



Cathay's View

2021年5月7日

投資研究週報

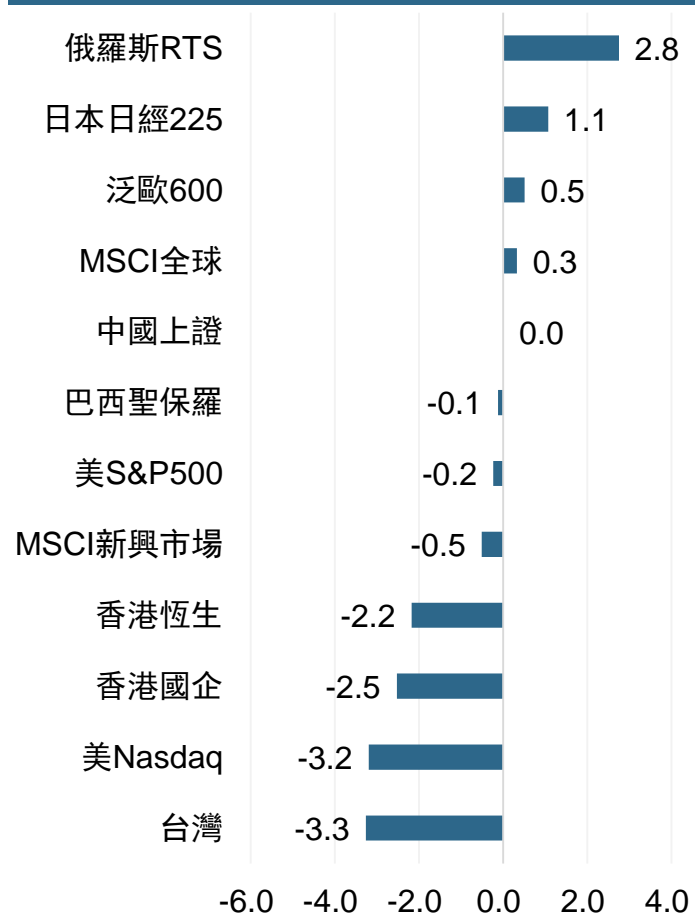
揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份, 讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容, 讀者應審慎評估自身投資風險, 自行決定投資方針, 並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意, 不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。



