



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

2020年10月16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

“

## 美大選見藍色狂潮

近週拜登維持領先，民主黨壓倒性勝選預期升溫。2016年大選前例，加上川普穩守風向州，**選舉結果難預料，不利短線市場穩定。**

## 美企業財報初覽

第三季金融股財報多優於預期，交易營收為主要貢獻。**隨經濟重啟，本季標普五百EPS年減幅預計收斂至20.5%，關注企業對明年財測之展望。**

## 中國政策期待

**習近平南巡，營造對於月底五中全會的政策紅利預期；**人行同步調降外匯風險準備金，強調合理匯率穩定，**政策發展將助中長期陸股表現。**

”

### 股市

民主黨勝選預期下的藍色浪潮，實現之不確定性猶存，預計**選前股市將顯震盪，不耐久震者可戰略性地趁此波反彈獲利了結。**低率環境提供風險性資產下方支撐，逢修正再擇機作長線佈局，並以基本面較佳的美股、科技股為主。

### 債市

美選情民主黨勝率領先，財政刺激方案期待，通膨預期帶動美債利率略揚。疫情共存下慢復甦，寬鬆政策牽制長率大幅彈升空間。**信用優穩高評等債核心布局，風險偏好及尋息需求有助債券表現，留意較差債信降評風險。**

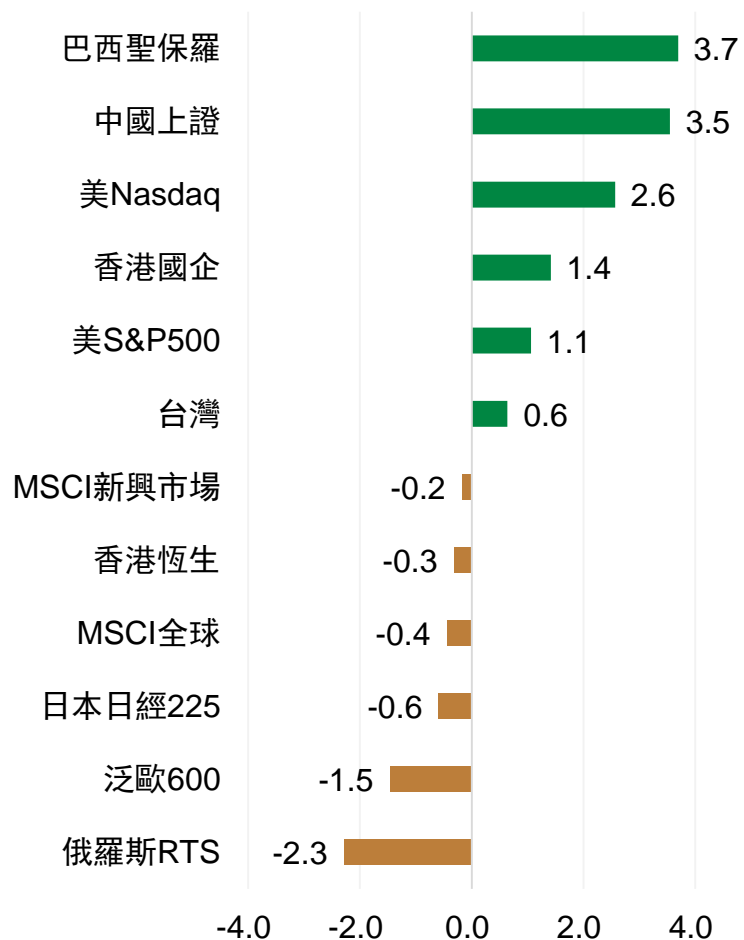
### 匯市

歐美央行強調寬鬆貨幣政策態度，歐央或再增加3000至5000萬歐元緊急抗疫購債 (PEPP)，侷限歐元表現，並助**美元指數維持區間震盪。**外資匯入與出口商拋匯等基本面支撐台幣續強，有外幣需求者再分批布局。

