



一週市場展望

財政刺激方案：歐洲通過7500億財政刺激方案，激勵歐元走強，美財政補助近期可望通過。各國財政政策擴大延續，股市高位有撐。

疫苗發展樂觀：多家生技製藥廠新藥進入第三期試驗，疫苗樂觀進展抵銷疫情惡化利空，生技類股搭上疫苗題材者表現佳。

美科技股財報：由於市場提前下修獲利預估，後續財報表現易優於預期，將對股市有所提振。長線美股及科技股基本面佳，但短線漲幅已高，逢跌後再分批布建。

股市

各國推出財政刺激方案，寬鬆低率使熱錢氾濫，提供長線股市支撐。疫苗樂觀發展消除疫情復燃隱憂，經濟弱復甦趨勢持續。中美衝突隨美大選逼近而升溫，**短線高檔波動壓力增，修正時站買方思考，著重美股及科技股。**

債市

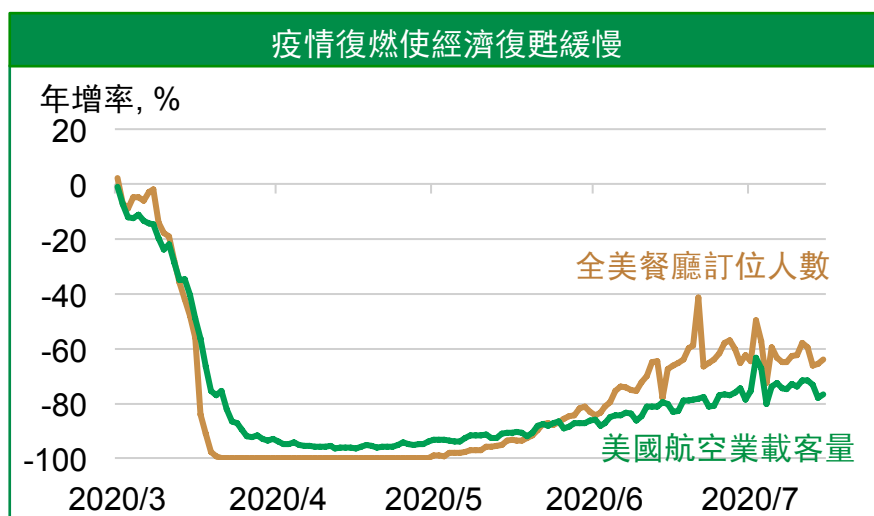
中美衝突更火上加油，全球疫情仍未受控，**避險需求支撐公債殖利率0.6%低盤，投資級債利差續收窄。**各國央行及政府護市持續，**油價持穩及美元偏弱，風險偏好氛圍有助新興債及高收債表現，留意較差信評債券利差擴大壓力。**

匯市

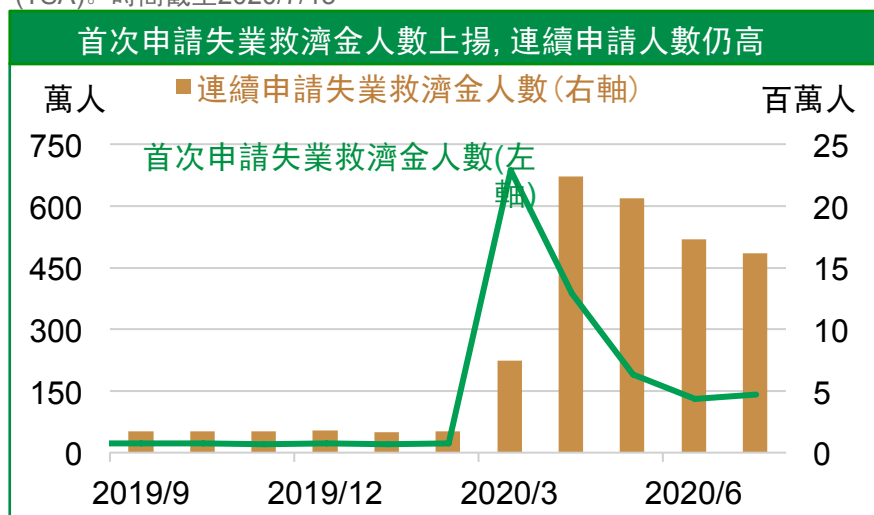
歐洲重建基金支撐短線歐元偏強，但在美國復甦腳步仍較歐元區為佳下，將牽制歐元往1.18方向調整速度。中美緊張關係，使人民幣走貶風險猶存。

