

全方位理財諮詢週報

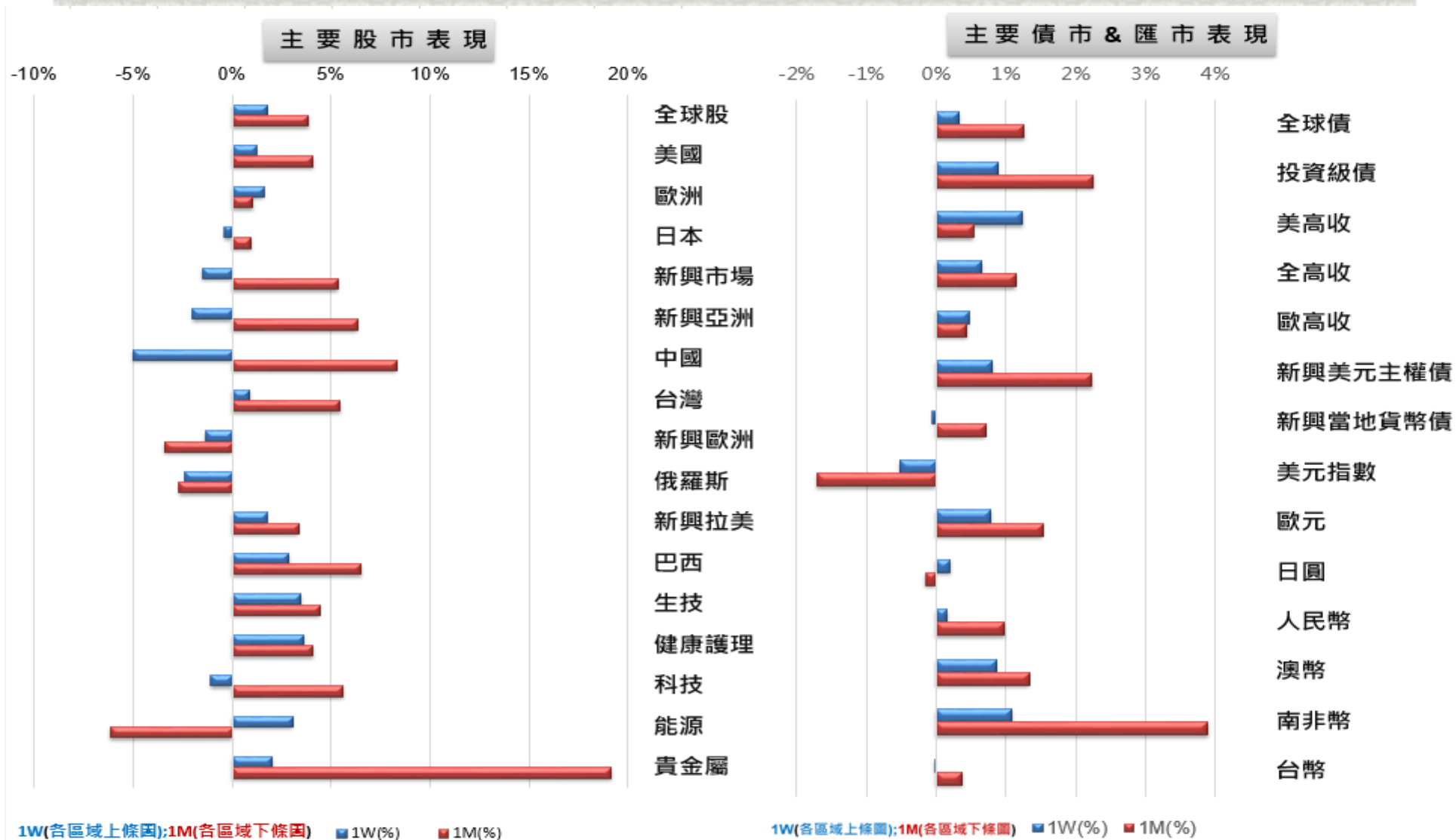
2020.07.20

【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。



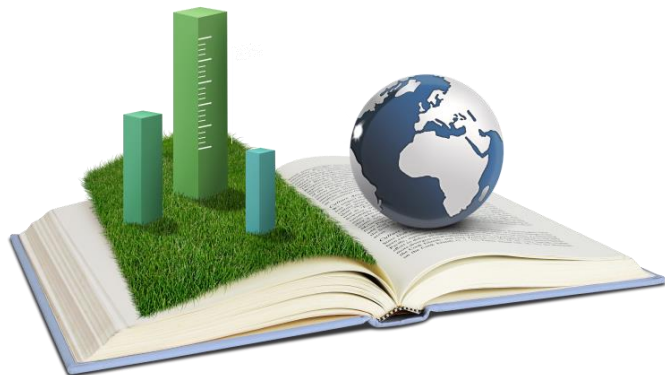
金融市場回顧

主要資產近期漲跌變化



主要資產期間報酬

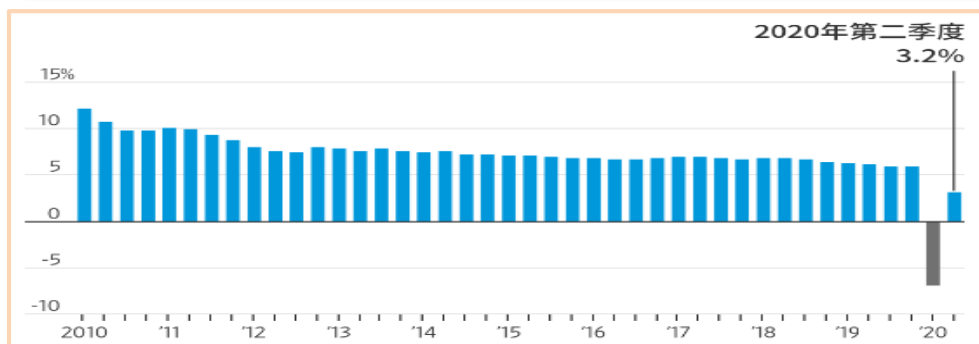
		1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	YTD(%)
國家	全球股	1.78%	3.85%	15.04%	-5.02%	-2.74%
	美國	1.25%	4.10%	14.22%	-3.15%	-0.19%
	歐洲	1.61%	1.03%	7.85%	-11.17%	-9.45%
	日本	-0.39%	0.97%	15.39%	-5.76%	-4.06%
	新興市場	-1.52%	5.36%	17.32%	-7.91%	-5.35%
	新興亞洲	-2.01%	6.34%	16.93%	-1.58%	1.76%
	中國	-5.00%	8.31%	12.68%	3.82%	5.38%
	台灣	0.89%	5.47%	15.06%	0.52%	1.54%
	新興歐洲	-1.37%	-3.42%	11.63%	-28.54%	-25.49%
	俄羅斯	-2.37%	-2.68%	13.84%	-26.14%	-21.48%
	新興拉美	1.75%	3.38%	22.65%	-31.54%	-31.26%
