



# 一週市場展望

**美債利率：**面對美新債標售，近週殖利率曲線稍陡。尋息需求可望去化供給，產出缺口使Fed低率寬鬆續行，利率大幅飆升風險有限。

**“金”喜不再？**近週金價明顯走弱，甚一度創3月以來最大單日跌幅，利率稍彈促投資人獲利了結。寬鬆低率環境有助金價，逢回可布。

**土耳其亂流：**面對偏弱美元，土耳其幣重挫凸顯疫情下新興經濟體困境，短線如南非及拉美等新興匯率波動易貶呈現。

## 股市

與疫情共存下，全球經濟極緩復甦，隨美大選邁入倒數，中美緊張及地緣政治風險使股市波動，**短線不耐震盪者可先獲利了結，錢潮下指數震盪可適時逢低加碼。**科技股資本支出及購併有助成長，長線布局思考。

## 債市

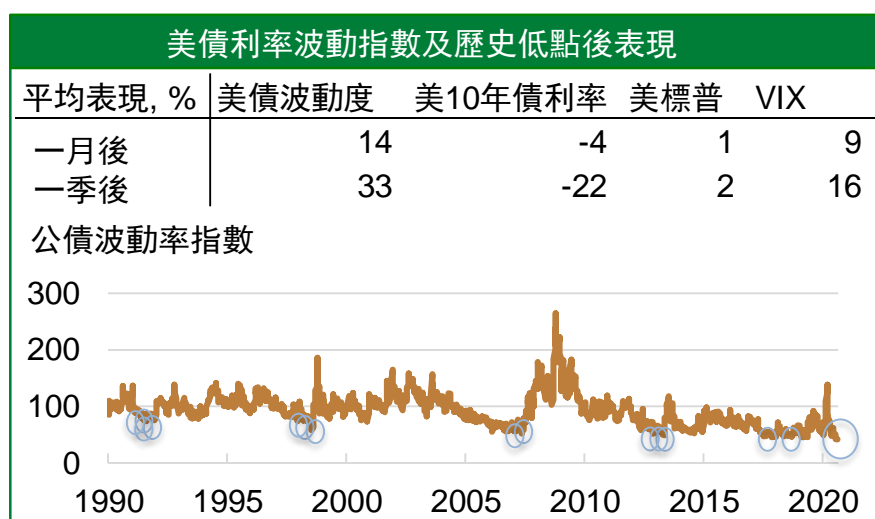
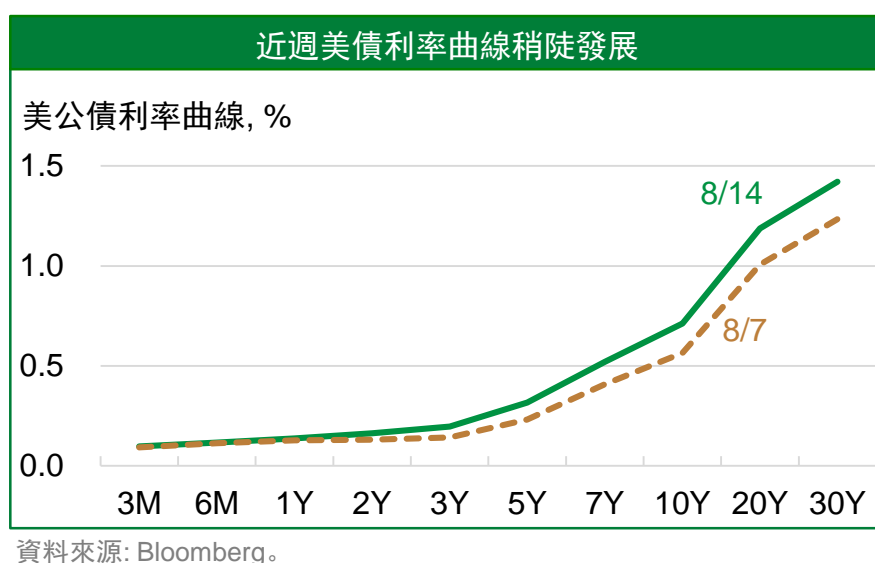
**低度通膨意味景氣低成長，全球央行低率寬鬆政策牽制債市利率。**美龐大發債為可見趨勢，預期在市場需求熱絡，**美10年期公債利率將維持低位。**資金青睞信用優穩收益，尋息需求有助高評等債券利差收窄，較差信評的高收債及新興債仍有價格波動風險。

