

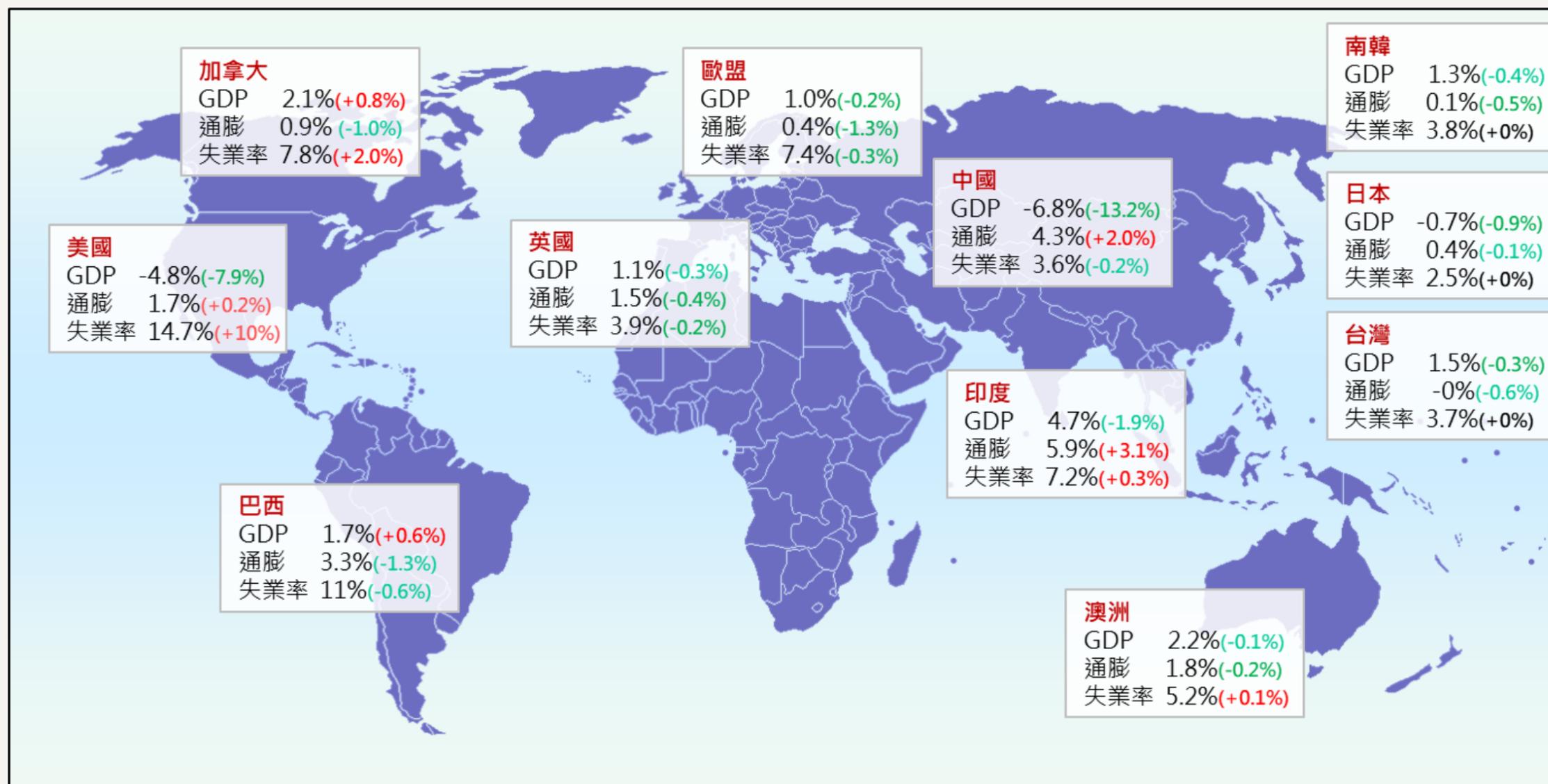
專題研究報告

Q2總經國內外市場分析

2020.05.20

主要經濟體概況

資料時間：2019Q4



註1：通膨數據截至3月；失業率數據截至3月
 註2：歐盟、韓國通膨數據截至4月
 註3：美國失業數據截至4月
 註4：中國、韓國、歐盟、美國、台灣GDP數據截至20Q1

	2020	2021
全球	-3.0%	+5.8%
成熟國家	-6.1%	+4.5%
新興市場	-1.0%	+6.6%
美國	-5.9%	+4.7%
歐元區	-7.5%	+4.7%
英國	-6.5%	+4.0%
日本	-5.2%	+3.0%
中國	+1.2%	+9.2%
韓國	-1.2%	+3.4%
印度	+1.9%	+7.4%
台灣	-4.0%	+3.5%

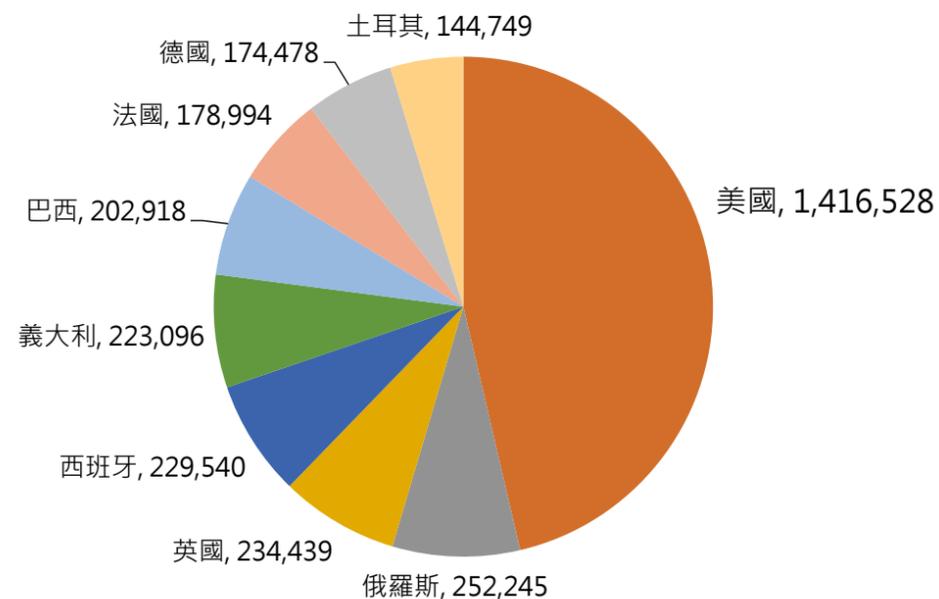
IMF預估今年170國人均倒退

- IMF於4月發布經濟預測，指出今年全球計有170個國家將面臨經濟衰退，明年基於今年低基期的因素將會有較大幅度的反彈，但仍將低於疫情爆發前水準。
- IMF宣稱，本次經濟衰退為1930年以來最嚴峻的狀況，並以**大封鎖(Great Blockade)**來形容因疫情導致的經濟活動全面停滯，相較於經濟活動的衰退，顯然來的更為嚴重。

