

全方位理財諮詢週報

2020.05.25

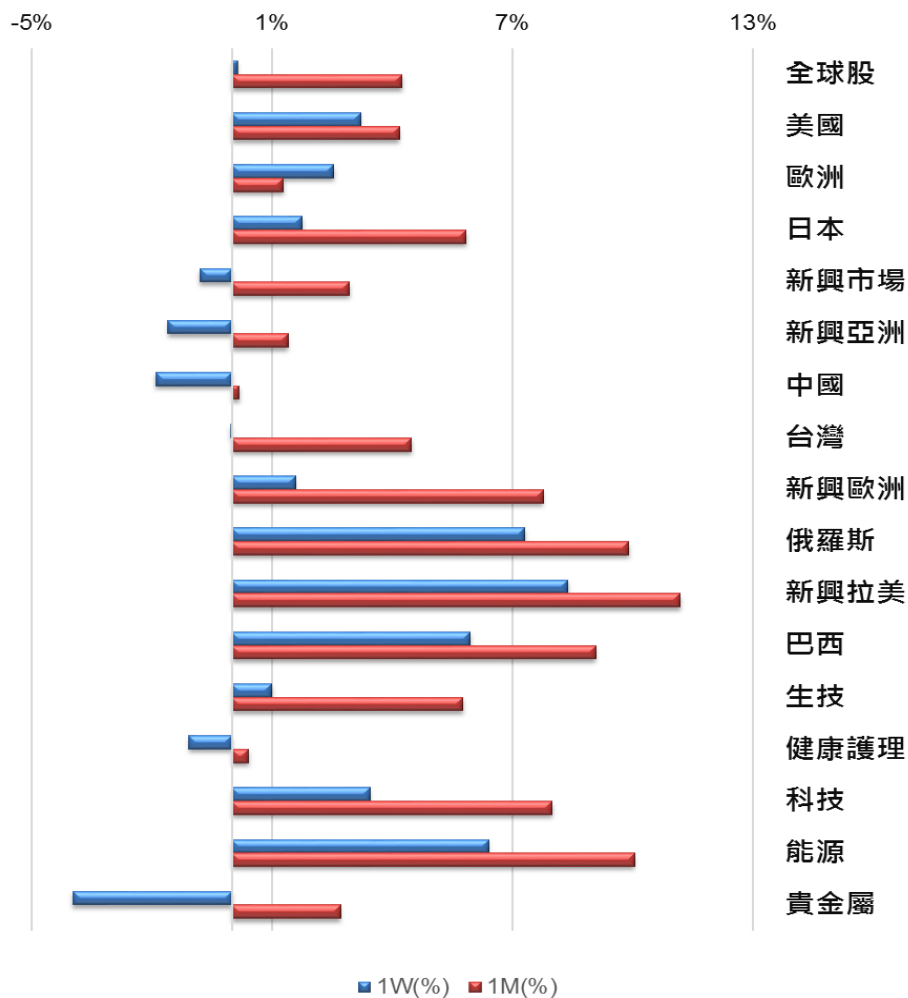
【注意事項】本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當力求提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資之風險，並就投資結果自行負責。未經本公司許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。本行以下市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。



