

理財諮詢週報

2020年8月28日

一週市場展望



- **Fed政策調整**：聯準會調整通貨膨脹目標框架，將改採“平均通膨目標”，表示**極度寬鬆的低率政策續行**，牽制美10年公債殖利率向上空間。
- **美國總統大選**：雙方陣營的稅收與外交政策分歧，影響美國企業獲利與全球貿易。**依當前民調走勢，拜登提倡的多邊貿易可望降低關稅風險。**
- **蘋果新機看旺**：iPhone12新機將於10月開賣，預期5G換機潮將帶來亮眼銷量，**且統計歷年新機發表前夕，蘋果股價多呈現上漲格局。**



股市

新藥期待與美中貿易正面發展推升股市，然川普民調持續落後，選前美中衝突仍有升溫可能。**超低利率延續，金融走向高通膨，應提高股票比重，股市遇拉回整理，更應站買方思考。**

債市

近期經濟數據及疫苗發展支持Risk on氛圍，聯準會重大宣示「**平均通膨目標**」(AIT)，**極度寬鬆的低率政策續行**，料牽制美10年公債殖利率向上空間。美選前市場震盪加大，**投資級債仍為防禦型布局。高收債及新興債則以息收報酬率為主。**

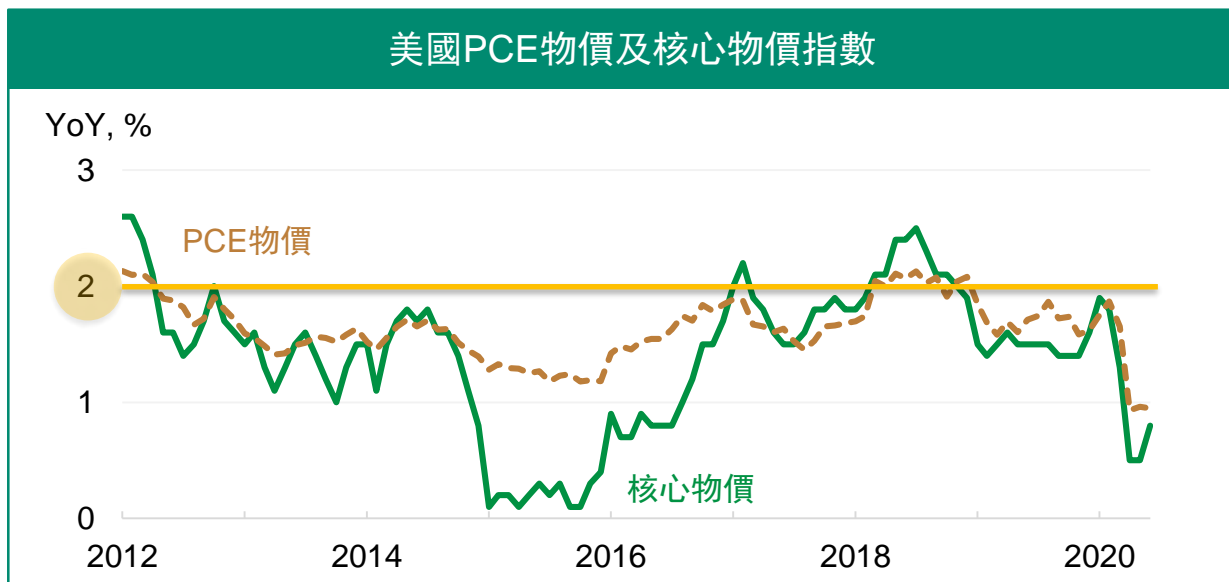
匯市

聯準會宣布採行平均目標通膨後，**歐日央行可能跟進加大寬鬆**，加上非美景氣及疫情未穩，當前美元亦不致邁入空頭。人行資金趨勢及中美角力，年底前人民幣走貶風險猶存。

本週大事

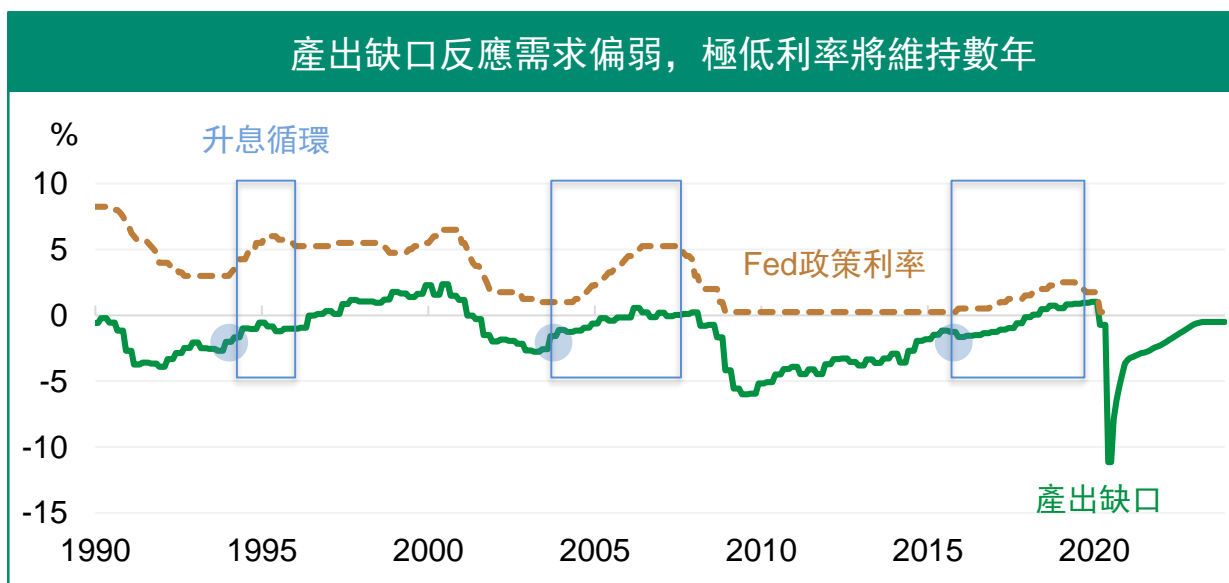
聯準會宣示調整通膨策略，超低利率政策將持續

Powell於Jackson Hole 年會宣布採行「平均通膨目標」(Average Inflation Targeting, AIT)，允許通膨在一段期間內適度高於2%目標水平，不會超過該界線值就立刻升息，未來幾年將努力達成2.5-3%通膨率，極度寬鬆的低率政策續行，以支持就業市場及經濟成長動能。



