



國泰世華銀行
Cathay United Bank

2021年2月5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。



市場策略思維

“

GameStop, Game stops?

股市追漲心態濃厚，搭配高位乖離修正，加大近期市場漲跌。在此之下，投資人風險意識提升，有助後市表現。

財報及基本面續溫，支持風險性資產

Google及Amazon財報凸顯企業獲利動能強勁，科技股及醫藥股資本支出及購併活動回溫。全球PMI持續擴張，基本面正向復甦，支持風險性資產。

中國隔拆利率一度破3%，政策轉緊？

近期銀行間隔拆利率跳升，引發貨幣政策轉向擔憂。人行因應調節，意在避免資金面過度槓桿及降溫房市，貨幣政策維穩立場未變。

”

股市

美財報多優於預期，科技股及醫藥股表現出色，**獲利預期上修有助股市動能**。疫苗施打及財政進度持續支持經濟走穩，解封題材強化景氣循環股、非美與新興股表現。

債市

經濟溫和復甦、疫情控管及疫苗接種進展及財政刺激期待，近周美長債利率維持1.1%區間。美財報獲利改善，有助**企業債信增強**。投資級債相對抗跌且利率偏升有助**息收增益**，尋息需求續青睞高收債、新興債等利差優勢。

匯市

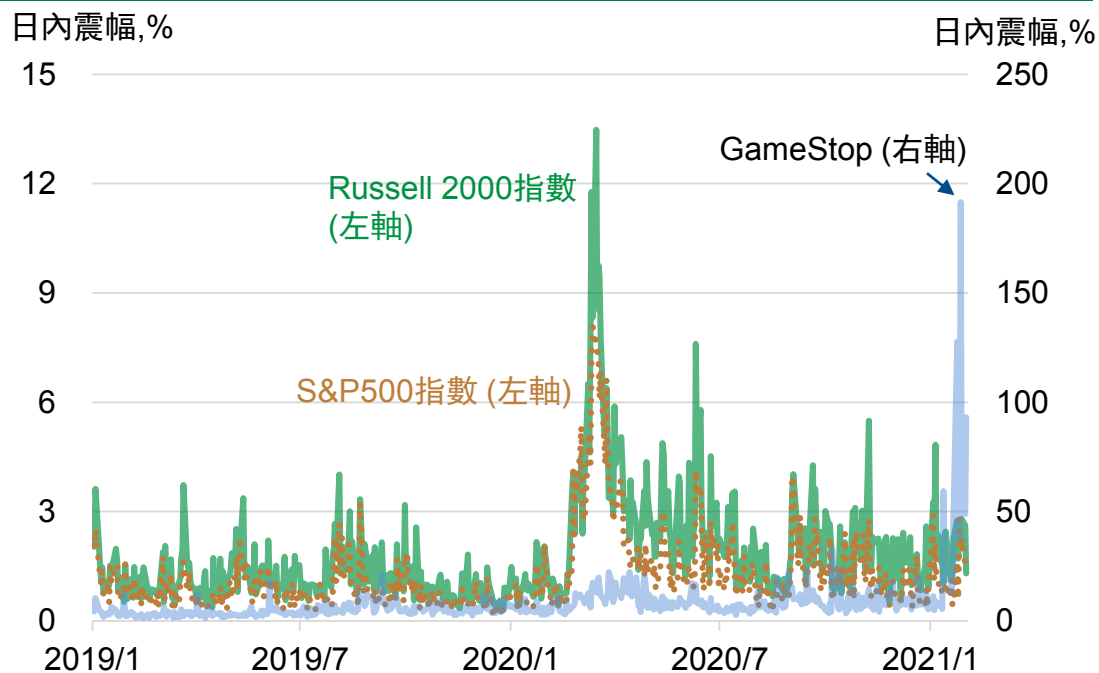
美新一輪財政刺激預期，後續歐美解封與景氣復甦態勢，預期資金續往非美區域，**美元指數偏弱表現**。台幣偏強格局反映順差、利差及出口換匯需求等基本面。

GameStop, Game stops?

拜登蜜月行情及疫苗發展信心，加大市場追漲心態濃厚，更見小型股軋空投機漲跌、衍生性商品及ETF的Gamma效應使盤面震盪顯大，尤其去槓桿操作及交易限制加壓，短線須提高流動性警覺。近期GameStop等少數個股波動極大，小型股也見波動度上揚，搭配股市高位乖離修正，**投資人獲利了結及投機心態交錯，將使近期盤面波動加大。**

