

# 理財諮詢週報

2020年9月4日

## 一週市場展望



- **美科技股修正：**美科技股出現明顯修正，主因股市短線乖離率過大，總統大選前不確定升溫，程式交易、散戶競逐高價科技股使波動加大，逢回宜站買方。
- **平均通膨目標：**聯準會容許短期通膨上升，強調長期維持低利率政策，近期殖利率曲線稍陡升，尋息及避險買盤仍有支持下，預期利率風險可控。
- **日本內閣重組：**安倍因健康因素突請辭，內閣改組菅義偉接任呼聲高，日股反應政策預期微調而波動加大，貨幣政策則可望寬鬆續行，日圓稍強。



### 股市

美國8月ISM指數稍降至56，歐洲陷入通縮，多數國家第2季GDP皆呈現大幅萎縮，全球景氣復甦力道不均且緩慢。股市可能因美選前波動上升，逢回宜站買方，以基本面穩健的美國和科技股為投資主軸。

### 債市

市場解讀Fed「平均通膨目標」有助通膨拉升，使近週長債利率稍揚。考量疫情共存下景氣相當緩慢復甦，債券利率大幅反轉風險低，料牽制美10年公債殖利率向上空間。可趁利率逢高鎖利投資級債防禦布局，高收債及新興債以息收為主。

### 匯市

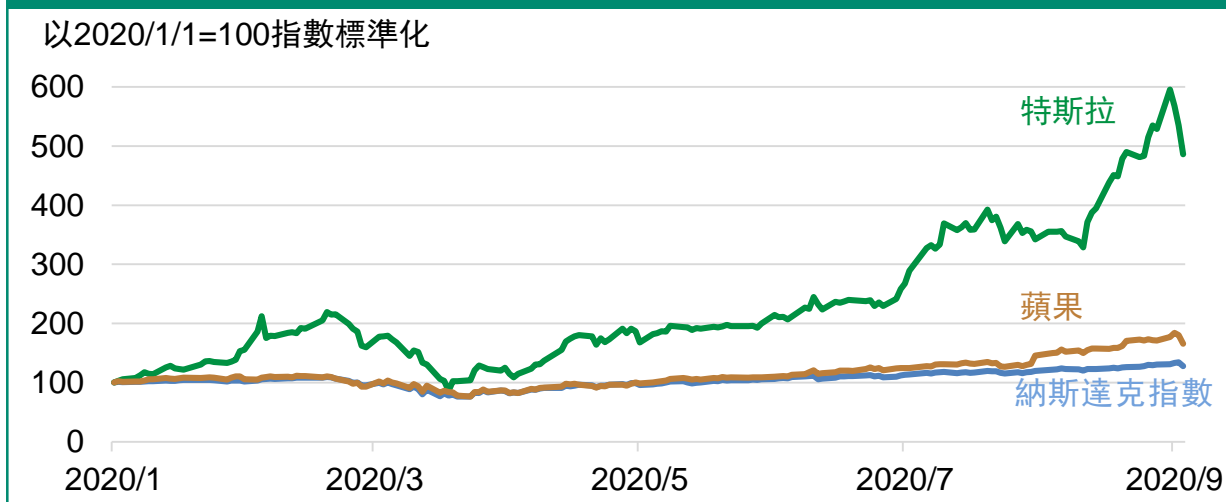
聯準會採AIT架構，極度寬鬆政策，壓抑美元強度，預計年底前顯弱呈現；歐洲陷入通縮，非美景氣及疫情未控，使歐元年底前盤整。

# 本週大事

## 美股獲利了結修正, 逢回站買方思考

美國三大指數明顯回落, 科技股跌幅最大, 納斯達克指數重挫5%, 近期創歷史新高的Tesla週跌近20%, Apple自高點修正幅度約10%。主因**股市短線乖離率過高, 美國總統大選前不確定升溫, 程式交易、散戶競逐高價科技股等, 使股市波動度上升。**

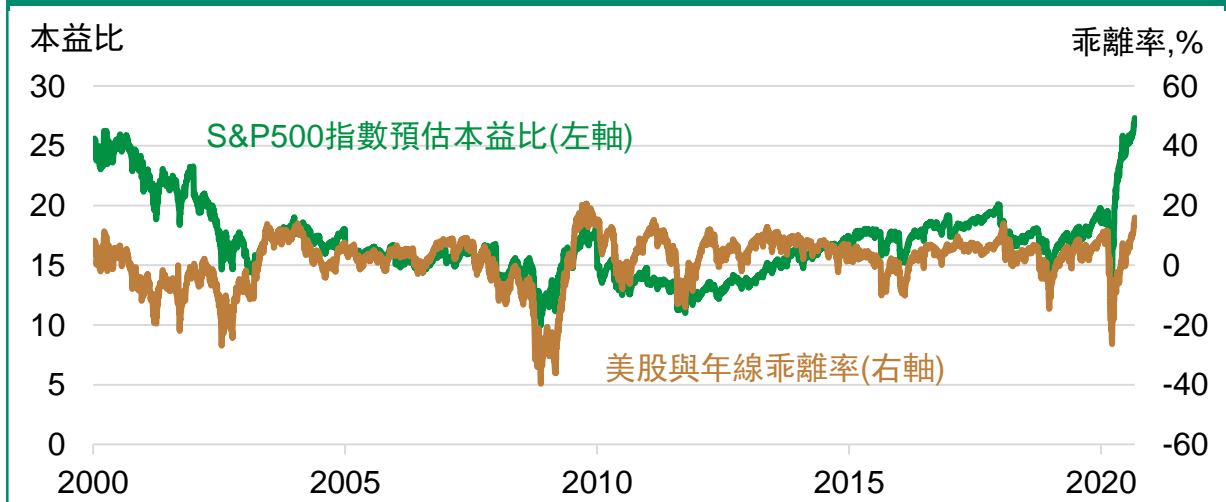
近周美股修正, 科技股跌幅顯重



資料來源: Bloomberg。

以S&P500為例, 股市和年線乖離率一度超過15%, 創2009年以來新高, 預估股市本益比超過25, 創2000年來新高。股市漲多適度修正, 以良性看待, **各國貨幣寬鬆及財政刺激利多, 有助資金行情, 美選前波動加大拉回整理, 應漸配置美股及科技股。**