註：橘線為原先聯準會政策目標。
資料來源：Bloomberg。

政策檢視依據「產出缺口」，國會預算局預計2023年底前近-3%產出缺口，反應經濟需求低於供給，未來每五年對政策進行評估，極低利率環境料牽制美10年公債殖利率向上空間。冷經濟、熱金融趨勢下，應提高股票比重，美國大選前若遇拉回整理，應站買方思考。

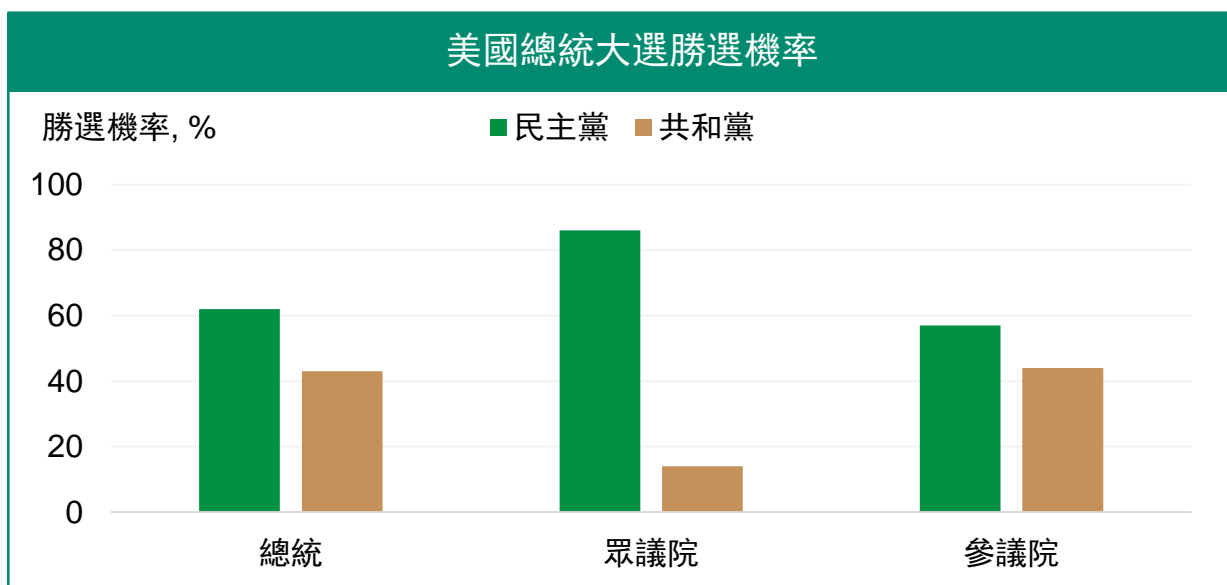


註：產出缺口 (output gap) 為實質GDP與潛在GDP差距；正值愈有通膨壓力。
資料來源：CBO，Fed，國泰世華銀行投研團隊。

本週大事

美國選舉黨代表大會交鋒，政策衝擊關稅風險與企業獲利

美國民主黨及共和黨近期先後舉辦黨代表大會，兩黨黨綱與候選人政見綱要正式出爐。截至8月24日止，民主黨候選人拜登勝選機率保持6成以上，領先川普逾10個百分點。除總統人選，政策對市場的影響也受制於國會分布，觀察目前選情，國會主控權的不確定性仍高。



註：資料統計至8月24日。
資料來源：Bloomberg。

對照雙方主要政見，與美國企業獲利相關的稅收政策，和外交政策方向影響最大。考量總統勝選與國會主導權的四種情境分析，外交政策將為最大轉變，儘管兩人一致表示對中國採取強硬立場，**但拜登所提倡的多邊貿易，可望使全球關稅風險下降，提振非美地區風險偏好。**

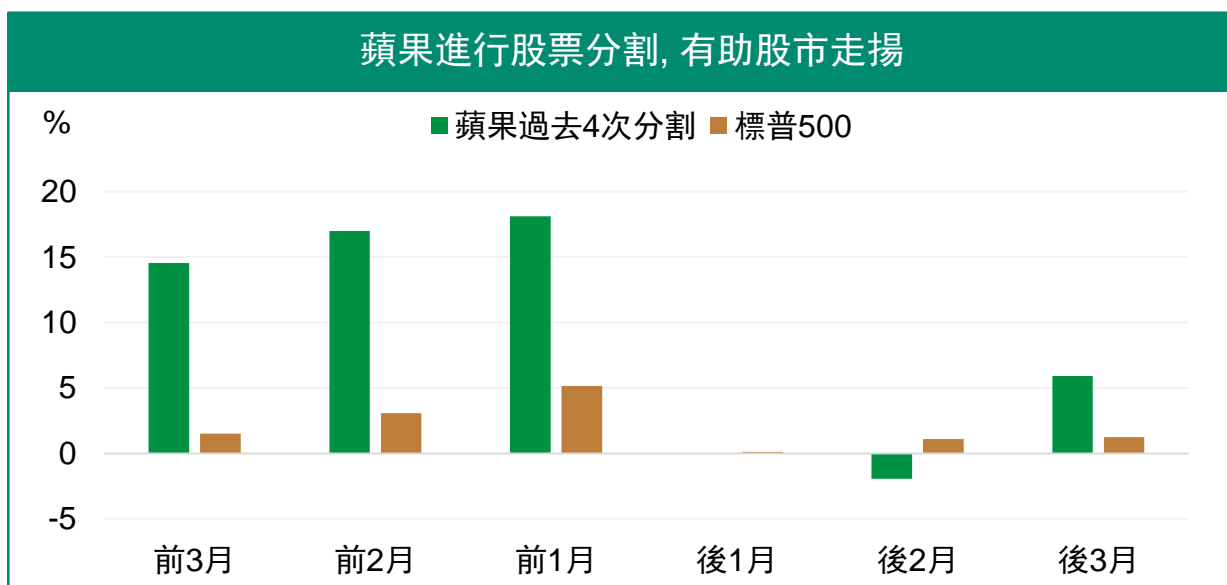
總統大選選後情境分析		
總統 \ 議會	民主黨全拿	參眾兩院分歧
	拜登勝選	川普勝選
拜登勝選	外交：多邊貿易，關稅風險下降 稅改與工資：不利美國企業獲利 機率：高	外交：多邊貿易，關稅風險下降 稅改與工資：美企業獲利影響較小 機率：高
川普勝選	外交：維持現況，關稅風險較高 稅改：偏好減稅 機率：偏低	外交：維持現況，關稅風險較高 稅改：偏好減稅 機率：中等

