



國泰世華銀行
Cathay United Bank

2020年11月6日

投資研究週報

Cathay's View

揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份, 讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容, 讀者應審慎評估自身投資風險, 自行決定投資方針, 並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意, 不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。



一週市場綜覽

“

美大選結果陷入膠著

美國總統大選投票雖結束，但多州陷入膠著，且幅度低於1%，研判後續可能藉由「訴訟」來處理爭議。選舉爭議可能使市場波動放大，股市回落後再增持。

美歐疫情升溫，經濟有下修風險

全球疫情邁入第三波，美國單日新增10萬人，歐洲啟動新一輪管制，使經濟成長有下修的風險。疫苗問世前，疫情有加重可能，拖累復甦步伐。

聯準會或加大寬鬆力度

疫情對景氣的衝擊，使聯準會看法更加保守，重申維持寬鬆貨幣政策，並呼籲更多財政政策支持，研判後續可能擴大購債規模。

”

股市

未來數個月，選舉結果可能邁入法律訴訟階段，市場波動可能提高。市場寬鬆資金，加上景氣及企業獲利改善，**長線股市不宜看淡，並以基本面較佳的美股、科技股為主。**

債市

選舉結果陷入爭議，提高市場短線避險需求，藍色浪潮淡化，**研判年底Fed將延長信貸機制及加大QE購債，牽制美十年期公債利率向上彈升空間。**投資級債資本利得空間漸縮，鎖利偏類定存思考布局。