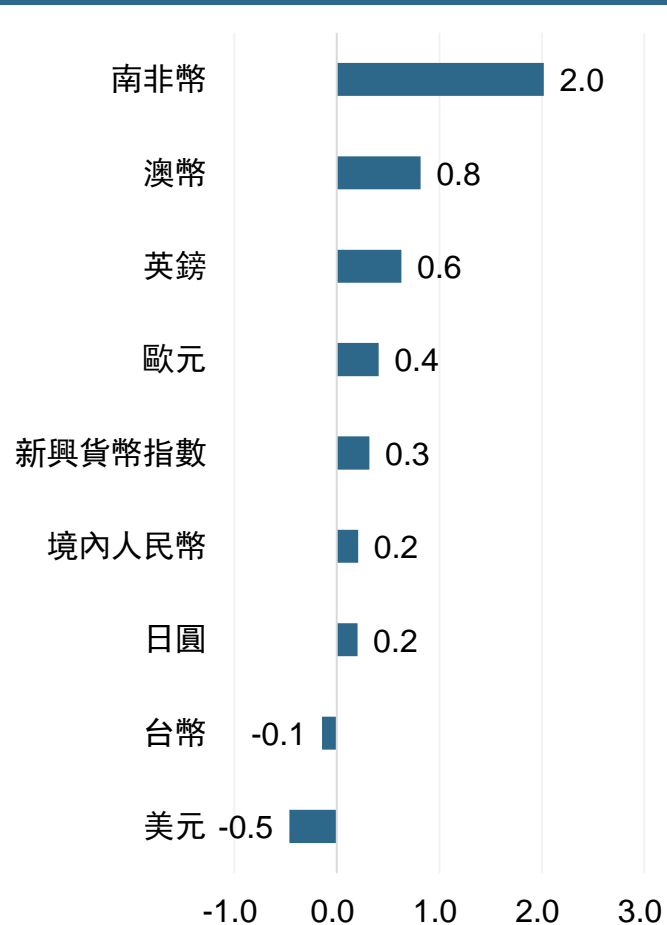
國泰世華銀行
Cathay United Bank

一週市場變化

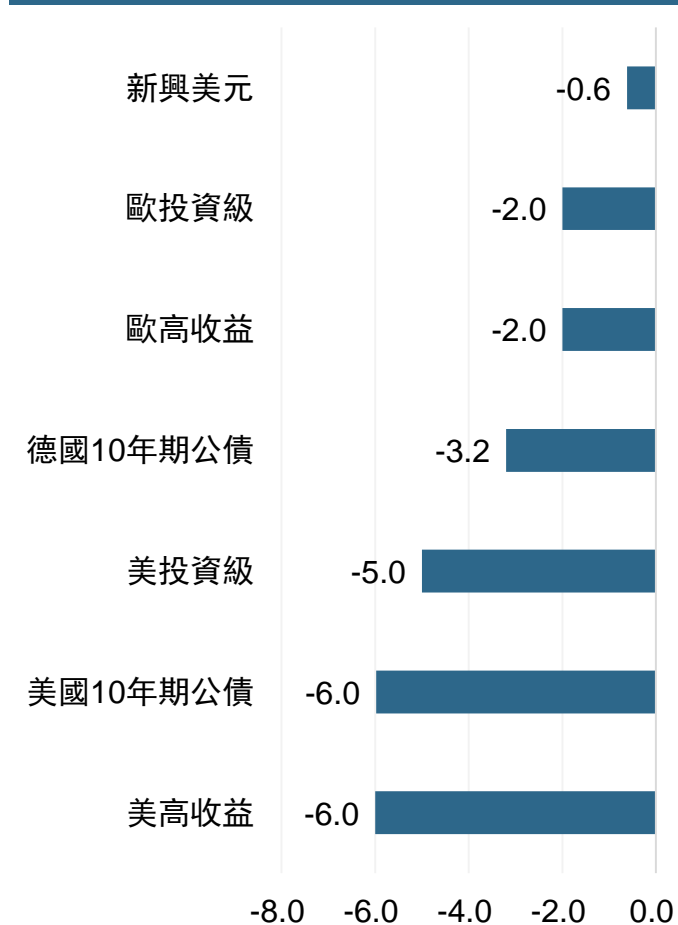
主要股價指數一週報酬率(%)



主要匯率一週報酬(%)



債券指數一週利率變化(bps)



資料時間: 2021/4/29~2021/5/6。資料來源: Bloomberg。

市場策略思維

▶ 融資水位高，留意近期資增價平

美台股市融資持續攀升，然留意資增價漲效果有所“鈍”化。美股為例，今年以來融資推升股價效果更進一步鈍化，宜留意近期市場波動可能加劇。

▶ 人行態度中性，中國經濟持平以對

近期中國製造業PMI回落、1QGDP季比放緩，但人行政策態度仍持中性，推估今年夏季中國經濟動能應僅維持不溫不火的態勢。

▶ 美國經濟續佳，持續支撐通膨回升

「股神」巴菲特在旗下波克夏公司股東大會上表示，隨經濟復甦加速，他從許多業務看到通膨現象，且人們也已開始接受漲價。

股市

美國財報數據良好，尤其近月底一週大量科技業財報出爐，獲利與後續展望皆佳，但近月底股市動能卻漸放緩，似有利多鈍化之虞。

債市

雖然美國復甦動能良好，有利殖利率長線上升趨勢，但考量美債除受自身基本面因素，還受金融市場氣氛影響，短線市場波動恐令殖利率走勢較為震盪。

匯市

中國經濟循環與EM匯率、資產價格關係密切，隨近期中國經濟數據略有放緩、股市氣氛修正，EM貨幣波段漲多下可考慮適時宜獲利了結。

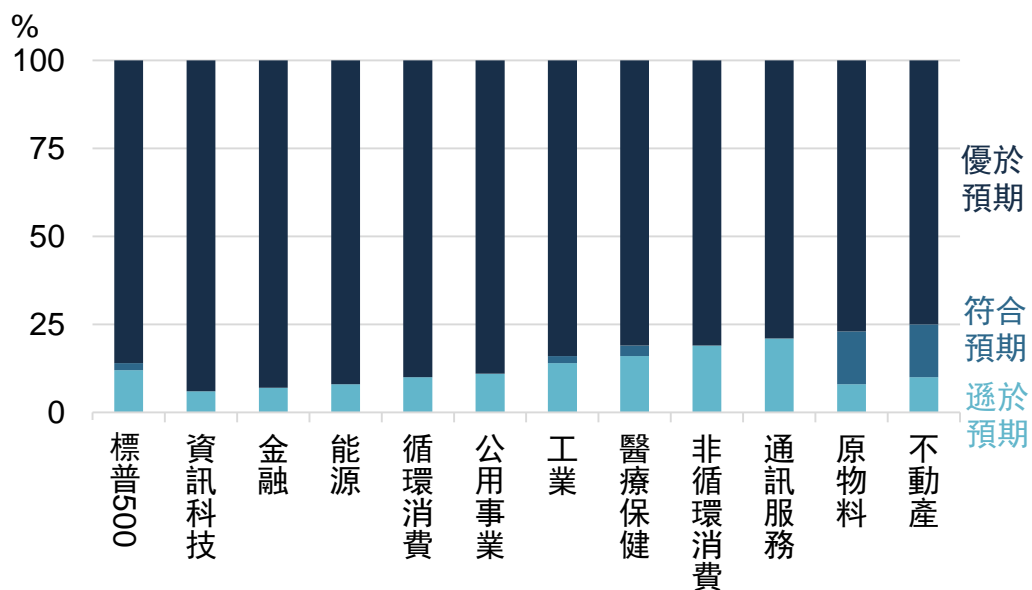
財報良好但利多不漲，加上融資續高、資漲價平，宜留意近期波動加劇

財報數據良好 (左圖)，尤其近月底一週大量科技業財報出爐，不僅獲利數據，後續展望亦佳，但近月底股市漲勢卻漸放緩，**似有利多鈍化之虞。**

此外，美台股市融資持續攀升，然資增價漲效果有所鈍化 (右圖)，逐漸轉為**資增價平**。以美股為例，融資水位在2020年3月同步降至近年來低位，並隨股市回升融資齊揚，故2020年多落在長期回歸線的左上方，顯示資增價漲效果明顯。