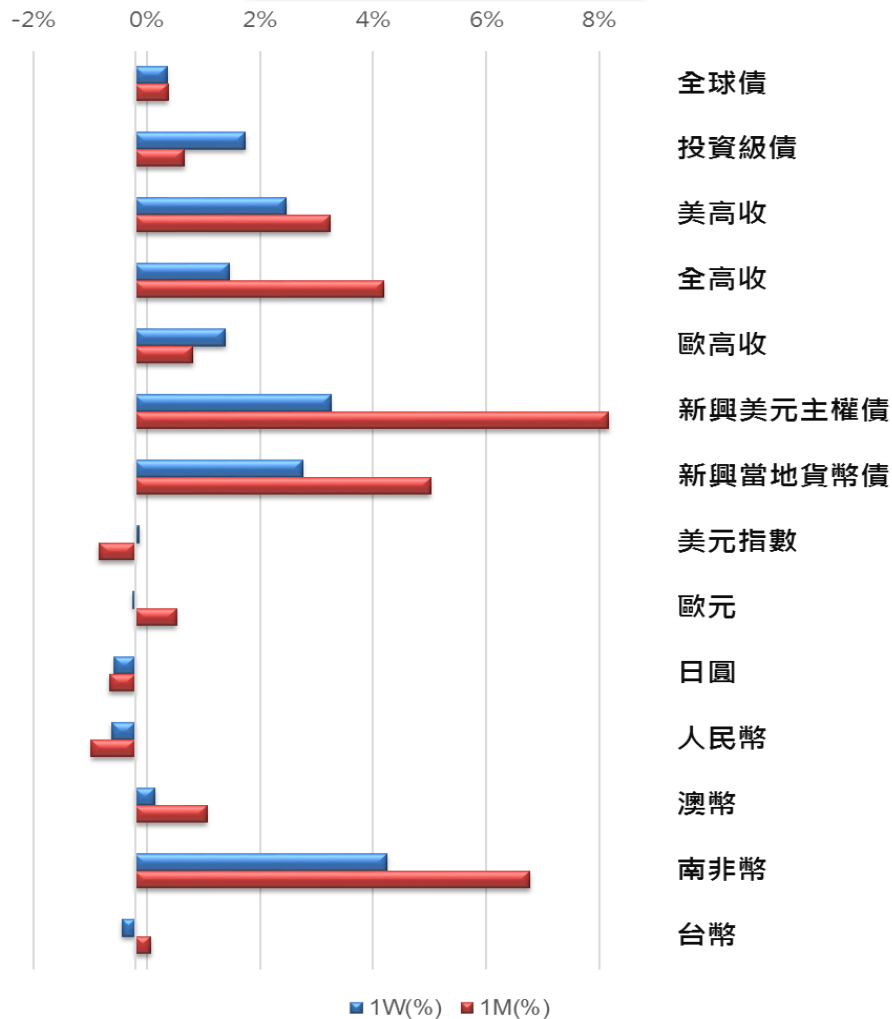
金融市場回顧

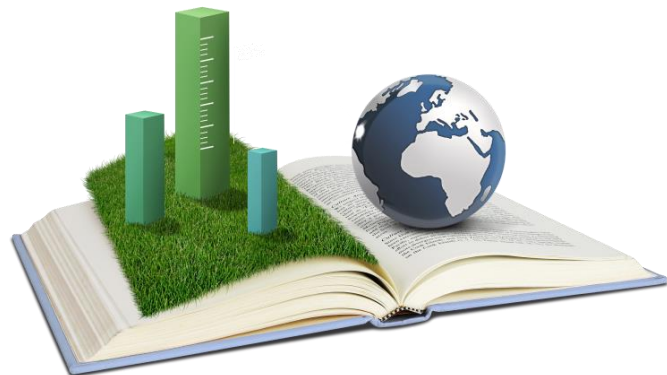
主要資產類別近期漲跌變化

主要股市表現



主要債市 & 匯市表現



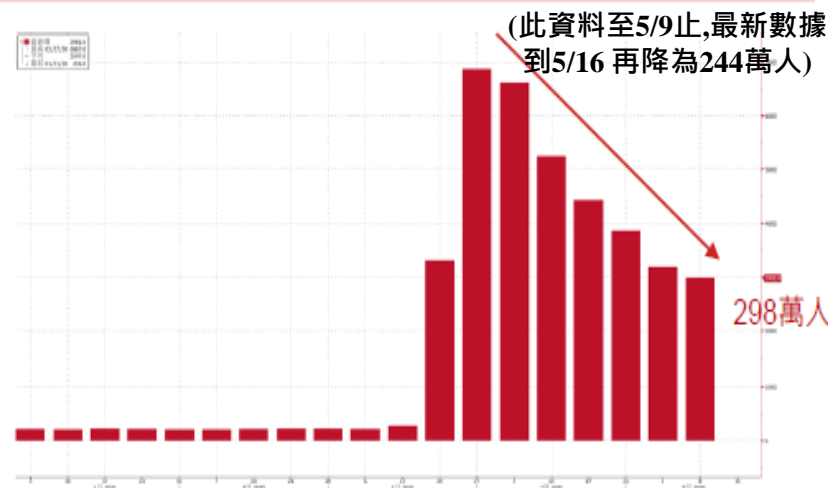


盤勢觀察重點

【後疫情時代】各國陸續解封，慎防第二波疫情再起，政策支持力拼經濟復甦

- ④ 全球新冠肺炎疫情趨緩，各國開始重啟經濟活動，惟近期再傳出中國武漢市和吉林省、南韓首爾、日本愛媛縣、伊朗等地皆出現確診案例，故未來仍須留意是否有第二波疫情爆發風險，以及對市場可能的影響程度。
- ④ 儘管美、德、法、義等主要國家皆陸續解除及放鬆民眾移動限制，然現階段景氣並未隨著重啟經濟而迅速恢復，主因是避免疫情再度爆發，各國採取的解封步調較為嚴謹，屬有序開放，預期全球經濟仍將以緩慢速度回升。
- ④ 全球經濟能否快速復甦，端看火車頭美國表現：受新冠肺炎衝擊，美失業人口激增，不過近期似乎出現和緩跡象。日前聯準會(Fed)主席鮑威爾疾呼白宮仍須擴大財政政策以因應經濟衰退風險，惟Fed不贊成實行負利率，但鮑威爾依舊強調將採用更多政策工具，支持經濟回升。Fed最新預測，若無第二波疫情，美經濟將在第2季落底，下半年景氣可望重拾成長動能，加上高盛預估美國企業獲利也將恢復增長動力，2021年經濟將重返軌道。

美初領失業救濟金人數從峰值下滑



美企業獲利2021年可望出現明顯反彈

