

# 一週市場展望

**疫情二次復燃：**全球每日新增確診人數攀至20萬，其中美國高達6萬人，疫情有二次復燃風險，經濟將呈現緩步復甦狀態。

**科技股：**科技股的獲利與成長性較優穩，將持續主導股市上漲，惟短期漲幅已大，可適度獲利了結，待回落後再增持。

**中國股市：**政策引導及景氣回溫，驅動陸股短線強勢表現。考量兩市融資餘額尚未明顯放大，不致過熱，近期仍有上漲空間。

## 股市

全球經濟活動重啟，景氣自谷底改善，但疫情二次復燃風險，經濟將呈現緩步復甦狀態。**超寬鬆環境有利風險性資產表現，惟短線漲幅已大，可適度獲利了結，回落後再增持美股及科技股。**

## 債市

疫情二次蔓延、中美緊張關係及地緣政治風險升高，**避險需求支持公債及高評等債表現。預期企業第二季財報及預測仍顯弱，加上經濟成長偏緩，新興債及高收債降評有違約風險，利差持續收斂空間有限。**

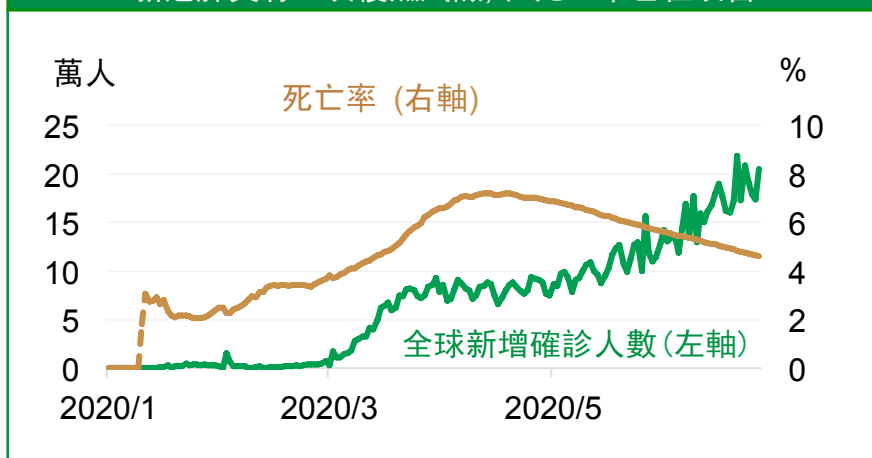
## 匯市

美元強度稍緩，歐洲重建基金及英FTA談判擾動，**限縮短線修正空間，預計區間盤整。中美緊張關係，不利人民幣維持反彈走勢；利差支撐第三季新台幣盤整偏強。**

## 疫情二次復燃，景氣復甦力道偏緩

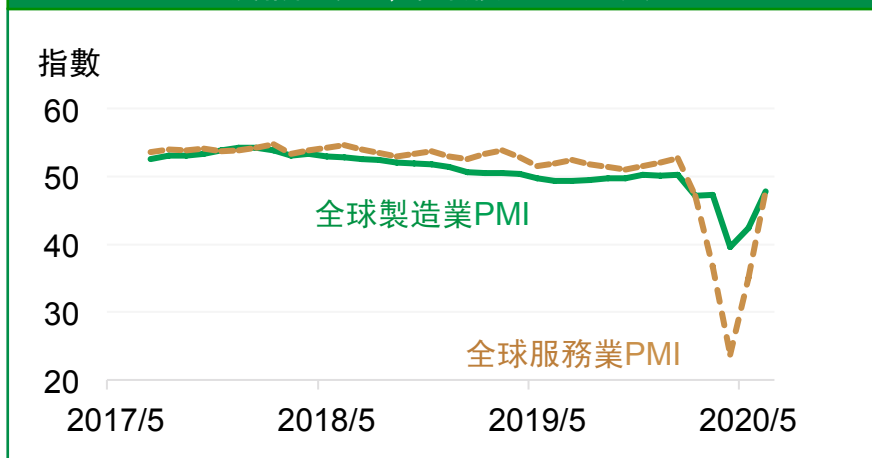
- ▶ 全球疫情二次復燃風險升溫，單日新增確診病例突破20萬人，其中，美國高達6萬人，增添股市擾動壓力。另一方面，**全球新冠肺炎的死亡率及治癒率均有改善的現象，有利緩解市場恐慌。**
- ▶ 為避免疫情再度擴散，多數國家延緩重啟政策，但仍朝解封方向邁進。受此影響，**全球製造業與服務業已從谷底逐步回升，但預期未來復甦力道仍偏緩。**

