



Cathay's View

2021年4月23日

投資研究週報

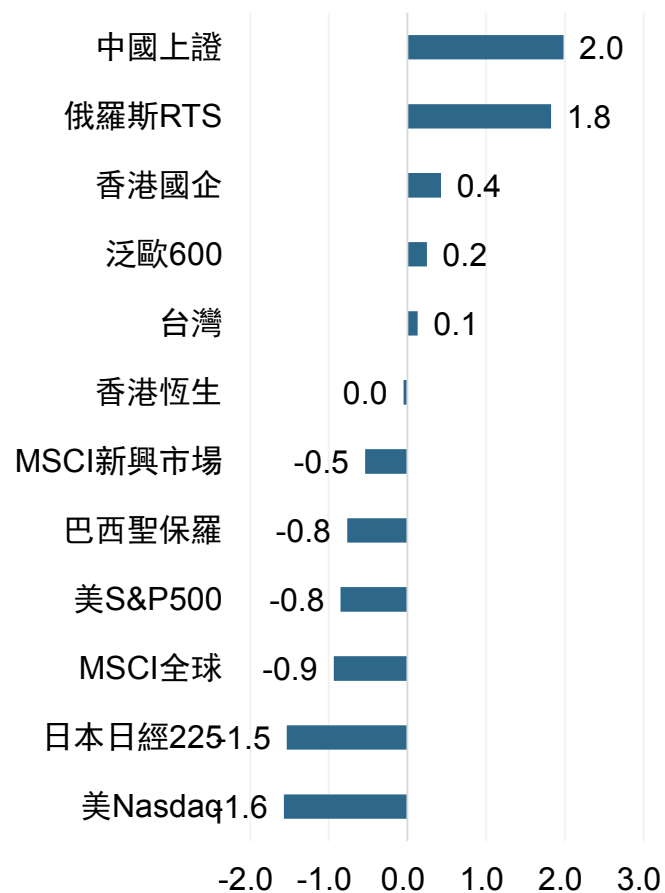
揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份, 讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容, 讀者應審慎評估自身投資風險, 自行決定投資方針, 並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意, 不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。



