



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

2020年12月4日

# 投資研究週報

Cathay's View

揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份, 讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容, 讀者應審慎評估自身投資風險, 自行決定投資方針, 並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意, 不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。



# 一週市場綜覽

“

## 疫苗問世近在咫尺

為解決肺炎確診人數大幅飆升問題，各國加速疫苗審批，**先進國家中英國率先批准，12月中旬後美國與歐盟也可能陸續批准。**

## 風險性資產可望延續Switch效應

市場高度期待疫苗發展的效益，類股明顯輪動。**就今年明年營收預估，先前受壓抑類股2021年有望大幅反彈，支撐金融市場表現Risk-on Switch效應延續。**

## 就業市場不穩，提供央行政策利基

疫情未止，數州重提管制措施，對就業市場構成壓力。聯準會主席鮑威爾表態，除非疫情獲得控制，**否則經濟無法全面復甦，預期Fed還有新措施。**

”

### 股市

疫苗問世為可預期的發展，使得類股輪動態勢將延續，先前受壓的工業、能源、非必需品，仍有表現空間。中長期來看，科技成長動能大，亦不看淡。

### 債市

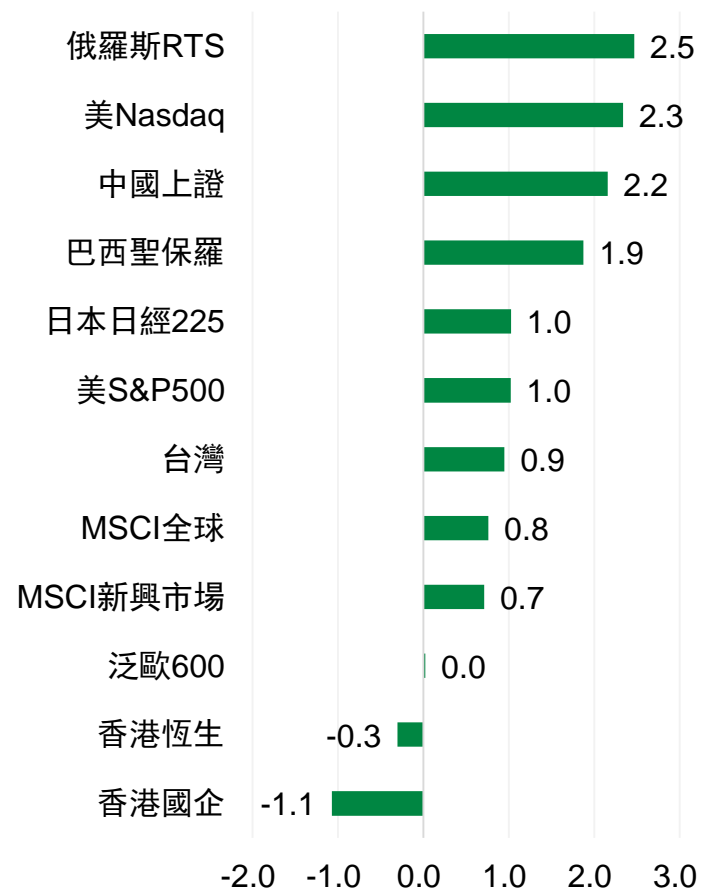
疫苗訊息及經濟數據改善，帶動美10年期公債利率偏揚，Risk on氛圍助漲利差型債券表現。長線景氣改善、**利率緩升預期，尋息及利差誘因有助高收債及新興債表現。**

### 匯市

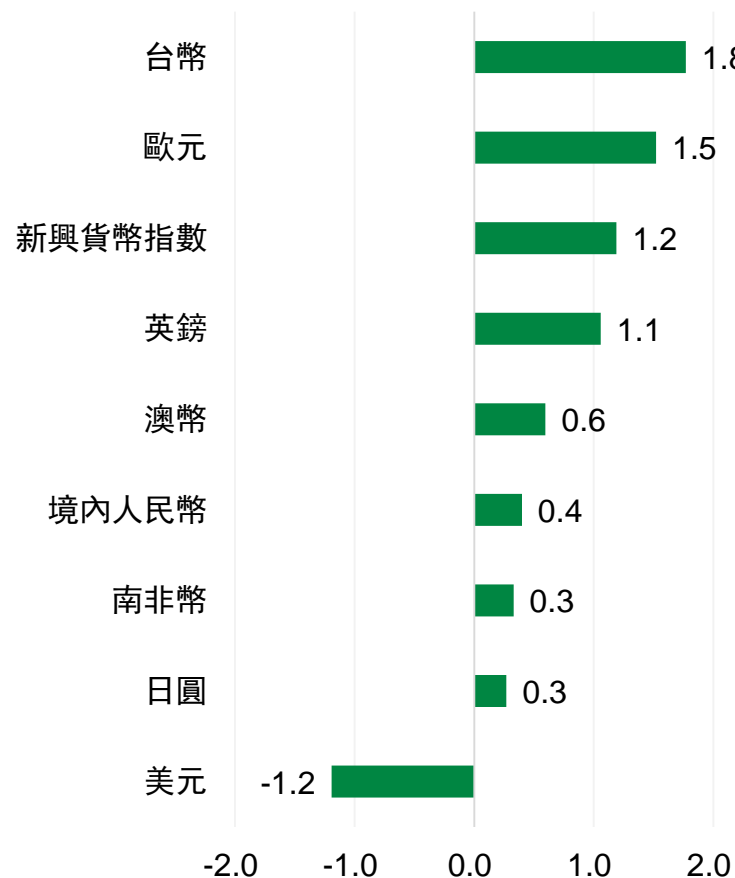
景氣緩步復甦及12月聯準會調整購債預期，使美元指數稍弱。風險偏好利人民幣等新興亞幣表現，台幣偏強增加央行穩匯難度，**欲拋匯者可先以衍生性商品鎖匯，以減緩匯率風險。**

