



Cathay's View

2021年6月11日

---

# 投資研究週報

---

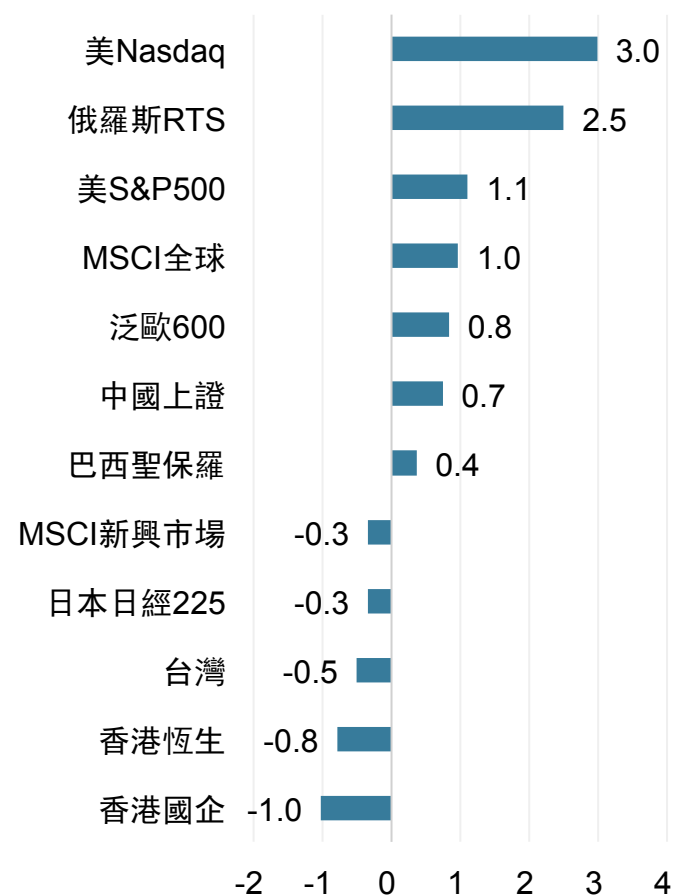
揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份, 讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容, 讀者應審慎評估自身投資風險, 自行決定投資方針, 並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意, 不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

