

全方位理財諮詢週報

2021.06.07

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。

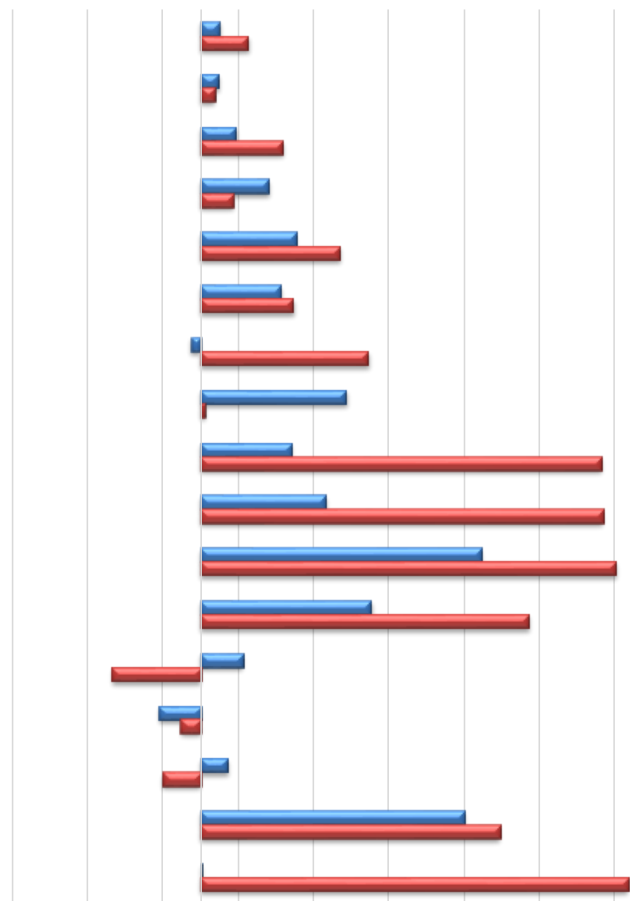


金融市場回顧

主要資產近期漲跌變化

主要股市表現

-5% -3% -1% 1% 3% 5% 7% 9% 11% 13%

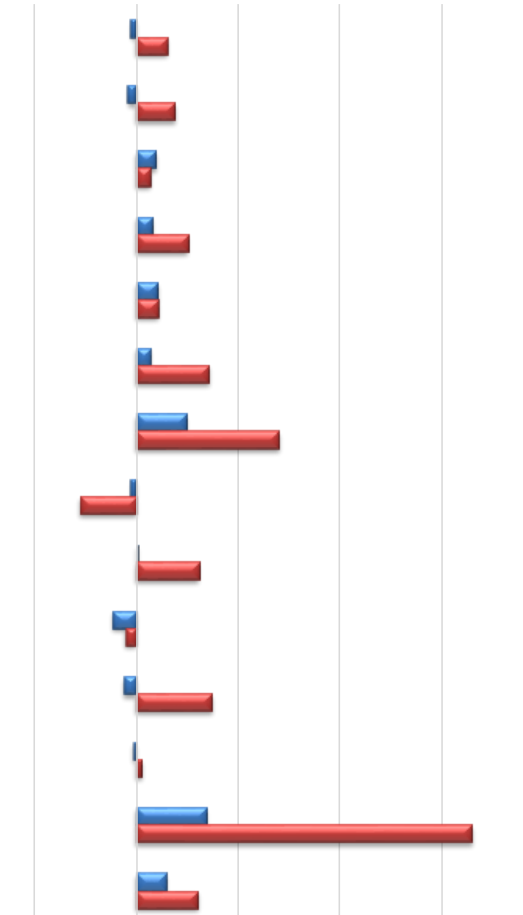


1W(各區域上條圖);1M(各區域下條圖) ■ 1W(%) ■ 1M(%)

主要債市 & 匯市表現

-2% 0% 2% 4% 6% 8%

全球股
美國
歐洲
日本
新興市場
新興亞洲
中國
台灣
新興歐洲
俄羅斯
新興拉美
巴西
生技
健康護理
科技
能源
貴金屬

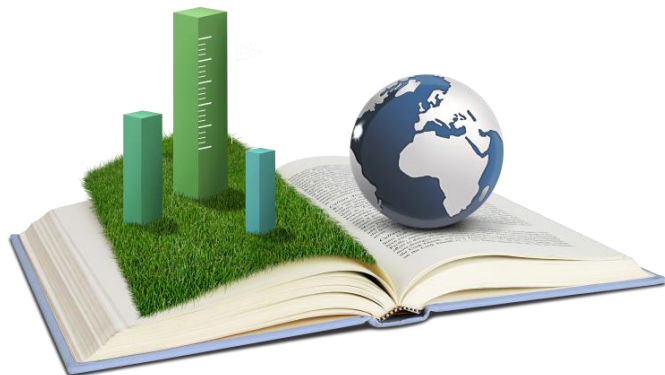


1W(各區域上條圖);1M(各區域下條圖) ■ 1W(%) ■ 1M(%)

