

# 全方位理財諮詢週報

2020.09.14

【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。

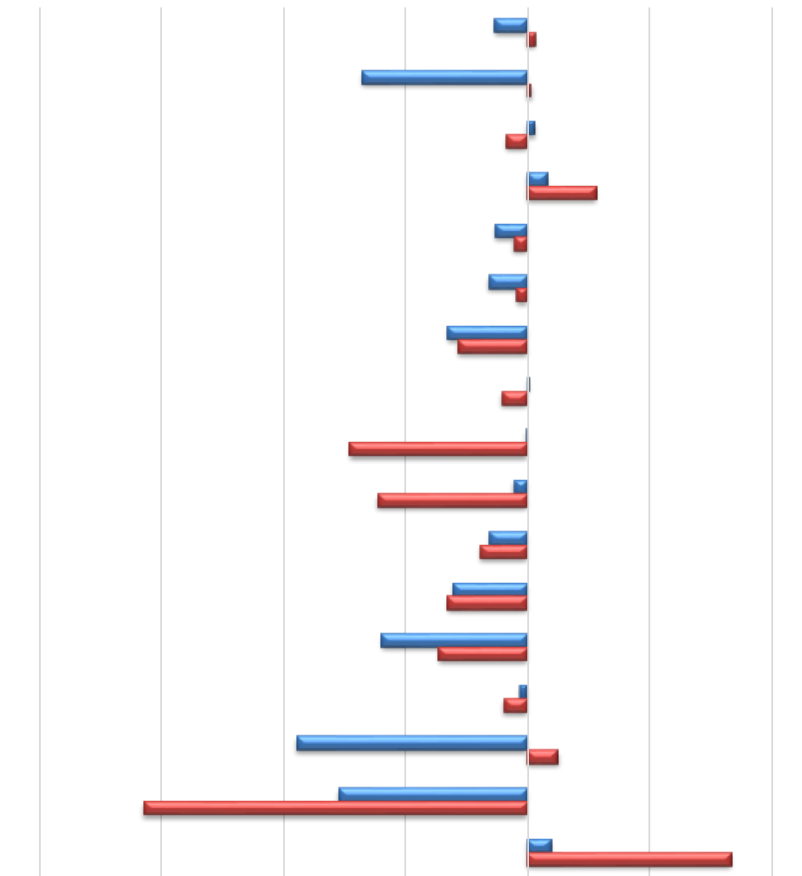


# 金融市場回顧

# 主要資產近期漲跌變化

主要股市表現

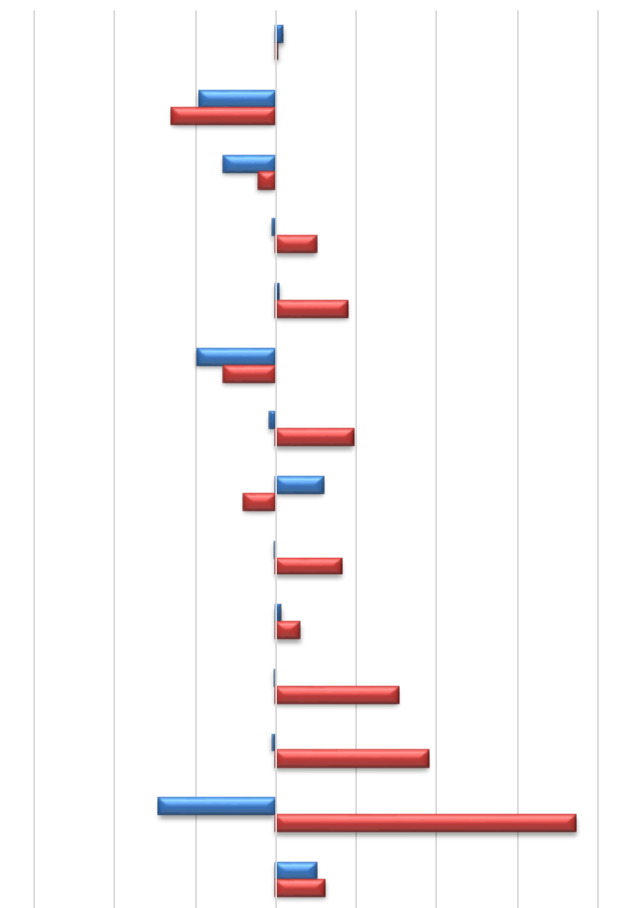
-20% -15% -10% -5% 0% 5% 10%



1W(各區域上條圖);1M(各區域下條圖) ■ 1W(%) ■ 1M(%)