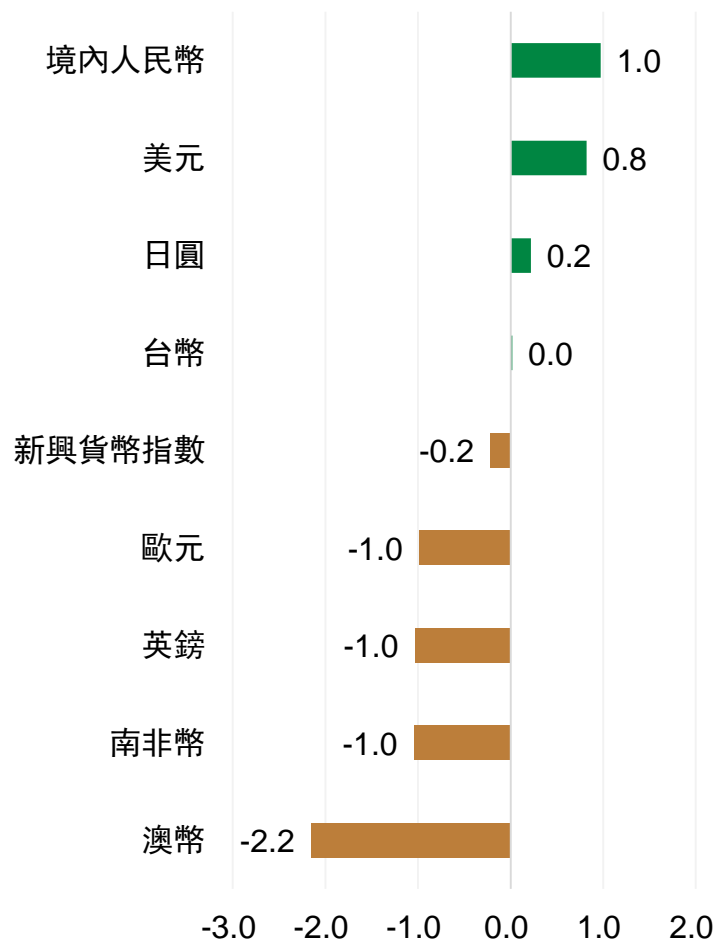
# 一週市場變化

市場變化

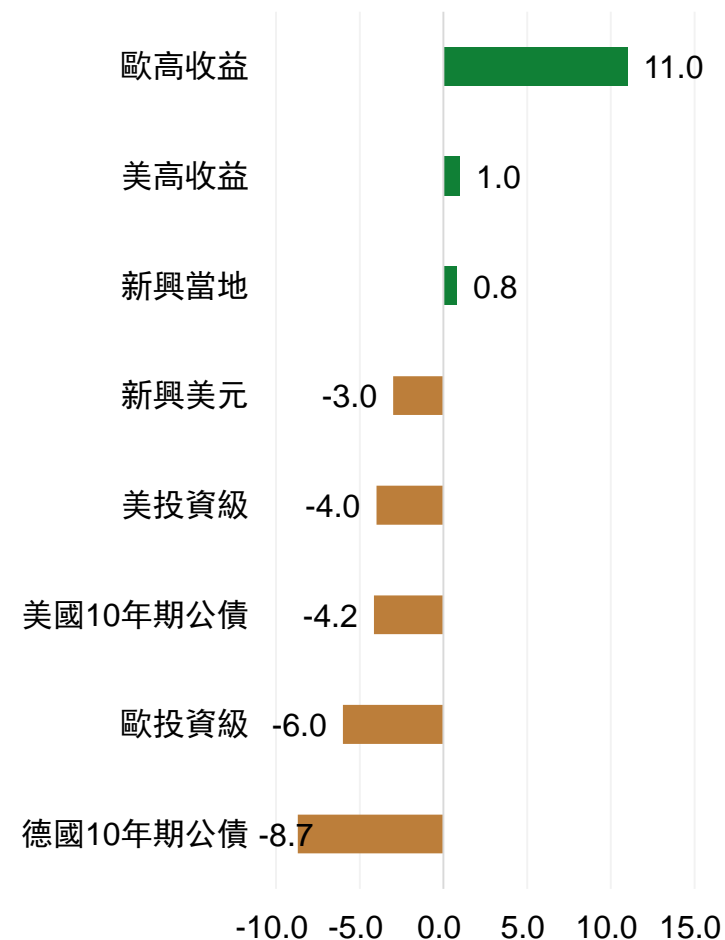
主要股價指數一週報酬率(%)



主要匯率一週報酬率(%)



債券指數一週利率變化(bps)



資料時間: 2020/10/09~2020/10/15。

資料來源: Bloomberg。

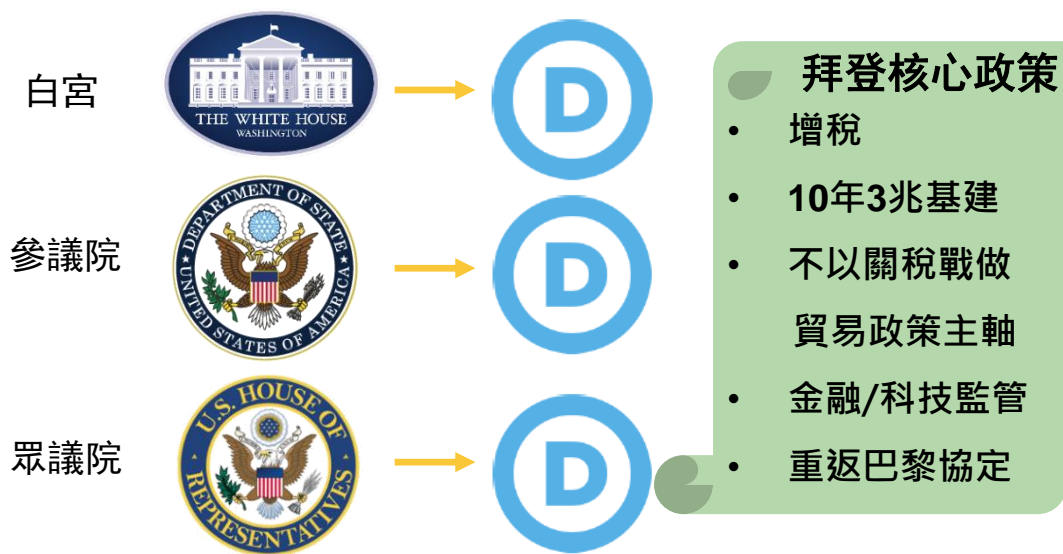
# 本週大事

## 美大選倒數計時，民主黨藍色狂潮襲捲政壇？

美大選邁入倒數，若單以民調及賭盤機率，近期拜登及川普支持度拉大，對拜登勝選而美國會將由參眾兩院分治，甚至民主黨同時取得兩院控制權預期，減緩選情膠著下政權轉移擔憂，使近週美股反彈並收復9月跌幅；美元指數稍弱，美債利率一度因財政擴張預期而稍升。

若以搖擺州選情來看，兩人支持度互見增減，川普則穩固俗有“得天下”稱號的俄亥俄州。考量今年共和黨於搖擺州登記選民數大幅成長，現任優勢及大法官之爭議猶存，加上通訊投票帶來的選舉不確定性及潛在爭議，**預期短線金融市場將受美選情而震盪，不耐久震者，可戰略性地趁此波反彈，進行獲利了結動作。**

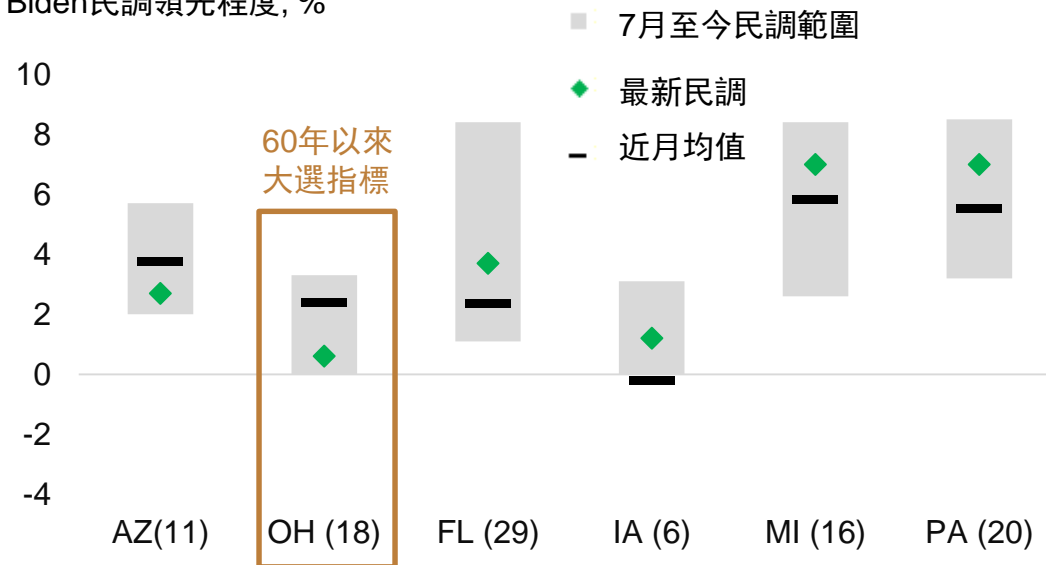
### 若以民調觀察，美國政壇結構可能藍潮 (Blue wave)



