

一週市場展望

美疫情復燃：隨美開始復工，部份州疫情確診人數上升，疫情復燃風險使股市大幅修正，復工概念股跌幅顯重。

FOMC會議：景氣展望保守，聯準會預期今年經濟成長將衰退6.5%，將維持低率至2022年，QE購債步調不變。

美就業改善：美國非農就業人口增加250萬人，大幅優於預期，首次申請失業救濟金人數持續下降，反應經濟重啟後的景氣緩步回揚。

股市

疫情二次復燃風險，增加股市高檔波動壓力，加上聯準會對今年景氣保守預期，使股市出現明顯修正。**考量政府對疫情有所防範，再次全面爆發機率可控，股市修正提供買點，以著重資本支出的科技產業，為股市波動下首選。**

債市

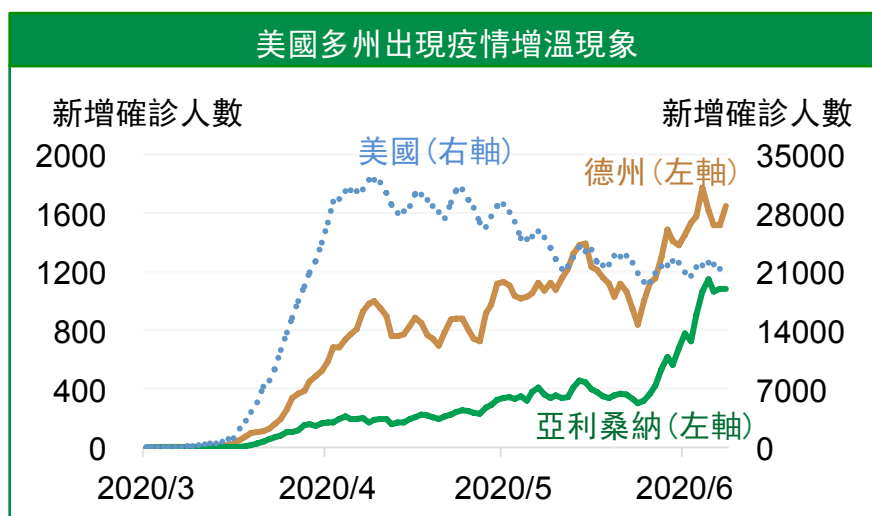
FOMC承諾低利率將延續至2022年，景氣保守展望，預估今年經濟將衰退6.5%，就業疲弱及低通膨持續。低率前瞻指引及QE預期將牽制10年債區間波動。投資級債具有攻守優勢，高收債及新興債利差波動風險仍存。

匯市

美元強度稍緩，歐英FTA談判不確定性限縮貶值空間。中美緊張關係及資金流向，不利人民幣穩定，匯率波動偏貶壓力仍大。

疫情二次復燃疑慮升，股市大幅修正

- ▶ 隨美各州陸續解封，部份地區肺炎新增確診人數有升溫跡象，如德州、亞利桑納州等，近日肺炎住院治療人數連3日走揚，全美確診人數突破2百萬人後，穩定日增2萬人，**疫情二次復燃風險上升**。
- ▶ 美國先前解封已有預設條件，包括疑似病例與新增病例下降，醫療緊張情勢改善，加上美財長梅努欽表示不會再實施全面封鎖。研判短線受各州疫情變化影響，美國管制政策鬆綁速度可能稍緩，經濟重啟方向未變。



資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

FOMC景氣展望保守，預期低利率將至2022年

- ▶ **最新FOMC表示：**1) 維持利率0-0.25%到2022年，未來幾個月將至少以現有步調購債。2) 肺炎疫情後首度提供經濟預測，**景氣展望保守，預估今年經濟成長率衰退6.5%，通膨顯弱。**3) 強調信貸機制將支持維繫金融穩定，目前研議殖利率控制相關政策，重申將動用所有工具支持成長。
- ▶ 聯準會提及未來幾個月如疫情復燃風險，就業恢復速度及消費、企業投資等，將是景氣回穩指標。**利率期貨顯示，未來1年美政策利率近乎零，低利率前瞻指引及QE措施將牽制長率走勢。**

