2021/Q1 金融市場展望



法銀巴黎投顧
2020/12

BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The asset manager for a changing world

法銀巴黎投顧2021/Q1建議標的

找契機

- ❑ 全球正逐步轉向新能源體系，新體系之能源生產、能源科技、電動車及相關儲能設備將是未來投資主軸
  - 法巴能源轉型股票基金(基金之配息來源可能為本金)
- ❑ 疫苗生產預期可減緩疫情惡化，美企獲利動能將明顯回升，在寬鬆貨幣情境下較有利美國小型股表現
  - 法巴美國小型股票基金
- ❑ OPEC+產油國仍維持大額減產、疫苗生產有利提升原油需求，高殖利率特性將吸引資金再度進駐俄羅斯股市
  - 法巴俄羅斯股票基金(基金之配息來源可能為本金)

尋收益

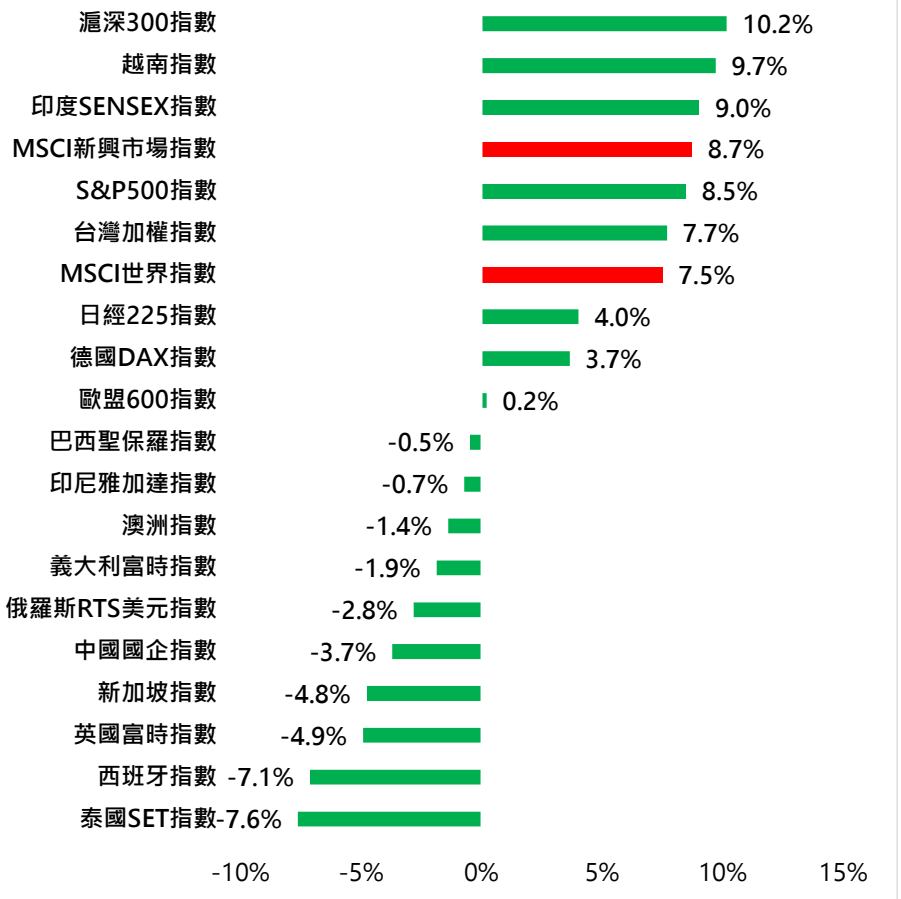
- ❑ 企業獲利將明顯回升，且Fed仍維持較大規模的貨幣寬鬆措施，投資信心提升持續吸引資金布局高收益商品
  - 法巴全球高收益債券基金(本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券，基金之配息來源可能為本金)
- ❑ 市場持續看好未來企業獲利及匯市表現，輔以美元仍呈偏弱格局，有利新興市場債市發展
  - 法巴新興市場精選債券基金(本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券，基金之配息來源可能為本金)

近期市場動態

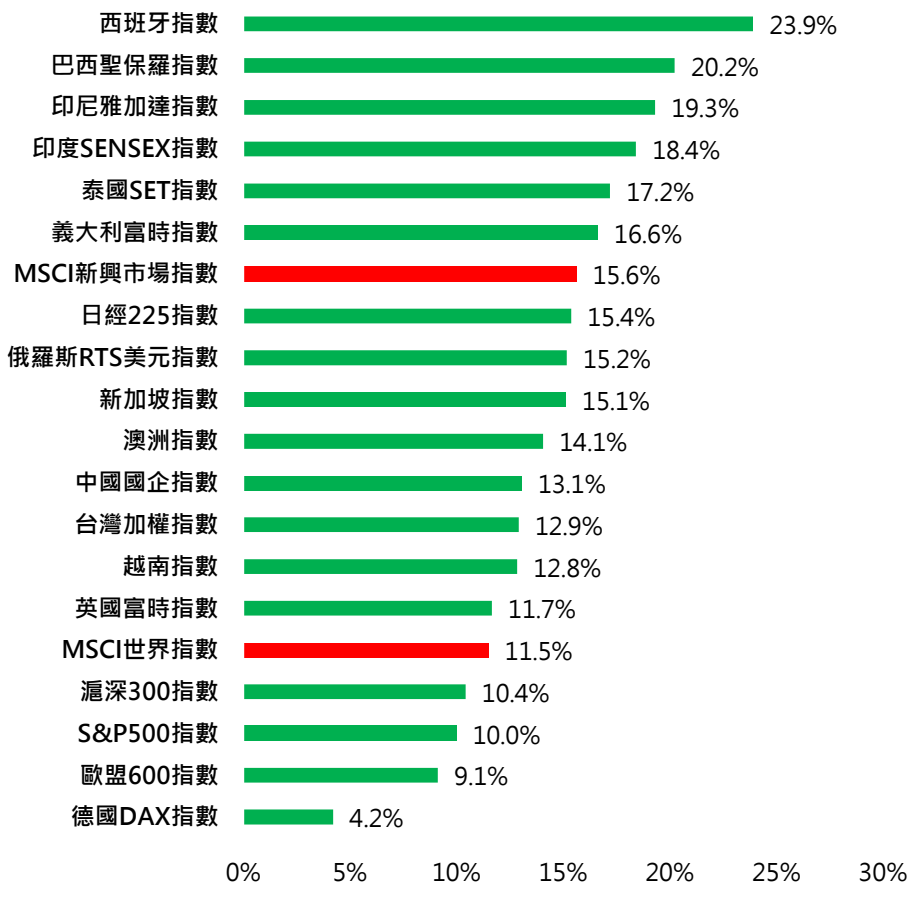
Q4以來新興市場嶄露頭角

Q4以來新興市場漲升動能明顯優於成熟市場

全球主要國家股市Q3漲跌幅



全球主要國家股市Q4迄今漲跌幅

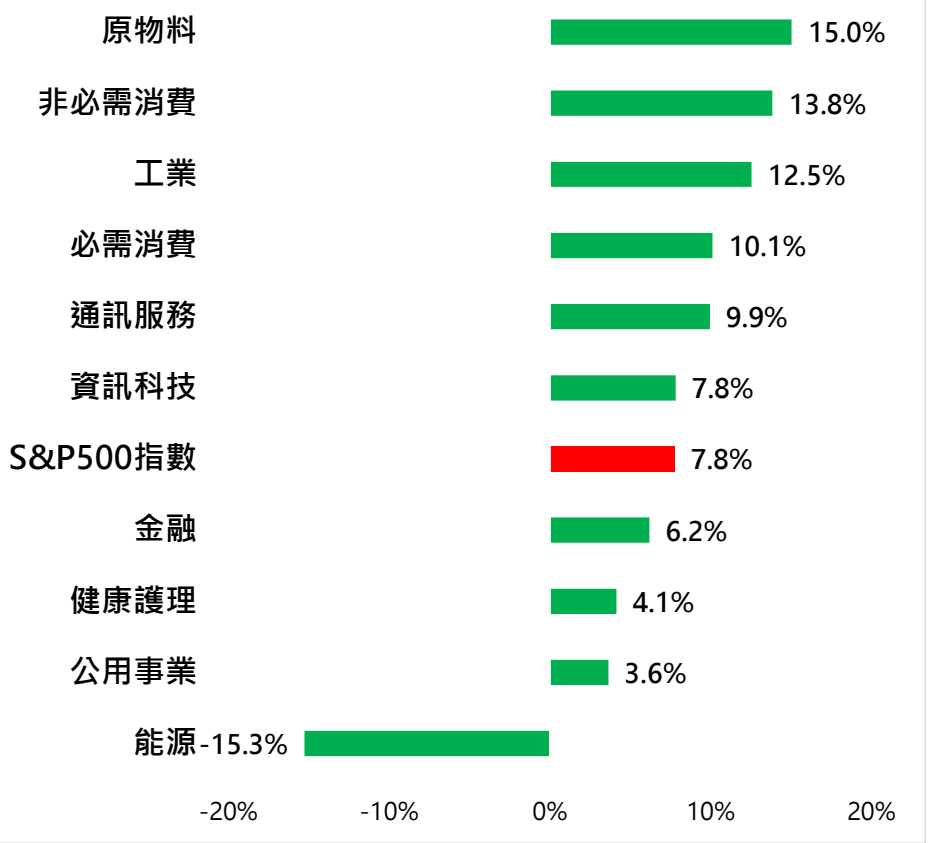


資料來源：Bloomberg，2020/12/07，Q4迄今統計至12/4止

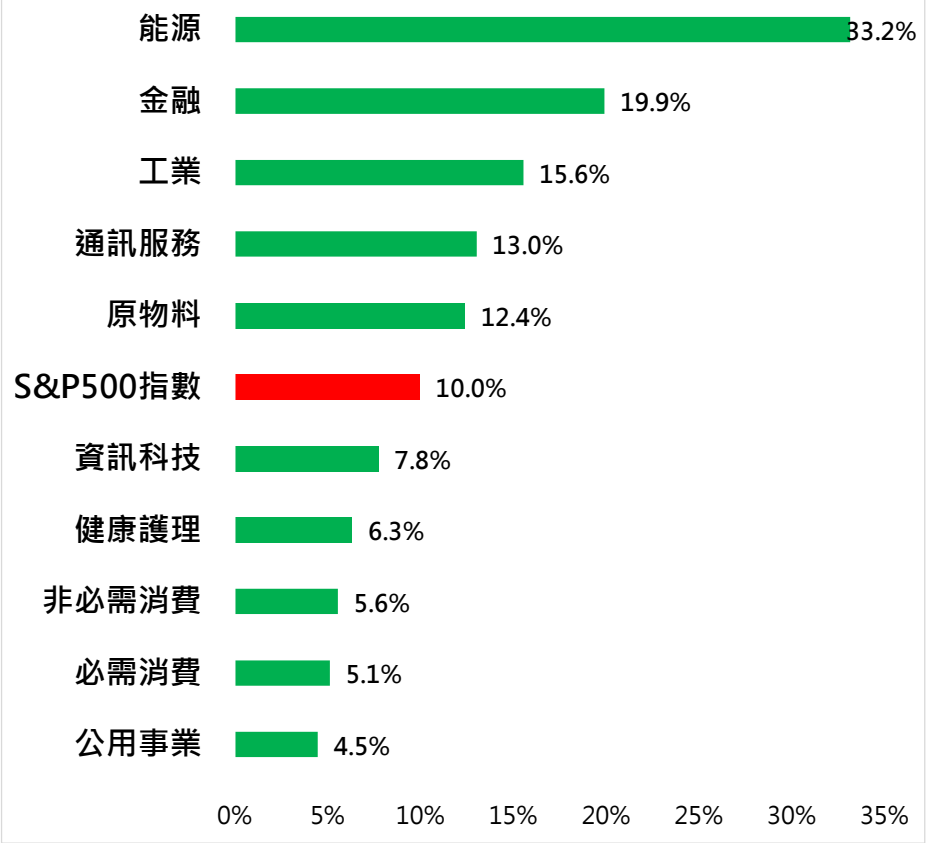
Q4以來能源、金融、工業類股引領大盤向上

過去跌幅較大的能源類股於Q4出現明顯漲升動能

S&P各類股指數Q3漲跌幅



S&P各產業指數Q4迄今漲跌幅(%)

