



國泰世華銀行
Cathay United Bank

2020年12月25日

投資研究週報

Cathay's View

揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份, 讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容, 讀者應審慎評估自身投資風險, 自行決定投資方針, 並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意, 不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。



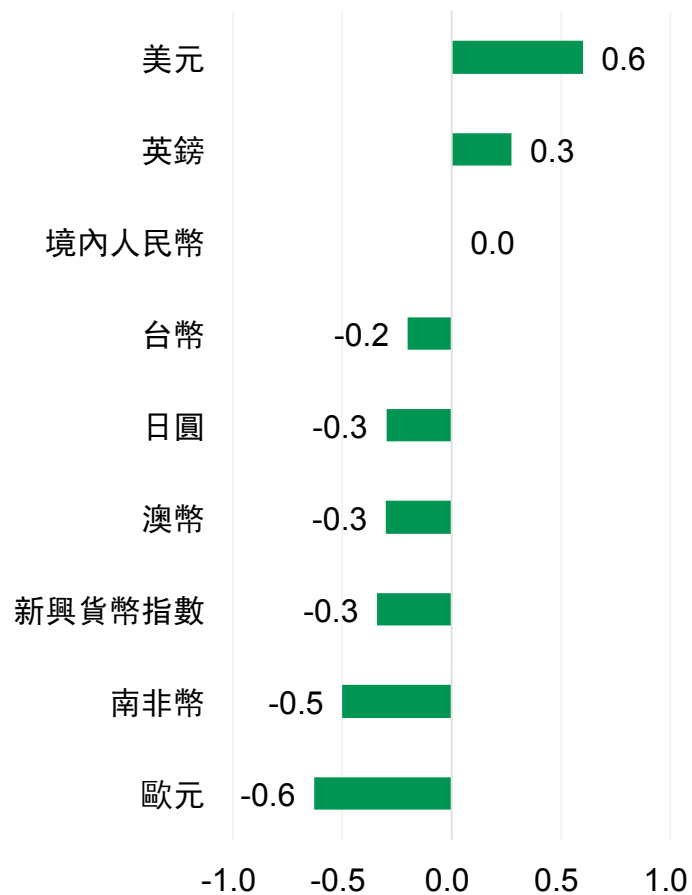
一週市場變化

市場
變化

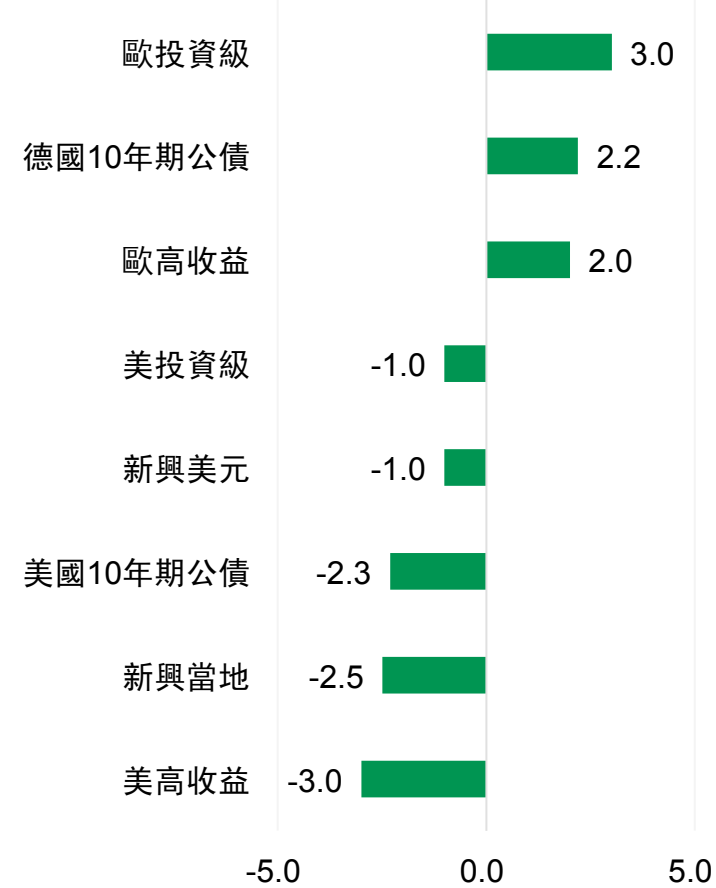
主要股價指數一週報酬率(%)



主要匯率一週報酬(%)



債券指數一週利率變化(bps)