# 一週市場變化

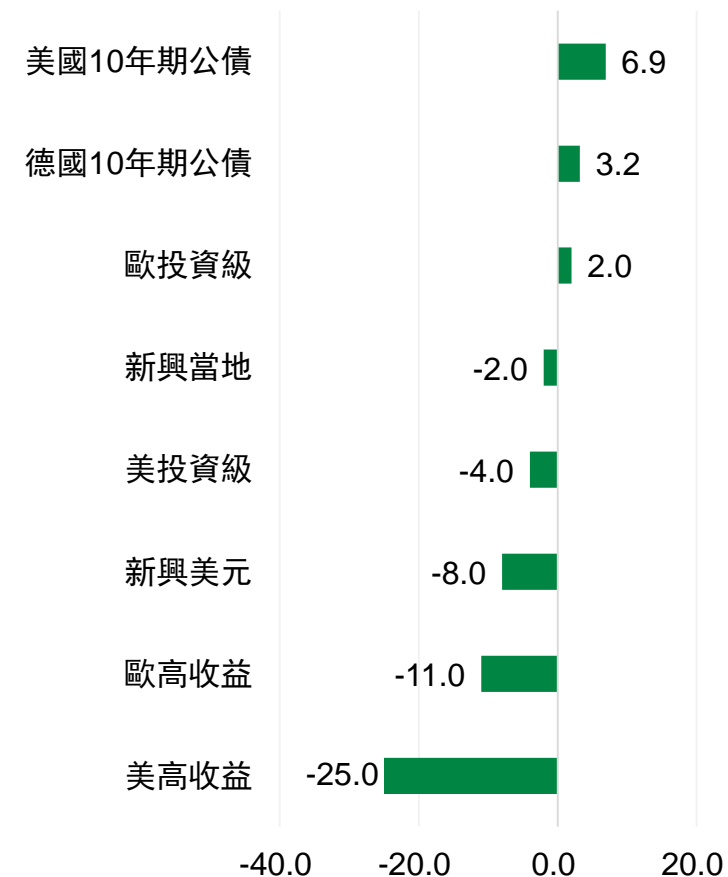
主要股價指數一週報酬率(%)



主要匯率一週報酬(%)



債券指數一週利率變化(bps)



資料時間: 2020/11/26~2020/12/3。

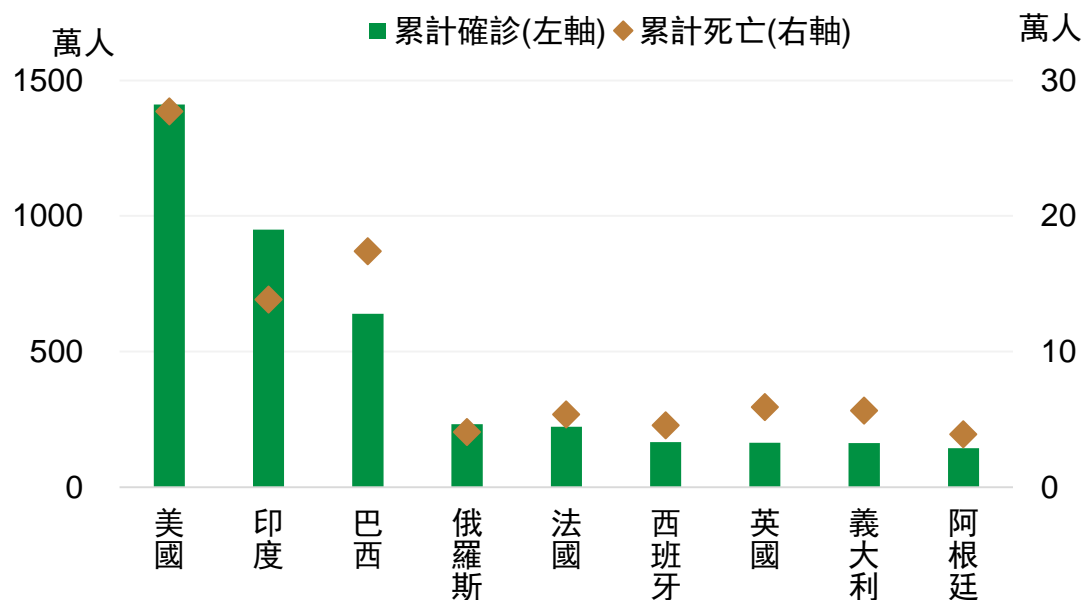
資料來源: Bloomberg。

# 各國確診人數居高不下，政府當局加速疫苗審核

全球疫情邁入第三波，各國確診人數居高不下，其中，美國累計確診人數達1400萬人，死亡人數亦有27萬人，成為疫情最為嚴重的國家。對於歐洲國家，疫情亦面臨嚴重挑戰，法國、西班牙、英國及義大利，確診人數均突破百萬人。

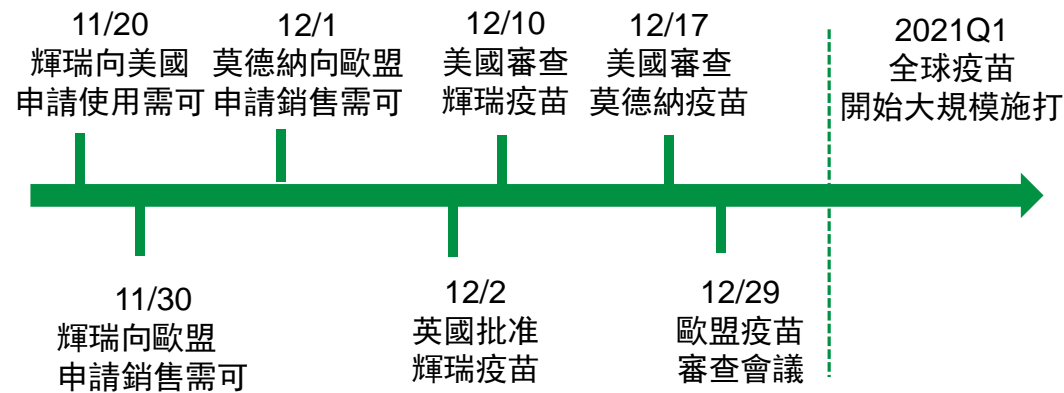
由於確診人數創新高，使得各國政府當局加速疫苗審批，美國食品藥物管理局FDA與歐洲藥品管理局EMA將在本月中旬進行疫苗審批，若順利通過，年底可望開始部分接種。與此同時，英國已於12月2日率先批准輝瑞疫苗，將於12月7號開始施打。

