



一週市場展望

公債利率：武漢疫情有蔓延的可能，持續壓低美國10年公債利率。考量利率已接近聯準會目前政策利率區間下緣，可部分獲利了結。

新興市場：因應武漢疫情的潛在衝擊，新興國家已陸續降息，且可能進一步寬鬆，有助短期新興市場債券表現。

美元指數：歐洲經濟因武漢疫情明顯受衝擊，導致美歐經濟強弱更加分化，帶動美元指數高位盤整，非美貨幣具貶值壓力。

股市

武漢疫情持續蔓延，對全球經貿及製造業帶來挑戰，蘋果公司調降先前財務預測，提高短期股市波動風險。**中國加大貨幣與財政力度，OPEC提高原油減產力度，有助短線反彈趨勢延續，為短期操作契機。**

債市

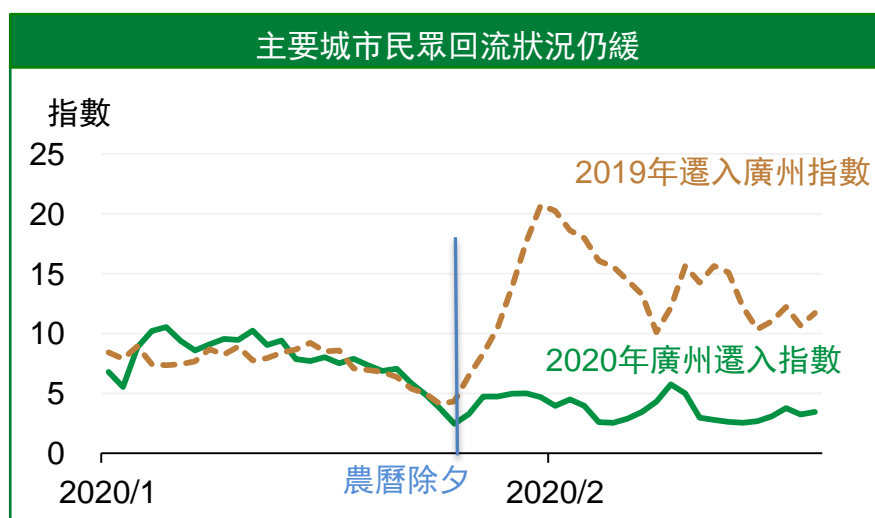
武漢疫情導致全球景氣放緩疑慮升溫，同時避險需求提升，將壓抑美10年期公債殖利率，**惟策略上可先部分獲利了結。因應潛在衝擊，新興國家陸續降息，且可能進一步寬鬆，有助短期新興市場債券表現。**

匯市

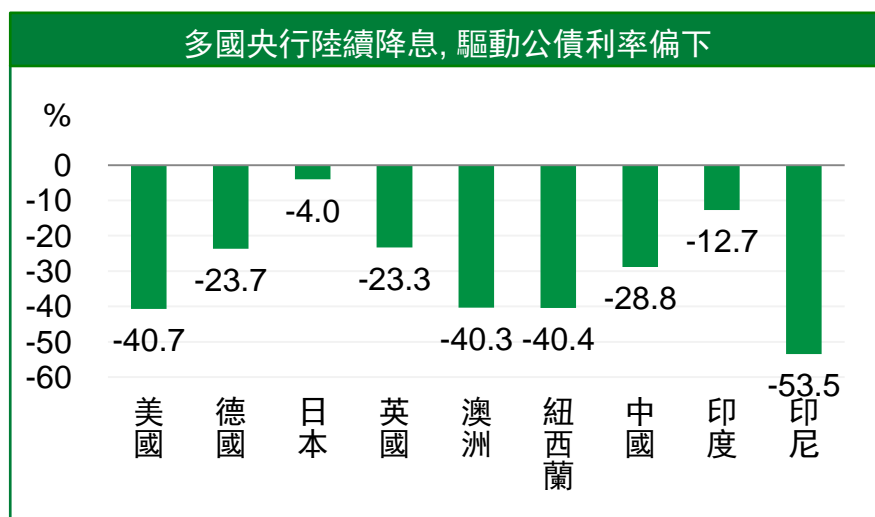
武漢疫情使美歐經濟強弱更加分化，研判**短線美元將顯強勢**。預期商品貨幣近期存在貶值風險，如南非幣與澳幣。

全球央行陸續推出寬鬆政策，緩解經濟衝擊

- ▶ WTO表示，全球商品貿易在2020年初可能持續走弱，加上武漢疫情，將使疲弱的經貿更具挑戰。因此，研判全球製造業PMI未來1至2個月可能再度反轉向下，中國工廠的復工及民眾的回流狀況，將是未來景氣回穩的關鍵指標。
- ▶ 為緩解疫情對經濟的衝擊，今年以來至少有7家央行先後降息，加上避險情緒，驅動美10年期公債殖利率下探至1.5%附近。策略上，可先部分獲利了結，待利率回彈後再重新布局。



