



一週市場展望

市場概況：新型冠狀病毒疫況牽動市場氛圍，近週風險性資產波動走揚；復工後疫情變化，將使短線市場波動。

疫情影響：疫情使中國GDP勉強保五；全球景氣衝擊屬第二輪外溢效果，鄰近區域如馬、台等景氣首當其衝。

匯市氛圍：疫情下美國景氣尚屬穩健，支撐美元偏強，短線新興匯率承壓，並以與中貿易依存度顯高者尤甚。

股市

中國封城等措施，有助緩減新型冠狀病毒疫情壓力，考量蘋果供應斷鏈及開工後新增病例增速有回升疑慮，將使**短期股市波動**。若新增病例疫情可控制於中國，將有助短線反彈趨勢延續，陸股及原油相關為短線機會投資熱點。

債市

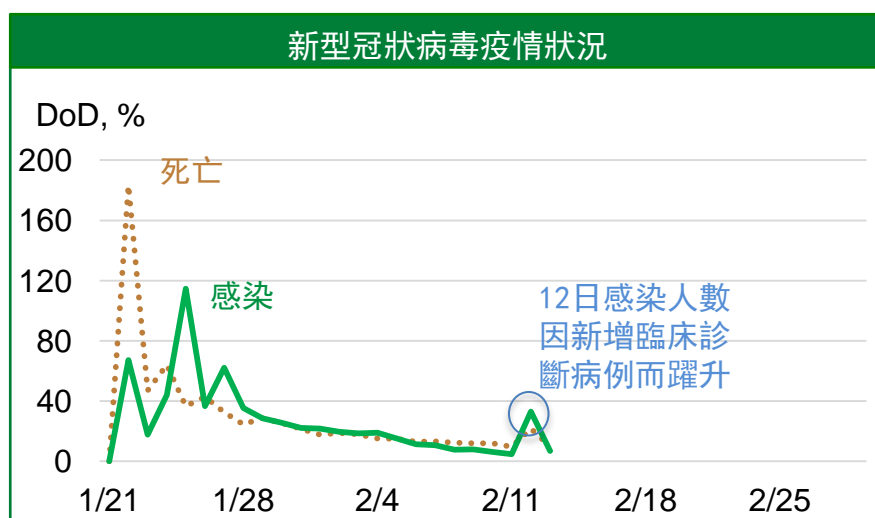
短線市場波動風險料壓抑美債利率，可趁**美10年公債殖利率近區間下緣時，適時獲利了結**。長線因全球經濟放緩及聯準會寬鬆立場，公債利率偏下，可待利率回升，再行布局，考量較差信評的高收債及新興債利差有擴大壓力，屆時宜以高信評債為主。

匯市

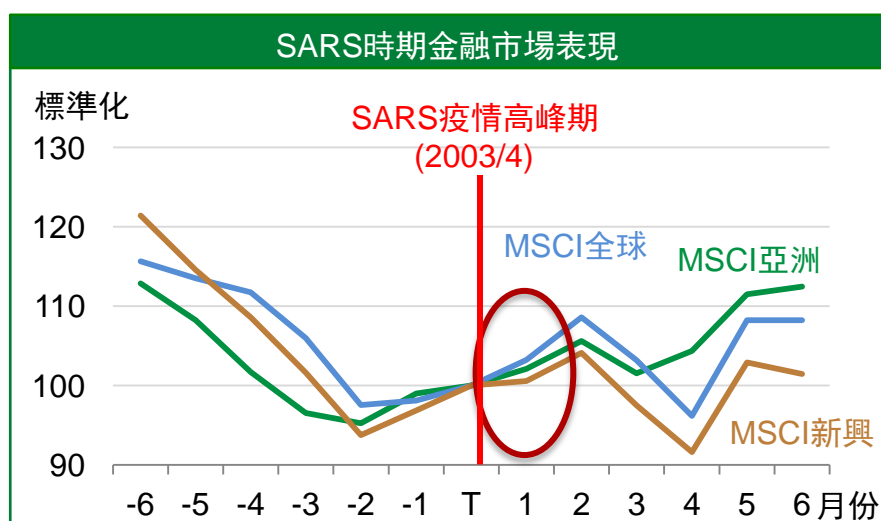
景氣相對穩健支撐**短線美元顯強，並使歐元偏弱**。景氣風險與偏強美元，限縮新台幣強度，可適時操作增加**美、日圓**部位。

