



# 寰宇金融 週報

■ 2021年05月07日

請詳見最末頁責任聲明

# 市場表現

區域	指數	日期	收盤價	1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	1Y(%)	YTD(%)	1Y High	1Y Low
股票	MSCI全球	2021/5/6	8836.4	0.49	2.61	6.94	20.40	47.87	10.34	8,866.1	5,895.9
	MSCI新興市場	2021/5/6	651.1	-0.48	0.27	-3.56	14.76	52.60	4.33	699.2	426.7
債券	彭博巴克萊美國公債及投資債指數	2021/5/5	2709.1	0.49	0.69	-1.50	-2.34	0.72	-3.06	2,812.4	2,663.5
	彭博巴克萊全球高收債指數	2021/5/5	554.1	0.22	0.95	0.62	5.91	19.54	1.42	554.1	463.5
	彭博巴克萊新興美元債指數	2021/5/5	1264.1	0.48	1.11	-1.33	1.06	12.15	-1.86	1,288.4	1,127.2
成熟市場	美國	2021/5/6	4201.6	-0.23	3.13	8.10	19.72	47.51	11.86	4,218.8	2,766.6
	歐洲	2021/5/6	441.0	0.51	1.54	7.69	20.37	30.49	10.52	443.6	322.9
	日本	2021/5/6	1927.4	0.48	-2.03	1.93	16.21	35.09	6.80	2,013.7	1,418.9
新興市場	中國A	2021/5/6	5061.1	-0.32	-0.83	-7.70	3.59	28.95	-2.88	5,930.9	3,800.2
	中國H	2021/5/6	108.1	-1.49	-1.72	-12.06	-0.85	35.52	-0.45	130.7	78.4
	印度	2021/5/6	14724.8	-1.14	-0.64	-1.34	20.07	60.07	5.31	15,431.8	8,806.8
	巴西	2021/5/6	119920.6	-0.12	2.06	-0.27	18.82	51.68	0.76	125,323.5	75,697.0
	俄羅斯	2021/5/6	1550.6	2.76	8.47	8.30	31.60	37.65	11.76	1,555.7	1,039.5
	台灣	2021/5/6	16994.4	-3.26	1.06	7.54	30.99	56.73	15.35	17,709.2	10,719.3
	南韓	2021/5/6	3182.0	0.25	1.42	1.97	31.68	64.99	10.74	3,266.2	1,897.2
	印尼	2021/5/6	5970.2	-0.71	-1.10	-2.95	11.90	29.54	-0.15	6,505.0	4,460.3
	泰國	2021/5/6	1571.9	0.81	0.99	5.03	24.75	24.96	8.46	1,606.4	1,187.5
產業	科技	2021/5/6	2421.4	-2.68	0.10	1.75	13.27	49.66	5.68	2,525.8	1,584.7
	健護	2021/5/6	1434.3	1.19	5.35	6.43	11.88	24.53	8.33	1,444.1	1,109.4
	生技	2021/5/6	4660.2	-4.25	-2.06	-12.32	6.98	16.79	-2.08	5,466.8	3,931.6
	能源	2021/5/6	397.1	3.97	7.45	23.68	81.69	44.07	38.80	406.7	204.6
	黃金	2021/5/5	2279.1	2.65	4.36	0.29	-17.42	-3.03	-3.66	2,978.9	2,001.1
	礦業	2021/5/6	441.3	6.48	11.59	20.57	41.03	82.40	22.54	441.8	234.2
其他	VIX	2021/5/6	18.4	4.43	1.49	-11.88	-26.03	-46.10	-19.16	44.4	15.4

# 市場評等

# 市場評等-核心

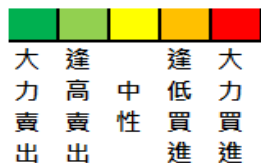
資產類別		(投資評等) 低1← →高5					配置比重		市場評論
		1	2	3	4	5	本月	前月	
股票	成熟國家						35	35	各主要經濟體持續積極貨幣政策+財政政策，給予逢低買進評等。
	新興國家						25	25	個別國家表現分歧，維持中性評等。
債券	美國公債&投資債						10	10	短期間，避險買盤進駐，殖利率下滑。中長期來看，1.9兆美元美國救助法案過關，Biden緊接著推出4兆美元法案，美國今年景氣動能可期，殖利率曲線趨陡，10年期美債殖利率上升趨勢不變，步調要視Fed的態度而定，維持美國公債逢高賣出評等，美元投資等級公司債利差區間80~120bp。
	高收益債						15	15	由於美高收債平均duration約3~4年，受公債殖利率上升影響相對較小，加上景氣復甦有助違約率下降，利差收窄，我們維持美國高收債逢低買進評等。
	新興市場債						15	15	全球復甦步伐因各國疫苗施打狀況不同而有異，但整體景氣復甦的趨勢不變；IMF近期宣布將發6500億美元的特別提款權(SDR)，預計對於邊境市場或是外匯存底短缺的新興國家有所幫助，加上商品價格處在高檔，也有利於商品出口國，故維持新興債逢低買進評等，預估利差區間250~350bp。

## 高檔震盪

本週，美國財政部長Yellen對利率的談話引發市場一陣震盪，但應只是虛驚一場，美國企業財報持續優於預期，美股多頭趨勢不變。

# 市場評等-衛星

投資標的	(投資評等)					P/E (P/B)	估值(近10年)	觀察指數	指數區間	市場評論
	低1 ← → 高5									
	1	2	3	4	5					
成熟市場	美國					21.8	95	S&P500	3900~4300	企業獲利優於預期，Fed維持超鴿派立場，整體大環境對美股有利，多頭趨勢不變，維持美股達低買進(4)評等，S&P 500指數區間為3900~4300。
	歐洲					17.0	93	Stoxx600	410~450	歐洲第三波疫情勢頭減弱，加上疫苗施打持續進行，投資人看好中長期復甦前景，ECB也加速購債支撐市場流動性，故維持歐股(4)達低買進評等，區間預估在410~450。
	日本					16.1	82	Topix	1850~2050	日本國內疫情再起，建議先觀望疫情發展，維持日股中性(3)評等，預估Topix區間1850~2050。
新興市場	中國					14.2	79	CSI300	4700~6000	市場情緒偏低，但基本面、企業盈利和流動性狀況都佳，待大盤持續盤整後上揚機會仍大，維持達低買進(4)評等。
	印度					20.1	94	NIFTY	13700~15400	疫情爆發確診人數大飆升，疫苗施打進度緩慢，央行出面警示通膨風險；但美國已開放出口疫苗原料、海外提供援助，且大企業獲利表現佳，因而維持中性(3)評等。
	巴西					10.3	21	Bovespa	115000~125000	雖外部風險偏情緒仍在，但巴西內部基本面受疫情影響仍未明顯緩解，央行也為應對高通膨收緊流動性，加上政治面多有動盪，故維持巴西中性(3)評等，股市區間預估在115000~125000。
	俄羅斯					7.3	91	RTS	1280~1680	俄羅斯景氣復甦、新冠疫情穩定及企業獲利前景持續向好，國際油價處於相對高位，地緣政治風險降低，維持達低買進(4)評等。
	台灣					16.2	81	TAIEX	16700~17300	台股首度拉回測試上升趨勢支撐，量大有衝力，但5/4大量高點仍需克服，短期多空力量勝負未決，建議觀望，本週區間看16700點至17300點。
產業	科技					25.4	94	S&P 500 Tech	2400~2550	指標權值股獲利優於預期，目前股價離券商給予的平均目標價仍有>10%上漲空間，維持達低買進(4)評等。
	健康					16.8	90	S&P 500 Healthcare	1350~1450	前5大權值股股價離券商給予的平均目標價仍有>10%上漲空間，維持達低買進(4)評等。
	生技					51.5	85	NBI	4600~5100	免除疫苗專利保護短期間難有共識，前10大權值股股價離券商給予的平均目標價仍有>10%上漲空間，維持達低買進(4)評等。
	能源					1.8	66	WTI	55~65	需求復甦不均衡，無礙整體供需朝向緊平衡推進，惟短線技術信號表明油價漲勢面臨回調，維持中性(3)評等。
	礦業					2.0	100	MSCI ACWI Metals & Mining	350~450	主要工業經濟體重啟釋放需求，相關金屬料呈高位震盪格局，維持達低買進(4)評等。



# 投資展望

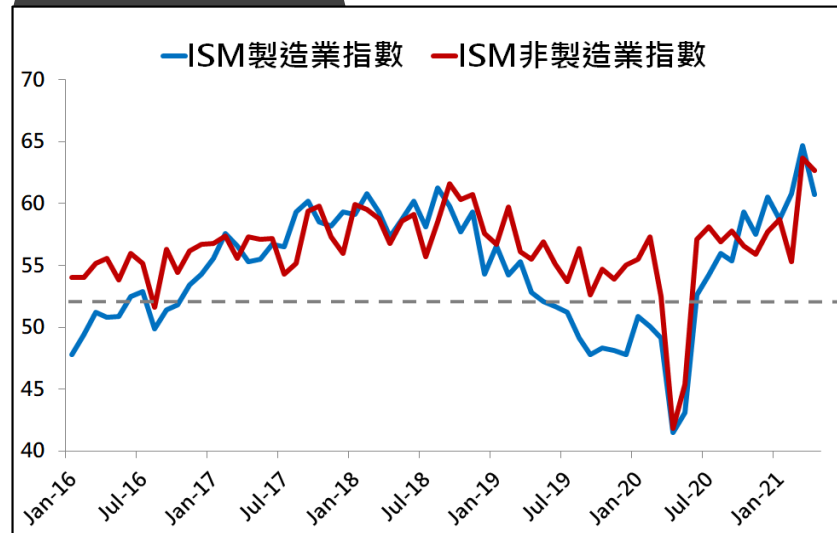
## 企業獲利亮眼，維持逢低買進(4)評等

- **結論**，企業獲利優於預期，Fed維持超鴿派立場，整體大環境對美股有利，多頭趨勢不變，維持美股逢低買進(4)評等，S&P 500指數區間為3900~4300。
- **從景氣面來看**，3月名目個人所得+21.1% mom，名目個人支出+4.2% mom，優於預期；3月PCE物價指數+2.3% yoy，核心PCE物價指數+1.8% yoy，符合預期。4月密大消費者信心指數終值為97.2。4月ISM製造業指數由上月的64.7下滑至60.7，不如預期，其中新訂單(68.0→64.3)、生產(68.1→62.5)及就業(59.6→55.1)擴張速度都放緩。4月ISM服務業指數由上月的63.7下滑至62.7，不如預期，其中新訂單(67.2→63.2)、企業活動(69.4→62.7)擴張速度放緩，就業(57.2→58.8)擴張加速。上週初領失業補助人數為49.8萬，少於預期。整體來看，今年景氣動能強勁，預估全年實質GDP成長率可達6.6% yoy。
- **從企業獲利面來看**，Pfizer公布上季財報，營收145.8億美元(+45% yoy)，核心EPS\$0.93，均優於預期，PFE上調全年營收(594億~614億→705億~725億)及EPS(\$3.1~\$3.2→\$3.55~\$3.65)預估。PayPal公布上季財報，TPV為2850億，營收60.3億(+31% yoy)，核心EPS\$1.22，均優於預期，PYPL上季新增1450萬活動戶，目前總活動戶為3.92億。