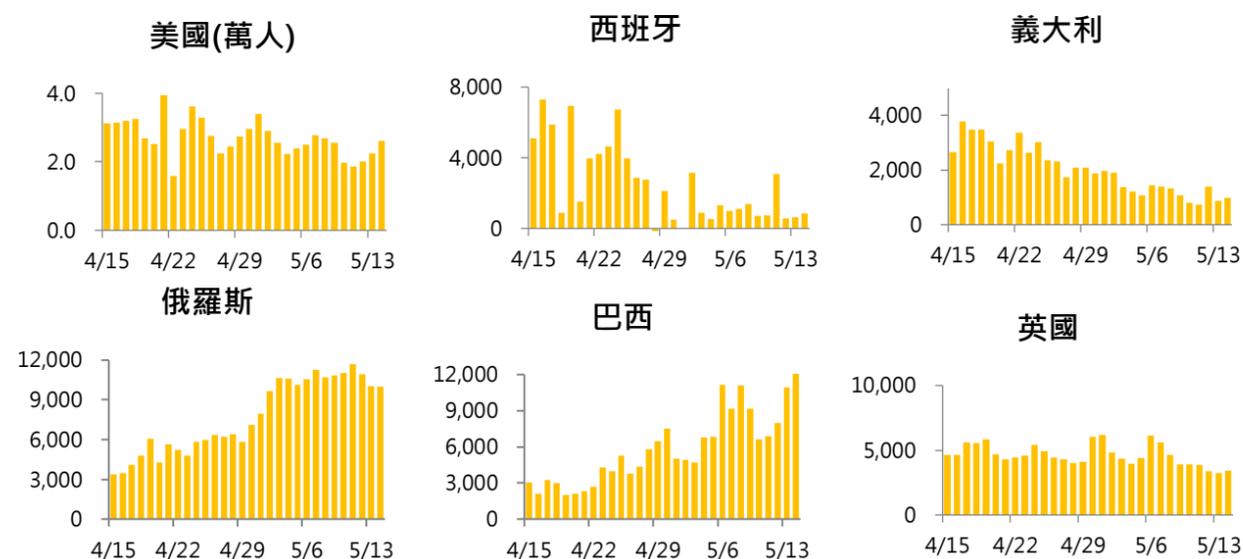
歐洲疫情趨緩，美國持平

- 目前世界總確診人數已達452萬人，美國為第一大確診國，近期俄羅斯病例數竄升，躍升為第二確診大國，美國新增病例數逐漸走平，且防疫措施實施後，民眾恐慌程度已有所下降。
- 原先疫情嚴重的歐洲各國已有明顯趨緩的狀況，其中德國、法國單日新增確診已降至千人以下，西班牙及義大利也有明顯下降趨勢。

累計確診人數



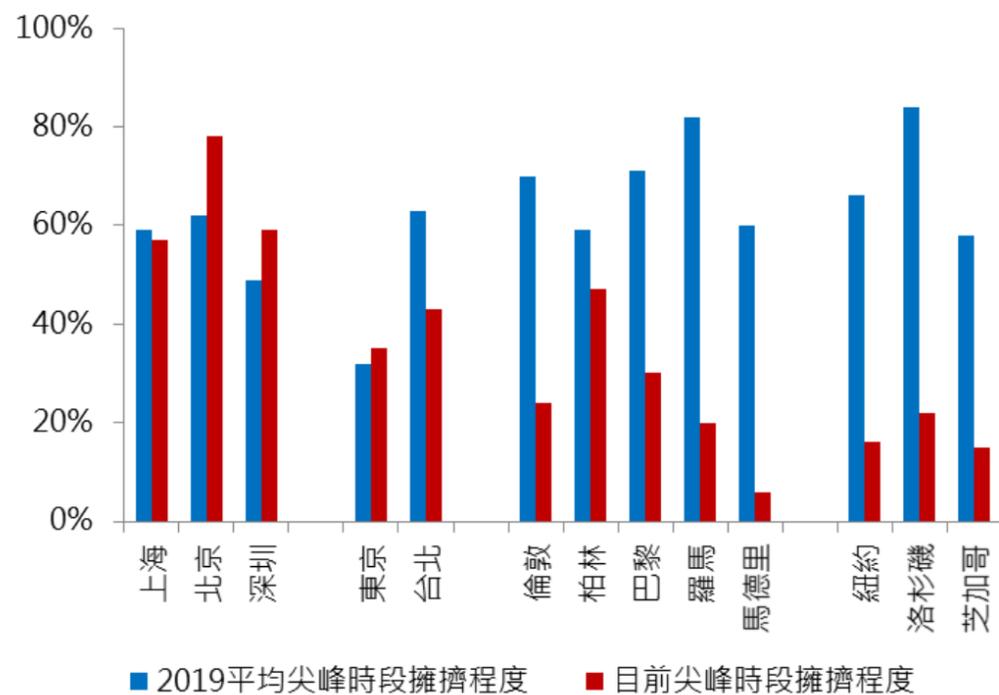
每日新增確診



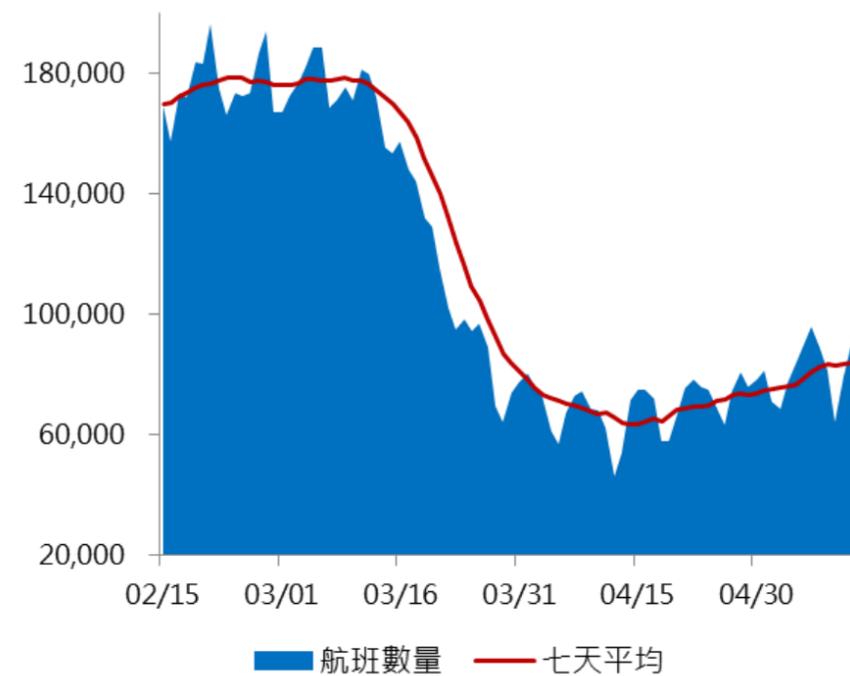
全球交通現況調查

- 統計中、美前三大GDP貢獻城市，與歐日台首都交通狀況，在中國疫情受控之後，交通狀況甚至較去年同期增長10%左右，而美國、歐洲疫情較重的國家，目前交通狀況大約僅剩去年同期的30%。
- 自3月中旬各國開始關閉邊境後，全球航班數量一度減少2/3，不過在中國疫情放緩與歐洲開始復飛之下，航班七天均量已回升至高點的一半水位，若美、歐解封後，能夠控制疫情不再大規模爆發，後續看好商務、貨運等需求，帶動航運與各國經濟活動復甦。