標普500指數預估本益比與乖離率

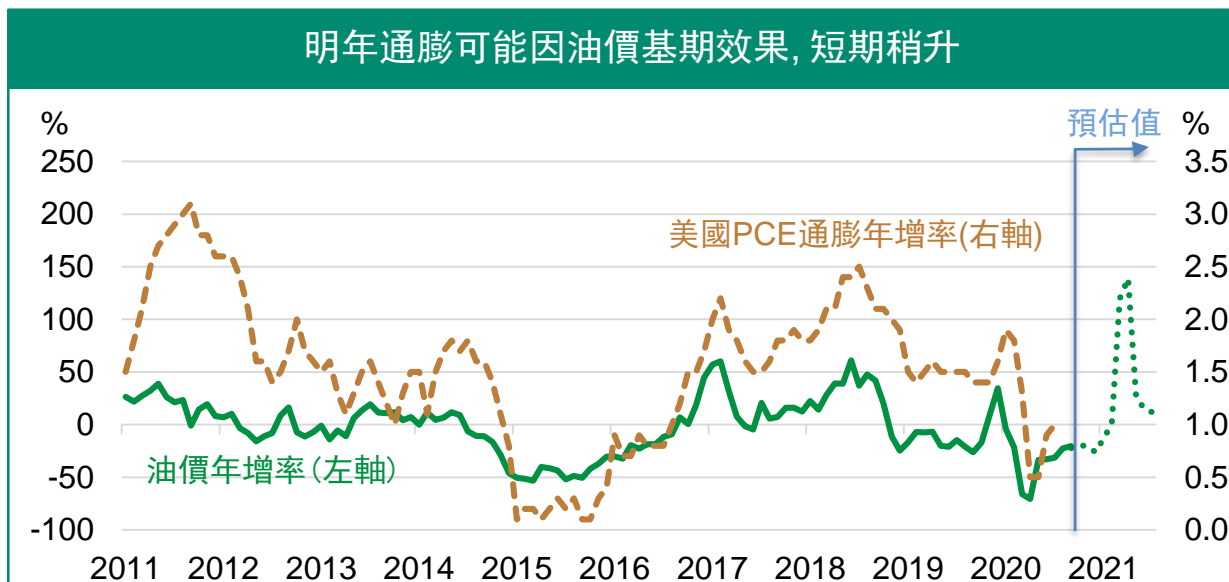


資料來源: Bloomberg。

# 本週大事

## Fed盯平均通膨目標，研判長債殖利率彈幅有限

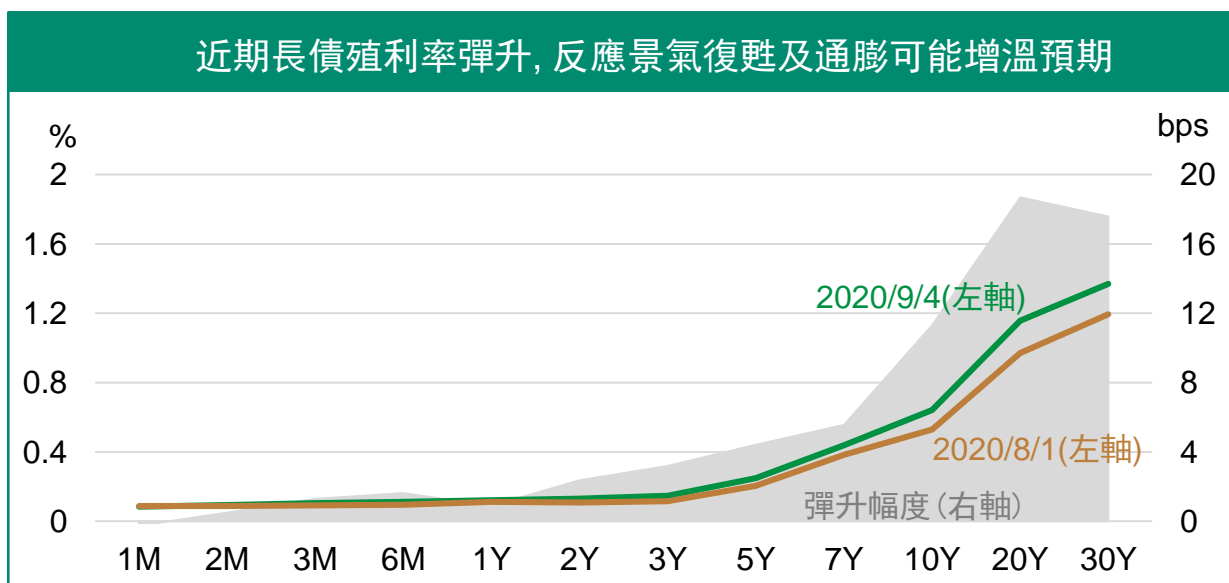
Fed主席Powell宣佈未來改採平均通膨目標政策，允許通膨率在一段時間內可適度高於Fed訂的2%目標，以彌補先前通膨未達標。預期央行將持續維持超低率政策，近期短天期公債殖利率大致持平，**長天期公債利率則反映未來通膨可能升溫預期而略揚，公債波動度上升**。



註：2021年以西德州油價45元推估的通膨年增率。兩者長期相關係數:0.74。

資料來源: Bloomberg。

預期：1) 實體經濟產出缺口，核心通膨偏弱，2) 股市高位波動風險下，公債避險需求仍存，3) 低利尋息需求強勁，利率上彈後見買盤，及4) 聯準會低利率寬鬆貨幣政策主調，QE購債進度持續。**研判長債利率上彈幅度有限**。