	巴西	2.86%	6.54%	30.28%	-13.44%	-11.03%
產業	生技	3.47%	4.43%	13.94%	18.25%	19.51%
	健康護理	3.63%	4.07%	7.55%	2.93%	5.53%
	科技	-1.08%	5.60%	22.69%	11.87%	17.06%
	能源	3.07%	-6.15%	11.60%	-37.58%	-38.61%
	貴金屬	2.04%	19.15%	26.60%	38.93%	31.39%
債市	全球債	0.34%	1.26%	3.50%	4.31%	4.11%
	投資級債	0.88%	2.26%	6.51%	7.64%	8.65%
	美高收	1.24%	0.54%	5.27%	-3.40%	-2.86%
	全高收	0.65%	1.14%	9.23%	-3.37%	-2.72%
	歐高收	0.47%	0.44%	6.18%	-5.08%	-4.54%
	新興美元主權債	0.81%	2.23%	12.20%	-1.71%	-0.81%
	新興當地貨幣債	-0.06%	0.71%	8.86%	-5.36%	-5.52%
匯市	美元指數	-0.52%	-1.70%	-4.00%	-1.69%	-0.45%
	歐元	0.78%	1.53%	5.26%	3.05%	1.96%
	日圓	0.21%	-0.15%	0.51%	2.90%	1.44%
	人民幣	0.16%	0.98%	1.45%	-1.76%	-0.40%
	澳幣	0.86%	1.33%	10.48%	1.85%	-0.30%
	南非幣	1.08%	3.89%	13.08%	-13.00%	-16.04%
	台幣	-0.02%	0.38%	1.91%	1.40%	1.72%



