

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

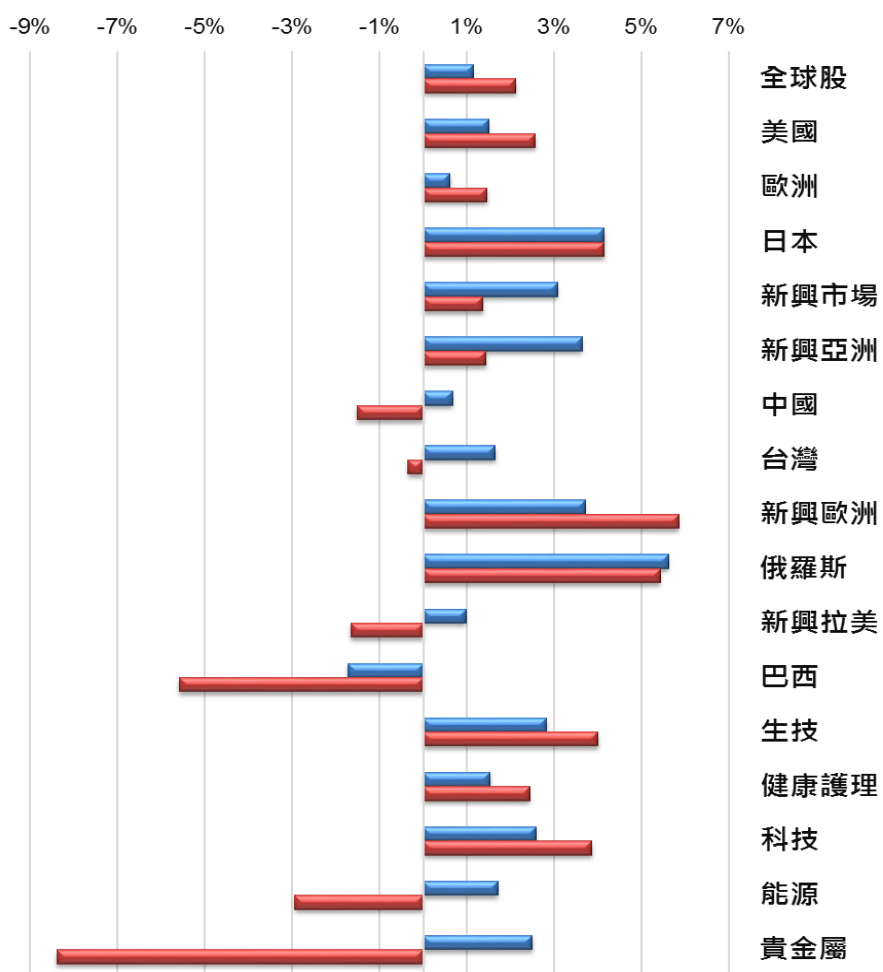
【注意事項】本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當力求提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資之風險，並就投資結果自行負責。未經本公司許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。本行以下市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。