全球債
投資級債
美高收
全高收
歐高收
新興美元主權債
新興當地貨幣債
美元指數
歐元
日圓
人民幣
澳幣
南非幣
台幣

主要資產期間報酬

		1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	YTD(%)
國家	全球股	0.52%	1.27%	8.91%	13.91%	11.00%
	美國	0.48%	0.37%	10.17%	14.77%	12.04%
	歐洲	0.94%	2.17%	9.05%	13.34%	11.83%
	日本	1.81%	0.88%	-1.67%	8.42%	5.91%
	新興市場	2.52%	3.70%	0.76%	12.02%	7.53%
	新興亞洲	2.14%	2.46%	-2.31%	10.56%	5.97%
	中國	-0.24%	4.44%	0.65%	4.59%	3.66%
	台灣	3.87%	0.13%	6.37%	23.38%	17.05%
	新興歐洲	2.41%	10.64%	12.11%	19.62%	13.53%
	俄羅斯	3.34%	10.68%	13.07%	22.72%	18.47%
	新興拉美	7.46%	11.04%	19.76%	12.81%	8.38%
	巴西	4.53%	8.72%	16.56%	15.42%	8.89%
產業	生技	1.12%	-2.32%	0.22%	3.27%	-0.19%
	健康護理	-1.09%	-0.51%	6.95%	6.52%	4.44%
	科技	0.73%	-1.00%	5.84%	11.14%	6.74%
	能源	7.00%	7.95%	10.93%	43.70%	44.25%
	貴金屬	0.05%	11.35%	25.84%	9.04%	7.05%
債市	全球債	-0.10%	0.61%	0.30%	-1.62%	-2.46%
	投資級債	-0.16%	0.75%	0.93%	-3.13%	-3.57%
	美高收	0.39%	0.28%	1.47%	3.15%	2.08%
	全高收	0.31%	1.02%	2.07%	3.61%	2.08%
	歐高收	0.42%	0.43%	1.20%	2.70%	2.40%
	新興美元主權債	0.29%	1.43%	2.20%	0.08%	-1.63%
	新興當地貨幣債	0.98%	2.80%	1.96%	0.75%	-1.85%
匯市	美元指數	-0.11%	-1.10%	-1.10%	-0.85%	0.01%
	歐元	0.01%	1.24%	1.02%	0.74%	-0.60%
	日圓	-0.45%	-0.21%	-2.45%	-4.88%	-6.02%
	人民幣	-0.24%	1.49%	1.36%	2.54%	1.92%
	澳幣	-0.05%	0.12%	-0.93%	4.39%	0.13%
	南非幣	1.38%	6.59%	10.43%	13.54%	8.42%
	台幣	0.58%	1.21%	1.40%	3.31%	2.47%



盤勢觀察重點

美國企業庫存水位仍低

補庫存的需求持續支持美國企業營運

近一個月的ISM製造業PMI動能仍強，且領先指標：新訂單、供貨速度、客戶端庫存等次指標，仍顯示本波企業補庫存的循環尚未結束

ISM指標	5月份	4月份	趨勢
<u>ISM製造業PMI</u>	61.2	60.7	擴張
新訂單	67.0	64.3	成長
生產	58.5	62.5	成長
就業	50.9	55.1	成長
供貨速度*	78.8	75.0	交貨時間拉長
庫存	50.8	46.5	成長
客戶端庫存	28.0	28.4	庫存水位低
價格	88.0	89.6	上升
積壓訂單	70.6	68.2	增加
出口訂單	55.4	54.9	成長
進口	54.0	52.2	成長