美疫情復燃與財政刺激拉鋸，股市高位盤整

- ▶ 美國多州新增確診人數上升，加州、德州、佛州等重災區恐再度封城。疫情使經濟重啟計畫延緩，美餐廳用餐訂位人數年減64%，航空業載客量年減78%，航空公司預告將採無薪假，並在9月底聯邦政府薪資支持計畫到期後恐陷裁員潮。
- ▶ 本週首次申請失業救濟金人數意外上揚，連續申請人數亦高，表示：1) **美國勞動市場疲軟，長期與永久失業者眾，消費與經濟復甦續弱**，2) **大選逼近，兩黨促財政刺激方案近期通過機會大**。短期股市反應財政預期與經濟差距，高位震盪風險加劇。



註：美國線上、電話、現場餐廳訂位人數及TSA檢查站旅行次數，包括已知機組人員和以後飛行旅行次數。資料來源：OpenTable、運輸安全管理局(TSA)。時間截至2020/7/15。



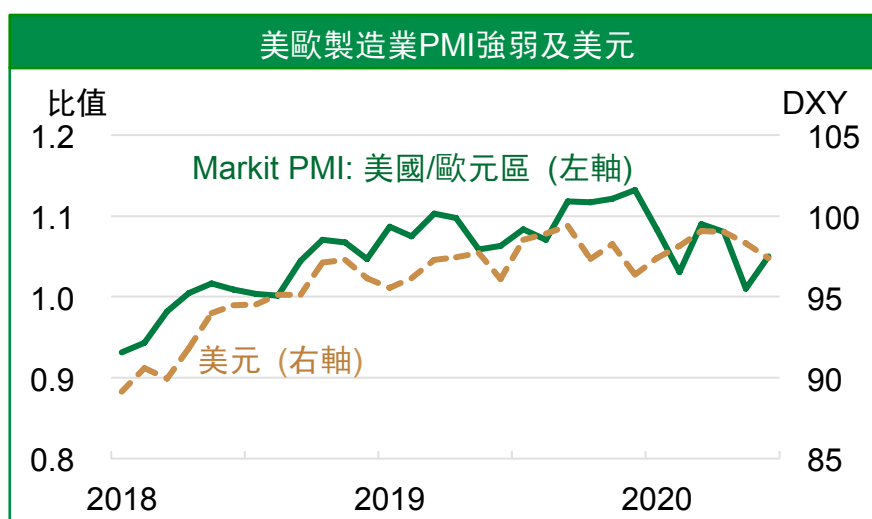
資料來源：Bloomberg。

歐洲“復興”調整結構問題，支撐歐元反彈

- ▶ 歐盟達成7500億歐元復興基金協議，通過關鍵有二：1) 無償紓困降低至3900億歐元，其餘3600億以低率貸款方式進行，並於2021年後開始執行；2) 增加如德國、丹麥、荷蘭、瑞典、奧地利等財政狀況較佳國之歐盟預算扣抵額，降低復興基金受惠不均爭議。
- ▶ 由於方案核心計畫主要支援疫情後受創最大國家及產業，義西為主要受惠國，**可望解決歐債以來邊陲國家景氣結構性問題，使德義利差收窄，支撐此波歐元反彈。考量美國經濟仍較歐元區佳，將牽制短線歐元往1.18方向調整速度。**

歐洲復興基金內容及規模									
! " # \$ %		& ' %		() * % + , - . %					
		8! 9: ; 6 7) * < % =				JKLL		KMNJ	
		> ? @ ABCDEFGHI %							
/ 0 1 2 3 %		OPQRST / U 8! %				JLL		VMJ	
4 5 6 7 %		WXYZ [\ 8! 9: %				JLL		FLL	
		^ _ ` a b c d e f g %				F]J		JL	
		h i j k) * %				FJL		MJ	
l m n W ` o p % o p & ' %						FJ]		JK	
q r s Y ` t u % v w x y %						NL		FG	
z - . % } ~ • € • , %						MJLL		MJLL	
				f , ... †		JLLL		JGLL	

