

一週市場展望

經濟數據漸回溫：美國經濟逐步解封，驅動工業及消費活動升溫，但回到疫情之前的水平，仍有段距離。

央行寬鬆論調：鮑威爾重申，景氣不確定性仍大，加上疫情二次復燃風險，聯準會將維持寬鬆環境，並擴大信用貸款機制，預期將壓低投資級債利率。

台央動向：台灣經濟相對溫穩，加上央行維持利率不變，有利台幣近期偏升。中美爭端未止，人民幣仍有貶值壓力，可能成為拖累台幣走勢的因素。

股市

全球疫情有二次復燃現象，增加股市高檔回落壓力。**考量政府對疫情有所防範，再次失控機率偏低，股市修正提供買點，資本支出動能較強的科技產業，為股市波動下首選。**

債市

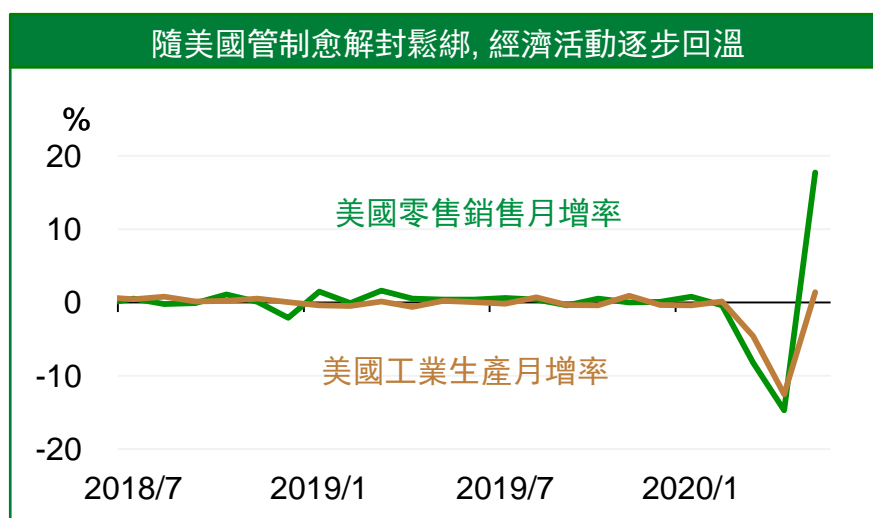
聯準會擴大購買公司債，鮑威爾國會聽證中強調經濟存在很大不確定性，復甦緩慢將拖累就業及企業發展。預期低率政策及QE限縮美債上揚空間，**投資級債利率有機會再創低，隨經濟數據漸回溫，提振短線風險債券表現。**

匯市

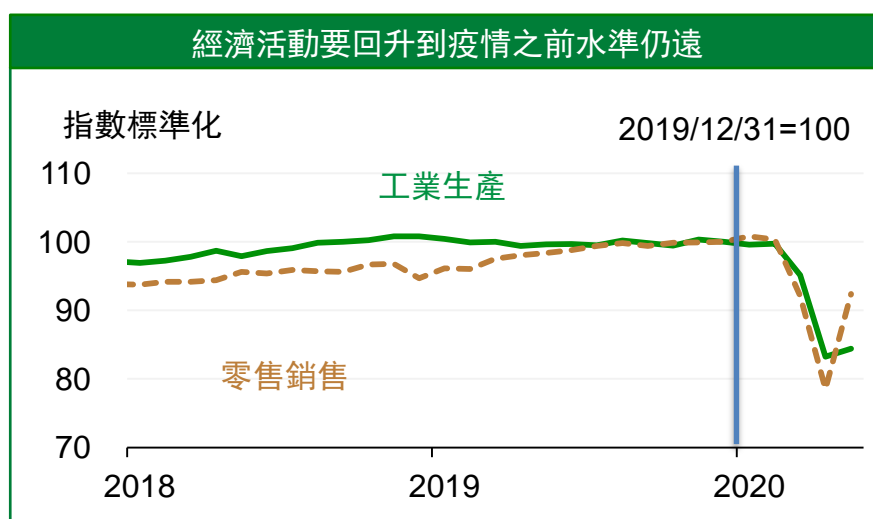
美元強度稍緩，歐英FTA談判不確定性限縮修正空間，短線於95至98盤整。中美緊張關係及資金流向，考驗人民幣穩定，第三季偏貶壓力仍大；台央維持利率政策不變，美台利差支撐下，台幣第三季盤整偏強。

美國經濟逐步重啟，但復甦動能仍偏弱

- 自5月以來，美國經濟逐步解封，人口管制也趨於鬆綁，使得企業開始部分招聘，民眾消費活動也逐步升溫，帶動5月工業生產與零售銷售較上月明顯改善，但若要回到疫情之前的水平仍有差距，工業產值仍較去年底有15%缺口差異。
- 聯準會主席鮑威爾於半年度的國會聽證會中表示，景氣離完全復甦仍有很長的路要走，尤其，中小企業、低收入者將面臨更多挑戰與風險。



