

# 一週市場展望

**華為禁令：**為封鎖華為與對中國施壓，美國頒布新的禁令，加強對科技產品與技術的管制，中美緊張升溫，將使短線波動上升。

**美國經濟：**美國各州陸續復工，經濟活動升溫跡象，研判美國經濟有望漸從谷底回升。

**中國兩會：**預期將進一步加大財政及貨幣政策力道，增投2000億美元於5G相關產業發展。短線因香港安全法，將增添市場波動風險。

## 股市

美歐復工後，疫情二次擴散疑慮升溫，加上中美緊張升溫，短線市場波動增加。**財政及貨幣政策更大更多發展，支撐風險性資產表現，股市修正可站買方，美股及科技類股為首選。**

## 債市

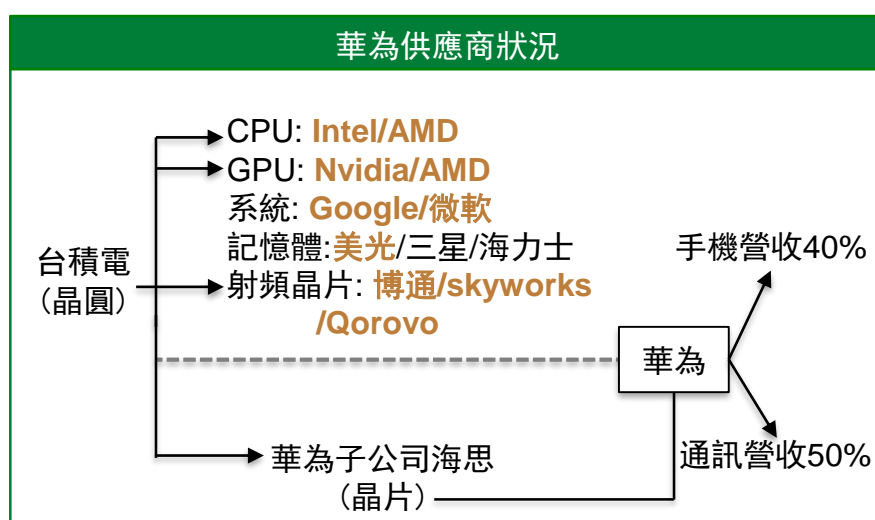
美Powell重申將動用全部工具支持經濟，**聯準會啟動投資級債購買機制**，經濟重啟將有助利差收斂，**Fed買盤則將減緩利差擴大，投資級債具進可攻、退可守優勢。**新興債及高收債降評違約壓力，宜減持。

## 匯市

短線歐系貨幣恐因英歐談判壓力而顯弱，加上英央擴大QE討論使英鎊稍弱，**支撐美元指數。**中美角力升溫，人民幣偏弱呈現。

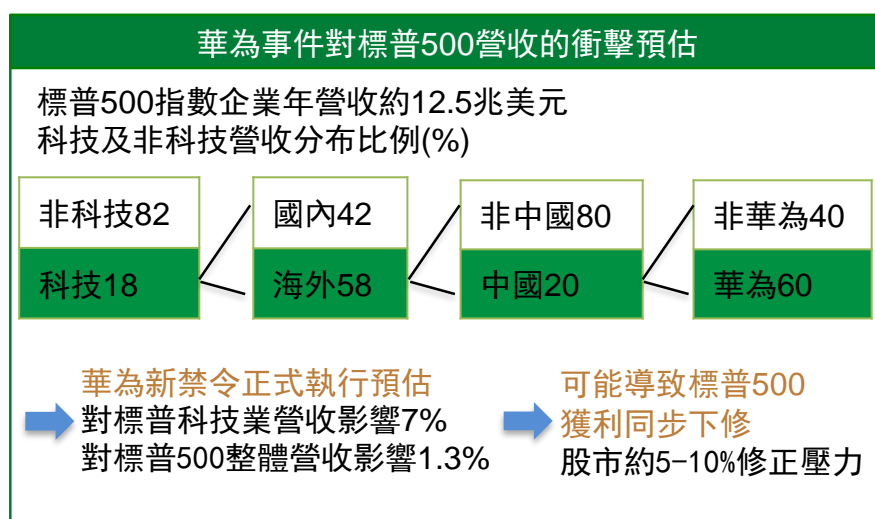
## 中美衝突擴及科技業，短期波動升溫

- ▶ 美國商務部頒布新禁令，向華為取貨的廠商，延續90天寬限期；出貨給華為的供應商，給予120天的寬限期，已在生產過程中的商品不受限，但之後兩者都必須經過美國政府核可。
- ▶ 華為居中國手機及全球5G領導地位，美國地方基地台多使用華為設備。另一方面，華為供應鏈以美系廠商為主，其營收占美科技業比例約7%。寬限期後新禁令若嚴格執行，美股不排除有5-10%的修正壓力，僅**考量新令影響範圍甚廣，後續如何執行尚有待觀察，研判美方有持續延長寬限期的必要性。**



