



一週市場展望

美日疫情警報：美日等疫情二次復燃壓力升高，加州重啟管制、東京進入最高警戒層級，疫情發展恐減緩復甦速度，增加市場波動。

財報季開跑：2Q企業營收及獲利疲弱為可見發展，財報或添指數擾動，逢高可先獲利了結；在預計未來獲利緩步復甦下，股市修正應站買方思考。

全球反中浪潮：《香港自治法》實施，港特殊待遇告終；唐寧街推英版華為禁令，全球與中國政經緊張關係，將增加政策不確定性。

股市

全球央行極度寬鬆所帶來的龐大錢潮，提供長線股市支撐。僅近期美日等疫情二次復燃跡象，牽制景氣復甦腳步；全球反中及美大選發展增加市場雜音，**短線指數逢高可適度獲利了結，修正時站買方思考，著重美股及科技股。**

債市

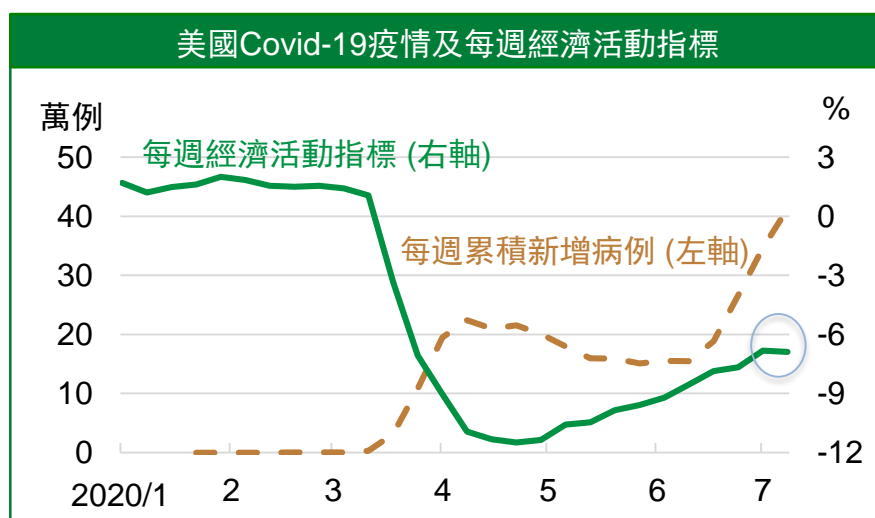
疫情復發風險增加企業營運難度，反中浪潮及美選舉擾動推升地緣緊張關係，風險考量下可藉**高評等債降低資產波動風險**。美元稍弱有助**新興債及高收債**息收，**須留意較差信評債券利差仍有擴大壓力。**

匯市

美元強度稍緩，預計短線高盤；歐洲重建基金進度牽制短線歐元表現空間。全球反中浪潮及中美緊張關係，使人民幣走貶風險猶存。

美日疫情警報，增加短線市場波動風險

- ▶ 近期美日等疫情見惡化傾向，單日新增確診病例突破七萬，加州重啟管制措施；日本東京亦提升警戒等級至最高級。在此之下，**景氣復甦續航力面臨轉弱風險**，7月美國首週經濟活動指標稍降，終結過去兩個月改善趨勢。
- ▶ 面對疫情升溫發展，美歐疫苗研發進度支撐近週主要指數續處高位。然而，如美股標普等，盤中震盪幅度已經增加，預計**疫情發展將增加短線市場波動**。



註：週資料；美國疫情爆發以來，每週經濟活動指標與新增病例相關性為0.8。
資料來源：NY FED, WHO。

每週經濟活動指標 (Weekly Economic Index)