市場氛圍隨疫情起伏，復工增添短線雜音

- ▶ 近週市場氛圍隨中國新型冠狀病毒疫情而起伏，週間中國改變確診條件，致每日感染人數一度躍升，擾亂投資人信心，預計其屬單次事件，13日新增病例即回到改善趨勢。隨**產業逐步復工，新增感染成長速度將顯波動，為短線市場擾動雜音。**
- ▶ 考量前次SARS疫情高峰過後，風險性資產反彈走升。現階段**在疫情集中於中國，未往其他區域擴散成系統性風險前，預計將支撐短線反彈趨勢；政策市屬性較重陸股及跌深的原油相關資產，為反彈時可關注的機會投資市場。**



註：日資料，統計至2月13日。
資料來源：WHO。



註：月資料，以2003/4為標準化基礎；高於100為指數上漲。
資料來源：Bloomberg。

景氣壓力以中國最顯，三面向影響全球經濟

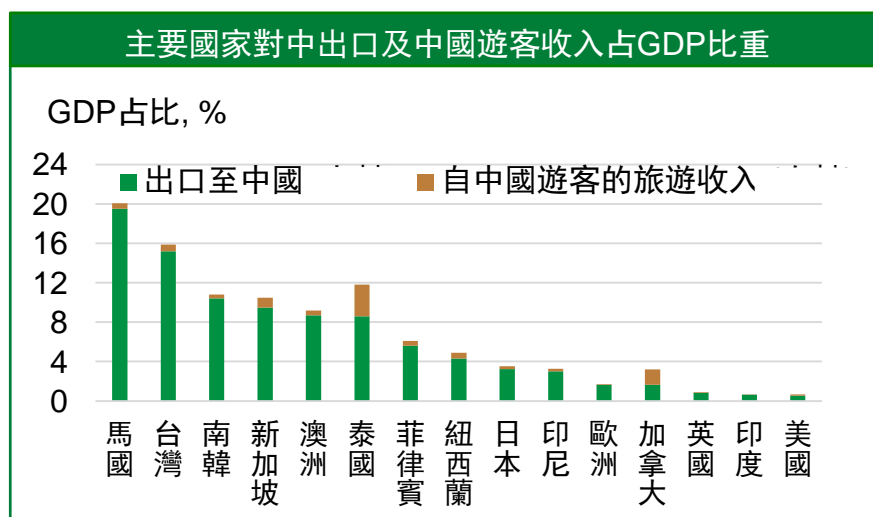
- ▶ **新型冠狀病毒疫情達99%出現於中國，致其為主要衝擊區域。**現階段封城或管制區域占中國GDP產值近七成，預計Q1成長將明顯減慢，全年勉強保五。同時，負面影響將透過產業供應鏈、與中貿易依存度，及旅遊等面向，擴及全球經濟，並以**馬、台、韓**等尤甚。
- ▶ 本週美歐央行主席警示疫情帶來的景氣風險，目前尚未因此而有加大寬鬆計畫。在此之下，近期因市場擔憂而走跌之利率，恐因風險性資產反彈而有回升。**宜趁目前美10年期公債走低時，適時獲利了結，待日後利率回彈至區間高位時，再重新布局。**

目前中國封城或進出管制之省份		
省份	產值*	封城狀況
廣東	9.7	廣州及深圳閉式管理
江蘇	9.0	南京閉式管理
山東	6.4	臨沂及濟南閉式管理
浙江	5.7	溫州與杭州閉式管理
河南	4.9	鄭州閉式管理
湖北	4.1	境內16個城市完全封城狀態
上海	3.4	閉式管理
安徽	3.3	全省封村並進入閉式管理
北京	3.2	閉式管理
河北	3.2	天津閉式管理
遼寧	2.2	全省封村並進入閉式管理
江西	2.2	全省封村並進入閉式管理
重慶	2.1	閉式管理

