

一週市場展望

美國解封：美國疫情高峰已過，部分地區逐步解封，製造業景氣可望緩步改善，加上央行無限QE，支撐股市表現。

貿易戰升溫：為懲罰中國隱匿疫情，川普揚言擬定新制裁措施。研判短期實施機率不高，但接近下半年，貿易戰問題可能逐漸升溫。

債市狀況：製造業及企業獲利衰退，使企業償債能力下降，高收益利差有擴大可能，投資宜以投資級債為主。

股市

美歐將分批復工，貿易衝突及財報保守展望，拉鋸風險性資產表現。**央行QE提供底部支撐，股市若修正，提供未來增持契機，美股及科技類股為首選。**油價短期偏低盤，往下半年供需漸趨平衡，油價有望逐步回穩。

債市

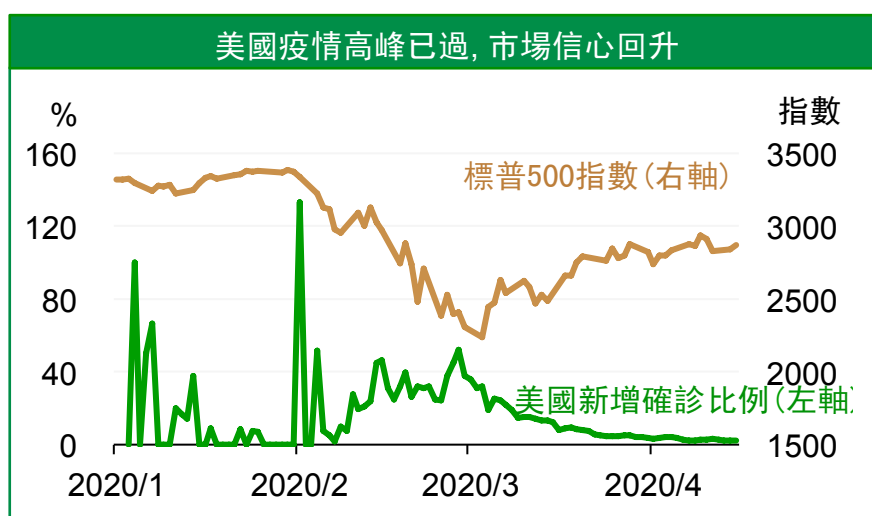
企業財報獲利偏弱及營運展望負向，加上油價低迷，使得信用債利差有擴大壓力，**高收益債及新興債因與原油關連度高，波動較顯。**全球主要央行寬鬆政策有助於支持投資級債表現，**投資標的建議以高評等債、短天期為主。**

匯市

貿易衝突可能使避險需求提升，支撐美元於百位盤整。**人民幣可能因貿易戰升溫而偏弱調整。**

美國經濟逐步解封，提振市場信心

- ▶ 美國每日新增確診人數雖達萬人，且總人數超過120萬人次，但增速已從先前的高點每日3萬8千人，緩降到2萬4千人，整體新增確診比例也維持在2%左右，**顯示疫情高峰已過，美國股市也隨疫情放緩及經濟解封預期而逐步走揚。**
- ▶ 就主要區域來看，中部地區的農業州及工業大城已率先放寬，東西兩岸的大城市，因人口眾多，及確診人數偏高影響，同時也需要符合三條件，因此解封動作較緩，研判5月底後才可能全部解封。



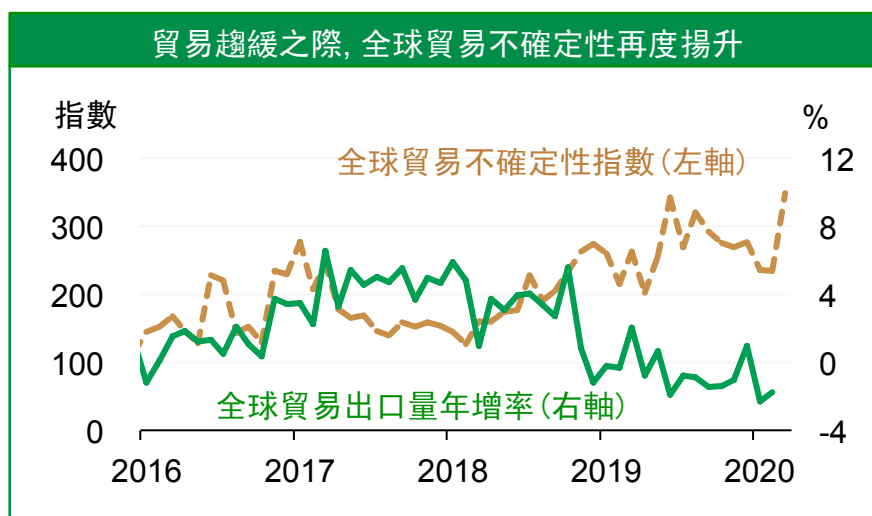
註：新增比例=新增確診人數/總確診人數。
資料來源：Wind。

美國50州復工狀況		
狀況	州數	簡述
已局部解封	10州	以中部地區為主,如明尼蘇達, 部分農業、工業可回復上班
準備逐步解封	15州	以中部地區為主, 如德州
未解封	25州	西部與東部地區多數未解封, 如加州、紐約州, 最晚到5月31日

