



一週市場展望

景氣狀況：美國消費及工業數據雖有回溫，但仍偏弱勢復甦，且景氣不確定性仍大，支撐聯準會維持寬鬆論調。

中美衝突：美國加大華為制裁力度，使美中僵局提高，研判美總統大選之前，對立關係有增無減。股市若因波動升溫而回落，可逢低承接。

美元走勢：歐洲各國有意延長薪資補助計畫，市場臆測推升歐元走強，研判年底前仍將高位表現，美元則偏弱發展。

股市

全球經濟雖有改善，但仍偏弱勢復甦，支撐央行維持寬鬆論調。11月美國大選前，美中衝突有增無減，股市有回檔壓力，指數逢高可部分減持，**但景氣緩步復甦及熱錢支撐下，回檔後可逢低承接。**

債市

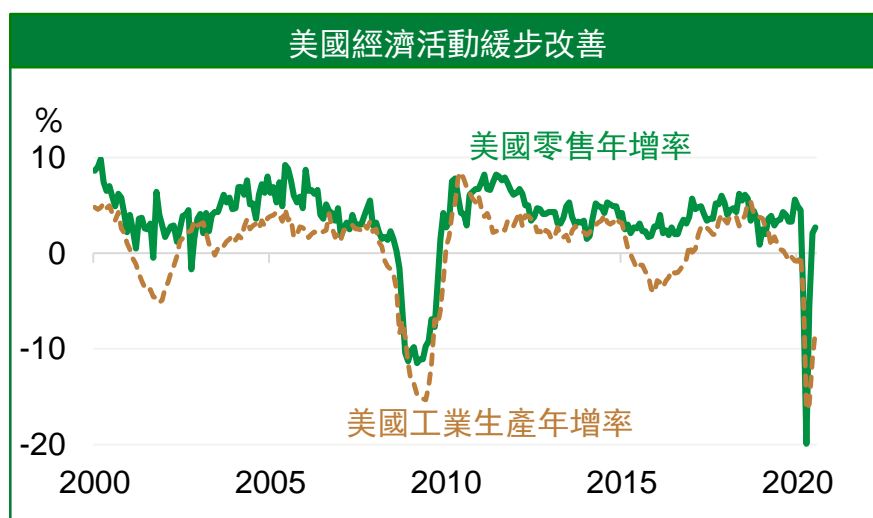
FOMC 7月會議紀錄顯示，疫情使短期經濟嚴重承壓，**殖利率曲線控制屬於備而不用的選項。低率政策及QE購債將牽制10年債利率1%以下。**銀行放貸標準趨嚴，信貸惡化下高收債波動壓力仍存。新興債留意降評及匯率風險。

匯市

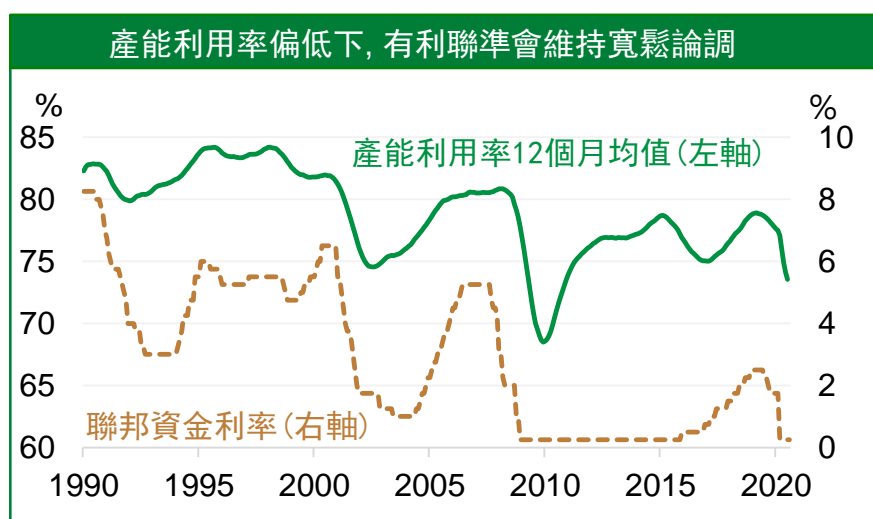
歐洲政策利多加持，推升歐元走升，年底前美元偏弱呈現。只要台海及市場氛圍良好，年底新台幣偏強呈現，但在央行力守下，回貶壓力仍存。