聯準會經濟成長與通膨預估				
(%)	2020	2021	2022	長期
GDP	2.0→ -6.5 (↓)	1.9→ 5 (↑)	1.8→ 3.5 (↑)	1.9→ 1.8 (↓)
失業率	3.5→ 9.3 (↑)	3.6→ 6.5 (↑)	3.7→ 5.5 (↑)	4.1→4.1 (—)
PCE	1.9→ 0.8 (↓)	2.0→ 1.6 (↓)	2.0→ 1.7 (↓)	2.0→2.0 (—)
核心PCE	1.9→ 1.0 (↓)	2.0→ 1.5 (↓)	2.0→ 1.7 (↓)	

資料來源：Fed。



資料來源：Fed, Bloomberg。

股市回落後增持，可提高獲利空間

- 根據Factset統計，因肺炎導致標普500指數今年企業獲利大幅下修，2020年企業獲利較去年可能衰退24%。經濟重啟後，**預期市場將重點移往明年獲利表現，基期偏低下，預估標普500指數明年獲利成長可能介於20-30%。**
- 各國央行寬鬆政策，聯準會無限量QE將維持低利率環境，使市場評價面本益比有所提升。預期P/E維持在年初19-20倍下，標普500指數高檔有撐。**股市回落後可漸增持，以提高獲利空間。**



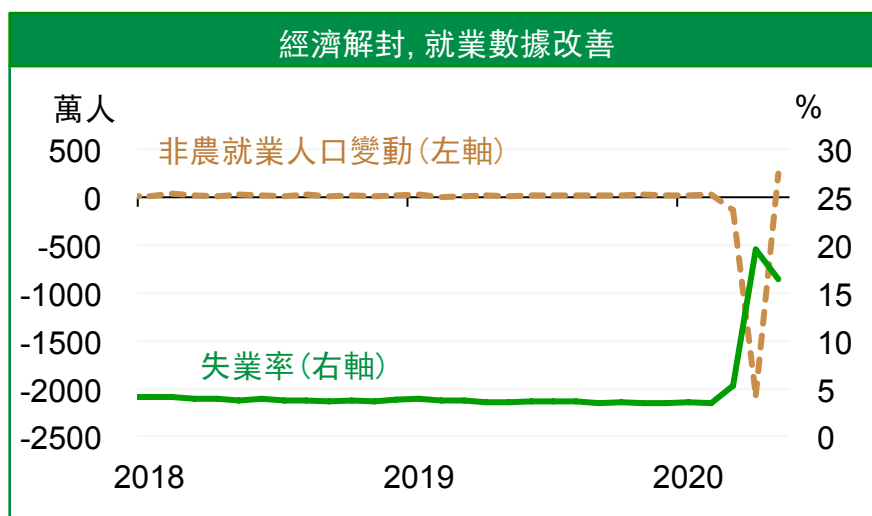
註：美S&P 500大企業獲利。
資料來源：Factset。

預估美股區間					
2021 盈餘成長率	本益比		2020年本益比		
	22	21	20	19	18
20	3300	3150	3000	2850	2700
25	3438	3281	3125	2969	2813
30	3575	3413	3250	3088	2925
35	3713	3544	3375	3206	3038