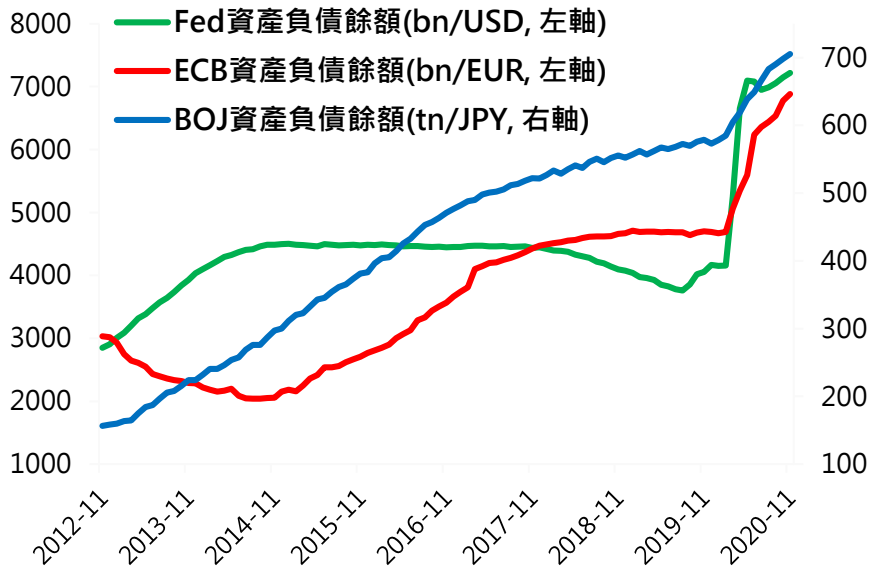


資料來源：Bloomberg，2020/12/07，Q4迄今統計至12/4止

Q4以來漲升原因1：央行QE政策持續加碼購債

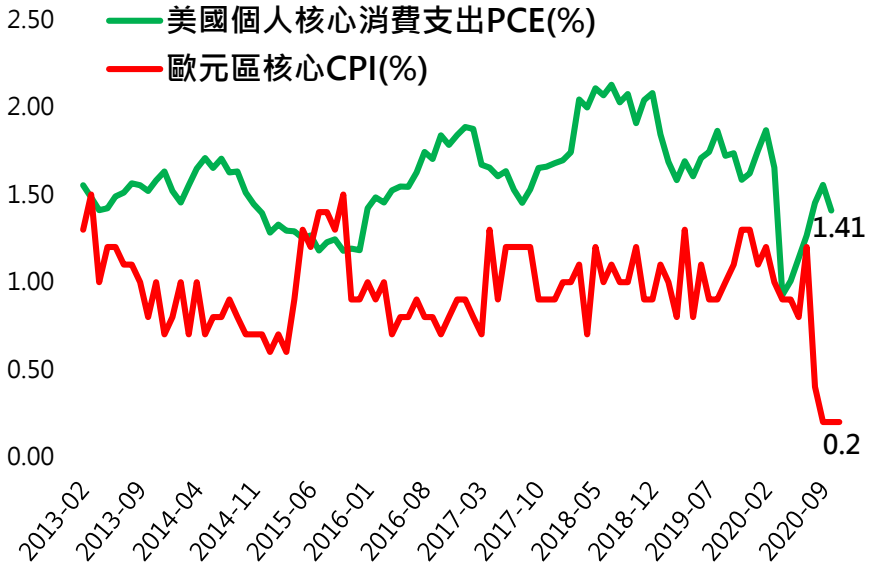
- **央行持續購債**：本波疫情以來，全球主要央行快速擴大其資產負債表，進而壓低市場利率，**Fed「新平均通膨」政策持續進行中，說明央行於金融市場所釋出之資金仍會持續增加。**
- **市場通膨仍無起色**：截至最近日美、歐通膨狀況仍無明顯起色，尤其歐元區核心CPI更進一步下探近年來低點，顯示**在通膨率未出現明顯市場過熱現象前，央行的QE政策皆不會臨時喊停，甚至將加碼因應。**

主要央行資產負債表持續擴大中



資料來源：Bloomberg，2020/12/07

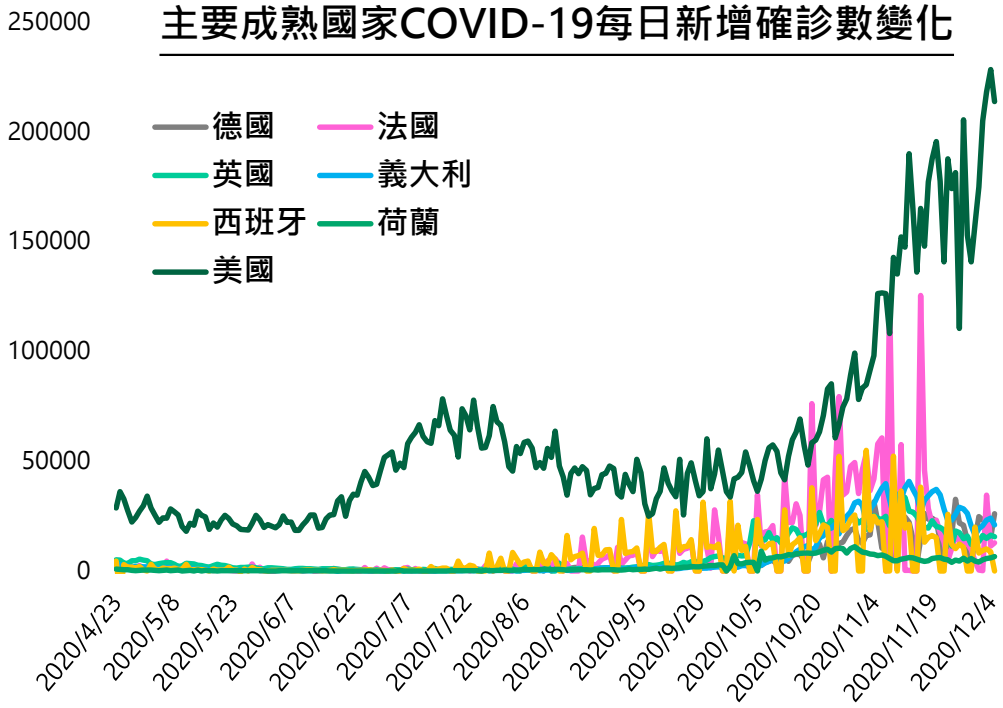
美、歐通膨率仍處於較低水位



資料來源：Bloomberg，2020/12/07

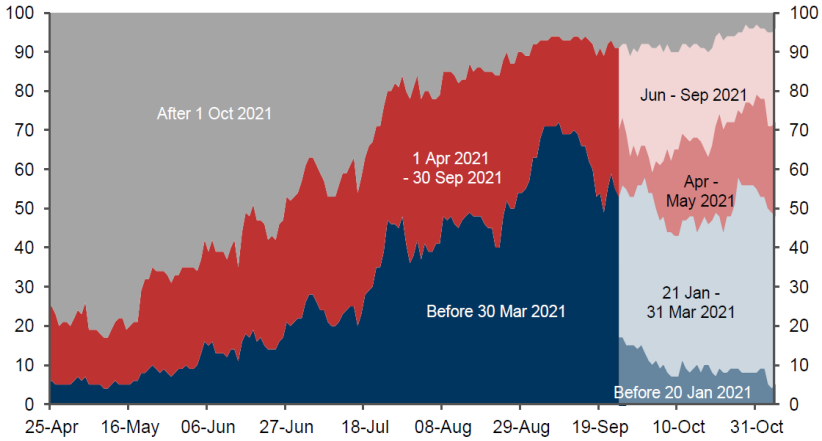
Q4以來漲升原因2：2021上半年疫苗上市機率高

- **2021上半年疫苗上市機率高：**全球COVID-19疫情仍相當嚴峻，但近一個月以來主要國家新增確診數未有大幅惡化的跡象；此外，由於輝瑞及莫德納皆表示其研發之疫苗有效性可達95%，**根據市場預測機率估算，明年5月前可接種機率上升至7成，因此2021年全球經濟將可因疫情趨緩而出現較明顯揚升。**



資料來源：Bloomberg，2020/12/05

Q：美國何時會有FDA核准的COVID-19疫苗，並可供2,500萬人接種?

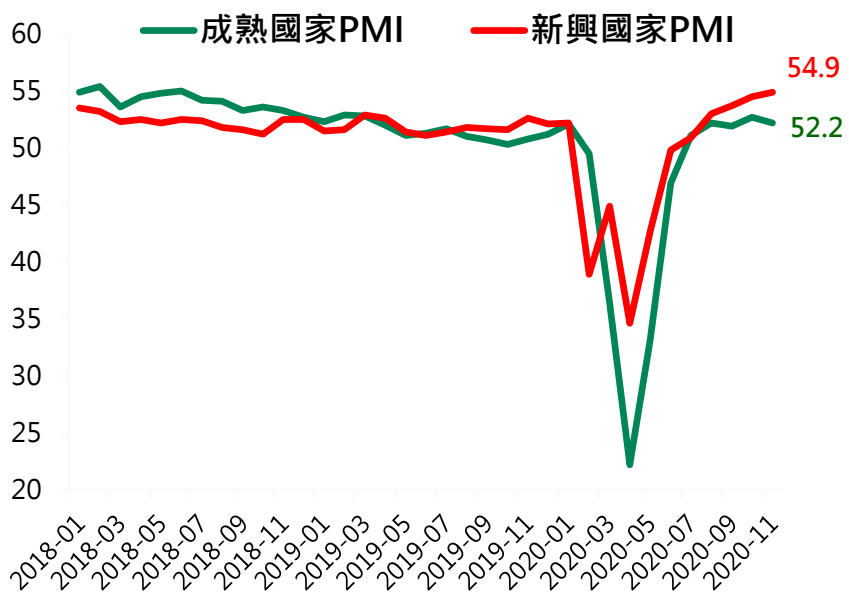


資料來源：Goldman Sachs，2020/11/18

Q4以來漲升原因3：全球經濟活力轉強吸引資金流入

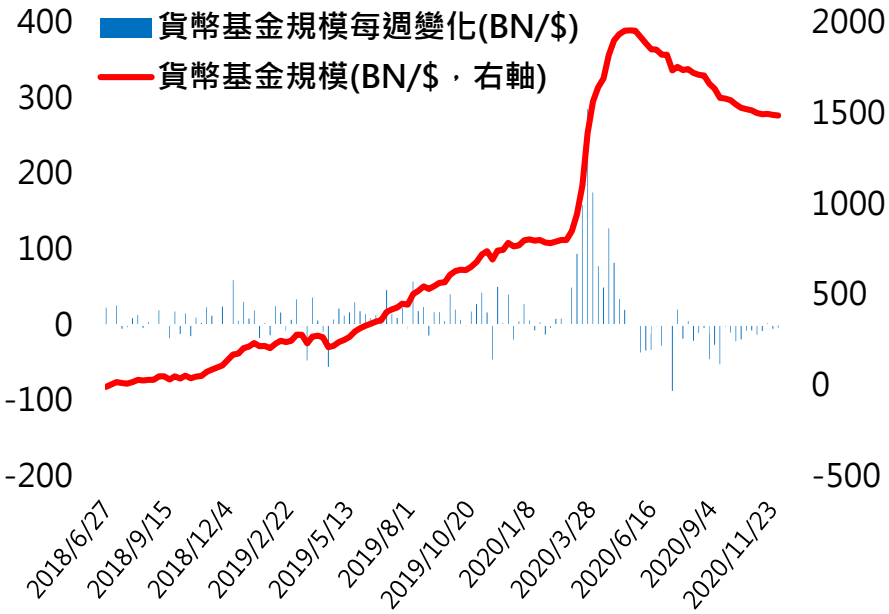
- **PMI指數顯示經濟動能轉強：**成熟及新興國家之PMI指數在逐步放寬經濟活動後已明顯上升，**11月份成熟及新興國家PMI指數已連續第5個月維持在50以上之擴張領域，顯示經濟活力逐步轉強中。此外，貨幣基金之資金也不斷撤出，顯示資金正回流風險性資產。**