經濟脆弱復甦，支持聯準會維持寬鬆論調

- ▶ 美國7月零售銷售較上月僅增加1.2%，不如前期8.4%，但相較去年同期仍有2.7%的成長，顯示因為經濟解封，加上政策補貼，經濟活動回升跡象，相較工業生產改善的速度則較緩。如果政策補貼無法延續，或再度封城，都可能讓經濟活動再度降溫。
- ▶ 廠商生產活動也因消費升溫而改善，但產能利用率仍舊偏低，**預估聯準會仍將維持寬鬆環境，以刺激經濟持續改善。**



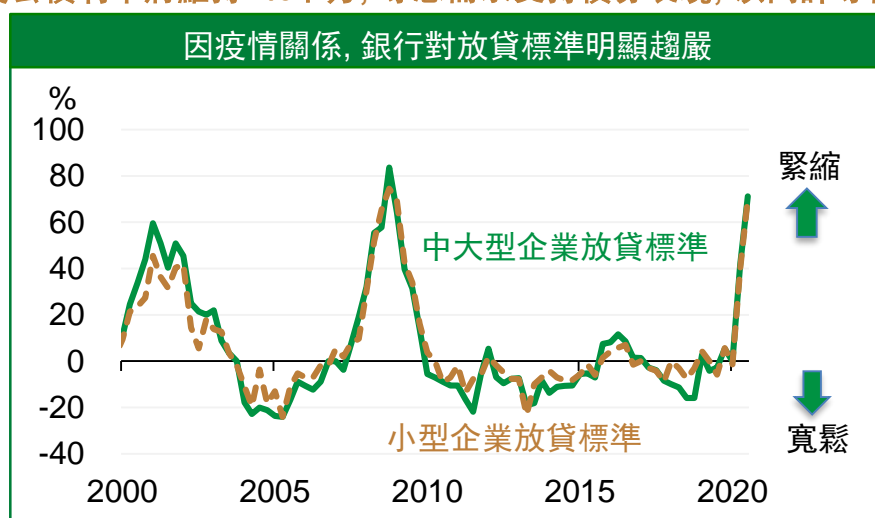
資料來源: Bloomberg。



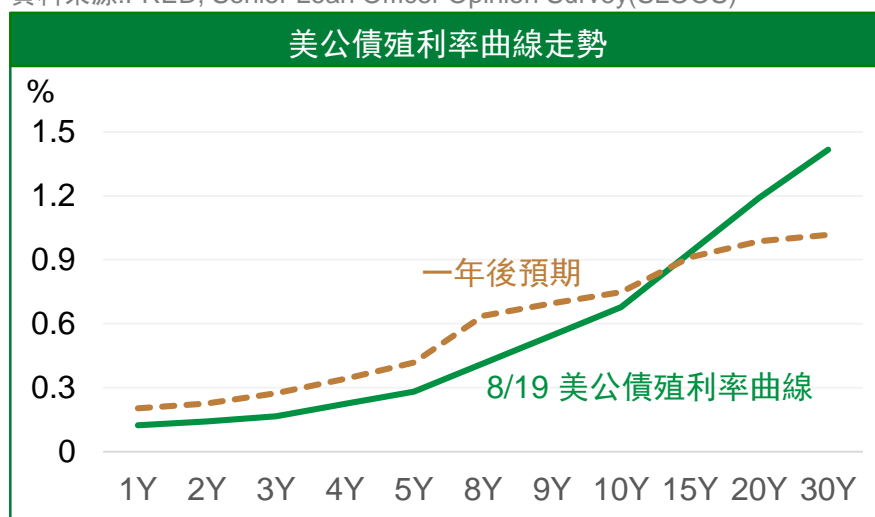
資料來源: Bloomberg。

FOMC會議紀錄：短期經濟嚴重承壓，前景不確定性高

- ▶ 聯準會7月會議紀錄表示，公衛危機短期內將「嚴重影響」經濟成長、就業和通膨力道，對中期經濟前景構成相當大的風險，疫情帶來的長期影響可能導致商業結構調整。根據聯準會資深放貸人員調查顯示，銀行已提高放貸標準，避免貸款違約損失。量化寬鬆效果難以直接灌注到企業，信貸可能惡化，經濟復甦之路將更久更長、充滿挑戰。
- ▶ 近月美公債利率微彈，反應經濟數據改善及美債發行量增，但聯準會景氣展望仍保守，調整前瞻指引的可能性低，殖利率曲線控制屬於備而不用的政策選項。預期低率政策及QE持續，美公債利率將維持1%下方，尋息需求支持債券表現，以高評等債較優穩。



