

理財諮詢週報

2020年9月11日

一週市場展望



- **負面訊息加大波動：**股市短線乖離率過大，中美衝突升溫，程式交易、選擇權Gamma效應、ETF賣壓加大修正幅度，**恐拉長整理期間。考量政策護市資金行情仍可為，Defensive Risk on分批配置美股、科技股。**
- **中美角力再升級：**中芯將列入黑名單傳聞，微信、TikTok到中芯，**美對中社群軟體與半導體業都加重制裁力道，更提及脫鉤中國，選前緊張加大市場波動。**
- **央行政策續寬鬆：**歐元區低度通膨風險升溫，**歐央承諾低率並隨時調整政策以達通膨目標。聯準會QE+AIT政策及擴大寬鬆選項，限縮利率彈升空間。**



股市

負面訊息加大市場波動，科技股漲多合理修正，短線須消化乖離過大及觸及季線的心理壓力，**整理期間恐拉長。美選情及疫情交互影響，可能加大盤面震盪，考量寬鬆政策資金行情仍可為，Defensive Risk on逢低分批配置美股、科技股。**

債市

聯準會量價(QE+AIT)政策寬鬆，超低利率幾無懸念。低度通膨壓力下，**FOMC可能政策選項包括殖利率控制及擴大購買長債，牽制美長債利率向上空間。可趁利率逢高鎖利投資級債防禦布局，高收債及新興債以息收為主。**