## 匯市

**短線美元顯弱，**考量歐元利多已出，非美景氣及疫情亦未穩定，使**美元下方有撐。**土耳其里拉走貶凸顯疫情下新興經濟體困境，短線新興匯價走貶壓力增加。

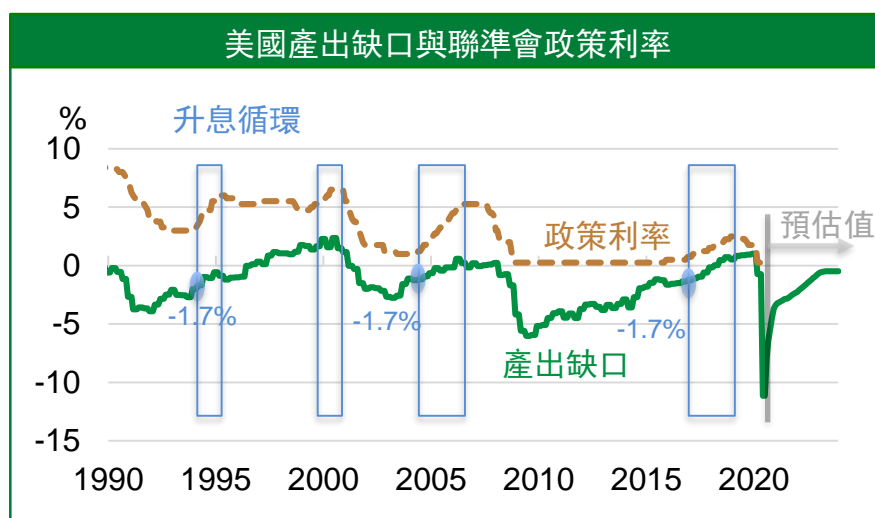
## 美財政部發債潮來襲，公債利率稍揚

- ▶ 美新紓困計畫陷入僵局，市場議論川普行政命令延長補助有效性。面對疫情開銷，美財政部預計第三季舉債籌資規模達9470億美元；本週約1120億美元的新債標售，創單次標售紀錄。在此之下，近週美公債利率稍揚，10年利率重返0.7%上方，殖利率曲線趨陡。
- ▶ 值得注意的是，過去一季美公債利率波動度異常低落，恰逢財政部發債，投資人關注波動率若反向跳升，將使利率有飆揚風險。以歷史經驗觀察，**債市波動率轉向跳升之發展，不一定會帶動利率走升，且隨波動跳升後金融市場震盪，使利率偏低發展之機率較高。**



