

理財諮詢週報

2020年10月08日

一週市場展望



- **美股選前波動大：**川普確診後出院觀察，先暫停兩黨財政紓困協商，但又表明可通過獨立紓困法案，**股市波動加大，料選前震盪有壓，逢回可分批漸布。**
- **美財報下週登場：**美股下週將公布3Q財報，預期整體**S&P500企業獲利將衰退21%**，科技、健護類股獲利成長，能源、金融和工業仍陷衰退。
- **台幣持續強升：**外資匯入與出口商拋匯帶動台幣走揚，**創逾9年新高**。偏強匯率不利非電子及資通訊廠商出口競爭，今年非電子產業出口衰退逾一成。



股市

川普暫緩兩黨財政紓困協商，與科技股反托拉斯法爭議，料**美國大選前股市波動愈顯，積極者可趁此拉回修正，評價漸趨合理之際，分批增加股市配置**，長線著重具基本面題材的美股、科技股為核心標的。

債市

Powell提及美國復甦進度比預期要快，但更警告缺乏財政支持，將使得經濟前景高度不確定性。**年底前美債利率維持1%以下，波動下的高評等債仍為防禦布局，維持存續期間中立策略。景氣慢復甦下強調降評風險控管，高收債及新興債報酬率以息收為主。**

匯市

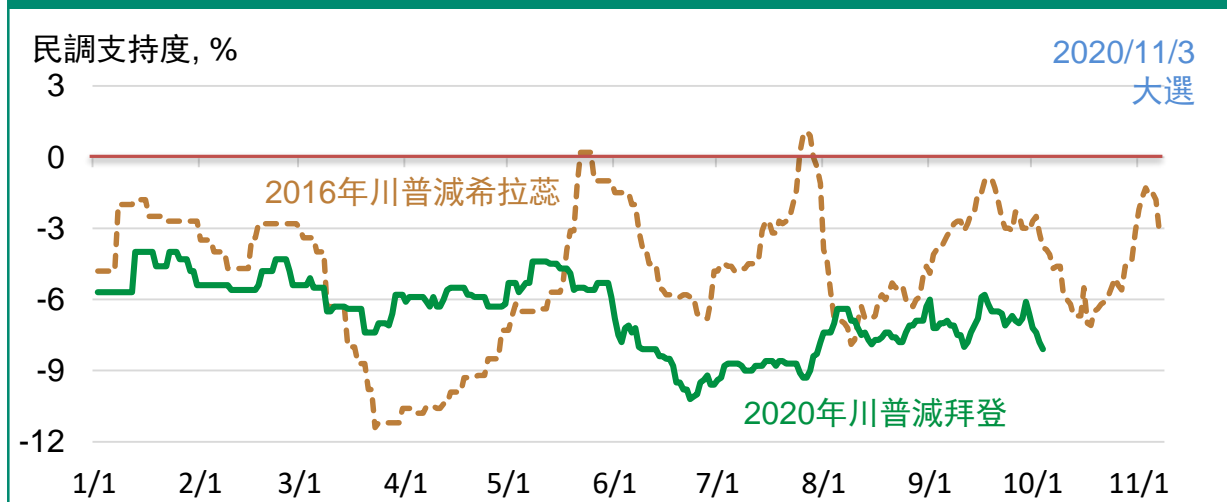
歐美央行強調寬鬆貨幣政策態度，歐央或再增加5000萬歐元緊急抗疫購債金(PEPP)，侷限歐元表現，使**美元指數維持區間上緣。**

本週大事

選舉結果充滿變數，美股短期有壓

美國大選選舉人團票總共538票，最少得270票者當選，關鍵搖擺州如賓州、密西根州和威斯康州，目前延長郵件投票的截止日期於11/3前寄出即可納入有效票。因此，可能出現**選舉結果和投票日11/3統計結果不同**，也不排除發生和**2016年時民調異於選舉結果的狀況**。