PMI顯示全球經濟已自疫情後復甦



資料來源：Bloomberg，2020/12/07

資金回流風險性資產



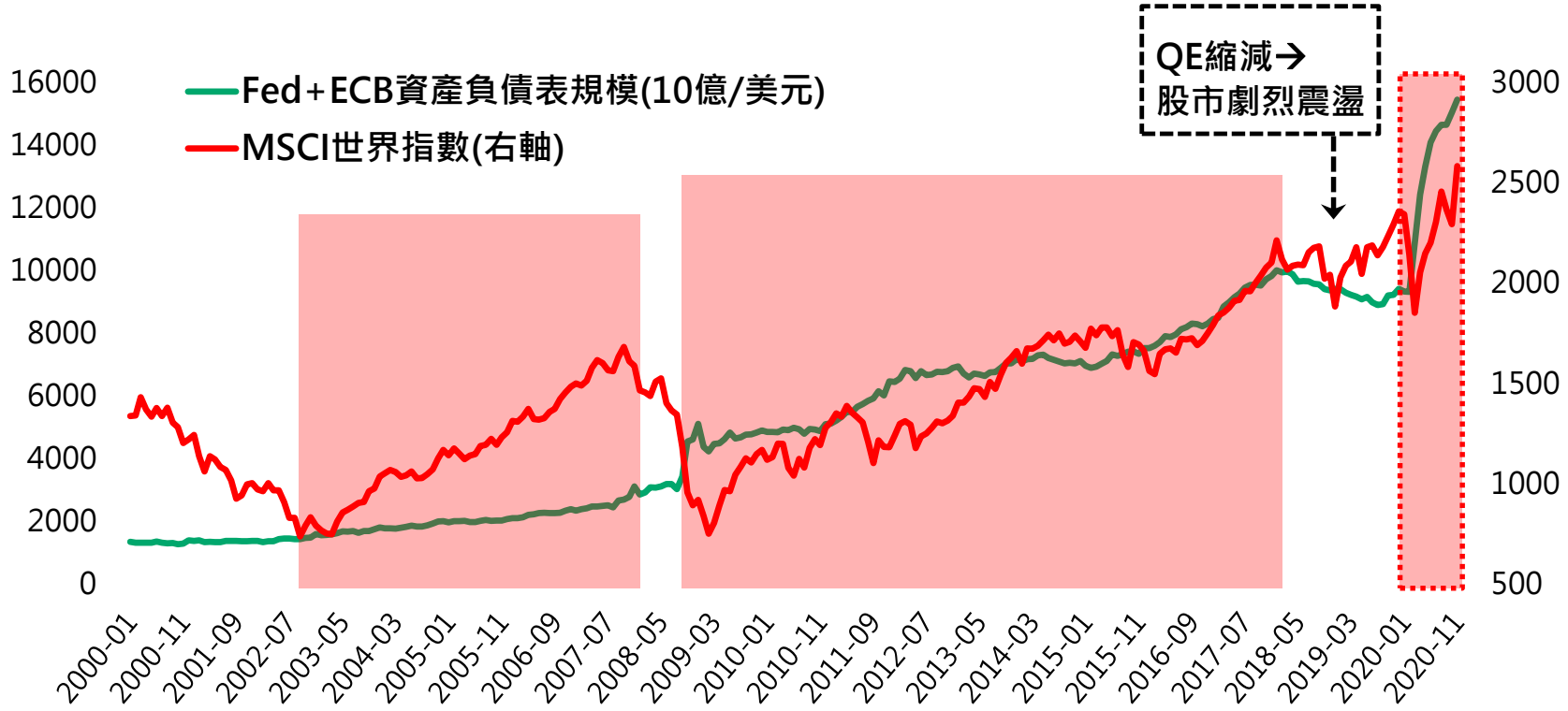
資料來源：Bloomberg，2020/12/07

2021/Q1 股票市場展望

疫苗生產+貨幣寬鬆，獲利↑強化股市動能

股市跟著QE走，央行們購債規模持續擴大中

- **QE政策對股市呈正向反應：**根據2000年以來Fed與ECB資產負債表餘額對股市之經驗，**當央行擴張資產負債規模時，股市多呈揚升走勢，但當其擴張行動停止或反向縮減時，股市的震盪幅度便明顯加大。**如今各大央行購債計畫持續進行中，對於金融市場之後市仍可期待。

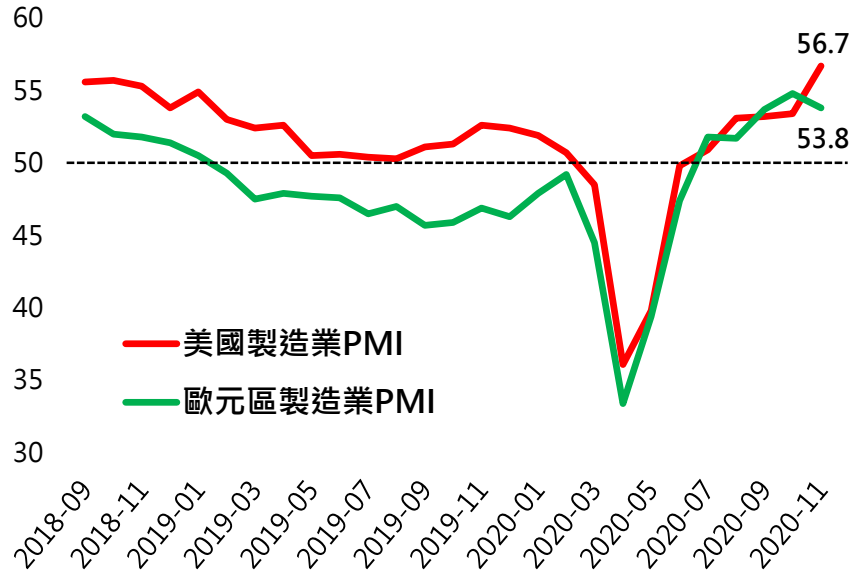


資料來源：Bloomberg，2020/12/08

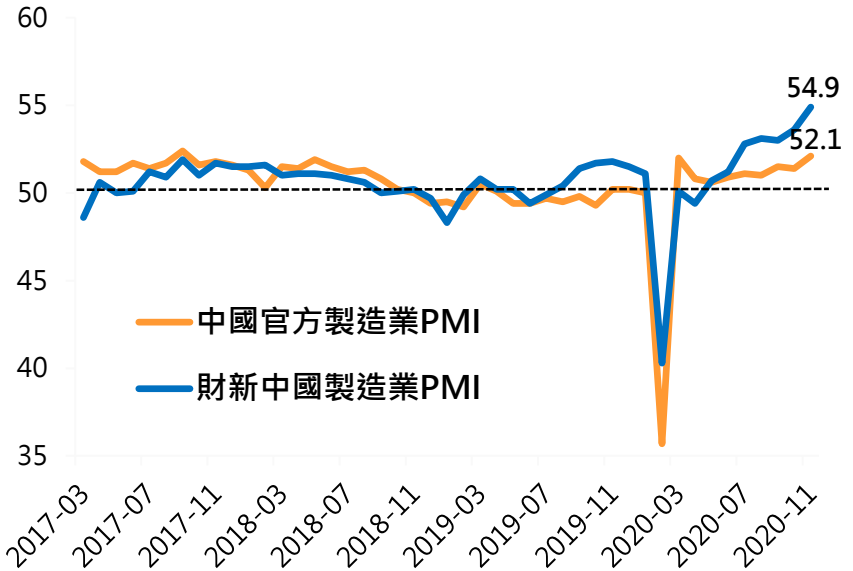
全球經濟活動已顯著回溫

- **全球經濟動能明顯回溫：**因新冠肺炎疫情所執行的封鎖措施逐漸解除後，**全球主要國家實體經濟動能回升速度加快，在新冠疫苗於明年可大量生產及接種的假設下，2021年經濟擴張動能預期將逐漸放大。**

全球主要國家製造業活動連續擴張



資料來源：Bloomberg，2020/12/08

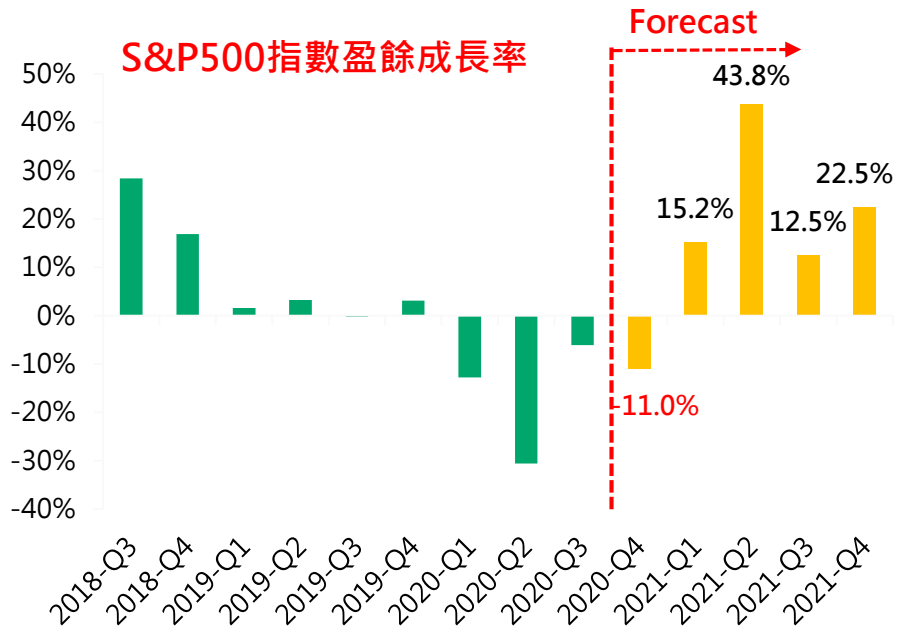


資料來源：Bloomberg，2020/12/08

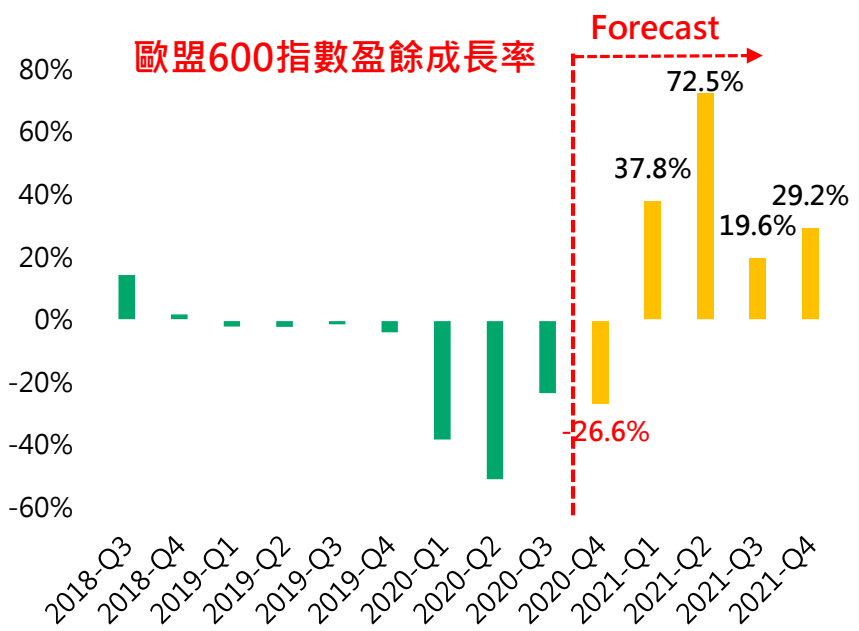
企業獲利於2021年將有爆發性成長

- **經濟動能回升，市場上修獲利預期：**由於新冠肺炎疫情因素，**美企及歐企於2020全年度估計皆將出現嚴重衰退；**然而，近半年來**經濟動能回升使市場持續上修企業獲利盈餘。2021年起在低基期因素下，預計各季度獲利成長率皆會出現爆發性成長。**

2021年美、歐企業獲利值得期待



資料來源：Refinitiv，2020/12/04



資料來源：Refinitiv，2020/12/01

疫苗準備就緒，2021年關注景氣循環股+小型股

- **景氣循環股及小型股受惠：**輝瑞及莫德納等藥廠對於研發疫苗具高度有效性，市場認為短時間內疫苗接種可使經濟活動恢復常軌，國內經濟復甦將首當其衝。可觀察到**疫苗訊息釋出後，市場資金已明顯轉向布局景氣循環股及小型股，我們估計2021年上述類股的強勢表現將會延續。**