## “低度通膨”及尋息需求，牽制美公債利率走勢

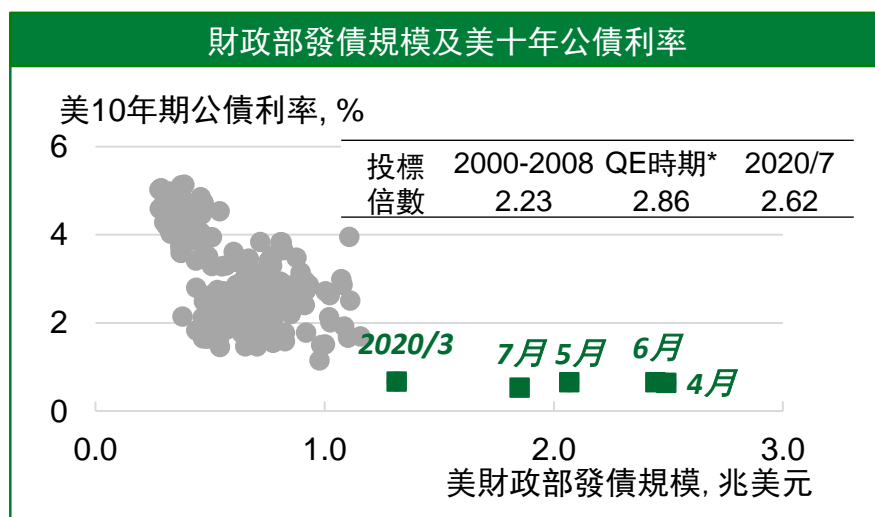
- ▶ 後疫情時代景氣復甦動能顯弱，美國會預算局預計經濟活動難回到應有水準，2023年底前將有近-3%的產出缺口。在此之下，**低度通膨 (disinflation)** 疑慮將使聯準會難改低率政策，公債利率缺乏物價帶來的走升壓力，牽制年底前美10年債利率維持低位。
- ▶ 從過往新債發行可看出，利率走勢決定於需求意願，而寬鬆環境將維繫市場認購熱度。考量聯準會QE操作、市場避險及資金尋息，預計可有效去化接下來美新債發行，利率飆升機率不高。若市場氛圍使短線利率稍彈，反而可增加固定收益商品報酬空間，可趁此布局。