占全國
GDP比重
66.7%

註：產值單位為兆人民幣。

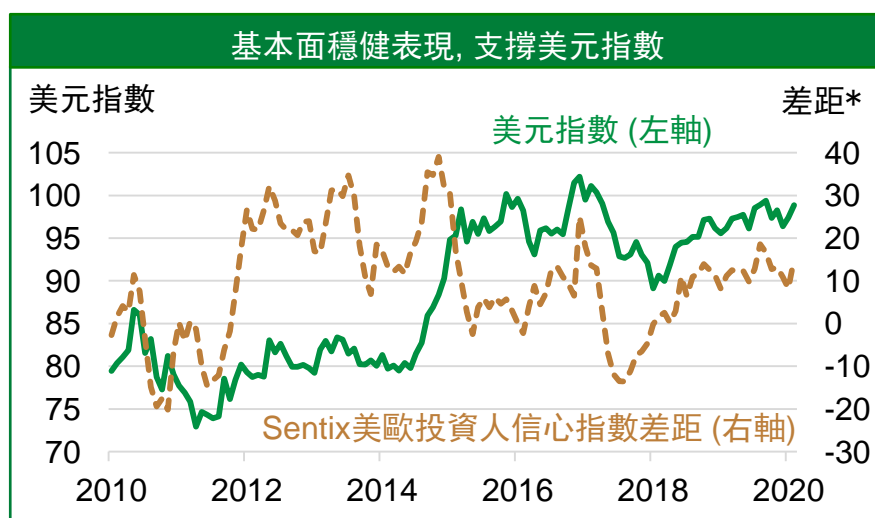
資料來源：Bloomberg，國泰世華銀行投資研究團隊。



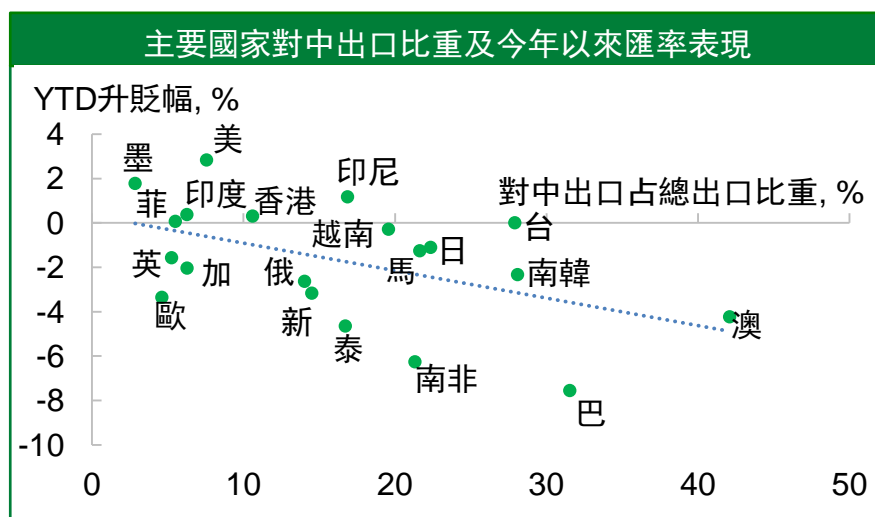
資料來源：Bloomberg, IMF, GS, 台灣交通部觀光局。

短線美元顯強，對中出口依存度高者匯率承壓

- ▶ 近月美元指數明顯走強，**短線料維持強勢**，原因有二：1) 中國疫情擔憂下，美國景氣相對優穩，投資人信心支撐美元指數；2) 英退歐後首相對FTA貿易談判立場強硬，致歐系貨幣走弱。
- ▶ **美元顯強不利新興匯率，而對中出口依存度較高者，景氣風險及央行因應政策，將使短線匯率承壓**。近期新台幣升值，反映股市反彈及債市ETF贖回款匯入。台灣主計總處調降今年成長預估，景氣風險料限縮匯率強度。