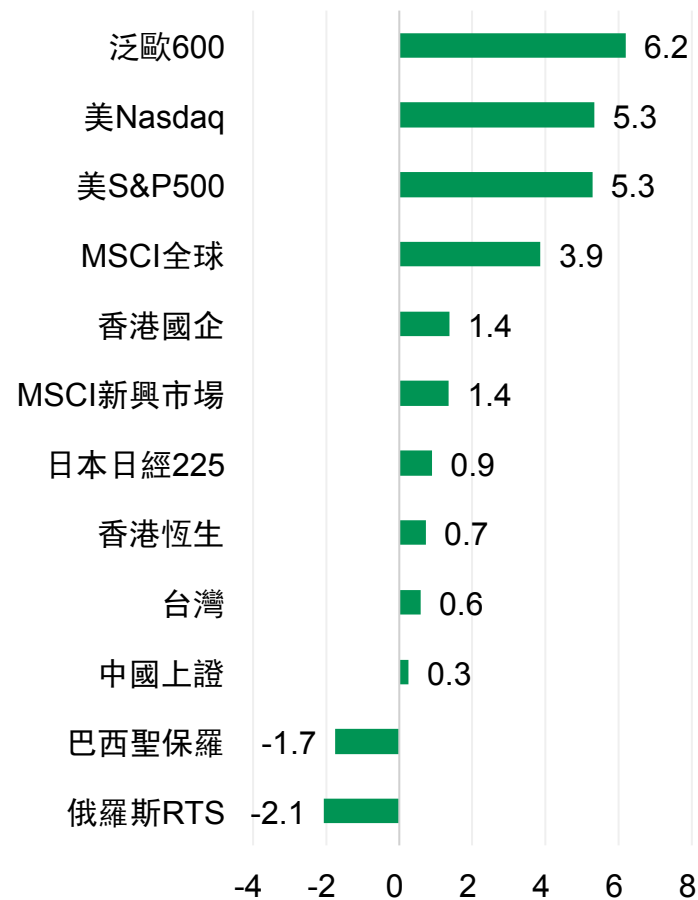
匯市

歐英央行加大QE寬鬆臆測，政策發展將使**歐元稍弱，支撐美元指數。**台央短線雙向調節穩匯牽制，外資匯入與出口商拋匯等基本面支撐台幣續強。

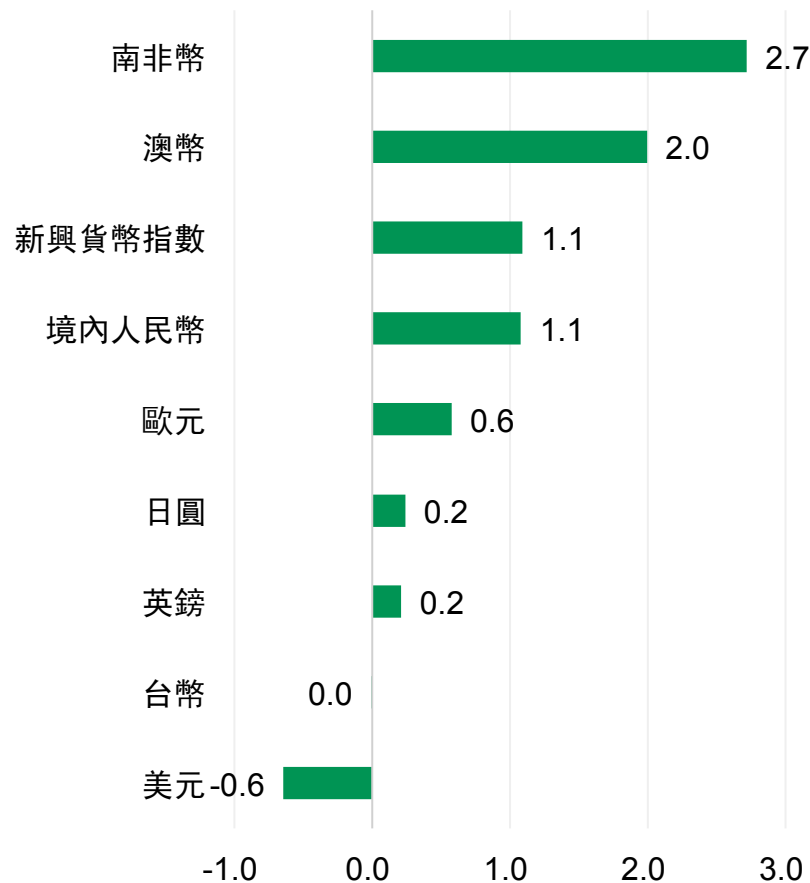
一週市場變化

市場變化

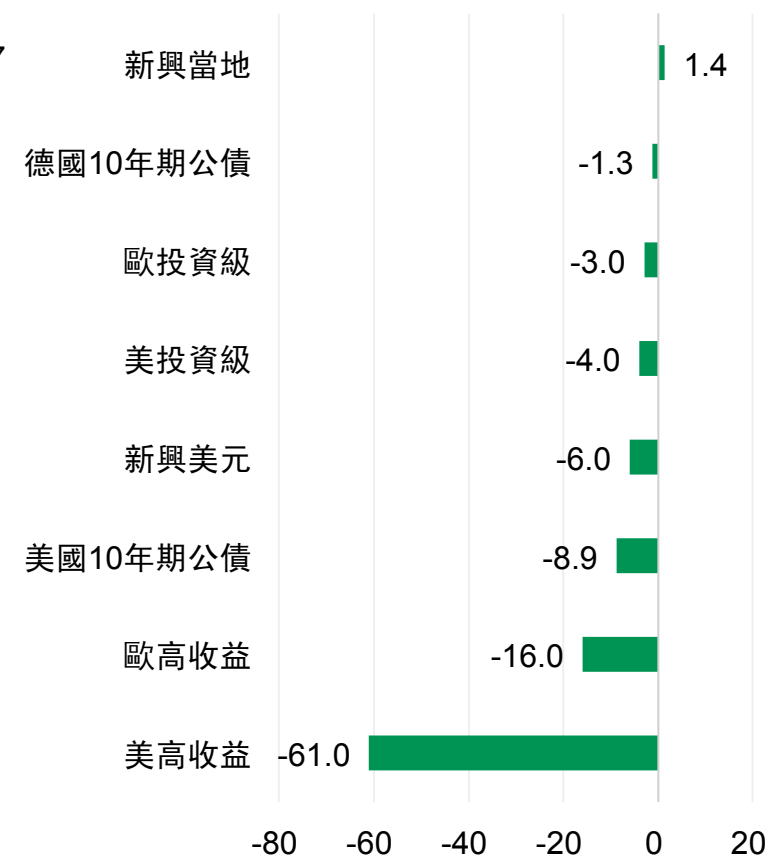
主要股價指數一週報酬率(%)



主要匯率一週報酬率(%)



債券指數一週利率變化(bps)



資料時間: 2020/10/29~2020/11/4。

資料來源: Bloomberg。

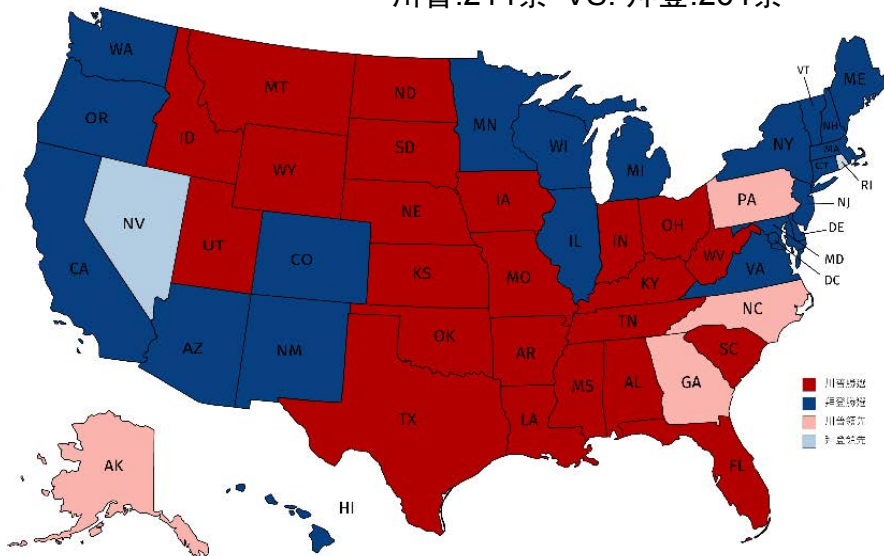
美國選舉爭議：未來數月將邁入法律訴訟階段

截至台北時間11/6，川普獲得214個選舉人票，拜登取得264票。從最新結果來看，因為密西根與威州在最後開票階段中，拜登意外超過川普，使其當選機率大幅提高。但開票過程中有些爭議，加上威州、內華達州差距落在1%以內，最後可能進入法律訴訟階段。因此，在沒有最終公布前，未來選舉爭議仍將持續存在。

國會方面，最終結果亦未確定，但研判共和黨可望掌控參議院，民主黨維持眾議院的多數優勢，預期維持分治狀態。

最新總統開票結果

川普:214票 VS. 拜登:264票



資料來源：國泰世華銀行投研團隊整理。

尚未開出及關鍵州投票結果

未完成開票州	票數	開票率	Biden	Trump	預期
Alaska	3	50	32.4	65.3	?
Nevada	6	75	49.3	48.7	?
Maine Dist 2	1	98	44.5	52.4	?
Michigan	16	99	50.3	48.1	Biden
Pennsylvania	20	88	47.7	51.2	?
Wisconsin	10	99	49.6	48.9	Biden
Georgia	16	97	48.9	49.8	?
North Carolina	15	94	48.7	50.1	?