## 各國確診人數居高不下



資料來源: WHO。

## 主要疫苗研發狀況



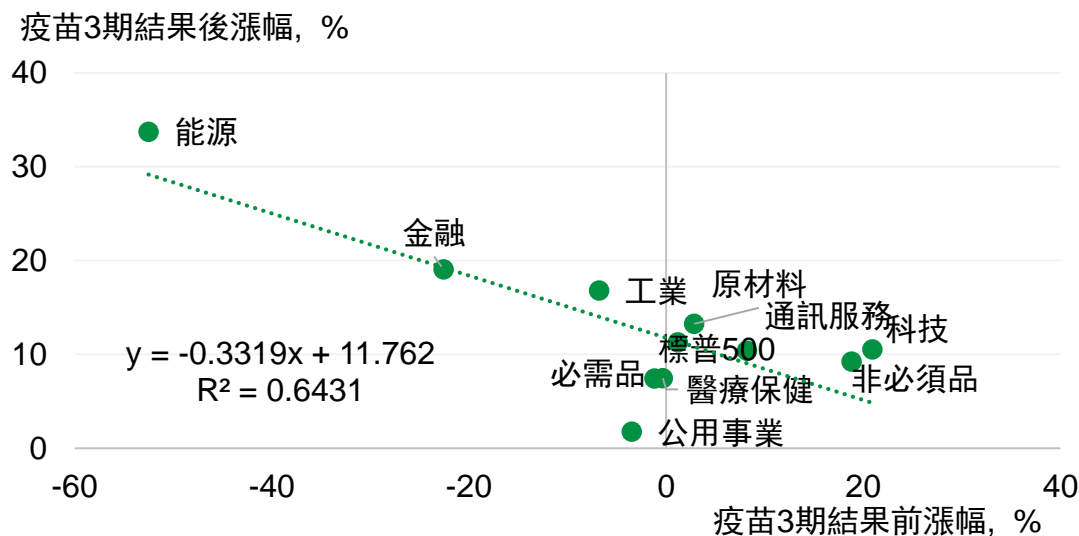
資料來源: 國泰世華銀行投研團隊整理。

# 疫苗問世期待, 對股市形成Switch效應

由於疫苗第三期試驗效果良好, 使得市場高度期待疫苗的問世, 有望大幅降低先前因疫情重創的國家或產業的負向影響。例如, 因人口管制措施, 限制民眾出遊, 造成能源需求下滑。反之, 若疫苗能順利問世, 將大幅提高能源需求。11月以來, 受疫苗第三期試驗結果良好, 市場亦高度期待疫苗控制疫情風險, 帶動景氣循環類股反彈, 能源、工業類股等, 一反年初以來的頹勢。

就今明兩的營收增速來看, 根據市場預估, 先前受壓抑的產業, 明年可望大幅成長。因此, 各類股的輪動, 將是未來股票市場可預期的發展, 短期股市或有漲多回落壓力, 但Risk-on Switch效應可望延續。