疫苗生產將直接刺激景氣循環股

S&P各產業類股指數於疫苗訊息後之變化

輝瑞於11/9公告疫苗成果

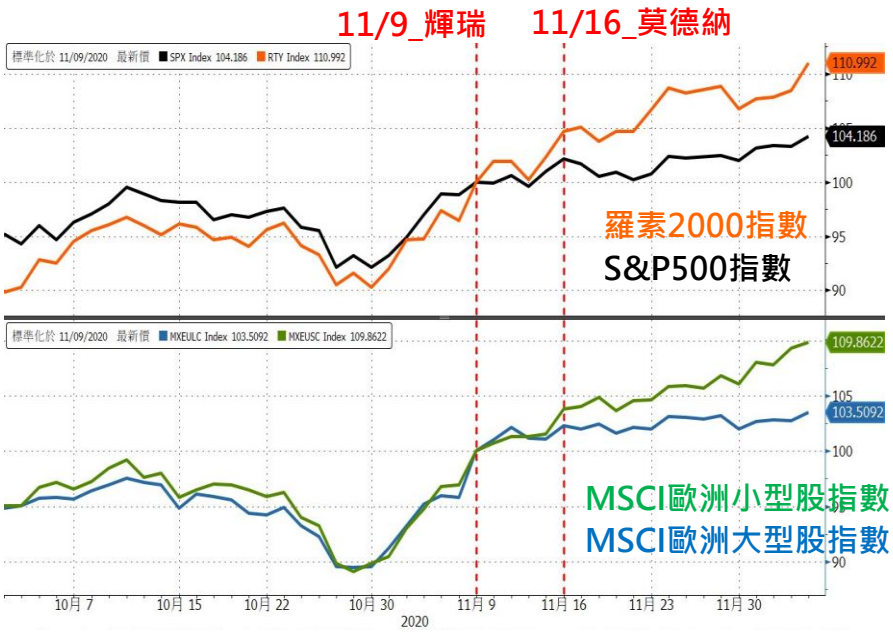
統計時間：10/16-11/06(%)	
通訊服務	5.6
原物料	2.6
健康護理	1.9
S&P500指數	0.7
資訊科技	0.3
公用事業	0.2
非必需消費	0.1
金融	-0.3
工業	-0.3
必需消費	-1.8
能源	-4.5

莫德納於11/16公告疫苗成果

統計時間：11/09-11/27(%)	
能源	**32.7**
金融	**13.9**
工業	**9.0**
原物料	**5.2**
S&P500指數	3.7
必需消費	2.7
通訊服務	2.6
非必需消費	1.7
資訊科技	0.8
健康護理	-0.7
公用事業	-1.0

資料來源：Bloomberg，2020/12/08

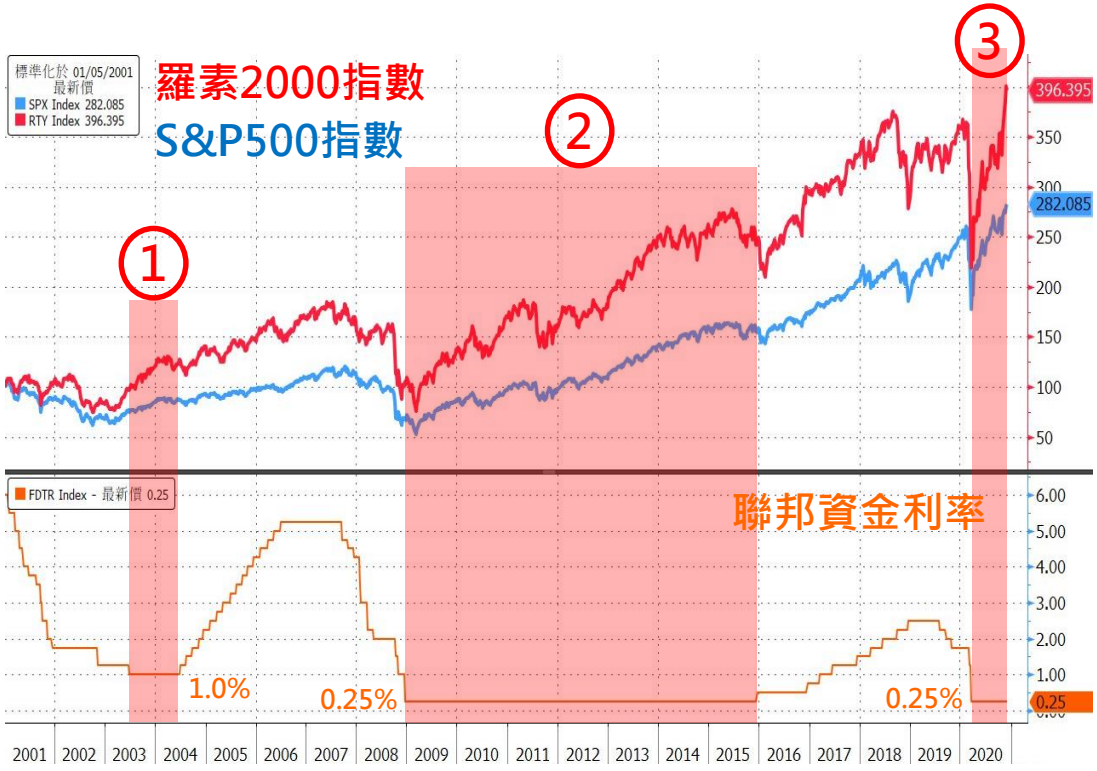
疫苗訊息使小型股出現強勁動能

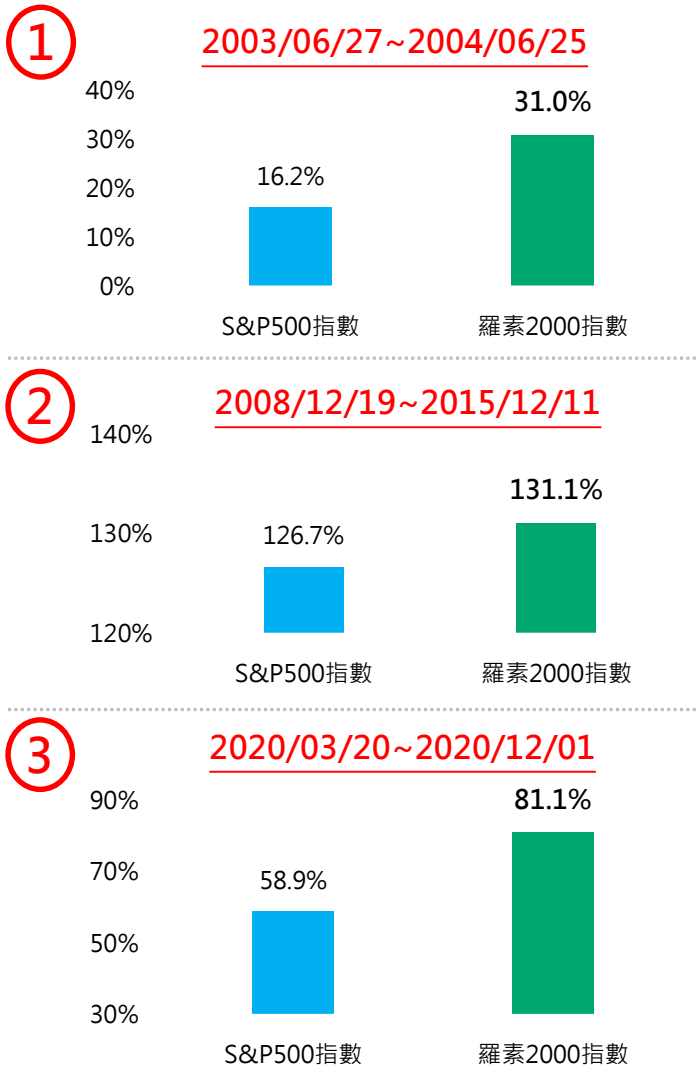


資料來源：Bloomberg，2020/12/08

低利率期間，美國小型股表現優於大型股

- **低利率環境有利小型股：**自2001年迄今，美國共經歷三次寬鬆貨幣政策下的低利率時期，歷史數據顯示**美國小型股於低利率環境下較大型股突出，且Fed已表示低利率環境將維持至2023年，因此小型股仍預期有較佳之表現。**



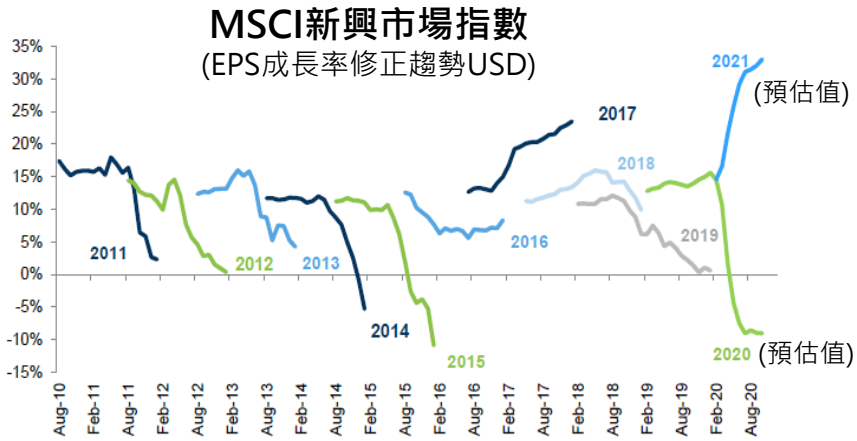


註：低利率期間係統計升息循環前最低利率維持期間　　資料來源：Bloomberg，2020/12/02

新興市場股、匯市於2021年同步看好

- **市場看好新興股、匯市發展：**新興市場2021年企業獲利自今年首次提出預估以來，截至最近期仍持續向上修正，顯示**市場對新興企業的營運信心不斷增加**；此外，**市場對於新興貨幣未來看法也多認為將呈升值格局**，未來新興市場有機會在股市及匯市上同步獲取較佳表現。

