

全方位理財諮詢週報

2021.09.06

107年7月18日金管證投字第1070321780號

【注意事項】本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當力求提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資之風險，並就投資結果自行負責。未經本公司許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。本行以下市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。

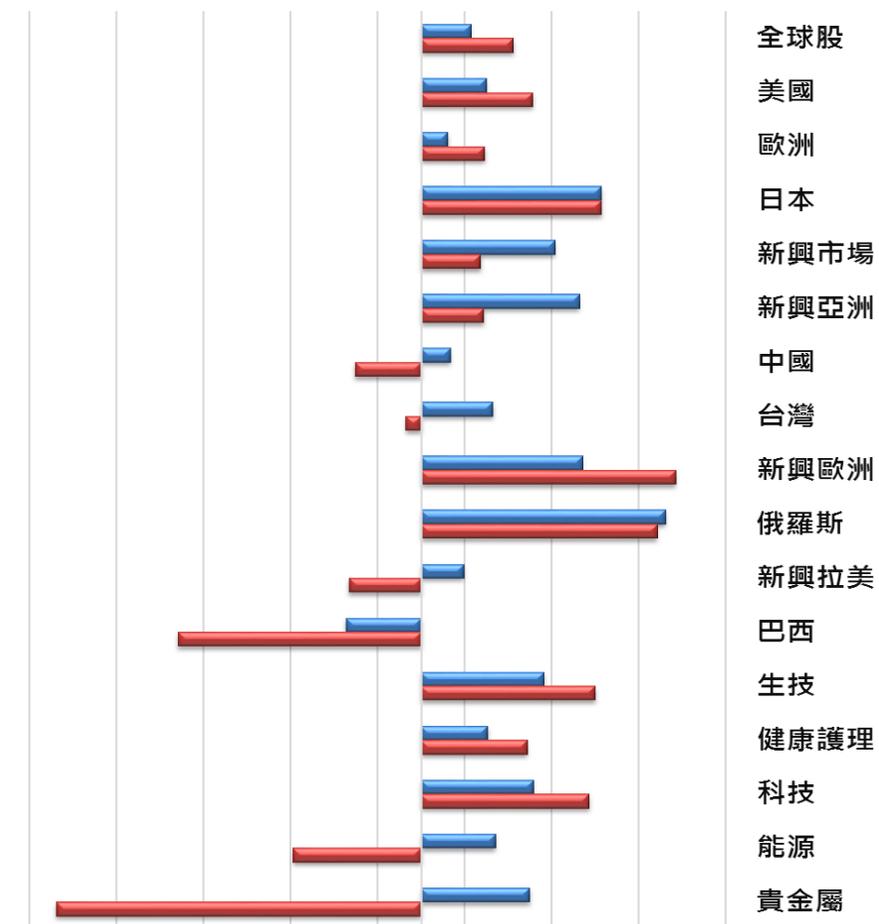


金融市場回顧

主要資產類別近期漲跌變化

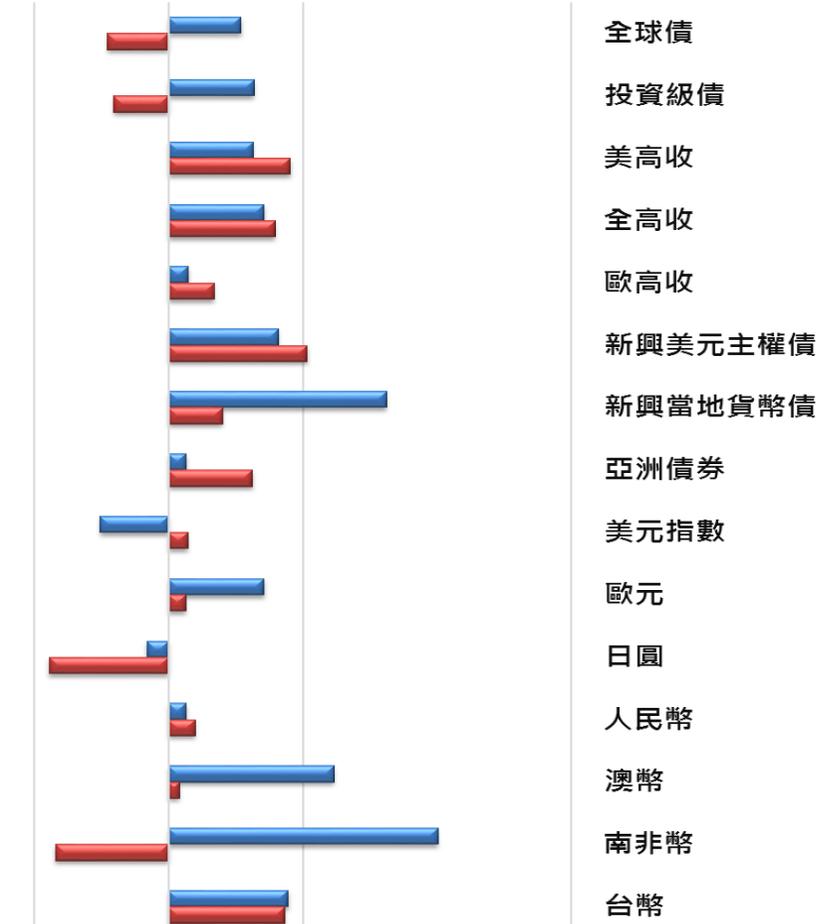
主要股市表現

-9% -7% -5% -3% -1% 1% 3% 5% 7%



主要債市 & 匯市表現

-1% 1% 3%

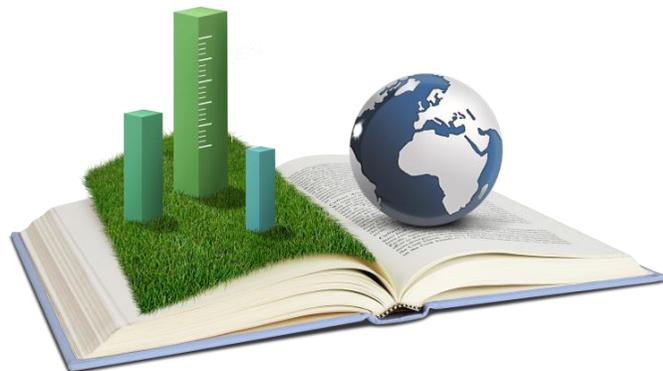


1W(各區域上條圖);1M(各區域下條圖) ■ 1W(%) ■ 1M(%)

1W(各區域上條圖);1M(各區域下條圖) ■ 1W(%) ■ 1M(%)

主要資產期間報酬

		1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	1Y(%)	YTD(%)
國家	全球股	1.14%	2.13%	4.82%	12.50%	28.76%	15.38%
	美國	1.50%	2.57%	8.21%	18.78%	31.31%	20.79%
	歐洲	0.62%	1.47%	4.68%	14.03%	22.48%	16.93%
	日本	4.15%	4.14%	-0.93%	-2.61%	22.68%	4.89%
	新興市場	3.08%	1.37%	-5.18%	-4.80%	18.31%	1.60%
	新興亞洲	3.65%	1.44%	-6.04%	-8.53%	15.41%	-0.78%
	中國	0.68%	-1.51%	-7.52%	-10.86%	0.89%	-6.74%
	台灣	1.65%	-0.34%	1.43%	7.91%	37.12%	18.74%