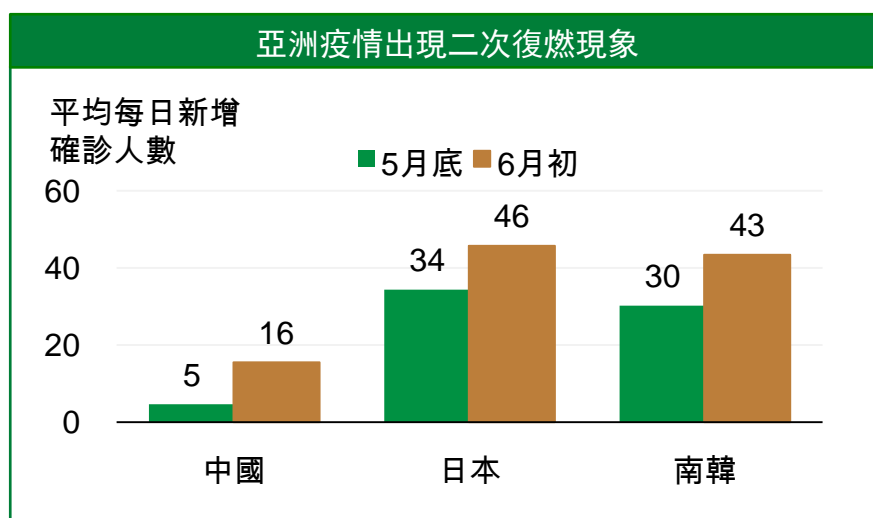
資料來源: Bloomberg。



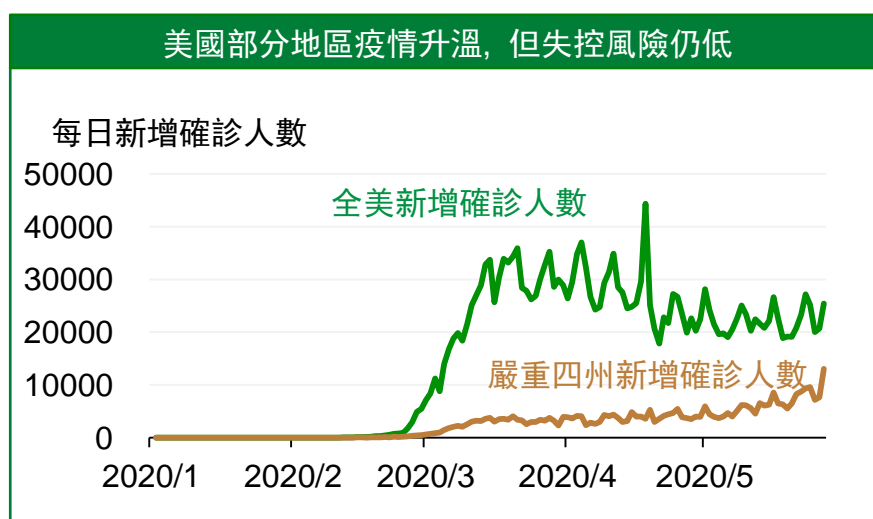
資料來源: Bloomberg。

疫情二次復燃成為市場潛在干擾因子

- ▶ 各國陸續解封之際，不少國家再度傳出二次復燃風險，包括美國、中國、韓國及日本。其中，中國疫情可能成為市場的擾動因子，因為疫情嚴峻，自6月16日起，北京防疫狀態從3級調升為2級，將實施封閉式管理，出入境嚴格管制等措施。
- ▶ 美國疫情雖有升溫的跡象，但各州已有抗疫經驗，加上民眾衛生習慣均有改變，研判疫情失控的風險有限，但可能再度造成市場擾動。



註：6月初指6月1日至15日，5月底指5月17至31日。
資料來源：Bloomberg。



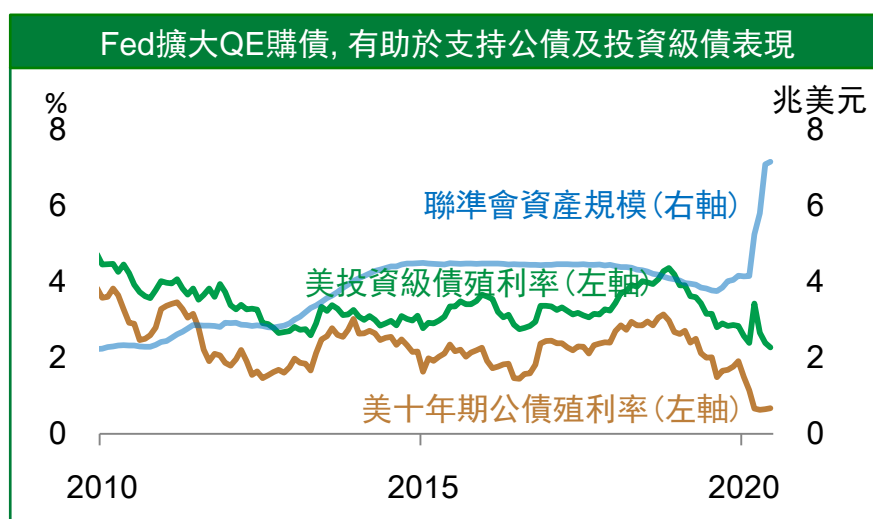
註：嚴重四州指加州、亞利桑那州、德州、佛羅里達州
資料來源：Bloomberg。