疫情前後各大城市交通壅擠程度比較



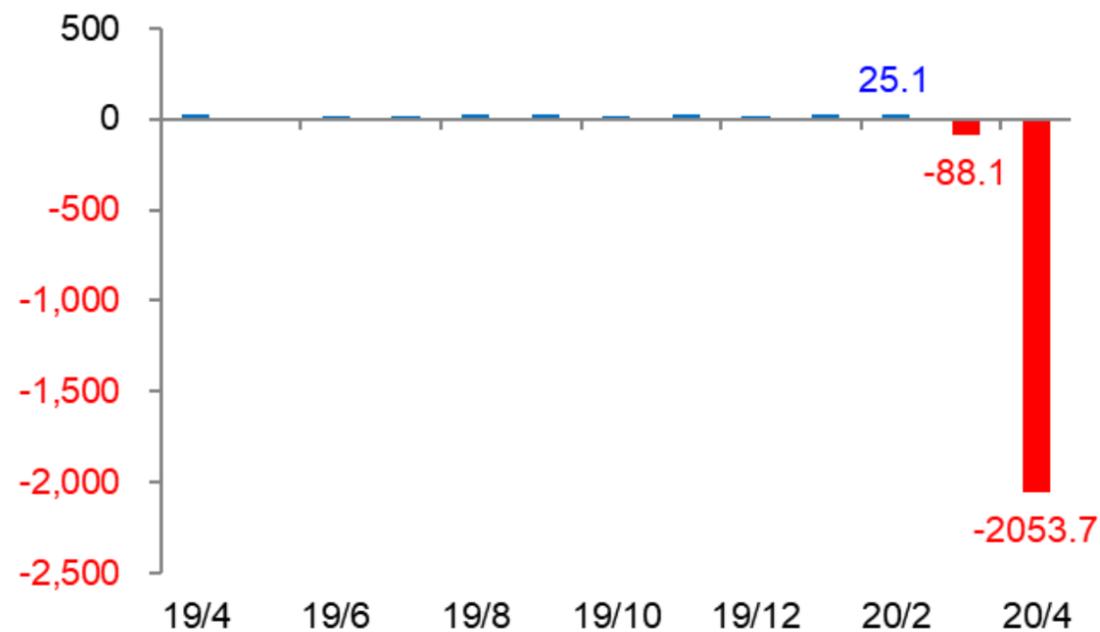
全球航班數量統計



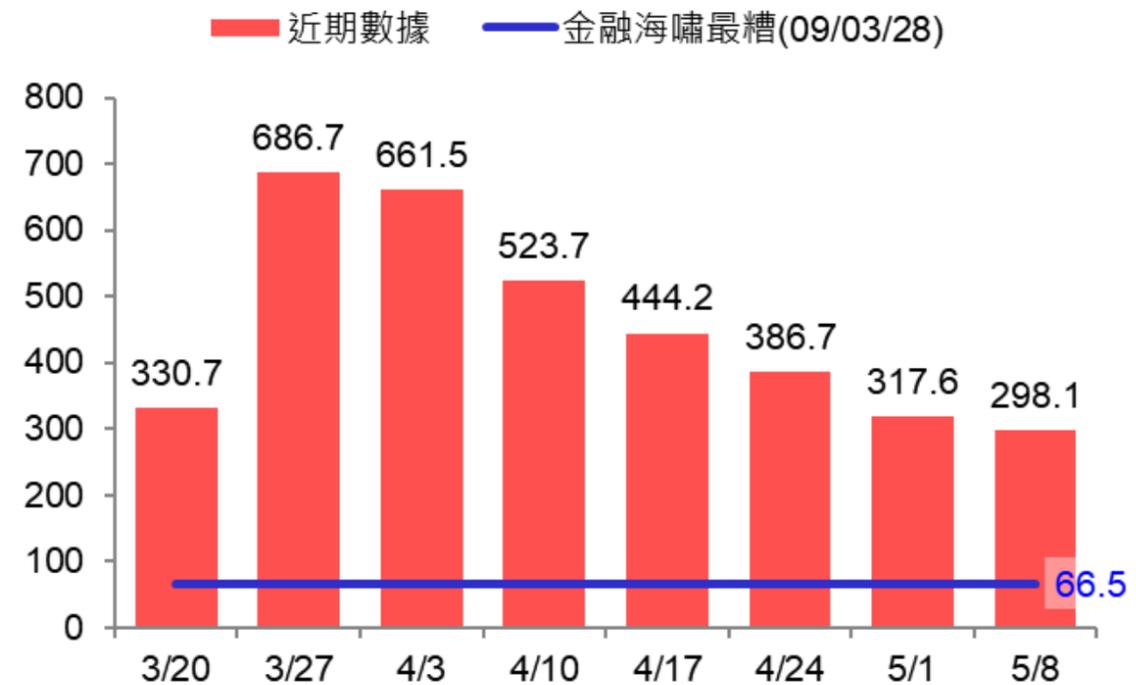
美國勞動市場大幅衰退

- 過去數年間，美國勞動市場持續強健，非農就業人數連續113個月擴張，創下歷史紀錄。但受到疫情影響，3月非農數據大幅減少70.1萬人，不但終結了史上最長連續擴張紀錄外，4月非農更是減少達2,053萬人，勞動市場呈現明顯衰退。
- 影響所及也將導致失業人數上升，並使民間消費力進一步下滑，3/28日揭露初領失業人數增至686.7萬人，為**金融海嘯最嚴重時期的10倍數字**。

非農新增就業人數(萬人)



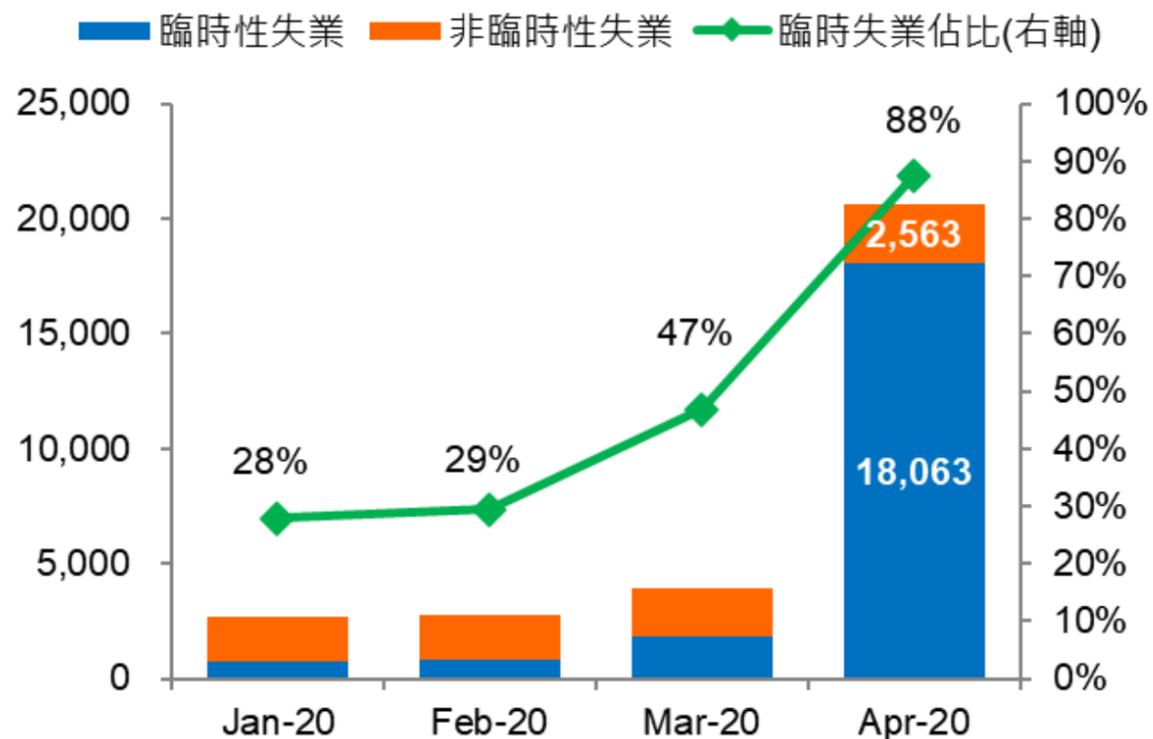
初領失業救濟金人數(萬人)



