



# 一週市場展望

**美國抗議活動：**佛洛伊德事件突顯種族歧視與不當執法問題，造成美國民眾大規模抗議。民怨升溫疑慮，恐影響川普今年總統大選。

**經濟重啟：**隨美國疫情放緩，零售商店人潮漸回流。短線抗議事件影響，可能拖慢復甦步調，增加市場波動風險。後續景氣緩步回溫下，拉回創造布局機會。

**美元指數：**歐洲擴大財政及美國抗爭平息前，美元強度受抑；英央警示英國銀行為無協議脫歐做準備，英FTA談判風險上升，限縮美元修正空間。

## 股市

經濟重啟預期，有助美股走高。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。短線美國抗爭事件，牽動川普選情，增添市場波動風險。

## 債市

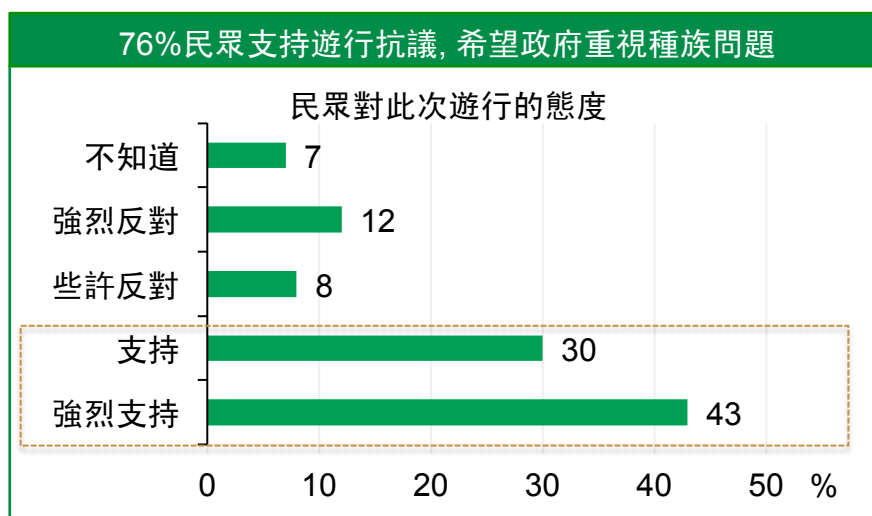
經濟重啟主導市場樂觀氛圍，公債殖利率曲線稍升陡化，長天期公債上揚。預期景氣緩慢復甦及低利率環境持續，公司債大量發債且去化良好，反應息收需求仍強。考量高收債及新興債利差再收斂空間有限及波動風險，宜低配。

## 匯市

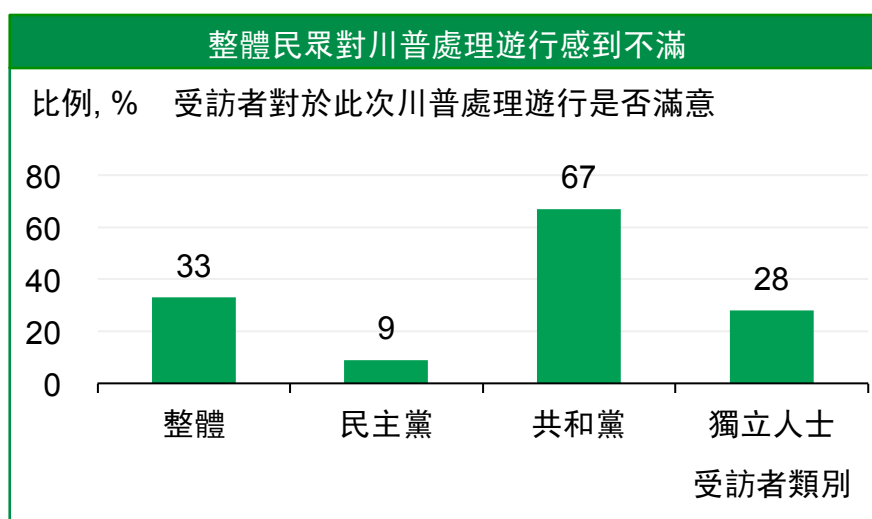
美國國內抗議削弱美元強度，在歐英FTA談判不確定性猶存下，美元修正空間亦將有限，預計短線將獲支撐。中美緊張關係猶存，人民幣波動料對新台幣及澳幣形成掣肘。

