



一週市場展望

央行QE：聯準會承諾動用所有工具維持成長，歐日央行也擴大寬鬆，取消購債上限並增加抵押品項目，風險性資產上揚。

美歐解封：美歐疫情略見和緩，部分地區已開始重啟經濟活動。市場反應經濟改善預期，短期呈現樂觀氛圍。

油價波動：全球需求疲軟，美國原油庫存仍高，倉儲問題未解，近月期貨價差擴大，ETF轉倉狀況使短期油價波動劇烈。

股市

美歐雖擬分批復工，但**經濟疲弱及財報展望不佳**，**股市波動有壓**，若進一步修正，提供未來逐步增持契機，**美股及科技類股為首選**。油價波動仍劇，預期短期將呈現低盤震盪，料**下半年供需漸趨平衡，油價方有望回穩**。

債市

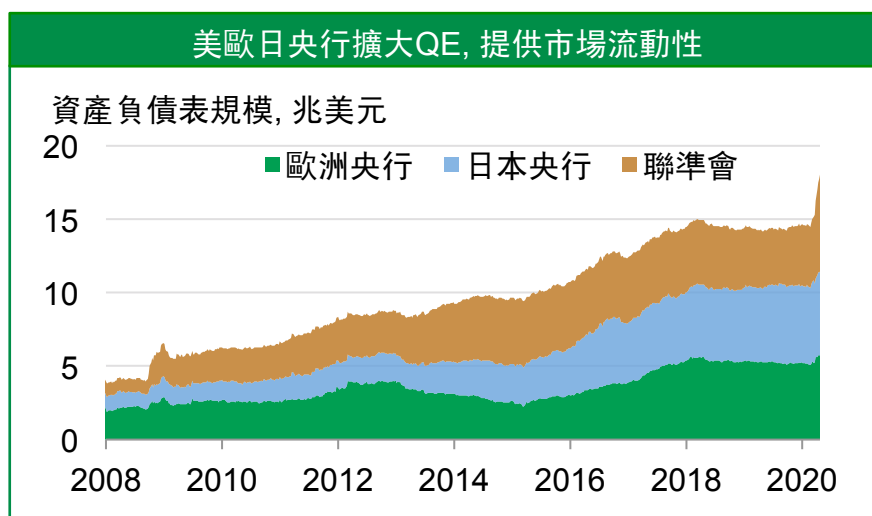
企業財報獲利偏弱及營運展望負向，加上油價崩跌，使得信用債風險上揚。**能源業、高收益債及新興市場產油比重高者，波動較顯**。全球主要央行寬鬆政策有助於支持投資級債表現，**投資標的建議以高評等債、短天期為主**。

匯市

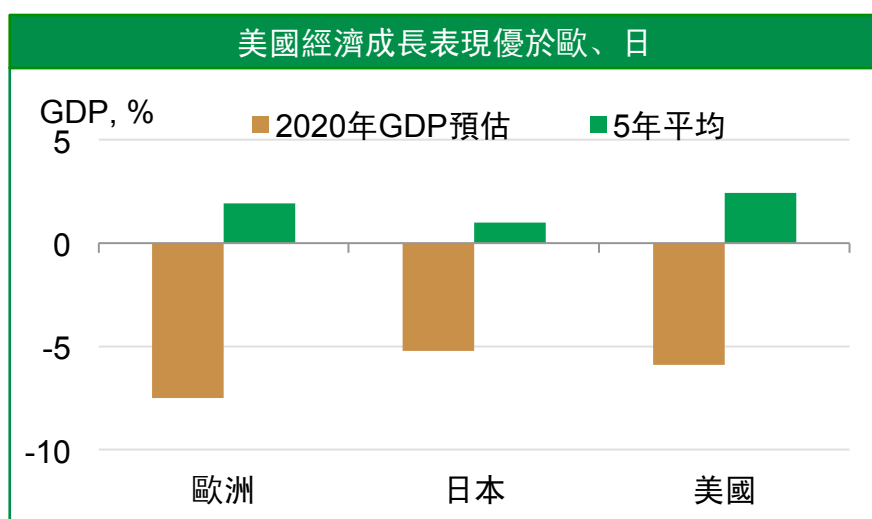
金融市場波動增加避險需求，**支撐美元於百位盤整**。南非國內疫情持續惡化，官方政策因應恐加大財政負擔，匯率中長期有壓，短線操作宜慎，不排除有續貶風險。