	新興歐洲	3.71%	5.86%	5.17%	17.47%	36.54%	18.96%
	俄羅斯	5.62%	5.43%	5.51%	18.78%	41.15%	24.44%
	新興拉美	0.99%	-1.65%	-7.04%	11.12%	23.15%	0.56%
	巴西	-1.72%	-5.58%	-9.97%	4.94%	15.84%	-1.97%
產業	生技	2.84%	4.01%	15.07%	15.20%	33.59%	14.72%
	健康護理	1.54%	2.44%	12.11%	20.19%	25.08%	17.36%
	科技	2.58%	3.86%	12.61%	17.95%	33.80%	18.95%
	能源	1.72%	-2.94%	-11.89%	-1.96%	40.07%	27.48%
	貴金屬	2.50%	-8.39%	-18.65%	-1.27%	-26.85%	-16.02%
債市	全球債	0.54%	-0.45%	0.79%	0.71%	0.69%	-2.06%
	投資級債	0.64%	-0.41%	3.75%	4.37%	1.62%	-0.28%
	美高收	0.63%	0.91%	1.97%	3.42%	8.71%	4.05%
	全高收	0.71%	0.79%	1.14%	3.06%	8.65%	3.06%
	歐高收	0.15%	0.34%	1.01%	2.27%	7.62%	3.49%
	新興美元主權債	0.82%	1.03%	2.33%	4.58%	3.18%	0.67%
	新興當地貨幣債	1.62%	0.40%	-1.19%	0.75%	4.47%	-3.01%
	亞洲債券	0.13%	0.62%	1.15%	1.23%	0.61%	0.03%
匯市	美元指數	-0.51%	0.14%	1.88%	1.39%	-0.57%	2.53%
	歐元	0.71%	0.13%	-2.05%	-1.53%	0.23%	-2.76%
	日圓	-0.16%	-0.89%	0.25%	-2.74%	-3.48%	-6.15%
	人民幣	0.13%	0.20%	-0.85%	0.36%	6.09%	0.76%
	澳幣	1.23%	0.08%	-3.34%	-4.80%	1.77%	-3.80%
	南非幣	2.00%	-0.84%	-5.51%	4.56%	15.91%	1.81%
	台幣	0.89%	0.86%	0.06%	1.21%	6.33%	2.27%