	S&P 500 EPS			EPS growth	
	2019	2020	2021	2020	2021
Consensus bottom-up	\$165	\$137	\$172	(17)%	26%
GS baseline	165	110	170	(33)	55
GS downside	165	70	115	(57)	64

資料來源：Bloomberg、Nomura、高盛集團、華南銀行彙整

【美中關係再現波瀾】川普不滿中國，推測欲提升年底總統連任支持度

- ④ **美中關係趨向緊張，政治風險疑慮再起**：美中關係在疫情舒緩後，緊張局勢卻持續加劇。美總統川普批評中國隱匿新冠肺炎疫情，導致美國爆發肺炎大流行，並稱不願意與中國領導人習近平對話，考慮切斷中美雙邊貿易關係。
- ④ **美方除了要持續掌握高端技術，也將封殺華為當作連任總統籌碼**：美中關係角力再度浮上檯面，特別是美商務部再次祭出限制華為(HUAWAI)購買含美國技術的半導體，規定爾後使用美國晶圓製造設備與技術的外國晶片供應商，必須先取得美國許可證，才能供貨給華為(市場預期台積電TSMC未來恐無法出貨予華為)，此舉明顯欲切斷上游技術與相關供應鏈，確保美國科技業掌握競爭優勢。川普甚至進一步擬推動美大企業與供應商遷出中國，市場估計川普想透過打擊中國議題，炒熱選舉支持度。對此，中國也搬出「不可靠實體清單」，宣稱將制裁美企，並點名蘋果、思科、高通等美廠，還計劃暫停購買波音飛機。綜上，美中緊張關係或將朝全面升級趨勢邁進。美中貿易爭端又將成為市場變數?值得投資人留意。

