



# 寰宇金融 週報

■ 2020年11月02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	2020/10/30	6811.8	-4.05	-2.88	-0.16	15.26	3.50	-1.42	7,393.5	4,710.8
	MSCI新興市場	2020/10/30	532.2	-2.40	2.05	2.64	22.03	7.50	0.87	548.7	359.8
債券	彭博巴克萊美國公債及投資債指數	2020/10/30	2755.2	-0.34	-0.53	-1.80	1.80	7.30	7.39	2,812.4	2,539.2
	彭博巴克萊全球高收債指數	2020/10/30	512.4	-0.74	0.10	0.13	11.24	1.61	-0.83	524.4	411.8
	彭博巴克萊新興美元債指數	2020/10/30	1231.1	-0.53	-0.11	-0.85	9.58	3.29	1.81	1,256.9	1,047.0
成熟市場	美國	2020/10/30	3270.0	-5.64	-2.34	-0.04	15.52	6.62	1.21	3,588.1	2,191.9
	歐洲	2020/10/30	342.4	-5.56	-5.61	-3.92	1.47	-14.29	-17.67	433.9	268.6
	日本	2020/10/30	1615.8	-0.20	0.41	8.00	12.89	-3.04	-6.13	1,747.2	1,199.3
新興市場	中國A	2020/10/30	4733.9	0.91	3.19	0.83	20.99	19.77	15.56	4,901.2	3,503.2
	中國H	2020/10/30	102.9	-0.28	5.82	8.05	28.21	30.52	20.01	105.2	67.9
	印度	2020/10/30	11642.4	-2.41	1.97	5.14	18.08	-2.09	-4.32	12,430.5	7,511.1
	巴西	2020/10/30	93952.4	-7.22	-0.07	-8.71	16.70	-13.16	-18.76	119,593.1	61,690.5
	俄羅斯	2020/10/30	1066.6	-8.37	-7.10	-13.60	-5.19	-26.72	-31.14	1,651.8	808.8
	台灣	2020/10/30	12528.5	-2.95	0.10	-1.08	13.98	9.90	4.43	13,031.7	8,523.6
	南韓	2020/10/30	2288.4	-2.37	-1.70	1.73	17.50	8.96	4.13	2,458.2	1,439.4
	印尼	2020/10/27	5097.8	0.03	3.90	-0.30	12.54	-18.64	-19.08	6,348.5	3,911.7
	泰國	2020/10/30	1195.0	-1.54	-3.44	-10.05	-8.20	-24.96	-24.36	1,642.5	969.1
產業	科技	2020/10/30	1948.7	-6.47	-3.60	0.32	24.78	31.22	20.95	2,238.7	1,199.0
	健護	2020/10/30	1184.3	-5.70	-2.45	-3.60	4.08	7.92	-0.33	1,276.6	858.3
	生技	2020/10/30	4098.0	-4.42	-2.49	-2.99	7.80	18.83	8.22	4,600.5	2,947.9
	能源	2020/10/30	216.8	-5.71	-2.57	-20.31	-20.37	-50.42	-52.50	464.9	172.5
	黃金	2020/10/30	2500.4	-2.42	-4.20	-12.51	11.11	36.75	30.24	2,978.9	1,430.7
	礦業	2020/10/30	287.6	-3.86	-2.04	-5.14	20.92	5.50	-2.68	321.5	171.5
其他	VIX	2020/10/30	38.0	38.00	37.60	55.44	2.23	209.11	175.91	85.5	11.4

# 市場評等

## 市場評等-核心

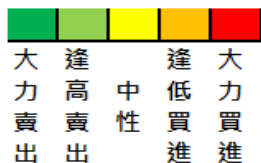
資產類別		(投資評等) 低1← →高5					配置比重		市場評論
		1	2	3	4	5	本月	前月	
股票	成熟國家						30	30	建議趁美國選前波動加大，逢低加碼美國股市，給予逢低買進評等。
	新興國家						20	20	部分國家疫情仍不明朗，關注疫情發展，維持中性評等。
債券	美國公債&投資債						20	20	美國財政部發債傾向中長天期，預估殖利率曲線趨陡，給予中性評等，10年期美債殖利率區間0.31%~1.05%，美元投資等級公司債利差區間120~160bp。
	高收益債						15	15	建議趁美國選前波動加大，逢低加碼，我們給予美國高收債逢低買進評等，預估利差區間400~800bp。
	新興市場債						15	15	全球景氣持續復甦，新興國家信用風險仍低，Fed暗示2023年前不升息與美元走弱推動資金流向新興債，維持新興債逢低買進評等，預估利差區間300~500bp，仍建議避開低評等的新興高收債。