盤勢觀察重點

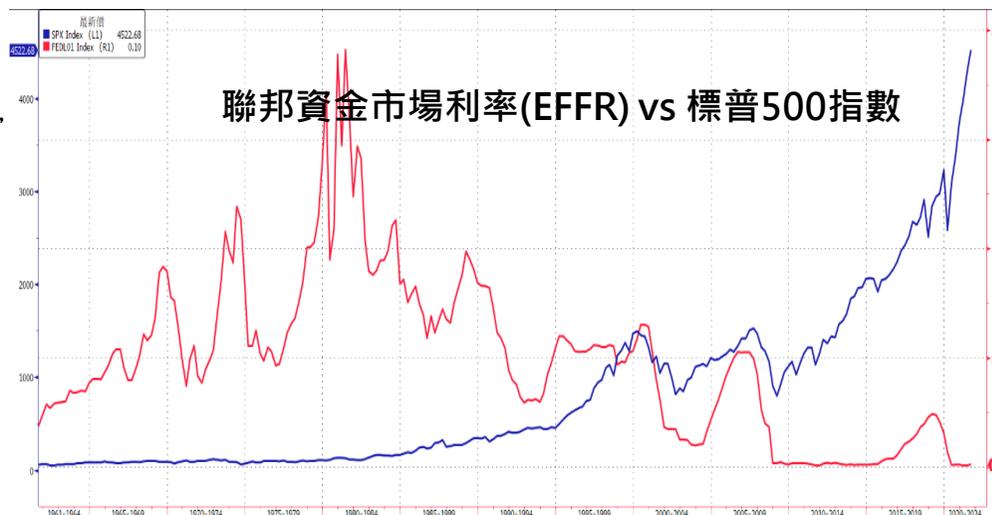
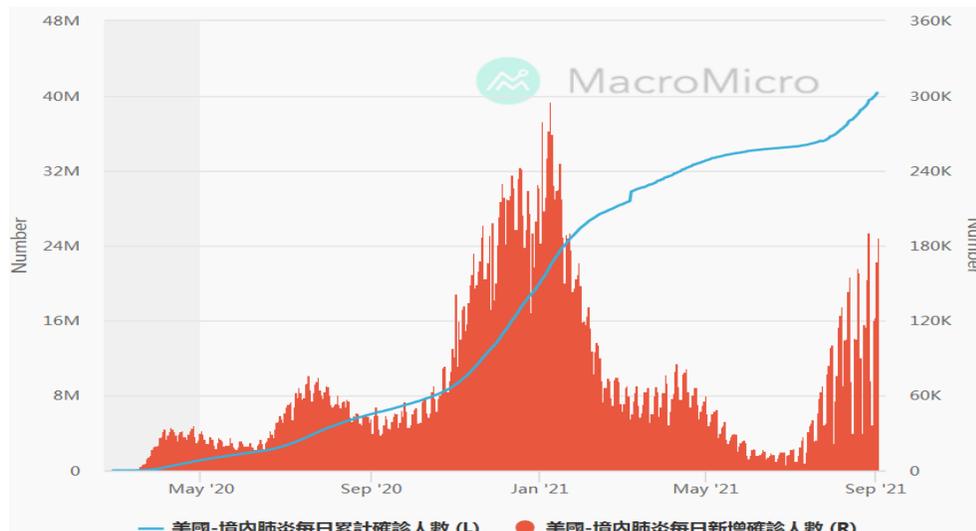
【QE溫和退場】Fed不急欲升息、美股多頭不變

因疫情不確定及就業數待改善，Fed暫無升息機會。隨Fed主席積極與市場溝通，釋出年底前縮債訊號，但不急欲升息的立場，及展現欲溫和退場態勢下，使市場受到衝擊的程度較小。而任期至明年二月的Fed主席鮑爾可望再掌Fed四年，延續其溫和退場機制，有利美股。

美國疫苗接種雖普及，然而受變種病毒干擾影響，美國確診人數再攀峰值，消費者信心指數回落，影響這個消費占GDP七成的國家經濟活動，為一經濟發展負面因子。雖然Fed不急欲升息，變種病毒對經濟影響不確定性大，根據Fedwatch估計，Fed最快於2022年12月才有升息的機會，一年內美股或將維持多頭走勢。

EFFR長期趨勢向下，標普500指數持續上揚

經過1998年亞洲金融風暴及2008年金融海嘯洗禮後，EFFR一路走低，維持極低的利率水準，市場資金相對充裕，標普500指數亦一路持續高揚。另考量前次2008年金融海嘯後經歷Fed降息及購債刺激經濟，到後來縮債(Taper)及上調基礎利率，近七年期間EFFR才開始上揚，加上當時基本面好轉，美股回檔後持續走紅。而目前Fed僅釋出縮債訊號，且秉持緩升息的立場(變種病毒攪擾、就業尚未恢復)，加上基本面穩定發展，美股可望於一段不短期間內維持多頭走勢。