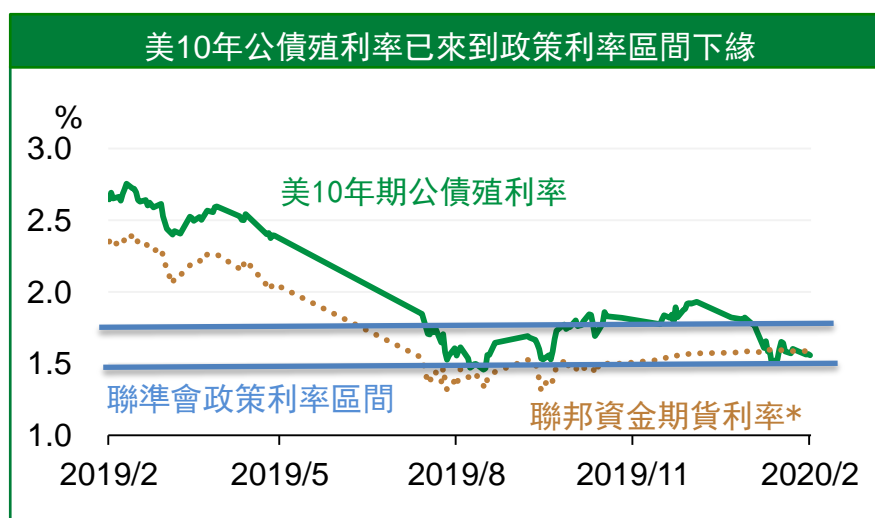
註：遷入指數用於衡量人口移動狀況，數據越高，表示人口流入量越大。
資料來源：百度遷移。



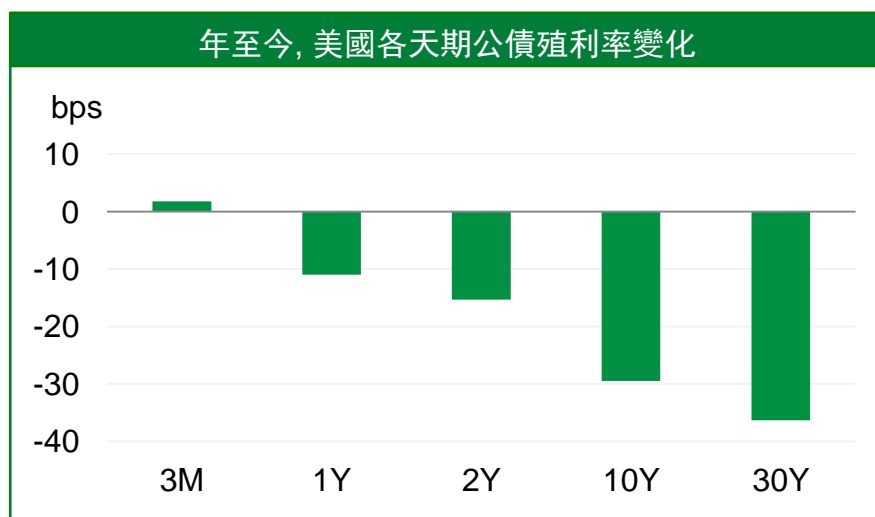
資料來源：Bloomberg，期間為2020年1月1日至2020年2月21日。

優先調節長天期公債，未來再伺機布局

- 由於美10年期公債殖利率已來到聯準會政策利率區間1.5-1.75%的下緣，且靠向聯邦資金期貨利率，短期大幅下探空間有限，因此可以適度減碼。就各天期的債券來看，因長天期公債利率降幅度較大，可作為優先調節對象，為未來再度加碼作準備。
- 預期全球公債利率未來仍將偏下，主因有三：1)武漢疫情仍可能擴散，避險需求猶存；2)全球主要央行仍將持續寬鬆；3)利率期貨顯示，聯準會今年有1-2碼降息空間。



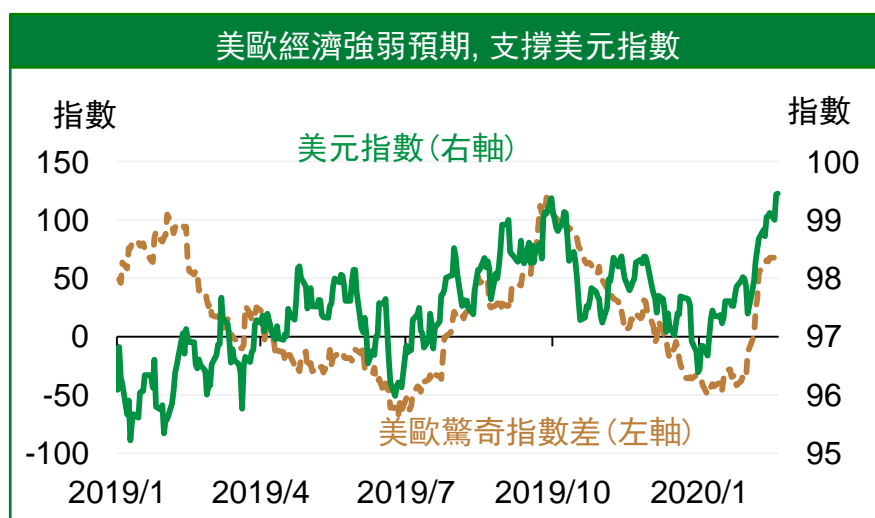
註: *為利率期貨對2月聯準會政策利率的隱含值。
資料來源: Bloomberg, 截至2月20日。