註：黃色字為美國企業。

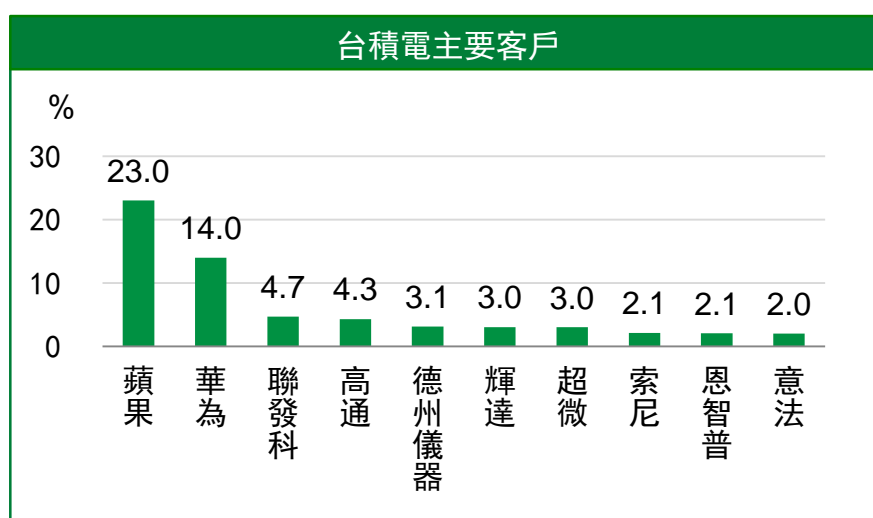
資料來源：國信證券，國泰世華銀行投研團隊。



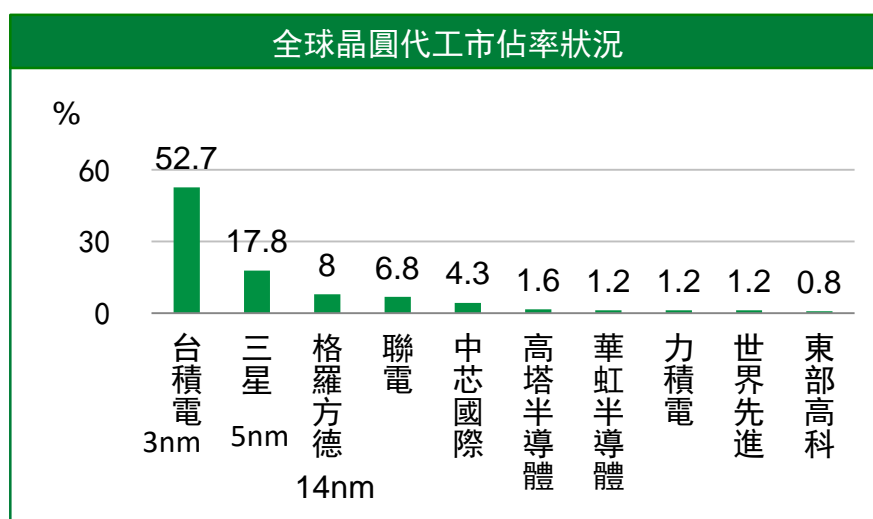
資料來源：Bloomberg。

## 半導體成為必爭之地，長期看好趨勢未變

- 由於台積電在晶圓代工市占率逾5成，為5奈米可量產，且又具3奈米製程的唯一廠商。技術領先優勢，使其成為中美爭奪5G霸主下的必爭之地。同時，近期台積電同意在美國設廠，美方將提升訂單需求及解決土地等設廠問題。
- 若美方嚴格執行華為禁令，寬限期後台積電、三星及海力士等企業，將因無法銷售晶片給華為而受衝擊。預期華為市占率將萎縮，由其他手機及電信商遞補，有助減緩華為事件衝擊。



資料來源: Bloomberg。



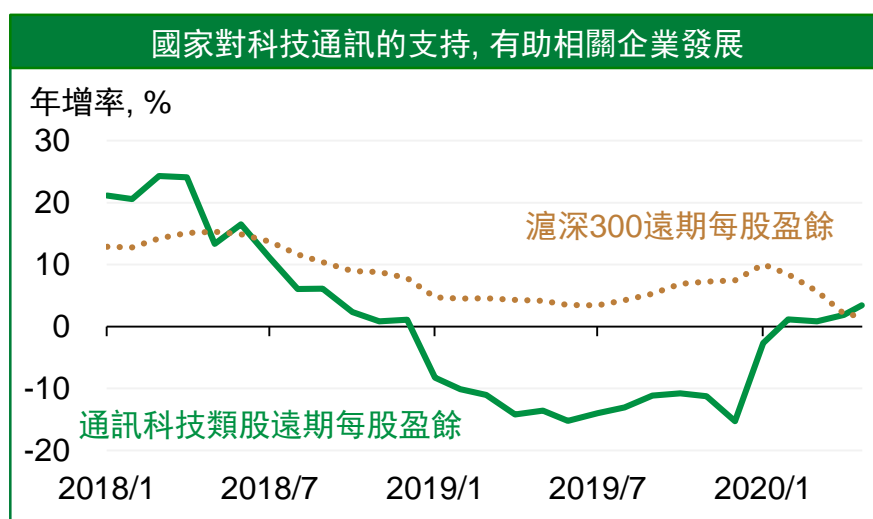
資料來源: Bloomberg。

## 中國將力挺5G自製率提升，預期增投逾2000億美元

- ▶ 5月15日美國將華為禁令升級，預期中國官方將投入大量資金，扶持5G產業成長及擴張，預期今年將投入逾2000億美元，以提高產業鏈的產品自製率。
- ▶ 因應白宮對華為的禁令，去年起華為針對5奈米及7奈米高端晶片已大量備貨，5月15日前下的訂單仍可順利出貨，以維持正常營運。後續美中貿易談判仍有轉圜餘地，加上提升國產晶片製作與研發，有助緩減事件衝擊。後續風險在備貨量用盡後，國產品品質相對較差，技術要跟上台積電晶片水準，需3年以上時間，但華為不至於無法營運。

