



一週市場展望

台股創萬三紀錄：台積電高漲，帶領台股創萬三歷史紀錄。惟非電子族群動能放緩，加上近期漲勢已高，可待拉回後再行進場布建。

美元挑戰低位：隨歐洲復興基金通過，短線歐元利多將趨鈍化。另反映美歐央行政策，下半年兩地利差收斂幅度有限，預計使美元跌勢將趨和緩。

金價偏強：5月底後美元走弱，為推升黃金近期創高主因。考量Fed擴表速度與美元走勢，支撐黃金偏強表現。

股市

近期美國科技股財報週，整體科技股獲利普遍優於預期。然考量短期漲幅已高，且疫情與中美關係緊張，可待拉回時逢低布局。歐盟通過復興基金，加上景氣指標回彈，有利歐股表現。台股創高後漲幅收斂，布局以長線思考。

債市

最新FOMC政策利率不變，經濟走向視疫情發展而定，維持現有步調購債，延長信貸措施至年底，更關注低度通膨風險。低率前瞻指引及QE買盤支持美債低盤，有助投資級債利差續窄，高收債及新興債波動風險仍存。

匯市

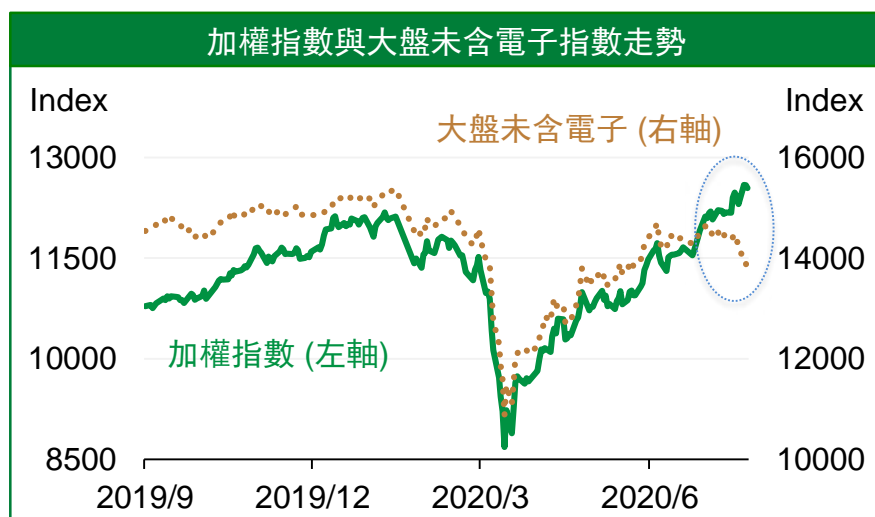
隨歐盟復興基金協議利多已出，預計歐元短線升勢將趨和緩，提供美元指數下方支撐。

護國神山領台股創高，大盤後市漲幅收斂

- ▶ 台積電週一漲停，推動大盤上揚，打破歷史高點12682，更一度衝破13000點大關。觀察目前台股大盤3個月報酬走勢已經超出過去10年平均的2倍標準差，短期內漲勢放緩甚至偏下的機率上升。
- ▶ 另一方面，7月台股漲勢由電子股拉動，非電子類股走勢分歧，7月10日起已出現連續修正。科技股獲利與產業前景俱佳，中長期多頭走勢不變，惟非電子族群自第二季報復性反彈後動能放緩，恐拖累大盤表現，加上近期漲幅已高，可待拉回後再行進場布建。