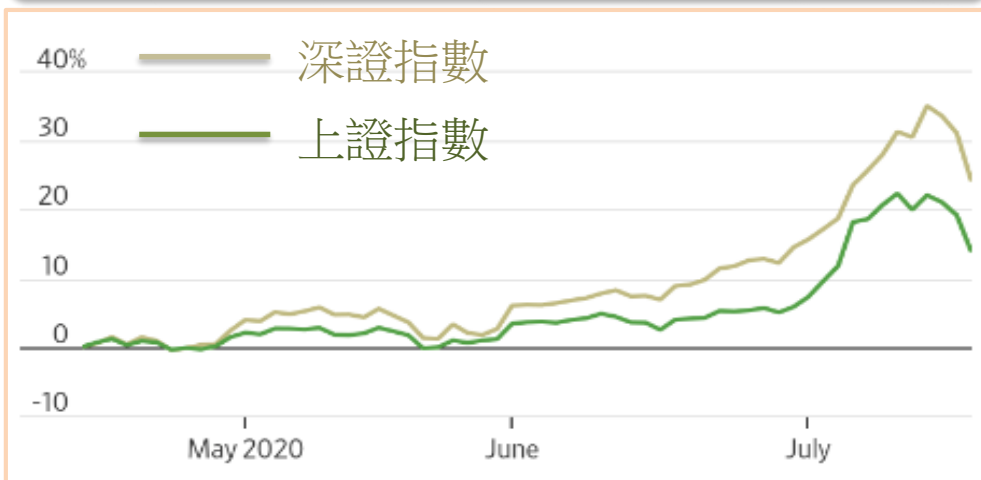
盤勢觀察重點

【中國如何看】看清三大現象

中國經濟在第二季度反彈



中國股市出現5個月最大單日跌幅



中國第二季GDP年成長3.2%

中國在第一季因新冠疫情影響而使該季度GDP下降6.8%，惟在新冠疫情影响的病例大幅下降，且政府大力為工業部門提供支撐下，中國經濟在第二季度恢復增長。

北向資金淨流出

貴州茅台大跌

中芯國際在上海
科創版上市

【中國如何看】 A股中長期不看淡

此次中國股市牛市背後的三大支柱

6月M2年成長連續3個月在11%



資料來源：Bloomberg

經濟復甦

- 6月PMI為50.9，是連續4個月處於擴張區間
- 惠譽6/30上調中國今年經濟成長率到1.2%(是此波新冠疫情中，預期率先恢復至經濟正成長的國家)，主要認為從5月以來中國經濟復甦保持穩健步伐。

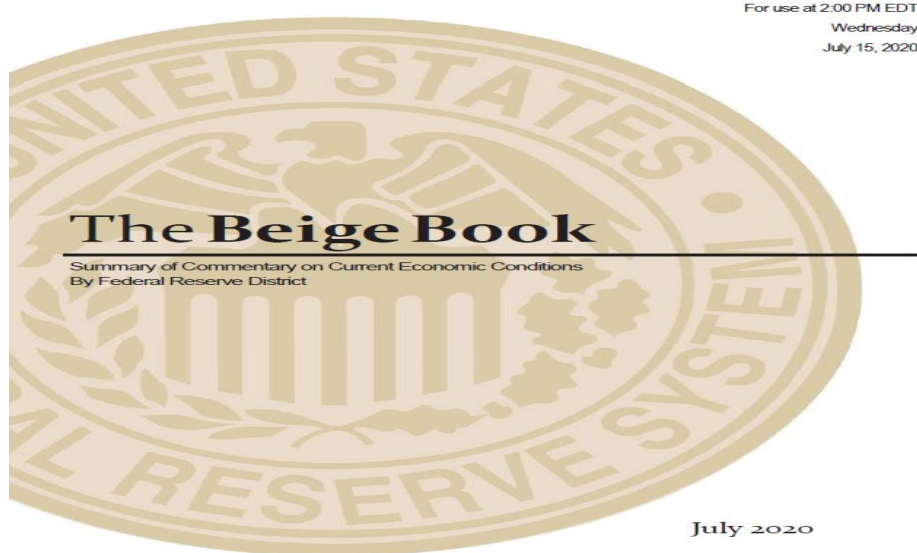
流動性

- 受到人行多次透過降息、調降逆回購、中期借貸便利(MLF)等政策工具利率，與降低存準率等向市場注入挽救經濟的流動性(如：4/19人行調降1年貸款市場報價利率LPR 0.2%至3.85%；6/30人行下調再貼現率0.25%至2%)。
- 故使上半年中國流動性非常寬鬆：如社會融資規模累計新增達20.8兆，創歷史新高。
- 6月M2年比連續3個月保持在11%的相對高水平