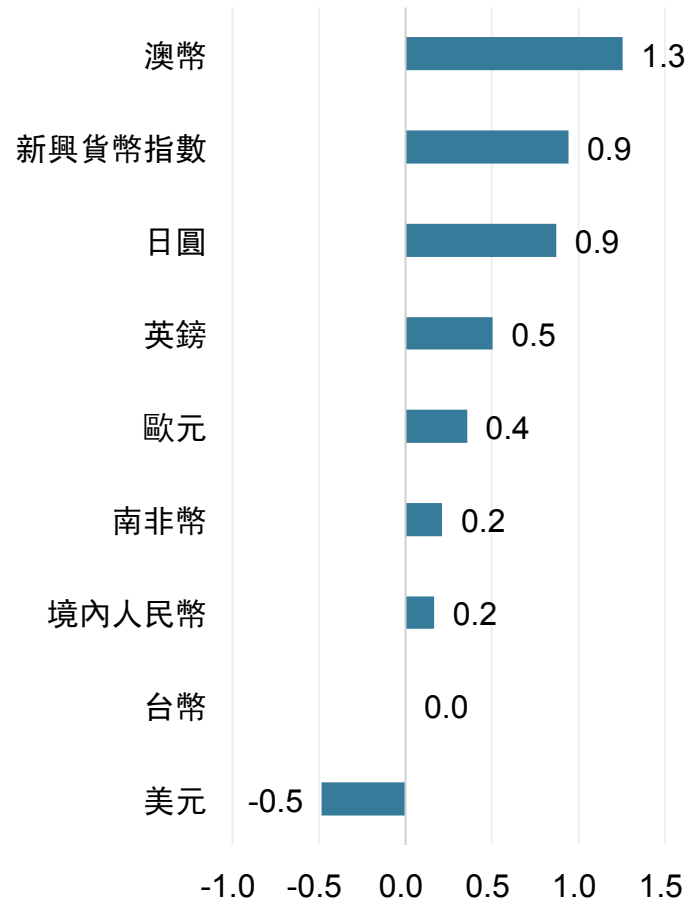
# 一週市場變化

## 主要股價指數一週報酬率(%)



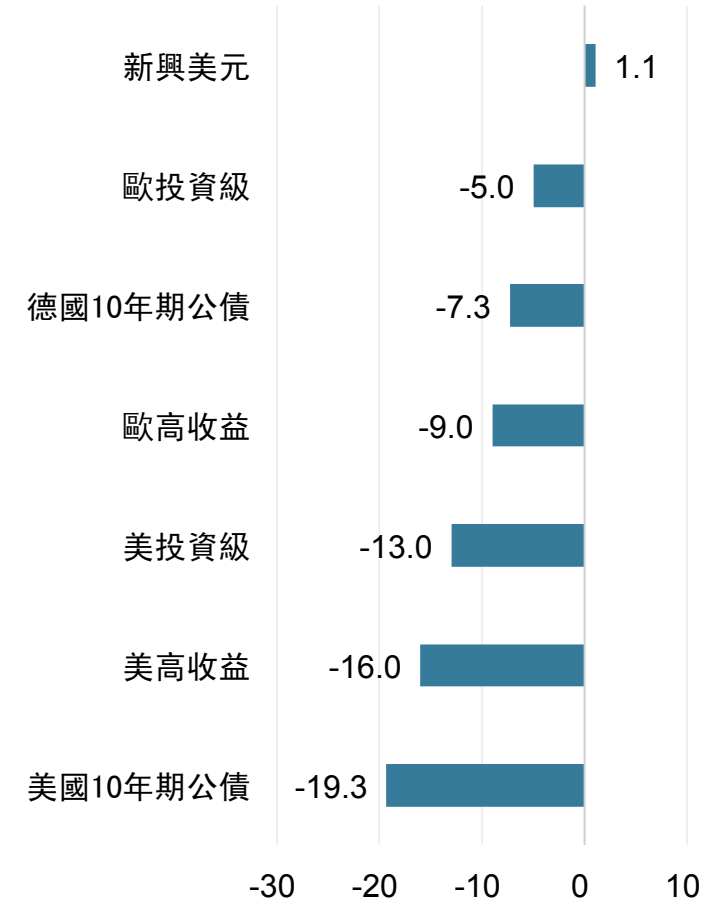
資料時間：更新至2021/6/10

## 主要匯率一週報酬率(%)



資料來源：Bloomberg。

## 債券指數一週利率變化(bps)



# 市場策略思維

## ► 通膨偏強就業溫和，關注FOMC動向

美國5月CPI達5%，非農就業未優於預期，預期下週聯準會將保持寬鬆論調。然，疫苗施打普及與經濟持續復甦，預期4Q討論縮表或為適合時點。

## ► ECB寬鬆幅度有餘，激勵歐股上漲

歐洲央行雖調高今年通膨預估，然保持寬鬆貨幣政策不變，持續購債。反應解封題材與資金無虞，激勵歐洲股市挑戰高點。

## ► G7 達成企業最低稅率，對美股影響可控

G7達成全球最低稅率15%協議，降低大型跨國企業海外避稅誘因。預期現行低稅賦的地區，及海外收入較高的企業，衝擊較顯，然對美股影響仍可控。

### 股市

歐洲央行持續購債寬鬆，預期下週FOMC貨幣政策仍偏鴿派，但購債緊縮討論，為下半年可預期發展，添股市高位震盪風險。然，全球景氣復甦態勢延續，股市長期偏多格局未變，可拉回再找買點。

### 債市

拜登基建協商卡關，就業穩健、通膨高升但已多price in，近期美債利率偏低盤。預期聯準會將按兵不動，資金利率偏低、流動性過剩，8-9月將開始taper暖身。信用債著重穩定息收為主。

