



一週市場展望

復工行情：全球疫情趨緩，歐美5月陸續解封，加上歐日擴大財政政策，**提供風險性資產支撐，股市逢回站買方思考。**

股市輪動：景氣復甦腳步蹣跚，且面臨中美關係緊張、疫情二次感染等風險下，**考量資本支出等成長動能，風險性資產布局宜以美股及科技股為重。**

香港國安法：美方恐因香港國安法施加制裁，後續**中美衝突升溫疑慮，中港資金外逃風險上揚，人民幣短線偏貶。**

股市

經濟重啟的樂觀預期，推升標普重返3000點上方。美企業逐漸復工，研判**ISM製造業景氣將觸底回升，加上資金行情，有助美股偏強表現。**下半年油價可望持續回穩，俄羅斯RTS指數正向看待。

債市

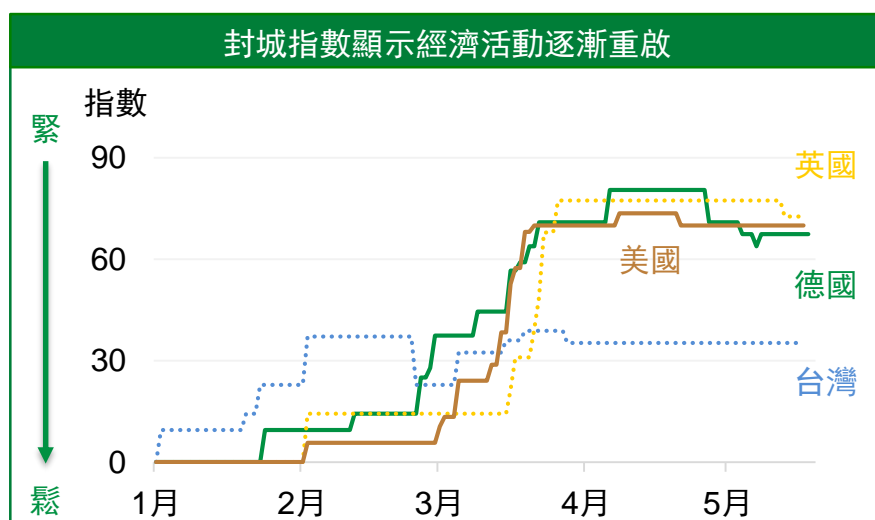
美中貿易爭端及科技戰延續，香港議題再起，聯準會官員對總經展望仍保守悲觀，避險需求主導公債利率區間盤整。**低利及市場波動環境，尋息需求有助高評等債表現。新興國家匯率偏貶，使得償債壓力增加，預期利差波動擴大。**

匯市

歐盟紓困方案使近週義德利差收斂，助歐元表現，僅**歐英FTA加壓英鎊，支撐美元指數。**港版國安法加劇美中衝突，**人民幣偏弱表現，牽制短線新台幣及澳幣走勢。**

重啟經濟及歐日擴大財政發展，助漲市場樂觀氛圍

- ▶ 全球疫情趨緩，歐美各國5月陸續解封，牛津大學政府因應指數下降，反映各國管控與防疫力道漸鬆。除非疫情二次復燃，隨經濟活動回溫，**景氣最差階段應邁入尾聲，預計5月製造業PMI等經濟指標將改善。**
- ▶ 日本加碼1.1兆美元刺激方案，歐盟公布7500億歐元振興計畫。儘管後者尚須取得27個成員國同意，政策討論已增加市場信心，**近週歐元隨德義利差收斂而走升，預計壓抑美元走勢。財政政策更大更多發展，提供風險性資產支撐，股市逢回站買方思考。**



資料來源：牛津大學。

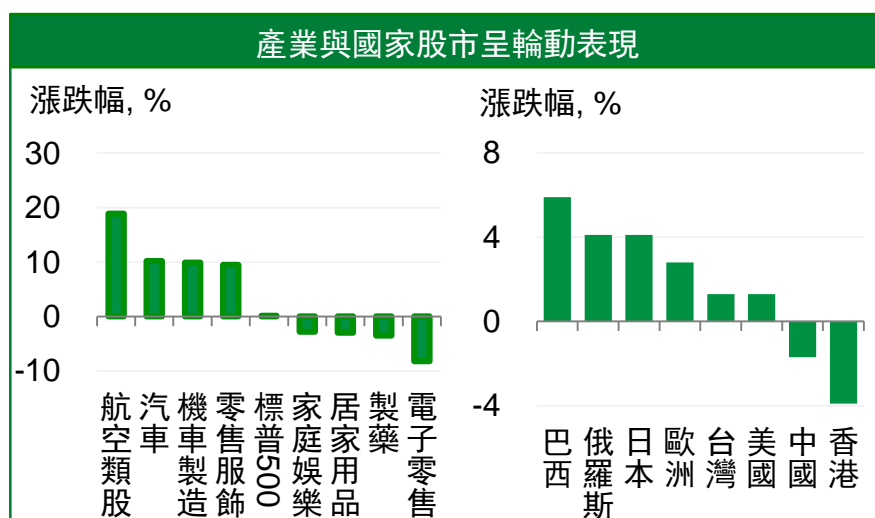
歐盟7500億歐元復甦基金重點

- 1 由歐盟擔保向金融市場發債籌資
- 2 於未來四年，提供成員國
 - a) 2500億低率貸款；
 - b) **5000億無償撥款**
 - 計畫以歐盟預算、進口產品碳稅、數位稅為財源支應
- 3 爭議：撥款型式及分配分式

