



一週市場展望

經濟緩步回溫：7月歐美中PMI持續改善，歐洲重回景氣擴張區，**庫存及就業仍疲弱**，反映景氣不均衡復甦且緩慢基調。

低通膨預期及美元顯弱，金價再創高：當經濟走向視疫情發展而定，低度通膨可能使低率環境延續，利率偏低及避險需求推升，**預期黃金偏強走勢**。

科技股領漲闖天關：科技股財報優於預期，**資本支出及購併積極**，將有助獲利成長預期，漲幅集中度更凸顯產業強者恆強趨勢。

股市

歐美中PMI持續改善，庫存及就業指數較疲，新興市場較弱，呈現**疫情共存下的慢復甦**，中美緊張及地緣政治風險亦使股市波動，類股強弱分歧，短線不耐震盪者可先獲利了結。**科技股資本支出及購併有助成長，長線布局思考。**

債市

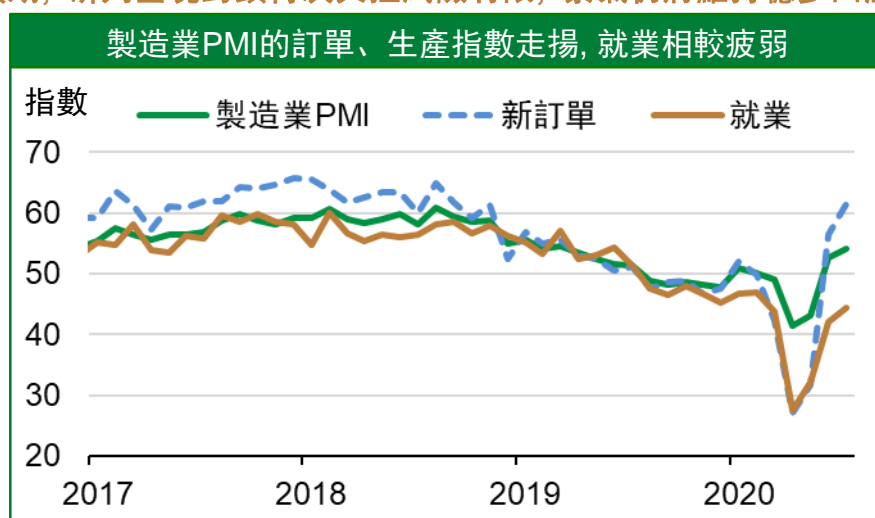
當Fed提及經濟走向視疫情發展而定，**低度通膨(disinflation)**意味景氣低成長預期，**低利率延續將是無悔之路**，即使美財政發債大增或拉動長債上揚，**美10年期公債利率偏低趨勢**。資金青睞信用優穩收益，**高評等債券尋息需求有助利差收窄**，較差信評的高收債及新興債波動風險仍存。

匯市

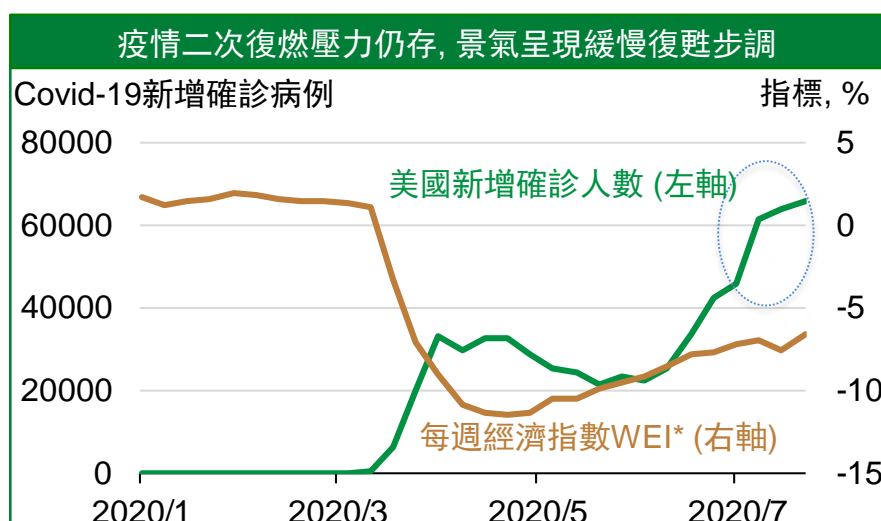
短線美元顯弱，反映歐洲復甦基金協議利多、聯準會低度通膨言論。考量歐元利多已出，非美景氣及疫情亦未穩定，**美元指數不致全面邁向空頭**。受利差及外資等正面環境支持，短線**新台幣偏強態勢不變**。