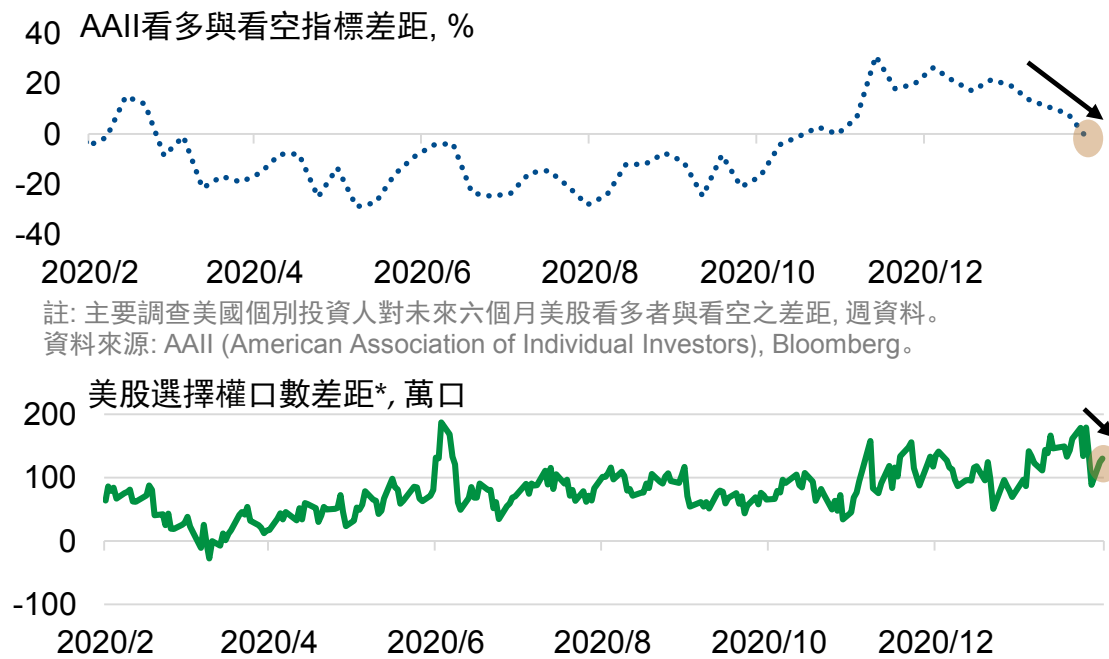
觀察籌碼面與信心面變化，選擇權淨多部位稍降，投資人對未來六個月多空預期也見持平，反映**投資人高位見警覺，追多熱度稍減，視為較理性的發展。**隨市場漸回基本面的關注包括財報，經濟及金融監管秩序穩健性，將有利於盤面延續多頭走勢。

GameStop個股 vs. 美大型股與小型股日內震盪幅度



註：震盪幅度為每交易日盤中最低至最高點位(價位)震幅。
資料來源：Bloomberg, 國泰世華銀行投研團隊。

籌碼面與信心面：市場追多熱度稍減



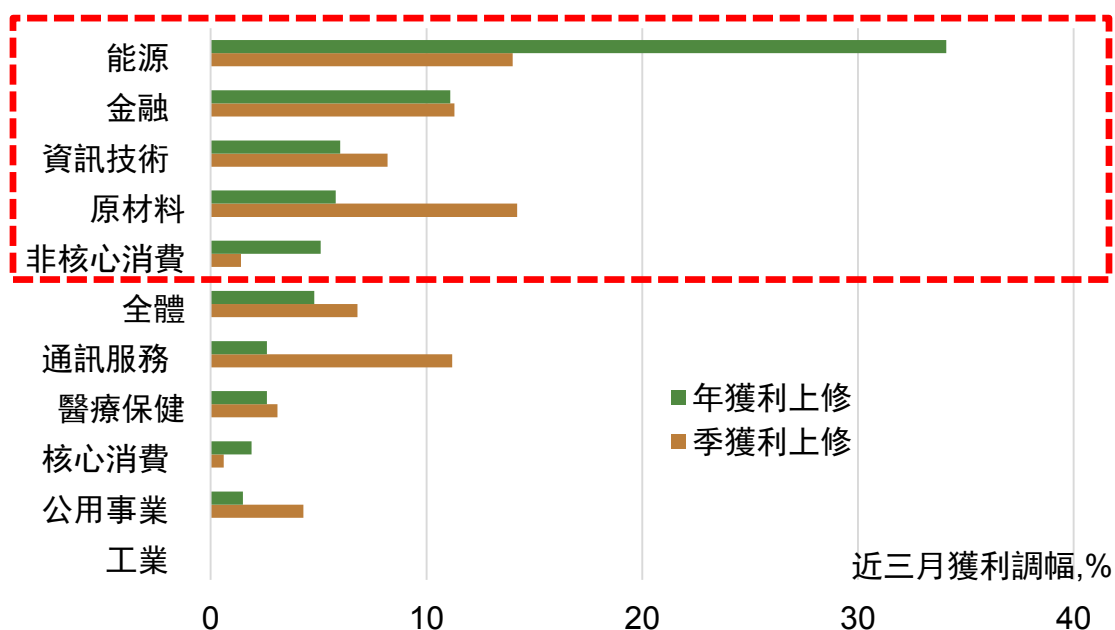
註：Call-Put, 表示市場上Call的交易較Put活絡，市場偏多氣氛濃。
資料來源：CBOE, Bloomberg。

財報、資金及經濟基本面支持Risk on

美股財報多優於預期，目前標普500指數283家企業公布最新季度財報，優於預期家數達80%，獲利優於預期的增幅近20%，重量級科技股Google及Amazon財報表現強勁，科技股及醫藥股資本支出及購併活動回溫，反映景氣復甦趨勢及需求回溫。近三月美股企業獲利預期上修，整體平均獲利上修幅度近5%，**尤其先前疫情受壓的能源、消費及原材料類股調升幅度最顯著，金融股也多上修。**

拜登新政府以疫情控制為首務，民主黨可能加快1.9兆新一輪財政刺激法案過關，疫苗施打漸進，聯準會貨幣政策寬鬆持續等，有助於經濟走穩，企業獲利穩步增揚。**財報、資金及經濟基本面支持市場風險偏好Risk on，後續解封題材強化景氣循環股、非美與新興股表現。**