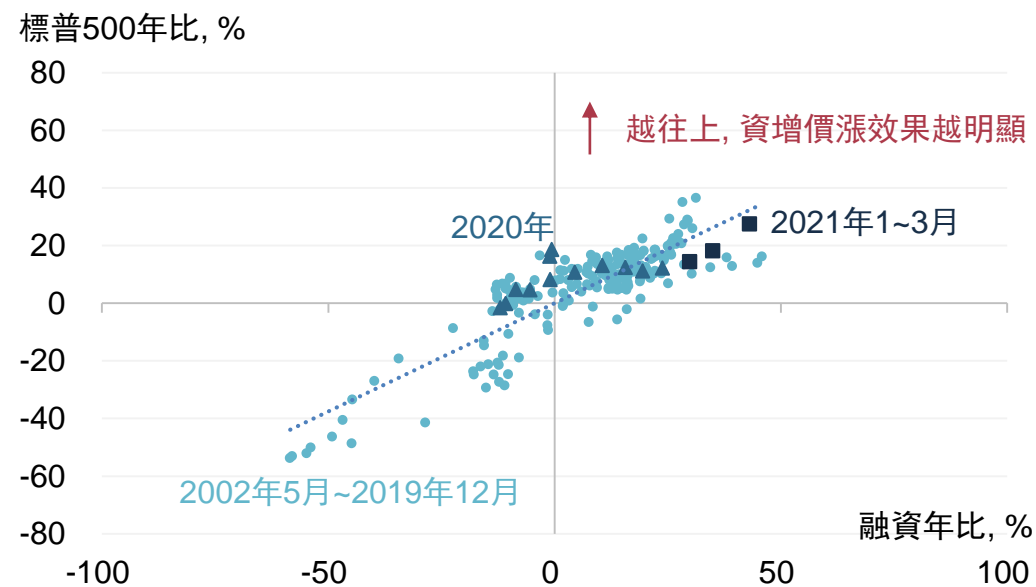
但2021年以來，數據點位逐漸移動至長期回歸線的右下方，顯示融資推升股價效果更進一步鈍化，加上葉倫 (週二) 意外的鷹派談話影響，**宜留意5月市場波動加劇。**

財報獲利表現良好



資料來源: Bloomberg。

以美股為例，資增價漲的效果逐漸鈍化



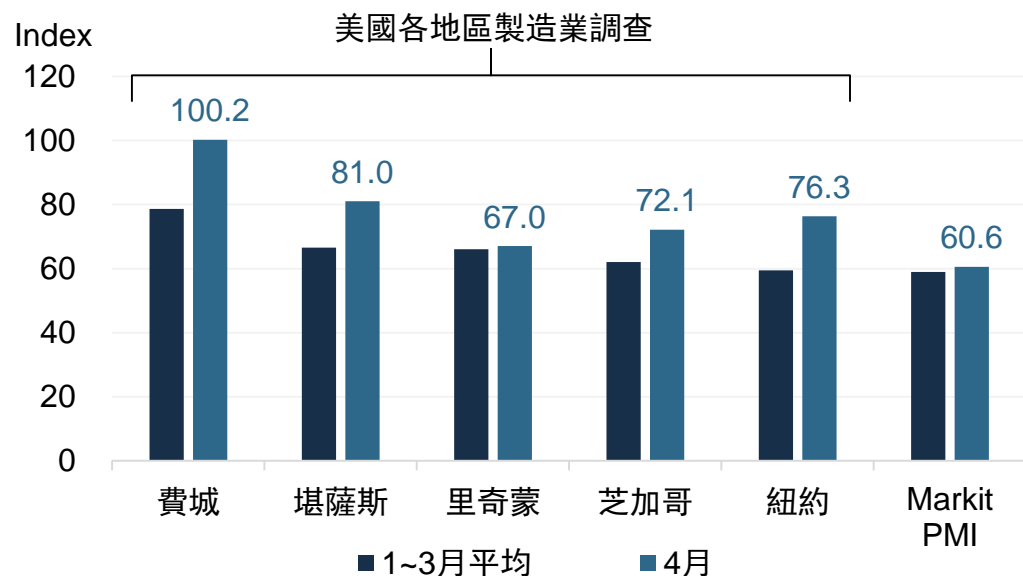
註: 標普500年比 = $-0.03 + 0.75 \times \text{融資年比}$, $R\text{-sq} = 0.76$, 期間為2002年5月~2019年12月。
資料來源: Bloomberg。