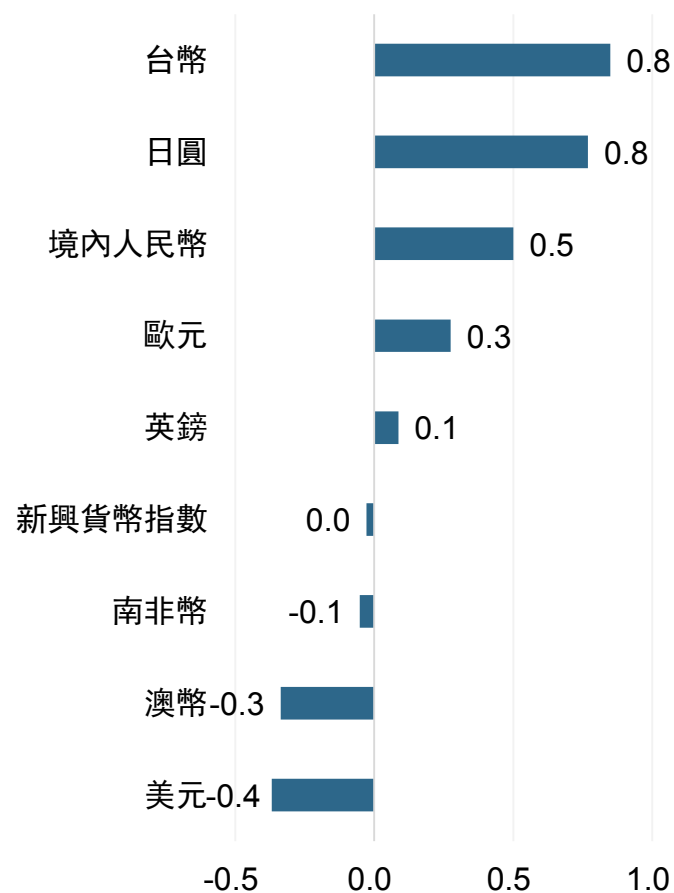
國泰世華銀行
Cathay United Bank

一週市場變化

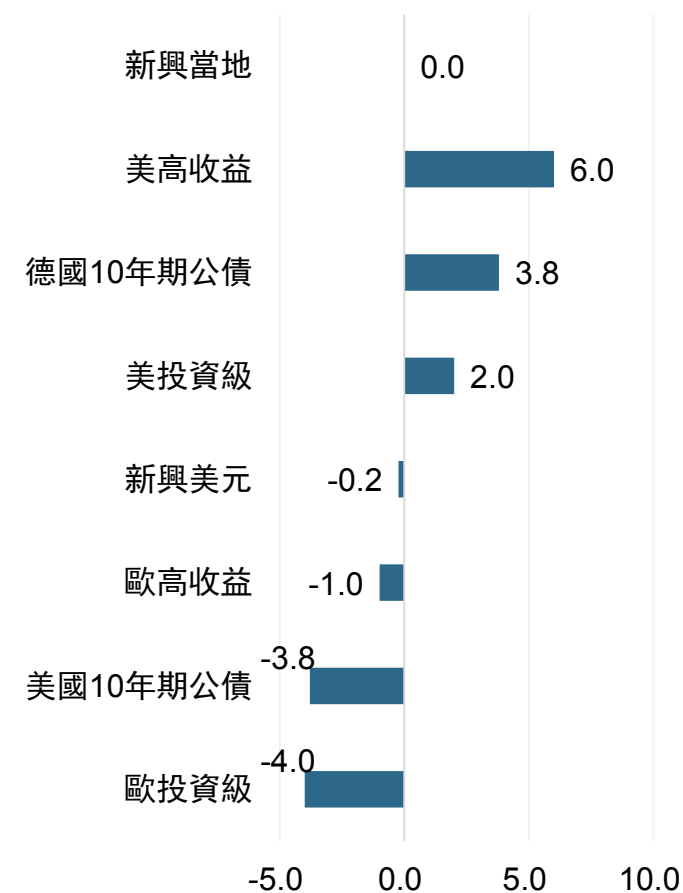
主要股價指數一週報酬率(%)



主要匯率一週報酬(%)



債券指數一週利率變化(bps)



資料時間：2021/4/15~2021/4/22。資料來源：Bloomberg。

市場策略思維

▶ 台股交易熱絡，留意短線投機炒作風險

台股基本面走強，有利加權指數續創新高，惟交易值達歷史天量，加上短線投機操作氛圍濃厚，宜避免追高殺低。

▶ 企業財報上修，利好股市表現

疫苗加速施打、消費數據走強、企業財報上修，有利股市維持多頭格局，惟短線乖離再度拉大，加上恐慌指數來到相對低位，宜拉回再布建。

▶ 短期通膨壓力猶存，公債利率緩步走揚

消費數據因解封預期持續走揚，加上原物料走強及基期偏低影響，短期通膨有上升的壓力，進而帶動公債利率緩步上揚。

股市

疫苗加速施打、企業財報上修，使得解封可能逐步落實，有利風險性資產表現。**留意近期股市過度樂觀，加上乖離已大，宜拉回後再布建。**

債市

聯準會重視就業缺口、允許通膨暫時性升高，使公債利率回落，**關注下週FOMC政策之解讀。**經濟及財報改善，利差續收窄有助信用債表現。

匯市

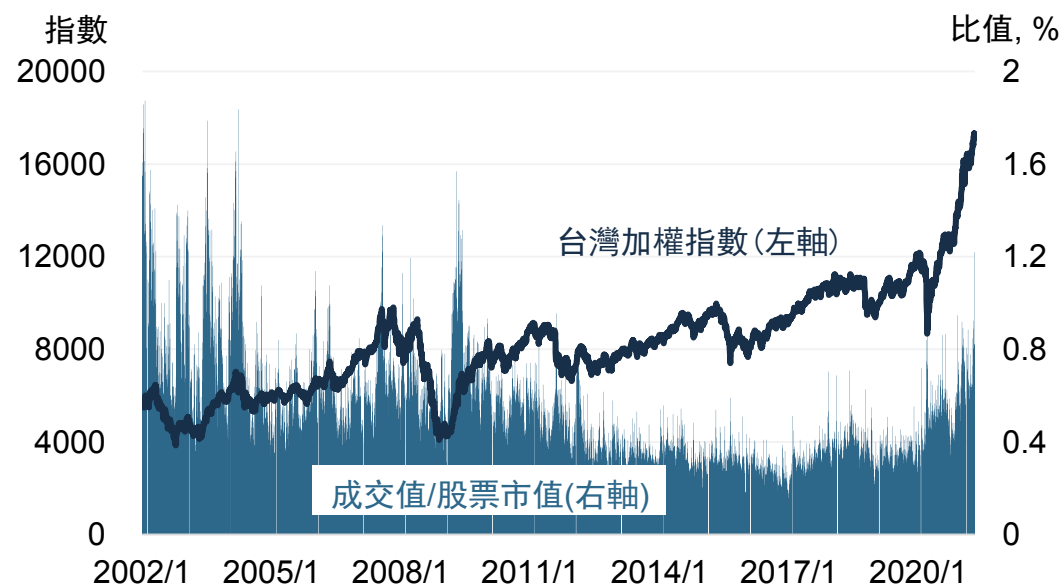
股市創高之際，避險情緒下降，使美元指數回落。考量通膨有上升壓力，將驅動美債利率緩步墊高，美元下方空間有限。

基本面提供台股支撐, 留意短線投機炒作風險

台股市場交易熱絡, 4/22集中市場成交值達歷史天量新台幣6500億, 上市櫃交易量合計也攀至7675億, 但市場波動有上升的跡象, 尤其, 近期熱門的航運類股, 盤中上下震幅超過10%, 當沖規模達590萬張, 短線投機操作氛圍濃厚, 留意漲多拉回風險。

