



一週市場展望

經濟大封鎖：武漢疫情擴散，全球各國實施封鎖管制，今年全球經濟成長恐衰退3%。若延續至明年，則有進一步惡化的風險。

美企業財報：美企業財報陸續公布，因疫情衝擊，第一季企業獲利可能年減10%，使股市反彈有壓。未來配置上應著眼在資本支出成長率較高的產業。

原油走勢：減產協議尚未生效，加上復工進度延期，使油價近期仍顯波動。隨各國陸續解封，加上減產落實，油價仍有機會回升，不耐久震者，不宜介入操作。

股市

美企業財報陸續公布，因疫情衝擊，第一季企業獲利恐年減10%，使近期股市反彈有壓。因各國推出超寬鬆政策，**若後續股市拉回提供機會投資買點，並關注資本支出成長率較高產業，如科技、通訊服務及健護等。**

債市

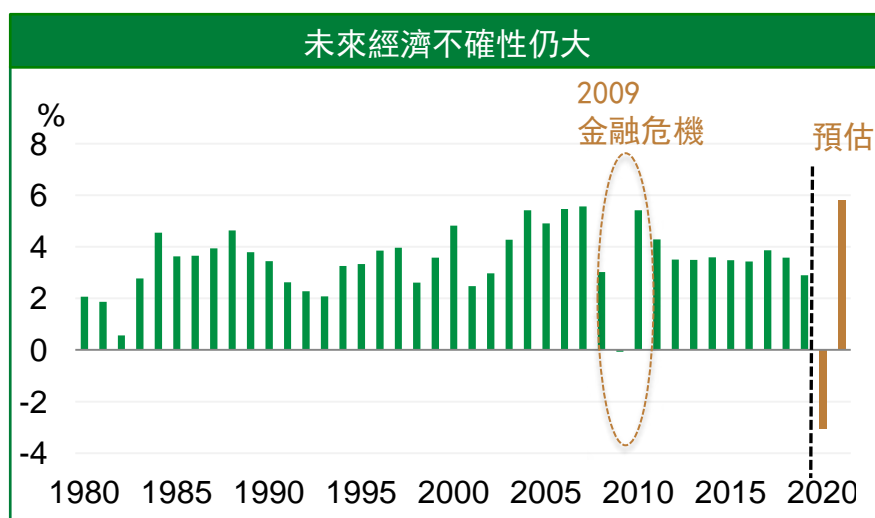
聯準會放寬投資級債購債標的，**並提供中小企業及地方政府流動性支持**，將有助於高評等企業債利差收窄，壓低利率水準。**觀察調降企業降評潮持續，BBB級債券及高收益債信用惡化愈顯，整體仍以高信評投資級債較優穩。**

匯市

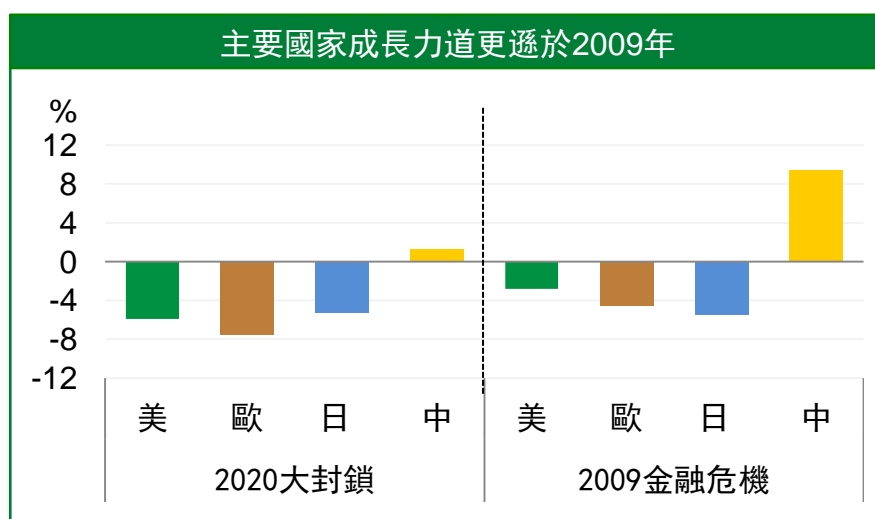
聯準會以無限量QE及流動性因應措施，欲紓緩市場美元緊俏壓力。**預期流動性政策效果顯現前，市場需求將支撐美元於百位附近偏強呈現。**

全球「大封鎖」，經濟現停擺

- ▶ 假定疫情高峰落在第二季，同時在下半年逐步消退，全球經濟將因各國實施人口管制下，進入大停擺，**IMF預估今年全球經濟成長率萎縮3%，創1929年以來最差表現，遠低於先前預估成長3.3%**。若疫情延續，全球經濟成長有進一步走弱的風險。
- ▶ 就主要國家而言，美歐日今年的經濟恐衰退逾5%，中國可能也僅成長1.2%，均低於2009年金融危機。疫情變化仍是未來經濟及市場信心的干擾因子。