上證估值相對2015年的牛市平均低

- 截至7/17，根據Bloomberg數據顯示，儘管在7月經歷快速上漲下，上證的本益比來至16.42x，然相對於2015年那一波的牛市平均17.7x仍相對低。

全球救市政策未歇，可在震盪中尋找進場時機



聯準會褐皮書：經濟在7月初出現溫和復甦跡象

但疫情重燃 使前景不明確

報告中「不確定」或「不確定性」這些詞出現了共16次。

報告指出：「幾乎所有地區的經濟活動都有所增加，但仍遠低於疫情前的水準」。

聯準會表示：「6月下旬新冠疫情病例的增加速度彈升，將放緩或扭轉美國復工進度，不利消費者支出的進一步恢復」。

美洲

歐洲

新興市場

聯儲會理事Lael Brainard 7/14指出經濟前景高度不確定，稱從長遠來看應該將重點轉向提供寬鬆的貨幣政策，以支持經濟全面復甦。

近幾個月來，僅歐洲央行就公布了約3兆美元的刺激措施，該央行對這場危機的應對舉措與美國聯準會不相上下。

印尼央行7/16降息1碼
印尼央行宣佈降息至4%，為2016年以來的最低水位。
韓國央行將利率維持在歷史低點
鑑於經濟面臨不確定性下，將仍會持續維持寬鬆政策



投資觀測晴雨表

投資觀測晴雨表



= 正向



中性



負向

為使投資方向更為明確，自7/6當週起將四種天氣分類簡化為三種

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	☀️	☀️
	新興亞洲	☀️	☀️
	新興歐洲	☀️	☀️
	拉丁美洲	☀️	☀️

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



個別市場分析

股市總評

近期在全球股市輪動下，基期相對較低的中國股市展開補漲，而有成長題材的科技族群亦持續作為全球股市的領頭羊，儘管疫情對經濟的干擾仍在，但聯準會的貨幣政策與其作為，仍將給予全球股市極為有力的支撐。建議積極投資人可分批布局美股、科技、健護、歐股、能源、新興國家等股票基金，穩健投資人可配置全球型、平衡型及多重資產股票相關基金。



成熟市場

市場展望與投資建議

美
股

美勞工部發布6月CPI月增率達0.6%，創11年來最大增幅，加上摩根大通第2季交易營收增加15%優於預期、高盛營收達133億美元創歷史次高等企業財報傳佳音，以及吉利德、Moderna等生技製藥業者的新冠肺炎疫苗研發保持正向發展，利多消息帶動美股續漲。雖然新冠肺炎疫情還未退燒、美中關係持續存在衝撞風險，但聯準會(Fed)褐皮書揭示美企業已陸續重新開業、食品飲料業營收重拾增長動能、汽車銷售與消費支出回升，且Fed官員也重申在通膨達2%目標前將不會升息，仍有助推升投資人樂觀情緒，在基本面回溫與政策面支持下，美股後市看漲。

