



國泰世華銀行
Cathay United Bank

2021年2月19日

投資研究週報

Cathay's View

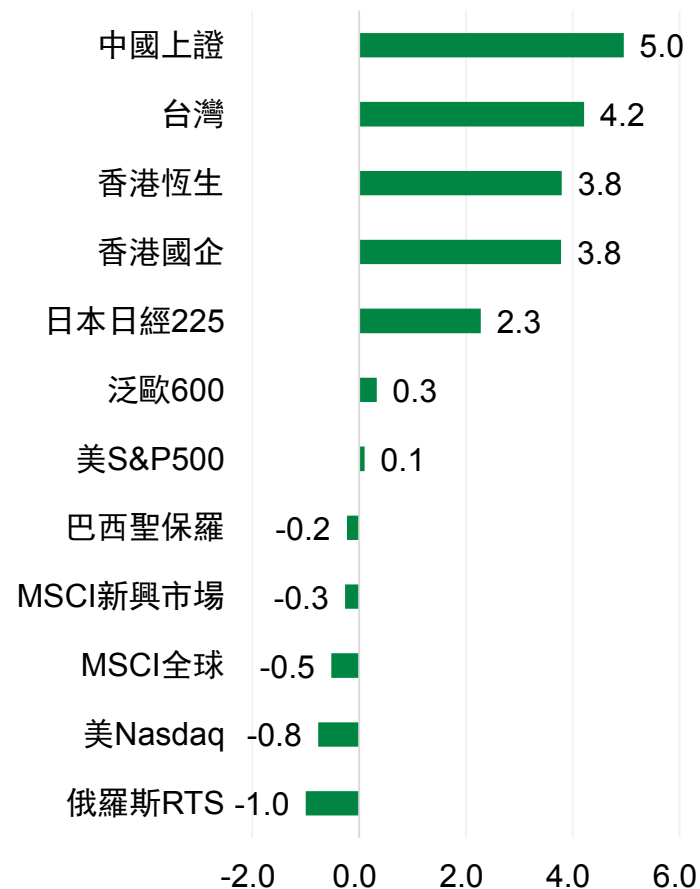
揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份, 讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容, 讀者應審慎評估自身投資風險, 自行決定投資方針, 並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意, 不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。