利用每週同店銷售、首次請領救濟金、臨時及合約雇員、消費者信心、鋼鐵及電力生產，石油銷售等指標，衡量經濟活動強度。

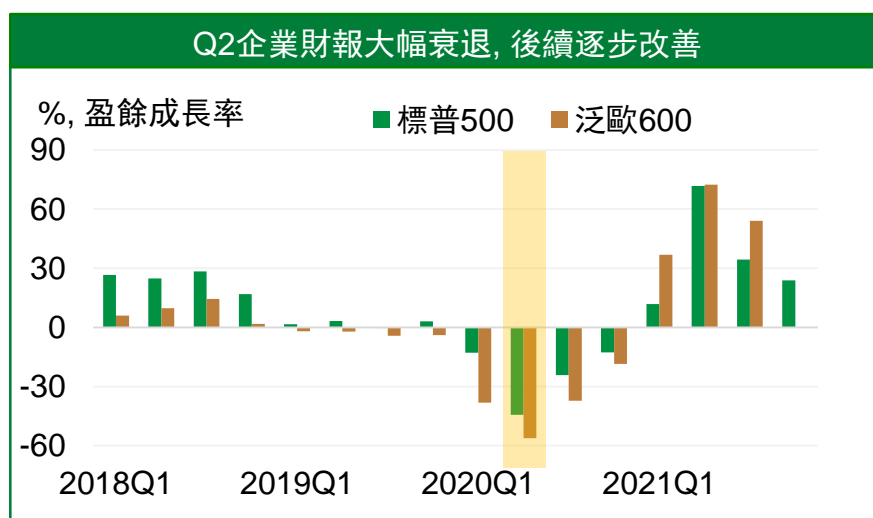
若指標為2%，代表若當週情勢可維持整季度，該季成長年增率即為2%。



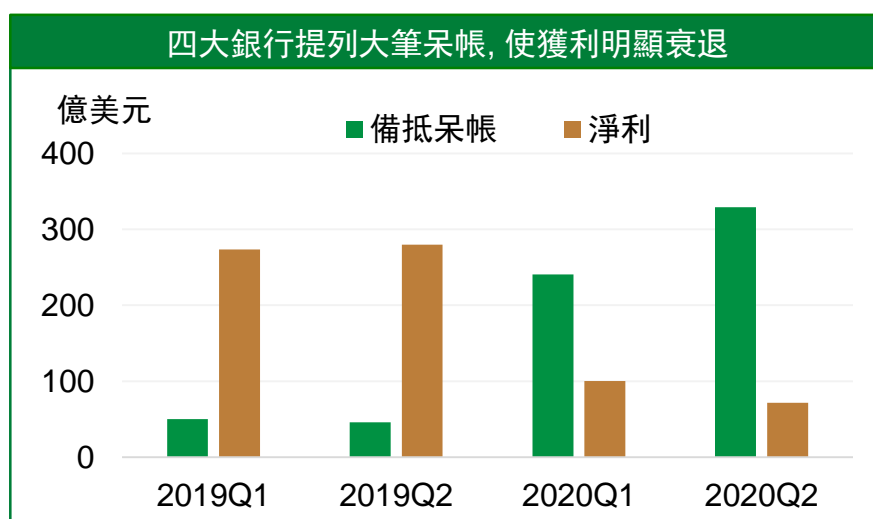
註：五日移動平均；為每日盤中最高低點差距/前日收盤價。
資料來源：Bloomberg。

財報季開跑，留意疫情對獲利的影響

- ▶ 全球主要市場進入第二季財報公布期，企業營收及獲利疲弱為可見發展。本週如摩根大通、花旗銀行等銀行類股率先公布結果，為因應景氣大幅衰退，銀行業提列大筆備抵呆帳費用，加重獲利壓力，淨利衰退幅度逾5成。
- ▶ 預計第二季美標普及泛歐六百指數獲利將較去年同期衰退44%、56%。**短線偏弱財報可能使股市有漲多拉回壓力，建議逢高可適時獲利調節。預計在未來獲利可望緩步改善下，股市修正應站買方思考，並著重美股及科技類股。**



資料來源: Refinitive。



註：為四大銀行如摩根大通，花旗，富國銀行，美國銀行等項目總合。
資料來源: Bloomberg。

中美角力及全球反中浪潮升溫

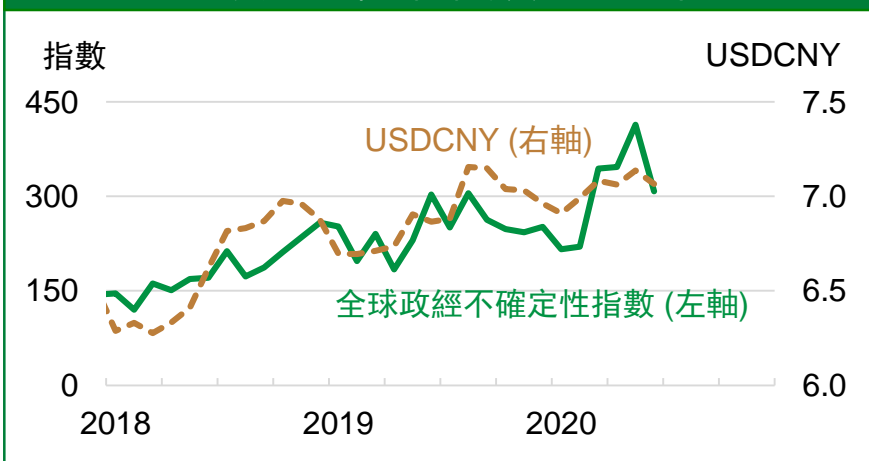
- ▶ 本週美總統川普簽署《香港自治法》，終止香港特殊待遇；英國決定明年起禁止採購華為5G產品，並將於2027年前移除華為5G網路設備。值得注意的是，2015年以來英國與中關係之良好，甚稱“黃金時代”；此次英政府動作，反映港國安法對兩國關係之影響。
- ▶ Covid-19下，今年以來全球反中情緒明顯升高，近週美英政府動作顯見，全球與中政經關係偏緊發展，恐具體化影響政策立場，凸顯反中浪潮將增加全球政經政策不確定性。此趨勢料削弱人民幣匯率體質，使下半年匯率震盪風險猶存。