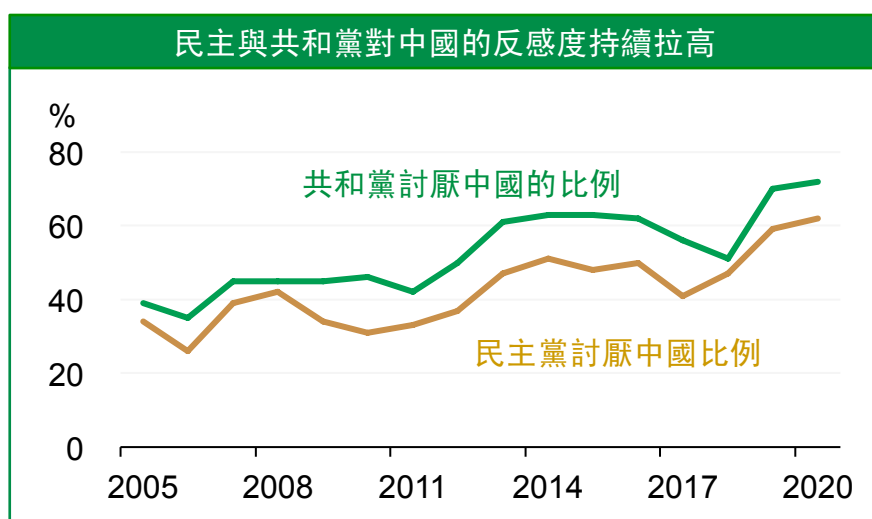
註：美國解封三條件，1.疑似病例下降，2.確診病例下降，3.醫療資源提升。
資料來源：紐約時報，數據為2020年5月5日結果。

貿易爭端成為下半年潛在風險

- ▶ 全球疫情雖有所改善，但川普再度揚言，正在研擬新的制裁方案，以報復中國對武漢疫情訊息的不實揭露，使得全球貿易的不確定性再度走高。
- ▶ 以目前環境來看，美國仍需倚賴中國特定醫療物資，以因應國內眾多的確診病患，研判短期內提高關稅的可能性不高。但**疫情趨緩後，美中角力的對抗可能再度揚升，尤其，今年為美國總統選舉年，目前民主與共和黨對中國的反感度持續提升，為下半年的潛在風險。**



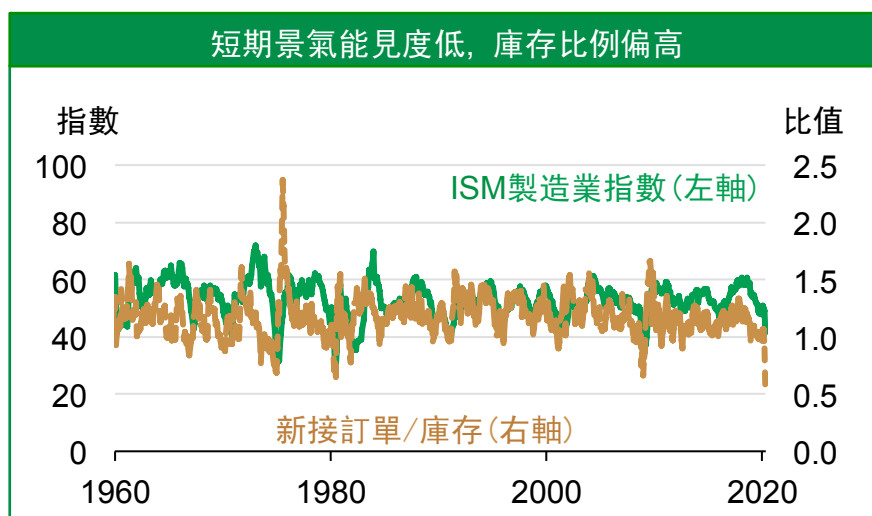
資料來源: Bloomberg。



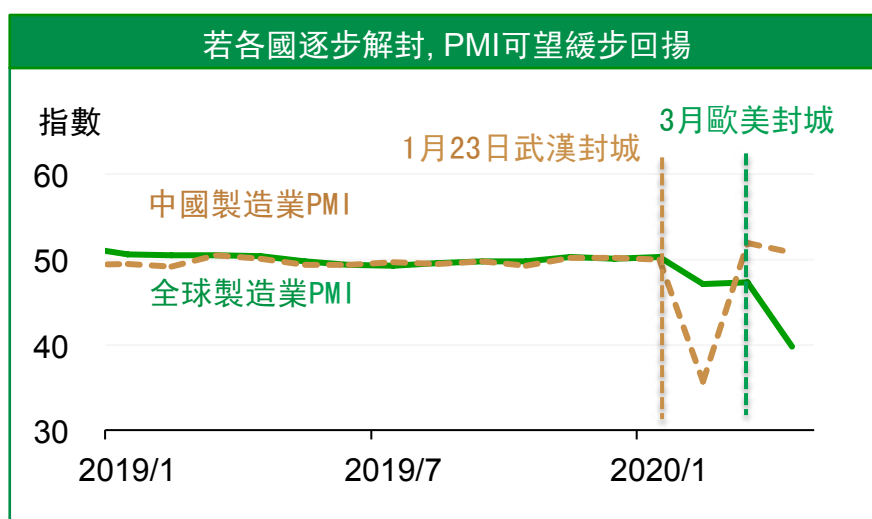
資料來源: Pew Research, 截至2020月3月29日。

目前經濟基本面偏弱，仍需時間改善

- ▶ 受疫情影響，全球製造業PMI及ISM製造業指數均創金融海嘯後新低。從ISM分項指標來看，新訂單過低，加上企業庫偏存高影響，導致兩者比值過低，突顯企業仍需時間來消化庫存。
- ▶ 比較中國過去，因1月23日開始封城，導致2月PMI重挫，隨著城市解封，3月PMI明顯回彈。環顧全球各國，3月開始陸續封城，使得4月PMI重挫，預期各國逐步解封後，美國及全球製造業PMI將有所改善，但速度將較中國緩慢，且要重回50關卡，仍需一段時間。