S&P 500 指數日K線



ISM指數



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

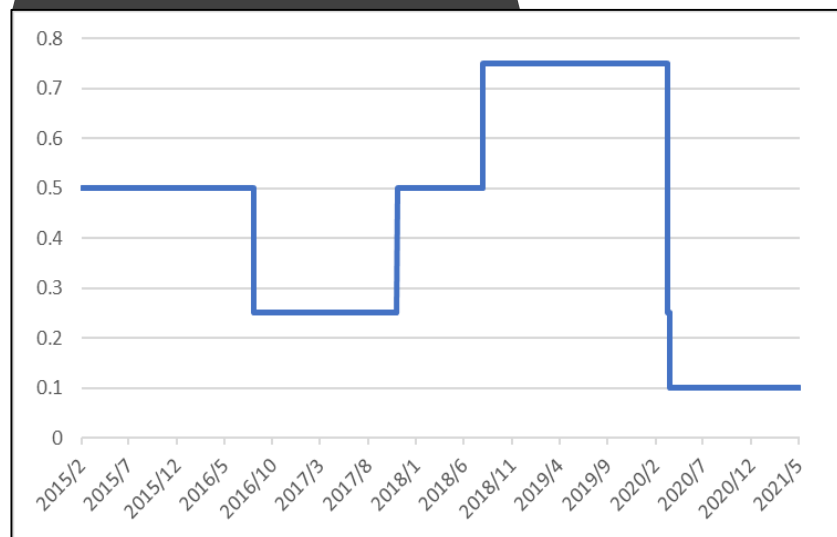
## 疫情控制有起色，維持逢低買進(4)評等

- 景氣面**，(1) 4月份歐元區製造業PMI終值為62.9，低於預期63.3；4月份歐元區服務業PMI終值為50.5，優於預期50.3；4月份歐元區綜合PMI終值為53.8，略高於預期53.7。(2) 4月份德國區製造業PMI終值為66.2，略低於預期66.4；4月份德國服務業PMI終值為49.9，略低於預期50.1；4月份德國綜合PMI終值為55.8，略低於預期56.0。(3) 4月份法國製造業PMI終值為58.9，優於預期59.2；4月份法國服務業PMI終值為50.3，略低於預期50.4；4月份法國綜合PMI終值為51.6，略低於預期51.7。(4) 4月份英國製造業PMI終值為60.9，優於預期60.7；4月份英國服務業PMI終值為61.0，優於預期60.1；4月份英國綜合PMI終值為60.7，優於預期60.0。整體來說，歐元區4月份的商業活動增加，表明隨著歐元區各國逐步控制疫情，內需和出口需求的激增帶動了製造業的強勁，同時服務業也恢復增長的跡象。
- 疫情面**，(1)截至5/5，德國單日確診人數從4月中旬的高峰32,546例，降至目前的21,266例；法國單日確診人數則從4月初的高峰60,922例，降至目前的26,000例；義大利單日確診人數從3月中旬的高峰26,793例，降至目前的10,576例。數據顯示歐洲第三波疫情已明顯控制。(2)根據Ourworldindata的資料，截至5/4，EU目前疫苗接種(至少接種一劑)的比率為25.8%；完成接種劑量的比率則為9.7%。隨著疫苗施打的加快，歐洲可望逐步解封。

STOXX 600指數



英國央行利率決議

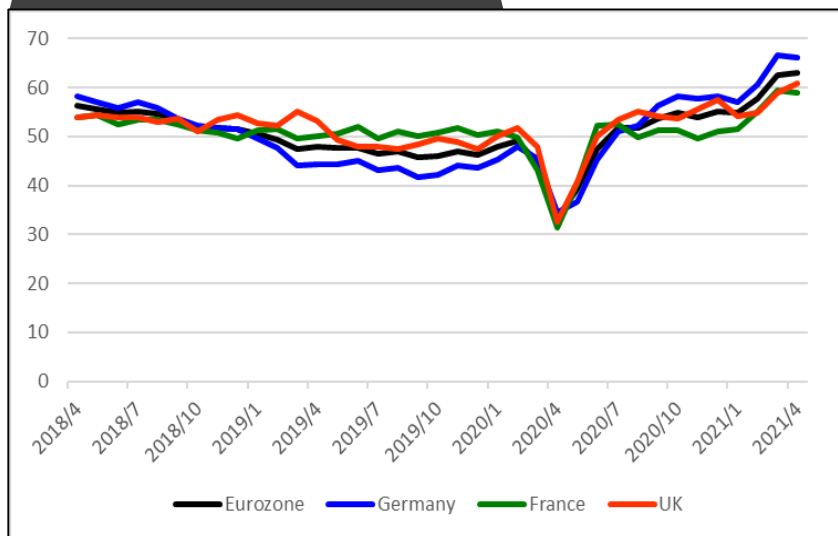




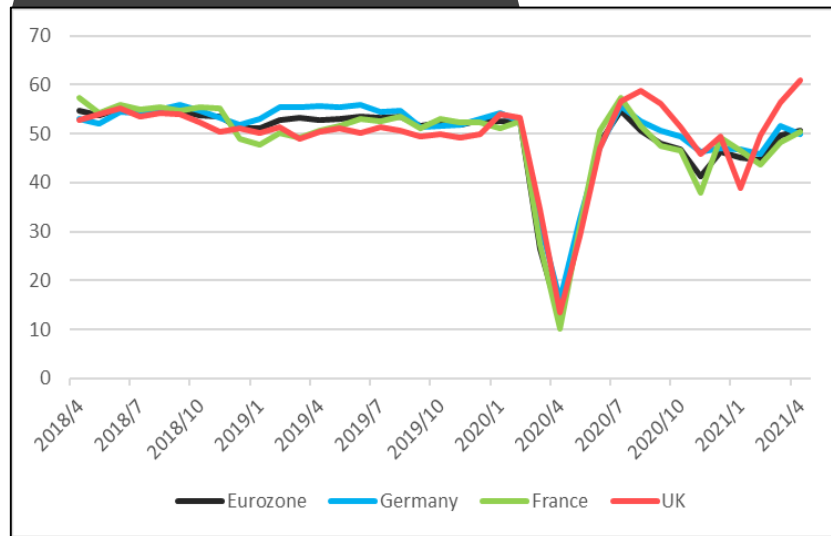
## 疫情控制有起色，維持逢低買進(4)評等

- 政策面**，5/6 英國央行 (BoE) 宣布將基準利率維持在 0.1%，並維持 8950 億英鎊購債規模不變，但將放慢每周購債步調，購債額將從目前的每週44億英鎊、減至34億英鎊。隨著疫苗接種進展順利，央行將今年經濟增長預期上調至 7.25%，遠勝先前預期的 5%。
- 企業獲利面**，(1)根據Refinitiv的數據，截至5/4 STOX 600 指數在2021年1Q的獲利成長率預估為83.1%；2021年2Q的獲利成長率預估為89.7%。STOX 600已報告第一季度收益的157家公司中，有73.9%的結果超出了分析師的預期(一般季度為51%)；STOX 600中已報告第一季度收入的183家公司中，有70.5%的結果超過了分析師的預期(一般季度為56%)。
- 結論**：歐洲第三波疫情勢頭減弱，加上疫苗施打持續進行，投資人看好中長期復甦前景，ECB也加速購債支撐市場流動性，故維持歐股(4)逢低買進評等，區間預估在410~450。

歐洲各區製造業PMI



歐洲各區服務業PMI



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

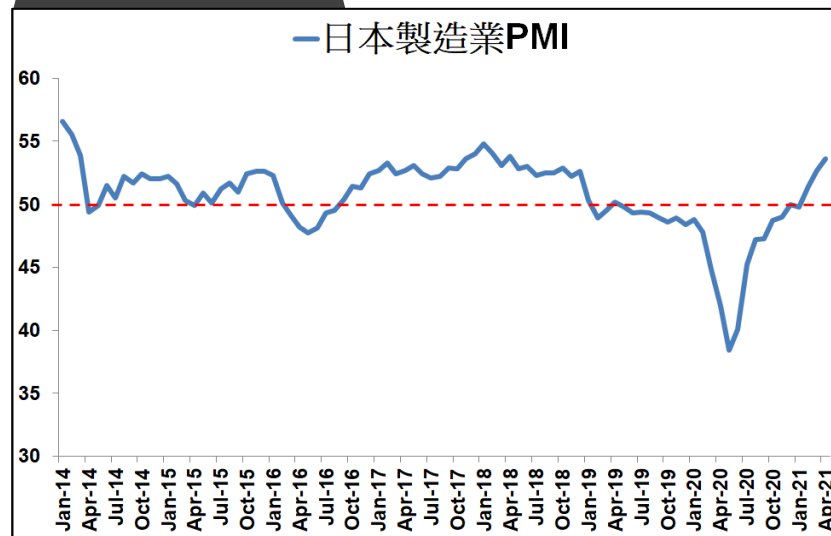
## 靜觀疫情高峰，維持中性(3)評等

- **結論**：日本國內疫情再起，建議先觀望疫情發展，維持日股中性(3)評等，預估Topix區間1850~2050。
- **從景氣面來看**，3月失業率由上月的2.9%下降至2.6%，低於預期。3月求人求職比由上月的1.09上升至1.10。3月工業生產+2.2% mom、+2.0% yoy，優於預期，預估4月+8.4% mom、5月-4.3% mom。4月Markit製造業PMI指數終值為53.6。整體來看，雖然日本總經數據不錯，但近期疫情升溫，影響經濟活動，Q2/21 GDP恐有下修風險。
- **從疫情面來看**，本週日本迎來黃金週假期，目前全國近7日平均每日新增確診病例超過5000人，累計確診人數超過60萬，東京都、大阪府、京都府及兵庫縣維持緊急狀態，預定實施至5/11，日本政府正研擬延長實施緊急事態，並考慮將北海道、福岡縣、德島縣等處納入防止蔓延等重點措施。