資料時間: 2020/12/18~2020/12/24。

資料來源: Bloomberg。

市場策略思維

“

新型冠狀病毒見變異，風險性資產震盪

英及南非等地肺炎病毒出現變異，台灣見本土案例；美新一輪紓困法案遭川普異議，**負面訊息加壓風險性資產**，**短線震盪有助去化指數乖離過大壓力**。

面對疫況，商品火熱行情能否持續？

新型冠狀病毒變異，加重當前疫況，挑戰商品價格漲勢，預計**疫情下供需失衡、全球景氣復甦之憧憬**，及**後續補庫存需求**，有助行情延續。

美元乍見反彈，後續偏弱表現

近週風險性資產走低，疫情擔憂及英國FTA談判進度，美元指數重返90上方。只要**疫況可控**，**後續解封與景氣復甦預期**，後續美元偏弱表現。

”

股市

新型冠狀病毒變異，及新一輪管制措施，加壓風險性資產。**短線震盪有助去化指數乖離偏大壓力**，明年景氣復甦趨勢將促資金持續Switch，提供**循環類股、非美、新興資產表現機會**，**長線著重具成長性強的科技類股**。

債市

新型冠狀病毒變異，加深疫情疑慮，近週美債利率稍有回降，美府會財政方案僅缺東風。明年**利率環境偏升**，**投資級債資本利得空間有限**，屬**高品質息收配置**。債券著重**相對價值**，資金**Switch**有助高收債及新興債表現。

匯市

明年解封與景氣復甦預期，資金增加非美區域配置，引導美元指數往90下方發展，**有非美貨幣需求者**，可趁此**波美元反彈時操作**。

本週市場情緒轉保守，原因有二：1) 英及南非等地新型冠狀病毒出現變異，傳播速度加快等疑慮，促各國政府加大管制，衝擊風險偏好；2) 美國會通過新一輪紓困法案，僅美總統川普認為600美元民眾救濟金無濟於事，要求提高規模方進行簽署，同時否決新財年國防授權法；美商務部增列中芯等58家企業於實體清單，增添政治雜音。

只要疫苗能維持一定有效性，預計變異病毒應只拉長經濟復甦腳步，不致扭轉基本面成長趨勢；而川普動作只是延宕法案推出時間，即便短線遭擱置，明年新府會接棒後，仍會推出。短線市場若因此波動修正，反而有助去化現階段指數乖離偏大壓力，並提供布局機會。預計明年解封所帶來的景氣復甦期待，將促資金持續Switch，提供循環類股、非美、新興資產表現空間，科技類股著重長線成長題材。

每日新增確定病例數, 萬例

變異新型冠狀病毒三問

- 1) 傳染速度加快?
- 2) 重症率?
- 3) 疫苗有效度?

全球 (不含中國)

美國

歐洲

Peak

Peak

Peak

解封

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12

美新一輪財政紓困案發展



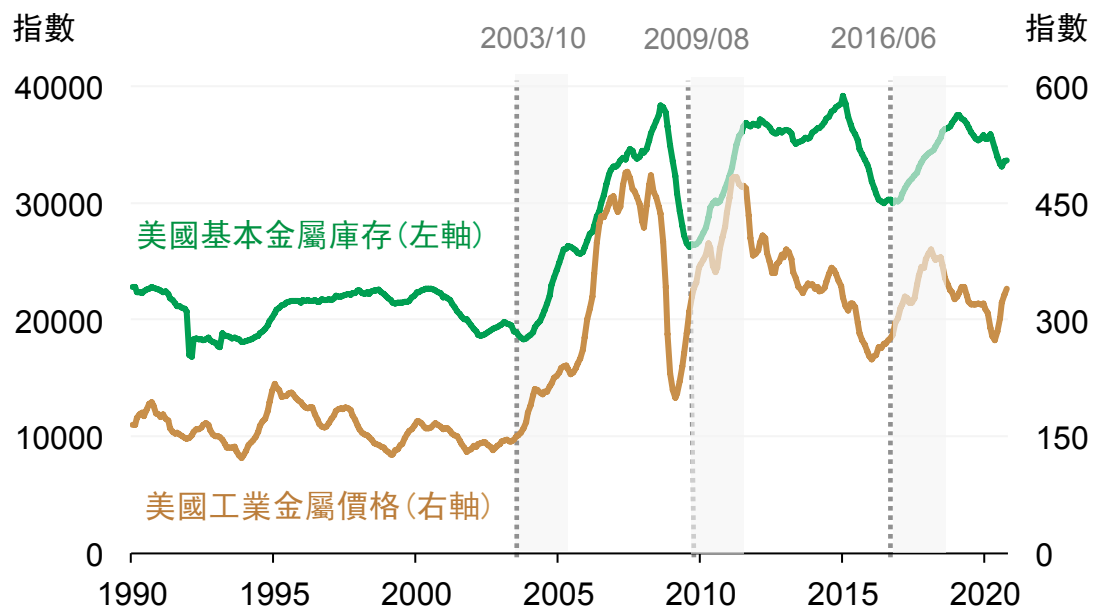
註：為台灣時間。
資料來源：國泰世華銀行投研團隊。

面對疫況，商品火熱行情能否持續？

最近原物料商品價格蠢蠢欲動，反映疫苗上市將助全球需求回溫，而供給一方面產能因疫況及天災而受牽制，上週淡水河谷礦場土石流意外，調降產能預估；同時業者為避免日後價格崩跌，無明顯擴產計畫，使市場出現供不應求。同時，產業庫存邁入回補階段。以歷史來看，回補庫存動作，將帶動價格走揚。**供需狀態及回補庫存需求，支撐商品行情表現。**