註：SLOOS為美國國內外銀行及金融機構的問券調查，反應銀行放貸標準及企業和家庭對資金的需求狀況。指數越高表示放貸標準提高。
資料來源：FRED, Senior Loan Officer Opinion Survey(SLOOS)



註：一年後殖利率曲線預期為遠期利率曲線US Dollar Swap。
資料來源：Bloomberg。

美國大選之前，川普將持續加大美中衝突

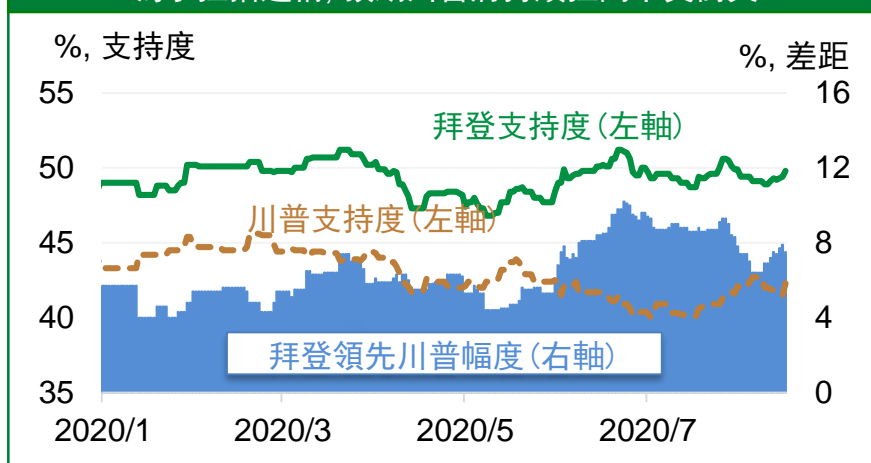
- ▶ 最新民調顯示，川普的支持率仍明顯落後拜登，離11月3日總統大選仍有一段時間，研判川普仍可能持續拉高美中衝突以獲取選民支持。近期包括乾淨網路計畫、南海軍事演習，並將華為子公司增列為實體清單。**美國商務部8月17日新禁令規定，無論是直接採購、間接採購或最終使用者，均納入管制。**
- ▶ 受川普拉高政治衝突影響，科技股波動再起，如騰訊、聯發科等，但**整體而言，僅侷限在特定領域，不致影響全球景氣緩步復甦及市場資金充裕環境。股市的回落，反創造逢低承接的契機。**