中國5G產業鏈及主要企業		
產業鏈	公司	
上游	晶圓代工	台積電(5奈米、7奈米)
	射頻電纜	中天科技、亨通光電、烽火通信
	光通訊	光環
	系統組裝	中興通訊
	晶片	中芯國際、海思(不含5奈米、7奈米)
	天線	通宇通訊
中游	小基台	中興通訊、京信通訊
	終端設備	華為、中興通訊
下游	電信商	中國移動、中國聯通、中國電信

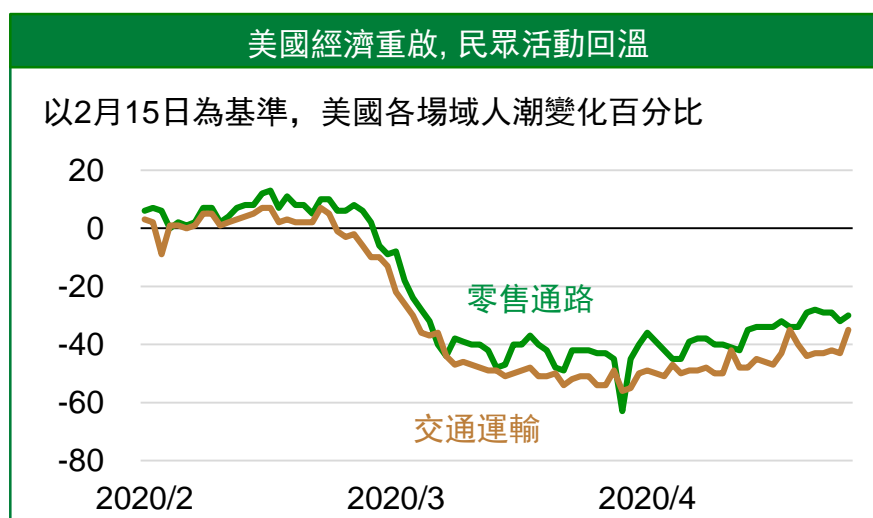
資料來源：國泰世華銀行投資研究團隊彙整。



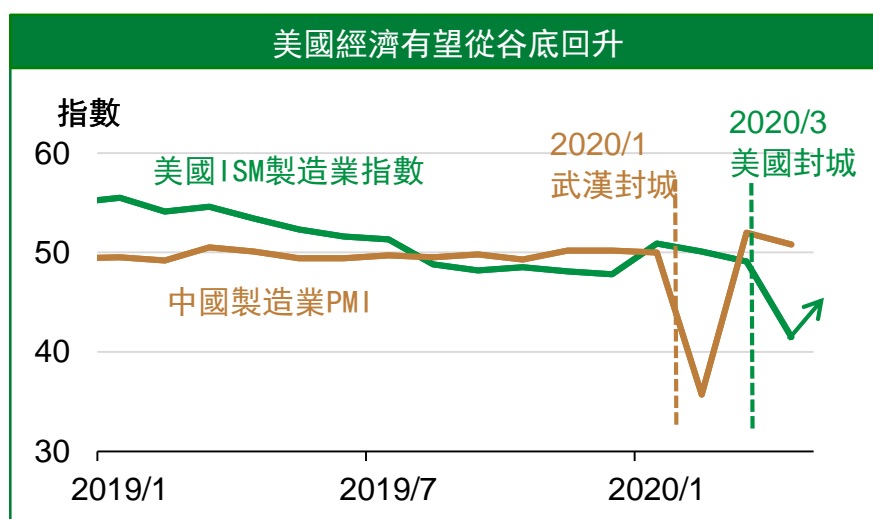
資料來源：Bloomberg。

## 美國經濟活動重啟，有助後續股市表現

- ▶ 隨疫情趨向控制，美國各州陸續解封，連人口密集最高的紐約州與加州，也部分開放。從美國人口活動追蹤來看，民眾搭乘交通或前往一般商店的次數也有逐步升溫的跡象。
- ▶ 就經濟數據來看，由於經濟活動重啟，研判ISM製造業指數有望從4月的谷底逐步回升，進而提升股市走揚，**股市若因貿易衝突而大幅修正，反提供布局契機。**



