



寰宇金融 月報

■ 2021年08月20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	2021/8/19	9207.0	-1.94	2.04	4.43	10.05	30.06	14.97	9,389.5	6,811.8
	MSCI新興市場	2021/8/19	604.2	-3.71	-5.76	-6.47	-12.69	16.27	-3.19	699.2	509.5
債券	彭博巴克萊美國公債及投資債指數	2021/8/18	2773.2	0.74	-0.23	3.10	1.67	-0.13	-0.76	2,794.6	2,663.5
	彭博巴克萊全球高收債指數	2021/8/18	561.0	-0.07	0.00	1.25	1.91	8.85	2.69	563.0	509.7
	彭博巴克萊新興美元債指數	2021/8/18	1288.0	0.35	0.00	1.98	1.25	3.16	-0.01	1,288.4	1,230.7
成熟市場	美國	2021/8/19	4405.8	-1.23	3.46	7.05	12.78	30.55	17.30	4,480.3	3,209.5
	歐洲	2021/8/19	467.2	-1.60	4.62	5.73	12.62	27.79	17.09	476.2	338.6
	日本	2021/8/19	1897.2	-2.89	0.44	0.07	-1.65	18.63	5.13	2,013.7	1,577.5
新興市場	中國A	2021/8/19	4862.1	-2.24	-4.83	-6.25	-15.86	3.91	-6.70	5,930.9	4,554.7
	中國H	2021/8/19	88.8	-6.28	-13.05	-17.43	-30.48	-8.39	-18.26	130.7	88.7
	印度	2021/8/18	16568.9	1.76	5.18	10.24	10.59	45.23	18.50	16,701.9	10,790.2
	巴西	2021/8/19	117164.7	-2.93	-5.81	-4.46	-1.07	16.17	-1.56	131,190.3	93,386.6
	俄羅斯	2021/8/19	1635.6	-1.80	4.36	4.93	11.58	28.51	17.89	1,695.5	1,039.5
	台灣	2021/8/19	16375.4	-4.90	-6.58	2.08	0.21	32.46	11.15	18,034.2	12,144.8
	南韓	2021/8/19	3097.8	-3.45	-4.17	-2.04	-0.32	36.22	7.81	3,316.1	2,266.9
	印尼	2021/8/19	5992.3	-1.58	-0.42	3.36	-3.84	13.65	0.22	6,505.0	4,754.8
產業	泰國	2021/8/19	1544.3	0.75	0.35	-0.66	2.92	19.08	6.55	1,642.8	1,187.5
	科技	2021/8/19	2697.5	-0.31	3.61	14.41	12.97	33.71	17.73	2,732.7	1,920.5
	健護	2021/8/19	1576.7	1.86	6.33	10.05	18.32	26.58	19.08	1,592.6	1,169.0
	生技	2021/8/19	5090.5	-3.41	0.64	8.79	-2.57	21.24	6.96	5,517.8	3,962.4
	能源	2021/8/19	343.0	-8.77	-3.48	-11.97	-0.65	23.80	19.87	423.0	204.6
	黃金	2021/8/18	1980.3	-1.30	-5.60	-22.34	-5.69	-29.10	-16.29	2,871.5	1,980.3
其他	礦業	2021/8/19	384.3	-9.76	-4.07	-12.11	-2.62	24.82	6.73	467.0	282.6
	VIX	2021/8/19	21.7	39.00	-3.69	-2.30	-1.72	-3.86	-4.75	41.2	14.1

市場展望
與
投資評等

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	企業獲利佳，央行維持鴿派，給予逢低買進評等。
	新興國家						25	25	個別國家表現分歧，給予中性評等。
債券	美國公債&投資債						10	10	7月FOMC會議記錄顯示，多數委員支持今年開始縮減QE規模，投顧預估8月Jackson Hole將討論QE tapering。展望未來，焦點放在拜登政府提出的美國就業及美國家庭計畫是否能在國會通過，若獲得通過，10年期美債殖利率可望上升，步調要視Fed的態度而定，美元投資等級公司債利差區間80~120bp。
	高收益債						15	15	美高收債受惠美國景氣復甦，違約率下降，我們維持美國高收債逢低買進評等。
	新興市場債						15	15	本週FOMC釋出會議紀錄，內容釋出今年年底前應會公布進行縮減購債，但新興美元債反應並不大，且投資人情緒受恆大與華融事件提振，新興亞洲美元債指數帶動整體新興美元債表現。然在Fed正式與市場溝通政策收緊前，我們仍建議投資人謹慎操作。預估新興債短期殖利率區間3.5~4.5%，短期利差區間230~350bp。

多頭趨勢未變

- 本週公布的7月FOMC會議紀錄顯示，多數委員支持今年開始縮減QE規模，按2013年經驗，當Fed釋出縮減QE訊號時，美股會出現修正，是健康的修正，隨後又重回多頭軌道，建議對美股中長期投資，分批買進。

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					20.8	90	S&P500	4200~4600	由於Q2/21財報季優於預期的廣度及深度均十分強勁，S&P 500企業獲利上修，我們預估S&P 500指數年底有機會往4600，維持美股逢低買進(4)評等，區間4200~4600。
	歐洲					16.4	90	Stoxx600	435~475	預期Delta變種病毒對於歐洲整體復甦的影響有限，政策面有支撐，加上企業獲利強勁，故維持歐股(4)逢低買進評等，區間預估在450~490。
	日本					14.0	57	Topix	1750~2050	近期日本國內新增確診人數趨勢持續向上，疫情不確定性高，建議先觀察疫苗施打進度，維持日股中性(3)評等，預估Topix區間1750~2050。
新興市場	中國					13.7	71	CSI300	4600~5300	雖然央行呵護流動性、地方債發行預期加速，但景氣復甦明顯放緩，官方監管案例不斷，領導人已出面稱要調節高收入族群的社會負擔，追趕國家均富，故維持中性(3)評等。
	印度					21.5	98	NIFTY	14300-16900	製造業復甦搶眼，外貿數據強勁，企業財報也佳，基建政策有想像空間，加上通膨出現回落，且服務業仍在收縮，央行仍會保持寬鬆，故維持逢低買進(4)評等。
	巴西					8.6	3	Bovespa	113000~123000	巴西內部基本面雖改善，然政治噪音干擾不斷，加上央行更顯鷹派作風，故維持巴西中性(3)評等，股市區間預估在113000~123000。
	俄羅斯					6.5	76	RTS	1400~1760	俄企獲利表現亮眼，評價面具吸引力，以及機構投資人進行股利再投資，挹注股息活水，對俄股構成利好；惟7月FOMC會議紀錄顯示在今年減碼購債且中國經濟出現放緩跡象，短線恐加大資產價格波動，維持逢低買進(4)評等。
	台灣					13.5	17	TAIEX	16000~16700	由於跌勢已成，利空來自對下半年景氣疑慮，跌深反彈要配合景氣展望，建議關注融資水位。指數區間看16000至16700點。
產業	科技					26.1	95	S&P 500 Tech	2150~2550	企業獲利佳，Apple及Microsoft新產品/服務展望樂觀，給予逢低買進(4)評等。
	健護					17.7	99	S&P 500 Healthcare	1450~1600	企業獲利佳，給予逢低買進(4)評等。
	生技					54.7	86	NBI	4900~5400	指數上漲至短線滿足區，給予中性(3)評等。
	能源					1.5	11	WTI	58~78	油價跌至5月以來低位，因為供需缺口收窄之際，又遭逢疫情壓抑做多熱情，目前油市雖未出現供應過剩，但是隨著美聯儲縮減購債時程逐漸接近、美元走強、中國經濟數據放緩和delta病毒肆虐，疊加原油投機淨多頭持續減倉，表明短線對後市預期已轉趨謹慎，油價料區間震盪，維持中性(3)評等。
	礦業					1.6	90	MSCI ACWI Metals & Mining	380~500	中國經濟放緩及美國縮減購債前景構成利空，但礦業股獲利前景依舊向好，多空因素導致金屬表現分化，延續震盪格局，維持礦業股逢低買進(4)評等。

大 逢 逢 大
 力 高 中 力
 賣 賣 性 買 買
 出 出 性 進 進

企業獲利優於預期，維持逢低買進(4)評等

- **結論**，由於Q2/21財報季優於預期的廣度及深度均十分強勁，S&P 500企業2021年EPS預估上修至\$200附近，2022年EPS預估上修至\$215附近，我們預估S&P 500指數年底有機會往4600(=215 X 21.4)，維持美股逢低買進(4)評等，區間4200~4600。
- **從景氣面來看**，7月核心零售銷售-1.0% mom、+10.2% yoy，低於預期。7月工業生產+0.9% mom，整體產能利用率較上月上升0.7ppt至76.1%，均高於預期，其中製造業+1.4% mom，優於預期。7月新屋開工153.4萬棟(-7% mom)，低於預期，營建許可163.5萬棟(+2.6% mom)，高於預期。8月密大消費者信心指數初值為70.2，低於上月及預期(81.2)。8月NAHB建商信心指數由上月的80下降至75，低於預期。上週初領失業補助人數為34.8萬人，少於預期。整體來看，雖然近期景氣雜音變多，但我們判斷景氣回升趨勢不變，預估今年實質GDP+6% yoy。
- **從企業獲利面來看**，截至本週，S&P 500企業有超過92%公布財報，其中約85%企業獲利優於預期，預估Q2/21 S&P500企業獲利可望成長95% yoy以上。
- **從政策面來看**，7月FOMC會議紀錄顯示，多數Fed委員支持今年開始縮減QE規模。