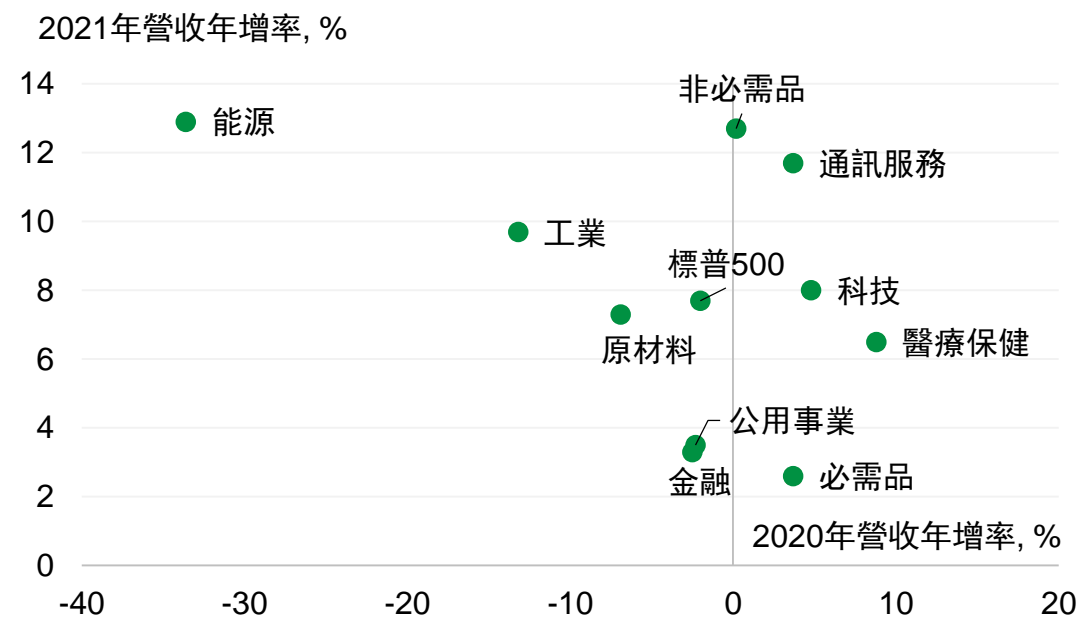
## 疫苗問世期待, 各類股反應差異



註: 輝瑞與摩德納的3期疫苗相繼於11月開始公布, 因此, 以此時間為切割。疫苗3期結果前指2020年1月至10月; 疫苗3期後指2020年11月至今。

資料來源: Bloomberg。

## 疫情受壓抑類股, 明年營收有望明顯反彈



資料來源: factset。

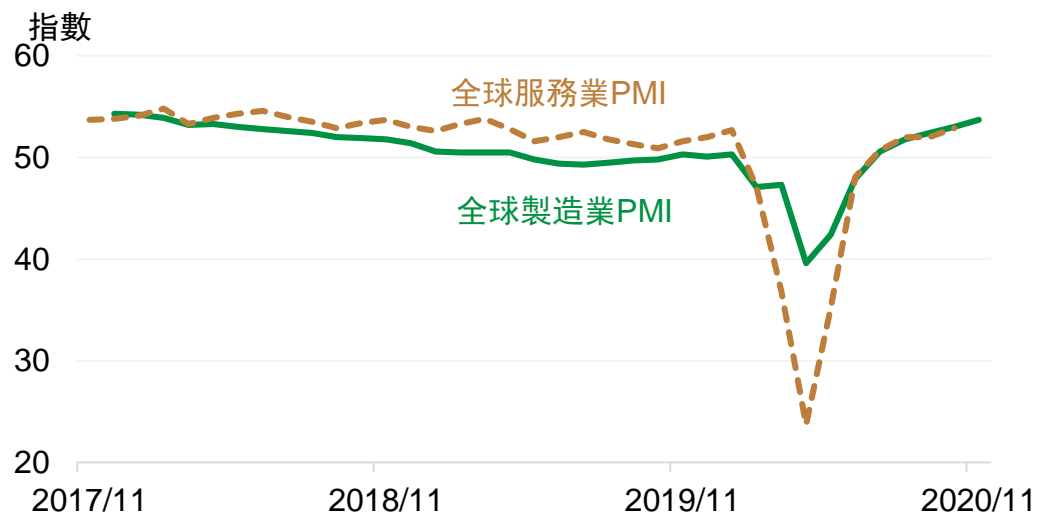


# 疫苗推進預期，有助進一步提振全球景氣復甦

全球確診人數雖居高不下，但受各國政策挹注，加上管制措施有所調整，使得各國經濟活動逐步重啟。最新**11月全球製造業PMI已上升至53.7**，除突破疫情前水準外，更創3年來新高。

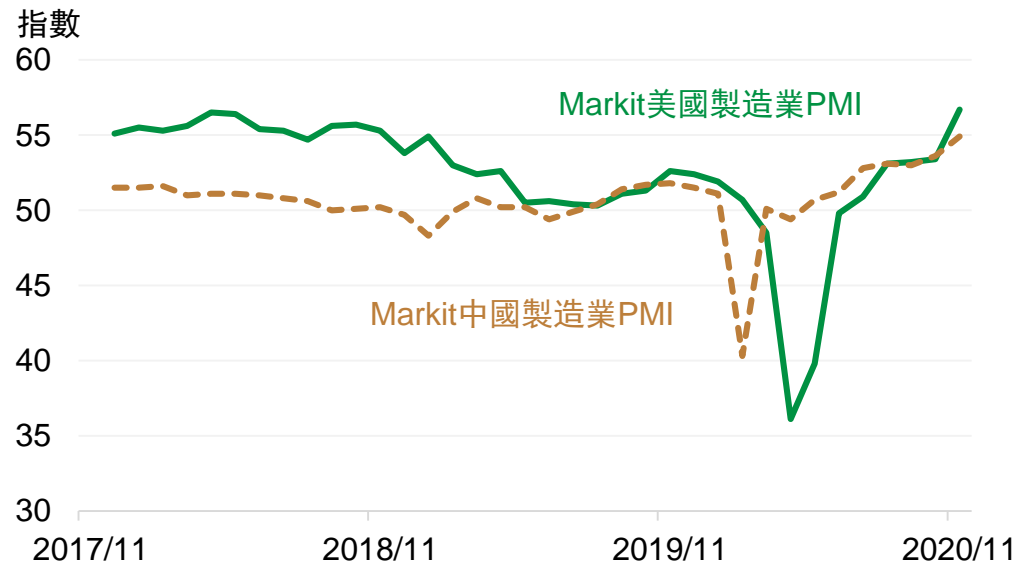
就產業面而言，因為疫情使供應鏈產能無法全開，加上疫情帶動特定需求上升，如遠端視訊、遠距教學等，造成電子產品急單需求上升，形成供不應求狀態，進而驅動製造業PMI持續走升，**市場預期，供不應求現象至少延續至明年第一季。**

## 全球製造業及服務業景氣復甦趨勢



資料來源: Bloomberg。

## 主要國家製造業PMI續揚



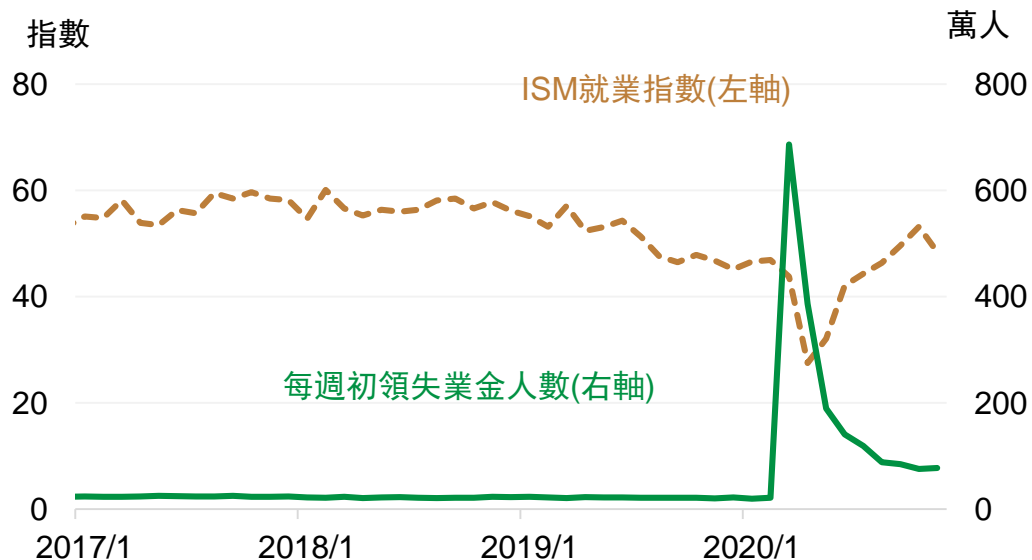
資料來源: Bloomberg。

# 龐大失業人口, 提供央行寬鬆利基

受第三波疫情升溫影響, 紐約市學校重啟遠距教學, 加州、芝加哥再度發布居家令。受此影響, 美國近2週初領失業金人數均有再度增加現象, 同時, 11月ISM就業指數再度回落至50以下, 凸顯就業市場仍面臨嚴峻挑戰。