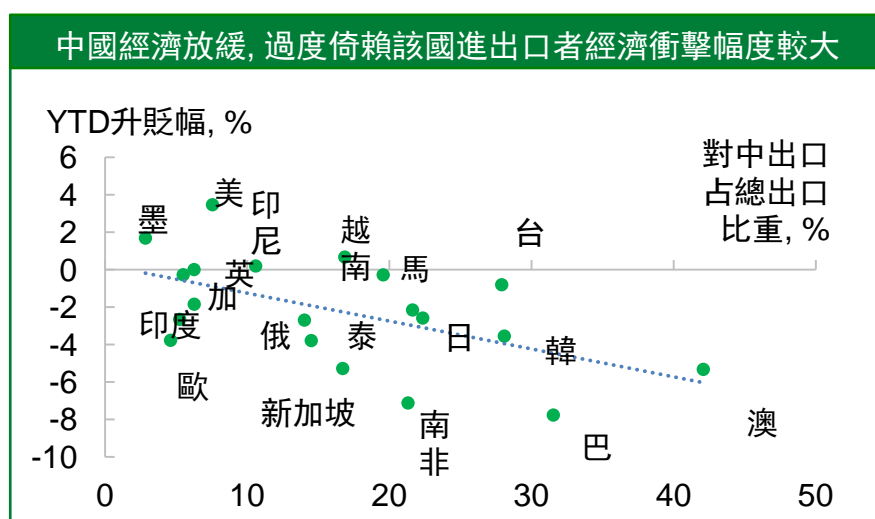
資料來源: Bloomberg, 截至2月20日。

美元高位盤整，新興貨幣短期有貶值壓力

- ▶ 中國武漢疫情蔓延，加上歐洲受中國經濟衝擊較大，使得美歐經濟強弱明顯分歧，驅動美元指數短期仍將維持高位。
- ▶ 除歐洲外，多數新興國家出口高度倚賴中國，在中國企業尚未完全復工下，原物料需求仍偏弱，將衝擊澳洲與南非的原物料出口，使商品貨幣近期仍偏貶。若中國逐步復工，非美貨幣貶值壓力將趨緩。



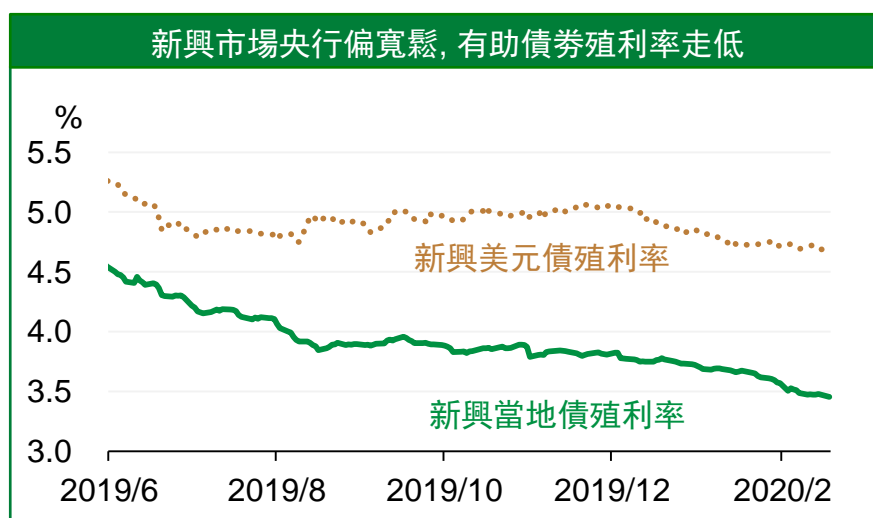
資料來源: Bloomberg。



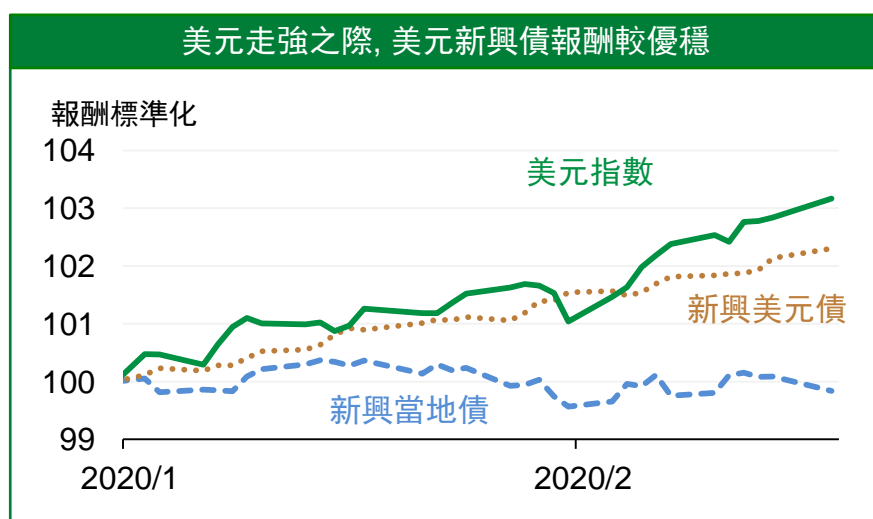
註:出口為2019年資料; YTD升貶幅統計至2月20日台灣時間14點時表現。
資料來源: Bloomberg。

