

2020 冬季號

全球趨勢展望



台新觀點

金融市場展望及全球資產配置建議	02
-----------------	----

投資最前線

美國	03
----	----

歐洲、日本	04
-------	----

中國	05
----	----

其他新興市場	06
--------	----

類股	07
----	----

債市	08
----	----

金融市場展望及全球資產配置建議

留意美大選後政策動向、秋冬疫情變化，大選存爭議，核心部位宜多元、平衡布局；債市仍留意信用風險，布局高評、優質標的

新冠肺炎疫情進入下半年反反覆覆，全球至今仍無法擺脫其威脅，惟在各國貨幣政策繼續寬鬆，財政措施加大出台，以及股市投資人擔憂錯失行情的推波助瀾下，全球主要股市下半年紛紛接近或突破前高。然受疫情影響，經濟復甦腳步再放慢，全球公債殖利率仍相對偏低，與股市表現形成對比。下半年美元指數表現較上半年弱，一方面因為流動性危機緩解，一方面市場樂觀看待歐元區復甦基金過關致歐元回升。而隨股市創高、利率偏低、美元轉弱，原物料的機會來臨，黃金、白銀一度創高。第四季，美國大選為重頭戲，關注美國選後政策動向，另留意秋冬疫情變化，美國11月大選爭議未除，核心部位宜多元、平衡布局；債市仍留意信用風險，布局高評、優質標的。

美國

留意美國選後政策變化，核心部位宜平衡多元布局，或著眼長線分批布局，偏重資產股相關標的

九月以來，美股一度面臨短線獲利了結賣壓，而後再逢財政刺激政策波折，股市走勢震盪，而隨美國大選爭議未止，媒體直接宣布拜登當選美國總統，惟川普尚未承認敗選，並發起法律戰，另川普是否願意和平轉移政權仍有變數，市場事先反應拜登當選效應，惟留意選舉爭議尾端風險仍未消除。參院選情亦存變數，目前兩黨席次48:48，未確認有4席，2席尚在開票，由共和黨拿下機率高，另有2席喬治亞州席位將待明年1月5日決選。「藍色浪潮」仍可能發生，屆時政策將更加左傾，然同時將有望出台大規模財政刺激，使類股加速輪動，長期並將推升公債利率，添美元走跌壓力，而價值股將可望受惠。考量事件變數仍存，建議第四季核心部位宜平衡多元布局，偏重受惠基本面復甦的資產相關標的。科技、消費宜逢回分批布局，著眼年底購物旺季、科技新品題材再臨。

各國製造業PMI

	Oct-19	Nov-19	Dec-19	Jan-20	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20
美國(ISM)	48.5	48.1	47.8	50.9	50.1	49.1	41.5	43.1	52.6	54.2	56	55.4	59.3
美國(IHS)	51.3	52.6	52.4	51.9	50.7	48.5	36.1	39.8	49.8	50.9	53.1	53.2	53.4
歐元區	45.9	46.9	46.3	47.9	49.2	44.5	33.4	39.4	47.4	51.8	51.7	53.7	54.8
英國	49.6	48.9	47.5	50	51.7	47.8	32.6	40.7	50.1	53.3	55.2	54.1	53.7
德國	42.1	44.1	43.7	45.3	48	45.4	34.5	36.6	45.2	51	52.2	56.4	58.2
法國	50.7	51.7	50.4	51.1	49.8	43.2	31.5	40.6	52.3	52.4	49.8	51.2	51.3
日本	48.4	48.9	48.4	48.8	47.8	44.8	41.9	38.4	40.1	45.2	47.2	47.7	48.7
中國(財新)	51.7	51.8	51.5	51.1	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53	53.6
中國(官方)	49.3	50.2	50.2	50	35.7	52	50.8	50.6	50.9	51.1	51	51.5	51.4
臺灣	49.8	49.8	50.8	51.8	49.9	50.4	42.2	41.9	46.2	50.6	52.2	55.2	55.1
南韓	48.4	49.4	50.1	49.8	48.7	44.2	41.6	41.3	43.4	46.9	48.5	49.8	51.2
印度	50.6	51.2	52.7	55.3	54.5	51.8	27.4	30.8	47.2	46	52	56.8	58.9
巴西	52.2	52.9	50.2	51	52.3	48.4	36	38.3	51.6	58.2	64.7	64.9	66.7
俄羅斯	47.2	45.6	47.5	47.9	48.2	47.5	31.3	36.2	49.4	48.4	51.1	48.9	46.9
土耳其	49	49.5	49.5	51.3	52.4	48.1	33.4	40.9	53.9	56.9	54.3	52.8	53.9