美國加大對中國封鎖力度，市場波動再起



資料來源: Bloomberg。

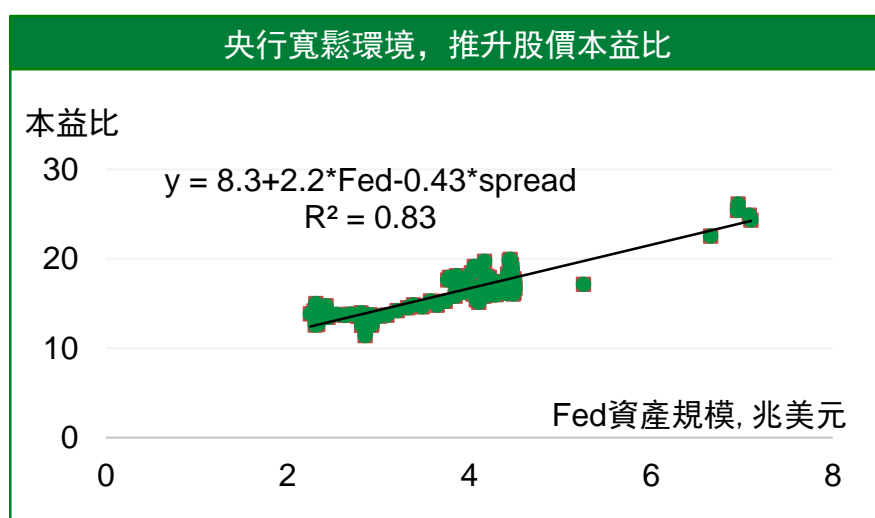
為了拉抬選情，預期川普將持續拉高中美衝突



資料來源: RealClearPolitics。

寬鬆環境推升本益比，標普500指數仍有高點可期

- 自疫情發生以來，聯準會除了降息之外，亦大幅QE購債，央行資產規模擴增3兆至7兆美元。統計發現，寬鬆資金環境有助整體本益比的提升，預期聯準會持續擴表下，美股本益比預估上看至22倍。
- 由於企業獲利已提前下修，導致Q2企業獲利優於預期比例高達80%，高於過往平均，加上反映今年基期偏低，明年獲利成長率有機會上看3成，研判年底標普500指數仍有高點可期。



註：Fed指聯準會資產規模，Spread指美國10年與2年公債殖利率差，期間從2010年1月至2020年8月。

資料來源：Bloomberg。

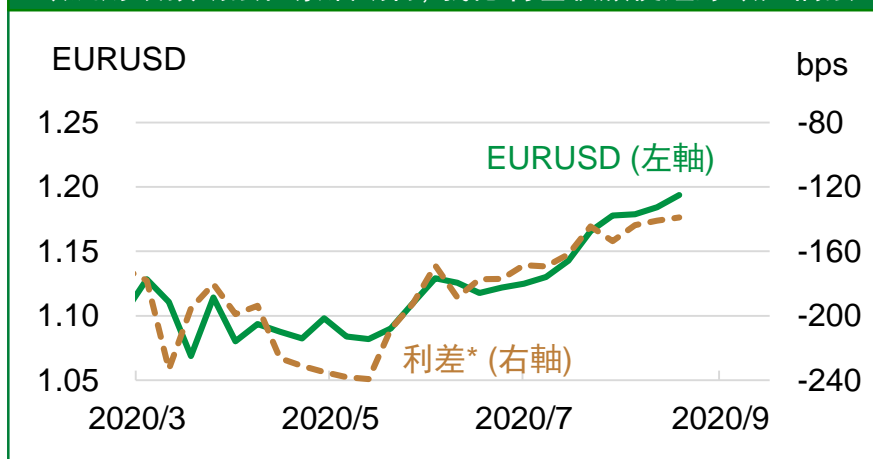
獲利將大幅回升下，標普500指數仍有高點可期					
明年度獲利 成長預期(%)	2020年本益比				
	22	21	20	19	18
20	3,300	3,150	3,000	2,850	2,700
25	3,438	3,281	3,125	2,969	2,813
30	3,575	3,413	3,250	3,088	2,925
35	3,713	3,544	3,375	3,206	3,038

資料來源：Bloomberg，國泰世華銀行投研團隊估算。

年底前歐元偏強表現, 美元偏弱

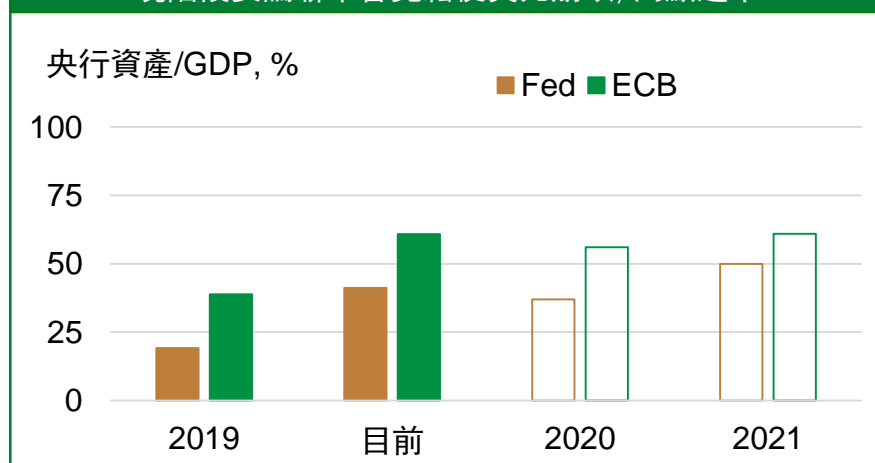
- ▶ 對比美國新一輪紓困陷入僵局, 近期歐洲各國討論延長低薪臨時工補助計畫, 政策臆測抵銷市場對近月西法等疫情升溫擔憂, 使邊緣國家 (如義西) 與德國利差收斂, 助歐元走強。
- ▶ **歐洲復興期待, 將助年底前歐元偏強呈現, 並壓抑美元指數。**若要論聯準會極度寬鬆而使美歐利差收斂, 促美元邁入崩跌則言之過早。上半年聯準會資產規模增速顯快, 若考量經濟體規模, 歐洲寬鬆規模明顯較大。在此之下, 美元出現崩盤仍有難度。

