



# 一週市場展望

**蘋果斷鏈疑慮：**目前科技生產重鎮鄭州已面臨人員進出及交通管制，蘋果供應斷鏈疑慮升溫，使後續股市波動風險猶存。

**中國疫情觀察：**觀察SARS期間，隨疫情逐漸受到控制，全球股市逐步走揚。2月10日中國全體企業開工後，疫情若能持續改善，將有助陸股回穩。

**公債利率走勢：**短線公債殖利率走低，投資人可部分獲利了結。後續隨疫情逐步受到控制，公債利率因恐慌情緒降溫而反彈，再伺機回補。

## 股市

中國封城等措施，有助緩減武漢肺炎疫情擴散，考量蘋果供應斷鏈及中國開工感染疑慮，**短期股市修正風險猶存**。下週中國全面開工後，**確診病例增速若能持續改善，及疫苗研發試驗見效，可視為短線機會投資訊號**。

## 債市

在疫情發展不確定性下，短線市場修正風險猶存，壓抑美債利率，**可趁美10年公債殖利率低盤，先行部分獲利了結**。長線基本面景氣偏弱，**較差信評的高收債及新興債利差仍有擴大壓力，布局高評等債券為主**。

## 匯市

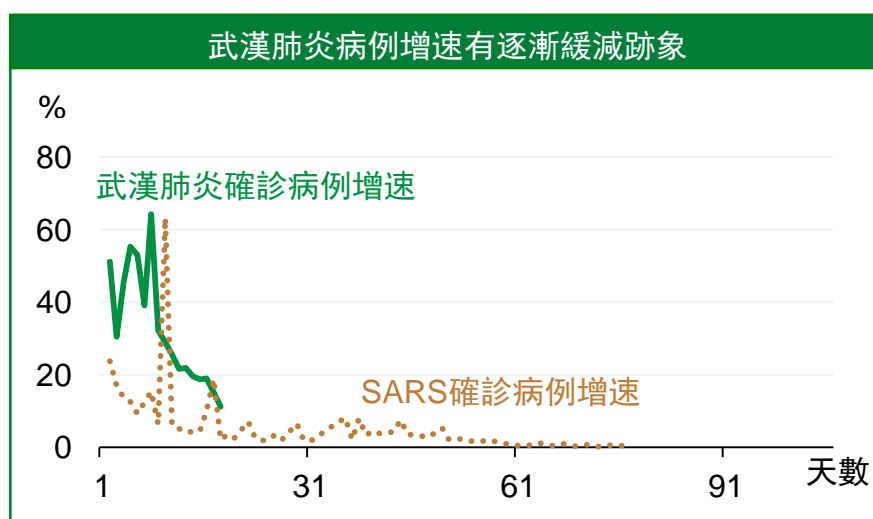
反映武漢疫情擔憂，近期美元偏強，考量未來聯準會將維持低率，寬鬆意向限縮美元強度，**短線上方空間漸縮**。

## 蘋果供應鏈及陸企開工，為後續股市不確定性

- ▶ 對比SARS疫情，當下全球經濟處Late-cycle，經濟體質抵抗能力較不如從前，造成全球股市壓力。中國陸續部份城市進行封城，或閉式管理的措施，緩減疫情擴散速度，目前確診病例人數持續上升，但增速有漸緩跡象。
- ▶ 目前科技重鎮鄭州已面臨人員進出及交通管制，使蘋果供應斷鏈疑慮升溫，為後續股市可能波動風險。另，2月10日為中國春節後所有企業正式開工日，交叉感染疑慮尚具不確定性。

相較於SARS, 中國受創對全球的影響力增高		
	2002-2003	2019-2020
經濟處於不利階段	GDP處 <b>擴張</b> 階段年增率達8-10%	GDP處 <b>放緩</b> 階段年增率5-6%
股市與經濟占全球比重上升	中國GDP與股市全球占比分別為 <b>4.3%</b> 與 <b>1.4%</b>	中國GDP與股市全球占比分別為 <b>15.8%</b> 與 <b>8.4%</b>
蘋果供應斷鏈疑慮	非主要科技供應鏈	鴻海鄭州廠為 <b>蘋果供應重要環節</b>