主要債市 & 匯市表現

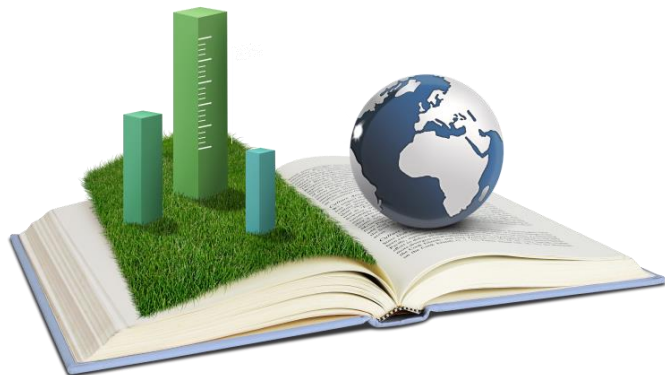
-3% -2% -1% 0% 1% 2% 3% 4%



1W(各區域上條圖);1M(各區域下條圖) ■ 1W(%) ■ 1M(%)

# 主要資產期間報酬

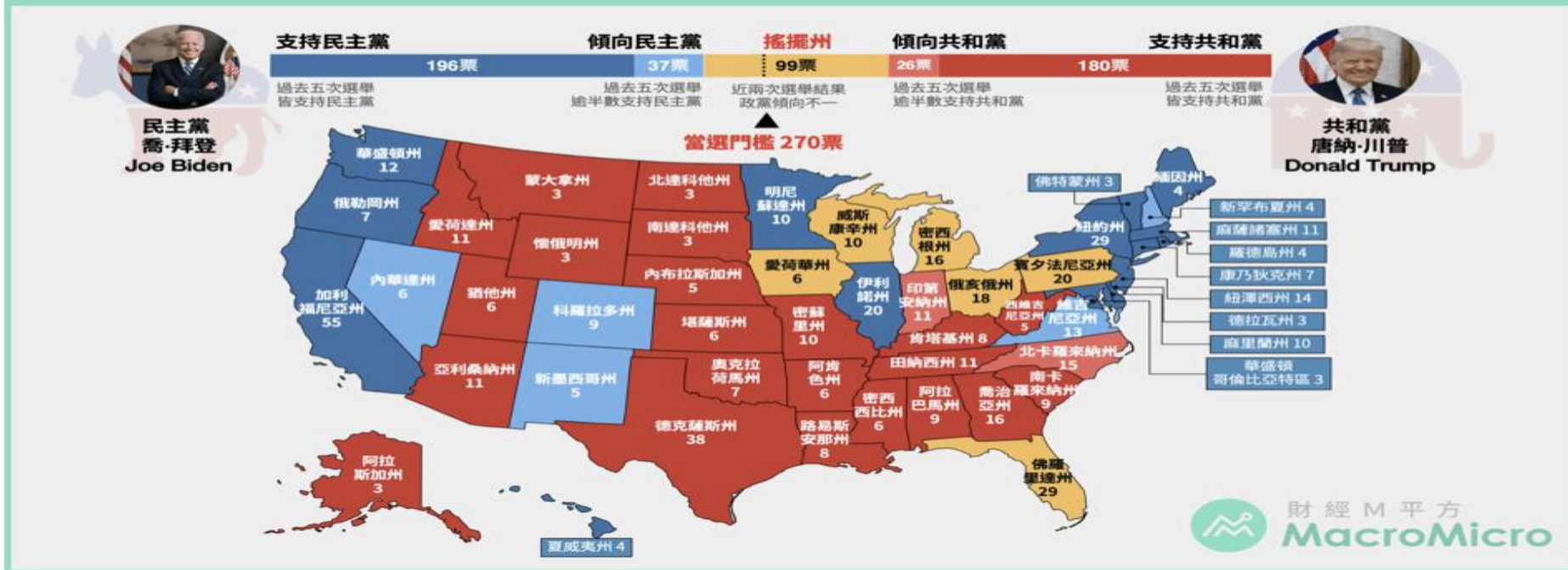
		1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	YTD(%)
國家	全球股	-1.33%	0.35%	9.90%	20.07%	0.40%
	美國	-6.75%	0.16%	11.23%	21.81%	3.36%
	歐洲	0.30%	-0.87%	1.61%	7.78%	-12.54%
	日本	0.83%	2.85%	4.12%	20.51%	-1.09%
	新興市場	-1.29%	-0.54%	9.23%	14.65%	-2.63%
	新興亞洲	-1.58%	-0.45%	11.68%	17.58%	5.53%
	中國	-3.26%	-2.83%	11.13%	9.34%	6.42%
	台灣	0.07%	-1.04%	9.63%	16.09%	5.42%
	新興歐洲	-0.06%	-7.28%	-6.20%	3.31%	-27.35%
	俄羅斯	-0.54%	-6.13%	-1.74%	12.01%	-21.46%
	新興拉美	-1.53%	-1.92%	-1.18%	-0.38%	-32.44%
	巴西	-3.02%	-3.27%	4.38%	16.04%	-14.54%
產業	生技	-5.96%	-3.63%	-0.06%	18.85%	5.40%
	健康護理	-0.29%	-0.97%	5.81%	15.04%	3.49%
	科技	-9.43%	1.27%	15.03%	37.32%	21.70%
	能源	-7.72%	-15.73%	-16.27%	-2.62%	-46.27%
	貴金屬	0.97%	8.36%	31.36%	69.63%	43.57%
債市	全球債	0.10%	0.03%	2.35%	2.51%	5.83%
	投資級債	-0.95%	-1.28%	2.82%	7.08%	8.07%
	美高收	-0.64%	-0.21%	4.28%	6.83%	-0.31%
	全高收	-0.05%	0.50%	5.85%	8.07%	1.17%
	歐高收	0.05%	0.90%	3.71%	4.76%	-2.19%
	新興美元主權債	-0.98%	-0.65%	5.24%	5.20%	2.24%
新興當地貨幣債	-0.08%	0.97%	0.73%	1.61%	-3.81%	
匯市	美元指數	0.58%	-0.39%	-3.59%	-3.36%	-3.25%
	歐元	-0.01%	0.83%	4.76%	5.03%	5.57%
	日圓	0.07%	0.30%	0.66%	-1.54%	2.30%
	人民幣	-0.01%	1.52%	3.56%	1.92%	1.82%
	澳幣	-0.04%	1.90%	6.19%	12.26%	3.67%
	南非幣	-1.45%	3.73%	1.92%	-3.85%	-16.89%
台幣	0.51%	0.63%	1.42%	2.72%	2.58%	



