人民共和國提供或出售。本文件不可在中華人民共和國分發、再分發或出版，倘符合任何適用的法例及規則的情況則除外。

© 版權 Australia and New Zealand Banking Group Limited ABN 11 005 357 522 版權所有。

若本文件的中文譯文與英文原本文義有歧異，以英文原本為準。

