



一週市場展望

疫情動向：新型冠狀病毒致死率雖較低，但人傳人特性且尚未有疫苗，研判患病人數將持續攀高，對經濟與股市近期仍有衝擊。

公債利率走勢：聯準會致力於通膨回升，研判寬鬆立場將更長更久，未來仍有降息空間。此外，疫情不確定性升溫，避險需求使公債利率保持低位。

油價波動：因美伊軍事衝突淡化，及疫情升溫衝擊經濟擔憂，油價回落近2成。考量能源需求仍存，OPEC減產協議可能擴大，預期油價續跌空間有限。

股市

中國武漢新型冠狀病毒增添全球市場不確定性，考量病毒發展成人傳人散播且尚未有疫苗防治等因素，研判短期仍將衝擊經濟與股市，投資人目前不宜短接。**未來數週，關注中國春節假期結束或開工後，疫情是否再度擴散，為短期機會投資的關鍵點。**

債市

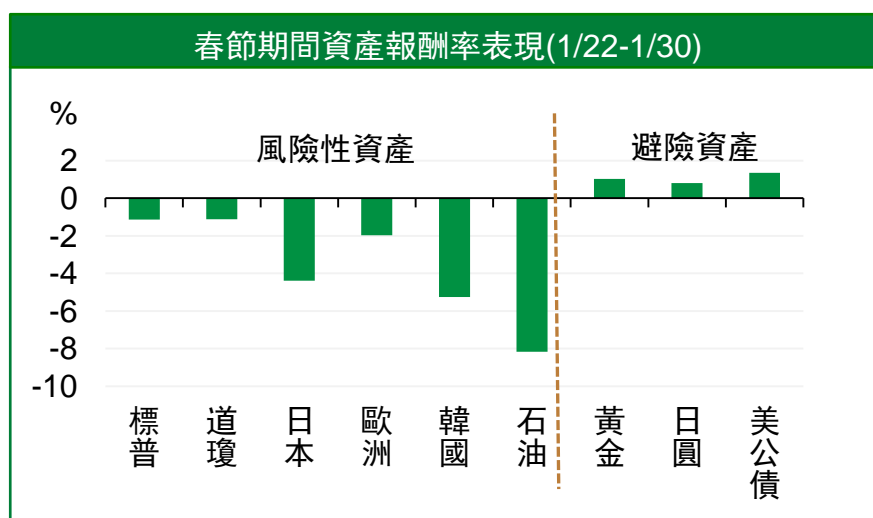
聯準會調整通膨看法，致力於通膨回溫，隱含低利率政策持續。若疫情擴散，恐將進一步寬鬆以因應經濟下滑風險，預期公債利率偏下方調整。**欲加大獲利空間，趁利率反彈提高比重，目前宜續抱或部分獲利了結。高收債及新興債因經濟放緩，利差仍有擴大壓力。**

匯市

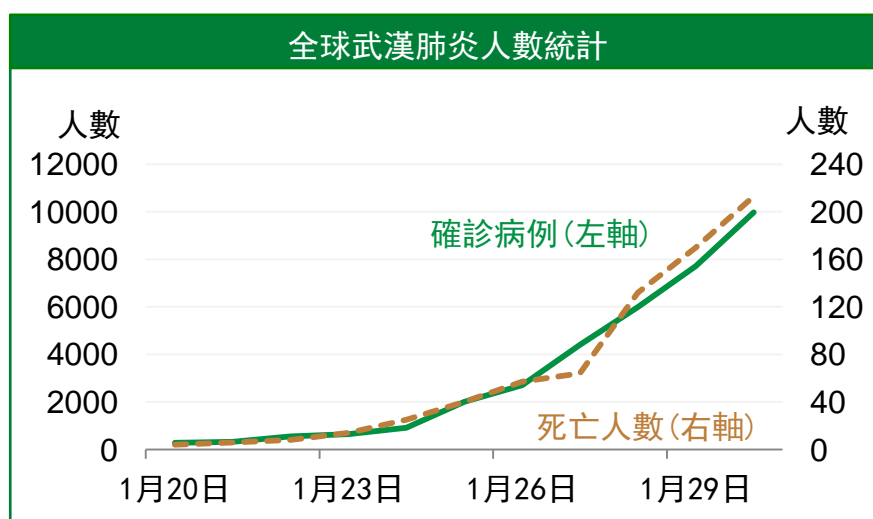
美元強度減弱，相較歐洲負利率環境的利差則為美元底部支撐，預期未來一季將偏弱調整。**疫情若持續擴散，非美貨幣有貶值的可能。**