歐洲財政預期強化景氣期待, 義德利差收斂使短線歐元偏強



註: *為德十年期公債利率與義國同期債券利差; 3月以來與匯率相關性0.92。
資料來源: Bloomberg。

現階段要論聯準會寬鬆使美元崩跌, 尚顯過早



註: 2020年、2021年為根據美歐央行現行政策之推估值。
資料來源: Bloomberg。

中國 穩貨幣階段持續，有助於中長期陸股慢牛走勢

- ▶ 人民銀行17日進行7000億人民幣的一年期MLF操作，為4月以來首度淨投放，緩解了上週M2年增率意外下滑，投資人對資金收緊的疑慮。考量中國7月工業生產與零售銷售等經濟數據，增速顯著放緩，預期下半年貨幣政策仍將偏寬鬆，使得A股資金行情猶存。
- ▶ 資金寬鬆環境持續，但官方堅決防範資金浮濫，陸股後市將從資金驅動轉為基本面為主。財政政策發力之下，預期將有助於企業獲利向上攀升，中長期陸股具表現空間，惟美總統大選增添不確定性，短線呈盤整格局，布局宜採長線思維。



註：淨投放量=每月MLF投放量-每月MLF到期量。

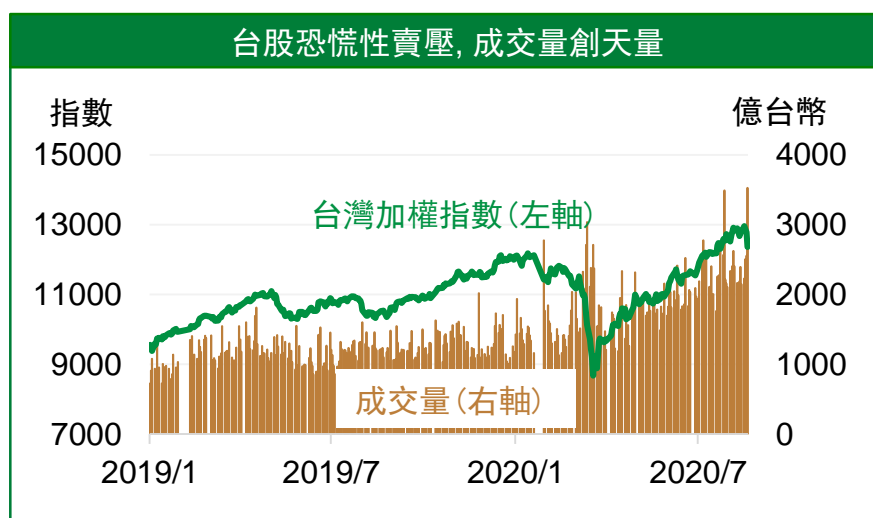
資料來源：Wind, 國泰世華銀行投資研究團隊。



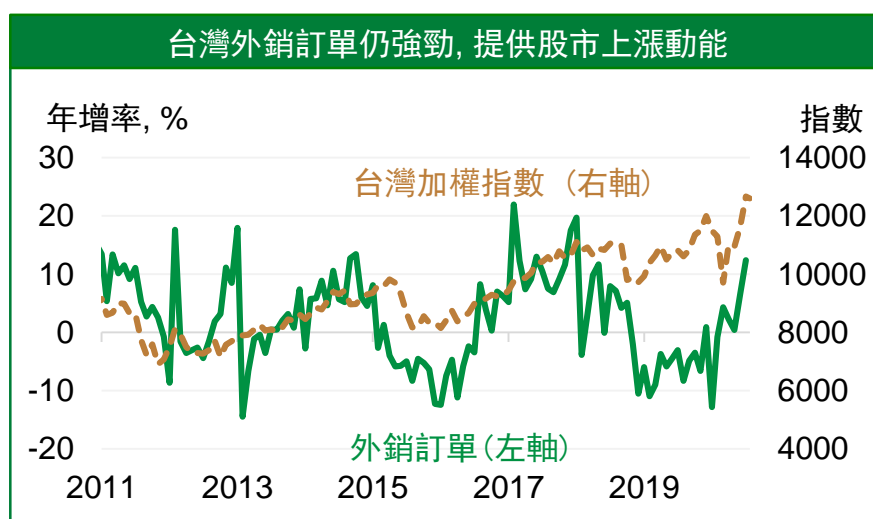