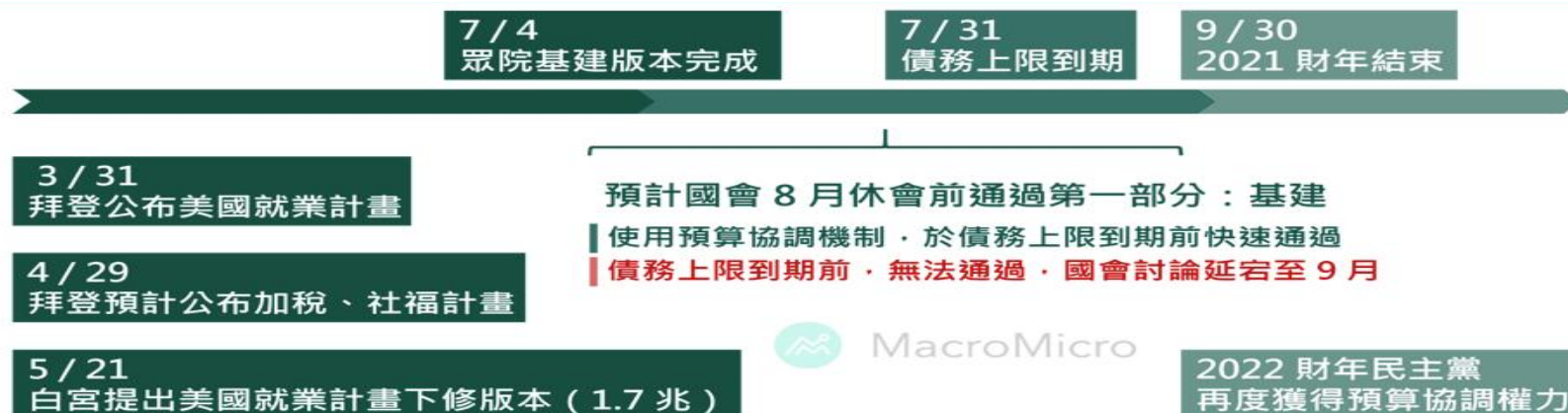
隨著全美有超過4成的人口已完成新冠疫苗的施打，代表過往因應疫情而實施的經濟封鎖即將全面解封，展望下半年，在美國財政政策的挹注下，製造業動能仍然強勁。

就ISM細項觀察美國後續的經濟動能，持續來自於補庫存的需求推動。目前客戶端存貨指標創低，顯示客戶端的存貨去化速度仍快，新訂單指數同步創高，加上企業積壓訂單增加，顯示企業正忙於接新單去庫存，未來勢必增加投資與加雇人力，日後將帶動就業更強勁反彈，美國經濟正處於正向循環。

註*：供貨速度指數上升，表示交貨時間拉長
資料來源：ISM，華南銀行自行彙整

拜登政府新一輪財政刺激方案 趕8月國會休會前闖關成功

拜登政府提出的美國就業計畫法案(The American Jobs Plan)，預計在位來8年內，以每年佔GDP 1%的方式，重建美國基礎設施，原先提出的2.25兆美元法案，經協商後下調至1.7兆美元，主要下修項目為高速公路、寬頻網路建設及國內製造業投資。



資料來源：財經M平方

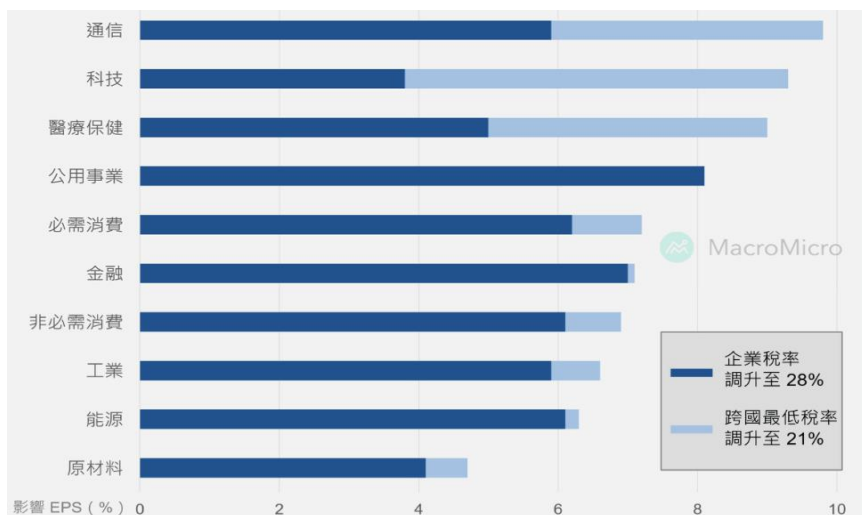


拜登政府在完整的美國重建美好計畫中，預計2021年優先完成就業計畫，2022年再進行家庭計畫的立法，總規模預計4兆美元

不同於年初因應新冠疫情的1.9兆美元的一次性紓困法案，可以支持今年全年美國的經濟增長，而接續的財政政策均以2任任期作規劃，主要用於支持明年之後的美國長期經濟動能，特別針對就業市場，給予全面性的政策支持。