長線殖利率受美國基本面支撐, 但近期市場波動恐限縮上行動能

美國復甦動能良好 (左圖), 夏季通膨環境可望延續 (續後頁“通膨”深入研究), **有利殖利率長線上升趨勢**。然, 近期中國^(註)與美歐經濟動能有所分化 (右圖), 考量美債除受自身基本面因素, 還受到國際資金影響, 若中國經濟動能進一步趨緩, 搭配五月股市波動加劇, **恐令短線殖利率走勢較為震盪**。

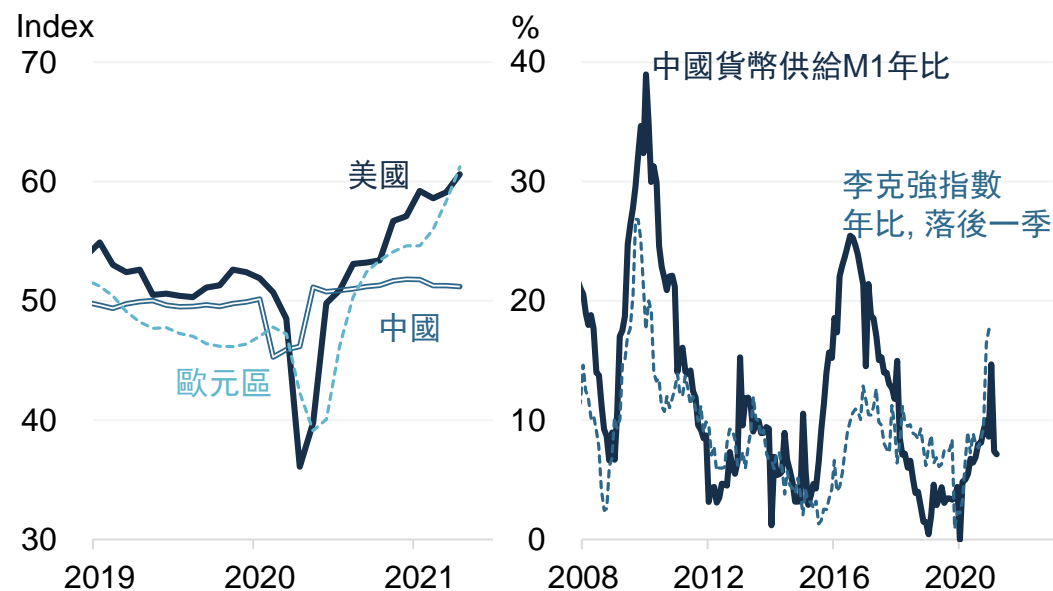
註: 中國方面, 由於近期人行MLF操作態度仍維持中性 (續後頁“中國”深入研究), 因此在製造業PMI回落、1Q GDP季增幅放緩下, 預料今年夏季中國經濟動能應僅維持不溫不火的態勢, 相對不如美歐。