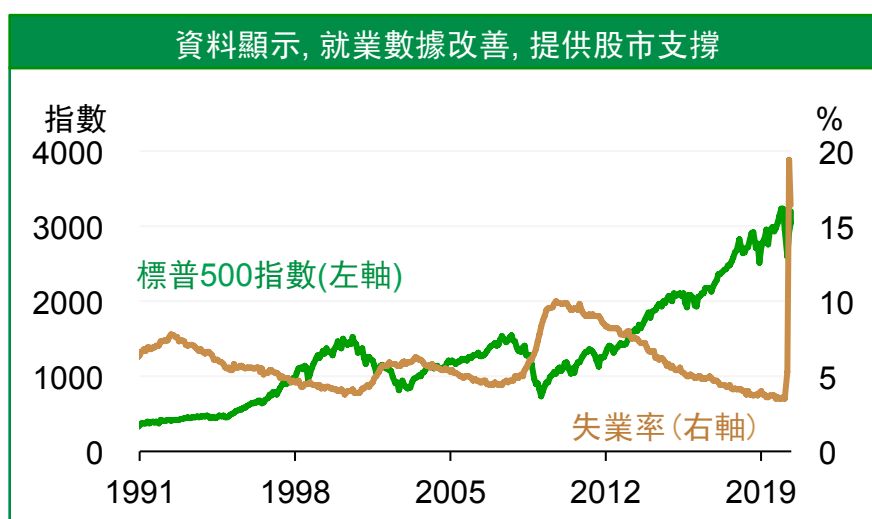
註：預估指數為每股獲利乘上本益比和盈餘成長率。
資料來源：國泰世華銀行投研團隊估算。

美股 復工及就業優於預期，提供下檔支撐

- ▶ 美國勞動部失業統計未納無薪假等族群，使失業率有低估現象，但整體就業市場改善，5月失業率從19.9%降至16.4%，非農就業人數從前月減少2064萬人，變成增加250萬人，其中餐飲、零售與臨時雇員增加，**復工與就業優於預期，為6月來股市上漲原因。**
- ▶ 過去資料顯示，就業數據如失業率下降或非農就業人口增加，隱含需求上升，可望帶動企業獲利回升，**在經濟改善初期對股市有提振效果。預期美國就業隨復工持續改善，將提供股市下方支撐。**



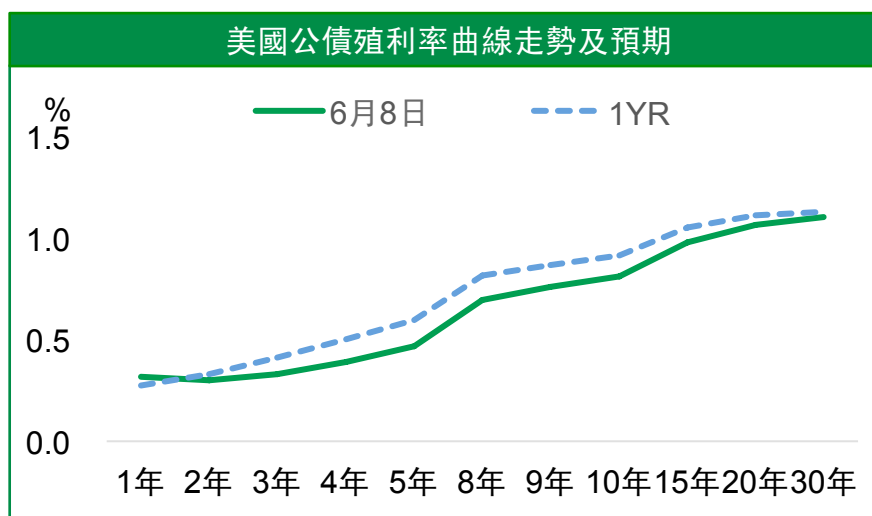
資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

公債 低率及通膨預期下，美10年公債殖利率區間盤整

- ▶ 3月以來，公債殖利率曲線稍升陡化，拉動長天期公債殖利率上揚，反應央行政策寬鬆及經濟重啟下，市場樂觀看待景氣信心及通膨預期升高。面對**財政舉債大幅擴張**，**預期全球央行將前瞻指引及購債方式壓低利率**，**聯準會資產負債表規模已擴大至7.2兆**，**利率不致大幅走揚**。
- ▶ 即使經濟重啟，預期後續景氣回復速度緩慢，極低利率使民眾消費意願傾向保守。**聯準會低利率前瞻指引及QE措施**，**通膨區間低於2%**，**將牽制美10年期公債利率區間低盤**。