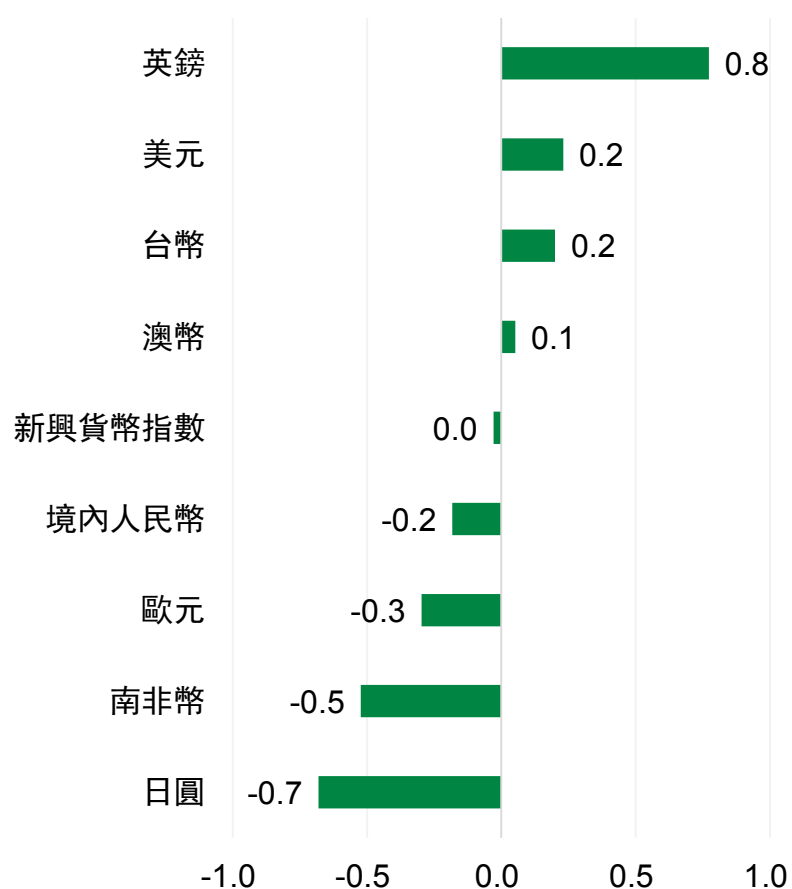
一週市場變化

市場變化

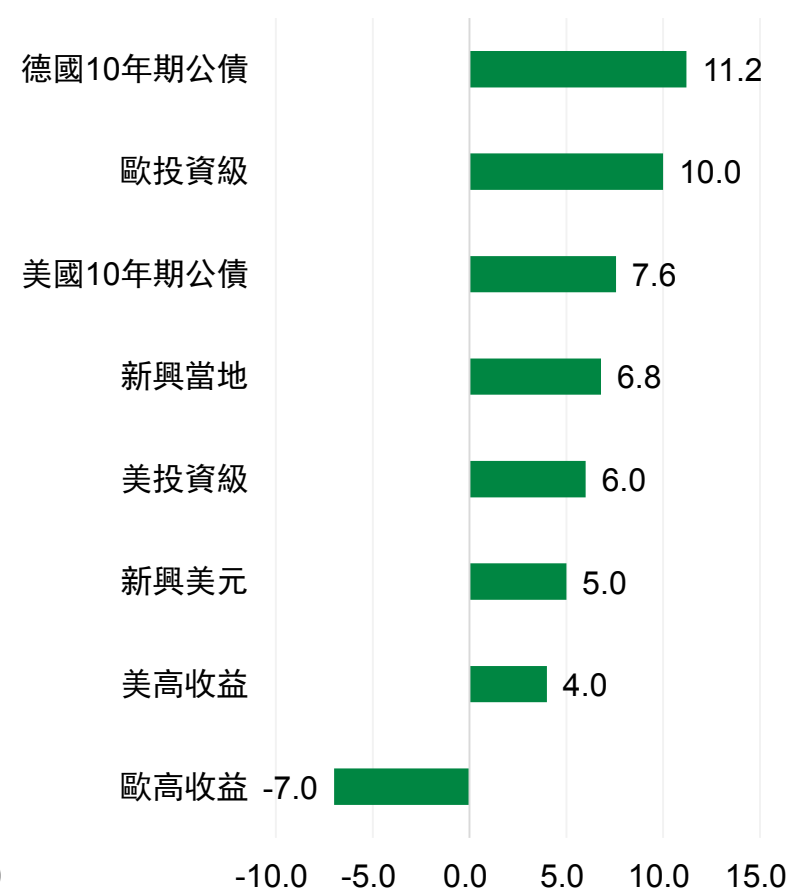
主要股價指數一週報酬率(%)



主要匯率一週報酬(%)



債券指數一週利率變化(bps)



資料時間: 2021/2/11~2021/2/18。

資料來源: Bloomberg。

市場策略思維

“

美企業財報持續上修

標普500企業去年第四季財報獲利持續上修，將終結連3季衰退的困境，今年第一季獲利增速甚至上看雙位數成長，有利股市表現。

OPEC看好下半年能源需求

OPEC指出，雖然部分國家封鎖措施，限縮上半年能源需求，但隨各國陸續推出財政刺激政策，看好下半年能源需求成長，支撐油價高位。

美公債殖利率短期仍有上彈壓力

隨景氣逐漸復甦，加上財政方案的推出，及油價基期因素，預期美國10年期公債殖利率第二季仍有上彈壓力。

”