Topix指數日K線



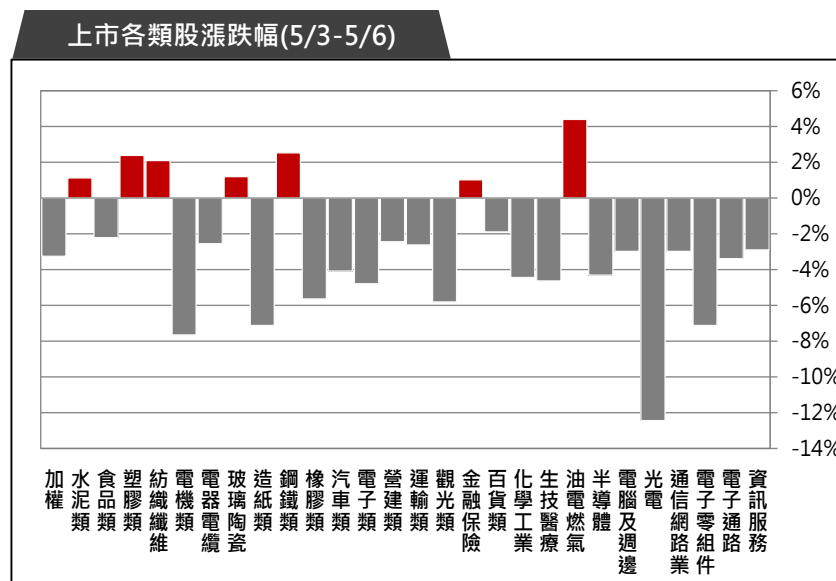
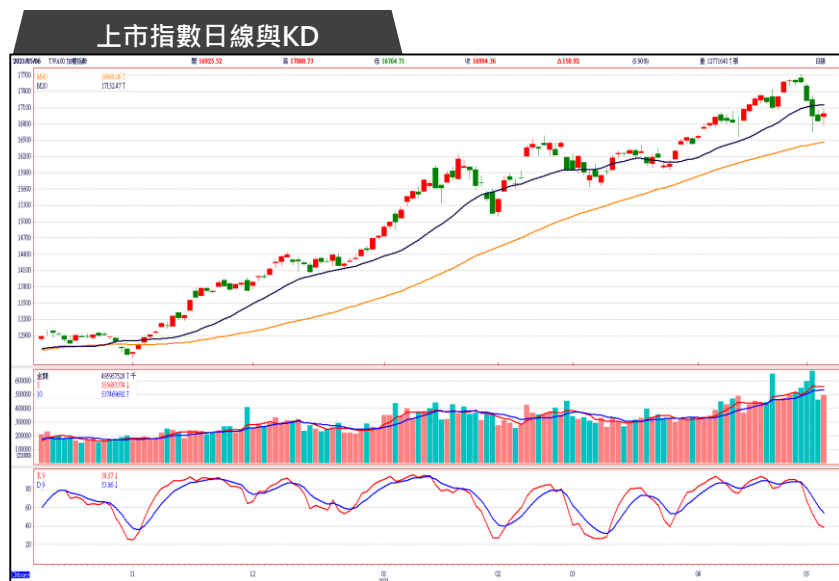
日本製造業PMI



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

## 疫情震撼，坐山觀望

- 上周台股大幅拉回，受到本土出現疫情疑慮衝擊，多頭信心受到打擊，指數由高檔反轉，17000點失而復得。
- 由於近期市場短線交易盛行，籌碼不穩，股價波動加大，強勢股出現多殺多，操作難度加大。
- 類股表現方面，傳產股熱度不減，但是運輸股評價已高，大漲大跌。鋼鐵股較晚啟動，又搭上減碳議題，後來居上，值得留意。電子股半信半疑，唯有財報營收能扭轉乾坤。
- 綜合而言，台股首度拉回測試上升趨勢支撐，量大仍有衝力，但5/4大量高點仍需克服，短期多空力量勝負未決，建議觀望，本週區間看16700點至17300點。



Source : Bloomberg · CMoney · 永豐投顧整理

## 長假人潮暴增但消費低，維持逢低買進(4)評等

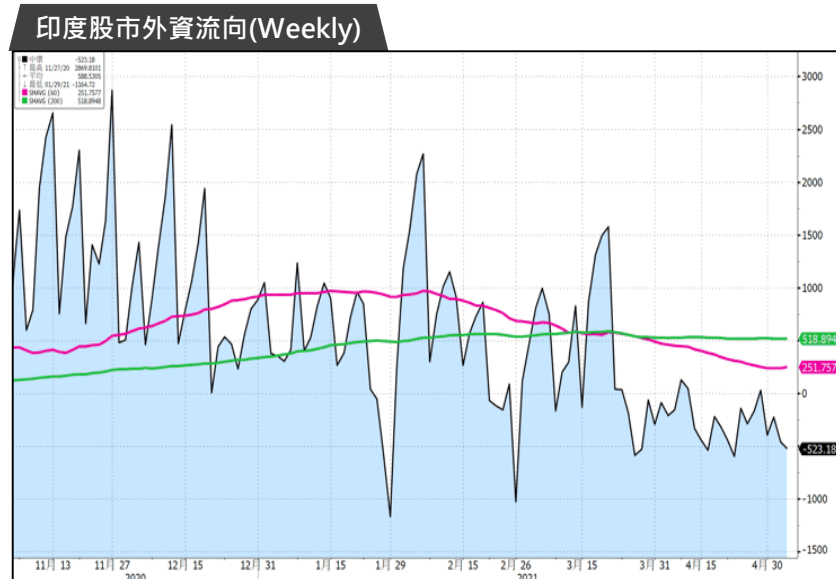
- **結論**：A股企業獲利佳、景氣表現穩定、北向資金呵護、央行維持流動性充裕，升息風險也低；我們維持A股和MSCI China逢低買進(4)評等，預期滬深300指數落於4700~6000點間，目前最大風險為美國QE縮減，須持續關注。
- **本週回顧**：週四滬深300指數下跌1.22%，收於5061點，北向資金淨流入1.8億人民幣。本週恒生科技指數共下跌2.1%，收8313點，週四南向資金淨流出3.7億港元。
- **景氣方面**：中國4月官方製造業PMI由51.9降至51.1，但財新版由50.6升至51.9，兩者分化較大，可能隱含中小企業復甦已強於大型企業，目前景氣仍保持穩定狀態。
- **市場方面**：中國官方公布，今年五一長假全國旅遊人次yoy增119.7%，已回復疫情前水準，但預計實現國內旅遊收入yoy雖增長138%，僅達疫情前的77%水準，可能因表現不如預期，使週四消費者服務類股重挫；而醫藥股大跌則是因拜登發言提議放棄疫苗智慧財產權，市場擔憂非原先生產國能自主生產，疫苗供給大增將衝擊原先領導地位，不過週四德國已出面反對拜登提議。



证券名称	成交净买入(亿)	收盘价	涨跌幅(%)	所属Wind行业
格力电器	5.1435	59.96	0.08	可选消费
兴业银行	4.9857	22.26	2.39	金融
隆基股份	4.4220	100.00	0.60	信息技术
美的集团	2.7518	77.56	-3.26	可选消费
三一重工	1.6651	30.18	-2.27	工业
五粮液	1.2326	276.44	-3.00	日常消费
药明康德	1.0321	149.09	-6.09	医疗保健
迈瑞医疗	0.7702	448.85	-3.75	医疗保健
宁德时代	0.6602	384.00	-1.07	工业
招商银行	-1.3623	53.67	1.84	金融
恒瑞医药	-1.7429	82.12	-2.35	医疗保健
中国中免	-2.4072	295.70	-5.22	可选消费
京东方A	-3.4024	7.01	-4.37	信息技术
智飞生物	-3.6372	205.77	-8.73	医疗保健
东方财富	-4.0300	31.30	-2.92	金融
沃森生物	-4.6494	55.75	-10.80	医疗保健
阳光电源	-5.5063	85.80	-4.56	工业
伊利股份	-6.2315	39.65	-3.17	日常消费
贵州茅台	-7.4356	1,959.00	-2.38	日常消费
中国平安	-15.2014	70.53	-2.72	金融

## 疫情嚴重但企業表現佳，維持中性(3)評等

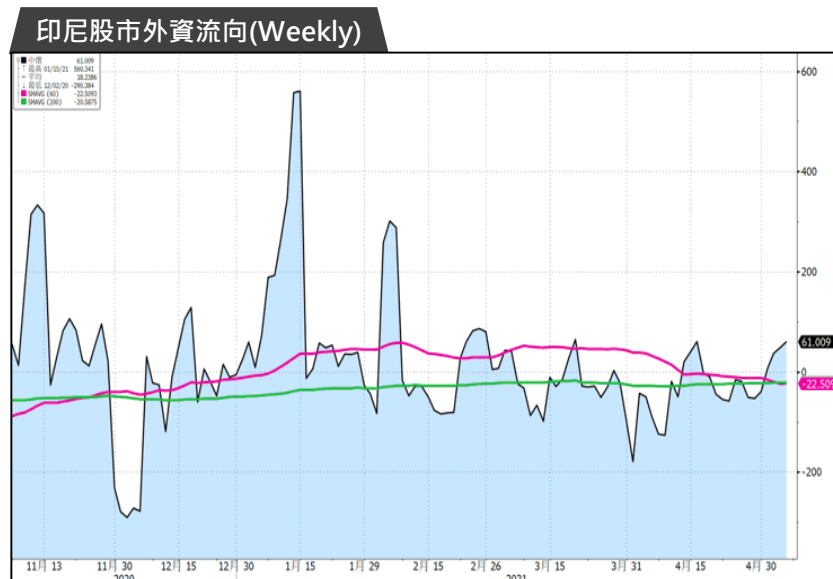
- **結論:** 考量疫情惡化超級嚴重，疫苗施打速度慢，央行警示仍有通膨風險，外資落跑；不過第一季企業獲利佳，景氣還未大幅惡化，以及海外對疫情援助，我們給予印度股市中性(3)評等。預估Nifty50指數落於13700~15400點間。
- **本週回顧:** 截至週三，Nifty50 指數上漲0.6%，落於14725點，截至5/5，外資賣超股市約523百萬美元。
- **疫情方面:** 印度單日新增確診人數飆破41萬人，持續創世界歷史紀錄。5/5施打一劑人數占總人口比達9.4%，上週五為9.1%，速度再放緩。但因拜登提議放棄疫苗智慧財產權，以及歐洲緊急援助220萬歐元等，都有改善股市市場情緒。
- **財報方面:** 信實第一季企業獲利yoy暴增108%，印度斯坦聯合利華增45%，KM Bank增33%，Bajaja Finance增40%，不過HCL科技卻大減65%。據高盛預估，MSCI印度第一季企業獲利yoy能大增72%，去年第四季為48%。
- **景氣方面:** 印度4月製造業PMI為55.5，前值55.4，雖受疫情影響但表現仍大幅優於預期；而服務業由54.6下跌至54，封鎖和旅遊限制帶來的衝擊較大。4月整體的綜合PMI由56降至55.4，IHS表示整體產出和新訂單增幅放緩，雖然產出價格大升，但升幅不及原物料等要素價格的漲幅。



Source : Wind · Bloomberg · 永豐投顧整理

## 景氣狀況持續好轉，維持逢低買進(4)評等

- 結論:** 考量景氣明顯好轉、通縮也逐漸改善，且盛產生物燃料和鎳礦使長期仍有吸引力，維持JCI指數逢低買進(4)評等，預估落於5500~7000點，唯須小心美國QE縮減對新興市場的衝擊。
- 本週回顧:** 本週截至週四，印尼JCI指數下跌0.4%，收於5970點，外資買超61百萬美元。消息方面，左科威總統稱，為了實現2021年4.5%~5.5%的經濟成長目標，將極度仰賴4~6月的經濟增長；可能暗指第二季將為全年景氣成長高峰期。
- 景氣方面:** 4月印尼製造業PMI由53.2升至54.6，為歷史以來最高，IHS表示經濟活動、廠商採買力道及訂單等等表現皆良好，雖然生產要素價格大漲，但也連帶產品售價出現改善；印尼公布第一季GDP成長率為-0.74%，自2020Q2以來皆維持負成長。通膨部分，4月CPI由1.37%升至1.42%，但核心CPI由1.21小降至1.18%，據印尼官方統計，此次通膨由雞肉漲價貢獻最高，而五月開齋節食品價格有望再度拉升通膨表現。