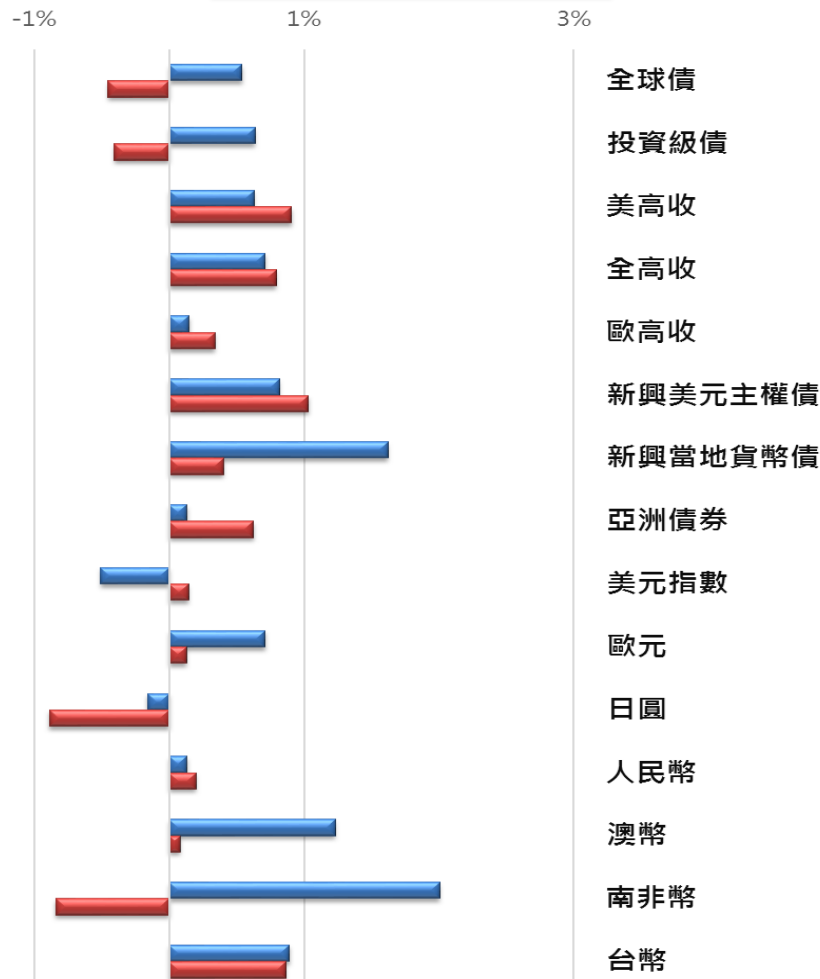
金融市場回顧

主要資產類別近期漲跌變化

主要股市表現



主要債市 & 匯市表現



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

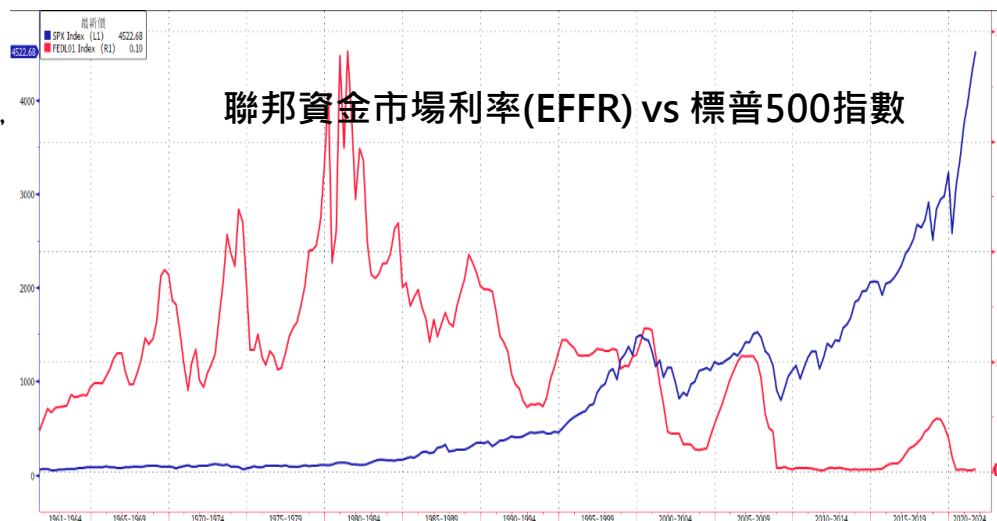