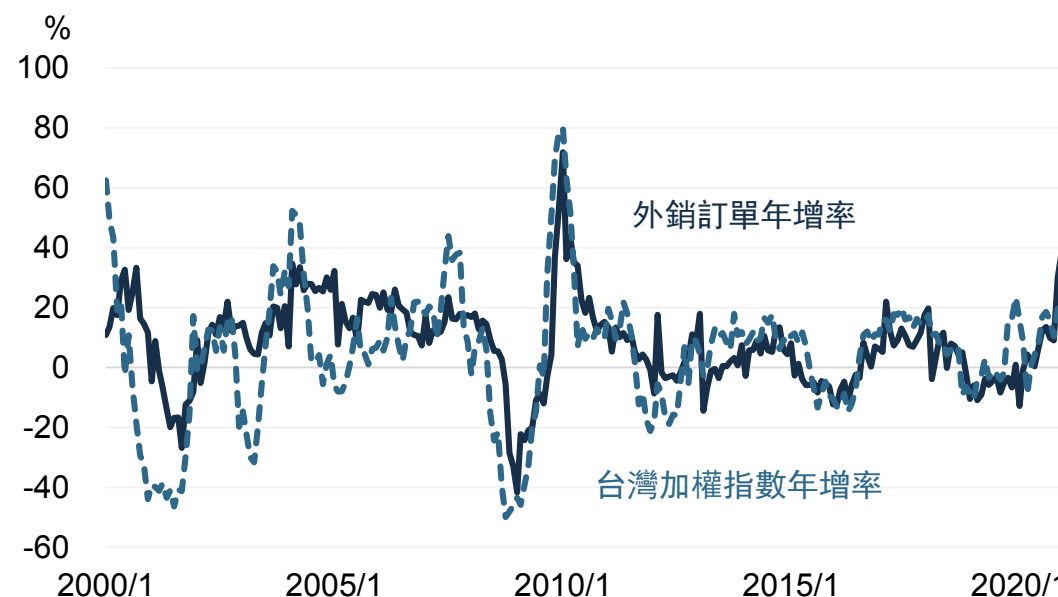
對台股而言, 基本面持續在改善, 包括企業獲利上修, 外銷訂單強勁, 甚至, 標普信評也調升台灣的主權評等, 提供股市支撐。就外部環境而言, 各國加速疫苗施打, 美國科技股也持續走強, **目前談論台股泡沫可能言之過早, 甚至, 成交值/台股市值比重仍在可控範圍, 且沒有過歷史新高。但操作上, 為避免追高殺低, 宜拉回後再布建。**

成交量/台股市值比重尚可控



資料來源: Bloomberg。

基本面走強, 提供股市支撐



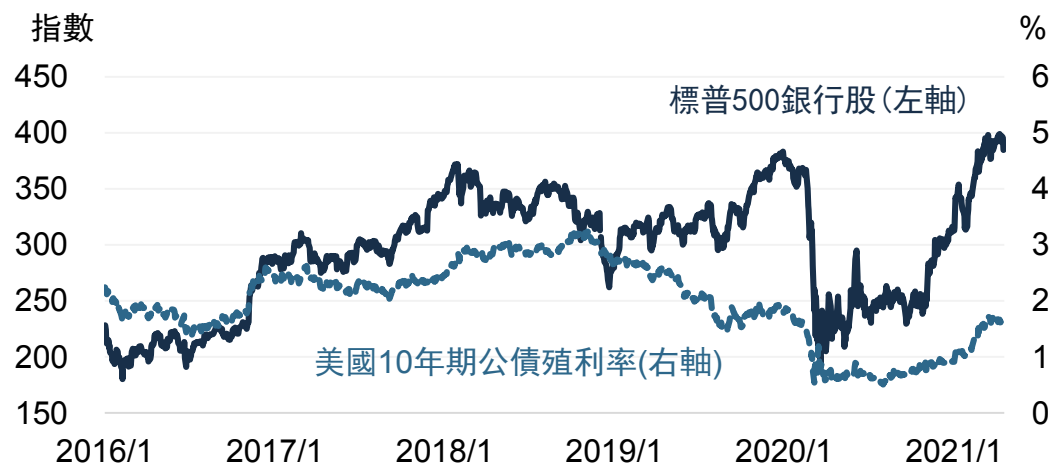
資料來源: Bloomberg。

企業財報上修, 提供股市上漲動能

根據最新統計, 約10%的企業公布財報, Q1企業獲利增速有持續上修的跡象(圖1), 主因 1)利差擴大與交易熱絡, 驅動銀行股獲利大幅揚升(圖2), 2)半導體擴大資本支出, 驅動設備商獲利走強(圖3)。