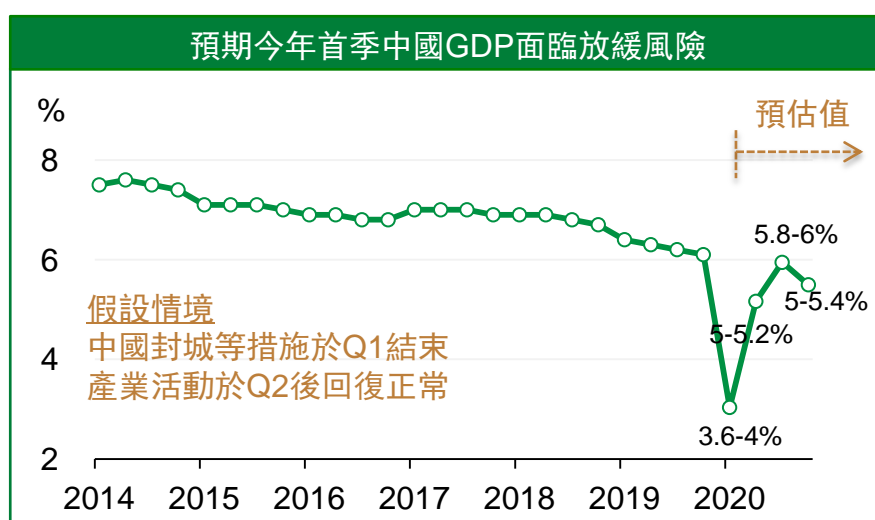
註：*為Sentix投資人美國信心指數扣除歐洲信心指數；2018年以來與美元指數相關性0.79。資料來源：Bloomberg, Sentix。



註：出口為2019年資料；YTD升貶幅統計至2月14日台灣時間12點時表現。
資料來源：IMF, Bloomberg。

中國 疫情預期受控及政府因應政策，支撐陸股反彈

- ▶ 2月10日正式復工後，因標準加入新增臨床診斷，使2月12日確診病例上升，規則調整使病例一次性匯入。根據中國傳染病學專家鍾南山表示，疫情可能於2月底達高峰，預計於4月中旬後邁入尾聲。
- ▶ 2020年春運旅客運送量自30億下滑至12億人，封城前消費力道已轉弱，研判今年中國Q1 GDP年增率將下滑。在**疫情可望漸趨緩及後續產線逐步復工補貨效應**，**預估全年GDP成長約5%，加上官方利多政策因應，有助支撐陸股反彈。**



註：消費減幅參考零售銷售占比，GDP當中C、G及I的占比為39%、15%及45%，假設Q1政府支出年增13%，投資增速9%。資料來源：Bloomberg，國泰世華銀行投研團隊。

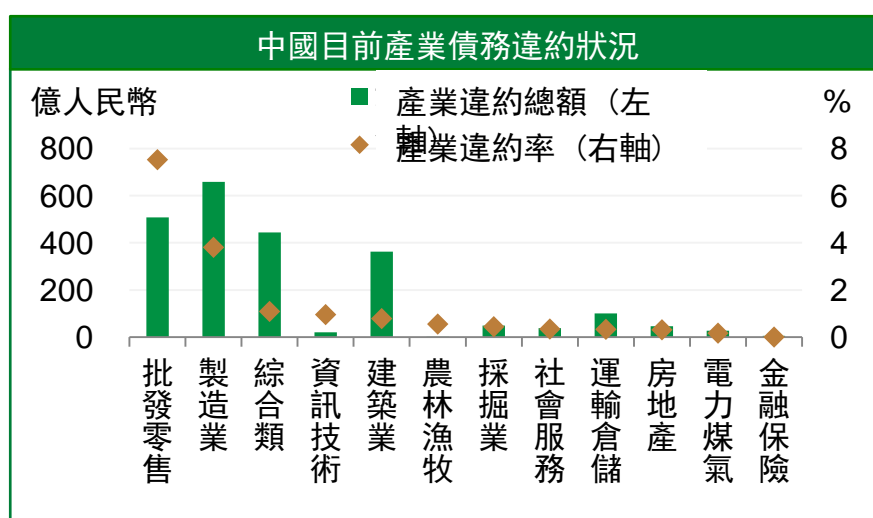
中國官方因應政策

政策內容	
財政	提供補助或暫緩社會保險金等企業費用支出，體恤疫情時期企業經營停擺狀況；湖北企業承租國有房屋3個月免租，6個月房資減半等政策措施。 預期後續官方將進一步擴大財政力道
貨幣	針對湖北中小企業，降低企業貸款利率0.5%，並向全國企業提供專項貸款，緩減倒債壓力。 預期人行將持續調降利率及存款準備率
復工	目前除湖北省以外，未進入閉式管理的省市，已開始著手逐步復工。 隨疫情受控程度將擴大復工產能