資料來源：歐盟執委會。

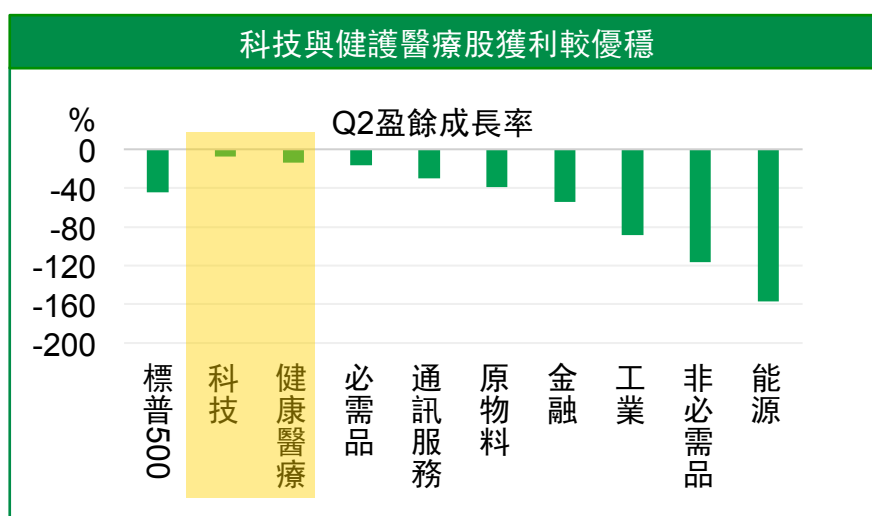


註：兩者相關性為0.8。

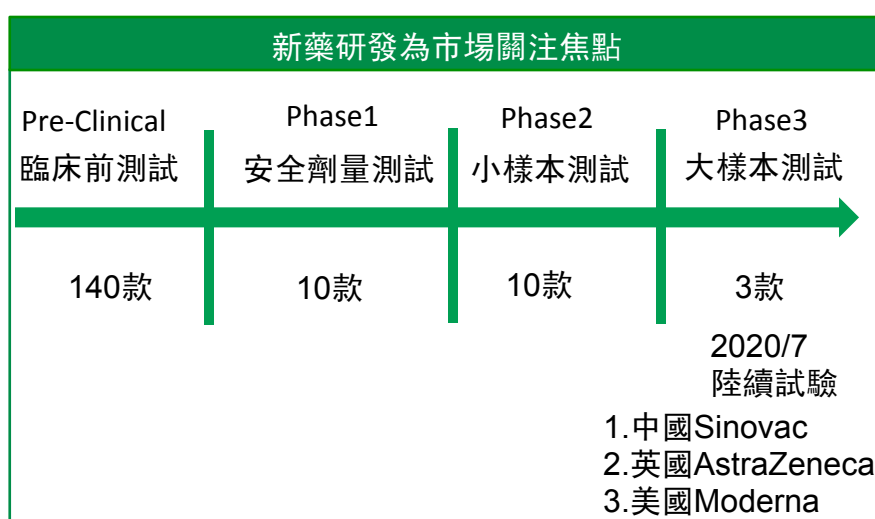
資料來源：Markit, Bloomberg。

疫苗進展樂觀預期，生技前景優穩

- ▶ 美國進入科技股財報週。根據統計，疫情衝擊雖使各產業獲利明顯下滑，但科技與健護醫療反因疫情而有特定需求，使得企業獲利相對溫穩。
- ▶ 新冠肺炎疫苗研發成為未來市場關注焦點，根據WHO統計，目前已有3款新藥進入第三期試驗，包括美國Moderna、英國AstraZeneca與中國康希諾，若未來解盲數據良好，除可望消除景氣下滑疑慮外，亦可帶動健護醫療產業的獲利提升。