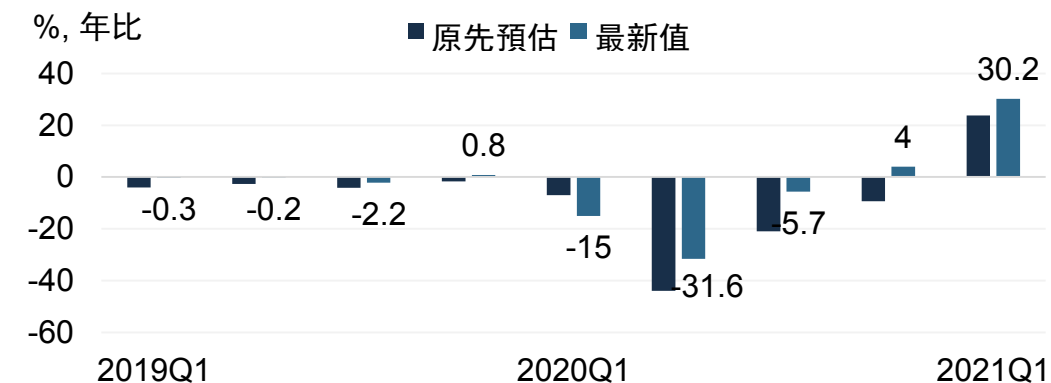
展望未來, 由於疫苗加速施打, 驅動景氣持續擴張, 加上各國政府加強半導體自主影響, **預期資本支出仍處擴張週期, 研判科技股財報亦有不錯的表現。**

圖2: 利率走揚, 有利銀行股



資料來源: Bloomberg。

圖1: 標普500第一季財報持續上修



資料來源: Factset。

圖3: 半導體業擴大投資, 有利設備商股價走揚



註: 半導體業指費城半導體指數企業的資本支出, t為季度資料, t-4表示領先4個季度。

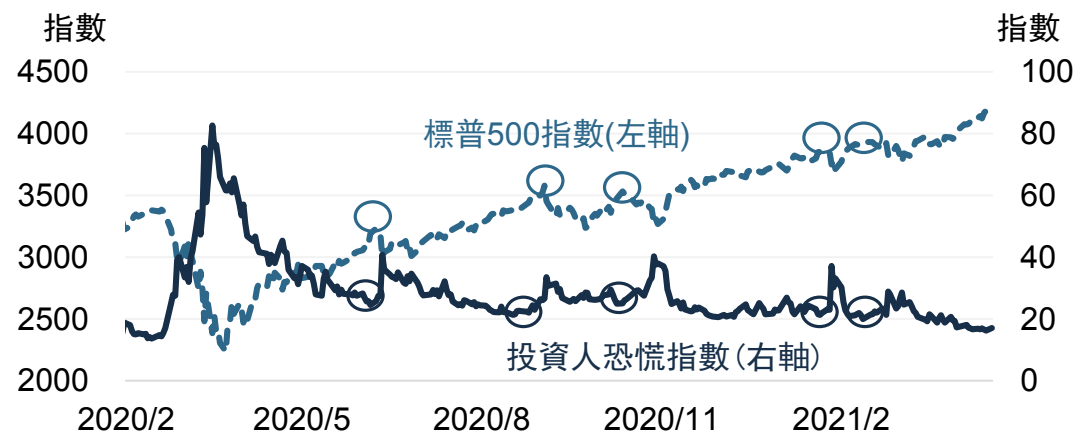
資料來源: Bloomberg。

股市走強之際，惟留意乖離過大

美國疫苗加速施打，累計人數已突破2億人次(圖1)，遠超過拜登的政策預估，受此影響，初領失業金人數降至60萬人以下、企業財報持續上修、零售銷售月增9.8%等，顯示基本面持續在改善。

利多帶動，美股持續走揚，但投資人恐慌指數VIX也創去年3月以來新低(圖2)，甚至，**標普500指數的乖離率再度達到20%(圖3)**，從過往的經驗來看，**短線市場有過度樂觀之虞**，宜拉回後再逢低布建。