景氣穩步回溫，疫情共存下的就業復甦仍緩

- 景氣領先指標PMI持續改善，受惠生產及訂單預期增加，7月美ISM製造業指數升至54.2，庫存收縮，價格指數增溫，**就業則較弱**；**歐元區製造業PMI 51.8重回景氣擴張**；**中國財新製造業PMI連三月擴張**，並為2011年2月來最高，**出口訂單仍收縮**，但降幅為六個月來最低。**近期經濟數據雖從疫情中漸恢復，但就業疲弱將為復甦能否持續的不確定風險。**
- 全球新增確診及累積數創高，美國、印度、巴西確診數攀升，**社交管制及解封復工速度可能且戰且走**，聯準會亦強調經濟走向視疫情發展而定。考量各國已有抗疫經驗及疫苗藥物發展預期，**研判全境封鎖再次失控風險有限，景氣仍將維持穩步回溫的慢復甦步調。**



資料來源: Bloomberg。

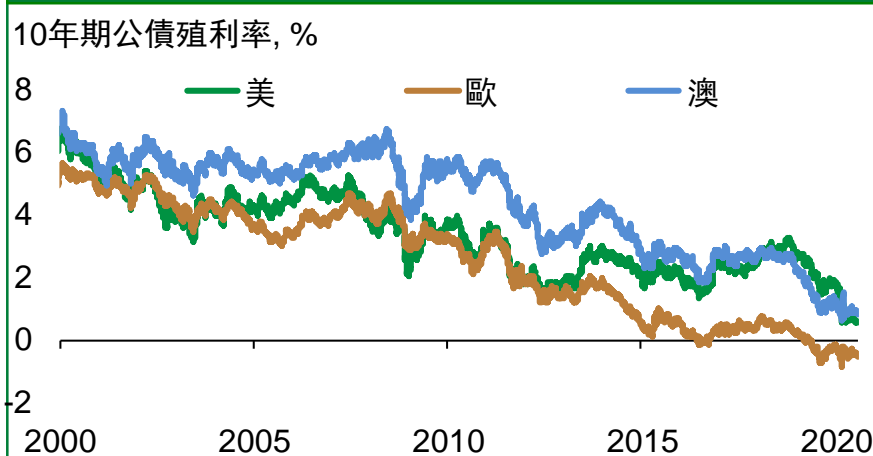


註: Weekly Economic Index包括同店銷售、首次請領失業救濟金人數、臨時及合約工人數、消費者信心指數、鋼鐵生產、電力生產及石油銷售等。
資料來源: NY Fed, 資料更新至8月1日週資料。

“低度通膨”詮釋極低利率環境，優質收益雖貴亦可貴

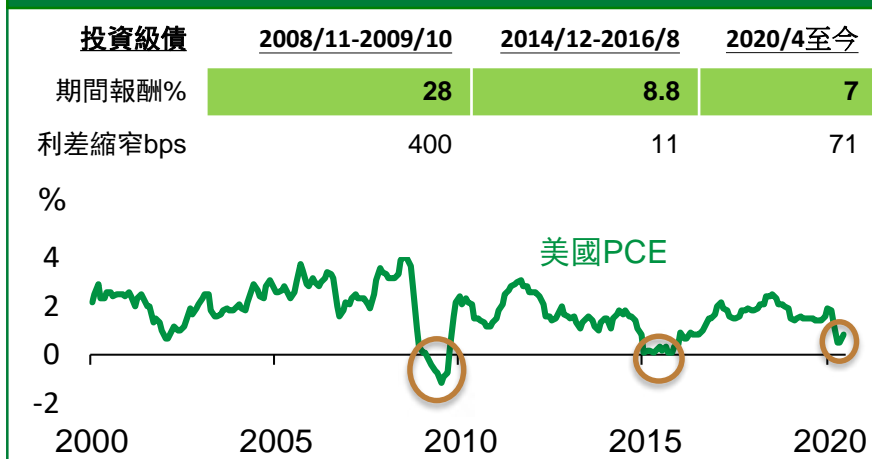
- ▶ 當Fed提及經濟走向視疫情發展而定，低度通膨(disinflation)為物價年增率0-1%情境下，意味景氣將為低成長預期，低利率環境延續恐將是無悔之路。
- ▶ 聯準會維持利率預估途徑0-0.25%至少到2022年，主要央行降息及QE購債持續，都將使各國政策利率維持歷史低位。近期疫情二次復燃壓力猶存，美國總統大選不確定性及地緣政治風險升溫，將再壓低各國公債利率至新低趨勢。景氣回復期間拖延愈久，較差債信企業的風險愈高。過去20年當通膨低於1%，資金更傾向追逐利差收益，高評等債券的違約風險低，又有央行QE買盤支持，尋息需求有助利差往歷史低點續收窄。