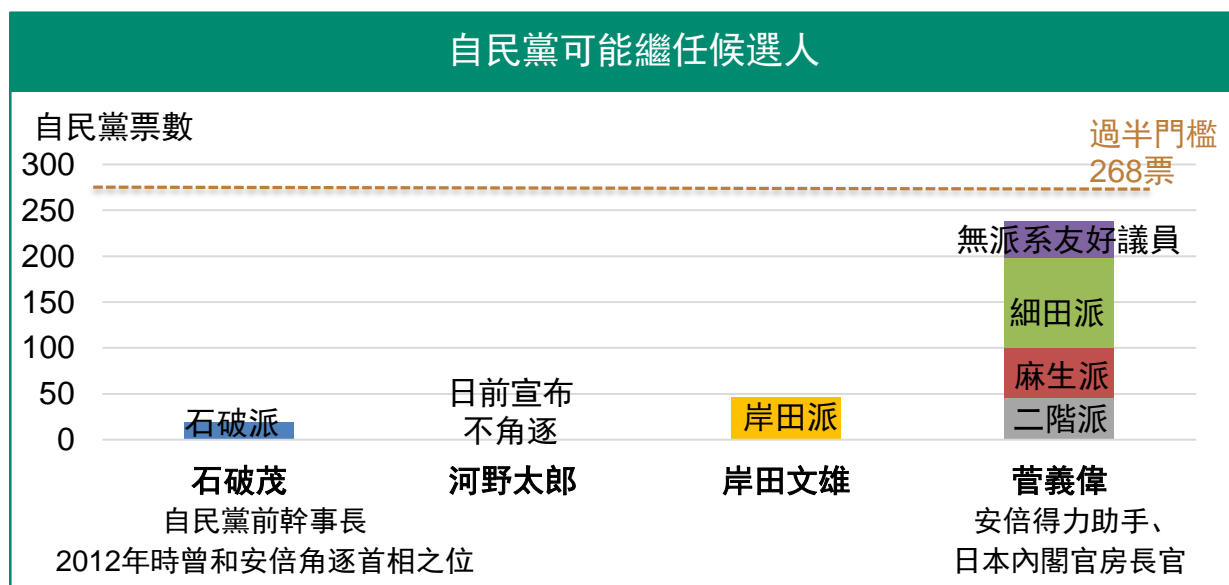


資料來源: Bloomberg。

# 本週大事

## 日本內閣改組，短期日股波動增加

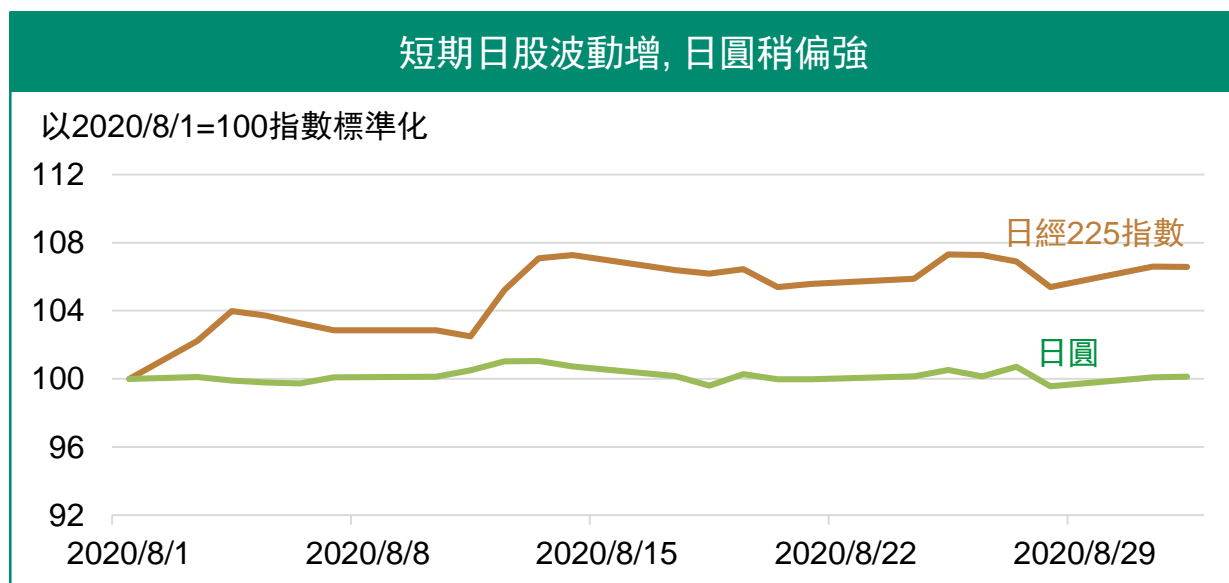
日本首相安倍辭職，新首相將由目前執政黨(自民黨)黨魁接任，9/15由參眾兩院議員票選出，自民黨內派系勢力成為選舉關鍵。目前菅義偉黨內呼聲高，主因:1)安倍執政時擔任內閣官房長官，承襲經濟政策，2)安倍改革期，涉及層面廣，維持原施政方向易獲得市場與黨內支持。



註: 資料統計至8月24日。

資料來源: Bloomberg。

日本央行現任總裁黑田東彥任期至2023年，若菅義偉接任日本首相，預期將維持貨幣政策一致，但日圓恐因全球政經不確定性而稍偏強，短期日股波動上升。



資料來源: Bloomberg。

# 日本

## 股神關注日本5大貿易商，著眼未來貿易增溫

股神巴菲特旗下波克夏8月28日公告，自去年以來，已逐步增持日本5大綜合貿易商持股，各約5%，未來不排除將持續增加到9.9%。受此影響，上述企業當日股價漲幅4.2%~9.5%，帶動日經225指數上漲1.2%。