資料來源：國泰世華銀行投研團隊。

本週大事

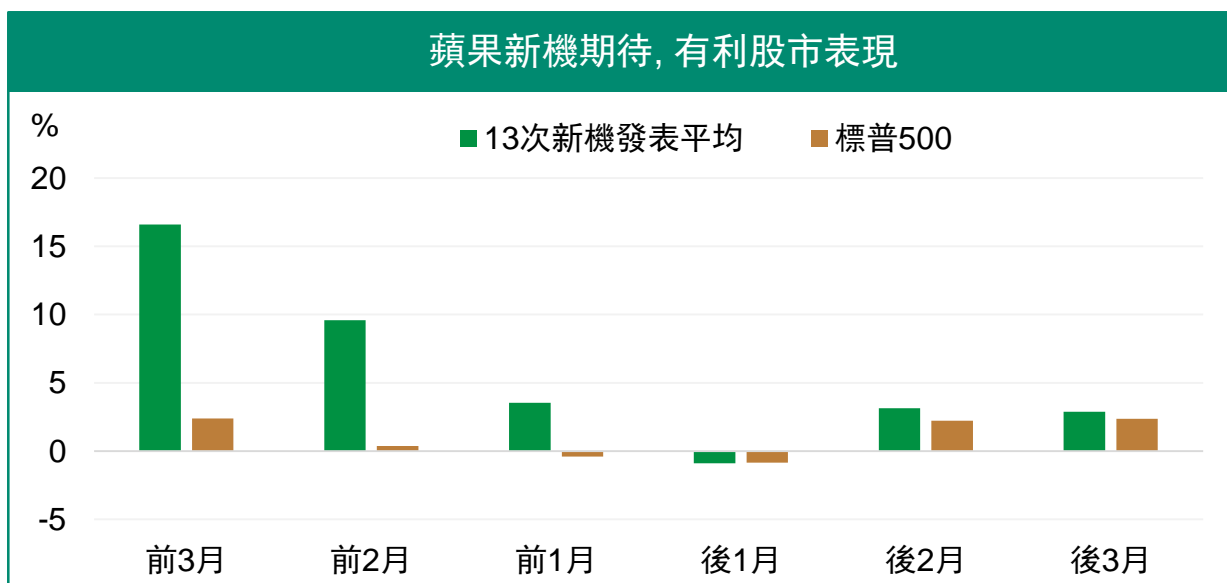
蘋果新機期待，有助美股走揚

繼費半及納斯達克指數後，標普500指數也突破疫情前的高點，且升破3400點關卡，除疫苗研發推進外，權值股蘋果創新高亦為主因。蘋果已宣布，將於8月31日進行股票分割。**統計過去，蘋果分割前夕，市場有所期待，驅動股市仍有表現空間，但後續漲幅放緩。**



資料來源: Bloomberg。

此外，iPhone12新機即將於10月發表，亦有助股市走升。**統計歷年新機發表前夕，蘋果股價多呈現上漲格局。因此，研判美股短期仍有續揚空間，但後續漲幅將偏緩，預期標普500指數年底前上行趨勢持續。**