### 匯市

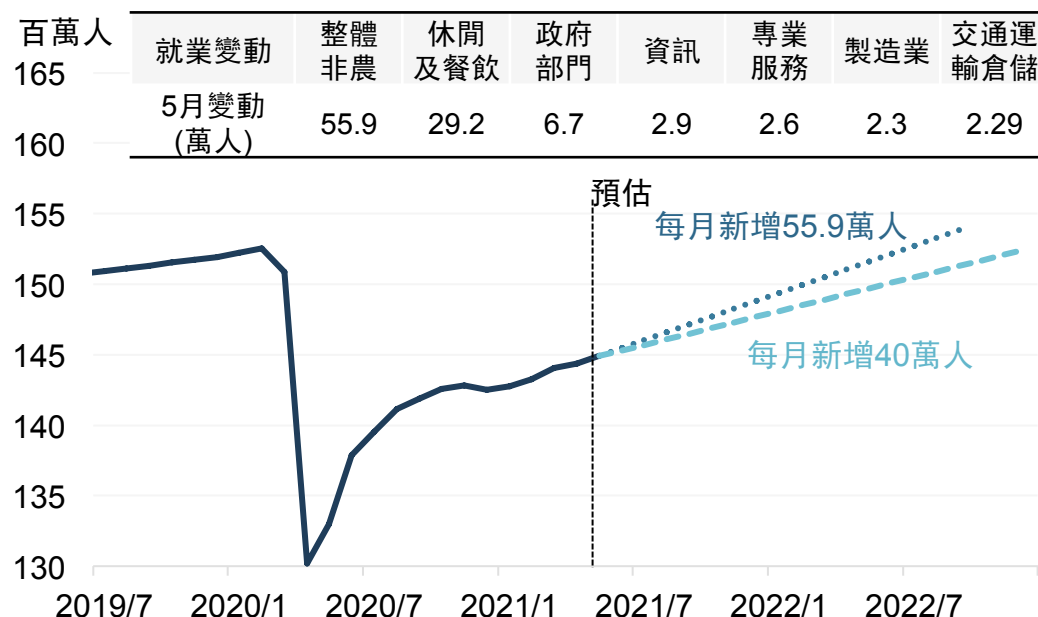
歐元區驚奇指數優於美國，美元走勢近期仍偏弱勢格局。美元低盤有利利差與原物料題材，推升南非幣反彈，考量長期雙元赤字問題難解，宜趁機獲利了結。

## 聯準會政策四重奏即將啟動，8-9月將是關鍵

美國5月新增非農就業人數，數據雖較上月回升，但未能擊敗預期，若以非農增長維持平均每月40萬人變動，則預期在2022年下半年，就業人數可達成疫情前水準。此次非農就業不溫不火，通膨雖年增5%，基期因素仍為主。預期下週FOMC仍維持現行寬鬆貨幣政策。