《香港自治法》的重點

- 1 對「實際上協助中國違背責任」人士和機構進行凍結資產、限制美元交易等
- 2 終止香港特殊待遇
→ 香港護照、移民、終止逃犯協定、出口及貨櫃管制等將與中國相同

資料來源：美國白宮。

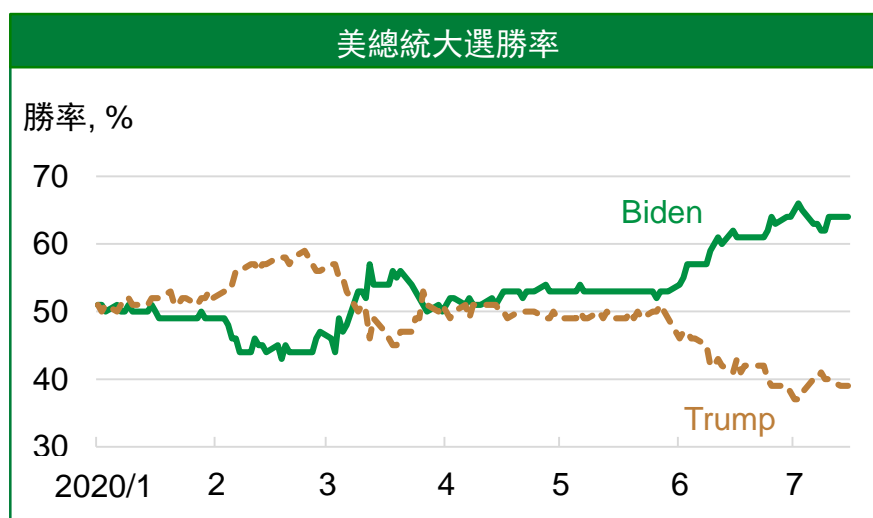
全球政經不確定性指數與人民幣匯率



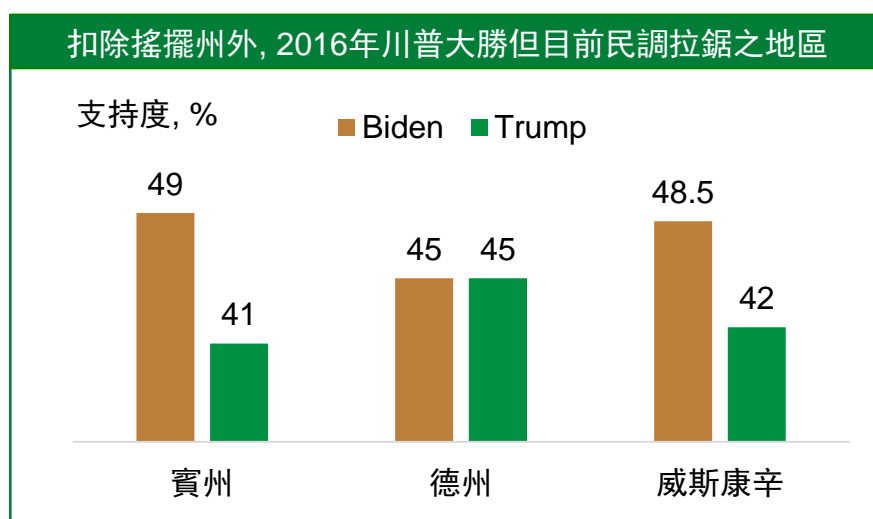
註：2018年以來，政經不確定性與人民幣相關性為0.8。
資料來源：Bloomberg。