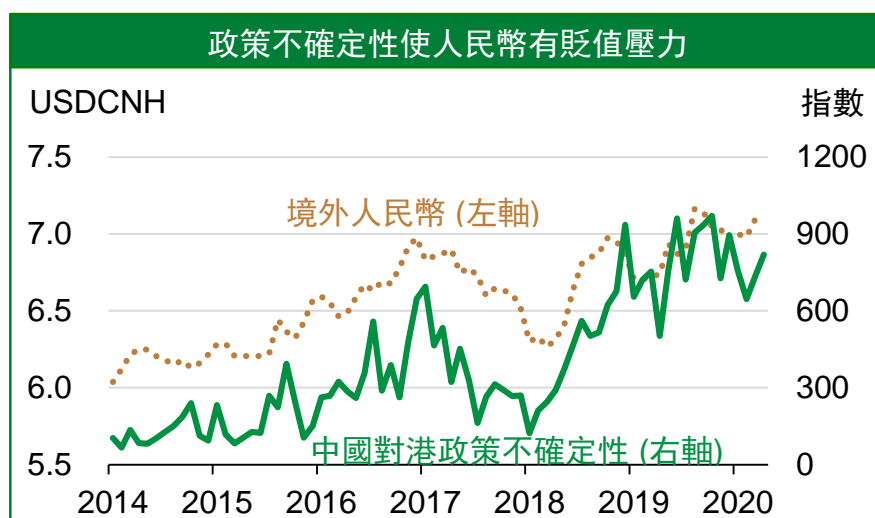
資料來源: Google Covid-19 Mobility Report。



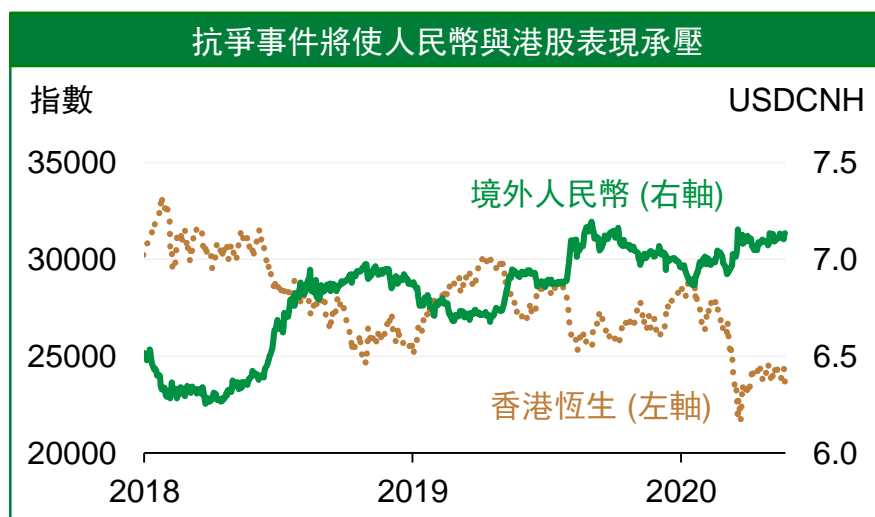
資料來源: Bloomberg。

## 中國宣布「香港國家安全法」，恐引發港民抗爭

- ▶ 中國兩會首日，表示將宣布「香港國家安全法」，內容細項尚未公布，已引發香港民眾不滿，使警民抗爭衝突升溫。
- ▶ 回顧反送中事件以來，衝突升溫反應在人民幣走貶表現上。近期美國華為新禁令及香港安全法，增添人民幣貶值壓力，目前已突破7.1關卡，後續隨衝突升溫，人民幣將偏弱並隨惡化程度進一步走貶。