巴菲特持續買進日本5大綜合貿易商股票

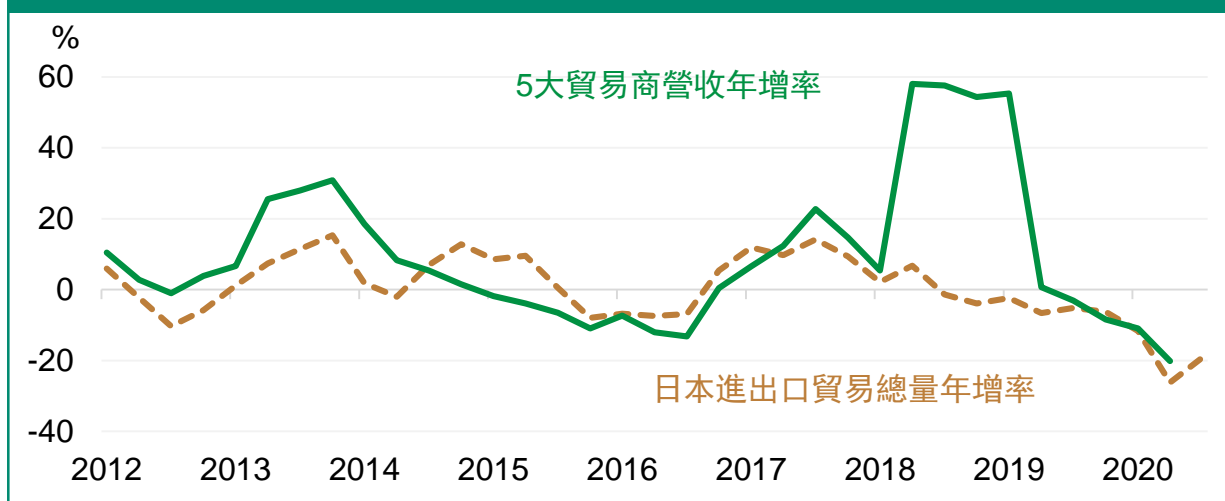
| 代碼      | 公司                 | 市值<br>(億美元) | 波克夏持股<br>市值(億美元) | 持股比重<br>(%) | 公司2019年營收<br>(億美元) |
|---------|--------------------|-------------|------------------|-------------|--------------------|
| 8001 JP | 伊藤忠商事<br>Itochu    | 393         | 19.7             | 5.02        | 1046               |
| 8002 JP | 丸紅<br>Marubeni     | 96          | 4.8              | 5.06        | 667                |
| 8031 JP | 三井物產<br>Mitsui     | 290         | 14.7             | 5.03        | 627                |
| 8053 JP | 住友商事<br>Sumitomo   | 149         | 7.5              | 5.04        | 481                |
| 8058 JP | 三菱商事<br>Mitsubishi | 328         | 16.7             | 5.04        | 1452               |

註：日本5大綜合貿易商主要從事鋼鐵、金屬、機械、紡織、木材、金融等商品貿易。

資料來源：Bloomberg。

研判巴菲特增持日本股市主因有四，1)分散風險，2)估值偏低，3)借重日本企業在全球貿易的業務能力，4)強化波克夏的完整發展。整體而言，巴菲特增持日股，除評價面考量外，加上全球景氣回溫有助貿易量成長，將有助長線日股動能提升。