資料來源: 國泰世華銀行投資研究團隊。

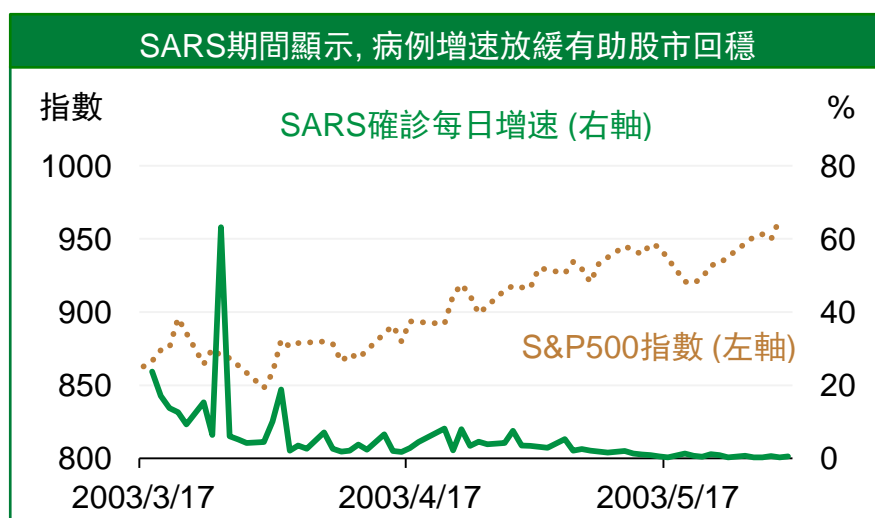


註: SARS主要疫情以2003/3/17起計算, 武漢肺炎以2020/1/20起計算。

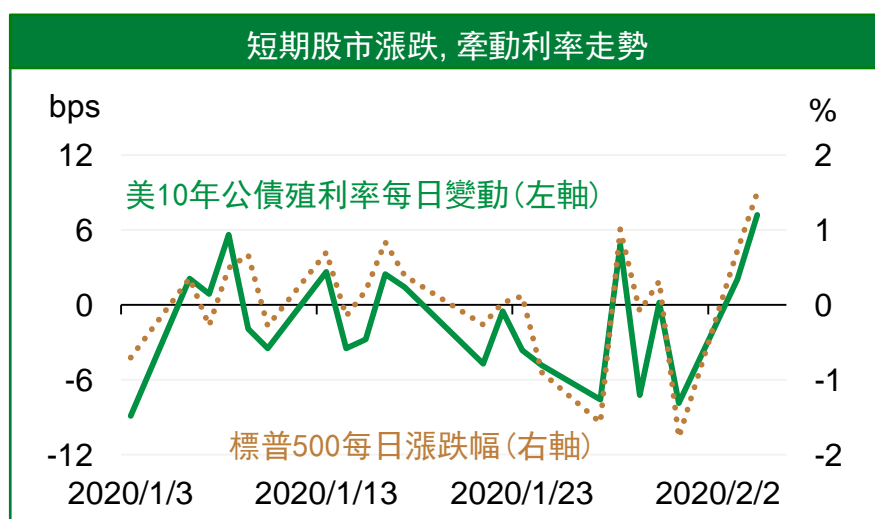
資料來源: WHO, Wind, 日資料。

## 隨疫情增速放緩及疫苗研發，市場信心可望漸回穩

- 觀察SARS期間，疫情擴散期主要集中在2003年3至4月，爆發後3個月屬高峰期，其後隨疫情漸受到控制，市場隨信心回穩，全球股市止跌反彈。
- 2月10日為中國春節後全體企業正式開工日，若未來一週確診病例增數可持續減慢，顯示疫情可望逐漸受控，同時疫苗研發進度亦有助提振市場信心。在此之下，近期因市場恐慌而下跌的美國10年債利率，短線可先獲利了結；此波跌深的陸股及能源股，為後續市場可能反彈下之機會投資佈局。