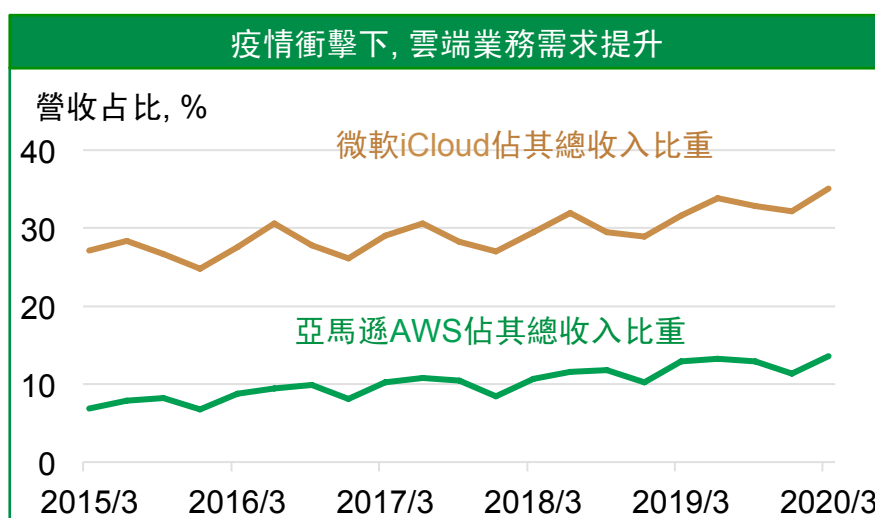
資料來源:Refinitive。



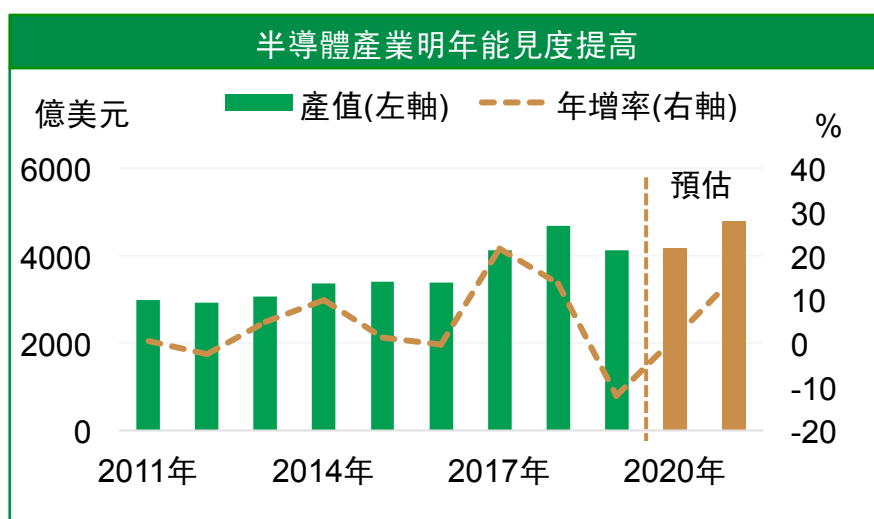
註：新藥開發通常可以分成三個階段，Phase1:主要是了解人體對藥物的安全劑量。Phase2:探索藥物的療效及安全性。Phase3:需大量受測者以驗證藥物的有效性。資料來源: WHO。

美國財報受疫情衝擊，雲端業務與半導體前景佳

- ▶ 在美國及全球疫情壓力下，民眾及企業的行為模式轉往線上及雲端發展。根據統計，5月份美國民眾電子商務消費規模較去年增長93%，驅動廠商持續提高相關的資本支出，研判線上消費及雲端發展將為長期需求趨勢。
- ▶ 肺炎疫情雖使各產業活動放緩，但因半導體需求猶存，預估今年仍保有1.2%正成長。若疫情趨緩，預估明年全球半導體產值將有15%的成長。因此，線上雲端及先進科技產業，仍為股市配置主軸。



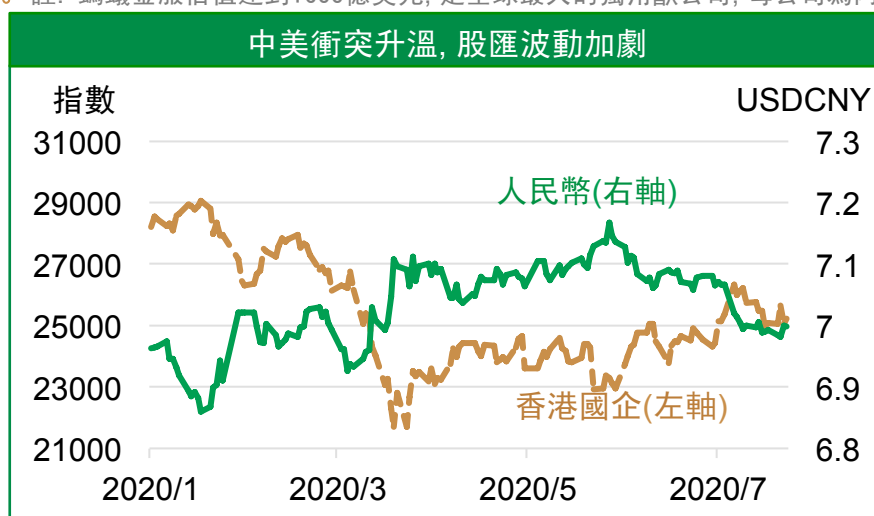
註:AWS指亞馬遜雲端服務, Amazon Web Service。
資料來源:Bloomberg。