註：兩者相關係數0.9。  
資料來源：Bloomberg。

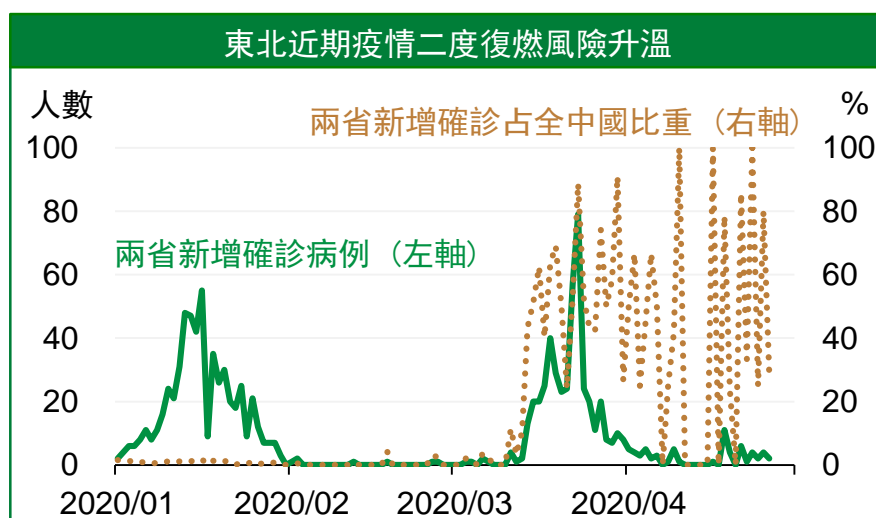


註：兩者相關係數-0.9。  
資料來源：Bloomberg。

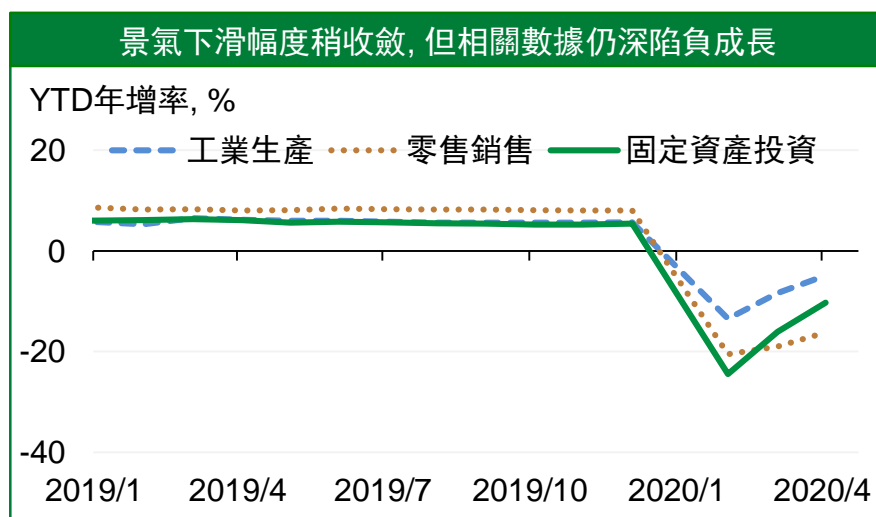


## 中國 疫情復燃及景氣下滑壓力，預期人行將進一步降息

- ▶ 中國東北省分疫情有復燃的疑慮，病毒主要來源俄羅斯，且有突變的現象，潛伏期超過2週，患者出現多器官受損，而非只以肺部為主。目前東北部分省分區域進入閉式管理，暫停交通、學校停課及封村等措施。
- ▶ 最新數據顯示，景氣下滑幅度有稍作收斂的現象，但仍深陷負成長的困境，5月份人行雖沒有調降利率的動作，預期6月份將進一步降息，以緩減經濟放緩的壓力。**下半年美中貿易衝突不確定性，恐壓抑陸股表現，短線政策利多推升指數走揚，宜分批減碼。**



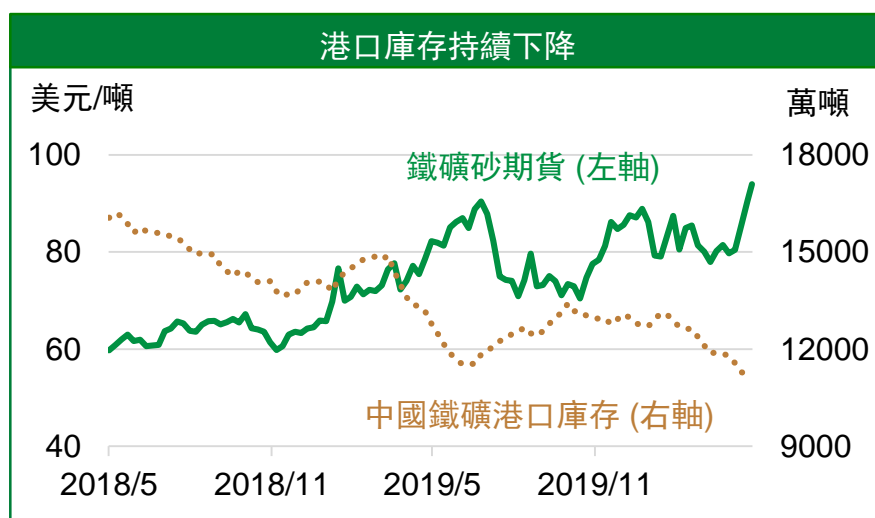
註：兩省指吉林省及黑龍江省。  
資料來源：Bloomberg。



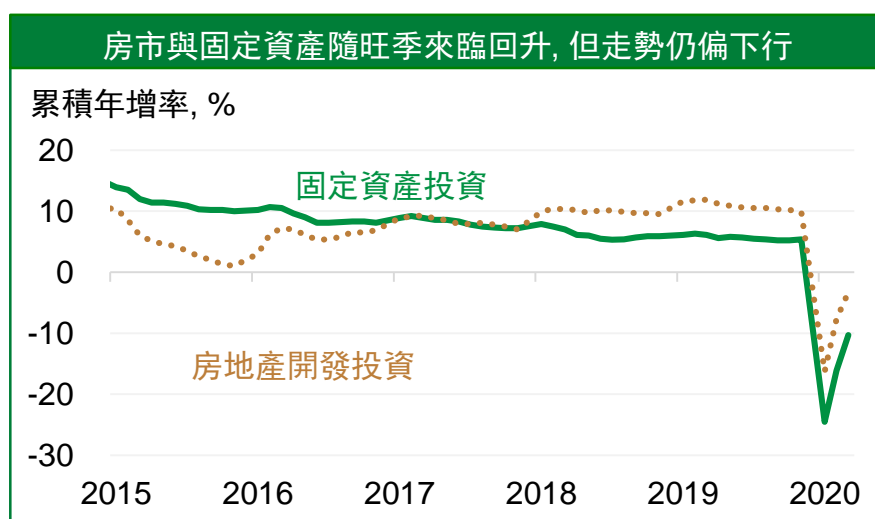
資料來源：Bloomberg。

## 礦業 供需偏緊激勵鐵礦價格走揚，後市回落風險漸增

- 鐵礦價格近期快速上揚，新加坡鐵礦砂期貨價格回到90上方，強勢表現超越疫情爆發前水位。在供給端，澳、巴上週出口量2060萬噸，低於去年逾100萬噸。**需求端高爐開工率持續處於高位，港口庫存亦持續下降，供需偏緊下，短線鐵礦砂價格偏強呈現。**
- 中國政府推動新基建與營建業旺季來臨，對鋼鐵建材形成支撐，近期需求或維持高位。考量**全年房市與固定資產恐較去年明顯滑落，景氣衰退下消費動能難言樂觀，加上巴西礦場復產情況，皆不利目前鐵礦高位價格，投資人可於價格走強逐步獲利了結。**



