

全方位理財諮詢週報

2020.08.17

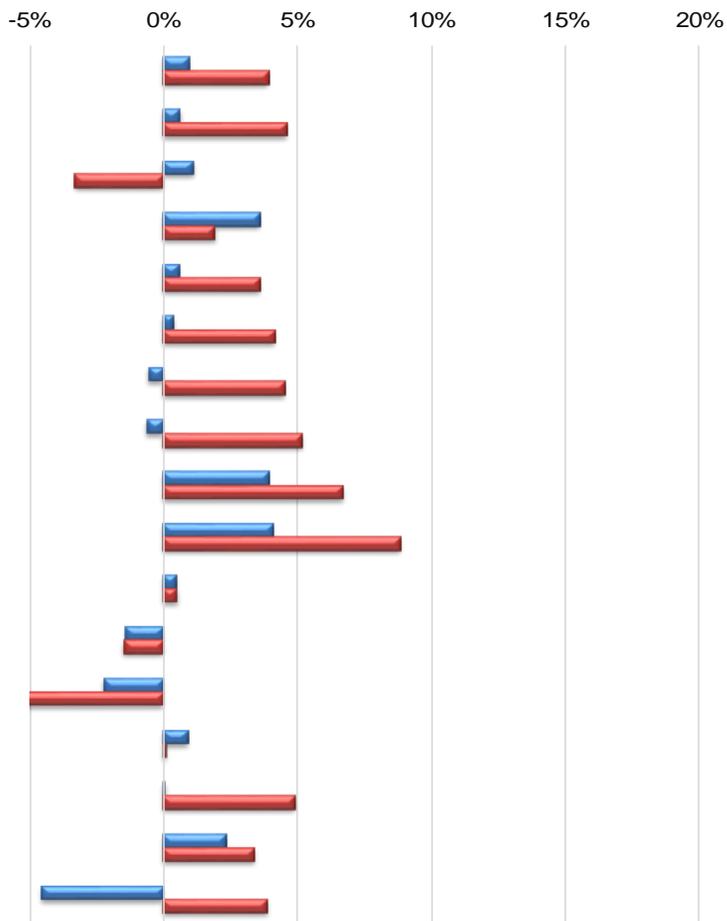
【注意事項】本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當力求提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資之風險，並就投資結果自行負責。未經本公司許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。本行以下市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。



金融市場回顧

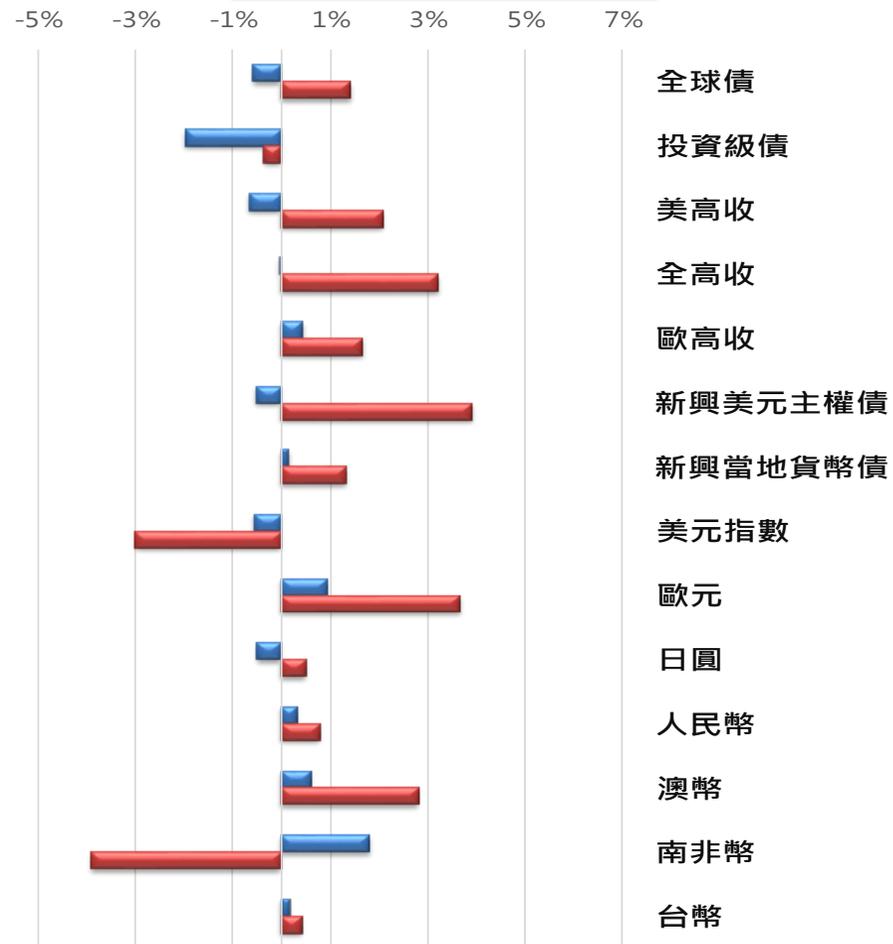
主要資產近期漲跌變化

主要股市表現



1W(各區域上條圖);1M(各區域下條圖) ■ 1W(%) ■ 1M(%)

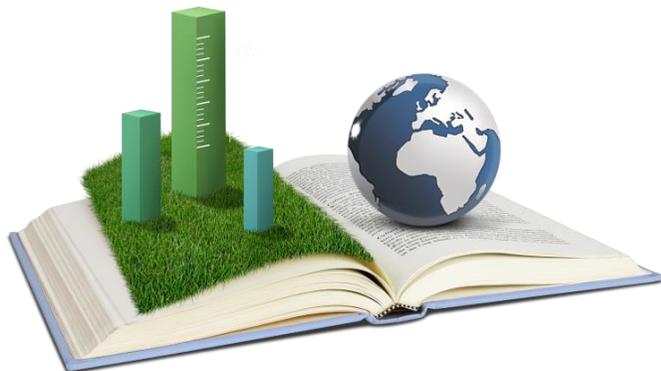
主要債市 & 匯市表現



1W(各區域上條圖);1M(各區域下條圖) ■ 1W(%) ■ 1M(%)