選前民調變化，選舉結果仍將充滿變數

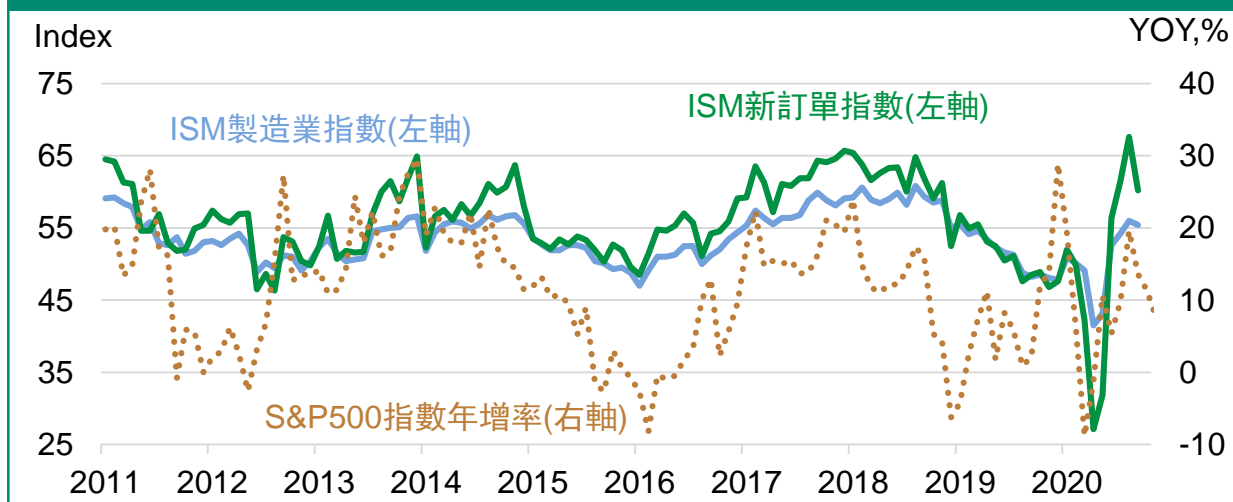


註: 2016年選舉日為11/8。

資料來源: Bloomberg。

川普暫停兩黨紓困協商，使3月以後受惠250億美元聯邦薪資金援計畫的紓困產業，裁員壓力加重，航空與能源業等近期皆傳裁員訊息。此外，**歐美疫情復燃使經濟活動稍降**，包括ISM製造業與新訂單指數自高點回落，**預期美股短期因經濟與政策變化波動有壓**。

短期因經濟與政策變化波動壓力，美股可能漲多拉回



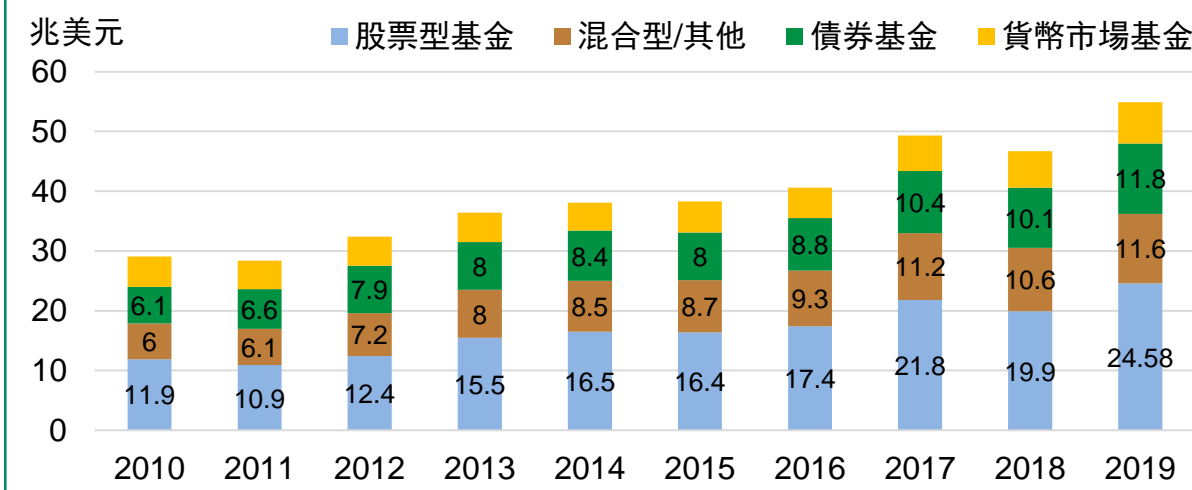
資料來源: Bloomberg。

本週大事

低利率環境提供股市長線支撐，資產波動時機會入市

經濟表現疲軟，延長全球寬鬆貨幣政策與低利率環境，增加資金投資誘因。全球共同基金2019年成長8.2兆美元至54.9兆，股票型基金為最大佔比，約佔總資產45%。另，股票型ETF資產規模今年也將突破7兆美元較去年增加1兆，資金豐沛動能將提供股市長線支撐。