## 等待美國選舉結果

本週，市場焦點落在美國大選，由於本次郵寄投票數大幅增加，最終結果可能需要一段時間才能揭曉。無論最終誰當選，只要不出現難產爭議，都是好結果。原先的不確定性可望削減，未來的政策走向也將更清晰，維持股債50/50建議不變。

# 市場評等-衛星

投資標的	(投資評等) 低1← →高5					P/E (P/B)	估值(近10年)	觀察指數	指數區間	市場評論
	1	2	3	4	5					
成熟市場	美國					20.3	96	S&P500	3100~3700	選前變數多，市場短期動盪難免；然，資金面有Fed撐腰，獲利面有Tech加持的背景下，預估S&P 500指數年內有機會看到3700，維持美股逢低買進(4)評等。
	歐洲					15.8	93	Stoxx600	300~370	歐洲各國為控制疫情已擴大封鎖範圍與力度，預期大規模的全境封城將拖累經濟活動，即使資金面寬鬆與ECB出台寬鬆政策支撐，但延長經濟復甦時程不可避免，對於舊經濟比例較高的STOXX 600影響較重，故我們將歐股評為(3)中性評等。
	日本					16.5	86	Topix	1440~1700	企業財報利多部分抵銷外在利空，維持中性(3)評等。
新興市場	中國					14.1	80	CSI300	4400~5000	景氣穩定成長，需注意美國大選，維持逢低買進(4)評等。
	印度					20.1	98	NIFTY	10000-13000	景氣數據改善，疫情確診人數下降，政策維持寬鬆，維持逢低買進(4)評等。
	巴西					12.3	69	Bovespa	84000~111000	疫情仍嚴峻，但經濟基本面好轉，外資開始回流，觀望改革發展，維持中性(3)評等。
	俄羅斯					7.1	94	RTS	1050~1350	俄國出台新軟性限制措施以控制疫情，消費已隨染病數攀升而下降，加之油價弱勢震盪、多重地緣風險及歐美制裁威脅，維持RTS指數中性(3)評等。
	台灣					15.7	84	TAIEX	12000~13000	法人空手伺機等待買點：國內壽險機構於9月及8月各減少428億元及655億元，合計減持國內股票1,083億元，預期國內壽險、產險等投資機構都在等待買點為明年獲利做準備，由於台股具備殖利率，預計12,200點將所有支撐。
產業	科技					24.3	97	Nasdaq	10000~12300	在資金面的加持下，若出現回檔修正，可分批逢低加碼，給予逢低買進(4)評等。
	健康					15.2	53	XLV	95~110	在資金面的加持下，若出現回檔修正，可分批逢低加碼，給予逢低買進(4)評等。
	生技					53.3	89	NBI	4000~4600	在資金面的加持下，若出現回檔修正，可分批逢低加碼，給予逢低買進(4)評等。
	能源					1.0	1	WTI	35~45	油市供應有序然需求乏力，多地抗疫封鎖措施趨嚴將對經濟前景及石油需求構成威脅，油價仍受OPEC+減產協議托底，維持原油/能源股中性(3)評等。
	黃金					1.6	86	Gold Spot	1835~2187	黃金市場季節性走勢分明，秋冬事件風險添金配置需求，建議在11月回檔時順勢布局，未來金刺激行情可期，維持黃金/金礦股逢低買進(4)評等。



# 投資展望

## 企業獲利預期上修，維持逢低買進(4)評等

- 從景氣面來看**，9月新屋銷售達95.9萬棟(-3.5% mom)，不如預期。9月成屋待完成銷售-2.2% mom，不如預期。9月核心資本財訂單+1.0% mom，優於預期。9月名目個人所得+0.9% mom，優於預期，名目個人支出+1.4% mom，優於預期，9月PCE物價指數+1.4% yoy，核心PCE物價指數+1.5% yoy，低於預期。10月Conference Board消費者信心指數由上月的101.3下滑至100.9，低於預期。10月密大消費者信心指數為81.8，高於上月及初值。Q3/20實質GDP季增年化成長率初值+33.1%，高於預期，主要是個人消費出現大幅反彈(-33.2%→+40.7%)。上週初領失業補助人數為75.1萬人，少於預期。整體來看，本週11/3美國總統選舉，只要選舉結果不發生難產爭議，無論誰當選，都可讓原先的不確定性減緩。
- 從企業獲利面來看**，截至10/30，有64%的S&P 500企業公布財報，其中86%獲利優於預期，整體Q3獲利衰退預期也由10月初的-21%縮減至-10.7% yoy。
- 結論**，本週11/3美國總統選舉，只要選舉結果不發生難產爭議，無論誰當選，都可讓原先的不確定性減緩。在Fed加持下，美股多頭趨勢未變，我們維持美股逢低買進(4)評等，預估S&P 500區間為3100~3700。