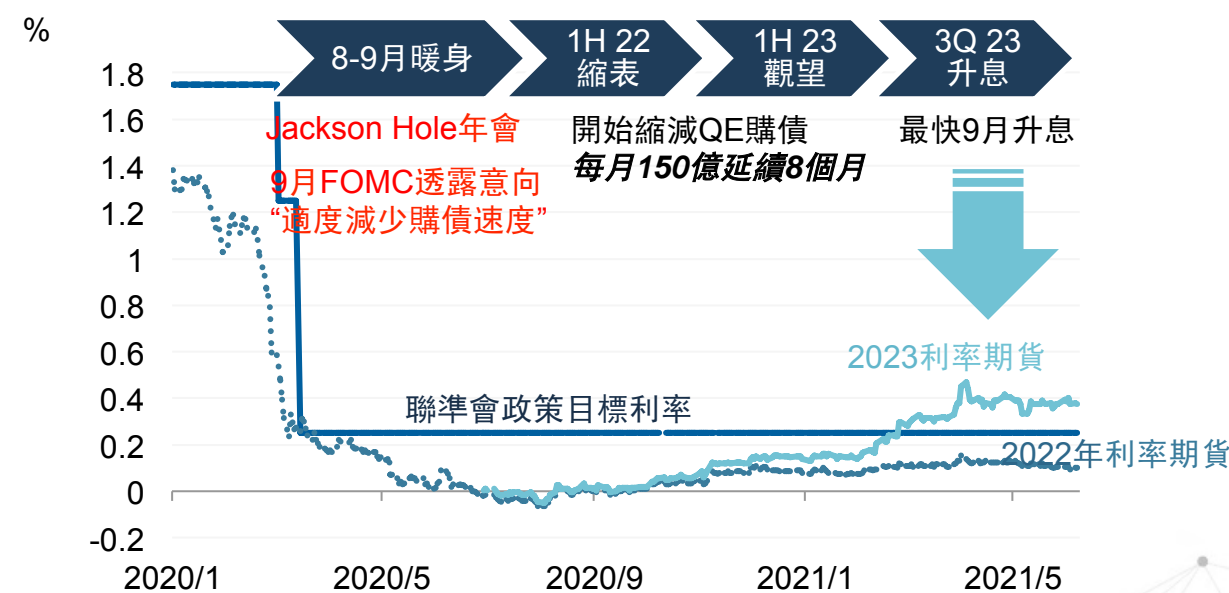
貨幣市場資金流動性寬裕，疫後經濟復甦愈朝樂觀發展，美國下半年疫苗接種普及達群體免疫，9月返校及復工潮再啟，就業與通膨穩步增溫。預期聯準會最快將於9月溝通明年taper評估情境。參考2013年經驗，減少購債速度將循序漸進，明年照表操課每月縮減公債及MBS購買金額150億美元，2023年上半年觀望政策效果，最快將於2023年3Q升息。

### 非農就業溫和，就業市場穩健復甦



資料來源: Bloomberg, Fed。

### 聯準會政策調整四重奏：暖身/Taper/觀望/升息



資料來源: Bloomberg, 聯準會政策調整預期為國泰世華銀行投研團隊預估。

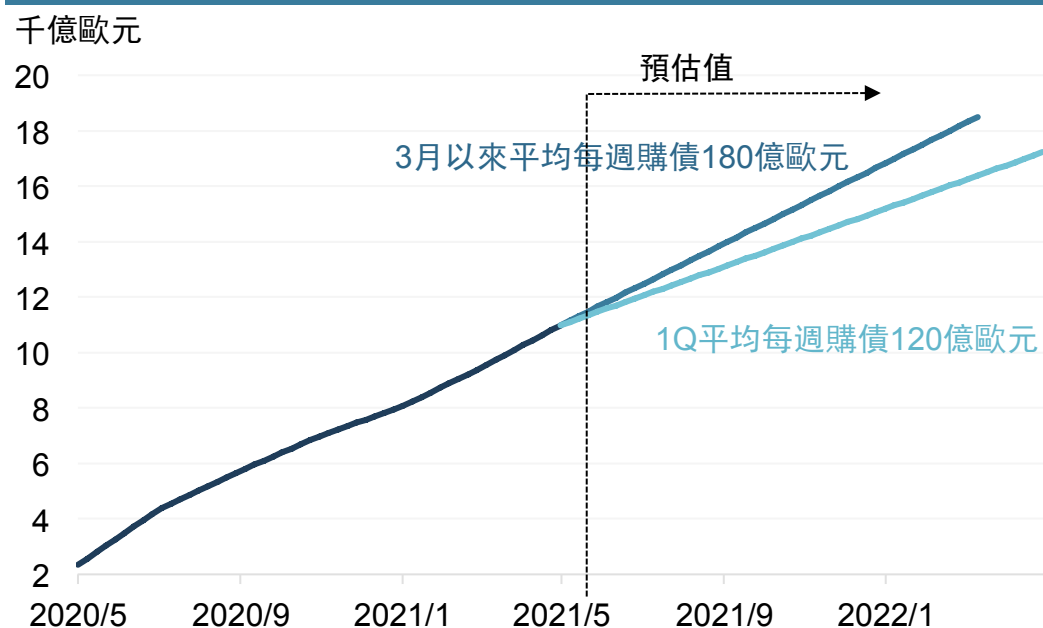


## 歐洲央行持續寬鬆，流動性與Reopen支撐歐股創高

歐洲央行本週政策會議上，調高今年經濟成長和通膨預估。相較於Fed討論調縮表壓力漸增，歐洲央行持續維持寬鬆低率，延長經濟刺激政策，下一季購債速度甚將高於今年初。官員表示，即使1.85兆歐洲緊急購債計劃結束，央行仍需透過非常規政策工具，為復甦中的經濟體提供援助，歐央仍有相當空間維持目前的購債步調。