S&P 500 指數日K線



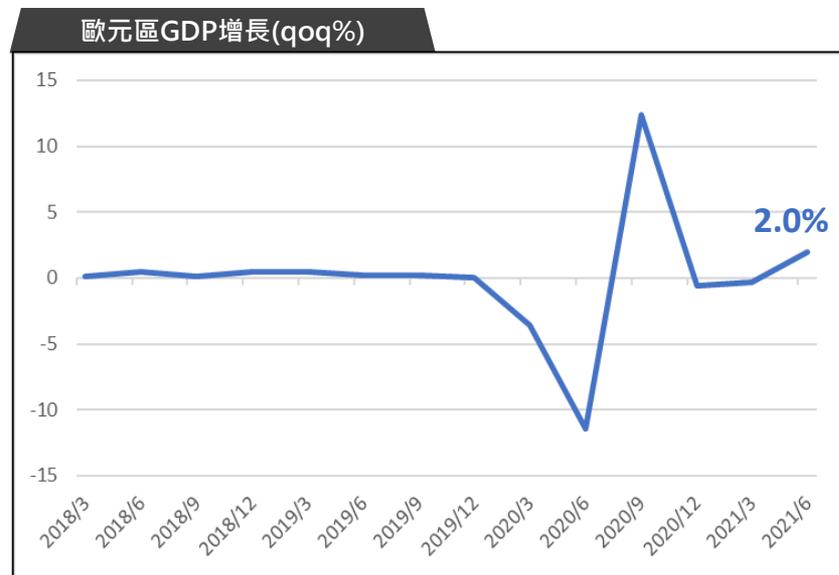
核心零售銷售



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

經濟復甦穩健+財報強勁，維持逢低買進(4)評等

- **景氣面**，歐元區第二季經濟成長率為2.0%qoq，符合市場預期。儘管Delta變種病毒在全球橫行，但歐洲夏季旅遊潮受疫情影響有限，歐元區第二季GDP的強勢復甦，預計將延續至第三季。
- **企業獲利面**，(1)瑞士醫療設備商Alcon調升年度盈餘展望，當天股價跳升13.5%；(2) 全球礦業龍頭必和必拓(BHP)公布的年度獲利創近10年高，並宣布將發放空前股息，當天該公司股價上漲3.4%；(3) 丹麥啤酒廠嘉士伯(Carlsberg) 調升年度盈餘展望，並表示中國和俄國等主要市場的啤酒銷量遠高於疫情前水準，當天該公司股價揚升2.3%。
- **結論**：歐洲基本面穩健復甦，政策面有支撐，企業獲利強勁下，故維持歐股(4)逢低買進評等，指數區間預估在450~490點。



Source : Bloomberg · ECB · 永豐投顧整理

疫情不確定高，維持中性(3)評等

- **結論**：近期日本國內新增確診人數趨勢持續向上，疫情不確定性高，建議先觀察疫苗施打進度，維持日股中性(3)評等，預估Topix區間1750~2050。
- **從景氣面來看**，日本CY 2021/Q2實質GDP季增年率為+1.3%，優於市場預期，主要是民間消費與企業資本支出帶動。6月核心機械訂單-1.5% mom、+18.6% yoy，優於預期。7月名目出口+37.0% yoy，低於預期，名目進口+28.5% yoy，低於預期，實現貿易順差4410億日圓。7月日本全國核心CPI-0.2% yoy，扣除食品及能源後CPI-0.6% yoy。展望未來，受疫情影響，預估2H/21 GDP成長率即便反彈，幅度也不大，並有下修風險。
- **從疫情面來看**，日本新增單日確診人數趨勢持續上升，目前近7日新增確診平均已上升至18000人之上，未來疫情不確定性高。
- **從企業獲利面來看**，東證一部CY Q/21企業財報約70%企業獲利優於預期，預估獲利成長52% yoy。

Topix指數日K線



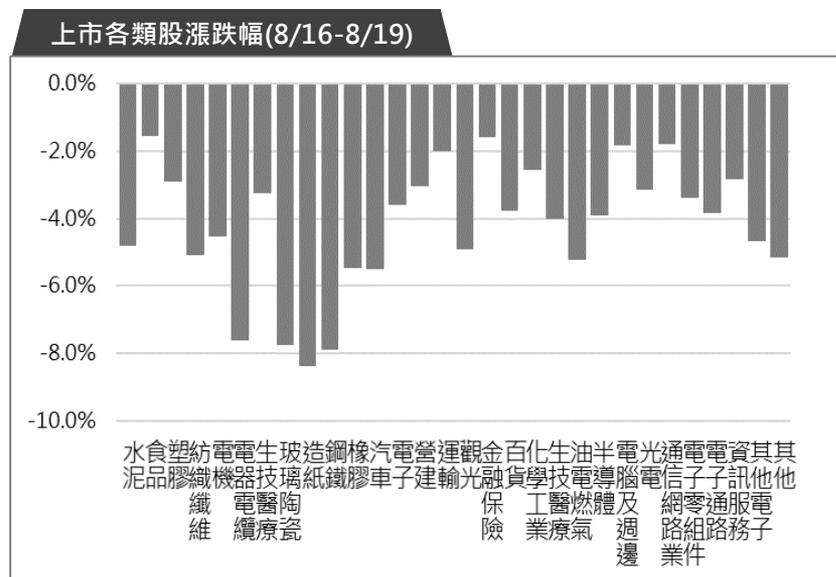
日本實質GDP成長率

	2021			
	1~3月	4~6月(p)	7~9月(f)	10~12月(f)
實質GDP(QoQ ann.)	-3.7	1.3	4.0	4.7
民間最終消費支出	-4.0	3.4	5.3	5.8
企業投資支出	-4.9	7.0	6.1	4.4
民間住宅投資	3.8	8.6	5.0	5.0
政府最終支出	-6.7	2.0	2.0	0.9
出口	9.8	12.3	8.8	6.1
進口	16.8	21.9	7.8	6.1

Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

利空衝擊，回歸本質

- 上週台股出現急殺，在周一跌破半年線後，市場信心崩潰，尤其是當沖降稅延長後，反彈失敗，更引發停損賣壓，市場極度悲觀。
- 國際市場方面，美國聯準會紀錄顯示，QE縮減已經迫近，美股低頭；中國則繼續監管網路平台，使得中國股市下壓，港股重挫，加重投資人心理壓力。
- 在類股表現上，全面下跌，但是航運股獲利仍佳，股價先跌吸引搶短買盤，跌幅小；金融股波動度低，股息殖利率高，也有存股愛好者。半導體好壞參半，市場對後勢多空皆有，強弱逐漸顯現。
- 總結而言，由於跌勢已成，利空來自對下半年景氣疑慮，跌深反彈要配合景氣展望，建議關注融資水位。指數區間看16000至16700點。



Source : Bloomberg · CMoney · 永豐投顧整理

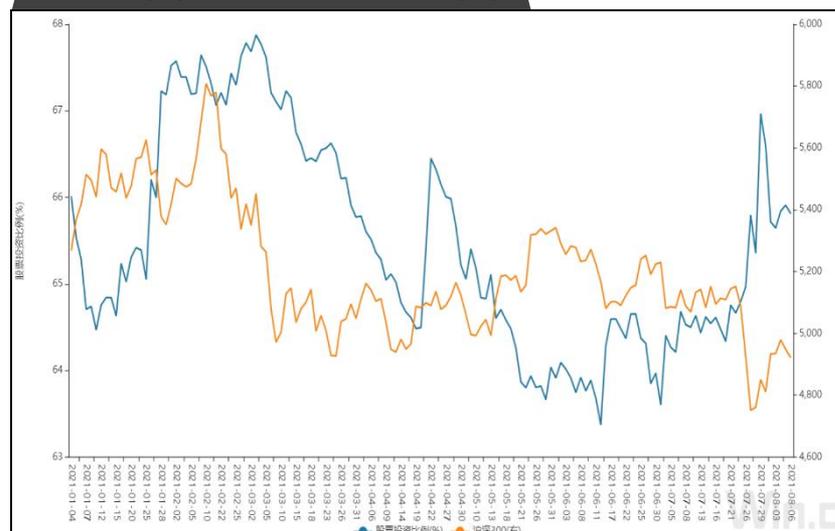
經濟數據弱，政策雜音多，維持中性(3)評等

- **結論：**雖然人行再降準機會高，地方債發行將大幅加速，但因景氣數據明顯走弱、監管和追求均富造成壓力不低，我們維持A股中性(3)評等，預期滬深300指數落於4600~5300點間。而港股和中概股持續受零星監管消息大幅波動，故維持MSCI China和中概股賣出(1)評等。
- **政策雜音：**繼官方公布法治政府建設實施綱要(2021~2025年)，表示會加維持一段期間對企業的監管後，習近平也直接宣布，未來將加強稅收、社保和移轉支付的調節力道，並會加大高收入族群的稅賦和對社會的貢獻，以追求未來達到均富的目標。此外，本周的監管政策，包含網路不正當競爭行為規定，以及網約車平台抽成上限。
- **景氣方面：**中國公布7月工業增加值yoy為6.4%，固定投資累計同比為10.3%，社會零售數據yoy也僅達8.5%，數據全面低於市場預期，尤其零售最為嚴重，可能因疫情和天災拖累導致；預期今年剩餘月份地方債發行、降準和疫情後恢復能短暫拉升景氣表現，但隨全球復甦回歸正常和監管政策壓抑，景氣可能持續走弱至明年年中。
- **企業獲利：**據高盛統計，已公布的A股企業中，第二季企業獲利yoy成長26%；高盛預計滬深300今年獲利成長達25%。