近三月美股企業上修預期，景氣循環股調升最顯



註：美股為標普五百指數企業
資料來源：Bloomberg, GS。

企業獲利穩步增揚，有助於帶動股市表現



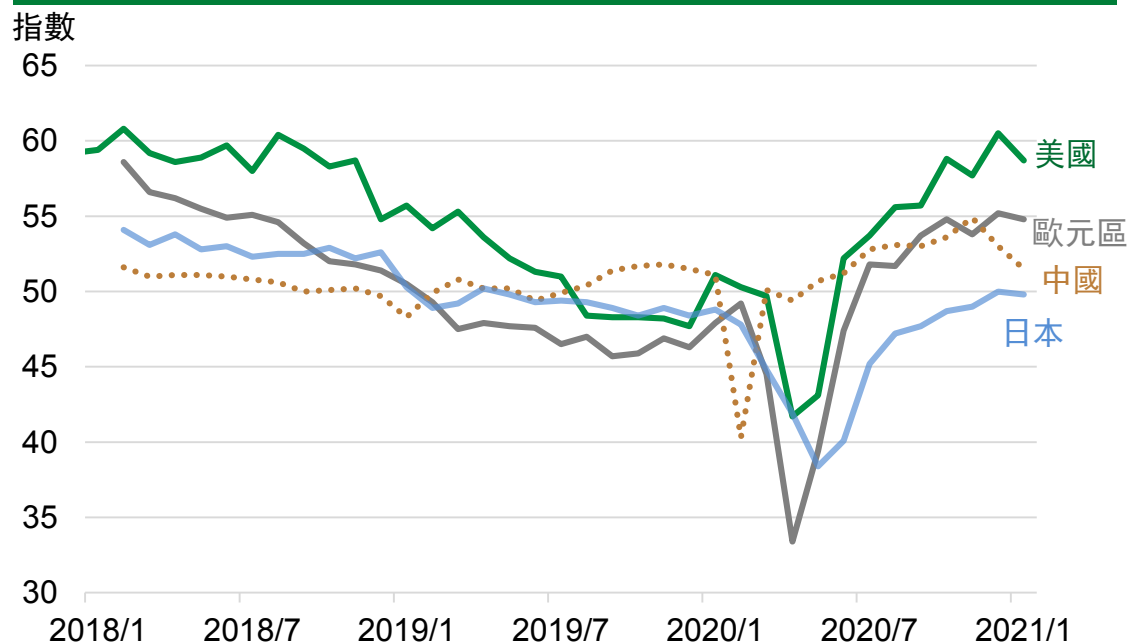
資料來源：Bloomberg。

需求拉動景氣續溫，價格指數亦上揚

最新1月全球製造業及服務業PMI維持成長，整體動能稍緩，主要反映疫況反覆的管制措施影響，中國也見成長回落，整體仍維持景氣榮枯線之上。美國ISM製造業新訂單增長強勁、庫存仍低及訂單累積達到2年半高點，就業持續增長，反映需求驅動的擴張強勁。因疫情致供應商產能限制、原物料價格指數持續攀升，恐增後續通膨壓力、勞動力問題侷限製造業發展將為隱含風險。

英國變種病毒致使冬季疫情復發，各國謹慎因應而迅速啟動管制，多採取機動性分階段、分區分流作法，以求降低經濟影響到最低。因此，隨陸續解封開放，全球人流活動指數漸回籠。疫苗施打有助提高防疫效果，預期美國至年中達到50%疫苗普及率，最快年底將可望達到群體免疫基礎，將有助於經濟發展回復。整體而言，政策續多、PMI續擴張反應需求拉動的基本面正向復甦，支持風險性資產表現。