股市

美財報多優於預期，原物料與科技股表現出色，**獲利上修**有助股市動能。各國加快疫苗施打及財政擴張支持經濟走穩，解封題材強化景氣循環股、非美與新興市場表現。

債市

經濟溫和復甦、油價走揚及財政刺激期待，美10年期公債利率仍有續揚可能。景氣復甦與**尋息需求**，**預期市場資金仍將青睞高收債、新興債。**

匯市

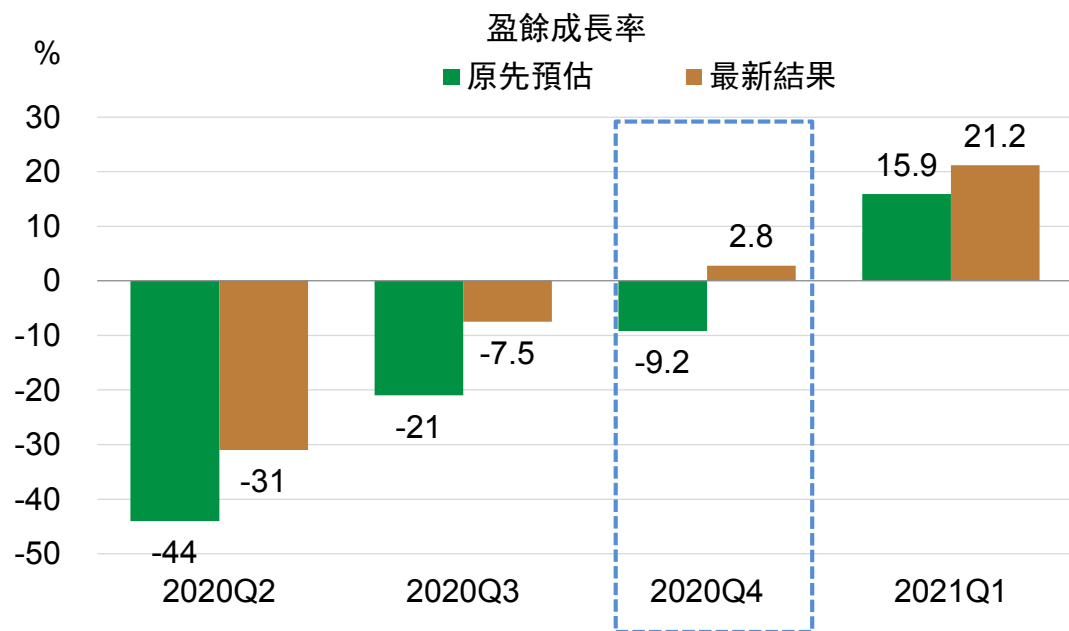
英國央行謹慎看待負利率，推升英鎊走強；義德利差縮窄，提振歐元，**預期美元指數偏弱調整**。台幣維持強勢反映順差、利差及出口換匯需求，**央行穩匯動作增加美方點名操控風險。**

企業財報獲利上修, 提供股市上漲動能

截至2/16, 標普500指數企業已公布了近8成企業財報, 根據Factset統計, Q4獲利年增率有望從原先預估的-9.2%, 轉為成長2.8%, 終止連3季衰退的格局。展望2021年Q1, 企業獲利增速甚至上看21.2%, 挑戰2018年Q2的高點25%。

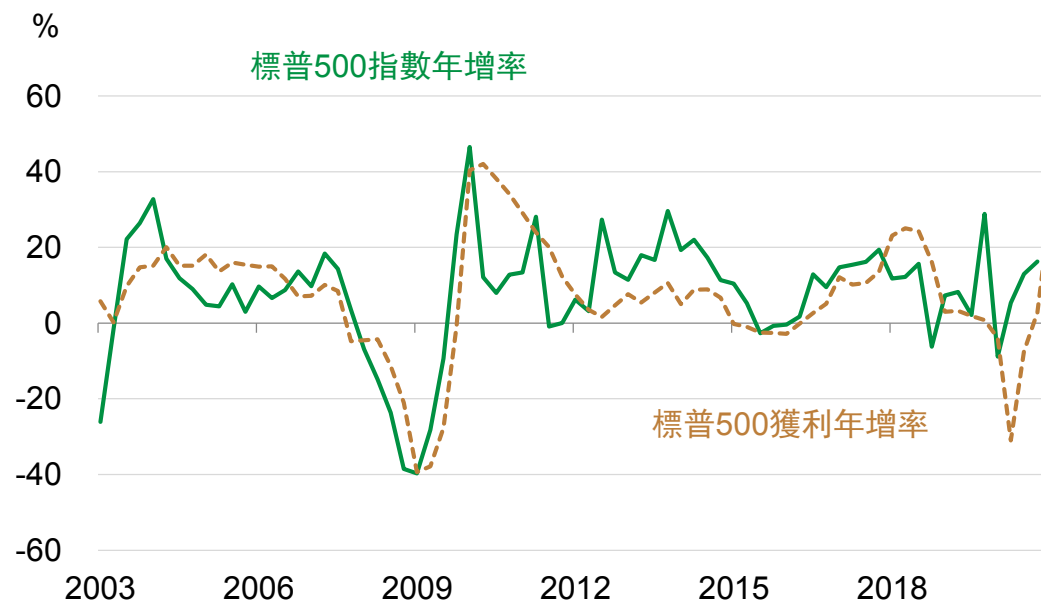
就Q4類股獲利表現來看, 科技股因疫情而受惠, 獲利增速達16%。與此同時, 疫情逐步緩解與企業重新復工, 原物料與金融類股的獲利增速, 亦有亮眼表現, 分別有17.6%與18.4%的成長率。