美股資金輪動下 市場的目光依舊青睞價值性股票？

拜登就業計畫的背後 部份產業面臨加稅的隱憂？



為平衡美國財政赤字，拜登政府於推出就業計畫之際，也同步就政府支出資金來源對企業進行課稅，課稅層面主要為1.提升企業所得稅率由21%上調至28%、2.提升美國跨國企業最低稅率(GILTI)由10.5%上調至21%。整體來說，對於通訊、科技及醫療保健產業影響最大，其中美國大型科技公司因業務遍及全球，海外收入佔比相對於美國消費業者、工業與原物料來得高，受到GILTI大幅調升影響最大，也因此今年以來相關類股股價表現相對承壓。

美股就量化因子觀察 高股息or價值面選股依舊強於成長動能選股



今年以來價值型類股指數(以股利率、P/B比為選股原則)上漲逾22%，遠超過成長型類股指數(以盈餘成長為選股原則)的8%。而這個現象依舊持續，最主要還是來自於全球通膨增溫，影響這類股票的評價。除非市場對於通膨上升的預期大幅下滑，否則短期資金仍舊偏好停泊在價值型股票上，而佈局相關的基金(如價值型股票基金、原物料基金、不動產基金)績效可望較佳。

資料來源：財經M平方、Bloomberg，華南銀行自行彙整



投資觀測晴雨表

投資觀測晴雨表



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	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	(主權債)	☁️
		(公司債)	☀️



個別市場分析

股市總評

由於今年以來大宗商品價格的上漲，加上近日美國公布ADP民間就業、ISM製造業與服務業採購經理人指數(PMI)皆表現強勁，市場對通膨的疑慮升溫。不過考量Fed已不斷重申不會貿然改變低利率措施，且隨著疫苗的擴大接種，全球疫情已稍見緩和，預期在基本面具強力支撐下，配合寬鬆的資金環境及各國的經濟刺激措施，仍有利全球股市持續多頭格局的走勢。建議優先配置美國、新興亞洲(含中國)、俄羅斯、科技或能源等標的。



成熟市場

市場展望與投資建議

主要指數近六個月走勢

美
股

雖然美5月新增非農就業人數為55.9萬人，不如預期的67.1萬人，但優於前期修正值的27.8萬人，且失業率降至5.8%，加上ADP民間部門新增就業97.8萬人，大幅優於市場預期、截至5/29當週初領失業救濟金人數降至38.5萬人，再創疫情爆發以來新低，以及美5月ISM製造業採購經理人指數受惠新訂單增加亦升至61.2 ISM服務業採購經理人指數創新高達64，掩蓋拜登擴大公布與解放軍關係密切的中國企業黑名單之利空消息，美股走高。考量近期無論是製造業採購經理人指數，或就業數據表現穩定，甚至聯準會(Fed)也尚未急於改變低利率政策立場整體資金環境依舊寬鬆，且拜登也願意擱置提高企業稅計畫，以換取共和黨同意通過基建案，刺激政策前景良好，有利美股後市表現。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。