## 美國種族問題延燒，民怨升溫疑慮為潛在擾動

- ▶ 近期非裔美人佛洛伊德事件，突顯警察種族歧視與不當執法問題，造成美國民眾大規模抗議。最新民調顯示，76%民眾支持遊行抗議，希望政府重視種族問題，但抗爭衝突持續延燒，導致許多城市實施宵禁，政府甚至派出國民兵鎮壓與逮捕。
- ▶ 由於川普態度強硬，甚至批判遊行失控是各州州長過於軟弱所致，對此，僅有33%的民眾支持川普表現。**民怨升溫疑慮，為金融市場潛在擾動。**



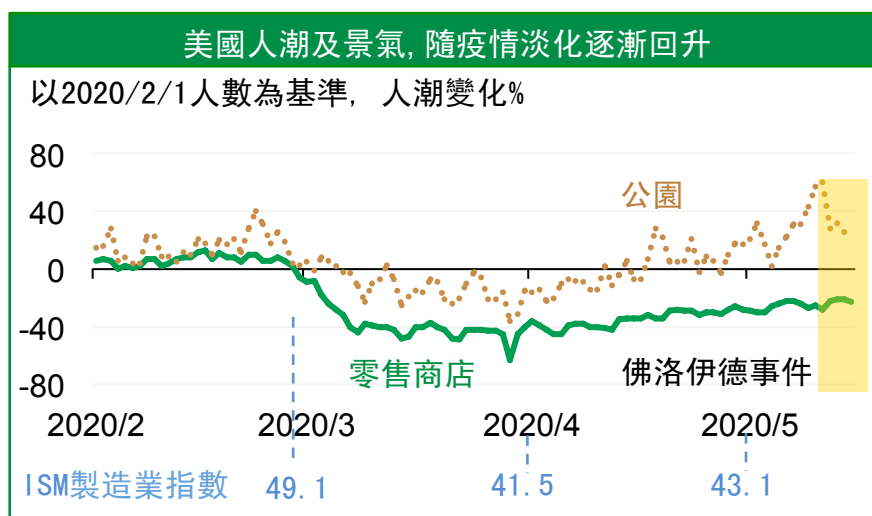
資料來源：路透/愛普思民調。



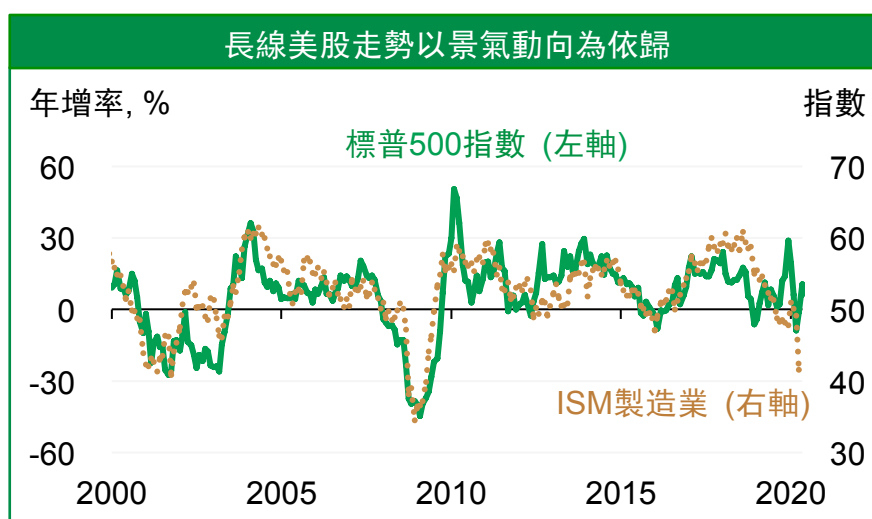
資料來源：路透/愛普思民調。

## 經濟重啟步調有助長線美股偏多

- ▶ 川普處理種族問題不受民眾信賴，加上先前疫情問題，川普的勝選機率已落後競爭對手拜登。如果疫情及種族問題持續擴大，川普連任之路受阻。
- ▶ 政治紛擾短線增添股市修正壓力，但經濟重啟力道延續，經濟數據自低谷回溫，包括ISM數據反彈及初領失業人數改善，欲加大報酬空間，回落站買方思考。