5大貿易商營收，反應日本景氣好壞

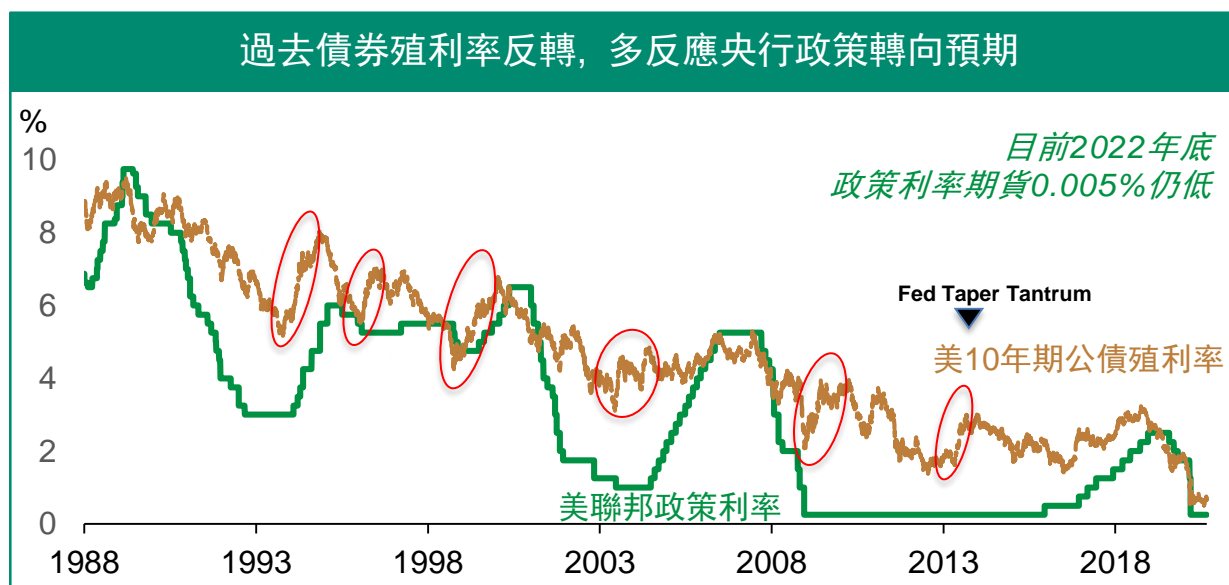


資料來源：Bloomberg。

# 公債. 投資級債

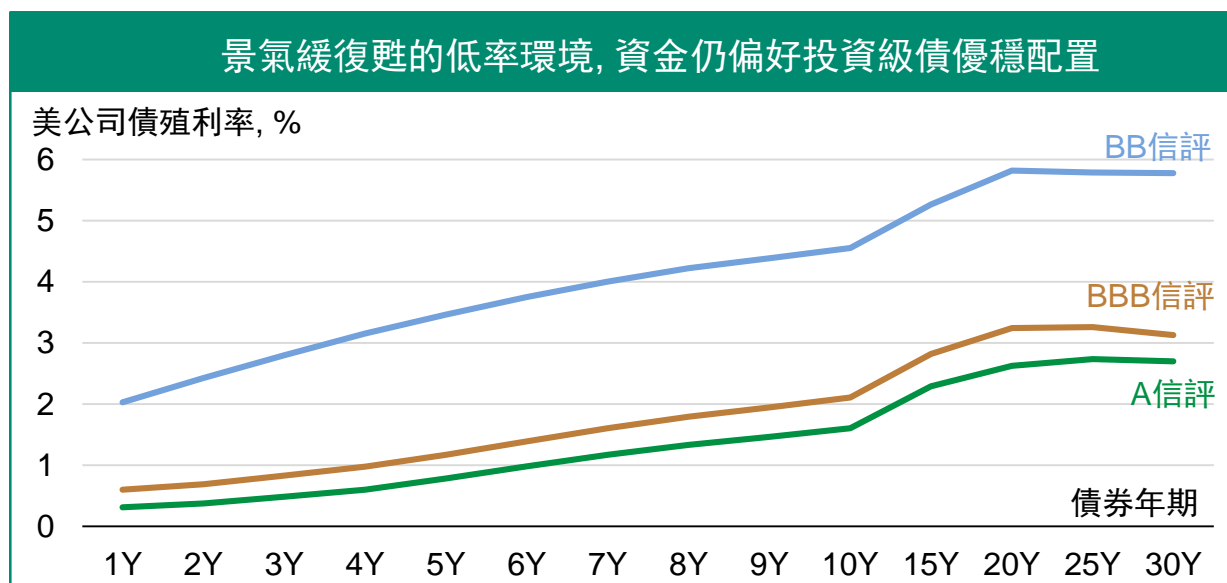
央行加量(QE)加價(AIT)續寬鬆, 利率反轉風險低

市場樂觀解讀Fed「平均通膨目標」有助通膨拉升及支持經濟成長, 近週長債利率稍揚。觀察過去美債殖利率反轉, 多為降息循環末端或升息階段, 反應央行政策轉向預期。**考量疫情共存下景氣緩慢復甦, 低率寬鬆將延續數年, 債券利率大幅反轉風險低。**



註: 紅色圈處為美10年期公債殖利率較大漲幅。  
資料來源: Fed, Bloomberg。

面對疫情的非典型衰退, 央行使出無限QE購債(加量)及通膨可超過2%(加價)寬鬆政策, 料維持低利率趨勢。**可趁利率彈高鎖利, 投資級債為防禦型布局, AIT (平均通膨目標) 政策明確下, 跟著聯準會的腳步有助減輕波動。**



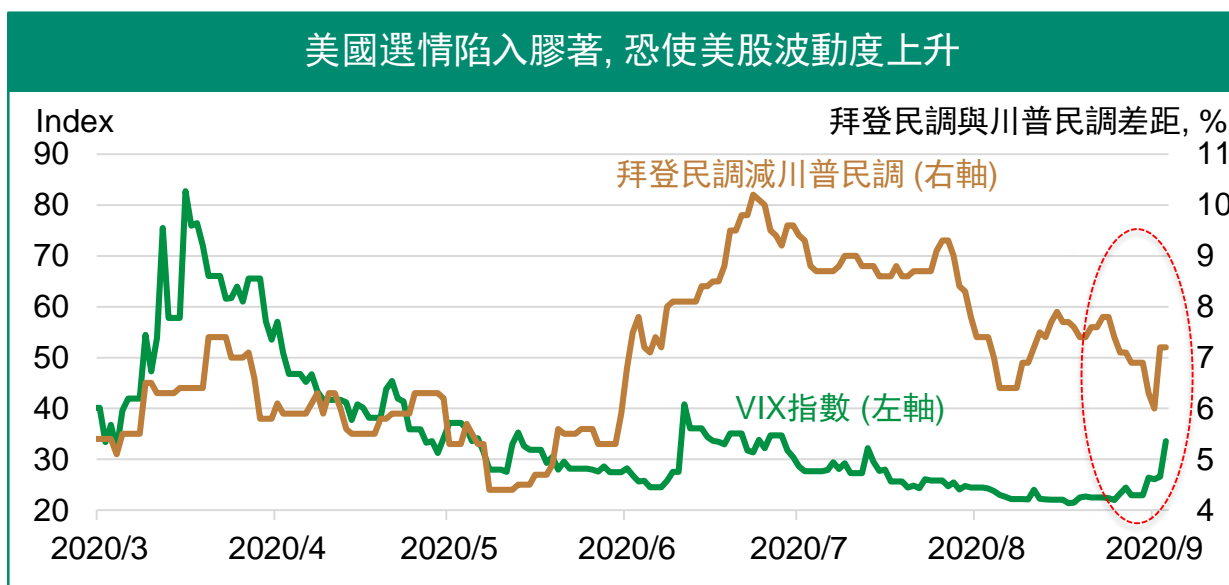
資料來源: Bloomberg。



# 美國大選

## 選情陷入膠著，恐使美股波動度上升

美國特殊的選舉人團票制度，使民調高低與得到較多選舉人團票的勝選人或有差異，選舉人團票多的搖擺州再度成為選情關鍵。目前拜登民調雖小幅領先川普，但兩者差距在共和黨大會後縮窄，川普一度領先拜登。美國大選陷入膠著，市場憂心美股波動度增加，VIX指數自底部攀升。