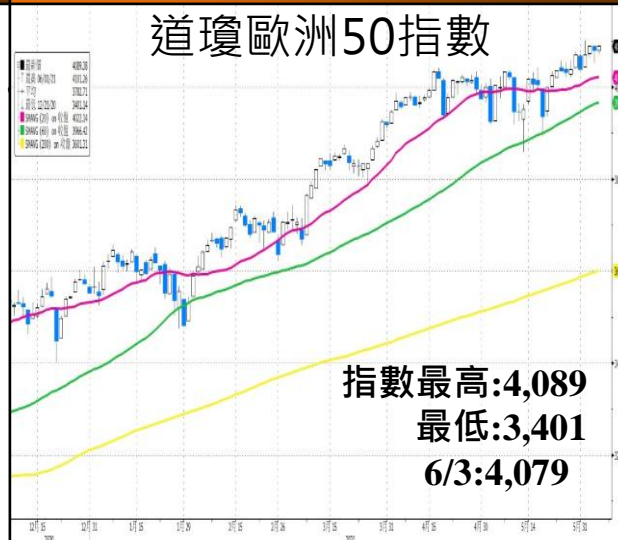


市場展望與投資建議

主要指數近六個月走勢

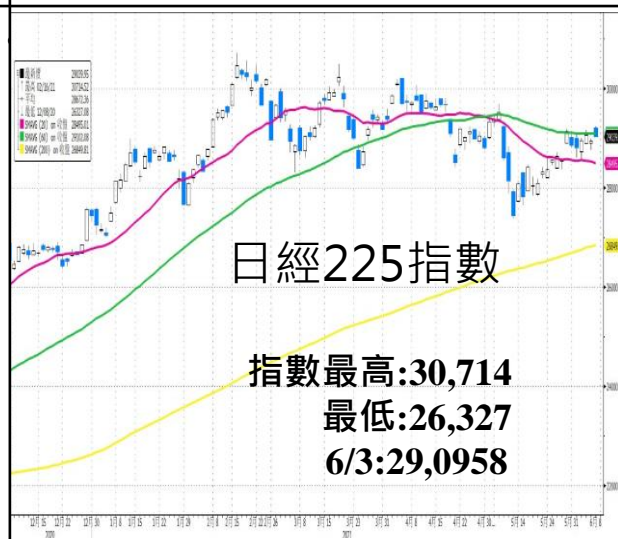
歐股

隨歐洲主要經濟體逐步解除封鎖措施，需求提升帶動景氣持續復甦。歐元區四月PPI年率增長至7.6%，不但優於前期且優於預期。歐元區及德國五月通膨年率初值則升至2%及2.5%，亦雙雙優於前值且高於估計值。歐元區及英國五月服務業PMI終值則來到55.2及62.9，顯示消費動能隨疫苗接種率提高而反彈。另英國及德國五月製造業PMI終值為65.6及64.4，維持火熱增長。而德國四月零售銷售年率4.4%，雖不及預期仍為正成長。歐股持續於歷史高點徘徊。惟歐元區及德國五月失業率仍有8%及6%，顯示勞動市場仍待改善。考量歐洲疫苗接種率逐漸提高，且經濟持續復甦，主要經濟體亦維持寬鬆政策支持經濟，建議可分批佈局。



日股

日府再度延長緊急事態宣言，且第一季GDP受疫情衝擊呈現衰退。日股受到壓抑。疫情拖累面對面產業，五月消費者信心指數微幅降至34.1，連三個月回落。截至5月28日當週，外資淨流出日股1,813億日圓。不過四月零售銷售年率仍增長12%，優於前期5.2%，且家庭支出年率成長13%，亦優於前期6.2%。另四月工業生產年率初值從前期3.4%成長至15.4%，五月製造業PMI終值為保持榮枯線以上的53。顯示經濟朝復甦方向前進，截至6月1日，疫苗施打劑數占總人口比率已提升至11.07%，相較5月1日的2.76%大幅增長四倍，一個月內接種超過一千萬劑疫苗，且日府維持鴿派路線，助益景氣復甦。



市場展望與投資建議

主要指數6個月走勢

中國

陸股在經過2月中旬到3月底的大幅修正後，雖美中對抗的緊繃關係仍未見改善，但此利空因素已漸漸鈍化，上證指數線型有底部愈墊愈高的情況，過去一週大致呈震盪區間格局。香港特區立法會於6/2三讀通過「2021年收入（印花稅）條例草案」，將股票印花稅由0.1%提高至0.13%，並於今年8/1生效。中國人行十四年來首次宣布上調金融機構外匯存款準備金率，自6/15起由5%提高到7%，期望透過收緊銀行體系內的美元流動性，從而緩和人民幣匯率升值壓力。美國總統拜登維持強硬對華政策，6/3簽署了一項行政命令，針對國防、相關物資或監控產業，擴大涉軍的中企貿易黑名單，從原先的48家增至59家，將華為、中國三大電信公司等納入黑名單，並於8/2生效。中國統計局公布5月製造業PMI為51(前期51.1)、非製造業PMI為55.2(前期54.9)、綜合PMI報54.2(前期53.8)，數據顯示經濟表現堪稱穩健。另外中國去年成為全球最大外資流入國後，今年外資仍持續流入陸股及債市，據大陸官方統計顯示，今年前五個月，北向資金累計淨買入達到人民幣2,083億元，相當於去年全年規模，近年來北向資金淨買入趨勢始終沒變，從2014年至今，北向資金每年均保持淨流入，對中國大陸A股的投資呈現長期性和趨勢性，對陸股未來表現具有正面的資金支撐力道。**建議可分批承接或定期定額布局，以參與中國景氣回升行情。**