央行擴大QE提供流動性，復工預期激勵股市上漲

- ▶ 美國聯準會維持低利率與QE無上限，並擴大至收購市政府債等。其他央行亦跟進寬鬆步伐。歐央放寬貸款標準，接受被降評的投資等級債融資，日央也取消每年購債金額上限。**主要央行擴大寬鬆貨幣政策，提供市場資金維護流動性，緩解資金緊俏壓力。**
- ▶ 美歐疫情略見和緩，部分地區5月後將逐步復工，重啟經濟活動激勵股市上漲。考量美國經濟表現較歐、日穩健，加上聯準會擴大寬鬆力道遠勝於歐日，長期投資以美股較佳。



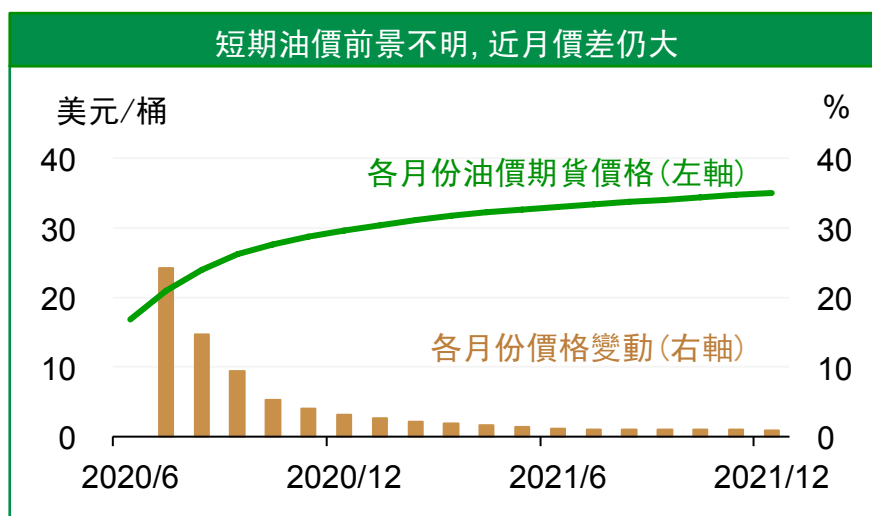
2020/4/22三大央行資產負債表規模加總約18兆美元，為2009年時的2.8倍。
資料來源: Bloomberg。



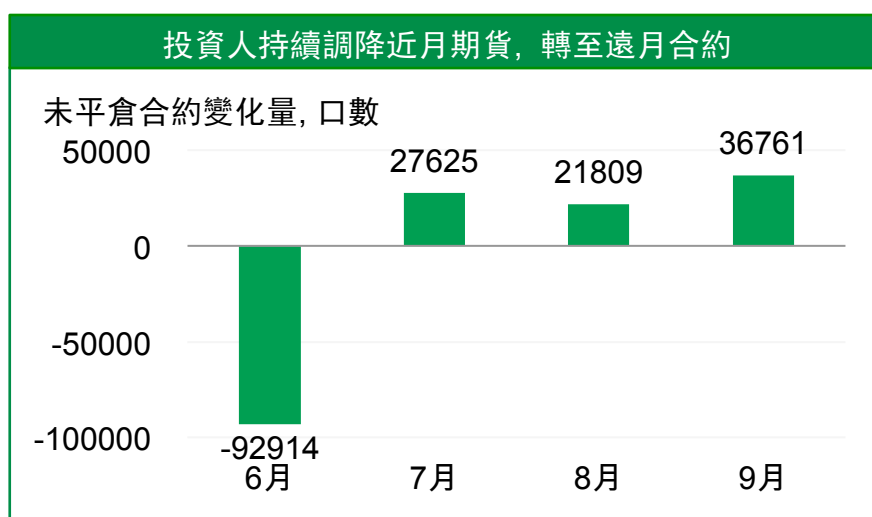
註: 2020年GDP為IMF預估值。
資料來源: Bloomberg, IMF。