川普不僅要確保美國高科技地位、欲藉由封殺華為提高總統選舉籌碼



繼續打擊華為，切斷上游技術與相關供應鏈



重啟貿易戰，撤回在中國的美資企業

【中國兩會登場】關注政府工作報告，聚焦政策支持的產業

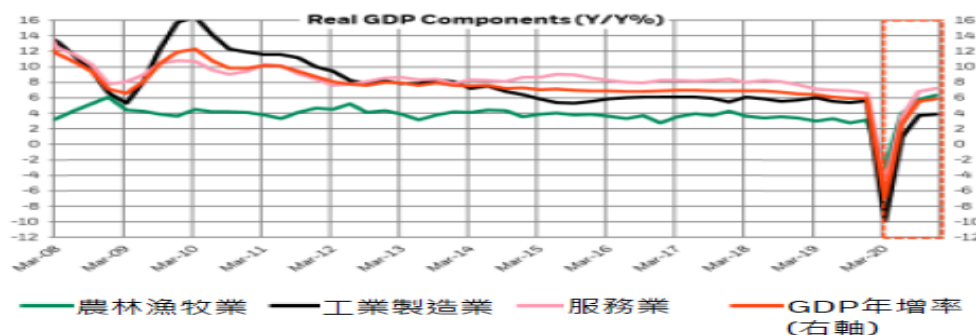
- ⊕ **遲來的中國兩會---全國人大、政治協商會議5/21起揭幕**：受疫情影響，兩會延至5/21召開。依先前慣例，中國國務院總理李克強會在人大會議中進行政府工作報告，內容涵蓋經濟成長及通膨目標、財政及貨幣政策方向、港澳台及對外戰略，皆是市場高度關注焦點。
- ⊕ **此次兩會也是進行「十三五」計劃的總驗收與討論「十四五」計劃雛形**，尤其五年計劃向來具政策延續性，因此中國新經濟轉型也可望延續，包括5G新基建、人工智慧、新能源汽車等產業發展，預料也將成為投資熱點。
- ⊕ 另會議也聚焦於中國官方因應疫情衝擊的相關紓困措施，先前中國國務院、發改委及財政部等機構官員均指出將適當提高赤字率，例如發行抗疫特別國債、大幅增加地方政府專項債券等，深受市場矚目。據中國官媒《人民日報》推估，2020年地方政府專項債發行額可能落於3.35~3.5兆人民幣，同時預計兩會將下達1~1.25兆人民幣專項債金額、特別國債發行金額料落於1~2兆人民幣。
- ⊕ 預期兩會亦將釋出10兆人民幣財政政策、或繼續推行貨幣寬鬆(調降貸款市場報價利率LPR)等刺激措施，全力支持實體經濟發展。另因第1季中國GDP成長率創-6.8%的歷史新低，加上疫情衝擊，中國政府在工作報告中罕見地未設定年度經濟增長目標。不過市場部分人士預測中國2020年GDP成長率依然有正成長。

今年兩會看點

議題	重點內容
經濟發展方向	<ul style="list-style-type: none"> ● 2020年GDP增速、赤字率、廣義貨幣總計數(M2)增速、失業率等經濟社會發展目標 ● 貨幣政策與財政政策的結合調度，包括特別國債、地方專項債規模，及進一步減稅降費措施等 ● 擴大製造業、服務業、農業擴大開放，降低外資進入門檻 ● 2021年「十四五規劃」的政策方向
民生保障	<ul style="list-style-type: none"> ● 達成扶貧目標、穩定就業、保障私有財產 ● 縮小收入差距、健全最低工資標準調整機制 ● 完善養老與醫療保險制度、失業保險與社會救助資源等
防疫常態化	<ul style="list-style-type: none"> ● 防堵疫情二次爆發，並推動完善公共衛生體系 ● 加強國際間共同合作抗疫

貝萊德智庫預期中國第3季經濟復甦，全年GDP成長率至少2%

中國各級產業增長年增率與經濟增長年增率



【投資建議與配置】投資氣氛在謹慎中偏樂觀期待，後市不看淡

㊦ **後市展望:**雖然疫情趨緩、美、歐等國也重啟經濟活動，惟經濟數據仍舊疲弱，還是有可能影響市場，不過考量各國政府續推刺激政策，穩定金融市場流動性，投資氣氛在謹慎中偏樂觀期待，後市偏多看待。



㊦ **投資建議與配置:**

(1) **客戶保守者:**優先布局核心資產，建議配置平衡型(含多重資產型基金)，或新興市場債、複合債、高收益債，以及擁穩定息收的外國債等固定收益型商品，做好資產配置。

(2) **客戶積極且可承受風險者:**即使近期股市漲多可能面臨技術線型反壓，然資金面充沛無虞，可趁市場回檔採單筆分批或定期定額方式，參與具利基題材的美股、科技、生技健護、能源、新興亞洲(含中國)、俄羅斯等衛星標的，中長期多頭行情可期!!