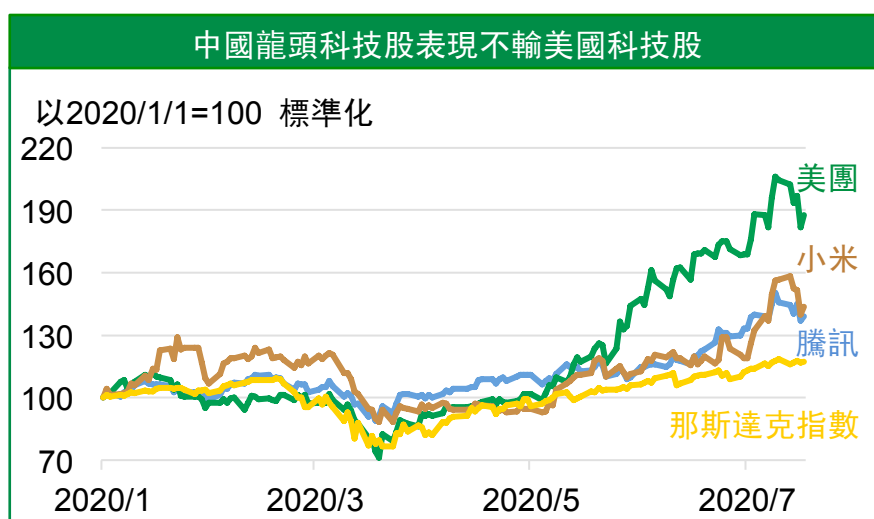
資料來源: 資策會MIC。

中美衝突升溫，陸股波動可著眼科技股表現

- ▶ 美國突然要求中國關閉休士頓領事館，中國外交部予以強烈譴責，中方敦促美方撤銷錯誤決定，否則將作出必要反應，並關閉美方於中國成都領事館。**中美衝突升溫，使陸港股承壓，人民幣收貶破7，相關資產波動加劇。**
- ▶ **全球科技股為疫情發展下的受惠類股，中國科技股表現亦強。**大型股如中芯國際7月在上海科創板掛牌，支付寶母公司螞蟻金服^(註)亦將在科創板和港交所進行IPO計畫，上市及資本市場活動反映市場熱度及產業蓬勃發展。**中美衝突添股市波動下，逢回可留意有基本面支持的科技族群。**註：螞蟻金服估值達到1600億美元，是全球最大的獨角獸公司，母公司為阿里巴巴。