資料來源: Bloomberg, 中國鋼之家。

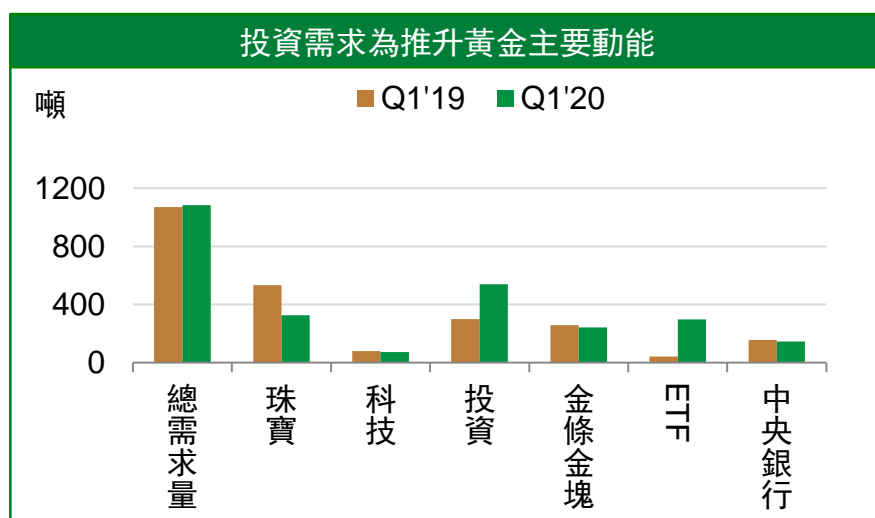


資料來源: Wind。

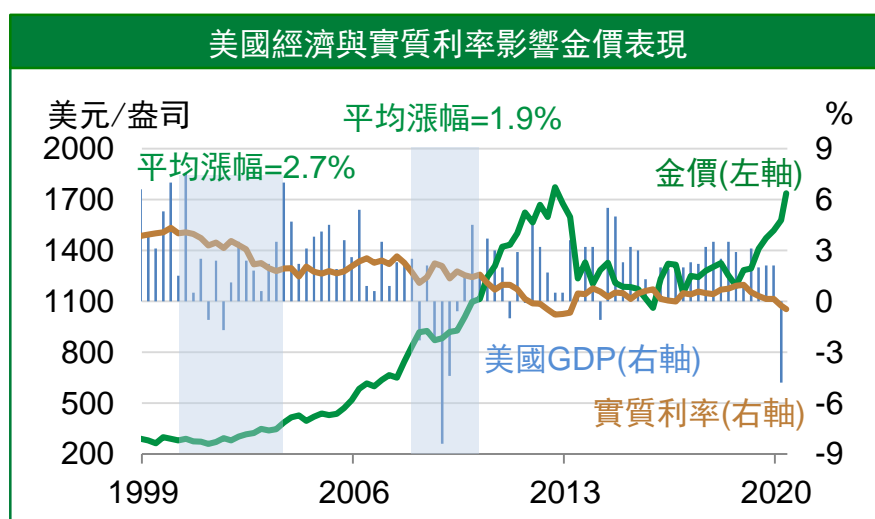


## 黃金 短期回落後再布

- ▶ 今年第一季全球股市下跌、經濟衰退、央行降息與財政貨幣化等因素，使黃金總需求量成長1.2%，平均金價年增21%，其中投資需求倍增，ETF持有量大幅成長687%至300公噸，為主要動能。考量**部分地區已開始重啟經濟，市場氛圍稍偏樂觀，削弱黃金避險需求，或使現階段黃金出現漲多拉回。**
- ▶ 觀察黃金過去，若經濟衰退但利率未大幅下滑，對金價助漲有限。但若實質利率低至負值，對金價推升效果明顯，**預期低利率將維持更久時間，金價回落後可漸布。**