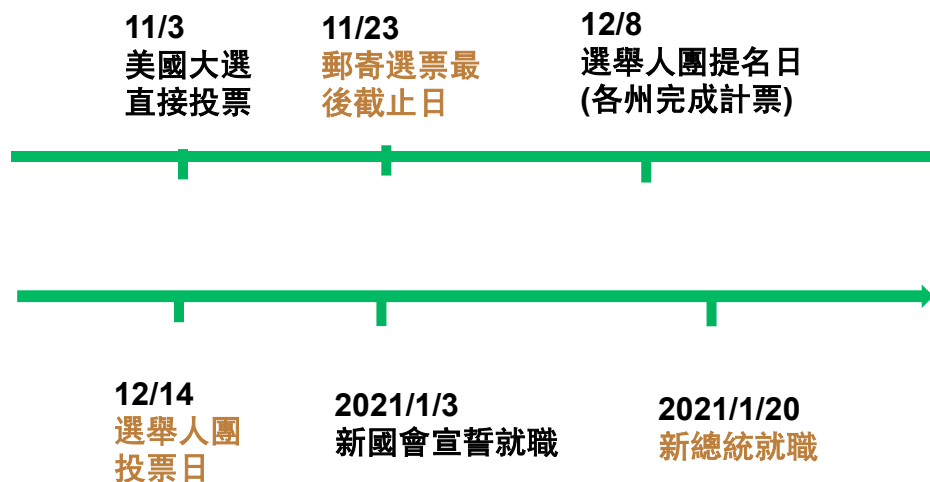
資料來源：Bloomberg, 各媒體。

欲規避選舉爭議者，短線操作可適度減碼

本次選舉逢疫情蔓延，通訊投票比例升高，目前選舉結果膠著，開票時間延長至11月3日選舉日後，**現階段驗票爭議及訴訟風險上升**，關鍵點包括各州重新計票時間，選舉人團投票日的結果，甚至因爭議未決而將由最高法院大法官裁定。

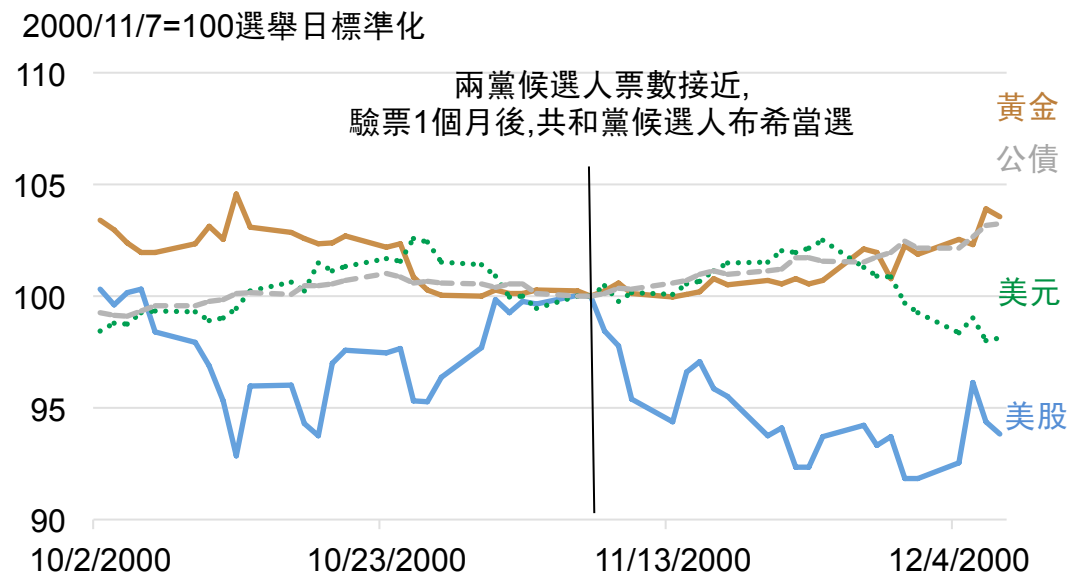
若重演**2000年總統選票爭議**使當選結果延宕一個月，將增添短線市場震盪風險，想規避選舉爭議者，短線操作可適度減碼風險性資產。但從長線來看，資金動能充沛、企業獲利改善，不宜看淡股市後續表現。

未來關於美國總統大選重要日期



資料來源：國泰世華銀行投研團隊整理。

2000年總統選舉爭議下的市場表現



資料來源：Bloomberg。

拜登若勝選：短線資產走勢預期及投資策略

拜登若勝選，下一步需觀察參眾兩院組成，財政刺激規模及監管力度將為政策主要差異。若民主黨全面執政，預計大規模財政刺激預期，將使短線美10年債利率偏往1%稍升；增稅討論將使美大盤指數震盪，可著重於具政策題材的綠能、工業及基建等類股。若民主黨無法全面執政，預期未來財政規模將減弱，利率上彈的壓力將降低。另，較溫和的對外關係立場，將利新興風險偏好，有助中國為首的新興亞資產表現。

主要貨幣方面，考量疫情及央行政策等發展，隨年底歐央擴大寬鬆幾成定局，預期美元指數區間盤整；利差題材支撐新台幣，但強度將較人民幣為緩。

拜登勝選，短線政策題材對各資產影響

資產表現		理由
股	產業: 5G、綠能、ESG、工業	<ul style="list-style-type: none">• 持續布建5G, 加入更多廠商參與• 重返巴黎協議, 重視綠能、ESG• 擴大財政刺激, 投入基礎設施, 利好工業
債	投資級債 新興亞債	<ul style="list-style-type: none">• 股市波動的防禦選擇, 可趁利率偏升階段, 分批佈局• 貿易政策調整, 有助減緩對中國極限施壓, 有利新興亞債
匯	<ul style="list-style-type: none">• 美元指數區間盤整• 新興亞幣具表現空間• 利差支撐新台幣, 但強度較人民幣為緩	<ul style="list-style-type: none">• 年底歐央寬鬆動向將使美歐利差擴大, 提供指數支撐• 美中關係不若川普時代緊張之預期, 利新興匯表現