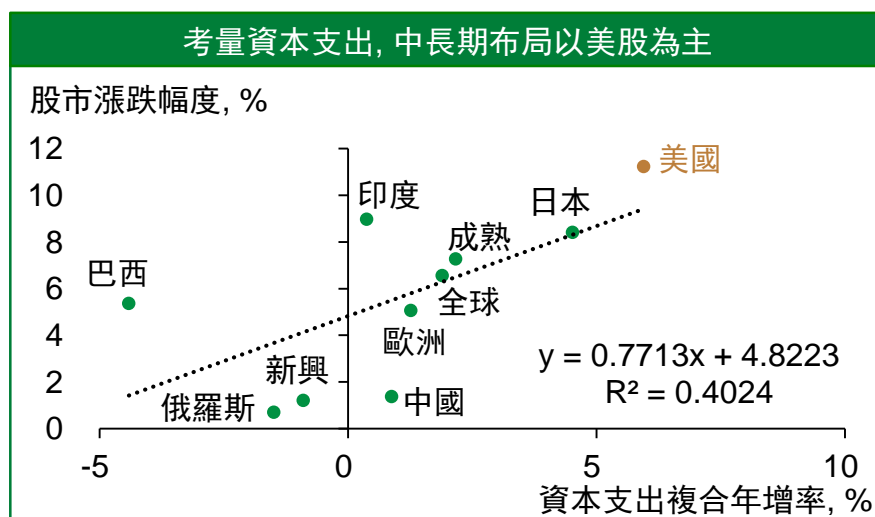
資料來源：EU。

近週資產表現，反映重啟下景氣回溫預期

- ▶ 市場樂觀情緒下，美股與各國股票市場漲勢出現輪動。就近週類股表現來看，交通運輸類股可望因管制鬆綁而表現相對強勢，防疫題材類股的漲勢稍緩。國家表現以拉美及俄羅斯領漲全球股市。
- ▶ 預期Q3全球經濟將較第二季明顯反彈，但應更關注其後景氣回復速度及力道。**復甦腳步蹣跚**，且面臨中美關係緊張、疫情二次感染及美國總統大選等風險下，考量資本支出等成長動能，風險性資產布局宜以美國為重。



註：資料為一週報酬率。
資料來源：Bloomberg。



註：統計時間為過去10年。
資料來源：Bloomberg, 國泰世華銀行投資研究團隊整理。

中國通過香港安全法，增添後續中美衝突疑慮

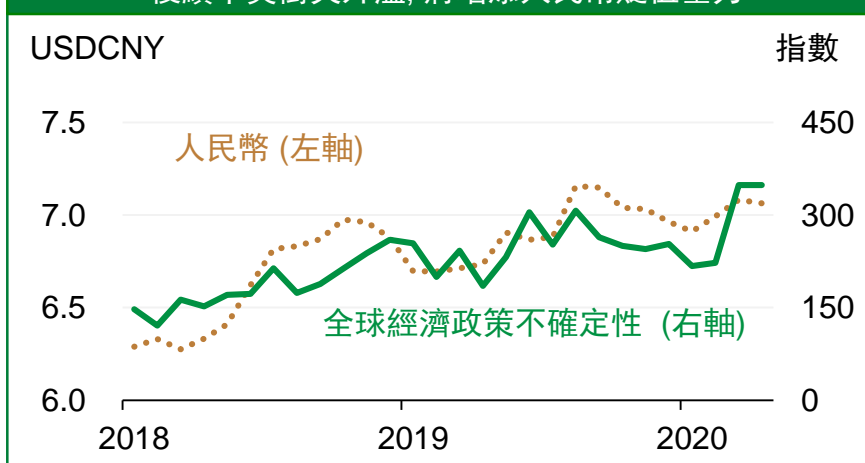
- ▶ 中國兩會宣布通過香港安全法，未來可能以國家安全為理由，執行逮捕及調查動作，引發港民大規模衝突，逾百名民眾遭港警逮捕，事件風險拖累近期陸港股及人民幣表現。
- ▶ 針對香港國家安全法，美國及部分國家已公開譴責北京做法破壞香港民主及獨立性，川普表示香港事件的處理將牽涉到後續中美談判。另，美國國會將通過法案，針對在美上市的陸企是否有受政府控制嫌疑，恐面臨強制下市。**近期美方動作頻頻，增添後續中美貿易衝突升溫疑慮，壓抑陸港股上方空間，人民幣貶值壓力升高。**