市場持續上修新興企業獲利預估值



資料來源：Goldman Sachs，2020/11/17

新興市場貨幣

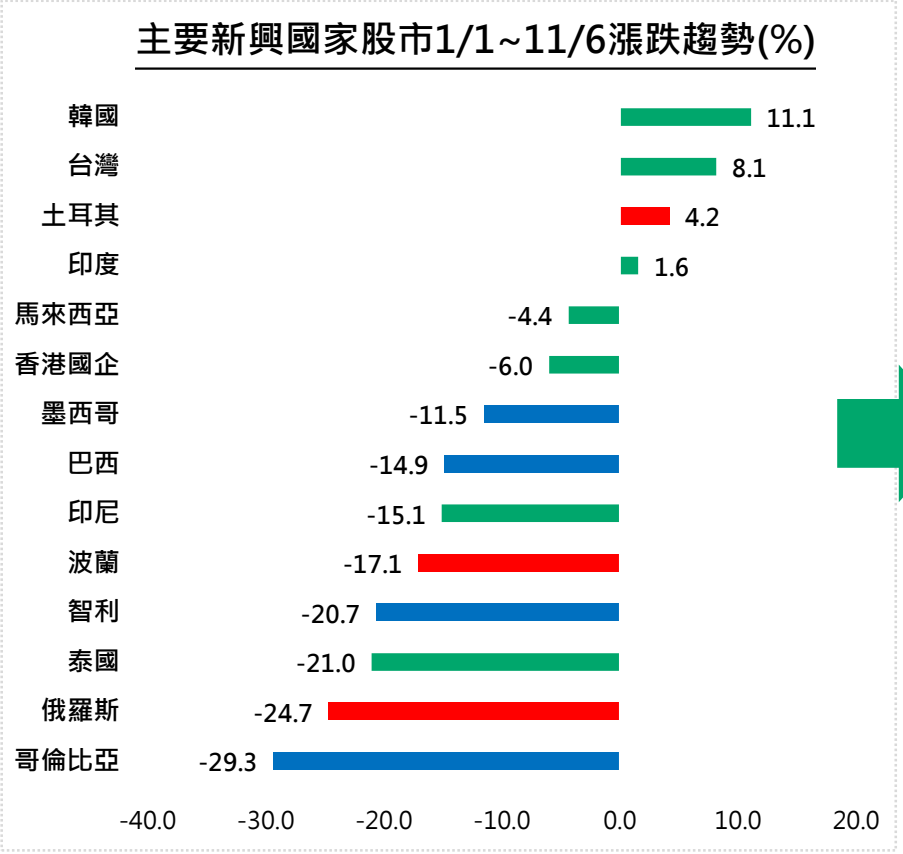
vs. USD

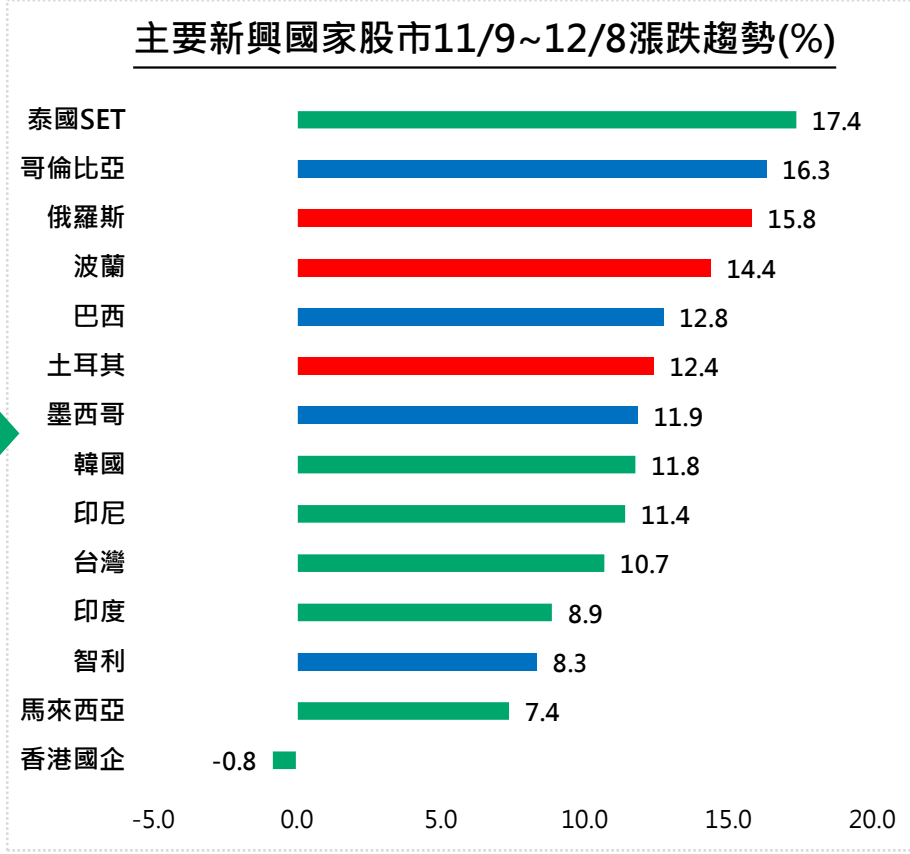
	現價	過去3個月報酬%	預估值 3M	預估值 6M	預估值 12M	預期未來12個月報酬率% Spot	Carry	Total
ARS	80.0	-8.1	95.0	105.0	125.0	-36.0		
BRL	5.44	2.3	5.20	5.10	5.10	6.6	2.9	9.5
CLP	767	2.8	725	710	700	9.5	-0.1	9.4
CNY	6.59	5.0	6.50	6.40	6.30	4.5	2.5	7.0
COP	3644	4.0	3600	3550	3500	4.1	2.0	6.1
CZK	22.30	-1.6	23.29	22.50	20.80	7.2	-0.3	6.9
HUF	303	-3.0	312	300	284	6.7	0.4	7.1
IDR	14070	4.8	14300	14100	13800	2.0	3.7	5.7
ILS	3.36	1.2	3.45	3.45	3.45	-2.6	-0.6	-3.2
INR	74.4	0.9	72.0	71.0	70.0	6.2	4.0	10.2
KRW	1108	7.1	1100	1090	1070	3.5	0.0	3.5
MXN	20.29	9.1	20.00	19.75	19.50	4.1	4.3	8.4
MYR	4.11	1.7	4.05	4.00	3.95	4.1	1.1	5.1
NGN	386	0.2	425	450	500	-22.9		
PEN	3.67	-2.4	3.50	3.45	3.40	7.8	0.3	8.1
PHP	48.2	0.9	48.0	47.5	47.5	1.5	1.4	2.9
PLN	3.78	-2.1	3.89	3.75	3.52	7.3	-0.1	7.2
RON	4.10	-0.4	4.19	4.13	4.08	0.5	2.4	2.9
RUB	76.2	-3.1	71.0	70.0	68.0	12.0	3.7	15.7
THB	30.16	4.1	31.00	30.80	30.60	-1.4	0.2	-1.2
TRY	7.71	-5.3	9.25	9.25	9.50	-18.8	14.5	-4.4
UAH	28.14	-2.9	29.00	29.00	30.00	-6.2	10.8	4.6
ZAR	15.32	12.7	15.50	15.25	15.00	2.1	4.1	6.2

資料來源：Goldman Sachs，2020/11/17

新興東歐 ≒ 新興拉美 > 新興亞洲

- **原物料國家股市將成為明年主軸：**今年以來疫情使原物料需求大幅下滑，但**疫苗曙光估計將使未來原物料需求大幅回升，近期以來東歐、拉美股市漲幅已明顯超越亞洲股市表現，預期2021年此主軸也將延續。**



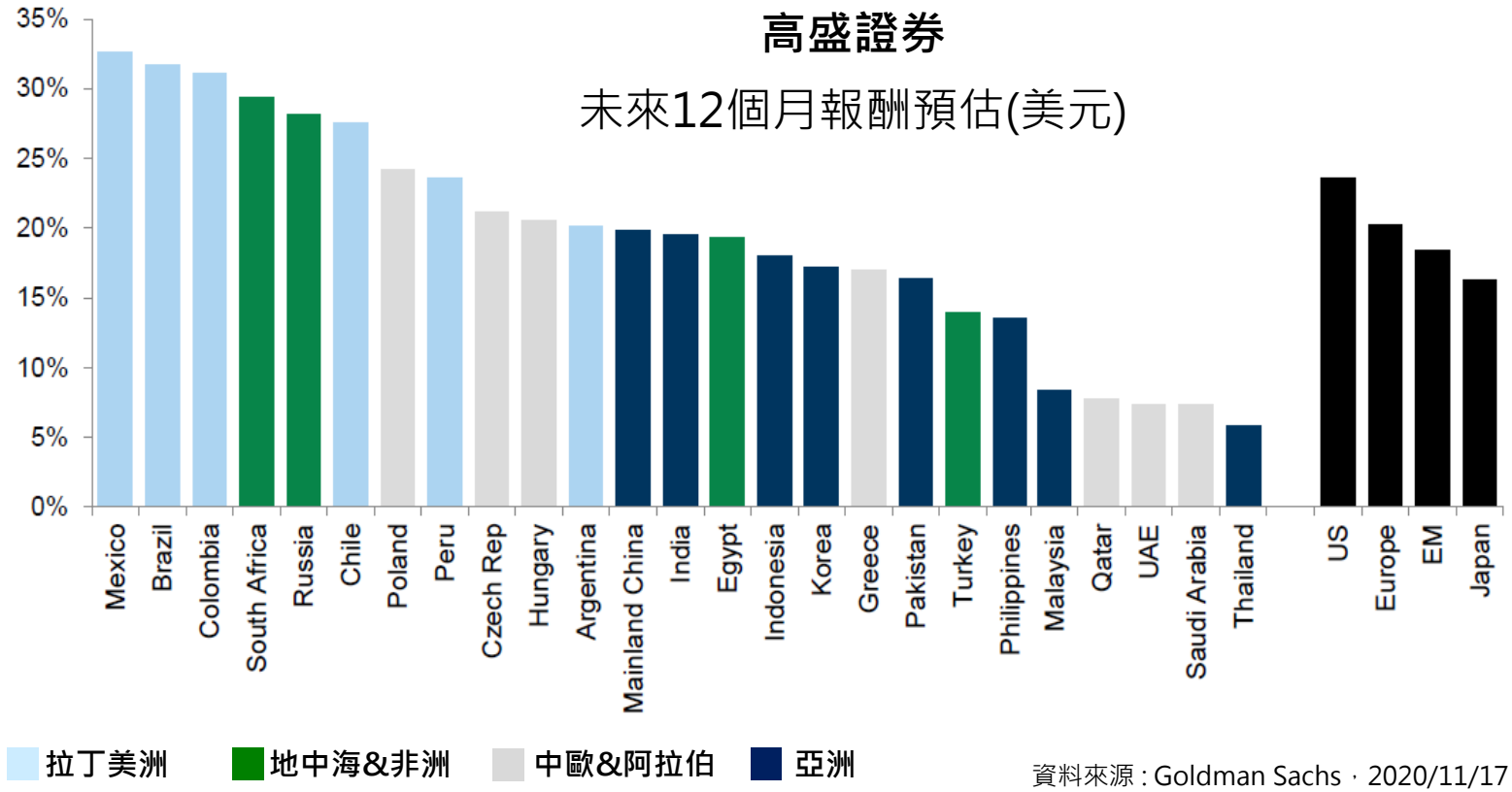


新興亞洲　新興東歐　新興拉美

資料來源：Bloomberg，2020/12/09(左圖、右圖)

高盛：2021年新興市場較看好拉美、東歐股市

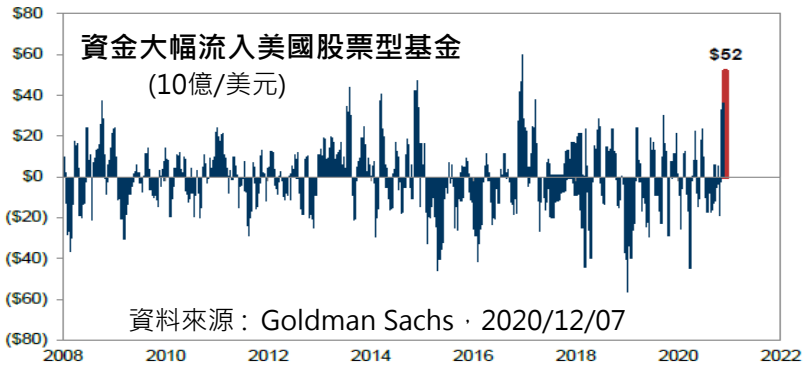
- **2021年拉美、東歐股市值得關注：**高盛證券近期發布的2021年新興市場展望中，**最看好的新興區域為拉美股市，其次為東歐股市**。主要理由在於**當疫苗可順利生產及接種後，因疫情而使需求大幅下滑的原物料將於2021年出現明顯回升，另外在美元走貶的預期下，對新興市場原物料貨幣也有助漲作用。**



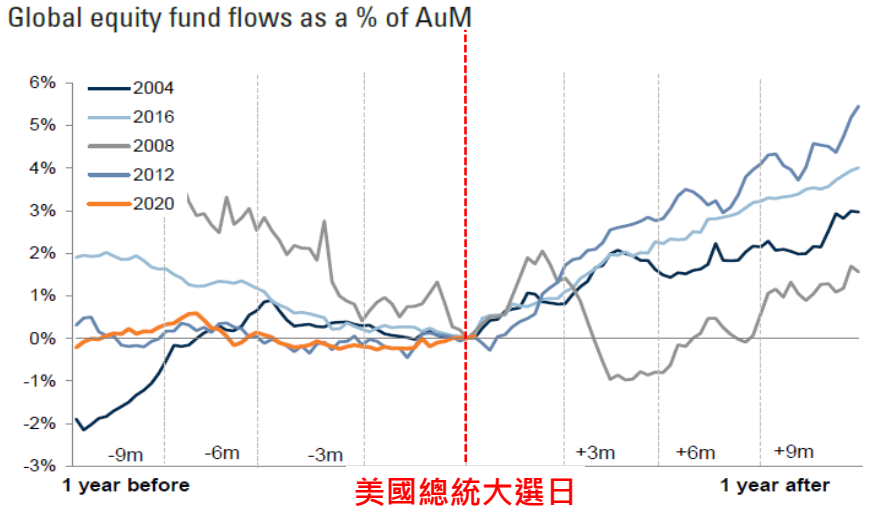
資料來源：Goldman Sachs，2020/11/17

全球資金回流股票型基金

- **全球資金回流股票型基金：**在大選結束不確定性下降、美國國會分治、疫苗研發有效等多項利多刺激下，全球風險愛好情緒持續上升。**高盛統計過去歷次美國總統大選後，市場資金多回流股票型基金**；此外，**新興市場股票基金也已出現顯著資金淨流入現象。**