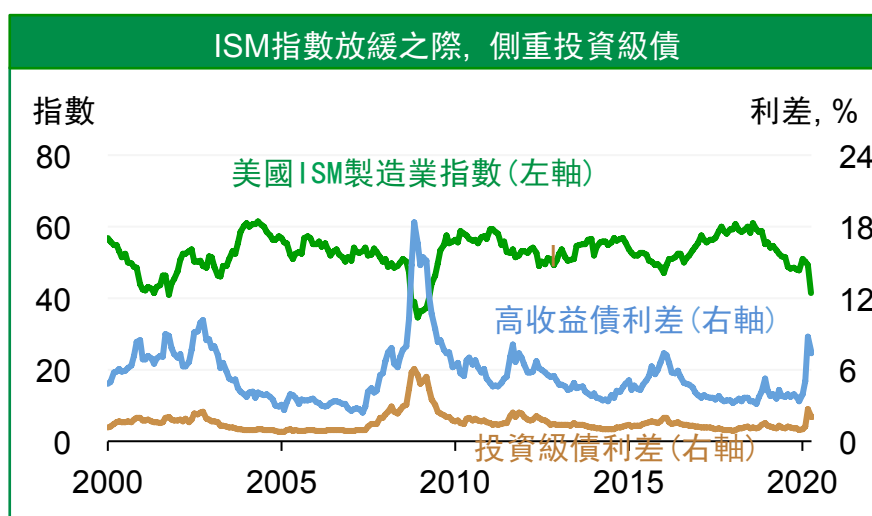
資料來源: Bloomberg。



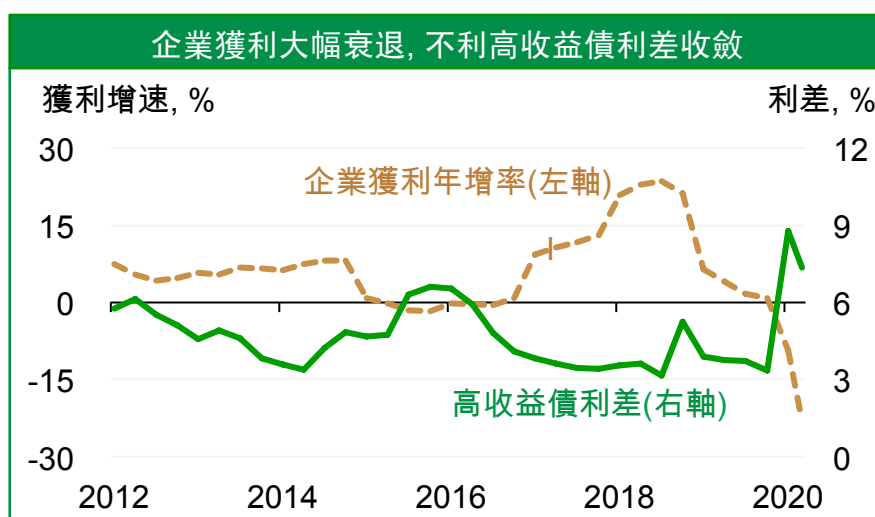
資料來源: Bloomberg。

景氣及企業獲利放緩之際，宜側重投資級債

- ▶ 若美國逐步解封，有利ISM製造業指數回彈，但要快速回到擴張線50之上，仍有挑戰，突顯企業目前的經營具有一定難度。
- ▶ 標普500企業首季獲利預估較去年同期衰退10%，邁入第二季，衰退幅度可能擴大至20-30%，**隱含企業的償債能力將下降，短期間高收益債利差要收斂將面臨挑戰。因此，目前債市投資仍著重在投資級債。**