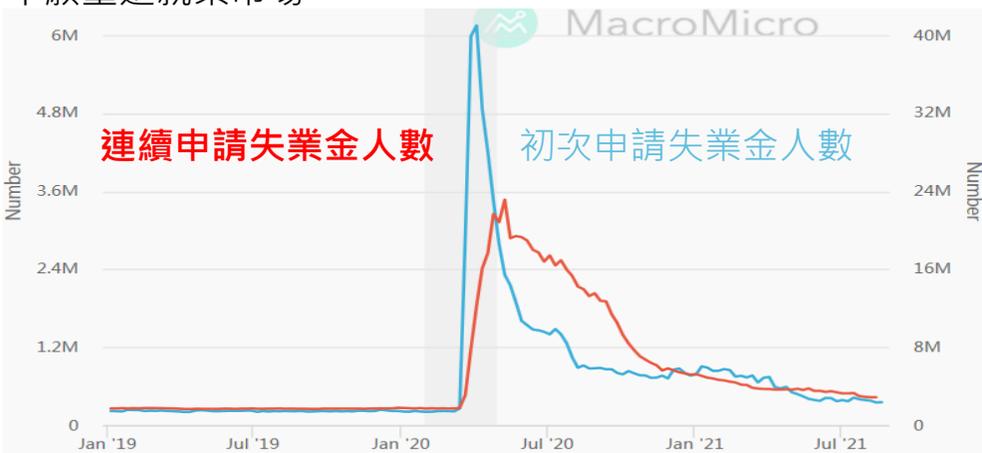
【美國勞動力市場】職缺總數高、但缺工問題仍在

美國ADP就業不如預期、職缺總數創新高

截至6月底，美國勞動部統計各行業職缺總數超過1000萬人，美國失業人口總數870萬人。在初次申請失業金人數持續改善，並帶動連續申請失業金人數下探情況下，8月ADP就業卻僅新增37.4萬人，遠遜於道瓊調查60萬人。另8月ISM製造業雇傭指數(49)陷入萎縮，並跌至9個月來的低點。人去哪了？

短期(<15週)失業人數恢復至疫情前水準，長期失業(>15週)人口仍待改善

家戶調查失業超過15週人口數為459.9萬人，對比連續申請失業金人數286.2萬人。市場預計勞動力短缺情況可望自9月起緩解，惟變種病毒使確診病例數回升恐導致部分民眾不願重返就業市場。



【亞洲供應鏈】疫情衝擊製造業、短缺造成物價上揚

疫情升溫干擾，亞洲製造業動能減弱

在新冠疫情升溫擾亂供應鏈的影響下，亞洲製造業活動8月動能減弱，東北亞日本與韓國製造業擴張力道放緩，東南亞國協（ASEAN）會員國全數陷入萎縮，此為2020年5月以來首見。市場擔憂，民間消費力道減弱，若製造業再陷入低迷，恐不利於亞洲經濟成長。

東北亞(日本、韓國)

日本Jibun銀行周三公布8月日本製造業採購經理人指數（PMI），從7月的53降至52.7，其中海外訂單出現1月以來首度萎縮。市調機構IHS Markit亦公布，韓國8月製造業PMI從53降至51.2，創下去年10月以來最低。日韓數據皆維持於產業榮枯分水嶺50之上。

日本與韓國同為出口大國，8月製造業擴張速度皆放緩，顯示變種病毒威脅升高，導致工廠停工、晶片持續短缺，兩國經濟復甦速度恐受影響。

東南亞方面(越南、緬甸、菲律賓、印尼、馬來西亞、中國、泰國)

IHS Markit調查顯示，東南亞國協（ASEAN）8月製造業PMI從7月的44.6略降至44.5，連三個月惡化。產出與新訂單進一步下滑，企業對於產出的信心降至13個月新低。

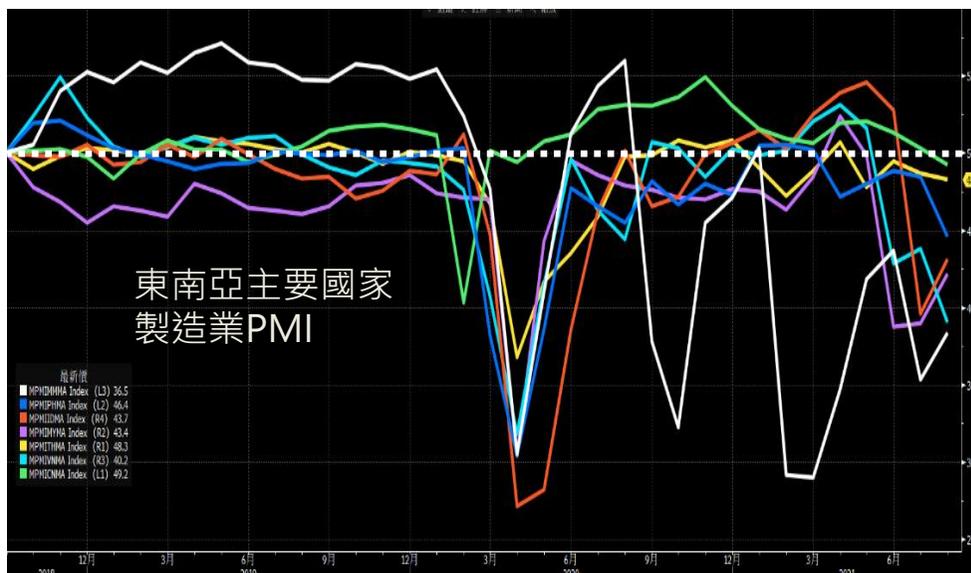
參與統計的七國幾乎全數陷入萎縮，最慘的是緬甸PMI跌至36.5，越南從45.1跌至40.2，此為2020年4月以來最低。馬來西亞與印尼升至43.4與43.7，但仍遠低於榮枯線50，泰國跌至48.3。菲律賓跌至46.4，改寫15個月新低。