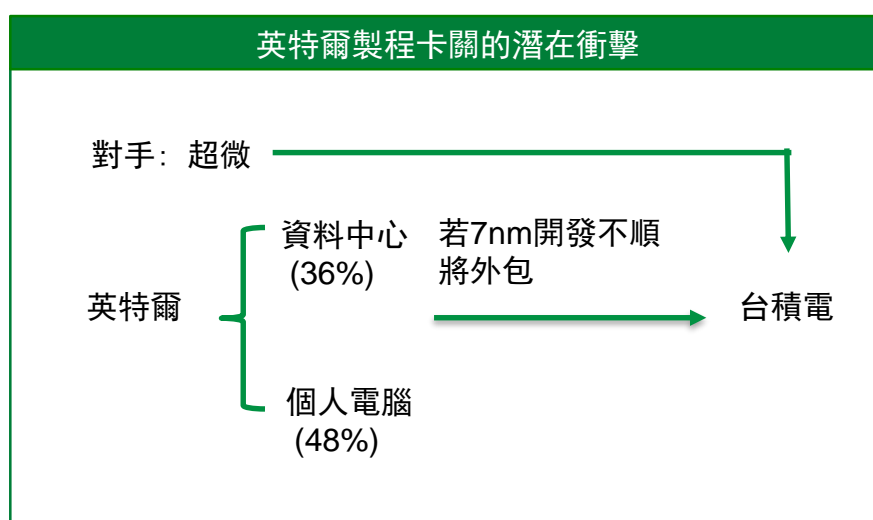
註：橫線為2010年至今報酬率平均值加2倍標準差。
資料來源：Bloomberg。



資料來源：Bloomberg。

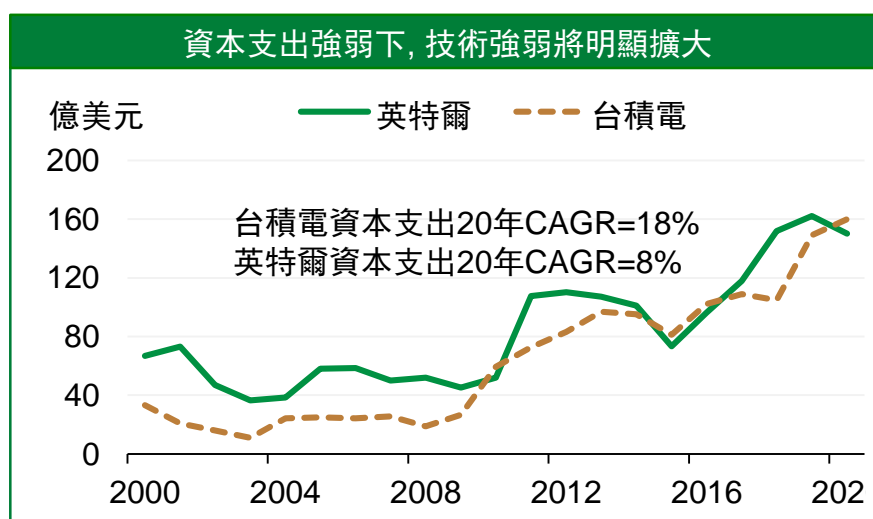
台積電技術領先群倫，產業地位愈顯分歧

- ▶ 英特爾第二季財報顯示，因資料中心及電腦需求回升，驅動獲利優於預期。但展望未來，由於良率問題，英特爾7奈米晶片可能要等到2022年後才問世，若後續仍無法追趕，可能需採外包方式，台積電可能成為潛在受惠者，造成台積電股價27日漲停作收。
- ▶ 由於台積電先進製程幾乎已滿載，要大幅留出多餘產能的可能性不高，但潛在外包需求預期將支持台積電營收穩定成長。觀察過去20年，**台積電資本支出成長率達18%，明顯高於英特爾8%，也是兩者技術差異越顯分歧的關鍵之一。**配置上，仍以技術領先者為主軸。