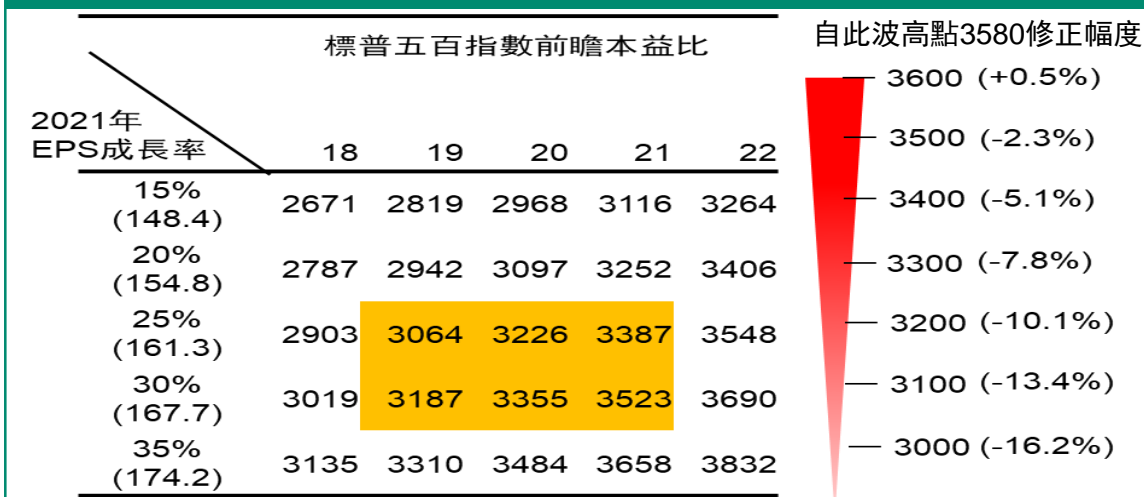
低利率環境資金豐沛，全球投資金額持續增加



資料來源: Bloomberg。

有鑑於上次鄰近大選投票日，選舉結果不確定性使資產波動度上升。川普暫緩兩黨財政紓困協商，與科技股反托拉斯法爭議，加上郵寄投票增加統計時間，和大法官解釋等諸多事件，預期選舉前後股市波動度大，不耐久震投資人可先獲利出場，積極者可趁此逢回入市。