(資料來源：Bloomberg，台新投顧整理，截至：2020/11)

歐洲、日本

留意歐元走升及疫情影響，歐股回至前高或需較長時間

日本：在疫情、東奧不確定下，日股波動仍偏高。相關市場布局宜謹慎

歐盟各國領導人於今年7月下旬對復甦基金達成共識，後續待歐洲議會及27國議會表決，流程預計將在年底前完成，最快明年初撥款，為歐元區財政整合跨出重要的第一步，投資人樂觀情緒推升歐元第三季的表現，惟歐元升值造成初見復甦的出口類股壓力，且肺炎疫情在部分國家有回升態勢，加上英歐貿易談判目前仍陷膠著，研判歐股回至前波高點仍需較長時間。日本方面，東京奧運前途未卜，雖然日本政府透過簡化賽事等作法讓東奧如期登場，但要達成原先預期的經濟效益機率偏低，在貨幣政策方面，首相安倍晉三因身體健康因素於八月末宣布辭職，繼任者菅義偉多延續先前政策，對安倍經濟學方向調整有限，未來日本央行貨幣政策預期仍將維持寬鬆，日圓大幅升值機率偏低，惟在疫情、東奧不確定下，日股波動仍偏高。

今年至今歐元走勢



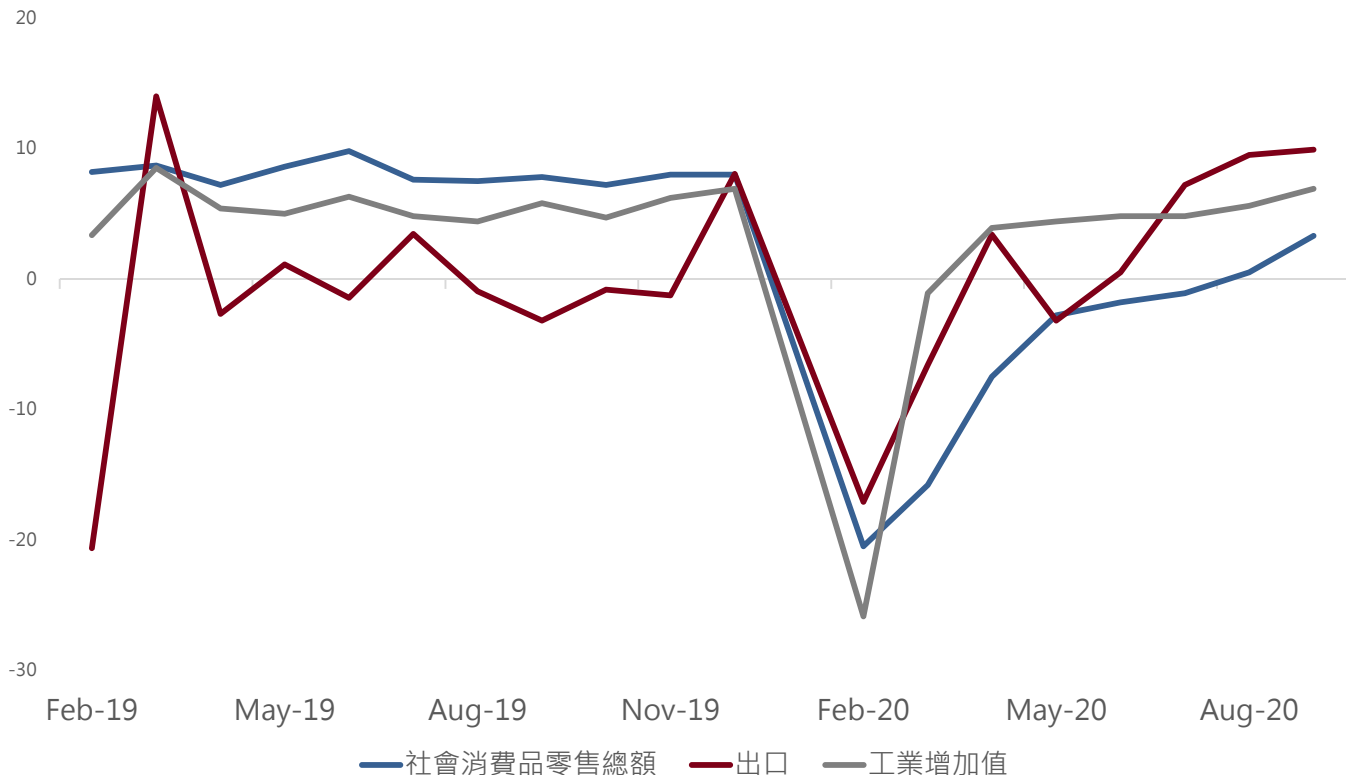
(資料來源：Bloomberg，台新投顧整理，資料時間：2020/10)