資料來源：CBO, Fed, 國泰世華銀行投研團隊。

### 產出缺口 (output gap)

- 實質GDP與潛在GDP差距。
- 象徵經濟體供需狀況。
- 正值表示“需求”大於“供給”，此時物價將愈有通膨壓力。



註：為2000年1月至今每月表現。QE時期統計自2008年9月至2014年10月。

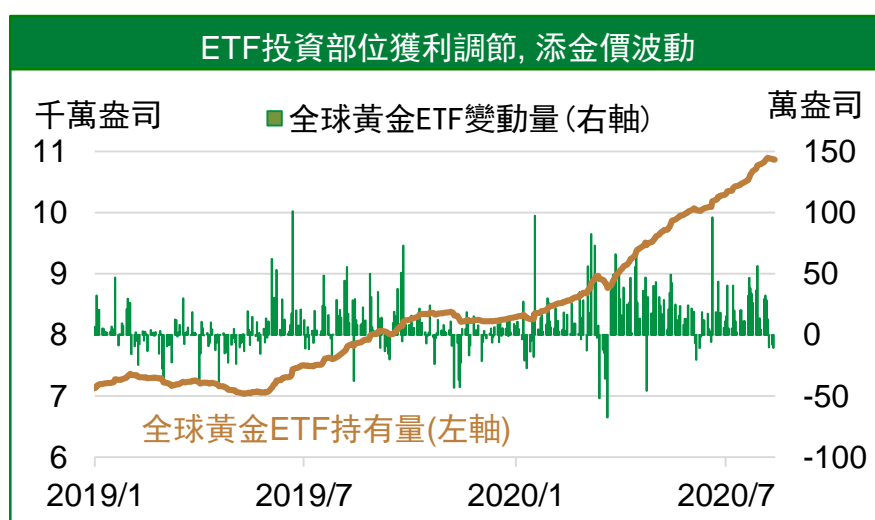
資料來源：Bloomberg, SIFMA。

### 投標倍數

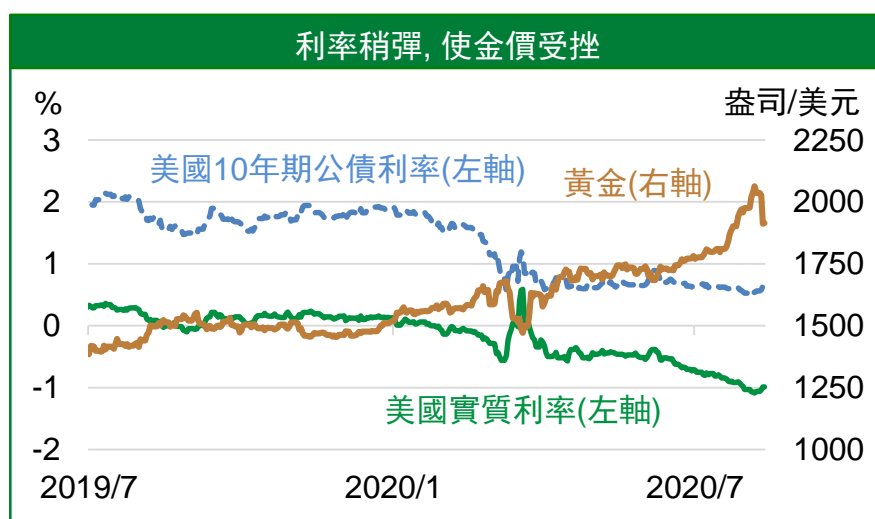
- 投標總額（需求）除以標售額（供給）。
- 象徵市場對新標售公債需求強度，亦反映投資人對未來利率看法。
- 投標倍數高時，意味投資人積極標購債券。

## “金”喜不在？利率稍彈下的獲利調節

- ▶ 近週黃金走跌，甚一度創3月以來最大單日跌幅，主因反映美債發行預期，公債利率稍升，加上此波漲幅已高，投資人獲利了結操作，此從黃金ETF與期貨等投資部位，與金價走勢可見端倪。
- ▶ 考量聯準會未來以寬鬆貨幣政策為主調，不排除實施殖利率曲線控制政策 (yield curve control)，同時全球經濟緩步復甦，料使美10年債利率維持低位，有助金價表現。