選舉前後，資產波動提供入市時機

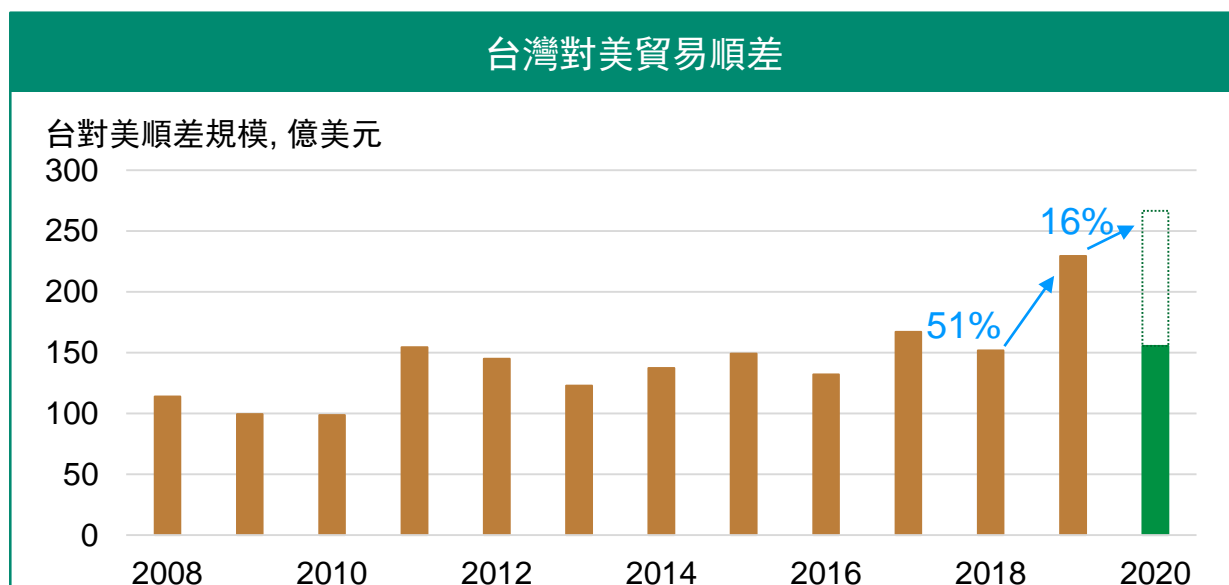


註：EPS成長率之括號數為標普五百指數2021年底EPS預估值；右方括號為距此波高點修正幅度。
資料來源: Bloomberg, 國泰世華銀行投研團隊。

本週大事

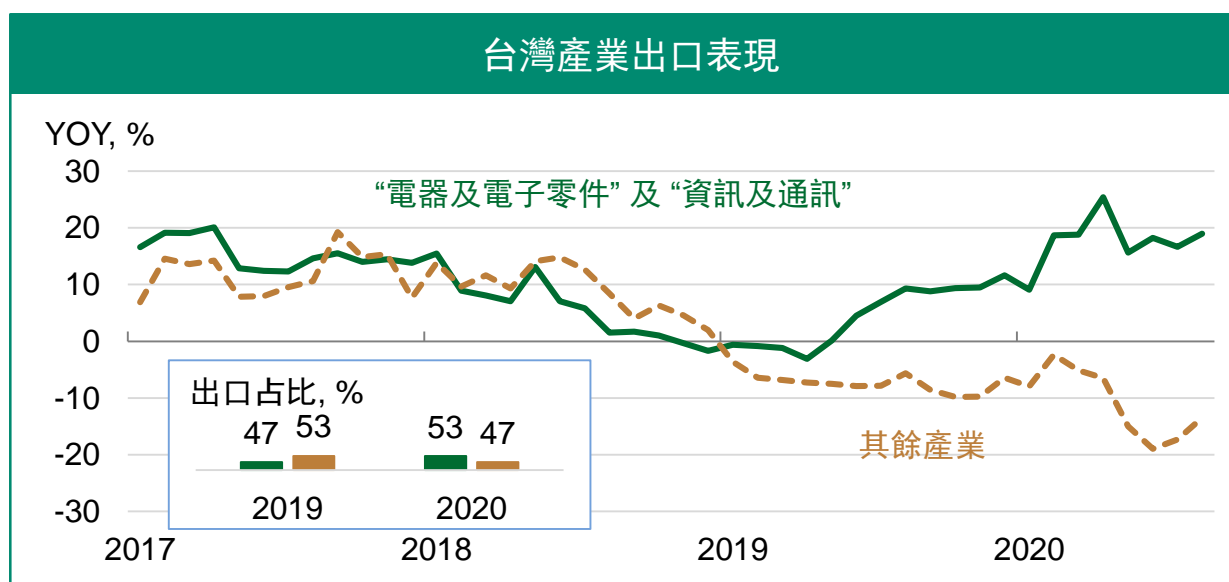
基本面支撐台幣偏強匯率

近週人民幣境外匯率走強提振新興亞幣走勢，加上出口商拋匯使台幣突破29防線，創2011年以來最佳。去年以來，轉單及疫情擴大台灣對美順差，預計今年規模將逾250億美元，續創年度紀錄，廠商拋匯需求為今年台幣偏強原因。



註：綠柱為1至7月累積順差；虛框為至年底累積值預估，以2019年對美順差額成長16%推估。
資料來源：美國商務部，國泰世華銀行投研團隊推估。

然而，**偏強匯率不利出口競爭，以非電子及資通訊廠商尤甚**。今年扣除電子及資通訊產品後，其餘產業出口年減幅逾一成，為央行難以放棄穩匯動作之原因，故即便近週匯率偏強，收盤價與最低價差距仍逾0.8%，高於今年平均水準。