全球低率政策及QE購債持續，各國公債利率再破新低



資料來源: Bloomberg。

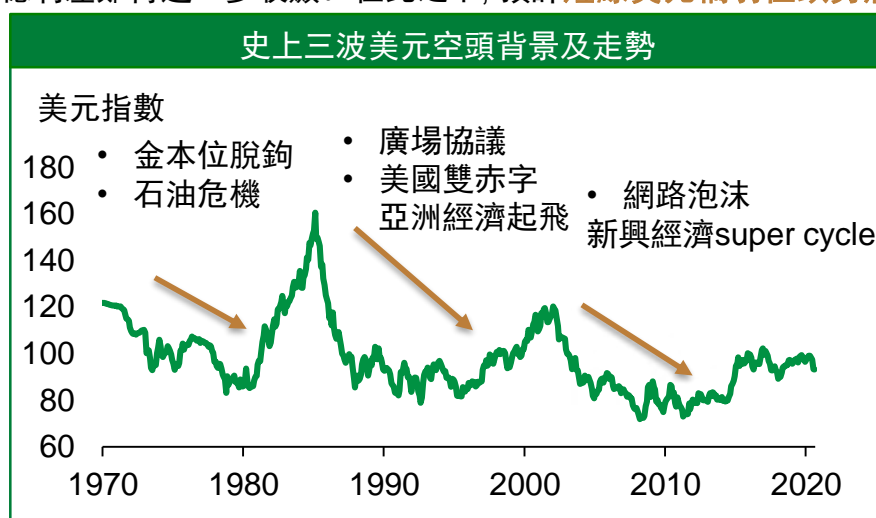
通膨低於1%時，資金更傾向追逐利差收益



資料來源: Bloomberg。

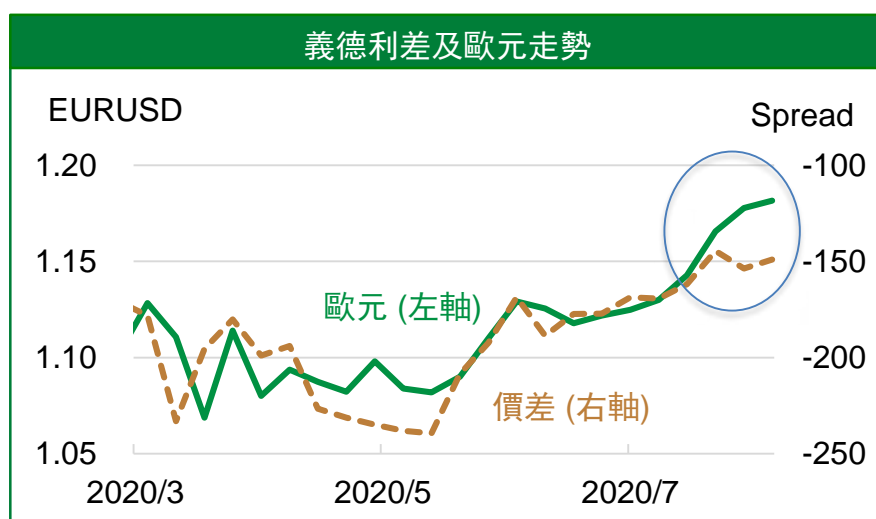
短線美元顯弱但不致全面邁向空頭

- ▶ 美財政擴張下赤字累積及央行無限寬鬆，使近期美元空頭討論甚囂塵上。觀察過去三次美元空頭背景，反映通膨壓力及非美區域經濟發展差異，使資金自美國流出為美元指數修正之為必要條件。**考量非美國家景氣及疫情仍未穩定，預計資金要大幅撤出美國，使美元邁入空頭機率有限。**
- ▶ 近月美元指數急挫，主要反映歐洲復甦基金提振當地景氣信心；疫情下聯準會低度通膨言論，促美債利率回探歷史低位，亦削弱美元強度。考量歐洲復興政策於明年方開始執行，4Q政策空窗下義德利差難再進一步收斂。在此之下，預計**短線美元偏弱但跌勢將趨和緩發展。**