註：表格內為選後三個月之配置策略。
資料來源：國泰世華銀行投研團隊。

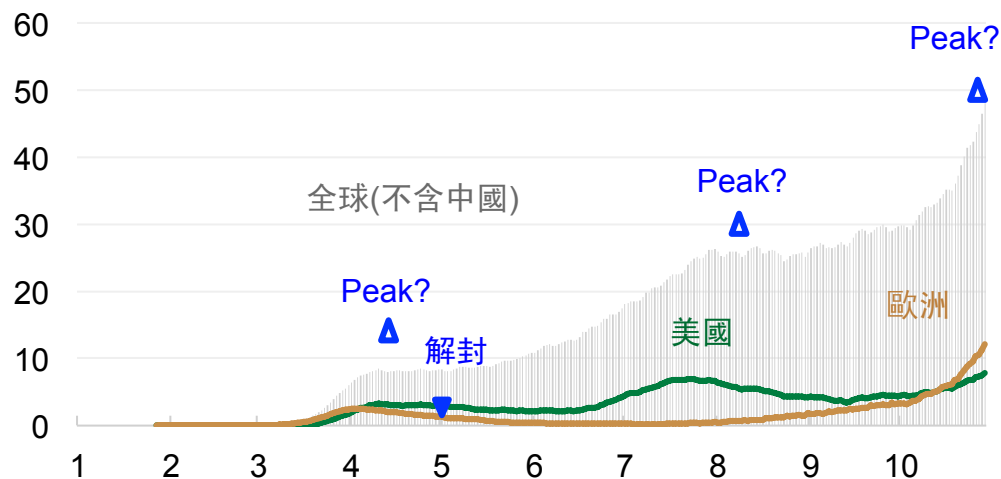
全球疫情邁入第三波，經濟有下修風險

全球疫情邁入第三波高峰，包括美國及歐洲新增確診人數均創下3月以來新高，如美國單日新增10萬人、德國新增2萬人、法國增加4萬人，使得各國醫療系統面臨崩潰危急。

為此，歐洲各國相繼推出新一輪管制措施，包括德國進行夜間宵禁並停辦耶誕市集，法國維持1個月的全國性管制等。受此影響，外商投銀也開始下調人口管制對經濟的衝擊，歐元區經濟成長率可能再度陷入衰退危機。

全球Covid-19疫情發展

每日新增確定病例數，萬例

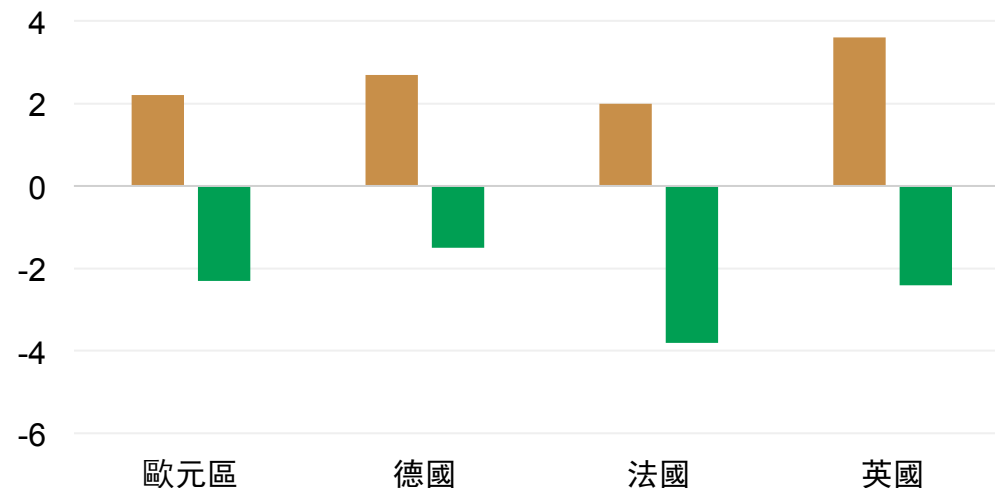


資料來源: Bloomberg。

歐洲人口管制重啟，Q4 GDP遭下修

QoQ成長率，%

■ 原先 ■ 最新



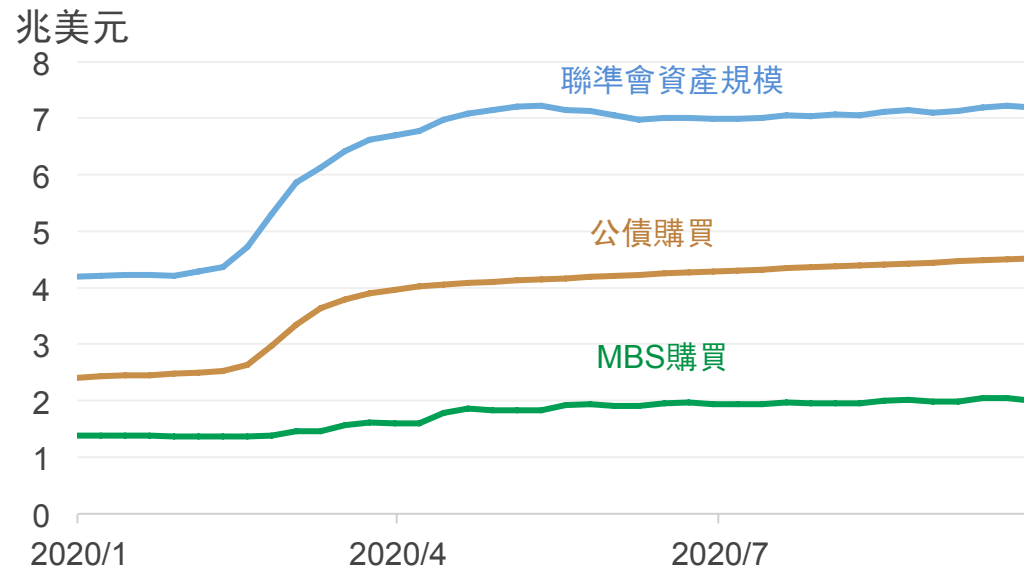
資料來源: 高盛。

聯準會或加大寬鬆政策

最新FOMC不變應萬變，就業及通膨離疫前水準仍遠，並提及計畫12月調整經濟預測。再度呼籲需要後續財政刺激政策，才有機會驅動景氣持穩復甦，疫情極端風險 (Tail Risk) 更添成長前景不確定性。**研判年底Fed將延長信貸機制及加大QE購債，牽制美十年期公債利率向上彈升。**