資料來源: Bloomberg, 美政府網站。

### 六大搖擺州拜登及川普民調差距變化

Biden民調領先程度, %



註: 括號內為該州選舉人票數; AZ為亞利桑納州、OH為俄亥俄州、FL為佛州、IA為愛荷華州、MI為密西根州、PA為賓州。

資料來源: Bloomberg。



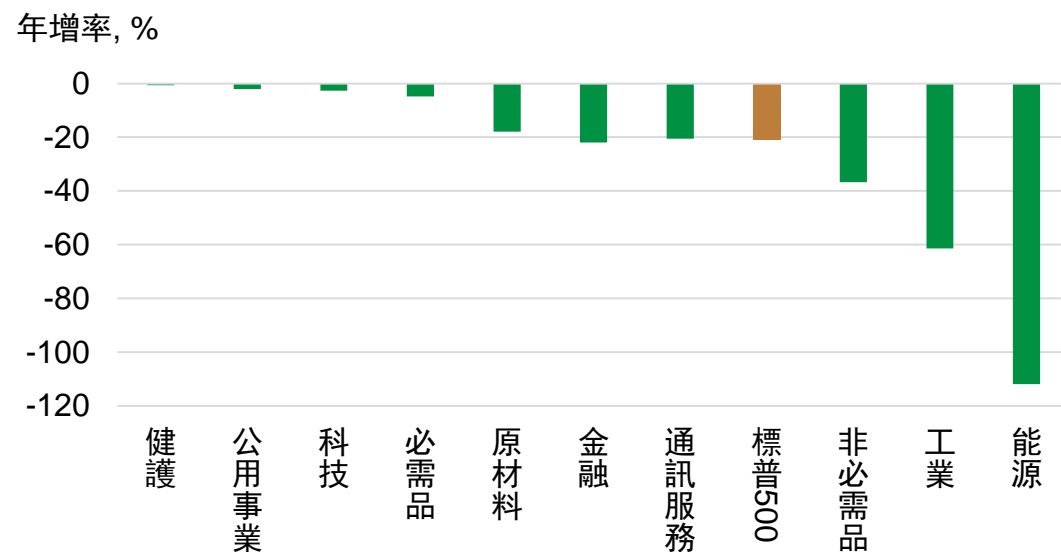
# 本週大事

企業獲利衰退幅度改善，歐英央行擴表預期將助資金行情延續

本週美金融股第三季財報多數優於預期，主要反映呆帳提存準備減少，及交易營收成長貢獻。隨經濟重啟，本季標普五百EPS年減幅預計收斂至20.5%，**2021年財測展望成指標**。調查過往**285家**習慣公布財測標普五百企業，將有**138家**預計提供獲利展望，較上季增加，並以**健護、公用事業及科技業**獲利增幅尤甚，顯見產業獲利能見度提升。

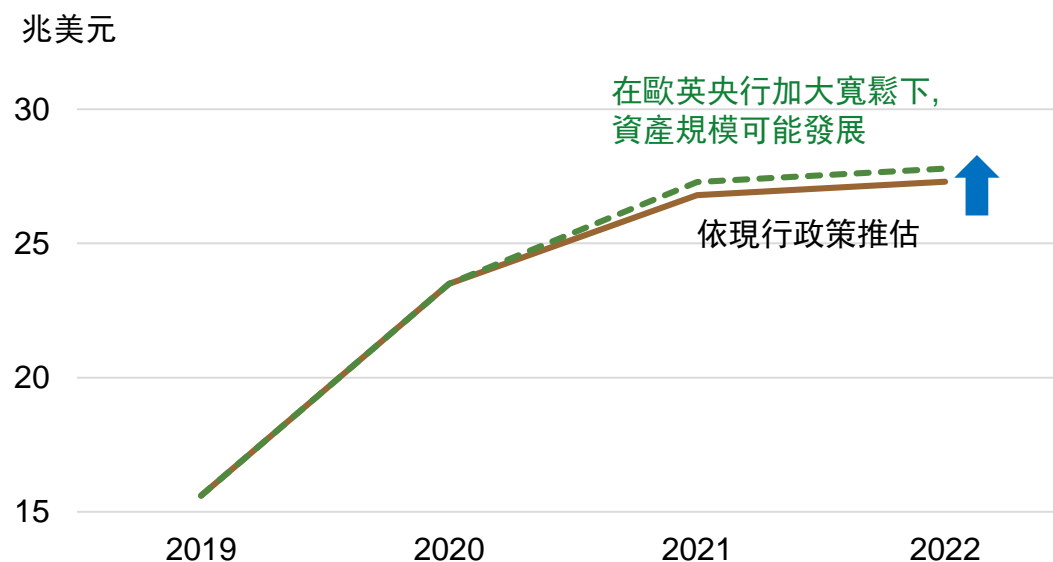
**全球央行低率寬鬆下龐大錢潮，為今年風險性資產面對疫情下快速反彈原因**。預計年底歐英央行加大擴表可能，將有助於資金行情延續，尋息需求提供股市支撐。**短線戰略性獲利了結之投資人，面對選前波動，可再擇機作長線佈局，並以基本面較佳的美股、科技股為主**。