大宗商品主要需求國，即中國目前銅與鐵礦石等庫存亦處低位，鐵礦供給不穩及中澳緊張關係，增加廠商備貨誘因，近季明顯回補庫存；電動車發展需求增加使銅庫存貨持續走低，為此波漲勢帶來利基。面對火熱市況，近週**中國加強如鐵礦砂等期貨限制，意在降溫投機炒作，預計不致扭轉行情及價格發展趨勢。**

預估2020年8月為庫存低點，有望帶動後續金屬價格上揚

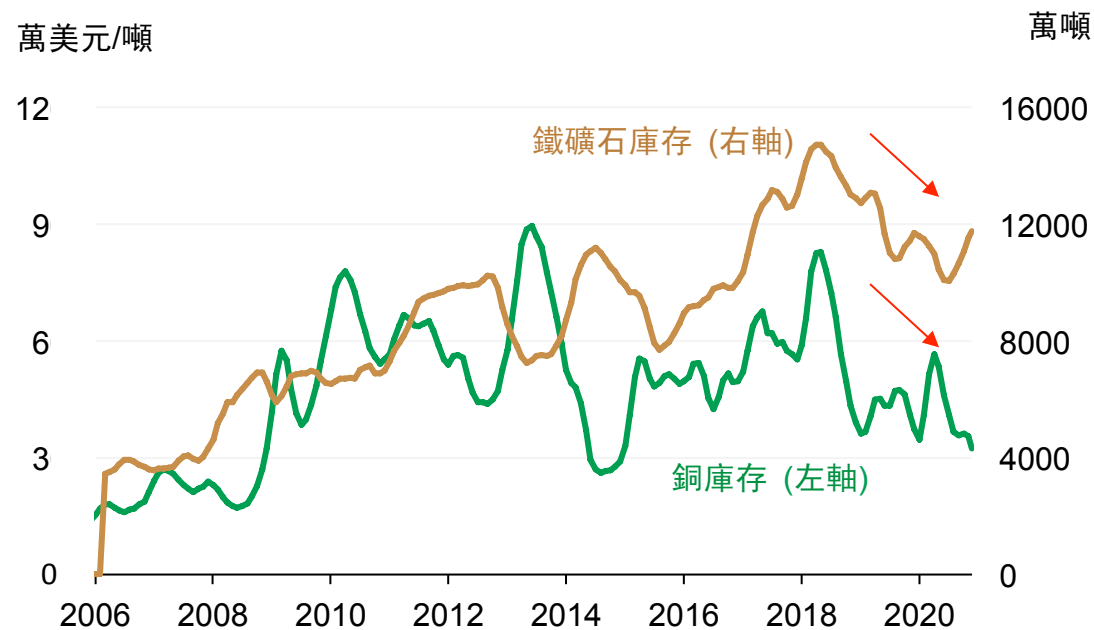


註：*基本金屬價格為SPGS Industrial Metals指數；基本金屬庫存為美國耐久財金屬庫存。

灰虛線為各階段庫存低點；灰底為其後24個月期間。

資料來源：Bloomberg, US Census Bureau。

中國銅庫存處低位，鐵礦石庫存與2018年高點亦有距離



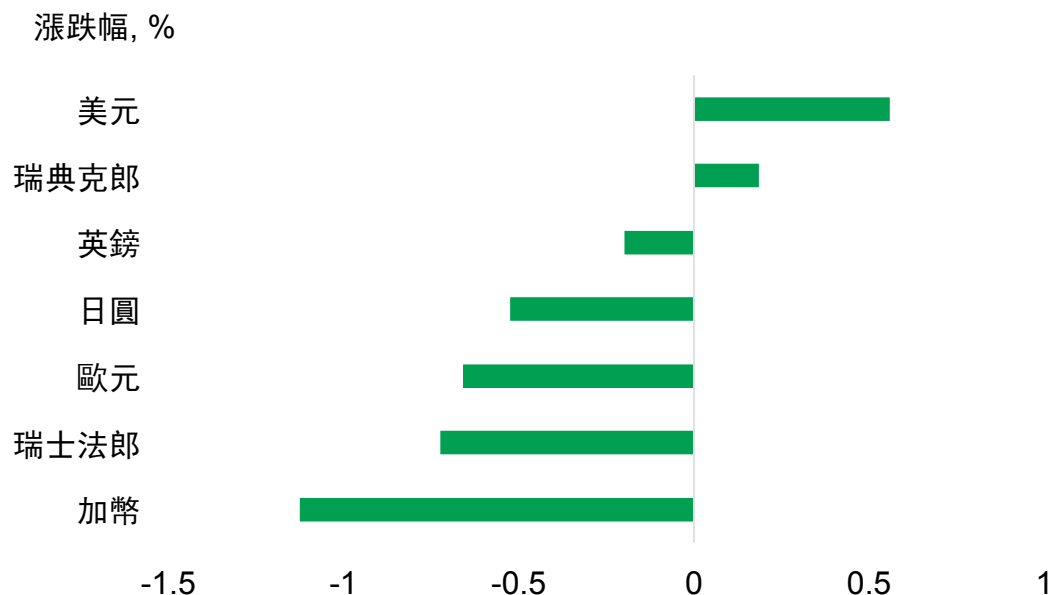
資料來源：Bloomberg。

美元指數乍見反彈, 2021年偏弱趨勢未變

近週美元指數反彈, 原因: 1) 新型冠狀病毒變異使市場情緒轉保守, 風險性資產震盪偏跌; 2) 英歐FTA談判邁入關鍵時, 加上英國為此次變異病毒主要傳播地, 歐洲因地理鄰近, 疫況及景氣疑慮壓抑歐系貨幣; 3) 疫情擔憂促加幣隨油價重挫而走低, 美元指數重返90上方。