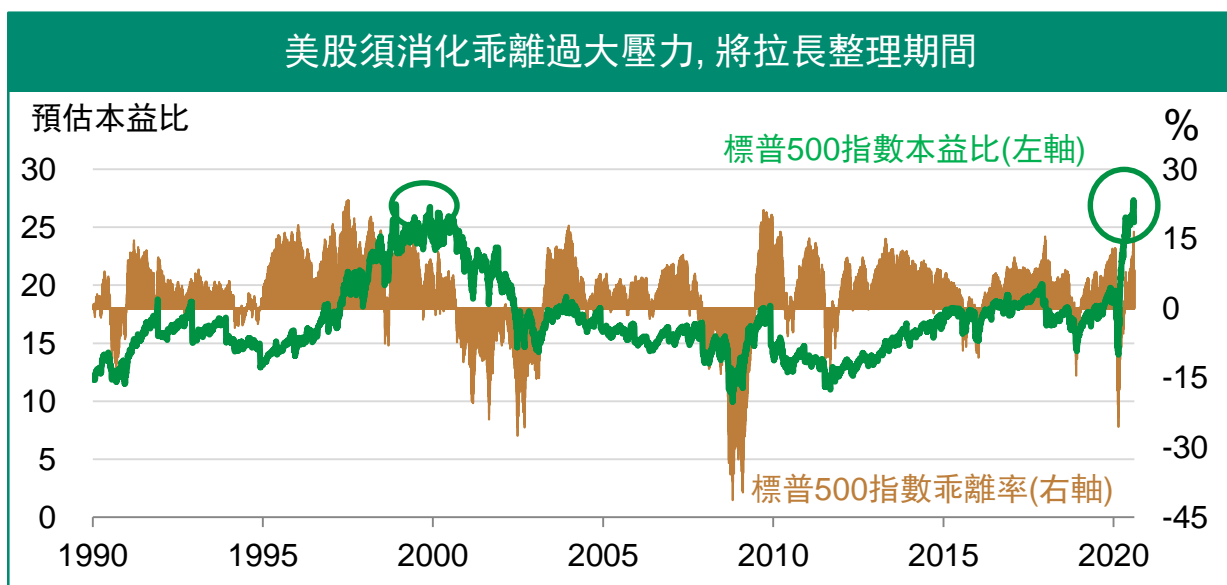
匯市

英歐FTA僵局、歐央寬鬆臆測，使近週美元稍強；聯準會極度寬鬆的利差仍壓抑美元上方空間，預期年底美元**偏盤整格局。**

本週大事

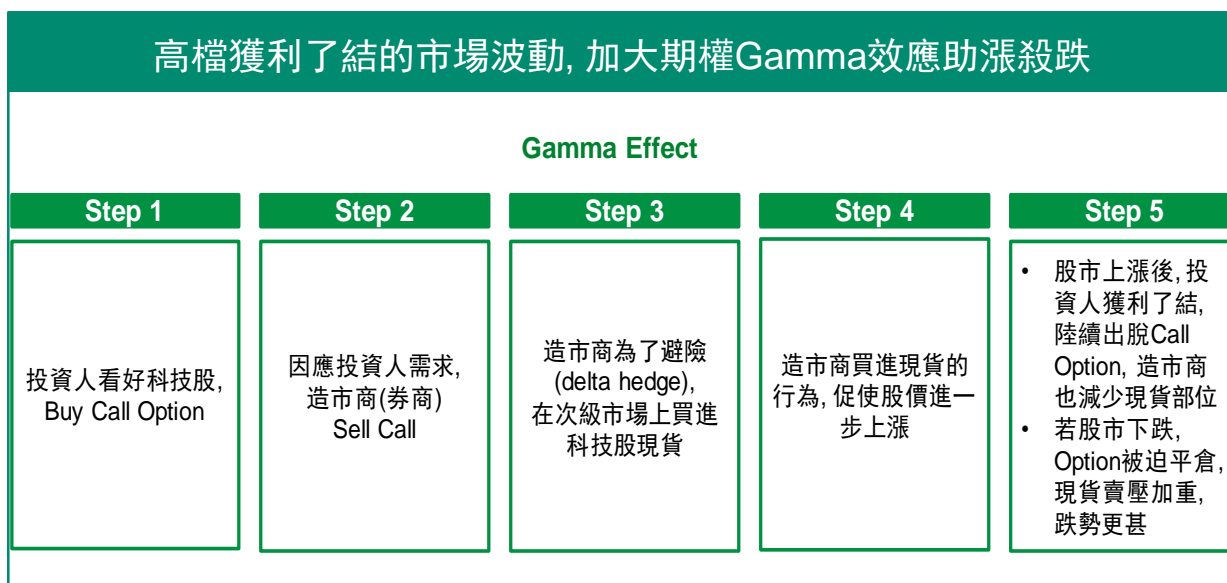
負面訊息加大市場波動，恐拉長整理期間

本周美股持續震盪修正，特斯拉因上週五未能納入標普500指數，近周股價一度連續重挫達1/3，Nasdaq指數跌10%並觸及季線。股市評價過高、乖離率過大，科技股漲多合理修正，短線須消化乖離過大及季線心理壓力，美選情及疫情交互影響下，可能拉長整理期間。



資料來源:Bloomberg。