投資
建議



投資觀測晴雨表

投資觀測晴雨表



= 正向



= 中性偏多



= 中性偏空



= 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	
	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

受美中關係緊張而使回溫的市場投資氣氛受到干擾，加上各國陸續解封後，市場仍擔心爆發第二次疫情，股市短線或有震盪。惟在全球央行聯手寬鬆貨幣政策及各國政府不斷推出刺激經濟方案所賜，中長期可望迎來資金及景氣回升行情。建議積極投資人可分批布局美股、科技、健護、歐股、日股或較低基期的能源、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

受惠美國藥廠Moderna進行新冠疫苗試驗結果告捷、美國各地方政府陸續重啟經濟活動，加上Fed會議紀要顯示官員同意維持當前的超低利率水準，投資人樂觀看待經濟有望重拾成長力道，帶動市場風險偏好上升，美股續揚。儘管先前發布GDP成長率，或近日公布的就業數據仍舊不佳，且預期接下來經濟數據在景氣尚未全面復甦前恐持續疲弱，甚至美中又現貿易紛爭，惟Fed還是會繼續推動貨幣寬鬆措施，充足的流動性有助於抵禦利空因子，美股短線依然偏多看待。未來在Fed持續保持低利率政策下，景氣將逐步重拾往日榮景，美股中長期多頭趨勢不變。考量近期美股漲幅已高，S&P 500將面臨上方的年線約2,999點位置反壓，建議投資人可待指數回檔至季線約2,763點再行單筆逢低分批布局，或利用定期定額方式參與中長期資金行情。

美
股

主要指數近六個月走勢



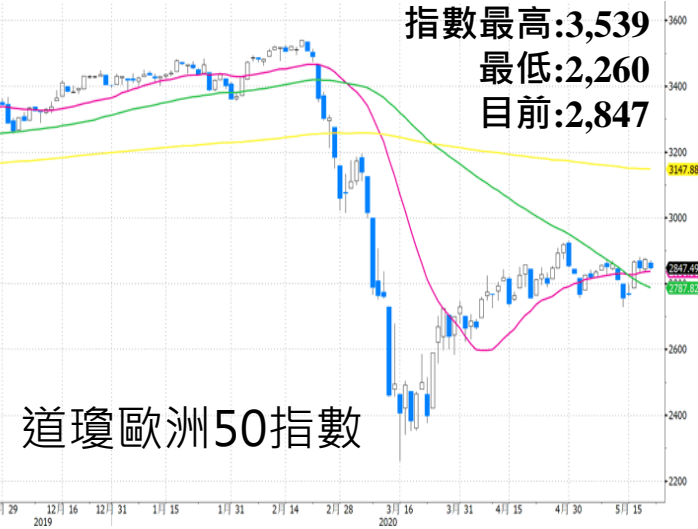


市場展望與投資建議

主要指數近六個月走勢

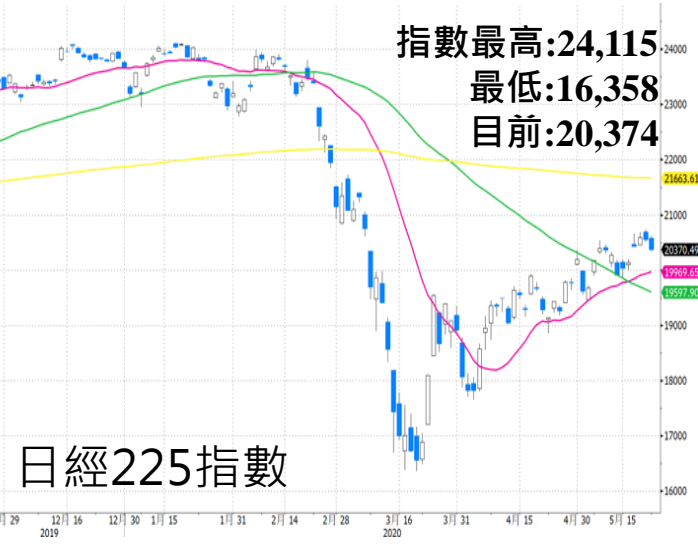
歐
股

歐元區今年Q1經濟年衰退3.8%，預計Q2的經濟數據將更為慘烈，不過根據IHS Markit公布的歐元區5月綜合PMI初值由4月的13.6回升至30.5，顯示近期各國的逐步解封措施為景氣帶來曙光。德、法兩國於5/18提議由歐盟執委會發行債券以籌措設立規模達5,000億歐元的「復甦基金」，以救援疫情衝擊後的經濟。由於貨幣寬鬆及刺激經濟政策逐漸發酵，有利未來資金及景氣回升行情，目前道瓊歐洲50指數季線及月線均在2880點附近，建議可於季、月線附近分批承接布局。