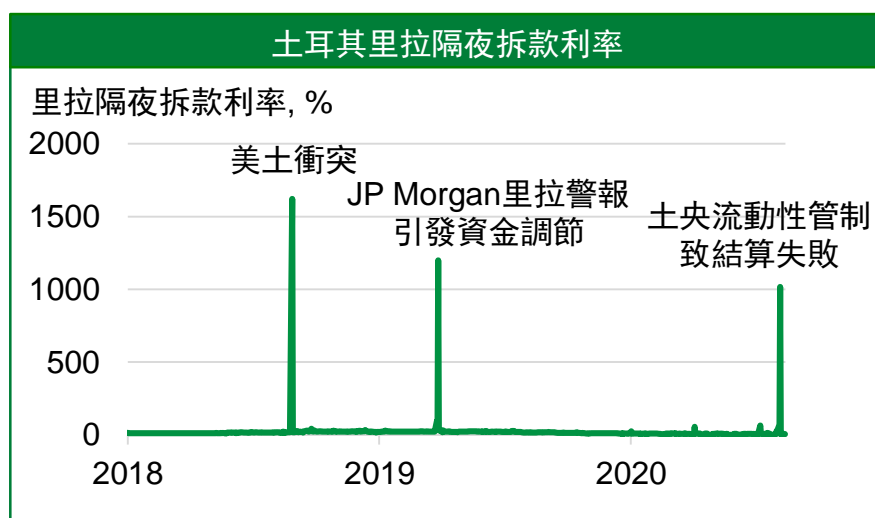
資料來源: Bloomberg。



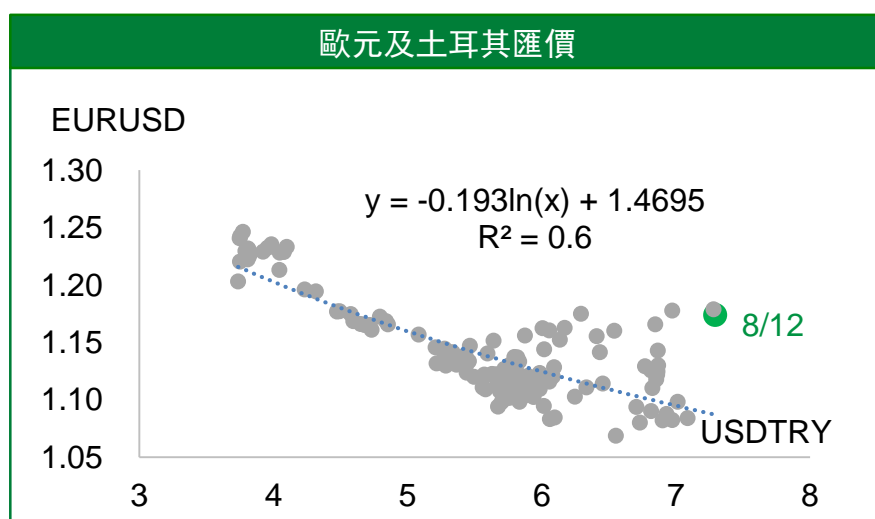
資料來源: Bloomberg。

## 土耳其又見亂流，里拉再創歷史紀錄

- ▶ 近月土耳其里拉跌勢再起，8月4日銀行間本幣結算失敗，使當日隔拆利率飆升，為壓垮匯率最後一根稻草。疫情加壓景氣，通膨高漲下央行降息決策削弱市場信心，形成國際資金撤出，而外匯存底因央行穩匯驟降且流動性緊縮之惡性循環。
- ▶ 考量過去兩年外資已大幅度調降土國債券持有，預期此次不致成為系統風險，新興債OAS利差擴大壓力可控。只因歐系銀行對土國曝險較高，里拉重挫不利歐元；同時事件凸顯疫情下南非、拉美等新興國家景氣及財政體質困境，短線相關匯率波動易貶呈現。