Source : Wind · Bloomberg · 永豐投顧整理

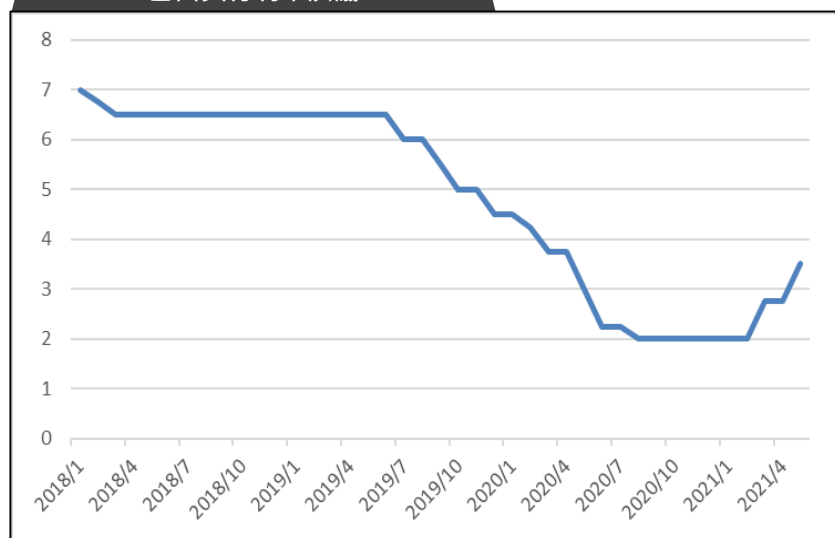
## 央行二次升息，維持中性(3)評等

- **景氣面**，巴西4月份製造業PMI為52.3，製造業的增速放緩至去年6月以來的最低水平，但細項中的就業人數增加，公司對未來狀況也更加樂觀。服務業PMI為42.9，綜合PMI為44.5。整體來說，雖然巴西仍困於嚴峻疫情，但疫苗供應的增加帶來樂觀情緒，商業前景改善也支持創造就業機會。
- **政策面**，巴西央行利率決議，將Selic利率升至3.5%，符合市場預期。Copom表示部分政策正常化是適當的，並且暗示6月份利率會議將再次升息75基點至4.25%。
- **疫情面**，(1)截至5/2，單日新增病例為75,652例。(2)根據Ourworldindata的數據，截至5/5，巴西目前疫苗接種(至少接種一劑)的比率為14.7%；完成接種劑量的比率則為7.0%。
- **資金面**，截至5/4，以週頻率來看，外資流出巴西股市1400萬美元；季至今，外資流入巴西股市共12.35億美元。
- **結論**：雖外部風險偏好情緒仍在，但巴西內部基本面受疫情影響仍未明顯緩解，央行也為應對高通膨收緊流動性，加上政治面多有動盪，故維持巴西中性(3)評等，股市區間預估在115000~125000。

Bovespa指數

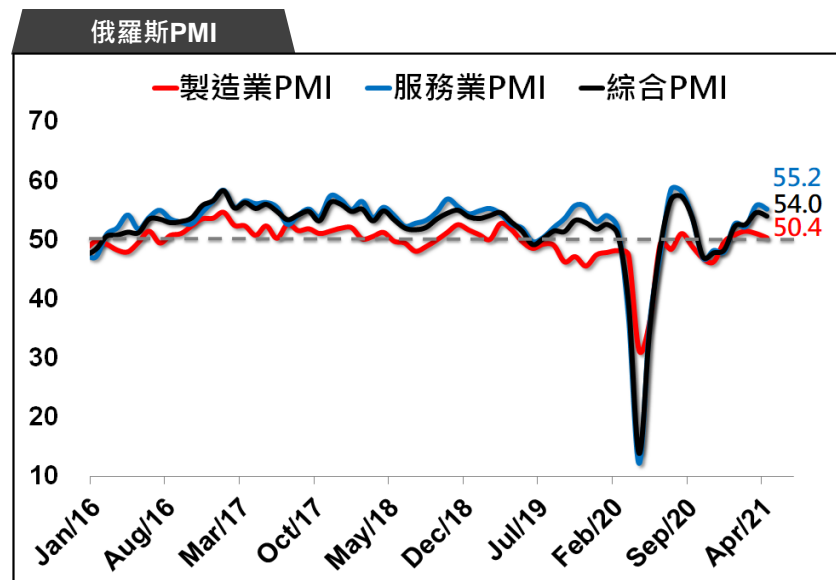


巴西央行利率決議



## 獲利預估上修，維持逢低買進(4)評等

- 結論：**俄羅斯PMI指標連續四個月擴張，表明經濟仍在復甦，考量國內新冠疫情控制得宜、企業獲利及股利展望正面、外部地緣政治風險降低、國際油價處於相對高位及疫後經濟正常化帶來的大宗商品需求激增預期，上調RTS指數1280~1680區間預估，維持俄股逢低買進(4)評等。
- 從景氣面來看，**俄羅斯4月Markit製造業PMI由51.1下降至50.4，低於預期的51.5，服務業PMI由55.8下滑至55.2，低於預期的56.0，綜合PMI則由54.6下滑至54.0。總體上，俄國商業活動保持擴張，儘管步伐有所放緩，成本壓力高企，就業溫和復甦，此外，隨著對經濟復甦的樂觀預期增強，製造業及服務業的信心均進一步提升。
- 從疫情面來看，**官方5/5通報新冠肺炎確診病例日增7,975例，7天平均值曲線呈現平滑而緩慢下降，疫情保持穩定狀態；追蹤新冠疫苗施打進度，截至5/4止，至少接種1劑疫苗人口占比為8.6%，完整接種占比為5.3%，施打速度有待加強。
- 從消息面來看，**拜登表示，希望在6月訪問歐洲期間與普丁會晤；倘若雙方能順利破冰，可望緩解美國對俄制裁風險。
- 從評價面來看，**Refinitiv I/B/E/S將RTS指數今年的獲利預估上修至+138.19%，RTS指數NTM股利率預計達到7.95%。



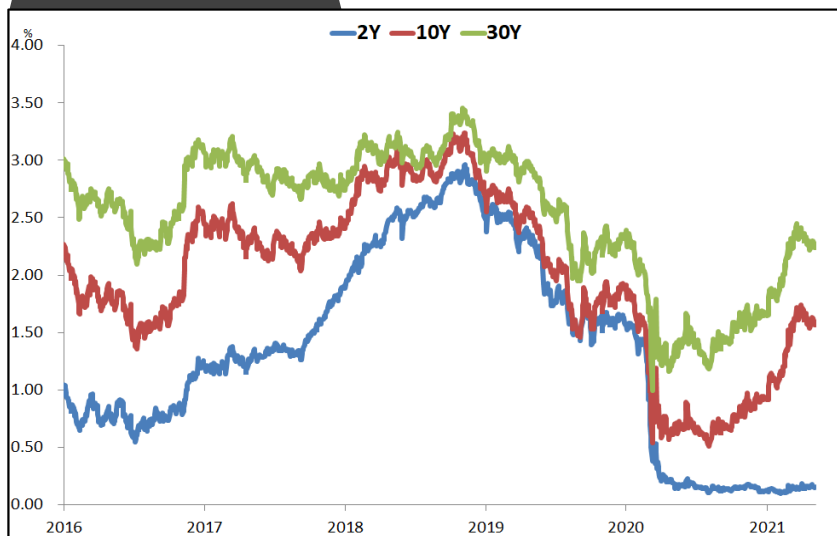
Source : Bloomberg · Our World in Data · 永豐投顧整理



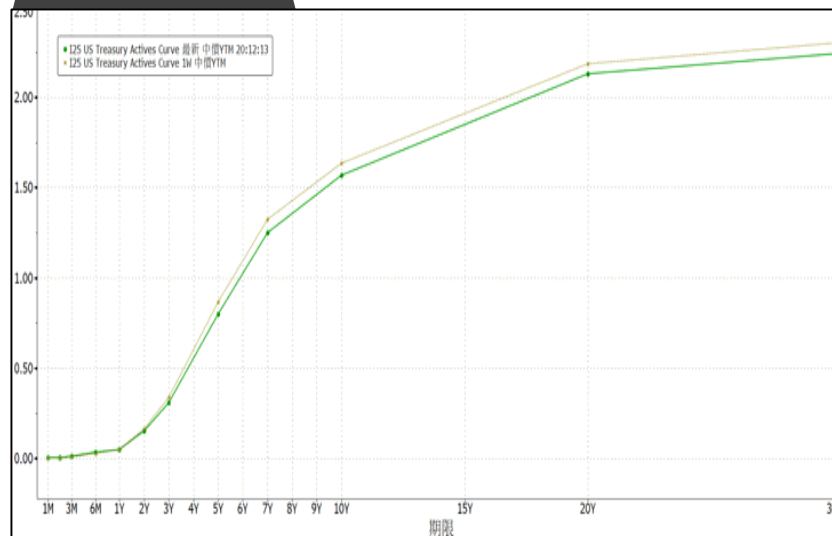
## 殖利率下滑，殖利率曲線趨緩

- 結論**：本週美國10年期公債殖利率較前週下滑6bp至1.57%，殖利率曲線趨緩。短期間，由於地緣政治緊張、空頭回補，避險買盤進駐，美公債殖利率回落，中長期來看，1.9兆美元紓困方案通過，拜登政府緊接著公布基建方案，若疫苗接種加速，全球疫情持續改善，景氣可望進一步轉強，殖利率曲線趨陡，10年期美債殖利率上升趨勢不變，步調要視Fed的態度而定，維持美國公債逢高賣出評等。
- 景氣面**：3月名目個人所得+21.1% mom，名目個人支出+4.2% mom，優於預期；3月PCE物價指數+2.3% yoy，核心PCE物價指數+1.8% yoy，符合預期。4月密大消費者信心指數終值為97.2。4月ISM製造業指數由上月的64.7下滑至60.7，不如預期，其中新訂單(68.0→64.3)、生產(68.1→62.5)及就業(59.6→55.1)擴張速度都放緩。4月ISM服務業指數由上月的63.7下滑至62.7，不如預期，其中新訂單(67.2→63.2)、企業活動(69.4→62.7)擴張速度放緩，就業(57.2→58.8)擴張加速。上週初領失業補助人數為49.8萬，少於預期。**供需面**：**供給**：下週美財政部將標售580億美元2年期公債、410億美元10年期公債、270億美元30年期公債。**需求**：Fed每月購買800億美元公債。