滬深300 指數

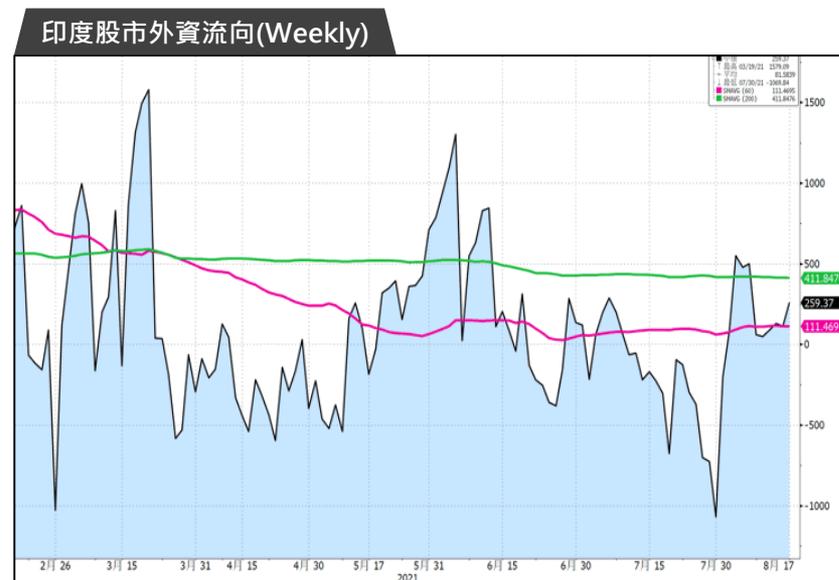


滬深300(黃)與開放基金股票投資比(藍)



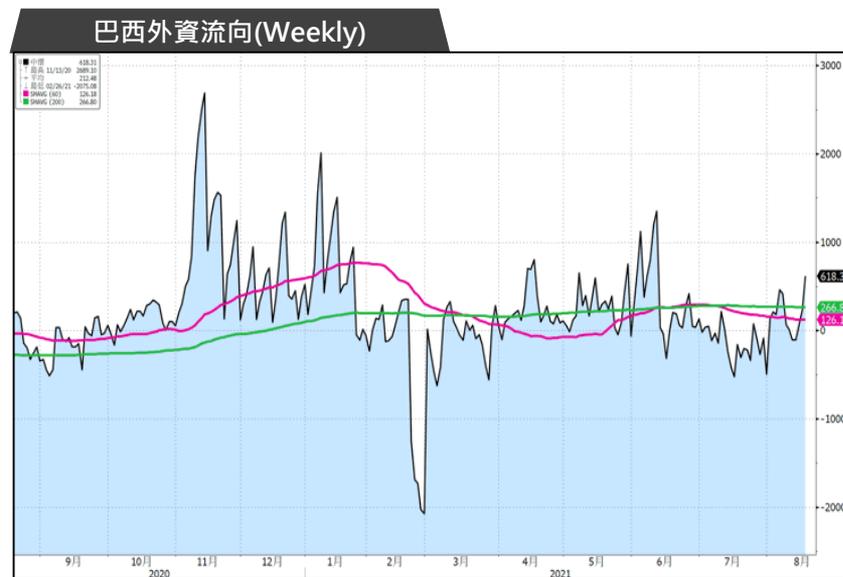
外貿數據強勁，維持逢低買進(4)評等

- 結論：** 考量企業財報表現良好、景氣數據強勁、央行依然保持流動性寬鬆態度，且疫情維持穩定，我們維持印度股市逢低買進(4)評等，但仍要小心美國縮減風險，預期Nifty指數落於14300至16900間。
- 本週回顧：** 截至週四，Nifty上漲0.24%，收於16569點，再創歷史新高，截至8/17，外資淨流入約259百萬美金。
- 消息方面：** 莫迪於獨立紀念日表示，要推出100兆盧比(1.35兆美金)的全國基礎建設計畫，稱這項投資主要會用物提升國內物流和運輸方式，反對黨則稱莫迪已經是連續第三年喊出此政策，但都未見真正實施；目前此基建政策進度和細項還未公布，預期最晚在2024年總統大選前會有明確消息。
- 景氣方面：** 印度公布7月外貿數據，出口yoy大增49.85%，金額達354.3億美金，為單月歷史最高；此外，進口也增63%，其中非石油進口yoy增52.7%，石油進口增長97.45%。若將今年數據與2019年相比，七月出口和進口比也分別增長36%和38%，表現相當強勁。
- 企業獲利：** 據高盛統計，94%已公布的MSCI印度企業，第二季企業獲利yoy成長99%，接近翻倍；排除金融則成長139%；若以qoq來看，包含金融企業獲利共下降10%，非金融企業則下降14%。



政治噪音不斷，維持中性(3)評等

- **政治面**，(1) 因所得稅改革法案仍面臨國會內外的阻力，眾議院在本週再次推遲該法案的投票議程；(2) 總統波索納洛 (Jair Bolsonaro) 試圖對最高法院 (STF) 的部長路易斯·羅伯托·巴羅佐 (Luis Roberto Barroso) 和亞歷山大·德·莫拉斯 (Alexandre de Moraes) 提出彈劾令，此舉更加劇波索納洛與參議院之間的角力，增加政府在國會推進議程的困難。
- **企業獲利面**，根據巴西的《Valor Investe》報導，截至8/12止，巴西Ibovespa公布的財報中，計有 69% 的公司營業利潤符合或高於巴西 XP Investimentos 公司的預測。
- **資金面**，截至8/17，以週頻率來看，外資流入巴西股市6.18億美元；月至今，外資流出巴西股市共10.87億美元；季至今，外資共流出巴西股市5.13億美元。Ibovespa 跌破200日均線後，外資有進場低接的跡象。
- **結論**：巴西內部基本面雖改善，然政治噪音干擾不斷，加上央行更顯鷹派作風，故維持巴西中性(3)評等，股市區間預估在113000~123000。



2QGDP增速達年內高峰，維持逢低買進(4)評等

- **結論**：本週三盧布計價的莫斯科指數再創新高、美元計價的RTS指數接近九年半高位，得益於俄企獲利股利表現亮眼，評價面具吸引力，以及機構投資人進行股利再投資，挹注股息活水，對俄股構成利好；惟7月FOMC會議紀錄暗示在今年減碼購債且中國經濟出現放緩跡象，短線恐加大資產價格波動，維持RTS指數1400~1760預估及逢低買進(4)評等。
- **從景氣面來看**，(1)俄羅斯第二季實質GDP初值較去年同期成長10.3%，高於預期的+10.0%及首季的-0.7%，達到年內峰值，主要受到能源業、建築業及運輸行業復甦的提振，彌補了零售及服務業恢復緩慢，以及季末製造業回落的拖累。展望第三季，7月PMI指標續降、汽車銷量不如預期及第三波新冠疫情對部分經濟活動造成干擾，GDP增速料為4.1%。(2)7月PPI+2.6% mom、+28.1% yoy，高於預期的+2.0% mom、+27.8% yoy，凸顯國內工業品價格壓力仍居高不下。
- **從疫情面來看**，目前俄羅斯單日新增確診病例數7日均值已由1個月前的2.4萬例降至2.1萬例，染疫曲線可能已過高峰，但國內疫苗接種依舊遲滯，截至8/18止，至少接種一劑疫苗的俄羅斯人口占比為28.6%，完整接種人口占比僅23.0%。
- **從評價面來看**，Refinitiv I/B/E/S對RTS指數未來12個月(NTM)獲利增長率預估為60.2%，NTM股利率預估則高達8.1%。



Source : Bloomberg · 俄羅斯統計局，永豐投顧整理

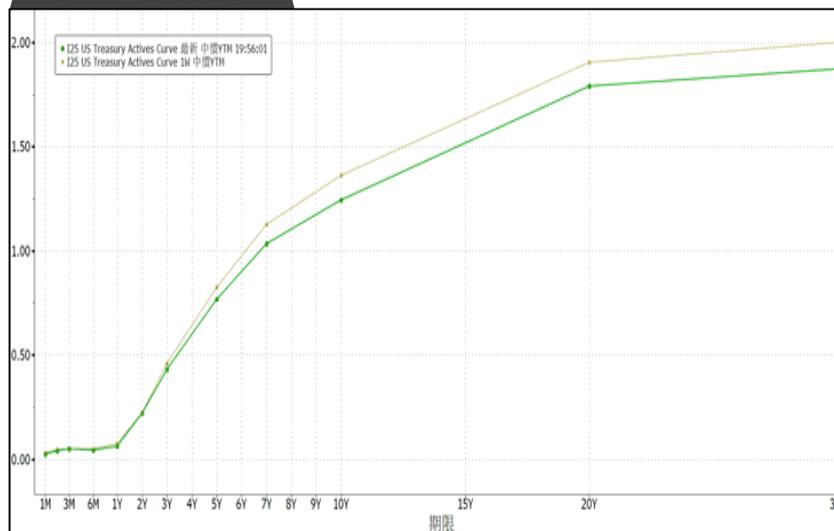
殖利率下降，殖利率曲線趨緩

- 結論：**過去一週美國公債殖利率下降，殖利率曲線趨緩，10年期公債殖利率落在1.25%附近。7月FOMC會議記錄顯示，多數委員支持今年開始縮減QE規模，投顧預估8月Jackson Hole將討論QE tapering。展望未來，焦點放在拜登政府提出的美國就業及美國家庭計畫是否能在國會通過，若獲得通過，10年期美債殖利率可望上升，步調要視Fed的態度而定。
- 景氣面：**7月核心零售銷售-1.0% mom、+10.2% yoy，低於預期。7月工業生產+0.9% mom，整體產能利用率較上月上升0.7ppt至76.1%，均高於預期，其中製造業+1.4% mom，優於預期。7月新屋開工153.4萬棟(-7% mom)，低於預期，營建許可163.5萬棟(+2.6% mom)，高於預期。8月密大消費者信心指數初值為70.2，低於上月及預期(81.2)。8月NAHB建商信心指數由上月的80下降至75，低於預期。上週初領失業補助人數為34.8萬人，少於預期。
- 供需面：**需求：本週標售270億美元20年期公債，得標利率為1.850%，投標倍數2.44，需求強勁。