新興央行降息，使新興債短期具表現空間

- 為因應武漢疫情的潛在衝擊，新興國家陸續降息，包括泰國、菲律賓、俄羅斯等國，且可能進一步寬鬆，有助新興市場債券利率緩步走低，短線具表現空間。
- 新興市場債短期雖有表現空間，但匯率為潛在風險，例如，巴西黑奧、南非蘭德、泰銖，今年以來貶幅逾3%，導致新興美元債報酬相對優穩。



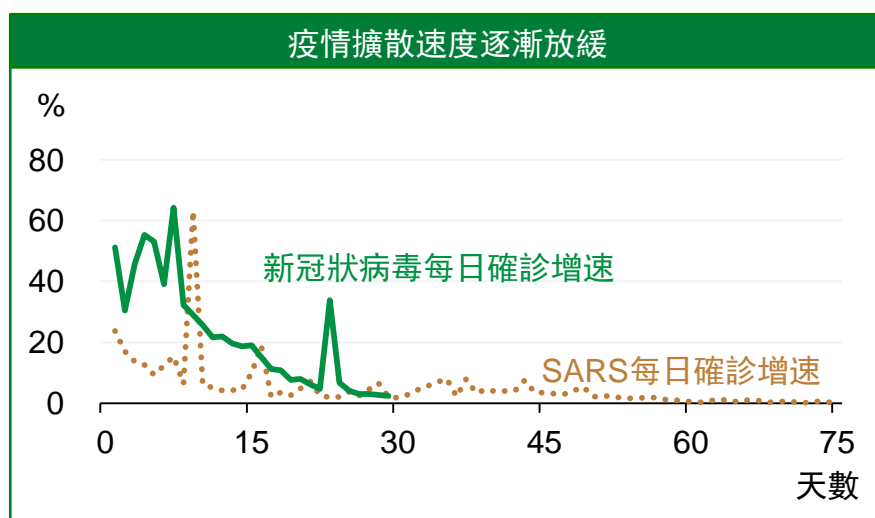
資料來源: Bloomberg。



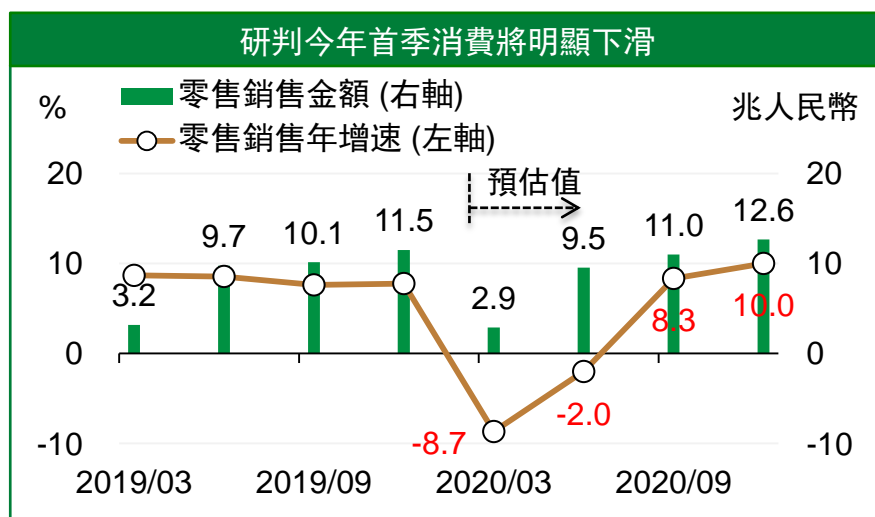
資料來源: Bloomberg。

中國 疫情擴散速度趨緩，官方推稅務減免

- ▶ 新冠狀病毒疫情仍持續擴散，中國境內死亡人數突破2000人，湖北省人員進出已進入完全封鎖階段。確診病例的每日增速有放緩趨勢，後續疫情應可控。目前上海、杭州及南京等市已恢復交通，8成央企開始進行復工，經濟活動可望漸復甦。
- ▶ 今年首季受疫情與封城影響，零售銷售首當其衝，官方擔心企業因此產生倒閉潮，國務院宣布階段性減免企業養老、失業及工商保險費用，湖北省不分企業2-6月減免，湖北省外分中小型及大型企業，減免期間分別為2-6月、2-4月，緩減疫情對企業的壓力。