港民對港府支持度持續下滑，後續抗爭事件恐不斷



資料來源：香港大學。

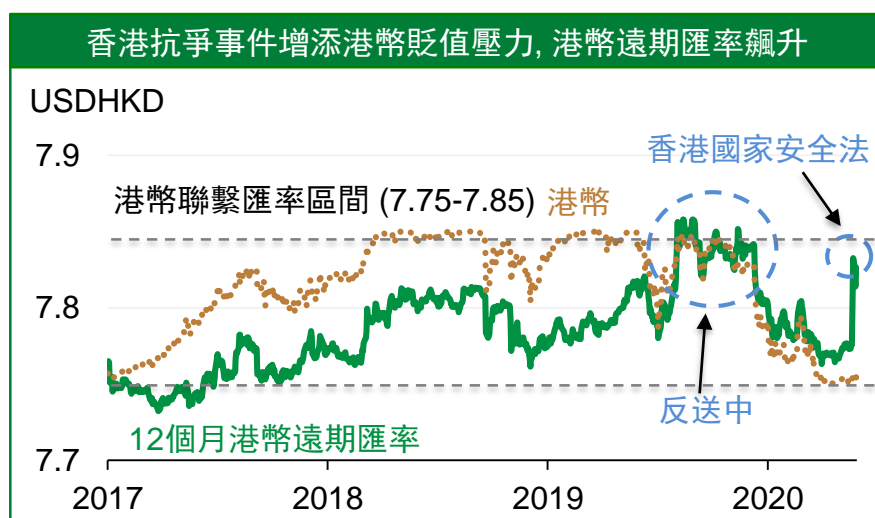
後續中美衝突升溫，將增添人民幣貶值壓力



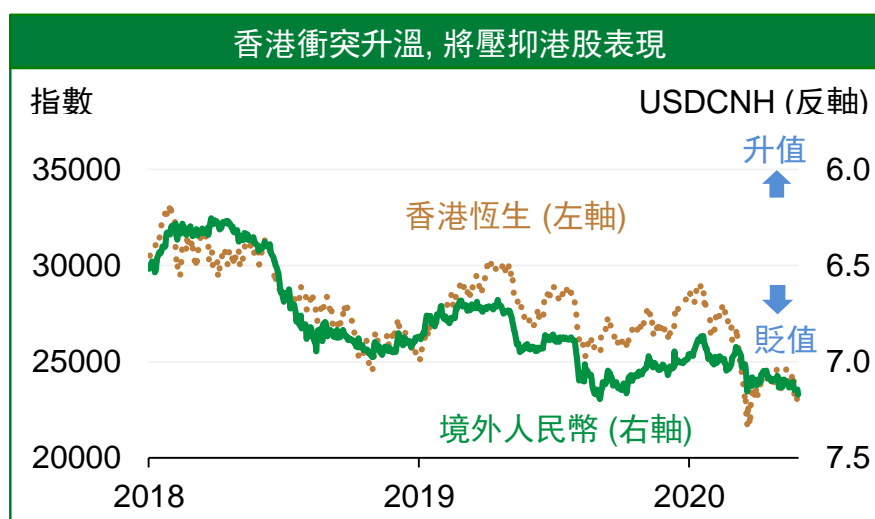
資料來源：Bloomberg。

香港 事件衝突延續，將增添相關金融資產波動風險

- ▶ 美國官員近期警告，中國針對香港所推出的國家安全法，將危及香港特殊金融貿易的地位，並引發資金撤離，美方可能將重新思考香港關係法的存在與否，並考慮取消香港出口商品的關稅豁免。
- ▶ 受事件衝突影響，港幣12個月遠期匯率已出現大幅貶值預期，後續港幣可能測試官方防衛線。



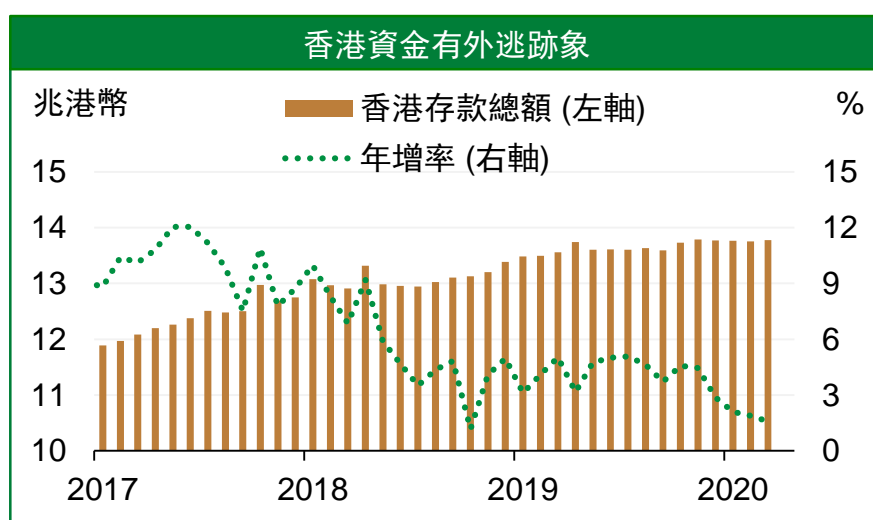
資料來源: Bloomberg。



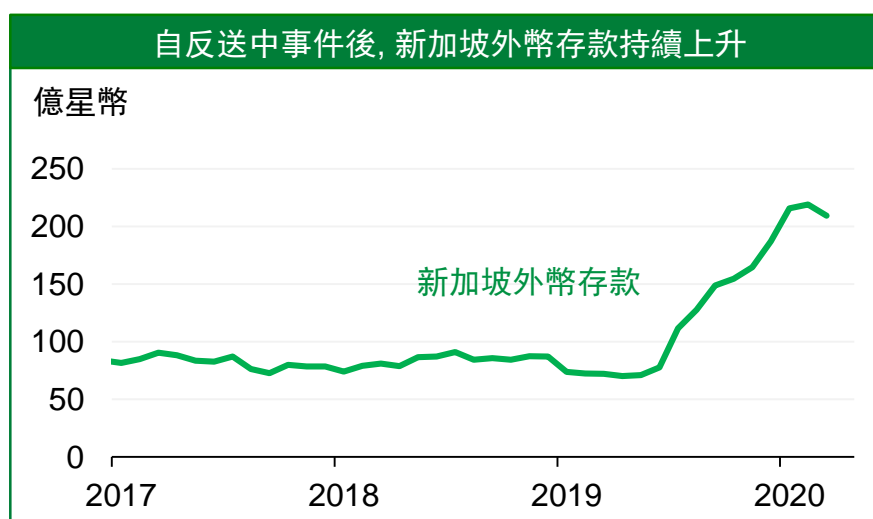
資料來源: Bloomberg。

香港 金融地位弱化疑慮，恐加大資金外逃

- ▶ 2019年9月以來，香港整體存款總額年增率明顯下滑，從過去的3.5-4.5%，降至1.5%水準。同時，新加坡外幣存款總額，過去均值不到100億星幣，近期已飆升超過200億星幣水準。
- ▶ 美國若取消香港關係法的認定及獨立關稅地位，**香港的金融地位將被削弱，港幣穩定性將受到質疑，資金外逃現象恐將進一步惡化。**