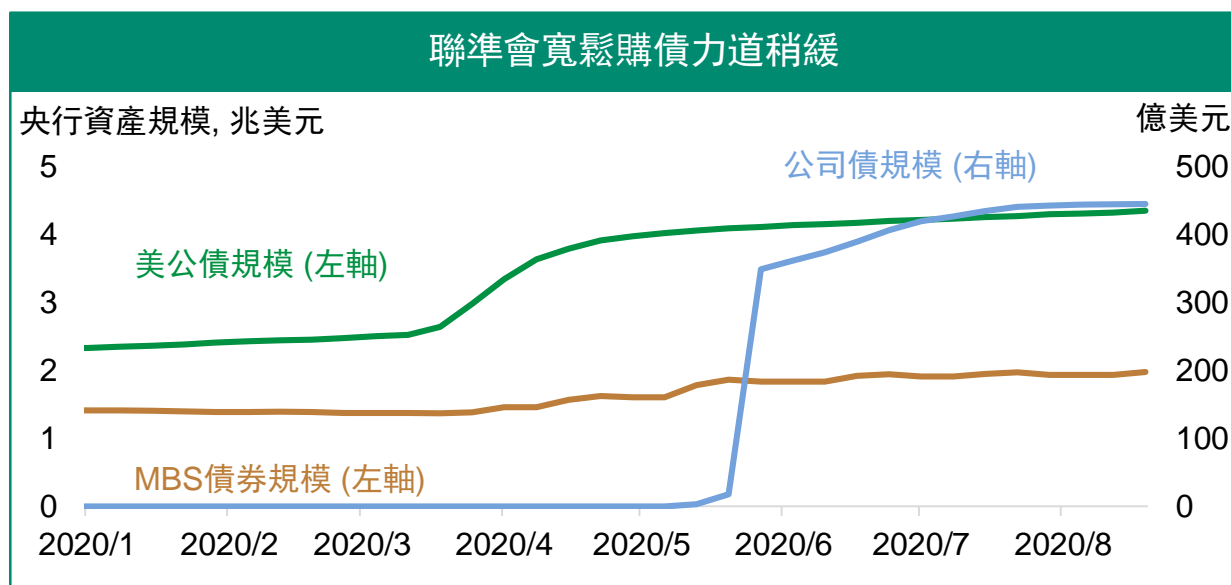


資料來源: Bloomberg。

投資級債

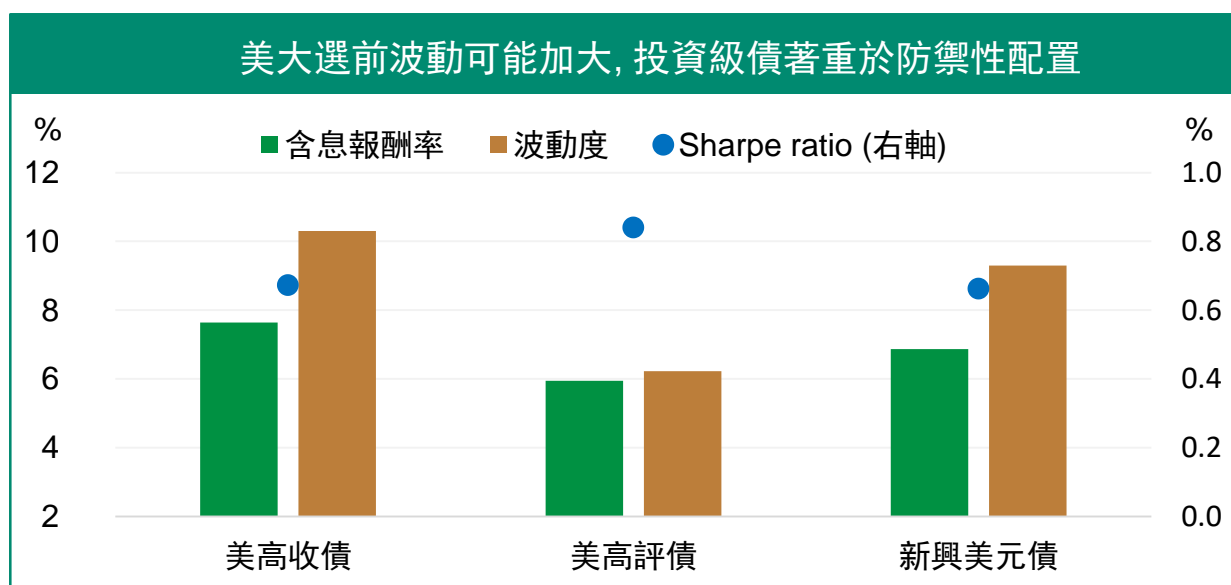
美選前可能震盪加大，著重高評等債的防禦布局

近期經濟數據改善及疫苗發展支持Risk on氛圍，美財政發債量大及通膨預期回溫則拉動利率微揚。聯準會重大宣示「平均通膨目標」(AIT)，極度寬鬆的低率政策續行，料牽制美10年公債殖利率向上空間。



資料來源: Fed, Bloomberg, 截至2020/8/19止。

美國總統大選前市場震盪加大，高評等債信用穩健，央行買盤及Fly to quality尋息需求，利差不至於擴大，現階段布局投資等級債著重波動風險控管下的防禦型配置。疫情長期影響導致商業結構可能調整，財務惡化壓力猶存，高收債價格波動風險較大。