武漢肺炎擴及全球，全球經濟面臨挑戰

- 自去年12月武漢肺炎爆發以來，確診病例突破9000人、死亡人數逾2百位，甚至擴及歐美國家。為此，湖北武漢封城並嚴格管制交通，中國國家主席習近平於春節期間也召開中央政治局會議，更將春節期間往後遞延，凸顯此疫情的嚴重性，不可不慎。
- 受疫情不斷擴散影響，各國已祭出相關措施，包括禁止旅遊團進出、撤僑、航班交通運輸暫停等措施，**預期相關產業如觀光、運輸將嚴重衝擊，對於消費及製造業生產的可能影響亦對全球經濟帶來挑戰**，導致春節期間風險性資產全面走跌，同時避險資產走揚。



資料來源: Bloomberg。



資料來源: 約翰霍普金斯大學, 截至1月30日統計。

中國經濟與股市近期仍有下滑壓力

- 回顧2002年SARS事件，因疫情擴散，工業生產與零售銷售均大幅下滑，導致中國2003年的Q2 GDP從11.1%滑落至9.1%，中國上證指數亦有15%波段跌幅。**由於新型冠狀病毒尚未有疫苗，且具人傳人散播特性，研判未來1-2季中國經濟與股市短期仍有下滑風險，目前不宜短接。未來數週，中國春節或開工後，疫情是否擴大，為短期機會投資的關鍵訊號。**
- 現今中國經濟規模相較2003年已成長7倍，從1.6兆美元攀至13.6兆美元，市場預期中國經濟今年GDP可能因此下修0.5%，**其經濟損失仍高於03年下修2%的影響。**此外，中國為蘋果供應鏈重要的一環，若無法順利出貨，對經濟的衝擊更大。

SARS與武漢肺炎比較		
	2002年SARS事件	2019年武漢肺炎
確診狀況	約8000人確診，774人死亡，死亡率9.4%	目前確診9976人，213人死亡，死亡率約2%
影響期間	2002/11-2003/8	2019/12迄今
經濟	GDP從11.1%降至9.1%，零售銷售10%→4.3%	今年GDP無法保6%
股市	陸股波段跌幅達15%	目前已下跌4.4%，研判近期仍有下滑風險