資料來源: Real Clear Politics, Bloomberg。

拜登和川普主要政見差異包括稅率、能源議題、振興經濟方針等。拜登主張調高個人所得及企業營業稅等；計畫讓美重返巴黎氣候協定，發展乾淨能源，提升基本薪資、對大型科技公司展開反托拉斯調查。較不利美股企業盈餘與能源相關產業。

| 川普和拜登主要政見差異 |   |                                   |
|-------------|---|-----------------------------------|
|             | 拜登  | 川普                                |
| 企業稅收        | 1.所得稅: <b>21% → 28%</b><br>2.境外無形資產所得稅率提高。<br>3.淨利超過1億美元, 課徵 <b>15%最低稅率</b> 。 | 主張 <b>削減企業和個人稅賦</b> , 選後可能推動稅改2.0 |
| 最低工資        | 支持提高最低工資, 從 <b>7.25調高至15美元</b>  | 反對提高最低工資                          |
| 能源          | 綠色經濟、新能源, 2兆美元對抗氣候變遷  | 提高美國的石油和天然氣生產                     |
| 醫療          | <b>未來10年投入7500億美元</b> , 擴大奧巴馬醫改   | 削減醫保開支, 反對奧巴馬醫改                   |
| 對華策略        | 奉行 <b>多邊主義</b> , 採取多邊結盟方式對中國施壓  | <b>單邊和貿易保護主義</b> , 施以關稅, 態度強硬     |

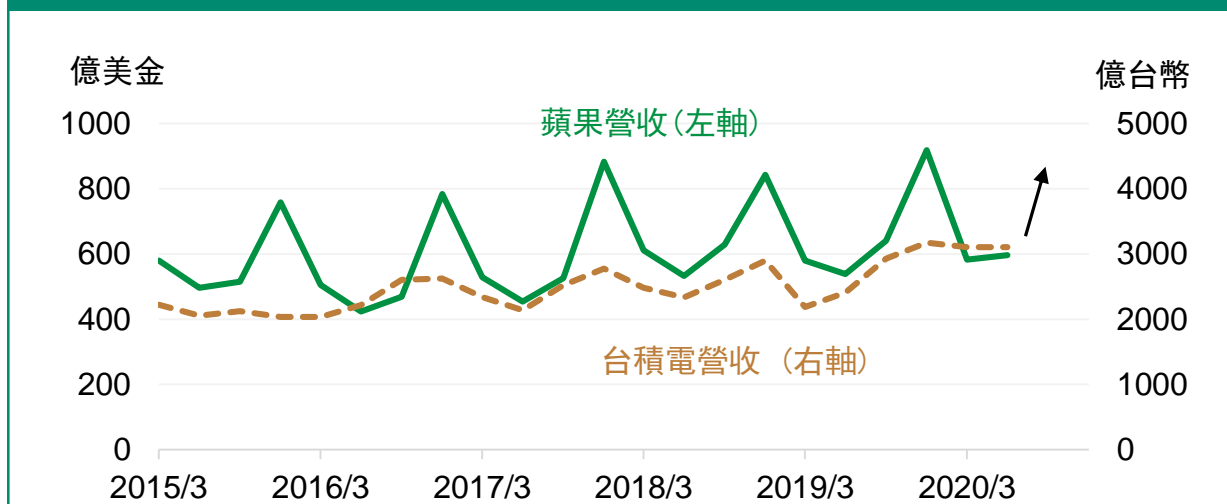
資料來源: Bloomberg。

# 美股

## 電子消費旺季將至，有助科技股續揚

美國加大華為制裁力度，可能衝擊部分廠商出貨，但往下半年看，通常是電子產品旺季，如蘋果新機的換機潮、返校需求、聖誕假期等，都將拉高整體科技業營收的成長。iPhone12可能於10月發表，為首款5G手機，並採用最新5奈米製程，都將驅動新一輪需求的上升。

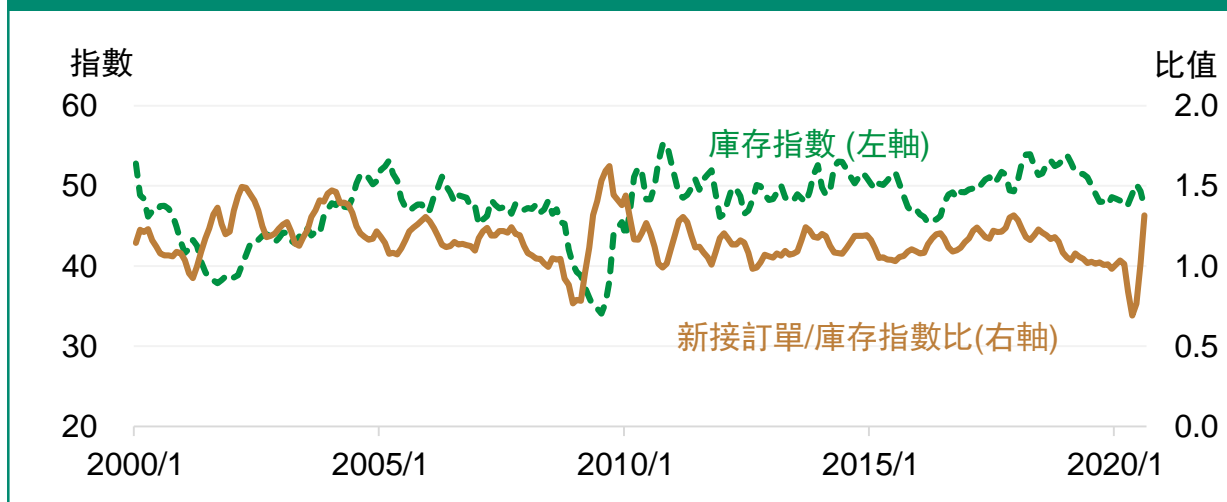
下半年需求回溫，將驅動科技業營收走揚



資料來源: Bloomberg。

疫情衝擊下，帶動民眾對雲端、筆電等產品需求的驟升，使得訂單湧現，此前庫存過高問題也大幅改善，驅動新接訂單/庫存比值快速拉高。整體來看，景氣緩步回升，加上旺季將至，有利科技股持續走揚。