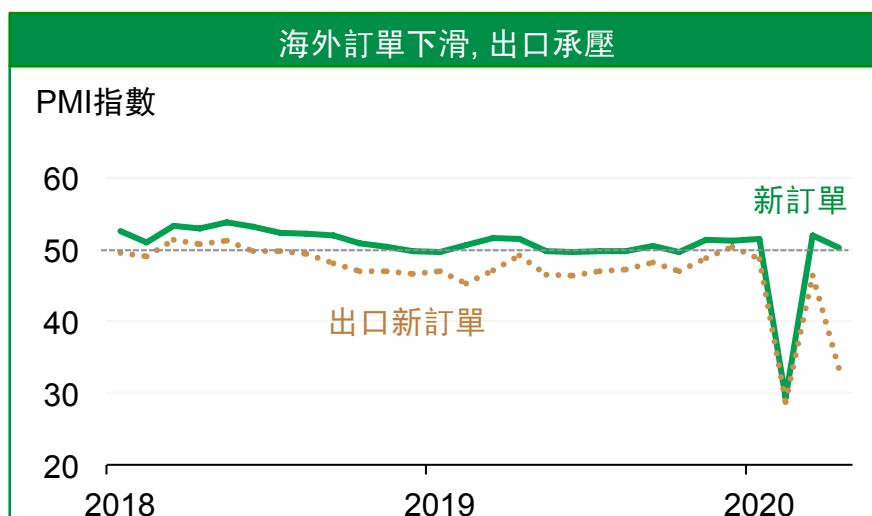
資料來源: Bloomberg。



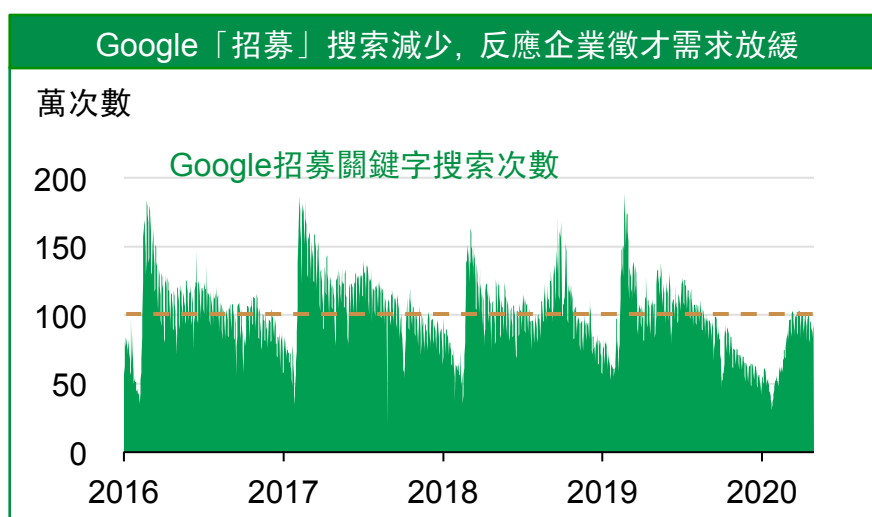
資料來源: Bloomberg。

中國 中美衝突不確定性，將限縮陸股反彈動能

- ▶ 中國景氣隨疫情逐漸受控而回穩，中國製造業PMI新訂單已站回50之上，反應國內訂單需求稍升，但出口新訂單再度出現下滑。在歐美國家復工前，預期中國基本面仍將受壓抑。
- ▶ 中國疫情逐漸受控，相關防疫措施維持，包括五一長假當局規定禁止跨境出國旅遊及跨省份旅遊，且嚴格禁止外地人到北京旅遊。消費力道受限，不利就業市場及企業獲利表現，加上川普未來可能提高中美貿易關稅衝突，將打擊中國政策行情，限縮陸股反彈動能。



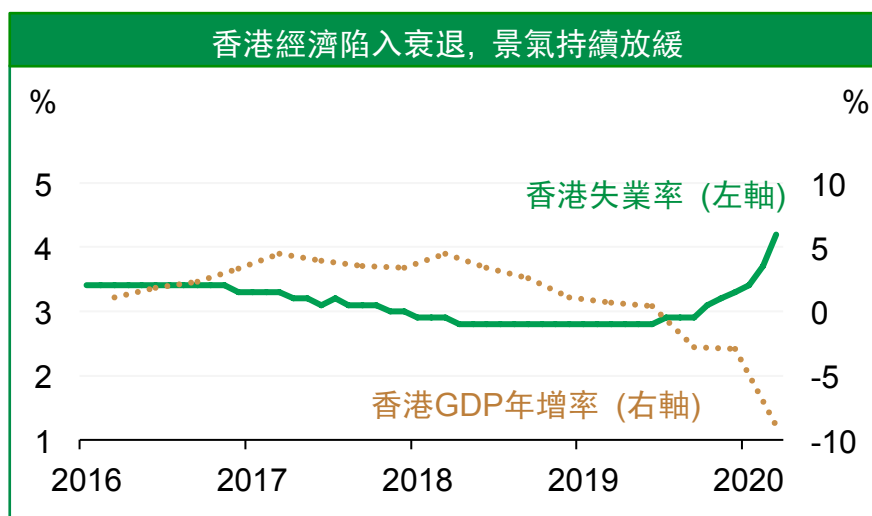
資料來源: Bloomberg。



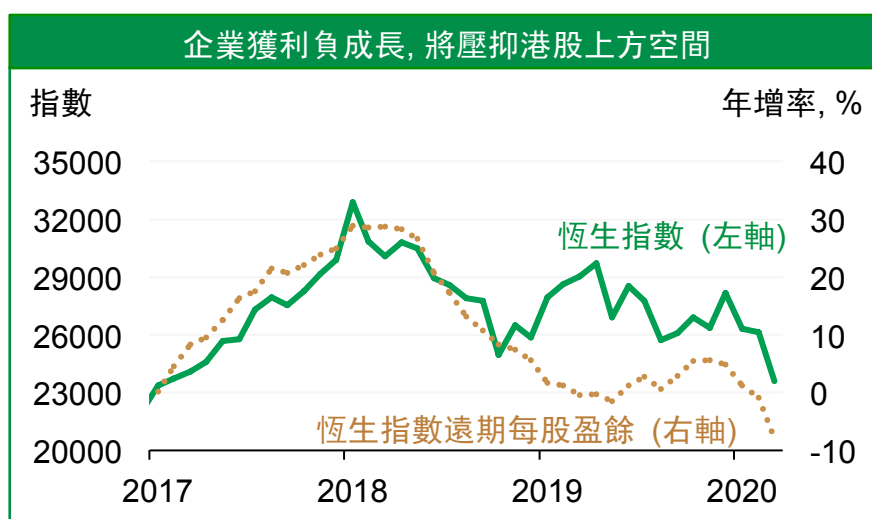
資料來源: WIND。

香港 經濟陷入衰退，壓抑港股上方空間

- ▶ 受先前反送中事件影響，加上疫情衝擊經濟，香港自2019年9月開始，零售銷售年增率平均下滑幅度逾4成，2020年第1季GDP年增率下滑8.9%。
- ▶ 疫情未止，香港景氣持續放緩，製造業PMI已降至35左右，**預期企業獲利年增率陷入負成長，將壓抑港股上方空間，遇反彈宜減碼。**