資料來源：工商時報、聯合新聞網、鉅亨網、IHS Markit、Bloomberg

供應鏈壓力增大，價格上揚

聯合國估計全球約有42%的製成品出自亞洲國家，在年底的購物季來臨前，許多工廠的訂單隨之增多，然而疫情升溫導致亞洲許多國家的工廠與港口癱瘓，進而影響全球供應鏈。另因集裝箱貨輪的不足，導致運輸業成本飆漲，其運輸成本自然轉嫁至買方，物價有上揚壓力。

以泰國為例，一旦有一位工人檢測為陽性，整座工廠員工都必須同時隔離28天，以保住工廠產能，而越南的防疫做法則是，工廠會提供工人宿舍，並每兩周更換一批工人上班。





投資觀測晴雨表

投資觀測晴雨表



= 正向



= 中性



= 負向

資產類別	市場展望		
	短期	長期	
成熟市場	美國	☀️	☀️
	歐洲	☀️	☀️
	日本	☁️	☀️
新興市場	中國	☁️	☀️
	台灣	☀️	☀️
	新興亞洲	☁️	☀️
	新興歐洲 (俄羅斯)	☀️	☁️
	拉丁美洲 (巴西)	☁️	☁️

資產類別	市場展望		
	短期	長期	
產業	生技	☀️	☀️
	科技	☀️	☀️
	能源	☀️	☁️
	貴金屬	☁️	☁️
	亞債	☁️	☁️
債券	投資級債	☀️	☀️
	高收益債	☀️	☀️
	新興市場債	☀️	☀️



個別市場分析

股市總評

美國8月非農新增就業人數僅23.5萬人，明顯不如預期，投資人擔心美國景氣復甦腳步放緩，但又期待聯準會(Fed)宣布縮減購債的計畫可望延後。這雖然仍不能讓Fed停止今年內開始縮減購債，卻會牽動縮減的時機、步調和規模。隨著疫苗的持續擴大接種，預期經濟活動的恢復將帶動消費動能，未來景氣將在持續復甦的軌道上，且Fed重申漸進式退場，仍有利資金行情。建議優先配置美、歐、台灣、俄羅斯、科技及能源等相關股票基金標的。



成熟市場

市場展望與投資建議

美
股

受Delta變種病毒削弱就業市場復甦，8月新增非農就業人數為23.5萬，遠遜於預期的72.5萬人，市場預期聯準會可能延後縮減購債時程，美股各指數漲跌互見。不過美ISM製造業採購經理人指數受惠新訂單成長回升至59.9，再加上初領失業救濟金人數減少至34萬人，續創疫情爆發以來最低紀錄，標普(S&P)500指數週線仍收高。雖然近期新增非農、ADP等就業數據欠佳，但亦可能讓聯準會(Fed)更謹慎評估縮減購債(QE Taper)啟動時機及規模，並預期未來即使推行貨幣緊縮措施，也將採取溫和步調方式，避免衝擊投資人信心，**美股多頭行情料將續行。建議投資人可在S&P 500指數回檔時，單筆逢低分批，或定期定額方式布局。**