註：天數起點為WHO開始公布每日新增病例；SARS為2003年3月20日；此次為2020年1月20日。資料來源：Wind, WHO, 投資研究團隊整理。

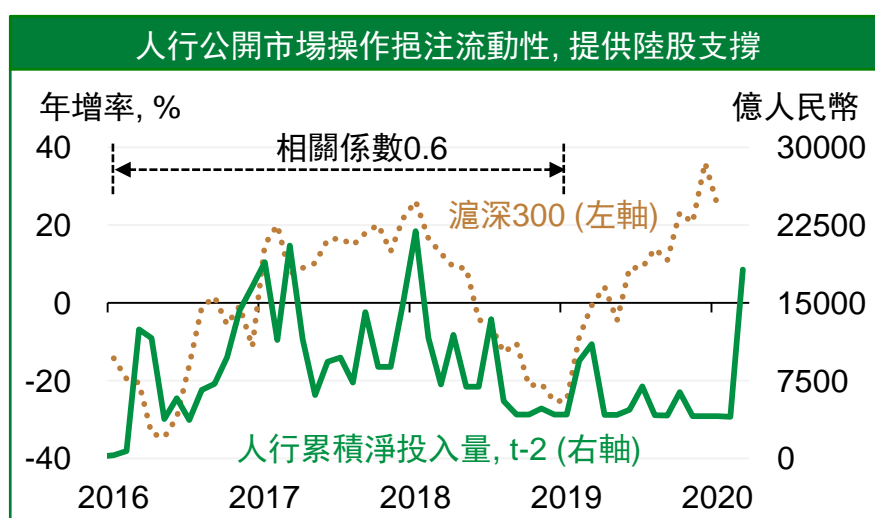


註：季資料，2020年數據為預估值。假設封城地區消費緩減15%，維持基本食、衣、住支出；未封城區域消費緩減9%。

資料來源：Bloomberg, 國泰世華銀行投資研究團隊預估。

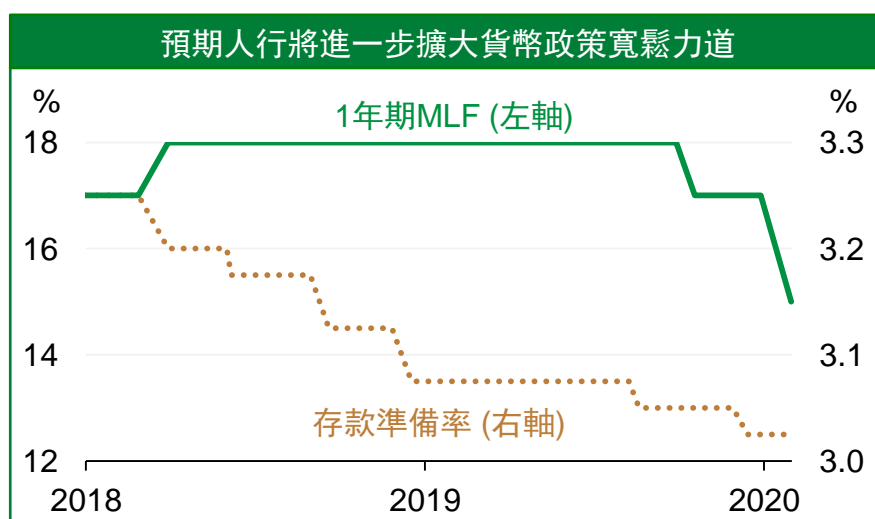
陸股 人行擴大寬鬆力道，提供股市支撐

- ▶ 因應新冠狀病毒疫情，除湖北省企業貸款利率調降50%，1月份人行公開市場操作淨投入1.4兆人民幣，創單月歷史新高，規模高於2016年1月因應原物料崩跌時的水準，**人行挹注流動性有助提振市場信心，提供陸股支撐。**
- ▶ 近期人行調降政策目標利率，1年期MLF（中期借貸便利）自3.25%下調為3.15%，企業貸款利率基準（1年及5年期LPR）也同步走低，**研判官方將進一步擴大貨幣政策寬鬆力道，緩減經濟下行壓力，政策利多將有利陸股表現，拉回可適量布局。**