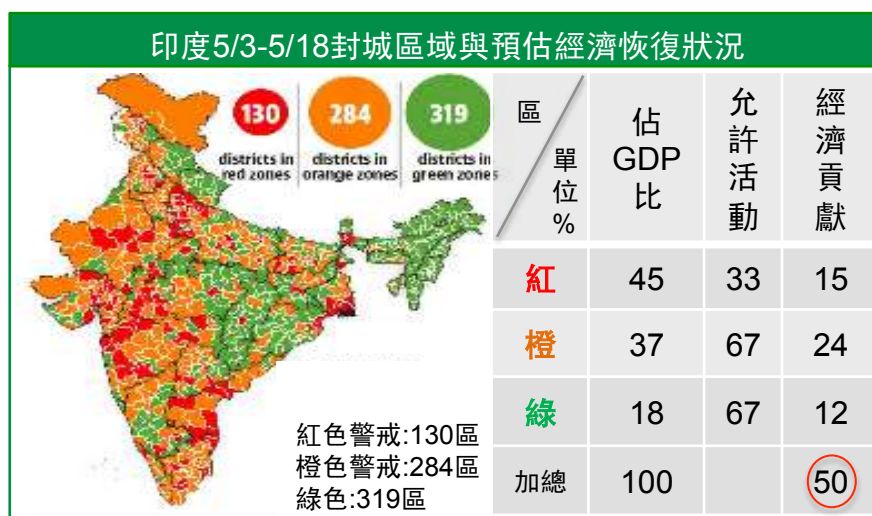
資料來源: Bloomberg。



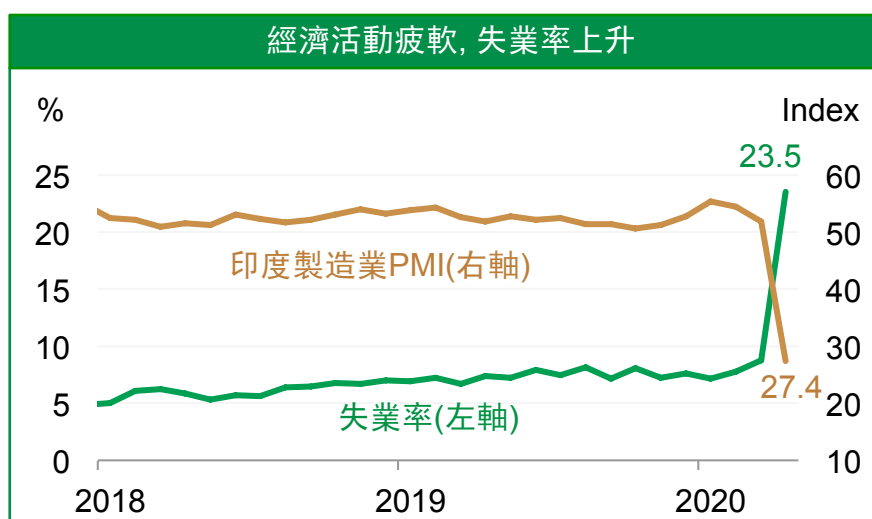
資料來源: Bloomberg。

印度 分區封鎖續延，股市近期有壓

- 股市近期波動加劇，因 1) 美國擬對中國制裁隱匿肺炎疫情，中美衝突復燃，新興市場資金外流。2) 延長封城至18日，以疫情狀況分區進行，輕微的綠、橙區將放寬封鎖措施，紅色警戒區的主要城市如新德里、孟買、加爾各達等僅藥局、醫療設備及IT等產業重啟活動。
- 封城與經濟活動停擺，使4月失業率由3月的8.7%飆升至23.5%，其中城市25%，較鄉村22.9%更為嚴重，4月製造業PMI由前期51.8驟降至27.4，預估隨部份區域解封，下月製造業PMI可望回升，但整體經濟疲弱時間延長，股市短期仍震盪有壓。