負面訊息包括 1) 中美角力升級，中芯黑名單及脫鉤中國將為可能發展；2) 期權Gamma效應與ETF賣壓，市場競逐個股集中度高佐以程式交易，追漲殺跌波動顯大。考量景氣緩復甦，寬鬆刺激資金行情仍有撐，逢低宜站買方Defensive Risk on，分批配置美股及科技股。



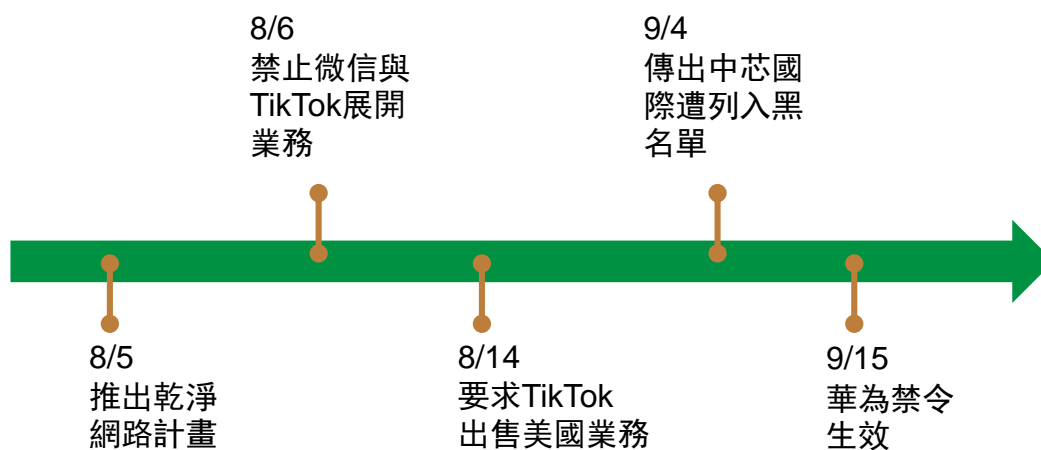
資料來源:國泰世華銀行投研團隊。

本週大事

選前中美角力升級，陸港股震盪加劇

美國總統大選前，兩國角力戰場從貿易戰再轉向科技產業。8月底第一階段貿易協議會談雖有所進展，然科技冷戰卻急速加壓。從微信、TikTok到中芯，美國在社群軟體與半導體產業都加重制裁力道。9月15日華為禁令發展難言樂觀，選前緊張關係易升難降。