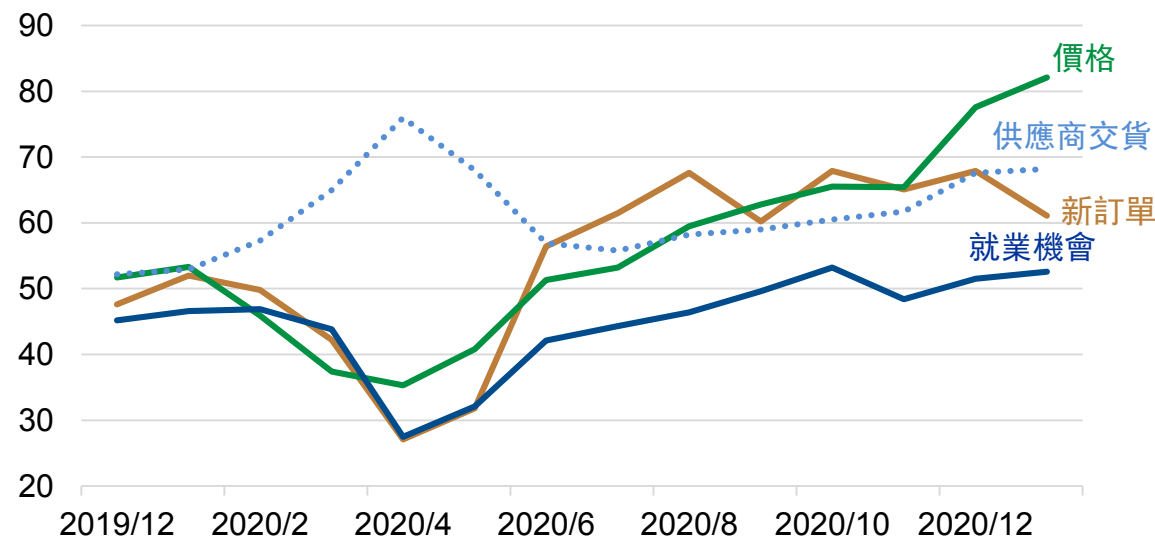
歐美中日PMI景氣動能保持擴張，動能放緩



資料來源: Bloomberg。

美國新訂單及就業增長，價格指數持續攀升

PMI細項指數



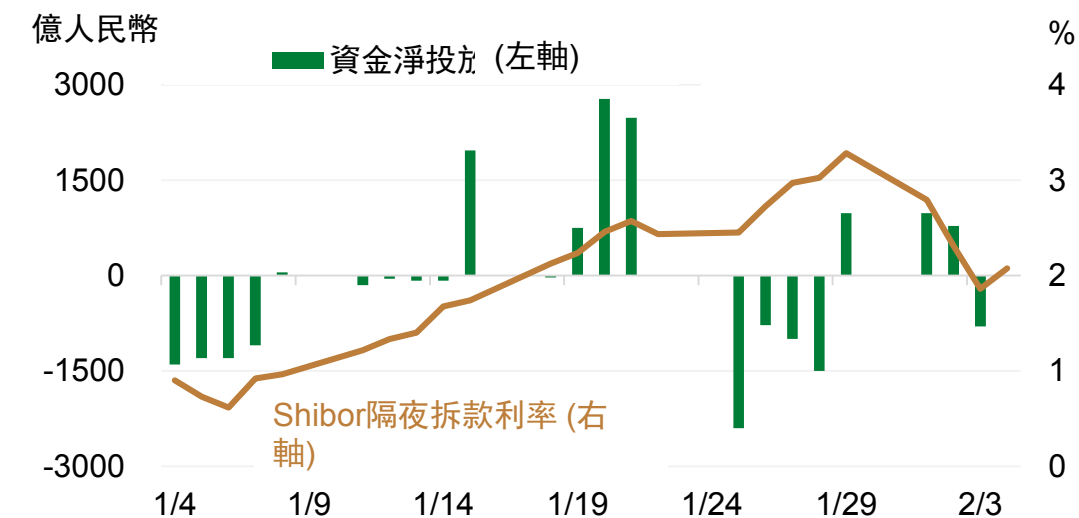
資料來源: Bloomberg。

中國隔拆利率破3%，貨幣政策轉向緊縮？

上月人行持續讓資金淨回籠，隔夜利率一度破3%，引發市場擔憂貨幣政策是否轉向收緊，**研判人行此舉為短期調節資本市場，避免機構過度槓桿進行套利，同時降溫一線城市房價漲勢。**人行行長易綱表示，維持當前穩貨幣政策論調，近期央行也闢謠，無上調SLF常設借貸便利利率（視為利率走廊上限）計畫，**近週再次透過逆回購注入資金**，維持市場信心，助隔夜利率回降至3%下方。

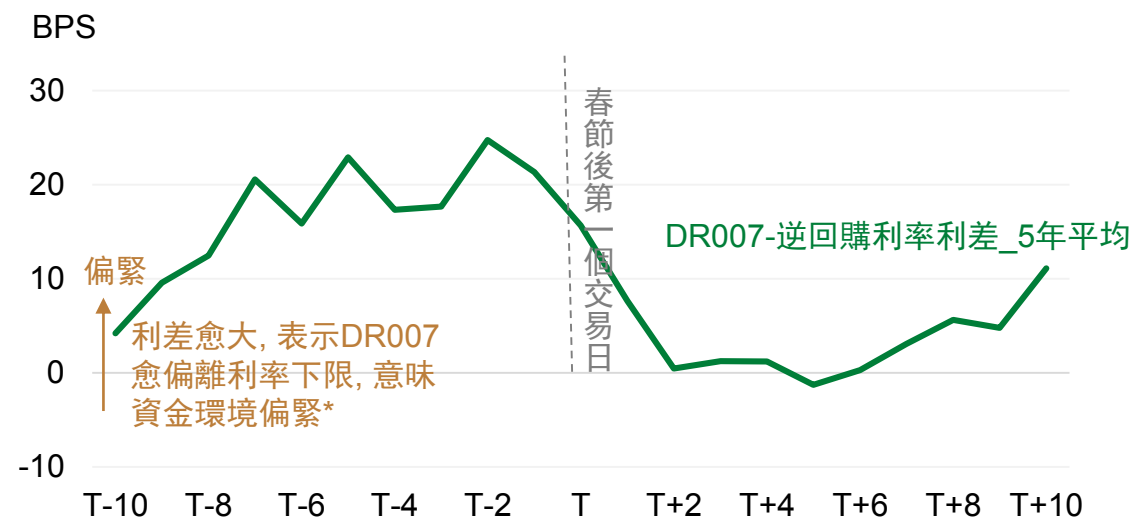
以基本面來看，疫情再起，經濟成長放緩，現階段中國不具備資金緊縮的條件。**隨著春節假期的到來，預期人行將透過公開市場操作補充市場流動性。**另一方面，隨3月兩會將至，政策紅利將使科技與周期性行業如新能源車、半導體、金屬原材，成為市場關注重點。