# 盤勢觀察重點

# 選舉倒數60天，白宮主人可能易主？ 關鍵密碼在哪裡？

## 2020 美國總統大選各州政黨傾向分佈



川普要尋求逆轉勝，第一關卡是佛羅里達(29)與俄亥俄(18)，過往這兩州對於總統選舉結果預測極高，可說是有章魚哥之稱。第二關卡是白人勞工居多的愛荷華(6)、北卡羅萊納(15)與亞利桑納(11)，若能鞏固這三州，就算丟掉佛羅里達也能夠險勝。最後且最重要一關，長期為共和黨票倉的德州(38)，將是川普必須力守的最後防線，若德州遭到拜登翻盤，川普勝選機率可說是微乎其微了。

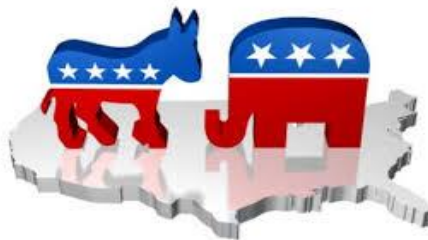


# 選舉經濟學該怎麼看

不管誰當主人，長期資產價格走勢仍回歸基本面



## 重建美好



## 美國優先



針對大型企業與富豪課徵重稅  
討論大型科技公司反托拉斯法案可能

延續2017年減稅政策，甚至將稅改延長至  
2035年，調降薪資稅與資本利得稅

四年內投資兩兆美元，推動再生能源  
但不限制全面禁止開採頁岩油

支持石化能源，追求美國能源獨立

多邊主義尋求國際合作  
對中國仍繼續抗衡但可接受以部份合作取代全面  
抗衡

保護主義續打貿易戰  
對中國將繼續打擊中國核心5G通訊產業，力求國  
內相關企業全面脫鉤

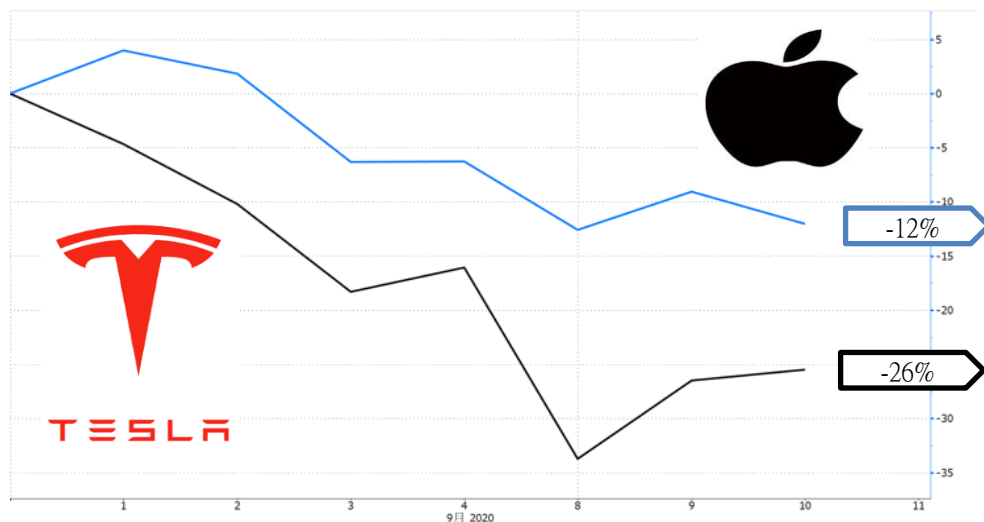
擴大歐巴馬健保，增設政府營運的健保方案

推動醫療改革，瓦解歐巴馬健保

最有利再生能源、健護、中小型企業

最有利電信通訊、金融、大型企業

# 科技股泡沫化? 美股真的岌岌可危?



資料來源：Bloomberg

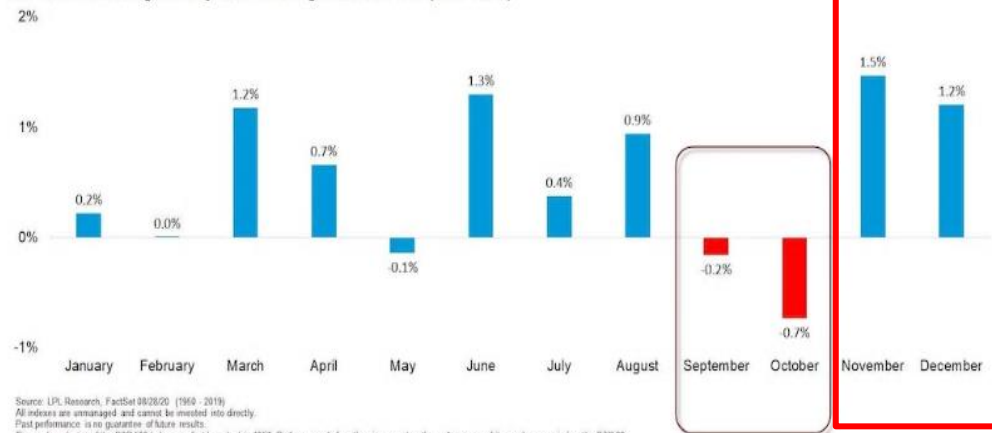