新冠肺炎有二次復燃風險，但死亡率已在改善



註：死亡率=死亡人數/累計確診人數。  
資料來源：Bloomberg。

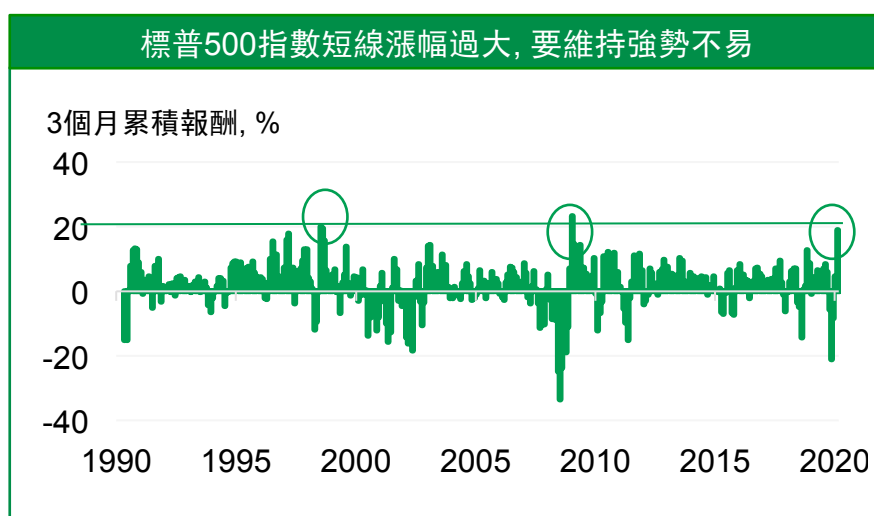
疫情衝擊下，景氣復甦力道偏緩



資料來源：Bloomberg。

## 留意短線漲多拉回壓力

- ▶ 全球經濟雖緩步復甦，但各國央行的超寬鬆政策，及政府財政刺激政策影響，激勵全球風險性資產明顯走揚。以標普500指數而言，3個月累積漲幅已達20%，過去僅發生過3次，因此，短線股市要維持高檔強勢不易，未來漲勢可能收斂。
- ▶ 由於短期漲勢強勁，股價乖離過大，統計過去，當乖離率超過10%之後，後續1至2個月的漲幅明顯收斂，因此，投資人可部分獲利了結，待回落後再增持美股或科技股。



資料來源: Bloomberg。

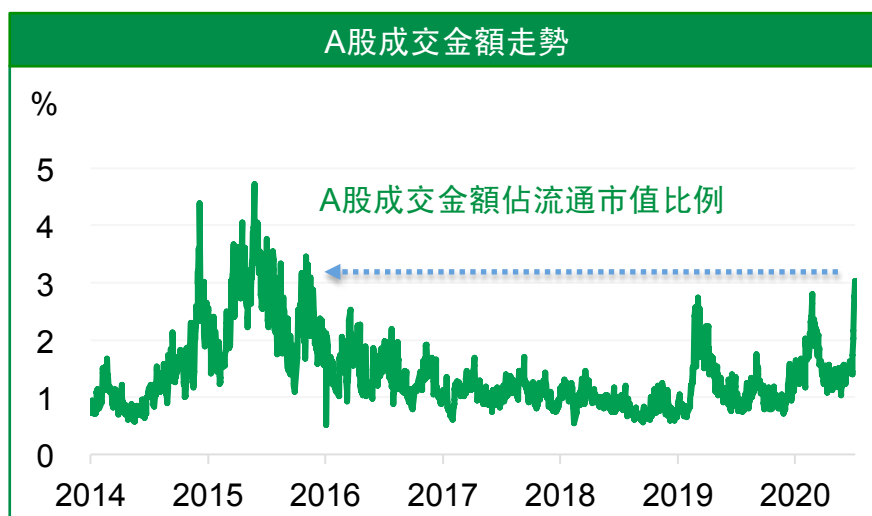
若乖離過大10%後，後續漲幅將收斂					
時點 漲幅, %	1991年 2月11日	1999年1 月6日	2009年 5月4日	2009年 6月1日	平均
後兩個月	1.2	0.2	1.3	3.9	1.7
後一個月	0.4	-1.9	4.1	-1.7	0.2
前一個月	14.0	5.8	5.2	5.3	7.6

註: 乖離率指當前股價與過去3個月平均價格的差異百分比。

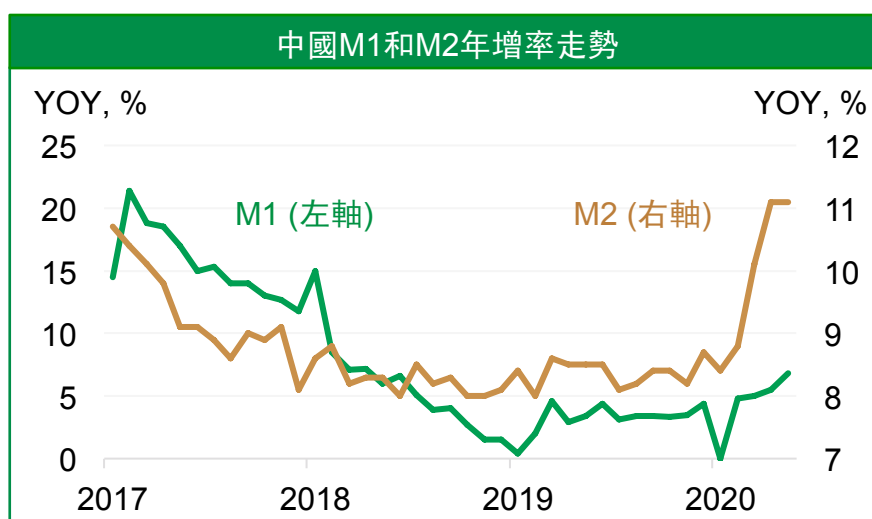
資料來源: Bloomberg。

## 寬裕資金環境與官媒點火帶動A股價量齊揚

- 7月起中國股市漲勢凌厲，6日上證指數大漲5.7%，成交量連續數日突破兆元人民幣。陸股價量齊揚主要原因有三：**1)人行寬鬆貨幣政策，市場資金充裕。2)企業獲利逐步改善。3)官媒“健康牛”號令，點燃投資人情緒。**
- 上半年人行寬鬆的貨幣環境提供市場充裕的資金，觀察M1和M2都出現顯著的上揚。但房地產的購買在中國政府住房不炒的原則下，仍有諸多限制，低利環境下的資金出口受阻。然，**7月開始，保證金的調降，到官媒對健康牛的報導，成功推起股市的投資熱潮。**