美國景氣動能仍較1Q佳, 續為美債殖利率支撐



資料來源: Bloomberg。

近期製造業PMI分化, 中國動能恐較難出現亮點



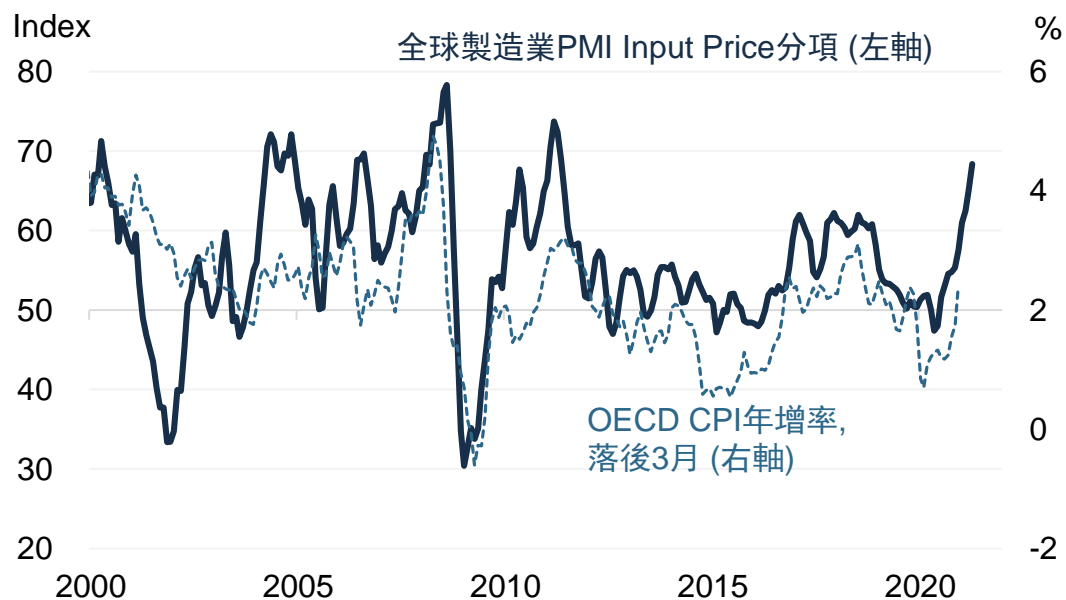
資料來源: Bloomberg。

通膨 價格轉嫁效果逐漸浮現, 通膨可能不僅限於基期現象

「股神」巴菲特 (Warren Buffett) 在旗下波克夏公司股東大會上表示, 隨經濟復甦加速, 許多行業都已看到漲價現象, 推升整體通膨走勢 (左圖), 且人們也已開始接受漲價 (轉嫁效果出現)。巴菲特言論揭示通膨現象除了發生在多個產業鏈上游, 並已逐漸由上游往下游傳遞; 這也與葉倫 (週二) 談話對經濟過熱的示警相吻合。

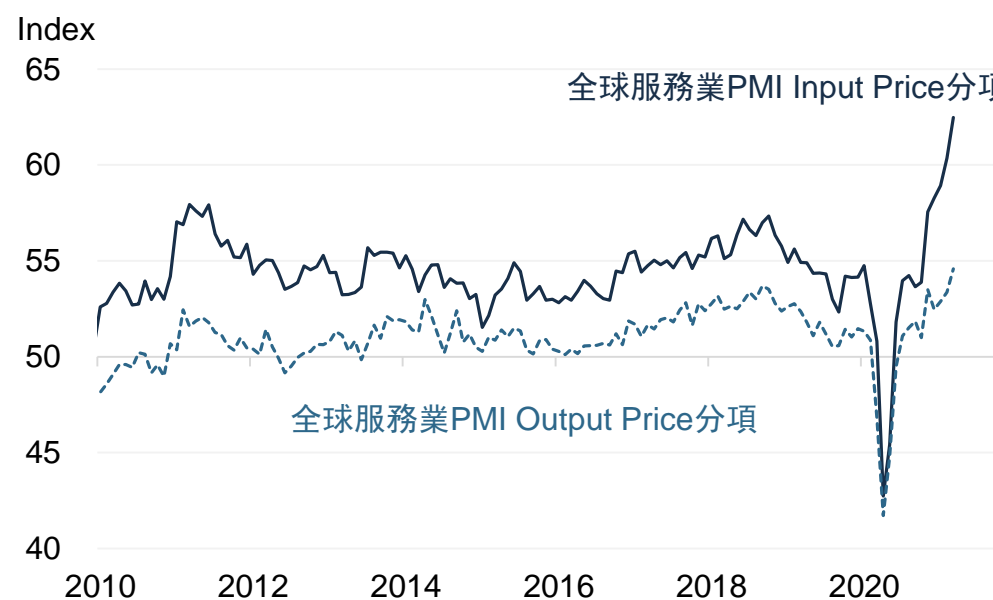
此外, 目前服務業價格轉嫁效果尚不顯著 (右圖), 隨夏季美歐疫情解封、消費活動升溫, 預期服務業的價格轉嫁效果將有所反應, **因此今年夏季高通膨的狀況或將延續。**

製造業報價已推動全球通膨維持偏升



資料來源: Bloomberg。

全球服務業價格分項顯示, 輸出價格尚未完全反應



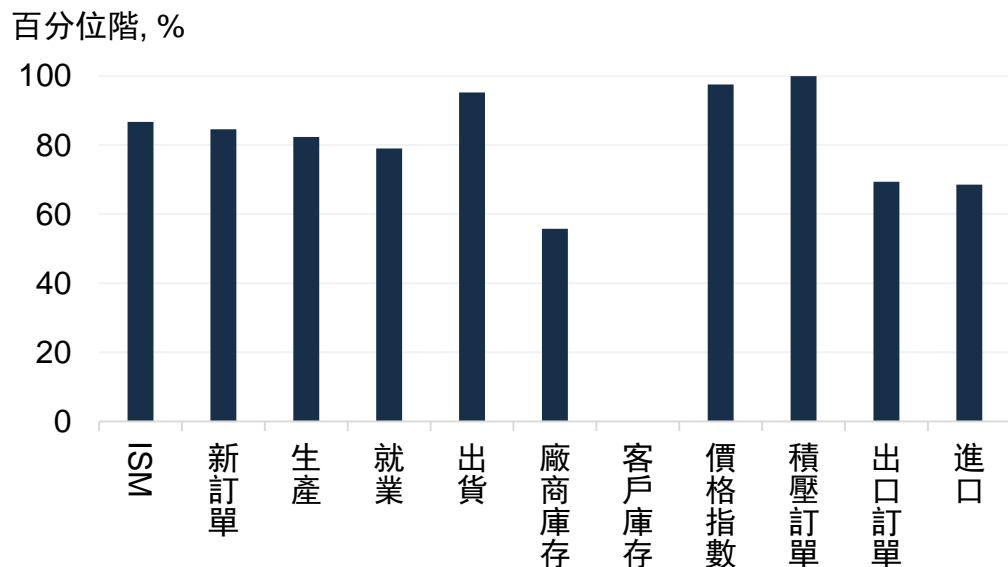
資料來源: Bloomberg。

美國 拉貨行情延續，景氣依舊處於擴張週期

美國4月ISM製造業指數從前期64.7，下降至60.7，主因為缺料問題，使部分廠商停工，影響生產與就業指數。就現階段而言，由於景氣持續回升，加上廠商與客戶庫存水位偏低，使得新訂單指數依舊高漲，預期預期補庫行情仍將持續。