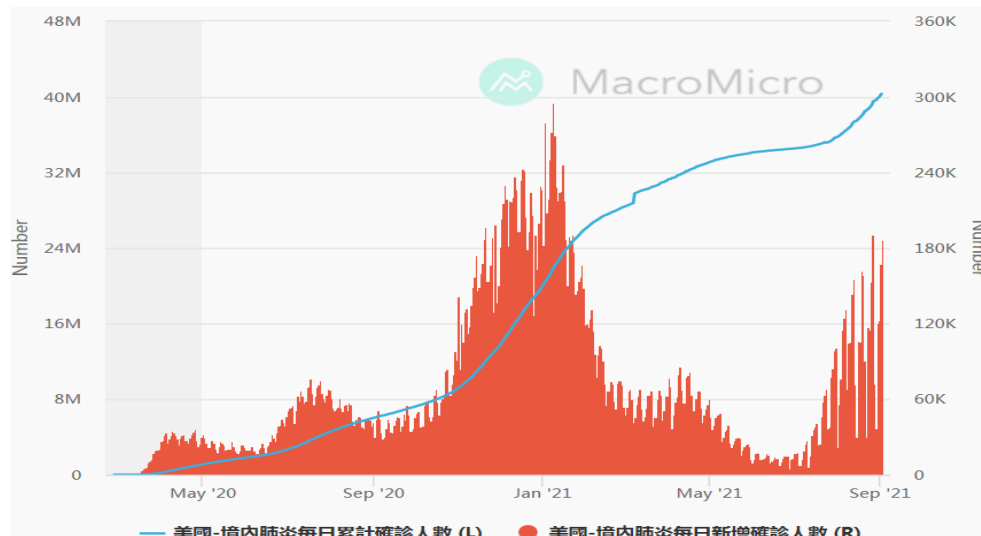
因疫情不確定及就業數待改善，Fed暫無升息機會。隨Fed主席積極與市場溝通，釋出年底前縮債訊號，但不急欲升息的立場，及展現欲溫和退場態勢下，使市場受到衝擊的程度較小。而任期至明年二月的Fed主席鮑爾可望再掌Fed四年，延續其溫和退場機制，有利美股。