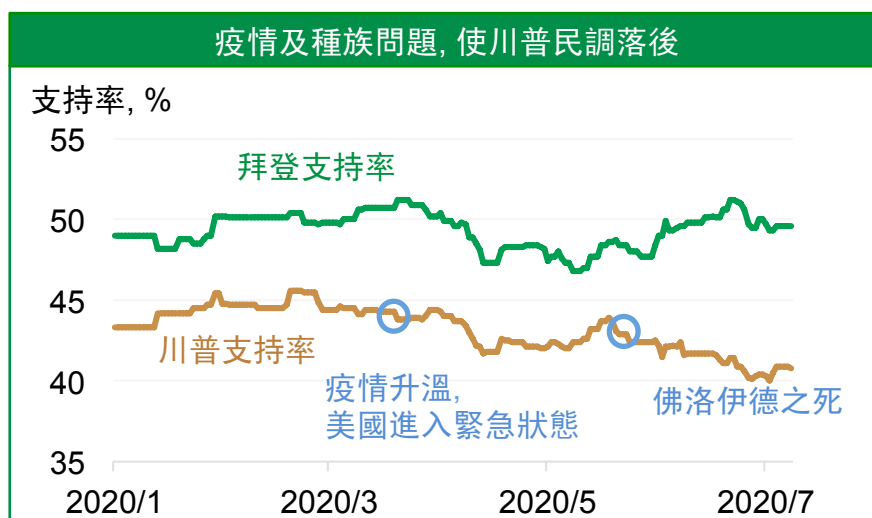
資料來源: Wind。



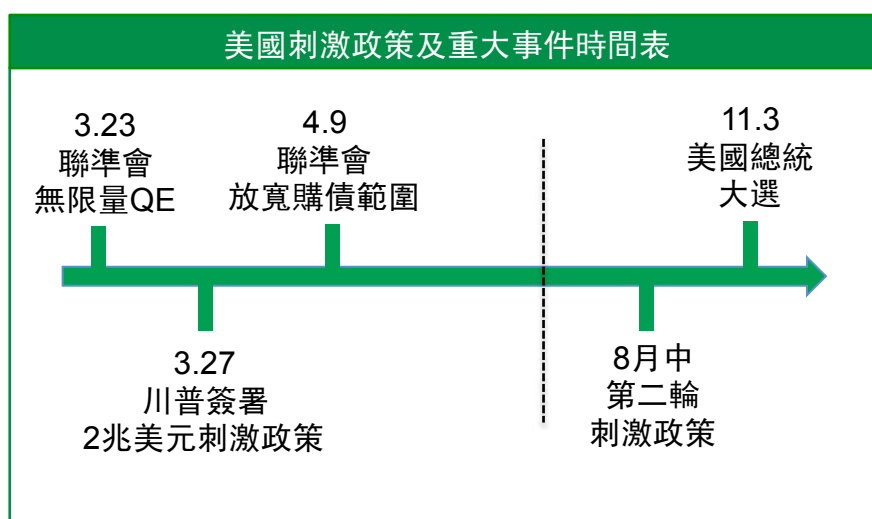
資料來源: Wind。

## 美國 川普民調落後，可能進一步推出刺激政策

- 自今年3月以來，美國疫情持續惡化，3月13日宣布禁入緊急狀態，6月1日因佛洛伊德之死，造成街頭抗議，導致川普民調明顯落後民主黨候選人拜登，幅度更是高達10%，恐增添市場波動壓力。
- 為解決龐大失業人口，美國財長已表示，可能於8月中旬推出新一輪刺激政策，美國總統也表態支持，因此，若景氣成長不如預期，加上年底選舉因素，研判美國政府將未來推出更多的刺激政策，提供美股下檔支撐。



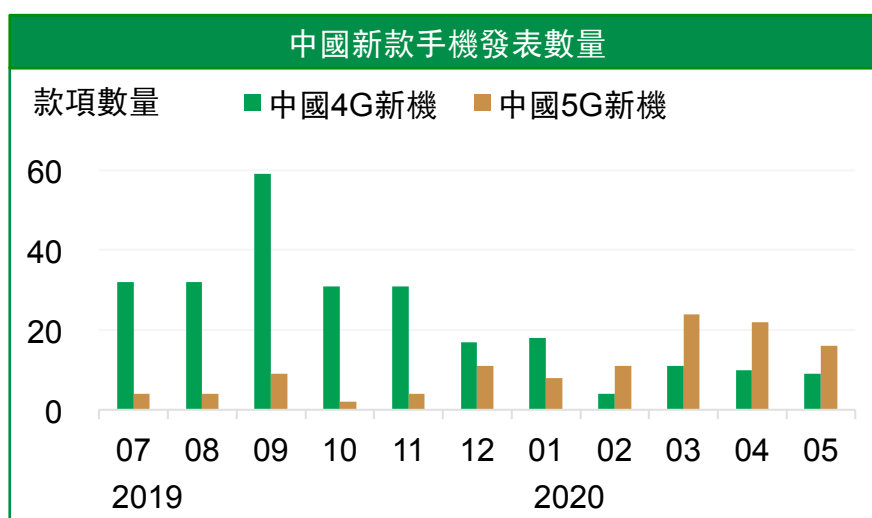
資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