圖2: VIX走低，顯示市場明顯偏樂觀



資料來源: Bloomberg。

圖1: 疫苗加速施打，初領失業金人數持續下降



資料來源: Bloomberg。

圖3: 短線標普500指數乖離有過大之虞



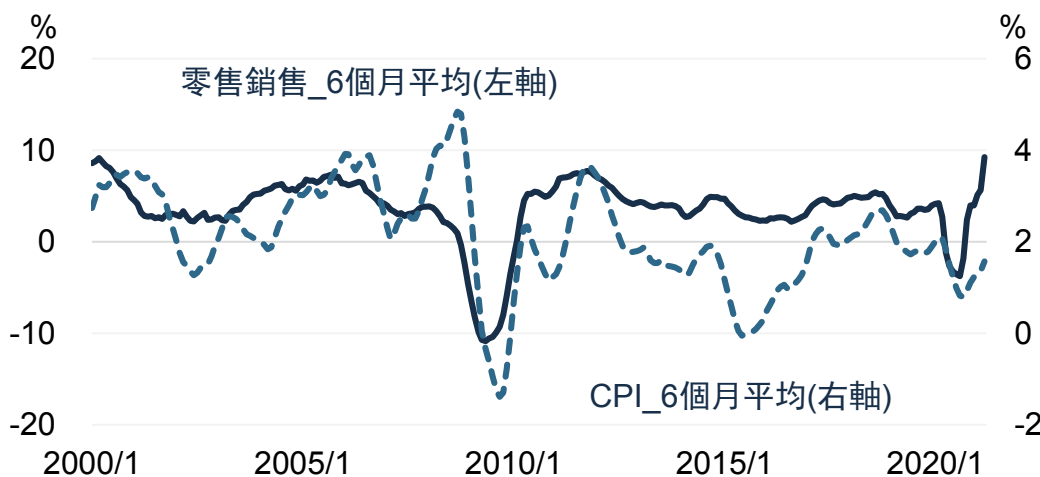
資料來源: Bloomberg。

通膨短期上升疑慮, 將帶動公債利走升

年初, 因為油價急升, 通膨預期急彈, 造成美債殖利率一度攀至1.75%。然, 聯準會官員重申寬鬆立場, 加上公債標售良好等因素(圖1), 使得美國10年期公債殖利率回落至1.6%下方。

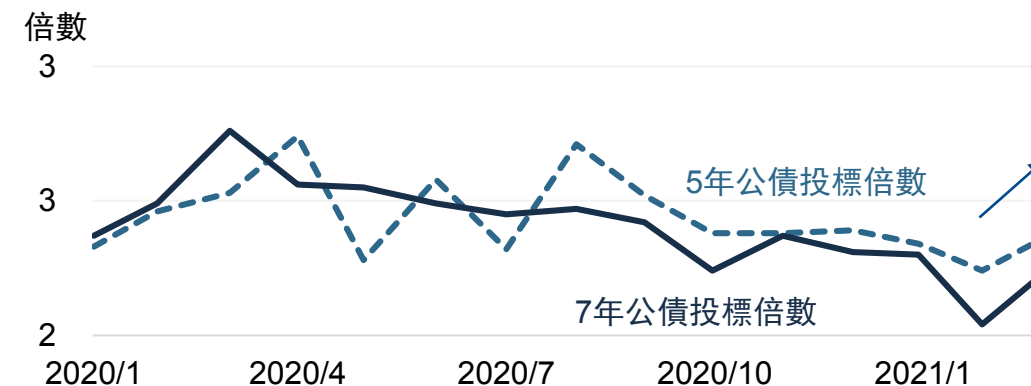
考量疫苗加速施打, 解封預期將使消費動能逐步提升(圖2), 加上原料料走高及基期效果, **預期美國短期仍有通膨上升壓力(圖3), 可能帶動公債利率緩步上揚。**

圖2: 消費動能上升, 可能推升物價



資料來源: Bloomberg。

圖1: 公債標售回溫, 壓低近期利率



資料來源: Bloomberg。

圖3: 短期通膨預期明顯走強



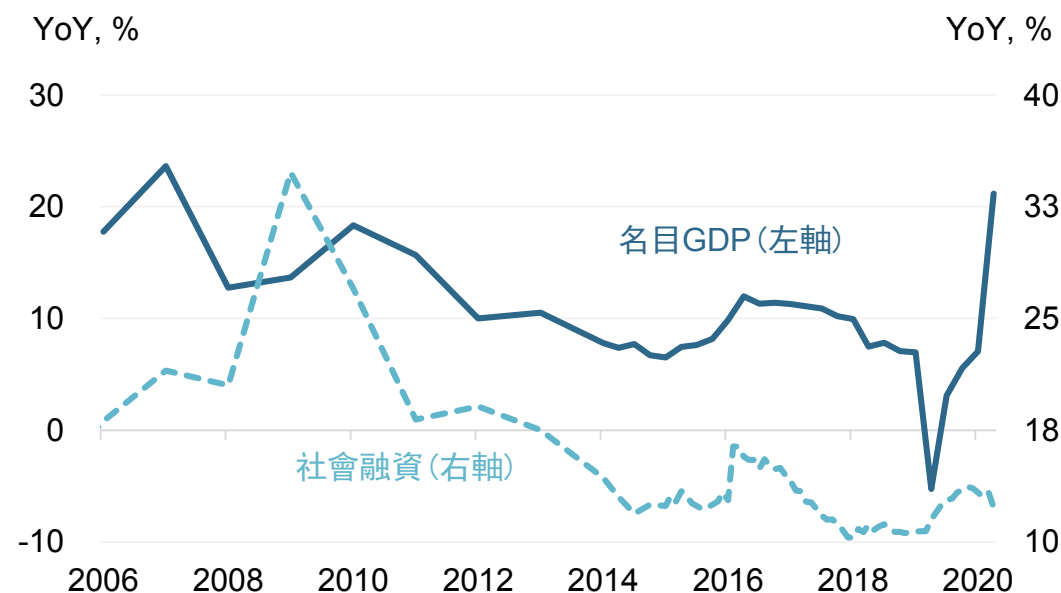
資料來源: Bloomberg。

中國 經濟恢復穩定後，信貸市場逐步放緩，嚴監管為大勢所趨

2021第1季度中國GDP名目增速達21%，接近歷史高位。強勁增長引發市場對於信貸緊縮的擔憂。不過，**隨時序接近7月的建國百年紀念日，料政策突轉緊而引發市場恐慌的可能性較低**。信貸市場呈現適度降溫，在控制債務和金融風險的同時，也避免破壞復甦步伐，以平衡經濟成長與風險防控。