短線油價波動仍顯，下半年方逐步改善

- ▶ 短期全球需求尚未回升，加上原油倉儲問題未解，油市能見度仍低，使得近月價差仍達20%。投資人為避免現貨交割事件重演和頻繁轉倉，近期將持續調降6月原油期貨合約，並轉增持7、8、9月合約，因此，研判未來1個月，油價波動較大，整體偏低位整理。
- ▶ 美國鑽油井數大幅減少，將使產量下滑，沙國也已開始提前減產，加上各國陸續復工，往下半年看，供需可望逐漸平衡，油價才有望逐步回穩。



資料來源: Bloomberg。

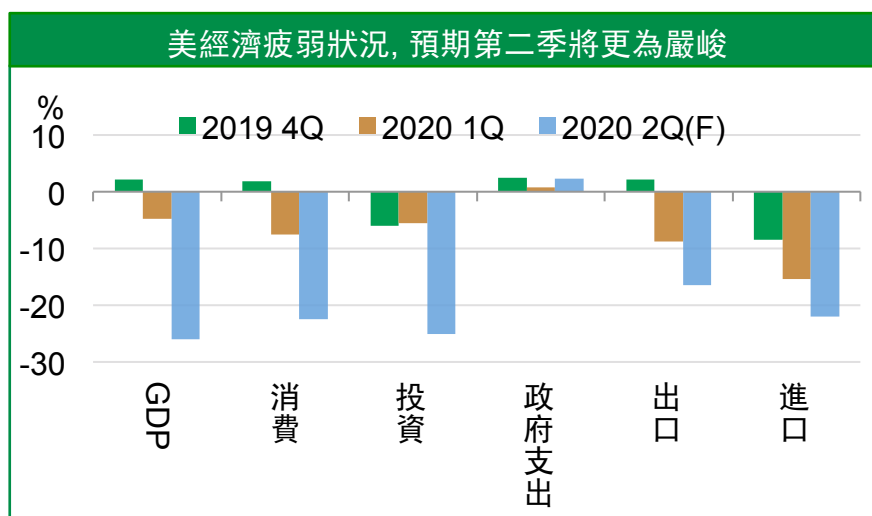


時間: 4月22日至4月30日。

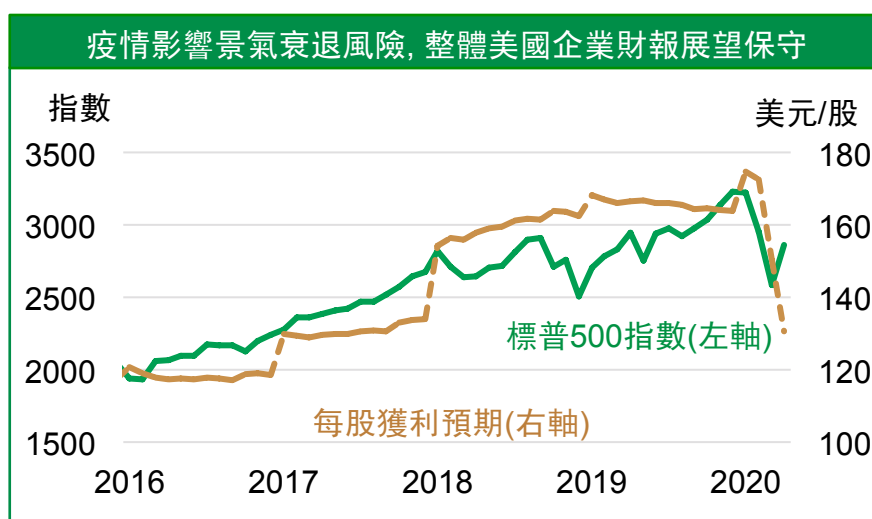
資料來源: Bloomberg。

美經濟表現及財報獲利不如預期，股市未來波動增

- ▶ 美國第一季經濟年減4.8%，較前一季年增2.1%大幅滑落，消費、投資、進出口項目全數呈現衰退，並以消費年減7.6%最疲弱。由於美疫情惡化及經濟活動急凍，預計2Q景氣將更為險峻，對股市信心造成衝擊。
- ▶ 美國主要尖牙股 (FAANG)本週陸續公布財報，工業、汽車及中國營收佔比較高者，第一季獲利受衝擊。關注焦點為企業對未來一季及下半年展望，若取消財測或展望保守，將添股市續漲逆風，料未來波動加大。