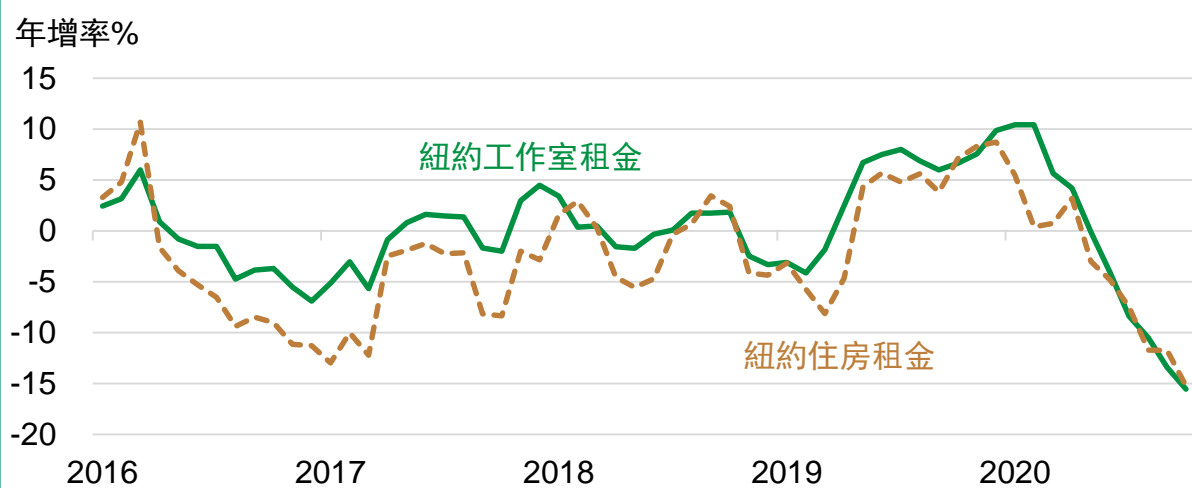
註：“其餘產業”為扣除“電器及電子設備零件”及“資訊及通訊”後出口金額。
資料來源：中華民國財政部，國泰世華銀行投研團隊。

美國

疫後生活型態改變，科技股具基本面支撐

疫情未控使居家辦公與遠端交流現為常態。房租偏高的大城市如紐約、舊金山市等，第3季公寓租金行情分別下滑8.5%與11%，曼哈頓8月待租公寓數量年增1.7%，空屋率創14年來統計最高。生活成本較低的中等城市租金穩步成長，疫情縮小了城鄉租金差距。

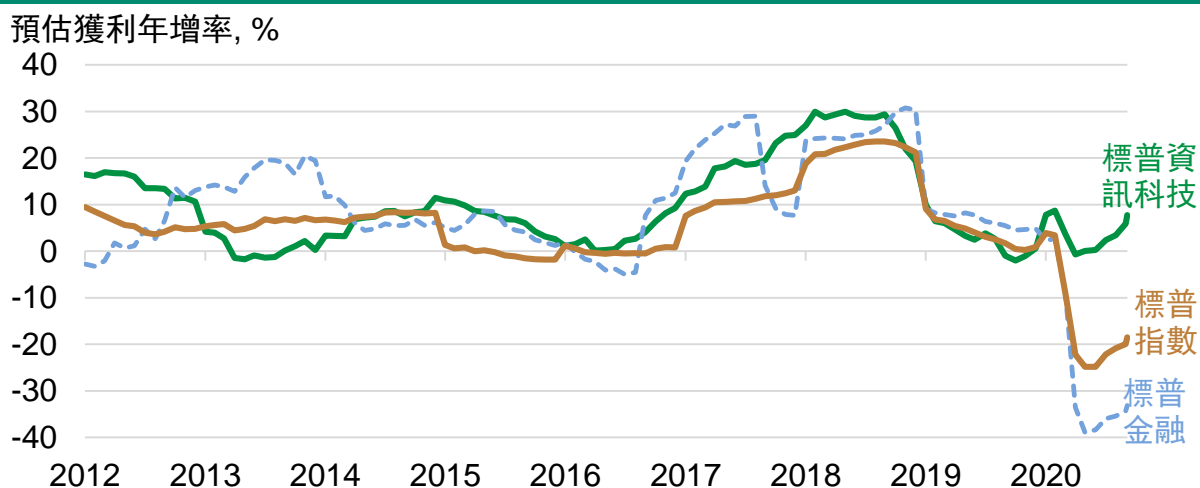
疫情改變生活型態，房屋商辦租金下滑



註：以兩房屋為代表。
資料來源：Zumper。

下週即將公布美股第三季財報，預期整體S&P 500指數獲利衰退21%，是該指數自2009年Q2以來第二大衰退幅度，企業營收預計年減25.3%。類股表現分歧，疫情環境下資訊科技業獲利最優穩，其次為醫療健護，獲利衰退最嚴重產業為能源、工業和金融業。