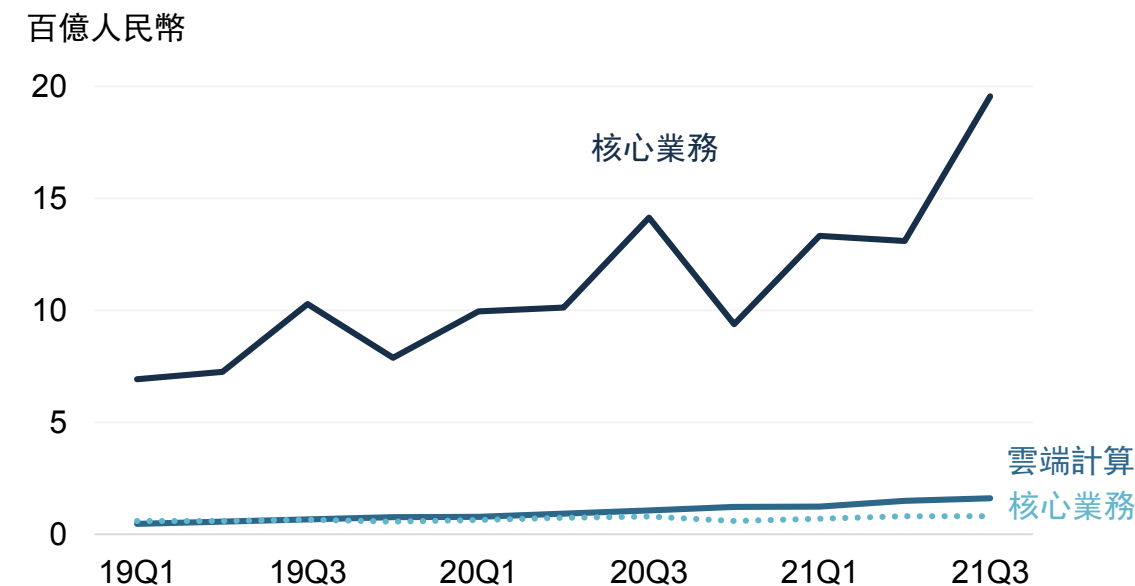
阿里巴巴被指違反「反壟斷法」，遭罰182億元，為歷年案件最高，警示意義明顯。此罰款約為2019年中國國內營業收入的4%，市場預期罰款為一次性衝擊，利空出盡。短期網路科技股受監管壓力呈震盪表現，以長線評估，監管將逐步明確落地，阿里巴巴營運仍保持穩健，加上年底雙十一與聖誕消費高峰，獲利仍有表現機會。

經濟增長強勁，信貸市場逐步放緩



資料來源: Bloomberg。

阿里巴巴營收穩健增長



資料來源: Bloomberg。

新興股 原物料領漲下的股市表現較佳

低率環境推升全球房地產市場熱絡，加上美國總統拜登欲推行基建計畫，原物料最大需求國-中國，鐵礦砂需求強勁，加上**景氣復甦下的電動車和工業製品需求大增，及銅礦產國智利因疫情侷限供給，基本金屬短期維持強勁表現。**

除銅價屢創歷史新高外，全球鋼鐵和鐵礦砂價格上漲，鐵礦砂價格即將再度挑戰歷史高點。巴西權值股淡水河谷股價受此激勵上揚，抵銷金融、消費和能源類股較疲弱表現，有利相關出口國股市表現。