主要指數近六個月走勢



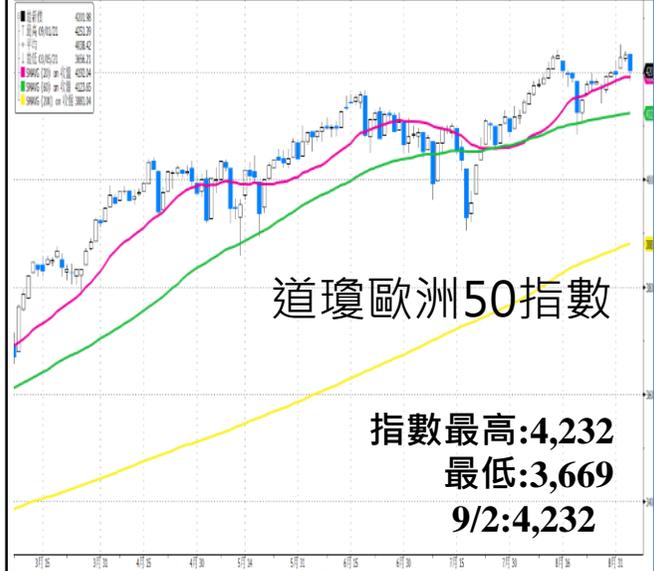


市場展望與投資建議

主要指數近六個月走勢

歐
股

歐元區8月通膨年率成長3%，不但優於預期2.7%，亦飆升至近十年高點，遠高於ECB的2%目標，並挑戰ECB認為物價僅為暫時性上漲的看法。此外，歐元區8月製造業PMI終值，從7月62.8下跌至61.4，創六個月新低，並低於初值61.5，惟數值維持榮枯線上方，製造業活動持續擴張，只是供應鏈問題導致缺貨和通膨壓力增加，迫使製造業活動放緩增長速度。英國8月製造業PMI終值為60.3，亦維持擴張。服務業方面，歐元區及英國8月服務業PMI終值分別為59及55，歐洲主要經濟體在疫苗普及下，受變種病毒的影響程度較小，服務業活動持續擴張。綜觀整體歐洲基本面佳，復甦強勁，歐股保持高位波動。加上近期歐洲通膨飆漲，ECB認為此現象僅是短期因素，並維持寬鬆立場持續刺激經濟，有利歐股保持多頭格局。



日
股

失控的疫情令日府擴大管制措施並多次延長緊急事態宣言，衝擊投資人信心進而拖累日股走勢。然而在現任日首相菅義偉表明不再續任日首相，轉而專心對抗疫情蔓延情況下，日股受到激勵，深跌反彈，週五收至29,000上方。另全球景氣復甦支撐日本經濟，今年以來MSCI日本指數每股獲利成長約3成，第二季民間投資年增率轉為正增長5.3%，七月工業生產年增率初值及八月製造業PMI終值分別為11.6%及52.7，數據亮眼。惟菅首相下台後，繼任人選的經濟政策帶來不確定性，雖本週平均單日確診人數降低於20,000人，但染疫人數依然偏高，加上八月服務業PMI終值42.9低於前期47.4，進一步萎縮，因此估計未來疫情控制的程度將左右後續日股走勢。



市場展望與投資建議

主要指數6個月走勢

中國

先前受到中國當局持續加強監管而導致中概股、陸、港股大跌後，隨著國際股市多頭氣氛持續，跌深的中國股市也出現反彈滬深300指數過去一週呈震盪反彈走勢。中國官方大動作連番打擊房地產、網科業、補教業、娛樂圈到金融監管，近期針對網路內容又出招。中國網信辦宣布，部分商業網站及「自媒體帳號屢屢發生違規行為，嚴重擾亂網路秩序，將進行整治網路傳播平台。另外，國家主席習近平強調促進「共同富裕」，做法上則提到「三次分配」的制度，初次分配是透過市場上的各個要素獲得要素報酬，二次分配就是透過稅收、轉移支付再平衡，三次分配就是「透過自願公益捐贈進一步調節」，引發投資者人心惶惶，經濟活動也受到影響。大陸政府在年中出手抑制大宗商品飆漲初見成效，發改委又再宣布投放第三批國家儲備銅鋁鋅以「保供穩價」，監管部門最新將矛頭指向期貨市場政策方向使大宗商品價格承壓。中國國家統計局公佈8月官方製造業PMI從7月份的50.4降至50.1，雖然繼續位於50榮枯線上方但低於市場預期的50.2，顯示製造業擴張力度偏弱。另外，受到加強防疫措施而影響到消費者的經濟活動，導致服務業受到的衝擊更遠大於製造業，8月非製造業PMI更降至47.5，這是自去年Q1中國新冠疫情爆發後首次跌破榮枯線。由於中國政策面影響股票價格的力道強大，而當局近期持續加強審查目標及「三次分配」制度的不確定性，致使投資人信心明顯減弱，因短期內中國監管尚無停歇的跡象，故建議先行觀望。