在疫苗施打有助疫情控制下, 後續解封與全球景氣復甦預期, 市場風險偏好回溫, 將促資金Switch發展, 增加非美資產配置之流向, 使美元指數偏弱發展。待疫苗普及率達一定程度, 投資人聚焦基本面題材, 屆時美國相對為佳之景氣, 美歐利差漸大趨勢, 方助美元指數止穩。

美元指數及其組成貨幣近週表現



註: 統計12月17日至24日各匯率兌美元漲跌幅; 正為升值, 負為貶值。
資料來源: Bloomberg。

後續解封題, 風險偏好改善壓抑美元強度



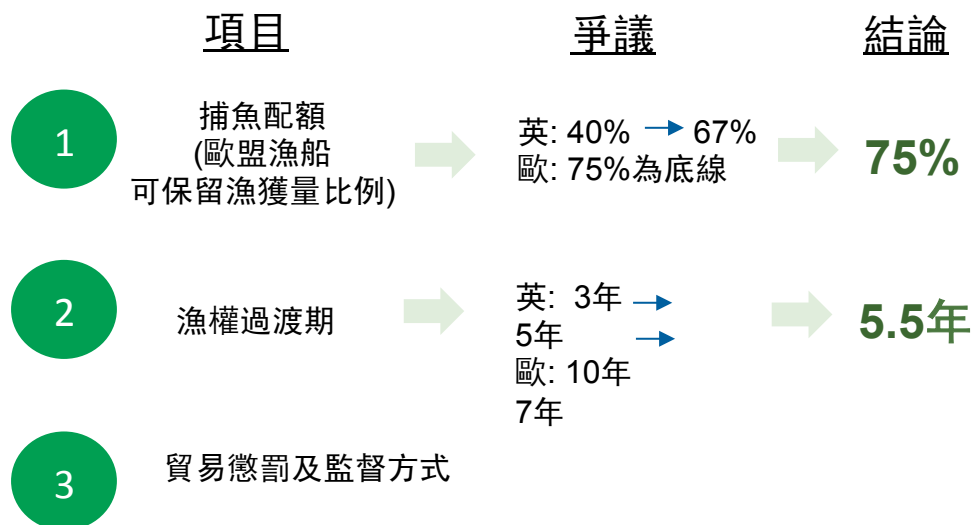
英鎊

英歐成功達成FTA協議，疫況增加央行負利率機率，牽制匯價走勢

近週FTA談判進度，使英鎊明顯波動，隨兩方就漁權爭議達共識，終於24日完成FTA協議，助英鎊重返1.36上方。此次FTA規劃，著重商品貿易零關稅及零配額，待英國及歐盟國會審議前，作為臨時適用之貿易規則，為英退歐後與歐盟關係的突破發展，預計下步將商討金融服務貿易規則等。

FTA成功，有助英鎊回穩，僅上方空間受拘束，原因有二：1) 金融服務貿易規範等，牽動退歐後倫敦金融城業務角色，政策不明削弱產業競爭力；2) 變異病毒傳染性顯強，政府緊急提高管制層制，增加經濟減速風險，一方面使英國復甦速度落後於歐美，同時增加明年英央實施負利率機率，12月以來利率期貨曲線已進一步下降。