資料來源: Bloomberg。

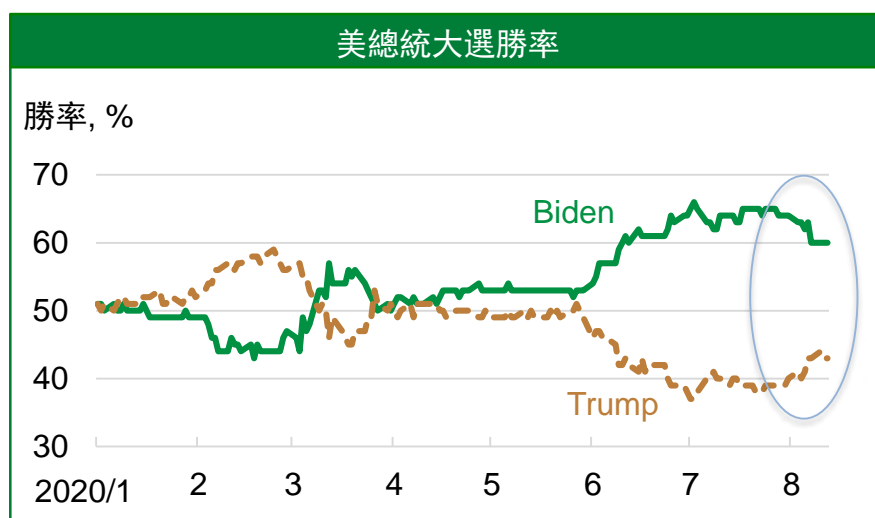


註: 週資料。  
資料來源: Bloomberg。



## 美大選倒數，加壓中美緊張關係

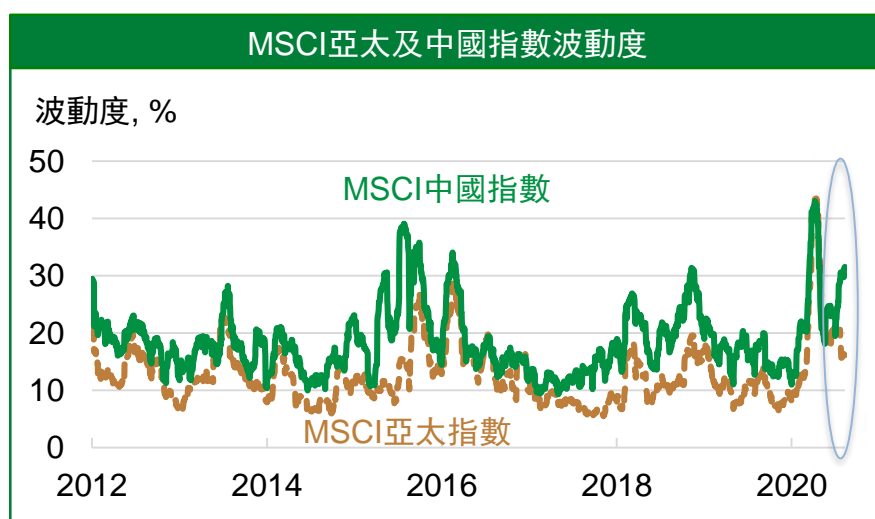
- ▶ 近月中美兩國於外交及企業面向頻頻過招，事件發展下美總統候選人Trump及Biden民調差距縮小；本週Biden確定邀請加州參議員Harris為副總統參選。恰逢18日及24日分別為民主、共和兩黨之全國黨代表大會，週末第一階段貿易檢視將成焦點。
- ▶ 在此之下，近月MSCI中國指數波動率與MSCI亞太指數波動率相差幅度，達近五年最高。  
隨美大選邁入倒數計時，兩國緊張關係將使陸股波動更趨明顯。



資料來源: 主要民調機構; 截至8月12日。

民主黨副總統候選人  
Kamala Harris (56歲)

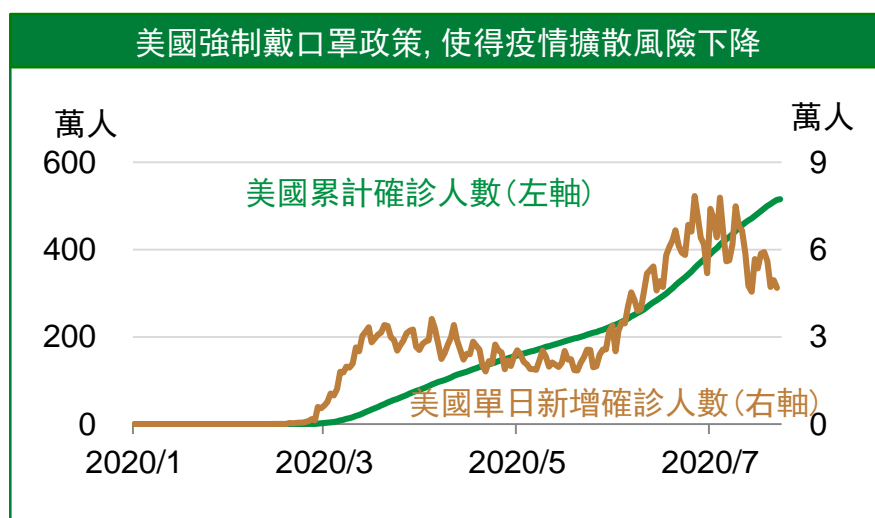
- 牙買加裔黑人
- 現任加州參議員  
加州檢察總長  
舊金山檢察官
- 熟稔矽谷科技業法務