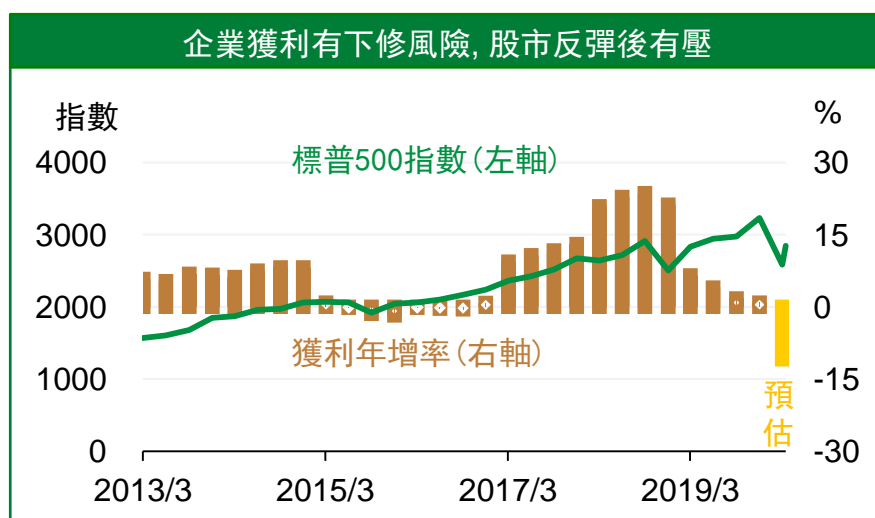
資料來源: Bloomberg, IMF。



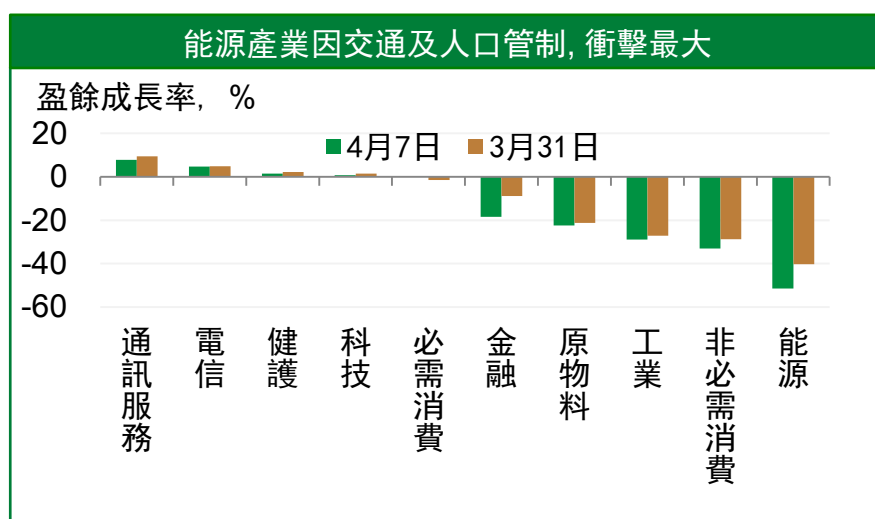
資料來源: Bloomberg, IMF。

美企業財報登場，獲利及展望有大幅下修風險

- 自4月中旬後，美股進入超級財報週。根據統計，Q1 EPS獲利年增率將較去年同期衰退10%。金融股已率先公布，多數銀行因提列備抵呆帳，獲利明顯差於預期。**近期股市的反彈，恐因財報不如預期而波動。**
- 就主要產業來看，因民眾活動及交通受到管制，工業及運輸活動大幅放緩，能源產業衝擊最大，獲利較去年恐衰退逾6成。另一方面，通訊服務反因需求提升而相對溫穩。