美企業財報持續上修



資料來源: Factset。

財報轉佳, 提供股市上漲動能



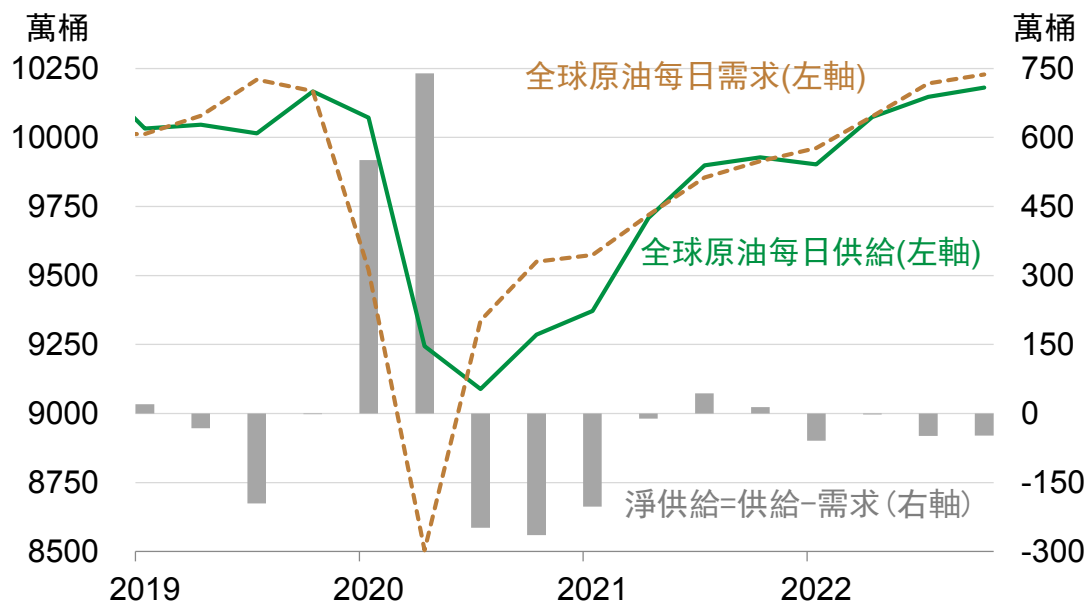
資料來源: Bloomberg。

OPEC看好下半年能源需求

OPEC最新展望報告指出，部分國家再度實施封鎖措施，使上半年需求受到影響，但下半年隨大規模刺激方案推出，能源需求更為明顯，供給過剩問題將逐步緩解。另，葉門胡塞武裝宣稱使用無人機襲擊沙國機場，引發市場對中東供油疑慮，帶動油價突破每桶60美元。

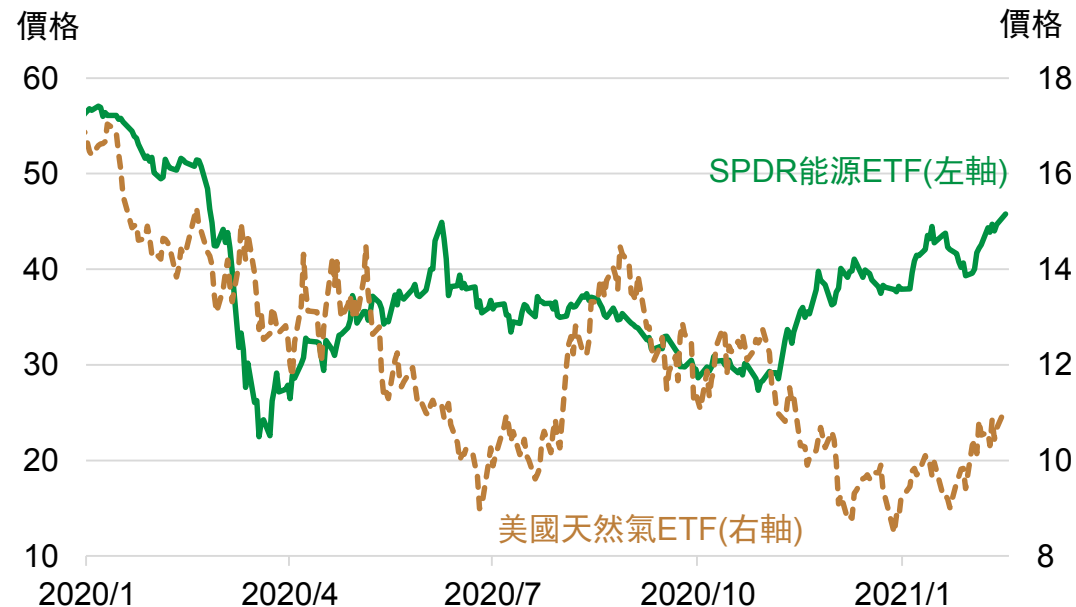
美國中南部面臨極地氣旋侵襲，氣溫驟降，德州溫度創30多年新低，總統拜登批准德州進入緊急狀態。低溫帶動取暖需求，激勵天然氣期貨價格大漲。今年以來，**能源類股和天然氣ETF**年分別上漲**20.8%及20.7%**，**預期兩者短期內具續漲動能，其中，天然氣屬短期操作。**