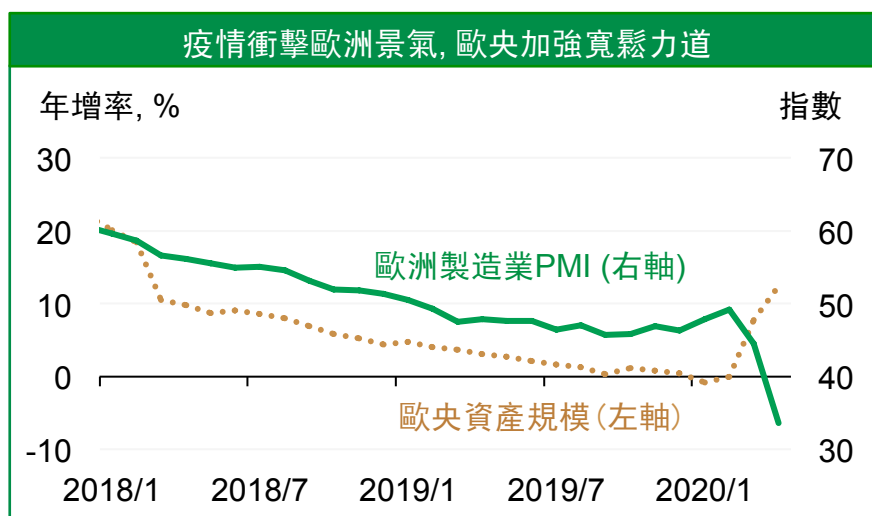
資料來源: Bloomberg。



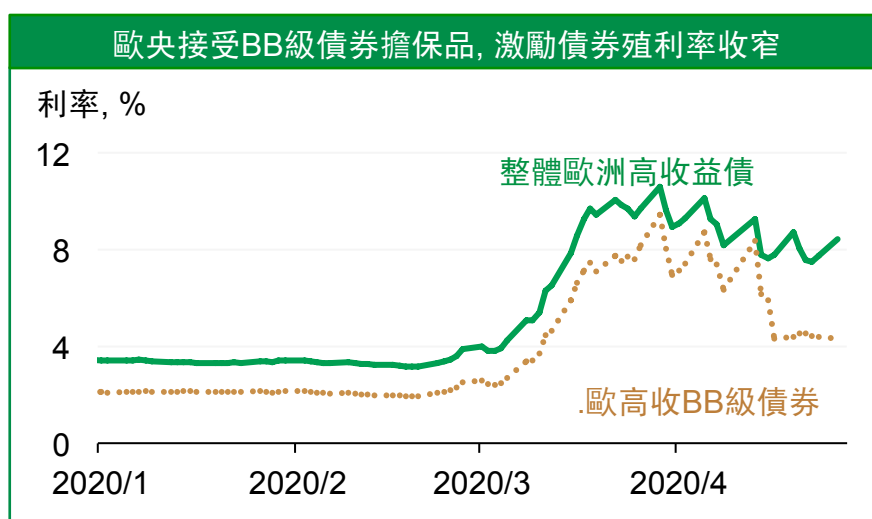
資料來源: Bloomberg。

歐洲 經濟衰退壓力升高，歐央加強寬鬆力道

- ▶ 因應疫情對歐洲經濟的衝擊，歐洲央行近期動作頻頻，3月歐央取消單一國家購債上限，帶動義大利、西班牙及希臘等國家公債殖利率走低。
- ▶ 4月21日惠譽下調10家歐洲銀行評級至負向，**4月23日歐央立即宣布接受墮落天使債券(BB級的垃圾級債)作為擔保品**，BB級公司債殖利率明顯下滑。歐央仿效聯準會政策，展現穩市決心，僅疫情二次復燃機率猶存，歐股波動風險仍高，操作宜謹慎。