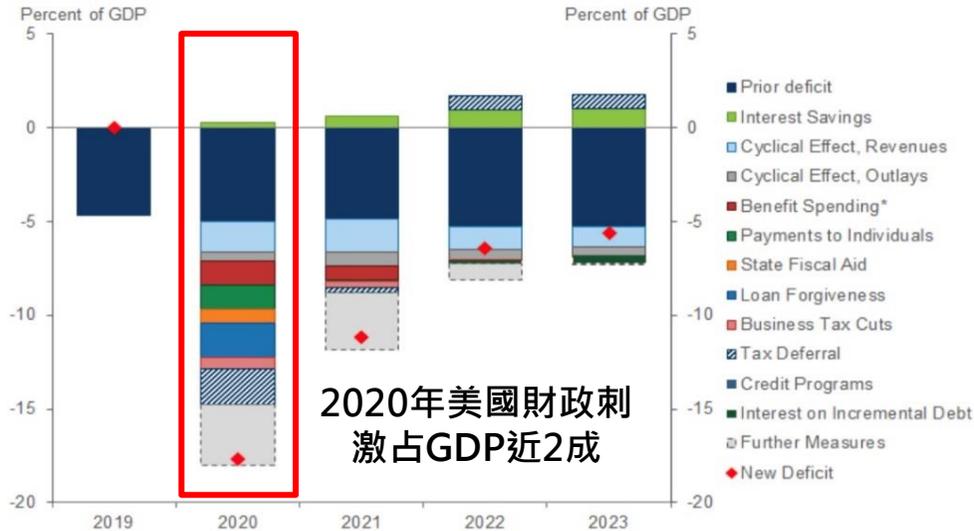
主要資產期間報酬

		1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	YTD(%)
國家	全球股	0.99%	3.94%	18.71%	-1.91%	1.09%
	美國	0.64%	4.59%	17.78%	-0.22%	4.40%
	歐洲	1.12%	-3.30%	7.69%	-15.36%	-12.43%
	日本	3.62%	1.94%	15.47%	-1.64%	-2.20%
	新興市場	0.62%	3.61%	21.31%	-1.34%	-1.93%
	新興亞洲	0.38%	4.16%	21.25%	5.20%	6.00%
	中國	-0.57%	4.54%	17.14%	12.62%	10.16%
	台灣	-0.63%	5.18%	18.47%	8.92%	6.80%
	新興歐洲	3.93%	6.73%	17.93%	-18.26%	-20.48%
	俄羅斯	4.12%	8.85%	19.53%	-14.22%	-14.53%
	新興拉美	0.50%	0.52%	30.84%	-27.71%	-30.90%
巴西	-1.38%	-1.49%	30.68%	-12.10%	-12.36%	
產業	生技	-2.21%	-7.49%	0.91%	8.93%	10.56%
	健康護理	0.91%	0.12%	7.01%	3.25%	5.66%
	科技	0.08%	4.91%	22.24%	13.24%	22.81%
	能源	2.32%	3.41%	6.09%	-29.46%	-36.52%
	貴金屬	-4.57%	3.91%	11.25%	46.57%	36.53%
債市	全球債	-0.58%	1.43%	4.84%	5.21%	5.60%
	投資級債	-1.96%	-0.36%	6.96%	5.17%	8.26%
	美高收	-0.66%	2.10%	8.96%	-1.69%	-0.83%
	全高收	-0.02%	3.23%	12.73%	-0.30%	0.42%
	歐高收	0.45%	1.68%	8.83%	-3.74%	-2.94%
	新興美元主權債	-0.51%	3.93%	13.42%	-0.14%	2.23%
新興當地貨幣債	0.15%	1.33%	8.70%	-4.00%	-4.47%	
匯市	美元指數	-0.56%	-3.00%	-7.31%	-6.00%	-3.45%
	歐元	0.93%	3.67%	8.56%	9.33%	5.65%
	日圓	-0.49%	0.51%	0.81%	3.19%	2.00%
	人民幣	0.33%	0.79%	2.60%	0.67%	0.34%
	澳幣	0.60%	2.82%	10.25%	7.13%	2.45%
	南非幣	1.82%	-3.90%	5.66%	-13.73%	-19.41%
	台幣	0.17%	0.43%	1.96%	2.19%	2.15%