5月歐洲疫苗新增接種人數高於美國，反應解封題材與資金寬鬆，促使歐股近月屢創新高，漲幅更勝美股，並以汽車、休閒旅遊等解封題材類股偏強。資金輪漲環境下，強勢格局可望延續，後續留意英國疫情變化，或延後解封時點，以及半導體、原物料等供應鏈短缺，對工業產出造成影響。

### 歐洲央行疫情緊急購債計畫(PEPP)累積規模



資料來源: Bloomberg、SHBC。

### 流動性支持歐股續創新高



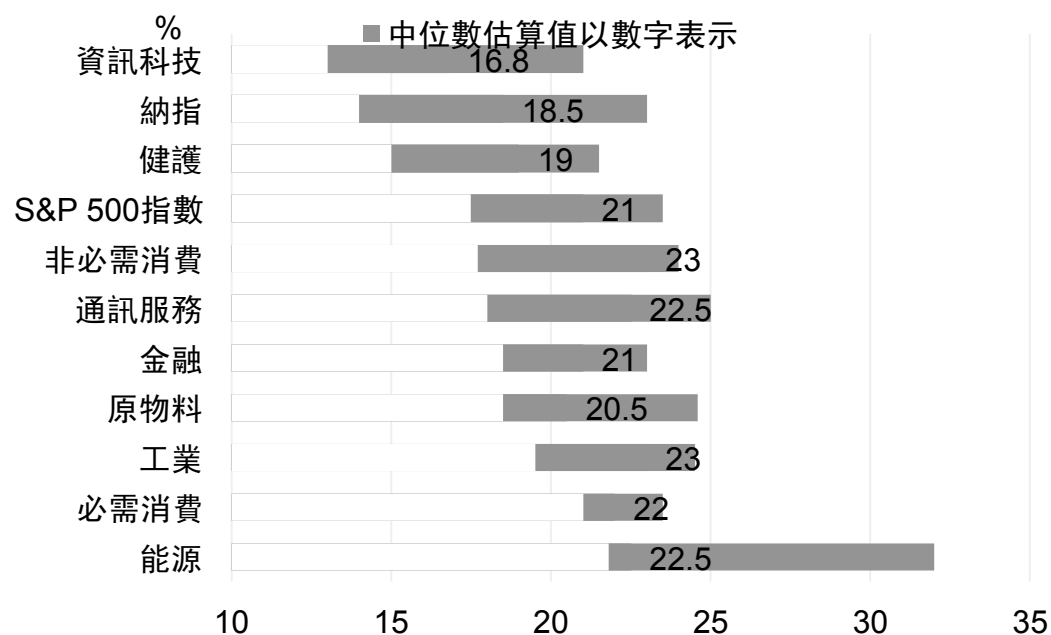
資料來源: Bloomberg。

## G7 達成企業最低稅率，預期對美股影響可控

**G7達成全球最低稅率15%的協議，降低大型跨國企業海外避稅誘因**，並取代目前的數字稅。OECD預估各國企業在全球最終將多支付500億至800億美元稅款，現行稅賦較低的地區或如愛爾蘭或部分開發中國家，可能受到衝擊而反對，最後或爭取最低稅率接近12.5%，或尋求特定豁免等方式。