美國公債殖利率走勢



美債殖利率曲線



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

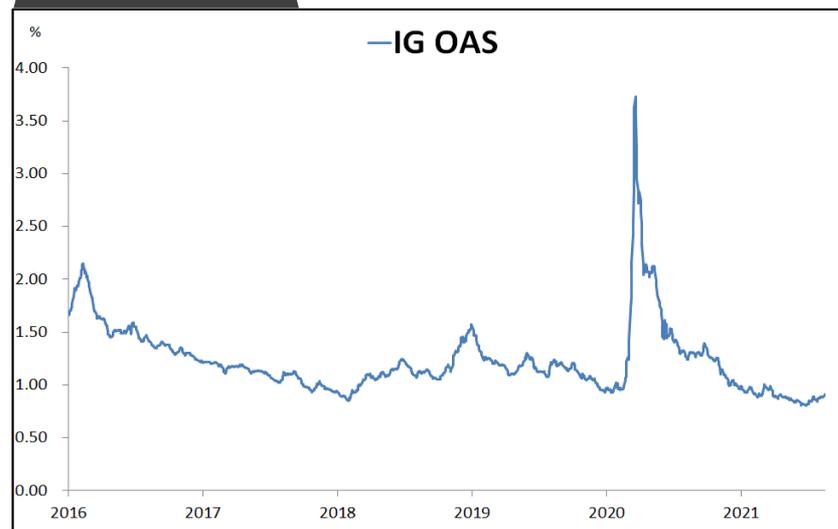
殖利率下滑，利差擴大

- 結論：**過去一週美國投資等級債總報酬率指數+0.77%，殖利率下滑5bp至2.00%，利差擴大3bp至91bp。7月FOMC會議記錄顯示，多數委員支持今年開始縮減QE規模，投顧預估8月Jackson Hole將討論QE tapering。展望未來，焦點放在拜登政府提出的美國就業及美國家庭計畫是否能在國會通過，若獲得通過，10年期美債殖利率可望上升，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8/18一週，42億美元淨流入投資級等級公司債基金。另，截至8/18，Fed透過CCF共持有16億美元的美國公司債及美國公司債ETF，較上週減少10億美元。**初級市場面：**本週，Public Service Electric & Gas(Aa3/A)發行4.25億美元優先無擔保債，2031/8/15到期(10年)，票面利率1.90%，殖利率1.927%(T+68bp)，MWC T+15bp。

美投資債殖利率走勢



美投資債OAS



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

美高收殖利率上升，利差擴大

- 結論：**過去一週美國高收債總報酬率指數-0.07%，殖利率上升9bp至4.19%，利差擴大8bp至314bp。7月FOMC會議記錄顯示，多數委員支持今年開始縮減QE規模，投顧預估8月Jackson Hole將討論QE tapering。展望未來，焦點放在拜登政府提出的美國就業及美國家庭計畫是否能在國會通過，若獲得通過，10年期美債殖利率可望上升，步調要視Fed的態度而定。由於美高收債受惠景氣復甦，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8/11)美國高收益債基金淨流出400萬美元資金。**信評面：**過去一個星期(8/13~8/19)，美國非投資等級公司債，S&P升評家數為10，降評家數為8；Moody's升評家數為1，降評家數為0；Fitch升評家數為0，降評家數為4。**初級市場面：**本週，Southwestern Energy(Ba3/BB-/BB)發行12億美元優先無擔保公司債，2030/3/15到期(8.5年)，NC3.5，票面利率5.375%，殖利率5.375%(T+50bp)。

美高收債殖利率走勢



美高收債利差走勢

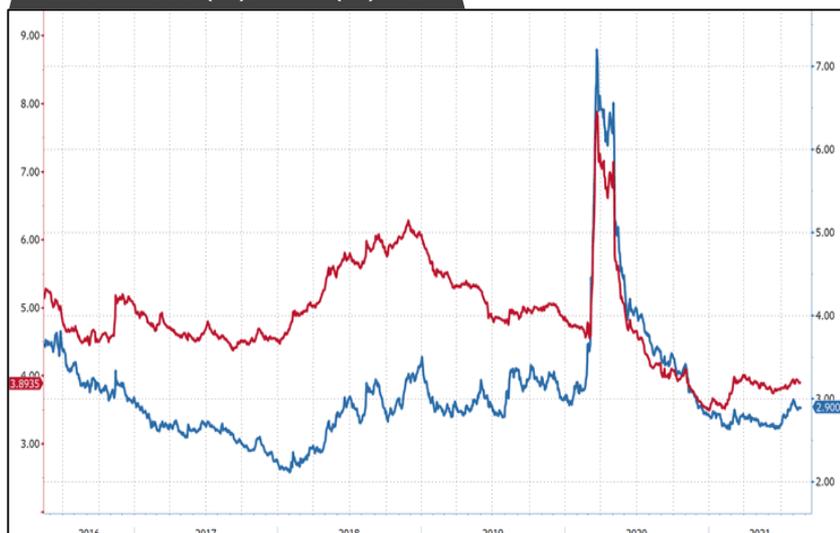


Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

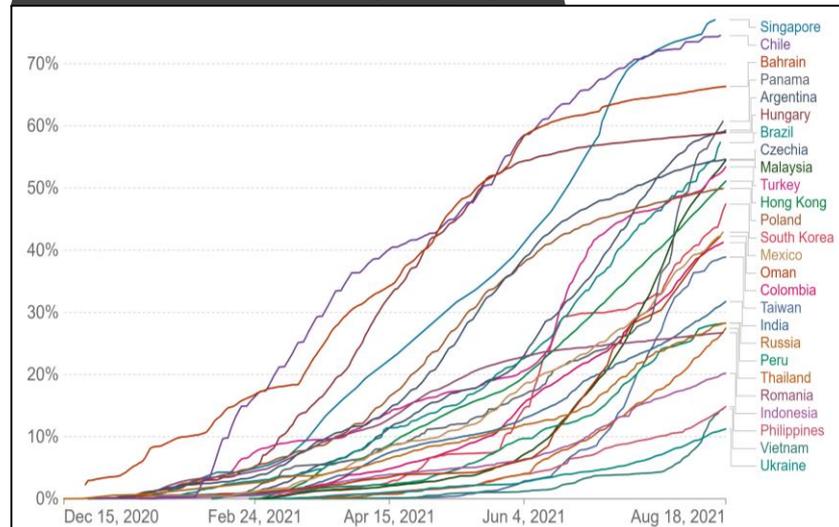
新興債殖利率下降，利差走擴

- 結論：**本週Bloomberg Barclay新興債指數殖利率由3.93%降至3.89%，利差則由286bp升至290bp(8/12~8/19)。本週FOMC釋出會議紀錄，內容顯示絕大多數委員認為在今年年底前應該要宣布進行縮減購債，但新興美元債反應並不大，且投資人情緒受恆大與華融事件提振，新興亞洲美元債指數帶動整體新興美元債表現。然在Fed正式與市場溝通政策收緊前，我們仍建議投資人謹慎操作，故維持新興債評等在中性(3)評等。預估新興債短期殖利率區間3.5~4.5%，短期利差區間230~350bp。
- 分析: (1)疫苗接種進度：**截至8/18，以主要的新興市場來看，拉美與新興中歐的地區施打較為快速，新興亞洲國家疫苗接種進度也逐漸追上，新興市場接種率持續提升，短期疫情與疫苗的拉鋸戰持續，但中長期前景依然看好。
- (2)景氣面：**World Bank最新的《全球經濟展望》報告中表示，全球經濟將在2021年增長5.6%，預計美國今年經濟成長將達6.8%，反映大規模財政支持與放寬防疫限制措施影響；中國今年的經濟成長預期將達到8.5%，主要是壓抑需求獲得釋放；在需求增加和大宗商品價格上漲的支持下，新興市場和發展中經濟體預計今年將增長6%。

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8/18)