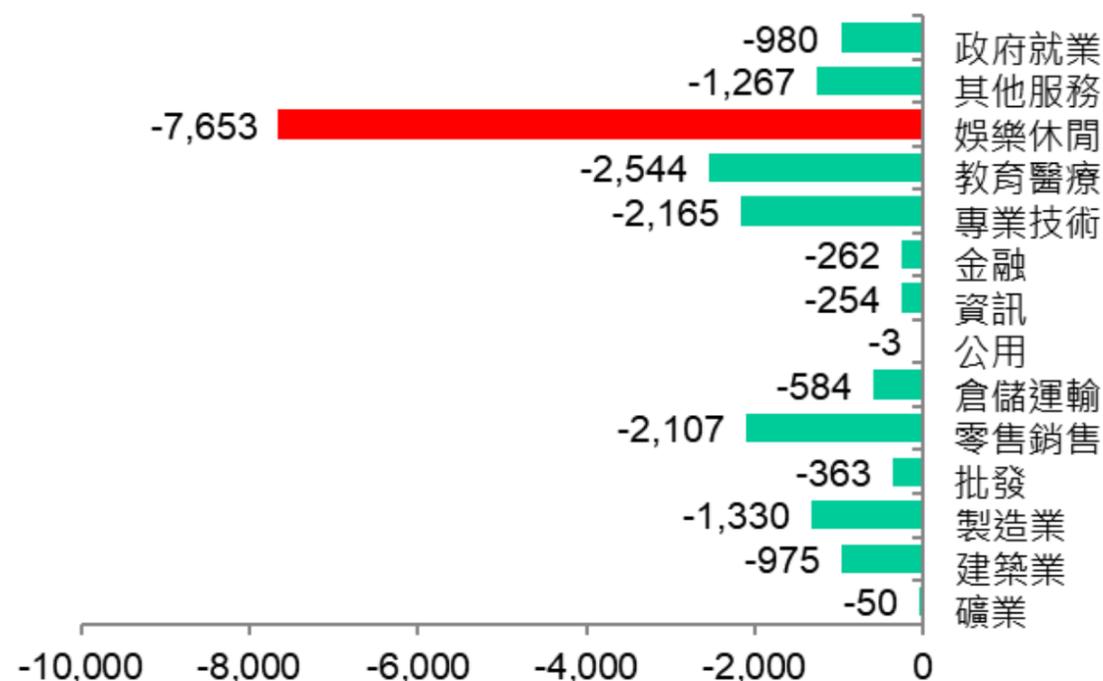
美國勞動市場復甦可期

- 非農就業雖繳出史上最差的成績，但拆解細項觀察可發現，整體失業板塊與三月份相差不大，主要仍集中在「娛樂休閒」、「教育醫療」、「專業技術」已及「零售銷售」等服務相關產業，並未出現全面大幅度衰減的情況。
- 除此之外，四月份失業人數雖達2,063萬人，不過其中臨時性失業人數達1,806萬人，佔比高達88%，顯示多數人預期未來疫情平緩後，可迅速重回工作崗位。

美國失業人數(千人)



四月非農就業變動細項(千人)



聯準會短期連續釋出救市措施

- 在疫情影响擴大後，美國聯準會開始大動作連續兩次進行緊急降息，並於3/15日同步宣布將重啟量化寬鬆(QE)規模將達7,000億美元。
- 3/23日聯準會發布聲明稿，暗示將持續購入債券，支撐市場流動性，暗示無限QE。此措施為聯準會破天荒首次採取無限QE之措施。
- 聯準會降至零利率後，市場開始臆測未來是否將採取負利率政策，但鮑爾於5/13之談話中表示，目前聯準會採取負利率之可能性極低，打消市場預期。

聯準會近期救市措施			
日期	救市措施	降息前	降息後
3/3	3/3 降息2碼	1.5%~1.75%	1.00%~1.25%
3/15	3/15 再降4碼，並重啟量化寬鬆7,000億美元	1.00%~1.25%	0~0.25%
3/23	無限量QE、大量購買國債	-	-
4/9	再釋出2.3兆美元救市	-	-



美國三階段經濟重啟指引

- 為提振美國經濟，川普於4月中發布重啟指引，授權各州州長依各自狀況逐步解除封鎖措施，恢復經濟活動。
- 但在近期川普引以為傲的經濟增長及良好的就業市場數據雙雙破功，時序接近年底總統大選，使川普感到焦慮急於重啟經濟。
- 5月初透露出**即便引發疫情捲土重來，甚或有更多人因此喪命仍要重啟經濟的意向**，使市場擔憂是否會使原本暫時獲得控制的疫情再度爆發。

美國總統民調拉鋸

- 民主黨初選，目前拜登維持領先優勢，可望勝出；比較拜登與川普民調，去年拜登皆維持5~10%的領先，但隨著美中貿易協議取得初步成果，兩人民調已逐步拉近。
- 新冠疫情爆發後，一度影響川普民調。後川普開始轉向積極展開防疫措施，並釋出利多政策，使原本岌岌可危的情勢稍減，目前兩人仍處於誤差範圍的拉鋸戰之中。