供給過剩問題逐步改善，提供油價支撐



資料來源: EIA報告。

能源與天然氣ETF近期偏上



資料來源: Bloomberg。

預期公債利率短期仍有上彈壓力

美民主黨全面執政，拜登新政除了著重疫情控制之外，更積極推動紓困方案，葉倫呼籲財政救市刻不容緩，市場對於第三輪1.9兆美元刺激方案的期待，加上油價走揚，美國10年期公債殖利率突破1.3%。由於去年基期偏低，通膨增速可能快速揚升，預期公債利率第二季仍有上揚空間。

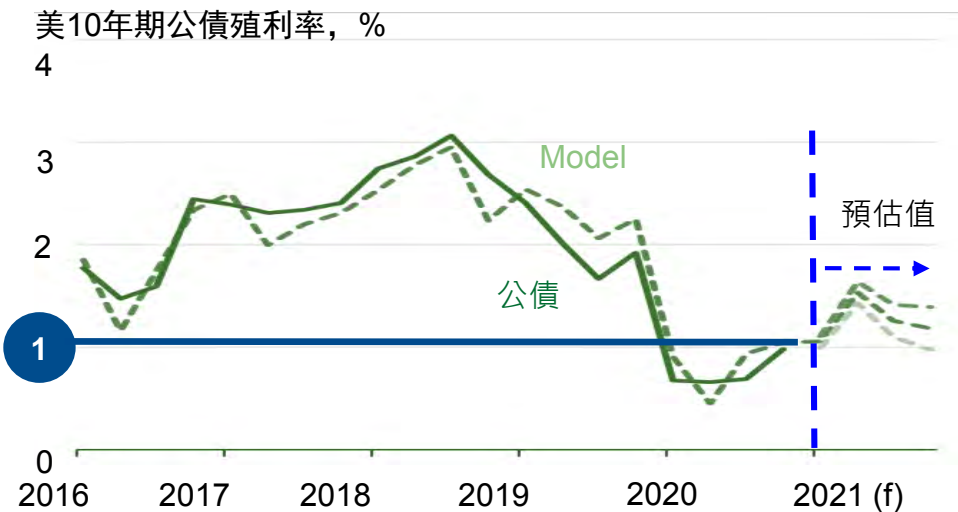
美投資級債可能因為公債利率上升而有利率風險，但聯準會重申維持寬鬆政策，加上景氣復甦及尋息效應，利差仍有收斂空間，可待利率突破1.3%後逐步增持。近期，研判高收益債與新興債等風險性債券較具表現空間。

通膨壓力上升，驅動公債利率走揚



資料來源: Bloomberg。

短期公債利率仍有上揚壓力



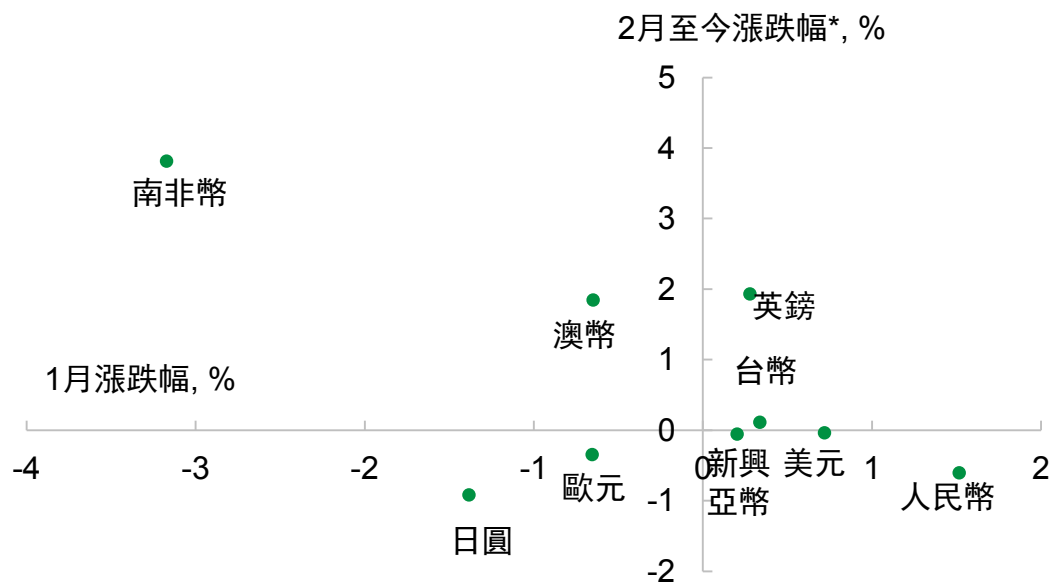
註: $US10Y = 2.05\pi - 0.07Fed\ GDP\%$, $R^2 = 0.92$, 2016Q1-2020Q3。US10Y=10年公債利率， π =5年損益兩平通膨率，Fed GDP%=Fed 資產負債表規模除以名目GDP。
資料來源: FRED, US Department of Treasury, 國泰世華銀行投研團隊預估。