Source : Bloomberg · Ourworldindata · 永豐投顧整理

- **(3)貨幣政策**：印尼央行利率決策會議將其關鍵利率維持在3.5%歷史低位不變，符合市場預期。目前新興亞洲國家央行仍傾向維持低利率環境來支撐經濟走出疫情困境。另外，本週美國FOMC釋出會議紀錄，內容顯示絕大多數委員認為在今年年底前應該要宣布進行縮減購債。
- **(4)策略面**：本週(8/12~8/19)彭博巴克萊新興美元債指數的報酬率為+0.35%，7月FOMC會議記錄釋出年底前將實施QE tapering的訊號，但整體新興美元債指數反應不大，顯示會議內容已被市場充分預期。以區域來看，新興拉丁美洲報酬率上漲0.25%；新興歐非中東報酬率則上漲0.32%；新興亞洲報酬率上漲0.54%。本周中國政府表示要化解金融風險後，政府已出面約談恆大集團高層人員，此舉顯示出中央政府可能會協助恆大化解債務危機；華融也公布推遲已久的財務報告，雖虧損多達160億美元，但其聲稱將獲得國有金融機構注資，故不需債務重組計劃，部分華融美元債隨即大漲。恆大與華融在本周相繼傳出佳音，投資人情緒改善，同時也支撐新興亞洲美元債指數的表現。

區域新興債指數表現-亞洲(橘)歐非中東(藍)拉美(綠)

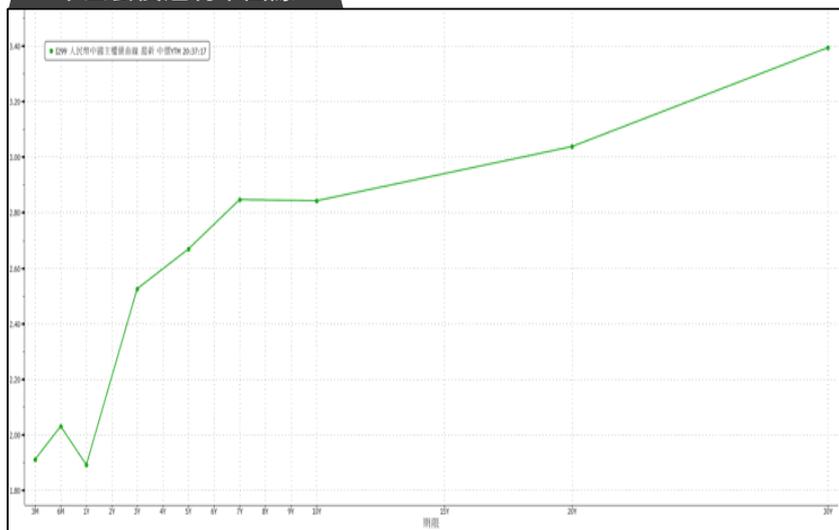


Source : Bloomberg · Eikon · 永豐投顧整理

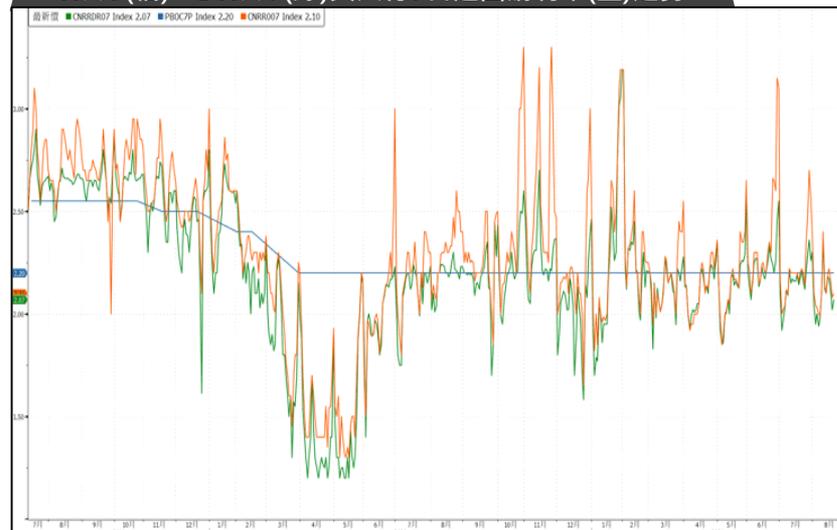
中國公債殖利率上行，銀行間利差上行

- 結論:** 雖然地方債將加速發行不利債市，但考量景氣復甦弱、疫情出現干擾、股市表現疲軟、人行降準機率高、官方強調會化解金融風險，且通膨應為暫時性，故維持中國公債逢低買進(4)評等，預估10年期國債殖利率落於2.6%~3.2%之間，近期最需要小心美國縮減風險。
- 本週回顧:** 截至週四，中國10年公債殖利率下降4BP至2.83%，R007與DR007利差為3BP，上週為0BP，短期流動性仍偏鬆。央行方面，本週逆回購到期600億，操作600億，完全對沖；MLF到期7千億，續作6千億，共淨回籠1千億；此外本月LPR利率已維持16個月不變。債券發行方面，路透統計8月中上旬公告地方債供給量達5443億，逼近7月整月的83%，發行明顯加速。
- 景氣方面:** 中國7月工業增加值yoy為6.4%，前值8.3%；固定投資累計yoy為10.3%，前值12.6%；社會零售數據yoy也僅達8.5%，前值為12.1%；景氣數據全面低於市場預期，不論外需和內需都轉弱，預期在後疫情和大監管時代，經濟還會維持弱勢至少至明年中，不過今年剩餘月份景氣還能藉地方債發行而出現小陽春。

中國公債殖利率曲線



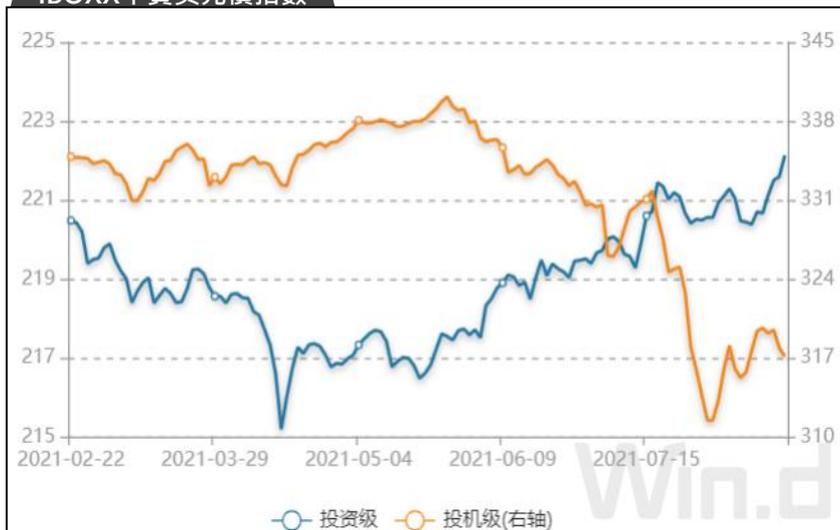
R007(橘)、DR007(綠)與人行7日逆回購利率(藍)走勢



信用事件:

- 高收債方面，本周習近平發言表示要化解金融風險後，官方已出面約談恆大集團高層人員，稱龍頭企業應積極改善其債務風險，並即時澄清不實消息；以此來看，官方大機率會協助化解恆大危機，至少避免大量債權人再度出面提告的情形；昨日境內債20恆大01已大漲10%，但市場傳言小米要收購恆大汽車的消息，已被證實為假。
- 投等債方面，華融公布推遲已久的去年年報，雖虧損多達160億美金，但其聲稱即將獲得國有金融機構注資，不需要債務重組計劃，華融美元債也出現大漲。
- 整體而言，在兩個最大信用危機都慢慢化解情形下，近日信用債應會有較佳表現，但漲幅仍會受到美國QE縮減壓力限制。