基本金屬需求面強，對價格有撐



資料來源: Bloomberg。

鐵礦價格創高，激勵巴西股市上漲



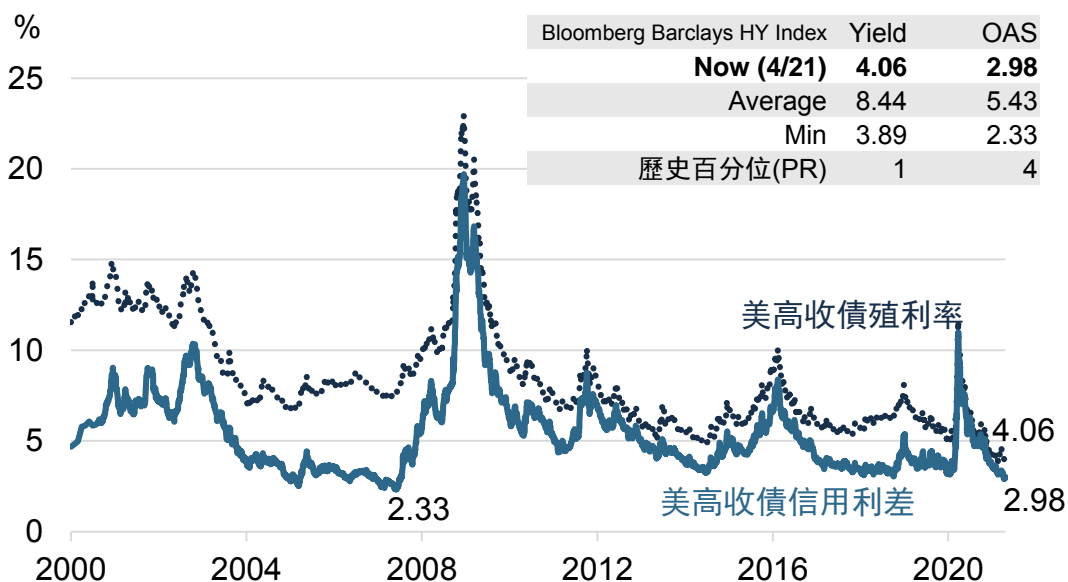
相關係數: 0.57。
資料來源: Bloomberg。

高收債 信用表現增強, 有助利差收窄, 票息收益將為主要報酬貢獻

今年景氣改善及拜登政策利多, 透過財政與貨幣雙引擎的支持下, **企業獲利回溫導致信用利差大幅收窄**, 美投資級債及高收債利差均已回復疫情爆發前水準, 其中愈低信評債券表現愈強。相較美公債利率偏升, **高收債殖利率則頻測新低**, 一度至3.89%。

景氣回穩復甦帶動市場信心及風險偏好, **高收債與股市連動性高**, **企業體質改善與獲利成長也增強了信用表現**。目前信用利差約300bps (歷史百分位約4%), 考量**美債利率緩升趨勢**, 及**可能利差收窄機會**, **預期票息收益將為主要報酬貢獻來源**。