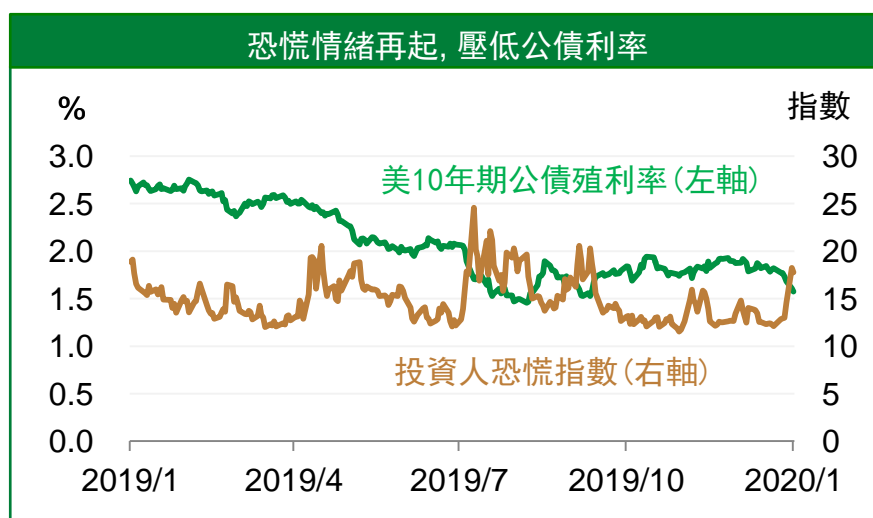
資料來源：國泰世華銀行投研團隊整理，Bloomberg。

相較SARS期間，中國經濟不可同日而語		
	2002-2003年	2019-2020年
相同點1	病毒事件引發經濟下滑的風險	
相同點2	衝擊期間可能達數月之久，股市修正壓力	
相異點1	中國GDP與股市全球佔比為4.3%與1.4%	中國GDP與股市全球佔比15.8%與8.4%
相異點2	非主要科技品供應鏈	蘋果供應鏈的一環

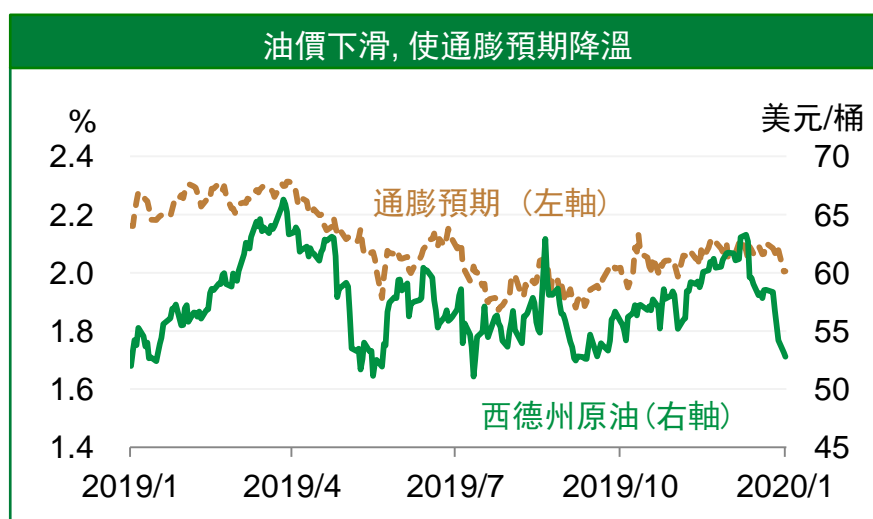
資料來源：國泰世華銀行投研團隊整理。

避險需求及通膨降溫，公債利率將維持低位

- ▶ 因美國也有5起確診病例，市場擔憂疫情恐擴及全球，使得投資人恐慌指數再度飆高，1月27日更是單日大漲25%。預期全球病例仍將持續攀升，**不排除市場擔憂情緒將再度燃起，避險需求可能持續壓低美公債利率。**
- ▶ 隨著油價大跌，美國的通膨預期亦同步下滑，可能進一步壓抑公債利率，除透露景氣下滑風險外，**亦暗示央行可能進一步寬鬆。目前美公債殖利率已來到區間下緣，近期大幅下探空間有限，投資人可考慮部分獲利了結，創造短線操作的獲利空間。**