資料來源：國泰世華銀行投資研究團隊。

中國債 官方推專項貸款，緩減企業違約壓力

- ▶ 今年來近60億人民幣地方債違約，其中半數來自食品加工業的西王集團。受疫情影響，1月下旬中國境外美元債占比近半的亞高收債利率，一度走高。
- ▶ 短線**官方因應新型冠狀病毒疫情，即時推專項貸款，舒緩企業資金需求**，且貿易推廣協會計畫以官方提出保證的方式，擔保陸企因疫情無法順利交付貨品或貨款等類違約發生，給予企業周轉彈性，避免大規模倒債風險。**預期在官方極力救市措施下，有助利率回穩。**在中國企業違約狀況不致惡化為系統性風險下，新興亞債及亞高收債持有者可續抱。



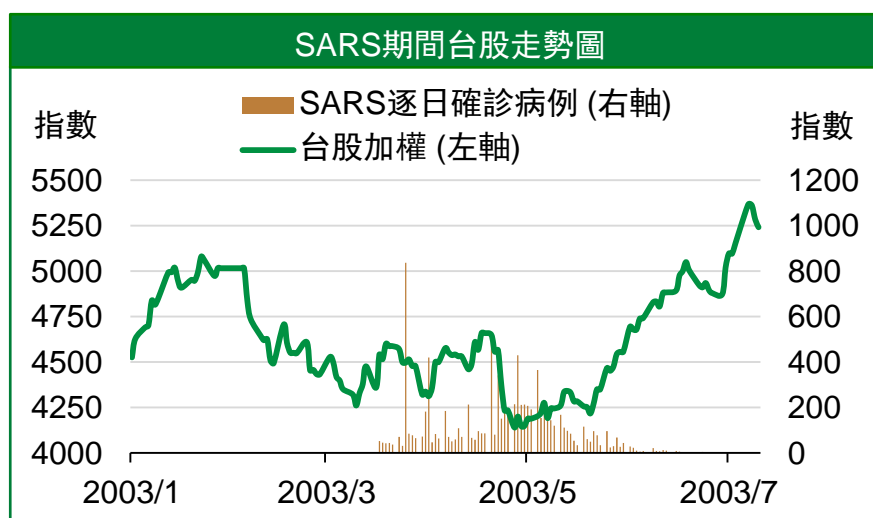
註：資料截至2020年2月12日。
資料來源：Bloomberg。



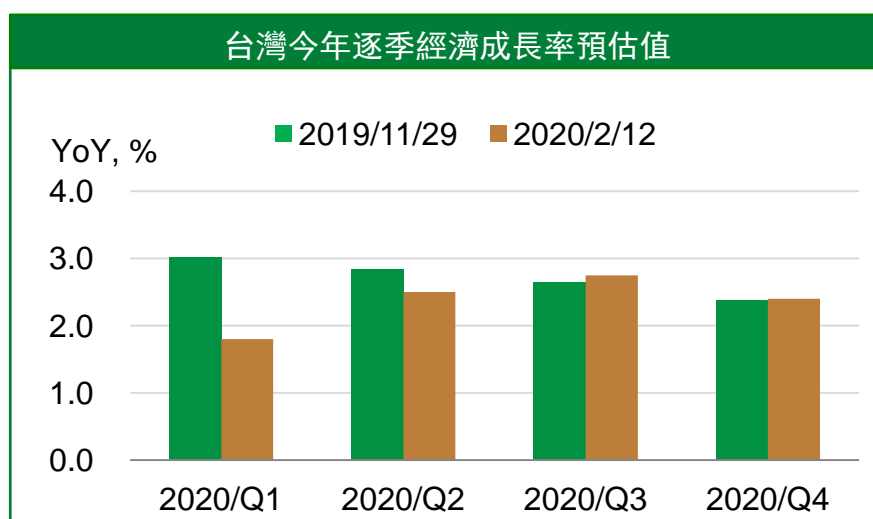
註：亞高收中國境外美元債占比近7成，以不動產相關為主；新興亞債中國境外美元債占比約2成。資料來源：Bloomberg。