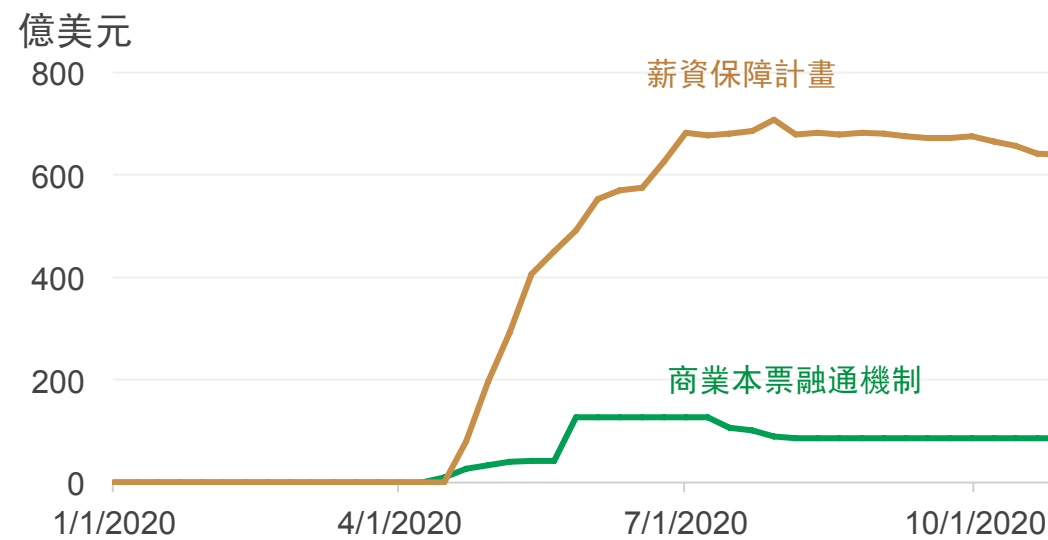
鮑爾警告，經濟前景仍極不確定，不斷攀升的新冠確診率尤其令人擔憂。因此，研判聯準會於年底可能下修經濟成長預期，同時，不排除購債規模可能進一步提高，以營造寬鬆的金融環境，促進經濟成長。

央行持續購買公債與MBS，維持寬鬆論調



資料來源: Bloomberg。

預期聯準會將延長相關信貸機制



資料來源: Bloomberg。

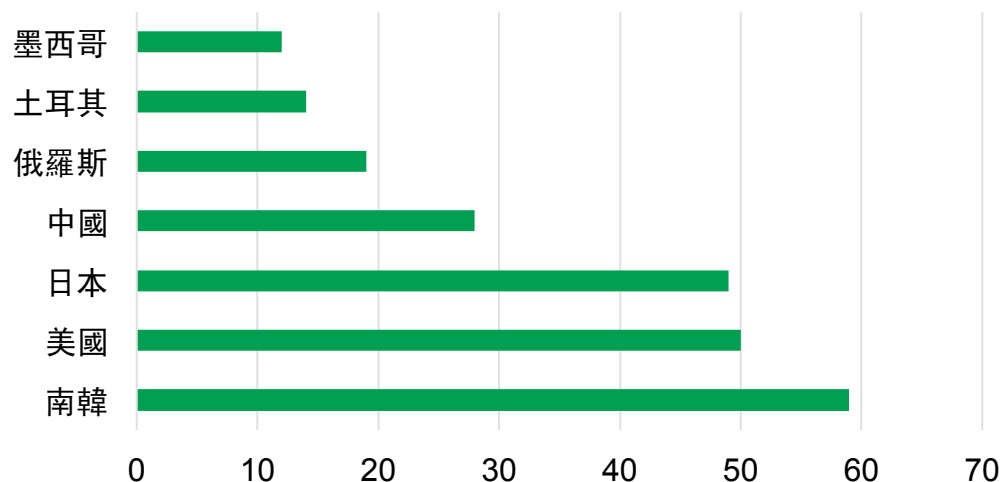
5G競賽已開跑，美國將持續強化基建

因提早推廣之故，加上中國廠商快速推出平價款手機，目前中國使用5G連網人口已達7000萬人，佔全球5G人數使用的7成。由於中國人口眾多，就普及率而言，仍相對低。

隨著蘋果iPhone12 5G手機的開賣，預估美國今年5G手機普及率有望達13.5%。若美國想持續維持領先優勢，勢必要積極布建5G的基礎建設。今年以來，投資人關注5G的題材發展，相關指數表現明顯優於大盤指數。