## 標普500 Q3獲利預估



資料來源: Factset。

## 四大央行資產規模及預估



註: 綠虛線係以未來歐央加大3000億歐元PEPP規模; 英央增加1000億英鎊QE情境預估。  
資料來源: Bloomberg, 國泰世華銀行投研團隊。

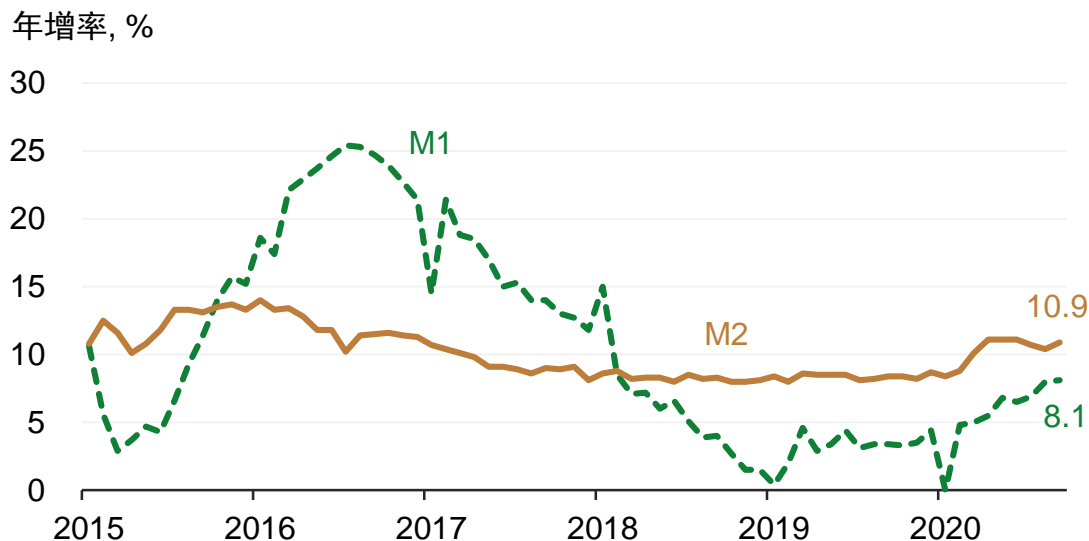
# 本週大事

## 習近平南巡，十四五改革期待升溫

十一長假後，A股表現亮眼，主因五中全會將至，投資人期盼“十四五”規劃，可以持續推進資本市場改革，同時強化金融市場對實體經濟的支持。本週習近平南巡，“深圳建設中國特色社會主義先行示範區綜合改革試點實施方案”（2020至2025年）公布，推升改革期待。

另一方面，9月M2年增10.9%，較上月10.4%增加且優於預期，顯見流動性充裕，資金面寬鬆反映於評價面，本益比維持高位。中國經濟持續改善，依財報資訊統計，逾五成上市企業對獲利展望正向。考量**資金面寬鬆支撐評價，企業獲利改善預期提供股市走升動能，有助中長線陸股表現。**

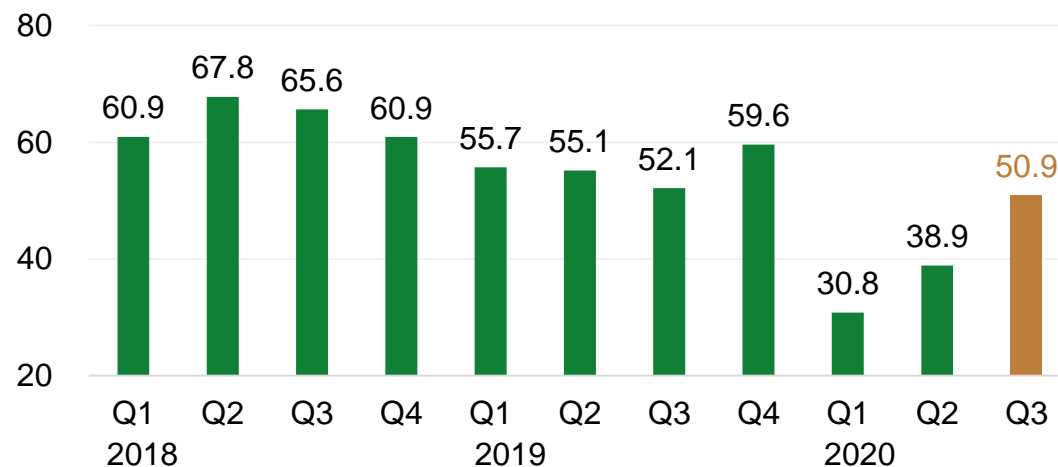
### 中國M1、M2走勢



資料來源: Wind。

### 上市企業獲利持續改善

企業業績正向展望比例，%



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，2020Q3為預估值。  
資料來源: Wind。

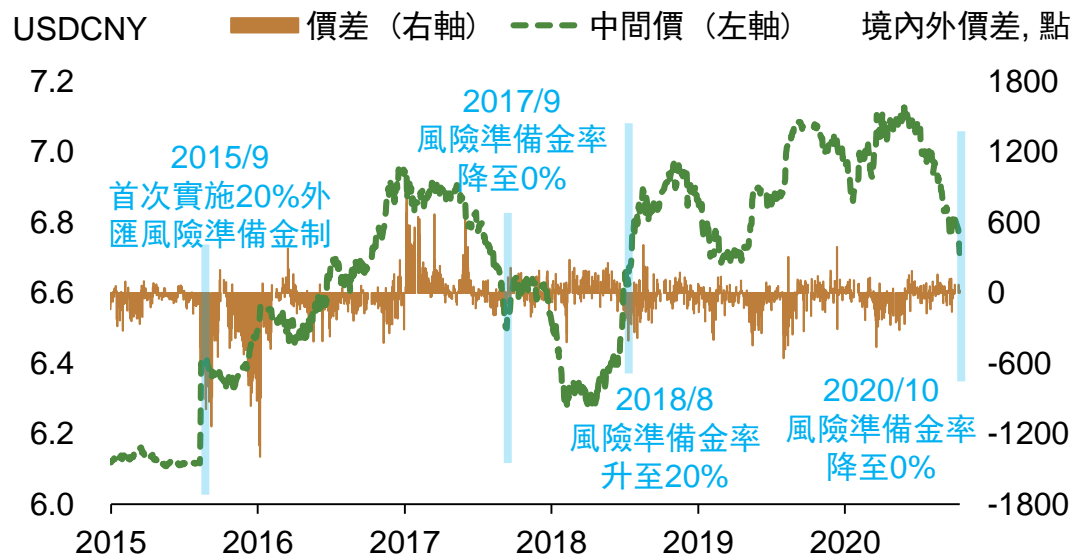
# 本週大事

## 人行調降外匯風險準備金，維持匯率於合理水平穩定為目的

人行週一調降外匯風險準備金率至0%，宣示將維持人民幣於在合理均衡水平上的基本穩定。其意涵有二：1) 央行認為當前人民幣的貶值風險不再；2) 隨市場預期調整，希望回歸市場機制，一方面鼓勵遠期業務發展，同時欲藉此減緩市場對人民幣進一步升值之預期。

近季中國各項金融改革政策發展，可看出當局欲藉吸引外資投資來平衡實體資金面外流之壓力。若欲達成，需扭轉市場貶值預期。隨其目的達成，下一步是穩定匯價穩定，而資金外流趨勢能否因此改善，決定長線匯率進一步升值之基礎。在此之前，預計**人民幣將於區間波動呈現**。