聯準會擴大購買公司債，有助於投資級債表現

- ▶ 今年3月以來，聯準會宣布無限量購債政策後，持續買進公債及MBS債券。繼5月啟動購買投資級債ETF後，6月宣布擴大購買次級市場公司債，整體資產規模增加近3兆美元，達7.17兆。
- ▶ 聯準會信用市場計畫包括初級市場及次級市場的7500億元信用額度，並放寬中小企業貸款門檻，將有助企業籌資管道暢通及支持債券流動性，維持金融體系穩定。低率政策及QE限縮美債上揚空間，預期QE購債及波動環境下的息收需求，將使投資級債利率創低表現。

聯準會6月寬鬆信貸機制內容	
項目	目的
擴大次級市場企業信貸額度 (SMCCF): 將參考追蹤指數化方式, 建立廣泛多元化的美國企業債券投資組合 購債條件: 3/22前保有BBB-/Baa3投資級信評等級, 設定買進期限5年或以下的個別企業債	提供企業債流動性, 以投資級債為主
放寬商業借貸機制(MLSP) 最低貸款額度由50萬降至25萬美元 最高貸款額度由2億上調至3億美元 延長還款期限由4年延長至5年, 前2年無需償還本金	提供中小企業信貸融通

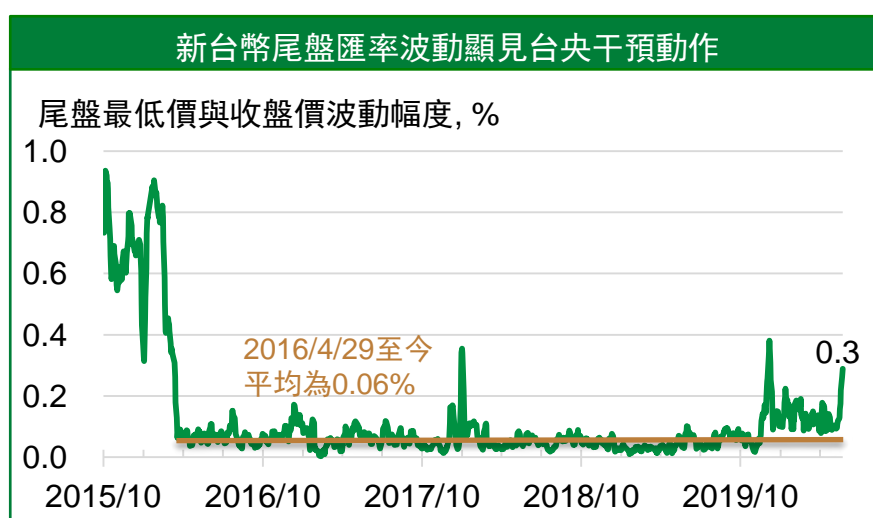
資料來源: Fed, Bloomberg, 國泰世華銀行投研團隊整理。



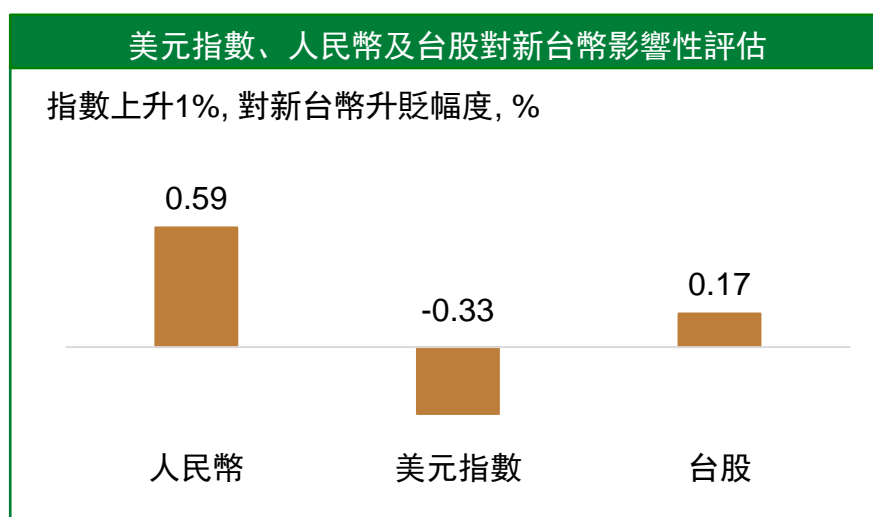
資料來源: Fed, Bloomberg。

台央利率不動，美台利差支撐第三季台幣偏強

- ▶ 本週台央將重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率，分別維持於1.125%、1.5%及3.375%水準，預期今年GDP將成長1.52%。景氣溫穩下美台利差支撐新台幣偏強，**只要市場風險偏好沒有改變，短線匯價將有機會續升。**
- ▶ 今年新台幣明顯升值，增加出口壓力，近週央行尾盤穩匯動作復現。另一方面，在美元高盤下，美中緊張關係不利下半年人民幣穩定，使新台幣貶值壓力猶存。