解封題材侷限美元反彈聲勢

近期美元反彈聲勢稍緩，指數於91附近受壓抑，主因有三：1) 市場風險情緒顯佳，削弱美元避險需求；2) 英國疫苗注射速度居歐洲之冠，隨疫情趨向控制，市場關注其後經濟活動復甦，佐以2月英央謹慎看待負利率政策，利率期貨所隱含實施之機率降低，助英鎊表現；3) 前歐央總裁Draghi接任義國總理，義德利差收斂提供歐元支撐。

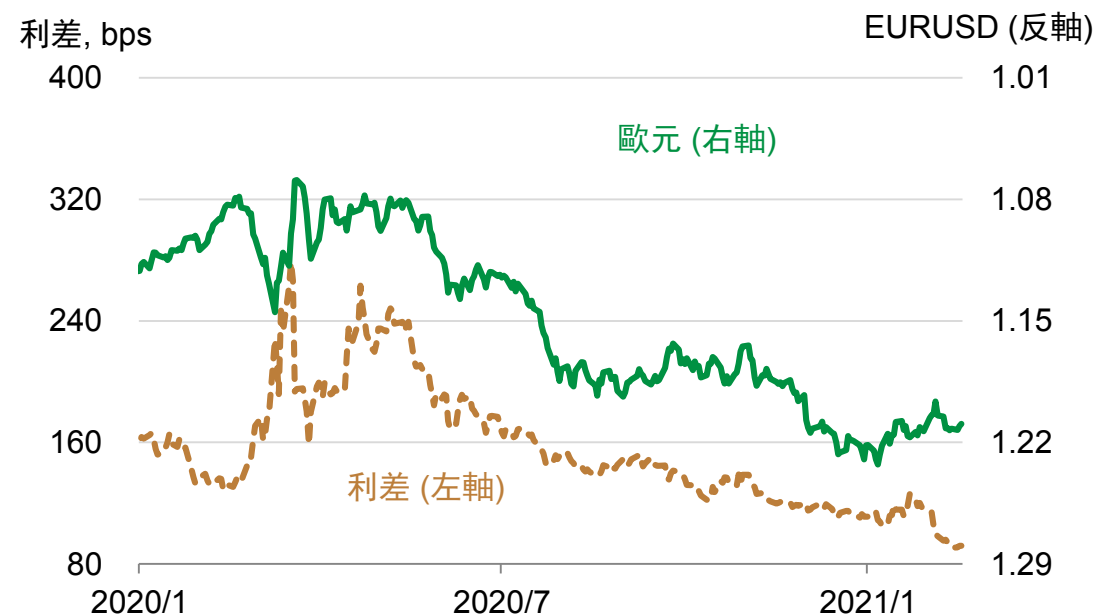
短線美10年債利率往1.3%發展之趨勢，降低美元指數邁向空頭機率，但**現階段要擺脫弱勢格局，並非易事**。隨美歐疫情再次受控制，**春季解封題材將促投資人追逐風險性資產，資金增加非美區域配置動作，料削弱美元強度，非美貨幣如澳幣及新興亞幣等將有表現機會**。