美大選觀察：川普口罩秀的政治意涵

- 自5月底佛洛伊德事件後，美總統Trump民調及勝率大幅降低，明顯落後民主黨候選人Biden。近月隨美疫情惡化，Biden勝選機率持穩於6成以上。各區支持度亦出現類似表現，2016年川普大勝的30州內，扣除傳統的搖擺州，如賓州、德州及威斯康辛等區，民調亦呈現拉鋸。
- 上週末川普首次在公開場合配戴口罩，除反映美疫情狀況，亦凸顯因應落後選情，川普陣營已經開始調整策略立場。**隨競選模式啟動，預計川普將竭盡所能的拉抬選情。在此之下，選前政治紛擾將增加市場擾動。**



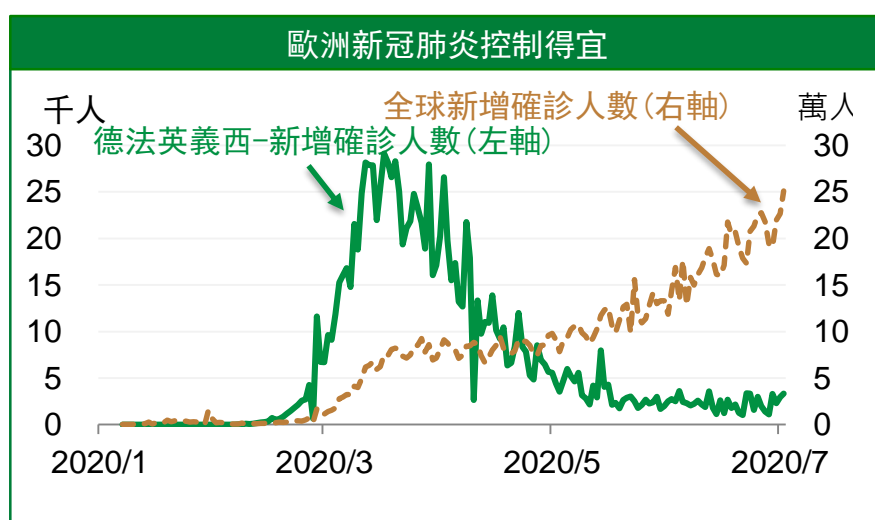
資料來源：主要民調機構。



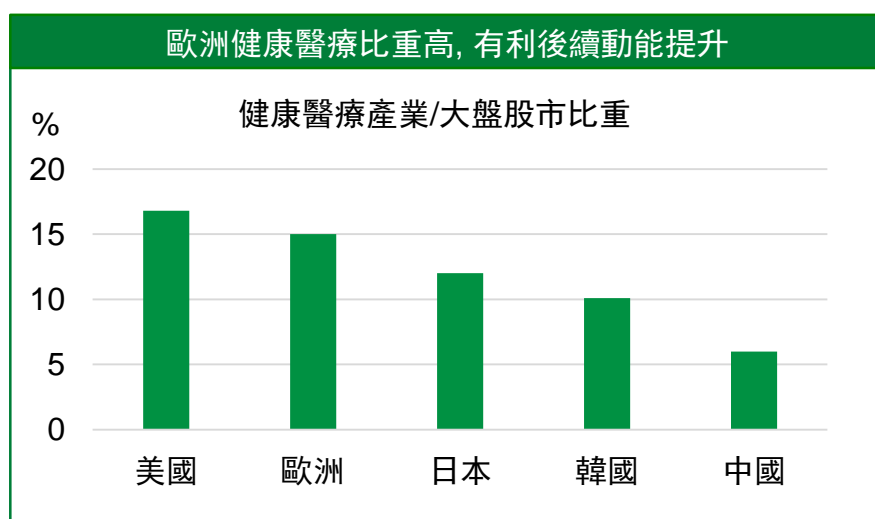
註：為7月以來主要民調機構的民調平均值。
資料來源：主要民調機構。

歐股 歐洲健康醫療比重高，有利後續動能提升

- ▶ 全球面臨疫情二次復燃風險，但各區表現分歧，歐洲因加強宣導及醫療資源較豐富，使其疫情控制得宜，復燃風險較低，歐洲也陸續解除邊境管制。
- ▶ 新藥研發成為未來市場關注的焦點，就主要市場來看，除美國之外，歐洲成為醫療比重次高的國家，主要廠商亦具有新藥研發的能力，如羅氏藥廠、德國BioNTech。若9月後，疫苗陸續問市，歐洲可望成為受惠的市場。