### 人民幣境內外價差及政策調整



註：價差為人民幣境內扣除境外價格；負價差即境外報價高於境內，通常表示象徵市場看弱人民幣走勢，反映貶值預期。

資料來源：Bloomberg, 國泰世華銀行投研團隊。

### 人行外匯風險準備金之用意及影響

外匯風險準備金：銀行進行遠期售匯業務所需提撥的準備金比率

→ 人行針對人民幣的逆週期調節工具

藉提撥準備金

- 1 增加遠期售匯成本, 壓抑遠匯業務, 打擊人民幣貶值預期
- 2 可將準備金做為穩匯工具, 支撐匯價

資料來源：國泰世華銀行投研團隊。

# 本週大事

## 台央業務報告關注房市及新台幣穩定

台央總裁楊金龍至立院報告，重點有二：1) **房市**南熱北溫，企業、建商及壽險業加碼購地為主要推手，關注近期不動產授信條件趨寬發展，未來將適時採行妥適措施，不排除進行選擇性信用管制。2) **承認台幣顯強，28元匯價短期或成為新常態**。強調匯率穩定重要，將依市場供需雙向調節。近週隨台股反彈，匯價挑戰28.6的2011年新高，迫**央行加大穩匯操作，最低價及收盤價差距甚逾1%**。

受疫情影響，今年台灣美元需求明顯減少，供給則因對美順差成長而增加，供過於求使美元兌台幣顯弱，與對美利差擴大因素，為台幣偏強提供重要利基。在此之下，偏強台幣幾成市場共識，在央行掣肘下呈現每季緩升姿態，**欲換匯者可參考並以分批方式操作**。

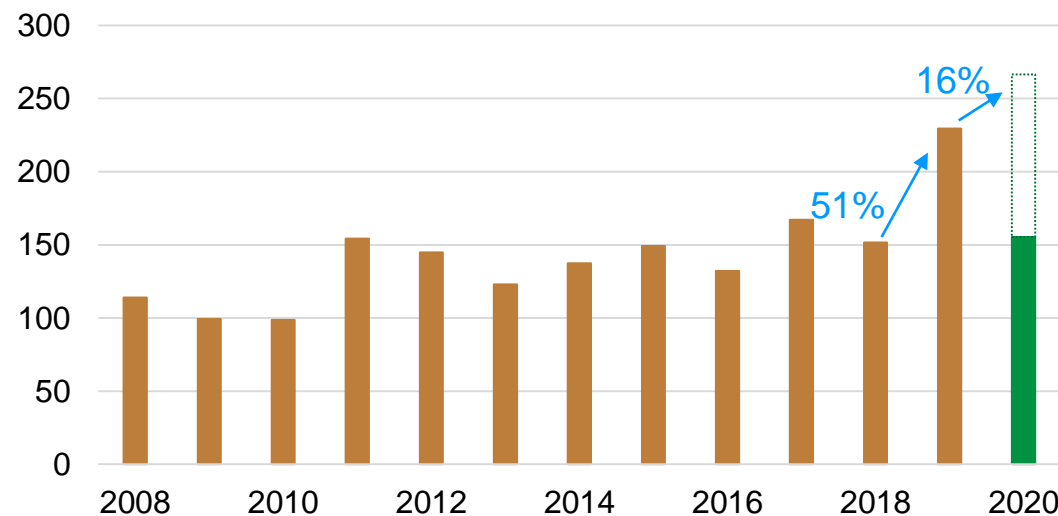
### 新台幣走勢及收盤價與最低價差距



資料來源: Bloomberg。

### 台灣對美貿易順差

台對美順差規模, 億美元



註: 綠柱為1至7月累積順差; 虛框為前者年化後估值扣除1至7月表現。  
資料來源: 美國商務部, 國泰世華銀行投研團隊推估。



## 美科技

## 蘋果新品發表, 新產品將驅動新一輪換機潮

眾所期待的蘋果新機iPhone12於14日正式發表, 本次發表4款手機, 2種入門款, 2種Pro款, 均為5G手機, 為主要差異。相機新增雷達功能, 手機面板也全面採用OLED, 畫素全面提升。就產品售價而言, 價格範圍小幅縮窄。

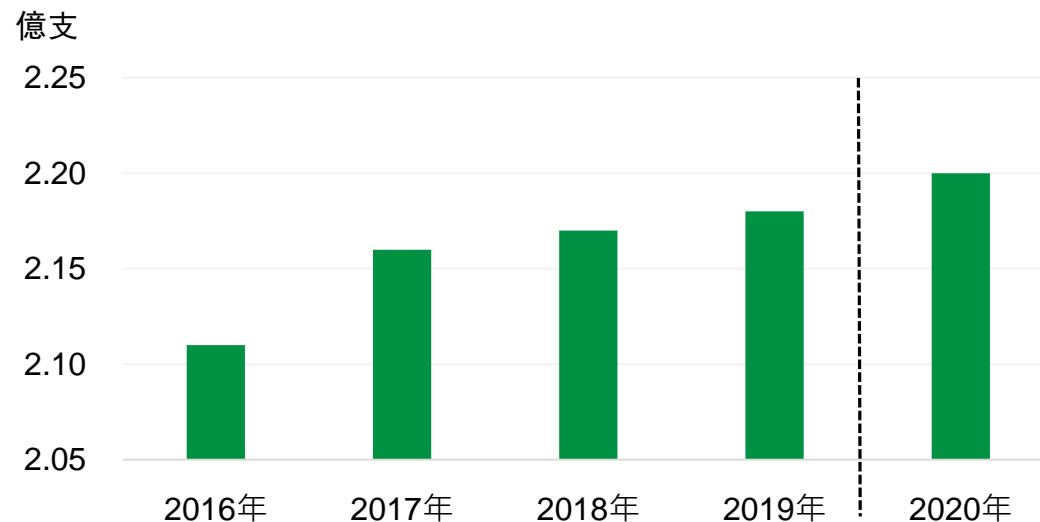
整體而言, 蘋果新款手機功能全面提升, 售價範圍略降, 有助競爭力提高。市場預估有18.5%的使用者可能在未來1年內更換, 預估全年銷量有望達2.2億支, 將創近年新高。

## 蘋果發表首款5G手機

	iPhone11	iPhone12	差異
規格	款式:3款 晶片:A13 容量:64-512G 相機:1200萬 尺寸:5.8、6.1、6.5	款式:4款 晶片:A14 容量:64-512G 相機:1200萬 尺寸: 5.4、6.1、6.7	1.晶片效能提升50%, 具5G功能 2.面板全面採用OLED, 畫素提升 3.相機新增雷達功能。
售價	台幣(24900-52400) 美元(699-1499)	台幣(23900-48400) 美元(699-1399)	功能提升 售價區間拉窄