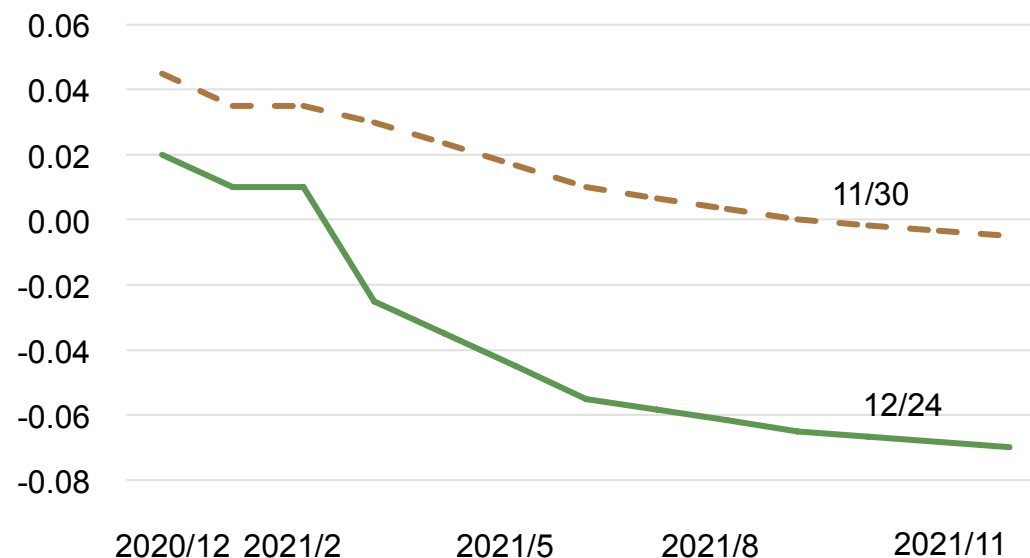
漁權問題三大爭議及最後結論



資料來源: Bloomberg, BBC, 國泰世華銀行投研團隊。

市場對英國央行政策利率發展之預期

利率期貨所隱含的未來各季政策利率水準, %



資料來源: Bloomberg。

新台幣

央行“順勢”而為，尾盤收盤價重返28.5上方

全球疫況升溫下美元反彈，加上美匯率觀察名單效應發酵，近週新興亞幣強度稍弱，其中以泰銖最為明顯。在此之下，儘管外資未明顯流出，且出口商拋匯動作依舊明顯，新台幣盤中最低點價位漲勢稍緩，尾盤央行亦順勢操作，使收盤匯價重返28.5上方，21日至24日與盤中最低價差距均值，擴大至1.5%。

上週美重列台灣於匯率觀察名單，讚許近年央行政策透明度，及未扭轉匯價之政策操作。**預計明年台對美順差維持高位，出口商拋匯需求及美台利差支撐，加上資金將偏往非美區域配置，削弱美元。**面對偏強匯率，**有拋匯規劃者可趁近期美元反彈操作，或利用交換合約鎖價避險；**後續換匯著重海外投資需求，權衡商品潛在報酬及匯損風險。

新台幣盤中最低價及收盤價差



註：價差為(收盤價/盤中最低點-1)*100%。
資料來源：Bloomberg, 國泰世華銀行投研團隊計算。

新台幣交換合約價格 (CS) 及收盤價差



註：為新台幣交換合約價格與現價差距幅度，負值象徵避險成本，正值為避險利得。
資料來源：Bloomberg, 國泰世華銀行投研團隊計算。

美股 特斯拉納入標普，被動資金買盤及獲利成長有助表現

近年特斯拉獲利及市場規模成長，標普道瓊指數公司將其納入標普500指數，並於21日正式生效，特斯拉成為指數第6大成分股，市值達6000億美元，累計今年漲幅達600%。特斯拉在納入指數當日，股價跌幅達6%，研判主因為短期利多出盡所致。**考量全球被動資金ETF規模持續成長，加上特斯拉比重攀升，其後隨被動資金規模成長，存被迫配置壓力，將對公司股價帶來一定支撐。**