註：為5日平均。

資料來源：Bloomberg。

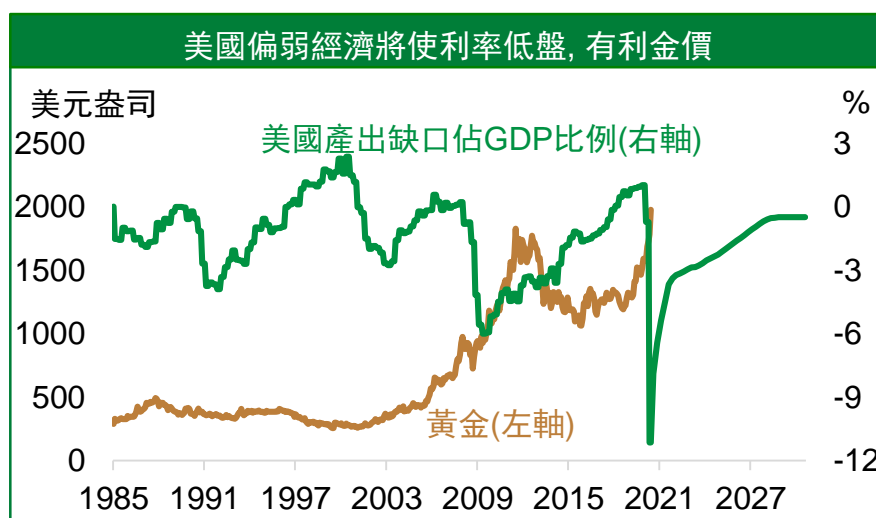


註：利差為德國十年期公債利率扣除義國同期債券利率；重啟（5月）以來與歐元走勢相關性為0.9。

資料來源：Bloomberg。

黃金 產出缺口及利率偏低環境下，有利黃金續強

- ▶ 觀察美國長期存在產出缺口，當經濟總供給低於需求，又有疫情壓力，預期經濟將呈緩慢復甦的漫漫長路。Fed利率前瞻指引仍維持通膨2%和就業達標前，預期都將維持低利率。偏弱經濟及低度通膨的低率環境延續，預期黃金維持偏強走勢。
- ▶ 美元走弱、利率偏低及避險需求推升再創歷史新高。美國財政政策擴大與寬鬆貨幣預期，使近期美元低盤，若股市高位震盪，將可能再推升黃金。