資料來源：Wind, Bloomberg。

台股 外銷訂單升溫，提供回檔支撐

- 台股8月21日重挫逾3%，成交量放大歷史新高3547億，主因有二，1)華為遭制裁，可能調整供應鏈訂單，2)中國南海軍事演習，升高兩岸緊張關係。研判股市的修正，屬於恐慌性賣壓，並非基本面的改變。
- 台灣7月外銷訂單年增率達12.4%，連5個月正成長且創30年個月來新高，其中，資通訊產業及電子產品均有20%以上的漲幅，顯示台灣基本面仍穩健且有景氣升溫的跡象。因此，未來股市的回落，仍可逢低承接。



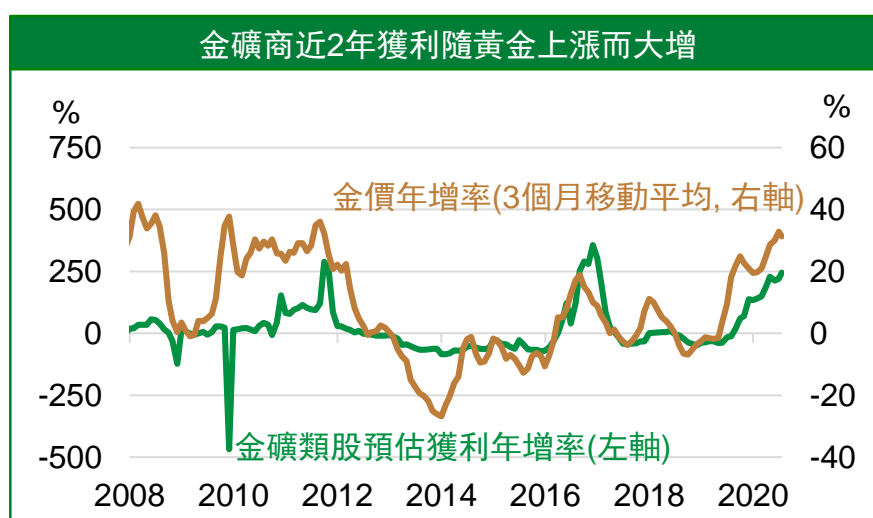
資料來源: XQ。



資料來源: Bloomberg。

金礦類股 財報多優於預期，逢回漸布

- ▶ 今年黃金上半年漲幅較去年同期增加28%，激勵金礦廠商2Q營收、獲利和資產等皆同步上揚，以北美前10大金礦商而言，2Q獲利優於預期比例高達9成。在疫情重創其他產業使獲利大幅衰退下，顯得出類拔萃。
- ▶ 金礦類股與黃金現貨連動度高，但類股波動度亦較現貨大，Beta值接近1.5倍。**短期黃金現貨受美元與10年期公債利率牽動，價格震幅加劇**，預期在央行持續寬鬆環境下，金價仍有上漲空間，**建議類股投資以逢回漸布為佳。**