美國制裁中國科技股進程，中美科技競局再顯壓



資料來源：國泰世華銀行投研團隊。

中芯為中國最大半導體製造商，受惠中國科技自主題材，今年漲勢驚人，漲幅一度超越250%。目前主要設備商為荷蘭艾斯摩爾與美國科林、科磊，設備受阻將影響先進製程進展，不利中芯的營收預期。美國制裁行動、中國科技股的危局與應對，將使陸港股波動加大。

今年來中芯國際股價及中國ETF波動度走勢



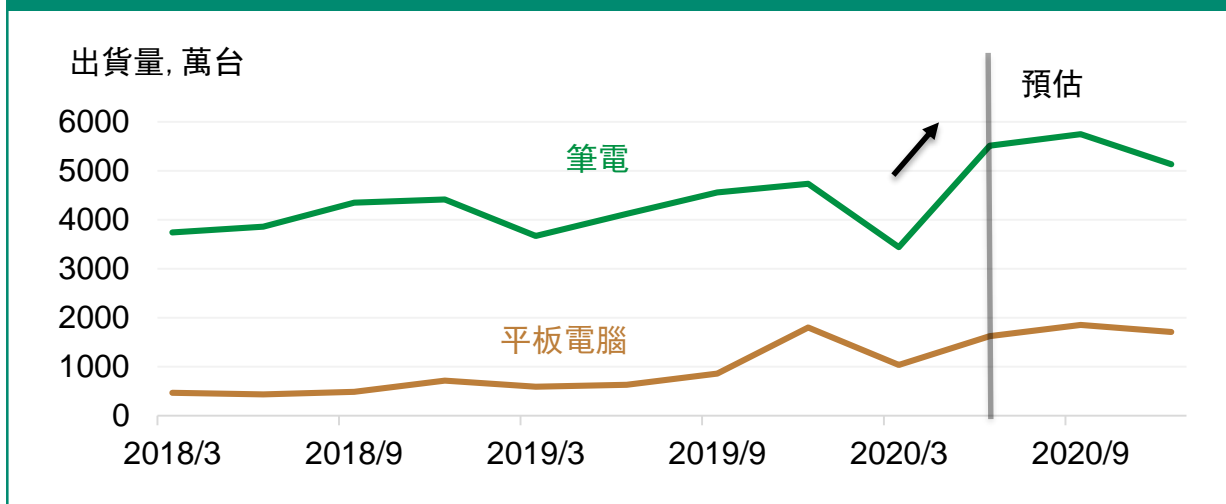
資料來源：Bloomberg。

本週大事

後疫情時代遠距視訊需求，筆電及伺服器市場持續成長

肺炎衝擊全球，經濟活動模式也有新的轉變，包括居家辦公、視訊會議、遠距教學等成為新常態，造成筆電、平板電腦需求急升。根據IDC統計，今年2Q及3Q筆電較去年同期呈現三成增長，平板電腦則有倍數成長，未來隨供應鏈缺料狀況改善，將有助於出貨量進一步提升。