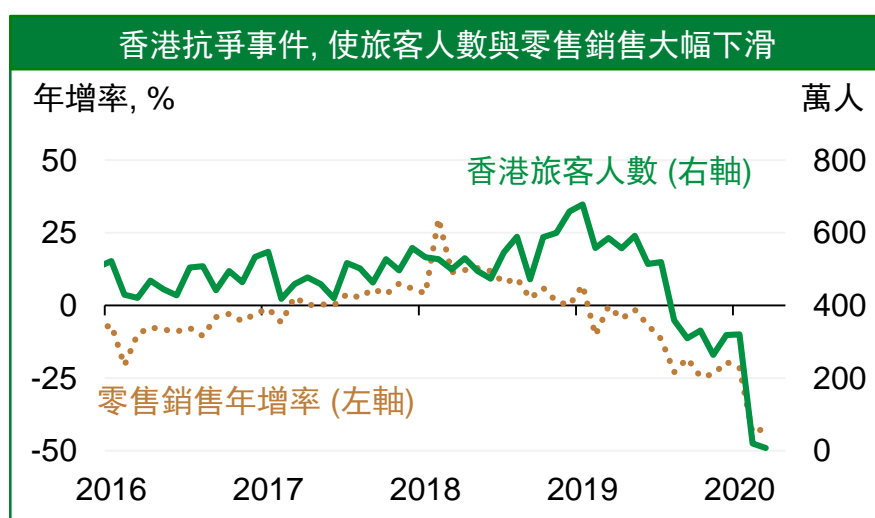
資料來源: Bloomberg。



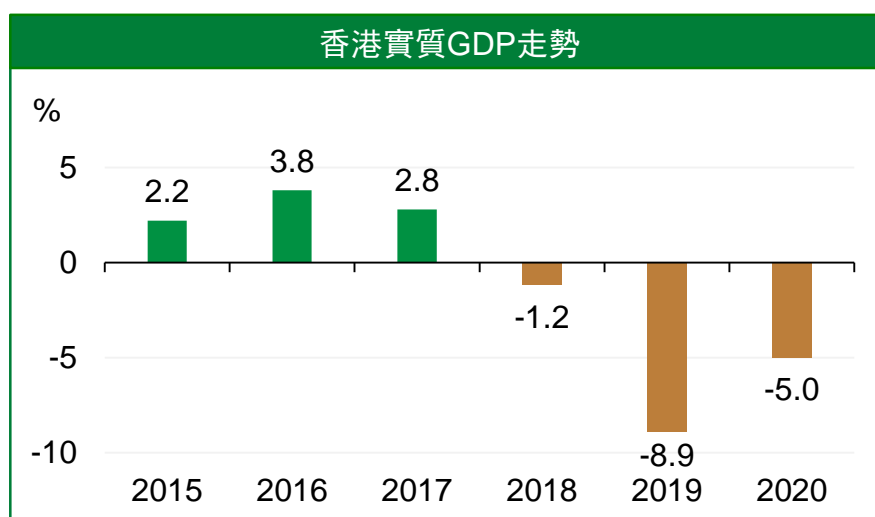
資料來源: Bloomberg。

香港 抗爭事件使旅客驟減，景氣陷入衰退

- ▶ 中國2019年9月以來，受到反送中抗爭活動影響，加上疫情衝擊，使香港旅客人數驟降，零售銷售年增率已連續14個月維持負成長，將不利消費相關的企業獲利與經濟表現。
- ▶ 香港經濟已陷入衰退，在警民衝突與資金外逃現象持續下，恐使衰退時間延長，**消費與金融產業將首當其衝**，就業市場將進一步惡化，金融機構與大戶撤離香港，將拖累香港房產表現。



資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

中國 兩會釋出利多政策將延續，並隱含名目GDP目標5%

- ▶ 此次兩會釋出穩定經濟為首要，尤其受疫情衝擊影響，後續將極力穩定就業，財政及貨幣政策將持續，預期貨幣政策仍有降息降準空間，以緩減經濟放緩壓力。
- ▶ 兩會中雖未設定GDP目標，但期間宣布的赤字規模目標，同時也隱含該年度名目GDP預期，過去幾個年度實際與計劃數值接近。**2020年赤字率自2.8%提高至3.6%，且赤字規模提高至3.76兆人民幣，赤字規模明顯提高，且隱含名目GDP成長率目標約5%。考量下半年中美貿易衝突升溫疑慮，陸股遇反彈宜分批減碼。**

近年中國工作報告主要指標			
	2018年	2019年	2020年
經濟增速目標	6.5%	6-6.5%	不設置
城鎮新增就業	1100萬人	1100萬人	900萬人
赤字率	2.6%	2.8%	3.6%
赤字規模	2.38兆	2.76兆	3.76兆
減稅降費	無	2兆	2.5兆