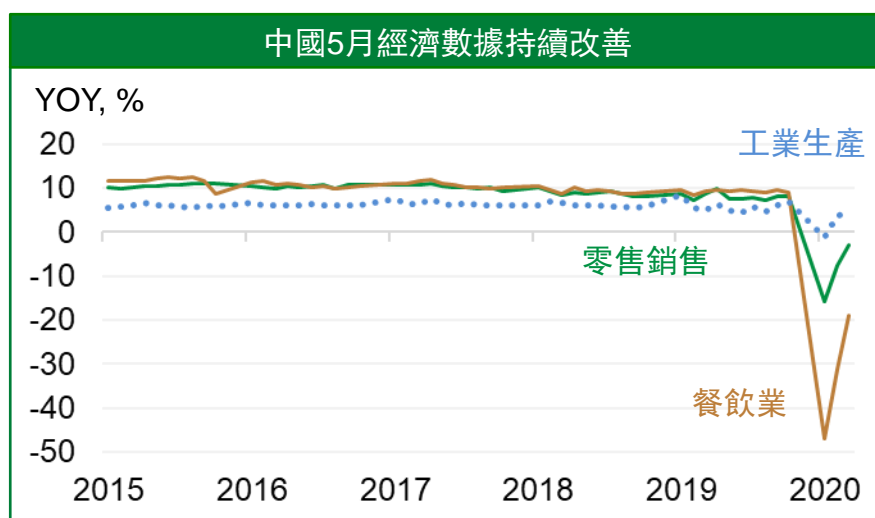
註：尾盤（15:30至16:00）最低價與收盤價波動幅度；為5日移動平均。
資料來源：Bloomberg。



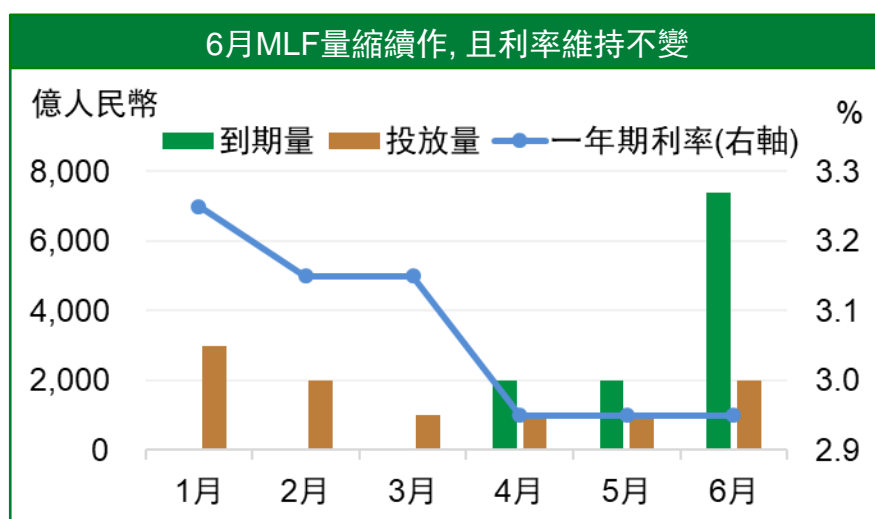
註：2014年以來月資料；正表示升值，負表示貶值。
資料來源：Bloomberg，國泰世華銀行投研團隊估算。

中國 景氣持續改善，但疫情與政治擾動下仍有降息空間

- ▶ 中國5月經濟活動明顯改善，景氣最差時期已過。零售銷售年減2.8%，但日用品、化妝品甚至汽車等耐久財皆呈正成長；**餐飲業年減18.9%相對低迷，防疫社交距離的影響所致**。觀察近日北京疫情緊張，整體消費狀況不易快速回到疫情前水平。
- ▶ 6月共有7400億元人民幣MLF到期，僅減量續作2000億元，利率亦維持不動。利率操作保守，反映景氣逐漸回復下，人民銀行穩定匯率立場明確。**疫情復燃擔憂與中美貿易緊張，恐拖累景氣復原動能，人行後續仍有降息可能。隨第三季地緣政治風險增溫，人民幣預期偏弱呈現。**