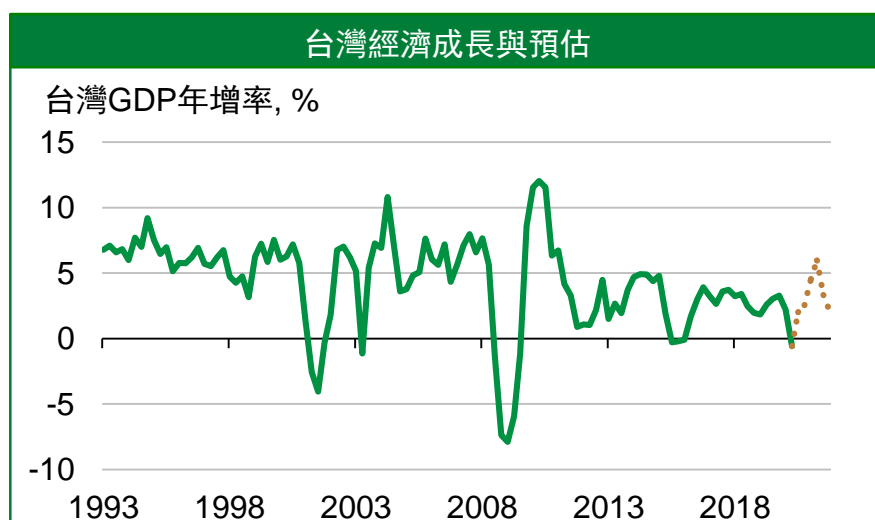
註：金礦類股以金蟲指數(HUI Index)為主。
資料來源：Bloomberg。



資料來源：Bloomberg。

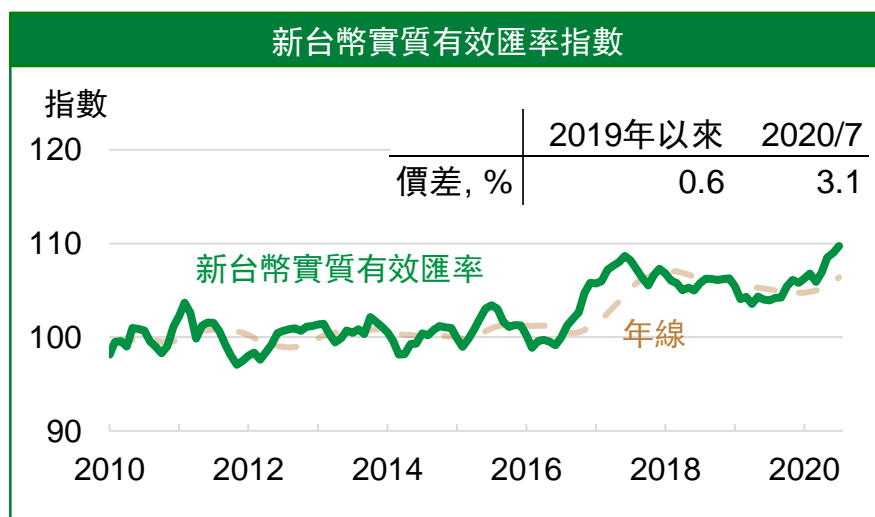
新台幣 景氣優穩提振匯率，央行穩匯立場堅決

- ▶ 台灣主計總處預計今年經濟成長1.52%，較原先1.67%估值下調，2021年成長預估3.92%。以今年台積電4800億元至5100億元的資本支出衡量，主計總處對今年固定投資成長看法相對保守，2020年成長優於預期機率顯高。
- ▶ 景氣相對優穩為今年新台幣顯強原因，惟此使實質有效匯率明顯走強，增添其他如工具機等產業競爭壓力，為近兩月央行加大穩匯根源。預期只要台海及市場氛圍持續良好，年底前新台幣偏強呈現，但央行力守下，回貶壓力仍存。



註：虛線為主計總處預估。

資料來源：台灣主計總處。



註：價差為新台幣實質有效匯率與年線差距。

資料來源：Bloomberg。

實質有效匯率

- 估算新台幣與主要貿易對手國匯率變動。
- > 100表示本國對外價格競爭力較低。

Aug 2020

24	25	26	27	28
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
	美新屋銷售 美消費信心 德IFO指數 德Q2 GDP	南非CPI 美耐久財訂單	韓國央行 美GDP 美初領失業金 日工具機訂單	美個人所得 美個人支出 美芝加哥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