## 台灣 5G題材發酵, IC設計類股率先發光

- ▶ 科技類股領軍，台股本週順利站上萬二，當中IC設計族群表現最為亮眼。聯發科受惠中國5G手機推出，且在美國制裁下，華為與非華為廠商轉單效應激勵市值突破兆元。**獲利表現良好且股本較小的IC設計廠，成為外資追逐標的。**
- ▶ 5G產業逐漸發酵，使IC設計具有高成長與高獲利的特性。觀察資金動向，**產業前景正面、需求暢旺的科技類股仍為核心配置的優質標的。**



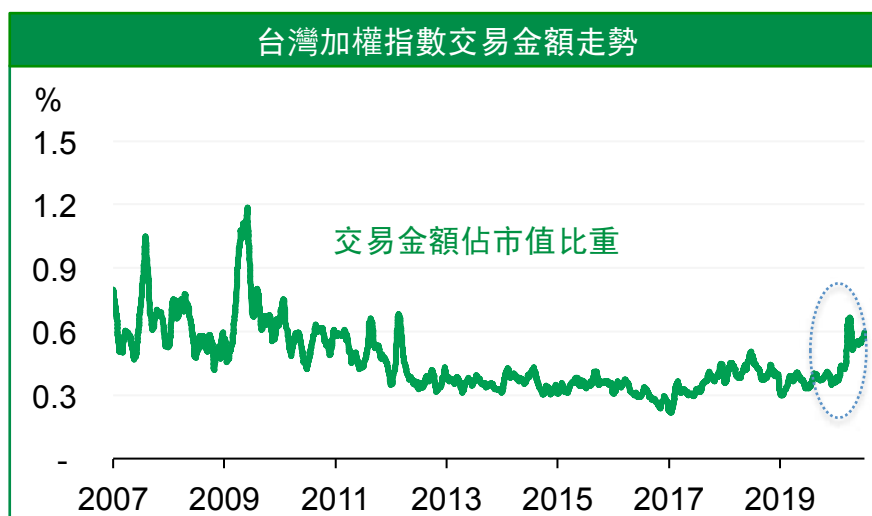
資料來源: Wind。

IC設計類股獲利表現					
	EPS(元)	毛利率(%)	股本(億)	價格(元)	市值(億元)
矽力-KY	7.67	49.8	9.2	1925	1761
祥碩	8.2	52.4	6.9	1720	1190
信驊	6.39	62.4	3.4	1280	437
譜瑞-KY	8	44.6	8	1135	907
聯發科	3.64	43.1	158.9	651	10300

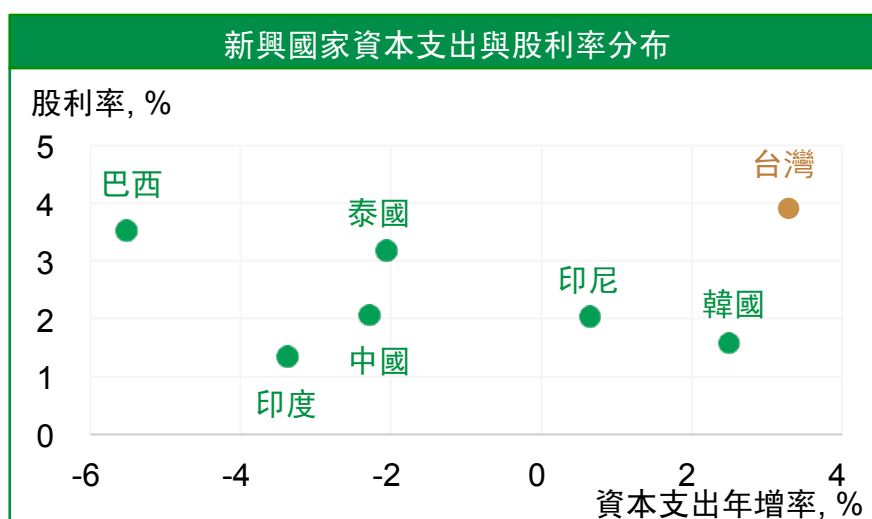
資料來源: Bloomberg, 數值為2020年7月10日結果。

## 台灣 股王展望保守使大盤震盪，回檔時可逢低布局

- 台股近日成交量放大，高價增量顯示換手積極，融資餘額亦持續增加。加上股王大立光於9日法說會表示需求較差，第三季展望傾向保守，外資下修財測令股王熄火，預期指數短線於高位偏震盪表現。
- 然，全球利率於下半年持續低盤，固定收益商品對投資人吸引力下降，上半年撤出的外資與現金股利等資金，將有望成為助漲活水。台股過去5年皆有近4%股利率表現，科技股提供資本支出增長動能，使台股為新興市場中相對優質標的，遇拉回修正可採逢低布局策略。