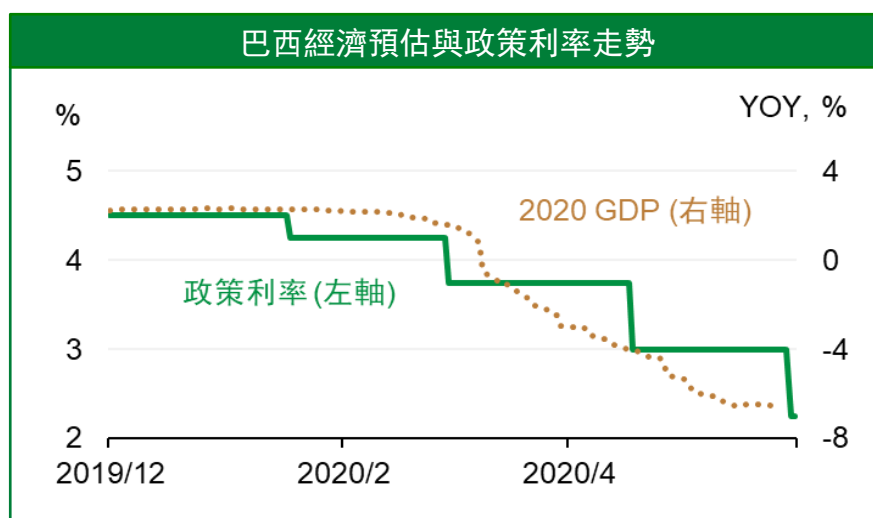
資料來源: Bloomberg。



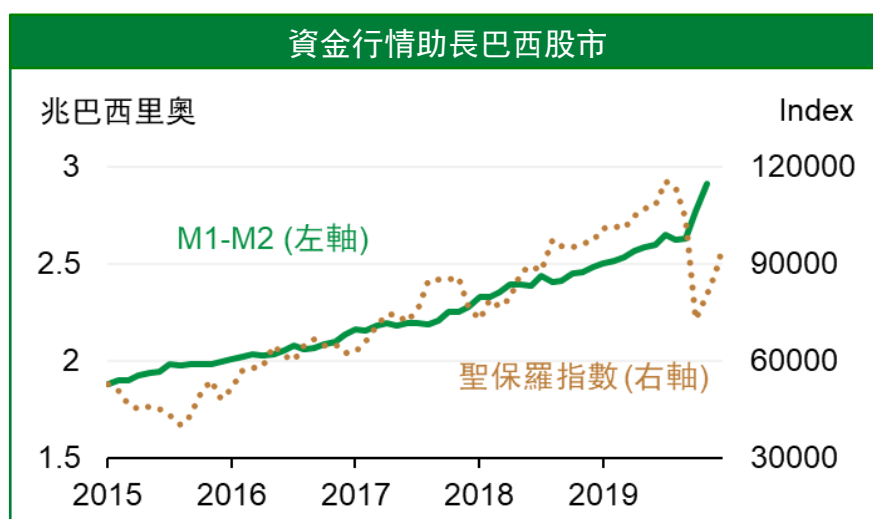
註：到期量表示當月MLF到期金額，投放量為當月投放金額，利率採一年期MLF利率。資料來源: Wind。

巴西 股市資金行情有撐，但需留意三大風險

- ▶ 巴西疫情至今仍持續蔓延，儘管六月開始解封復工，不斷升高的確診病例仍影響消費與企業生產。全年GDP成長率預估值不斷下調，經濟成長率衰退6.5%為有紀錄以來新低，病例持續增加也增添進一步下修的可能性。
- ▶ 為因應經濟嚴重下滑，巴西央行再度降息三碼。寬鬆資金環境有利股市表現，但須留意三大風險：1) **匯率貶值**。巴西里奧今年波動幅度大，今年一度貶至6，降息後走弱機率高。2) **確診人數續增**。3) 企業獲利下降，使**股市本益比創高**，估值過高恐面臨回落風險。