盤勢觀察重點

美國財政刺激法案卡關 經濟復甦有變數？



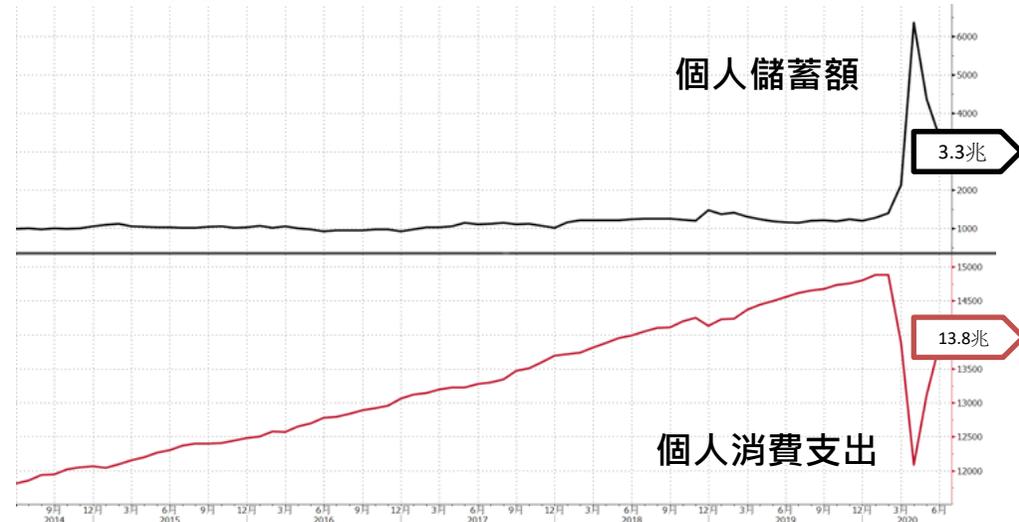
資料來源：Goldman Sachs

新一輪財政刺激淪為政治角力→延至9月推出機率較大

因應近期共和黨與民主黨未能達成共識，川普政府緊急簽署3項總統備忘錄與1項行政命令：

1. 每周發放400美元的救濟金。
2. 針對年收入在10萬美元以下的民眾延長工資稅繳款期限。
3. 延長房屋貸款與租客補貼。
4. 暫緩聯邦機構學貸利息與本金償還。

儘管緊急推出臨時性政策因應，但受限預算與權限規模，規模仍遠小於卡關的財政刺激。



資料來源：Bloomberg · 華南銀行繪製

美國高儲蓄率將成為未來美國消費支出的重要貢獻來源

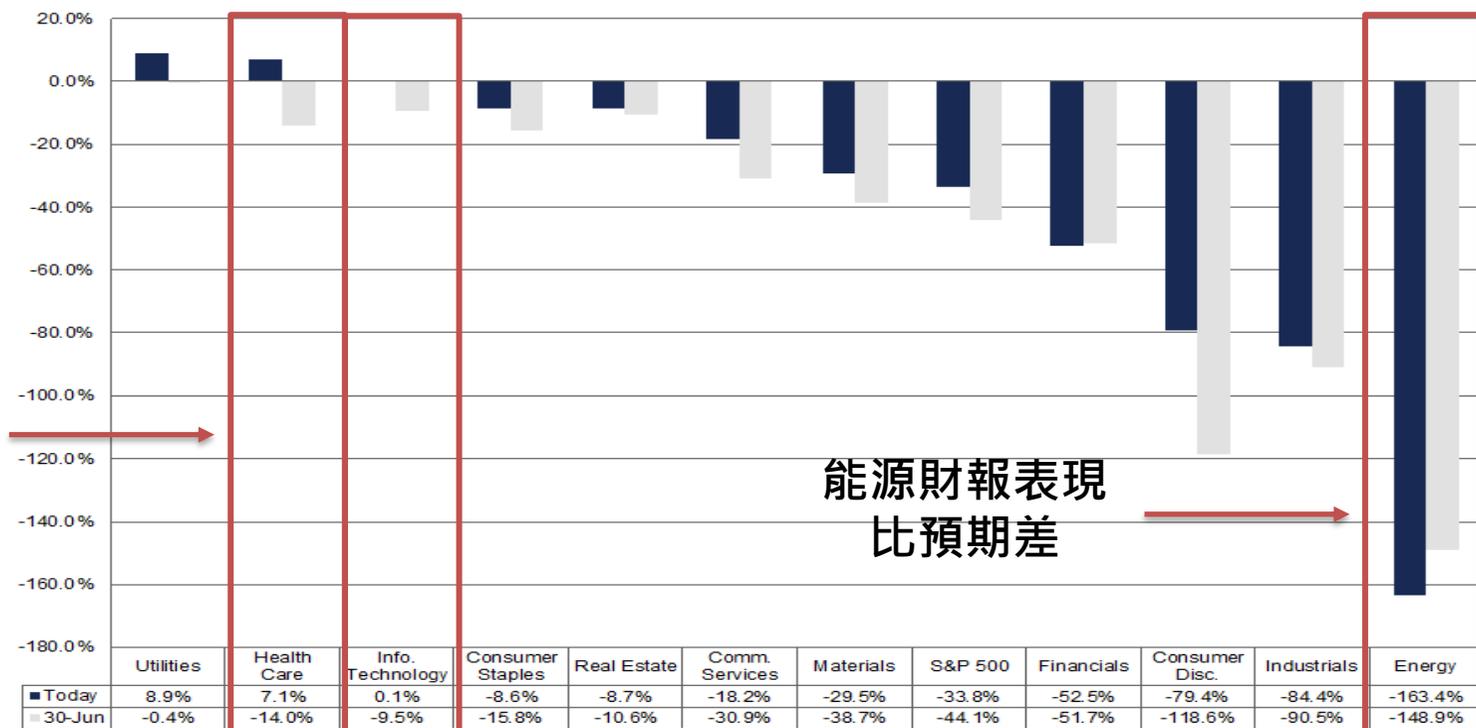
3月川普政府給予失業或無薪假之勞工，每周600美元的額外補助，若再加上各州政府原有的救濟金，失業勞工每周可領到近1,000美元補助，高於勞工平均周薪900美元。而在疫情爆發下，商店關門勞工無從消費，全部轉成被迫儲蓄，依疫情爆發前平均儲蓄額約1.5兆美元，目前儲蓄額高達3.3兆美元，等於未來有近半數將轉進個人消費支出，支撐美國經濟。

美股財報周告一段落，市場資金蓄勢待發？

美國企業第二季財報每股盈餘出現跳水式衰退，與去年同期相較，整體衰退幅度達33.8%，但仍優於市場原先預期的衰退44.1%。重點產業中，表現亮眼(優於預期且為正數)的主要為健護與科技業，表現較為差勁(劣於預期且為負數)的為能源類。然而後續資金觀察的重點，將會是表現亮眼的是否能延續其獲利表現，而表現較為差勁者，是否有否極泰來的契機。