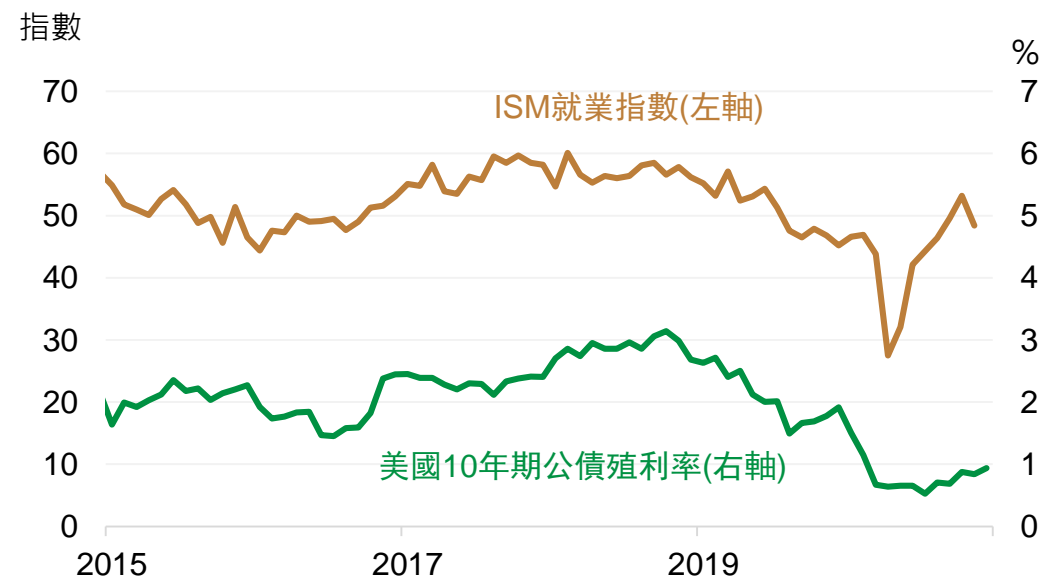
聯準會主席鮑威爾於國會聽證會中表示, **國內外新增的病例令人擔憂, 且在接下來的幾個月中充滿挑戰, 除非確信各種活動是安全的, 否則不可能實現全面的經濟復甦**。最新褐皮書顯示, 12個轄區中有4區經濟活動呈現下滑, 4區幾乎停滯。因此, 經濟及就業市場不穩定下, 不排除聯準會年底可推出新的寬鬆政策。