資料來源: Bloomberg。

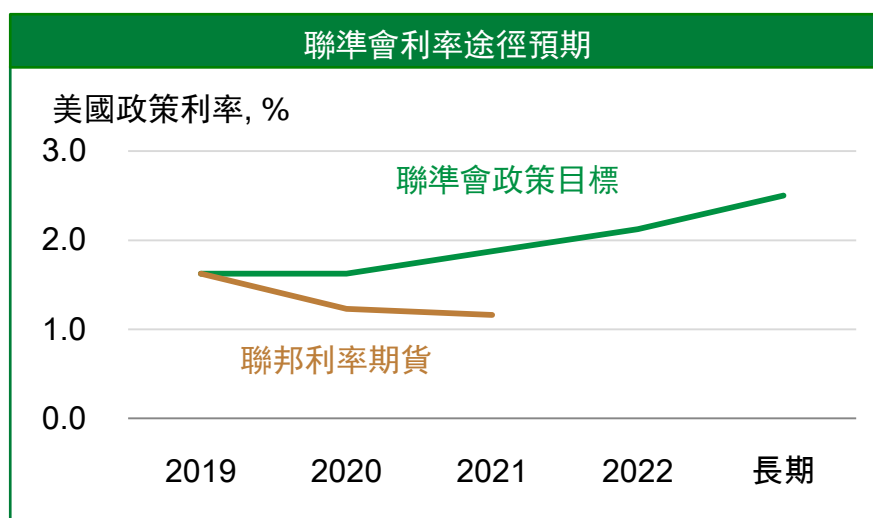


註: 通膨預期指5Y5Y inflation swap rate。

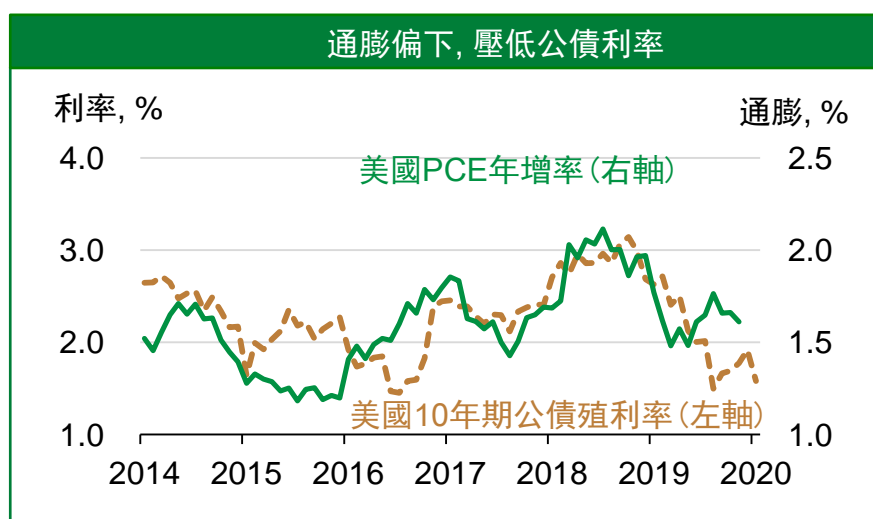
資料來源: Bloomberg。

通膨偏低，預期聯準會寬鬆立場將更長更久

- ▶ 聯準會於1月30日召開利率決策會議，結果有三，1)維持利率在1.5-1.75%，2)消費支出有放緩跡象，同時，新型冠狀病毒增加經濟不確定性風險，3)目前通膨仍舊偏低，致力讓通膨重返2%的目標發展。
- ▶ 聯準會以“確保通膨回升”為首要目標，展現央行政策寬鬆立場，利率期貨顯示今年底1-2碼降息空間之預期。**預期通膨仍偏低，央行寬鬆立場將更長久 (Lower for longer)。**