短天期殖利率彈升，人行公開市場操作維穩流動性



資料來源：Wind。

過去五年，春節後市場利率與利率下限差距縮窄



註：*當貨幣市場利率（DR007）貼近利率走廊下限（7天期逆回購利率）時，反映貨幣政策寬鬆，資金流動性充裕；DR007為7天期銀行間債券質押式回購利率；T為春節假期後第一個交易日，T-1為春節假期前最後一個交易日。
資料來源：Wind。

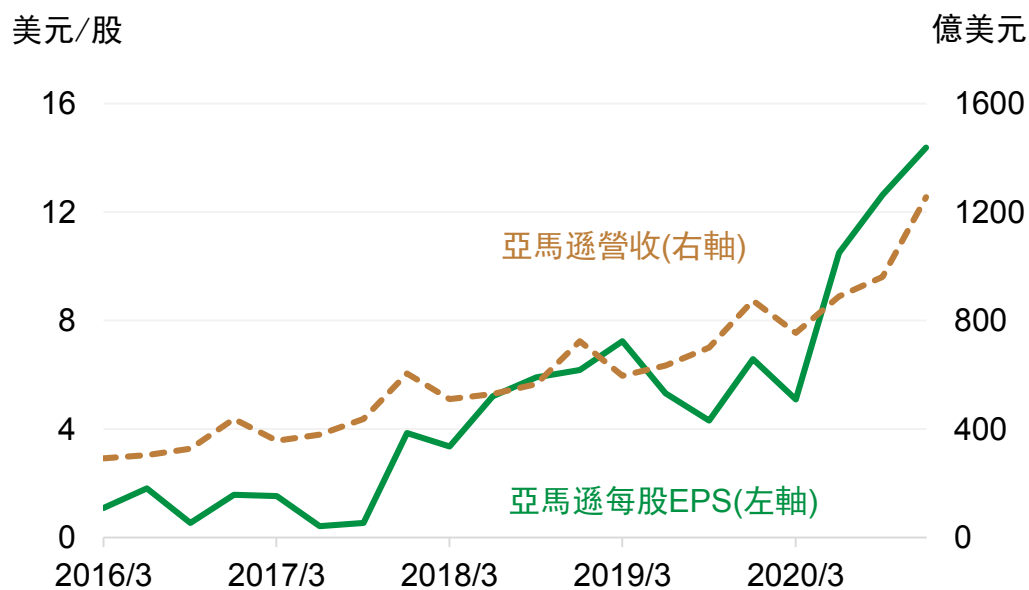
美國

Amazon, Google獲利動能強勁，持續受惠疫情經濟

疫情蔓延之際，民眾更加倚賴線上購物，加上聖誕假期效應，亞馬遜第四季營收成長43%，突破千億美元大關。另外，疫情效應使民眾觀看youtube的時間更長，帶動谷歌的廣告業務大幅增加，營收也創下歷史新高達569億美元。

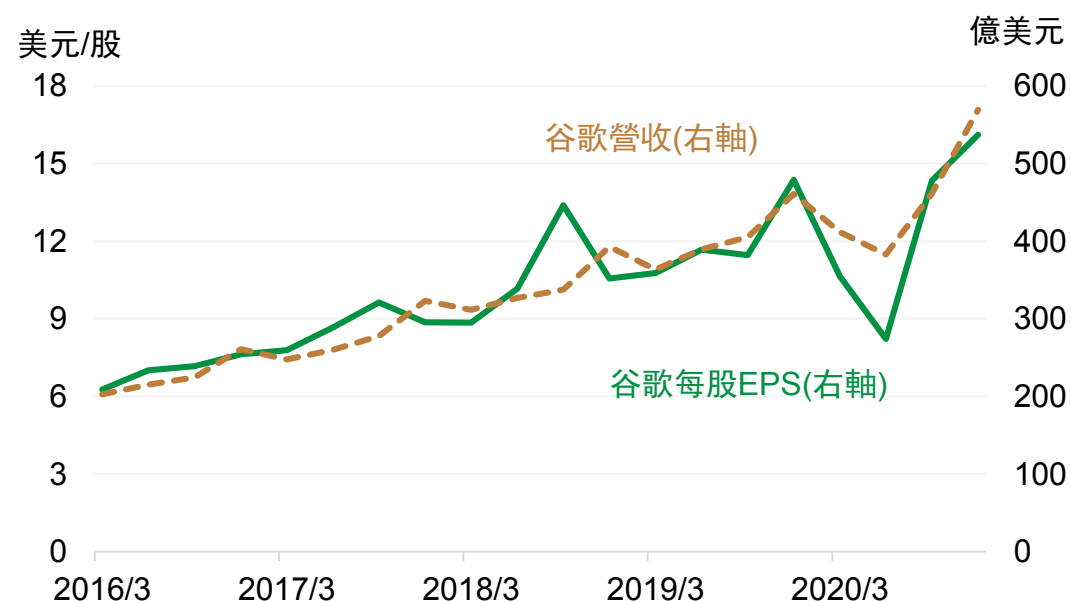
整體而言，疫情雖造成部分產業受衝擊，但也加速民眾數位化的轉型，包括高度倚賴電子產品、資料雲端化、消費與娛樂線上化。因此，即使疫情衝擊，科技股仍為長線配置主軸。