資料來源: Bloomberg。

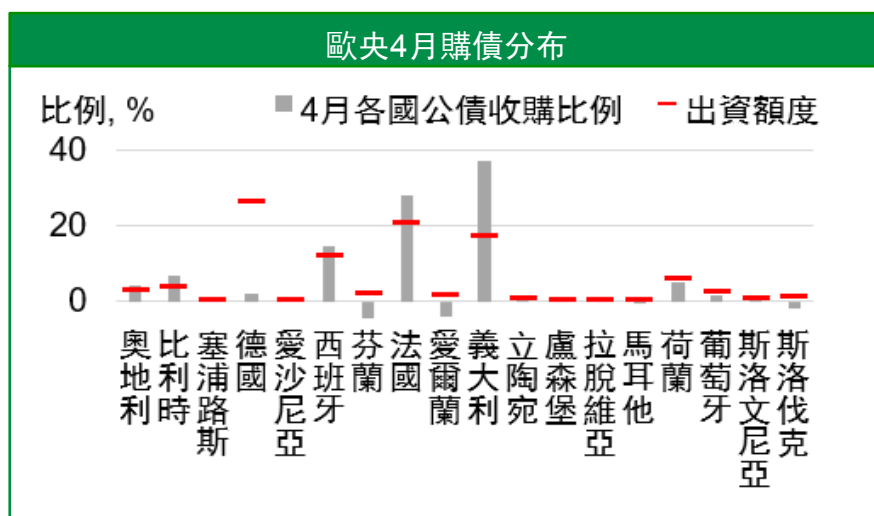


註: 資料期間2000年1月至2020年6月, 兩者相關係數0.73。

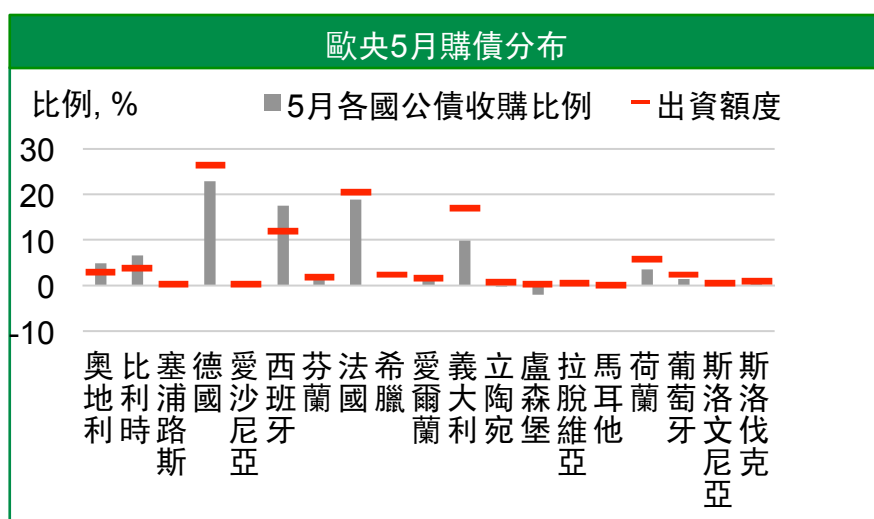
資料來源: Bloomberg。

## 歐央擴大緊急購債計畫，執行爭議恐限縮短線反彈升勢

- ▶ 本週歐央預計今年歐洲將衰退8.7%，儘管預計經濟活動將隨重啟而改善，但下行風險猶高。因應通膨預期驟降，擴大緊急購債規模6000億歐元，實施時間由年底延長至明年6月。會後歐元走升，反映央行措施增加歐洲景氣回穩信心，德義10年公債利差收斂所致。
- ▶ 近月歐央似有調整各國公債購買比重，但未正式回應德國憲法法院裁決，增加未來寬鬆操作不確定性；且擴張財政亦須取得北方國家支持，**匯率短線反彈利多續航力恐有限，佐以英歐等FTA談判雜音猶存，預期此波匯價反彈後，上方空間漸縮。**