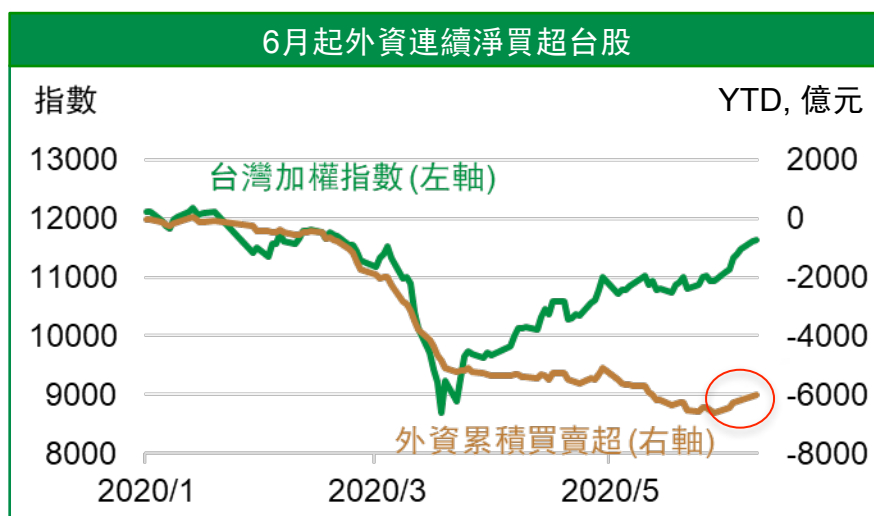
註：公債殖利率曲線採US Dollar Swaps rate參考。
資料來源：Bloomberg。



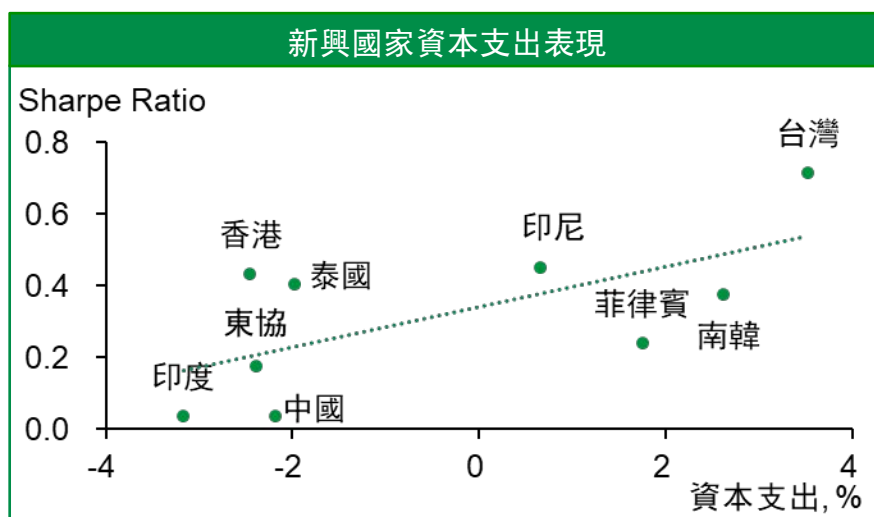
註：2007年1月至2020年5月之月資料；模型預估美10年期公債殖利率區間採政策利率=0-0.25%及預估通膨1.8-2%假設。
資料來源：Bloomberg。

台股 股息與資本支出強勁提供股市支撐

- ▶ 台積電股東會上表示，維持今年營收成長、資本支出與股東獲利目標，今年股利有望配發10元以上。外資今年不斷撤出台股，截至5月底淨賣超達6600億新台幣，但隨經濟重啟帶動市場樂觀氛圍，6月起外資連續進場回補超過700億，將有望增添台股動能。
- ▶ 景氣復甦過程仍有中美貿易等風險擾動，股市布局宜考量資本支出穩健的市場。台股上市企業過去5年資本支出年增率達3.3%，於主要新興市場中名列前茅，後續在5G題材與台積電展望不變下，有助資本支出持續擴張。在此之下，台股逢拉回可漸布。