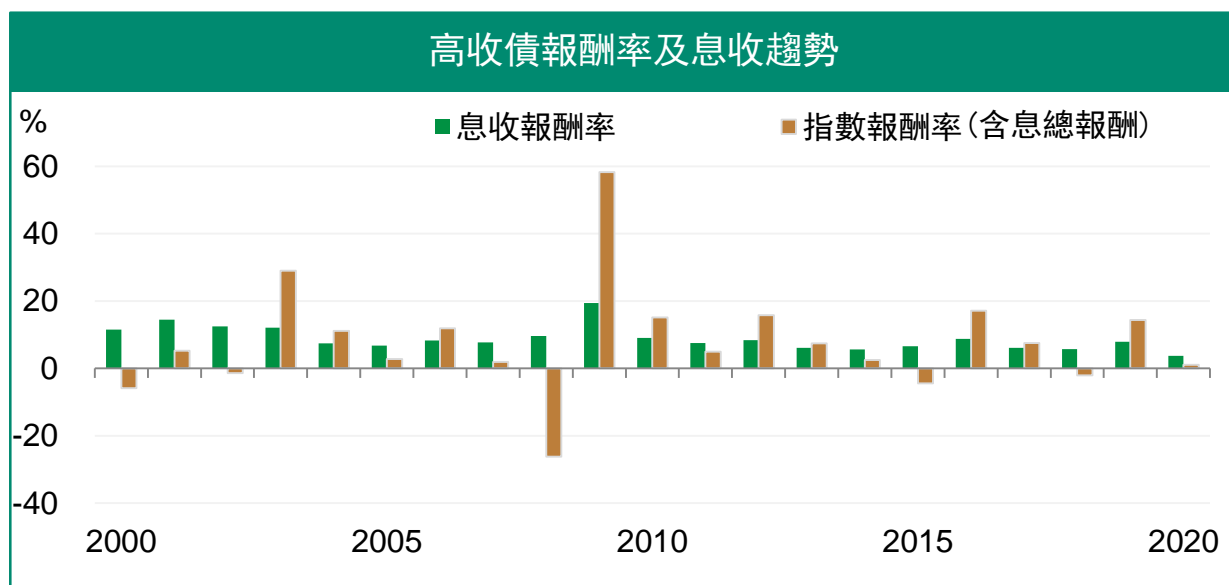


資料來源: Bloomberg, 採2008年1月至今資料計算。

高收益債

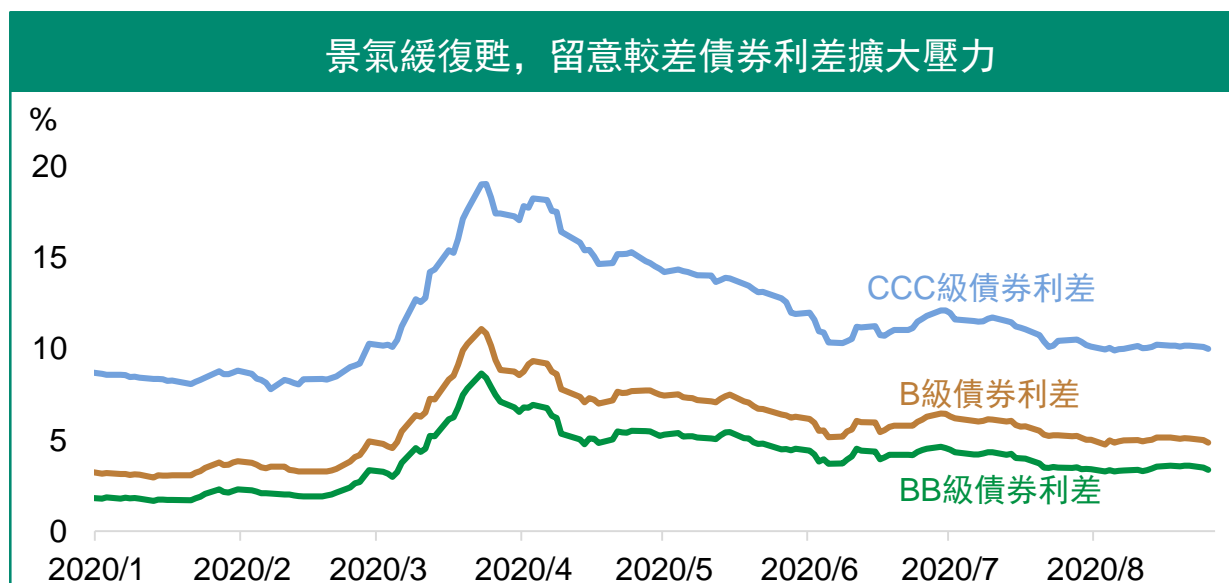
報酬率以息收為主，較差債券利差擴大壓力

今年來高收債報酬率1.4%、利差上揚143bps，後疫情時代的市場流動性充裕及風險偏好推升，高收債與股市連動性高、油價持穩亦帶動近3月高收債表現。觀察高收債長期負報酬機率低，但景氣偏弱下利差收窄有限，甚有利差擴大壓力，預期報酬率以息收為主。



註：指數為彭博巴克萊高收益債總報酬指數年度含息報酬率，息收報酬率以年度殖利率計算。
資料來源：Bloomberg。

即使景氣最壞情況已過，但預期復甦仍將緩慢，又有美中政經衝突升高，企業獲利減緩、倒閉家數增加。企業獲利下滑影響債信降評風險，較差信評債券波動壓力猶存，Fallen angel 信評相對較佳，選擇宜以BB-B級為主。