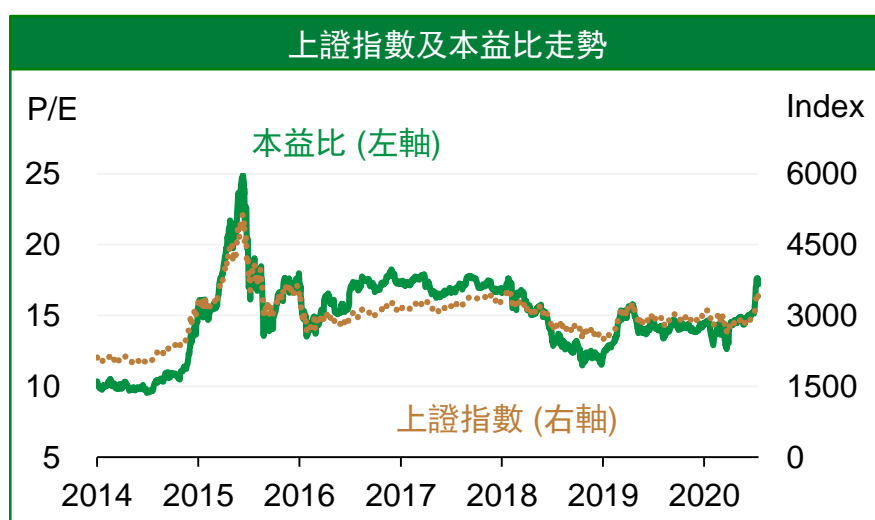
資料來源: Bloomberg。



資料來源: Bloomberg。

中國 官方帶頭滅火，股市連日大漲後恐面臨波動

- ▶ 兩融餘額在7月從1.17兆快速累積到近1.4兆，成交金額也多維持在1.5兆上方，市場投資情緒高昂。官方近期透過加強監管、處理違規融資等舉措，持續釋出降溫信號，**避免暴漲暴跌方向明確，後續監理態度將以穩健、回歸基本面為主軸。**
- ▶ 陸股本益比快速上升，雖然距2015年高點仍遠，但急漲加上官方降溫使震盪幅度加大。除官方動向，企業獲利回穩為股市重要動能，**Q2財報中業績展望已出現明顯修復，但受到洪水肆虐、多國疫情復燃的衝擊，預期Q3獲利增速下降，A股向上趨勢不變但波動加劇。**



