

## 環球投資專欄 第四季風險前瞻

美中貿易消息面反覆、殖利率曲綫倒掛引發擔憂，雖然美中關稅戰看似暫緩，美國總統特朗普的貿易不確定性，也是市場不安穩的因素之一，另外第四季將面臨經濟成長減緩的可能，外部有英國硬脫歐與中東地緣政治升溫的風險，內外的不安因素皆有可能使位處相對高檔的指數開始修正，我們將分析第四季可能面臨的風險與事件走勢的看法。

### 一、英國硬脫歐

英國首相強森提出新版脫歐方案，北愛爾蘭將與英國一起退出歐盟關稅同盟，但在農業、工業產品方面仍留在歐盟的監管範圍，且英國不會在北愛與愛爾蘭的邊界設立海關檢查。目前歐盟各國領導人並未出現接受新版脫歐方案的跡象，且愛爾蘭已表態拒絕這項計劃。英國政局將面臨關鍵時刻，若強森未能達成協議，將遭遇與國會攤牌、司法混戰的困境，最終可能得由法官判定強森是否能兌現他的無協議脫歐威脅。

雖然強森宣稱這是一項具有建設性且合理的計劃，但要求歐盟在月底前取得共識的做法，可能進一步加劇雙方分歧，原因是如今距離10月17日歐盟峰會的時間已不多，普遍認為強森在10月峰會與歐盟達成協議的機率偏低，除非強森能與歐盟達成協議，否則英國可能要求延後脫歐大限。英國國會已通過法案，規定若未能在10月19日前與歐盟建立共識，英國政府須要求脫歐期限再延後三個月。

### 二、聯准會的貨幣政策

九月中聯准會 (Fed) 宣布降息一碼，將聯邦基金利率走廊下移至 1.75% 至 2.00%，市場普遍預期今年將不會再降息，下列三點為Fed主要評估風險控管的指標，作為Fed未來貨幣政策行動的前瞻指引。

#### 1. 全球經濟成長減緩

全球處於成長減速風險中，歐元區第2季經濟成長率已趨緩至0.2%(年化成長率為0.8%)，該區最大經濟體德國第2季經濟更下滑0.1%，且第3季展望仍糟，因工業生產滑落正拖累製造業；英國第2季經濟萎縮0.2%，脫歐不確定性可能進一步壓抑成長；日本似已陷入長期遲緩泥淖；中國第2季國內生產毛額(GDP)成長率僅6.2%，是近30年來最低。



## 2. 貿易戰的不確定性

美中關稅戰看似暫緩，但基於美國總統特朗普政策時常出乎意料，並偏好以關稅作為解決國際糾紛時用的棍棒，美中短暫休兵絲毫未能減輕「貿易政策不確定性」風險。美國在9月1日對價值約1,120億美元的中國制消費品加征15%關稅，但特朗普後來決定把對2,500億美元陸貨提高關稅(從25%提高到30%)的行動暫緩兩周，相對地，中國讓部分美國產品豁免於報復性關稅，也將大舉收購美國黃豆與豬肉。最後一輪關稅，亦即對1,600億美元陸貨加征15%關稅，訂於12月15日生效，以免消費者在聖誕購物季期間蒙受物價上漲之苦。

特朗普另已揚言對歐洲的汽車、葡萄酒、奢侈品等歐洲進口產品祭出關稅。而他不滿歐洲央行(ECB)藉降息削弱歐元、給予歐洲出口競爭優勢，也可能運用關稅作為報復手段。

## 3. 通膨率維持低檔

通膨率是央行升息與否的關鍵指標，以核心消費者物價指數(CPI)來看，美國8月核心CPI年增幅達2.4%。儘管醫療照護費用增加是主因，可能誇大核心CPI相對於個人消費支出(PCE)物價指數的增幅，但仍值得關注。核心PCE物價指數是Fed偏好的通膨指標，在止於7月的一年攀升1.6%，仍未達Fed訂在2%的通膨目標。

綜合以上三點可知，全球成長減緩和貿易政策不確定風險仍高，而通膨低迷疑慮雖減輕但未消除，若美國經濟維持「良好狀態」，那Fed將會維持目前操作方式，但若美國經濟的消費者支出惡化，那麼Fed可能「不計代價」救經濟，將展開一波降息。

## 三、中東的地緣政治風險加劇

九月波灣衝突升溫，在也門叛軍對沙特阿拉伯重要油田、煉油廠發動無人機攻擊，迫使沙國隨後宣布關閉境內近半石油設施，迫使沙國將石油產量暴減50%，國際原油每日供應量恐因此下降5%，事件發生後的首個開盤日，布蘭特油價暴沖19.5%、創下史上最劇烈的盤中漲幅，所幸因供給短缺和中東衝突的疑慮消退，原油價格逐步回調。

美國聲稱伊朗才是攻擊的幕後黑手，也使得中東局勢對峙升高，美國總統特朗普更揚言美國「槍已上膛」，戰爭態勢一觸即發，但回歸現實面，如果選擇反擊伊朗境內的石油設施，那麼整個中東地區可能一片烽火，美國經濟將損失慘重，反觀伊朗，由於受到美國制裁，伊朗國內經濟不景氣，伊朗沒啥可以損失的，預期美國將以談判的方式，取代出兵的可能。