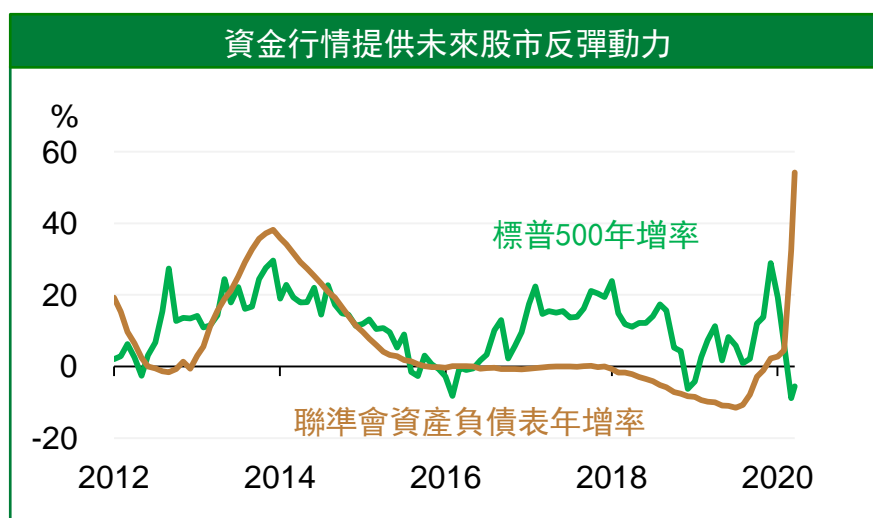
資料來源: Bloomberg, Factset。



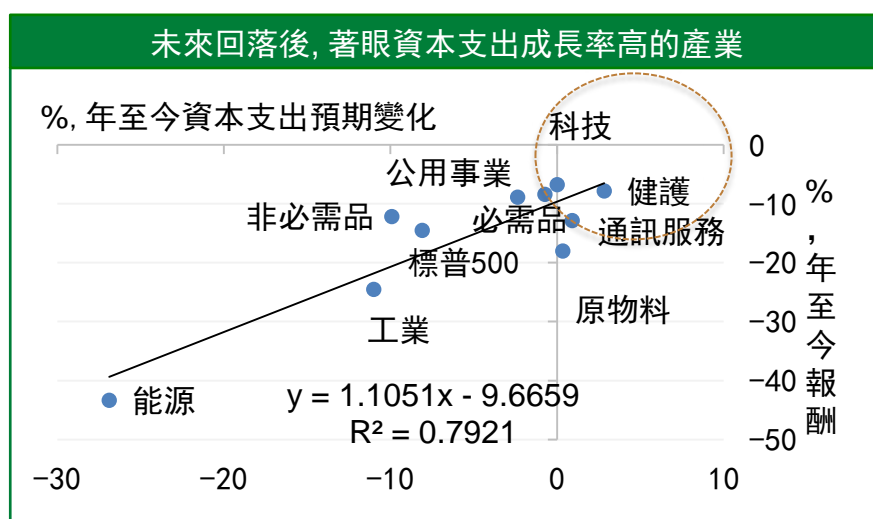
資料來源: Factset。

資金行情提供股市回檔支撐

- ▶ 疫情未緩和前，股市仍有拉回壓力，但聯準會實施無限量購債，美國政府也通過2兆美元的刺激方案，**預期資金行情提供股市拉回支撐。**
- ▶ 觀察今年以來企業資本支出預期變化，均因疫情影響而有所下修，導致股價也同步回落。比對各產業狀況，科技、通訊服務及健護等產業因前景較佳，資本支出衝擊較小，使得股價亦相對抗跌。**股市若有所回落，欲布局者，應著眼資本支出成長率較高的產業。**