註：括弧內為2019年營收占比。

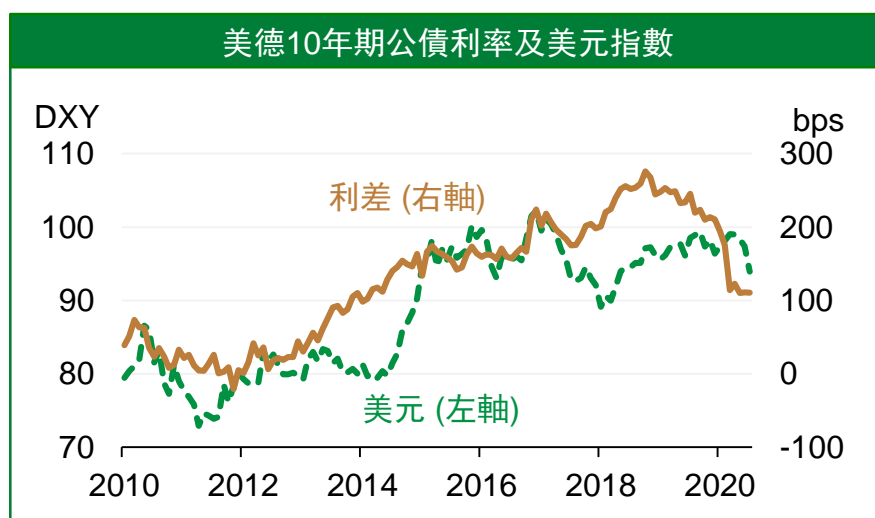
資料來源：國泰世華銀行投研團隊整理。



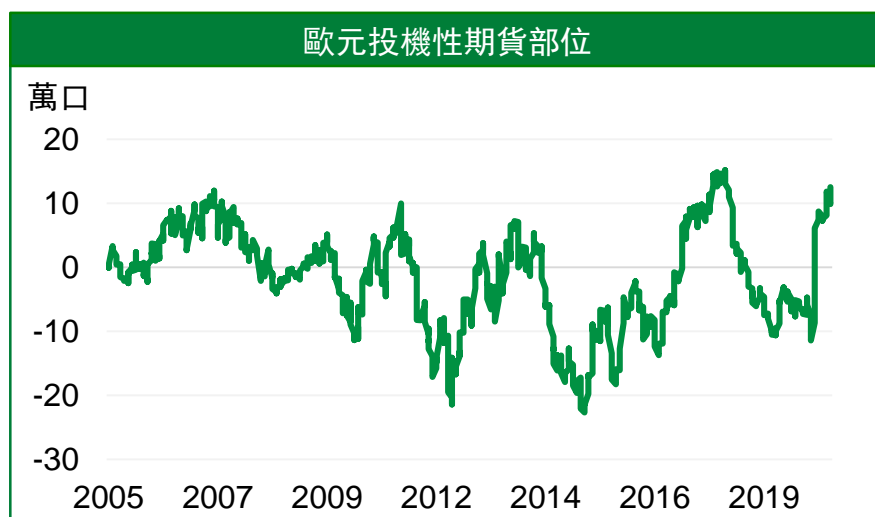
資料來源：Bloomberg。

歐洲復興促利差題材發酵，美元挑戰2018年以來低位

- ▶ 對比近月疫情惡化壓制美國復甦腳步，上週歐盟達成7500億歐元復興基金協議，強化歐洲景氣復甦期待，一方面使德義利差收斂支撐歐元表現；同時淡化投資人在歐洲負利率環境下保有美元誘因，使美元反映美德利差收斂而顯弱勢。
- ▶ 因非美景氣及疫情亦未穩定，加上歐洲復興政策於明年方開始執行，近期歐元期貨多單已近歷史高位，使歐元面臨利多鈍化風險。另反映美歐寬鬆力道，下半年美德利差收斂幅度將有限，可望提供美元指數下方支撐。



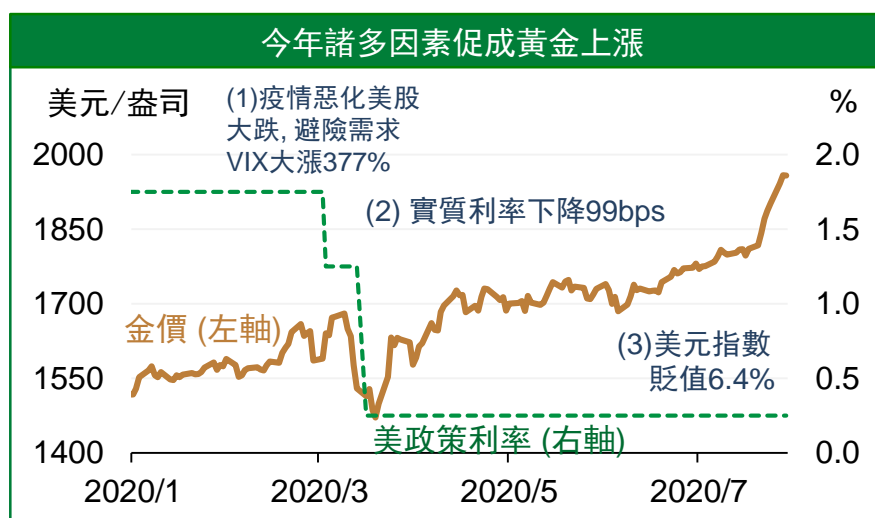
註：美德利差為美10年公債利率減德同期債券；2016年來與美元相關性0.84。
資料來源：Bloomberg。