資料來源: 蘋果官網, 國泰世華銀行投研團隊整理。

## 蘋果新機銷量可望創近年新高



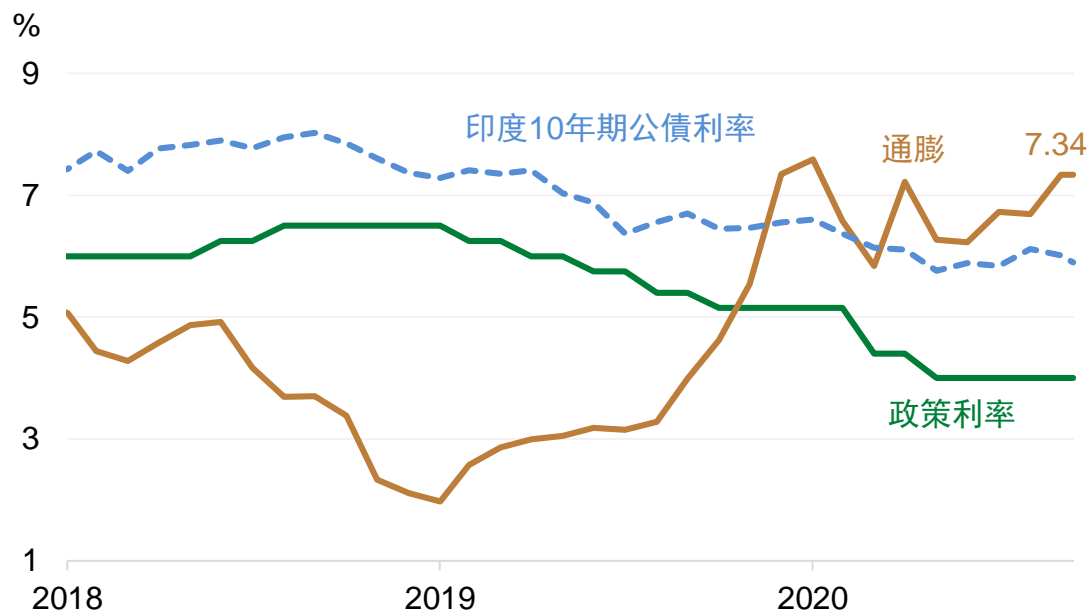
資料來源: Bloomberg。

# 印度 央行鴿派態度有助公債利率持穩，科技股獲利佳，支撐股市表現

印度疫情肆虐，食物供給中斷，使蔬菜價格上升，9月份通膨再度攀高至7.34%，使10月印央於貨幣政策上按兵不動。通膨上升一度使印度10年期公債利率自8月初低點5.77%彈升42bps至6.19%，所幸印央隨後進行5次扭轉操作，金額總計5000億盧比，並直接以1000億於公開市場操作，10年期公債利率回落至5.9%，對公債市場有穩定效果。

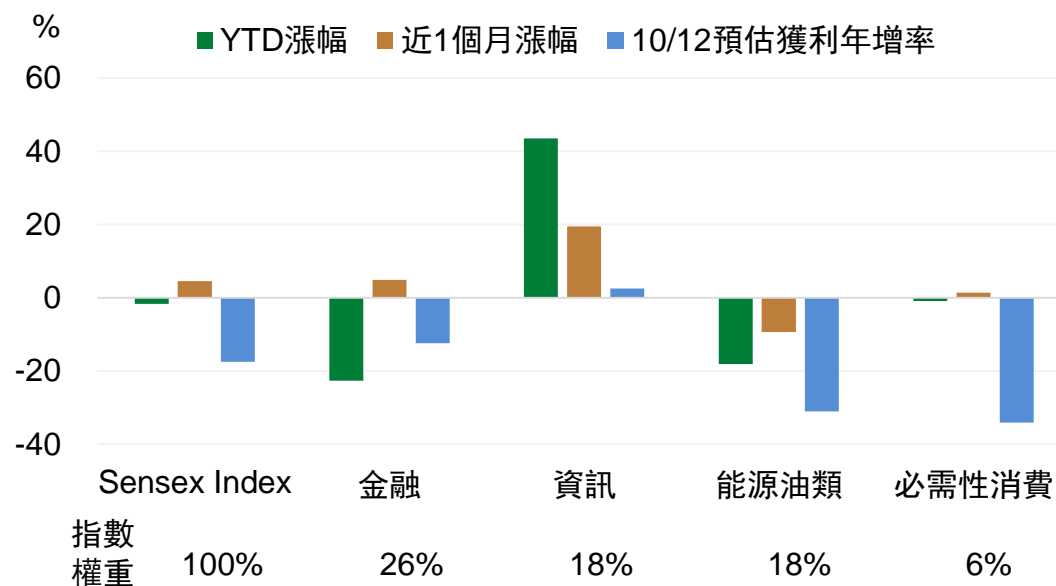
印度今年雨季豐沛，有利農民收入，政府並於9月底通過農業改革法案，包括1) 放寬農產品買賣及定價，無須再透過官方統一收購銷售，2) 允許囤積農產品。另，解除第四階段封鎖限制，預期將有利經濟長期復甦。印度10/7開始公布第三季財報，資訊軟體服務業具基本面支撐，預期仍為主要領漲標的，金融、能源表現較差，侷限印股走勢。