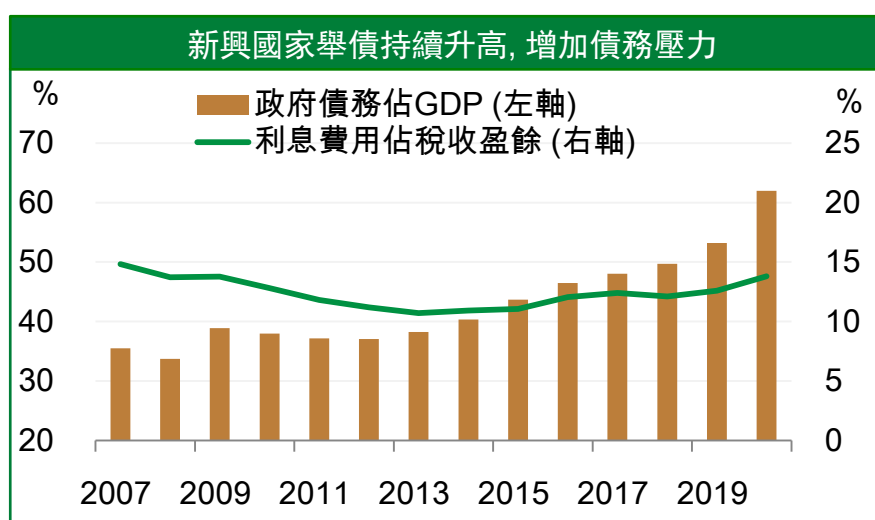
註：2020 GDP為經濟學者預估值的中位數。
資料來源：Bloomberg。



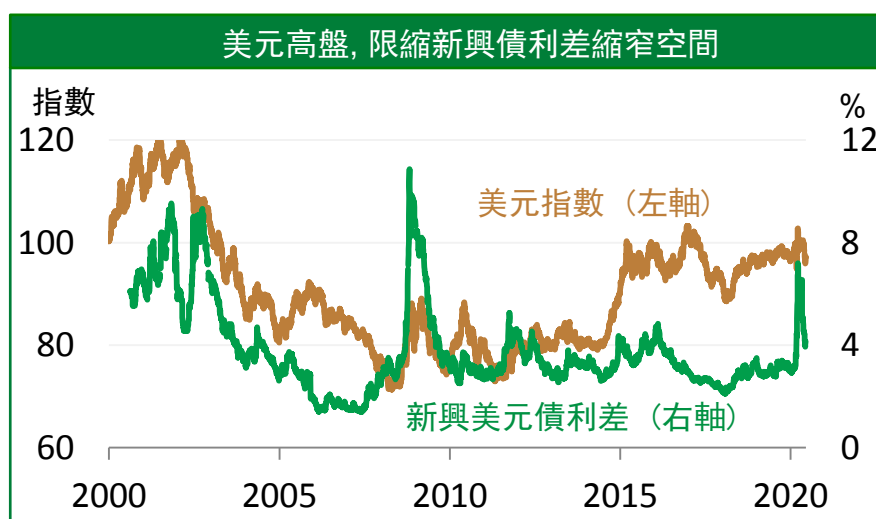
註：2015/6至2020/2相關係數0.96。
資料來源：Bloomberg。

新興債 經濟重啟及政策發展提振表現，美元高盤限縮利差空間

- ▶ 油價回穩及經濟重啟的景氣發展，新興國家降息及財政政策持續刺激經濟，有助於提振新興債表現。新興經濟成長疲弱，疫情公衛危機仍存，各國舉債升高了債務負擔壓力，今年阿根廷、厄瓜多爾和黎巴嫩違約，僅個別債券影響較顯，整體新興外溢風險不大。
- ▶ 觀察美元與新興債利差走勢正相關，新興國家債務升高及美元高盤，將限縮新興債利差縮窄空間，新興債展望中向。全球景氣緩慢復甦，依賴外貿及原物料出口國如拉美國家較有壓力，主權及企業降評違約仍為未來風險關注，信評較高的亞債較穩，選擇投資級債為主。