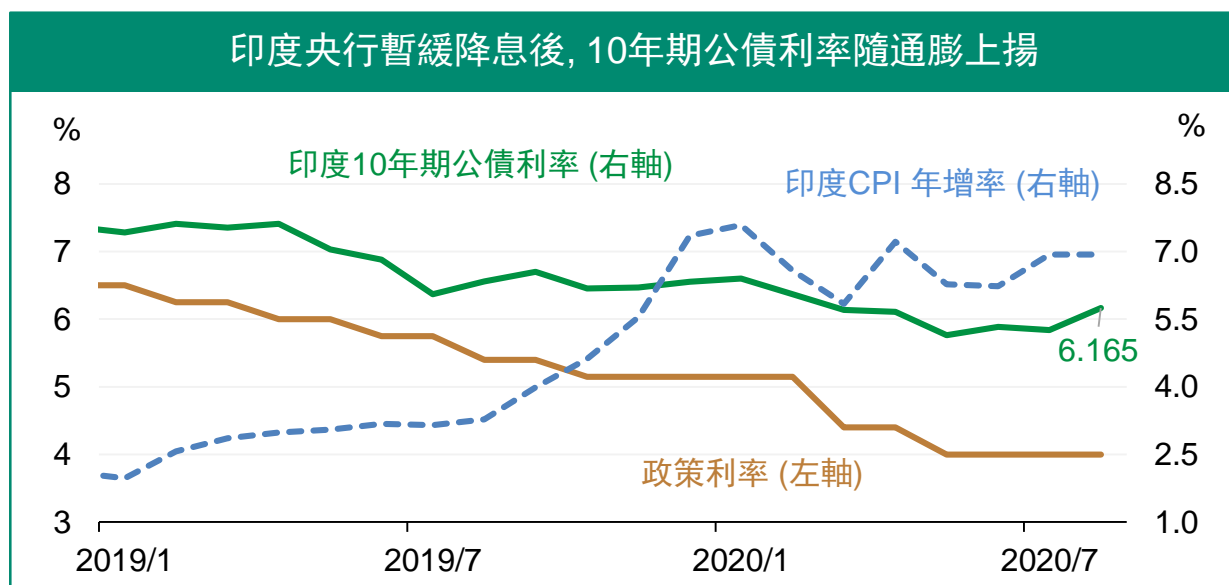


資料來源：Bloomberg。

印度

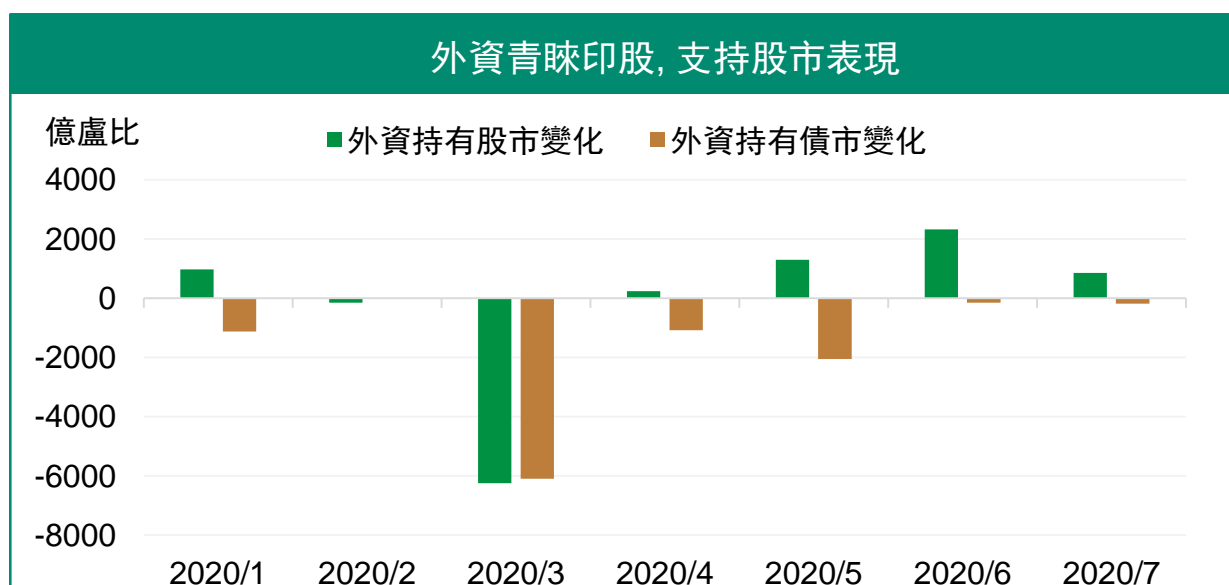
通膨偏高侷限近期央行降息空間

受季節性食物價格上漲，及燃油價格回溫，印度7月通膨高盤於6.9%，使印央8月初維持政策利率於4%不變。央行於7月實施扭轉操作(賣短債買長債)，但10年債利率仍自7月底上彈36bps，若年底通膨降溫，預期央行仍將降息，預期利率風險可控。



資料來源: Bloomberg。

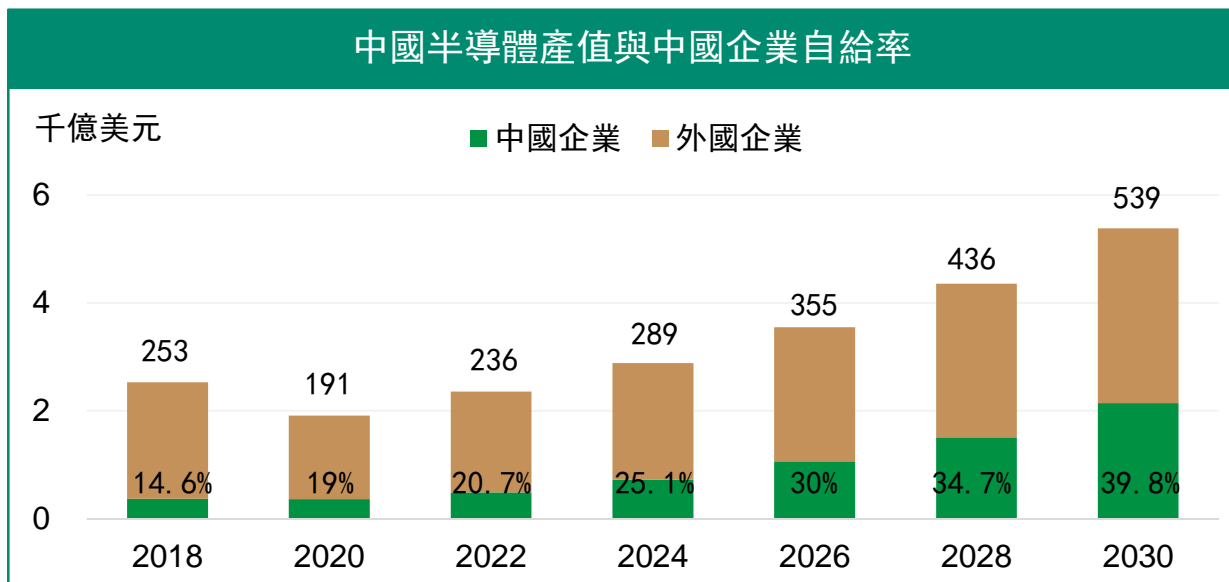
印度本季財報優於預期比例近7成，外資持續加碼印股，累計8月流入3338.6億盧比，推升印股表現。其中資訊類股受惠中國轉單最為外資青睞、金融股反應疫情惡化，多數貸款人延遲繳款，銀行不良貸款率上升，金融穩定隱憂侷限漲幅。類股表現分歧，整體中性稍多。