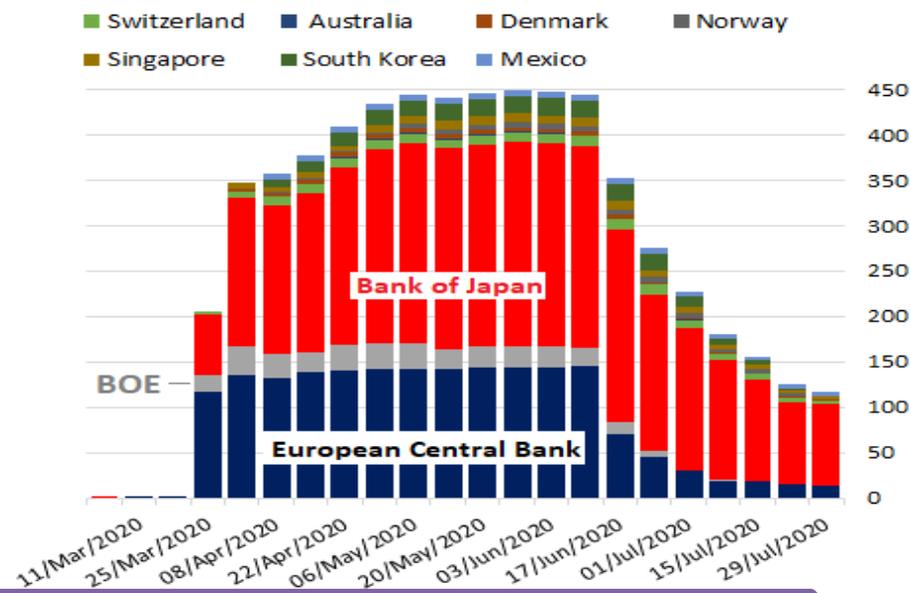
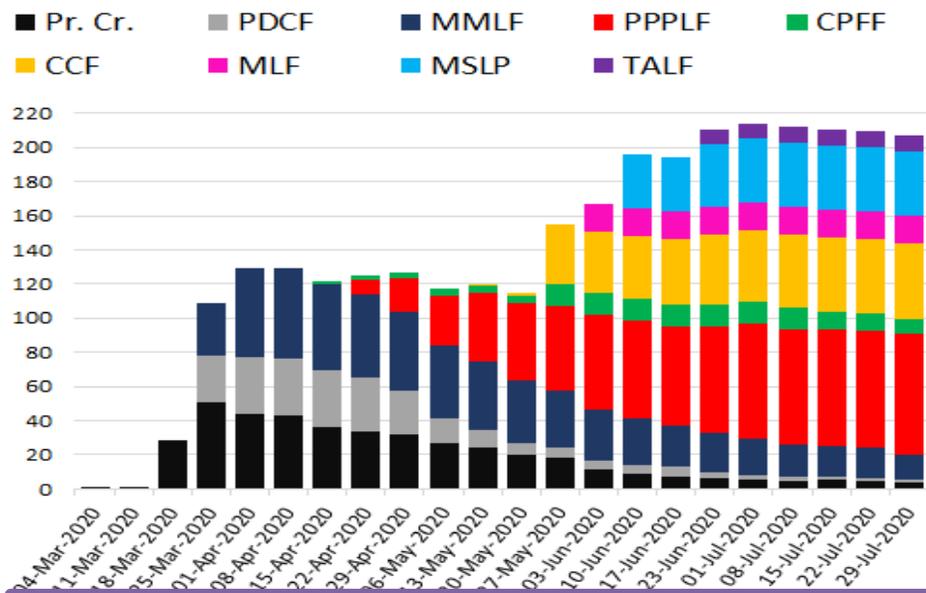
S&P 500 Earnings Growth: Q2 2020
(Source: FactSet)

健護與科技財報表現比預期好



能源財報表現比預期差

聯準會救市政策持續支撐市場



聯準會貨幣政策態度轉變觀察點

1. 信用與就業市場的緊急融通結束

針對PPPLF(就業保護機制)、MSLP(中小企業貸款方案)、CCF(初級與次級公司債購買)、MLF(市政債購買)、TALF(資產擔保機制)與PDCF(主要交易商融通機制)等措施延長期限至今年底(原為9月底)。

2. 國際美元市場提供的流動性融通結束

針對美元流動性換匯機制由原先的期限2020年9月延長至2021年3月，顯見在2022年底，在無升息壓力下，聯準會不願見到3月的危機再來一次。

資金行情下一站 貪婪還是該恐懼

Fear & Greed Over Time



Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?



資金動能強沛→聯準會政策未有扭轉訊號前，任何因貪婪導致的閃崩，都是下一波起漲的起點

股市部分→短線投資者，獲利逢高減碼，長線投資者，等待閃崩帶來的機會點。

債市部分→相信聯準會，受疫情大幅衝擊的產業未走出陰霾前，今年底前3月的情事再來一次的機率偏低，長線投資者請站在息收觀點，繼續持有。



投資觀測晴雨表

投資觀測晴雨表



= 正向



中性



負向

為更完整呈現投資觀測晴雨表，自8/17當週起新增台股市場展望

資產類別	市場展望		
	短期	長期	
成熟市場	美國		
	歐洲		
	日本		
	中國		
新興市場	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

新增 【台灣】短期、長期展望

台灣股市：短期展望建議『正向』、長期展望建議『正向』

短期展望理由：

由於台灣防疫措施做得好，受新冠疫情影響的程度也相對較輕，7月景氣有明顯回溫跡象，7月製造業PMI及非製造業NMI分別大幅彈升至54.1及57.3。台股在除權息行情及台積電帶領下，突破了79年2月的歷史高點12682點，並在7/28盤中創下13031的歷史新紀錄。由於近期的經濟數據亮麗，加上政府的振興經濟措施可望刺激消費，台股預估有機會再創歷史新高，故將短期展望建議為『正向』。