美國公債殖利率走勢



美債殖利率曲線



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

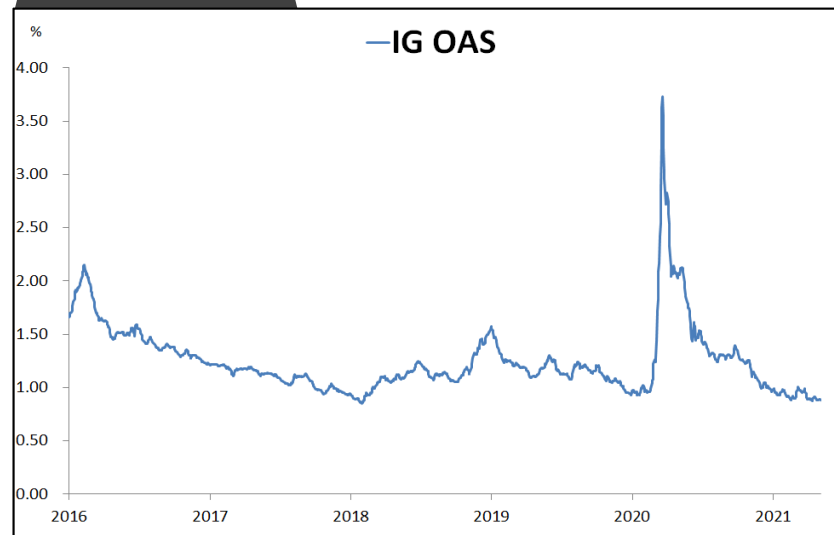
## 殖利率下滑，利差持平

- 結論**：本週美國投資等級債總報酬率指數+0.51%，殖利率下滑3bp至2.14%，利差持平在88bp。短期間，由於地緣政治關係緊張，避險買盤進駐，美投資等級債殖利率向下，中長期來看，1.9兆美元紓困法案過關，Biden緊接著推出2.3兆美元美國就業法案，美國今年景氣動能可期，殖利率曲線趨陡趨勢不變，步調要視Fed的態度而定，預估美國投資等級債指數利差區間為80~120bp。
- 資金面**：Lipper美國資金流向資料顯示，截至5/5一週，38.5億美元淨流入投資級等級公司債基金。另，截至4/21，Fed透過CCF共持有137.6億美元的美國公司債及美國公司債ETF，較上週減少800萬美元。**初級市場面**：本週Florida Power & Light (A1/A/A+)發行10億美元優先無擔保債，2023/5/10到期(2年)，浮動利率：SOFR +25。

美投資債殖利率走勢



美投資債OAS



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

## 美高收殖利率下滑，利差持平

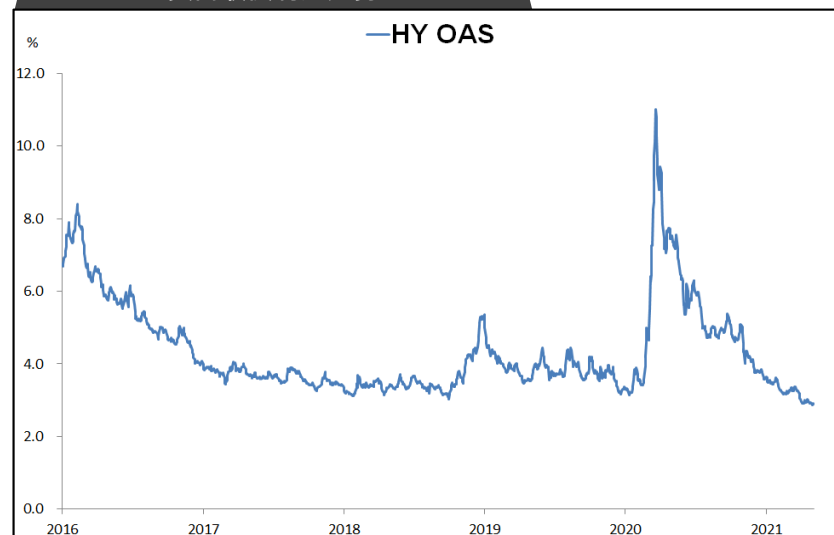
- 結論**：本週美國高收債總報酬率指數+0.2%，殖利率下滑2bp至3.97%，利差持平在291bp。1.9兆美元紓困法案過關，Biden緊接著推出2.3兆美元美國就業法案，美國今年景氣動能可期，殖利率曲線趨陡趨勢不變，步調要視Fed的態度而定。由於美高收債平均duration約3~4年，受公債殖利率上升影響相對較小，加上景氣復甦有助違約率下降，利差收窄，我們維持美國高收債逢低買進評等。
- 資金面**：根據Lipper統計，本週(截至5/5)，美國高收益債基金淨流出14億美元資金。**信評面**：根據Moody's預估，2021/2美高收債違約率(按票面金額)為6.6%，預期今年4Q可望降至3.0%以下。過去一個星期(5/1~5/6)，美國非投資等級公司債，S&P升評家數為9，降評家數為3；Moody's升評家數為6，降評家數為2；Fitch升評家數為4，降評家數為1。整體來看，升降比率處在上升階段。**初級市場面**：本週，Vistra Operations Company(Ba2/BB)發行12.5億美元優先無擔保公司債，2029/5/1到期(8年)，NC3，票面利率4.375%，殖利率4.375%(T+298bp)，MWC T+50bp prior to 2024/5/1, and then 102.188, 101.094, 100.00。

美高收債殖利率走勢



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

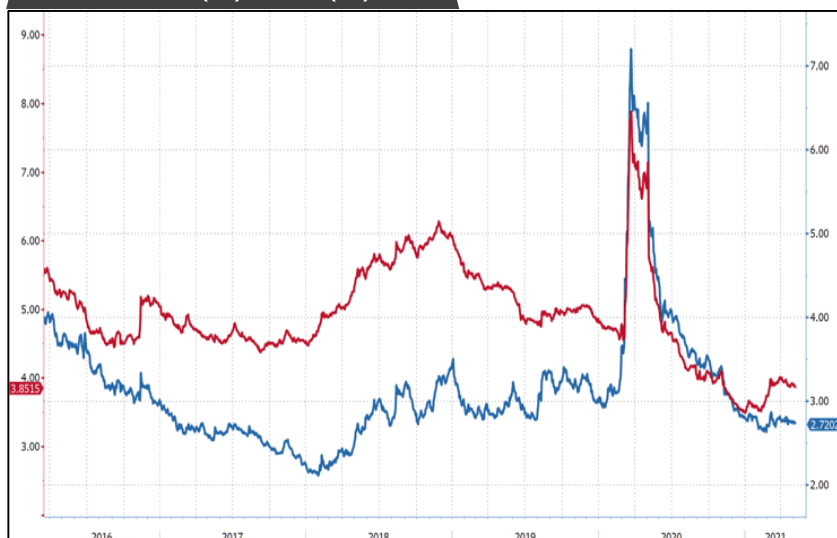
美高收債利差走勢



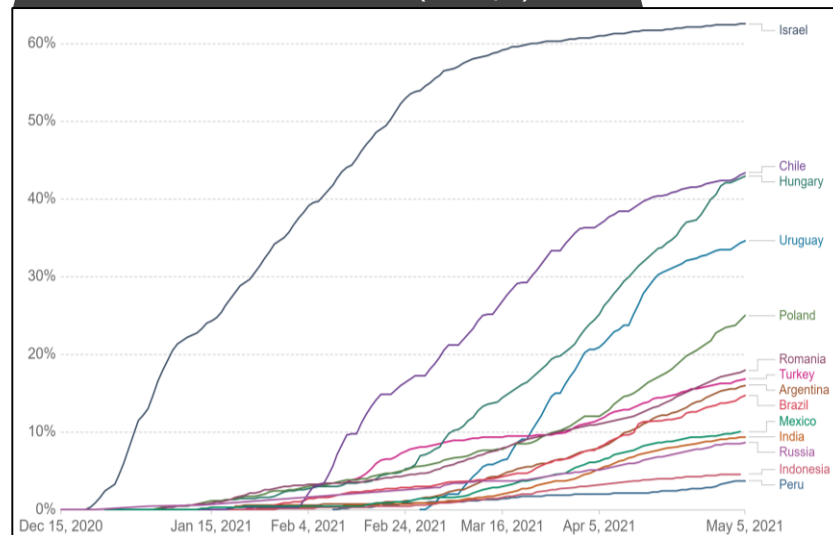
## 新興債殖利率上升，利差持平

- 結論：**Bloomberg Barclay新興債指數殖利率從3.92%降至3.85%，利差從275bp收窄至272bp (4/29~5/6)。全球復甦步伐因各國疫苗施打狀況不同而有異，但整體景氣復甦的趨勢不變；IMF近期宣布將發6500億美元的特別提款權(SDR)，預計對於邊境市場或是外匯存底短缺的新興國家在購買疫苗與醫療設備等支持景氣復甦方面有所幫助，故維持新興債逢低買進(4)評等。預估短期利差區間250~350bp，未來持續關注美債殖利率走勢。
- 分析：(1)疫苗面：**截至5/5，以主要的新興市場來看，目前疫苗接種(至少接種一劑)最快的國家為以色列(62.5%)、智利(43.4%)、匈牙利(43.0%)、波蘭(25.0%)、土耳其(16.9%)、阿根廷(16.1%)、巴西(14.7%)、墨西哥(10.1%)、印度(9.4%)、俄羅斯(8.7%)，新興國家的疫苗接種速度已開始有較明顯的上升。
- (2)景氣面：**IMF最新的《世界經濟展望》報告中表示，預計到2021年世界經濟將增長6%，高於1月份預測的5.5%。成熟經濟體今年的增長率預估為5.1%，而美國則預估增長6.4%；新興和發展中經濟體2021年增長的預測為6.7%。

新興債殖利率(紅)與OAS(藍)走勢



新興國家疫苗接種率概況(截至5/5)

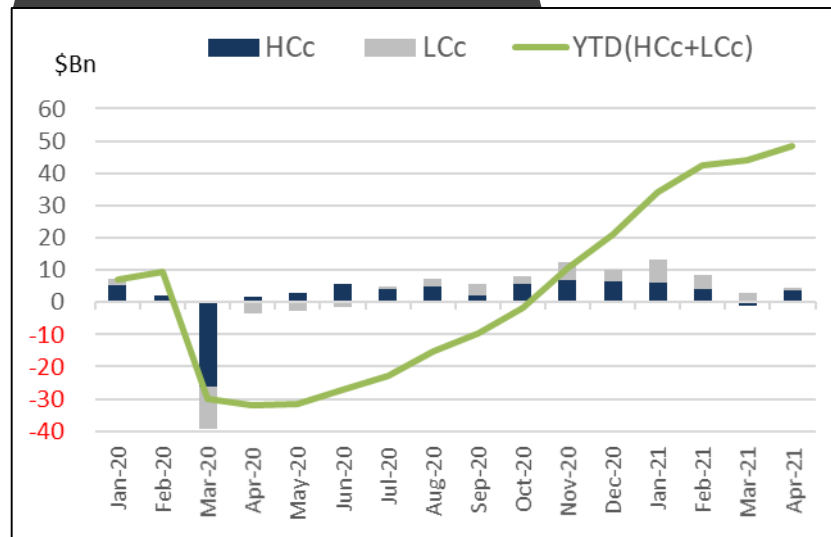


- **(3)貨幣政策**：泰國央行利率決議維持其關鍵利率於0.5%歷史低點不變，符合市場預期；波蘭央行利率決議將其關鍵利率維持在0.1%、捷克央行也將主要關鍵利率維持在0.25%不變，符合市場預期；馬來西亞央行利率決議則維持其政策利率在1.75%不變，符合市場預期。多數新興國家央行仍維持其超寬鬆政策立場不變，支持景氣復甦。另外美國Fed 4月FOMC會議按兵不動，並重申在政策目標出現實質進展前，皆維持每月1200億美元購債目標不變，並持續強調緊縮時機仍未到，有利於美債殖利率偏軟態勢，與資金流往風險性資產。
- **(4)信用風險**：彭博巴克萊新興亞債信用利差持續從234bp收窄至230bp(4/29~5/6)。華融違約事件反映中國因收緊房地產政策措施、當局決心控制地方政府風險等因素，未來中國境外美元債風險仍偏高，但投資範圍更廣泛的新興債利差已隨事件消化回復收窄。
- **(5)資金面**：截至5/7日，根據JPM統計上週新興市場債市資金淨流入約6.48億美元，年初至今共流入319億美元。以週頻率來看，上週新興債HCc流入+6.18億美元；LCc流入+3000萬美元。