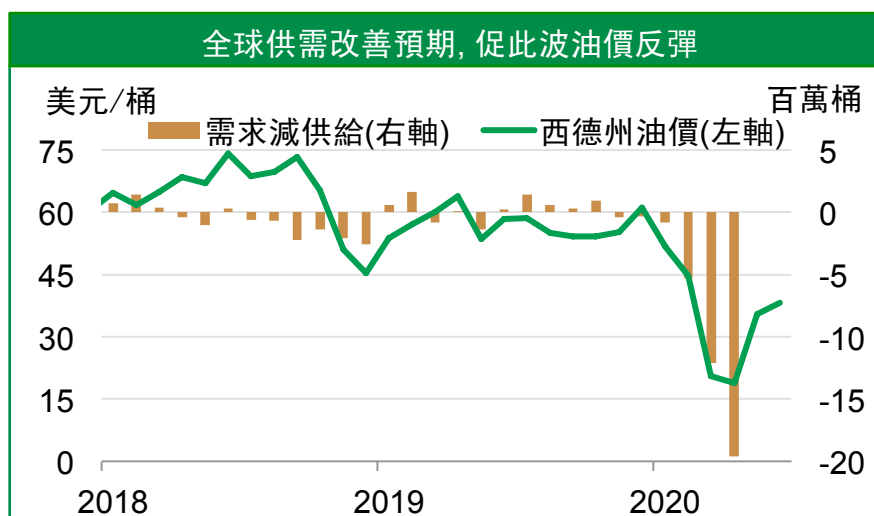
資料來源: XQ。



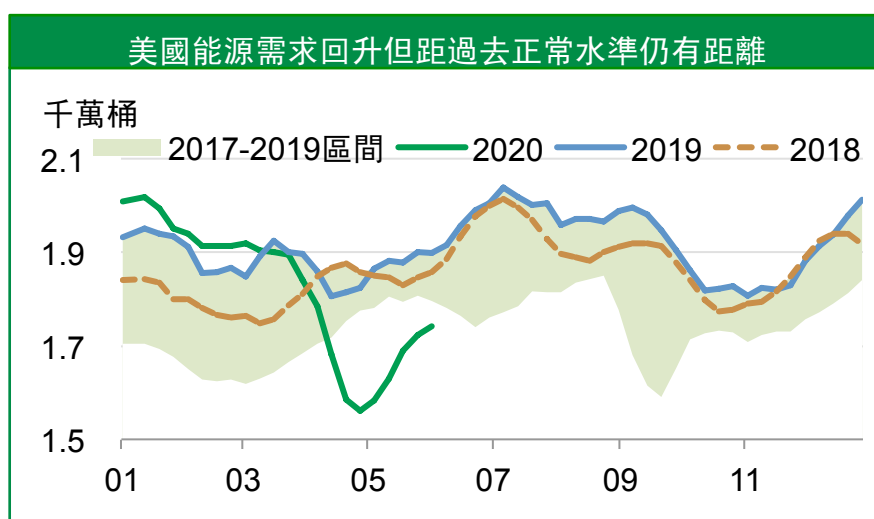
註：資料時間2014至2019年，橫軸表示資本支出年增率，縱軸為夏普比率。
資料來源：Bloomberg。

能源 疫情復燃添需求疑慮，短期波動加大

- ▶ OPEC+產油國達成減產協議，同意延長每日減產970萬桶的計畫至7月底，加上美國原油產量持續下滑，及墨西哥灣熱帶風暴使海上產油暫時關閉，在美逐漸復工開始去化庫存下，預估美國油市在第三季供需可逐漸改善。
- ▶ 考量油價短時間漲幅過大，後續OPEC成員國對減產配額是否依規補足，及疫情二次復燃、景氣恢復狀況添油市擾動，料油價短期波動加大，供需改善提供下檔支撐，使油價區間表現。