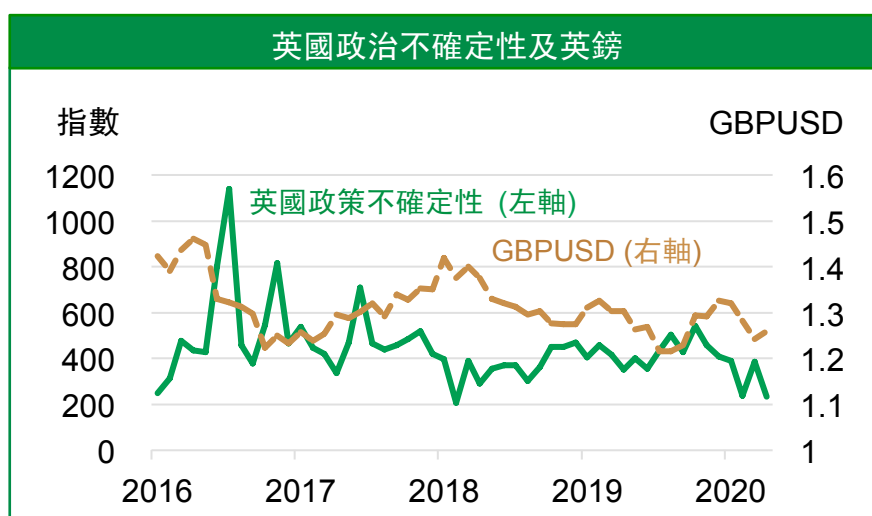
註：資本額比例係以目前歐元區十九國出資比例 (capital key) 作計算。  
資料來源：歐洲央行。



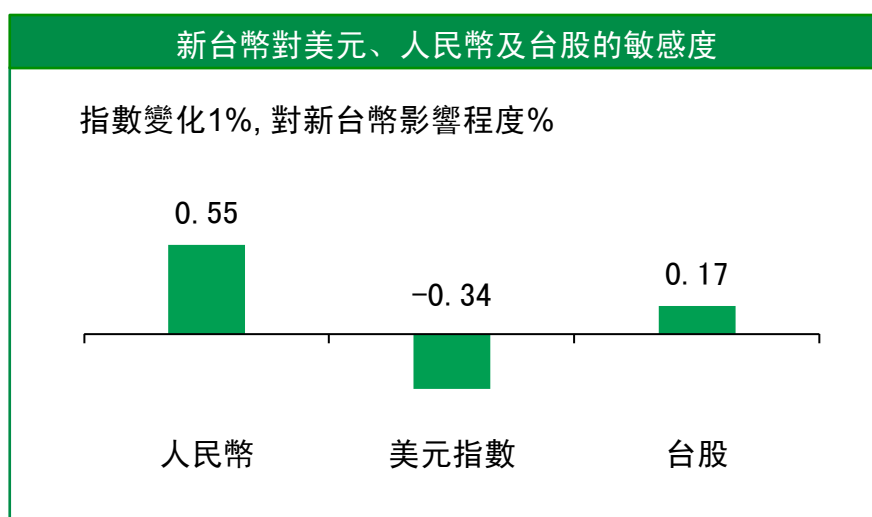
註：資本額比例係以目前歐元區十九國出資比例 (capital key) 作計算。  
資料來源：歐洲央行。

## 短線美元強度轉緩，後續留意英國脫歐狀況

- ▶ 美國國內衝突升溫，衝擊市場對美景氣復甦信心，對比歐洲擴大財政討論，致美元急挫；恰逢全球重啟預期提振風險偏好，商品及新興匯率反彈。**抗爭平息前，美元強度受抑；在英央警示英國銀行為無協議脫歐做準備下，英FTA談判風險上升，限縮美元修正空間。**
- ▶ 美元強度轉緩，加上川普上週末加大對中制裁，人民幣回穩助新台幣回探二字頭。然而，**中美緊張關係未降溫，人民幣波動及外資動向，不利第三季人民幣及新台幣穩定。**在此之下，**有外幣需求者，可把握此波新台幣回探機會換匯操作。**



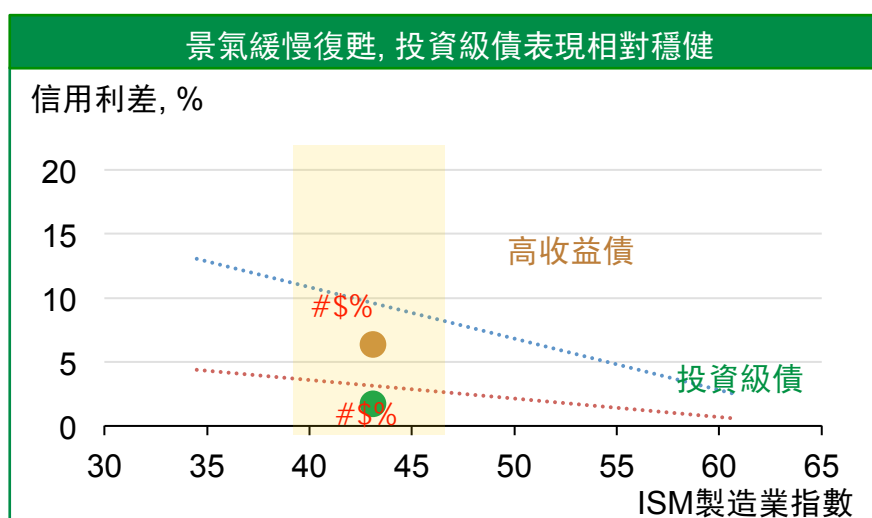
註：2016年以來政策不確定性與英鎊相關性為0.7。  
資料來源：Bloomberg。