景氣增溫下，驅動新接訂單/庫存指數拉高



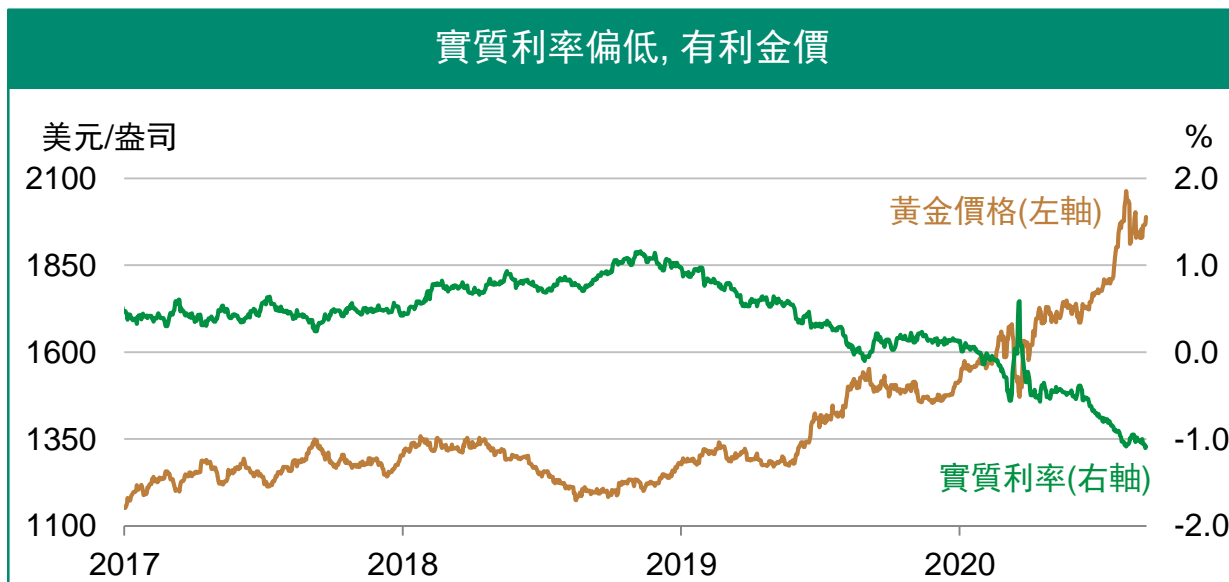
資料來源: Bloomberg。



# 黃金

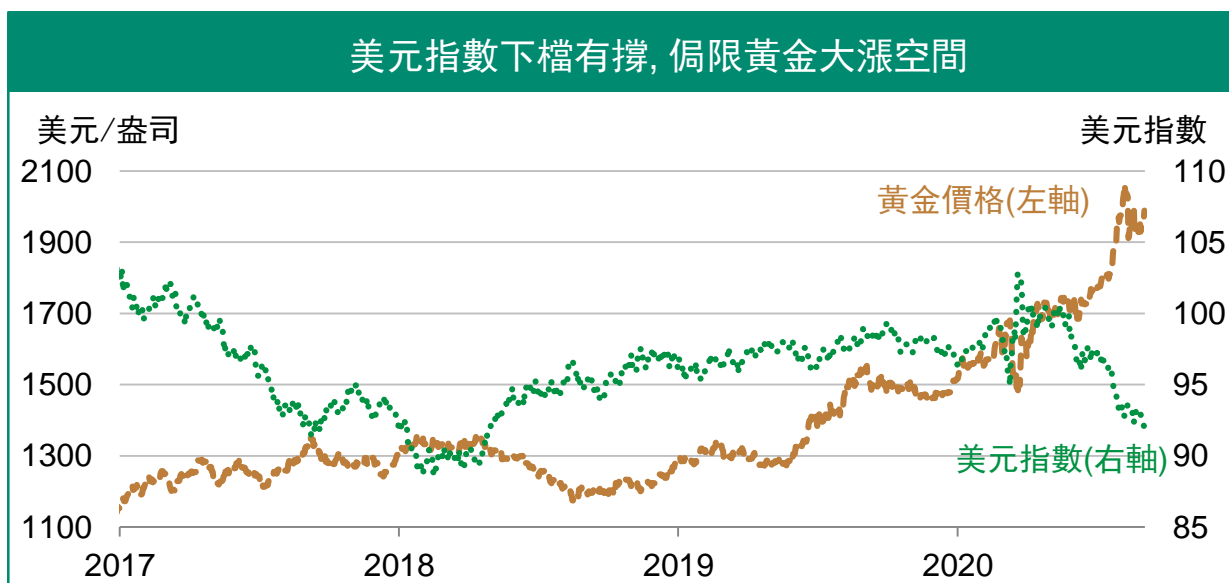
## 聯準會暫不升息, 金價高位有撐

Fed改訂平均通膨目標, 市場預期聯準會將短期容忍超過2%的通膨, 並維持低利率更久時間。**實質利率低盤在-1%, 低利率環境有利金價表現。**但美國經濟緩步復甦趨勢, 對金價形成壓力, **預期金價短期高盤。**



資料來源: Bloomberg。

美國經濟穩步改善, 反觀歐洲疫情復燃, 使經濟活動受抑, 歐元區8月份通膨轉負, 陷入通縮, 經濟表現疲弱壓抑歐元強度。**歐元貶值提振美元指數反彈, 預期美元指數下檔有撐, 侷限黃金大漲空間。**