資料來源: XQ。

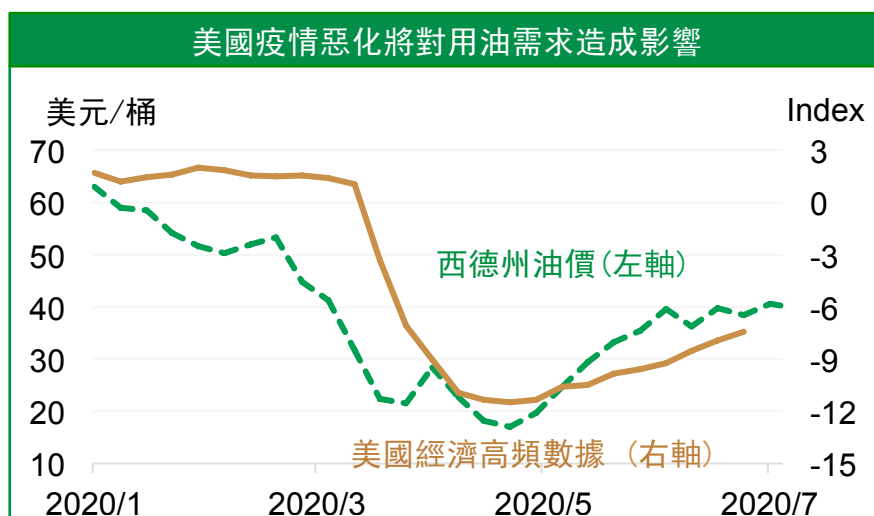


註：股利率為2015至2019年平均値，資本支出年增率取同期間複合成長率。  
資料來源: Bloomberg, 國泰世華銀行投資研究團隊整理。

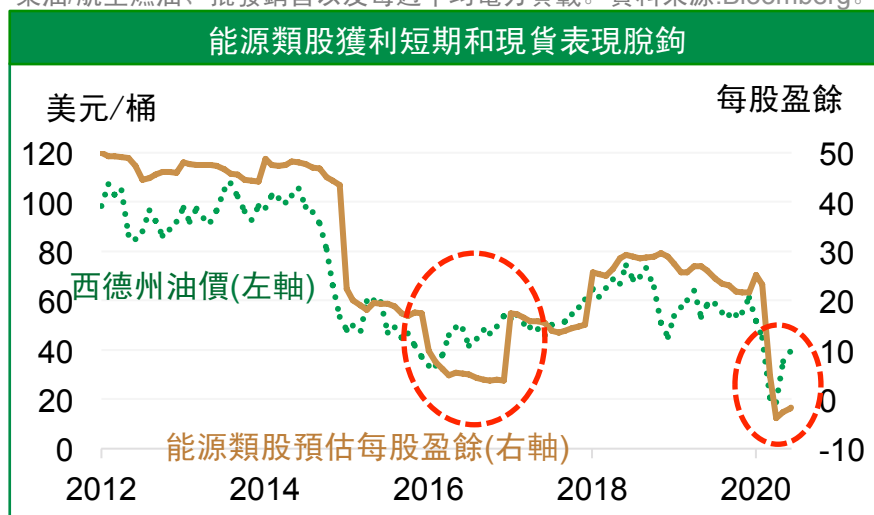


## 能源 能源企業以去化庫存為主，產業調整需時

- ▶ OPEC+於8月開始將每日減產量由970萬桶調整為770萬桶，預期後續來自供給端對價格的利多漸減。另一方面，美國疫情復燃升溫，經濟活動恐呈現放緩，需求面動能轉弱將侷限短期油價表現。
- ▶ 根據調查，多數頁岩油商現仍處於虧損狀態。預估未來一季，西德州油價受疫情影響，將偏盤整，接近年底若疫情漸受控制，油價緩步走揚。能源股現處調整階段，待產業汰弱留強後，類股才受惠上漲。



註:美經濟指數包括紅皮書同店銷售額、消費者信心、申請失業救濟金人數、調整後的收入/就業稅預扣款、鐵路運輸量、勞務派遣指數、鋼鐵生產、汽/柴油/航空燃油、批發銷售以及每週平均電力負載。資料來源:Bloomberg。