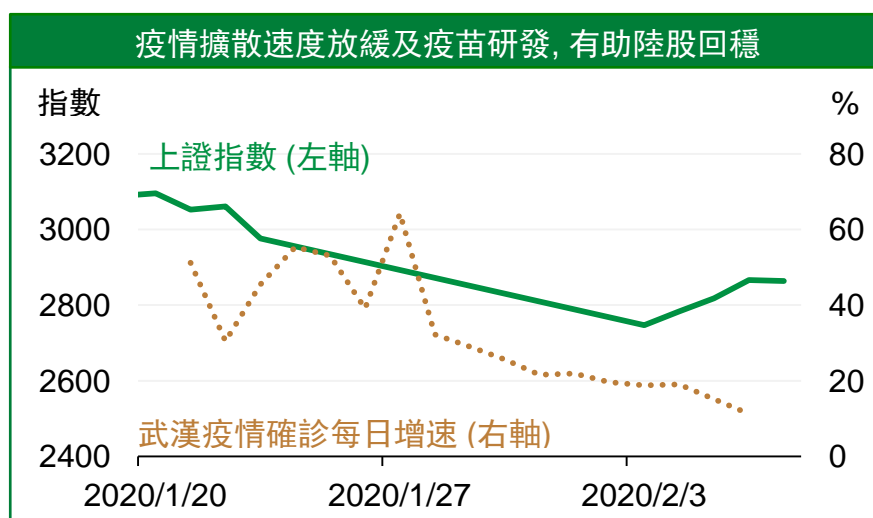
資料來源: WHO, Bloomberg。



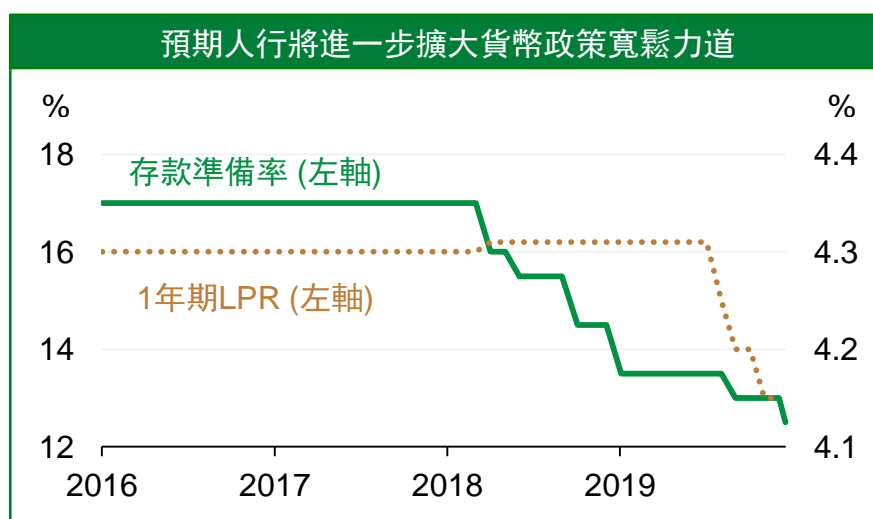
資料來源: Bloomberg。

## 短線陸股拉回可分批漸布，長線政策利多猶存

- ▶ 此次疫情99%病例集中在中國，陸股明顯承壓。目前中國針對武漢肺炎因應措施：1) 企業延後開工；2) 封城緩減擴散；3) 人行公開市場操作挹注1.7兆人民幣流動性；4) 針對湖北微企，下調企業貸款利率0.5%；5) 2月3日起陸股暫停融券賣出。
- ▶ 因應景氣壓力，預期中國將維持財政支出水準，並進一步擴大寬鬆貨幣政策，引導利率水準向下，提供後續陸股上揚動能。