資料來源: Bloomberg。

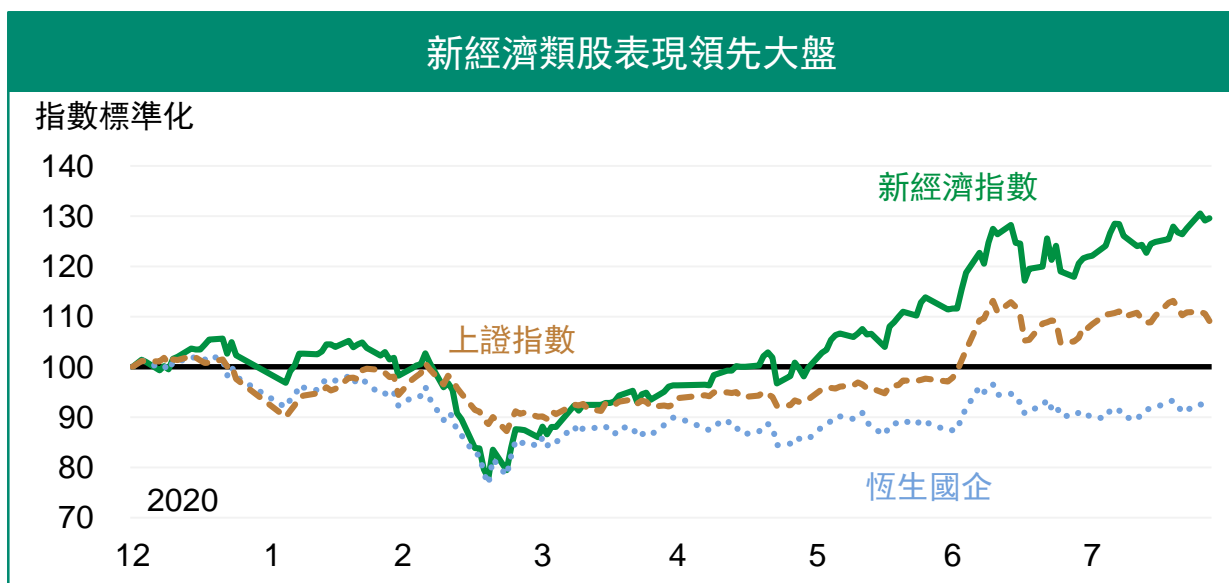
長江三角洲擔綱科技內循環領頭羊

習近平20日在合肥座談會中，強調推動長三角一體化發展的必要性，特別提及加大科技創新力度。長江三角洲地區已然成為中國半導體企業的重點區域，如中芯國際、盛美半導體等皆坐落於此，**政策全力支持有利科技自主進展，中長期來看，半導體市場具大幅增長空間。**



資料來源: IBS。

內循環的主要背景是中美關係惡化加上出口型經濟面臨增長瓶頸，欲進一步提升國內消費動能，須透過產業升級提升人民收入，同時降低對於外部技術的依賴。因此**消費、醫藥與科技等新經濟類股**持續受到資金青睞，中長期看好消費與產業升級帶動的**向上趨勢**。



註：新經濟為恆生港股通新經濟指數，由科技、醫療、電信等產業組成，權值股為騰訊、美團、中芯國際等中國企業。

資料來源: Wind。

人民幣

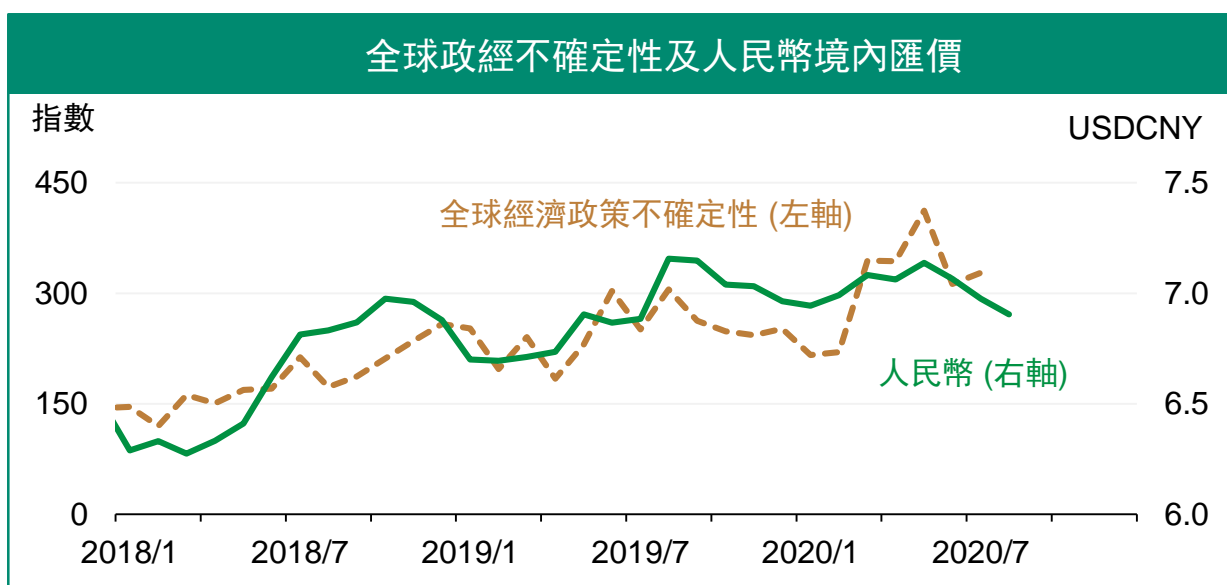
出口及反中帶來的政經不確定性，成匯價制肘

近期人民幣隨中間價而走強，重返疫情前價位，除反映美元顯弱，二因素為主要推手：1) 全球反中浪潮下，政府藉中間價穩定市場信心，同時對匯率後續波動風險做預先準備；2) 人行貨幣政策三穩立場，強化利差優勢。



資料來源: Bloomberg。

考量出口動能，預期官方要進一步強力引導人民幣升值空間有限。另一方面，全球反中浪潮下政經可能衝突不利匯率穩定，佐以中美角力風險，制肘人民幣走勢，預計**短線升值空間有限，年底前偏貶風險猶存**。