未來主要國家5G手機普及狀況預期

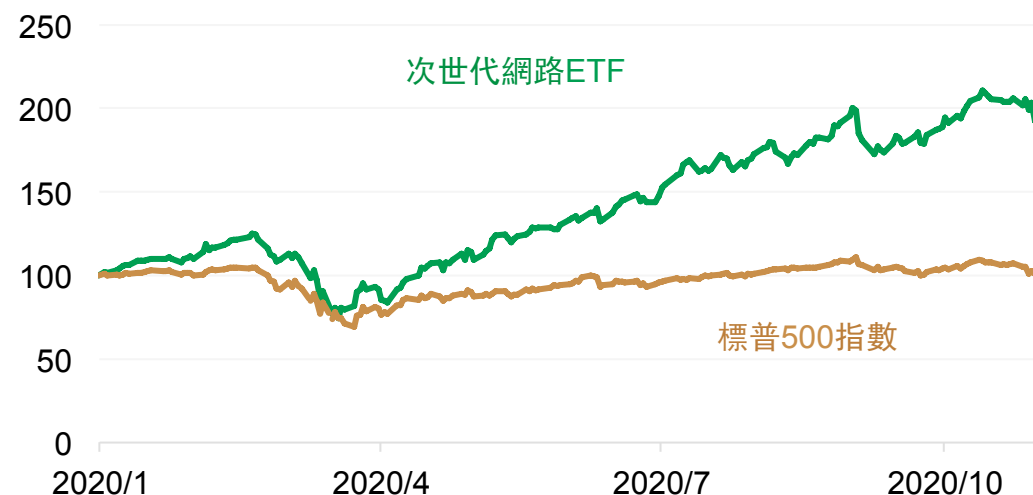
5G手機連網比率，%



資料來源: GSMA intelligence。

5G概念股，市場表現搶眼

指數標準化



資料來源: Bloomberg。

拜登當選，有利再生能源指數

拜登能源政策主張推行綠色新政，未來電動車、風力發電、太陽能產業是重點投資對象，就今年股市來看，再生能源指數隨拜登民調升高而向上走揚，若拜登順利當選，相關類股仍有表現空間。

另一方面，傳統能源商將面臨較大挑戰，尤其是高污染的頁岩油開採，可能面臨更多法規的挑戰，後市前景較不明朗。但若疫苗上市，加上景氣逐步回升，可望緩解市場對能源業的擔憂。

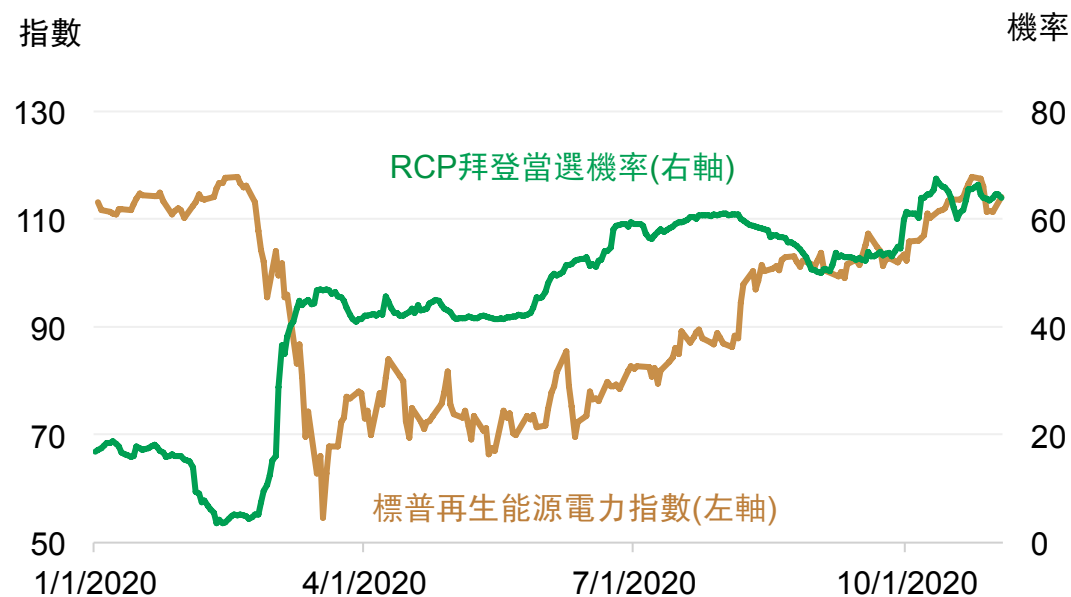
拜登能源政策

能源政策主張

1. 重返巴黎氣候協定
2. 4年內，撥款2兆美元用於綠能和運輸電氣化
3. 廢除美國石油和天然氣業、禁止水力壓裂法
4. 主張美國要在2050年前成為零碳排經濟體
5. 不會全面禁止開採頁岩油，但會停止未來在聯邦土地或水域上的開採項目。