註：產出缺口(Output Gap)為經濟潛在產出與實際產出差異，反映總需求與總供給之間的差距。

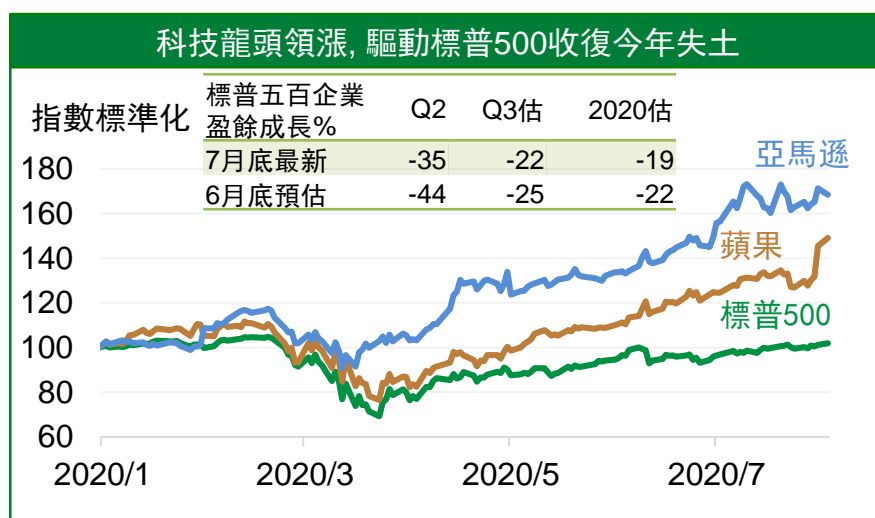
資料來源: Bloomberg。



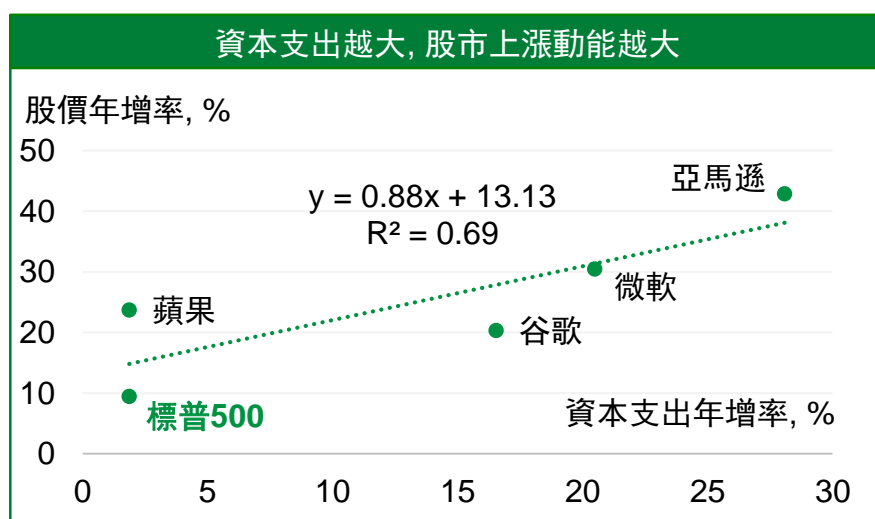
資料來源: Bloomberg。

科技股領漲闖天關，強者恆強更加明顯

- ▶ 資金行情挹注，加上企業財務預測提前下修，使得Q2獲利表現優於預期，驅動標普500指數自3月底以來大幅反彈，且正式收復今年的失土。但就個別股價表現來看，則相對分歧，尤其獲利大幅成長者，股價更是飆漲，包括亞馬遜、蘋果等科技龍頭股。
- ▶ 疫情衝擊下，企業獲利前景更為重要，資本支出成為重要觀察指標，其與股價表現有高度連動性。展望未來，科技股資本支出持續增長，將使企業優勢持續擴大，類股漲幅集中度更凸顯強者恆強。配置上，目前仍以具有成長性的科技股為主。



資料來源: factset, Bloomberg。



註: 年增率為近5年複合年增率。

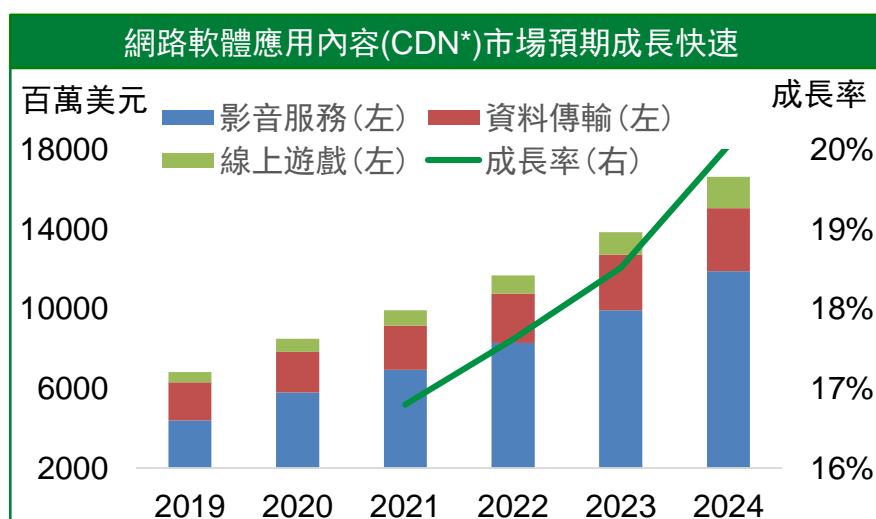
資料來源: Bloomberg。

TikTok開啟中美科技新戰線，各國壁壘加速產業競合

- 繼華為、中興通訊等封鎖後，美再以國家安全為由，嚴審封禁微軟購併TikTok，視為科技戰延伸至網路社交軟體新戰線，焦點關注：1)**TikTok用戶增速與涵蓋率高**：全球最快達10億用戶的社交平台，美國用戶更達1億人，**凸顯中資背景的資安風險**；2)除了中國重視網路疆域控制，**美國亦加入保護主義及標準訂定**；3)**中國軟實力優勢：AI科技競合激化**。
- 後疫情時代及5G建設發展下，更強化網路應用端需求，**預期軟體內容市場未來五年成長率達15%以上**。觀察今年全球企業購併動向獨以亞洲正成長，反映亞洲科技實力及市場需求。國家主義加速各國壁壘及產業競合發展，資本支出及購併動能將為優勝劣敗關鍵。