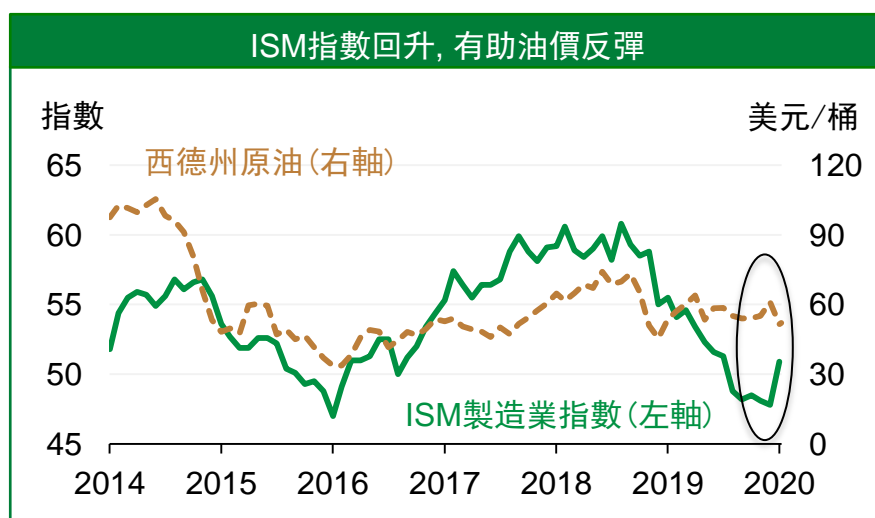
資料來源: Wind, Bloomberg。



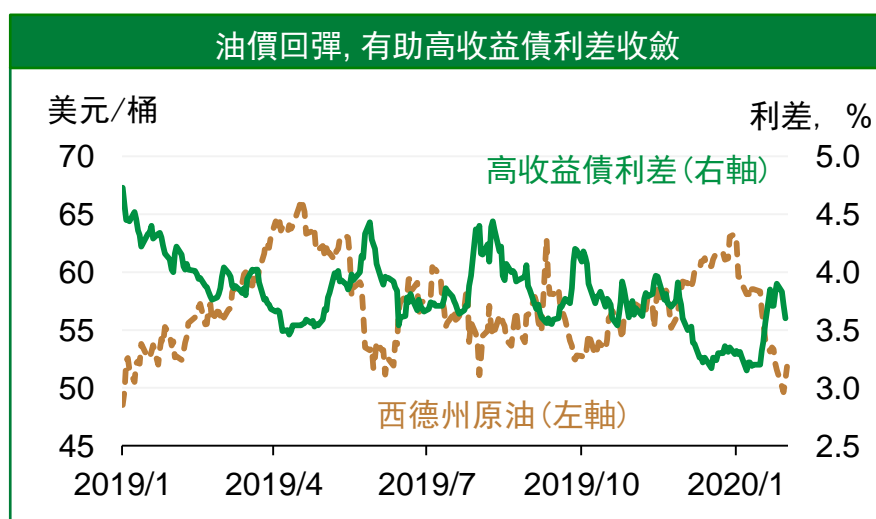
資料來源: Bloomberg。

## 油價回彈, 有利相關類股與高收益債近期表現

- 為因應武漢疫情對能源的衝擊, OPEC最早可能於2月8日召開緊急會議, 不排除將去年決議的擴大減產協議(從減產120萬桶提高至170萬桶), 提前於2月實施。加上ISM製造業指數意外反彈, 提供油價底部支撐。若西德州原油走跌, 可逐步增持。
- 能源類及高收益債利差因先前油價快速下跌, 亦明顯走弱。隨著油價有望回彈, 研判能源相關類股及高收益債近期將隨油價回升而有所表現。



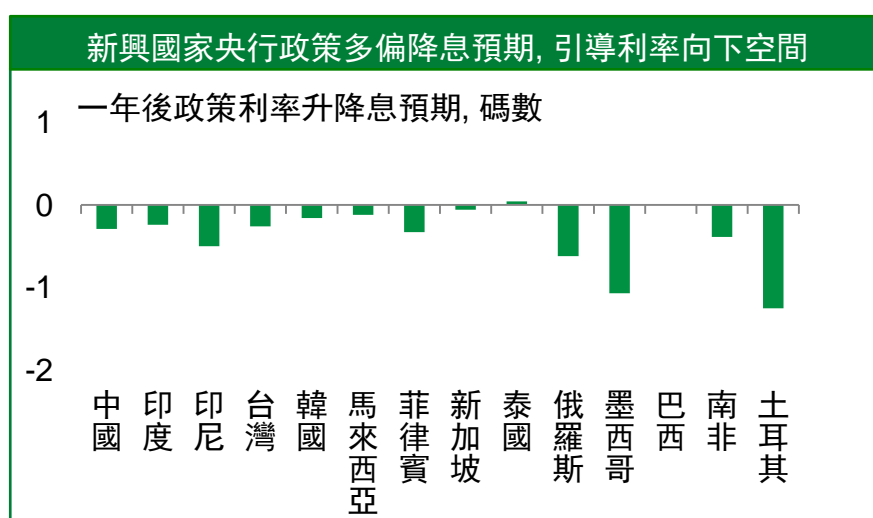
資料來源: Bloomberg。



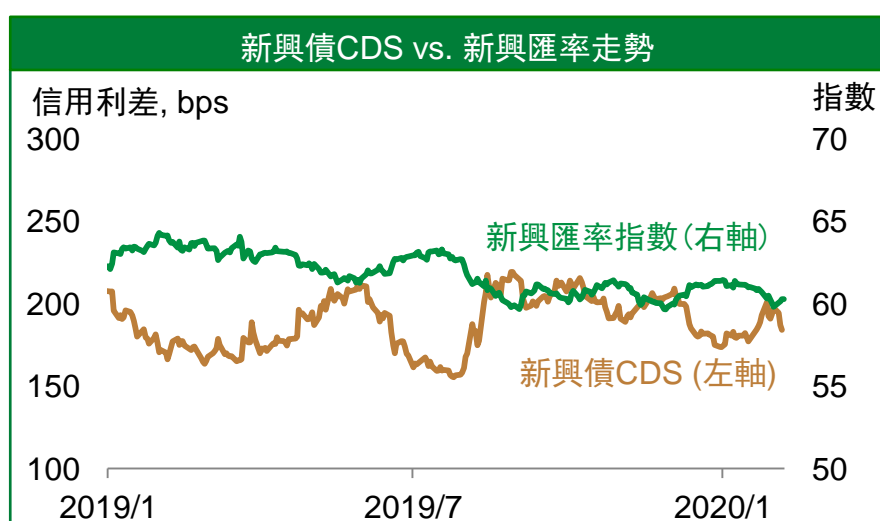
資料來源: Bloomberg。

## 新興債 新興國家央行續降息，營造短線可能反彈表現

- ▶ 擔憂經濟下滑風險，新興國家央行如菲律賓、泰國、巴西再續降息，利率期貨顯示未來仍以降息寬鬆為政策主調，支持短期新興債表現。
- ▶ 央行降息的利率環境，及風險性資產受疫情擔憂急跌後的可能反彈，雖有助於新興債表現，但觀察信用利差違約交換CDS及新興匯率仍偏弱，反應新興經濟動能疲態及匯率風險。預期景氣低成長、高息負債壓力下，持債選擇以高品質的投資債券為主，控管波動及違約風險。