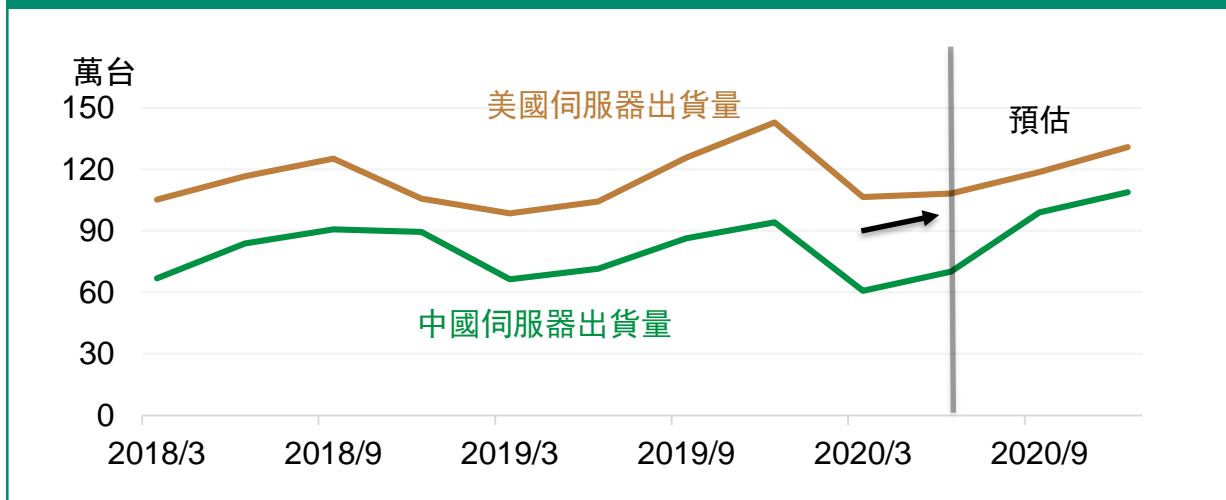
疫情使遠距教學成主流，帶動筆電與平板出貨量大幅提升



資料來源: IDC。

為因應經濟活動的轉型，資料雲端化的趨勢更為明顯，微軟、亞馬遜、谷歌等加大雲端伺服器的擴建。科技股近期回落，視為評價面漲多合理修正，實質需求增強下，仍提供科技股支撐。9月16日蘋果產品發表會、4Q消費旺季需求，有助於持續炒熱年底需求行情。

企業轉型的雲端需求，持續帶動伺服器市場成長



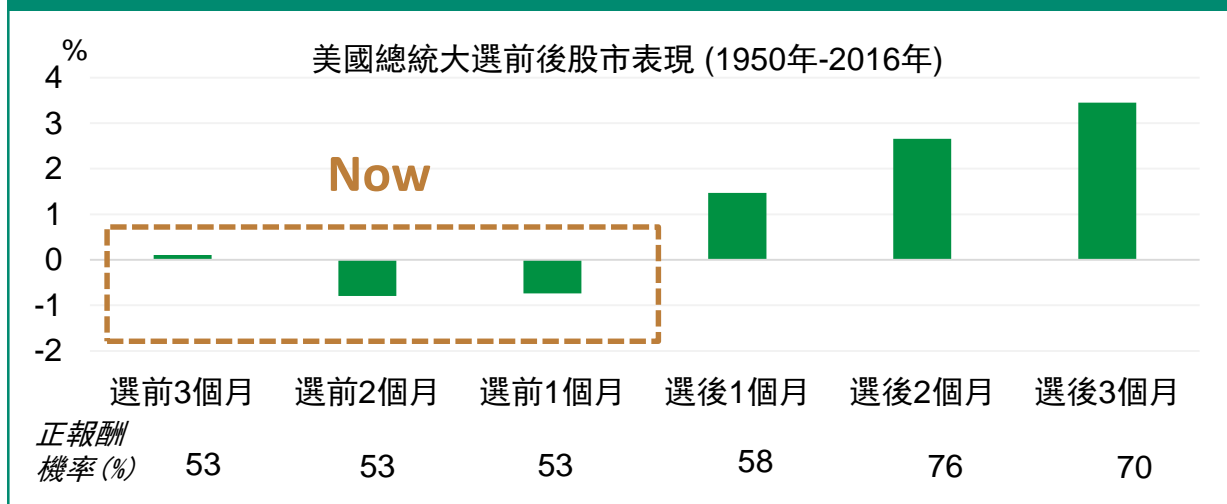
資料來源: IDC。

美國大選

川普頻頻出招，選情拉鋸將顯激戰

離美總統大選倒數60天，兩黨候選人已見五五波拉鋸，疫情控制及反中情緒引導下，川普更提及考慮與中國經濟脫鉤、進一步加大對中限制之言論。研判川普將持續拉高美中衝突以獲取選民的支持，**中美角力升溫將影響全球政經情勢及產業資金動向，增加市場震盪波動。**