中國

隨十四五規劃建議釋出、市場預期後續製造業補庫存及內需消費改善，將提供股市支撐，陸股逢回可關注新經濟板塊及工業、非必需消費板塊，布局宜採分批進行

中國疫情相對全球他國甚早受控，投資帶動下景氣率先復甦，內需消費、製造業投資逐步改善，然復甦相對緩慢，後續仍須關注需求動能。中國銀保監會主席郭樹清提示銀行壞帳風險，稱明年不良貸款壓力更大，近期中國房企恆大集團事件引發市場對體質差房企信用風險擔憂，留意中國信用風險滯後。中央10月底召開五中全會，「十四五規劃」提及未來五年產業重點，此前中央政治局會議定調下半年以「國內大循環」為主體，可關注新基建、半導體、高端醫療等科技創新，以及再生能源、新能源車等產業。考量美國大選爭議仍存、中國需求動能待觀察，料指數於今年高位承壓，惟隨十四五規劃建議釋出，配合市場預期製造業補庫存動能、內需消費改善，後續新經濟板塊與循環類股有望輪動，將為股市提供支撐。

中國主要數據年增率(%)



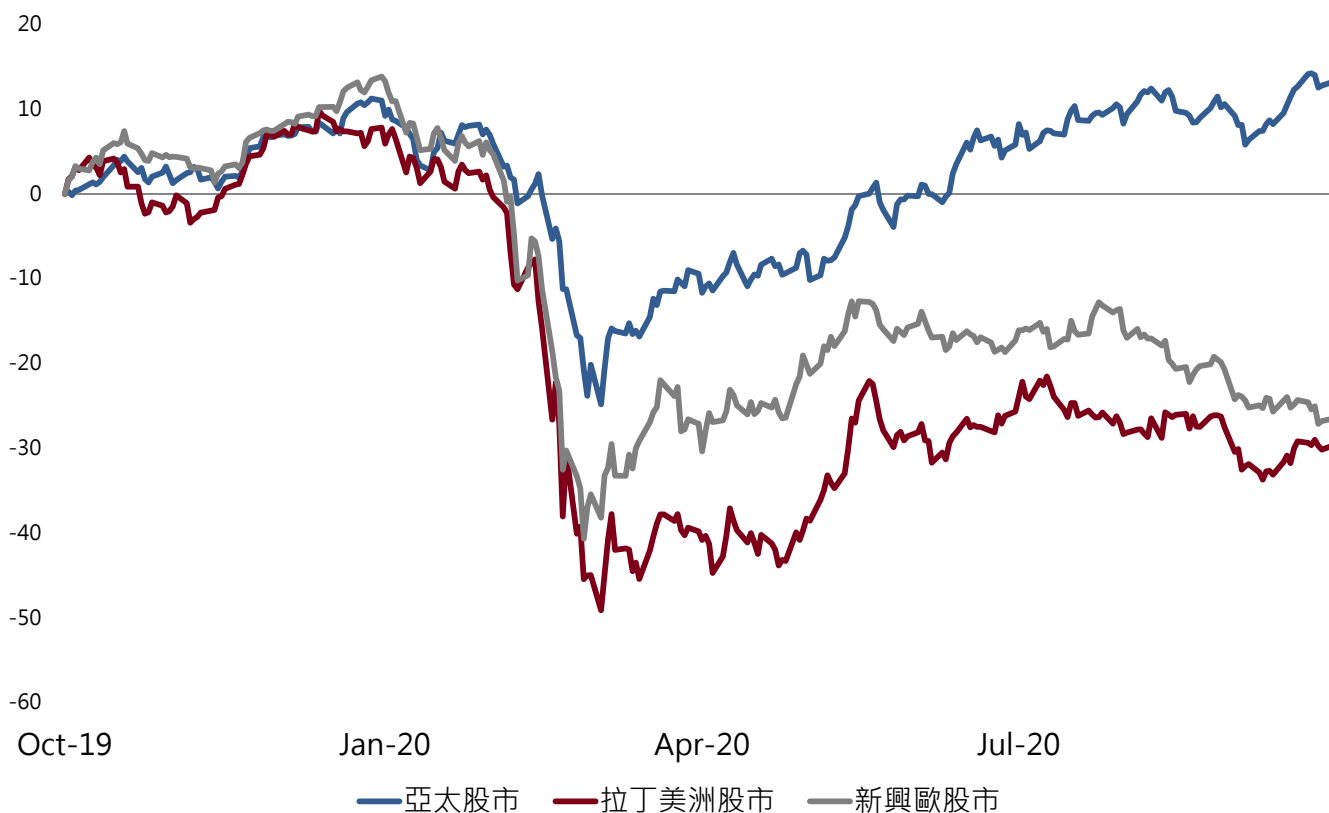
(資料來源：Wind，台新投顧整理，2020/10)

其他新興市場

著眼長線景氣復甦、價值修復，積極投資人可著眼長期分批布局

下半年新興市場三大區域股市走勢愈趨分化，亞太地區中、韓等國疫情舒緩，財政、貨幣寬鬆亦較積極，景氣復甦相對較快，另產業方面在科技、通訊等類股帶動下，台股、韓股一度突破前高，陸股則在官方作多預期下高檔震盪。拉美、新興歐多國疫情未緩解，惟為求經濟成長，跟隨歐美解封、復工，反致新增確診人數年終大幅上升，致股市反彈有限。第四季須留意新興市場部分國家通膨浮現上升態勢，降息空間已有限，然疫情陰影未散，影響後續復甦腳步，雙赤字國家另須留意信用狀況及匯市風險。事件方面關注11月巴西地方政府選舉、香港及南北韓地緣政治風險。新興市場短期反彈力道不如成熟市場，惟著眼長線景氣復甦、價值修復，積極投資人可著眼長期分批布局。

今年至今亞太、拉美、新興歐指數走勢圖(標準化)