市場展望與投資建議

主要指數6個月走勢

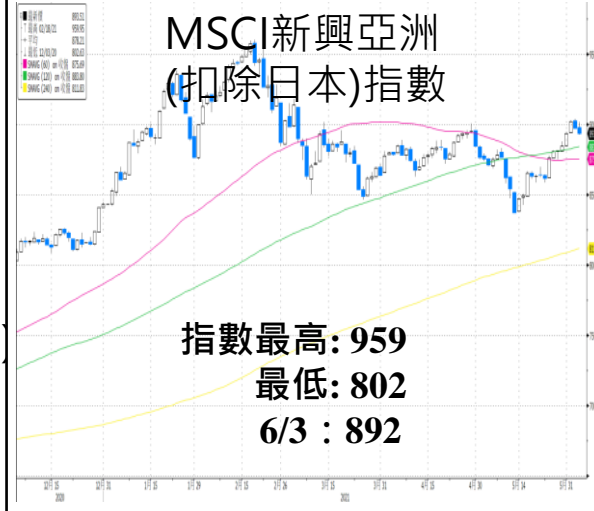
台股

台股5月上旬受缺水、斷電及本土疫情急速增溫等因素影響，指數自歷史高點大幅回落。不過在短線超跌後，近期隨著新冠疫情對股市影響鈍化、梅雨降臨解除缺水危機，加上立院三讀通過修正紓困條例部分條文，提高預算總額上限至8400億元，推升指數上漲重返「萬七」大關。台灣本土新冠疫情仍嚴峻，第三級警戒亦將再延長兩週至6/28，不過從日本和美國相繼傳出好消息，日本政府計畫捐贈台灣124萬劑AZ疫苗，美國也宣布將捐贈台灣75萬劑疫苗，預期未來疫情可望緩解。上市櫃公司Q1稅後淨利9868億元，創下歷史單季新高，預估Q2仍有亮麗表現。儘管本土疫情爆發，主計總處6/4仍將今年經濟成長率上修至5.46%(Q1的GDP公布後推估5.23%)，主因出口表現優於預期。雖疫情嚴峻仍牽動短期股市的動盪，但台股基本面及資金面仍有利多方趨勢



新興亞洲

近期國際股市多頭氣勢反撲，新興亞洲國家股市大致也呈反彈上漲走勢，MSCI新興亞洲扣除日本指數從5月中旬起持續反彈，指數重新站回季線及半年線。馬來西亞由於新冠疫情持續增溫，再度宣佈自6/1起「全面封鎖」，暫停非屬必要之經濟和社會活動第一階段為期2週，第2階段將到4週。韓國5月出口年增45.6%、進口年增37.9%，此一巨幅成長則是反映了去年同期重度疲軟的表現。印度受政府支出及製造業產能大增帶動，今年Q1 (1-3月)經濟成長率年增1.6%，雖疫情仍嚴峻，但隨著加強防疫措施及加速疫苗接種，已使疫情有所改善。考量此區域今年經濟可較去年大幅成長，建議可定期定額或分批布局新興亞洲股票型基金。



市場展望與投資建議

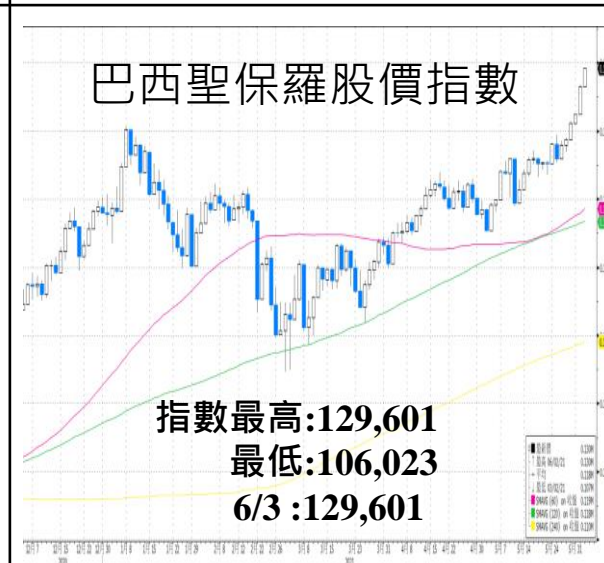
新興歐洲

國際能源價格上漲、國際股市反彈、國內新冠疫情明顯緩和及對美俄領導人高峰會的期待，俄股近期呈持續上漲走勢。美國總統拜登及俄羅斯總統普丁將於6/16在瑞士日內瓦會晤，雙方計劃討論兩國關係現狀和發展前景。央行為控制通膨，已於3/19、4/23分別升息1碼及2碼，升息措施也有效抑制了4月的物價，通膨率稍有出現降溫的情況。目前俄羅斯正處在經濟復甦軌道上，6/1公布調查的分析師預測顯示，今年GDP將年增長3.5%。OPEC+於6月初會議，未在增加供給議題上有進一步的行動，今年以來截至6/3，布蘭特原油期貨價格上漲了38.1%，將有利於能源出口大國俄羅斯的經濟表現。由於國際油價的持續上漲、國內疫情明顯緩和，加上預估今年經濟可望轉為3.5%的成長，將有利俄股行情，建議可分批承接佈局。