主要指數近六個月走勢



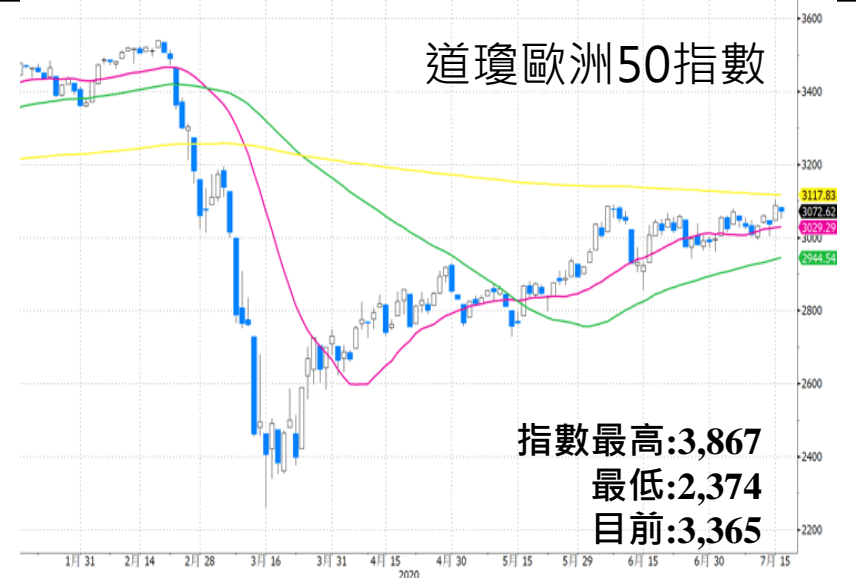


市場展望與投資建議

主要指數近六個月走勢

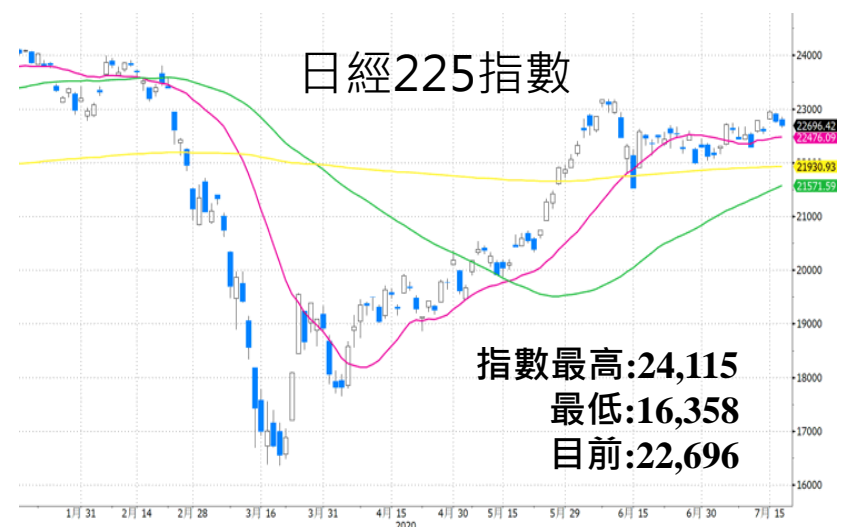
歐
股

由於歐洲各國進一步恢復經濟活動及解除旅遊禁令，歐元區7月的投資者信心指數也有所回升。歐洲經濟研究中心(ZEW)數據顯示，歐元區7月ZEW經濟景氣指數由6月的58.6續升至59.6，為3月底點以來連續第四個月走升。另外，投資人關注歐盟委員會提議設立7500億歐元的經濟恢復計劃，包括5000億歐元無償撥款及2500億歐元貸款。**由於近日公布的經濟數據已有改善，加上政策面及資金面有利歐股未來走勢，建議可分批承接布局。**



日
股

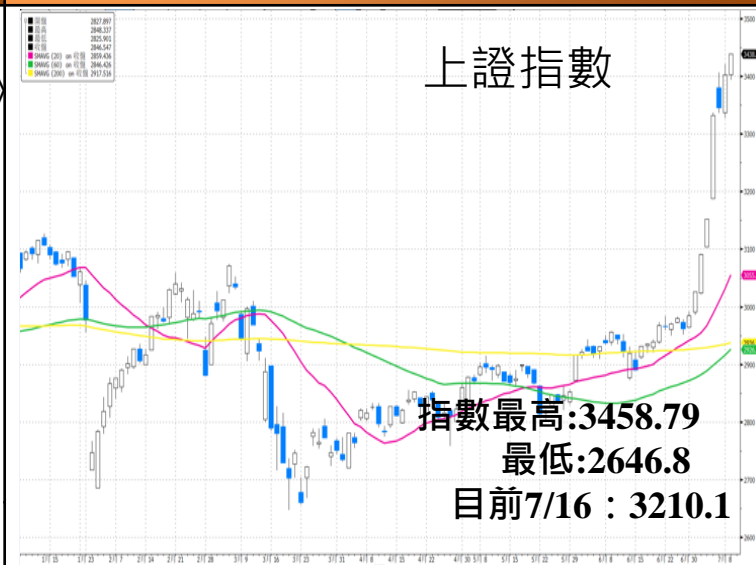
央行預計今年度實際經濟年增率為-4.5~-5.7%並預計明年度可望轉為+3.3%(中間值)，行長黑田東彥於7/15表示，目前經濟形勢仍相當嚴峻估計今年下半年將有機會逐步出現改善，但是形勢改善只會是漸進的。另外東京都政府基於疫情現況判斷為「感染正擴大中」，將警戒等級提高至最高級。**雖然資金面寬鬆及刺激經濟措施有利未來景氣回升，但近期新冠疫情又出現復燃的跡象，使未來的不確定性增加，可先行觀望待景氣明朗後再行布局。**



大
中
華

儘管中國公佈第二季GDP成功由負轉正年成長3.2%，優於市場預期，惟傳出美國川普總統簽署《香港自治法案》令市場擔憂美中關係緊張下使北向資金連續三日淨流出A股，同時因貴州茅台大跌8%所影響及英國決定預計於2027年全數換掉華為行動網路設備，引發市場一波獲利了結，使中國股市截至7/16週跌6.97%。不過近週的調整，不改變中長期的股市上漲格局，故預料在政策驅動經濟基本面修復、流動性寬鬆的資金行情、以及A股仍相對2015年牛市的評價低(截至7/17，根據Bloomberg統計上證指數本益比為16.42x，仍低於2015年牛市平均17.725x)