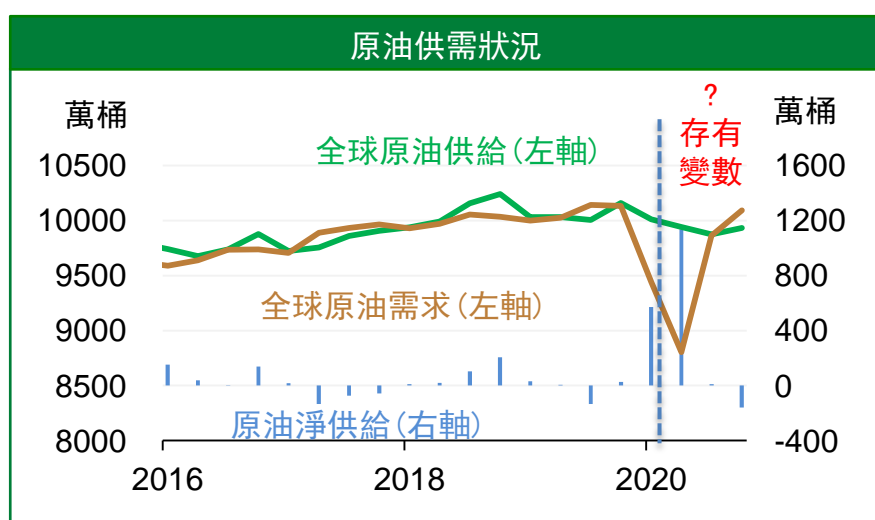
資料來源: Bloomberg。



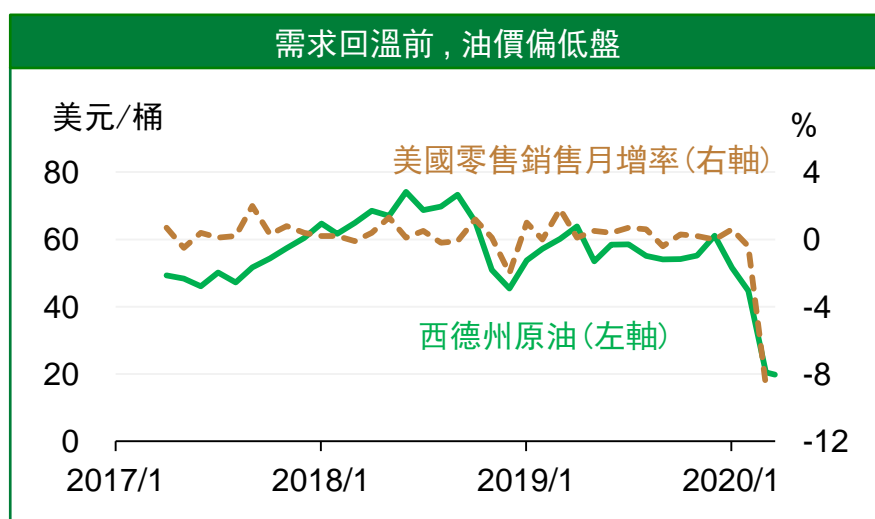
資料來源: Bloomberg。

需求回穩前，油價上漲動力受限

- ▶ OPEC+簽署減產協議，但近期油價仍保持在每桶20美元附近震盪，主因有二：1) 減產協議尚未生效前，不利產量快速下滑；2) 多數國家仍鎖國，復工狀況亦不如預期或遞延，如印度、德國及中國。
- ▶ 中期而言，減產協議落實，各國逐漸復工，有利超額供給逐步改善，提供油價下方支撐。
但短期需求變數仍大，仍將限縮油價反彈力度。