新興債區域利差-亞洲(藍)拉美(紅)



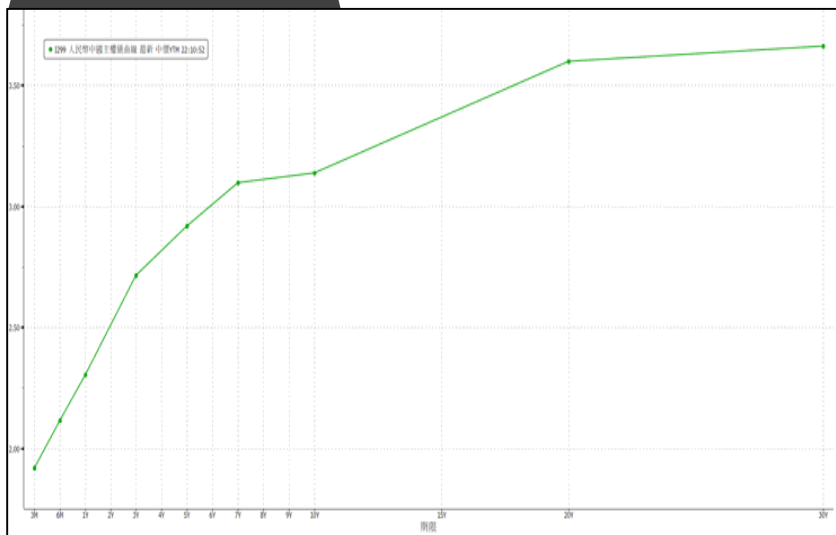
JPM統計新興債資金流向



## 中國公債殖利率持平，銀行間利差收窄

- **結論:** 考量到期高峰使信用債違約風險高，大宗商品飆漲有通膨疑慮，但因央行超預期流動性寬鬆，景氣穩定成長，我們維持中國公債中性(3)評等，預估10年期國債殖利率落於2.8%~3.5%之間。
- **本週回顧:** 週四中國10年公債殖利率跟連假前持平於3.16%，R007與DR007利差為1BP，上週為5BP，短期流動性寬鬆。央行方面，本週共逆回購到期600億，逆回購操作200億，共淨回籠400億。
- **信用債:** 華融總裁表示公司流動性、營運皆正常，到期債券皆能如期兌付，不認同海外機構給予評級下調，但此次發言後市場情緒仍不佳，離岸債反彈有限。境內債部分，國債協會估算今年新增地方債規模將達4.62兆，超於去年的4.55兆。
- **利率債:** 通膨方面，中國南華工業品指數漲3.7%，28種監測蔬菜平均批發價漲1.4%，但豬肉平均批發價再跌1.7%。雖大宗商品持續大漲，但因下半年各國可能面臨政策退出，市場預計PPI會在第二季到達高峰；而CPI則因豬肉供給過剩壓抑漲幅，但夏季肥豬出欄數減少，到時豬價有上漲風險，對CPI抑制能力可能降低。銀行資金方面，一年期國有銀行同業存單利率下降2BP至2.85%，股份行和農商行存單利率分別下降2BP和1BP；SHIBOR隔夜下降19BP，七天期下降18BP、一個月期下降1BP，3個月接持平，中長期流動性穩定偏鬆。

中國公債殖利率曲線

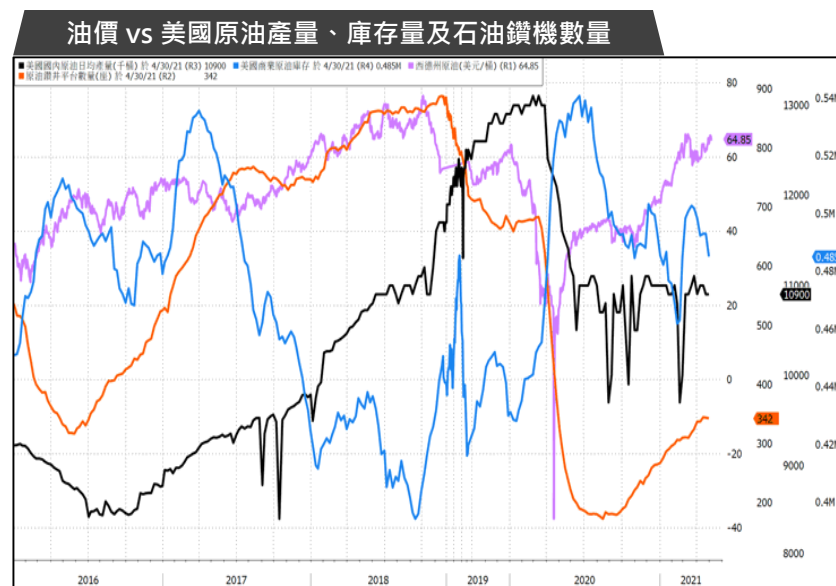


IBOXX中資美元債到期收益率



## 需求復甦不均，維持中性(3)評等

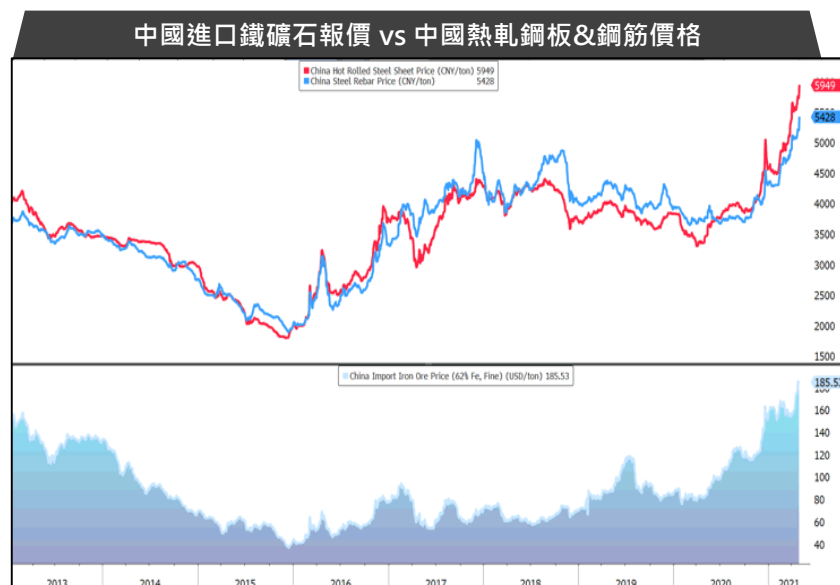
- 結論**：已開發市場正處在經濟及用油正常化的階段，惟部分國家遭遇新一輪疫情，國際油市仍面臨復甦不平衡的情況，儘管OPEC+將在5至7月溫和增產，但是積極的需求修復可望超過有序的供應增長，繼續支持全球石油庫存逐季去化，整體供需朝向緊平衡推進，惟短線技術信號表明油價漲勢面臨回調，維持WTI\$55~\$65預估及原油/能源股中性(3)評等。
- 供需面中性偏多**：(1)EIA公布截至4/30止，美國商用原油庫存減少799萬桶至4.85億桶，減幅超出預期，原油日出口量升抵412萬桶且煉油廠開工率提高1.1pp至86.5%，皆創下2020/3以來最高，成品油庫存下降而汽油需求指標持續改善，原油日產量則持平於1,090萬桶。EIA還公布2月美國原油日產量為2017/10以來最低的986.2萬桶，主要受到寒潮影響；儘管目前油價回升加大了增產誘因，然受制於美國油企繼續嚴守生產及資本紀律，研判潛在的供油增幅依舊相對有限。(2)Baker Hughes發布截至4/30止，美國石油鑽機數週減1座至342座，4月累增18座，油田活動自2020/8開始溫和復甦。
- 消息面中性**：沙特阿美下調6月售往亞洲、西北歐及地中海區域的原油價格，但調升對美國的出口報價，本次調整符合市場預期，因為疫情延燒削弱了全球第三大石油消費國印度的需求，其他幾個亞洲國家亦面對疫情蔓延的嚴峻挑戰。



Source : Bloomberg · EIA · 永豐投顧整理

## 重啟釋放需求，維持逢低買進(4)評等

- 結論：**主要工業經濟體重啟釋放需求，本週倫敦銅價突破逾十年高位，最高來到每噸10,232美元，Mysteel顯示62%品位現貨鐵礦石觸及史高每噸201.15美元，主要受到庫存下滑、美元走軟及主要消費國需求強勁預期的提振。總體來看，儘管銅供應擾動持續，但高價可能壓抑下游需求；而近期中國鋼價持堅，表明限產預期對基本面的支撐較強；隨著各國經濟腳步錯落地邁向正常化，鋼鐵需求正在提升，全球最大的礦業公司卻因運營問題而受阻，導致礦石供應趨緊，價格還有上漲空間，惟參考過往經驗，中國可能出台政策以抑制鐵礦石價格漲勢；綜合上述，相關金屬料呈高位震盪格局，維持MSCI金屬礦產指數350~450預估及礦業股逢低買進(4)評等。
- 政策面中性：**(1)中國工信部發布《鋼鐵行業產能置換實施辦法》，自6/1起大氣污染防治重點區域鋼鐵產能置換比例不低於1.5:1，其他地區置換比例不低於1.25:1。新辦法嚴禁新增鋼鐵產能，鞏固去產能成果，鼓勵行業綠色低碳發展和工藝技術創新，整體鋼鐵產能存在進一步壓縮空間，但因此前市場預期已基本得到消化，預計對鋼材價格影響有限。(2)智利下議院5/6批准了在銅及鋰銷售額外收取3%特許權使用費的法案，雖遭多方反對，但草案將移交給參議院表決。