註：月資料；統計2014年以來各指標對新台幣的影響程度。  
資料來源：Bloomberg，國泰世華銀行投研團隊。

## 信用債 景氣緩慢復甦預期，高評等債券表現穩健

- ▶ **經濟重啟主導市場樂觀氛圍**，近期風險偏好升溫、油價回穩，帶動新興債及高收債表現。唯即使景氣最壞情況已過，但**預期復甦仍將相當緩慢**！企業獲利減緩、降評倒閉家數增加！又有美中政經風險升高！**較差信評債券波動風險猶存**！**整體仍以投資級債表現相對穩健。**
- ▶ **今年來投資級債公司債大量發債且去化良好**，整體信用利差縮窄，**反應高信評債券息收需求仍強**。近期公債殖利率曲線稍升陡化，**長天期公債上揚較顯**，考量企業獲利趨緩，信用利差縮的資本利得不大，可**趁利率上揚階段布局債券**，以增加息收空間。



註：橘底為未來一季景氣築底緩慢復甦預期下的ISM製造業指數區間  
資料來源：Bloomberg，期間2000年至今，月資料。

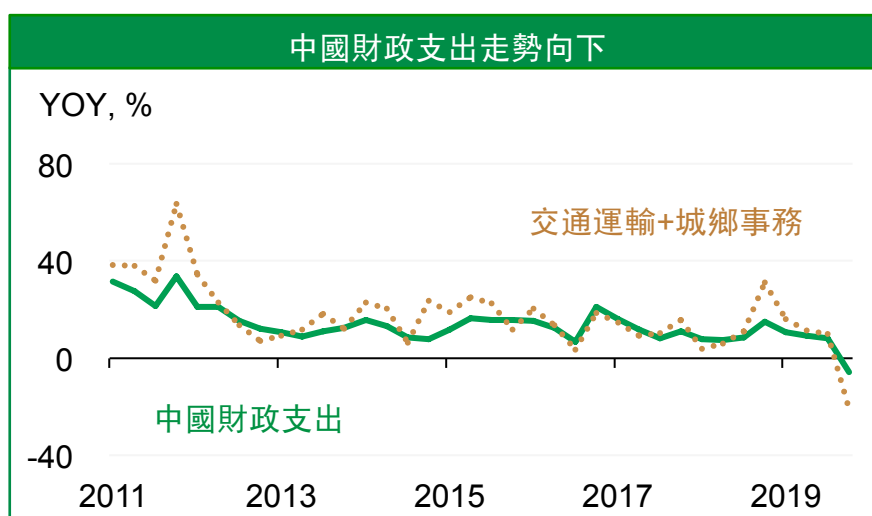
美投資級債持有一年的預估報酬					
單位：%		美10年公債利率 (%)			
		0.25	0.5	0.75	1
信用利差 (bps)	100	13.6	11.1	8.6	6.1
	150	9.5	7.0	4.5	2.0
	200	5.3	2.8	0.3	-2.2
	250	1.1	-1.4	-3.9	-6.4