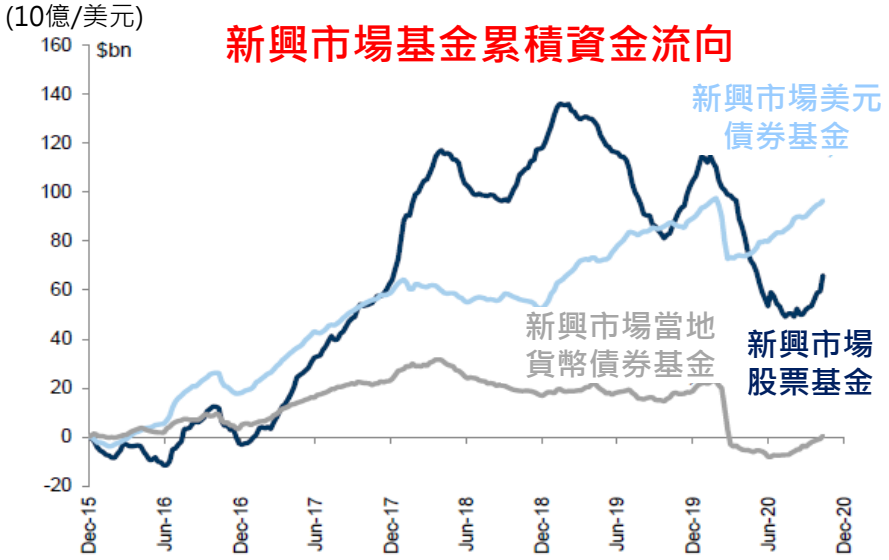


全球股票型基金於大選後多獲得資金淨流入



資料來源：Goldman Sachs，2020/11/17

資金明顯流入新興市場股、債市



資料來源：Goldman Sachs，2020/11/17

2021/Q1 債券市場展望

利率預期走揚，風險性債券可望受惠

負殖利率債券佔比仍高，Yield Hunting將持續

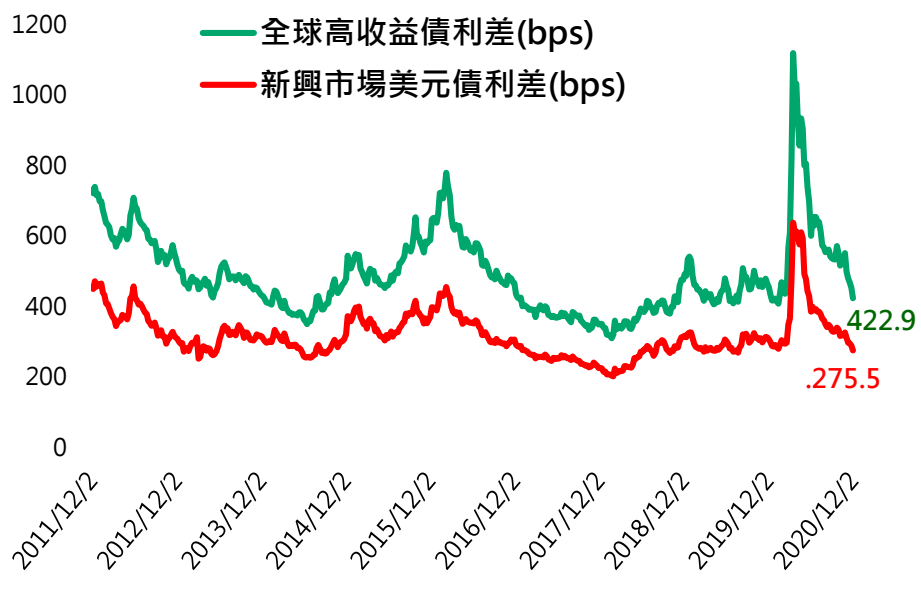
- **固定收益商品利差有收斂空間：**由於主要央行近1-2年的寬鬆貨幣措施，使得全球負殖利率債券比例上升超過25%，因此**資金將持續布局收益率較高之商品，而在市場資金偏多、經濟動能回升下，我們認為利差仍有收斂空間。**

全球負殖利率債券比重已超過25%



資料來源：Bloomberg，2020/12/04

目前利差仍有收斂空間



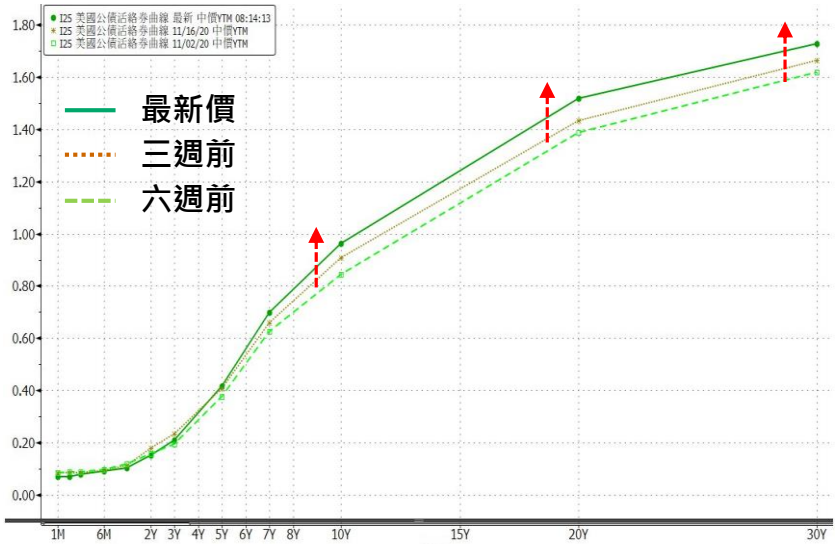
註：債券指數皆取自Bloomberg Barclays

資料來源：Bloomberg，2020/12/04

市場利率將逐季走揚

- **殖利率曲線將更加陡峭：**近期以來受到不確定性降低、疫苗研發利多等訊息，**通膨預期上揚拉抬美國長天期債券殖利率向上走高，殖利率曲線也明顯變陡峭**，在全球經濟擴張動能轉趨強勁下，市場估計2021-2022年主要成熟國家長債殖利率仍可進一步走揚。

美國殖利率曲線已明顯上移



資料來源：Bloomberg，2020/12/04

成熟國家長債殖利率預估走揚

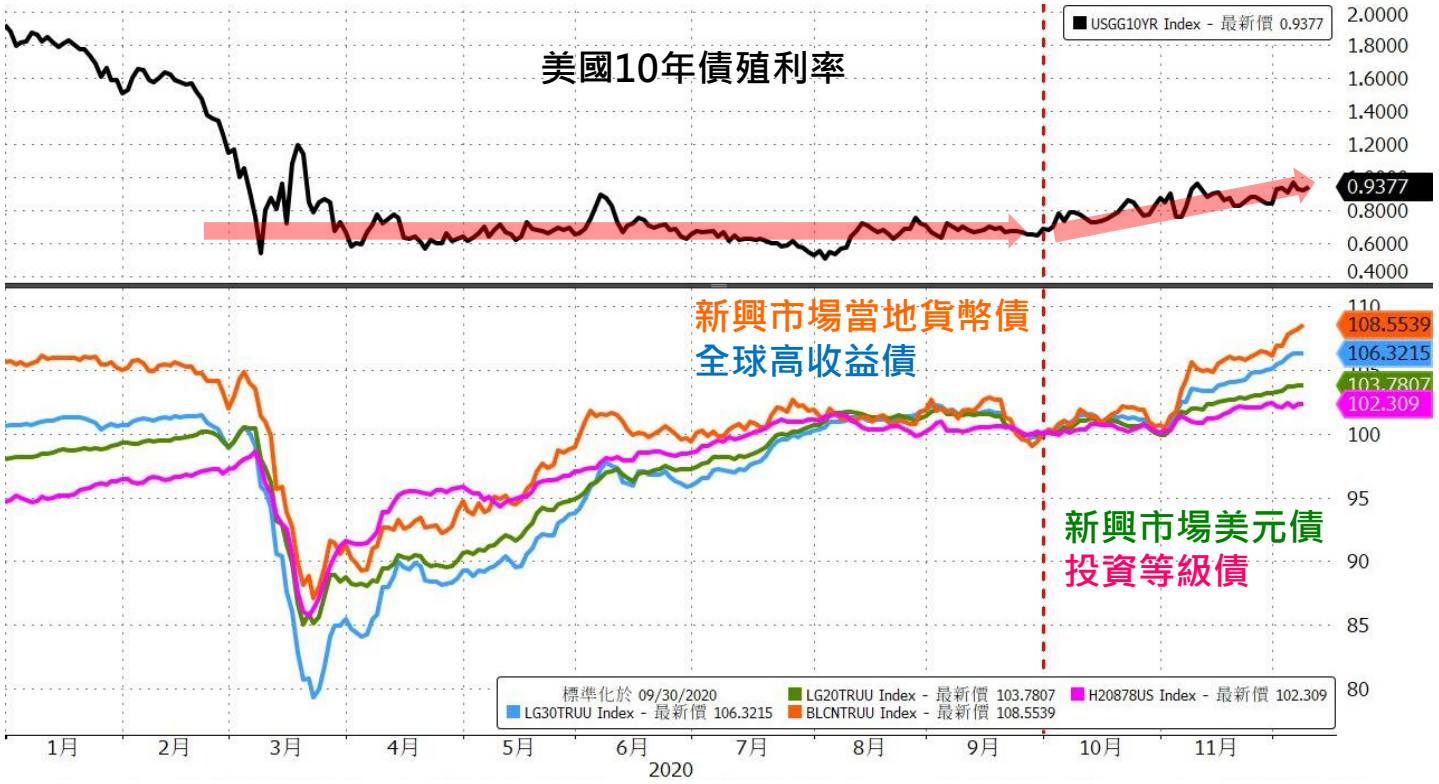
%	期限	現價	21'Q1	21'Q3	22'Q1	22'Q3	趨勢
美國	10年	0.94	0.93	1.10	1.29	1.47	↗
	利差	0.79	0.70	0.80	0.88	0.93	↗
英國	10年	0.25	0.30	0.40	0.53	0.64	↗
	利差	0.34	0.28	0.31	0.36	0.42	↗
德國	10年	-0.61	-0.46	-0.33	-0.21	-0.06	↗
	利差	0.17	0.21	0.27	0.30	0.35	↗
法國	10年	-0.37	-0.28	-0.11	-0.02	0.18	↗
	利差	0.37	0.27	0.34	0.33	0.43	↗

註：利差皆為與2年期之差異

資料來源：Bloomberg，2020/12/09

長債殖利率走揚對風險性債券具正向影響

- **殖利率走揚代表經濟復甦：**今年10月份迄今在市場不確定下降、疫苗即將生產等訊息下，**全球經濟將恢復正常運作使通膨預期向上走揚，也帶動長債殖利率走高，於此背景下對風險性債券較具漲升動能**，保守型債券漲勢將會趨緩。



註：債券指數皆取自Bloomberg Barclays

資料來源：Bloomberg，2020/12/09

美股與全球高收益債仍具高度正相關

- **美股與高收益債多呈同向變動：**自2016年以來的統計顯示，**S&P500指數與Barclays全球高收益債券指數多呈現高度正相關走勢，在當前大型券商對美股2021年仍看好的條件下，該趨勢應會對高收益債券產生正向影響。**

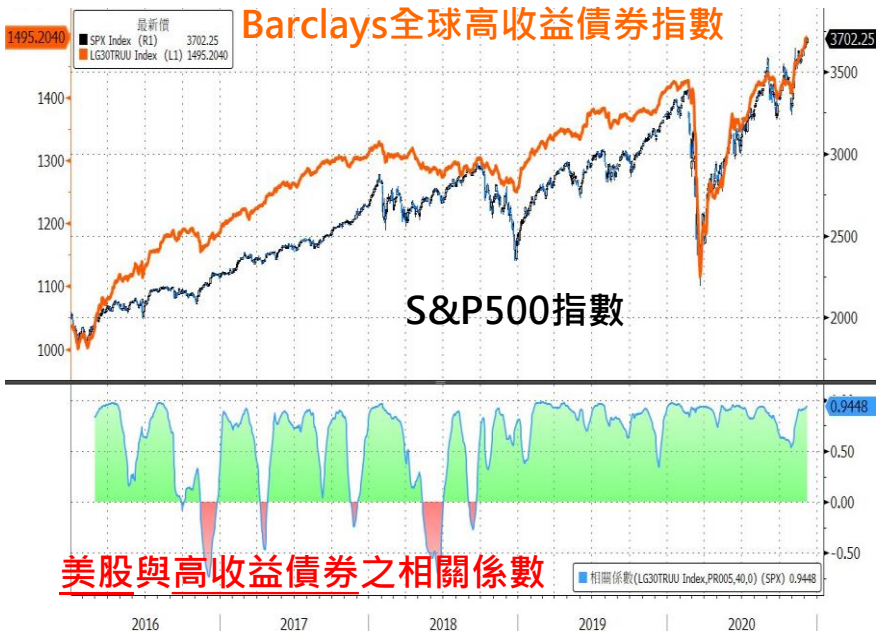
大型券商對美股2021年依然看好

投資銀行	2021 收盤價	2021 EPS
Citigroup	3,800	$167
Goldman Sachs	4,300	$175
Morgan Stanley	3,900	$175
Credit Suisse	4,050	$168
JP Morgan	4,500	N/A
Barclays	4,000	N/A
UBS (2021/6)	4,000	N/A