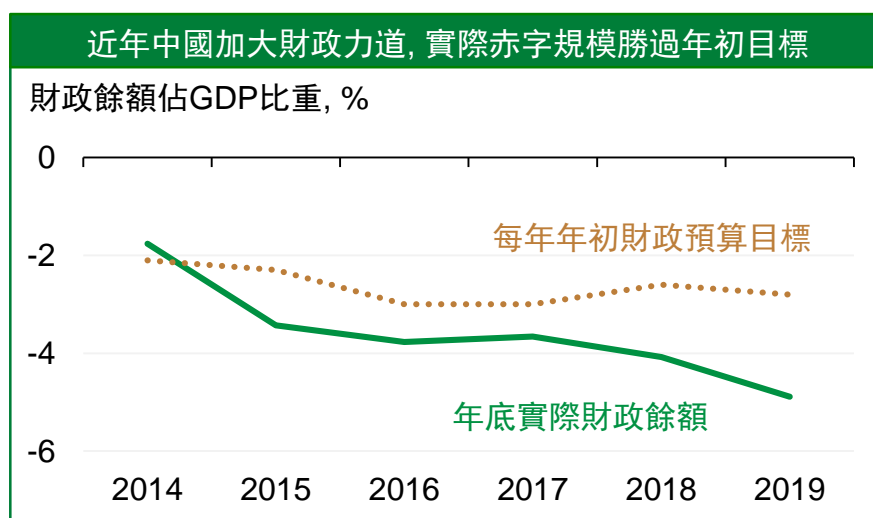
資料來源：中國銀行研究院。

赤字預算隱含名目GDP 5%增速預期				
年份	赤字目標 (%)	赤字規模目標 (兆人民幣)	隱含GDP (兆人民幣)	實際GDP (兆人民幣)
2015	2.3	1.62	70.43	68.89
2016	3.0	2.18	72.67	74.64
2017	3.0	2.38	79.33	83.20
2018	2.6	2.38	91.54	91.93
2019	2.8	2.76	98.57	99.09
2020	3.6	3.76	104.44	-

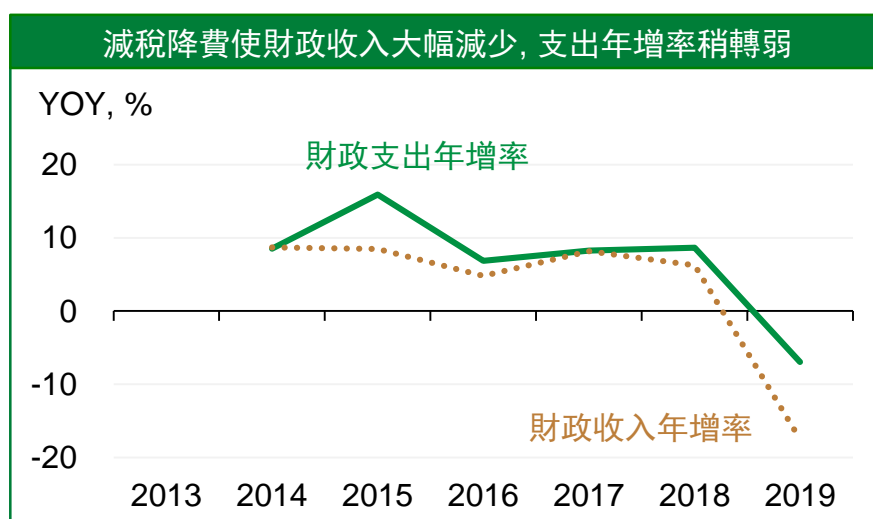
註：GDP為名目GDP。隱含GDP = 赤字規模目標 / 赤字率目標。2020年隱含GDP：104.44兆=3.76兆/3.6%，隱含增速：5%=(104.44/99.09-1)*100%。
資料來源：Bloomberg，中國政府網。

中國 後續財政焦點在減稅降費，支出有逐年放緩跡象

- ▶ 觀察每年中國官方預算目標與最終結果，因應中美貿易衝突及景氣走弱影響，實際預算餘額表現皆超過年初時的規劃目標，如果後續中美衝突升溫壓抑中國景氣表現，財政政策將持續推行。
- ▶ 近年財政政策主力在於減稅降費，財政收入明顯大幅滑落，但支出力道反而有逐年漸轉弱跡象。在官方未大幅擴增基礎建設力道下，後續原物料需求可能將減弱。