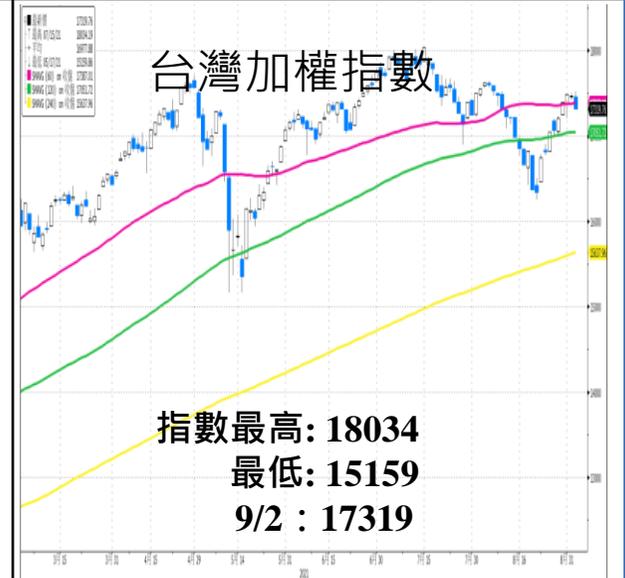


市場展望與投資建議

主要指數6個月走勢

台股

台股先前回檔整理並消化不安定的籌碼，指數一路回跌至8/20的16,341波段低點，隨後展開強勁反彈，近期因台積電宣布調漲晶圓代工價格，台積電、聯電等半導體廠帶領台股持續上漲(截至9/2)站上17,300點。7月景氣綜合判斷分數38分，燈號續呈紅燈。另IHS Markit預測Q3的GDP年增率可達4.21%，這歸功於良好的防疫結果，降低了疫情對經濟的衝擊。政策方面，當沖降稅優惠將延長三年，稅率維持千分之1.5，將有利維持股市的交易量。另外，行政院推五倍券刺激方案，預計在10月初就可領取，使用期限到明年4/30止，將可提振受創的內需市場，國發會主委龔明鑫指出，估計效益可達新台幣2000億元，今年經濟成長率很有機會超過6%。本土疫情明顯降溫，將陸續放寬防疫措施，官方推出的五倍券刺激內需方案，將於Q4陸續發酵，今年經濟成長率可望突破6%，建議可定期定額或分批承接布局。



新興亞洲

由於國際股市多頭氣氛持續及先前跌深的中概股反彈，使MSCI新興亞洲扣除日本指數過去一週呈現震盪上漲的走勢。印度在疫情受控、企業財報漸入佳境下，將進一步帶動稅收增加，2022財政年度政府赤字占GDP比重可望降至10.5%(前一年度占16.2%)，推升印度股市9/2再創下歷史新高。越南近期受到Delta病毒肆虐，包括服飾、球鞋代工、咖啡等出口都受到衝擊，不過預測對股市的影響為短暫性的，在短線急跌後反而出現布局時機。新興亞洲地區繼中國8月官方製造業PMI下滑到50.1後，韓國製造業擴張速度也放慢，印尼、越南、泰國、菲律賓的8月製造業PMI也都低於50榮枯水準。由於此區域的經濟體8月份製造業PMI普遍表現不佳，建議待經濟復甦態勢更趨明朗後再行布局。不過因新冠疫情衝擊超跌的越南股市，建議可分批逢低布局。



市場展望與投資建議

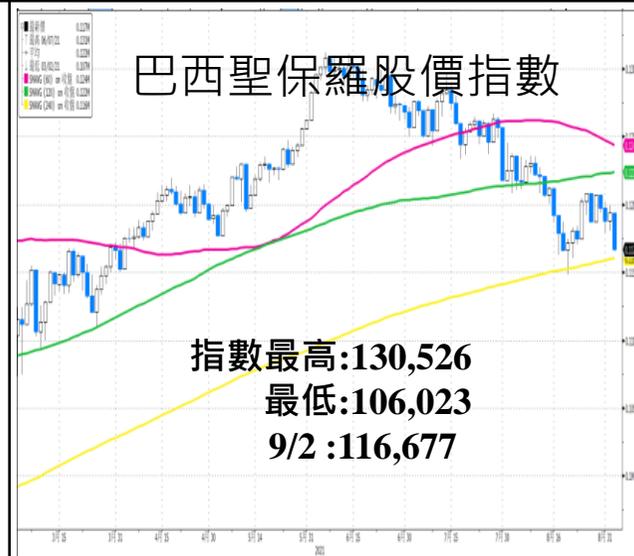
新興
歐洲

本土新冠疫情已有自高峰期趨緩跡象，天然氣為俄羅斯重要產業，天然氣近期價格持續大漲，全球多數主要市場的天然氣價格都創下歷來秋季最高紀錄，加上公布Q2的經濟年增長10.3%經濟表現明顯優於預期，使過去一週俄股呈現持續上漲走勢。俄羅斯預定9/19舉行國會下議院大選，將改選全部450個席位由於物價上漲而工資卻下滑，導致團結俄羅斯黨民調下滑，官方正努力遏阻不斷飆升的通膨，並可能再釋出政策面利多。石油輸出國組織其盟友(OPEC+)於9/1同意維持逐步增加原油產量的既有協議，計畫於10月份再繼續增加40萬桶/日的原油供給，符合市場預期並降低不確定性。由於新一波的疫情有趨緩跡象今年來油價大漲，預估今年經濟可望有4%以上成長，將有利俄股行情，建議可定期定額或分批承接佈局。