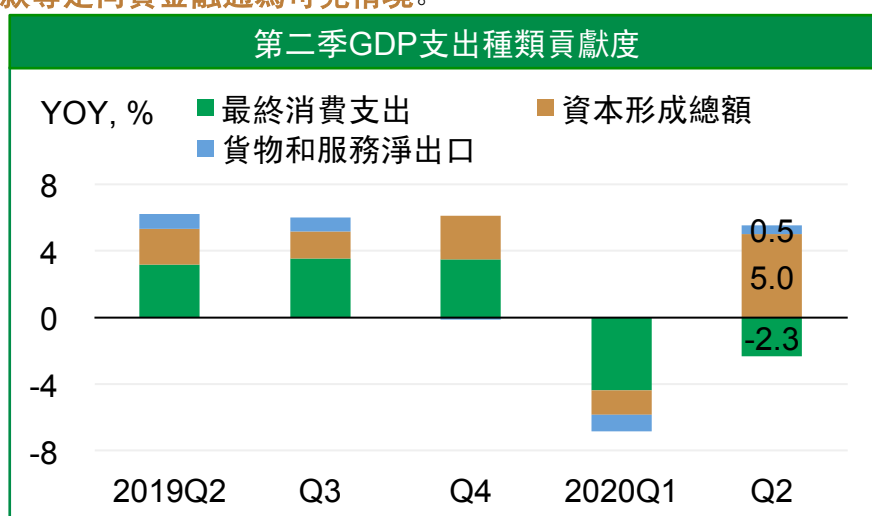
資料來源: Bloomberg。



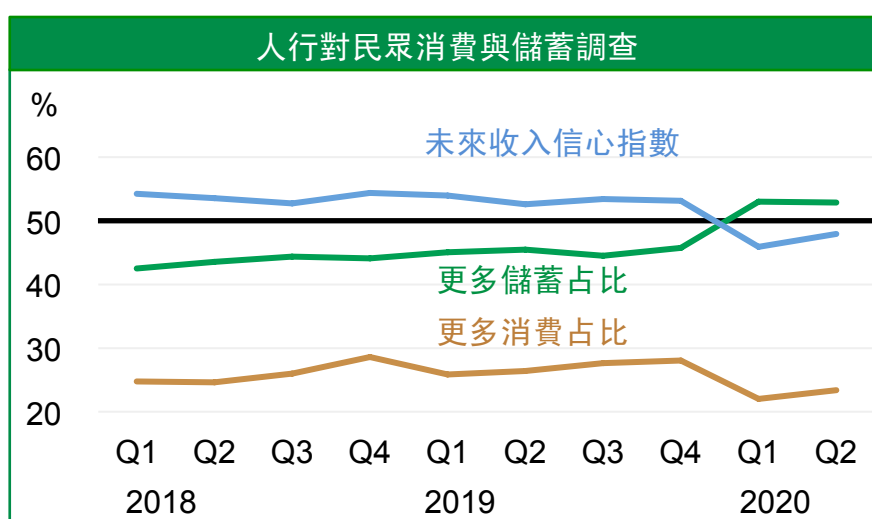
資料來源: Bloomberg。

中國 消費支出恐持續拖累第三季經濟活動及企業營運

- ▶ 從支出層面來看，中國第二季3.2%年增率當中，消費支出負2.3%為主要拖累。下半年基礎建設與製造業仍是主要增長來源，但疫情對民眾在就業與消費端影響持續存在，人民銀行對客戶第二季調查報告顯示，**民眾對未來收入信心維持低迷，進而增加個人儲蓄意願，壓抑消費支出。預期整體消費活動在第三季略有回升，但成長幅度有限。**
- ▶ 除消費端外，6月PMI數據顯示，小型企業製造業PMI轉弱至50下方，加上民眾對未來消費態度保守，不利小微企業營運。**下半年中國政府將維持企業端資金寬鬆政策，全面降息降準改為支農再貸款等定向資金融通為可見情境。**



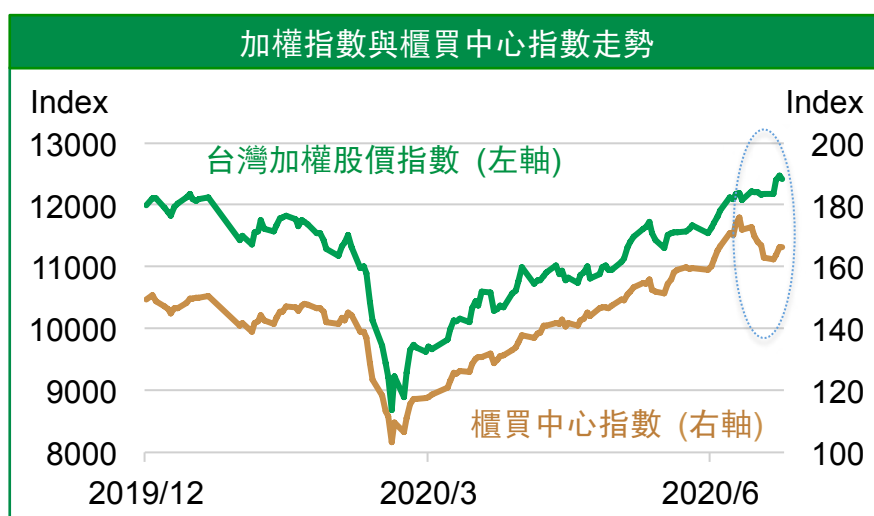
資料來源: Wind。



資料來源: Wind。

台灣 生技股領跌櫃買指數，估值乖離過大不宜躁進

- 7月9日後台灣櫃買指數與加權指數走勢明顯背離，因占比高達20%的生技族群大幅修正，櫃買生技股王合一更連吞7根跌停。股價大幅修正可能原因為：1) **獲利能力相對薄弱**。2) **股價淨值比過高**。生技醫療類股指數的股價淨值比過高，超過5年平均值的2倍標準差。
- 資金浪潮與疫情引發的生技議題，將台灣生技類股衝上歷史高價，但相對Gilead、AstraZeneca等獲利穩健且疫苗進展順利的國際大廠，台灣“天國一輝”的狂漲顯得危如累卵。**當前估值過高下，台灣生技股不宜躁進，產業選擇以營收與展望兼具的科技股為首選。**