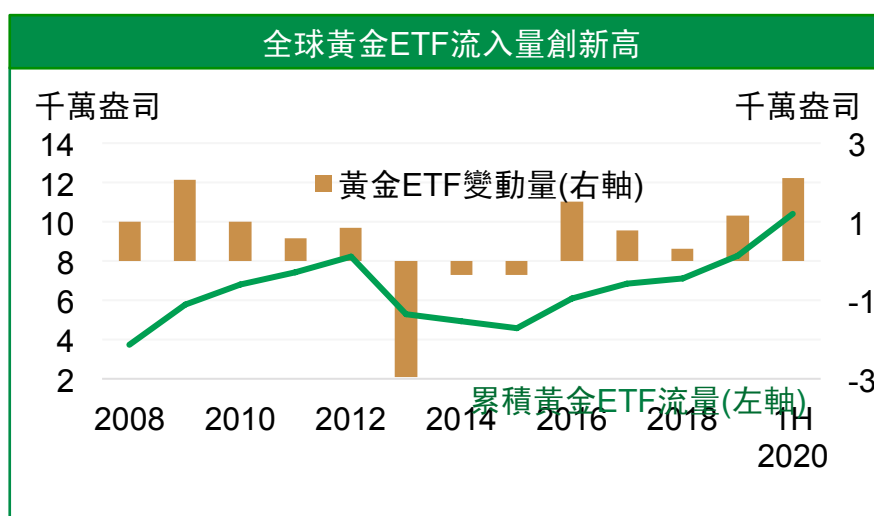


資料來源: Bloomberg。



## 黃金 疫情復燃對金價高檔有撐

- ▶ 6月全球黃金ETF持倉量增加104公噸，連續7個月增加，累計量創新高3621公噸，加上ETF總資產管理規模增加56億美元，總計上半年資金淨流入達到400億美元。其中，80%來自於疫情嚴重的北美市場約83公噸，其次為歐洲市場，亞洲市場僅增加0.4公噸。
- ▶ 美元走弱，預期通膨上揚使實質利率（持有成本）下滑，以及美國疫情、地緣政治風險升溫，上述經濟與利率環境對金價有利，考量短線漲幅已高，以逢回分批布局較適宜。



資料來源: Bloomberg。



資料來源: Wind。

## 信用債 企業獲利趨緩壓力，較差債券降評違約風險增

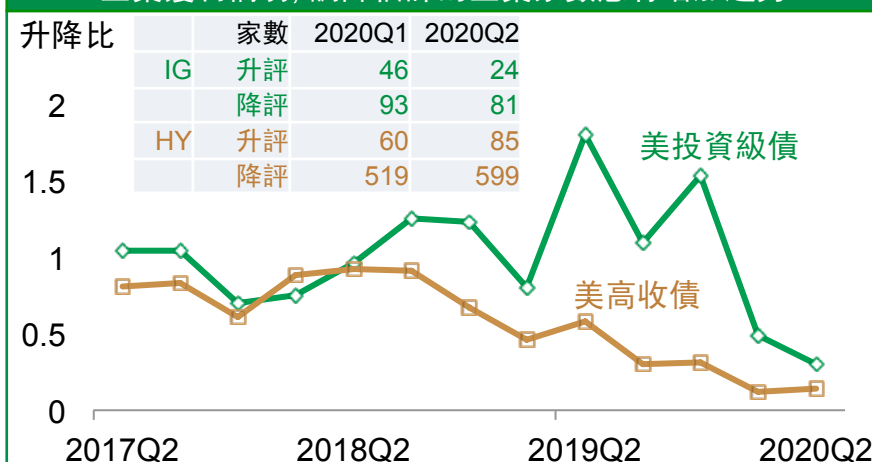
- ▶ 疫情二次蔓延及中美緊張的避險情緒影響，公債利率維持低盤格局。低利率政策及3Q市場波動加大，**央行無限量QE買盤支持債券流動性，尋息需求使債券利差續收窄。**
- ▶ **美股第二季財報獲利預期年比下跌近40%，企業對於今年獲利預估年比跌幅近30%，經濟緩慢復甦對企業金流及負債壓力將是挑戰，調降信評的企業家數有增加趨勢。**今年來違約主要為能源業及零售業，信評機構預估未來一年汽車、飯店業及零售業違約率將達15%以上。考量目前債券利差已回復到歷史平均水準，**企業公司信用惡化愈顯，預期利差收窄空間有限，整體仍以投資級債較優穩，較差信評債券有利差擴大壓力。**

今年以來債券違約率集中於較差信評債券Caa級以下

債券違約率, %	全球	美國	歐洲
投資級(Baa級以上)	0	0	0
Ba級到B級	2.3	2.9	0.8
Caa到C級	9.4	10.4	4.8
高收債合計	4.7	6.4	2.3