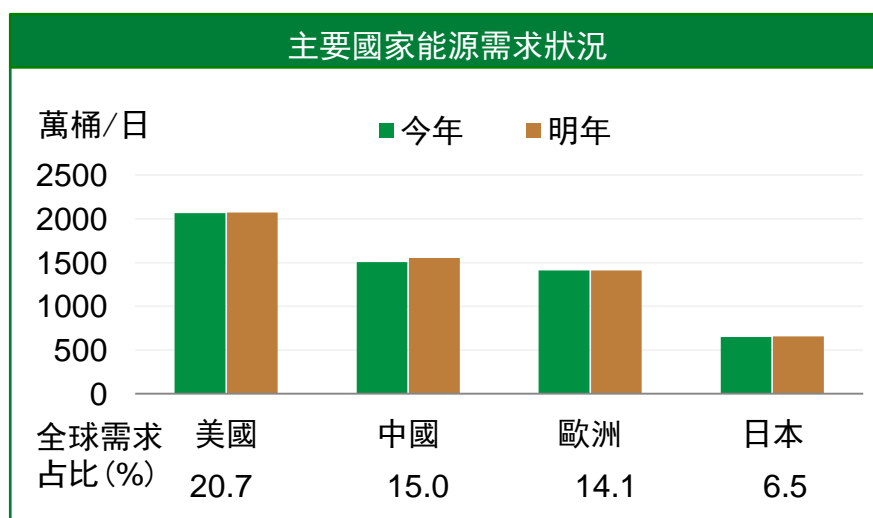
資料來源: Bloomberg。



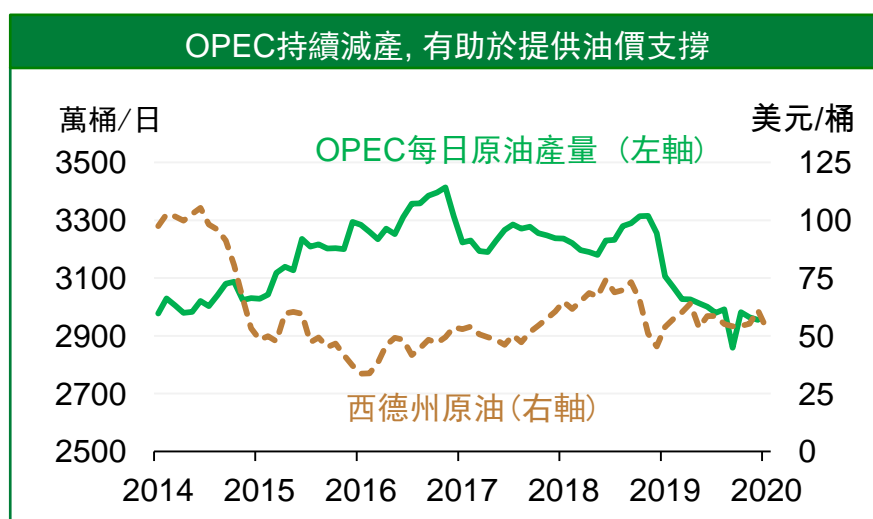
資料來源: Bloomberg。

OPEC減產協議，提供油價底部支撐

- ▶ 武漢疫情爆發，並殃及數十國，市場擔憂能源需求可能大幅滑落，加上美國與伊朗軍事衝突淡化，使得西德州原油自高點回落逾20%。由於中國能源需求佔全球不及兩成，且目前僅侷限在少數地區實施管制措施，預期實際能源需求受影響程度有限。
- ▶ 回顧2002年SARS事件，油價波段跌幅約17%，研判油價大幅下跌空間有限。此外，若需求持續不振，不排除OPEC可能進一步實施減產措施，提供油價底部支撐，**可逢低分批承接。**