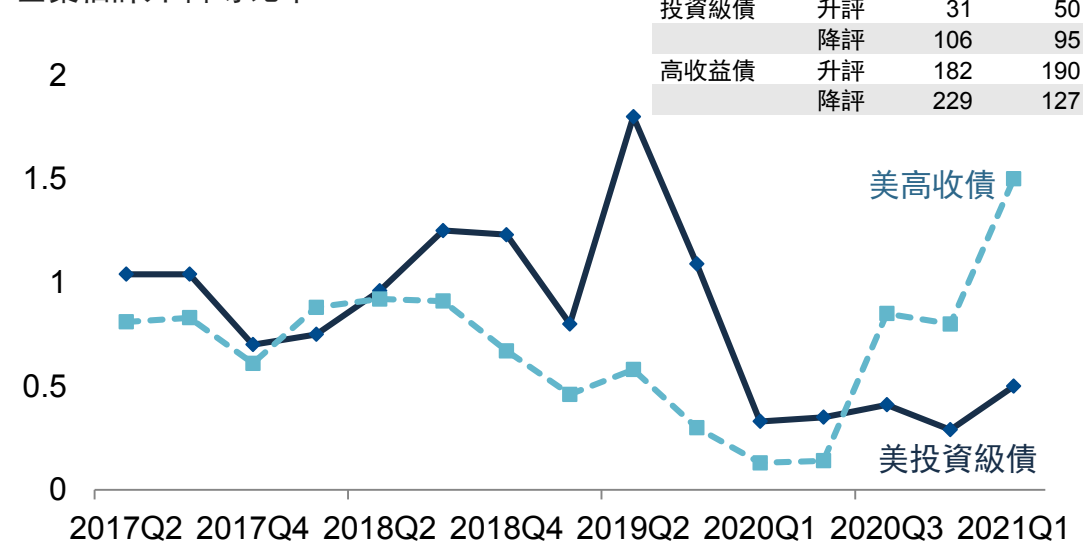
高收債殖利率居歷史低位, 利差收窄空間漸縮



資料來源: Bloomberg。

企業體質改善、獲利成長, 有助增強信用表現

企業信評升/降等比率



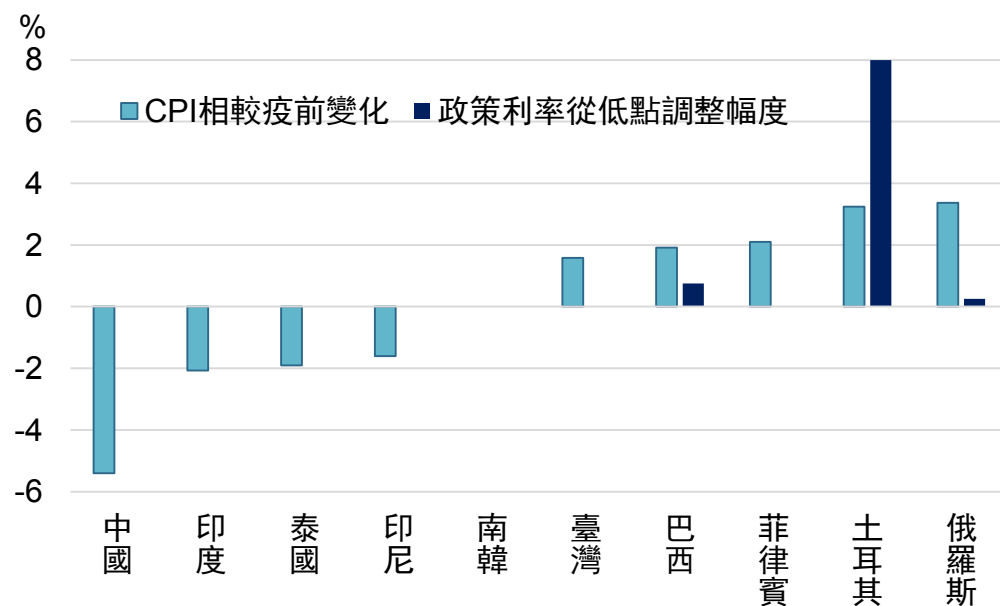
註: 升/降比率為標普信用評等升等企業家數/降等企業家數。
資料來源: Bloomberg。

新興債 通膨升溫, 亞洲國家較優穩

部分新興市場疫情轉趨嚴重, 包括印度、巴西新增確診人數上升, 俄羅斯也未呈現放緩, 經濟活動因抗疫放緩, 包括糧食、能源、運費與原物料價格飆漲, 面對通膨上升的壓力。土耳其、巴西、俄羅斯等國家, 貨幣政策開始收緊, 新興國家政策立場產生分歧。

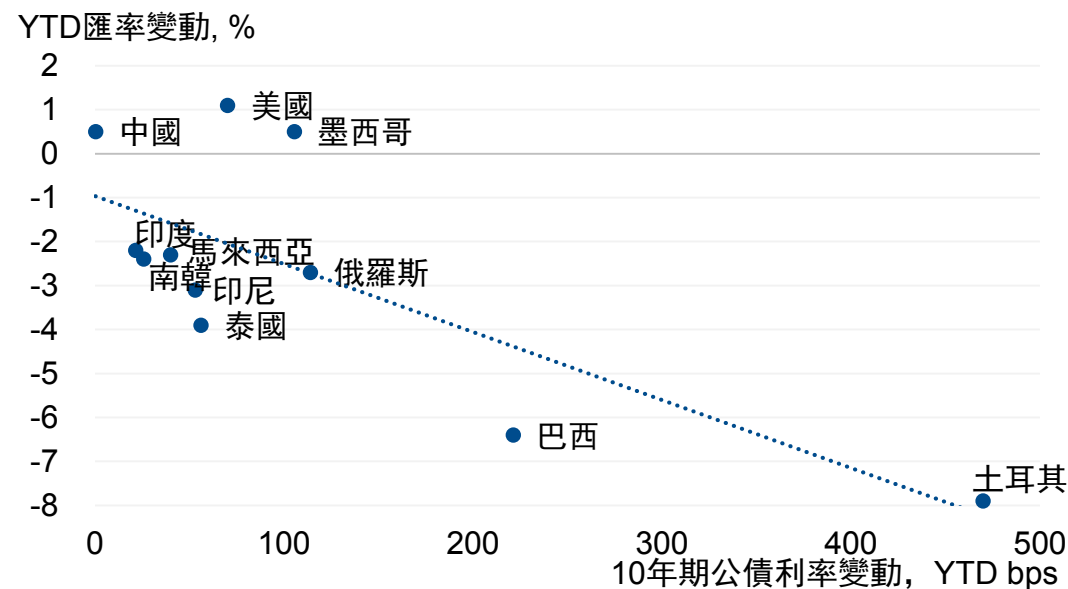
貨幣政策調整, 直接反應的是公債利率上揚, 體質不佳的國家, 面臨資金外流與匯率貶值。以區域別來看, 亞洲國家通膨控制較佳, 部分新興國家央行如印度、菲律賓和韓國等, 央行持續購債支持債券需求, **中國政府傾向去槓桿, 防範系統性風險, 預期亞洲主權債仍較其他區域優穩。**

部分新興市場因通膨揚升, 調整貨幣政策



資料來源: Bloomberg。

新興市場表現分歧, 亞債匯較為穩定



資料來源: Bloomberg, 截至2021/4/19。

April 2021

26

Monday

德國IFO指數
美國耐久財訂單

27

Tuesday

日本利率會議
中國工業利潤
韓國Q1 GDP

28

Wednesday

日本零售銷售
澳洲CPI

29

Thursday

美國Q1 GDP
美國個人消費支出
美國FOMC利率會議

30

Friday

台灣Q1 GDP
日本工業生產
歐元區Q1 GDP
中國製造業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