長期展望理由：

全球受到新冠疫情的重大衝擊，預估今年總體經濟將出現大幅的衰退，不過明年可望有明顯的成長。由於半導體晶圓代工大廠台積電市值約佔台股市值約24%，而台積電今年上半年營收超過200億美元，較去年同期大幅成長(+40%)，為全球第三大半導體公司，未來的營運展望佳。預估未來台股長期行情將與台積電股價長期走勢，全球持續的刺激經濟、貨幣寬鬆政策及股市投資氣氛息息相關，由於台積電長期營運看好，明年全球及台灣經濟可望有明顯成長，因此台股長期的資金及景氣回升行情是可以期待的，故將長期展望建議為『正向』。



個別市場分析

股市總評

市場持續關注美中關係的變化及第二波新冠疫情的發展。雖然美國新一輪紓困案共和黨與民主黨仍需要時間談判，但所幸各國持續推動貨幣寬鬆與財政刺激政策，不僅經濟出現逐步復甦景象，市場樂觀氣氛也可望延續。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

受惠美、歐藥廠持續開發新冠肺炎疫苗、俄羅斯搶先註冊全球首款新冠疫苗，疫苗研發前景展望正向，加上美7月生產者物價指數(PPI)、核心消費者物價指數(CPI)月增0.6%皆優於預期，以及川普擬下調資本利得稅，利多消息激勵美股續漲。即使近期共和、民主黨針對新一輪1兆美元紓困案談判仍未獲得進展，不過美失業率、CPI PPI等經濟數據已有逐步改善跡象，搭配Fed續推貨幣寬鬆政策，有利提振投資人風險偏好，**美股料將持續上揚**

主要指數近六個月走勢



美
股

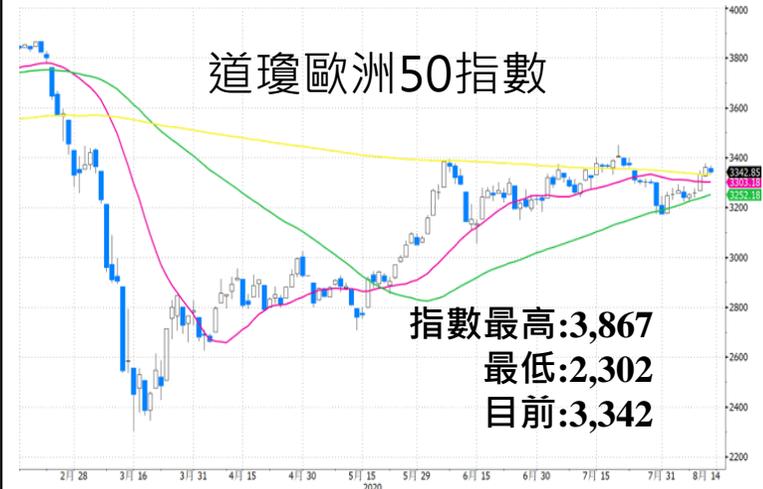


市場展望與投資建議

主要指數近六個月走勢

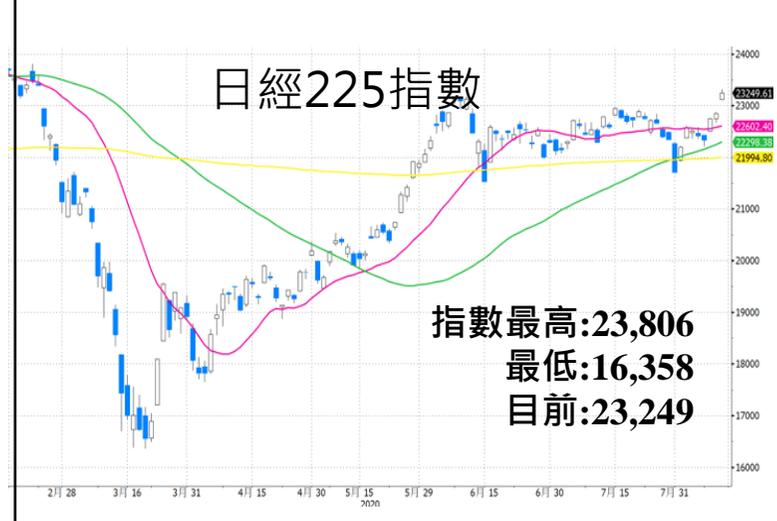
歐
股

歐元區Q2的GDP季減12.1%，創史上最慘的紀錄。不過歐元區7月綜合PMI指數為54.8，已重回經濟擴張線50之上，另外公布歐元區ZEW經濟景氣指數由7月59.6續升至8月的64.0，為2015年4月以來最高。另外歐洲央行1.35兆歐元的疫情緊急購債計畫(PEPP)及歐盟7500億歐元的經濟復甦基金啟動，可望增強投資信心並有利於未來的資金及經濟環境。由於近日公布的經濟數據有進一步改善，加上刺激經濟政策有利歐股未來走勢，建議可分批承接布局。



日
股

7月綜合PMI由6月的40.8升至44.9，但持續在50的擴張線下，經濟表現仍相當疲弱。根據路透社針對經濟學家的調查，預計Q2的GDP將年減27.2%、季減7.6%。日本上市企業預計今年的平均獲利水準將會衰退36%。估僅有約兩成公司獲利上升。另外第二波新冠疫情仍相當嚴峻，部分經濟活動仍受到抑制，使景氣復甦之路更加艱險。雖然貨幣寬鬆及刺激經濟政策持續偏多，7月綜合PMI出現反彈，但現階段經濟仍疲弱，且近期新冠疫情增溫又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。