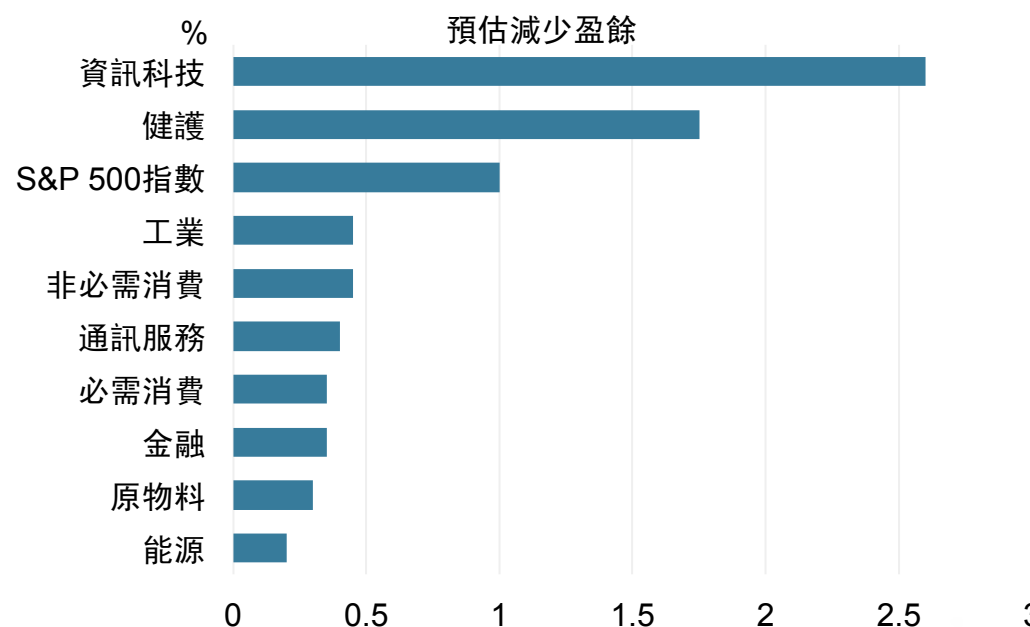
對美股企業的影響，以目前有效稅率低且海外收入較高的企業，較為明顯。**各產業中，科技和醫療保健將面臨最大的盈餘下滑風險**，但幅度有限。**若以現S&P 500在2022年每股盈餘推估，影響程度僅下降1%至2%，預期對美股表現仍為可控。**