資料來源：國泰世華銀行投研團隊整理。

拜登當選，有利再生能源指數



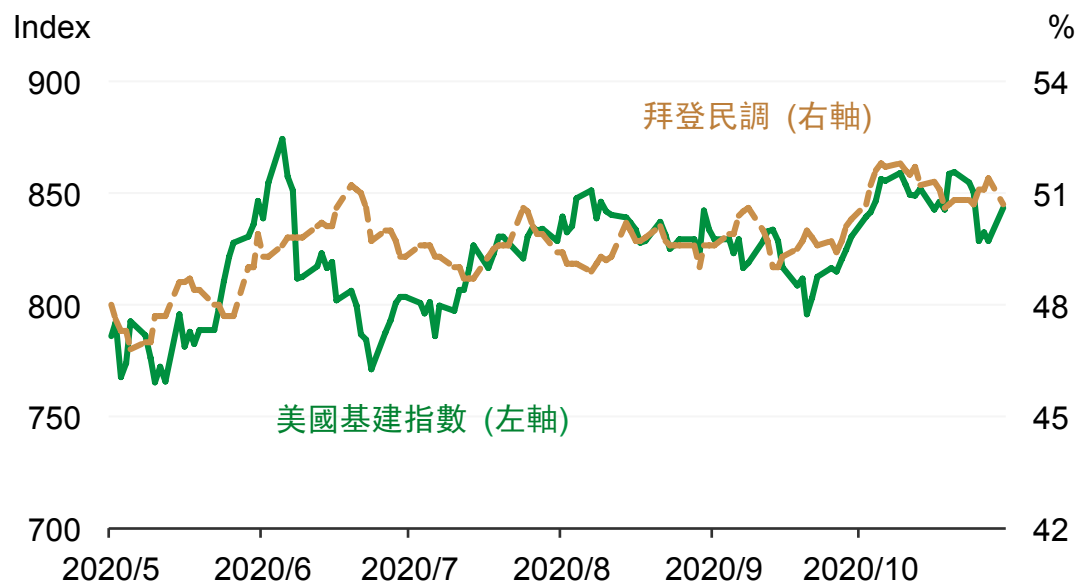
資料來源：Bloomberg。

拜登當選，有助基礎建設類股表現

拜登經濟政策重要主張之一，為透過大規模財政支出，挹注於鐵路、公路、5G設備等基礎設施，提高美國內部需求，帶動經濟成長，相對川普執政時期更具有產業利多。

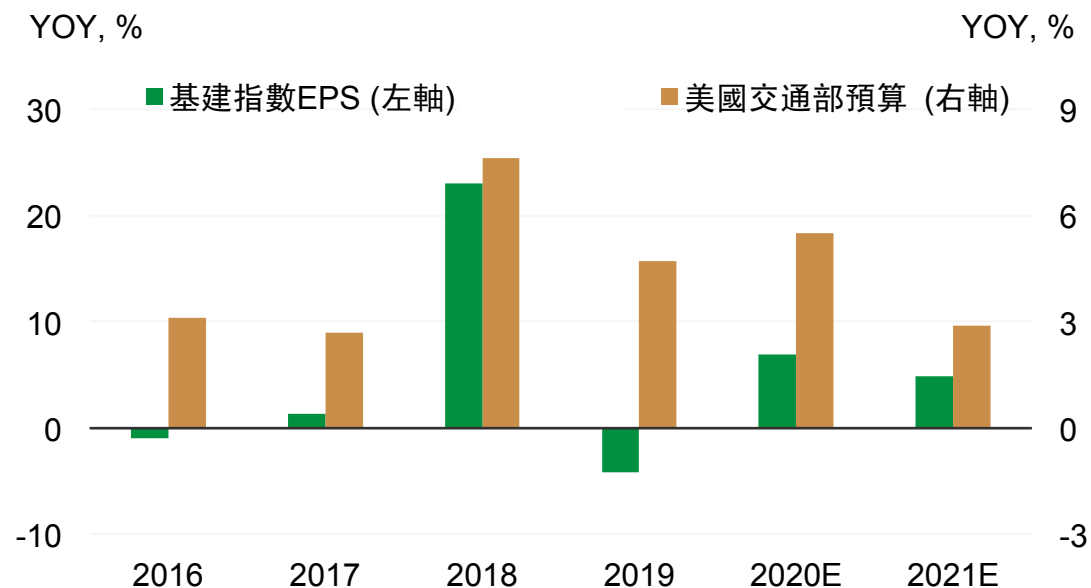
美國交通部預算報告顯示，2021年仍有近3%增長，提振美國基建企業獲利預估。觀察選前基建指數表現隨拜登民調起伏，可見政策期待影響市場情緒，加上基本面展望正向，預期民主黨執政後，相關類股有望進一步上揚。

拜登政策拉抬基建類股表現



註：指數為MSCI美國基礎建設指數。
資料來源：Bloomberg。

美國預算與基建盈餘維持增長



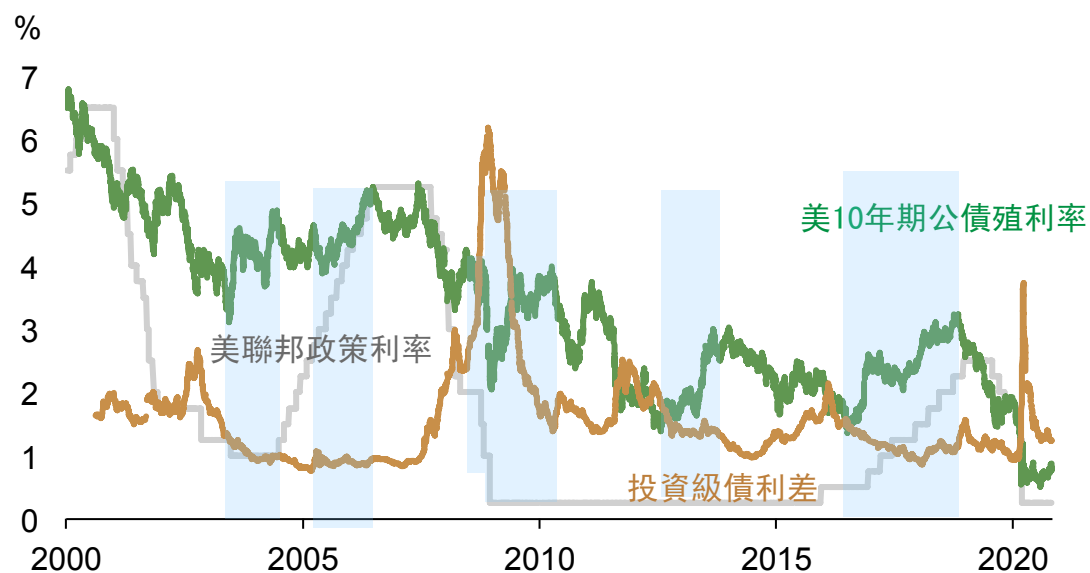
資料來源：Bloomberg, Goldman Sachs。

投資級債採核心防禦，政治正確助新興亞債表現

拜登加稅政策可能使股市震盪，**疫情未平、低利尋息及央行買盤**，**高評等債利差平穩**。民主黨財政方案期待，通膨預期加大利率彈升風險，但明年1月20日就職前通過機率低。觀察利率彈升階段利差多收窄，**投資級債資本利得空間漸縮，鎖利偏類定存思考布局**。