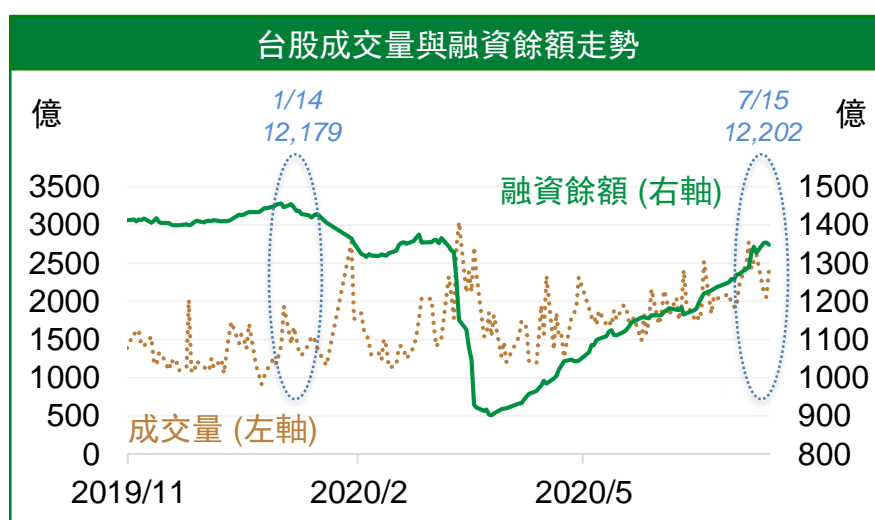
資料來源: Bloomberg。



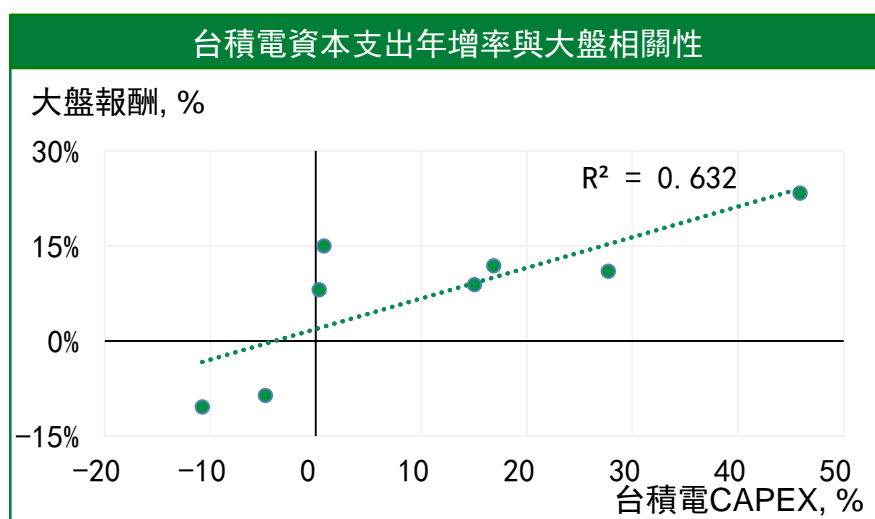
註: 依據每季財務報告的業績展望, 彙整展望正向企業的比例。
資料來源: Wind。

台灣 半導體展望正向有利長線布局

- ▶ 台股本週持續發熱，每日成交量突破2000億，融資餘額在7月也快速上升。對比年初在1月14日高點，成交量及槓桿增加的幅度都更顯積極，加上國安基金續留台股，高位護盤的決策反映市場存在過熱跡象，短期走勢偏高位震盪。
- ▶ 台積電於7月16日召開法說會，受惠5G智慧型手機、高效能運算與物聯網相關應用，上調全年營收與資本支出，對半導體及晶圓代工產業的展望較前期樂觀。觀察2012年以來台積電資本支出對大盤報酬正向影響，基本面具支撐下，逢低可進場承接。



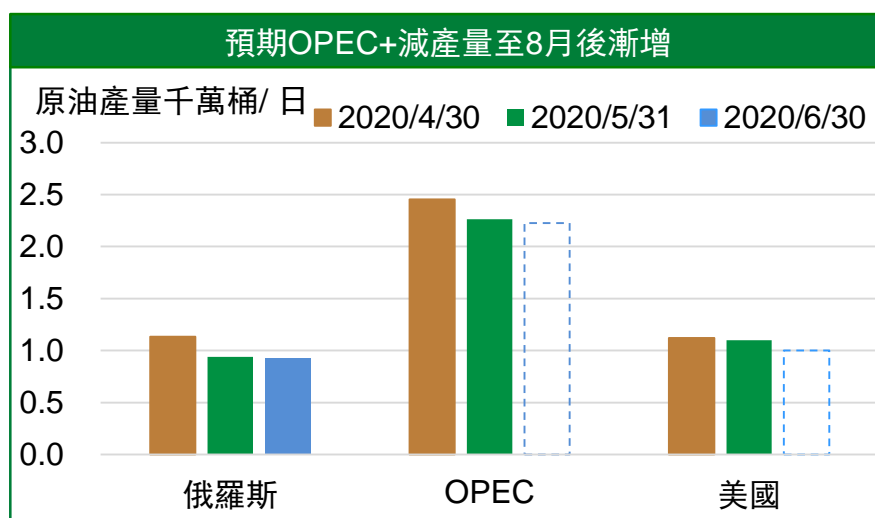
資料來源: XQ。



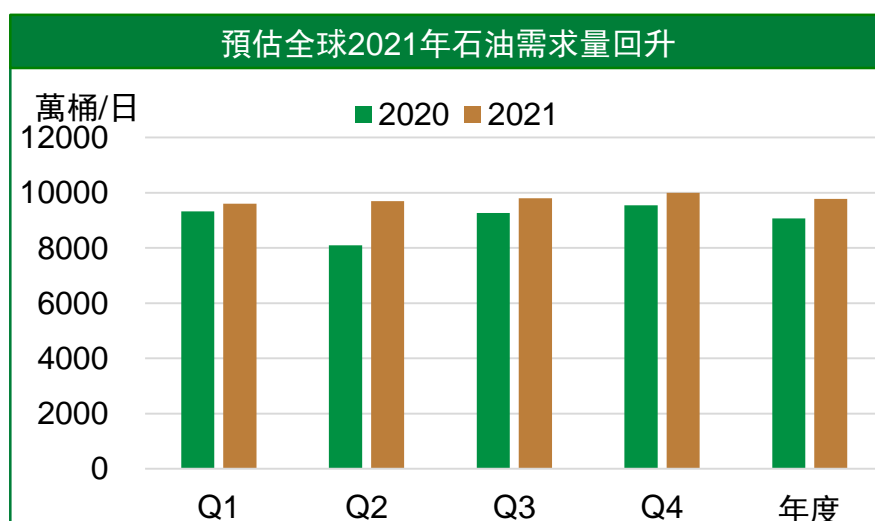
註: 資料取2012年至2019年台積電CAPEX與加權指數年增率。
資料來源: Bloomberg。