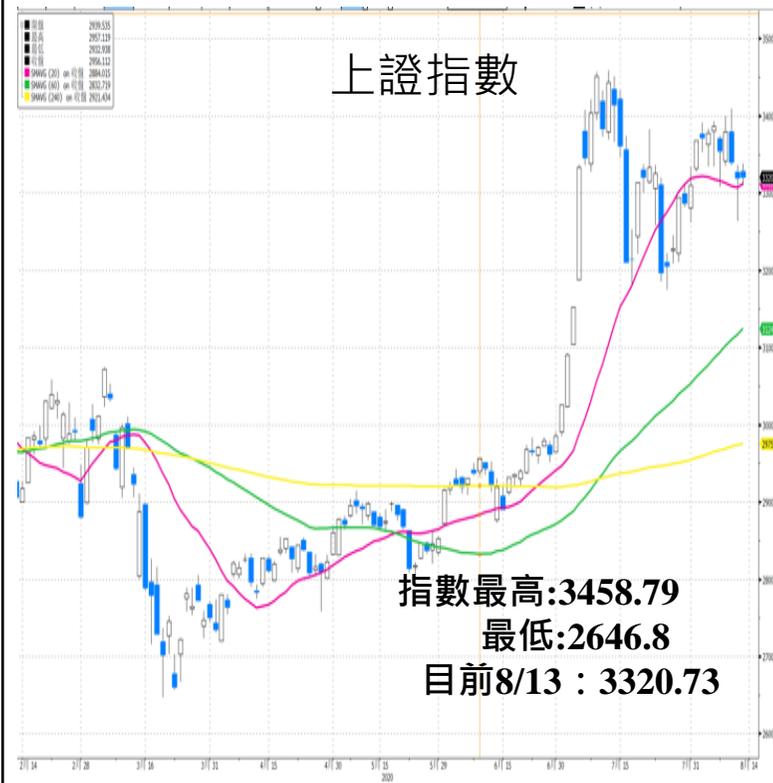


市場展望與投資建議

中國

中國8/10宣佈將對11名美國官員施加制裁，以作為先前美國制裁香港特首林鄭月娥等11名中港官員的反擊，此舉令市場擔憂美中緊張關係將持續升溫，因此打壓近期陸股的漲勢，惟8/13晚間傳出美國貿易代表庫德洛表示，美國目前對中國履行第一階段美中貿易協議的情況滿意，故收斂了週初的跌幅，截至8/14上證週漲0.18%。雖近期受到美中貿易陰霾猶在，疊加中國南方水災及部分地區疫情反覆，令近期經濟復甦的力道稍被削弱，惟今年為十三五的收官年，展望十四五(第十四個五年規劃：2021年至2025年)的未來，中國已於今年兩會召開期間提出「國內國際雙循環」的「提振內需」概念，故料在政策支撐經濟復甦及國際需求在解封後亦同步回溫的雙重利多支持下，**建議可採單筆進場或加碼的操作策略**，或以中長線投資考量的投資人則可採定期定額方式布局內需及新科技等中國相關題材。

主要指數近六個月走勢





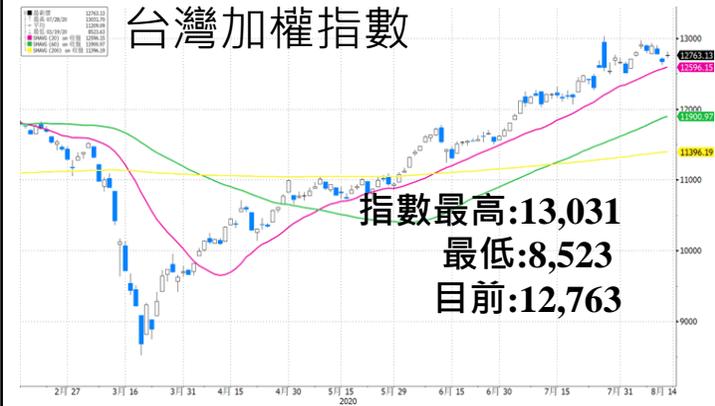
市場展望與投資建議

主要指數近六個月走勢

台股

主計總處概估今年Q2的GDP年增率為-0.73%，不過防疫措施比其他國家好，受影響的程度也相對輕微。7月景氣有明顯回溫跡象，中經院公布7月製造業PMI由6月的47.2大幅揚升到54.1，非製造業經理人指數 (NMI) 由54.0升至57.3。台股在除權息行情及台積電帶領下，於7/27突破了79年2月的歷史高點12682點，並在7/28盤中來到13031點再創歷史新高。由於7月份的經濟數據有進一步改善，加上政府的刺激經濟措施可望刺激消費，建議可分批承接布局。

台灣加權指數



新興亞洲

受美中關係從科技打壓，進一步演化到政治制裁，加上部份亞洲國家經濟數據不佳等利空因素影響(如：馬來西亞8/14公佈第二季GDP年減17.1%，創1988年第4季亞洲金融危機以來的最糟表現)，使新興亞洲扣除日本指數截至8/13週跌0.86%。惟在各國政策刺激和寬鬆貨幣環境帶動及伴隨中國需求抬升下，近期部分亞洲國家所公佈第三季經濟數據有逐步擺脫疫情影響而回溫的跡象(如：南韓公佈7月失業率從4.3%下降至4.2%，南韓、台灣、新加坡7月製造業PMI同步回升)，故在資金行情支持風險性資產表現及國際美元近期持續走弱的利多下，建議投資人可採單筆加碼的操作策略布局。