台股 疫情對經濟衝擊漸顯，若見降溫有利台股止穩回升

- ▶ 近期台股止穩稍揚，反映市場對中國新型冠狀病毒疫情擔憂減緩。觀察2003年SARS期間，上半年台股隨疫情肆虐而走弱，期間一度下探4000整數關卡，其後隨新增病例漸降而反彈。**若中國疫情可進一步降溫，將有利短線台股進一步回升。**
- ▶ 然而，中國新型冠狀病毒疫情對經濟負面漸顯，主計總處本週將台灣今年GDP成長率預估值，自去年11月的2.72%，調降至2.37%。其中，第一季GDP成長率僅1.8%，為近三年來單季新低，預期**景氣風險將限縮指數表現空間，中性看待短線反彈。**



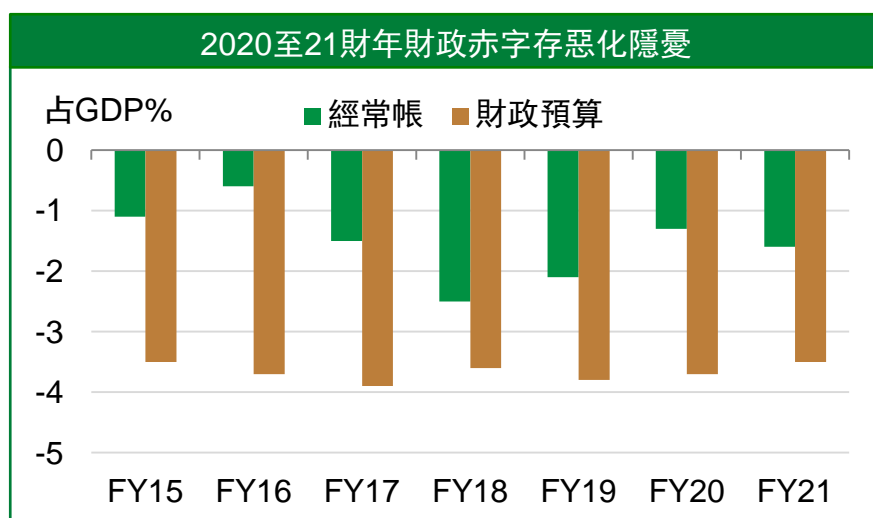
資料來源：精業嘉實，WHO。



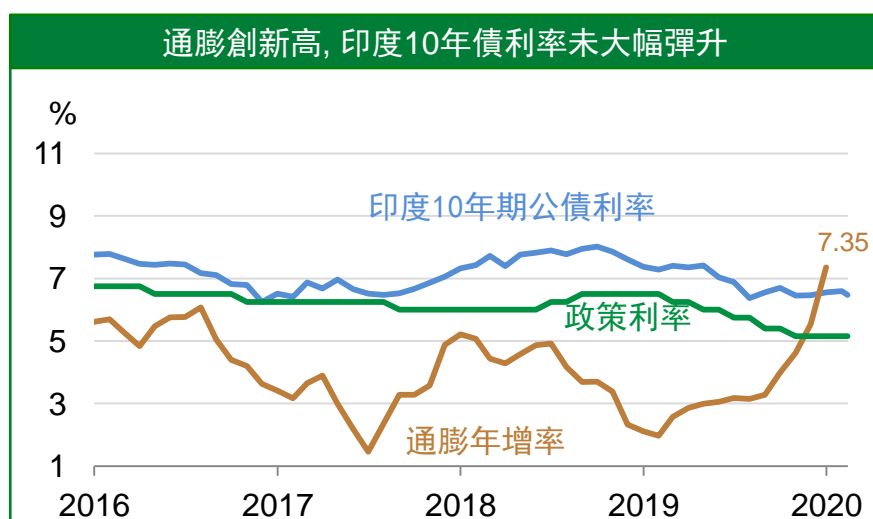
資料來源：主計總處。

印度 通膨升溫, 央行購債提供債市支撐

- ▶ 財政部公布2020至21財政年度預算目標為3.5%，著重於降低個人所得稅、取消股息分配稅、提高外國投資者的債券限額，並擴大基礎建設投資與農業貸款等。然1) **市場期盼的長期資本利得稅課徵門檻未提高**；2) **財政赤字惡化疑慮**，利多不顯使股市下跌。
- ▶ **洋蔥價格大漲**，加上去年食品價格基期偏低，12月CPI年增率大幅升至7.35%，遠高於央行目標。對此，央行於1月6日、23日兩度購買長期票據，有效壓抑長債利率。**預期通膨揚升為短期現象**，央行於第二季降息機會，支撐印度主權債價格，投資以孳息收益為主。