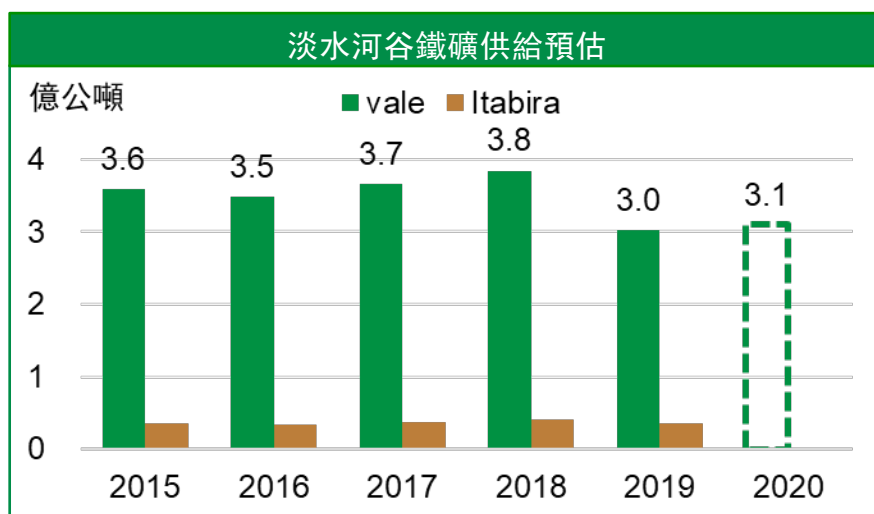
資料來源: Bloomberg, 月資料。



資料來源: Bloomberg, 月資料。

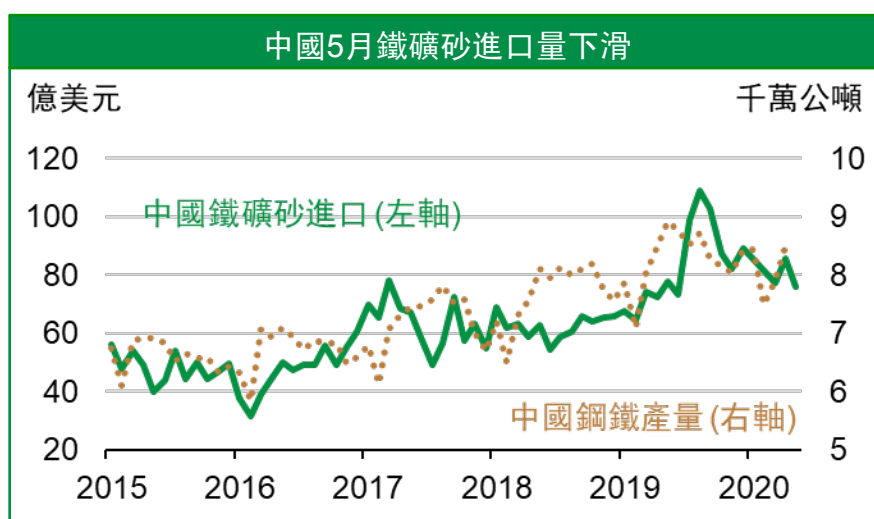
礦業 淡水河谷礦區封鎖使短期鐵礦價格高檔震盪

- ▶ 淡水河谷於6月5日公告，近200名Itabira礦區員工確診新冠肺炎，遭法院強令停業。淡水河谷2020年預估產量3.1億至3.3億噸，Itabira礦區產量約占總產量的10%，儘管公司宣稱不影響全年供貨，但產量達標難度增加，**供給偏緊疑慮升溫，預期短線鐵礦砂價格高位震盪。**
- ▶ 中期來看，**原物料價格下行風險仍高**，主要原因有：1) 中國基建類財政支出成長幅度不如預期，不利後市鋼鐵需求。2) 近期鋼鐵需求高漲，主因為復工後補庫存，隨第三季鋼鐵產業淡季到來，鐵礦需求恐下滑。3) 巴西疫情下半年有望受控，供給將逐步回升。**進場追高宜慎。**