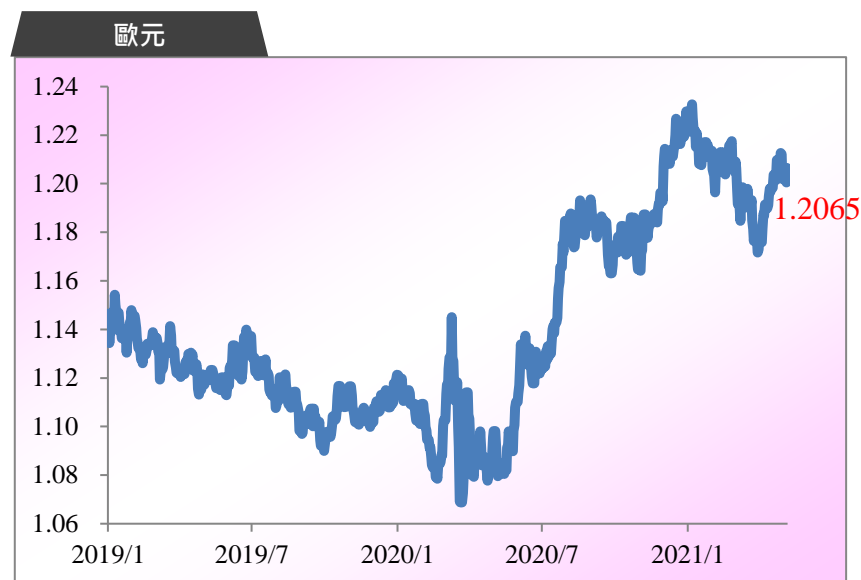


Source : Bloomberg · 永豐投顧整理



## 美元一度陷入Fed緊縮疑雲，但官員維持鴿派，DXY先漲後跌(UW) 歐洲準備告別最後一波疫情，歐元短線盤整，蓄勢待發(OW)

- 美國1Q GDP成長6.4%，ISM指數維持高檔，首次請領失業金人數創疫情以來低，基本面正向；4/30達拉斯Fed總裁Kaplan認為應盡早討論QE tapering，導致美元短線反彈，DXY一度升至91.39，而本週財長葉倫發表有關升息的言論再度驚嚇市場，所幸多名Fed官員皆表示討論tapering還太早，並持續淡化通膨風險，美元漲幅才逐漸收斂，過去5天DXY上漲0.37%至90.95。展望未來，Fed還未討論QE tapering，而且tapering結束之後才會升息，擔心升息還太早，維持DXY評等UW不變。
- 歐元區3月零售銷售睽違5個月再次回到疫情前水準，基本面轉佳；ECB副總裁Guindos表示2021年通膨升溫屬於暫時性現象，與Fed同調，首席經濟學家Lane表示歐元區已達經濟拐點，但要實現完全復甦需要時間；歐盟持續加速接種疫苗，可望於3Q達成群體免疫，有助於居民回歸正常生活，過去5天歐元下跌0.46%至1.2065。展望未來，歐洲準備告別最後一波疫情，基本面將順著英國與美國的路徑強勁復甦，且預期ECB將於6月宣布3Q減緩PEPP購債，維持歐元評等OW不變。



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

## 五一消費持續復甦，BOE放緩購債有亦有利人民幣(人民幣OW) RBA按兵不動，澳幣受益大宗商品需求(OW)

- 五一黃金週消費持續復甦，BOE放慢購債步伐，強勁的美國經濟數據共同推升風險偏好，CNY週線收升0.18%至6.4789，CNH週線收升0.22%至6.4759。美國強勁的經濟數據有利推動風險偏好，消化貨幣政策雜音，且歐洲國家提前漸進退出QE，有利延續熱錢重返亞洲，預期RMB波動區間6.44~6.50。美歐消費需求讓外貿企業可望穩健創匯，等待釋放大量積蓄結匯需求，中國內需持續改善，為經濟轉型而保持金融與產業開放，基本面支持RMB中期走升，維持OW評等。
- 5/4 RBA會議按兵不動並稱在7月會議將重申審視3年期殖利率控制目標，5/6中國宣布無限期暫停中澳戰略經濟對話，澳幣主要受益於大宗商品價格走揚，最終週線收升0.21%至0.7782。澳洲通膨疲軟，RBA會議按兵不動並保持鴿派基調，重申將持續購債至就業與通膨好轉，保持鴿派政策立場，但澳幣受惠全球經濟復甦的商品需求，維持OW，預估短線波動區間在0.74~0.80。中長期來看，需要留意美國基建最終規模，以及中澳政治關係產生的下行風險。



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

## 美債殖利率下跌，美日利差縮窄，但日圓不升反跌(EW) 南非主要預算赤字優於預期，但財政壓力仍嚴峻，維持南非幣評等(EW)

- 日本疫情仍未顯著降溫，內需復甦動能不若美歐強勁；BOJ會議記錄顯示官員希望3月調整後的框架成為未來幾年貨幣政策的指引，多數官員同意優先考慮在疫情期間將殖利率曲線保持在較低水平，並保持穩定。過去5日，美債10年券殖利率下跌6bps至1.57%，同時日債10年券殖利率僅下跌1bps至0.09%，美日利差縮窄，日圓期間卻仍下跌0.15%至109.09。展望未來，持續追蹤美債殖利率，與各大央行政策動向與市場預期，維持日圓EW評等。
- 南非財政部2021財年主要預算赤字低於預期，支出低於預期且收入意外增加，主要預算赤字為5,519億南非幣，占GDP 11.2%，優於2月修正的12.3%，但整體財政壓力仍沉重，支出依然遠高於政府稅收。終場南非幣週線收紅2.0%至14.2095。展望未來，Fed堅定其鴿派立場下，有利新興市場貨幣表現，而南非主要預算赤字雖改善，但整體財政壓力仍嚴峻，在疫情風險與財政狀況下南非經濟仍有下行風險，須持續關注，長線維持南非幣評等EW。