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

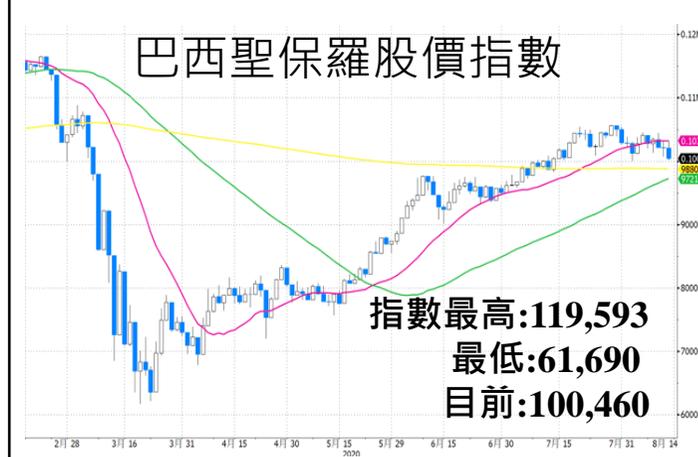
新興歐洲

俄羅斯GDP在Q1年率為+1.6%，而Q2因新冠疫情導致經濟活動受限制，GDP年率轉為-8.5%。新冠疫情仍相當嚴峻，但已較高峰期緩和，另外總統普丁於8/11宣布俄首款新冠病毒疫苗已獲衛生部批准，領先全球註冊成功。雖OPEC+8月起調降減產規模不利油價，但由於疫苗正面訊息及全球景氣有回溫現象激勵，使近日油價呈橫向偏強格局。今年以來央行已降息四次，由於通膨率仍低，預估將持續維持貨幣寬鬆政策。雖然新冠疫情衝擊使Q2的經濟大幅衰退，但若疫情改善，加上降息政策發酵，未來投資環境有利股市，建議可分批承接佈局。



拉丁美洲

巴西是全球新冠疫情第2嚴重的受災國，疫情嚴重衝擊了Q2的經濟表現，智庫基金會公布經濟活動指標，今年Q2較Q1經濟萎縮了11.2%。不過巴西經濟部長表示，從貨物流通稅徵收、電力使用恢復情形及失業改善等數據，樂觀推估目前經濟已在成長。央行今年以來已5度(連續第9次)降息，基準利率來到2.0%的歷史新低點，資金動能有利股市。雖然新冠疫情仍嚴峻，但經濟已出現好轉跡象，明年經濟可望出現明顯成長，且寬鬆的貨幣政策有利未來的資金行情。



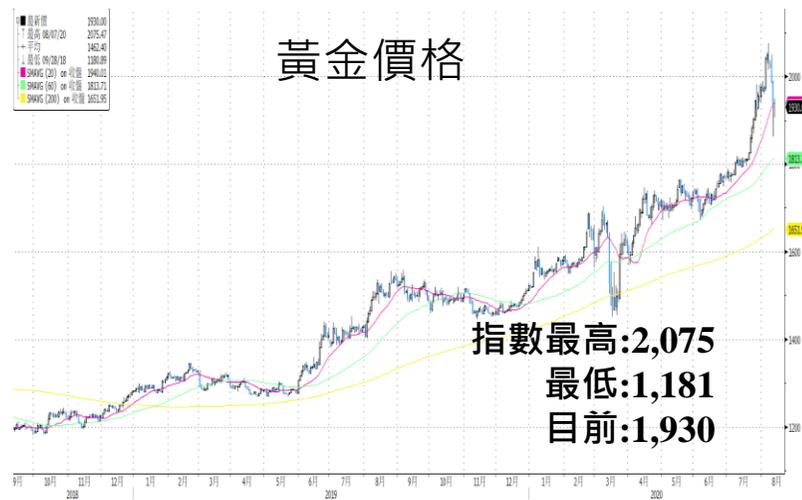


市場展望與投資建議

主要指數近六個月走勢

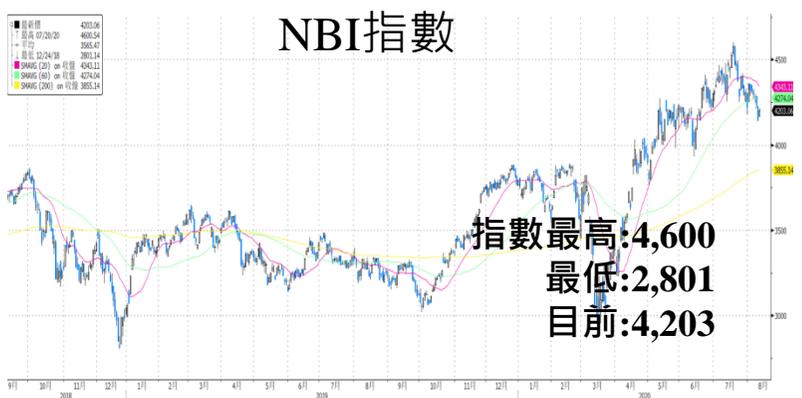
能
源
/
貴
金
屬

由於美國PPI、CPI數據優於預期，景氣正重拾復甦動能，加上俄羅斯宣布註冊全球首支新冠肺炎疫苗，川普與疫苗研發公司Moderna達成疫苗採購協議，以致避險情緒降溫，金價一度重挫近6%，創7年以來最大跌幅，並失守每盎司2,000美元關卡，惟隨後受益於買盤回流，金價才得以止跌回穩。考量美中地緣政治風險猶存，再加上全球央行不斷增加黃金儲備、貨幣寬鬆政策亦續行，尤其預估2022年前Fed將保持低利率措施，美元長期趨勢有機會走貶，預期金價有望重啟漲勢，建議投資人可單筆逢低分批或定期定額方式布局。



健
護
/
科
技

日前受美新一輪刺激措施在國會卡關，再加上部分投資人進行獲利調節，壓抑生技健護股價格走勢，然隨後川普宣告將向Moderna採購新冠肺炎疫苗，帶動生技健護股股價反彈。考慮全球藥廠仍在開發新冠肺炎疫苗，加上除了Moderna，美國政府已分別向輝瑞、BioNTech、嬌生、葛蘭素史克(GSK)等藥廠訂購新冠肺炎疫苗，以及FDA審核新藥腳步有望持續加速，看好生技健護產業後市表現，建議投資人可逢低分批布局。