## 就業市場惡化, 為潛在不確定性



資料來源: Bloomberg。

## 就業市場不確定性, 提供央行政策利基



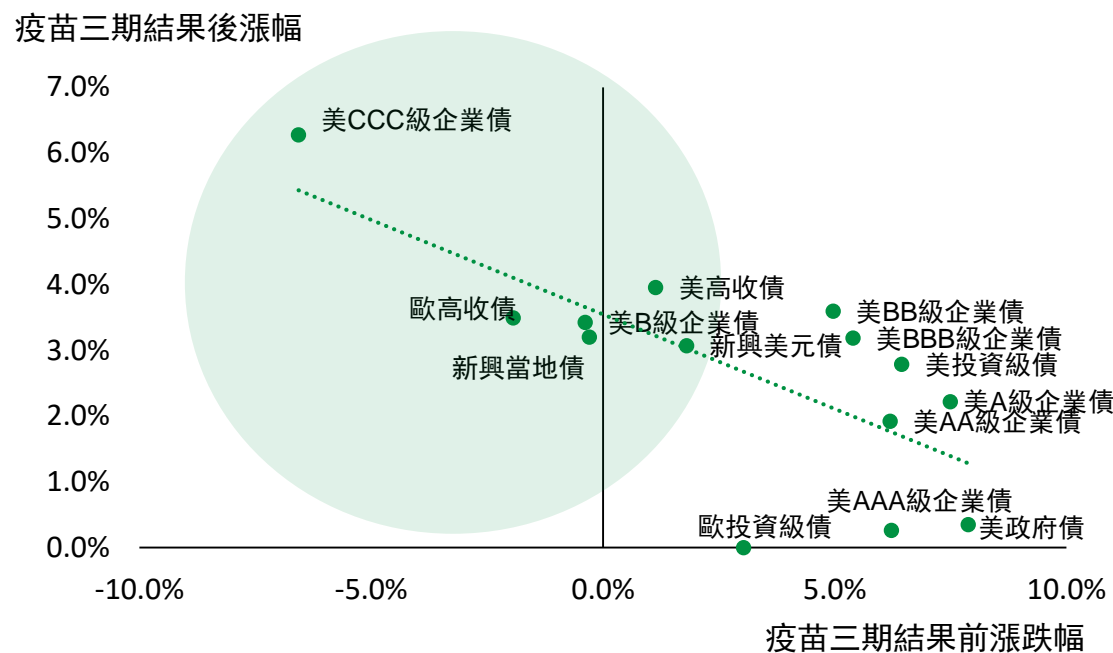
資料來源: Bloomberg。

# 信用債 疫苗問世期待及經濟改善, 加速債券Risk on 輪動表現

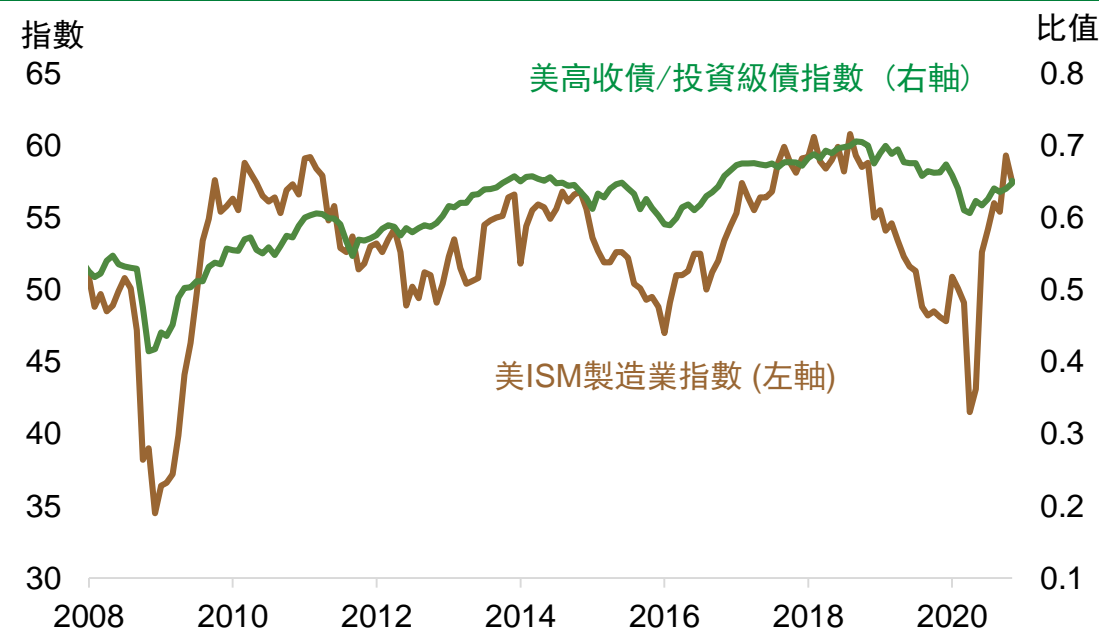
疫苗問世期待增溫, 加速債券Risk on輪動效應, 全球低利寬鬆環境持續, 尋息需求仍強, 資金明顯轉向高收債、新興債等較高利差的債券。考量經濟趨動可能利率揚升風險, **留意短線利率波動較大壓力, 高評等債將以逢高鎖利偏類定存思考布局。**

**高收債及新興債相對存續期間較低、股市連動性高, 尋息追價有助於利差縮窄。**美中政策可能調整將有利於新興風險偏好提升, 偏弱美元稍解壓新興財政惡化壓力, Risk on氛圍亦有助新興債表現。

## 疫苗問世期待增溫, 加速債券Risk on輪動效應



## 經濟改善預期, 有助於高收債利差縮窄



資料來源: Bloomberg。

註: 疫苗3期結果前指2020年1月至10月; 疫苗3期結果後指2020年11月至今。

資料來源: Bloomberg。

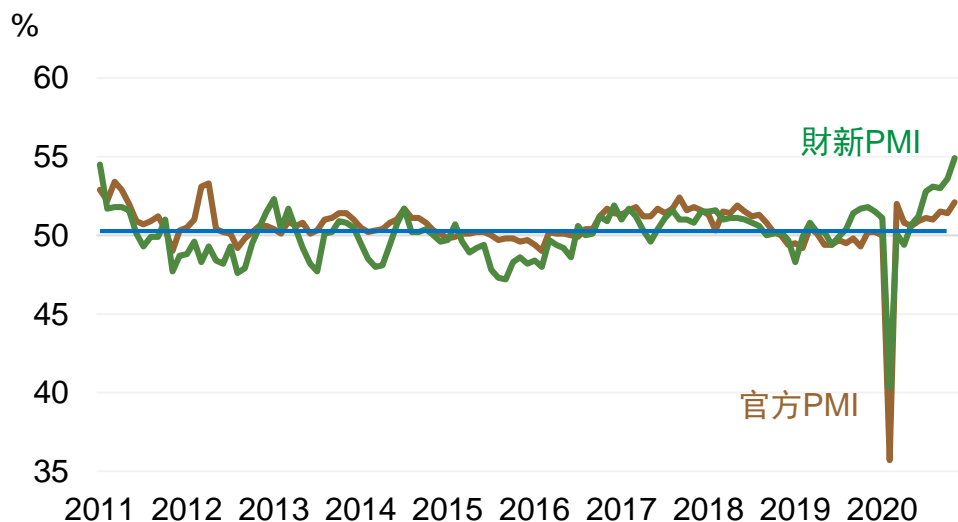


# 中國 製造業PMI創十年新高, 支撐景氣復甦態勢

中國最新11月財新製造業PMI指數達54.9, 優於市場預期, 更創下2010年11月以來新高, 顯示經濟復甦動能持續增強。就分項指標來看, 企業產出與新訂單皆升至10年高位, 顯現目前客戶需求持續強勁回升。

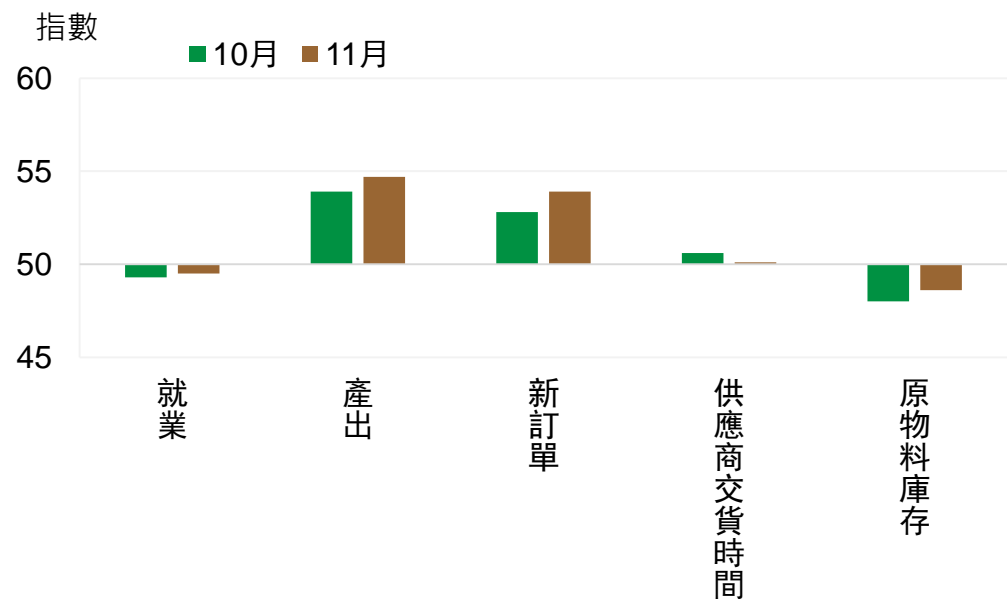
中國人行日前發布《2020第三季度中國貨幣執行政策報告》, 表明不會採取激進的貨幣政策, 但這也並不意味立即收緊。尤其近期受部分國企信用違約事件影響, 央行通過中期借貸便利MLF投放, 加大流動性支持力度, 中國政府強調貨幣政策方針為穩健中性, 並保持流動性的合理充裕, 以支撐經濟復甦。