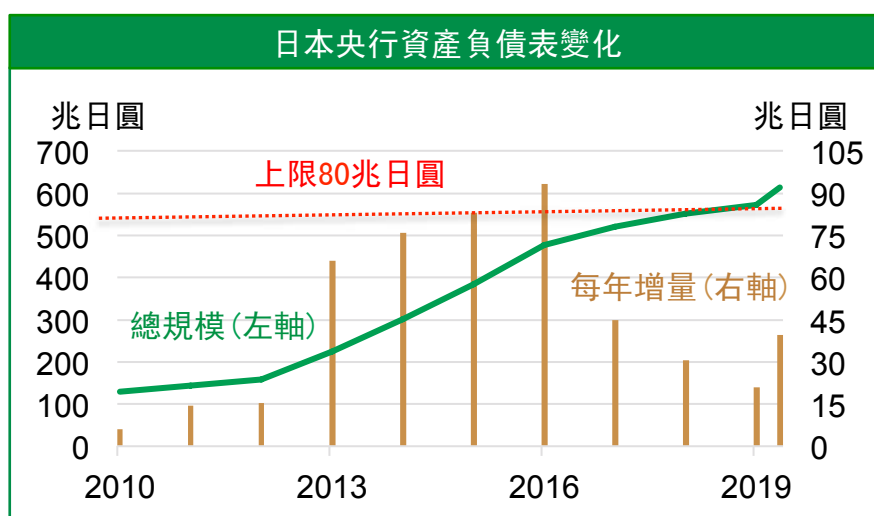
資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

日本 日銀加碼寬鬆，收購公債無上限

- ▶ 日本央行推出無限量化寬鬆政策，取消每年政府公債收購量80兆日圓的上限，將長期利率維持在零水位目標。此外將企業債與商業票據收購上限放寬為目前的三倍，擴大到20兆日圓，**因過去央行公債購買量並無達到公告上限，因此宣示效果大於實質意義。**
- ▶ 日央同時發布經濟展望報告，大幅下修2020年財年GDP將萎縮3%-5%，遠低於先前預估的微幅成長0.8%-1.1%，**實體經濟疲弱，但在貨幣政策支撐下，股市下檔將有支撐。**



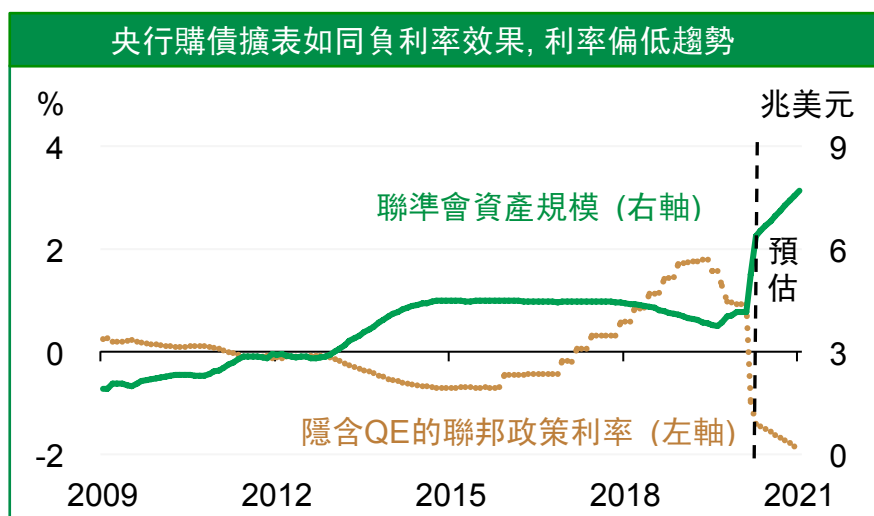
資料來源: Bloomberg。

4月28 日央擴大寬鬆政策前後比較		
寬鬆貨幣政策	4月28日前	4月28日後
購買公債	每年80兆日圓的上限	無上限
購買企業債及商業票據	4.2兆日圓及3.2兆日圓	擴大至20兆日圓
購買ETF、J-REITS	12兆及1800億日圓	不變
新增資金供給管道	以公司債為抵押品，提供1年0%的低利貸款，額度8兆日圓	不變