能源 疫情為後續關注焦點，短期漲幅漸緩

- ▶ 6月份OPEC成員國的原油產量為2227萬桶/日，減產執行率達到107%。OPEC預期需求將緩步改善，8月起調整減產力度，從每日減產970萬桶降為每日減產770萬桶，削弱來自供給端的利多。
- ▶ IEA預估2020年全球石油需求年減790萬桶至每日9210萬桶，2021年全球石油需求將可恢復至9740萬桶/日。疫情與經濟將是影響下半年石油需求最主要因素。現需求雖逐漸復甦有助去化庫存，但由於庫存及備用產能仍偏高，加上疫情升溫，短期漲幅漸緩。



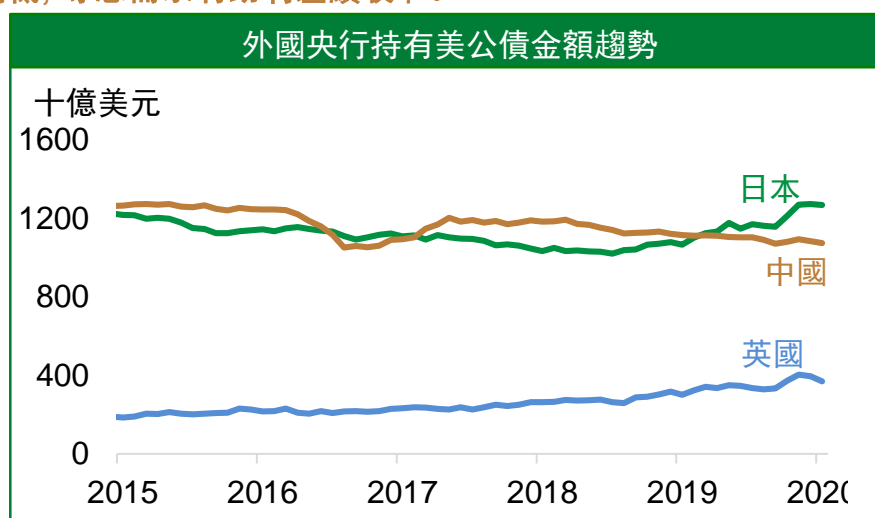
註：虛線為預估值。
資料來源：Bloomberg。



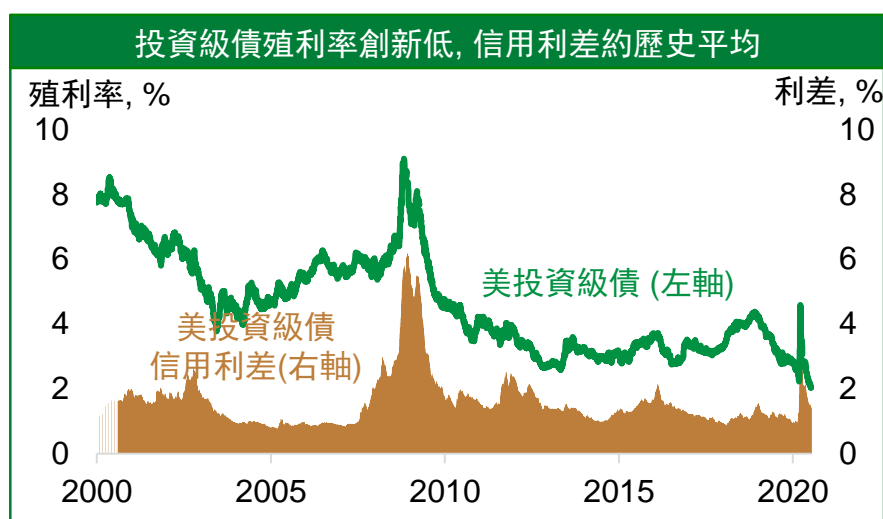
資料來源：石油輸出組織月報，時間：2020/7/14。

信用債 尋息需求支持投資級債表現

- ▶ 美國疫情復發及各州解封管制趨嚴，中美戰火因美國總統選舉漸近而顯激化，**近期公債標售殖利率再創低，10年以上長端債券認購需求踴躍**，顯示在全球低利率環境及市場波動不確定性下，即使公債供給量大增，**公債的絕對收益仍獲青睞，預期美10年公債維持低檔。**
- ▶ **政策低利率、景氣低成長又有疫情復燃的擔憂**，不確定的年代更重視固定息收的穩健價值，**考量絕對收益及信用優穩，高評等債違約風險低，又有央行QE買盤支持，投資級債殖利率再創低，尋息需求有助利差續收窄。**