註：以投資級債指數6/1殖利率2.4%，對應10年公債殖利率及信用利差變動設算。資料來源：Bloomberg，國泰世華銀行投資研究團隊。

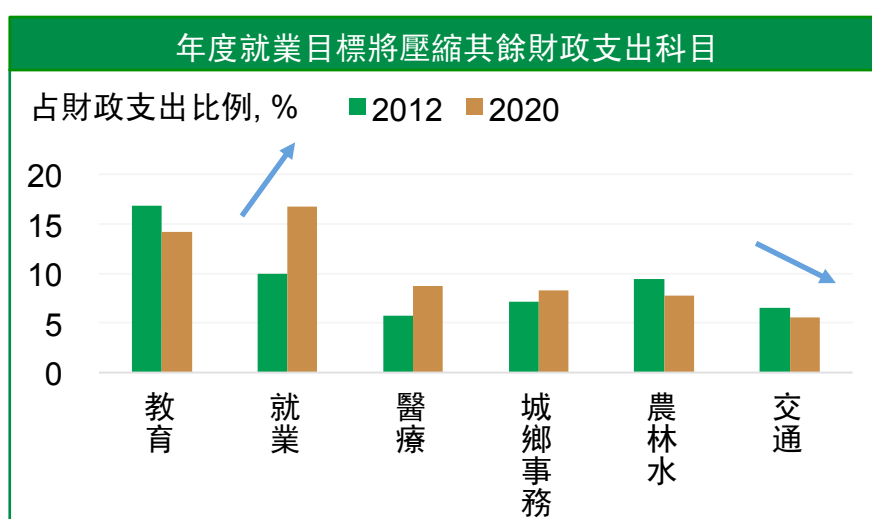


## 中國 財政支出增速下滑，就業支出占比上升恐壓縮其他科目

- ▶ 中國財政部公布2020年預算草案，財政支出預計為3.8%，相較過去3年平均8.3%增速，下滑幅度明顯。今年首季全國財政支出年減5.7%，而在疫情影響下，僅醫療科目維持正成長，交通運輸減幅更是達到16.5%。
- ▶ 兩會上，今年中國未設立經濟成長目標，實際目標以城鎮新增900萬人就業、失業率6%等就業數據為主，**預期就業科目占財政支出比例較過往上升，與基礎建設相關的交通運輸與城鄉事務等科目，則難以維持成長動能。**