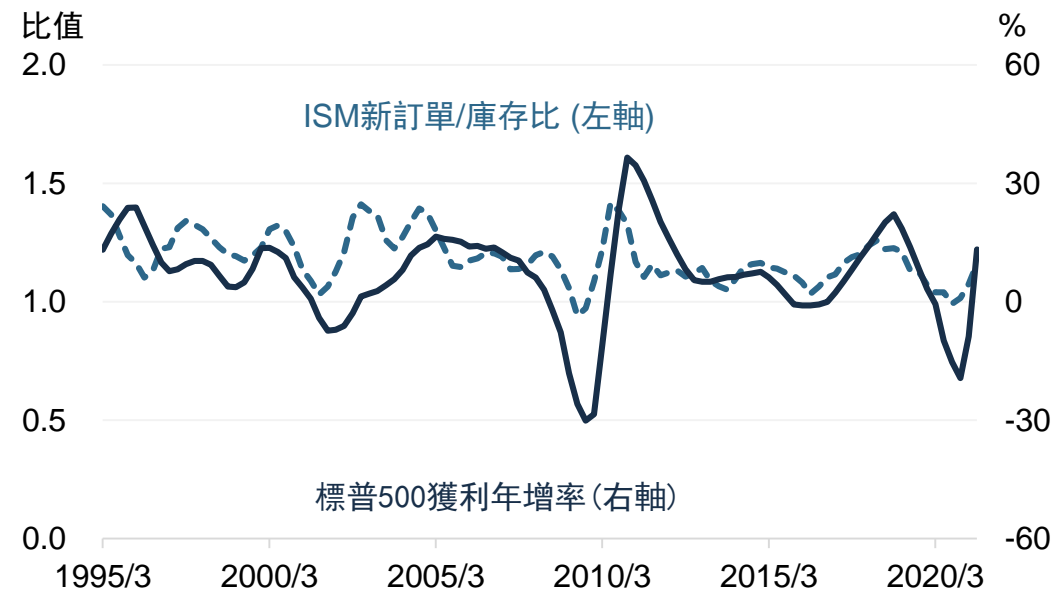
從過去的經驗來看，新訂單/庫存比走揚時，隱含廠商補庫存，可望帶動企業獲利後續揚升，**研判景氣依舊處於擴張週期，股市長線仍是多頭格局。然，股市乖離再度拉大，留意股市漲多拉回壓力。**