### 預估2022年美股各產業有效稅率分佈



資料來源: Goldman Sachs。

### 全球最低15%稅率對美股影響有限



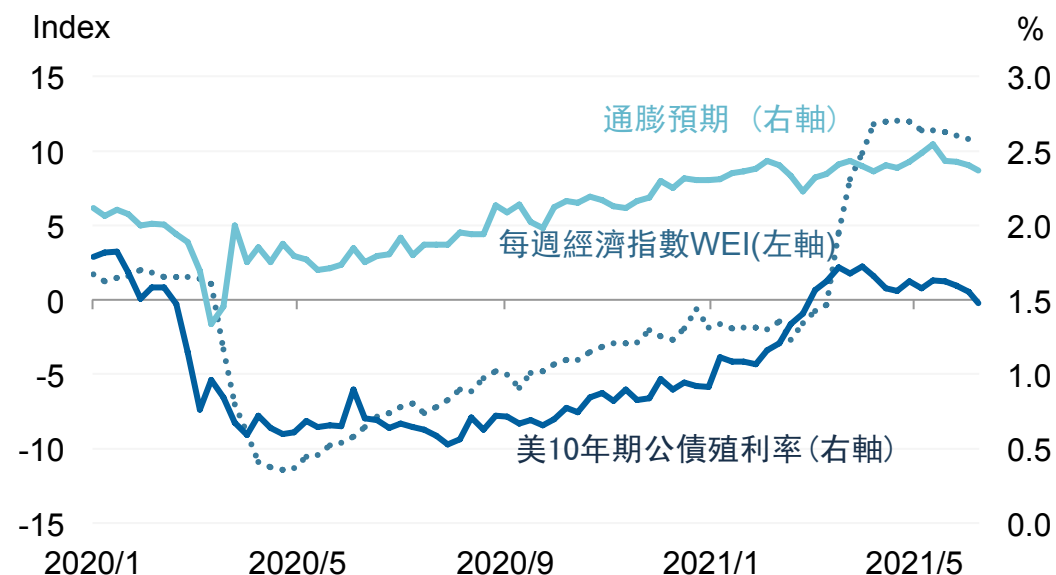
資料來源: Goldman Sachs, Bloomberg。

## 公債 經濟動能及通膨預期稍緩, 美債區間低盤

美國經濟數據包括就業及消費、生產動能稍緩, Fed官員也持續淡化暫時性通膨因素。此外, 拜登基建法案協商卡關, 就業、通膨高升疑慮已多price in, 美國10年期、30年期公債殖利率近期下滑, 美國公債殖利率觸及至少3個月以來低點。等待聯準會進一步釋出taper風聲前, 市場情緒較顯觀望, 整體波動度亦低盤。

美國財政部於週三標售10年期新公債, 標售需求強勁, 投標倍數為2.58, 創一年來最高。此外, 美元走貶使匯率波動避險成本降低, 亦帶動外國投資人對美國公債需求上升, 預期近期公債偏低盤表現, 隨聯準會進一步釋出相關訊息, 及年底討論縮表聲浪漸顯, 往上方靠攏。

### 經濟動能及通膨預期稍緩, 美債區間低盤



註: NY Fed Weekly Economic Index包括同店銷售、首次請領失業救濟金人數、臨時及合約工人數、消費者信心指數、鋼鐵生產、電力生產及石油銷售等, 更新至6月4日週資料。

資料來源: Bloomberg。

### 市場波動度低



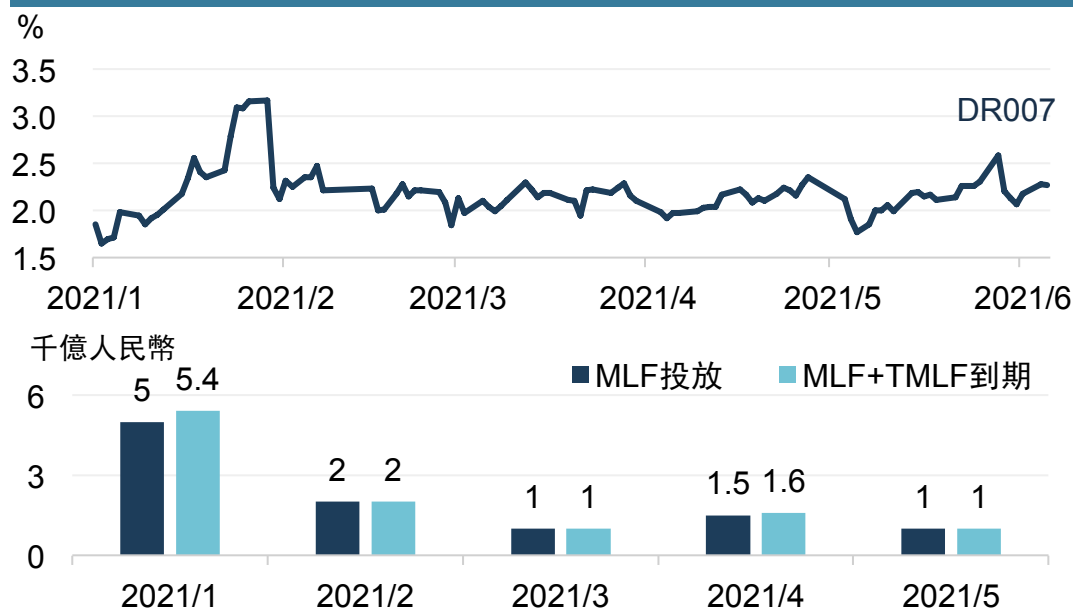
資料來源: Bloomberg。

## 中國 6月資金面存在壓力，但中債利率長線仍維持下行趨勢

七日質押式回購加權平均利率(DR007)自2月明顯下行，反應銀行間資金流動性(狹義流動性)仍屬充裕，2-5月整體呈現緊信用、寬貨幣情況，支撐中國10年國債利率從2月高點3.28%下行至5月底點3.06%。