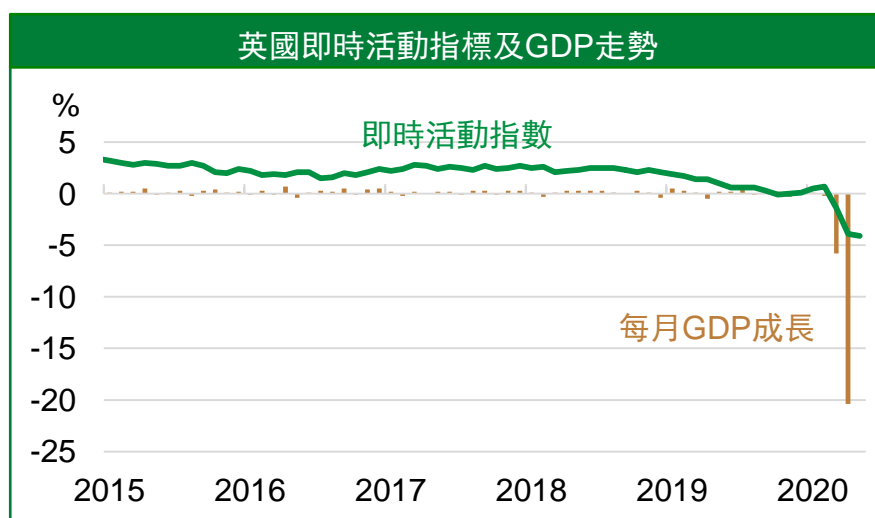
資料來源: IMF。



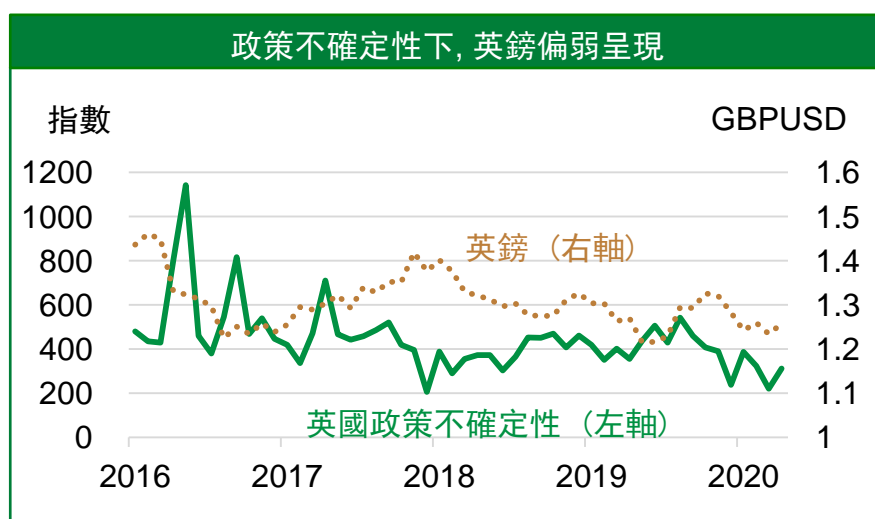
資料來源: Bloomberg。

英央及英鎊 負利率討論及FTA談判，恐增加短線匯率壓力

- ▶ 本週英國正式解封，經濟重啟消息一度提振匯率。然而，央行警示疫情加重退歐政治不確定性及景氣減速風險，即時經濟活動顯見短線GDP恐難明顯改善。在此之下，**本週英央加大公債購買量1000億英鎊，而未來是否實施負利率之討論，將削弱匯率強度。**
- ▶ 另一方面，英歐兩國展開密集性FTA談判進度，法國堅持歐盟於捍衛現行水域通行規定及漁權。考量未來一季為協議關鍵時期，談判發展恐推升政策不確定性，不利匯率穩定。**負利率討論及FTA談判，將使短線英鎊承壓。**



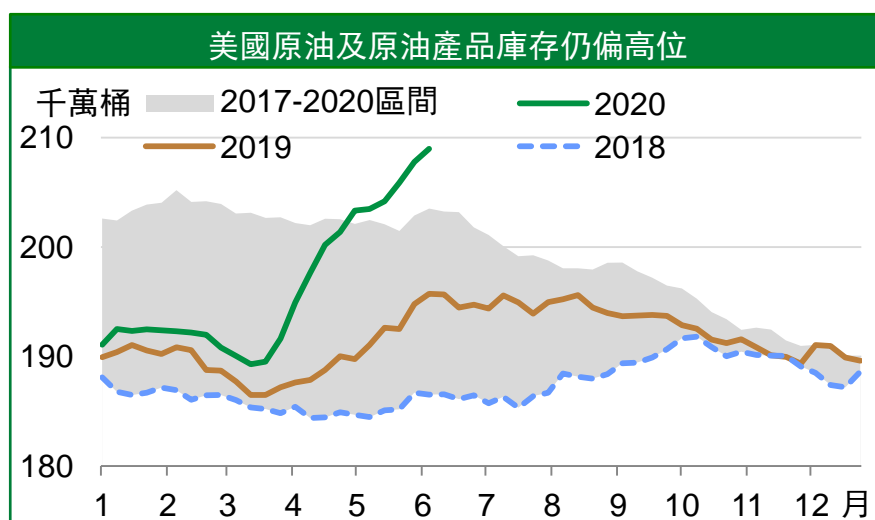
註：2015年以來即時活動指標與每月GDP相關性為0.7。
資料來源：Bloomberg。



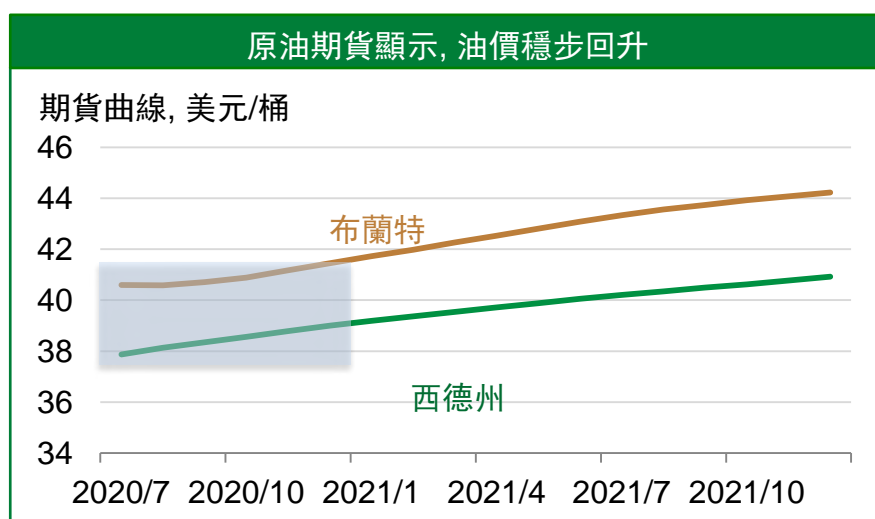
註：2014年至2019年間政策不確定性與英鎊相關性為負0.7。
資料來源：Bloomberg。