通膨偏高侷限貨幣政策，央行動作壓低公債利率



註：印度政策利率為7天期附買回利率。  
資料來源：Bloomberg。

科技類股為疫情主要受惠股



資料來源：Bloomberg。

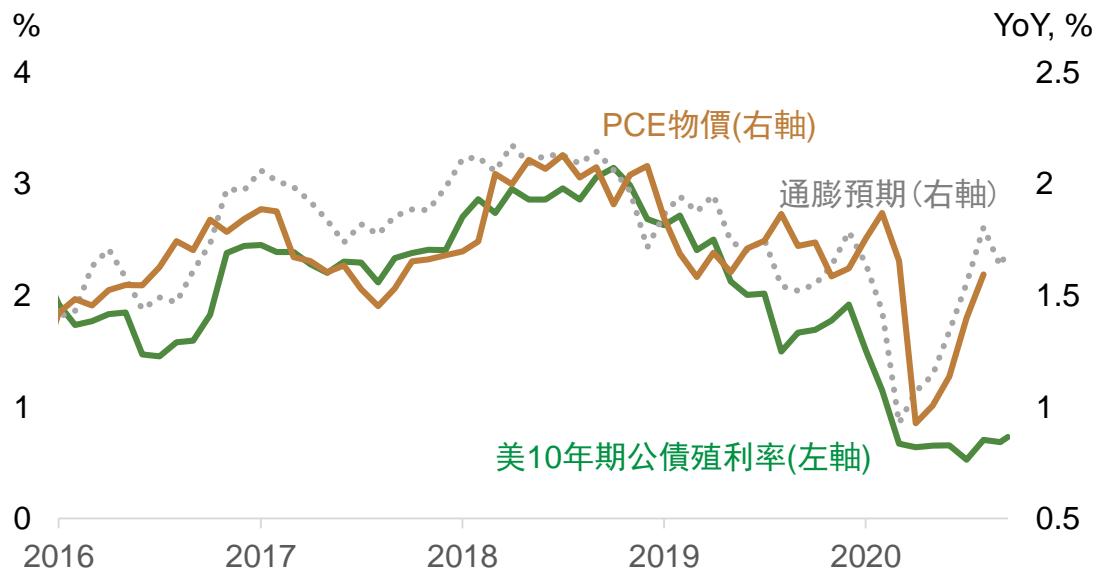
# 公債

財政刺激期待促利率微彈，Fed政策及疫情經濟限縮利率緩上空間

美選情民主黨勝率領先，及財政刺激方案期待，**市場通膨預期拉高，美債利率略揚**。實際上，第三波疫情壓力及經濟數據改善速度見緩，聯準會主席Powell更警告**景氣不均衡復甦，若無財政刺激延續，經濟前景高度不確定性。政通人和的現實情境仍遠，牽制長率走揚空間**。

**疫情共存的景氣慢復甦下，油價、薪資成長、租金等推動通膨上升有限。觀察過去美債殖利率反轉，多為降息階段末端或升息階段，提前反應央行政策轉向預期。時間上，預期明年第二季後反映基期因素、白宮新政策漸行、疫苗發展等，隨基本面經濟穩步改善及通膨預期回溫帶動下，公債利率方有機會朝1%以上偏升可能。**

通膨預期回溫，美債利率略揚



資料來源: Bloomberg。

疫情共存經濟下低率政策延續，限縮利率大幅揚升空間



註：紅色圈處為美10年期公債殖利率較大漲幅。

資料來源: Bloomberg。

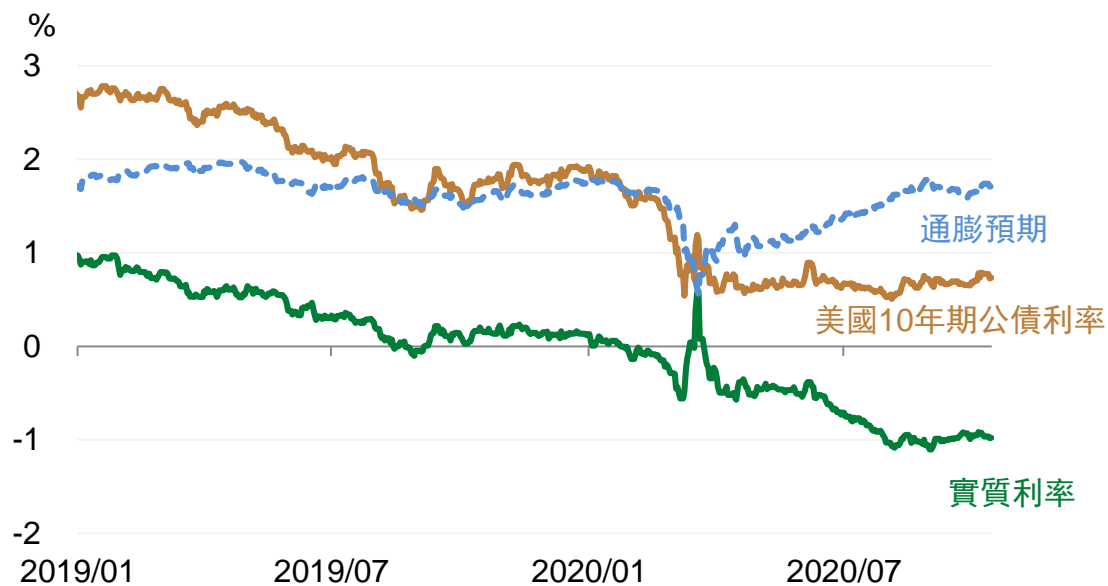
# 黃金

## 財政政策擴大預期，實質利率受抑，對金價有利

拜登民調大幅領先預期，與疫苗暫緩疑慮，美國10年期公債利率於0.7%盤整，實質利率低盤於負1%。負實質利率及機會成本偏低，形塑金價有利環境，對金價形成支撐。

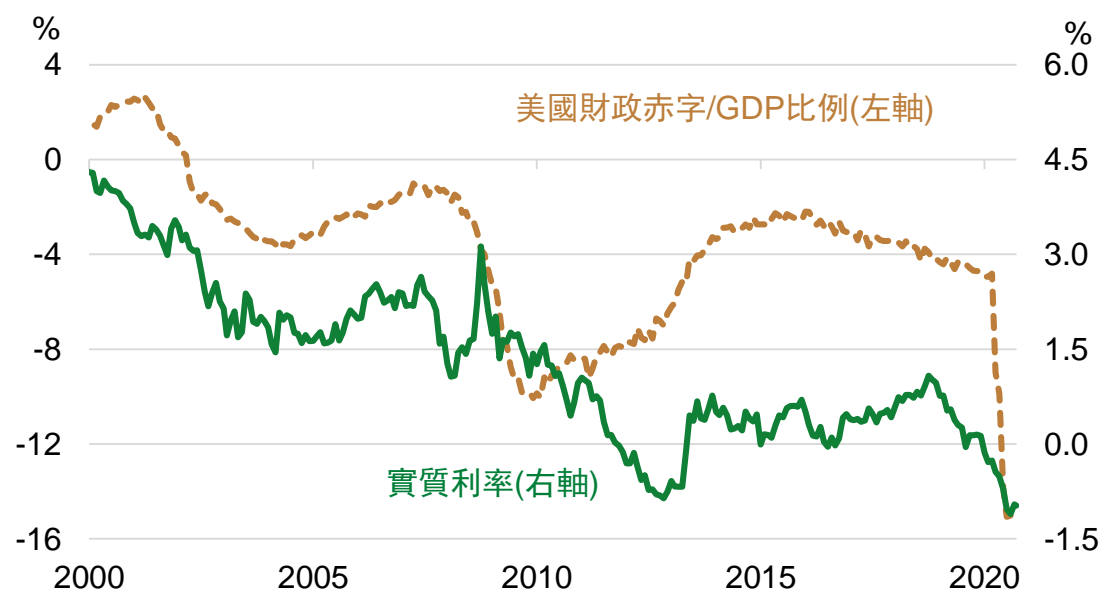
目前聯準會暫無更多量化寬鬆措施，美國政府在大選前財政刺激方案達成共識機率稍低，黃金短期無明顯利多下呈區間整理。假設拜登當選，民主黨若進一步取得參眾議院相對多數，財政政策可能再擴大，通膨預期升溫但美10年期公債利率因Fed政策低盤，實質利率將進一步下探，將有利金價表現，逢回可漸布。