註：資料期間為2016年1月至2020年1月。

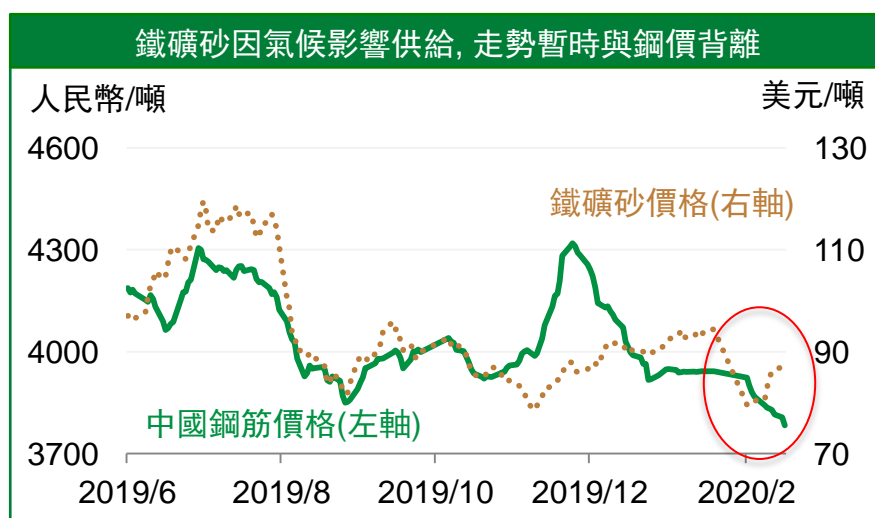
資料來源：Wind, Bloomberg, 國泰世華銀行投資研究團隊整理。



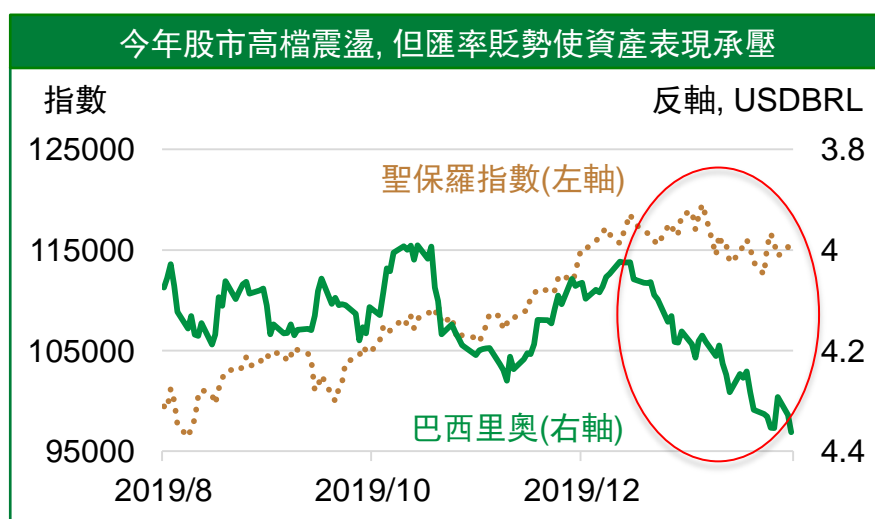
資料來源：Bloomberg。

巴西 原物料價格恐拖累經濟腳步，資產表現隨匯率走弱

- ▶ 新冠肺炎對中國實體經濟影響甚重，復工進度緩慢使鋼廠庫存走高，加上需求面悲觀反應於疲軟鋼價。近期鐵礦砂供給因產地氣候而縮量，加上人行貨幣寬鬆，使鐵礦砂價格止跌反彈，走勢與鋼價產生背離，但景氣疑慮使原物料市場仍趨負面。
- ▶ 巴西景氣動向與原物料價格關聯度高，鐵礦砂展望偏下使市場下調全年經濟成長預估。儘管國內股市在今年維持高位，匯率貶幅卻已逾7%，同步影響資產表現。**預期里奧走勢偏貶，資產價格向下修正壓力猶存，長線保守看待。**



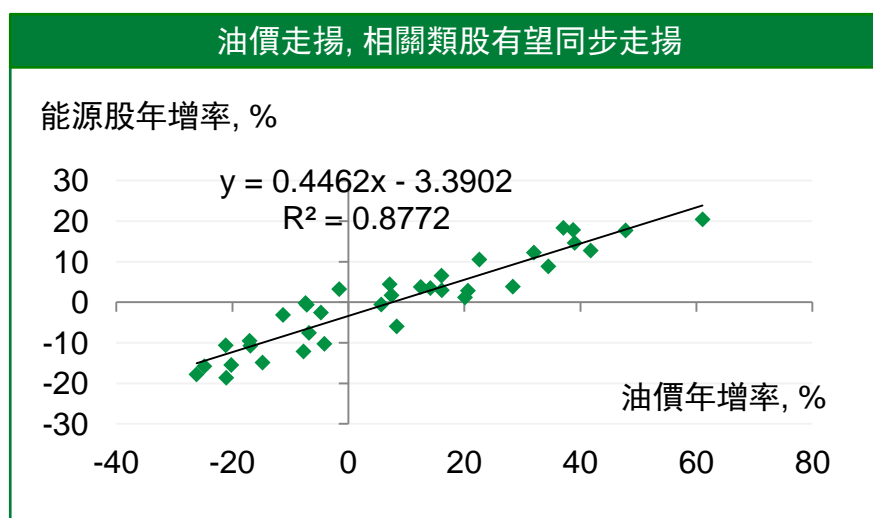
資料來源: Wind, Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

石油 油價回彈，相關資產有望同步走揚

- ▶ OPEC已決議，除將減產協議延長至年底外，最慢將於Q2底實施擴大減產協議，加上中國企業陸續復工，能源需求可望逐步回升，油價近每桶50美元，可逐步增持。
- ▶ 從過去的經驗來看，油價走揚後，包括原油ETF、能源類股及俄羅斯股市有望同步走揚。就機會投資上，原油ETF與油價連動性最高，最能捕捉反彈契機。**值得注意的是，石油ETF具轉倉成本，恐侵蝕淨值，不宜長期持有。**