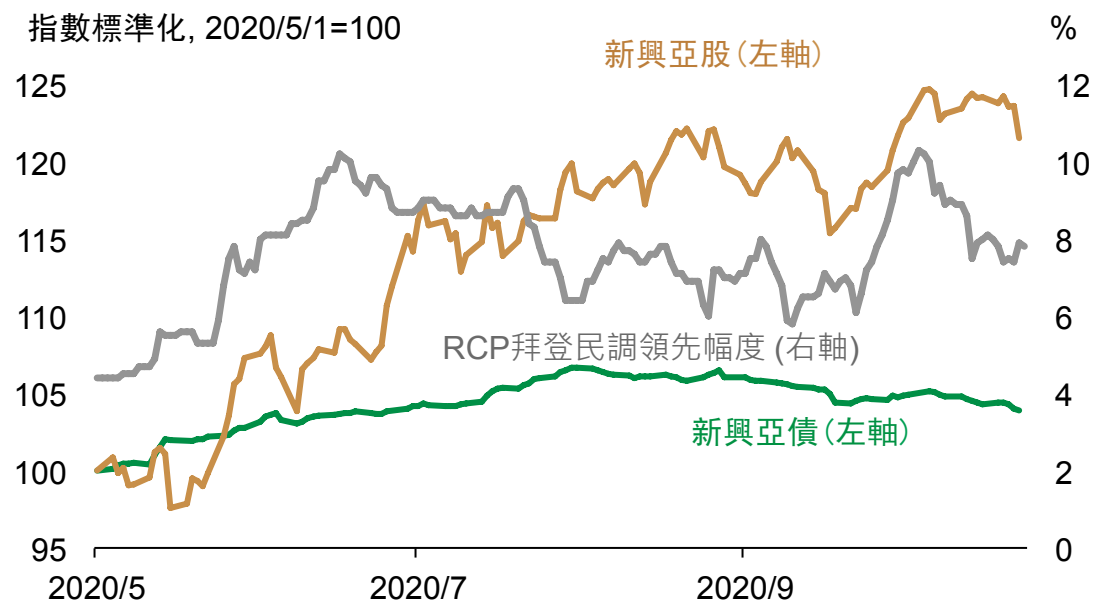
新興亞債政治正確：相較貿易戰及打中壓力，拜登主張多邊合作談判方式，可望減緩與中國緊張關係，降低全球商業環境不確定性。新興資產隨拜登民調領先而水漲船高，**新興亞債與亞股連動性高**，選後政策發展將有助亞債表現。

美債彈升階段，投資級債利差多收窄



註：藍框處為美債彈幅較大期間，對應投資級債利差表現。
資料來源：指數為MSCI美國基礎建設指數，Bloomberg。

拜登立場及政策預期，帶動新興亞洲資產表現



註：2020年5月以來新興亞股及新興亞債相關性達0.93。
資料來源：Bloomberg, Goldman Sachs。

中國 人行淡出使用逆週期因子，短線人民幣因選情走勢偏升

中國人行在10月27日宣告將淡出使用人民幣中間價的逆週期因子，為2018年8月後首次叫停。過往在啟用逆週期因子，或干預幅度較大時，皆為匯市單邊貶值預期加重，資金外流疑慮相對較大的時期。本次淡出使用，因當下中國經濟復甦相對他國穩健，人民幣歷經5月下旬來的大幅升值，人行對匯率大幅貶值與資金外流擔憂下降，才叫停逆週期因子，惟目前訊息仍不足以說明為新一輪匯率機制改革。

觀察過往逆週期因子啟用，消除短期匯市波動效果顯著，研判**本次調整可暫緩人民幣強勢表現。美國大選結果為短線主要影響因素，驅動實體與金融市場資金動向，預期人民幣走勢偏升。**

逆週期因子與美元兌人民幣走勢



注：逆週期因子=當天交易日中間價-前一交易日收盤價-一籃子貨幣匯率變化。負值表示央行希望緩減貶值壓力。
資料來源：Wind, 國泰世華銀行投研團隊。

人民幣2016年與2020年大選前後走勢



註：資料以選舉日為100標準化美元兌人民幣匯價，向上表示貶值，向下為升值。
資料來源：Bloomberg, 國泰世華銀行投研團隊。

附錄1:川普若勝選, 短線資產走勢預期及投資策略

若川普當選, 預計選後國會將推出新一輪財政紓困方案, 加上川普2.0減稅之政策討論, 研判股市有望在震盪中逐步走揚。科技、能源及金融股或依循2016年大選後模式, 政策題材主導市場預期將具表現空間。

債匯方面, 反映疫情及央行政策等發展, 預計財政刺激方案期待、央行可能加大QE購債計畫, 年底前美債利率偏下, 因政策利多而有助高收益債表現; 歐央擴大寬鬆幾成定局之發展, 支撐美元指數; 因Blue Wave題材失利, 將使短線人民幣等新興亞幣承壓。

川普勝選, 短線政策題材對各資產影響

資產表現		理由
股	產業: 5G、能源、金融	<ul style="list-style-type: none"> 維持美國科技優勢, 積極布建5G 鬆綁環評法規, 有利能源股 降低金融管制, 對金融股較友善
債	高收益債	景氣慢復甦、低通膨, 央行低利率QE環境, 利率偏上可控 能源業放鬆管制有利油企營收成長, 對債務償還壓力較小
匯	美元指數區間盤整 短線人民幣等新興亞幣承壓	<ul style="list-style-type: none"> 年底歐央寬鬆動向將使美歐利差擴大, 提供指數支撐 Blue Wave失利下的市場回調

註: 表格內為選後三個月之配置策略。
資料來源: 國泰世華銀行投研團隊。

Nov 2020

9
Mon

台灣進出口

10
Tue中國CPI
英國失業率
德國ZEW調查11
Wed日本工具機訂單
紐西蘭央行會議
巴西零售銷售12
Thu英國Q3 GDP
美國初領救濟金
中國人民幣貸款13
Fri印度進出口
歐元區GDP
俄羅斯GDP
美國密大指數

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牴觸之情事；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牴觸為由，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