## 分拆股票後，Tesla與Apple帶頭下殺

本夢比之王TSLA與權值之王APPLE，在8/31分別以1:5與1:4在市場上進行拆股，而在分拆後因利多出盡，短期市場資金開始拋售走跌，導致連袂影響科技股全面走弱，引發近期的美股震盪，以NASDAQ指數為例，創高後指數拉回修正逾10%。

儘管科技股現階段本益比約60倍，已然高於長期平均37倍，但若以2000年網路泡沫前夕約300倍來看，仍有一段差距，更何況現在的科技公司財務體質大幅優於2000年當下的科技公司。

## September and October Historically Are Weak During An Election Year

S&P 500 Index Average Monthly Returns During an Election Year (1950 - 2019)



資料來源：LPL Research

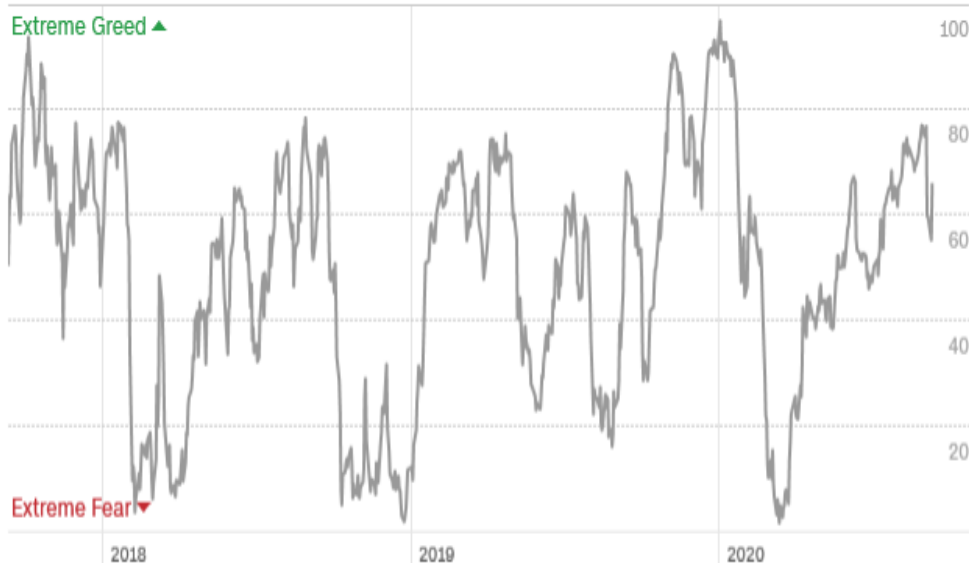
## 美國選舉後，過往統計都能延續選舉行情:

參照過往總統大選當年度S&P 500指數各月報酬，選前的1~2個月行情確實可能受選情膠著影響而陷入震盪，但今年有別於以往，目前全球央行仍維持相對寬鬆的貨幣政策，選舉行情的下半場極有可能選後才發酵。目前美國景氣正由谷底翻揚，從ISM製造業各個細項指數觀察，可以發現新訂單分數大幅成長，而就企業端與消費端的庫存分數卻來到相對低點，顯示後續景氣動能將來自補庫存的壓力，也是未來資金行情得以轉為有基之彈的關鍵。



# 當市場恐懼的時候，或許就是你該貪婪的時候

Fear & Greed Over Time



## Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?