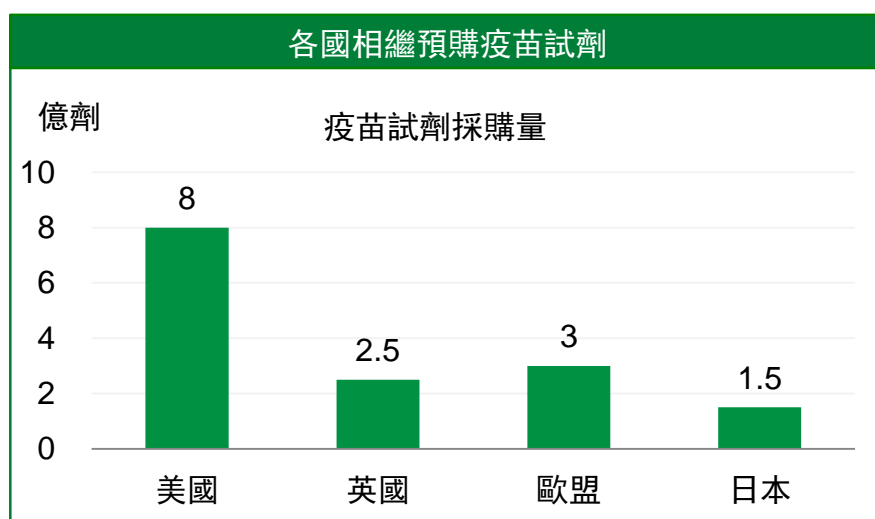
資料來源: Bloomberg。

## 美國 疫苗研發推進，支撐市場風險偏好

- ▶ 根據統計，為避免疫情擴散，美國各州已陸續發布強帶戴口罩的政策，截至7月底，美國80%的人口須受到政策管制，使近期新增確診人數從8萬人降至5萬人以下。
- ▶ 為有效控制疫情，各國相繼投入研發疫苗研究，其中，俄羅斯正式批准一款疫苗上市，此外，美國、歐洲、日本也已大幅預購疫苗試劑。預計**最終疫苗將通過FDA審核，可望緩解疫情對經濟傷害，有利後續股市動能的提升。**



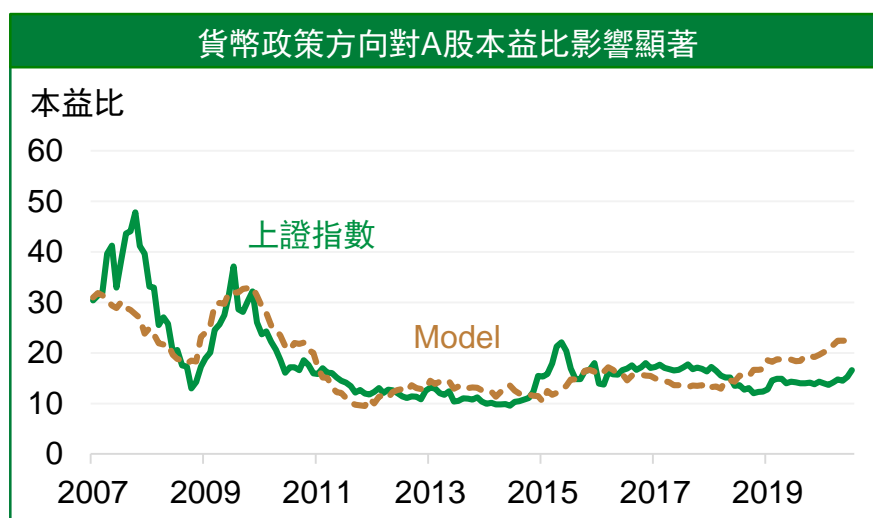
資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