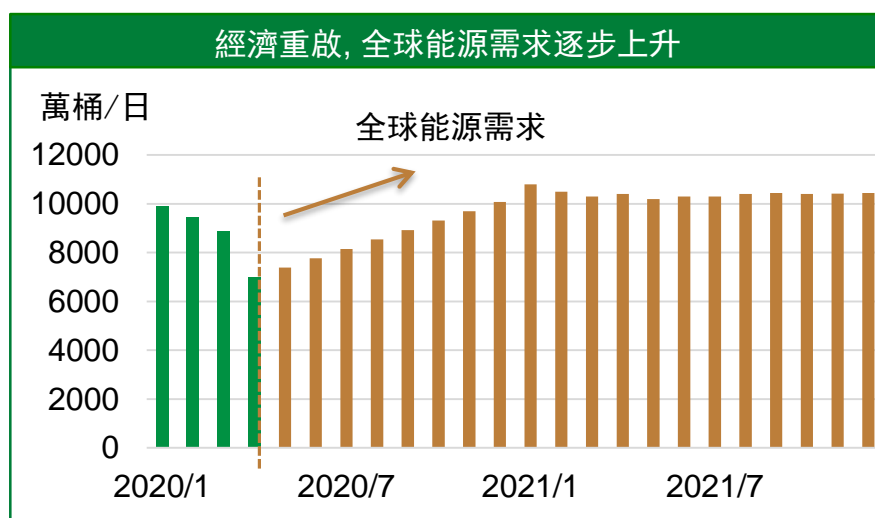
資料來源: Bloomberg, 中國政府網。



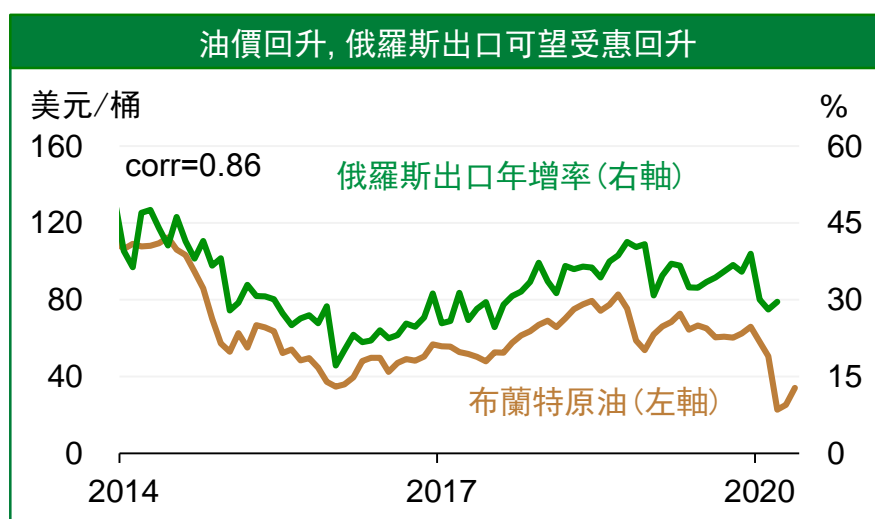
資料來源: Bloomberg。

俄羅斯 油價緩步回升，俄羅斯優先受惠

- ▶ 歐美國家自3月以來，因疫情爆發，導致石油需求大幅滑落，市場預估4月份能源需求較去年同期可能下滑30%。隨交通運輸管制鬆綁，需求上升，超額供給問題也將改善，有利油價緩步走揚。
- ▶ 俄羅斯出口有五成為原油產品，同時，股市中也有5成為能源相關產業，因此，**隨油價回揚後，將有助於俄羅斯股市與經濟表現。**



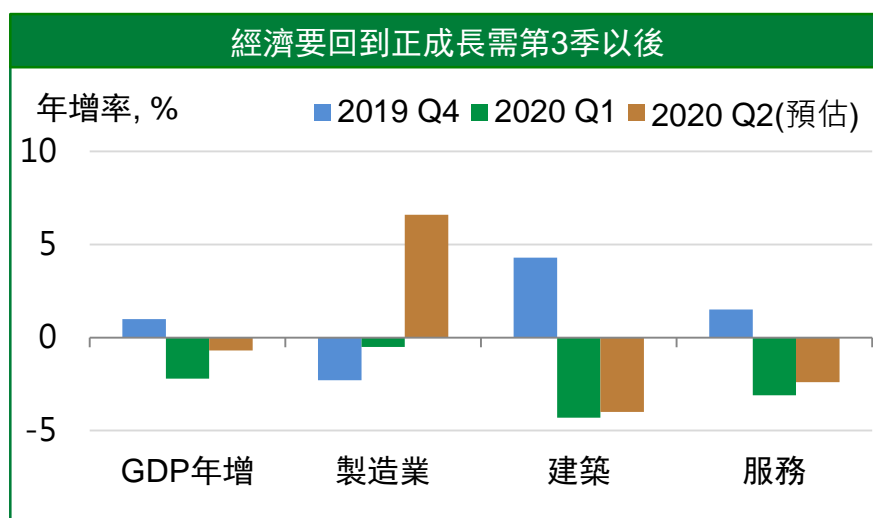
資料來源: RYSTAD ENERGY。



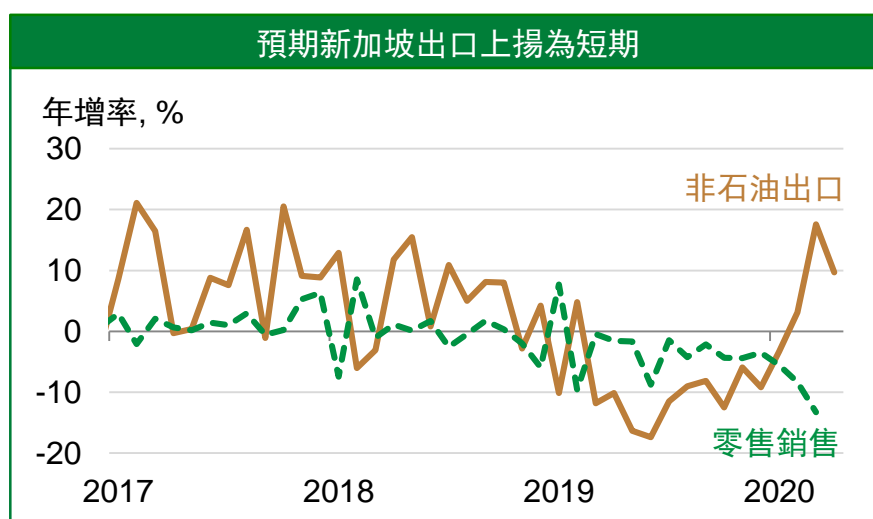
資料來源: Bloomberg。

新加坡 尚未解封，股市偏弱

- ▶ 新加坡第一季GDP季減4.7%，製造業衰退幅度縮減，建築季減22.9%仍為主要拖累，服務業因經濟活動停擺與收入減少季減16%。星國政府推出4輪刺激經濟措施，預期今年財政年度預算赤字增加至GDP的15.4%，創史上最大赤字規模。**考量解封速度較慢，股市偏弱表現。**
- ▶ 新加坡4月非石油出口額較去年同期增加9.7%，因藥品、加工食品和非貨幣黃金類出口大增，但電子產品出口額年減0.6%，並以個人電腦及硬碟出口額分別下滑44.3%、32.9%是主因，顯示**內外需求疲軟，經濟恢復需時，相關資產在疫情完全控制前保守看待。**