選情五五波拉鋸，倒數60天激戰將使市場波動加大



資料來源：Bloomberg, 國泰世華投研團隊整理。

What if Trump won? 川普主張：1)稅改2.0：中產階級減稅，削減企業稅，特別針對資金回流美國 2)貿易：中國Phase I檢視及Phase II加稅 3)產業：鬆綁金融管制，能源政策開放及減少干預藥價。預期連任將延續資本主義掛帥及美國至上，政策發展將有助於美股續強。

過去川普執政期間資產表現

川普執政 期間*表現	當選 蜜月期	減稅效應 全球榮景	貿易戰開打 美國主義	貿易協商 階段	2017-2019	當選至今
美元指數	5%	-13%	11%	-2%	-1%	-5%
美債殖利率 (bps)	59	38	-137	42	2	-114
美股相較全球股 漲幅表現**	2%	-2%	9%	0%	14%	21%

*執政期間計算：當選蜜月期2016/11/8-2017/1/3；減稅效應全球榮景期2017/1/3-2018/4/17；貿易戰開打的美國主義期2018/4/17-2019/9/3；貿易協商階段為2019/9/3-2020/1/2。2017-2019為2017/1/3-2019/12/31為川普前三年執政期間，當選至今為2016/11/8-2020/9/4。

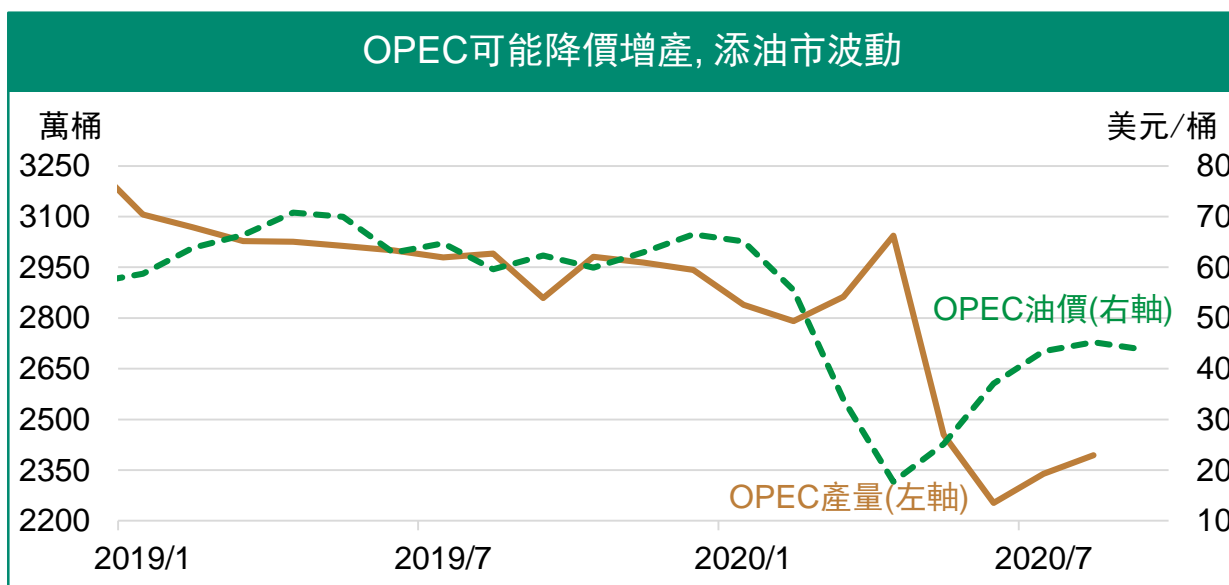
**美股為標普500指數，全球股為MSCI全球股指數。

資料來源：Bloomberg。

能源

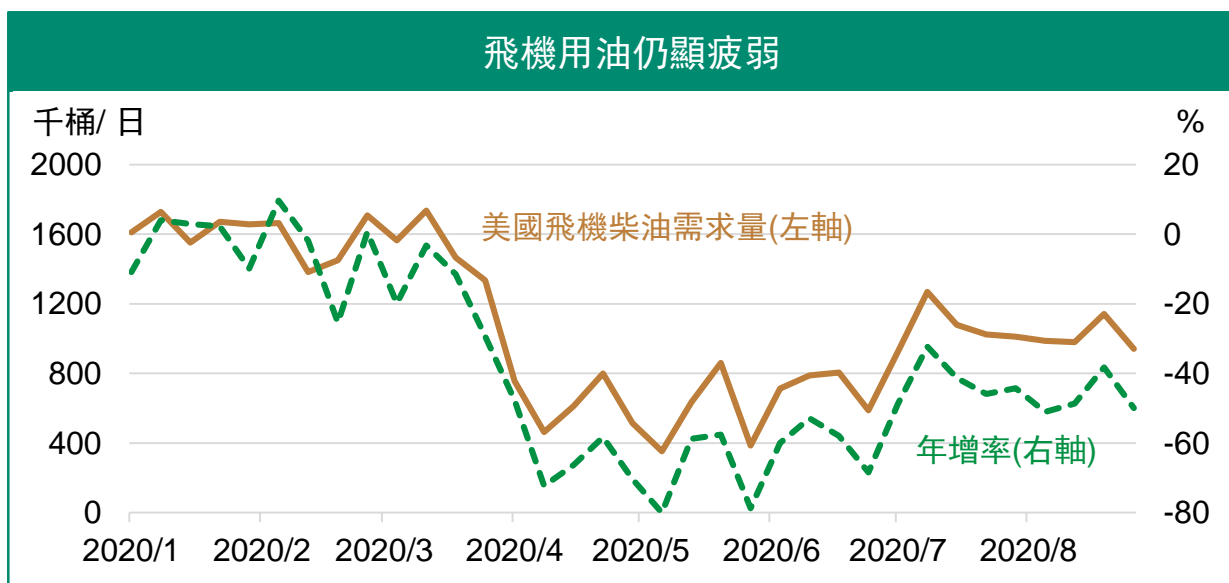
供給增加與需求減少疑慮，油價短期承壓

沙國將10月出口亞洲的輕原油價格每桶調降1.4美元，降幅超過預期，主因阿美石油公司今年上半年淨利潤下降50%。OPEC+放鬆減產力度，日產量配額將增加200萬桶/日，8月份整體OPEC日產量較前月增加95萬桶至2427萬桶，沙國降價增產計畫，添供給端隱憂。



資料來源: Bloomberg。

EIA公布8月底當週美國飛機燃油每日需求僅94萬桶，創7月以來最低，較去年同期下滑49%。柴油主要用於製造業、貨運、農業及採礦等，庫存現處偏高水位。夏季用油旺季結束，需求疑慮與風險性資產回檔，加重油價跌勢，短期波動偏大有壓，待止穩可尋中長期投資買點。



資料來源: EIA 美國能源署。

歐央及歐元

歐央欲淡化匯價爭議，市場觀望心態侷限4Q強度

本週央行維持現行貨幣政策，調升全年成長預估至負8.0%。總裁Lagarde展現對通膨及景氣期待，傾向觀望現行政策，有助近期偏弱歐元止穩。考量Lagarde出身，其之所以強調“匯率非政策目標”，或為避免引起“貨幣戰”爭議。