建議投資者可採單筆加碼，或採定期定額布局。



新
興
亞
洲

受到中國股市大幅修正以及新冠疫情病例增加的衝擊(印度新冠疫情確診人數超過100萬人，成為第三個跨過這一關口的國家、印尼雅加達也在病例激增之際把社交疏離措施延長2週)，打壓市場投資氣氛，使得新興亞洲扣除日本指數截至7/16週跌3.77%。印尼央行7/16宣布降息1碼至4%，是今年來第四次降息，並為2016年以來的低點此外，雖然印尼央行預測今年經濟成長率將放緩至0.9%~1.9%，然明年將加速擴張至5%~6%。另外韓國央行7/16雖將利率維持在歷史低點的0.5%不變，但其同步表示在鑒於經濟面臨不確定性下，將仍會持續維持寬鬆政策，故在此波全球央行一系列的刺激政策措施實施及市場對經濟復甦的希望下，

建議可採單筆投資，或分批承接布局。





市場展望與投資建議

新興
歐洲

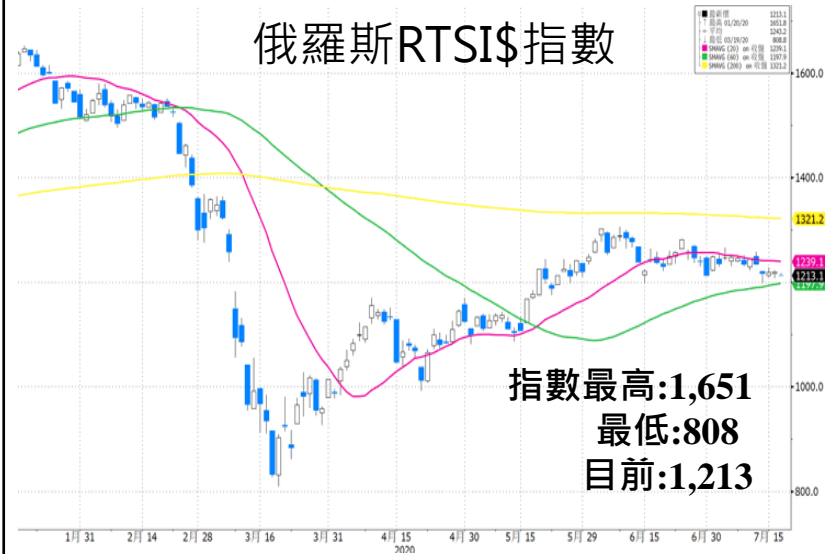
受新冠肺炎疫情和油價雙重影響，俄羅斯經濟今年預計將出現明顯衰退，不過明年經濟可望恢復成長。沙烏地阿拉伯能源部長7/15預期需求將回溫，OPEC+擬8月起調降減產規模至770萬桶/日近日油價則呈現橫向區間震盪。央行今年已降息3次共7碼，經濟部預計7月CPI年增率約為3.3%~3.4%，由於低通膨及刺激經濟需求，預期寬鬆貨幣政策仍將持續。**雖然今年的經濟呈現大幅衰退，但明年可望恢復成長，加上持續的貨幣寬鬆政策，有利未來的俄股表現。**

拉丁
美洲

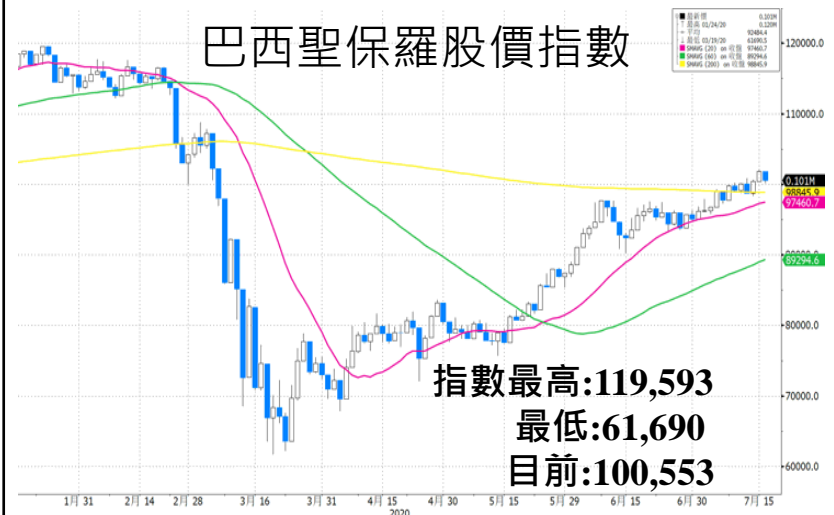
不論是新冠疫情累計確診或染疫死亡病例，巴西都是僅次於美國全球第二嚴重的國家，不過央行於7/14發佈最新預測報告，將巴西今年GDP成長率由-6.5%上調至-6.1%。因新冠疫情影響而使失業率竄高，經濟部長於7/15表示，正在研究減少稅收以舒緩失業及經濟疲弱的情形。央行持續採行寬鬆貨幣政策，今年以來連續降息4次至歷史新低，資金動能有利股市。**由於未來的資金及景氣回升行情可望發酵，建議可分批承接佈局。**