缺料問題衝擊生產，使ISM製造業指數回落



註：期間自1997年-2021年4月。資料來源：Bloomberg, 美國ISM協會。

拉貨行情延續，有利企業獲利揚升



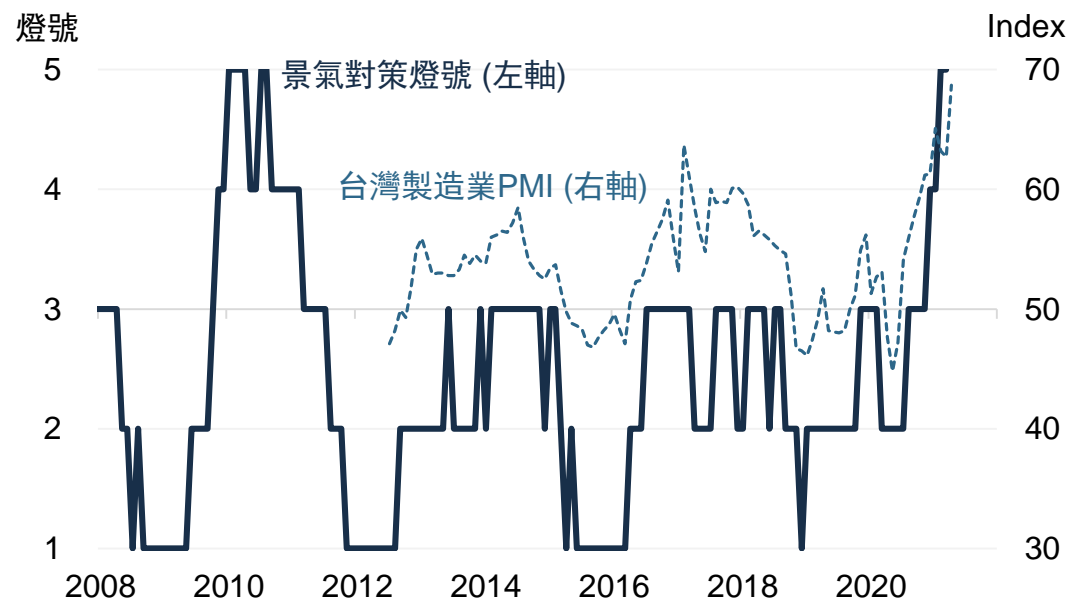
資料來源：Bloomberg。

台灣 基本面仍佳, 外貿持續受惠於補庫存需求

景氣燈號仍有紅燈可期：4月底公布3月景氣燈號續佳，2~3月已連兩紅（前波紅燈紀錄為2010年1~4月連四紅、2010年7~8月連兩紅），由於4月台股指數已收漲，其他分項如貨幣供給、工業生產與海關出口值等也都受惠低基期料維持紅燈，**預期5月底公布4月燈號應可續亮紅燈。**

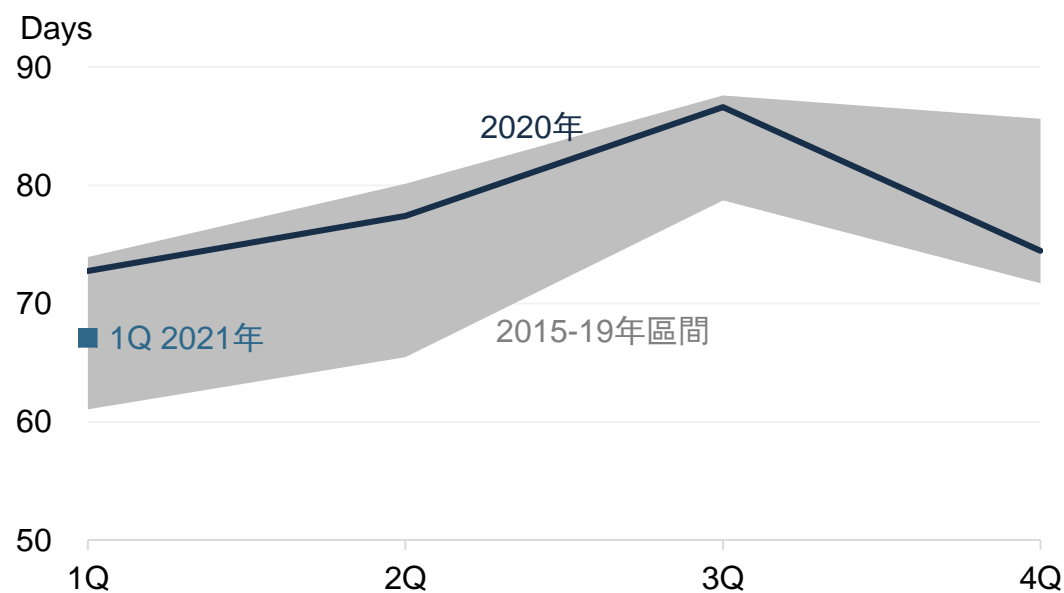
電子業補庫存需求仍強：以IC設計廠為例，2020年3Q起庫存持續降低，直至今年1Q庫存仍處過往區間下緣，應能令**上半年補庫存需求持續旺盛。**