日
股

日本內閣府於5/18表示，今年Q1的GDP季減0.9%，年率衰退3.4%，受訪的經濟學家認為Q2的經濟衰退幅度還會更大，但是景氣有機會於Q2觸底。東京都政府於5/20表示，東京疫情已有明顯趨緩的情況，另外大阪、京都等地區擬解除緊急狀態以重啟經濟活動。雖然預期Q2的景氣仍較Q1持續惡化，但新冠疫情已出現緩和的跡象，加上安倍政府在政策上明顯持續偏多有利未來日股表現，日經225指數在月線20000點附近有明顯支撐，建議可分批承接布局。



市場展望與投資建議

大
中
華

在美中兩國因新冠肺炎疫情而導致關係緊張加劇之際，美國參議院通過中企監督法案，及中國人大將審議有關香港「維護國家安全」的議案後，致使市場擔憂兩國煙硝再起，疊加中國國務院總理李克強於5/22全國人大做工作報告時表示，中國今年沒有提出全年經濟成長的具體目標，主要是認為現行中國在面對全球疫情和經貿形勢的不確定性加大，故在諸多利空因素的影響下，使上證指數截至5/22回測月線2861及季線2852，週跌1.57%。短線投資應留意進一步美中港關係之進展，惟在今年工作報告仍表示貨幣寬鬆趨勢將會持續，同時中國將加強新型基礎設施建設為其工作重點，故在政策支持仍有助於穩定市場信心下，陸股中長線不看淡，建議投資人可在指數回檔至2800關卡再行單筆逢低布局，或以定期定額方式進場參與5G及基礎建設比重較高之中國相關基金。

新
興
亞
洲

截至5/21 MSCI新興亞洲扣除日本指數週漲2.08%，主要在週初受新冠疫苗初步結果告捷，及聯準會主席鮑威爾對美國經濟成長前景表示樂觀的態度後，激勵市場投資氣氛，惟隨後受美國參議院通過一項可能使中國企業被迫放棄在美國證交所上市的法案，及中國擬採實施「港版國安法」後，令市場擔憂美中緊張的關係將持續，並使新興亞洲指數收斂週初漲幅。此外，印度央行5/22突然宣布調降主要政策利率0.4%至4%，為今年以來第二次緊急降息，以緩解印度實施封鎖與疫情擴散所造成的經濟衝擊。新興亞洲短線或將因市場擔憂美中關係的進展而呈震盪，惟在亞洲可望較歐美等已開發國家優先走出疫情衝擊，且現行亞洲整體評價面仍處於合理水準下，建議可採分批布局新興亞洲基金。

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

新興歐洲

5/18發佈對經濟學家的調查結果，受新冠疫情衝擊，俄羅斯Q2的GDP預計至少較去年同期衰退10%。官方於5/18討論並審議經濟復甦計劃草案，將分三階段實施經濟復甦計劃以挽救經濟。此外，央行總裁於5/19表示，隨著5月通膨放緩，仍有進一步降息空間，市場估計6/19的利率會議將再降息2碼。由於產油國依協議進行減產，加上許多國家開始逐漸恢復經濟活動，近日油價有明顯止跌反彈的情況。由於即將啟動經濟復甦計畫，央行貨幣政策將持續寬鬆，加上近期油價止跌反彈有利未來出口，俄股指數在季線與月線相交的1100點附近有強勁支撐，建議可分批佈局。