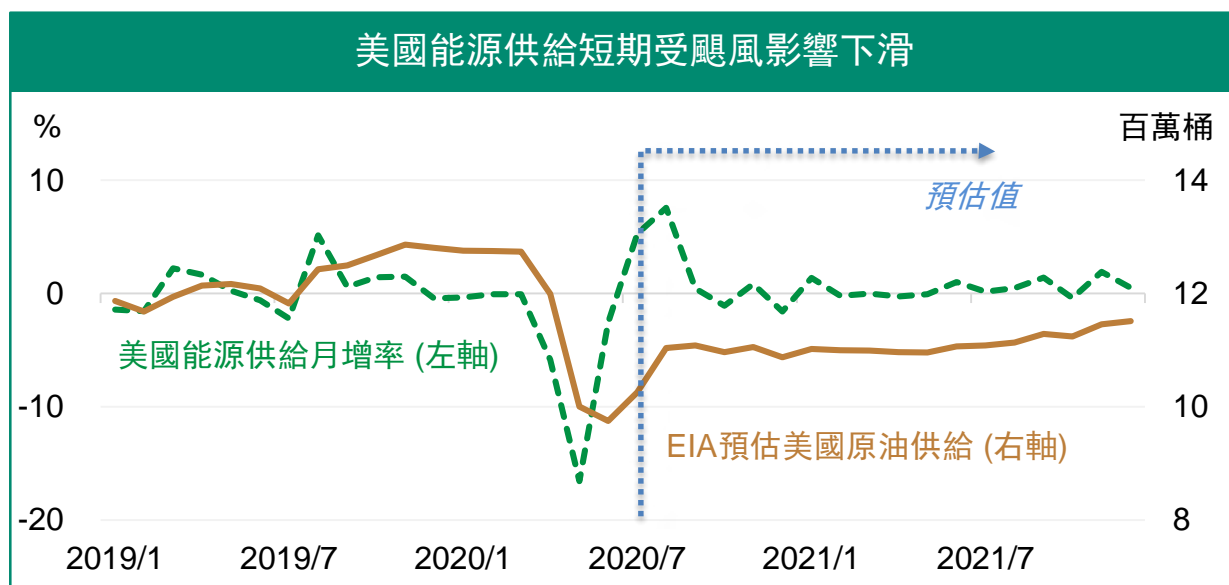
註：2018年以來經濟政策不確定性與人民幣相關性為0.77。

資料來源: Bloomberg。

能源

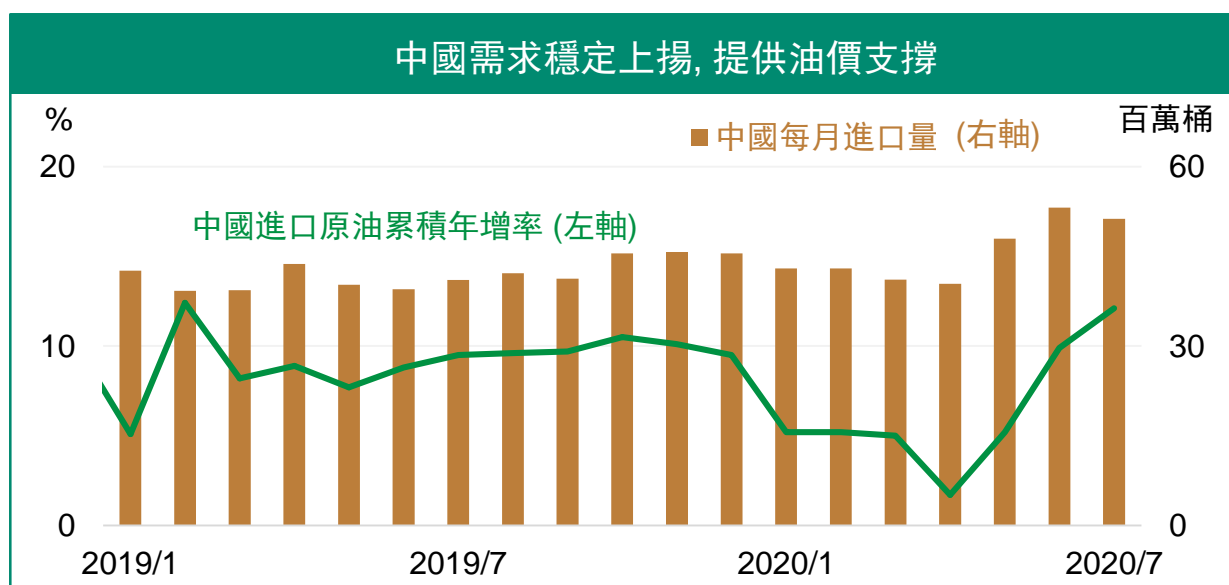
墨西哥灣颶風影響供給，油價短期稍強

美國颶風Laura使墨西哥灣原油日產能關閉84%，天然氣日產能關閉61%。預估墨西哥灣海上原油生產平台產能約佔美國原油總產量16%。灣上總數643座的人工操作生產平台，已經有299座人員撤離，**EIA預估9、10月美國能源產量自高點下滑，供給短缺利多，抵銷疫情惡化對需求面的衝擊，使短期油價稍強。**



資料來源: Bloomberg, EIA。月資料。

中國能源消耗占全球消費總量約21%，是全球消費最多的國家。第一階段中美貿易協定裡，中國同意在2020、2021年向美購買520億美元的能源產品，加上疫情控制良好提早復工，**使中國5月後能源需求大增，預計8、9月將持續增加履約進度，對油價提供支撐。**



資料來源: Bloomberg。

一週重要數據

Aug / Sep 2020

31	1	2	3	4
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
德國CPI 德國零售銷售 日本工業生產 日本零售銷售 中國製造業PMI	美國ISM 歐元區CPI 中國財新PMI 歐元區失業率 日本製造業PMI	歐元區PPI 美國耐久財 美國工廠訂單	歐洲零售銷售 美國ISM服務業	美國就業報告 德國工廠訂單

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