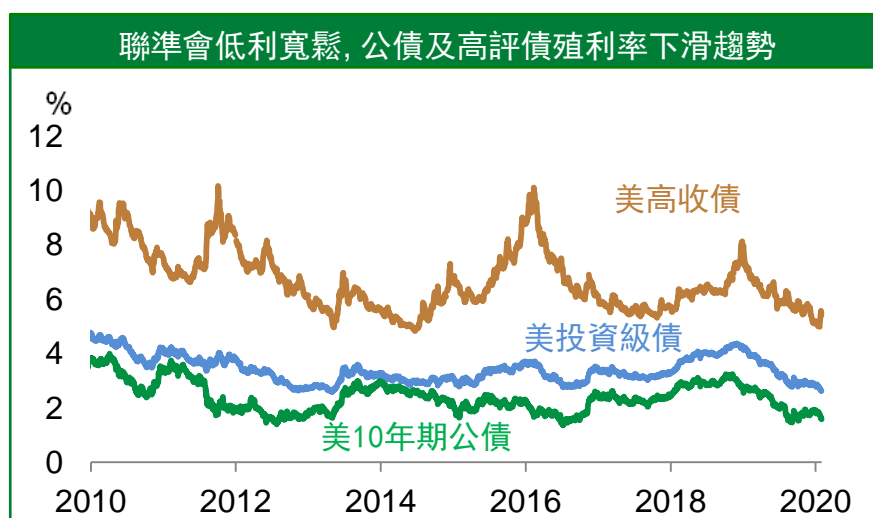
資料來源: EIA。



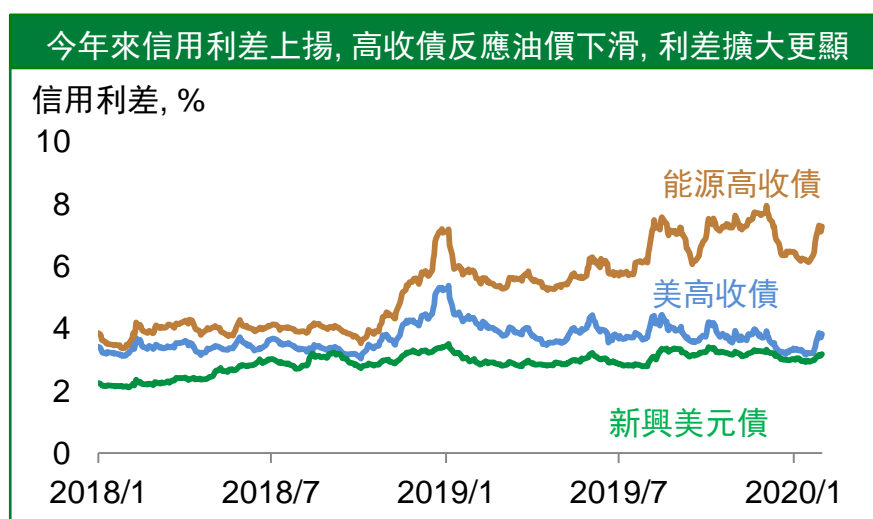
資料來源: Bloomberg。

今年來債券信用利差擴大, 反應景氣放緩壓力增溫

- ▶ 擔憂經濟下滑風險, 全球央行仍以降息寬鬆為政策主調, 低利率環境及避險需求支撐, 有助於整體債券表現, 債券配置仍以主權公債及高評等的投資級債券為首選。
- ▶ 然而觀察近期信用利差則愈有擴大趨勢, 除反應油價下滑外, 亦透露新興國家經濟放緩的壓力, 因此, 高收債及新興債未來仍宜低配。



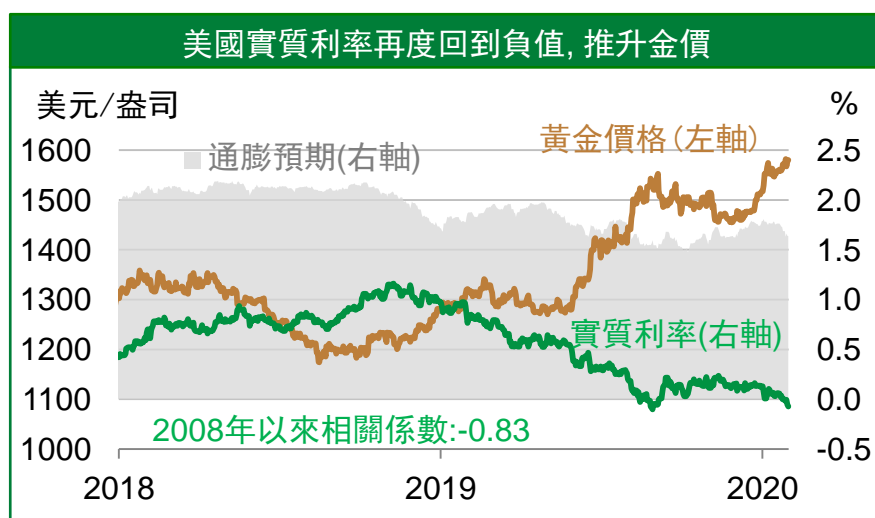
資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

黃金 聯準會寬鬆政策與避險需求推升金價上漲

- ▶ 聯準會維持寬鬆立場，同時武漢疫情造成的不確定性，避險氛圍使美國10年期公債利率降至2019年10月以來低點。另，油價近月下跌逾10%，通膨預期回落，**美國實質利率再度回到負值，為推升金價原因之一。**
- ▶ 全球負利率債券規模自低點回升至13.2兆美元，但仍較去年高點17兆低，研判此次金價上漲主要受避險氛圍所致。**考量金價上漲壓抑實體黃金需求，短線金價若續漲，可逢高部分獲利調節。**