拉丁美洲

由於近期國際股市多頭氣勢仍在，加上巴西近期公布的國內數據大部分優於預期，樂觀情緒推升巴西股市(6/3)創下129,601點的歷史新高。巴西官方6/1公布今年Q1的GDP季增長1.2%，年成長1.0%，優於經濟學家的預期，數據顯示經濟回到了疫情前的水準這已是連續3季的成長，也帶動對今年經濟成長預測的上調及近期巴西貨幣的升值，經濟部長Guedes預計今年經濟成長率可望超過4%，另外高盛樂觀預估巴西今年GDP成長率高達5.5%。IHS Markit巴西5月製造業PMI從前月的52.3上升至53.7，另外5月的出口金額年增46.5%至269.5億美元，其中製成品(34.6%)、農產品(43%)和採礦產品(85.8%)。由於加速疫苗的接種，疫情可望進一步緩解，看好巴西今年經濟可望持續朝正向發展。

主要指數6個月走勢

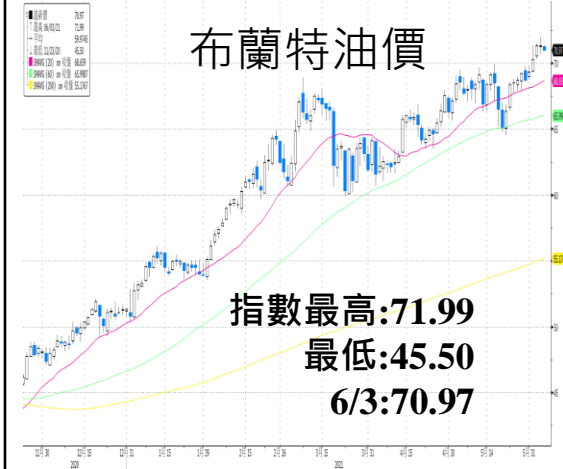


市場展望與投資建議

主要指數近六個月走勢

能源 / 貴金屬

儘管沙烏地阿拉伯與俄羅斯等主要產油國結盟的OPEC+召開會議，決議7月逐步放鬆石油供應限制的計畫不變，然伊朗核協議談判進度仍不明確，伊朗重返油市與美解除伊朗經濟制裁仍在未定之天，再加上美原油庫存下降，提振布蘭特油價突破每桶70美元大關。考慮美、歐國家新冠疫苗施打逐步普及，疫情已趨緩，投資人樂觀期待經濟將加速重啟，可望迎來夏季駕車旅遊潮，能源需求將進一步提升，加上OPEC+未來將採溫和增產模式，對油市影響程度料在可控範圍，**預期油價將持續走高，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。**



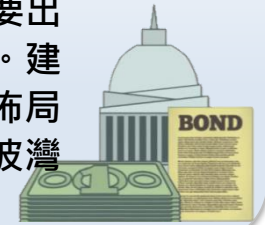
健康 / 科技

雖然Fed強調不會立即改變現有的購債步伐，試圖緩和市場情緒，惟拜登政府並未鬆手對中國企業黑名單制裁力道，一度壓抑風險偏好，不過近日發布的非農就業數據低於預期，緩解市場對Fed提前緊縮貨幣政策疑慮。Nasdaq第三、五大權值股Alphabet及FB受惠景氣復甦帶動廣告收入增加，使兩者股價維持高檔或創新高；另第七大權值股半導體股NVIDIA 執行長對監管機關核准Arm併購案抱持信心，使股價強勢創高，皆推動Nasdaq指數回升。由於近期為持續防疫帶動5G與寬頻網路、筆電(NB)等居家學習及辦公需求上升，加上記憶體和晶片仍是供不應求，以及近期微軟也將發布新的視窗軟體系統，科技業新創產品的腳步從未停歇，**預期科技股維持高檔，建議可在Nasdaq指數回檔時，單筆逢低分批，或定期定額方式布局。**



債市總評

儘管聯準會即將針對二級企業信貸融資工具(SMCCF)提出退場計畫，但因整體金額僅137億美元，因此市場普遍認為對債市影響有限，隨著通膨影響開始鈍化，美債殖利率緩步滑落，有利投資等級債打底。另受惠原油價格走升，需求回暖下，反而有利以原油為主要出口的波灣國家，財政獲得相當改善，因此波灣債其表現有機會強於其他市場的主權債。建議積極投資人可以優先以具有信用利差優勢且較不受美債影響的美國高收益債基金為佈局核心，再額外佈局亞洲高收益債基金，較保守投資人則可透過含投資等級債之基金或波灣美元債基金作為佈局核心。