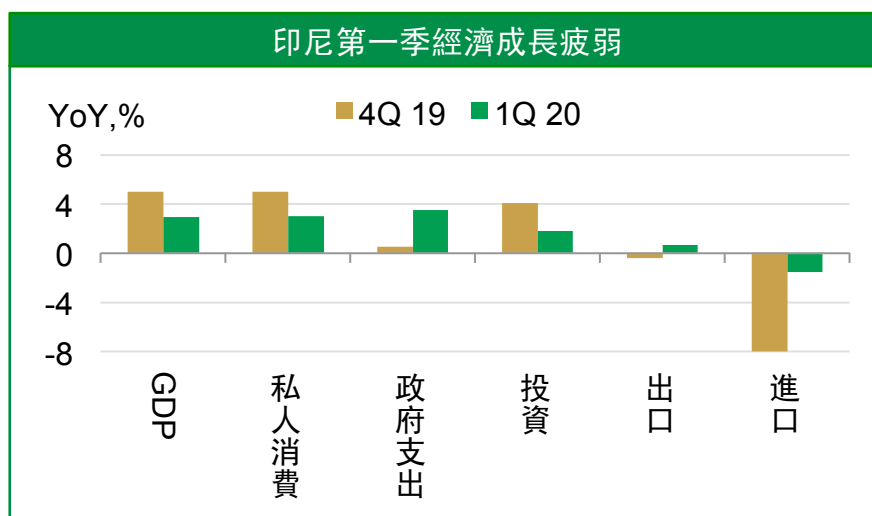
資料來源: Bloomberg, HSBC。



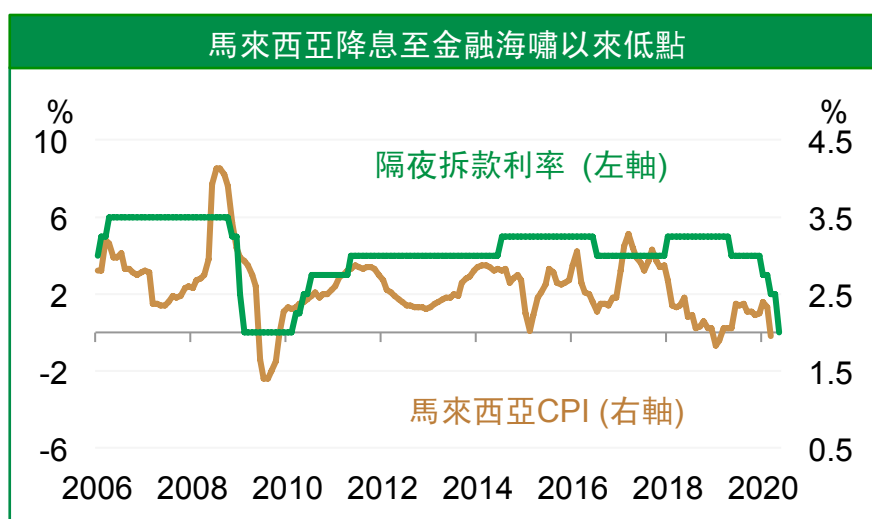
資料來源: CMIE, Bloomberg。

東協 印尼、菲律賓經濟疲弱，馬央再降二碼

- ▶ 印尼自4月初全面禁止外國訪客，但有別於他國嚴格禁止外出活動，印尼未實施大規模的國家封鎖，人民仍可參與5人以下活動。儘管如此，**1Q消費和投資大幅下滑，預期2Q齋戒月等活動，經濟萎縮更嚴重。菲律賓情況類似，Q1經濟年比萎縮0.2%。**
- ▶ **馬來西亞行動管制令延長至5月12日，分紅、黃區不同程度限制。**因居家隔離、運輸成本下降，3月CPI年減0.2%。馬央預估在全球石油和大宗商品跌價下，今年通膨平均在-1.5%至 0.5% 間，**本週降息兩碼至2%為09年來新低。**



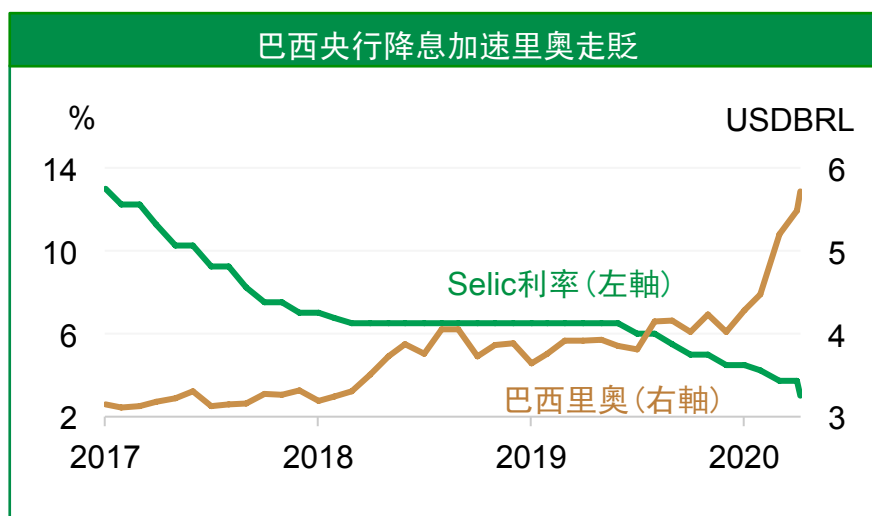
資料來源: Bloomberg。



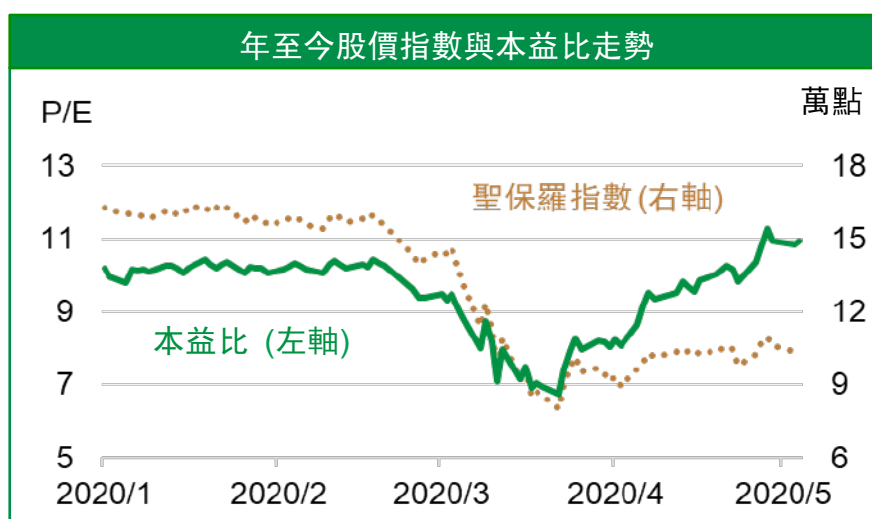
資料來源: Bloomberg。

巴西 疫情及政治動盪使景氣復甦蒙塵，股市逢高宜調節

- ▶ 巴西正面臨疫情與政治雙重危機。全國累積確診病例不只快速突破11萬人，每日新增確診也持續向上攀升，病例低估甚囂塵上。巴西央行因前景悲觀而一次降息3碼，加速里奧貶勢，短線不排除挑戰6整數關卡，不利資產表現。
- ▶ 近期隨全球風險情緒上揚，股市於70000點上方震盪，但預估每股盈餘仍持續下修，使本益比上揚至今年高位。**基本面背離下，股市上方承壓。**