川普勝選機率



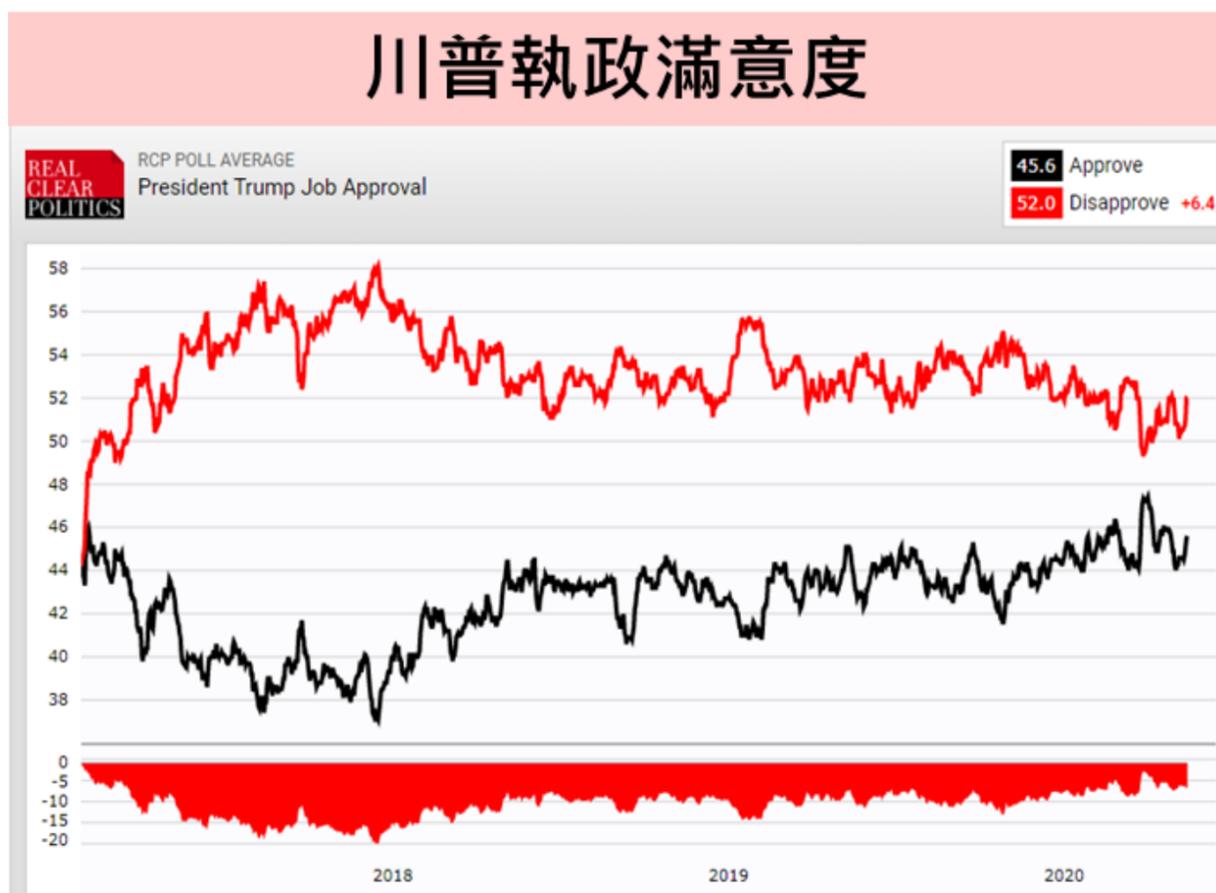
拜登勝選機率



註：勝選機率為根據賭盤賠率反推隱含勝選機率

經濟下行迫使川普出奇招？

- 二月底因歐美疫情逐漸暴發，起初因國家單位無實質作為，導致川普執政滿意度一度大幅度下滑。
- 不過後續隨防疫與補助措施逐漸實行，再加上美國確診前五大州中多數為民主黨所執政，使川普民調迅速攀升，滿意度一度創執政以來新高。
- 但在近期揭露數據中，經濟負增長與快速攀升的失業率都使川普面臨壓力，支持度下滑逼使川普另出奇招。



美國確診數前五大州

州別	確診數	死亡數	州長隸屬
紐約	353,096	27,426	民主黨
紐澤西	144,024	9,946	民主黨
伊利諾州	87,937	3,928	民主黨
麻省	82,182	5,482	共和黨
加州	74,785	3,048	民主黨

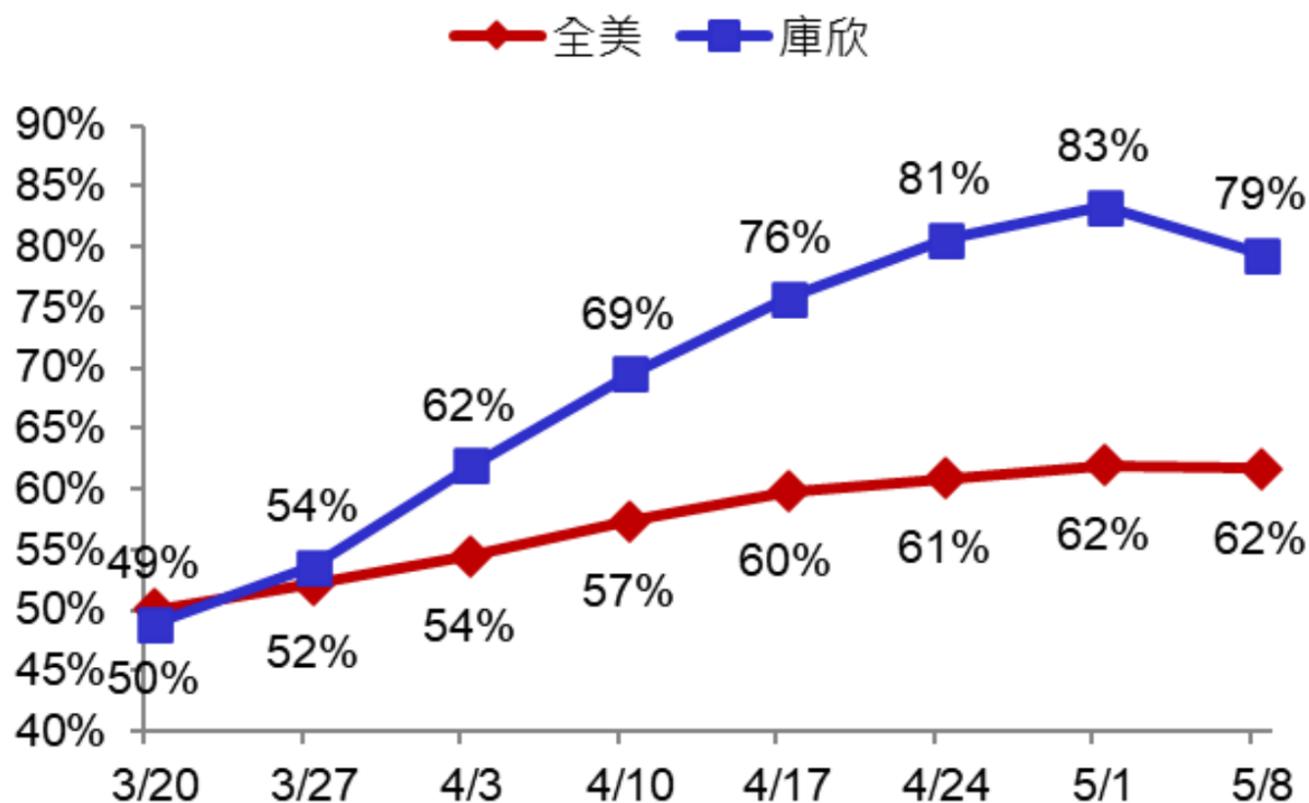
沉寂數月的貿易戰或將再起波瀾？

- 川普在與對手拜登選情僵持不下之際，又再度將本次疫情源頭指向中國，並揚言對中國加徵關稅為可行的選項，使原已沉寂的貿易戰或將產生變數。
- 15日，美國商務部再度祭出華為禁令，認為華為對國家安全造成重大威脅，將華為列入黑名單當中，所有使用美國技術之科技產品，均需取得許可證後才能供貨予華為。