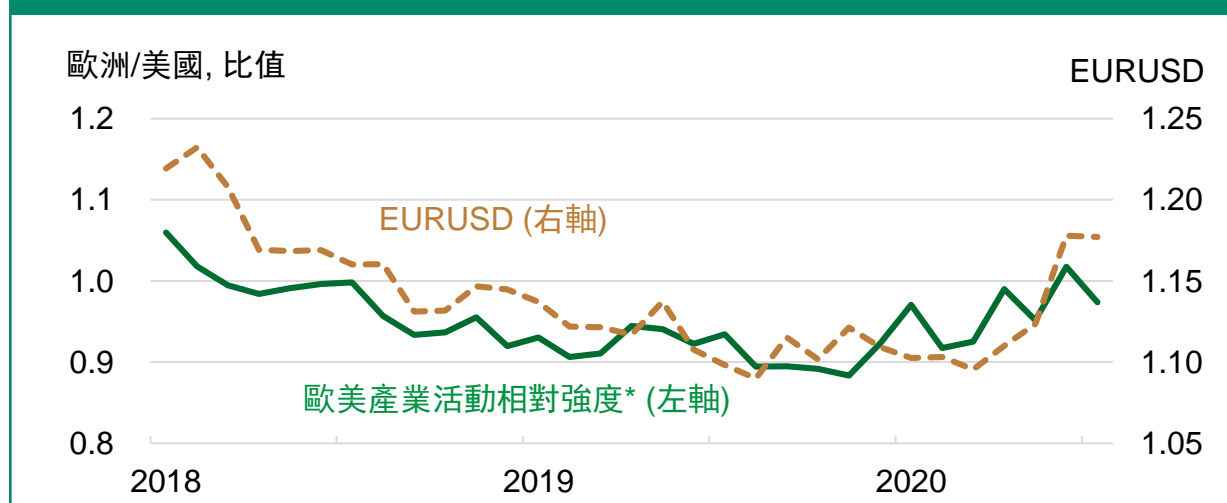
歐元區消費者物價及核心物價指數

項目	評估時間	2020	2021	2022
GDP	Sep-20	-8.0	5.0	3.2
(%)	Jun-20	-8.7	5.2	3.3
HICP	Sep-20	0.3	1.0	1.3
(%)	Jun-20	0.3	0.8	1.3
匯率假設		2020	2021	2022
EUR/USD		1.14	1.18	1.18

資料來源: ECB。

8月來各國疫情復熾，壓抑產業活動，近季推升匯率之利多題材趨尾聲。同時，歐央評估景氣及通膨時所做的匯率假設，若未來歐元續顯強勢，將加重物價下滑壓力，迫使央行行動。在市場觀望貨幣政策發展下，匯價再挑戰上方難度增加，預計**年底前偏區間盤整**。

歐元走勢及美歐經濟活動相對強度



註：產業活動相對強度為Markit歐元區製造業PMI/美製造業PMI指數比值；>1且值愈高表示歐元區產業活動較美熱絡；近三年比值與歐元相關性為0.78。

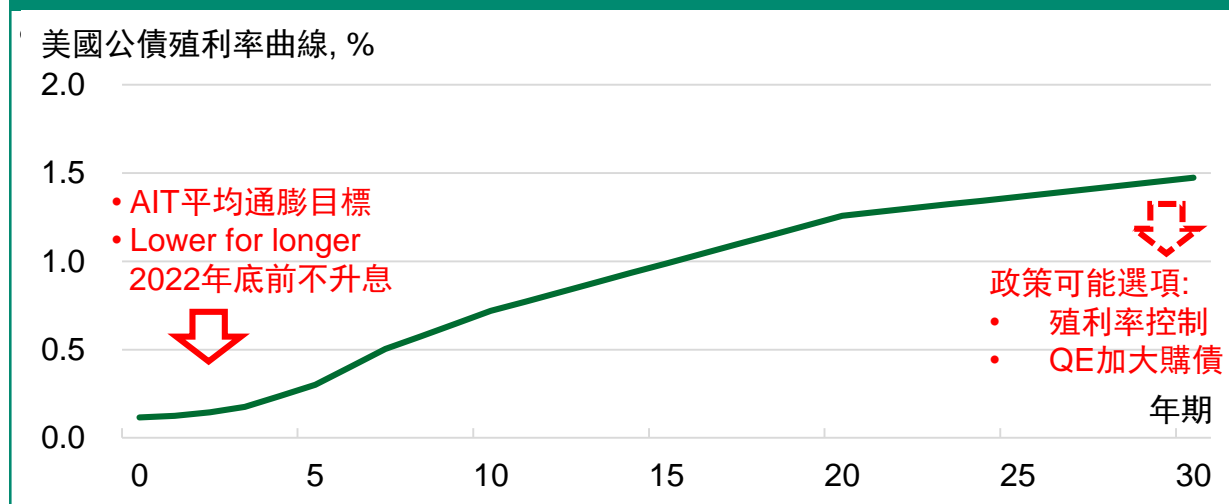
資料來源: Markit, Bloomberg。

公債. 投資級債

Fed政策選項限縮利率上彈, 投資級債仍為防禦布局

聯準會量價(QE+AIT)政策寬鬆, 超低利率幾無懸念, 維持0-0.25%利率至少到2022年。疫情共存下的景氣緩慢復甦, 及低度通膨(disinflation)壓力, 就業成長和物價穩定政策目標下, **FOMC**可能討論的政策選項包括殖利率控制政策及擴大購買長債等, 將限縮公債利率揚升空間。