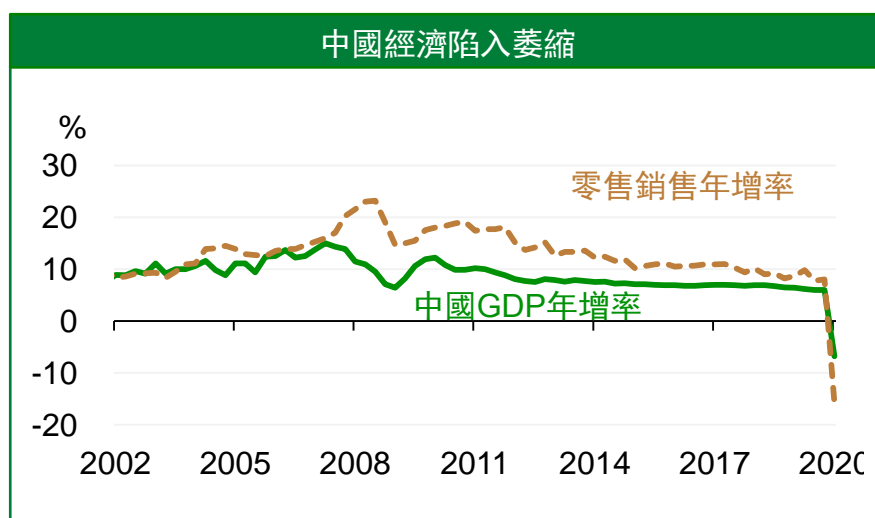
資料來源: Bloomberg。



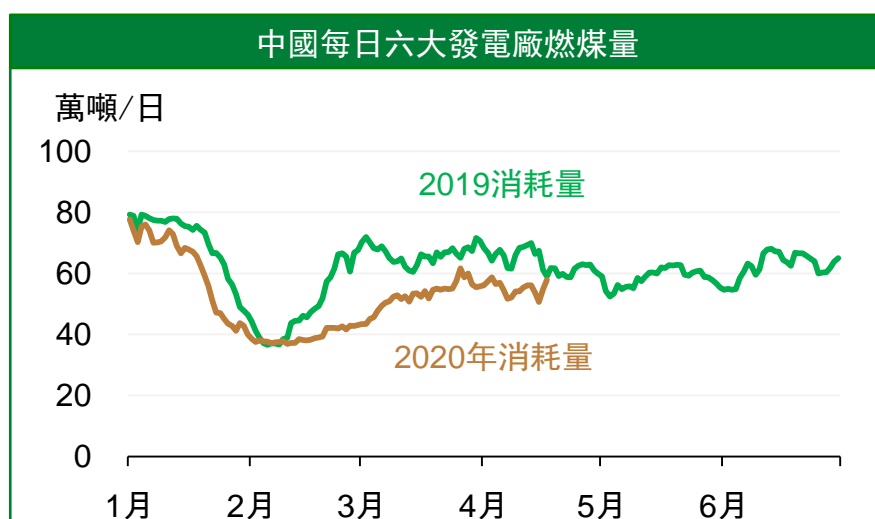
資料來源: Bloomberg。

中國 經濟陷入萎縮，人行持續降息

- ▶ 中國首季經濟成長率萎縮6.8%，同時3月零售銷售較去年同期減少15%，創有紀錄以來新低。為緩解疫情的衝擊，人行再次出手，調降政策利率（1年期MLF）20bps至2.95%，進一步擴大寬鬆力道。
- ▶ 人行近期動作頻繁，主因景氣放緩程度超出預期。近期受到歐美封城及管制等防疫措施，復工後面臨海外需求砍單，3月下旬以來每日燃煤量明顯放緩。景氣復甦步調放慢，不利企業獲利表現，將限縮股市上方空間，**短線政策加持提供股市支撐，上證指數可逢高分批漸減。**



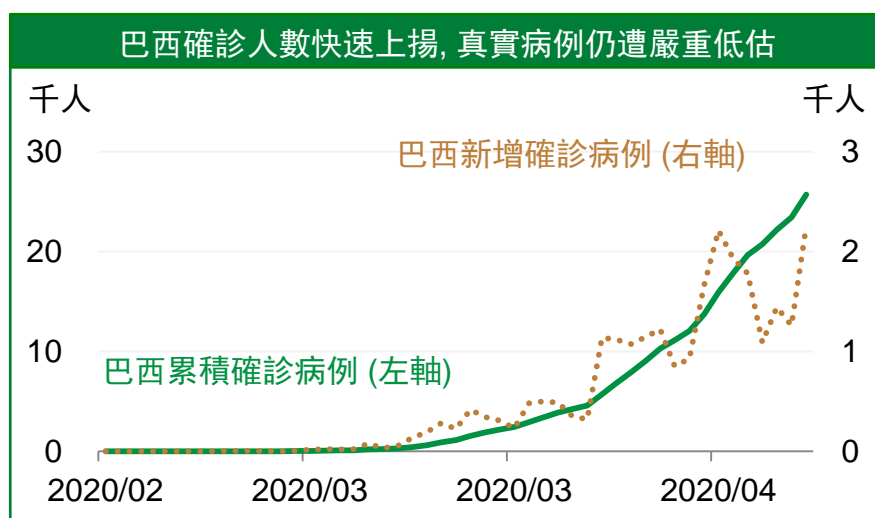
資料來源: Bloomberg。



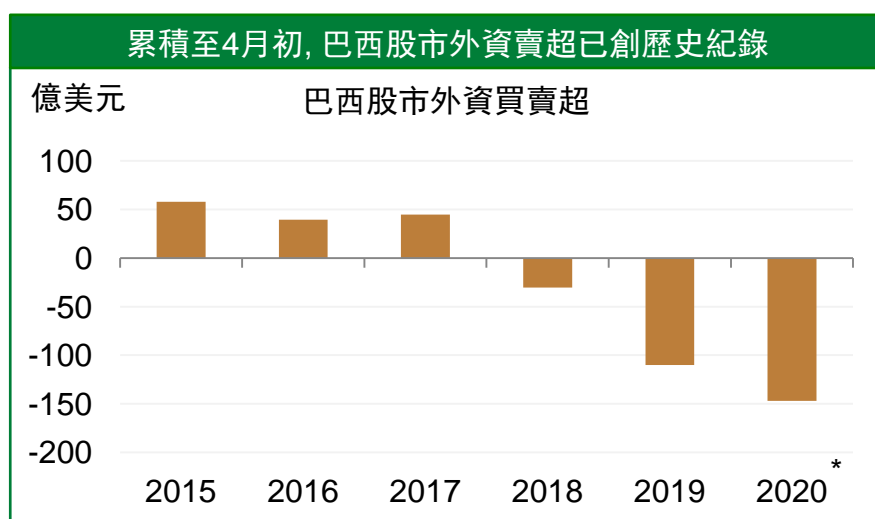
資料來源: Wind。

拉丁美洲 巴西抗疫步調紊亂，外資股市賣超創紀錄

- ▶ 截至4月14日，巴西累積確診病例突破2萬人次，但採檢效率低落，相較美國每百萬人有近9千人接受檢驗，巴西每百萬人僅300人接受測試。當地醫療與統計專家紛紛表示**通報數據遠低於實際感染人數，真實數據恐為官方公告之12至15倍之多**。
- ▶ 總統與民間防疫口徑相異，使疫情發展持續失控，巴西景氣預估亦不斷下修，2020年難逃經濟負成長。外資股市賣超力道達有紀錄以來最強，截至4月初已逾140億美元。**疫情未見緩和，巴西股市不宜躁進**。