景氣動能持續強勁，預期應還有一個紅燈



註：1~5依序藍燈、黃藍燈、黃燈、黃紅燈、紅燈。資料來源：Bloomberg。

以Fab less為例庫存仍低，補庫存需求仍有利台幣



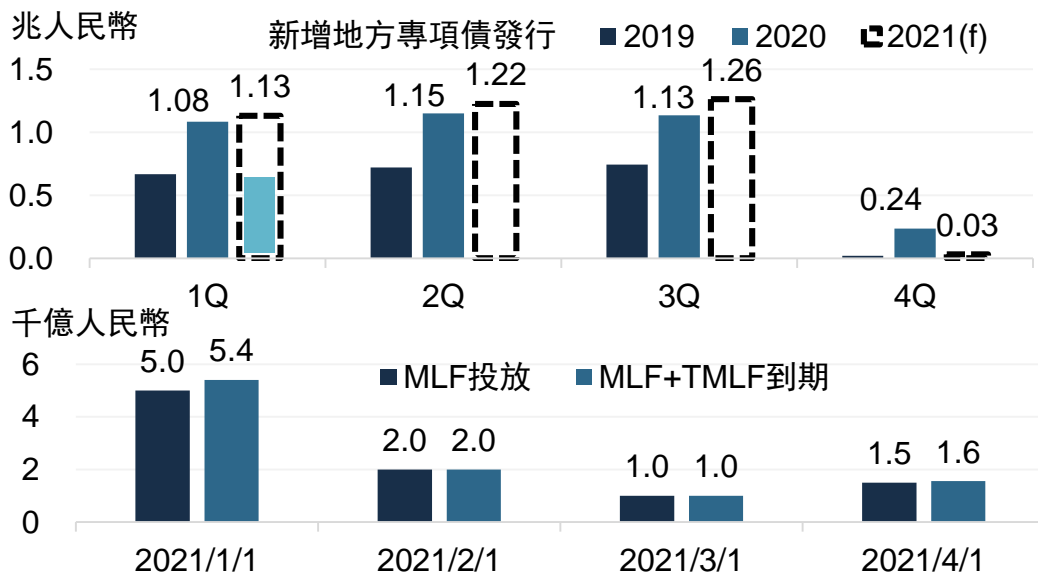
資料來源：Bloomberg。

中國 資金需求升高但人行操作仍偏中性令資金面趨緊；製造業擴張動能則見放緩

今年前4個月新增專項債發行規模約2,300億，較前兩年同期大幅下滑，但因去年部分地方債額度仍有接近1,500億未發完，延續到今年並集中於2~3Q發行，令資金需求升高，惟人行對貨幣政策態度延續今年以來中性立場，使**銀行體系資金趨緊** (DR007銀行間債券質押式回購利率由4月初低位1.91%升至4月底2.35%)。

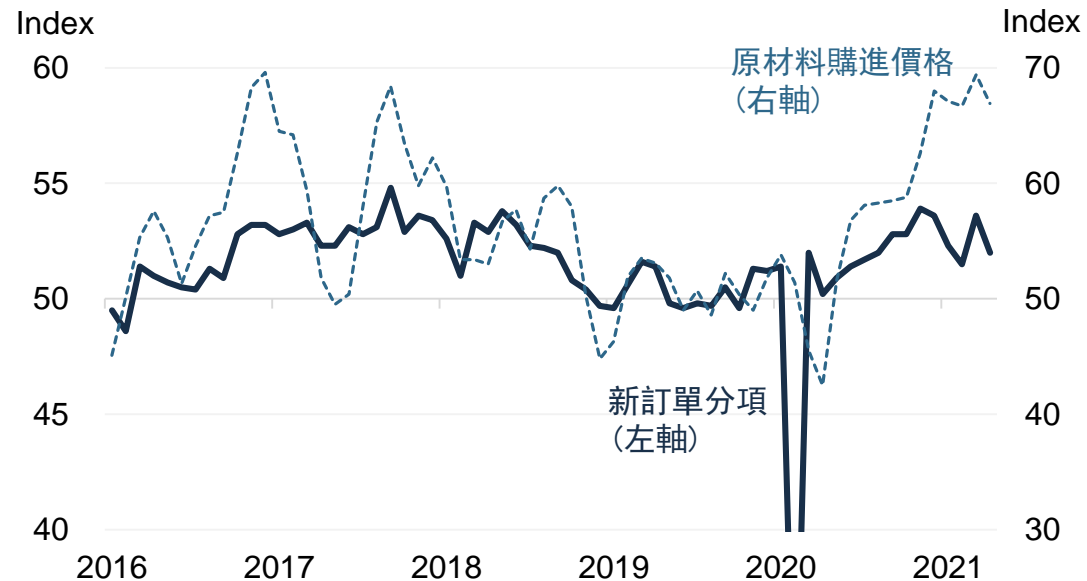
中國4月財新與官方PMI呈現一升一降的分歧，但二者分項皆透露價格指數續於高位的現象。其中，製造業原材料價格指數持續高於出廠價格，令**中下游廠商面臨較大的成本壓力**，且新訂單動能放緩也令中下游廠商後續成本轉嫁能力受限。

地方政府專項債發行減弱，顯示財政政策力度趨緩



註:2021估計值為今年新增地方政府專項債限額乘上2019-2020每季平均發行比例計算;
1Q 2021淺藍部分為今年第1季度新增地方政府專項債實際發行值6,995億元。
資料來源: Wind、中國財政部。

製造業PMI顯示價格壓力續高，但需求卻見放緩



資料來源: Bloomberg。

May 2021

10	Monday	11	Tuesday	12	Wednesday	13	Thursday	14	Friday
歐元區投資者信心		中國CPI(年比) 中國PPI(年比) 德國ZEW調查預期 歐元區ZEW調查預期		德國CPI(年比) 美國MBA貸款申請指數 美國CPI(年比)		日本國際收支經常帳餘額 美國PPI最終需求(年比)		日本4月貨幣存量M2 (年比)	

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行(下稱“本公司”)提供理財客戶之參考資料,並非針對特定客戶所作的投資建議,且在本報告撰寫過程中,並未考量讀者個別的財務狀況與需求,故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析,本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見,邇後相關資訊或意見若有變更,本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測,均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成,所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團(下稱“本集團”)所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議(下稱“提供資訊”),鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同,本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相抵觸之情事;本集團所屬公司從事各項金融業務,包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係,各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致,讀者應審慎評估自身投資風險,自行決定投資方針,不應以前述不一致或相抵觸為由,主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日 金管證投字第1010033031號函
台北市松仁路7號B1 TEL: +886 8722-6666