今年以來主要貨幣對美元表現



註：*統計至2月18日。
資料來源：Bloomberg。

義德利差及歐元走勢



註：利差為義大利十年期公債利率扣除德國同期債券利率；2020年以來與歐元相關性為負0.77。
資料來源：Bloomberg。

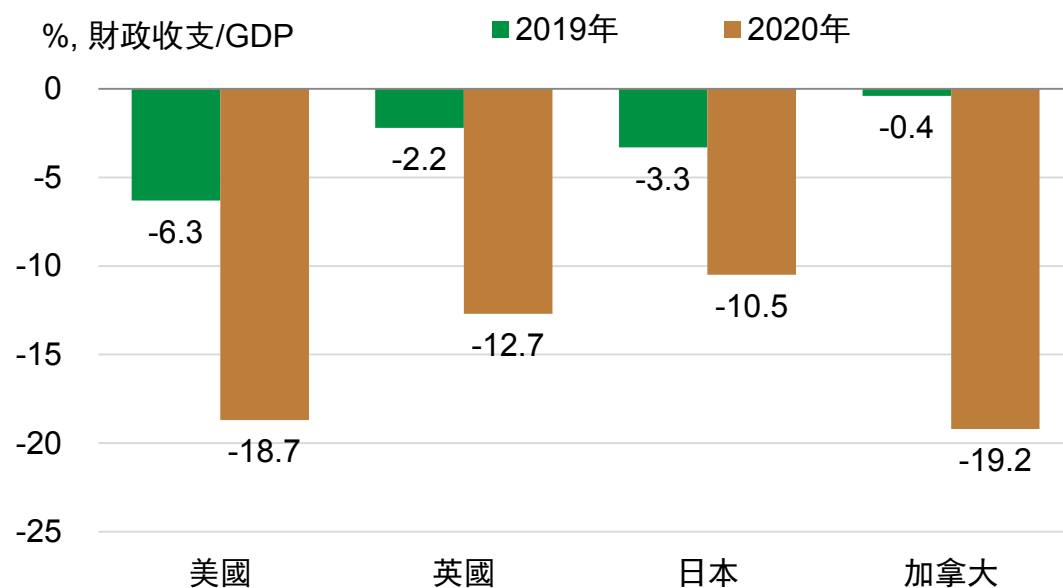
美國

財政擴張政策，有助提振經濟成長動能

美國財政部長葉倫2月12日在線上舉行的七大工業國財經首長會上呼籲，各國應攜手合作，大舉推出財政刺激措施，協助全球經濟走出「大蕭條」來最嚴重的衰退。觀察主要國家財政預算狀況，受Covid-19肺炎影響，主要國家於2020年均大幅擴張財政刺激方案，使得預算赤字大幅揚升。

展望2021年，美國政府再度著手1.9兆美元的刺激方案，預期3月中旬可望完成立法，甚至還有第二輪的基礎建設方案。英國財長蘇納克也表示，將延長經濟紓困計畫。

因為疫情衝擊，各國大舉擴大財政支出



資料來源: Statista。

美國財政法案進度



註: 1.9兆採預算和解方式進行，是可以繞過參議院冗長辯論（Filibuster）的特殊程序，用於對撥款法案涉及項目與授權立法項目不一致之處的調整。此程序規定參議院在20小時之內完成討論付諸表決並且以簡單多數的形式進行投票。

資料來源: 國泰世華銀行投資研究團隊整理。

中國 港股表現強勁，科技股有望持續走升

宅經濟帶動市場對筆電、PC等終端應用需求大增。今年以來記憶體市場持續加溫，供不應求狀態下，價格自去年低點飆漲40%。新經濟板塊營利增長動能強勁，恆生科技指數勁揚。平台經濟反壟斷指南正式出台，對於政府監管的規範將更加明確，彭博也透漏螞蟻金服業務整改消息，有助降低市場不確定性。

習近平與拜登新春談話透露中美之間的競合關係，市場憧憬中美關係有望緩和。春節休市期間，海外市場投資氛圍佳，資金有望持續流入中國股市。美元偏弱與港股偏低估值也有助鼓勵資金聚焦港股。

晶片缺貨潮，帶動恆生科技指數飆漲



資料來源: Bloomberg。

2021年恆生指數區間預估

		EPS年增率			
		20%	25%	30%	35%
本益比	13	28127	29299	30471	31643
	14	30290	31553	32815	34077
	15	32454	33806	35159	36511
	16	34618	36060	37502	38945