資料來源: Bloomberg。

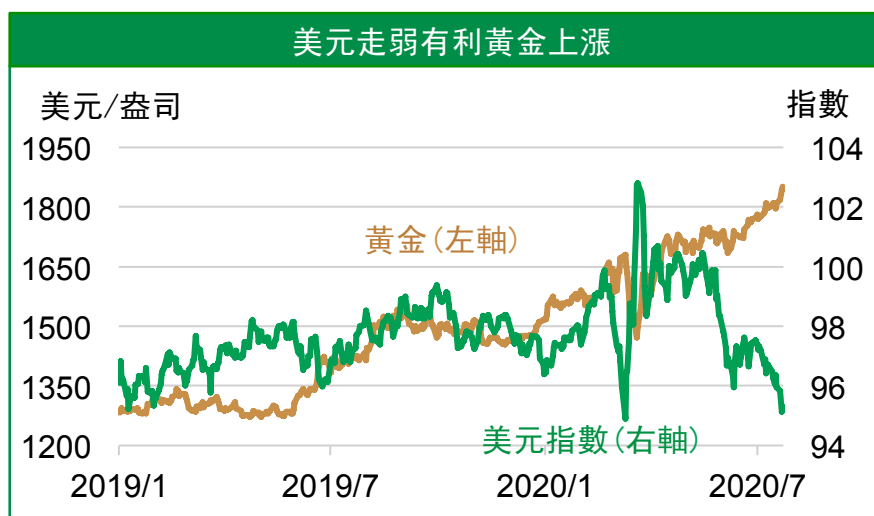


註：實線為5年平均3.4，虛線為平均值加上1倍與2倍標準差。

資料來源: Bloomberg。

黃金 利多推升挑戰歷史高點，逢回再布以控風險

- 歐盟高峰會通過7500億歐元刺激方案，幫助成員國減緩因病毒疫情帶來的經濟下滑衝擊，歐元偏強使美元指數貶至逾4個月新低，美元走弱對金價有提振效果。
- 美國封鎖中國休士頓領事館，中國關閉美國成都領事館，使中美衝突升溫。寬鬆貨幣政策、偏低實質利率、黃金避險配置與抗通膨等因素，推升金價大幅上漲，有機會挑戰歷史高點。短期偏強但漲幅過高，投資操作以逢回再布以控風險。



資料來源: Bloomberg。



註: 兩者相關係數為負0.97。

資料來源: Bloomberg。

信用債 企業金流中斷壓力升高, 影響債信惡化風險

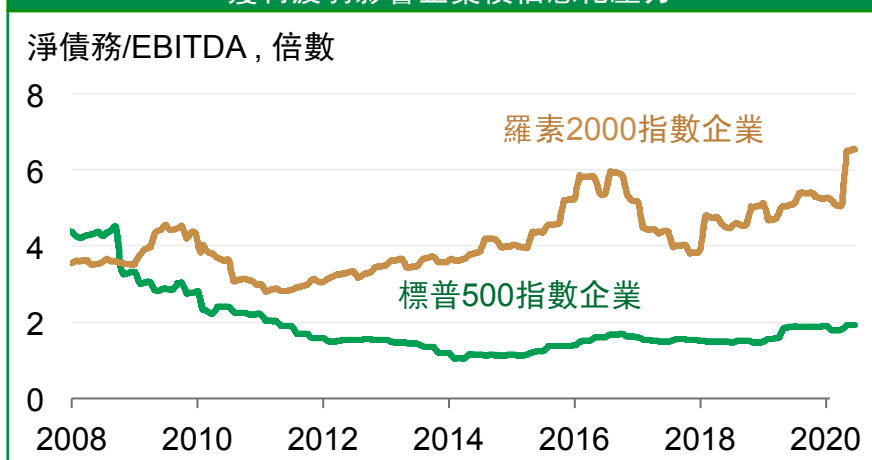
- 就目前公布美股第二季財報獲利年比下跌近40%，企業今年獲利預估將衰退20%，疫情衝擊產業營運，經濟愈緩慢復甦，對企業金流及負債壓力將是挑戰。消費需求有限，**企業營收減少情境下，若時間持續愈久、營收跌幅愈大，企業金流中斷家數將增加，資金斷鍊將影響信用違約壓力。**
- 景氣不確定性下，企業行為也傾向精簡人事、擲節成本及減少投資意願。**整體獲利疲弱，企業負債比增加趨勢，中小型企業債信惡化趨勢更為明顯。**

企業營收減少、金流中斷壓力升高, 可能增加信用違約

金流恐中斷 企業占比, %		持續月份				
		1個月	3個月	6個月	9個月	12個月
營收 減少 幅度	-10%	2.8	9.4	17.4	23.3	27.4
	-20%	3.4	11	20.9	27.1	32.6
	-30%	4.1	12.9	24.1	31.8	39
	-40%	4.7	15.5	27.3	36.7	42.3
	-50%	5.6	18.2	30.8	40.1	46.6
	-60%	6.5	20.5	34.4	44	50.4