線上消費增溫，亞馬遜單季營收突破千億美元



資料來源: Bloomberg。

YouTube廣告及雲端收入持續成長，谷歌獲利動能向上



資料來源: Bloomberg。

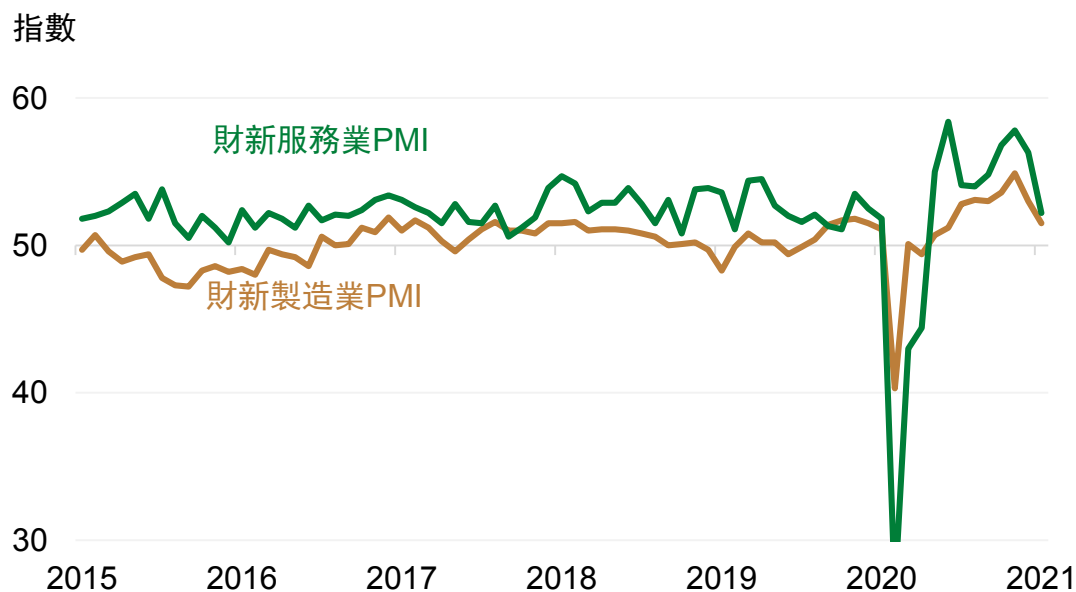
中國

經濟成長保持擴張，但步調有所放緩

最新一月份的中國整體製造業與服務業PMI指數仍處擴張區間，惟力度趨緩。「就地過年」政策下，春節前集中趕工慣例也出現降溫，對生產與需求造成擾動。中國國家統計局指出，金融業與電信業仍處於60高度景氣區間，但運輸業及餐飲業等商務活動較疲弱。此次，防控升級，疫情或將造成衝擊，但由於不會全面隔離，預期衝擊力道不如去年。

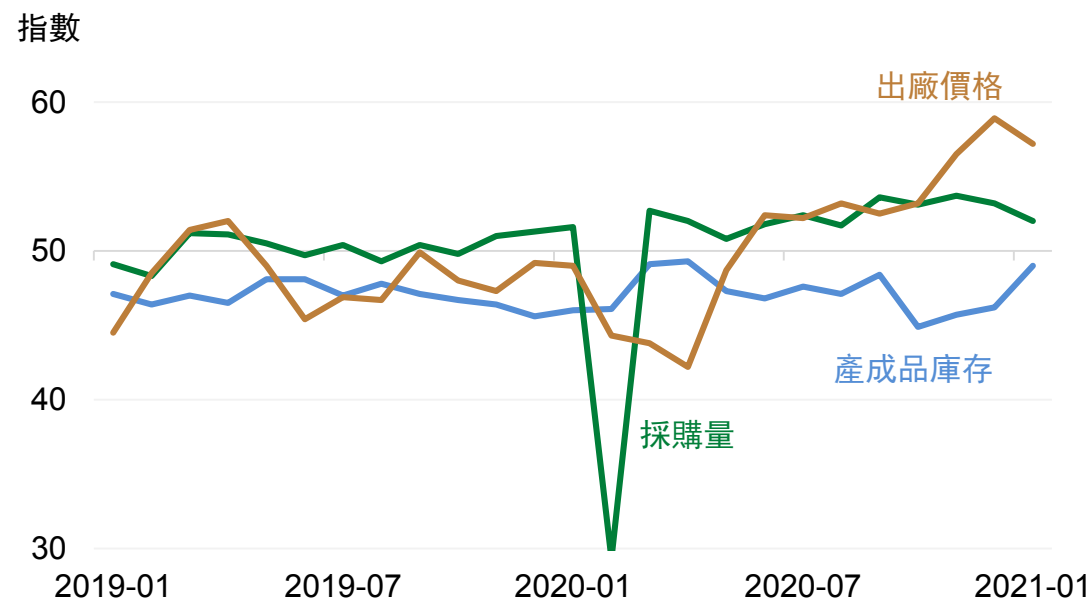
中國一月份製造業出廠價格回落，且產成品庫存指數上揚，接近去年三月份水平，反映需求端受疫情衝擊有所減弱。與此同時，從生產端來看，採購量下滑，顯示企業下調對生產經營預期。整體經濟成長力度減弱，但製造業PMI指數仍高於往年同期水準，保持復甦趨勢。