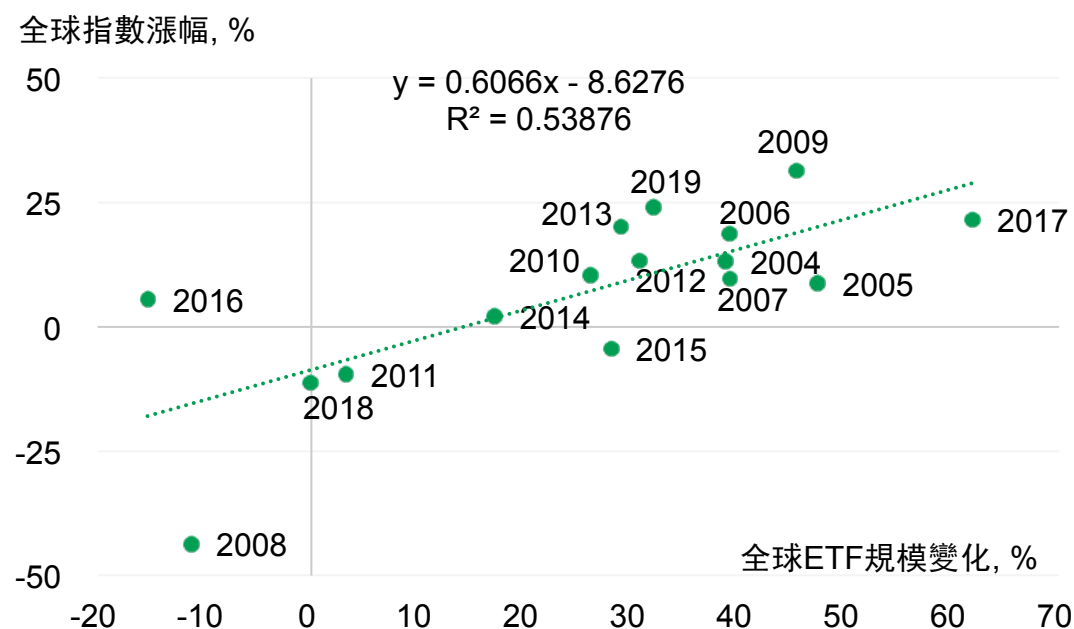
就產業面而言，由於各國相繼於2035年後禁售燃油車，電動車後續前景看好，特斯拉電動車市占率居龍頭角色，即便明年9月蘋果電動車上市，特斯拉未來獲利揚升空間仍大。因此，短線股價拉回，無須過度解讀。

特斯拉占標普500指數比重竄升



資料來源: Bloomberg。

被動資金規模成長，將助漲股市表現



資料來源: Bloomberg, Statista。

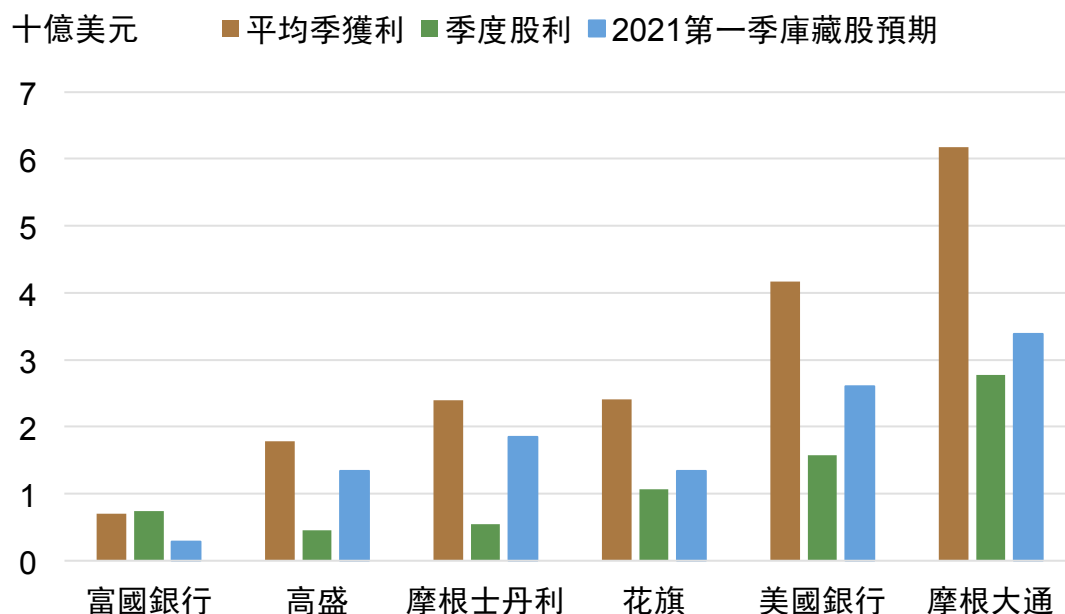
美金融業

美銀行壓力測試優於預期，將放寬庫藏股限制

聯準會公布第二輪銀行壓力測試結果，評估未來九個季度極端衰退情境下，**大型銀行資本適足率將降到9.6% (今年2Q: 12.2%)**，遠高於**最低法定門檻4.5%**。顯示銀行大幅提列壞帳準備及籌資進度下，資本水準及繼續放貸能力穩健，故**宣布允許銀行2021年第1季可再重新回購股票**，條件是**股利和庫藏股加總不得超過近4季淨利平均**。

今年銀行股表現明顯落後大盤指數，主要反映疫情影響放款成長及資產品質，低利率環境使得銀行淨利差 (NIM) 降低；金融債指數則與整體美投資級債表現持平。考量**美銀行股股利率約2.2%**，優於**標普五百指數平均股利率1.6%**；**明年預期獲利成長率為20.6%**，較今年負**1.9%**大幅改善。隨銀行股獲利回溫，聯準會放寬股利發放限制提供題材，將利金融股表現。