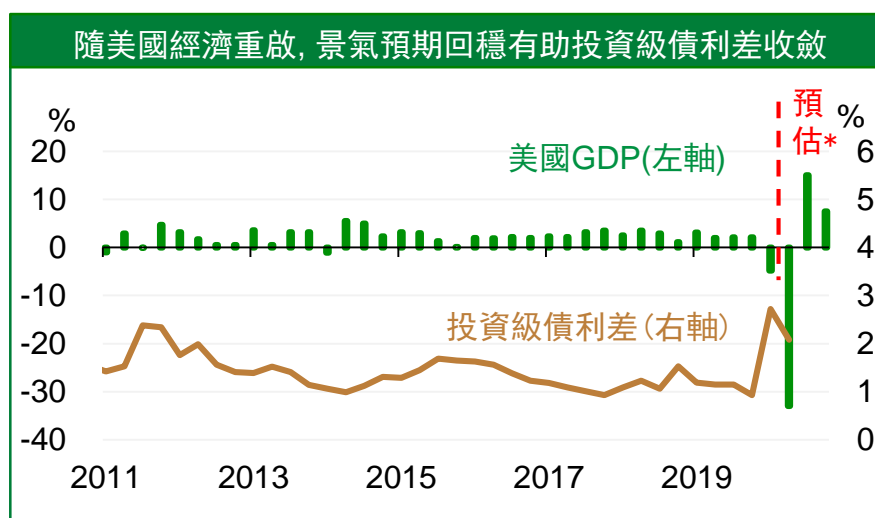
註:投資需求為E T F與金條金塊加總。  
資料來源: WGC。



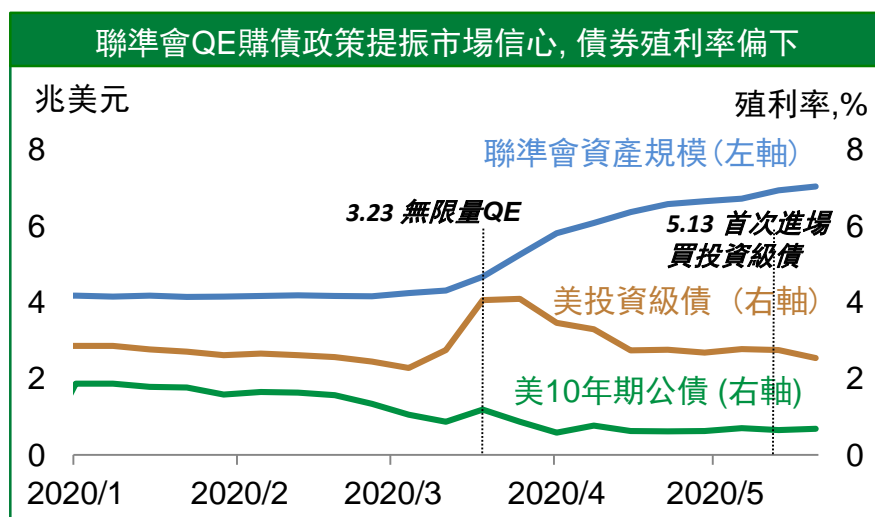
註: 美國GDP為季比年增, 實質利率以TIPS rate為代表。金價漲幅為季增率。  
資料來源: Bloomberg。

## 投資級債 低率及聯準會政策信心加持，有助於投資級債表現

- Powell重申將動用全部工具支持經濟，以達充分就業及物價穩定，並稱美利率將維持接近零。關注經濟重啟復工及二次感染風險，預期疫苗研發且進入量產前，經濟不確定性仍高，社交隔離及就業市場衝擊下，景氣復甦力道緩慢。**各國央行QE購債及超寬鬆政策下，低利率環境lower for longer，預期10年期債券利率將為0.4-1%偏下趨勢，近期若因美債發行量增加，推升美債利率反增加佈局機會。**
- 聯準會啟動投資級債購買機制，隨經濟重啟，景氣回穩將有助於利差收斂，若疫情復燃，**Fed買盤則將減緩利差擴大，具有進可攻、退可守雙重優勢。宜以高評等且短天期為主。**



註：\*預估為Bloomberg統計市場平均美國GDP預估。  
資料來源：Bloomberg。



資料來源：Fed, Bloomberg, 週資料。

## 信用債 高收債違約風險增，疫情管控衝擊新興經濟

- ▶ 4月份全球高收債違約率4%，較上月3.5%及去年同期2.3%升高，接近歷史平均。今年來違約主要來自零售業及能源業，**全球投資級債則維持零違約**。穆迪信評機構預期未來一年投資級債降評家數將達3成，**今年底高收債違約率預估達10.7%**，汽車、飯店業及零售業更高過15%，凸顯景氣衰退下企業經營困境與財務壓力，**較差信評債券將有跌價壓力**。
- ▶ **新興國家疫情未止，管制措施衝擊經濟活動**，觀察主要國家PMI近三個月降幅約三成，新興國家透過降息及財政政策增加，欲刺激景氣卻也加大債務負擔。**匯率貶值及資金外流下，預期利差波動擴大，宜逢高減持控管風險**。

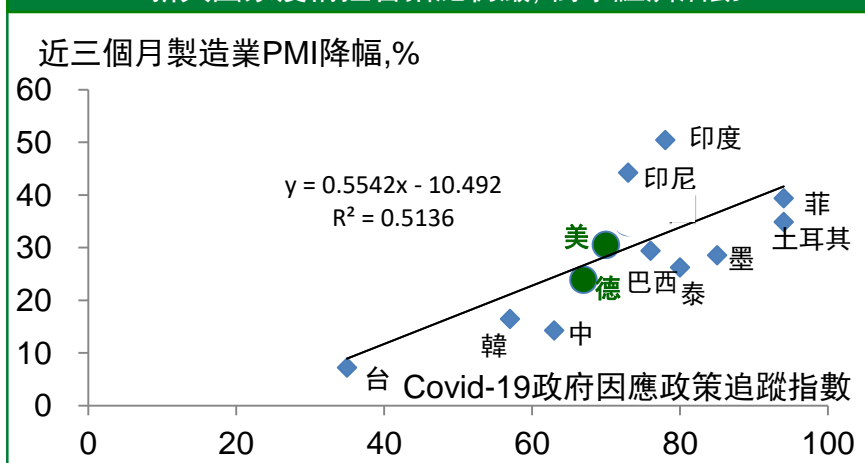
景氣衰退壓力下，2020年高收債違約率預期上揚

高收債違約率, %	全球	美國	歐洲
2020年4月違約率	4.0	5.4	2.0
2020年違約率(估)	10.7	13.3	7.8
過去最差表現 (金融海嘯)	12.5	15	13.5
歷史平均 (1983-2019年)	4.1	4.6	3.2