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。



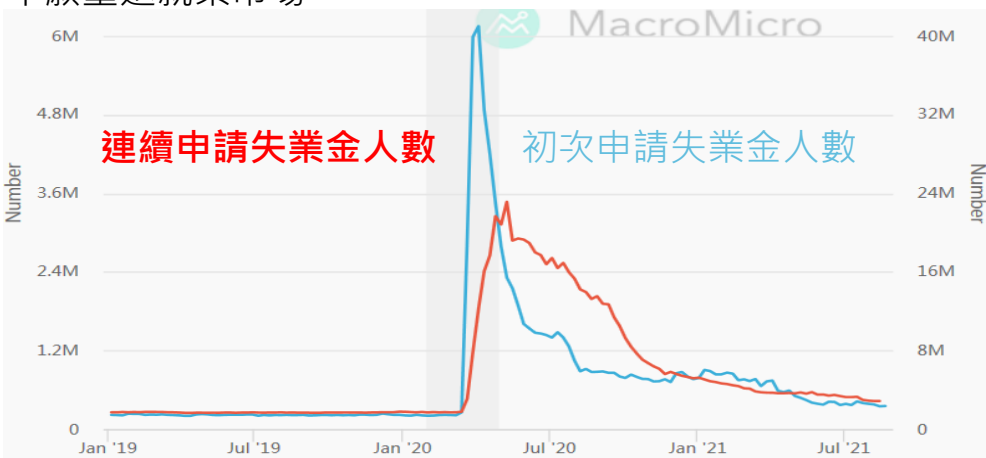
【美國勞動力市場】職缺總數高、但缺工問題仍在

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。

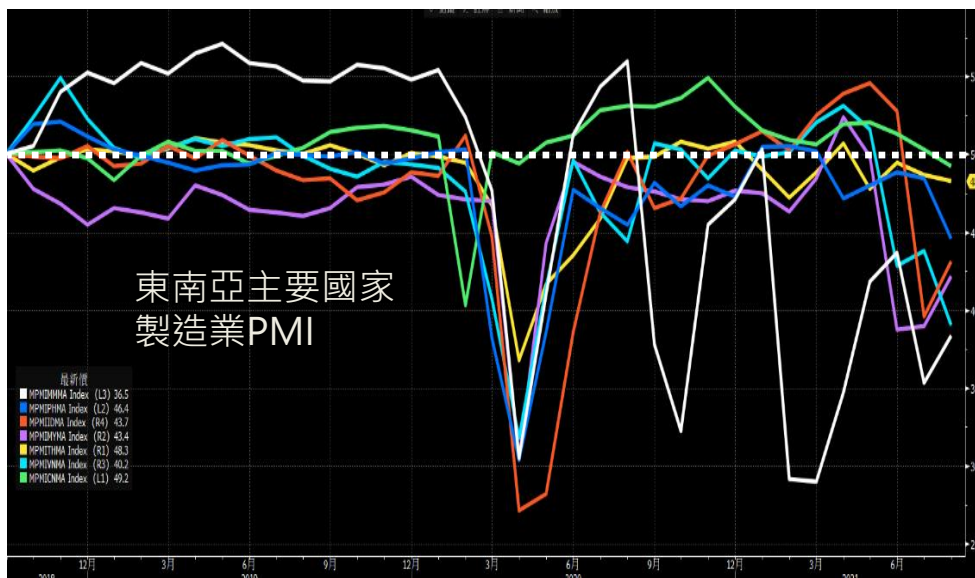
參與統計的七國幾乎全數陷入萎縮，最慘的是緬甸PMI跌至36.5，越南從45.1跌至40.2，此為2020年4月以來最低。馬來西亞與印尼升至43.4與43.7，但仍遠低於榮枯線50，泰國跌至48.3。菲律賓跌至46.4，改寫15個月新低。

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

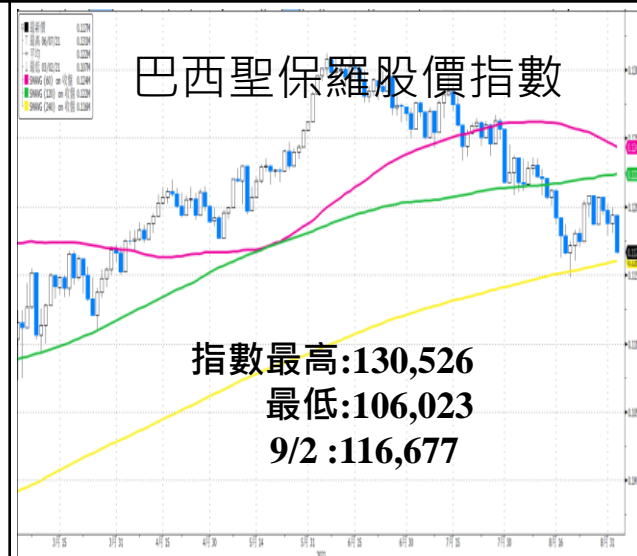
新興
歐洲

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。**



債市總評

全球央行年會上，聯準會主席鮑威爾暗示，今年底前將公布縮減購債時程，惟隨著美國8月份非農就業報告令人失望，市場產生聯準會因此延後縮減購債的預期，加上近期美國財政部減發公債，美債殖利率相對走穩。隨全球原油需求逐漸回溫，加上歐美能源巨擘紛紛轉型至再生能源，更有利以原油為主要出口的波灣國家，相較於其他新興國家主權債表現，較具有抗跌跟漲之優勢。由於美股牛市未變，與股市連動性較高的美國高收益債基金可作為佈局核心，惟因近期中國基本面弱化，投資人宜減持亞洲高收益債。另保守投資人則可透過含投資等級債及證券化商品之複合債基金或波灣美元債基金作為佈局核心。



債 市

市場展望與投資建議

亞
債

中國8月份財新製造業及服務業PMI均驟降至去年4月以來新低，且均落入榮枯線下方，顯示中國下半年經濟活動趨緩，市場預期中國人近或全行停滯，隨中國製造業準備率，以因應景氣逆風。司公力平，短線與中國信用循環的減購債的發量，至近2個月新高，或將對亞債價格產生壓力，預料債券表現將相對疲軟。短期投資人應減持亞債基金，特別是亞洲高收益債基金。

主要指數近六個月走勢



巴克萊亞洲高收益指數

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