註: 假設2020年恆生指數每股EPS為1803港元, 再獲利增速及本益比, 進行目標價計算。

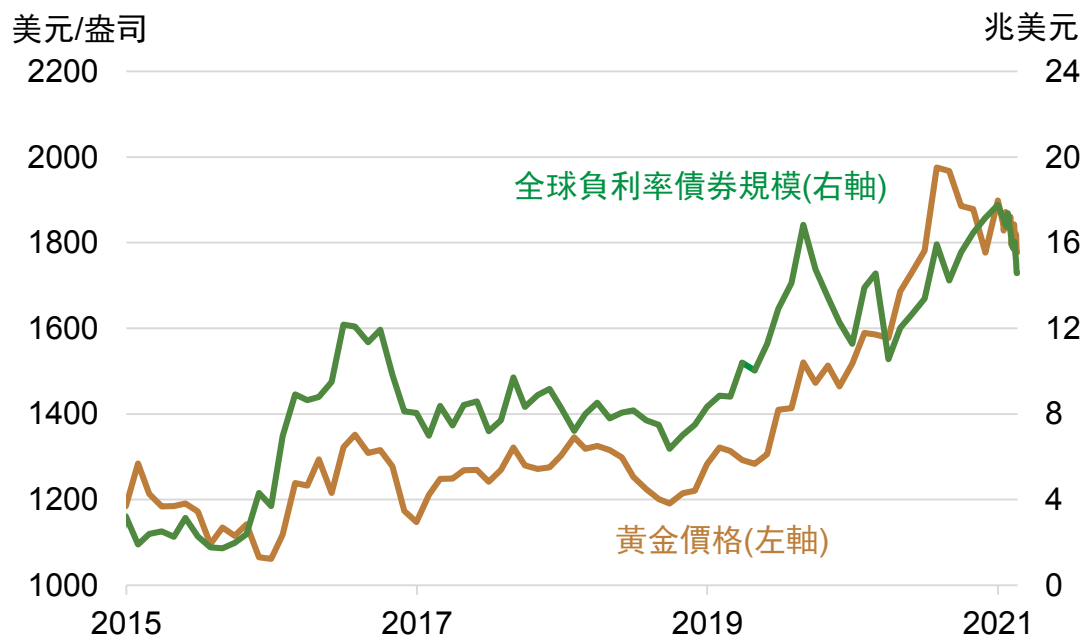
資料來源: Bloomberg, 國泰世華銀行投資研究團隊估算。

黃金 景氣復甦、利率上彈，黃金短期承壓

美國財政預算可望通過，加上新公布的美國1月零售銷售月增5.3%優於預期，通膨預期升溫，使近期美、歐公債殖利率迅速上揚，全球負利率債券規模由近期高點17.2兆，下滑至14.6兆，使金價表現疲弱。截至2月10日當週，投資人淨售出貴金屬ETF達到14億美元，創下3個月來的單週最大流出金額。**在第二季主要國家公債利率可能續偏上氛圍下，金價短期仍承壓。**

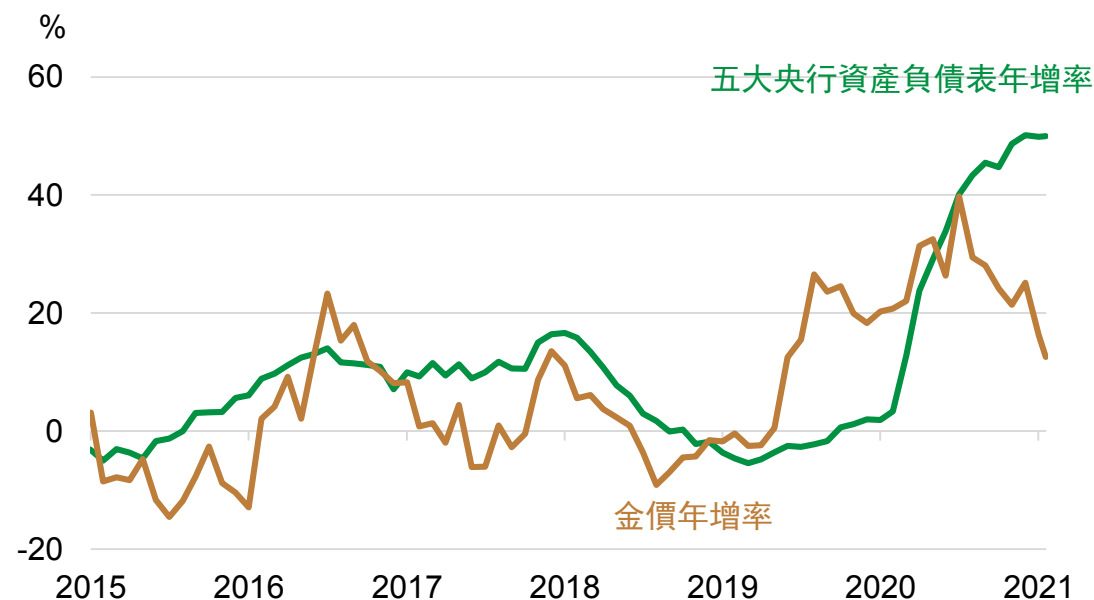
預期短期金價雖弱，但再度大跌空間有限，原因為1) 對金價最具影響力的實質殖利率，從低點僅上揚18bps，維持在狹窄區間波動。2) 通膨因去年Q2油價基期偏低，公債利率快速上揚偏短期效果。3) 央行持續購債寬鬆，金融市場流動性過剩，與政府債務偏高等因素。**預期金價底部有撐，投資人無需過度恐慌。**

全球利率短期上揚過快，對金價有壓



資料來源: Bloomberg。

央行持續擴大寬鬆，可望對金價形成支撐



註：兩者相關係數0.6。
資料來源: Bloomberg。

Jan 2021

22

Mon

德國IFO指數
中國LPR利率

23

Tue

美國消費信心
美國房價指數

24

Wed

德國GDP
美國新屋銷售
台灣外銷訂單

25

Thu

韓國利率會議
美國GDP
美國初領失業金
美國耐久財訂單

26

Fri

美國個人所得
美國核心PCE
台灣M2
印度GDP

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。