資料來源: 國泰世華投資研究團隊整理。

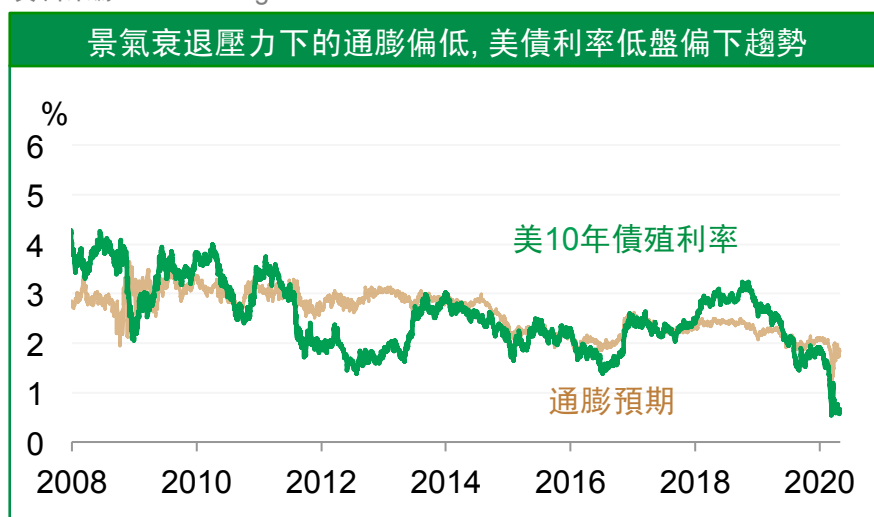
聯準會政策信心喊話，寬鬆行動承諾

- **Fed維持基準利率0-0.25%水準，QE購債進度維持不變，承諾將動用所有工具支持成長。** 疫情使經濟前景充滿挑戰及風險，並提及油價劇跌及需求疲弱將壓抑通膨，短期對就業及經濟活動造成壓力。截至4/22聯準會資產負債表擴大至6.57兆，主要以公債、MBS購買，及美元流動性交換為主，QE購債形同負利率效果，公債和投資級債利率不易升高。
- 上半年經濟步入衰退，負油價反應需求面擔憂，就業市場受衝擊下，經濟回復速度緩慢，通膨偏低及避險需求牽動美債表現，**預期美10年期公債利率呈現0.4-1%低盤偏下趨勢。**



註：依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，年底預估情境為資產負債表擴大至7.7兆。

資料來源：Bloomberg。

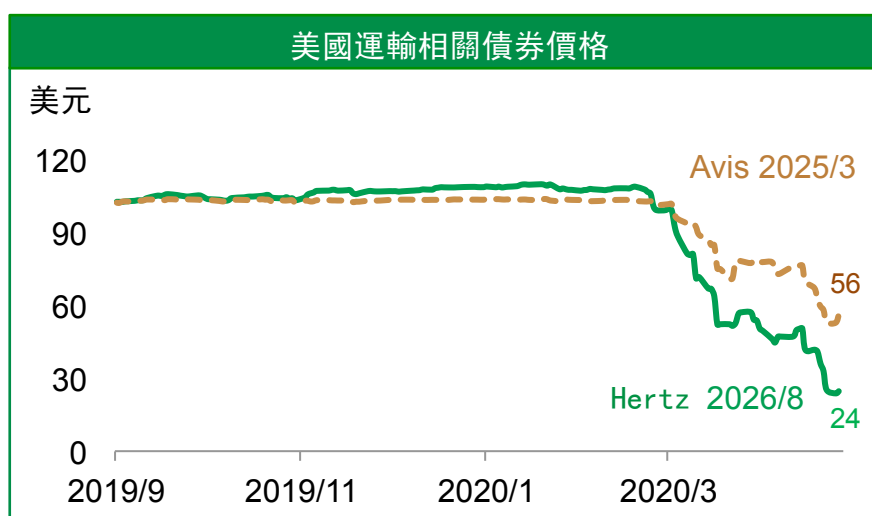


註：通膨預期為USD inflation 5y5y Swap rate

資料來源：Bloomberg。

信用債 疫情下的連鎖反應，運輸產業告急

- ▶ 隨著旅行業活動量下降超過90%，並可能今年皆保持低迷，4/25穆迪信評將汽車租賃集團Hertz評級從B3降至Caa3，主因租賃收入及二手車價格驟降，該公司將在本季現金耗盡，現需借貸人協助紓困以避免破產。主要同業AVIS雖維持B3評級，但也是處於負向觀察名單，兩者相近天期的債券價格暴跌。
- ▶ 運輸產業的殖利率再創新高，表現更遜於能源產業，雖運輸類佔比不大，不致影響整體高收益債，但隱含企業債信問題仍須謹慎，在降評風潮未結束前，易拖累高收益債表現。