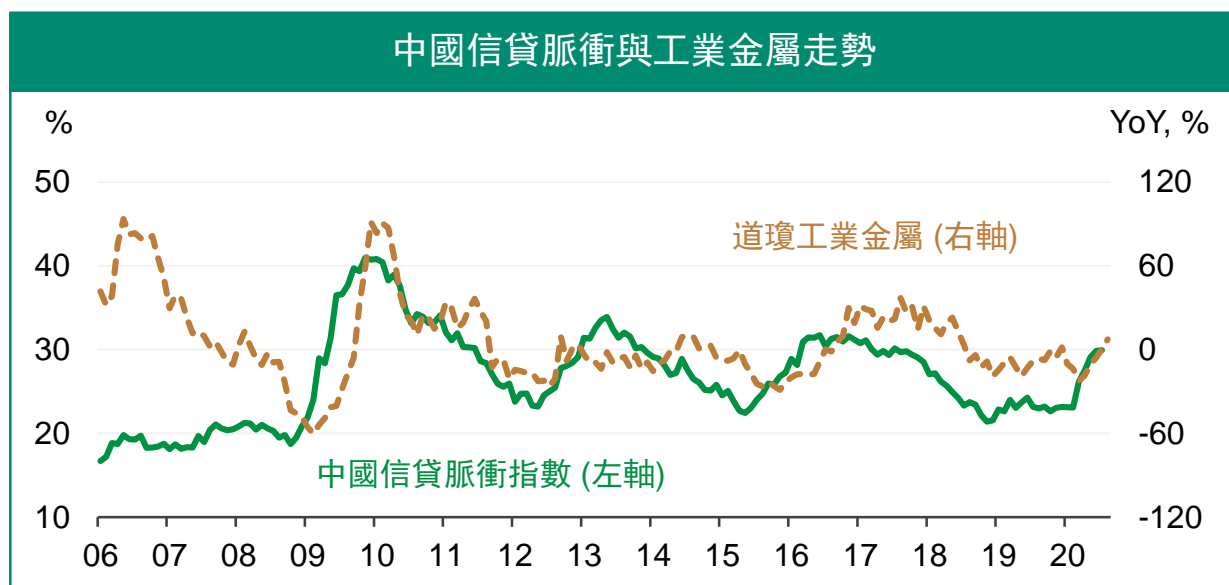


資料來源: Bloomberg。

# 礦業

## 中國社融增速漸緩，經濟復甦支撐價格高盤

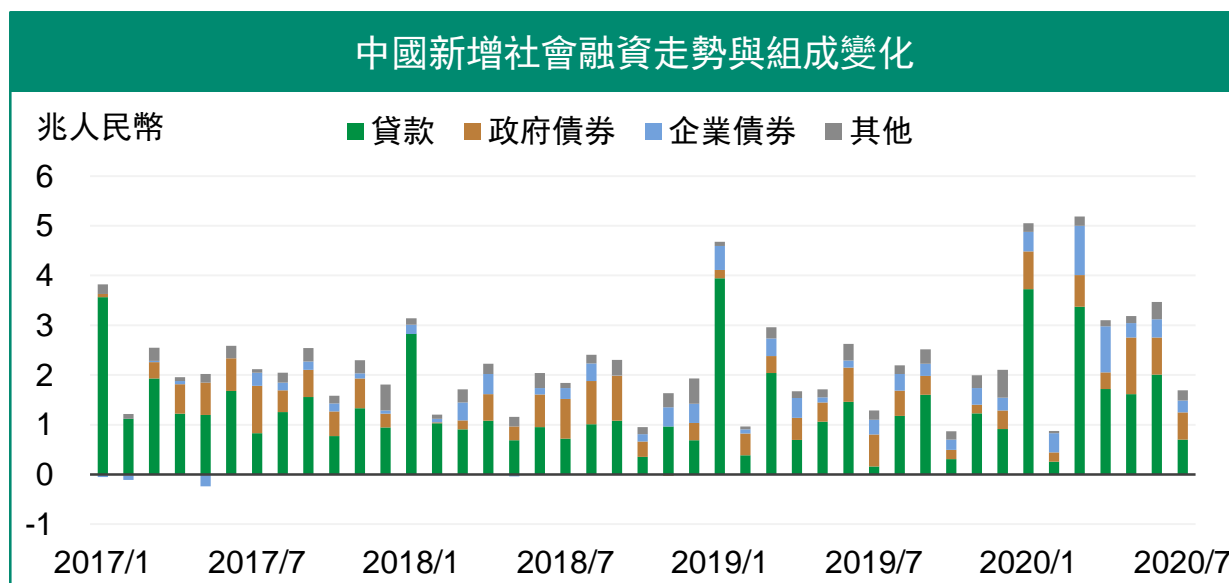
中國在今年第二季為加速擺脫疫情影響，大幅擴張企業貸款與公共債務規模。數兆人民幣主要流向醫療防疫、城鎮建設、舊城改造與交通建設等處，房地產與基建投資拉升鐵礦與銅等工業金屬價格至今年高位，下半年融資增速為價格進一步走揚關鍵。



註：中國信貸脈衝指數指非金融機構新增信用貸款淨增加金額對GDP比重。

資料來源：IBS。

7月新增社會融資有所下降，觀察人行觀點與貸款變化，預期增速在第三季見頂，礦產價格的動能將逐漸放緩。中國景氣穩步復甦，各國經濟活動自低點改善，可望對基本金屬高檔價格提供支撐，惟南美洲秘魯、智利等國的礦區逐步恢復生產，後市中性看待。



註：中國社會融資包含貸款、未貼現銀行承兌匯票、企業債券融資、股票融資、政府債券、貸款核銷等。

資料來源：Wind。

# 一週重要數據

## Sep 2020

| 7               | 8                         | 9         | 10                           | 11     |
|-----------------|---------------------------|-----------|------------------------------|--------|
| Monday          | Tuesday                   | Wednesday | Thursday                     | Friday |
| 中國進出口<br>德國工業生產 | 歐元區GDP<br>日本GDP<br>日本景氣展望 | 美MBA貸款    | 美國PPI年比<br>ECB利率會議<br>中國社會融資 | 美國CPI  |

### 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