註：收盤價指S&P500指數

資料來源：Bloomberg，2020/12/08

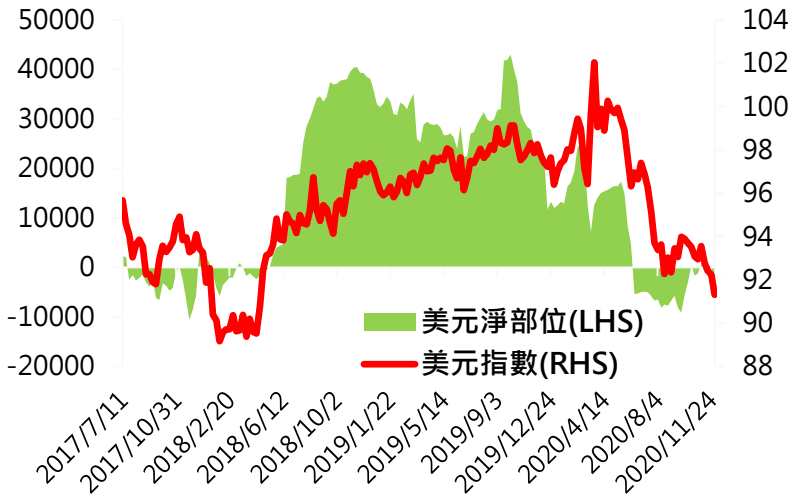
高收益債與美股連動性仍高



資料來源：Bloomberg，2020/12/08

弱勢美元成形，新興市場債市處於有利環境

- **弱勢美元有利新興債市：CFTC資料顯示美元期貨淨部位仍是淨空單，且市場預期在未來季度美元也將會進一步走弱，過去歷史走勢顯示美元與新興債市多呈反向關係，因此在弱勢美元成形下，新興市場債市未來具上漲潛力。**



市場對未來各季度美元指數預估值

21/Q1	21/Q2	21/Q3	21/Q4
91.8	91.1	90.2	89.6

資料來源：Bloomberg，2020/12/10



註：債券指數取自Bloomberg Barclays

資料來源：Bloomberg，2020/12/10

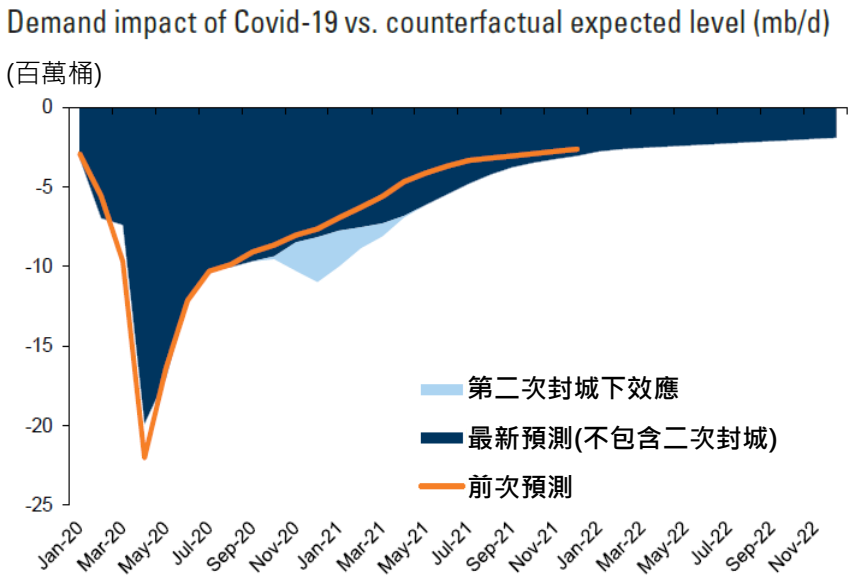
2021/Q1 原物料市場展望

經濟擴張提振原油需求，
然利率走揚不利貴金屬表現

2021年國際油價有機會續揚

- **原油需求回升可望推動油價走揚：**今年以來國際油價在疫情肆虐下出現極大波動，然近期陸續有製藥廠公布其疫苗研發具高度有效性，預期於未來1-2季內應可見到疫苗上市，**高盛證券估計在疫情緩解後，油價應會隨需求回升而上揚，對於2021年各季度油價預測皆出現正向態度。**

全球原油需求自疫情以來逐漸好轉



資料來源：Goldman Sachs，2020/11/09

高盛證券對國際油價2021年預測

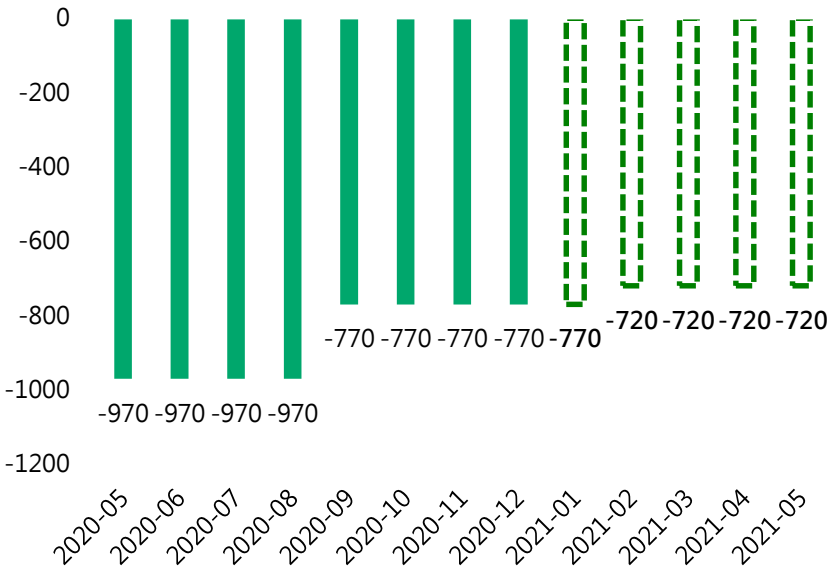
	西德州原油		布蘭特原油	
	WTI ($/bbl)		Brent ($/bbl)	
	Old	New	Old	New
4Q 2020E	$45.50	$42.00	$48.00	$43.00
2020E (均價)	**$39.98**	**$39.11**	**$43.18**	**$41.93**
1Q 2021E	$48.00	$45.00	$51.00	$47.00
2Q 2021E	$54.50	$49.00	$57.50	$51.00
3Q 2021E	$60.00	$56.50	$64.00	$59.00
4Q 2021E	$61.00	$60.50	$65.00	$63.00
2021E (均價)	**$55.88**	**$52.75**	**$59.38**	**$55.00**

資料來源：Goldman Sachs，2020/11/16

OPEC+產油國仍維持大額減產量

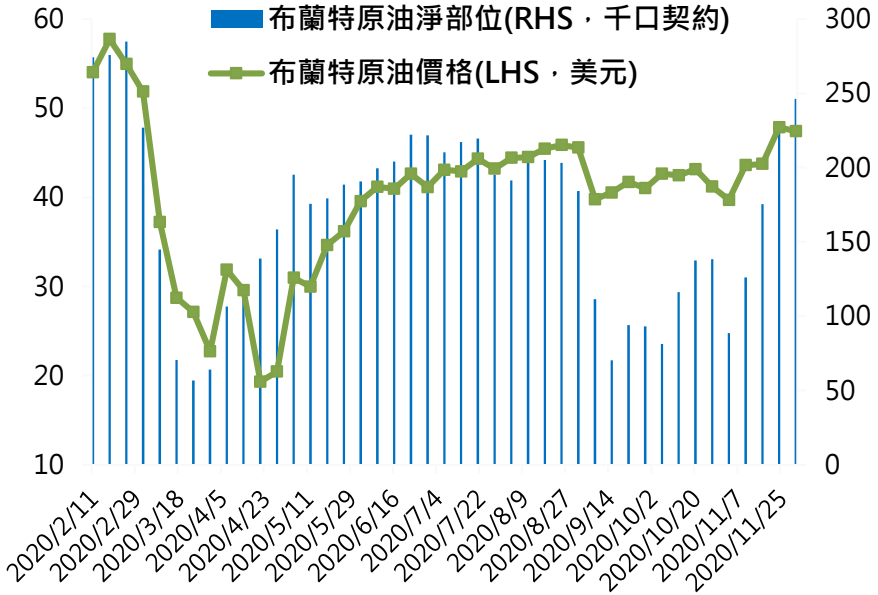
- **OPEC+減產幅度縮減至720萬桶：OPEC+產油國決議自明年二月起，減產規模縮減至720萬桶，然市場對此持正向態度，認為明年原油需求將出現顯著回升，但仍維持較大減產規模，**布蘭特原油期貨淨多單部位連續增加，顯見市場對未來油價看多態度不變。

OPEC+決議減產量縮減至720萬桶



單位：千桶　　資料來源：BNPP AM整理，2020/12/04

原油期貨淨多單部位連續增加



資料來源：Bloomberg，2020/12/04

長債殖利率上揚不利黃金走勢

- **利率上揚對黃金形成壓力：**2020下半年黃金價格出現明顯下跌的主因為利率上揚，**過去經驗顯示美債殖利率與黃金多呈反向關係**，而市場對於2021年殖利率看法普遍預期向上走揚，儘管當前貨幣政策仍是寬鬆，但仍會對金價形成負向壓力。



資料來源：Bloomberg，2020/12/10

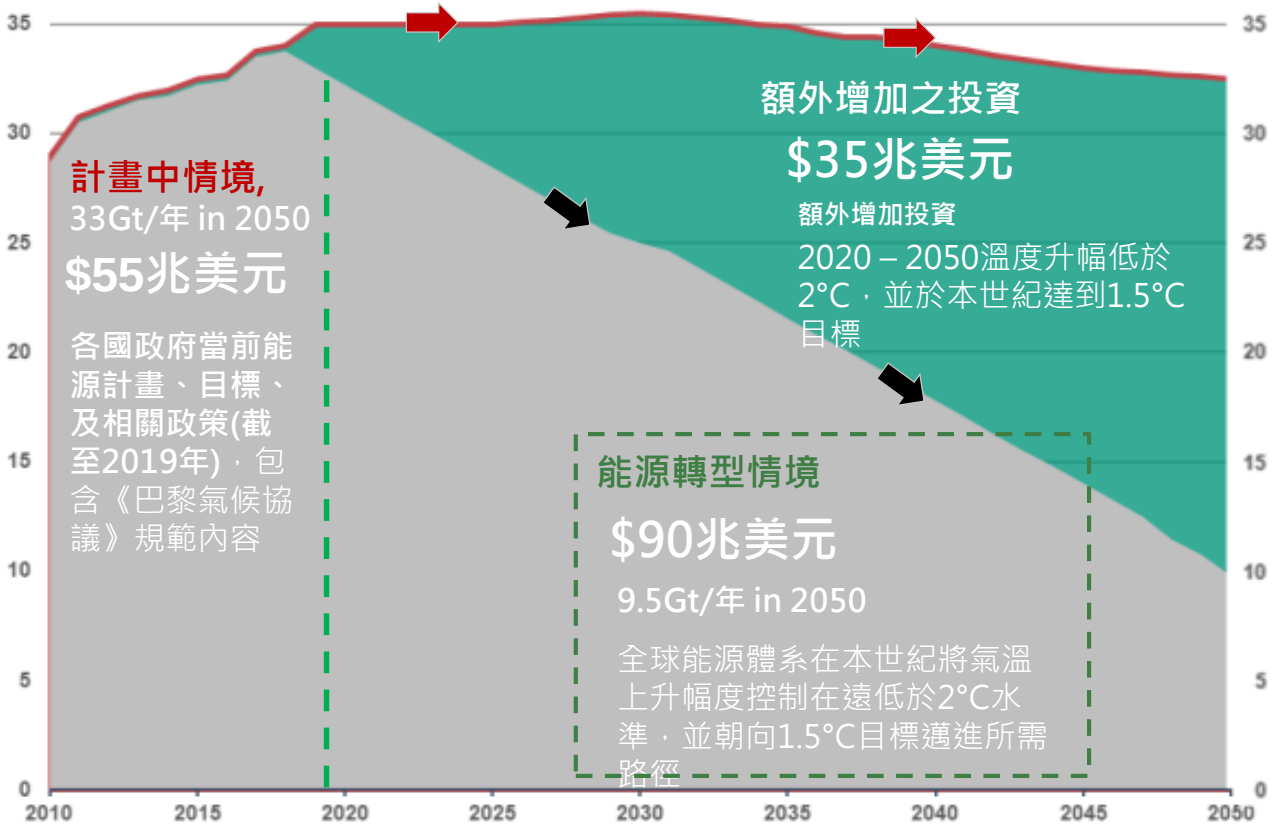
2021/Q1 能源轉型市場展望

各國競相擴增綠能投資政策，
成本下滑將使投資更具吸引力

全球能源體系轉型將產生90兆美元投資機會

全球能源體系佔全球二氧化碳排放量的70% -- 90兆美元投資機會

能源相關二氧化碳排放量 (Gt/年)