主要社交應用軟體的全球下載量 單位：百萬				
前五大國 (不含中國)	TikTok	Facebook	Instagram	Snapchat
印度	380	192	115	58
美國	81	52	56	43
巴西	79	72	60	25
印尼	64	86	46	13
俄羅斯	42	9	30	14

註：2019Q2到2020期間統計自iOS及Google Play appstore下載量。
資料來源：Bloomberg。

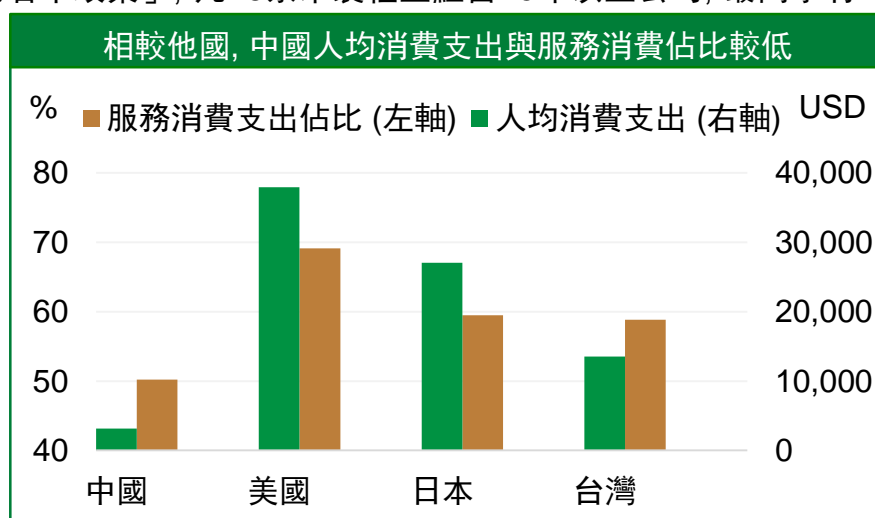


註：CDN (Content Delivery Network)泛指網路應用內容包括音樂、圖片、影片、應用程式及其他檔案傳輸。

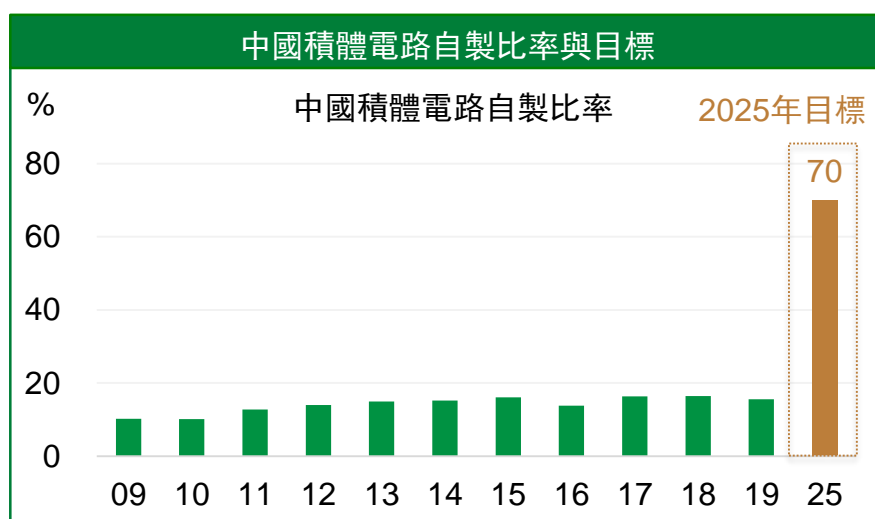
資料來源：Bloomberg, J.P. Morgan。

中國 “內循環” 加速推動，中國科技類股前景看俏

- 自今年五月起，總書記習近平已經四次在大型公開場合提到內循環，究其背景，可分為以下原因：1) 供給側改革與疫情過後，維持經濟增長需要新動能，中國內需消費實力仍具提升空間；2) 核心技術掌握度低，半導體等科技生產仰賴外資；3) 全球反中情緒急升。
- 內循環經濟下，中國科技業為主要看好產業，美國限制技術輸出加速製造供應鏈在地化，加上官方喊出2025年半導體自主生產7成目標，從財稅、研發等各面向提供政策支持，科技類股具長期成長動能。中國國務院公布「新時期促進集成電路產業和軟件產業高質量發展的若干政策」，凡28奈米製程且經營15年以上公司，最高享有10年免稅優惠。