註：政策利率期貨預估，1碼為25bps。  
資料來源：Bloomberg。

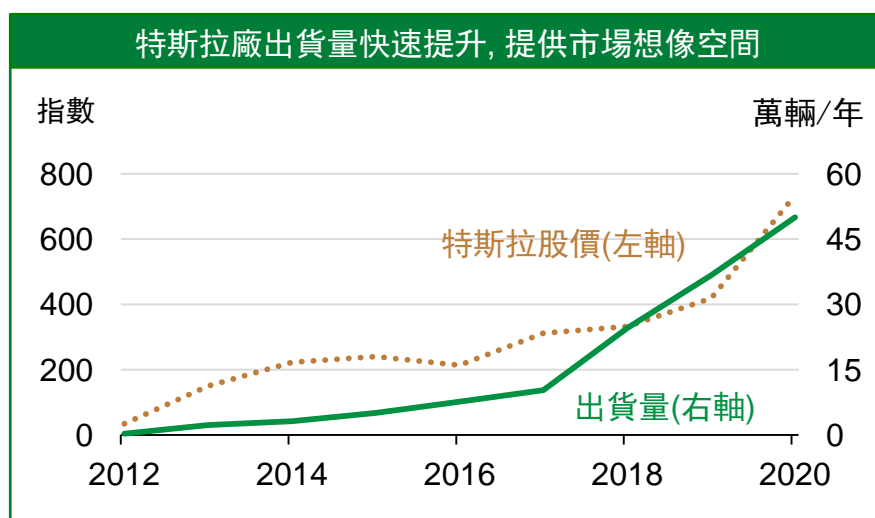


資料來源：Bloomberg。

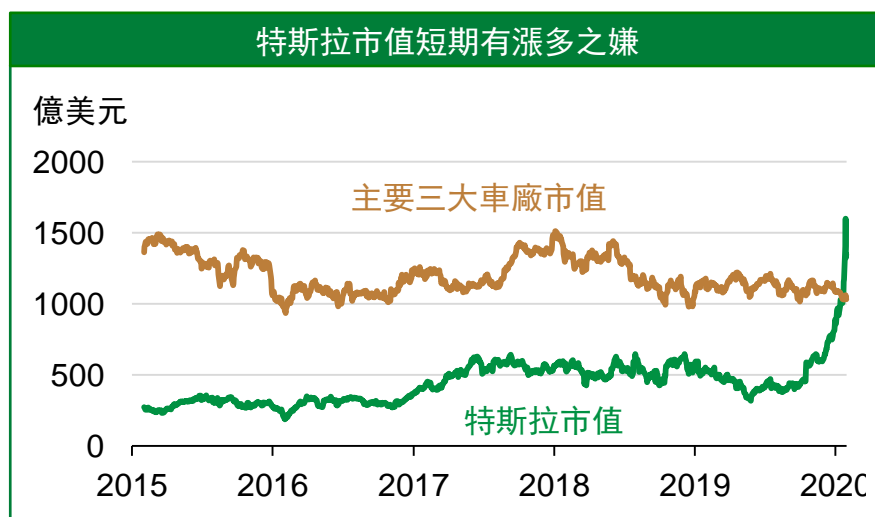


## 美股 特斯拉具長線投資價值，留意短期漲多拉回風險

- ▶ 特斯拉中國上海超級工廠已於去年12月陸續交貨，目前生產車款為model3，預期2020年的出貨量有望突破50萬輛，遠高於2019年37.6萬輛，增速達50%。標普亦表示，若獲利持續，有望納入S&P500指數，受此影響，特斯拉今年股價一度飆漲逾100%。
- ▶ 電動車為未來汽車發展，5年來的複合成長率高達2成，使得目前的電動車龍頭具長線投資價值。短期而言，因股價急漲，特斯拉市值最高來到1600億美元，遠高於福特、通用及克萊斯勒等三大車廠的市值，有超漲之嫌，不宜追高。