資料來源：Bloomberg。

黃金近期偏強表現

- 今年黃金大漲理由，包括 1)全球疫情肆虐，封城使經濟急凍，美股大跌激勵黃金避險需求。
2) 美國大幅降息6碼，全球央行接力降息，美實質利率至今下跌99bps，黃金機會成本降低。
3) 今年5月底後美元走弱，高點至今貶值逾6%。皆為推升黃金創歷史新高主因。
- 目前黃金約反映美元指數93，實質利率負1.2%，美歐日央行資產負債表加總20兆美元的價位。**預估若央行年底資產負債表等速擴大至27兆美元，美元指數貶至90，黃金有機會續漲，但須留意高檔波動加大，區間操作。**



資料來源: Bloomberg。

黃金年底預估區間			
美元 實質利率	90	93	98
-1.2	2265	^{now} 1923-2144	1992
-1.1	2240	2118	1967
-0.6	2111	1989	1838

註: 國泰世華銀行投研團隊內部模型預估，金價 = 2400 + 0.033 * 主要央行資產負債表規模 - 14.8 * 美元指數 - 257.5 * 實質利率，R² = 0.86。

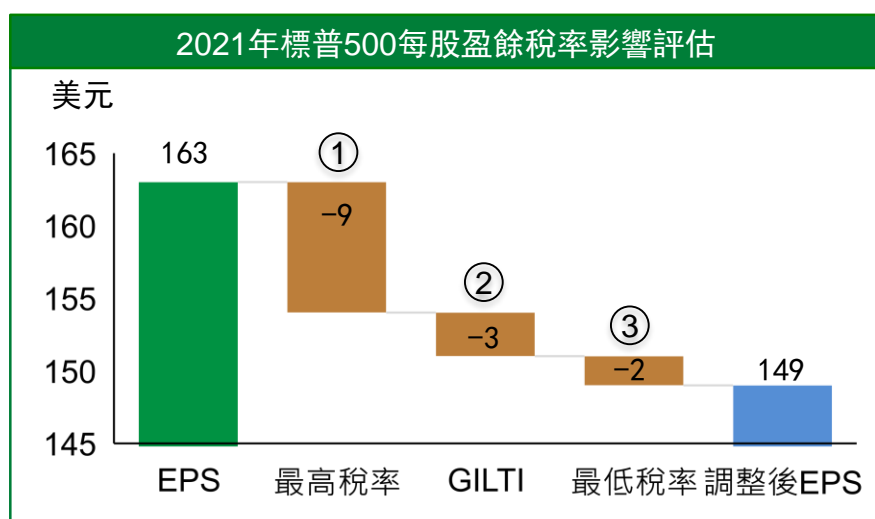
資料來源: Bloomberg。

拜登民調領先，核心政策成市場潛在風險

- ▶ 7月26日起正式邁入美國總統大選前百日，受疫情與種族事件影響，拜登於各大民調中遙遙領先。若拜登當選，考量其稅收與產業政策方向，電動汽車與醫療設備相關產業將有所受益，原油及製藥生技企業將受打擊。**加稅政策影響企業獲利，每股盈餘影響恐超過10美元，成為金融市場潛在風險。**
- ▶ 現任總統川普民調落後，美中關閉總領事館後，仍有機會採取進一步制華政策。總統大選逼近，可能將使第三季漲幅收斂。不耐市場震盪者，美股逢高可先行獲利了結。

拜登稅收與產業政策方向			
	政見		金融市場影響
稅收	企業	1.所得稅: 21% → 28% 2.境外無形資產所得稅率提高。 3.淨利超過1億美元，課徵15%最低稅率。	稅率提高影響企業獲利 EPS預估下降14美元。
產業	能源	推動再生能源	(×) 能源產業 (○) 電動車產業
	醫療	保留健保	(×) 製藥與生技 (○) 醫療設備商