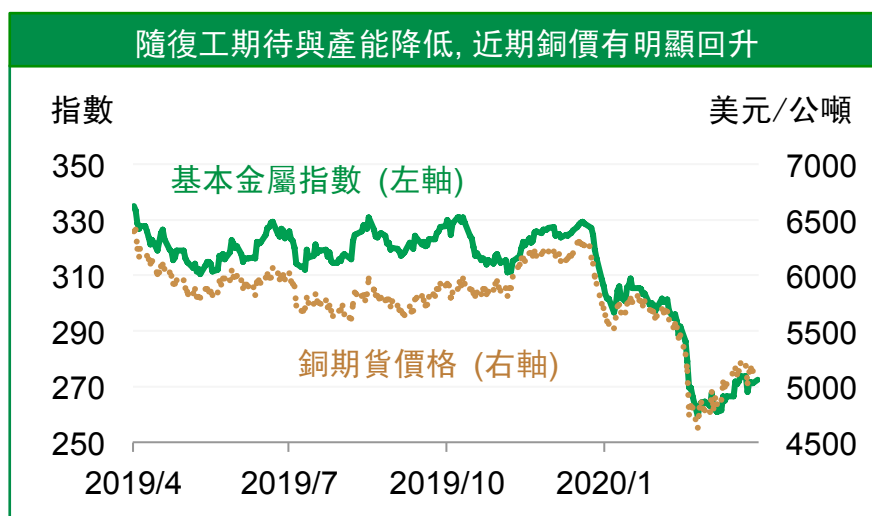
資料來源: Bloomberg。

高收益債特定產業殖利率		
日期/殖利率	能源 (佔指數權重12.5%)	運輸 (佔指數權重1.5%)
2020/4	16.06	16.55
2020/3	21.37	15.43
2020/2	11.3	8.05

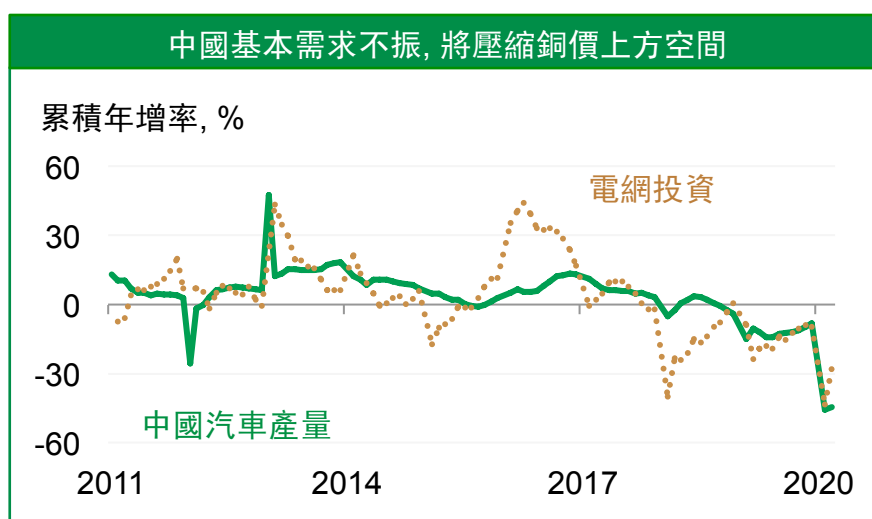
資料來源: Bloomberg。

礦業 供給緊繃與解封期待支撐短線價格，景氣走弱壓縮上方空間

- ▶ 因疫情影響，秘魯政府延長封鎖期限至5月，使銅礦供給持續緊繃。中國積極復工，歐美亦規劃於五月起陸續解封，短期基本金屬價格受上述因素明顯回揚。
- ▶ 隨疫情於下半年和緩，銅礦供給問題將獲得緩解。需求面因景氣復甦需時，失業攀高所引發的消費下滑，將使汽車、家電等終端需求表現低迷，銅礦等基本金屬出現供給過剩，壓縮上方空間，礦業類股操作宜慎。