資料來源: Bloomberg。

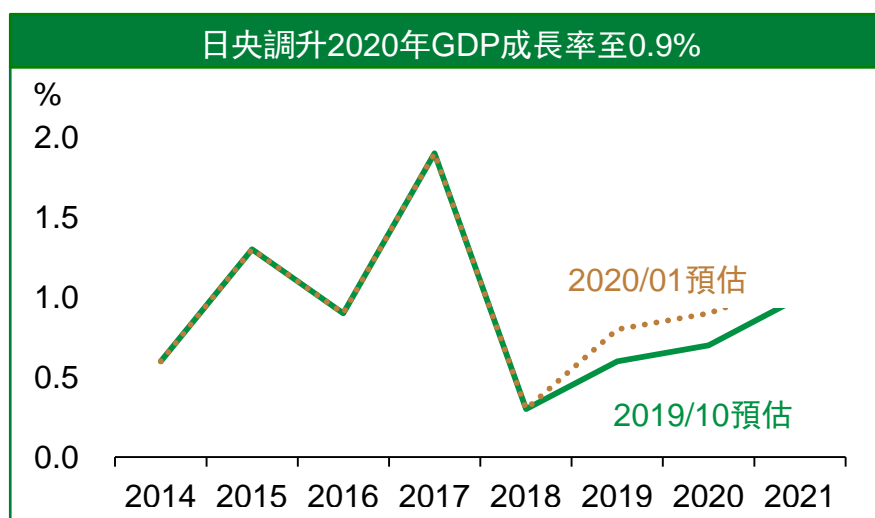


註:主要三大銷量車廠為福特、通用及克萊斯勒。

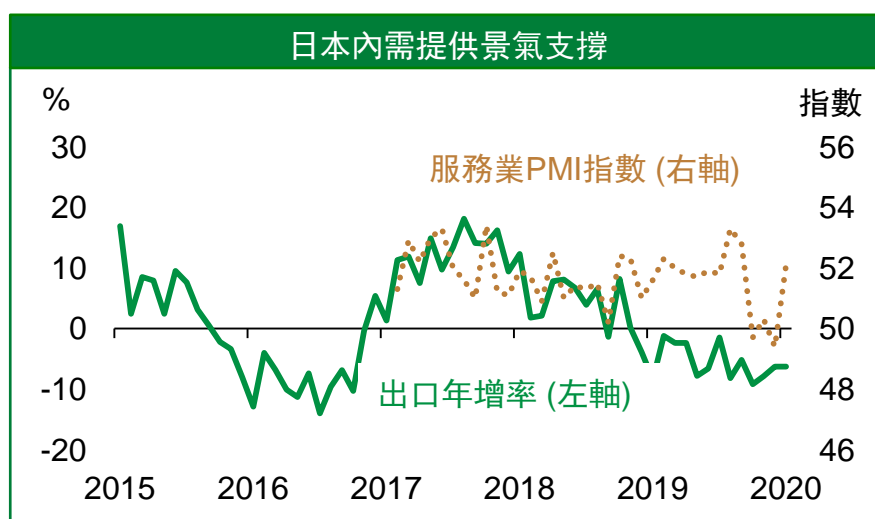
資料來源: Bloomberg,

## 日本 日央上調2020年GDP成長率至0.9%，宜區間操作

- ▶ 日本將於今年7/24~8/9舉行東京奧運，整體刺激規模可達到26兆日圓，預期隨著武漢肺炎事件淡化，東奧若如期舉行將帶來景氣成長之挹注。
- ▶ 日本1月份服務業PMI大幅反彈至52.1，製造業PMI指數為48.8持續低迷，出口低檔震盪，短期因為中國經濟停擺可能短線衝擊日本觀光及出口，然隨著東奧逐漸升溫，指數若回落可分批布局。