1個月前：任何因貪婪導致的閃崩，都是下一波起漲的起點

現在：貪婪指標已由高點滑落…

股市部分→短線投資者或無部位者，設好停損停利，可逢指數回檔進場佈局。惟為避免投資過度集中於某一資產上，部位過大且有獲利者，可階段性停利。

債市部分→隨景氣谷底翻揚，信用債價格仍有緩步爬升的空間，長線投資者仍可站在息收觀點，繼續持有。



# 投資觀測晴雨表

# 投資觀測晴雨表



= 正向



中性



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	☀️	☀️
	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	☀️	☀️
	亞債	☀️	☁️
債券	投資級債	☀️	☀️
	高收益債	☀️	☀️
	新興市場債	☀️	☀️

# 看法調整說明

## 下調【能源】短期展望，同時上調長期展望

- ⊕ 能源：短期展望由『正向』下調至『中立』、長期展望由『中立』上調至『正向』

理由：儘管沙烏地阿拉伯與俄羅斯等主要產油國(OPEC+)持續推動減產措施、伊拉克、科威特等先前未完全遵守減產協議的會員國也同意加快跟上減產速度，然沙國仍下調輕原油的亞洲市場及美國出口價格，且隨後美能源情報署(EIA)也公布截至9/4當週，美原油庫存增加200萬桶，為7週來首見增加，引發投資人擔憂油市需求前景，油價下挫。

本部已於9/9【能源大跌即時短評】建議單筆投資人先行觀望，不過考量能源需求回升速度不如預期，**預估油價短線恐將持續疲弱**，在此下調短期展望由『正向』至『中立』，惟未來仍看好新冠肺炎疫苗研發保持正向利多，預期疫苗上市有助疫情降溫，屆時經濟不僅可望加速復甦，油市需求亦將回溫，**看好油價中長期表現**，因此同步上調長期展望由『中立』至『正向』。若客戶對能源產業有高度興趣，**強烈建議透過定期定額方式進場，掌握中長期油市上漲契機!**



# 個別市場分析

# 股市總評

在美股主要指數紛紛攀至歷史性高點後，近日出現獲利了結賣壓，加上「瘦身版」的新刺激法案遭到參議院否決及美中關係緊張影響了美股投資信心。不過在資金寬鬆及不斷推出刺激經濟政策下，漲多後技術性修正常是布局時機。建議積極投資人可分批布局美股、科技、健護、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

受中國擬全面發展半導體，以抵禦川普圍堵政策，加上美國欲將中國的中芯國際列入黑名單等利空襲擊，造成美股再次重挫然在低接買盤進駐下，又推動S&P 500指數反彈，惟隨後美發布初領失業救濟金維持在88.4萬人的高位，經濟動能可否延續的擔憂再起、美參議院否決共和黨提出的3,000億美元紓困案再度壓抑美股收黑。雖然美國新紓困案卡關，但眾院議長裴洛西呼籲在大選前能通過新刺激案，因此預期川普在政策面仍繼續保持偏多，不僅期望拉抬支持度，亦盡全力維持美股人氣，**美股後市不看淡。建議投資人可在S&P 500指數回檔至季線位置，單筆逢低分批，或定期定額方式布局。**

美  
股

### 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

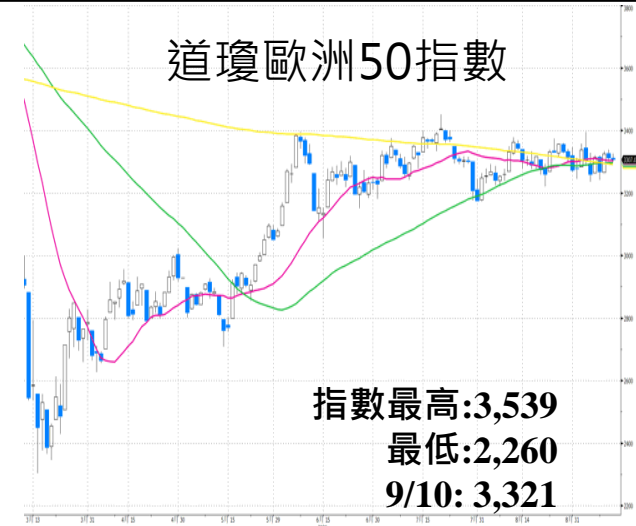
歐  
股

近日來歐洲第二波新冠疫情有升溫的跡象，但預計此波疫情不會像第一波實施鎖國防疫，經濟上的衝擊相對較小。歐元區7月及8月的綜合PMI指數均已回到經濟擴張線(50)之上，景氣已有復甦跡象。德國於8/25宣布延長薪資補助計畫24個月，接著9/3法國政府宣布推出1000億歐元經濟刺激方案，加上歐洲央行緊急購債計畫(PEPP)及歐盟經濟復甦基金啟動有利未來歐股走勢。由於經濟數據已有築底後翻揚的情況，加上政策面有利歐股，建議可定期定額或分批承接布局。