資料來源: Wind。

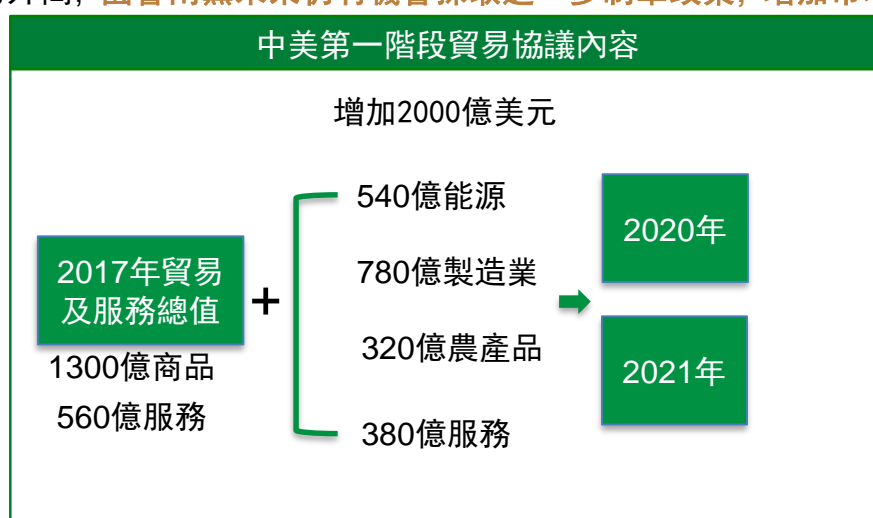


註：2025年數值為官方設定目標。

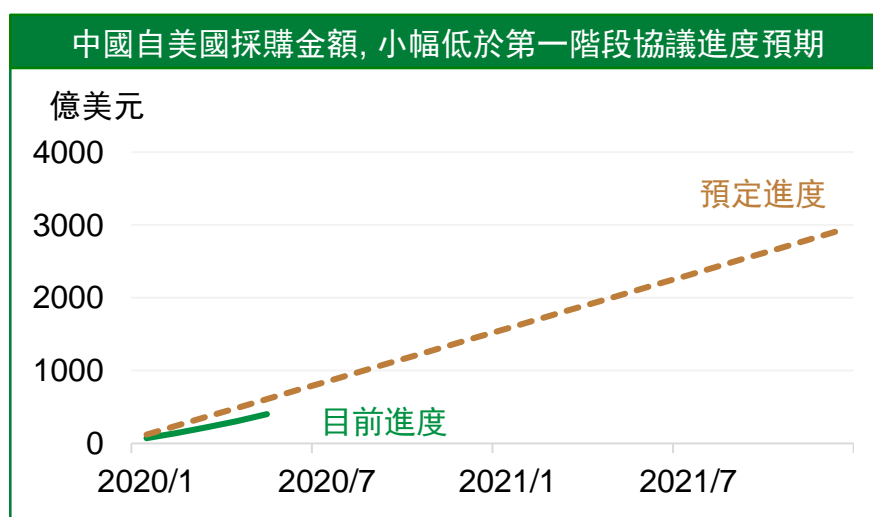
資料來源: IC Insight。

中國首階段貿易協議進度落後，恐再添中美戰火壓力

- ▶ 美中於今年初簽署首階段貿易協議，中方同意在2017年的基礎上，於2020年及2021年內增購2000億美元商品及服務，並將於8月15日進行首次半年檢視。目前中國自美國進口的規模來看，前5個月金額達402億美元，低於預定目標，研判中國後續可能加大採購力度，以避免美國進一步施加壓力。
- 川普及拜登的對華政策立場相對一致。美中關閉總領事館後，再有企業購併封禁加壓科技戰火；拜登則採多邊貿易及中國包圍網政策。預期隨美國總統大選時間逼近，中美關係緊張壓力升高，國會兩黨未來仍有機會採取進一步制華政策，增加市場高位波動風險。