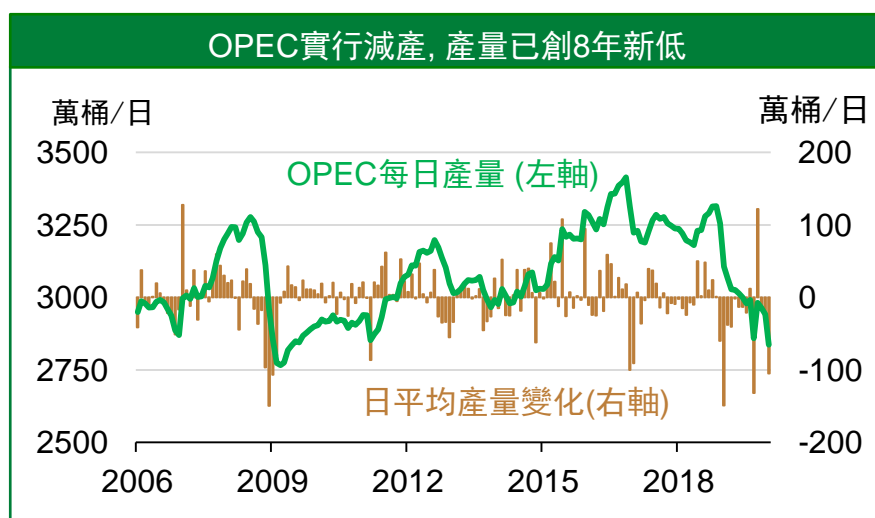
資料來源: Bloomberg。



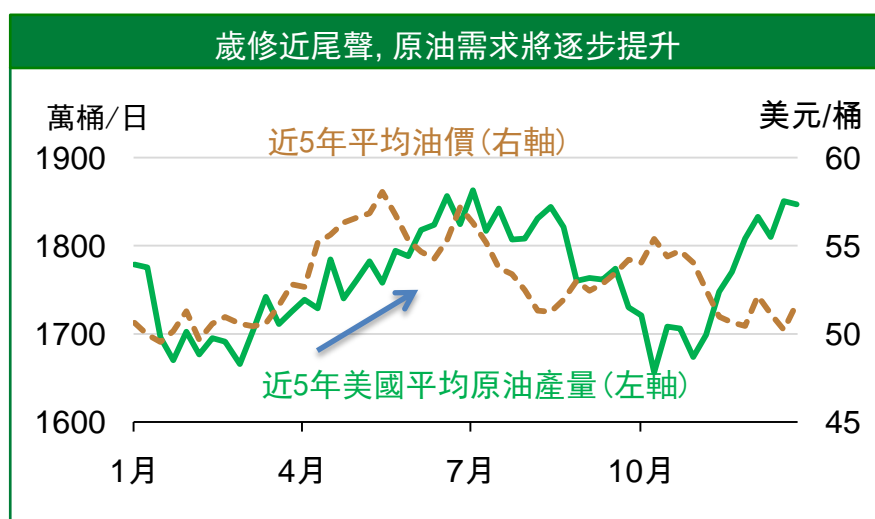
資料來源: Bloomberg。

石油 產業逐步復工, 需求回升提供油價支撐

- 為因應新型冠狀病毒疫情, 導致中國工業、旅遊及交通運輸嚴重放緩, 使得能源需求下降, OPEC決議, 1) 將減產協議延長至年底, 2) 儘快於第二季擴大減產協議。因此, 研判OPEC總產量仍有機會持續下探。
- 隨著煉油廠年度歲修即將近尾聲, 預期產能利用率將逐步提升, 同時中國企業也將逐步復工, 研判未來需求將逐步提升, 提供油價底部支撐, **油價逢低可逐步增持。**