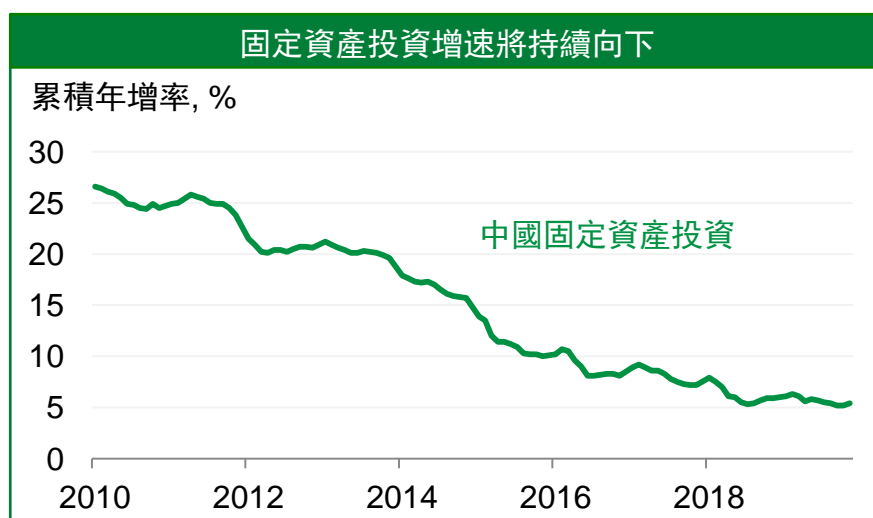
資料來源: Bloomberg。



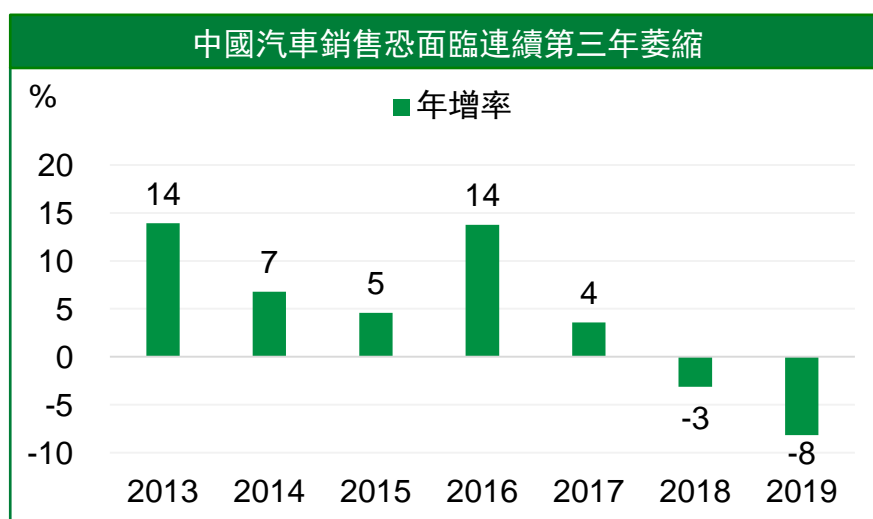
資料來源: Bloomberg。

原物料 產業衰退機率揚升，關注疫情與財政政策動向

- ▶ 自1月20日疫情擴大以來，主要工業金屬銅與鐵礦砂價格下跌超過10%，反映終端需求下滑疑慮。固定資產與汽車等產業本就處於放緩期，2019年底上揚主因為中美貿易樂觀發展與中國寬鬆政策，如今**受疫情負面影響，產業衰退機率快速攀升**。
- ▶ 基本金屬價格能否止跌，可關注疫情發展與控管，以及中國政府是否推出更積極的財政政策，預期消費下滑影響恐延續一至兩季，**汽車與家電需求難以樂觀**。另一方面，**政府是否推出大規模基建政策將為原物料價格回升關鍵**。



資料來源: 中國國家統計網。



資料來源: Bloomberg。

FEBRUARY 2020

3	4	5	6	7
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
歐元區PMI 美國ISM製造業 中國製造業PMI	美耐久財訂單	美ADP 就業 歐洲零售銷售	印度央行會議 巴西央行會議	中國進出口 台灣進出口 德國工業生產 美非農業就業

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