拉丁
美洲

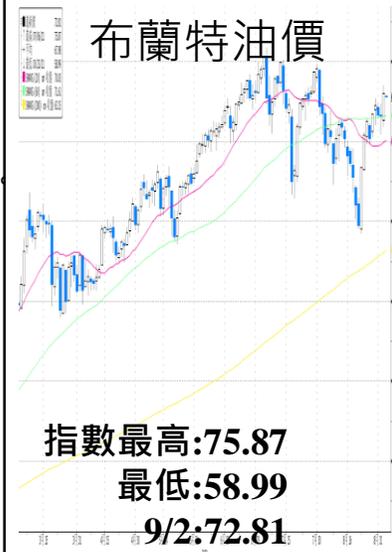
由於中國對鋼鐵產量的限制，打擊了鐵礦砂(生產鋼鐵的原料)的需求前景，因鐵礦砂是巴西重要出口產品，近期價格大幅走弱加上通膨疑慮未除，致使近期巴西股市呈現明顯下跌走勢。央行發布最新市場經濟報告，將巴西今年經濟增長預期由5.27%下調至5.22%，年底通膨率由7.11%上調至7.27%，基準利率維持7.50%不變。公布巴西Q2的GDP年增率攀升至12.4%，不過季增率由Q1的1.2%轉為-0.1%，八月製造業PMI由56.7放緩至53.6，數據表現不如預期。另外，稅制改革第二階段的不確定性可能會開始影響一些公司的投資計畫，因為通常在9月、10月制定明年度預算的公司，會想要知道2022年的稅收將適用哪些規則。雖然新冠疫情已有減緩跡象，但巴西央行下調今年經濟成長率，加上鐵礦砂需求減弱及政局紛擾，建議先行觀望。

主要指數6個月走勢



能源 / 貴金屬

沙烏地阿拉伯與俄羅斯等產油國結盟的OPEC+召開會議，決議維持以現有每日40萬桶供應速度溫和增產，加上墨西哥灣沿岸鑽井平台與煉油廠受颶風艾達侵襲被迫關閉，以及美國能源資訊管理局(EIA)公布，截至8/27當週原油庫存驟降720萬桶至4.254億桶，支撐布蘭特油價保持在每桶70美元之上另EIA也預期天然氣庫存增速低於預期，估計美今年入冬後天然氣存量較過去5年平均減少約4%，且颶風艾達也影響天然氣供應，帶動天然氣價格攀上4.73美元/百萬BTU(英國熱量單位)的近3年新高。考量2022年前OPEC+將採溫和增產方式，降低供給面對油市衝擊，再加上美歐主要國家也正啟動民眾接種第3劑新冠疫苗加強針計畫，避免新冠變種病毒影響經濟活動，影響油市需求復甦動能，**預期油價仍有上漲機會。建議投資人可在布蘭特油價回檔時，單筆逢低分批或定期定額方式布局。**



生技 / 科技

專注研發治療神經退化性疾病藥品的AC Immune，與羅氏藥廠(Roche)共同開發的阿茲海默症實驗療法，減緩患者認知能力下降速度，加上莫德納(Moderna)已向FDA提交新冠疫苗第3劑加強針的初步數據，抵銷FDA示警美商艾伯維生技公司(AbbVie)旗下Rinvoq關節炎藥物存在血栓風險的利空消息NBI生技指數穩步上揚。考量除了輝瑞(Pfizer)與BioNTech的新冠疫疫苗已取得FDA全面使用授權外，莫德納也可望獲得完整藥證，有利各國更方便採購疫苗和加快疫苗施打速度，且在新冠變種病毒持續肆虐下，預期各國對疫苗需求只會有增無減，再加上美歐藥廠持續研發抗癌或腫瘤、延緩老化等高端生技醫療技術，**預估生技股價格將繼續上攻。建議投資人可在NBI指數回檔時，單筆逢低分批，或定期定額方式布局。**





市場展望與投資建議

投資等級債 / 高收益債

全球央行年會上聯準會主席鮑威爾暗示，年內進行縮減購債是適宜的，但對外仍強調就業市場達到充分就業是升息的必要條件，市場以偏鴿派言論解讀。雖近期美國的通膨年增率雖維持高位，但整體有放緩趨勢，加上美國8月份非農就業報告中新增就業人數大幅低於預期，也讓市場擔憂近期Delta病毒對經濟的衝擊是否影響就業復甦。在部份資金可能流入美債避險加上近期美國財政部發債規模下滑，有利美債殖利率呈現較為穩定的走勢，投資等級債走勢仍偏多，此外，公司債風險偏好仍強下，高收益債信用利差維持區間震盪，高收益債價格表現亦有撐。保守者可布局含投資等級債或證券化商品之複合債基金，積極者持續佈局高收益債基金。

新興市場債

隨著中國經濟增速放緩，新興市場製造業經理人PMI指數墮入榮枯線下方，過往引領新興市場成長的火車頭「中國」熄火，本波新興市場的景氣循環恐已由成長期步入高原期，加上部份新興國家通膨居高不下，研究機構對於明年新興國家的展望漸趨保守，在預期心理效應下，減低市場追價新興市場風險性資產的意願，整體主權債的資金流入逐步放緩，依EPFR截至8/25的資料顯示，上週新興市場債的資金轉為流出，相對主權債賣超1.8億美元，當地貨幣債賣超達31億美元。惟整體新興市場債中，僅波灣債持續受惠油市需求復甦，今年以來波灣債指數漲逾1%，相對整體主權債跌約2%來的亮眼。核心配置建議以跟漲抗跌之波灣債基金為主。

主要指數近六個月走勢