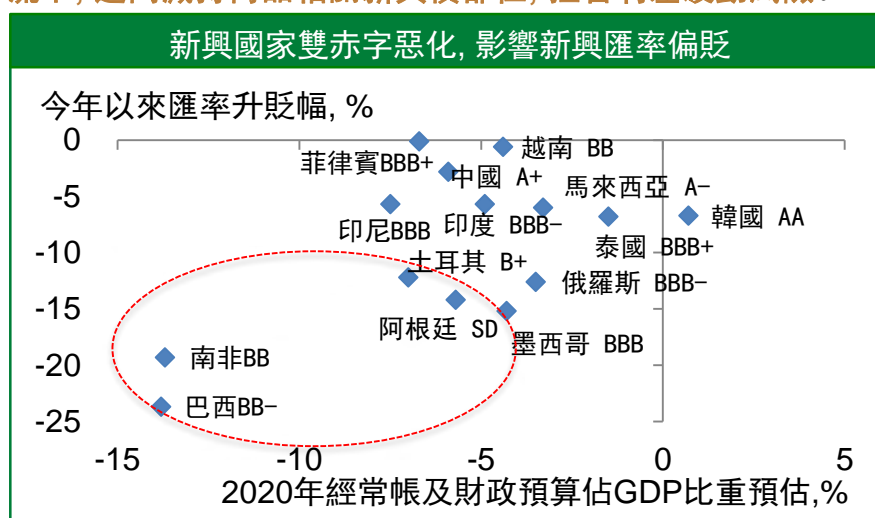
資料來源: Bloomberg、HSBC。



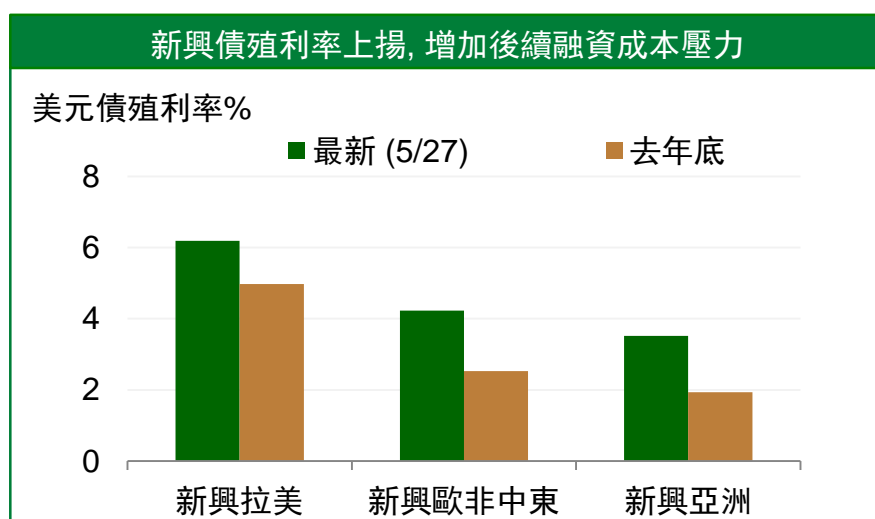
資料來源: Bloomberg。

新興債 疫情加大債務壓力, 雙赤字惡化及匯率偏貶, 殖利率偏上

- ▶ 阿根廷再度違約及後續債務協商擾動, IMF及國際組織援助紓困短期有助降低整體新興系統風險, 但**財政整頓將可能壓抑經濟成長**。觀察貿易量減少及防疫推高財政需求, 新興國家雙赤字愈有惡化, 新興貨幣今年來震盪貶幅加大, 成長危機下將使得債券融資成本升高, 企業降評及違約風險下, **BB級信評以下利差波動擴大, 新興市場資金外流亦創歷史新高**。
- ▶ 美中貿易爭端及科技戰延續, 香港議題再起, 聯準會褐皮書顯示經濟展望保守, 企業前景悲觀, 全球景氣復甦之路仍顯長遠。新興國家降息及財政政策增加, 債務負擔亦升。**匯率貶值及資金外流下, 逢高減持商品相關新興債部位, 控管利差波動風險**。