觀察6月初，地方債發行壓力加大，資金需求提高，惟人行仍保持等量對沖，貨幣供給無大幅增加，加上通膨升溫壓力，促DR007近日出現上行趨勢，顯示資金面吃緊局面加劇。**人行態度為後市關鍵，若人行無逆向調控，短期債券市場恐有壓力，但研判隨信貸明確收緊，利率長線下行趨勢尚未結束，若單日利率上行較大，可視為加倉機會。**

### 6月銀行間流動性偏緊



資料來源: Wind。

### 社融與公債利率長線呈下行趨勢



資料來源: Wind。



## 能源 運輸活動仍在升溫，油價近期維持高位

隨疫苗普及，各國政策逐步鬆綁，美國疾病防治中心CDC宣布，已完全接種兩劑疫苗者，可以在美國國內自由旅遊，無須接受病毒檢測或隔離。受此影響，美國每日機場進出人數也攀至一年來新高180萬人次，帶動航空燃油需求增加，推升油價至每桶70美元上下。

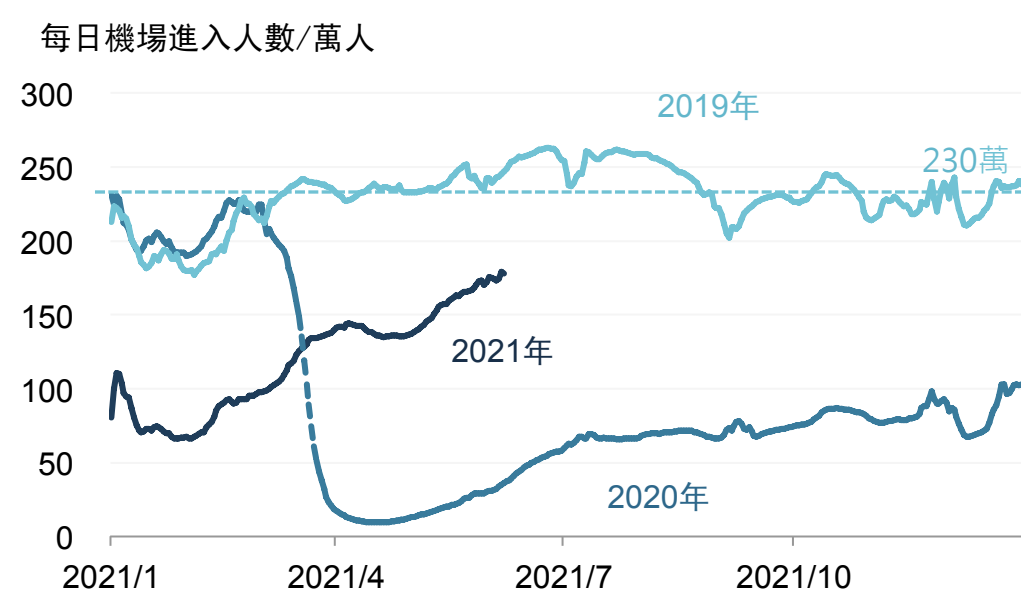
美國運輸飛航活動回溫，但離疫情前的平均水平230萬人次，還有20%的差距，加上夏季用油旺季，預期油價近期仍可望維持強勢格局。另一方面，OPEC逐步增產及伊朗是否因核子協議鬆綁而大幅增產，則為油價潛在下跌壓力。

### 空運活動升溫，驅動油價走高



資料來源: Bloomberg。

### 管制鬆綁，空運活動明顯改善



資料來源: Bloomberg。

# June 2021

<b>14</b> Monday 日本工業生產	<b>15</b> Tuesday 德國CPI 日本第三產業指數 英國失業補助申請率 英國ILO失業率 美國先期零售銷售 美國PPI最終需求 美國紐約州製造業調查	<b>16</b> Wednesday 日本核心機器訂單 中國零售銷售 中國工業生產 英國CPI 英國核心CPI 美國MBA貸款申請指數 美國新屋開工	<b>17</b> Thursday 美國FOMC利率決策 美國首次申請失業救濟金 歐元區CPI 台灣央行重貼現率	<b>18</b> Friday 日本全球消費者物價指數 德國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。

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