資料來源：日本央行。

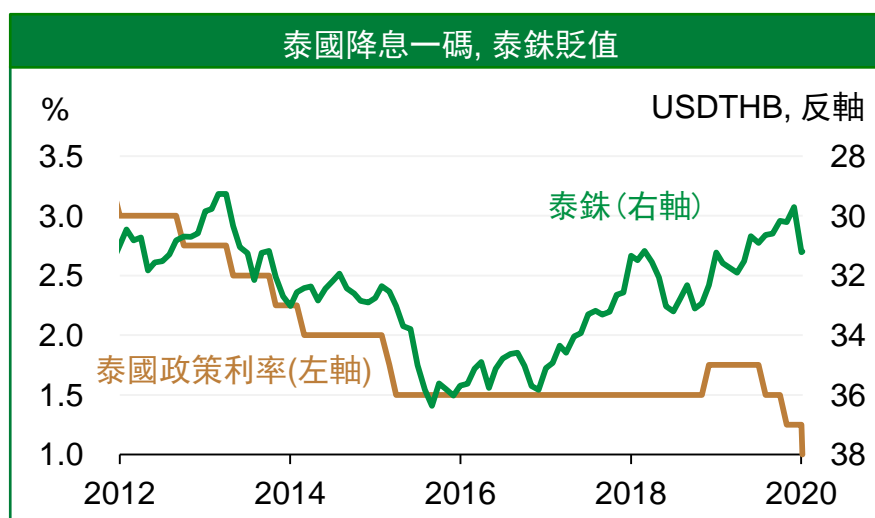


資料來源：Bloomberg。

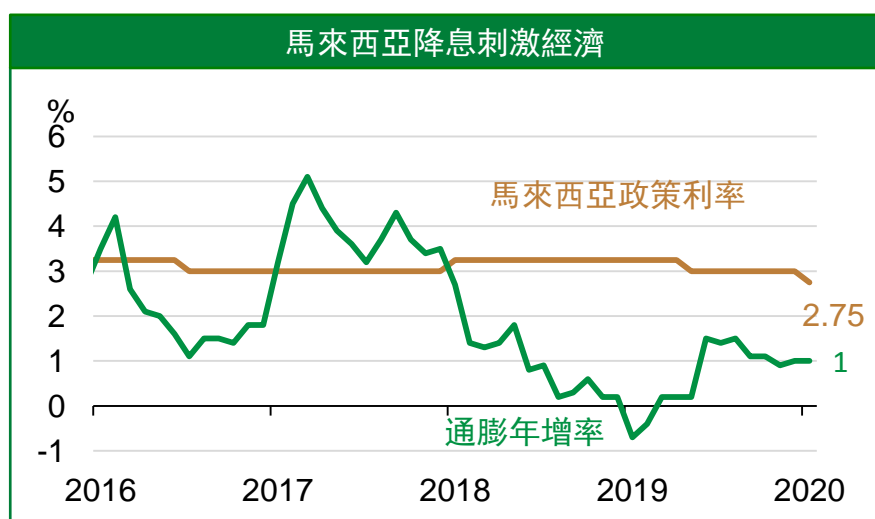


## 東協 央行持續降息，留意匯率波動風險

- 2019年中國遊客佔泰國總旅遊收入超過25%，旅遊業佔總體經濟約21%，中國疫情爆發，重創國家旅遊，恐使泰國經濟進一步雪上加霜。本週央行降息一碼至1%，以刺激出口，近月泰銖貶逾3%，預期後續仍將偏弱調整。
- 中美貿易戰使東協國家出口下滑，馬來西亞經濟成長放緩、通膨偏低，馬國央行在年節期間降息一碼。另，菲律賓央行也在本週降息一碼至3.75%，以提前預防疫情可能造成的衝擊。整體亞洲主權債利率偏下，匯率稍貶。



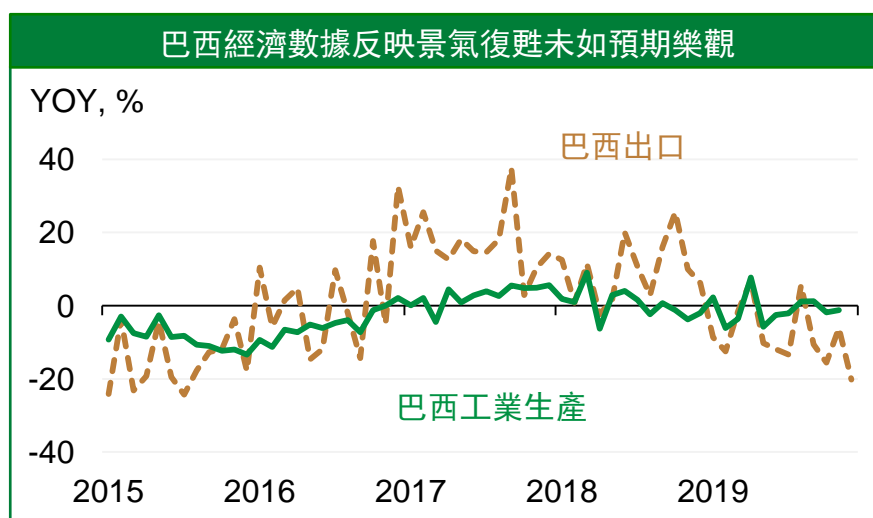
資料來源: Bloomberg。



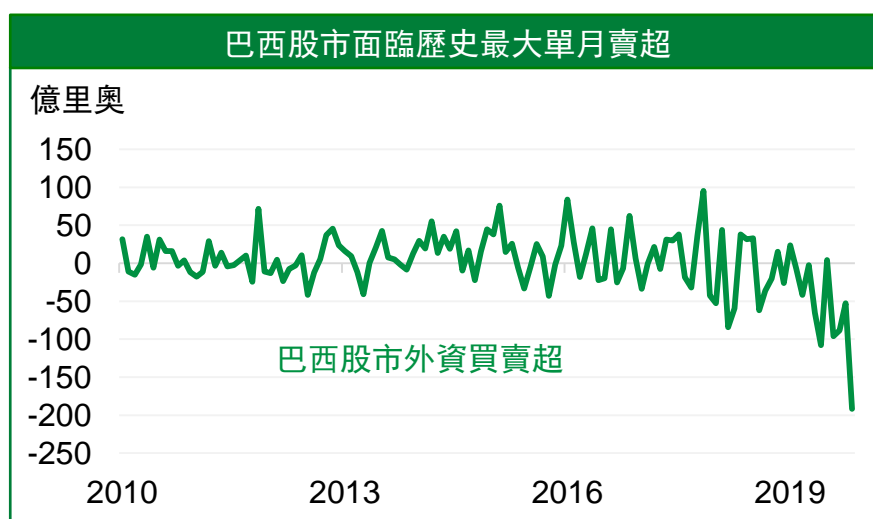
資料來源: Bloomberg。

## 巴西 製造業景氣持續低迷，外資創紀錄爆量賣超

- ▶ 巴西近期公布去年12月工業生產與1月進出口數據，兩項數據萎縮程度皆超出市場預期，顯見去年因政策刺激，經濟好轉程度有限。中國因武漢肺炎影響，經濟成長下滑將使依賴原物料出口的巴西景氣蒙塵，基本面展望保守看待。
- ▶ 年至今巴西股市小幅下跌，在經濟表現不佳下，央行降息1碼至4.25%。**觀察外資動向，1月賣超逾190億元里奧，創紀錄高位。資金面撤守與基本面不佳，股市動能愈顯薄弱，逢高宜減持部位。**