資料來源: Bloomberg。

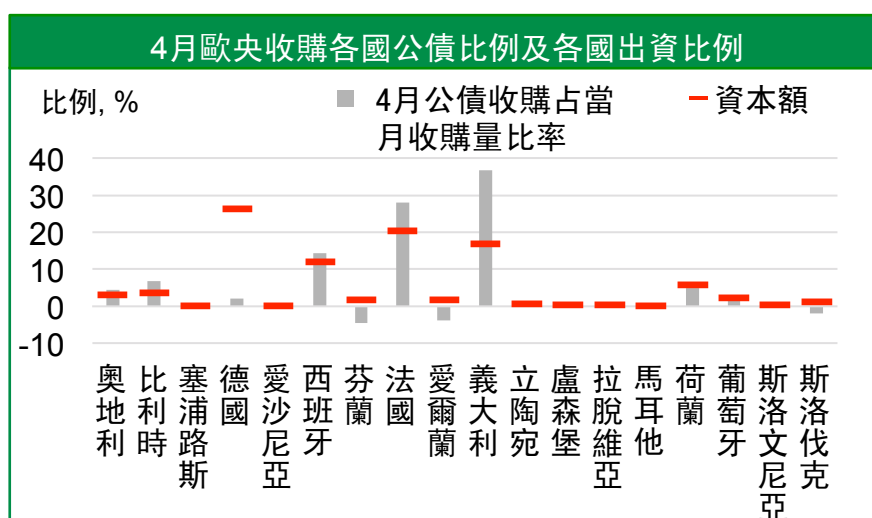


註：本益比為股價/預估2020年度每股盈餘。

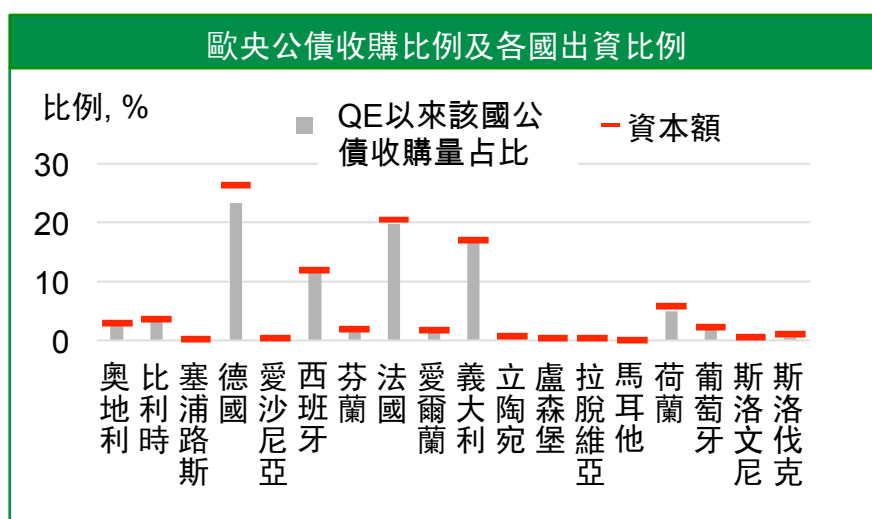
資料來源: Bloomberg。

歐元 購債合理性反映政治爭議，無礙寬鬆方向

- ▶ 本週德國憲法法庭裁定，歐央公債收購計畫（PSPP）未違反貨幣融通，惟執行模式與相應經濟及政策效果，不符合比例原則，要求歐洲央行於3個月內，證明其購債的合理性。觀察近月PSPP各國收購比例明顯與出資額出現差距，料為爭議導因。
- ▶ 若以歐央進行QE購債以來，各國累積公債收購比例與資本額相符，僅義大利略為超出。只要後續歐央微調收購模式，減緩對特定國家收購力道，應可解決德國憲法爭議，無礙寬鬆續行。在此之下，**長線歐元將反映美歐寬鬆力度差異而偏強調整。**



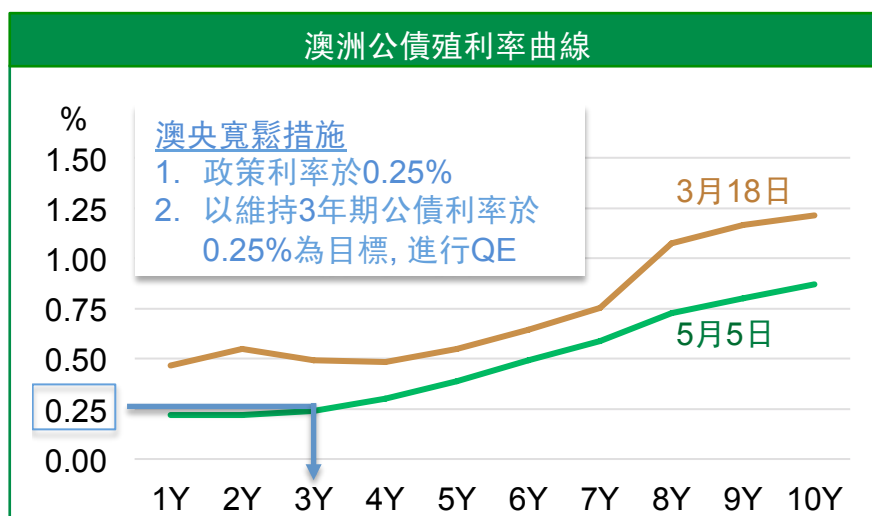
註：資本額比例係以目前歐元區十九國出資比例 (capital key) 作計算。
資料來源：ECB, 國泰世華銀行投研團隊。