累積投資 (2016 – 2050)

26 兆美元 — 能源電氣化與基礎建設 — *分散化*

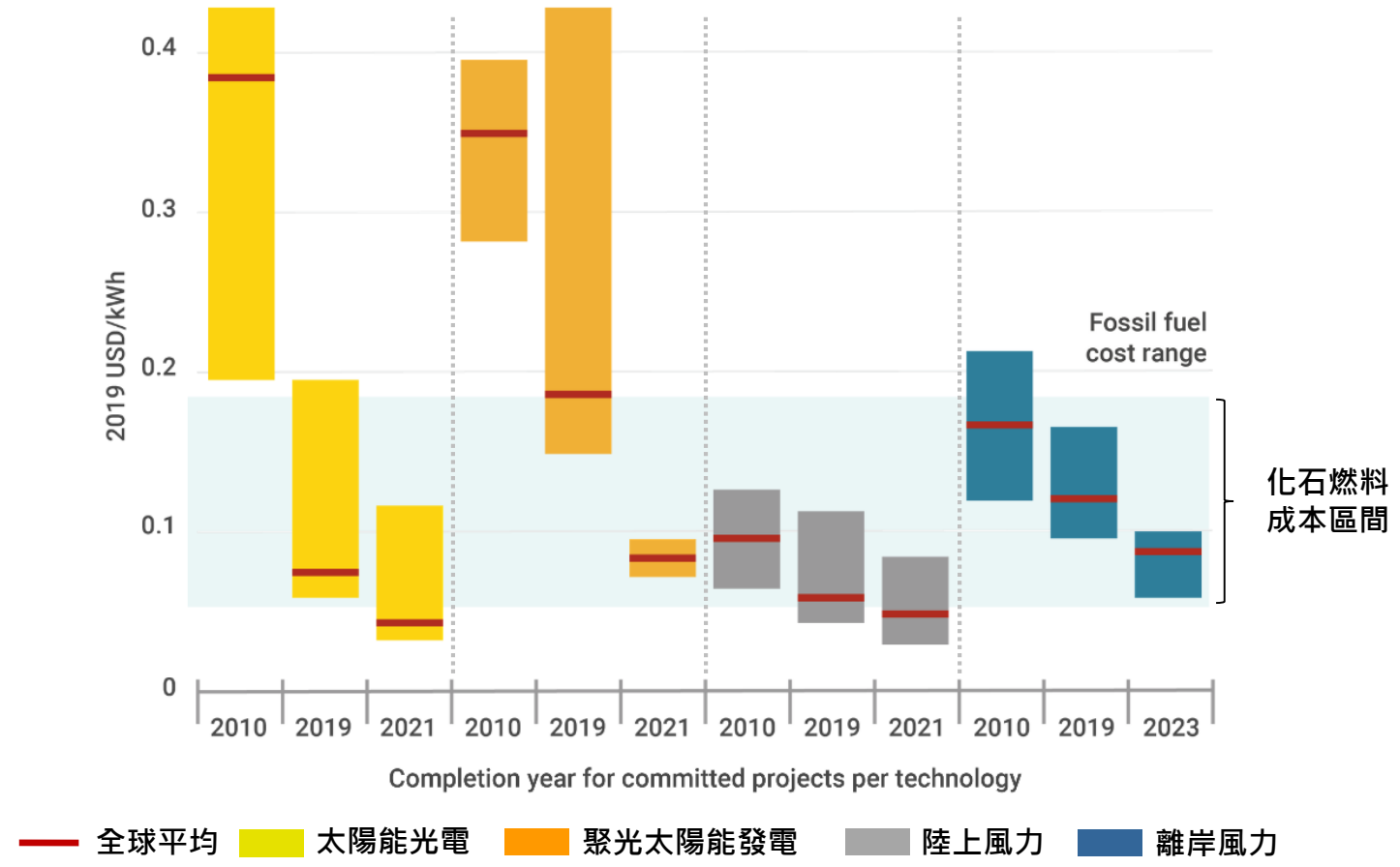
27 兆美元 — 可再生能源生產 — *去碳化*

37 兆美元 — 節能效率 & 能源科技 — *數位化*

資料來源 : Global Renewables Outlook, Energy Transformation 2050, April 2020

太陽能、風力發電成本已與傳統化石燃料相當

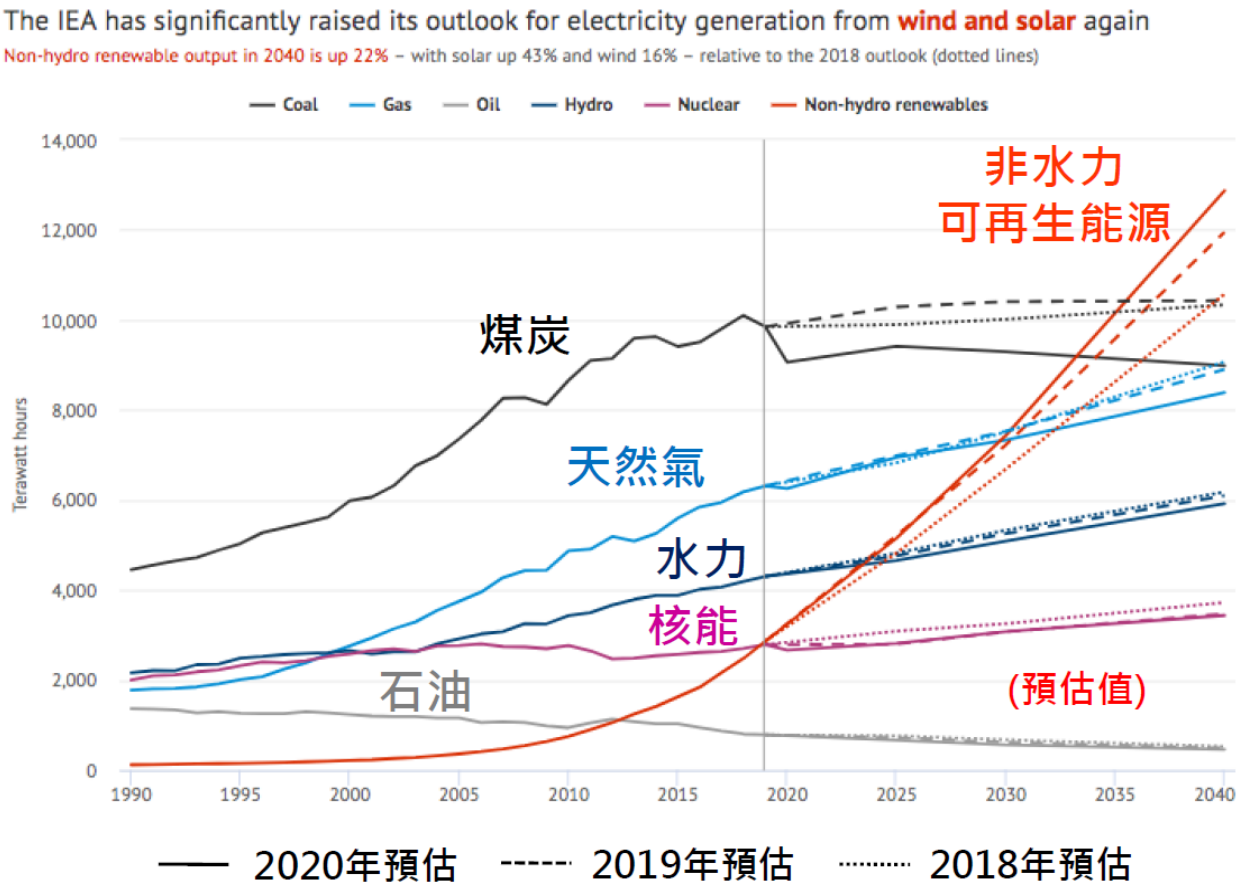
近10年來太陽能及風力發電平均成本不斷下降，目前水準已與傳統化石燃料成本相當



資料來源：IRENA-How Falling Costs Make Renewables a Cost-effective Investment，2020/06/02

可再生能源於全球之重要性將與日俱增

IEA估計可再生能源將成為2035年後的主要電力來源



資料來源：IEA(國際能源署)-World Energy Outlook 2020，2020/10

各面向的支持大力推動電動車發展

電動車市場將大幅成長

2015年全球電動車銷售約450,000輛。但在電池價格下滑、能源密度增加、充電基礎設施增加下，電動車將開啟全新市場

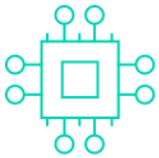
2020
1.7M
(2.7%)

2025
8.5M
(10%)

2030
26M
(28%)

2040
54M
(58%)

技術進步+政策推動驅動電動車市場



科技

電池技術發展漸入佳境，平均電池密度以每年4-5%成長，而新化學技術正為這個市場帶來衝擊，鋰鐵電池價格於2010-2019年大幅下跌87%，電動車充電速度也在加快中。



政策

政策制定者正將汽車市場朝向低排放方向發展，燃油規定、配額制度及城市政策將扮演重要角色



經濟

在2020世代中期，電動車在不補貼的情況下將與大多數燃油車達到平價水準，但各地區差異性仍大



企業

汽車製造商及大型車隊正加速電動化的投資，這是對長期氣候承諾的一部份，並可滿足近期政策要求

註：M代表百萬輛；括弧中數字代表電動車銷售預估佔當年度汽車總銷售比例

資料來源：BloombergNEF，Vehicle Outlook 2020，2020/07/14

2021/Q1 建議布局標的

法銀巴黎投顧2021/Q1建議標的

找契機

- ❑ 全球正逐步轉向新能源體系，新體系之能源生產、能源科技、電動車及相關儲能設備將是未來投資主軸
  - 法巴能源轉型股票基金(基金之配息來源可能為本金)
- ❑ 疫苗生產預期可減緩疫情惡化，美企獲利動能將明顯回升，在寬鬆貨幣情境下較有利美國小型股表現
  - 法巴美國小型股票基金
- ❑ OPEC+產油國仍維持大額減產、疫苗生產有利提升原油需求，高殖利率特性將吸引資金再度進駐俄羅斯股市
  - 法巴俄羅斯股票基金(基金之配息來源可能為本金)

尋收益

- ❑ 企業獲利將明顯回升，且Fed仍維持較大規模的貨幣寬鬆措施，投資信心提升持續吸引資金布局高收益商品
  - 法巴全球高收益債券基金(本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券，基金之配息來源可能為本金)
- ❑ 市場持續看好未來企業獲利及匯市表現，輔以美元仍呈偏弱格局，有利新興市場債市發展
  - 法巴新興市場精選債券基金(本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券，基金之配息來源可能為本金)

警語

法銀巴黎證券投資顧問股份有限公司　台北市110信義路五段7號71樓之一　Tel: (02) 7718 - 8188　(108)金管投顧新字第020號

【法銀巴黎投顧獨立經營管理】本境外基金經金管會核准或申報生效在國內募集及銷售，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，有關基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人申購前應詳閱相關資料。法銀巴黎投顧並非針對個人狀況提供建議，且已盡力提供正確之資訊，投資人應自行作投資判斷。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資新興市場可能比投資已開發國家有較大價格波動性及較低流動性之風險，且其政治經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，而使資產價值受不同程度之影響。投資人在進行交易時，應確定已充分瞭解本基金之風險與特性。本基金雖然投資於中國股市及在中國營運但於其他市場(如香港)掛牌之有價證券，惟依中華民國相關法令及金管會規定，境外基金直接投資大陸地區有價證券僅限掛牌上市有價證券，且不得超過該基金淨資產價值之百分之二十，故本基金非完全投資在大陸地區有價證券。投資人須留意中國市場特定社會、政治及經濟等投資風險。**由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。**股票型基金之配息類股的配息來源可能為本金。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。本公司備有近12個月內由本金支付配息之相關資料，並揭露於公司網站。投資人並可至法銀巴黎投顧網站(www.bnpparibas-am.tw)或境外基金資訊觀測站查詢基金公開說明書及投資人須知。2020-1205