資料來源: Moody's Investor Service 2020/6/10。

企業獲利偏弱，調降信評的企業家數愈有增加趨勢

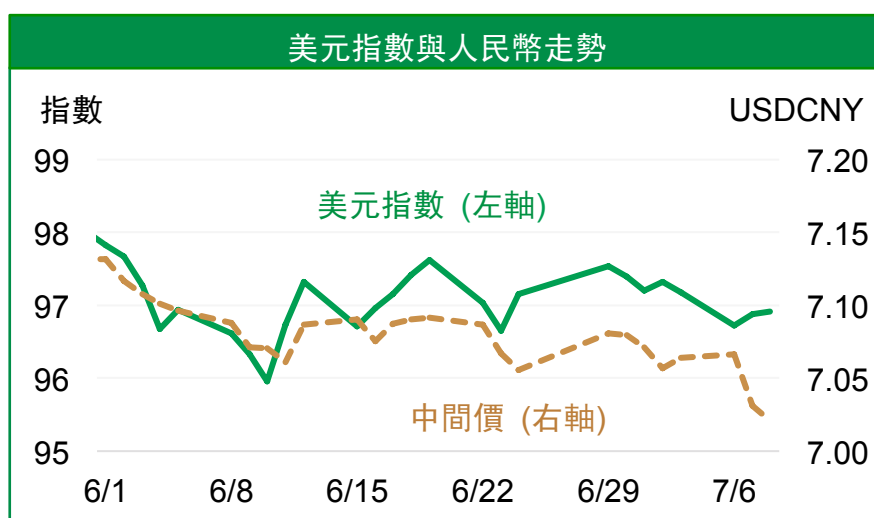


註：債券評等升降比計算為債券升評家數/債券降評家數。

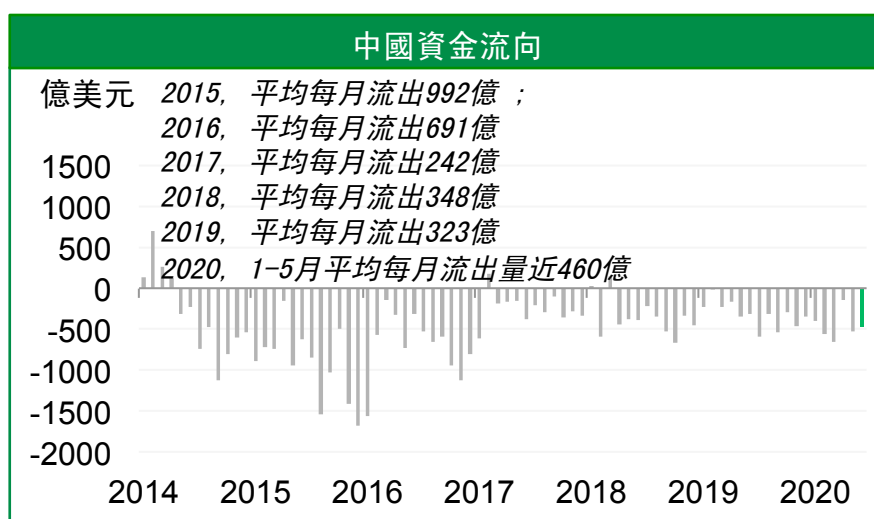
資料來源: Bloomberg, 標普信評統計資料。

## 人民幣 中間價走勢隱含政策穩定匯價之超前佈署意圖

- ▶ 近期於美元高盤下，人民幣境內外匯價隨陸股飆升及中間價走揚而明顯升值，顯見在港版國安版推出，及中美關係緊張發展之際，中國政府欲以引導人民幣走升，一方面穩定市場信心，同時對匯率後續波動風險做預先準備。
- ▶ 考量出口壓力，預期官方要進一步強力引導匯率升值空間有限。另一方面，國際政經氛圍，今年以來人民幣資金外流壓力升高，佐以中美角力風險，使匯率貶壓猶存。在以上三因素改善前，保守看待此波反彈走勢。



資料來源: Bloomberg。

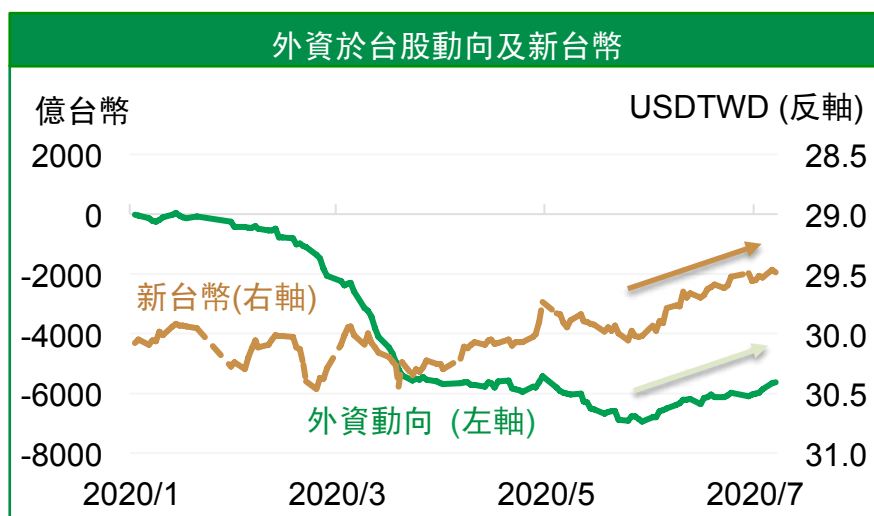


註: 為每月外匯存底增量扣除貿易收支; 負表示資金流出。

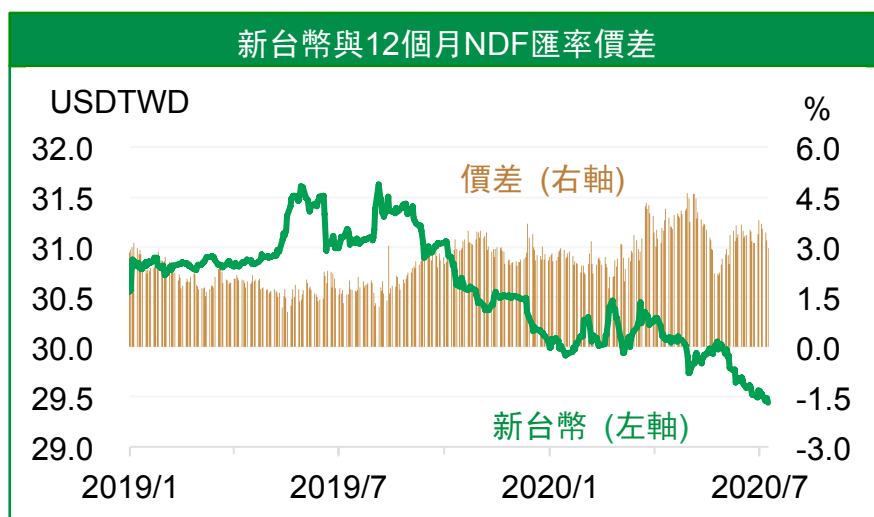
資料來源: Bloomberg。

## 新台幣 外資簇擁匯價，央行力守關鍵價位

- ▶ 7月以來，新台幣升勢再啟，原因有二：1) 台股走勢強勁，外資簇擁下資金匯率需求顯強；2) 中國官方倡導健康牛，人民幣隨陸股而走揚，提振新興亞幣表現，亦助新台幣升勢。
- ▶ 考量利差因素，**只要短線市場氛圍持續良好，新台幣偏強態勢就不改變**。然而，從上月底來央行加大穩匯動作，可看出力守關鍵價位之政策意圖，近期象徵新台幣避險成本的現價與12個月NDF價差亦趨收斂，台幣大幅續揚空間有限。