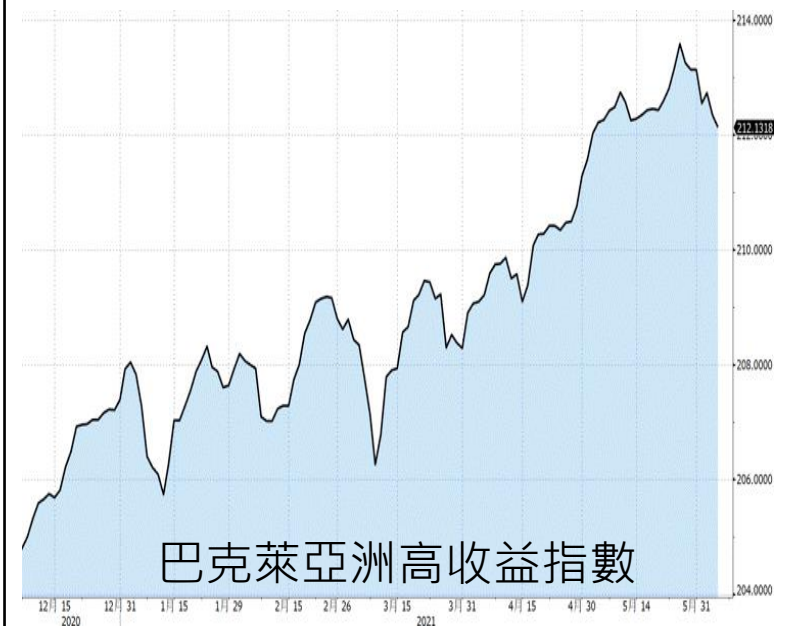
債 市

市場展望與投資建議

亞
債

受近期人民幣匯率強勁升值，中國人行開始出手干預，罕見的宣布自6月15日起上調金融機構外匯存款準備金率2個百分點，縮減貨幣市場的美元供給，不僅試圖去化當地銀行手上過多的美元，也暗示打擊投機資金炒作人民幣的決心，但因全球資金仍持續流入中國債市，人行這波抑制匯率升值的手段，僅短期影響中國債市表現，中長期而言，受惠中國5月份財新製造業PMI持續維持擴張，且數值亦較上月上，顯示整體景氣依舊維持穩健成長。有鑑於亞洲高收益債的信用利差仍大，相對於其他債市，預期利差收斂的幅度較大，依近期EPFR近期的資金流統計，亞洲債市已經連續50周都呈現淨流入的狀態，積極者若已佈局美國高收益債基金，短期亦可再慎選績效較佳的亞洲高收益債基金。

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

隨著連續兩個月的非農就業數據未臻理想，加上聯準會褐皮書透露經濟呈現溫和復甦，受到供需不平衡所導致的物價跳升現象，預估仍為短期現象，儘管聯準會未來將縮減二級企業信貸融資工具 (SMCCF)，意味之前應對疫情緊急買進的137億美元的公司債與ETF，將逐步出脫，但聯準會針對此事對外的用字遣詞仍相當溫和，也表示此舉與縮表無關，因而10年期美債殖利率再度下滑，來到近半個月新低。隨美債走穩，投資等級債技術面開始逐底，在信用市場轉佳下，美國高收益債違約率逐季降低，尋找利差保護空間較大的債券考量下，高收益債含息表現較有機會。保守者可開始布局含投資等級債之基金，積極者持續佈局高收益債基金。

新興市場債

5月以來受益美債殖利率走穩以及美元偏弱整理，支持新興市場債價格反彈，但依EPFR近期的資金流統計，儘管資金依舊流入新興市場債，但流入速度已見到減緩。新興國家整體債務在今年第一季創下新高，但依投資銀行摩根士丹利最近對於近幾個月的新興市場主權債的發行量有所下調，同時也預期今年主權債發債量將較去年同期減少15%，主要來自於中東地區受到原油價格回升，導致該地區國家財政狀況獲得改善，因此較預期減發近140億美元，由於債券供給較預期低，且財政赤字縮小，波灣債短期相較於其他地區主權債，在美債殖利率趨穩下，價格表現較佳。保守者可配置建議可佈局波灣債券為主之新興市場債基金。

主要指數近六個月走勢