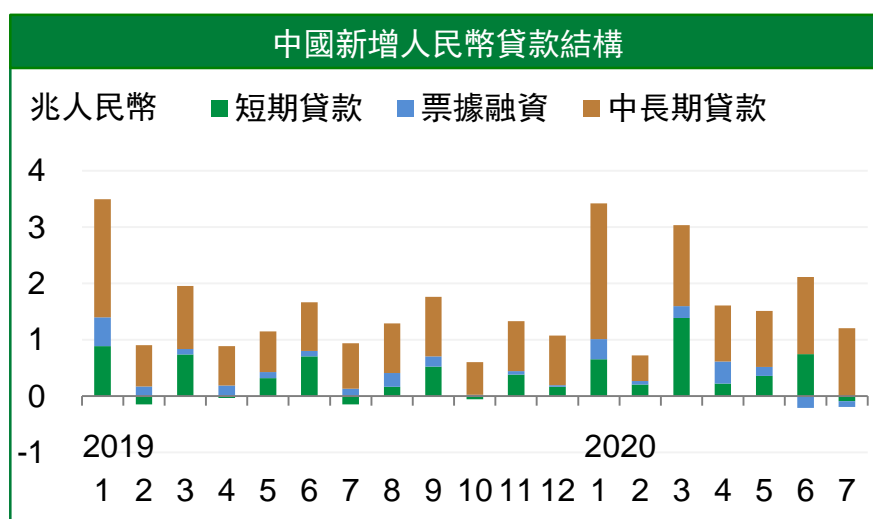
## 中國 M2意外下降擾動A股走勢，預估貨幣政策不致全面收緊

- ▶ 近期陸股價格連續下挫，因1) 美中關係持續緊張，及2) 貨幣供給數據不如預期。人民銀行於11日公布貨幣供給數據，M2年增率、新增社會融資、新增人民幣貸款等皆未如預期，M2更是2019年10月後首次下降，引發市場對貨幣政策全面收緊，股市本益比下修之議論。
- ▶ 7月短期貸款與票據融資明顯下滑，反映人行打擊資金空轉目的。中長期貸款則維持穩定，流動性未明顯緊縮，研判未來人行貸款利率與存款準備率維持目前水平，政策不致全面收緊，A股負面影響有限。然短線中美關係與貨幣政策雜音，陸股保守看待。



註：模型取中國M2年增率、存款準備率等2個變數計算，R-sq=0.63。

資料來源：Bloomberg，國泰世華銀行投資研究團隊。



資料來源：Wind。

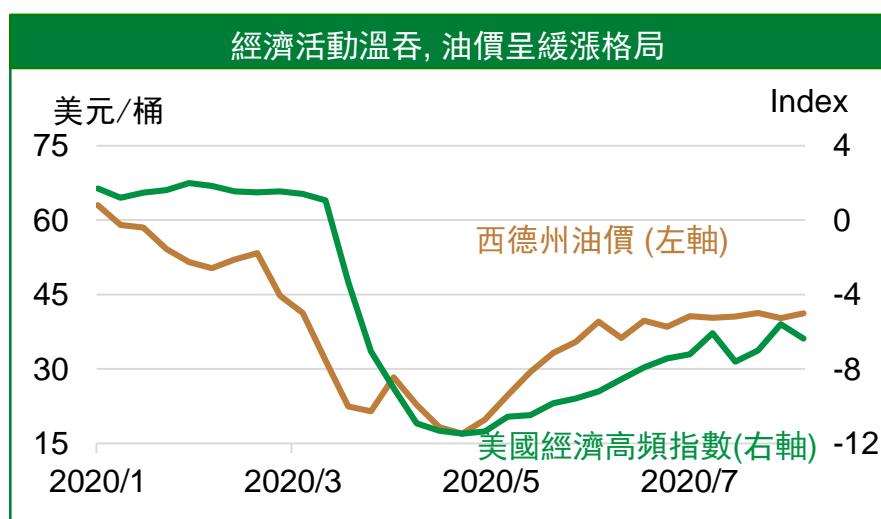


## 能源 經濟活動緩步改善，有助長線油價緩升

- ▶ 探勘活動的增減將反映未來石油產量，預期有3-6個月的落差。美國石油與天然氣探勘井數量較前週減少4座至247座，繼創歷史新低，顯示生產商持續減少探勘活動，對用油需求展望目前尚偏保守。
- ▶ 美國石油庫存下滑，其中原油庫存已經連續第三週減少，油價隨需求上揚。但**新一輪財政援助計劃仍處僵局**，經濟活動復甦緩慢，短期油價受疫情、風險性資產波動干擾漲勢，預期漸往年底與明年初，西德州油價緩升。



資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

## Aug 2020

| 17<br>Monday                       | 18<br>Tuesday                     | 19<br>Wednesday                              | 20<br>Thursday                      | 21<br>Friday   |
|------------------------------------|-----------------------------------|--|-------------------------------------|--|
| 日本Q2GDP<br>日本工業生產<br>美紐約製造業<br>PMI | 美TIC報告<br>俄工業生產<br>美營建許可<br>美新屋開工 | 日貿易收支<br>日機械訂單<br>英國房價指數<br>英生產者物價<br>歐消費者物價 | 俄零售銷售<br>美領先指標<br>美FOMC紀錄<br>德生產者物價 | 英零售銷售<br>美成屋銷售<br>美製造業PMI<br>歐製造業PMI<br>歐消費者信心<br>日消費者物價 |

## 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