冬季疫情反覆，經濟擴張力度放緩



資料來源: Wind。

PMI分項指標: 生產與需求皆有回落現象



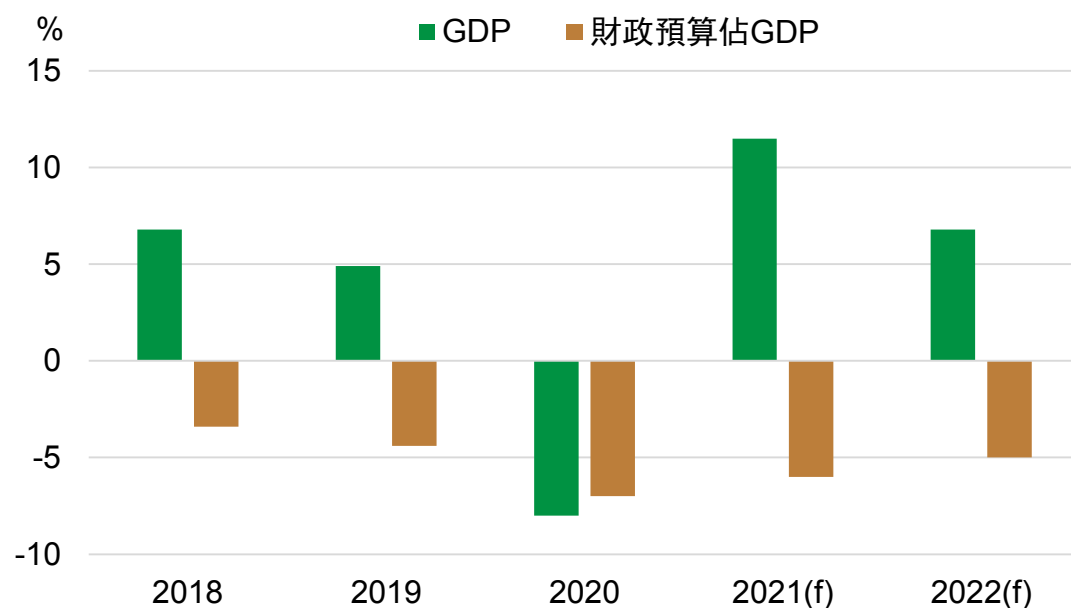
資料來源: Wind。

印度 財政預算刺激規模超過預期，激勵股市大漲

印度財政部2月1日公布今年財政支出計畫，今年財政赤字佔GDP約為6.8%，高於預期，並計畫未來兩個月向金融市場籌資借款110億美元，以支付2021年3月31日到期的財政支出計畫。其中資本支出將擴大至750億美元，較去年度增加將近1/3，包括如西孟加拉邦的130億美元修路計畫，150億美元建造鐵路等多項基礎設施。

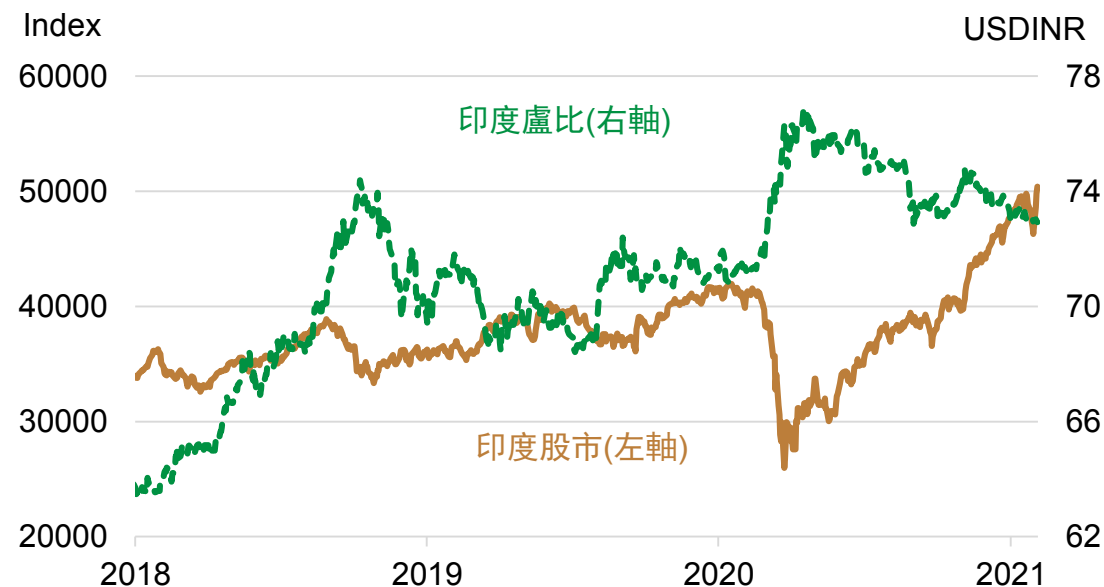
此外，並公布多項金融改革計畫，包括(1) 將保險業的外國人直接投資上限，從先前的49%提高至74%，並把兩家公股銀行民營化。(2)政府成立特殊資產管理公司，處理國有銀行的壞帳問題，直接對國有銀行注資。(3)增加對住房、保健和紡織品等項目的補助等。**大規模財政刺激方案使市場對印度經濟復甦更有信心，IMF上調今年經濟成長預估至11.5%，預期印度股市仍將偏強表現。**