註:扣除金融機構外, 全球企業營收超過10億美元之企業營運狀況評估。
資料來源: 日經新聞, Bloomberg, 國泰世華銀行投研團隊。

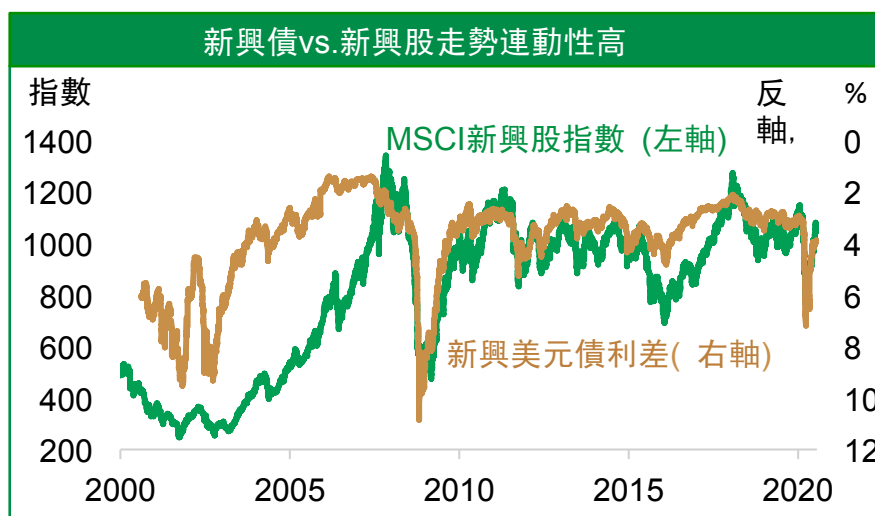
獲利疲弱影響企業債信惡化壓力



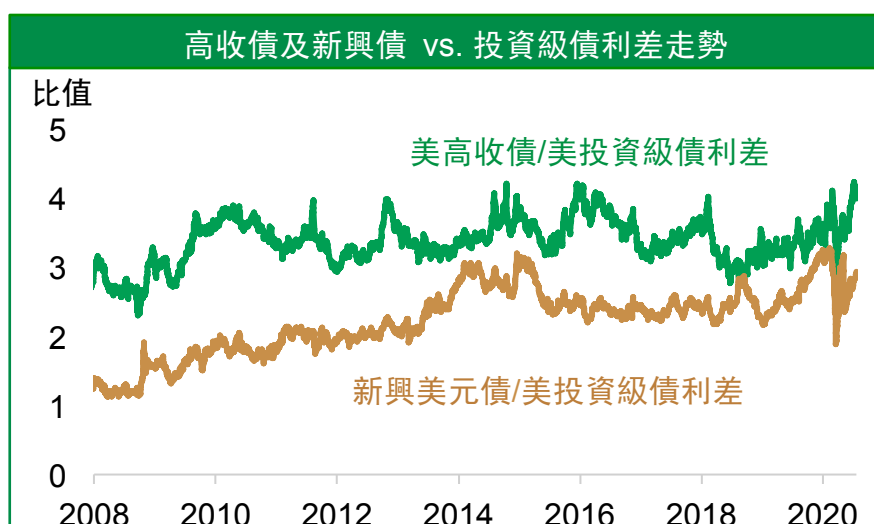
資料來源: Bloomberg。

高收債.新興債 風險偏好氛圍推升，利差空間的追價效應預期

- ▶ 各國央行降息及購債支持市場流動性，各國財政刺激與救市政策持續，**股市仍樂觀創高震盪下，油價持穩及美元偏弱，亦帶動連動性高的高收債及新興債表現。**
- ▶ 市場資金fly to quality，投資級債利差收窄低於歷史平均，**預期尋息需求推動下，新興債相較投資級債券利差、高收債相較投資級債利差仍存空間，或有資金追價效應預期，須留意較差信評債券利差仍有擴大壓力，建議以主權或類主權債較佳信評為主。**



資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

JULY 2020

27	28	29	30	31
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
美耐久財訂單 日本景氣指標	美消費者信心 中國工業利潤	美國貸款申請 美成屋銷售	美GDP年化 FOMC會議	美個人所得 歐元區GDP 台灣GDP 中國製造業PMI

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行（下稱“本公司”）提供相關部門的內部教育訓練及媒體記者之參考資料，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