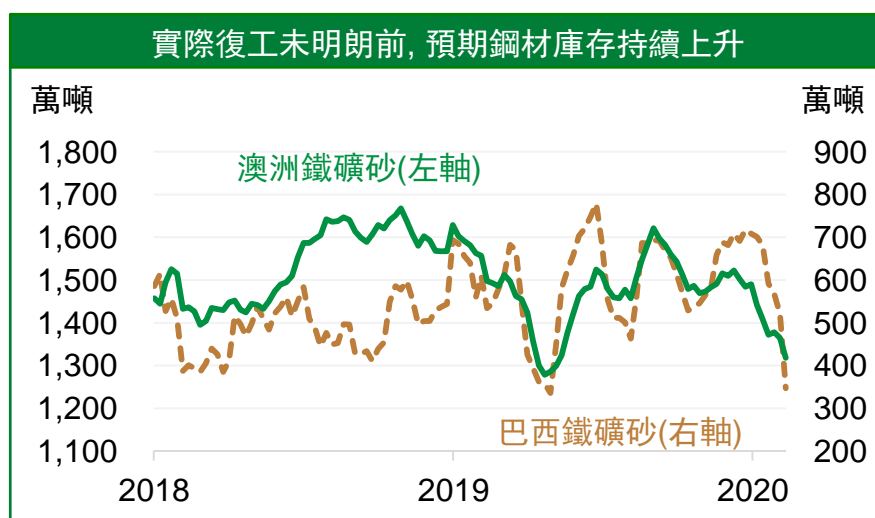
資料來源: Bloomberg。



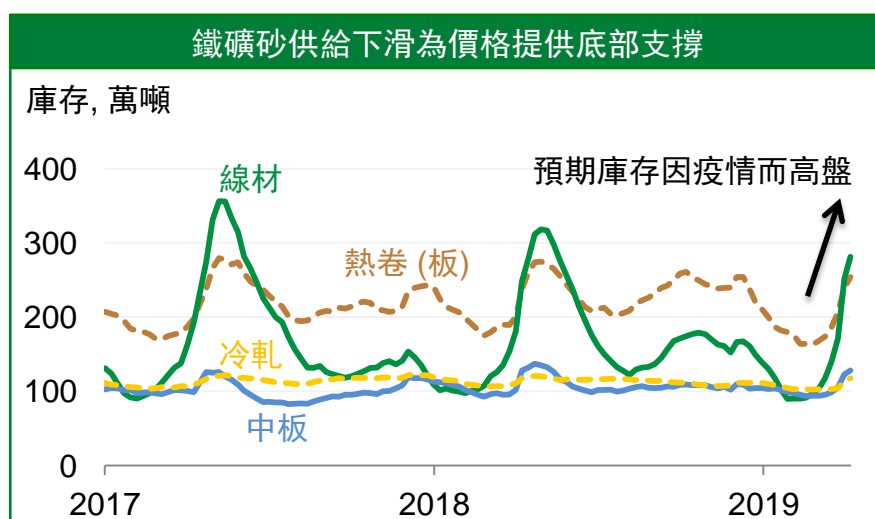
資料來源: Bloomberg。

原物料 價格走勢因疫情震盪偏弱，供給下滑提供底部支撐

- ▶ 1月至今巴西東部逢持續性大雨，雨災令鐵礦砂採礦與出貨量嚴重下滑。另一原物料大國澳洲於二月初亦受到颶風衝擊，採礦大廠採取清港動作下，鐵礦出港量受損。供給面因兩大國氣候因素呈偏緊狀態，提供短線鐵礦砂價格支撐。
- ▶ 新型冠狀病毒威脅下中國實質復工腳步遲緩，鋼鐵業下游啟動受限，銷售壓力增大，對鐵礦砂消費明顯壓制。本週隨新增確診人數放緩，價格走勢回彈，但**實體需求減弱下價格不易重回高位，待後續有明確基建政策方為進場時機。**



資料來源: Bloomberg。



資料來源: Wind。

FEBRUARY 2020

17 Monday	18 Tuesday	19 Wednesday	20 Thursday	21 Friday
日本GDP	德國ZEW 歐元區ZEW 美國NAHB指數	日本貿易收支 日本機械訂單 美PPI/新屋開工	德國PPI 印尼央行 FOMC紀錄 美國領先指標 歐消費者信心 台灣出口訂單	日CPI 美成屋銷售 美製造業PMI 日製造業PMI

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