美國主要銀行獲利及庫藏股預估



註：季獲利及季股利為2020年前3季實際值及各分析師第4季預估值為平均設算。
資料來源：Bloomberg。

今年來銀行股明顯落後，金融債則與指數持平



資料來源：Bloomberg。

巴西 經濟改善與原物料需求，股市偏多看待

巴西鐵礦砂產地爆發土石流，權值股淡水河谷下修產出預測，讓鐵礦砂價格大漲，創歷史新高。原物料價格如銅、鐵礦等上漲帶動相關類股走揚，疫苗利多提振市場風險偏好，資金連續10週淨流入巴西股市。

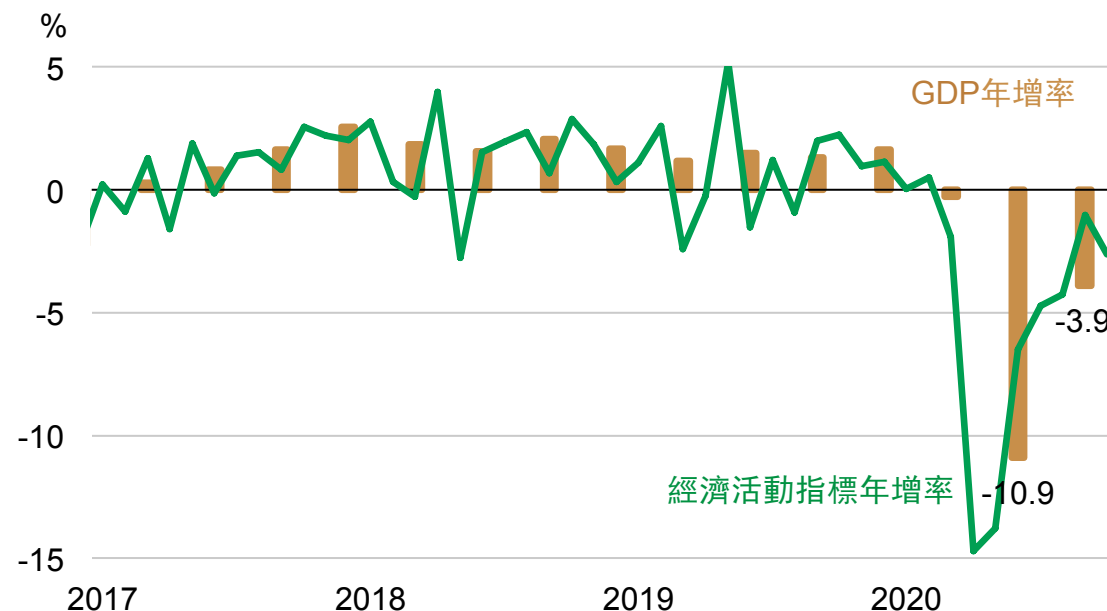
近期巴西疫情雖有增溫跡象，短期經濟恢復受抑。政府於12月中旬公布疫苗接種計畫，可望於明年1-2月開始實施，疫苗施打有助經濟復甦且提振市場信心。**巴西第3季經濟成長自前季負11%，改善收斂至負4%，預估2021年全年經濟成長可望達3%，工業生產和消費為主要帶動項目，巴西股市偏多看待。**