註：資料截至2020年5月11日。

資料來源：Moody's April 2020 Default report。

新興國家疫情控管措施仍嚴，衝擊經濟活動

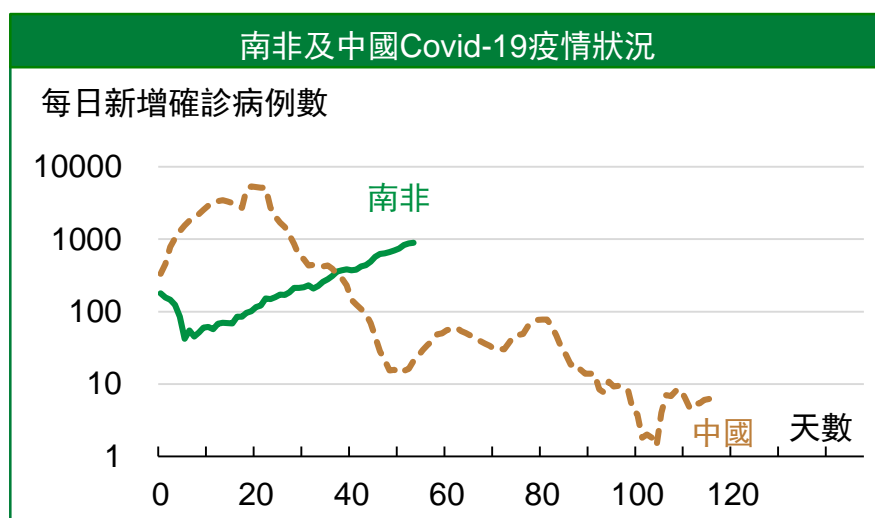


註：Covid-19政府因應政策追蹤指數包括場所關閉、運輸管制及金融財政因應措施等11項層面，指標介於0-100，數值愈高，管制力愈強。

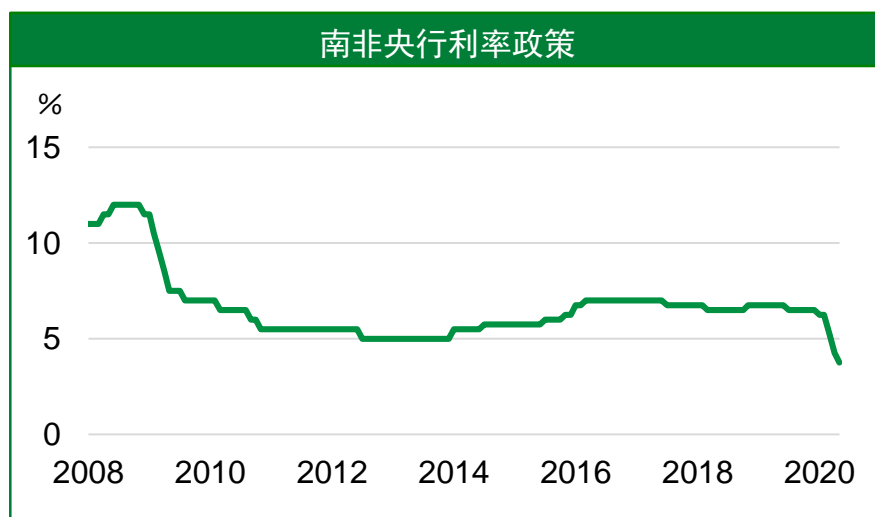
資料來源：牛津大學，資料更新至5月18日。

## 南非幣 疫情加壓景氣及財政負擔，貶值壓力下操作宜慎

- ▶ 近週南非幣隨新興匯率反彈，主要是受美歐等區重啟經濟，加上Covid-19疫苗開發有新進展，使市場情緒轉向樂觀，金融市場風險偏好改善所致。
- ▶ 預期**此波反彈空間有限**，原因有三：1) 經濟考量下政府近週開放部分產業復工，恐使疫情惡化，削弱景氣能見度；2) 衰退壓力下，本週央行料再降息至3.75%。歷史新低的政策利率將減弱傳統高利率的投資誘因；3) 今年為還債高峰，若新興債務疑慮升溫，恐促國際資金調節，使匯率有急貶可能。面對匯率貶壓，**短線操作宜慎，若匯率升值可適時調節**。



註：取每日確診人數逾100人之日為0日；資料更新至5月19日。  
資料來源：WHO。



資料來源：SARB。

## MAY 2020

25 Monday	26 Tuesday	27 Wednesday	28 Thursday	29 Friday
德國IFO 德國GDP 美、英休市 日本景氣指標	日本工具機 美國新屋銷售 美國消費信心	中國工業利潤 德國零售銷售	德國CPI 美國耐久財 美國資本財 美國成屋銷售 歐洲消費信心	歐洲CPI 日本CPI 美國PCE 日本失業率 日本零售銷售 美國個人收支

## 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