資料來源: Bloomberg。



註: 2020年資料為累積至4月9日。

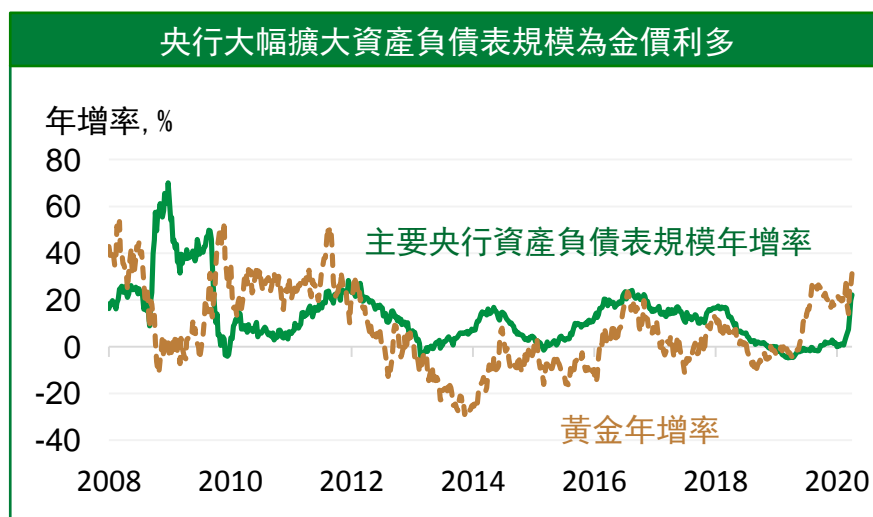
資料來源: Bloomberg。

黃金 央行擴大寬鬆政策, 有利金價

- ▶ 美國聯準會擴大貨幣政策, 壓低美10年期公債殖利率, 使實質利率降至負0.5, 為2013年來新低。美實質利率和黃金長期負相關係數高達0.83, 預期在全球低利率環境下, 將有利金價上漲。
- ▶ 美國聯準會實施2.3兆大型融資計畫, 全球央行擴大資產負債表規模, 增加市場資金流動性, 貨幣實質購買力下降, 有助金價上漲。考量目前黃金漲幅已高, 若價格回落可區間操作。