印度GDP與財政預算預估



資料來源: Bloomberg。

財政利多，激勵印度股匯大漲



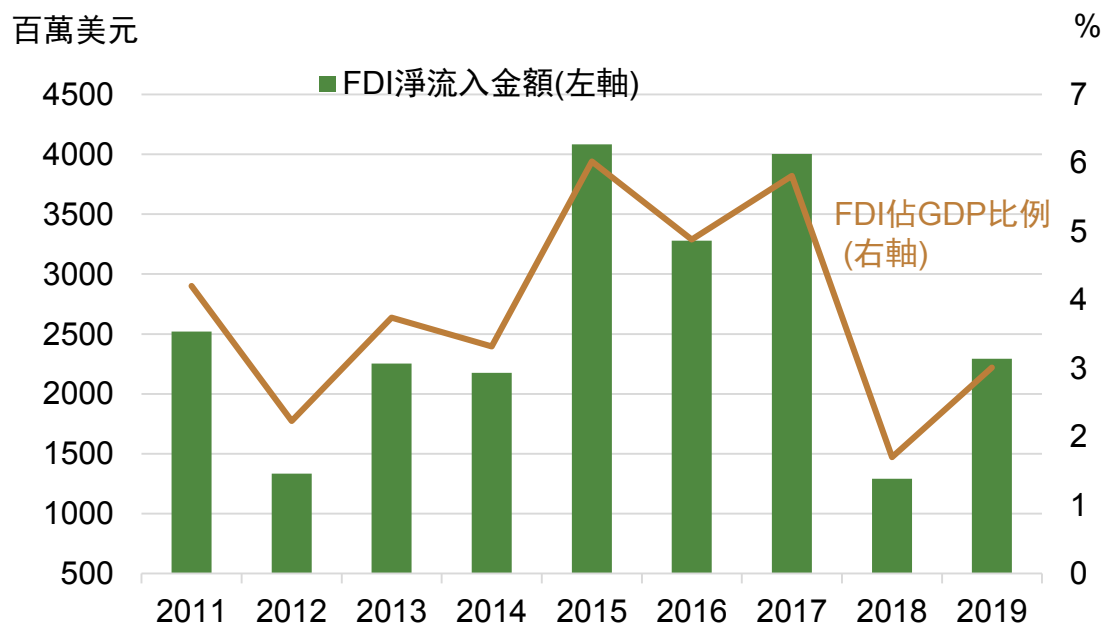
資料來源: Bloomberg。

東協 緬甸政變或影響亞洲企業生產鏈

緬甸軍方2月1日發動軍事政變，翁山蘇姬和政府高官遭拘捕，軍方宣布進入為期1年的緊急狀態，引發社會動盪不安。從2012年開始，緬甸擴大對外開放，吸引包括美國可口可樂等知名企業進駐。外國投資帶動的經濟成長，外國直接投資金額 (FDI) 在2015年達到顛峰，較2012年時成長約7倍。然而自2016年以後，緬甸政府對羅興雅族實施暴力壓制，政治不穩定使FDI自2017年以後逐漸下滑。

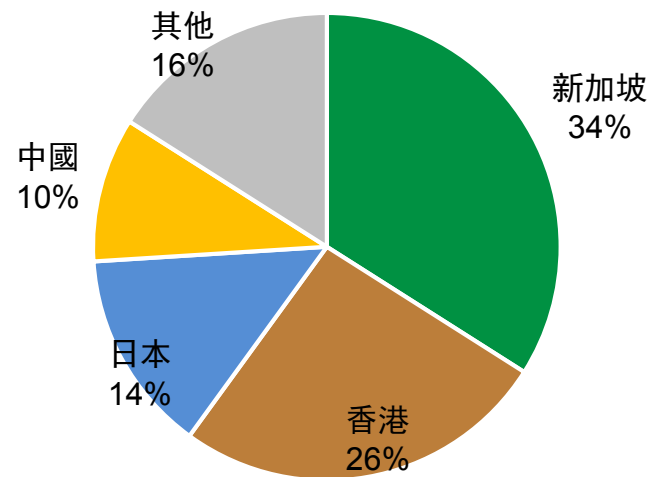
住友商事、三菱商事和丸紅等知名日企，自2013年以後擴大在緬甸的現代化工業園區，近期豐田也計劃在緬甸最大城市仰光近郊的迪拉瓦經濟特區(SEZ)新工廠開始投入運行。政變事件使進駐當地的日企受到衝擊，包括汽車零組件巨擘Denso、鈴木汽車(Suzuki)等日企工廠已宣布停工，若美國進一步對緬甸制裁，可能影響外商在當地投資意願。

外國直接投資近年有下滑趨勢



資料來源: Bloomberg。

主要國家企業在緬甸投資佔比分布



註: 2019年10月-2020年9月達到約55億美元的外國投資額各國佔比。

資料來源: 日經中文網, 國泰世華銀行投研團隊彙整。

Feb 2021

8
Mon

台灣進出口
德國工業生產
歐元區投資者信心
日本經濟景氣觀測

9
Tue

中國社會融資
中國貨幣供給
日本工具機訂單

10
Wed

美國CPI
中國CPI、PPI
英國GDP

11
Thu

美首次申請失業金
美連續申請失業金

12
Fri

美密西根大學景氣
美密西根大學預期
歐元區工業生產

15
Mon16
Tue

歐元區就業
歐元區GDP
德國ZEW調查
歐元區ZEW預期

17
Wed

MBA貸款申請
美國PPI年比
歐洲營建產值年比
日本進出口

18
Thu

美國營建許可
美國新屋開工
歐元區消費者信心
日本工具機訂單

19
Fri

美國成屋銷售
歐洲Markit PMI
美國Markit PMI
日本CPI

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。

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