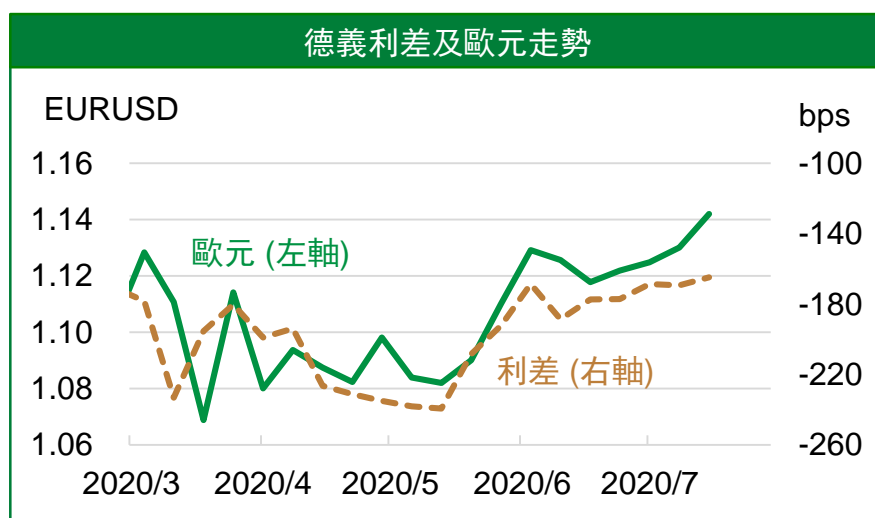
資料來源: Bloomberg, 美國財政部。



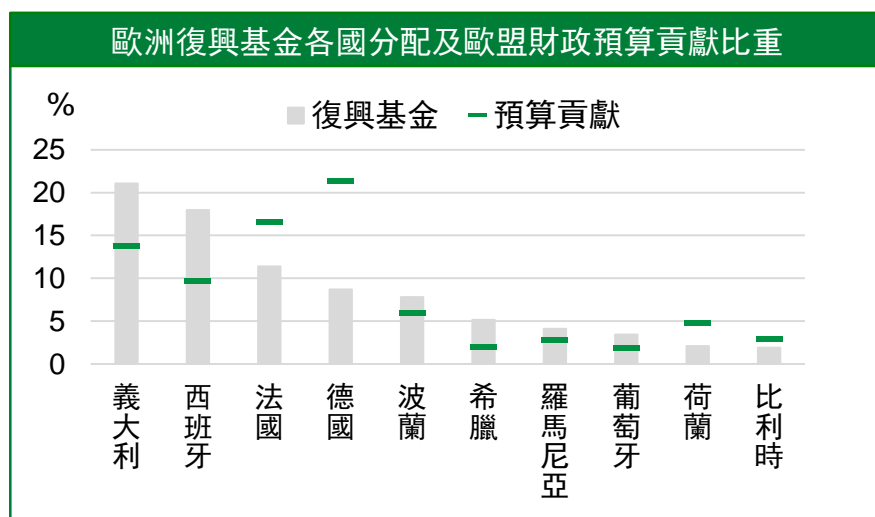
資料來源: Bloomberg。

歐元 歐央維持寬鬆立場，關注歐洲復興基金討論進展

- ▶ 近週歐元突破1.14價位，一方面反映聯準會極度寬鬆政策，弱化美元強度，德法等國所推出的7500億歐洲復興基金，強化市場對歐洲景氣復甦期待，使義德利差明顯收斂，為歐元提供升值動力。
- ▶ 復興基金計畫以疫情後各國財政狀況及景氣受創程度，進行撥款分配，義、西、德、法等為主要受惠國。因其中5000億屬無償援助，將由歐盟國家共同負擔，荷蘭為首等國反對，歧見使本週法案通過具有難度，並使歐元有高位回落風險。



註：德義利差為德國十年期公債利率與同期義國公債利差；5月以來與歐元相關性高達0.9。資料來源：Bloomberg。



資料來源：歐盟執委會，國泰世華銀行投研團隊。

JULY 2020

20	21	22	23	24
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
英國房價 日本貿易收支	日CPI 日工具機訂單 美芝加哥PMI	美成屋銷售 日製造業PMI	德消費者信心 歐消費者信心 美領先指標	英零售銷售 英消費者信心 歐製造業PMI 美製造業PMI 俄國央行會議

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