資料來源: Bloomberg。

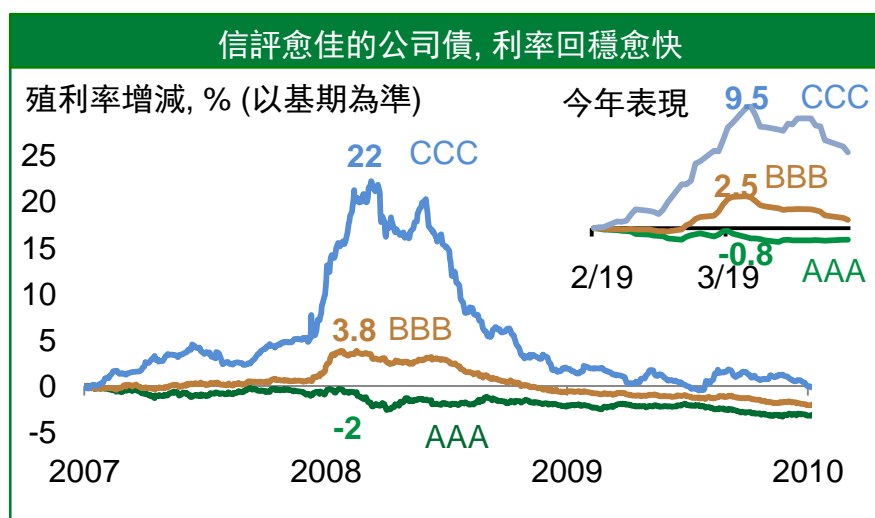


註: 3大央行指美、歐、日。

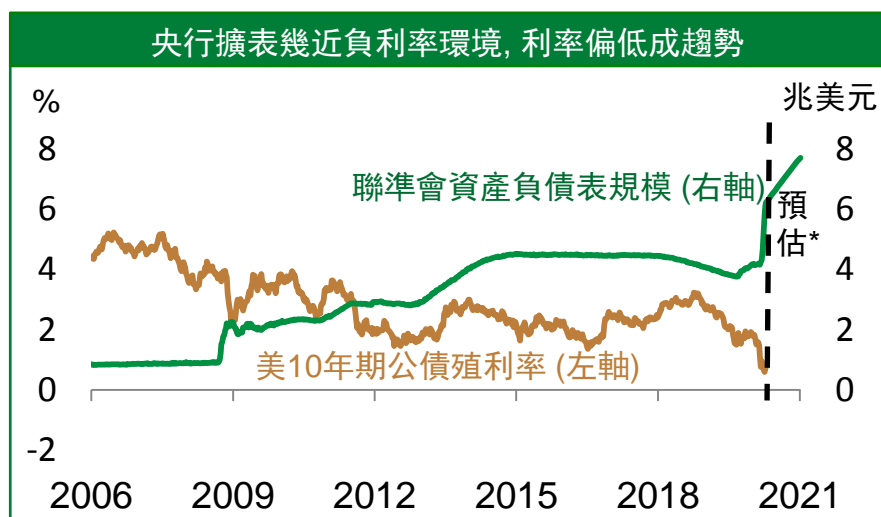
資料來源: Bloomberg。

債券 央行QE有助利率偏低趨勢，尋息需求導向高評等債券

- ▶ 2020年經濟衰退壓力更甚於金融海嘯，**債券降評違約風險升高**。Fed信貸援助以投資級債為主，僅有限度納入高收債。觀察過去金融海嘯及今年疫情影響，**公司債評等愈佳，利率回穩速度愈快**。預期低利且波動環境，**優質投資級債下方有Fed 買盤支撐，上方有息收需求的利差縮窄機會，資金fly to quality將有利於高評等債表現**。
- ▶ 聯準會政策利率降至0-0.25%，加上無限量QE買盤，公債和優質投資級債利率不易升高。資產負債表擴大如同負利率效果，**尋息需求有助固定收益產品表現，高評等債券為主**。



註:2007/10/9金融海嘯前股市最高點為基期，各信評債券殖利率絕對值變化。資料來源: Bloomberg,

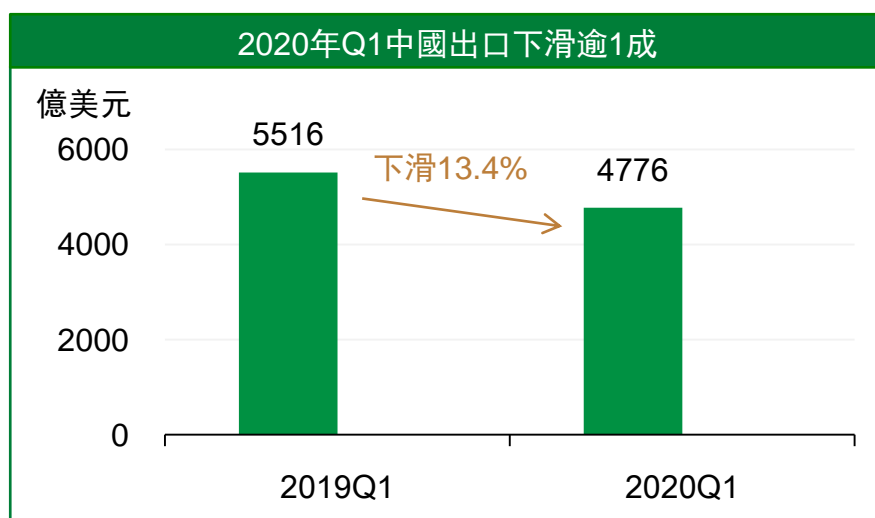


註: 預估情境為資產負債表年底擴大至7.7兆，依照堪薩斯聯邦準備銀行估算資產規模每增加6750億美元，如同調降1碼基準利率，等同調降4.5碼。

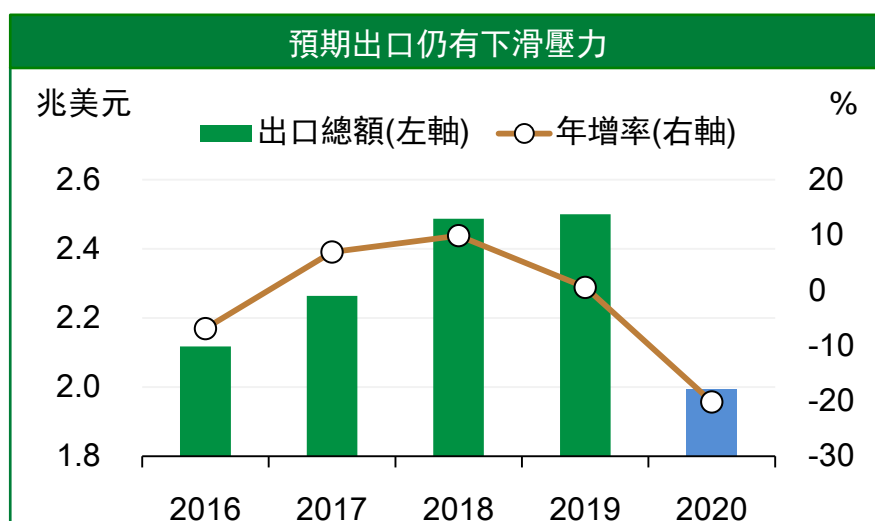
資料來源: Bloomberg。

人民幣 預期出口將進一步放緩，增添人民幣偏貶壓力

- ▶ 官方公布3月份中國出口年增率-6.6%，數據表現看似優於預期，其實不然。若以今年第1季數據來看，下滑幅度逾1成。
- ▶ 在歐洲封鎖措施解除，及美國疫情未完全趨穩前，後續出口表現將進一步放緩，預期2020年出口貿易總值將下滑至15-20%，將成為景氣復甦的絆腳石，亦增添**人民幣的貶值壓力，預期未來一個月區間偏上呈現。**