中美貿易協議內容整理

摘錄重點	協議內容
降低關稅	1. 擱置原訂於12/15日生效1,560億美元15%關稅不執行，中國輸美1,200億美元商品關稅由15%降至7.5%；其餘2,500億美元25%關稅維持不變。 2. 川普表示，若下一階段談判成功將會移除關稅。
中方購買美方產品	1. 中方同意在兩年內增購2,000億美元的美國商品和服務（包括農產品在內）。 2. 其中包含兩年內增購770億美元的工業品、524億美元的能源商品、379億美元的科技服務(含知識產權)、320億美元的美國農產品。 3. 未提及黃豆、豬肉的具體採購金額
商業秘密	中美同意了許多防止中國政府和企業迫使美商技術轉移給競爭對手的數項規定，美商在此協議下更能說服當局在中國啟動刑事調查。
金融服務	讓美國銀行機構、保險公司和其他金融服務公司得以擴張中國市場，其中包括快速審查信用卡公司和美方信用評等服務的授權許可。該協議規定中國最遲 5 個月內須核准美國金融機構分行提供證券投資基金的託管服務。
解決商業糾紛	要求創建一個紛爭解決辦事處，處理美商與中國企業合作時長期以來無法解決的不滿。
貨幣操作	中國承諾不貶值人民幣或持續干預其貨幣市場。中國也允諾定期披露外匯存底數據。

美國原油庫存狀況



原油庫存空間吃緊

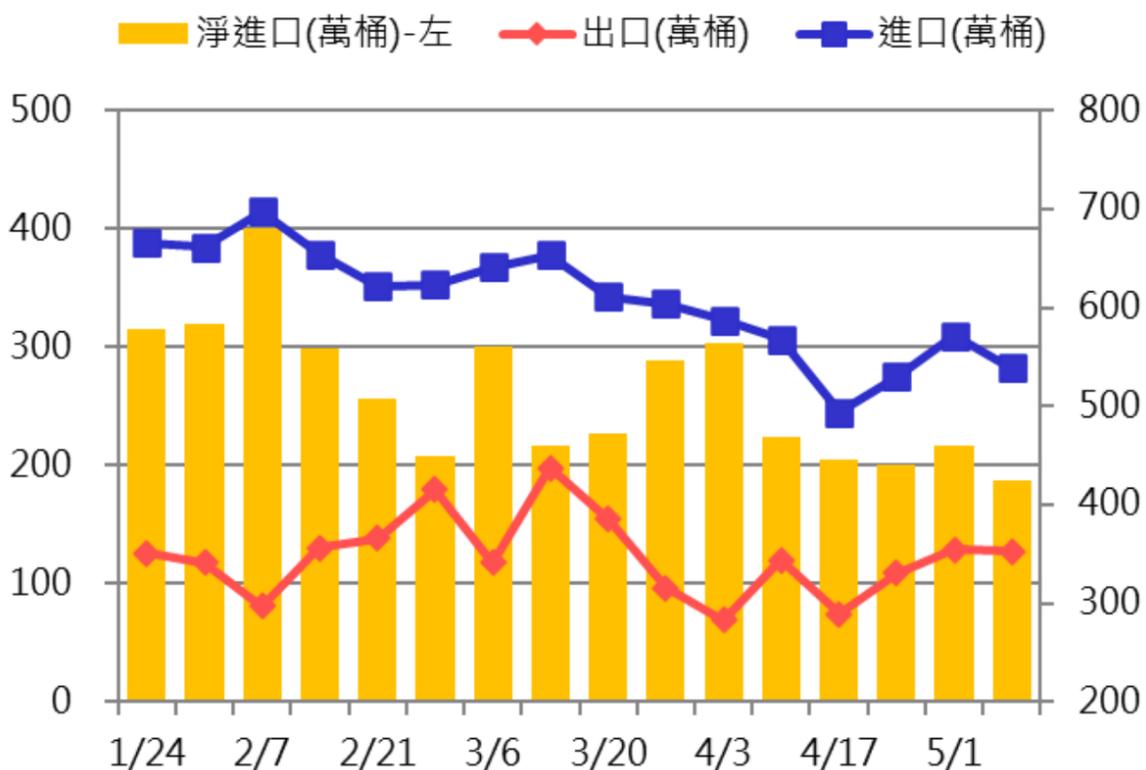
- 近幾個月，因疫情衝擊影響下，整體原油需求下滑，但供應商卻不見明確減產措施，持續生產原油，造成庫存大幅度拉升。
- 原油庫存持續增加，造成美國原油庫存剩餘空間迅速被消耗，3/27起庫存空間使用率大幅增長，5/1日庫欣區空間使用率一度達83%，全美亦來到62%，庫存空間逐漸吃緊。
- 所幸近期各國疫情逐漸趨緩，原油需求有所回升，5/8日庫存由增轉減。



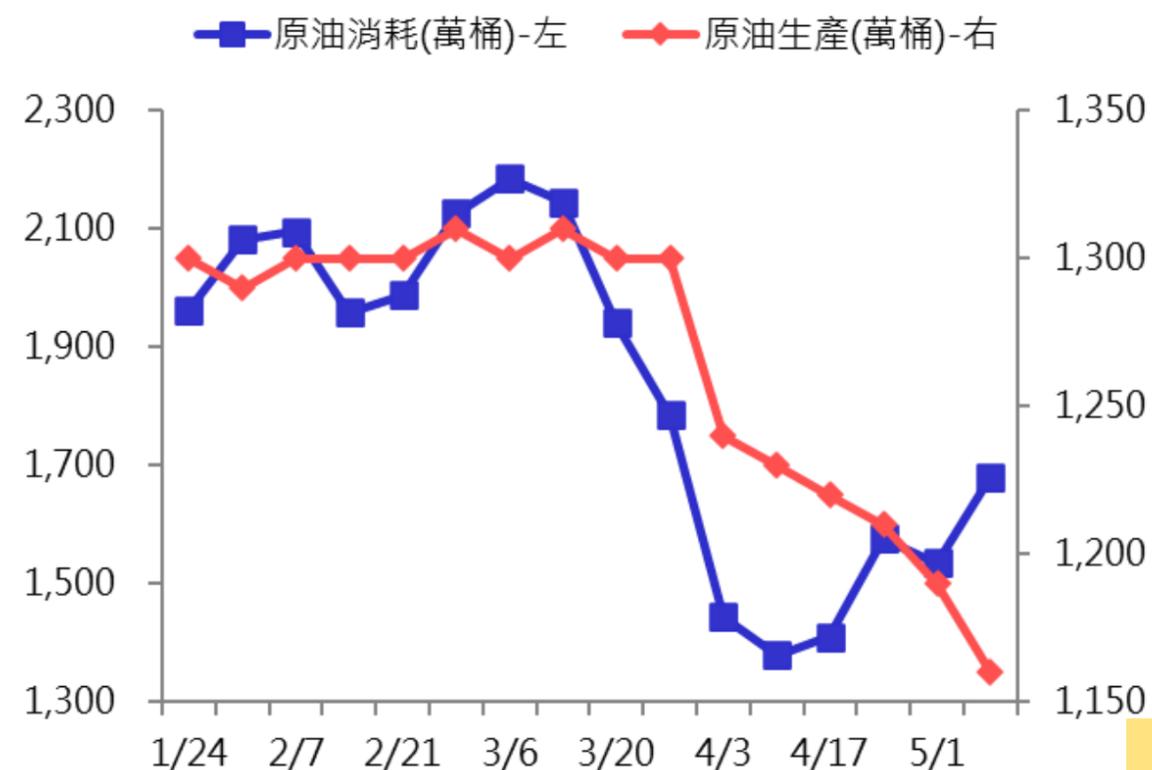
原油供需狀況出現改善

- 在疫情爆發後，在經濟活動停滯的衝擊下，美國原油消費大減，導致供需出現失衡現象。但在近期疫情趨緩後，需求開始攀升，又低油價導致生產下降，也讓供需失衡的現象獲得改善。
- 另一方面，美國也在近期降低原油進口，使淨進口量由2月高峰時401萬桶，降至187萬桶，也減低了供給面的衝擊。