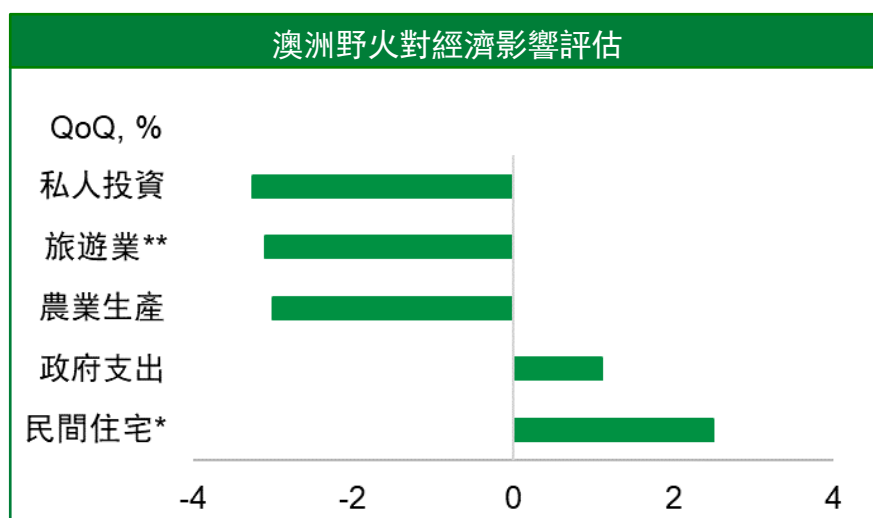
資料來源: Bloomberg。



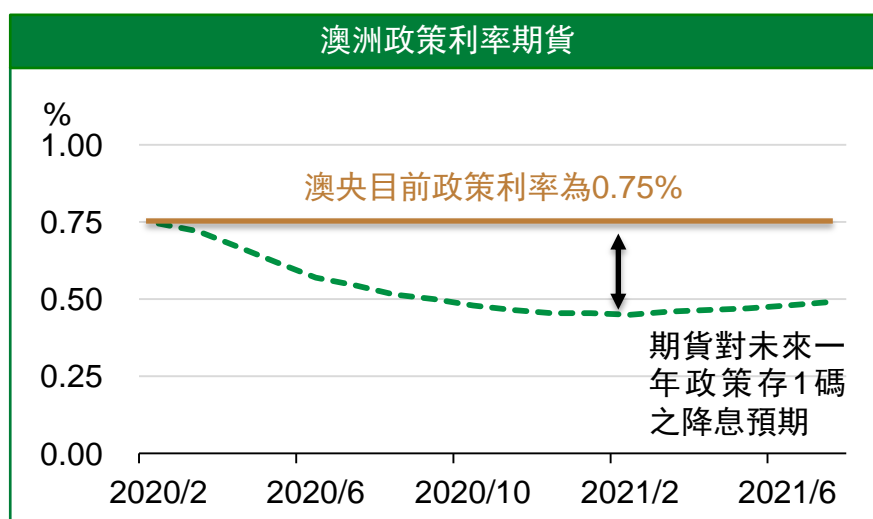
資料來源: Bloomberg。

## 澳幣 澳央按兵不動，短線澳幣跌勢可望趨緩

- ▶ 本週澳央維持利率水準，及今明年經濟成長預估不變。研判原因為野火屬短線經濟衝擊，災後政府及民間住宅等重建將有利經濟於第二季後回穩。然而，武漢疫情發展使景氣減速風險猶存，在此之下，利率期貨顯示今年澳央存在1碼降息彈性。
- ▶ 今年澳幣貶逾4%，反映國內野火及武漢疫情恐重挫中國景氣，進而加壓澳洲經濟，迫澳央擴大寬鬆之擔憂。此次澳央按兵不動之決策，有助舒緩匯壓，預期將和緩近期澳幣跌勢，**短線AUDUSD偏下方呈現**。



註：\*影響約遞延一季；\*\*影響約遞延兩季。  
資料來源：高盛。



註：為2月5日利率市場期貨資料。  
資料來源：Bloomberg。

## FEBRUARY 2020

10	11	12	13	14
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
日本經常帳 中國CPI/PPI		日本貨幣存量 日本工具機訂單 歐元區工業生產 台灣GDP	美國CPI 日本PPI	美國工業生產 歐元區GDP 德國GDP

## 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