資料來源: Bloomberg。

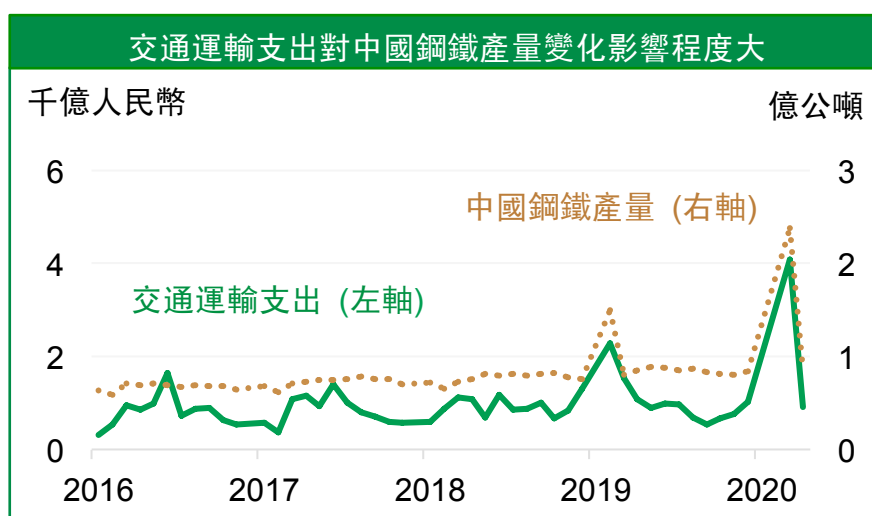


註: 2020年資料為1月至4月累積計算。

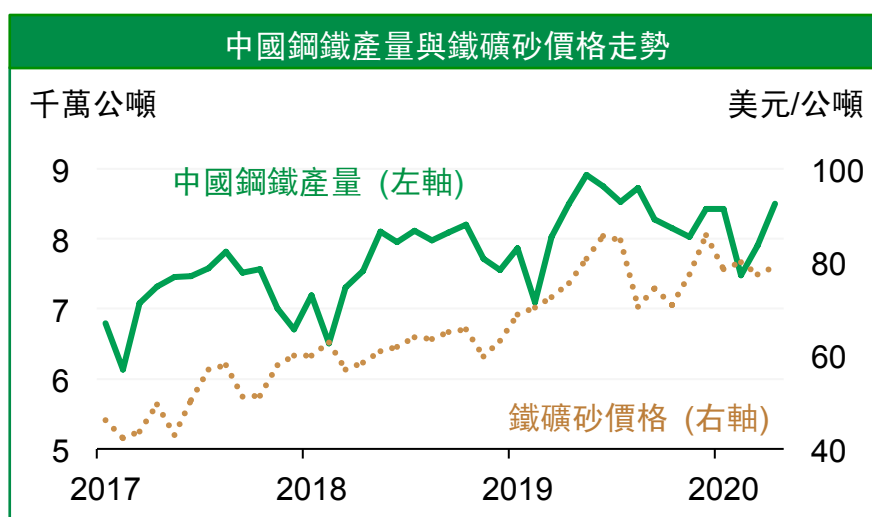
資料來源: Bloomberg。

## 礦業 中國交通運輸支出明顯放緩，鐵礦價格上方承壓

- ▶ 鐵礦砂價格上漲至每公噸90美元以上，多數反應在解封開工後基建相關政策，能挹注房地產與交通建設方面的投資。兩會結束後，基建方面的財政支出放緩為可見情境，中國鋼鐵產量的增長幅度有限，後市展望不宜過度樂觀。
- ▶ 基建投資動能下滑，將直接衝擊鋼鐵產量，鐵礦砂等原物料需求偏緩。隨下半年巴西產能逐步回升，供過於求格局下，鐵礦高位價格恐面臨回落風險。



註：為配合財政支出公布頻率，2020年3月鋼鐵產量為1至3月加總。相關係數為0.91。資料來源：Bloomberg。

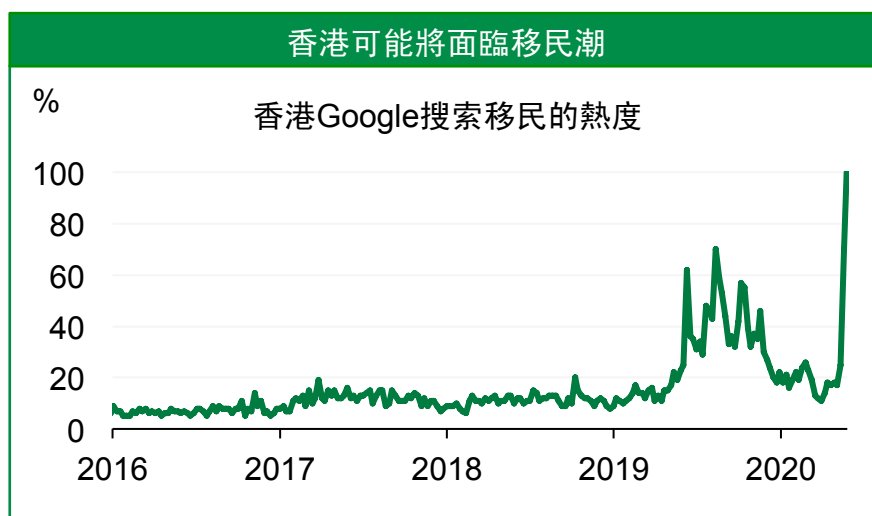


註：相關係數0.73。  
資料來源：Bloomberg。

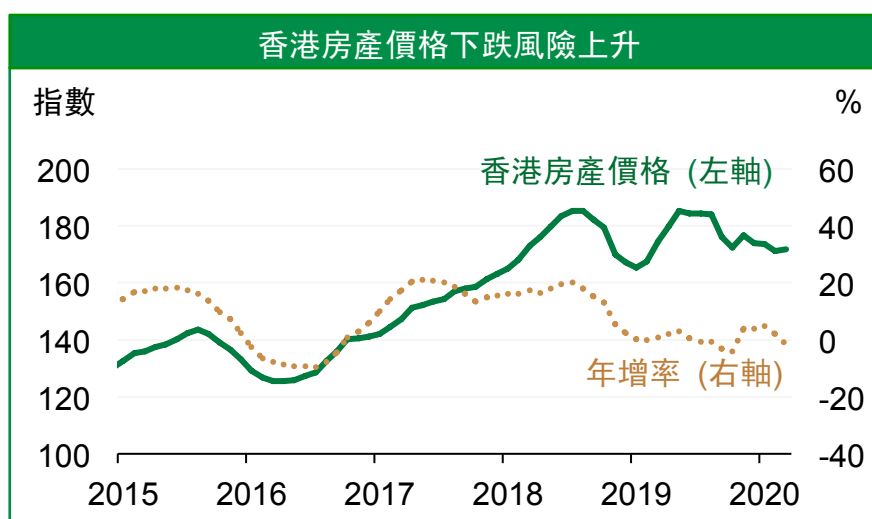


## 香港 移民潮危機，香港房產價格下跌風險升溫

- ▶ 受香港國家安全法影響，除資金外逃風險升溫，近期謠傳許多香港大戶恐移民，英國首相表示準備接納300萬港英人士，台灣陸委會將編列預算成立專案，提供香港移居協助。  
**觀察香港Google搜索熱度，關鍵字「移民」明顯上升。**
- ▶ 2019年反送中事件，使香港房價年增率出現明顯下滑，2020年初雖稍有回升，受到疫情影響及近期事件衝擊，房價再度走低。**隨資金外逃與移民潮，後續香港房產價格恐面臨下跌風險。**