日  
股

日本Q2經濟進一步萎縮，折合年率萎縮28.1%，這也凸顯即將接任的新首相若要避免國家經濟陷入更嚴重衰退，面臨必須祭出更大膽振興經濟措施的壓力。菅義偉於9/14經自民黨投票當選黨魁，他曾表示若接任首相將延續「安倍經濟學」，未來在財政及貨幣政策將持續偏多，有助於景氣回升及資金行情。雖目前經濟仍疲弱不振，不過由於新冠疫苗的正面訊息，疫情可望明顯好轉，寬鬆貨幣及刺激經濟措施持續偏多將有利日股。

### 道瓊歐洲50指數



### 日經225指數

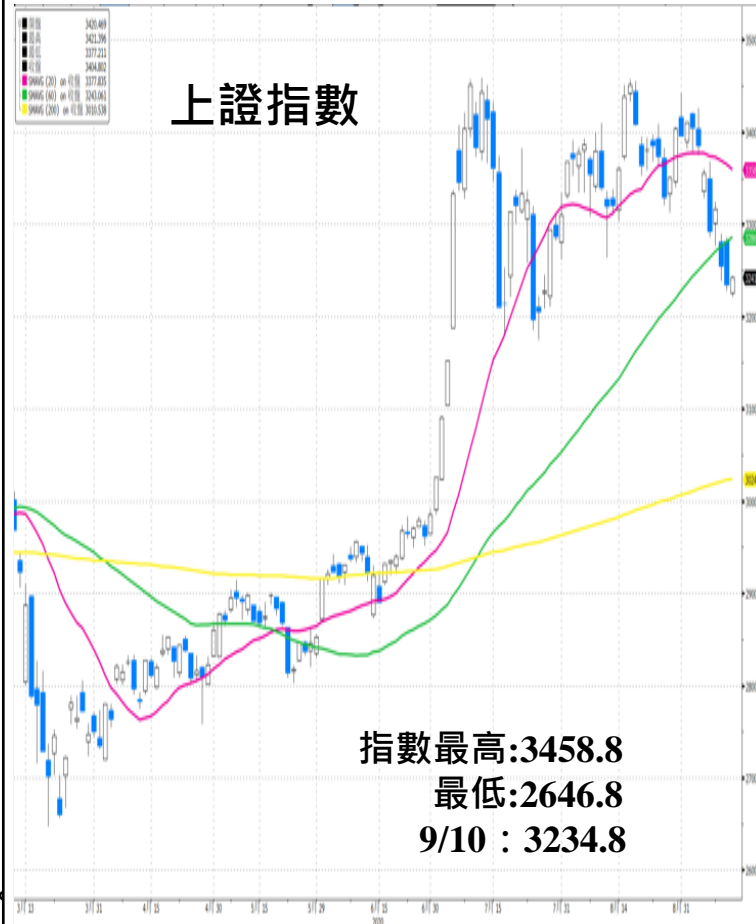


## 市場展望與投資建議

近期受到美國與中國在多個領域上的緊張關係升溫(如：美國擬考慮將中芯國際列入貿易黑名單、美國總統川普再次提及將令美中經濟脫鉤、及考慮對來自新疆地區的部分或全部棉製品實施禁令)，加上美國科技股遭受賣壓打擊等因素，拖累國際股市投資氣氛，連帶使中國股市截至9/10週跌4.44%。近期預料在美國總統大選前，美中雙方的摩擦或將加劇，且近期因資金行情而推高估值的國際股市或將有獲利了結的壓力，故投資人應留意短線修正及震盪風險，惟中國近期所公佈的經濟數據顯示復甦力道持續(如：延續7月優於預期的出口數據，9/7公佈以美元計價的8月出口年增率9.5%，為今年以來的最高增幅並超過市場預期)，輔加時序將邁入『金九銀十』的傳統消費旺季，且中國商務部宣佈將於9/9~10/8舉辦2020年全國『消費促進月』，擬將推動包括財政資金、金融支持在內的多項措施，以刺激中國消費市場的全面復甦，建議上證指數接近季線約3280點附近可分批承接布局近期中國強調的國內大循環之相關消費、新基建及「十四五規劃」的重點發展等科技產業比重較高之基金