IBOXX中資美元債指數



IBOXX中資美元債收益率

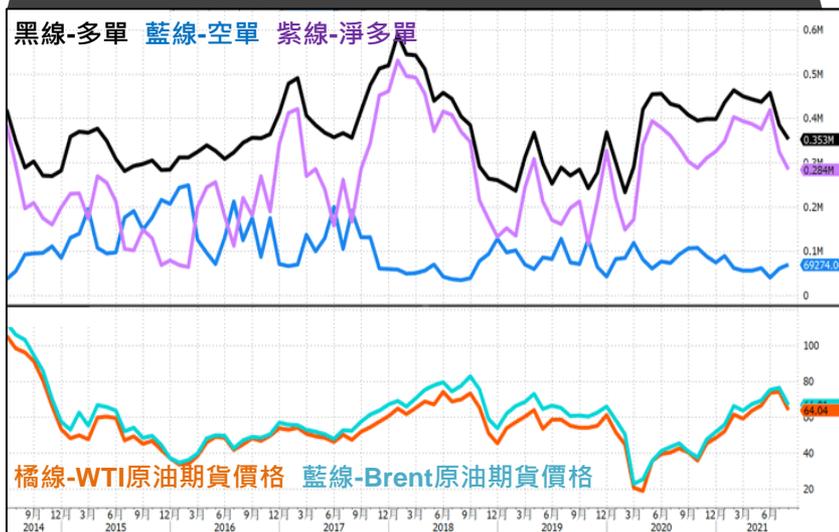


Source: Wind, Bloomberg, 永豐投顧整理

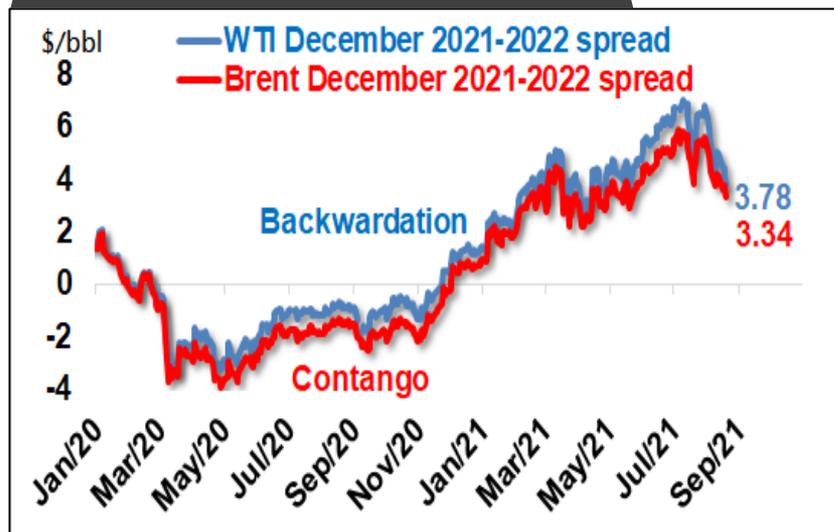
油價震盪重心下移，維持中性(3)評等

- 結論：**油價跌至5月以來低位，主因為供應增產啟動且需求不及預期，供需缺口收窄之際，又遭逢疫情壓抑做多熱情，目前油市雖未出現供應過剩，但是隨著美聯儲縮減購債時程逐漸接近、美元走強、中國經濟數據放緩和delta病毒肆虐，疊加原油投機淨多頭持續減倉，表明短線對後市預期已轉趨謹慎，維持WTI\$58~\$78預估及原油/能源股中性(3)評等。
- 供需面中性偏空：**(1)**EIA**公布截至8/13止，美國商用原油庫存減少323萬桶至4.355億桶，減幅大於預期及API預估值，煉油廠開工率回升0.4個百分點，精煉油庫存下降但汽油庫存意外攀升，提高美國疫情升溫威脅其燃料需求的擔憂情緒。
 (2)**Baker Hughes**發布截至8/13止，美國石油鑽機數通過激增10座至397座，增幅超出預期，同比增長131%或225座。
 (3)**EIA**最新鑽井報告顯示，9月美國頁岩油區原油日產量預計環比回升4.9萬桶至2020/5以來最高的809萬桶，產量連續五個月反彈，主要是頁岩油產量最大的二疊紀盆地的原油產量預計增加4.9萬桶，抵消巴肯、鷹堡及其他主要產區供油下降的影響；2020/7至2021/7為止，產油商繼續大量啟用庫存井(DUC)來確保供油穩定，該期間庫存井合計減少33%。
- 籌碼面偏空：**CFTC顯示至8/10，WTI期權投機淨多單為28.6萬口，自美油7/6創本波高點\$76.98後，淨多單已減23%。

美油與布油的投機性期權淨多單部位續降，顯示做多意願消退



原油期貨價差收斂，表明市場預期趨於謹慎



Source : Bloomberg · ICE · CFTC · 永豐投顧整理

中國放緩及美國縮水構成短空，維持逢低買進(4)評等

- 結論：**中國宏觀數據放緩、持續政府監管整頓及一系列保供穩價政策，疊加亞洲多地新冠疫情肆虐干擾了需求預期，導致基本金屬價格最近幾週承受壓力，此外，本週公布的7月FOMC會議紀錄顯示可能今年開始減碼，可能會提振美元，進而不利大宗商品走勢，當前供需形勢及投資情緒或令短期礦業股傾向下行，考量礦業股獲利前景依舊向好，評價面仍具吸引力，建議震盪尋底後仍可進場承接，給予MSCI金屬礦產指數380~500預估及礦業股逢低買進(4)評等。
- 從總經面來看，**中國7月零售銷售年增率由12.1%放緩至8.5%，工業生產年增率由8.3%下降至7.9%，今年前七個月固定資產投資年增率由12.6%下滑至10.3%，皆不及預期，經濟活動廣泛減速。整體而言，成長疲軟主要集中在消費上，反映出疫情對經濟帶來的影響，汛情及生產設備檢修則對生產端構成暫時性干擾因素，展望未來，預期人行10月再度降準釋放流動性，而隨著官方加大財政支持力度，未來數月基建投資有望反彈，並在地方專項債發行加速上得到印證。
- 從評價面來看，**(1)Refinitiv I/B/E/S對MSCI金屬礦業股指數未來12個月獲利增長預測為140.9%；對2021-22年獲利的年增長預測分別為+163.1%、-8.9%。(2)跟過去十年相比，MSCI金屬礦產指數預估P/B為1.6X，落在第90百分位數。

MSCI金屬礦業股指數



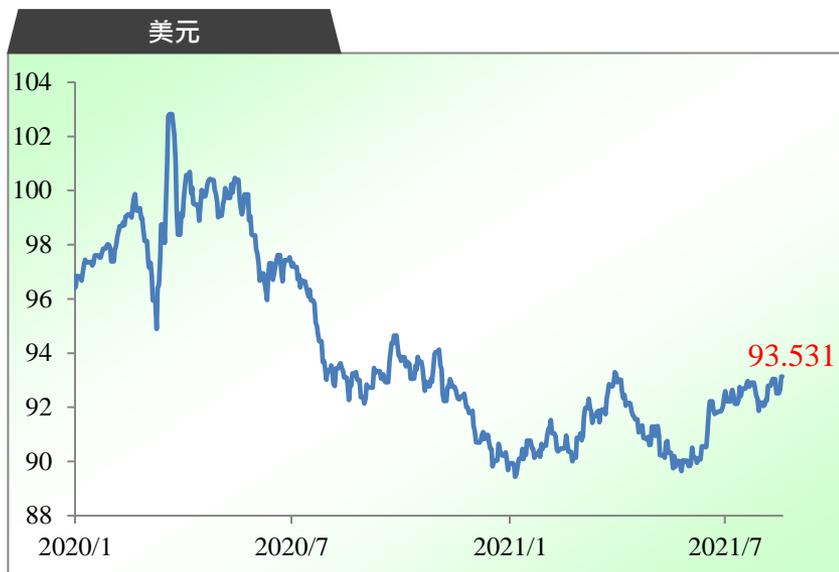
主要金屬及非鐵金屬價格表現(經標準化)



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

美元避險需求升溫，DXY衝破年內高點 (UW) 美歐央行政策分歧，歐元承受貶值壓力(OW)

- 美國8月密大信心指數暴跌，主要反映消費者對結束疫情的期望落空，加上7月零售銷售跌幅超出市場預期，顯示消費結構正由商品轉往服務；FOMC會議記錄顯示，Fed委員普遍同意今年啟動QE tapering，但對於時程與縮減速度仍無共識；過去5日，DXY上漲1.09%至93.531，因全球風險情緒遭受打擊，與Fed持續釋出退場寬鬆政策訊號。展望後市，在Fed tapering計劃落地、全球Delta疫情降溫前，美元將維持高檔震盪，預期DXY上檔94，維持DXY評等UW不變。
- 近期ECB官員談話偏鴿，鷹派Weidmann孤掌難鳴，反觀Fed持續向市場釋放QE tapering訊號，導致美歐央行政策態度漸行漸遠，歐元出現下行壓力；然而，以基本面來看，歐洲國家夏季旅遊潮並未受到Delta影響，原因是接種兩劑疫苗的比率較美國高，3Q GDP可望迎來高峰；過去5日，歐元下跌1.0%至1.1679。展望後市，美歐央行一鷹一鴿，全球Delta病毒持續延燒，歐元承受貶值壓力，惟歐元區基本面強勁托底匯價，應不易跌破1.16關卡，維持OW評等不變。



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

市場擔憂中國景氣加速放緩，人民幣重見6.5(人民幣EW) Delta病毒衝擊全球經濟與礦產需求前景，澳幣表現疲軟(澳幣OW)

- 受疫情與天災衝擊，中國7月經濟數據全面不如預期，加上市場監管總局、商務部等部門持續推出科技監管措施，加劇景氣放緩憂慮，人民幣震盪走弱，CNY週線收貶0.24%至6.4947、CNH週線收貶0.36%至6.5011。7月經濟成績單印證此前市場對經濟放緩的憂慮，疫情影響將持續至8-9月且中國政府如火如荼展開監管，擔憂不易一夕化解，預期人民幣短線將趨於震盪，預估短期區間在6.44~6.53。投資人需要消化中國政府近期一系列監管或國家經濟規劃的多空利弊，但外貿成長動能減弱與美中貨幣政策節奏差異，預料下半年以6.36~6.60大區間震盪為主，故將人民幣OW下調至EW。
- 澳洲7月新增就業2.2萬人、失業率加速降至4.6%，皆為優於預期，然中國景氣加快放緩疑慮、Delta病毒影響經濟，市場風險情緒降溫，以及受紐西蘭疫情影響紐元重挫拖累，週線收貶2.56%至0.7147。市場需要消化本土疫情對3Q經濟的衝擊，以及中國景氣放緩影響，預估短期區間在0.70~0.75。中長期來看，澳洲貨幣政策提高疫情對經濟衝擊的容忍度，隨著疫苗施打率推進，等待澳洲就業與經濟吹起可持續的復甦東風，維持澳幣OW。