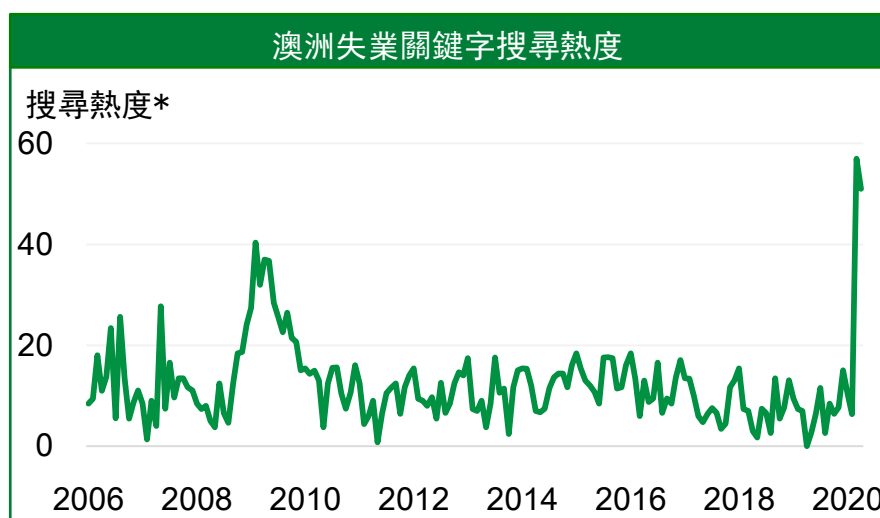
資料來源: Wind。



資料來源: Wind。

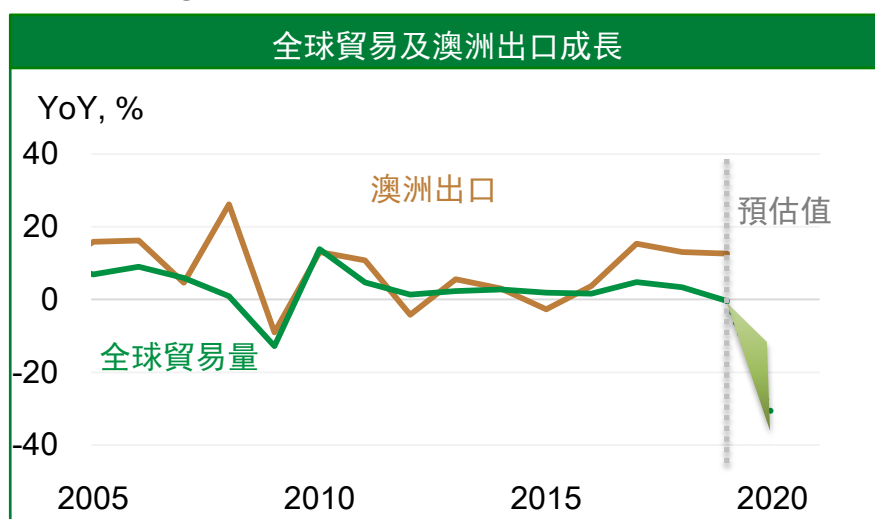
澳幣 後疫情時代景氣動能顯弱，不耐波動者反彈可先減碼

- ▶ 近月澳幣明顯反彈，原因有三 1) 聯準會等主要央行寬鬆舉動，舒緩流動性壓力；2) 3月中國製造業PMI指數強彈，管制措施解除後生產重啟提振信心；3) 風險性資產反彈助澳幣表現。
- ▶ 儘管澳洲政府推3200億澳幣刺激政策，經濟活動停擺恐使2Q失業率躍升，全球貿易量衰退亦將壓抑出口，3月企業及消費者信心急挫，顯見疫情後成長動能恐將顯弱，限縮澳幣表現。後續要進一步升值，需全球或中國景氣信心回復，方可推動。**短線反彈壓力將顯，不耐波動者可先調節。**



註：熱度最高時為100。

資料來源：Google Trend。



註：年資料；綠色陰影為WTO對今年全球貿易量衰退幅度之預估（-13%至-32%間）；全球貿易量與澳洲出口年增率相關性為0.7。

資料來源：WTO, Bloomberg。

APRIL 2020

20	21	22	23	24
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
日本貿易收支	日本工具機 美國成屋銷售 德國ZEW調查	英國CPI 歐洲消費信心	美國PMI 歐元區PMI 美初領失業金	俄羅斯央行 德國IFO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