鐵礦砂價格大漲，帶動巴西股上揚



資料來源: Bloomberg。

巴西經濟活動改善



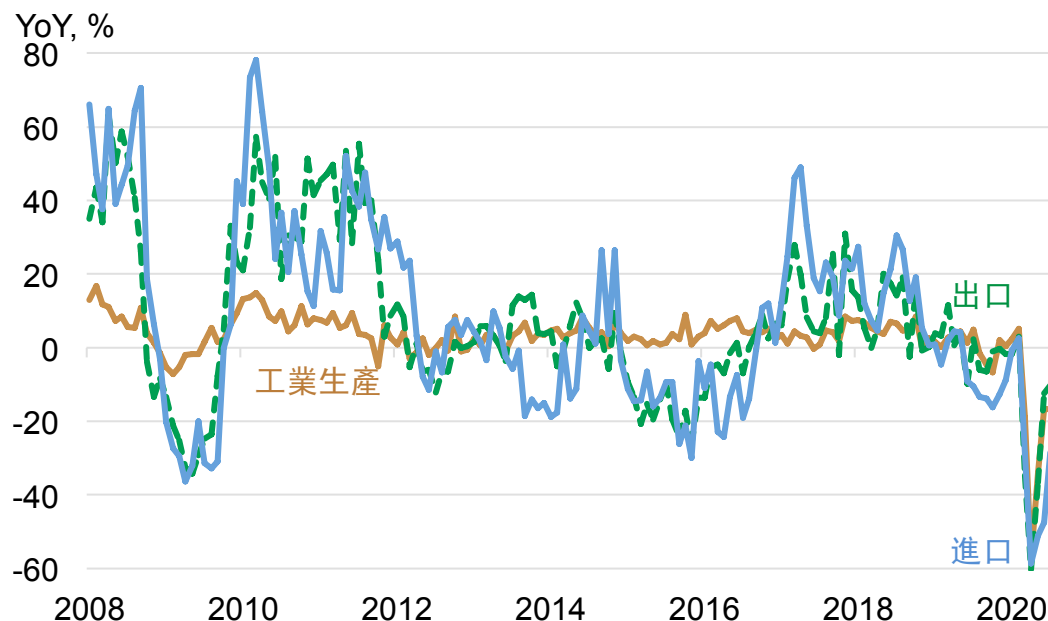
資料來源: Bloomberg。

印度 景氣復甦與企業獲利回升，股市逢回可布

印度新增確診病例下滑，經濟活動逐漸改善，3QGDP年增率達-7.5%較2Q的-23.9%大幅改善。經濟復甦不均狀況仍存，製造業增長、服務偏收縮，農村活動恢復、城市景氣欠佳。印度財政部推出自力更生3.0計畫，針對高科技產品、高級化學電池、汽車零組件等產業進行輔助升級，規模總計2.65兆盧比，約佔GDP比重約1.3%，有助市場樂觀情緒。

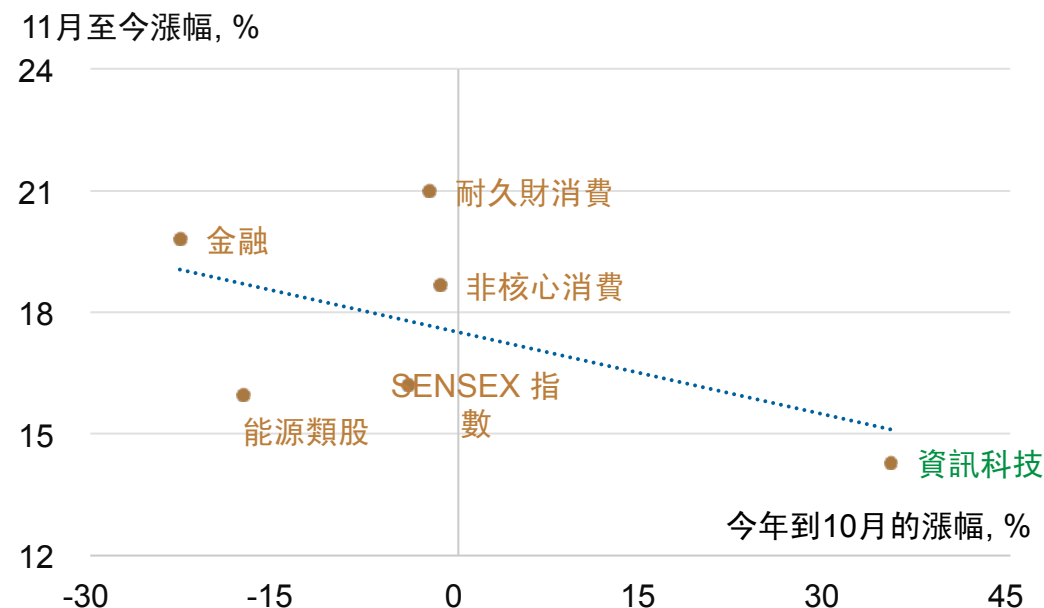
3Q企業財報獲利優於預期比例高達70%，整體財報表現佳。市場預估MSCI印股今年EPS年增率可由-17%上調至-11%，2021年EPS年增率上修至27%，外資11月單月流進印股金額達6036億盧比，創歷史新高。考量經濟持續復甦、疫苗樂觀預期與企業獲利持續回溫，2021年正向看待印度股市，考量短線漲幅已高，採逢回漸布方式為宜。

印度製造業活動止穩回溫



資料來源: Bloomberg。

印股11月後由跌深類股領漲



資料來源: Bloomberg。

Dec 2020 / Jan 2021

28

Mon

日本工業生產

29

Tue

美國標普CS房價
巴西失業率

30

Wed

俄國製造業PMI
英國房價指數
美國芝加哥PMI
美國待完成銷售
成屋

31

Thu

俄國GDP
俄國服務業PMI
俄國綜合PMI
南非貨幣供給
美國首次請領失業
救濟金補助人數

1

Fri

俄國消費者物價
中台日韓美英澳
等地休市

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行（下稱“本公司”）提供理財客戶之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團（下稱“本集團”）所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議（下稱“提供資訊”），鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同，本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相抵觸之情事；本集團所屬公司從事各項金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係，各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，不應以前述不一致或相抵觸為由，主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日 金管證投字第1010033031號函
台北市松仁路7號B1 TEL: +886 8722-6666