### 實質利率低盤，形塑金價友善環境



註：實質利率=美國10年期公債利率-通膨預期，以TIPS rate為代表。  
資料來源：Bloomberg。

### 美國財政赤字惡化，常伴隨實質利率走低



註：兩者長期相關係數0.73。  
資料來源：Bloomberg。

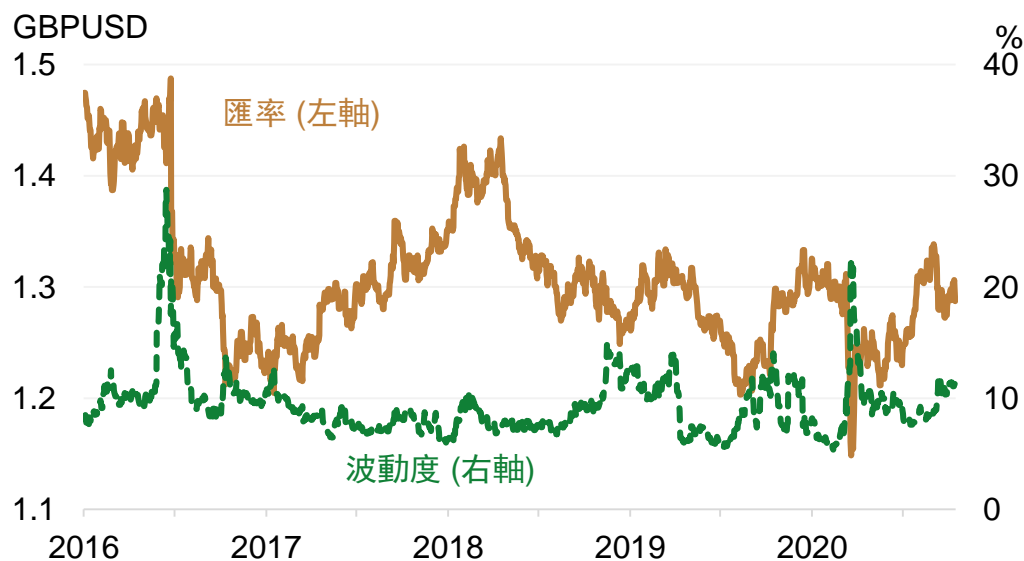
# 英鎊

## 負利率政策臆測，牽制匯率偏弱呈現

本週英歐加快FTA協商腳步，隨歐盟已釋出延長協商至11月15日之意願，英首相態度亦見妥協，預期政治面存轉圜空間下，年底前應至少可達成框架性FTA架構，惟在協議達成前，談判進度將使短線匯率明顯震盪，近週匯率波動度已上升。

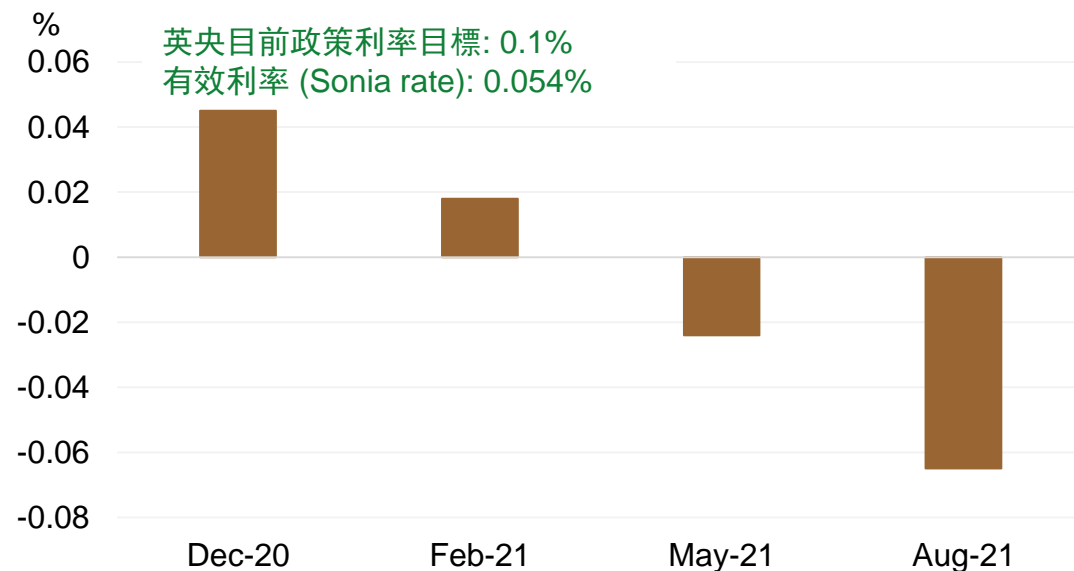
受疫情復熾影響，英國政府宣布執行第三級管制措施，佐以8月就業市場表現劣於預期，**景氣壓力使央行擴大寬鬆幾成定局，預計最快11月將加大QE購債，利率期貨顯示下一步將往負利率政策發展**。本週央行已向金融機構發文，調查負利率可能影響。在此之下，央行動向將成FTA談判後，匯率另一壓力點，預期將使**匯率偏弱呈現，牽制歐元走勢，並支撐美元指數區間震盪**。

### 英鎊匯率 vs. 一個月選擇權隱含波動度



資料來源: Bloomberg。

### 利率期貨預期未來各季英央政策利率發展



資料來源: Bloomberg。



Oct 2020

19

Mon

日本貿易收支  
英國房價指數  
美房市信心指數

20

Tue

美國營建許可  
美國新屋開工  
日本工具機訂單

21

Wed

俄國失業率  
英國CPI/PPI  
加國零售銷售

22

Thu

俄國CPI  
加國CPI  
美國領先指標  
美國成屋銷售  
德國消費者信心  
歐洲消費者信心

23

Fri

日本CPI  
歐製造業PMI  
德製造業PMI  
法製造業PMI  
英國零售銷售  
俄羅斯利率會議  
英國消費者信心

## 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