註:能源類股指MSCI世界能源類股指數。

資料來源: Bloomberg。

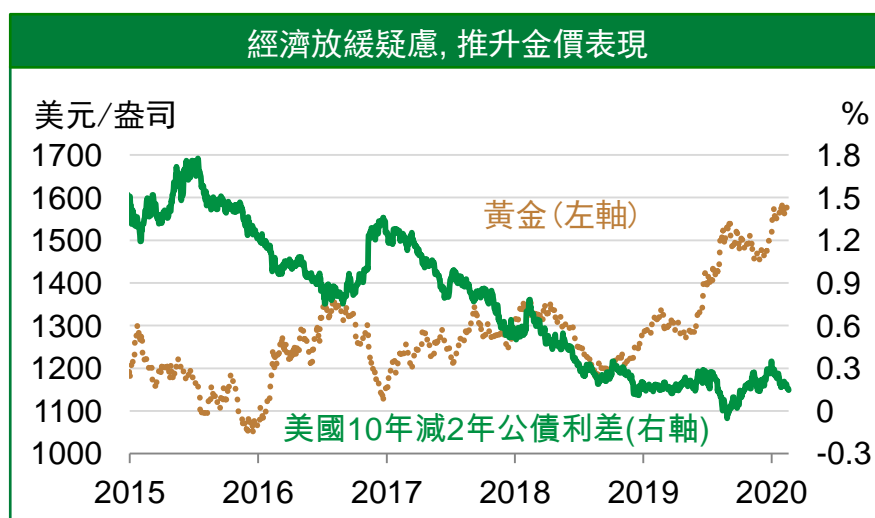
油價與相關資產連動性比較			
	石油 ETF	世界能源 類股指數	俄羅斯 RTS指數
相關係數 (近1年)	1.00	0.87	0.63
相關係數 (近3年)	0.95	0.94	0.10
Beta(近3年)	0.93	0.44	0.05

註: 以月度年報酬資料為計算基礎，含相關係數與beta計算。

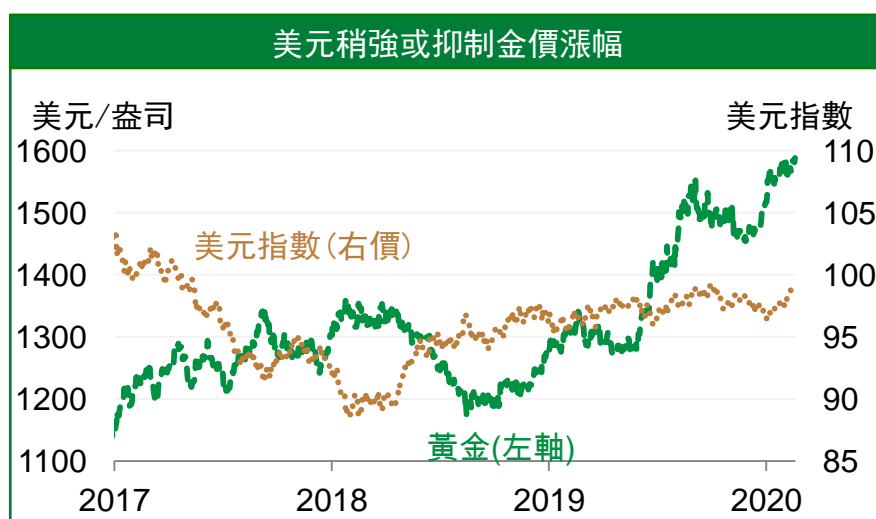
資料來源: Bloomberg。

黃金 疫情添景氣放緩疑慮，避險需求推升金價

- ▶ 新冠肺炎疫情反覆，添全球經濟放緩疑慮，加上利率持續走低，帶動黃金突破每盎司1600美元關卡，創近7年來高點。預期疫情變化仍需時觀察，提供黃金一定支撐。
- ▶ 美國相較其他地區經濟較穩健，資金回流推升美元指數。美元高盤將侷限金價漲幅，若金價漲勢持續，可先部份獲利調節。



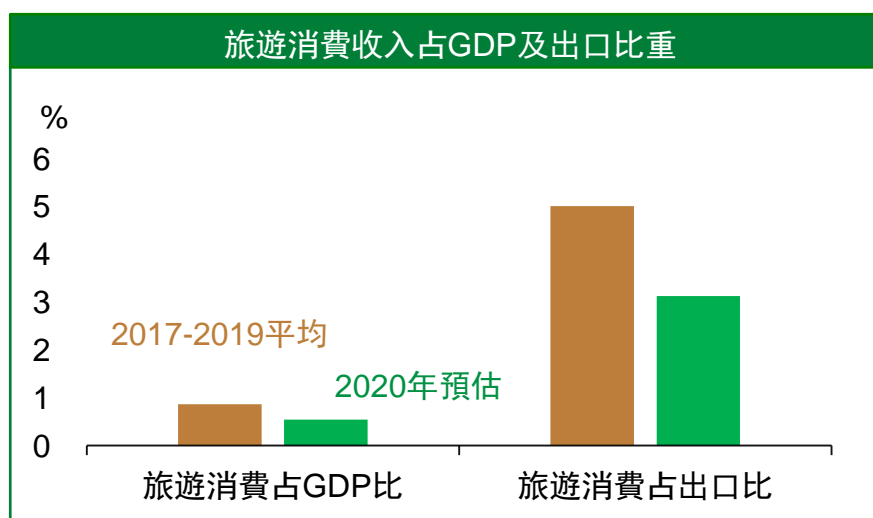
註：2015年以來美國10年減2年利差和黃金相關係數為負0.69。
資料來源：Bloomberg。