拉丁美洲

巴西經濟部預估今年GDP年率將衰退4.7%，並稱此次下調主要是因為新冠疫情對經濟造成了非常負面的影響，央行行長預估失業率將超過15%。4月以來，由於總統無心防疫已導致兩位衛生部長辭職，且新冠肺炎確診人數急速攀升至全球第二，接連超越英、西、義等國，使得目前政局動盪不安及新冠疫情仍相當嚴峻。央行5/6宣布降息3碼，利率降至3%的歷史低點，若未來疫情趨於緩和，明年經濟表現可望恢復成長。短期因經濟惡化、疫情嚴峻及政局動盪股市波動風險高，建議可待疫情及政局的疑慮減緩後再行佈局。



市場展望與投資建議

能源 / 貴金屬屬

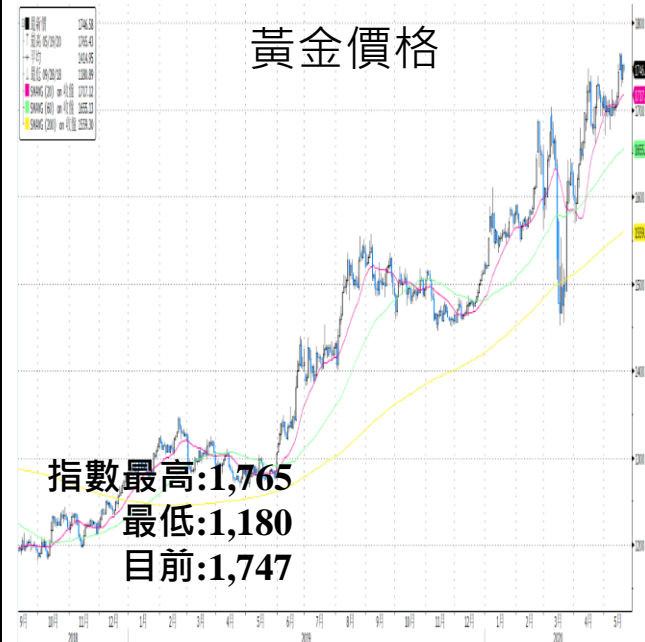
Fed會議紀錄重申將續採低利率政策等一切必要措施，以支持經濟增長，再加上屬歐洲紓困計劃一環的復甦基金遭部分歐盟成員國質疑，不確定因素吸引部分資金流向黃金尋求避險，金價微揚。由於近日美官方已要求使用美製造設備與技術的外國晶片供應商須獲得許可，才可供貨予華為，再加上美參院通過要求企業證明不受外國政府控制的監管法案，可能導致中資企業於美國下市，引發美中摩擦升溫擔憂，避險需求再起有助於支撐短期金價走勢。未來則是在美國經濟與通膨還未回升前，預計Fed將維持低利率很長一段時間，資金寬鬆行情有利金價中長期多頭走勢。考慮金價已出現高檔震盪跡象，建議投資人在金價回檔至每盎司約1,717美元的月線價位，單筆逢低或定期定額方式布局。

健康 / 科技

受益於市場樂觀看待美國各地州政府解封，有助於恢復經濟活動，加上Fed主席鮑威爾續推貨幣寬鬆政策以刺激景氣，以及臉書與亞馬遜股價創新高等利多激勵，推動科技股價格上漲。考慮目前擁有技術不斷創新，且具iPhone上市題材的科技族群依舊獲買盤青睞，不排除科技股短線仍有機會上攻中長期則持續聚焦產業景氣有望向上的5G、AI、IoT、行動支付、資料中心(Data Center)、電商、線上影音串流平台等科技相關類股。建議投資人可在Nasdaq指數回檔至月線約8,908點位置，採單筆逢低或定期定額方式布局。

主要指數近六個月走勢

黃金價格

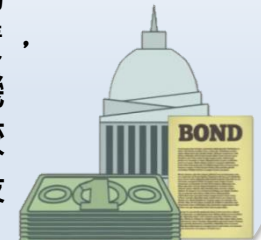


Nasdaq指數



債市總評

受美國商務部收緊華為禁令，讓美中的政治角力再起，然而市場現階段將目光焦點擺在疫情過後，全球經濟活動恢復活力，因此偏樂觀的情緒導引資金回補風險性資產，公司債的信用利差持續收窄，推升美國公司債價格持續反彈。另受負利率債券規模攀升，在相對利差優勢下，尋求收益的資金回補新興市場債，特別是在亞洲高收益債部分，因其殖利率水準傲視其他債種，吸引亞洲區域機構法人持續回補。整體而言，風險偏好增強下，均有助於支撐信用債表現。較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進行佈局。