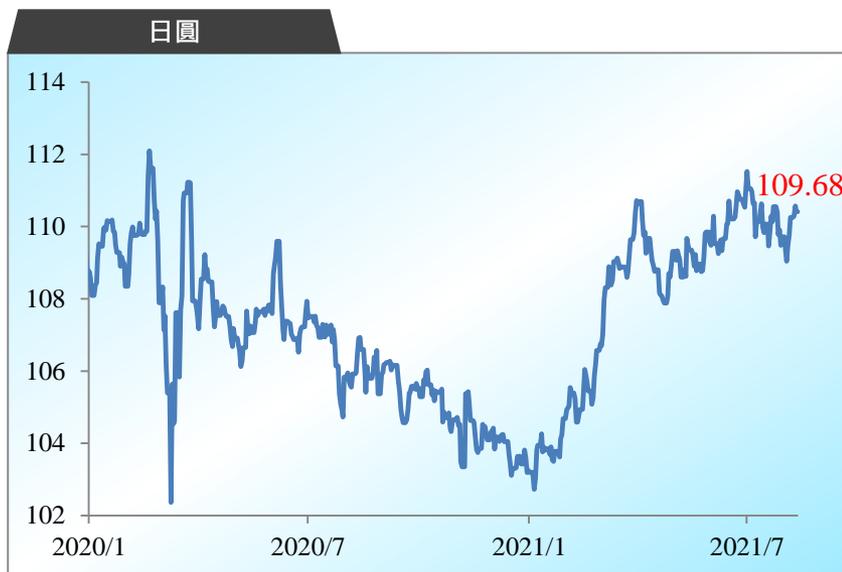


Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

避險情緒升溫，非美貨幣中日圓相對抗跌 (EW)

QE Tapering倒數計時，帶動美元強升，南非幣週間盤整 (UW)

- 避險情緒升溫、美債殖利率下跌(美日利差縮窄)利多日圓，相對其他非美貨幣抗跌，惟美日央行政策分歧加大，日圓不容易出現大幅度升值。過去5日，主要市場避險情緒升溫、美債殖利率低檔震盪，而美元與日圓雖都是避險貨幣，然美元漲幅大於日圓，日圓貶值0.08%至109.68。展望未來，持續關注美國就業與通膨數據，並追蹤Fed官員公開談話，維持日圓EW評等。
- 7月FOMC會議紀錄顯示委員基本同意年底前實施縮減購債，且近期各官員談話進一步強化縮減QE的預期，且Delta病毒肆虐下，加劇市場對疫情再次衝擊經濟的擔憂，縮減購債預期與疫情擔憂推升避險情緒，推升DXY週漲1.09%至93.531。終場南非幣週跌3.24%至15.2279，市場焦點仍聚集在Fed縮減購債與各官員談話，而南非社會動盪結構性因素依然存在，現階段金融市場對南非避險情緒仍高，加上南非疫情與財政狀況本就緊張，維持南非幣評等UW。