科技股預估獲利優於其他類股

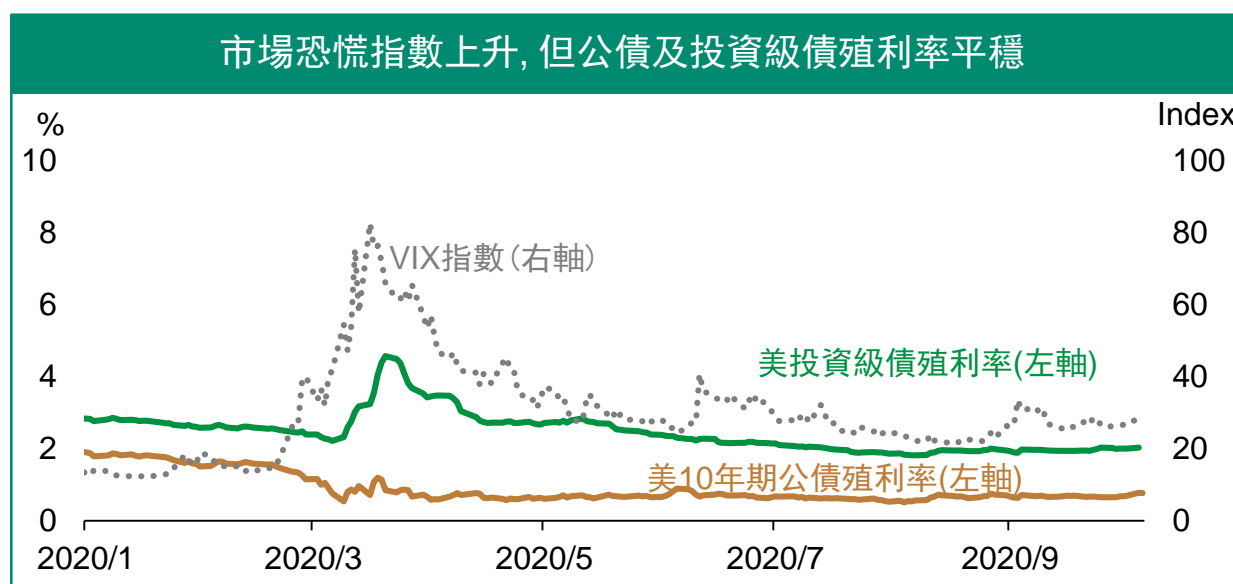


資料來源：Bloomberg。

投資級債

政策動能的擔憂，高評等債著重攻守兼備防禦布局

Powell週二演說雖提及美國復甦進度比預期要快，但更警告缺乏財政支持，將使得經濟前景高度不確定性。經濟數據改善速度見緩，又有財政紓困接續疑慮。預期選情及疫情第三波加大市場波動壓力，risk-off情緒主導市場趨吉避凶，投資級債表現較優穩抗跌。



資料來源: Bloomberg。

投資級債為債市配置優先防禦考量，現階段仍具有攻守兼備優勢。預期2023年前的Fed寬鬆低率及QE購債延續，財政力道後續仍待觀察，牽制年底美長債利率1%向上空間。投資級債較公債能吸納利率向上風險，且利差隨景氣改善而有進一步收斂機會，具攻守兼備配置優勢。

利率低檔，債券維持中立存續期間策略

	美公債指數	美投資級債
目前債券指數利率 (%)	0.539	2.031
存續期間 (年)	7.08	8.61
10月6日美10年期公債殖利率0.73%		
假設預期報酬歸零*		
可容忍利率最大上升幅度(bps)	8	24