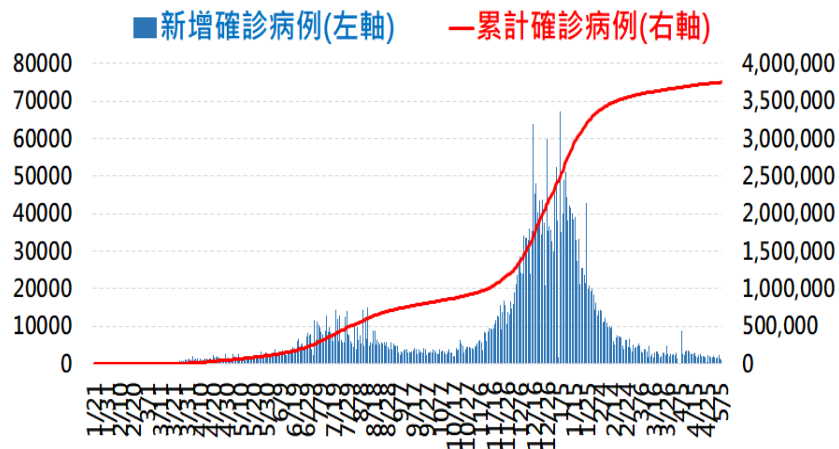


Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

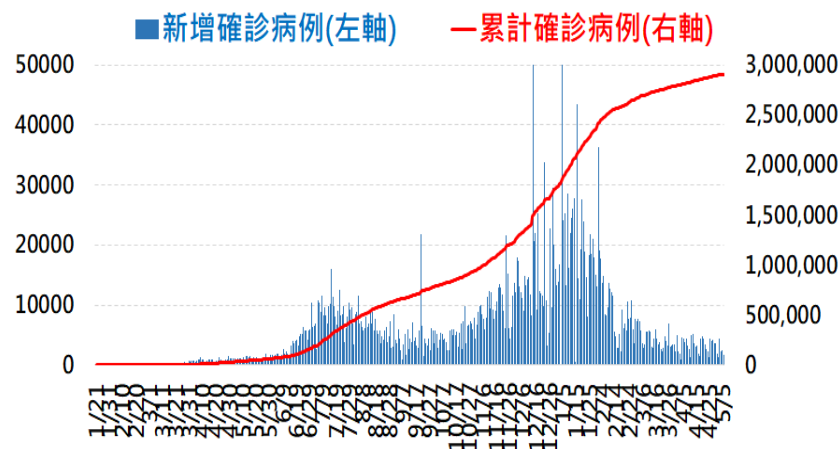
# 疫情追蹤

# 疫情最新進展-美國各州

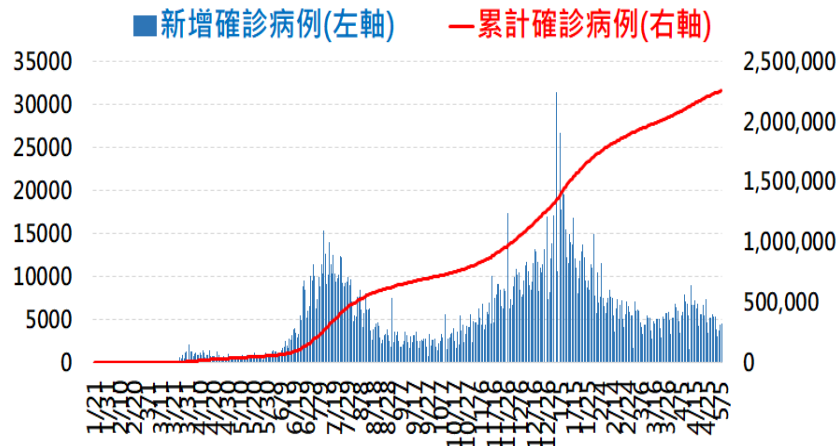
## 加州每日新增及累計確診病例



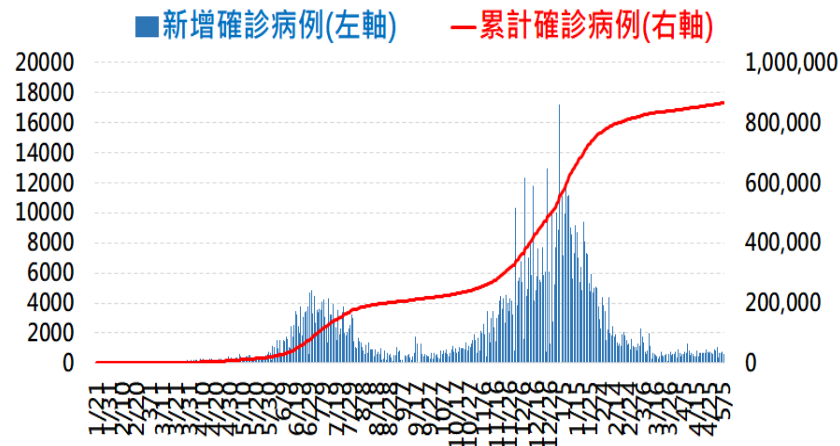
## 德州每日新增及累計確診病例



## 佛州每日新增及累計確診病例

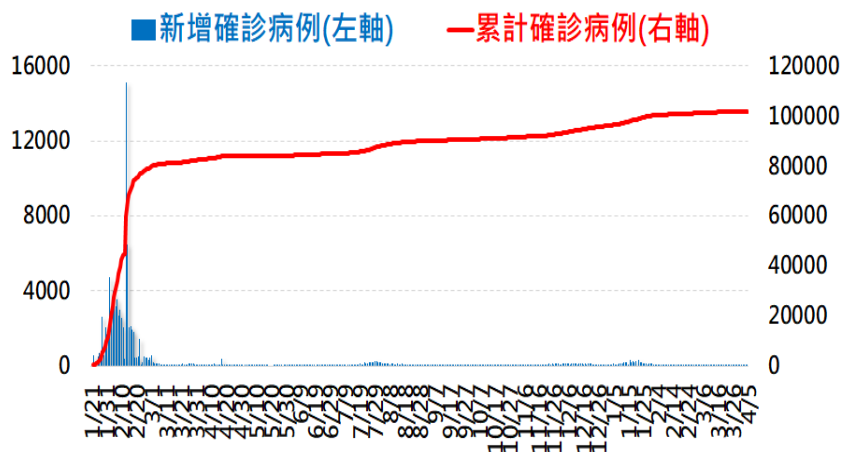


## 亞利桑那州每日新增及累計確診病例

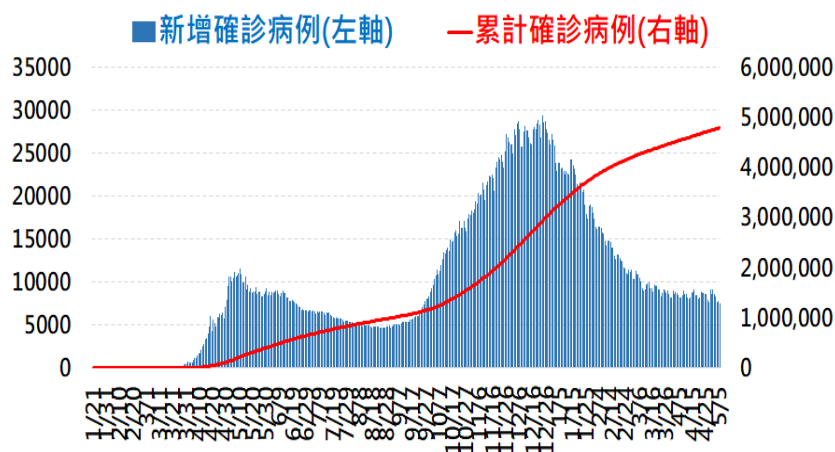


# 疫情最新進展-新興國家

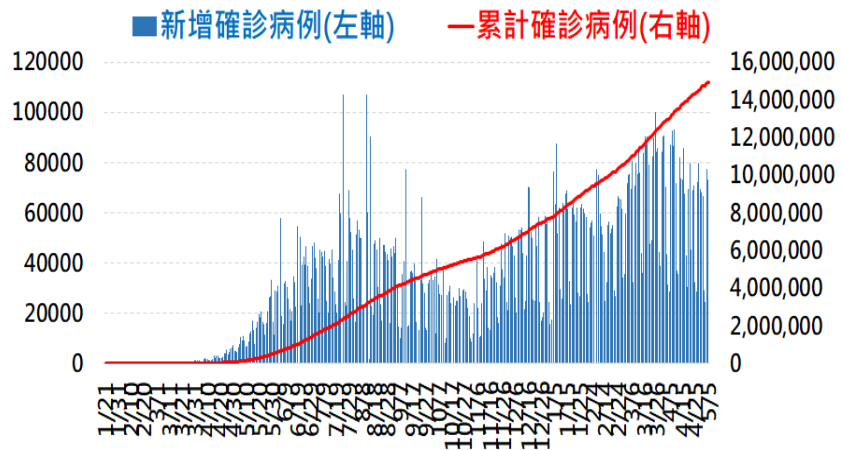
## 中國每日新增及累計確診病例



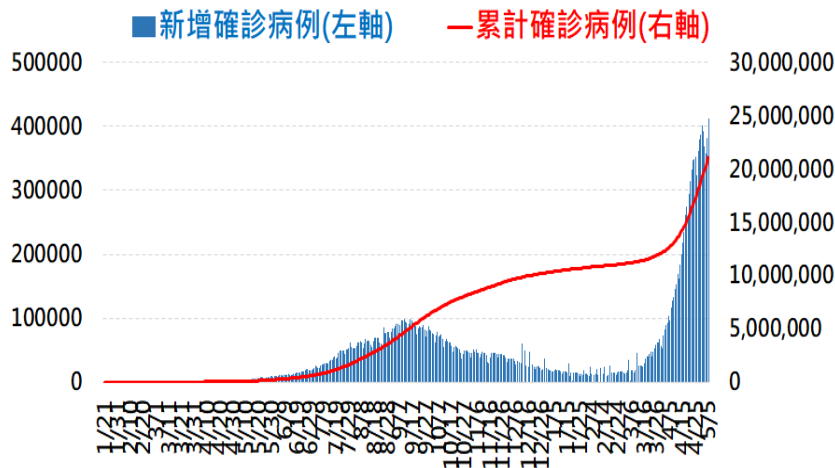
## 俄羅斯每日新增及累計確診病例



## 巴西每日新增及累計確診病例



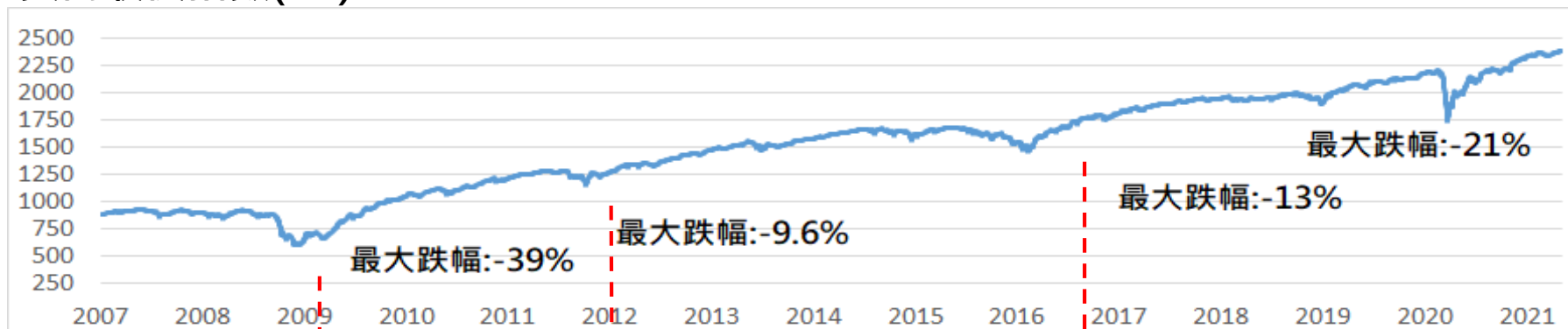
## 印度每日新增及累計確診病例



# 疫情的衝擊-美高收債

◆ 本週美高收債指數+0.2%，利差大致持平在291bp。

## 美高收債指數(TR)



## 美高收債指數利差(OAS)

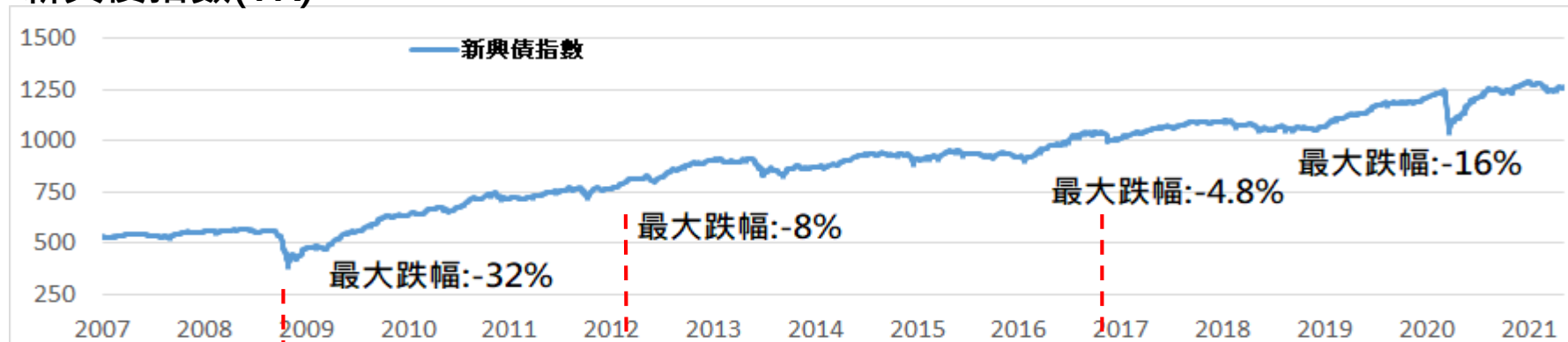
(bp)



# 疫情的衝擊-新興債

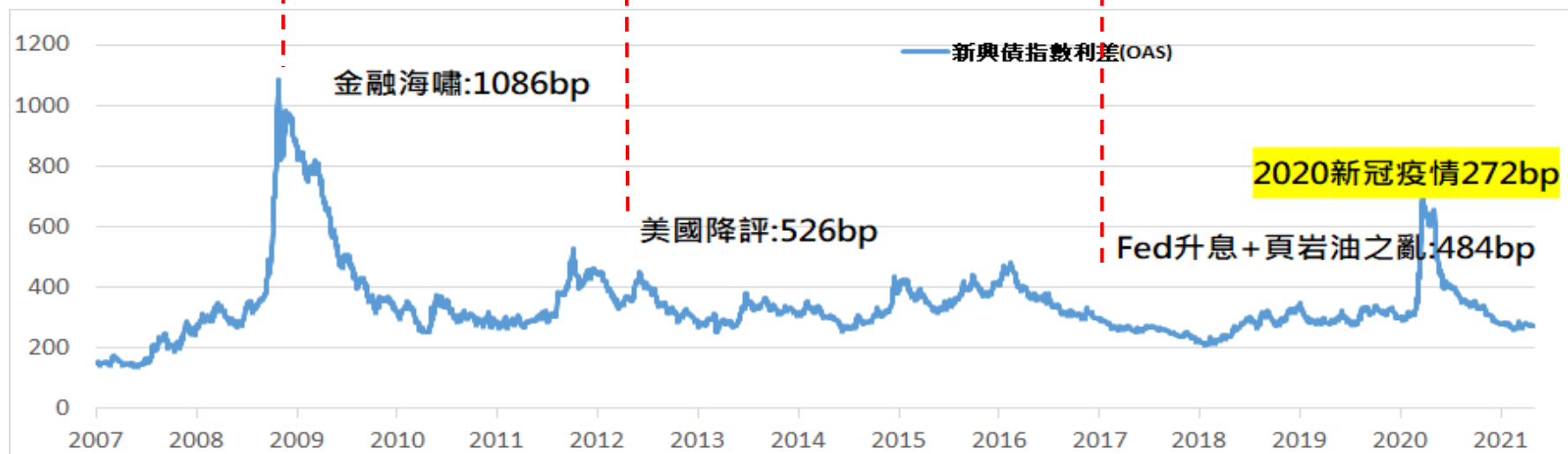
◆ 上週新興債指數+0.34%，利差下滑1bp至272bp。

## 新興債指數(TR)



## 新興債指數利差(OAS)

(bp)





# 投資聲明

---

1. 本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。
  2. 投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。
  3. 未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。
-