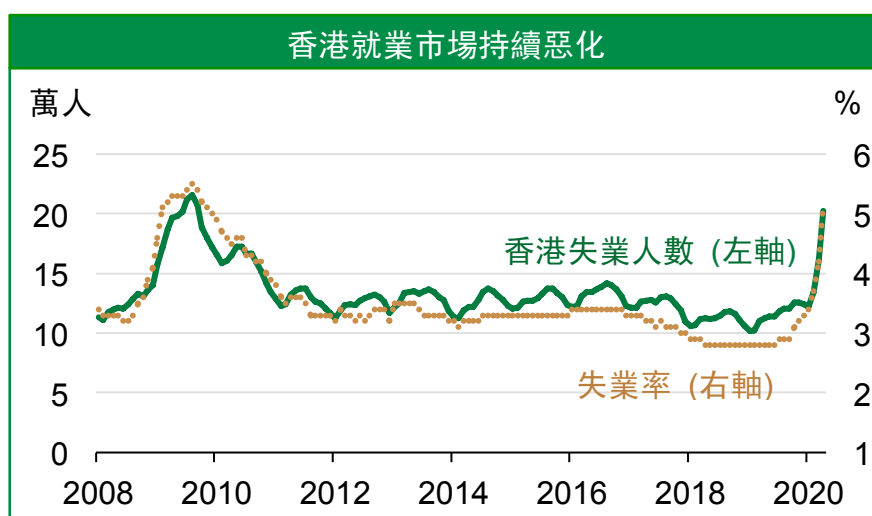
資料來源: Bloomberg。



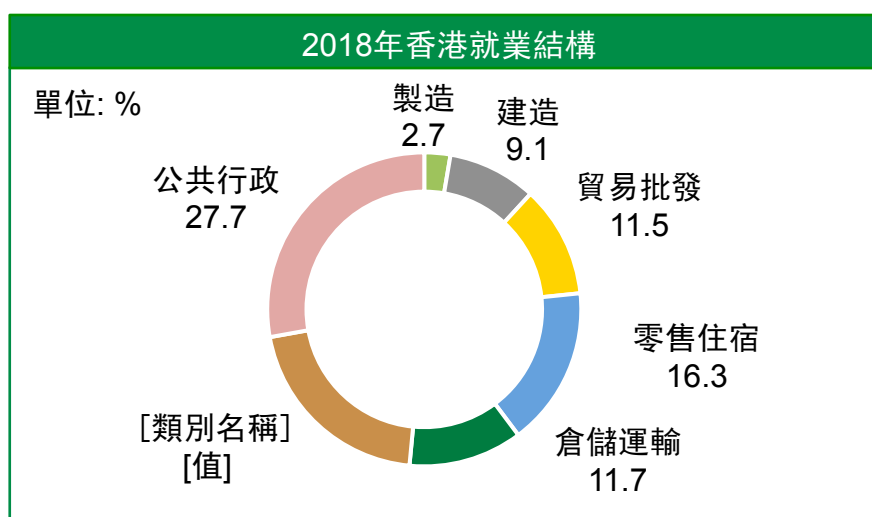
資料來源: Bloomberg。

## 香港 近5成就業市場將受到衝擊

- ▶ 自反送中事件後，香港許多零售商店關門，包括知名的周大福金飾也關閉部分分店，加上旅客人數驟降，使**零售與住宿相關產業營運承壓**。
- ▶ 美方對香港獨立自由關稅認定若移除，將影響現有關稅減免制度，不利貿易批發業。另，**港幣穩定度的質疑及金融地位弱化，將衝擊金融勞動需求**。



資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

## JUNE 2020

8	9	10	11	12
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
澳洲休市 日本GDP 日本國際收支 德國工業生產	日本工具機 歐元區GDP	美國CPI 日本PPI 中國CPI/PPI 日本核心機械	巴西休市 美國PPI 美國FOMC	俄羅斯休市 日本工業生產 歐洲工業生產

## 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