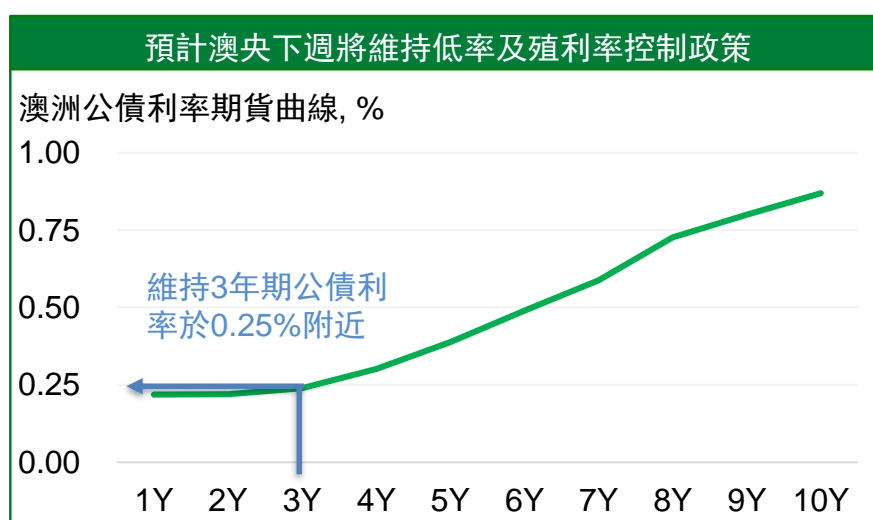
資料來源: Bloomberg, 國家長期債務評等參考標普信評等級。



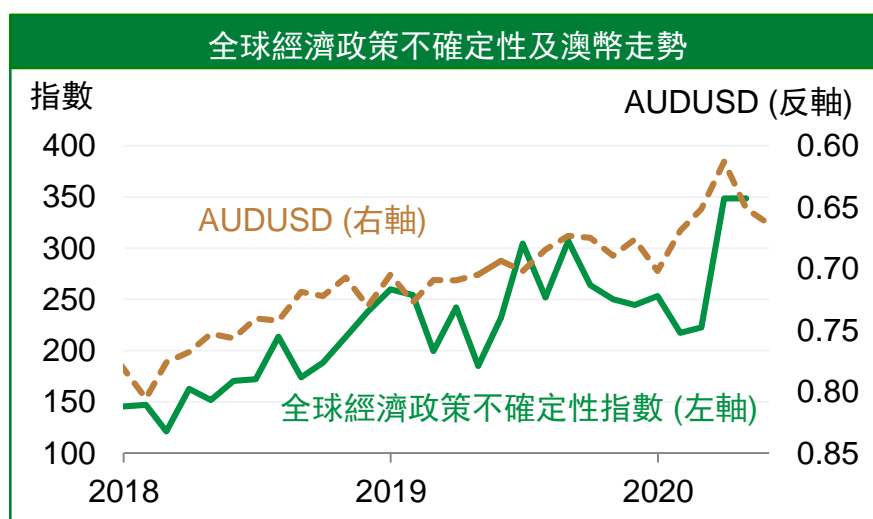
資料來源: Bloomberg。

澳幣 短線澳幣上方將面臨壓力

- ▶ 5月以來，美歐等鬆綁Covid-19管制措施，經濟重啟下全球景氣回穩預期，提振市場信心，澳紐幣等商品貨幣同步反彈。
- ▶ **預期匯率上方壓力將顯**，原因有三：1) 疲弱基本面，預期下週澳央將維持低率承諾，殖利率控制政策牽制匯率強度；2) 與中關係趨向緊張，5月以來中國減少澳洲牛肉進口，並提高澳洲小麥關稅，增加澳洲出口壓力；3) 中美關係趨向緊張，預計將推高全球貿易政策不確定性，與人民幣偏弱表現將壓抑澳幣走勢。



資料來源: RBA。



註：2018年以來指數與澳幣匯率相關性為0.8。

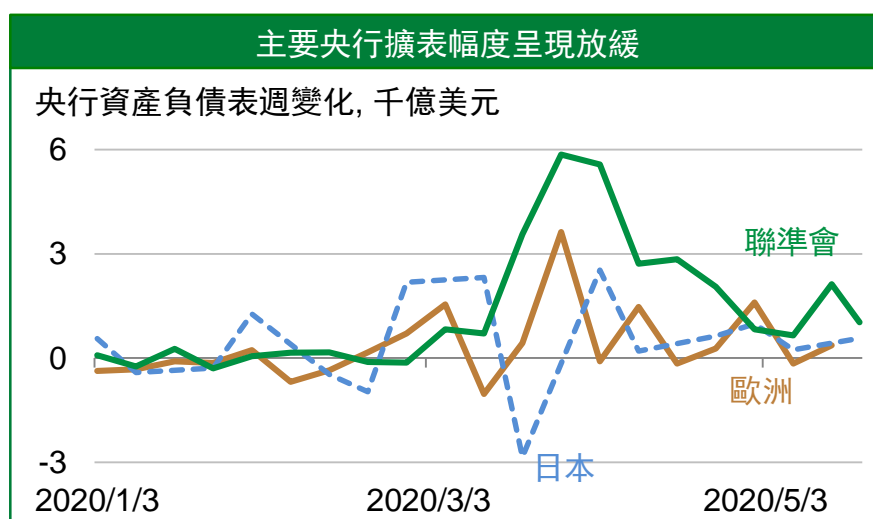
資料來源: Bloomberg。

黃金 區間高盤，但短期動能轉弱

- ▶ 今年以來金價表現強勁，主因受到肺炎疫情、全球央行降息、股市崩跌避險需求與央行大幅擴大資產負債表等因素。今年金價漲幅13%，一度高達15%，漲幅已高。
- ▶ 考量1) 股市隨疫情趨緩大漲，金價避險需求減弱，2) 主要央行擴表速度放緩，推升金價大漲動能漸弱。但英國短天期公債利率進入負值，預估全球央行維持低利率時間更久，加上中美關係緊張，**預期未來黃金將呈區間高位盤整，欲複製上半年強勢漲幅難度上升。**



資料來源: Bloomberg。



註: 資料為當週與前一週差距。

資料來源: Bloomberg。

JUNE 2020

1	2	3	4	5
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
德國休市 美國ISM製造業 美國製造業PMI 日本製造業PMI	澳央政策會議 歐洲製造業PMI	歐元區PPI 美國工廠訂單 歐元區失業率 美ISM非製造業	歐央政策會議 歐洲零售銷售 美國貿易收支	美國就業報告 德國工廠訂單

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