註：2020年產量為淡水河谷公司預估值。

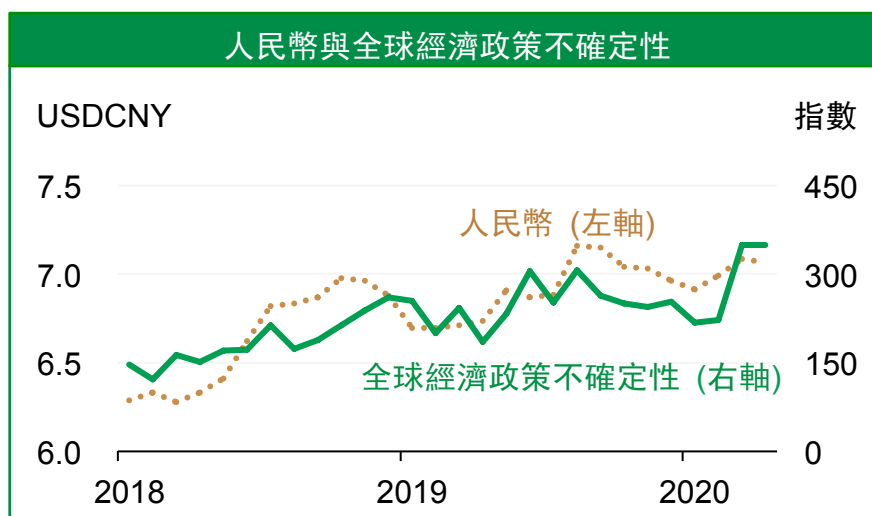
資料來源：Vale網站，國泰世華銀行投資研究團隊整理。



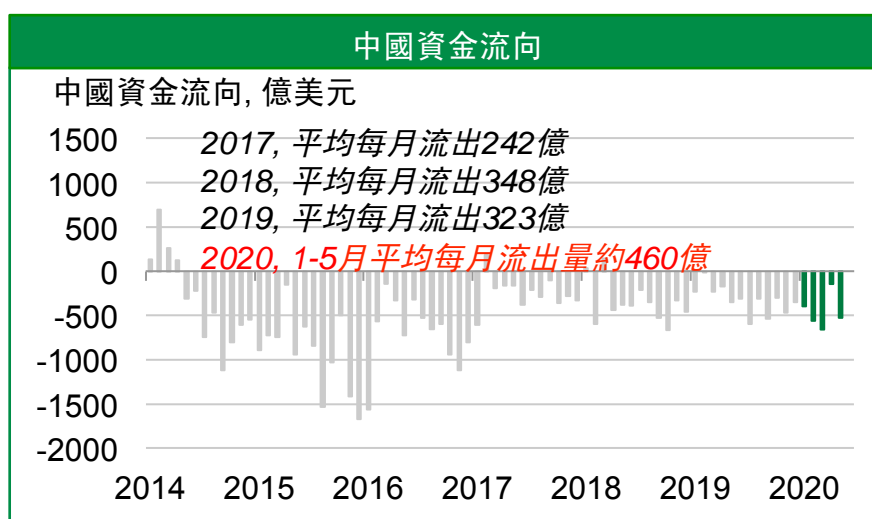
資料來源：Bloomberg。

人民幣 中美關係及資金外流壓力，將使匯率波動易貶

- ▶ 6月以來人民幣止穩回升，原因有三：1) 美未因港版國安法加大對中制裁；2) 景氣復甦預期使市場風險偏好改善；3) 美元指數回落助人民幣等新興匯率反彈。
- ▶ 5月中國外匯存底連兩月回升，惟扣除貿易順差貢獻後，**實體資金流出規模見擴大傾向，年初至今平均流量創2017年以來最大，使匯率體質顯弱**。加上中美關係猶緊，美檢視首階段貿易協議進度壓力猶在，增添匯價波動壓力；偏弱出口使人行偏向維持人民幣弱勢姿態，預計3Q匯率波動偏貶呈現。



資料來源: Bloomberg。



註：每月中國資金流向為外匯存底變化量扣除貿易收支。

資料來源: Bloomberg。

JUNE 2020

15 Monday	16 Tuesday	17 Wednesday	18 Thursday	19 Friday
中國工業生產 中國零售銷售	美國零售銷售 美國工業生產 歐洲ZEW預期	美國新屋開工 日本進出口 歐元區CPI	美失業就濟金 台灣央行會議	日本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