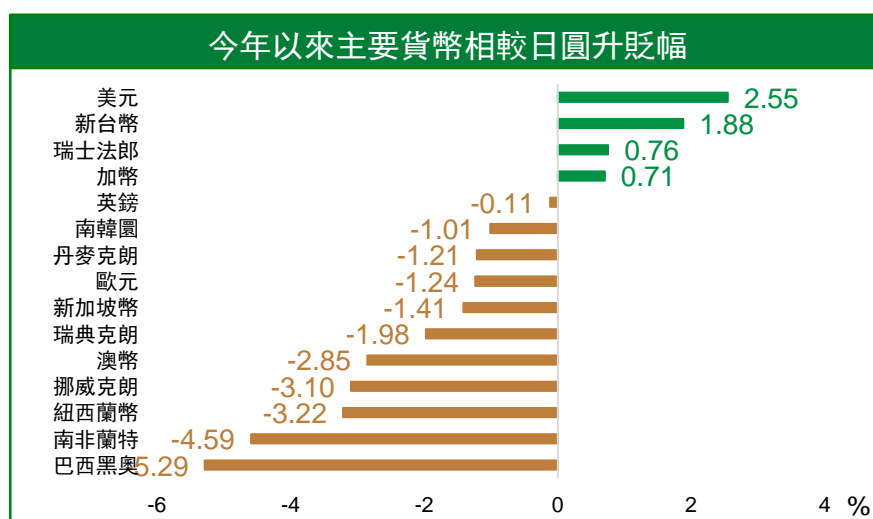
資料來源：Bloomberg。

日圓 偏強美元及景氣疑慮，為近期匯率顯弱原因

- ▶ 面對新冠肺炎疫情，近期USDJPY顯弱，原因有三：1) 日本去年第四季GDP劣於預估，此波疫情使日本旅遊業急凍，相關消費收入占GDP比重下降，增加景氣減速壓力；2) 美國景氣相對穩健，增加美元避險題材，壓抑日圓；3) 美股表現持穩，市場持續日圓套利操作。
- ▶ 事實上，近期日圓對其他貨幣仍顯強勢。考量疫情對全球基本面的負面影響，及美股等主要市場高位修正風險，今年日圓波段升值題材猶存。若後續有實質面日圓需求者，仍可趁此波匯率因偏強美元及短線景氣疑慮下相對弱勢時，進行換匯。



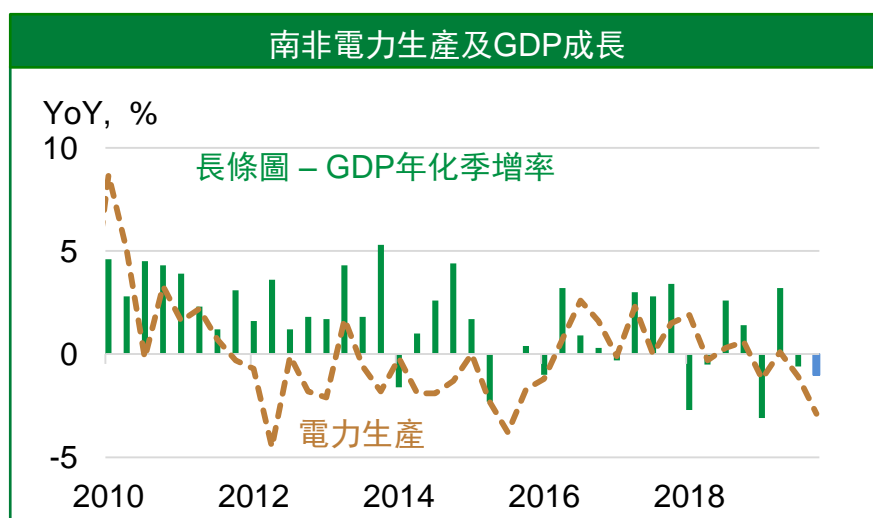
註：平均每人旅遊消費金額15萬日圓估算。
資料來源：Bloomberg, 日本觀光廳。



註：統計至2月20日亞盤13點30分匯價；正值表示相較日圓升值；負為貶值。
資料來源：Bloomberg。

南非幣 偏強美元及降評擔憂，恐加壓短線匯率

- ▶ 今年以來南非幣強度轉弱，原因有三：1) 美元指數走高，壓抑新興匯率表現；2) 武漢疫情恐削弱中國原物料商品需求；3) 信評機構穆迪大幅調降今年成長預估至0.7%，計畫於3月重新檢視南非主權評等，引發降評擔憂。
- ▶ 穆迪動作反應於去年底至今Eskom限電，對產業活動所帶來的負面影響。由於穆迪為南非僅剩的投資級信評來源，若降評恐迫國際資金調節，使匯率存急貶風險。考量**短線美元偏強及信評風險，短線匯率貶壓顯重**。



註：藍柱為彭博4Q19GDP預估；2006以來GDP及電力生產相關性為0.65。
資料來源：Bloomberg, 國泰世華銀行投資研究團隊。

南非主權信評			
機構	評等	展望	備註
標普	BB/垃圾級	穩定	
穆迪	Baa3/投資級	負向	2019年11月2日 調降展望
惠譽	BB+/垃圾級	負向	2019年7月26日 調降展望

資料來源：三大信評機構。

FEBRUARY 2020

24	25	26	27	28
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
台灣失業率 台灣工業生產 德國IFO指數	香港出口 美消費者信心	美新屋開工 新加坡工業生產	美GDP 韓國央行 美初領失業	日本工業生產 日本零售銷售

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