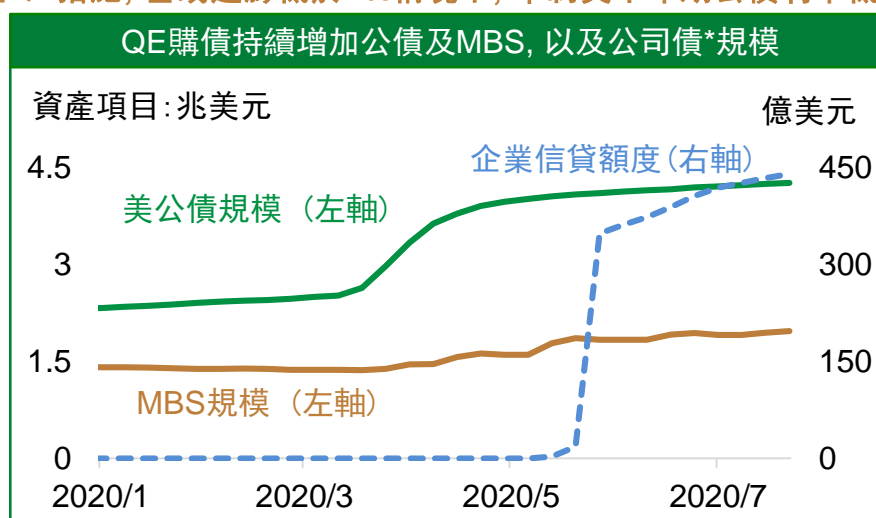
資料來源: 國泰世華銀行投資研究團隊整理。



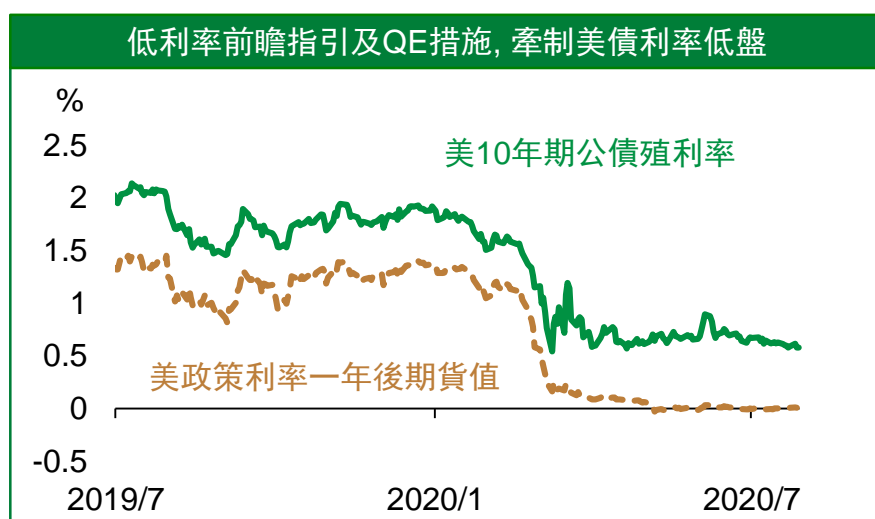
註: 2021每股盈餘採Factset預估值。
資料來源: FactSet, JP Morgan。

FOMC關注低度通膨風險，經濟走向視疫情發展而定

- 7月FOMC主席 **Powell** 強調經濟走向視疫情發展而定，更首度提及低度通膨 (**disinflation**) 關注，政策重點：1) 政策利率0-0.25%不變，維持現有步調購債；2) 將維持低利率及動用所有政策工具來支持經濟，以達最大就業及通膨2%長期目標；3) 延長信貸措施至年底，承諾很長一段時間內都不會削減使用緊急工具。
- 近期經濟數據改善，市場流動性充足及金融市場熱度下，聯準會政策工具包括每月擴大購債及殖利率控制等，如預期並未積極出招。預期持續鴿派寬鬆政策承諾，低率前瞻指引及無限量QE措施，甚或通膨低於1%情境下，牽制美十年期公債利率低盤。