### 財新中國製造業PMI創十年新高



註: 表示景氣擴張, 低於50表示景氣衰退。  
資料來源: Wind。

### 生產指數、新訂單和供應商配送時間高於50臨界點\*



註: \*高於50臨界點表示處於擴張階段, 低於50表示衰退階段。  
資料來源: Caixin Global。

# 能源 OPEC減產協議有利油價表現

OPEC+延長減產協議，但小幅增產50萬桶，低於目前每日減產770萬桶規模。考量疫情惡化使全球需求回溫速度緩慢，OPEC+延長減產協議至明年3月，對油價造成支撐，預期年底至明年初，西德州油價區間盤整。

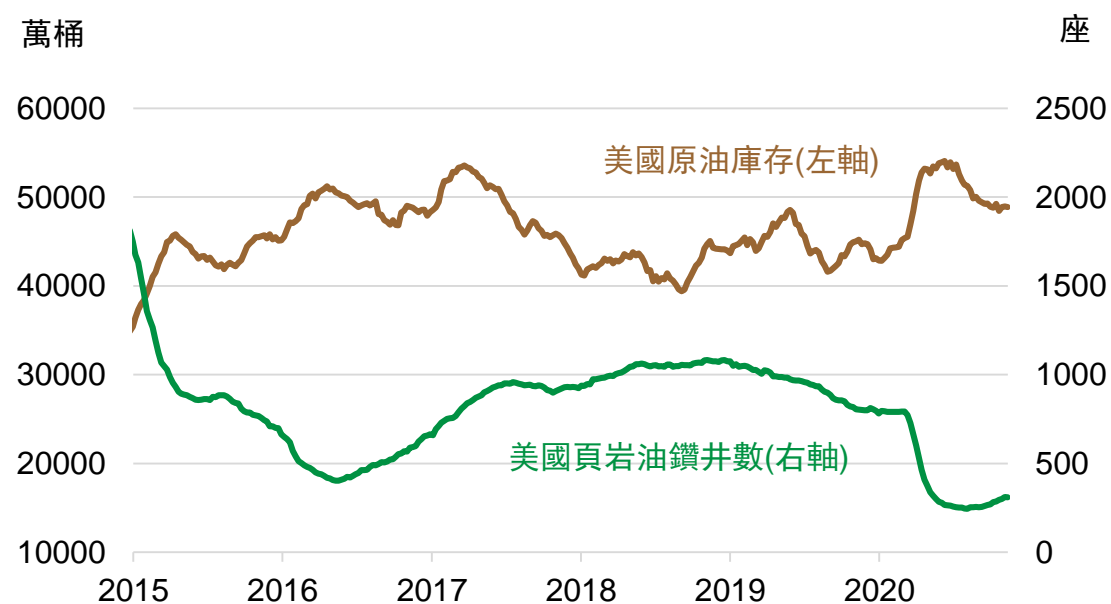
美國原油庫存自今年6月高點下滑，減幅約10%。油價反彈加上庫存下降，使美國頁岩油商開始恢復鑽井活動，鑽井台數從低點回升，加上近期利比亞原油生產已經快速恢復至正常水平，**供應面的增加可能會限制油價上漲的幅度與速度，加上疫情控制與疫苗施打情況，預期未來呈緩漲格局。**

### OPEC延長減產協議



資料來源: Bloomberg。

### 美國庫存已降, 頁岩油鑽井數自底部回升



資料來源: Bloomberg。

# 英鎊

預計歐英FTA將以框架性商品貿易為主，負利率討論牽制匯率反彈走勢

英國脫歐過渡期將在年底到期，預計未來一至兩週英歐將完成框架性的FTA談判，方能於下週歐盟峰會完成審議。其中，漁業主權及商品貿易料為重要核心，而與金融業相關性的服務貿易，預計待明年再以擴大FTA談判方式進行。首階段協商完成之預期，助近週匯率偏強呈現。

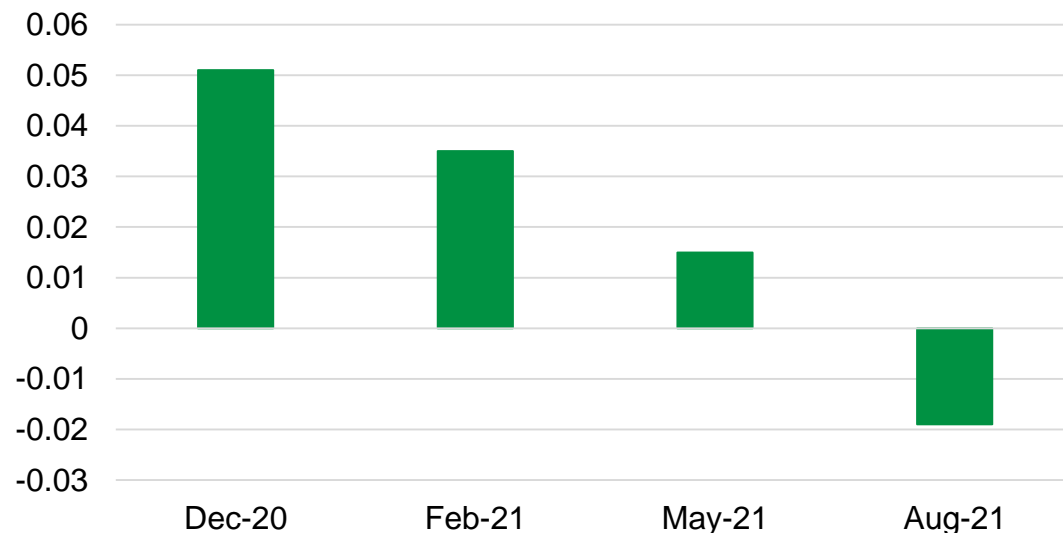
預計**英鎊上方空間受限**，原因有三：1) 服務貿易協定連動退歐生效後英國金融業務發展，緩慢談判削弱產業競爭力；2) 佐以疫情壓抑，預計2021年英國復甦速度將落後於歐美；3) 基本面疲態使央行維持負利率選項，政策臆測料成為英鎊反彈最大障礙。在此之下，**解封預期將使2021年英鎊有波段升值機會，惟亦有回探風險。**

## 英歐FTA談判三大重點項目及進度

- 1 商品貿易 → 年底完成協議
- 2 北海漁權 → 以框架性設定  
暫略過細節設定
- 3 服務貿易  
(含金融服務) → ?