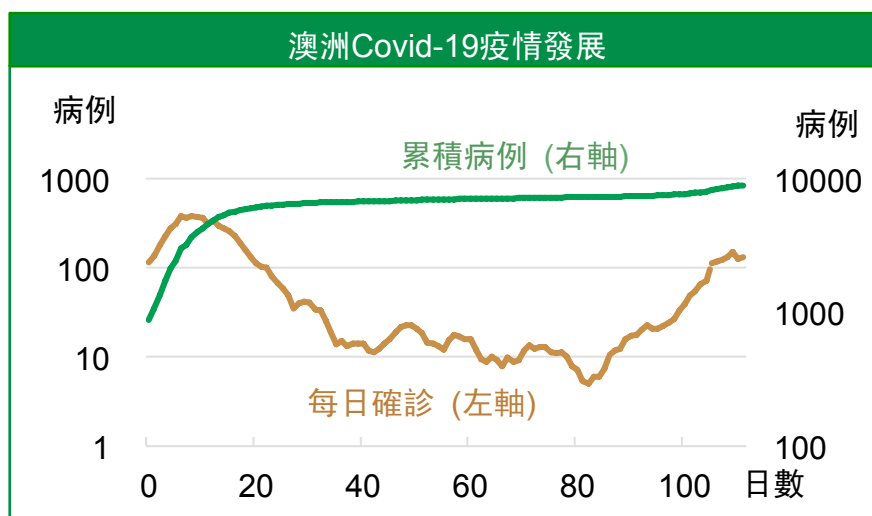
註：統計今年以來外資於台股買賣超累積規模；負表示賣超。5月美歐重啟以來，外資動向與新台幣匯率相關性為-0.78。資料來源：Bloomberg。



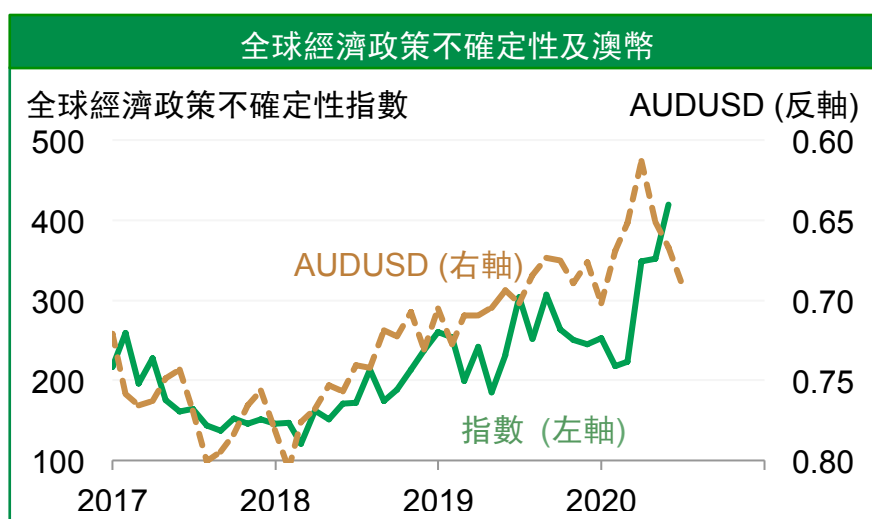
註：價差為現價與12個月NDF相差幅度。  
資料來源：Bloomberg。

## 澳央及澳幣 疫情復發等因素侷限，匯價上方壓力

- ▶ 本週澳央維持寬鬆貨幣政策，總裁Lowe警告景氣復甦性質及腳步具高度不確定性，預計在就業及通膨達標前，維持寬鬆政策。值得注意的是，近半月澳洲疫情見升溫傾向，6日政府正式關閉維多利亞省界，墨爾本將進行至少六週封城，料削弱復甦動能。
- ▶ 自美歐等重啟經濟以來，澳幣隨全球景氣復甦期待助而大幅反彈。近期美國及當地等疫情復發壓力，將削弱反彈動能；佐以港版國安法加重全球反中情緒，料使經濟政策不確定性居高難下，牽制澳幣，**待全球政經局勢明朗後，方有表現空間。**



註：取每日確診人數逾100人之日為0日。  
資料來源：WHO，更新至2020年7月7日。



註：2017年至2018年至今，指數與澳幣相關性為-0.8。  
資料來源：Bloomberg。

## JULY 2020

13 Monday	14 Tuesday	15 Wednesday	16 Thursday	17 Friday
中國貨幣供給	美國CPI 德國ZEW 中國進出口	美國工業生產 日央利率會議	中國GDP 中國工業生產 美國零售銷售 歐央利率會議	美國密大消費 美國營建許可

## 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