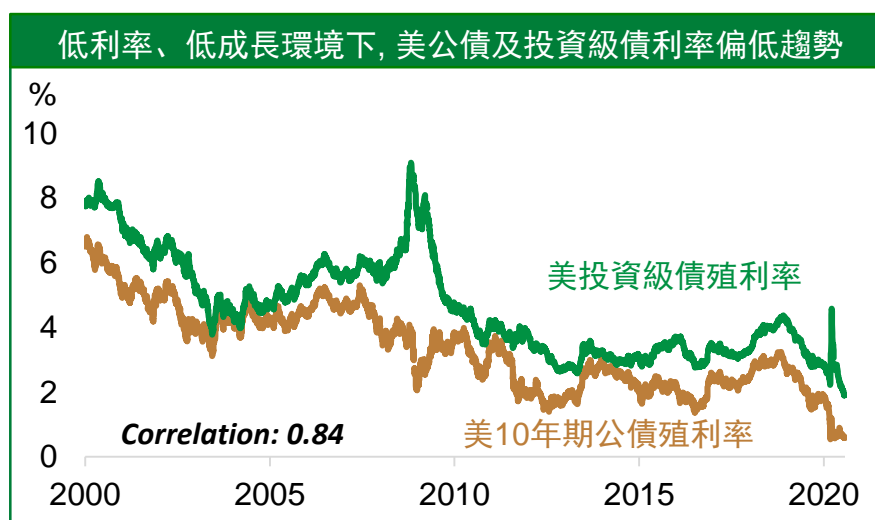
註: 企業信貸額度機制包括初級市場公司信用額度及次級市場公司信用額度
資料來源: Fed, Bloomberg。



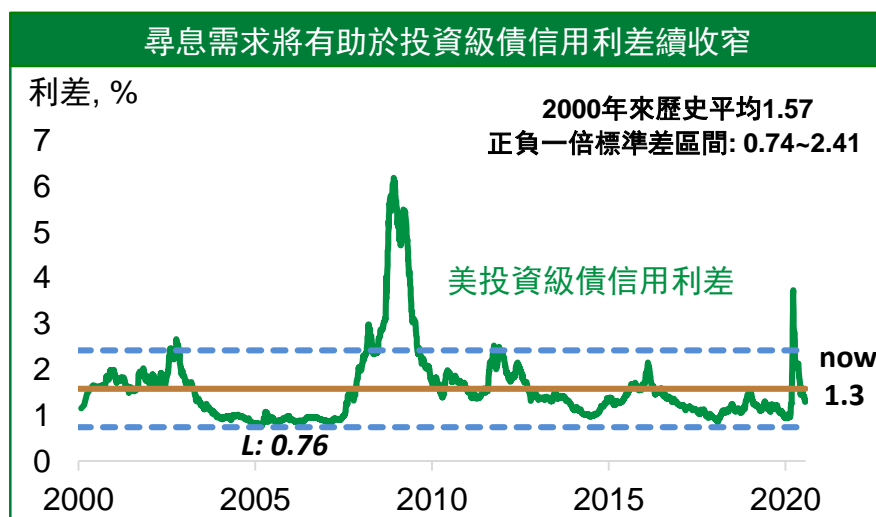
資料來源: Fed, Bloomberg。

投資級債 景氣緩復甦情境，信用優穩為上，尋息需求仍將青睞

- ▶ 聯準會提及疫情增溫，經濟不確定性風險仍存，相較於通膨，更關注低度通膨(**disinflation**)壓力，又有中美互撤總領事館外交風波未平，預期經濟回復速度緩慢，升息可能性低，美10年公債殖利率維持偏低趨勢。不確定的年代更重視固定息收的穩健價值，尋息需求仍將青睞投資級債券。
- ▶ 景氣緩復甦情境，信用優穩為上，高評等債券的違約風險低，又有央行QE買盤支持，將壓低投資級債殖利率，尋息需求有助利差往歷史低點續收窄。



資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

AUGUST 2020

3	4	5	6	7
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
美國ISM 日本GDP 中國製造業PMI	日CPI 歐元區PPI 美國工廠訂單	美國貿易收支 歐洲零售銷售	巴西央行 英國央行 德國工廠訂單	美國就業報告 中國貿易收支

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