中國

## 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

台股

在電子旺季及華為禁令提前拉貨效應下，財政部於9/7公布的8月出口值出現爆發性成長，首度飆破300億美元至311.7億美元(年增率8.3%)，創史上單月新高紀錄。在防疫有成、資金寬鬆及振興經濟措施發酵下Q3起將從谷底翻揚且Q4可望更好，外商機構渣打銀行最新估測台灣明年GDP年增率為3.3~3.5%，法國外貿銀行估為2.9%。惟在近期美國科技股震盪加大及美國大選前美中緊張關係有擴及台灣的疑慮，為可能影響台股的變數。由於7月及8月的經濟表現亮眼且下半年可望逐季增溫，預估台股下檔應有支撐，建議可定期定額或分批承接布局。

### 台灣加權指數



新興亞洲

受到美國科技股遭拋售影響、美國初領失業救濟金數據欠佳及新一輪財政刺激方案繼續難產、以及油價復甦前景不樂觀(令WTI原油價格自7月初以來首次跌破每桶40美元關卡)等利空因素，打擊近期相對樂觀的投資氣氛，使新興亞洲扣除日本指數截至9/10週跌2.54%。短期新興亞洲或將因國際股市漲多下而有獲利了結的震盪風險，惟中長期新興亞洲將受惠於疫情相對受控及政府積極公佈刺激經濟政策下(如：據彭博9/11報導，印度正計畫提供約230億美元的激勵措施，以吸引企業入印度投資)，市場預估今年經濟成長展望仍有正成長的可能，故建議投資人可採定期定額或分批承接的操作策略布局。

### MSCI新興亞洲(扣除日本)指數





## 市場展望與投資建議

## 主要指數近六個月走勢

新興  
歐洲

近期因國際油價下跌、俄盧布貶值及反對派領袖遭毒害事件影響，而使俄羅斯股市表現相對弱勢。不過，聯邦統計局數據顯示，Q2的GDP年成長率為-8%，優於原來預測的-8.5%，8月的製造業採購經理人指數(PMI)重現擴張，經濟發展部也上修今年GDP年成長率為-3.9%。央行於9/10預測通膨率到今年底將接近4%，明年的通膨率將維持在4%附近的區間，估計央行將持續維持寬鬆的貨幣政策。雖然近期俄股表現偏弱，但由於經濟數據已有好轉跡象，加上寬鬆的貨幣政策有利資金行情發酵，建議俄股可逢低承接佈局。

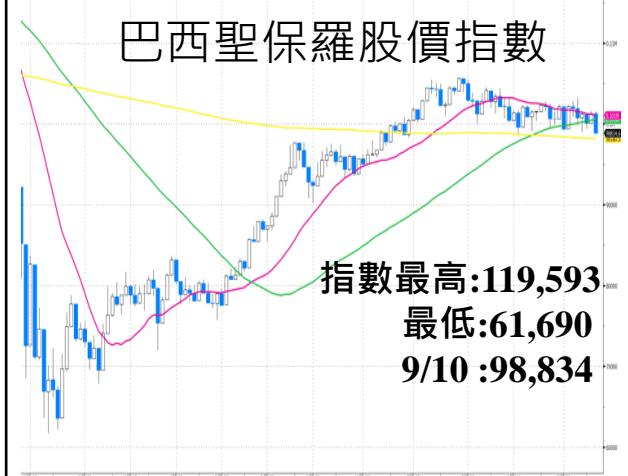
### 俄羅斯RTSI\$指數



拉丁  
美洲

巴西雖是全球新冠疫情嚴重的受災國，但近期已開始出現走穩跡象，部分地區已接近群體免疫。已公布的8月經濟數據優於市場預期，其中8月製造業及服務業PMI均較7月大幅攀升，8月的企業信心指數由7月的47.6攀升到57，央行預估今年經濟成長率預測值為-5.28%，並預估明年轉為增長3.5%。央行持續的降息使基準利率來到2%的歷史低點，由於8月的通膨率2.44%仍低，故仍將維持寬鬆的貨幣政策。由於近期經濟表現優於預期，顯示景氣復甦已露曙光，明年經濟可望大幅成長，建議可定期定額或逢低分批佈局。