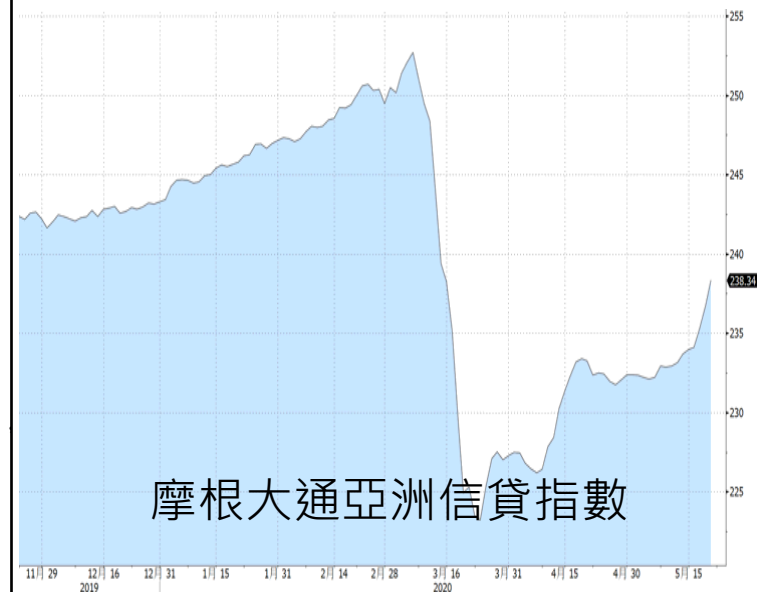
債市

市場展望與投資建議

中國兩會落幕，受疫情衝擊影響，並未提出今年GDP增速的目標，但為支撐經濟活動，提高今年財政預算赤字率至3.6%以上，惟對於通膨預期仍屬溫和，有利中國境內債券市場維持牛市行情。今年5月以來，中資房企美元債發行重啟，雖然發行量仍遜於年初，但已看到回暖跡象。近期有更多家中資公司欲發行美元新債，隨著市場風險胃納增大下，機構法人認購意願加深，將有機會導引中資美元債價格持續上揚。上週亞洲投資等級債指數與高收益債指數均呈上漲，且整體亞債不僅連7周買超，資金回補速度也愈來愈快。投資氛圍持續轉佳下亞債可望成為資產配置的第二核心，積極者可分批佈局亞洲高收益債基金，而較保守者則可分批佈局複合型亞債基金。

亞債

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

美國財政部順利發行20年期公債，引導殖利率曲線走平，加上自4月之後創紀錄的美國公司債發行量在5月中旬隨發行市場觀望美國總統大選而逐漸放緩，新券對舊券的排擠效應降低下，投資等級公司債與高收益公司債的信用利差在上週均大幅收窄。此外，隨西德州原油價格上週反彈逾15%的激勵下能源債信用利差亦見到大幅收斂，且受自2月之後因市場環境不佳的影響，非投資等級之能源企業發債量急凍，短線籌碼或有供不應求的契機，更有利能源債價格持續走揚。整體而言，信用利差仍有收窄空間，提供公司債價格走揚的利基。建議較保守者可佈局含高收益債之複合債基金，積極者可佈局美國高收益債基金。

新興市場債

受惠市場投資氛圍逐漸轉佳，上週新興國家主權CDS見到明顯收窄，而英國首度發行負利率債券後全球負利率債券的規模持續攀升，尋求收益的資金陸續由公債流出，流入新興市場進行配置，上週美元債指數上漲逾2%，預期後市在避險情緒消散下，多頭行情續揚。另巴西央行針對近期大貶的里爾，宣布將進場干預，在上週巴西匯市強力反彈逾5%帶動下，跌深的拉美匯市也跟進反彈，惟短期新興國家匯率或因技術面跌深反彈，但對於部分財政赤字日趨惡化的國家而言，長期匯率仍有貶值的壓力。受惠資金持續回補，建議可分批佈局美元債基金，而當地貨幣債基金仍建議暫且觀望。

主要指數近六個月走勢