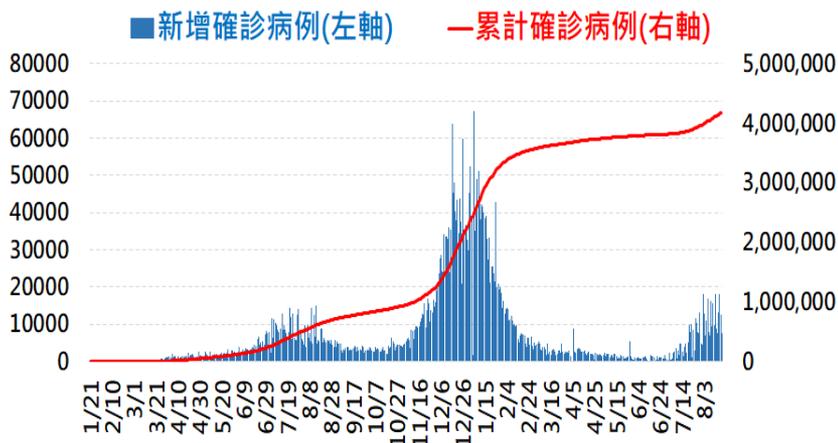


Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

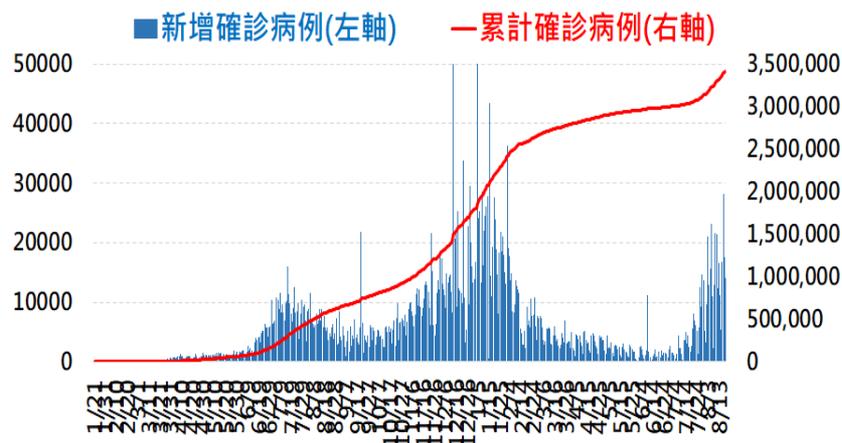
疫情追蹤

疫情最新進展-美國各州

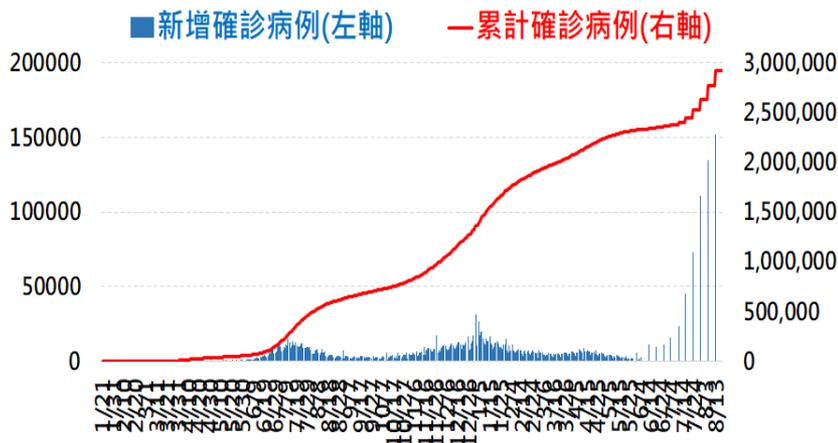
加州每日新增及累計確診病例



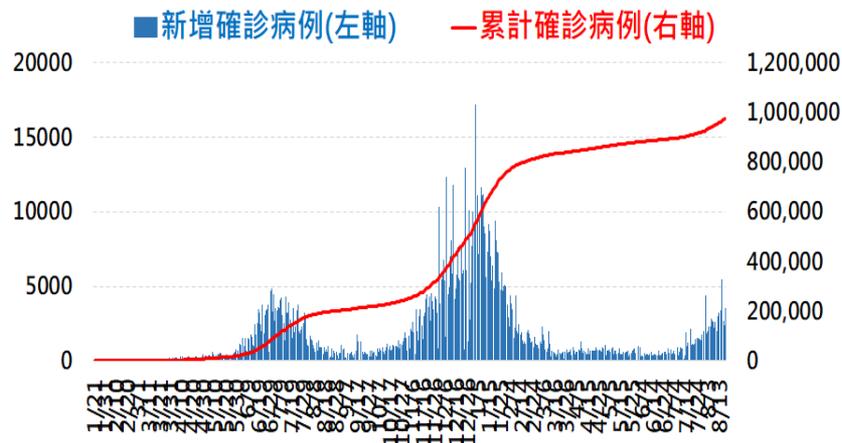
德州每日新增及累計確診病例



佛州每日新增及累計確診病例

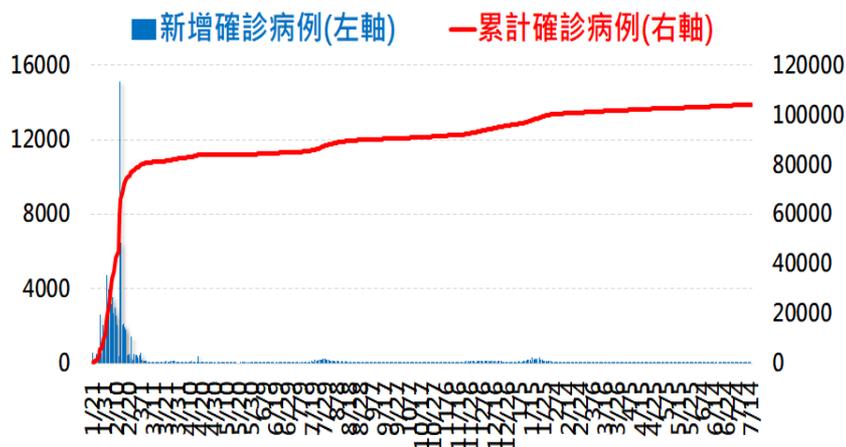


亞利桑那州每日新增及累計確診病例

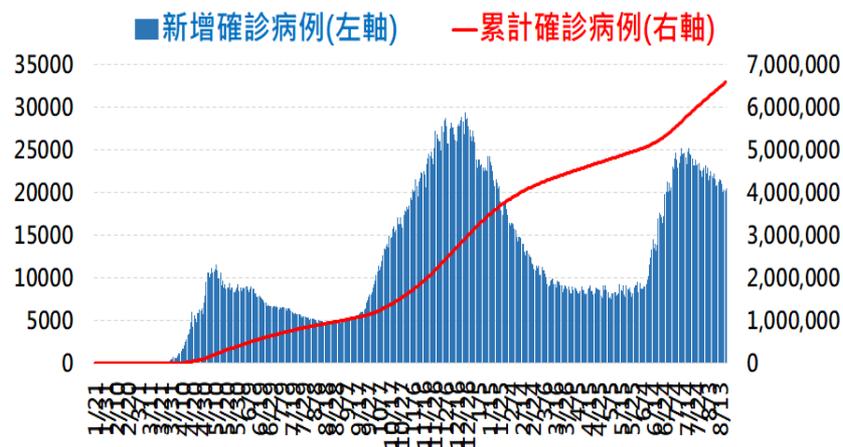


疫情最新進展-新興國家

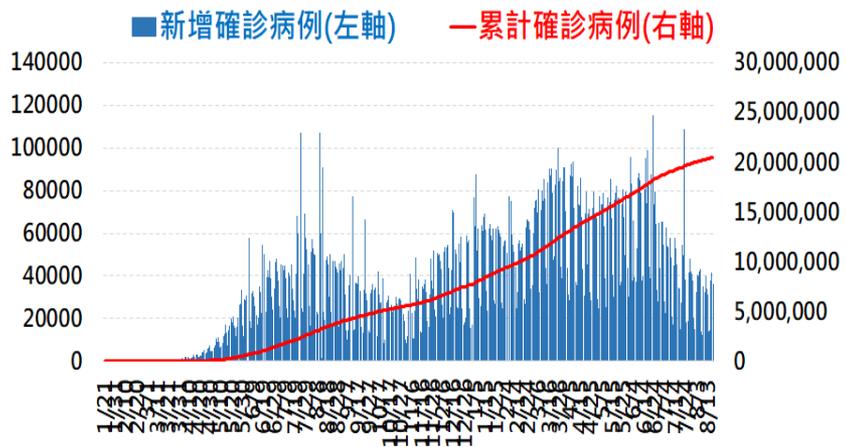
中國每日新增及累計確診病例



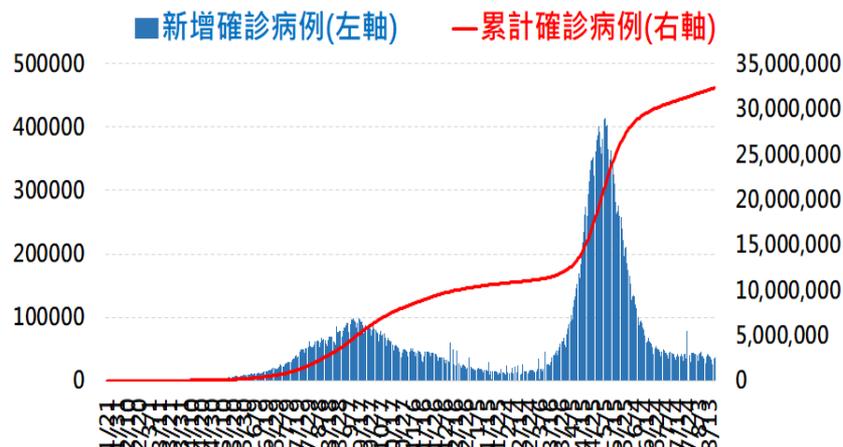
俄羅斯每日新增及累計確診病例



巴西每日新增及累計確診病例



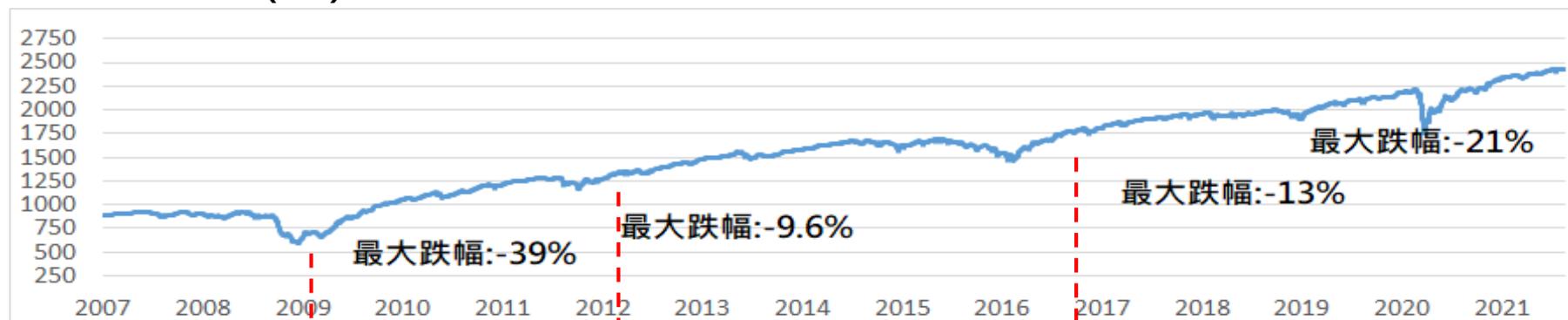
印度每日新增及累計確診病例



疫情的衝擊-美高收債

◆ 過去一週美高收債指數-0.07%，利差擴大至314bp。

美高收債指數(TR)



美高收債指數利差(OAS)

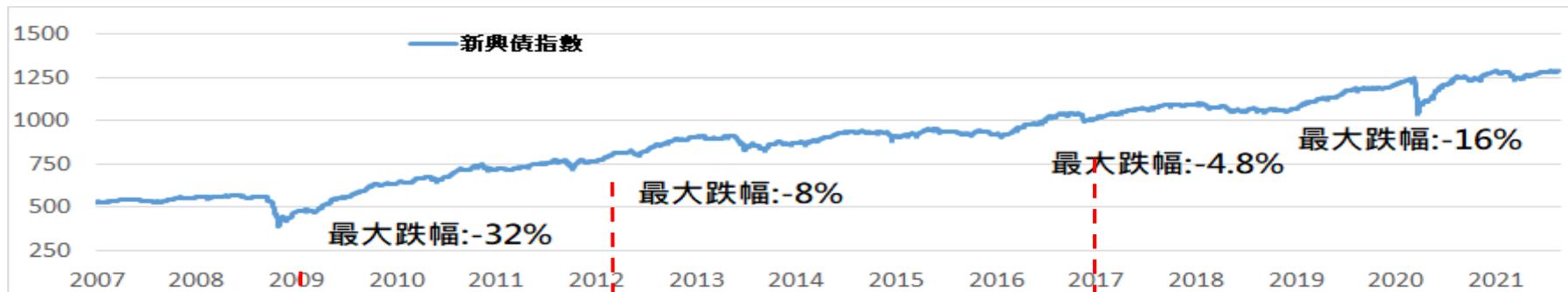
(bp)



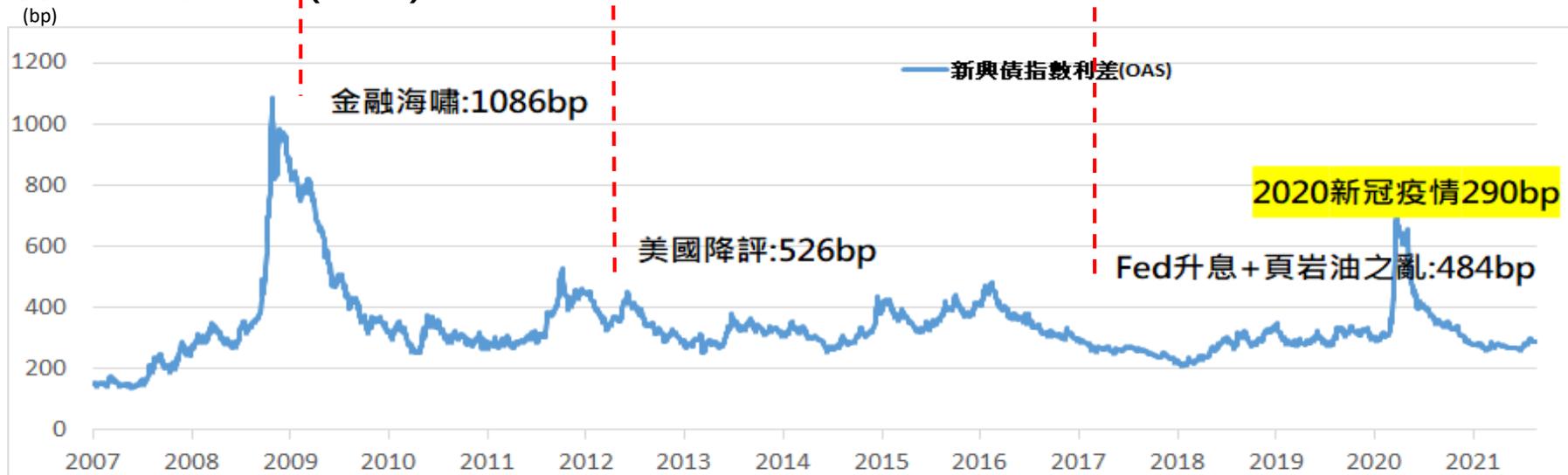
疫情的衝擊-新興債

◆ 過去一週新興債指數+0.35%，利差擴大至290bp。

新興債指數(TR)



新興債指數利差(OAS)



投資聲明

- 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。
 - 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。
 - 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。
-