主要指數近六個月走勢

俄羅斯RTSI\$指數



巴西聖保羅股價指數



市場展望與投資建議

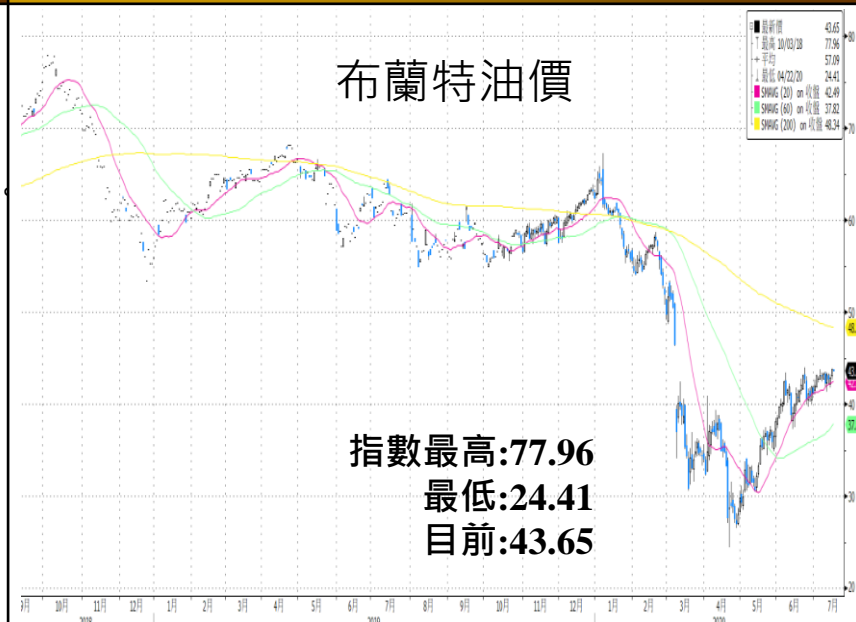
能源 / 貴金屬

受惠美國能源資訊協會(EIA)發布截至7/10原油庫存下降830萬桶，加上國際能源署(IEA)公布6月報告指出油市已走出最艱困時刻、IEA亦調升下半年石油需求，利多消息推動布蘭特油價穩步上揚儘管近日沙烏地阿拉伯官方稱沙國與俄羅斯等主要產油國(OPEC+)有可能從8月起至年底前，放寬石油供應限制，減產規模將由每日970萬桶減少至770萬桶，不過減產力道縮減也意味著市場對能源需求已有逐漸回升跡象，再加上近期OPEC+召開的部長級監督委員會議，仍要求伊拉克、奈及利亞等其他產油國趕上減產進度，**減產政策續行有利支撐油價表現**。

健護 / 科技

受益於輝瑞藥廠和BioNTech共同開發的新冠肺炎疫苗獲FDA授予新藥快速審核資格、吉利德(Gilead)治療新冠肺炎藥物瑞德西韋有效降低病患死亡風險，以及Moderna初步進行新冠肺炎疫苗人體試驗，患者體中產生抗體，一連串利多消息激勵NBI指數再創歷史新高。雖然新冠肺炎確診人數持續增加，但歐、美等眾多藥廠依舊戮力研發治療新冠肺炎新藥，再加上未來不排除仍有國際大藥廠進行併購活動，**生技健護股多頭行情可望延續**。

主要指數近六個月走勢



債市總評

隨著美國財報周開跑，短期美國公司債市場易受消息面影響，然而在聯準會透過SPV購買次級公司債的政策保護下，整體美國公司債信用利差將維持平穩或小幅收斂，投資等級債與高收益債的價格均有盤堅向上的機會。新興市場投資氛圍轉佳，有利新興市場公司債發行市場回暖，資金仍前仆後繼流入新興市場。整體而言，短期或有震盪，但信用利差中長期仍有收斂空間。積極投資人可以美國高收益債基金或亞洲高收益債基金為佈局核心，衛星配置可逢近期美元走勢相對弱勢之時，進場新興市場當地貨幣債基金。較保守投資人則可透過複合債基金或新興市場美元債基金作為佈局核心。