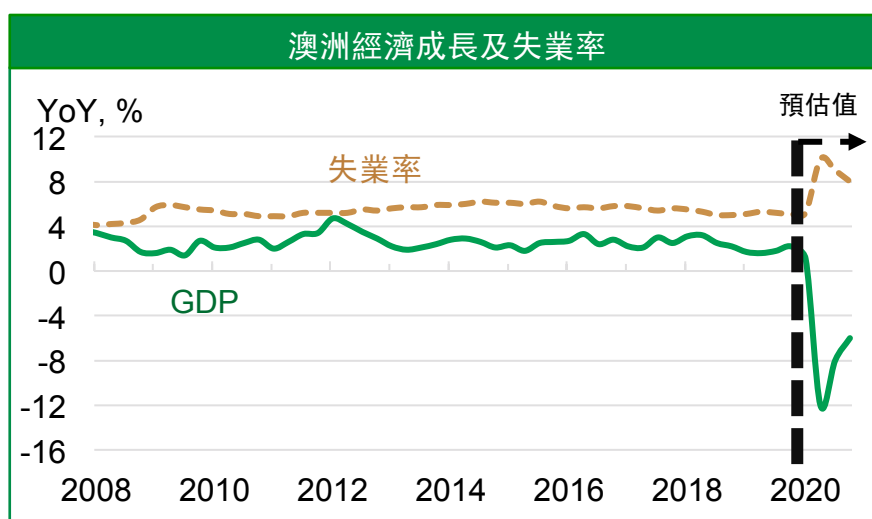
註：資本額比例係以目前歐元區十九國出資比例 (capital key) 作計算。
資料來源：ECB, 國泰世華銀行投研團隊。

澳幣 景氣及低率承諾，侷限短線匯率反彈空間

- ▶ 澳央週二延續現行寬鬆措施，增加投資級的非金融澳洲企業債於合格抵押品範圍內，同時警告疫情恐致上半年經濟衰退10%，為1940年以來最差；未來幾個月失業率恐攀至10%高峰。承諾達成**充分就業、通膨往2至3%目標靠近前，都不會調升政策利率**。
- ▶ 近月澳幣明顯反彈，主因為聯準會等主要央行寬鬆舉動，使美元流動性壓力減弱；美歐等重啟經濟預期亦提振市場信心，助澳幣表現。然而，**疲弱基本面及央行低率承諾，恐限縮後續走勢**。



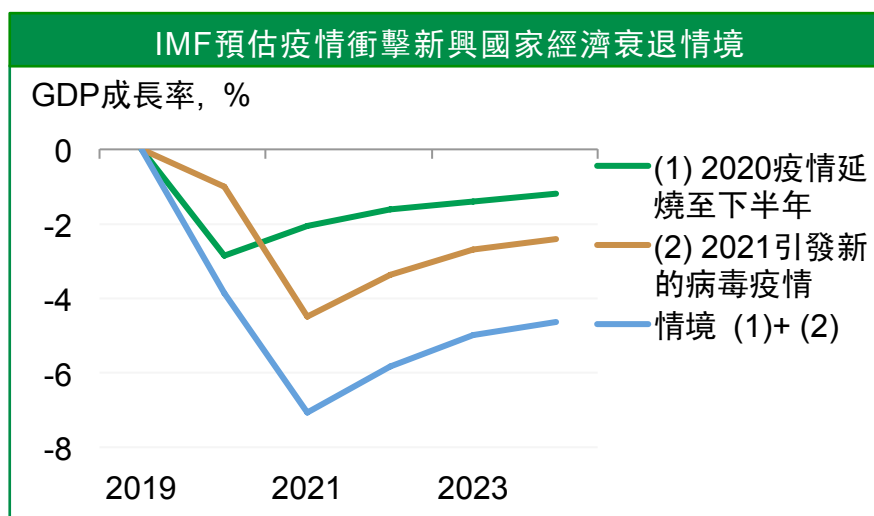
資料來源: Bloomberg。



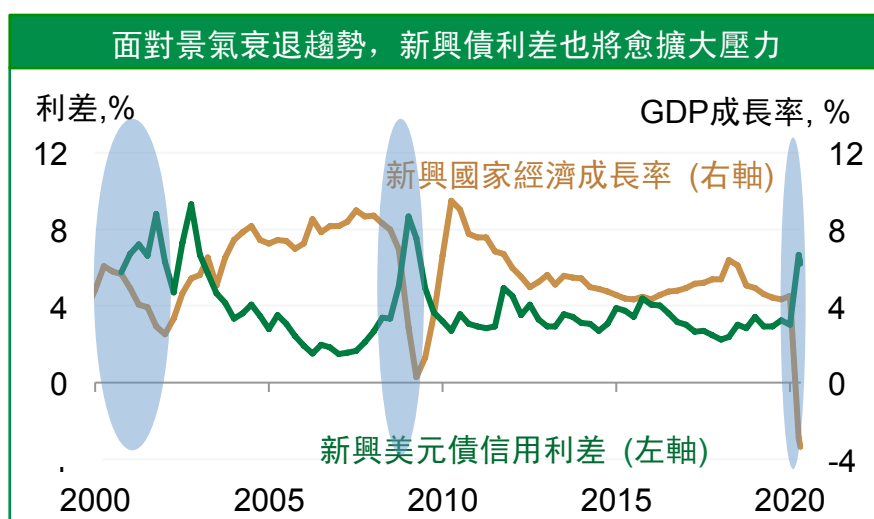
資料來源: RBA。

新興債 疫情衝擊經濟衰退壓力，新興債利差擴大

- ▶ 疫情衝擊全球景氣衰退疑慮升高，原油及商品需求下降，IMF保守預估今明兩年疫情發展情境，將使新興國家經濟成長率預期下降至-3%、-8%。**考量全球衰退壓力，又有新興匯率貶值的債務風險，恐加壓較差信評的高收債及新興債震盪修正。**
- ▶ **成長危機下的新興債主權可能違約，將更依賴IMF注資及國際組織紓困，非洲國家申請延遲還款及阿根廷債務協商未果，恐再現違約風險。雙赤字(經常帳及財政預算)國家，匯率貶值及資金外流未止，新興債利差擴大壓力，展望偏弱，宜避開或低配。**



資料來源: IMF 2020年4月經濟展望報告。



資料來源: Bloomberg。

MAY 2020

11	12	13	14	15
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
中國貨幣供給 俄羅斯休市	中國CPI	英國GDP 日本貿易收支	日本工具機 中國社會融資	美國密大指數 美國零售銷售 中國工業生產 中國零售銷售

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