註: *假設信用利差不變下，預期持有債券一年後的報酬率。

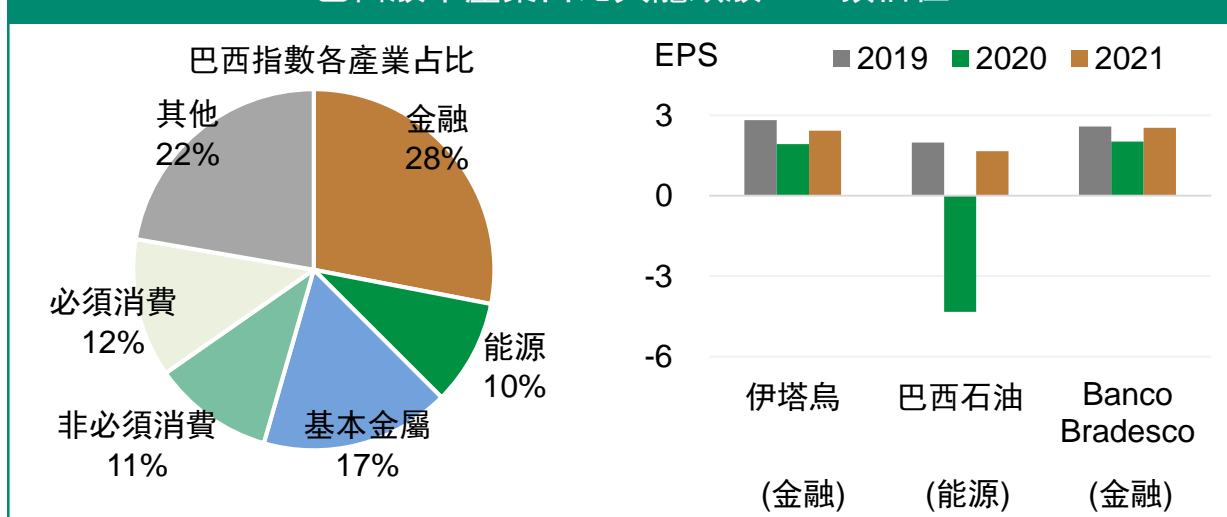
資料來源: Bloomberg。

巴西

權值股獲利下調, 股市上行動能不足

巴西聖保羅指數自8月開始顯弱, 主因為1)疫情持續高盤, 新增病例沒有下降趨勢。2)主要權值股與權值產業復甦緩慢。巴西股市以金融、能源與礦業為主要權值股, 合計占比逾五成, 金融股占近三成, 低利率環境下首要產業展望不佳, 股市上漲動能受限。

巴西股市產業占比與龍頭股EPS預估值



註: 2020年與2021年為預估值。
資料來源: Bloomberg。

石油價格低盤, 加上巴西央行維持低利, 短期內金融與能源企業獲利改善空間受限, 基本面難提供上漲動能, 反映在外資持續流出巴西股市。疫情與獲利展望負面不利股價表現, 惟央行寬鬆資金環境提供股市下方支撐, 維持年底前中性看法。