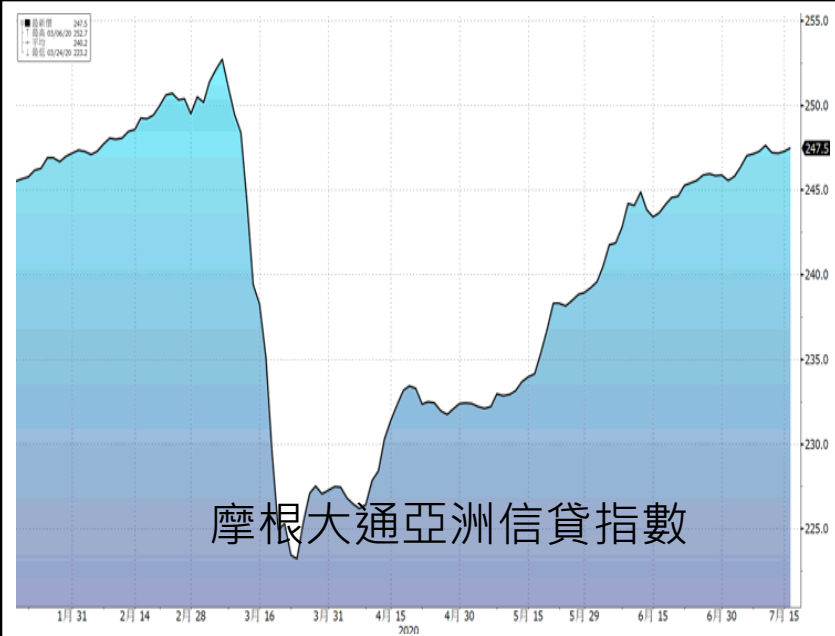
債 市

市場展望與投資建議

亞
債

中國公布第二季GDP年增長3.2%，不僅由第一季的負值轉正，增長幅度亦優於市場預期，經濟活動回溫跡象明確，而中國人行雖持續進行MLF(中期借貸便利)的操作，但未針對利率進行調降，也讓市場預期LPR(貸款市場報價利率)將維持不動，加上近期中國股票市場大漲，中國信用債市場價格走軟，連袂影響中資美元債表現。所幸在印尼公布降息政策利多下，印尼美元債上週上漲逾1%，整體亞洲高收益債大致維持平盤。近一個月亞洲高收益債表現相對亮眼，預期股票市場好轉資金流入排擠下，亞洲高收益債漲勢雖告一段落，但因其殖利率仍高達7.86%，仍為資金尋找收益的佈局重點。**積極者若已佈局美國高收益債基金，亦可再行佈局亞洲高收益債基金。**

主要指數近六個月走勢



市場展望與投資建議

投資等級債 / 高收益債

受到美國零售數據連續兩個月改善，對於受疫情衝擊較大之傳統零售業與汽車業，慘澹的基本面可望在第二季落底，加上目前美國受新冠肺炎疫情影響使儲蓄率急遽攀高，市場普遍認為未來若疫情趨緩將能貢獻消費動能，支撐上述企業營運回穩。此外沙烏地阿拉伯官方透露出今年下半年原油需求回溫能源公司營運可望否極泰來，上週能源債上漲逾1%，可見市場資金開始回補這些公司發行之債券。整體美國公司債上週延續樂觀情緒，投資等級債與高收益債指數分別上漲0.71%與0.99%，短期在美國財報周期間，各家財報公布前後或有震盪，但年底前仍有漲勢空間。**保守者可佈局含高收益債之複合債基金，積極者可佈局高收益債基金。**

新興市場債

截至7月份，新興市場高收益債中，價格低於70之比例僅4.1%，較3月時的14.7%大幅下滑，新興市場債賤售比例已顯著下滑，顯示市場恢復對新興市場債的信心，債券流動性也明顯改善，加上近期新興市場美元公司債發行市場回暖，在機構法人尋求收益的強烈需求認購下，繼續推升新興市場債券價格，也讓上週美元債繼續反彈上漲0.23%。此外，美元指數短線偏弱，提供新興國家各國匯率輪漲，上週拉丁美洲當地貨幣債雖走跌，但亞洲與歐非中東當地貨幣債指數轉而撐盤。當地貨幣債指數仍小漲0.29%。**建議投資人核心配置仍以美元債基金為主，積極者可分批或單筆佈局當地貨幣債基金。**

主要指數近六個月走勢