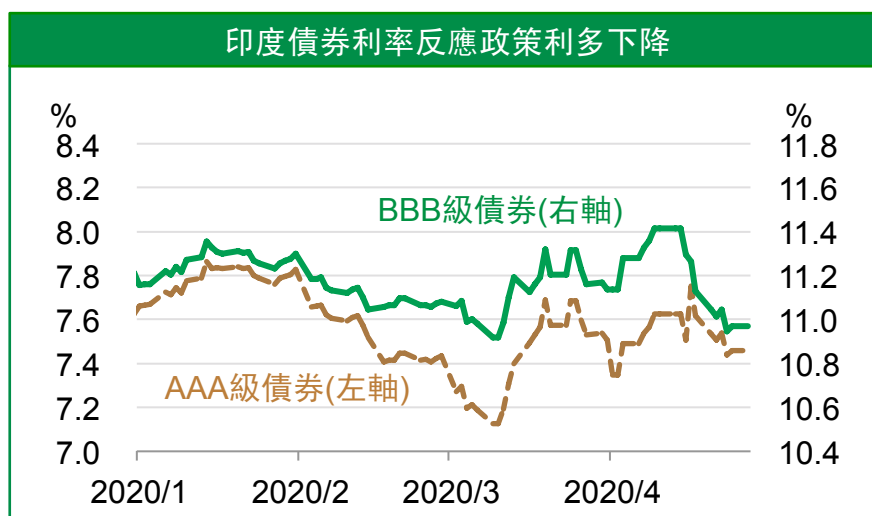
資料來源: Bloomberg。



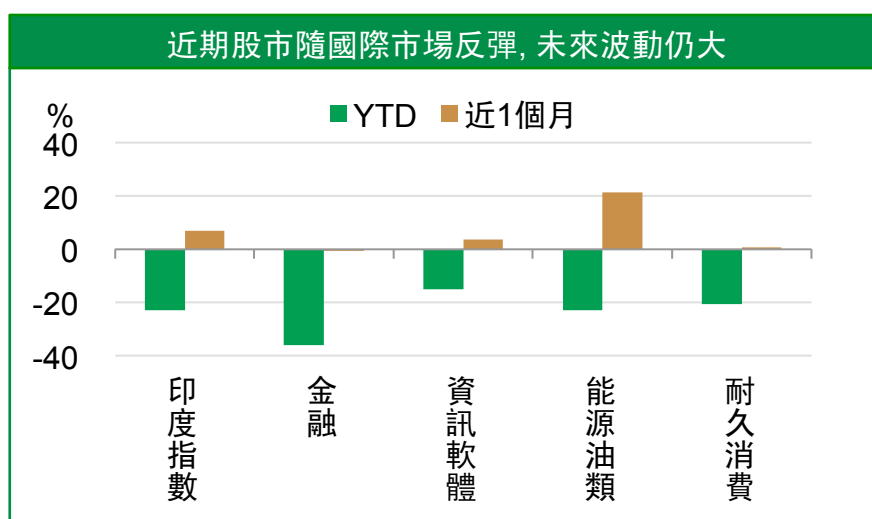
資料來源: Wind。

印度 鎖國衝擊經濟與股市，加大貨幣政策緩解資金壓力

- ▶ 印度疫情擴散或使鎖國時間再延長，經濟活動放緩短期難解。央行自3月底開始實施多項貨幣與財政方案，降低疫情衝擊。如**注資給小型非銀行金融機構所發行的證券**，**解決影子銀行流動性問題**，及**銀行得以共同基金資產融資**，使債券拋售與利差擴大現象緩解。
- ▶ 印度股市短期隨國際市場反彈，但內外需疲軟不利後續企業獲利展望，預估全年盈餘將年減13%，壓抑短期股市反彈動能。考量歐美疫情較印度較先獲得控制，以外需為主的資訊類較金融股展望佳。



資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

MAY 2020

4	5	6	7	8
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
美國工廠訂單 美耐久財訂單 歐洲製造業PMI 歐洲投資者信心	美服務業PMI	歐洲零售銷售 美MBA貸款申請	中國進出口	台灣進出口 日本製造業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