美國原油進出口統計



美國原油生產/消耗統計



事件風險攀升，黃金需求旺

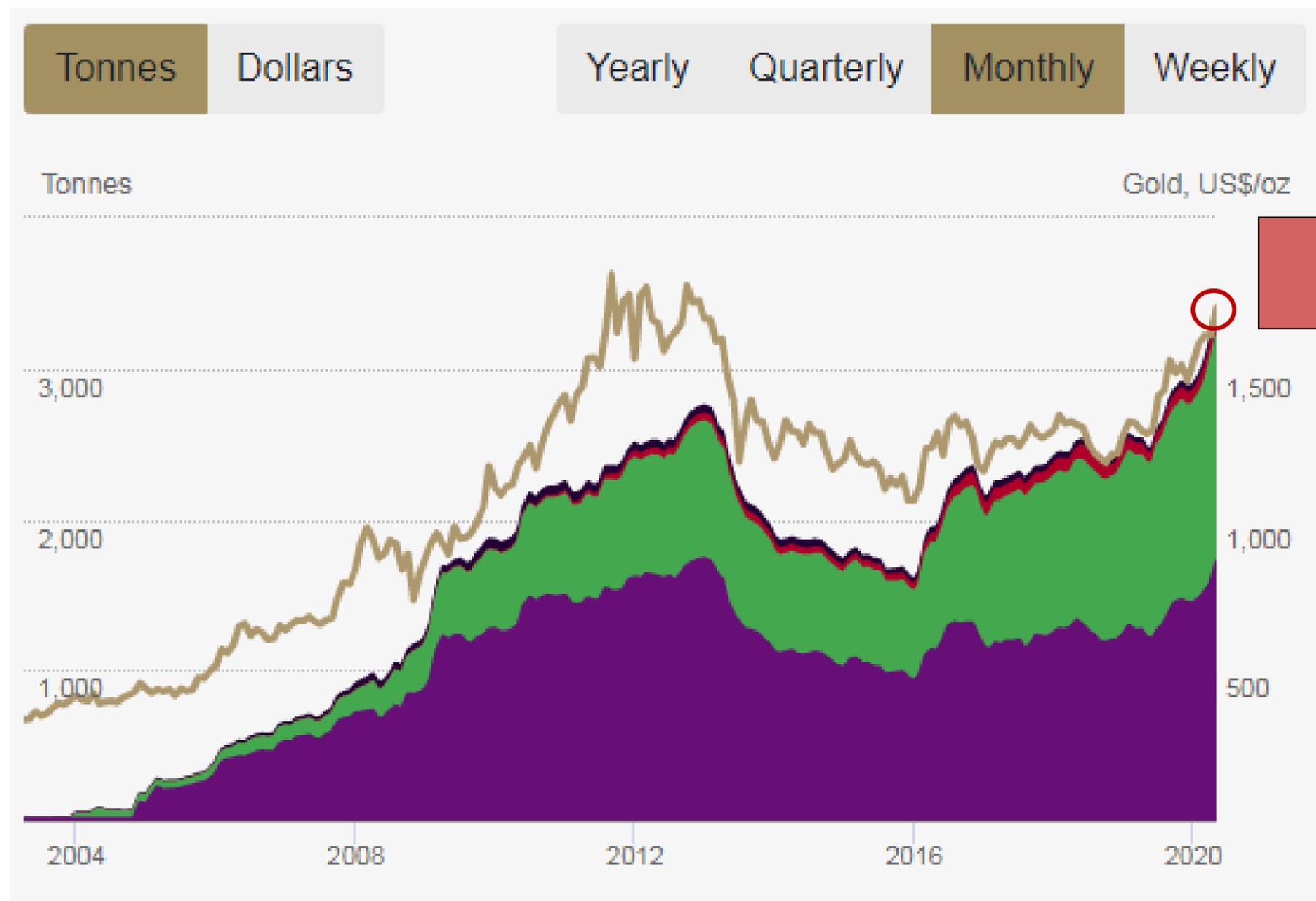
- 2019年全球央行大幅降息，且貿易戰推升全球股市風險，市場資金轉而流入黃金ETF，規模持續增長。各國央行亦在降息期間，增加自身黃金儲備。
- 2020年首季雖因疫情衝擊使金飾及科技需求減緩，但資金卻大舉流入ETF，抵銷了需求衝擊，顯示黃金作為避險需求地位不減。

全球黃金需求狀況統計-區分用途

時間	金飾	科技	金條&金幣	ETF	央行
18'Q2	521.5	83.3	248.4	34.2	152.8
18'Q3	546.7	85.4	298.0	-100.4	253.0
18'Q4	647.6	84.3	284.3	112.4	165.6
19'Q1	533.4	79.9	257.6	42.9	157.0
19'Q2	529.1	80.8	219.3	76.1	235.0
19'Q3	466.9	82.1	148.0	259.2	148.3
19'Q4	589.1	83.8	246.3	25.4	107.9
20'Q1	325.8	73.4	241.6	298.0	145.0

單位：公噸(Tone)

黃金ETF規模持續增長



黃金持倉
規模創新高

國外市場小結

- 疫情衝擊下使各大研究機構紛紛下調全球經濟成長率，聯準會兩度緊急降息，並宣布無限QE，債市短期上漲，但受到已降至零利率，後續再無空間可降影響，中期傾向於震盪整理。
- 在市場波動度仍高的當下，黃金將成為避險資金停泊的港口。
- 實體經濟復甦緩慢，但受益於市場資金浮濫，下半年仍有高點可期。惟11月美大選，川普為尋求連任可能會增加政治干擾因素，時序接近時須特別留意。