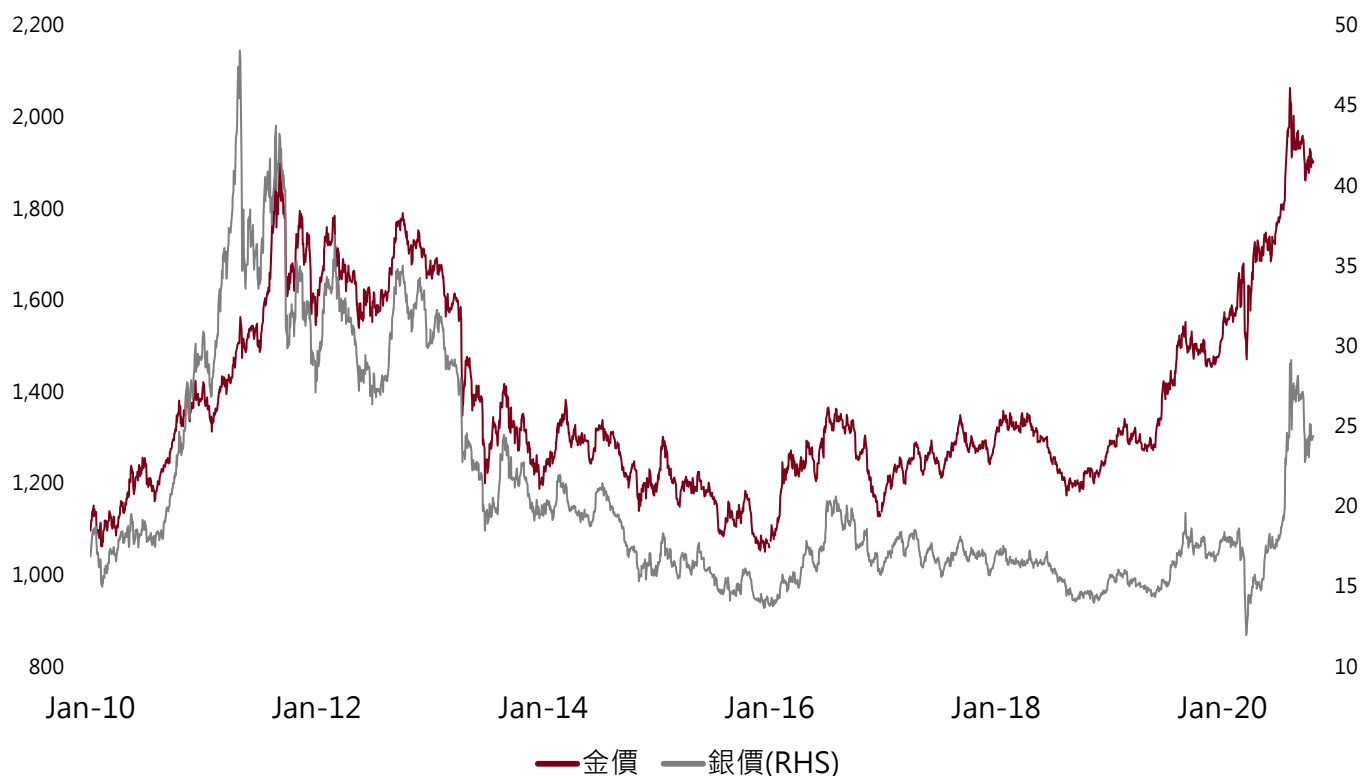
(資料來源：Bloomberg，台新投顧整理，資料時間：2020/10)

類股

科技評價面擴張空間有限，逢回布局基期仍相對較低的硬體、半導體；多數股市漲幅已高，資金可望持續轉進具價值優勢的原物料及相關類股

下半年納指率先創新高，居家辦公、企業雲端需求增強，軟體產業因此受益，但留意評價面偏貴，逢回可布局基期仍相對較低的硬體、半導體，著眼後續5G、消費及景氣緩步復甦。本波隨股市風險偏好回升、美公債利率偏低，美元指數走降，短線資金一方面追漲財報優於預期的科技等成長股，另一方面追逐具價值優勢的黃金等原物料標的。在多數股市漲幅已高、全球資金不斷地尋找投資標的之下，資金可望持續轉進具價值優勢的原物料市場。黃金自3月每盎司1482美元至8月一度來到2070美元。隨全球央行維持寬鬆、各國政府持續擴張財政，以及Fed新政策框架採平均通膨目標，長期將降低貨幣購買力，此外未來一兩年極端氣候現象再起機率偏高，中長期將提供黃金等原物料，及相關類股動能，著眼長線逢回可分批布局。

金價(左)、銀價(右)(美元/盎司)