Fed政策選項待命, 限縮公債利率揚升空間



資料來源: Bloomberg。

後疫情低利率時代, 景氣逐步改善, 但也不至於馬上回到疫前水準, 選前不確定性造成市場震盪加大, 預期QE買盤支持及AIT (平均通膨目標) 政治正確下, 跟著聯準會的脚步有助減輕波動, 資金fly to quality尋息需求, 投資級債利差再有收窄機會。

景氣逐步改善, 有助投資級債券利差收斂



資料來源: Bloomberg。

高收益債

違約率預期明年第一季到頂，較差信評債券波動仍存

全球高收債7月違約率達6.1%，穆迪信評預期年底美高收債違約率達11.7%，企業獲利疲弱、銀行放貸趨嚴，經濟緩慢復甦對企業金流及負債壓力將是挑戰，調降信評家數增加。今年違約主要為能源業(佔21%)及零售業(13%)，飯店、服務及汽車業未來一年違約率達10%以上。

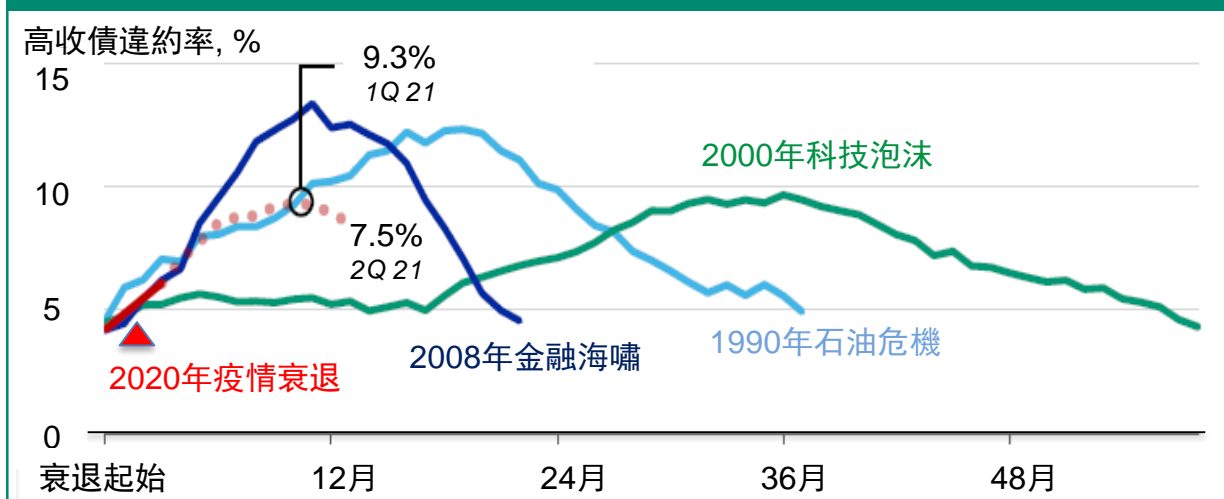
今年來債券違約持續上升，主要為C級信評以下

2020年7月債券違約率, %	全球	美國	歐洲
投資級(Baa級以上)	0.1	0.1	0
Ba級到B級	3.5	5	1.1
Caa到C級	11.7	13.2	5.6
高收債合計	6.1	8.4	2.7

資料來源:Moody's Investor Service 2020/8。

檢視過去經濟衰退期間，企業違約將於衰退起1-3年達到高峰。今年面對疫情衝擊的非典型衰退，各國政策護市提供流動性支持，可望控管極端系統風險。穆迪信評預估高收債違約率明年第一季高峰，較差信評債券利差擴大壓力，高收債以息收報酬為主。

面對疫情的非典型衰退，全球高收債預期違約將於明年第一季達9.3%



註：穆迪信評機構預估未來一年基本經濟情境為美國失業率8.5-9.9%，美高收債信用利差450-635bps。
資料來源:Moody's Investor Service 2020/8/26。

一週重要數據

Sep 2020

14 Monday	15 Tuesday	16 Wednesday	17 Thursday	18 Friday
中國貨幣供給	美國工業生產 中國工業生產 歐ZEW調查 歐元區CPI	美國貸款申請 美國零銷售 中國零銷售	美國新屋開工 美國FOMC 台灣利率會議	美國領先指標 美國消費信心

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