## 市場利率期貨隱含明年英央將往負利率發展

英國政策利率, %



資料來源: 國泰世華銀行投研團隊。

資料來源: Bloomberg。

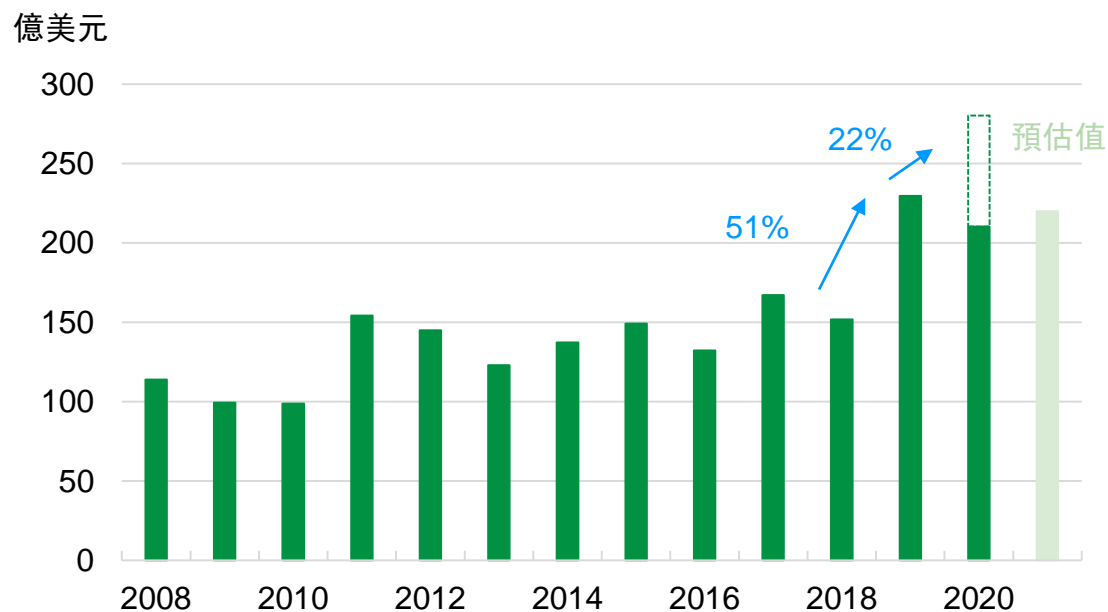
# 新台幣

## 出口商拋匯及利差支撐台幣續強

疫情及中美角力促供應鏈重組，凸顯台灣半導體等產業優勢，國內外企業加大於台布局，實質投資支撐經濟成長，佐以疫情下全球廠商庫存降至低點，預計隨國際廠商回補庫存，外需出口與投資，將強化明年GDP表現，預計成長率可望往3.5至4.0%發展。

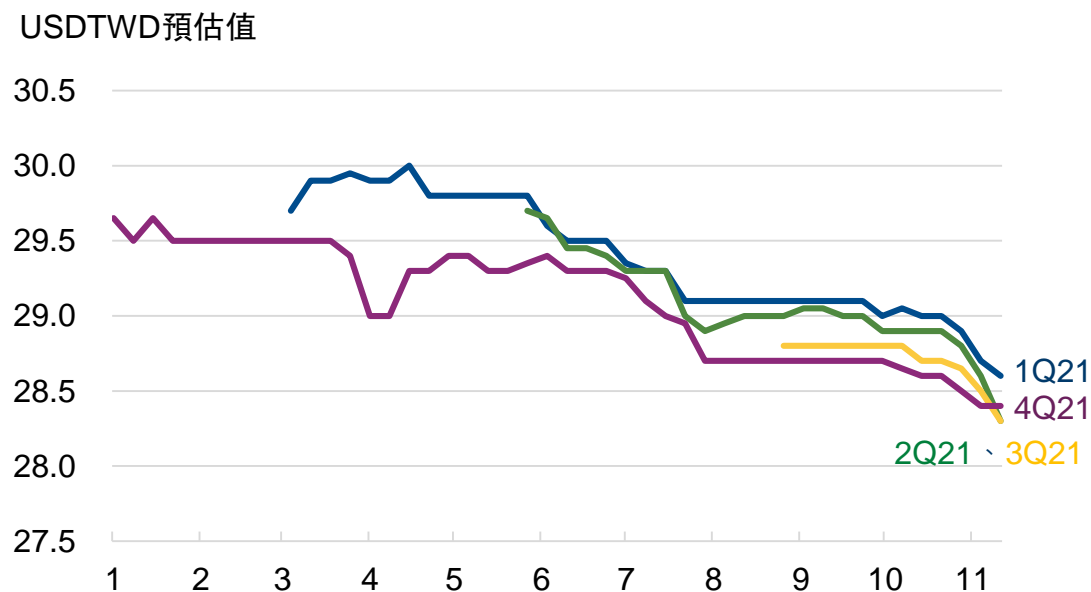
對美順差維持高位，出口商拋匯需求及美台利差等因素，將使新台幣續強呈現，解封下美元換匯量及央行政策，為主要掣肘。有拋匯需求者宜作好避險因應；欲換匯者可於匯率顯強時，再分批操作即可。

### 預估明年台灣對美貿易順差將維持200億美元以上



註：2020年綠柱圖為1至10月累積順差；虛框為11月、12月預計額度。  
資料來源：Bloomberg，國泰世華銀行投研團隊預估。

### 市場預期明年新台幣將續強呈現



資料來源：Bloomberg。

Dec 2020

7

Mon

中國進出口  
德國工業生產

8

Tue

德國ZEW  
歐元區GDP終值

9

Wed

中國CPI

10

Thu

美申請失業救濟  
歐央利率

11

Fri

美國密大信心  
美國PPI

## 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。