限制華為供貨將產生短期衝擊

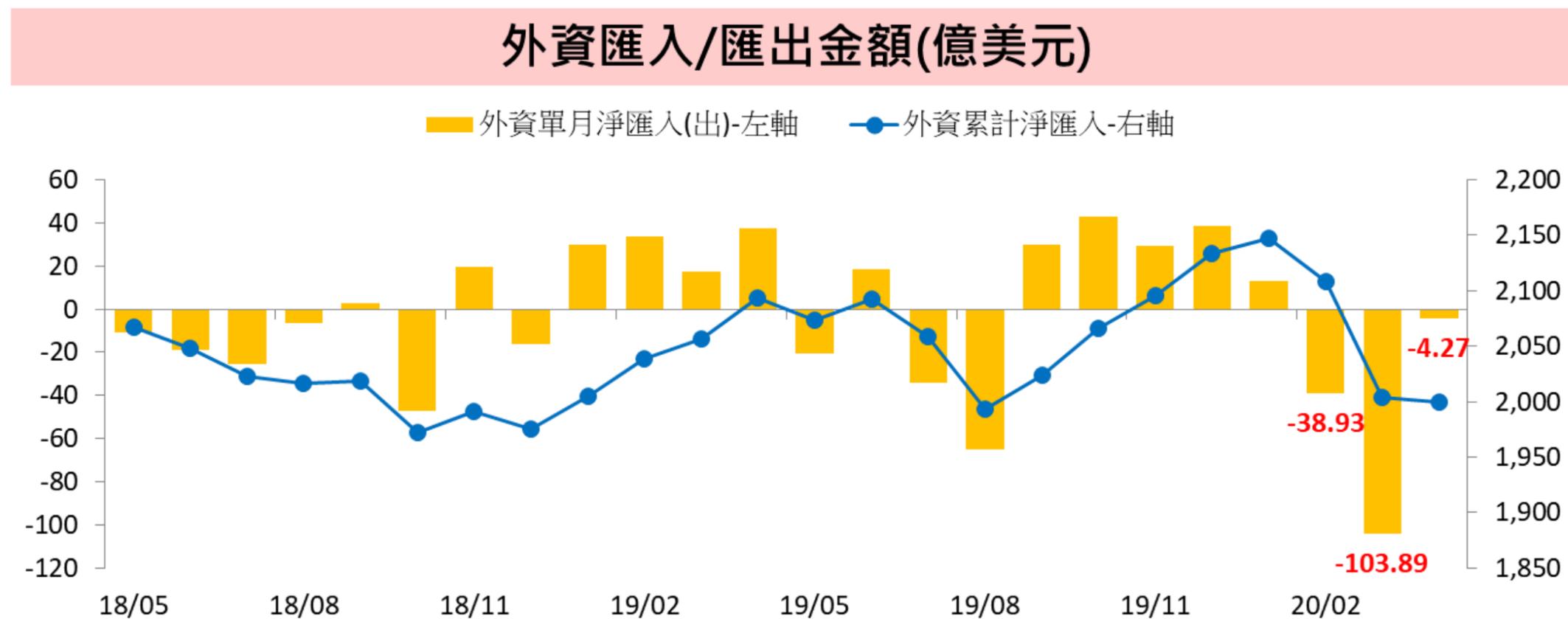
- 川普或將再度對中國掀起貿易戰，其中對台廠影響較直接為「來自美國技術」門檻限制，多數製程均有使用美國技術，依據15日美國商務部之規定，均須取得許可證才可發貨。
- 美國占台灣出口的比重雖然比中國低得多，但卻是主要的技術及高階科技生產設備的來源，甚至不少訂單，即使最後是出口到中國進行最後組裝，但下單者也是美國公司。
- 以台積電為例，華為佔台積電營收約14%，若無法順利取得許可證，短期內供貨將受影響，但台積電仍於先進製程上有所優勢，即使往後無法供貨華為，對中長期營運狀況影響仍有限。

台積電來自美國技術整理

製程	來自美國技術占比	影響
14nm/16nm	17%	需取得許可證後才可向華為供貨
7nm	9%	
5nm/3nm	5%	

外資匯出力道趨緩

- 去年10月中美雙方結束第十三輪談判，國際緊張情勢轉為和緩，外資也於9月起轉為淨匯入。
- 但在疫情衝擊影響下，外資於2月起連續三個月匯出，其中3月一口氣匯出103.89億美元，導致台股在3月份的弱勢表現。但隨著疫情逐漸趨緩，4月淨匯出狀況降至4.27億。



歷年Iphone發表與行情



上市日	2008/7/11	2009/6/19	2010/6/24	2011/10/14	2012/9/21	2013/9/20	2014/9/19	2015/9/25
型號	3G	3GS	4	4S	5	5S/5C	6/6 Plus	6s/6s Plus
上市日	2016/3/21	2016/9/16	2017/9/22	2017/11/3	2018/9/21	2019/9/20	2020/4/24	
型號	SE	7/7 Plus	8/8 Plus、X	X	XS/XS Max、XR	11/Pro/Pro Max	SE(二代)	

	iPhone SE	iPhone SE(第二代)
發表日	2016/3/21	2020/4/15
顯示器	4.0吋	4.7吋
晶片	A9	A13仿生晶片
相機	1200萬像素	1200萬像素 (可拍出景深)
容量	16G、64G	64G、128G、256G
售價	399美元起	399美元起
台灣售價	15,500起	14,500起

iPhone SE 可望帶來收益

- 近年開始蘋果股價與台股高度連動，可列為重要觀察項目
- 本次SE(第二代)售價親民，晶片與iPhone 11 Pro同樣的A13仿生晶片，以及保留不少人喜愛的Touch ID指紋解鎖、Home鍵...等功能
- 消費者普遍對新機持正面評價，台積電、和碩、鴻海、玉晶光...等相關供應鏈也可望受惠。

外資賣超力道縮小

- 日前外資現貨賣超力度創近年來少見紀錄，前波累計近20日賣超峰值達4,432億，不過近期累計20日賣超610億，賣超力度已逐漸縮小。
- 十大交易人與十大特定法人近期偏多布局。但十大特法多單水位仍未逾萬口水準，並未強力佈局多單，近期盤勢雖持續上漲，但整體法人籌碼布局有所減緩，後續盤勢須持續觀察。

外資期現貨買賣超(億元)



大額交易人持倉(口)



結論

- 全球疫情逐漸趨緩，台灣防疫措施實施良好，整體病例並未大幅度增長，可望逐步恢復經濟活動。
- 但疫情對全球之影響仍大，經濟衝擊升溫，各大研究機構紛紛下調全年度成長預期。
- 十大交易人與十大特法雖偏多布局，但整體多單水準並不如以往，需保守看待。

免責宣言、警語

- 期貨及選擇權交易財務槓桿高，交易人請慎重考量自身財務能力，並特別留意控管個人部位及投資風險。
- 投資人仍應獨立判斷及行使交易決定，所有交易衍生之風險及利益，由投資人自行負擔與享有。
- 本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性及正確性做出任何陳述或保證。對於報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。
- 本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶作為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見不構成任何買賣有價證券、衍生性金融商品及其他投資標的之邀約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。
- 本投資報告並非(且不應解釋為)在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券、期貨經紀或交易人士或公司，為該管轄區內從事證券、期貨經紀或交易之游說。
- 本投資報告內容屬統一期貨投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。

統一期貨各據點資訊

台北總公司

電話：(02)2748-8338

地址：台北市東興路8號B1之1

103年金管期總字第001號

台中分公司

電話：(04)2202-5006

地址：台中市進化北路369號5樓

102年金管期分字第012號

台南分公司

電話：(06) 208-2088

地址：台南市開元路280號6樓

100年金管期分字第002號

高雄分公司

電話：(07) 222-2788

地址：高雄市中正三路55號13樓之1

104年金管期分字第005號