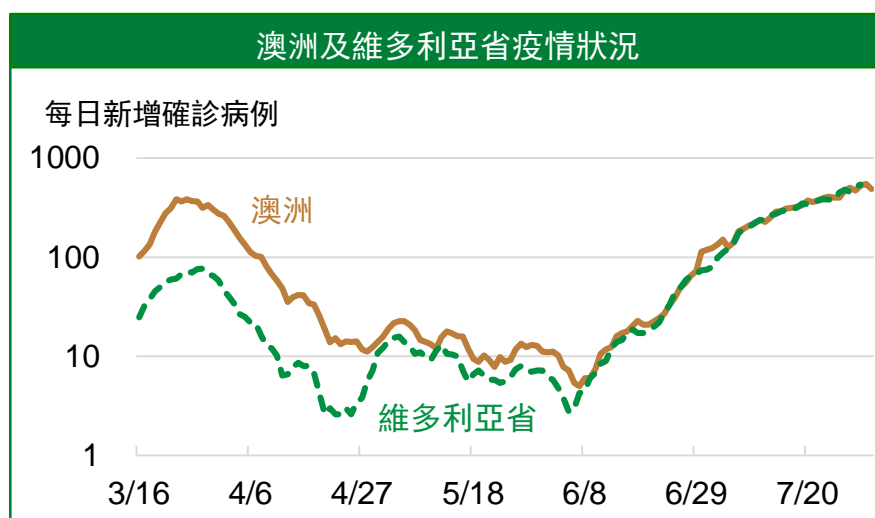
資料來源：國泰世華銀行投研團隊整理。



資料來源：Bloomberg。

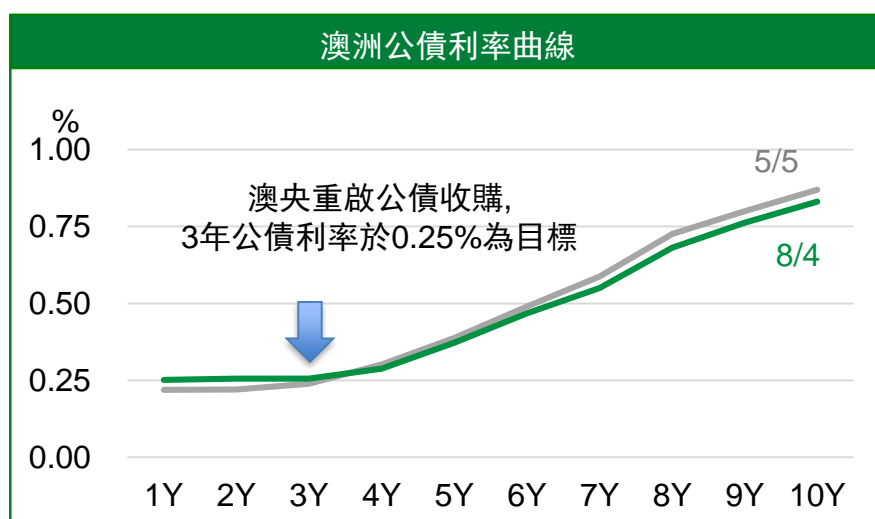
澳幣 國內疫情加重景氣壓力，牽制短線匯價

- ▶ 近月澳洲維多利亞疫情快速惡化，墨爾本重新進入三週管制後，本週再次提高警戒層級並停止未來六週主要經濟活動。由於維多利亞為澳洲第二大省，貢獻GDP比重逾兩成，疫情升溫及政府管制措施恐削弱景氣復甦，負面發展料牽制匯率走勢。
- ▶ 本週央行重啟QE購債，警示疫情下年底失業率恐再次惡化。考量澳洲國內經濟及政策發展，預計匯率走勢將受掣肘。



註：為5日平均。

資料來源：Bloomberg。



資料來源：Bloomberg。

AUGUST 2020

10	11	12	13	14
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
中國CPI/PPI 中國貨幣供給	美國PPI 日本貿易收支	美國CPI 泰國休市 日本工具機 歐洲工業生產	日本PPI 德國CPI	台灣GDP 歐元區GDP 美國工業生產 美國零售銷售 中國工業生產 中國零售銷售

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