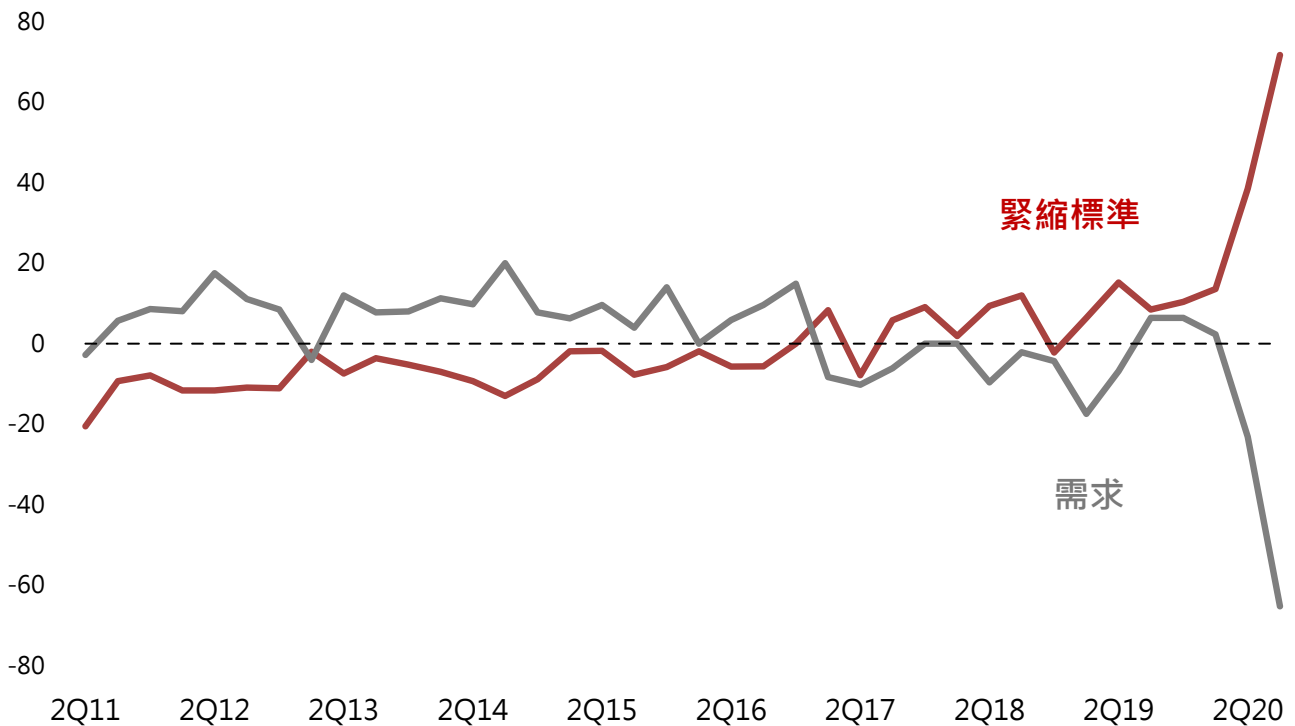
(資料來源：Bloomberg，台新投顧整理，2020/10)

債市

美10年公債利率短期有偏下空間，惟需視美參院補選；新興、高收債續留意信用風險，布局宜偏重評級較高、體質較佳之標的

美國新冠肺炎每日新增確診人數仍偏高，進入下半年消費等經濟活動一度降溫，美10年公債殖利率一度往0.5%逼近，後隨景氣緩步復甦、市場事先反應拜登當選效應，資金暫流出美公債等市場。美10年公債利率第四季仍有偏下空間，惟美國總統大選及參院選情變數未除，若藍潮實現，則留意或不降反升。信用債方面，在聯準會購債方案加持下，料投資級債仍相對受青睞，而高收債在尋息資金追逐下，亦回至相對高點，惟各家銀行增提備抵壞帳，顯示其對信用市場仍謹慎看待，留意低評級高收債仍有較高違約風險。新興債方面，隨各國上半年推防疫、紓困相關財政政策，財政體質漸弱，近期信評機構陸續重新檢視國家信評，留意新興市場仍面臨信評或展望調降風險。持續建議新興、高收債布局偏重評級較高、體質較佳之標的。

美國銀行業信貸緊縮標準與需求淨比例(%)



(資料來源：Fed，台新投顧整理，2020/10)