能源 供需改善有助油價下檔有撐

- ▶ 美國雖開始復工，但原油及相關商品庫存仍高，反應在疫情復燃陰影下，需求將以緩慢速度去化庫存，加上過去2個月油價自低點反彈已高，**短期油價漲勢稍頓，呈區間盤整現象。**
- ▶ IEA最新報告預估，今年全球原油需求每日恐下滑810萬桶，為史上最大降幅，明年全球原油需求將反彈至每日增加570萬桶。明年在供給減少和需求回升帶動下，有助油價穩定回升。



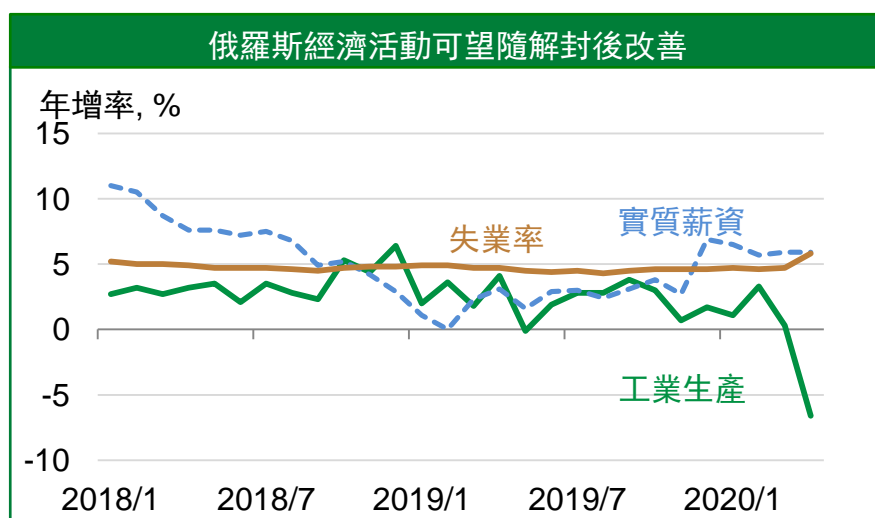
資料來源: IEA。



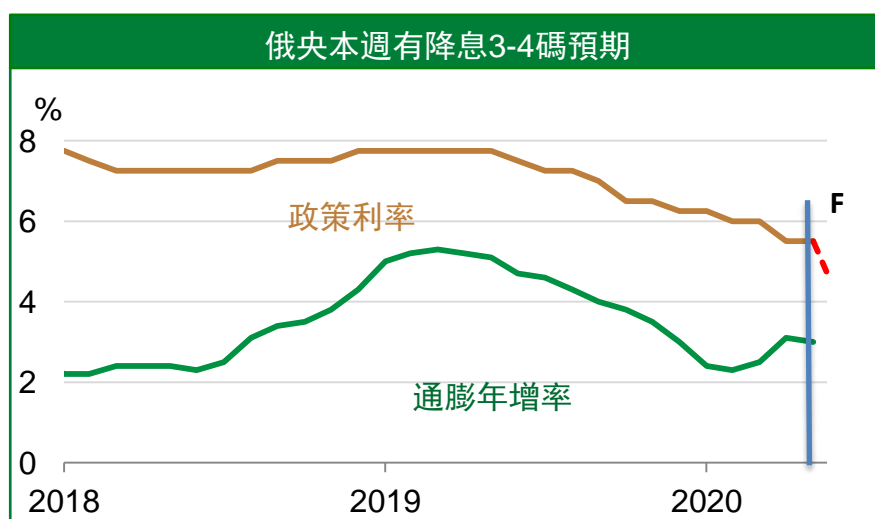
資料來源: Bloomberg。

俄羅斯 經濟解封與央行降息利多，短期有利股市

- ▶ 俄羅斯首都莫斯科上週宣布解除所有移動管制措施，目前已開放全國5成的飯店業及療養院等設施，政府預計7月1日起可恢復國內全境自由移動，旅遊與內需消費可望進一步回溫，預期下月各項數據如工業生產等自谷底上升。
- ▶ 俄羅斯疫情持續擴散惡化，加上封城降低經濟活動，5月CPI年增率降至3%低於央行目標4.0%，本週五俄央料再度降息3-4碼，以低利率來刺激經濟成長。俄股在油價止穩與復工預期下，短期有利多支持。



資料來源: Bloomberg。



註: F為預估6月將降息三碼。
資料來源: Bloomberg。

June 2020

22	23	24	25	26
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
美國成屋銷售	美國新屋銷售 歐洲製造業PMI 日本製造業PMI 日本工具機	德國IFO指數	美國GDP終值 美國耐久財	美國個人所得 美國個人支出

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牴觸之情事;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牴觸為由,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