巴西股價指數與外資年至今買賣超

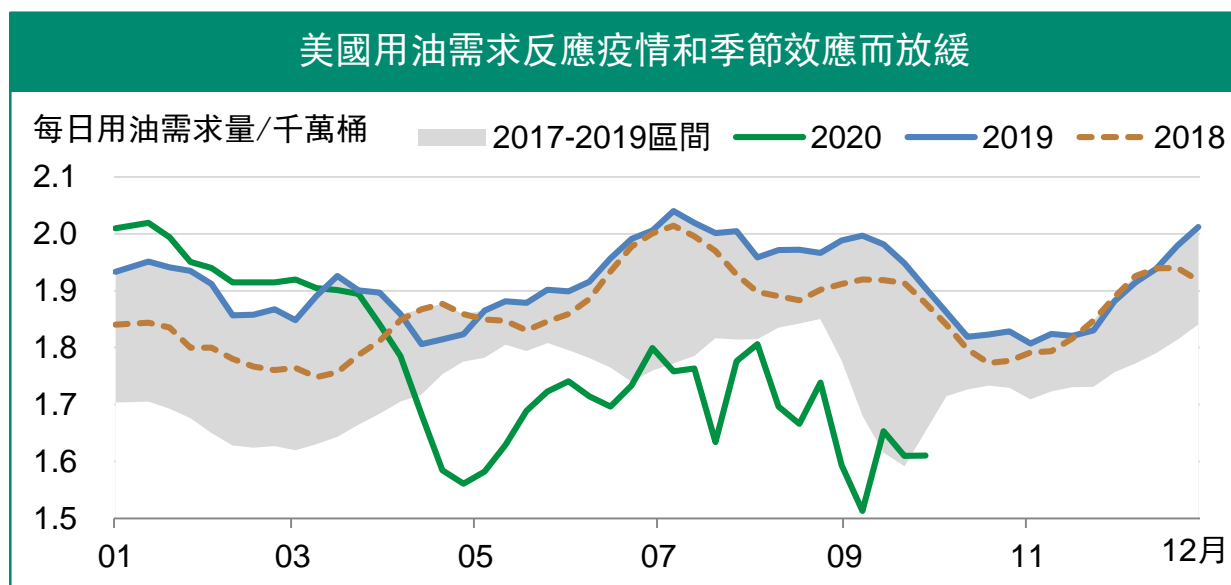


資料來源: Bloomberg。

能源

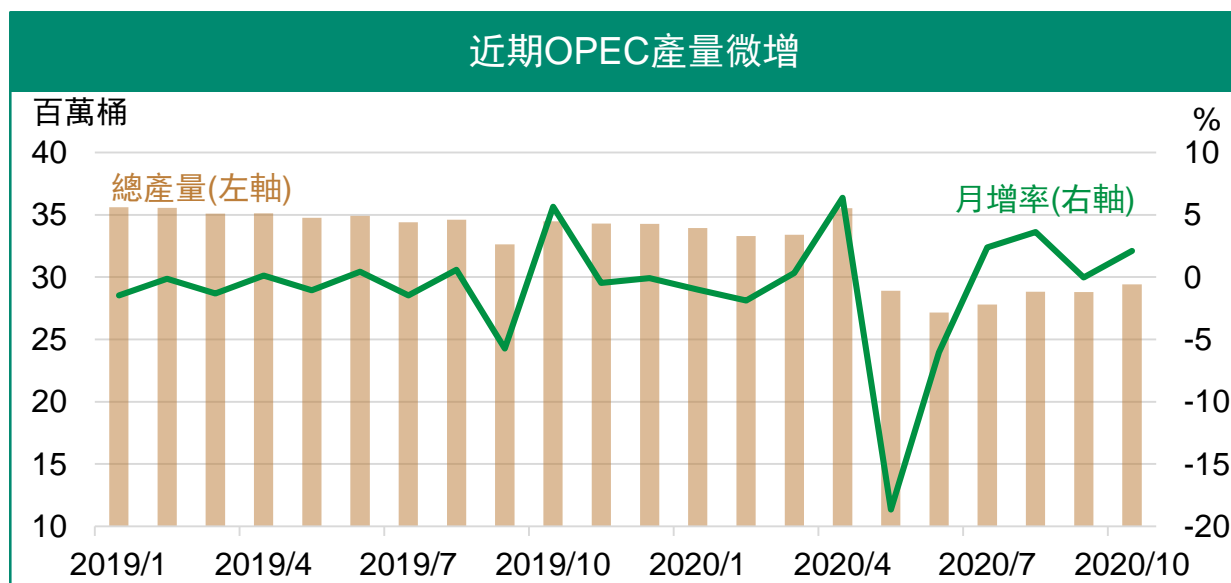
需求放緩與供給增加，短期有壓

全球航空業因疫情仍未恢復，歐美疫情有復燃現象，加上夏季用油需求旺季已過，及低碳與替代性能源興起，都使美國用油需求呈現放緩。預期美國大選前，油價同風險性資產呈現大幅波動，需待疫情和緩或疫苗出現，需求上升才能使油價緩步上揚。



資料來源: Bloomberg。

伊朗與利比亞分別因美國制裁與內戰使產能過去低於該國應有產能，9月兩國日產量分別增加12萬桶與7萬桶。另，同受美國制裁的委內瑞拉，及伊拉克產量也略增。上述四國增產，抵銷了其他成員國減產量，**預估整體OPEC產量在10月份將月增2%，添供給端疑慮。**



資料來源: Bloomberg。

Oct 2020

12	13	14	15	16
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
日本機械訂單	美國CPI 德國CPI 中國進出口 德國調查預期	美國PPI 美國貸款申請	印度進出口 美國進口年比	美國零售銷售 美國工業生產 美消費者信心

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