### 巴西聖保羅股價指數



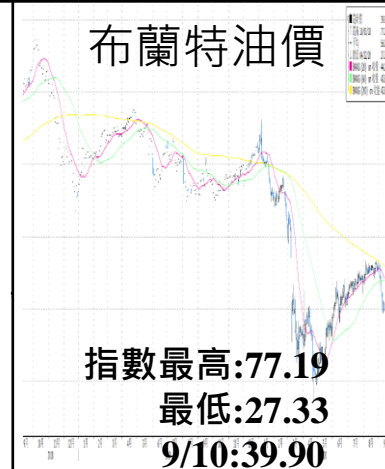


市場展望與投資建議

主要指數近六個月走勢

能  
源  
/  
貴  
金  
屬

因新冠肺炎對經濟衝擊，沙烏地阿拉伯下調阿拉伯輕質原油的亞洲市場出口價格，以及美國出口價，引發投資人擔憂能源需求前景，導致西德州、布蘭特油價皆跌破每桶40美元價位。雖然OPEC續推減產政策，但美能源情報署(EIA)公布截至9/4當週，美原油庫存增加200萬桶，顯示油市需求尚未全面復甦，考量能源需求回升速度不如預期，且新冠肺炎疫情未退，**預估油價短線恐將持續疲弱**，不過未來一旦新冠疫苗上市，進一步緩解疫情將有助提振景氣與油市需求，**油價中長線還是有機會回升**。若客戶對能源產業有高度興趣，建議可透過定期定額方式進場，掌握中長期油市上漲契機。



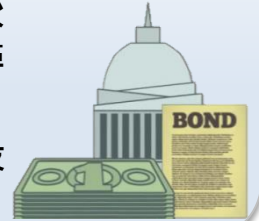
健  
護  
/  
科  
技

中國擬全面發展半導體，再加上美國政府欲將中國半導體大廠中芯國際列入黑名單，美中緊張情勢升溫，以及特斯拉未列入標普(S&P)成分股，拖累科技股再度重挫，惟之後受惠部分投資人逢低進場，一度帶動Nasdaq指數反彈，不過最終又受制於初領失業金保持高檔、紓困案遭到否決等利空干擾，科技股再次翻黑。即使科技股短線波動度上升，然觀察價值面，現階段科技股本益比約61倍，遠低於科技泡沫時期的383倍，加上亞馬遜等科技大廠營收獲利增長、蘋果新iPhone12 5G版發表在即，換機潮可期，在良好基本面支撐下，**資金可望繼續回流科技股**。由於市場短線賣壓猶在，建議此時投資人若要進場，可在Nasdaq指數回檔至季線約10,762點，應將資金分批布局，或採定期定額方式進場，參與中長期牛市行情。



# 債市總評

受到美股指數近期修正影響，導致信用市場亦出現些微波動，但預期公債殖利率仍相對持穩，在景氣觸底回升之際，機構法人對公司債預期違約率應可逐步下調，公司債信用利差長期仍有收斂空間，考量高收益債利差收斂空間相對較大，因此高收益債潛在資本利得空間亦較大。此外，新興市場債在市場資金尋求收益下，資金流入新興市場趨勢不變，加上殖利率相對公債具有絕對優勢。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，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

隨著中國景氣復甦，8月中國境內信用債違約件數已連2個月減少，不過也由於經濟回暖，中國人行在調降貸款基準利率(LPR)的態度也可能轉趨保守，僅透過持續逆回購等貨幣工具操作穩住市場流動性。即便市場對於人行寬鬆態度有所扭轉，但因近期美中公債利差仍維持高檔，在利差優勢下，市場資金仍會持續回補中債，包含中資美元債，對其走勢形成支撐。由於上週印尼疫情有惡化的現象，導致當局恢復軟性封城，短期印尼金融市場陷入震盪，亦影響印尼債走軟回落逾1%，連袂影響亞洲高收益債上週下跌近0.5%，為自5月以來最大單周跌幅，但預期印尼封城僅為短期風險，資金逐步回補亞債態勢仍未改變。積極者若已佈局美國高收益債基金，亦可再行佈局殖利率近7%之亞洲高收益債基金。

### 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

美國勞工部公布截至9/5當周的初領失業救濟金人數，未如市場預期減少，引發市場對於美國就業市場復甦期拉長之疑慮，加上美股指數持續修正，公司債信用利差均見到擴大，所幸美國230億美元的30年期公債的標售情況良好，顯示市場對於債券的剛性需求仍在，美國公債殖利率下行抵消信用利差擴大不利因素。此外，高盛下調今年美國公司債違約率後，市場資金開始湧入CCC級債，推升CCC級債價格單月大漲逾2%，帶動高收益債延續多頭走勢。儘管近期市場波動加大，讓高收益債與投資等級債走勢陷入震盪，但考量潛在利差收斂空間，預期高收益債上漲空間仍較大。**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9/2，依EFPR統計新興市場美元債單周流入達24.8億美元，為近1年半以來新高，儘管近期全球風險性資產陷入震盪，但在市場資金對於美元債的需求強勁推升下，上週美元債未因股市修正而有所回檔，反而維持平盤的強勢表現。此外，新興國家今年底前仍有發債需求，尚有800億美元的空間，惟因各國央行降息導致下半年國內融資成本降低，可能導致部分美元債改透過當地貨幣進行籌資，籌碼面上更有利美元債，對於當地貨幣債反可能造成供給增加，不利其價格表現。**建議投資人核心配置以美元債基金為主，由於新興市場各國貨幣表現分歧，操作難度加大，因此建議當地貨幣債暫且觀望**

主要指數近六個月走勢