債市總評

在短期通膨有回溫的隱憂下，上週美國10年公債殖利率由底部0.5%彈升至0.7%以上，導致全球債市價格上週普遍出現下滑，然而信用利差並未因此大幅擴增，反而相對持穩，預期短期通膨不利因素消散後，投資等級債與高收益債將延續漲勢。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。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，衛星配置可逢近期單筆佈局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

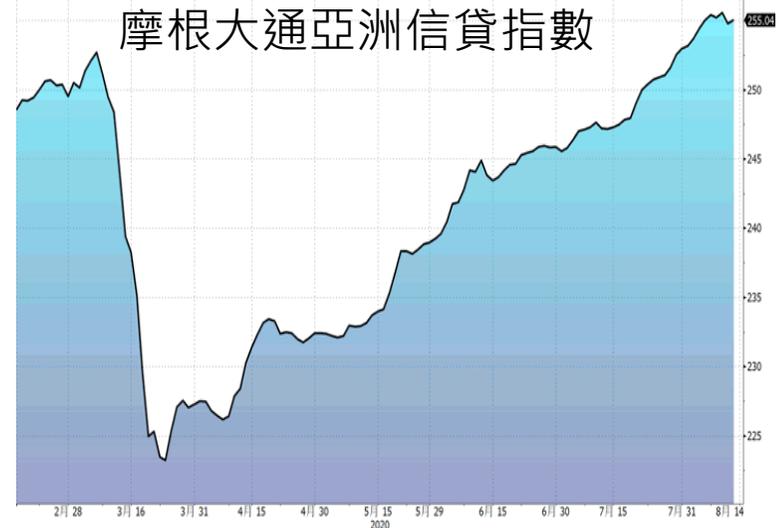
市場展望與投資建議

亞
債

財新中國7月份製造業經理人PMI指數較6月上升至52.8，創下9年半的新高，同時累積前7月的工業企業利潤與零售銷售額亦持續改善，中國基本面持續改善，有助於中國境內整體信用利差收窄，儘管中國7月份CPI年增幅創近3個月新高，推升中國公債殖利率上揚，但受惠投資情緒改善與中國房企龍頭碧桂園在世界500強的排名竄升至147名，激勵上週中資房企債上漲，在上週全球債市普遍下跌下，帶領亞債上漲近0.5%。8月以來亞債發行市場延續一定的熱度，有助於後市信用利差持續收斂，相對於全球債市，亞洲高收益債殖利率有近7%的利差優勢，成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

摩根大通亞洲信貸指數



市場展望與投資建議

投資等級債 / 高收益債

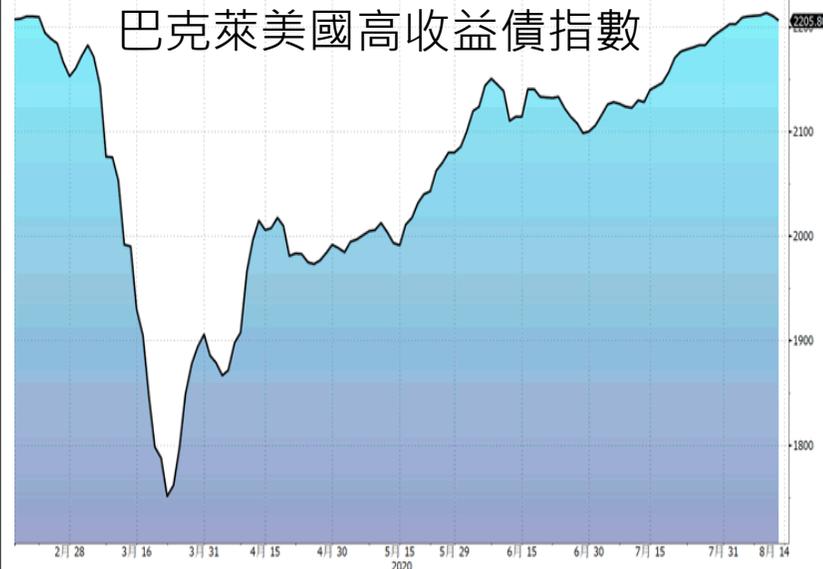
隨著美國公布的經濟數據好轉，伴隨著近三個月的通膨有緩步增溫態勢，衡量通膨預期的10年期平衡利率(Breakeven rate)更是來到近半年高點。由於美國財政部於上週三標售最大規模的10年期公債，加上近期通膨回溫，10年期公債殖利率自低點0.5%彈升至0.7%，導致投資等級債價格下跌近1%。此外，市場投資情緒持續樂觀，支撐高收益債價格僅小幅收跌0.1%。短期公債殖利率或有繼續彈升的空間，惟聯準會貨幣政策未改弦前，殖利率彈升過後將迅速拉回，配合信用市場利差收斂，公司債在短線修正後仍保有上漲空間。**保守者可佈局含高收益債之複合債基金，積極者可佈局高收益債基金。**

新興市場債

8月上旬新興國家仍延續降息氛圍，其中巴西央行再度調降基準利率1碼至歷史新低2%，相對於該國7月的通膨年增率回升至2.3%，顯示在這波降息中，隱含新興市場中部分國家已出現實質利率轉負的壓力，對於市場投資者而言，若要尋求更美好的收益，可能得轉進投資美元債，引導整體美元債價格持續維持上揚態勢。另在美元指數短線難轉強的格局下，新興市場貨幣輪漲態勢不變，當地貨幣債仍有反彈空間。**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

巴克萊美國高收益債指數



巴克萊新興市場美元債指數