GDP				
% QoQ Ann.	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20
GDP	2.4	-5.0	-31.4	33.1
個人消費	1.6	-6.9	-33.2	40.7
企業投資	-0.3	-6.7	-27.2	20.3
住宅投資	5.8	19.0	-35.6	59.3
政府支出	2.4	1.3	2.5	-4.5
出口	3.4	-9.5	-64.4	59.7
進口	-7.5	-15.0	-54.1	91.1
淨出口貢獻(pp)	+1.52	+1.13	+0.62	-3.09
存貨貢獻(pp)	-0.82	-1.34	-3.50	+6.62

Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

## 科技可抵疫情漫長，維持逢低買進(4)評等

- 從企業獲利面來看**，1)**Microsoft**公布上季財報，營收372億美元(+12% yoy)，其中Azure營收+48% yoy，優於預期，稅後淨利139億(+30% yoy)，優於預期。2)**Apple**公布上季財報，營收647億美元(+1% yoy)，優於預期，從產品別來看，iPhone營收264億(-21% yoy)，低於預期，Mac營收90.3億(+29% yoy)，優於預期，iPad營收68億(+46% yoy)，優於預期，穿戴裝置及配件營收78.8億(+21% yoy)，優於預期，服務業務營收145億(+16% yoy)，優於預期。Apple並未給予本季展望，但CEO提到，目前市場對5G iPhone的反應十分正面。3)**Amazon**公布上季財報，營收961億(+37% yoy)，優於預期，其中AWS營收116億(+29% yoy)，營業利潤率上升至30.5%，GAAP EPS為\$12.37，優於預期。Amazon預估本季營收1120~1210億，GAAP營業利潤10~45億(包含40億抗疫相關成本)。4)**Alphabet**公布上季財報，營收462億(+14% yoy)，優於預期，主要是廣告營收表現佳(Google Search +6%，YouTube +32%)，另，Google Cloud營收34億(+45% yoy)，GAAP EPS為\$16.4，優於預期。5)**Facebook**公布上季財報，營收215億(+22% yoy)，優於預期，GAAP EPS為\$2.71，優於預期。
- 結論**，財報顯示FAAMG的企業經營模式在疫情下其優勢更加明顯，我們維持美科技股逢低買進(4)評等。



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

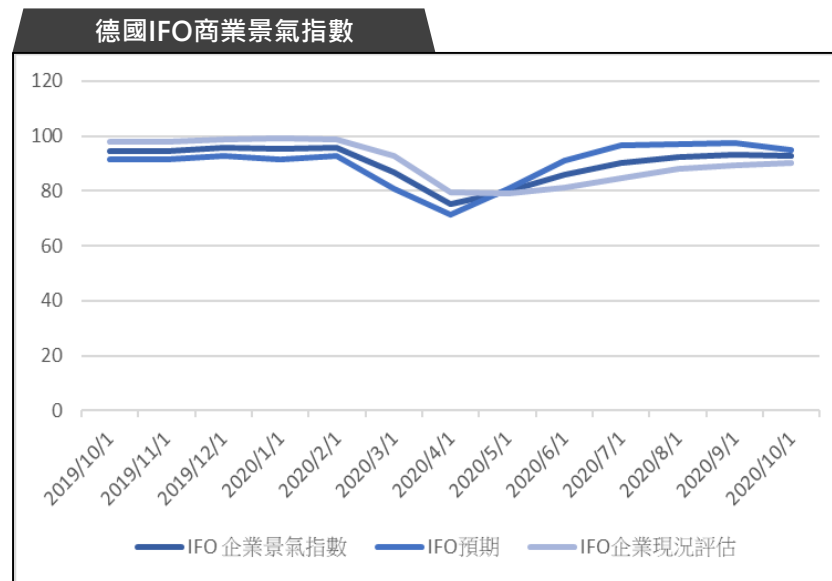
**Apple上季營收表現**

	FY Q4/20	FY Q4/19	YoY	Consensus	diff.
Net Sales	64,698	64,040	1%	63,500	2%
iPhone	26,444	33,362	-21%	27,100	-2%
Mac	9,032	6,991	29%	8,000	13%
iPad	6,797	4,656	46%	6,100	11%
Wearable, Home, Others	7,876	6,520	21%	7,400	6%
Services	14,549	12,511	16%	13,900	5%



## 歐洲多國再度大規模封城，下調至中性(3)評等

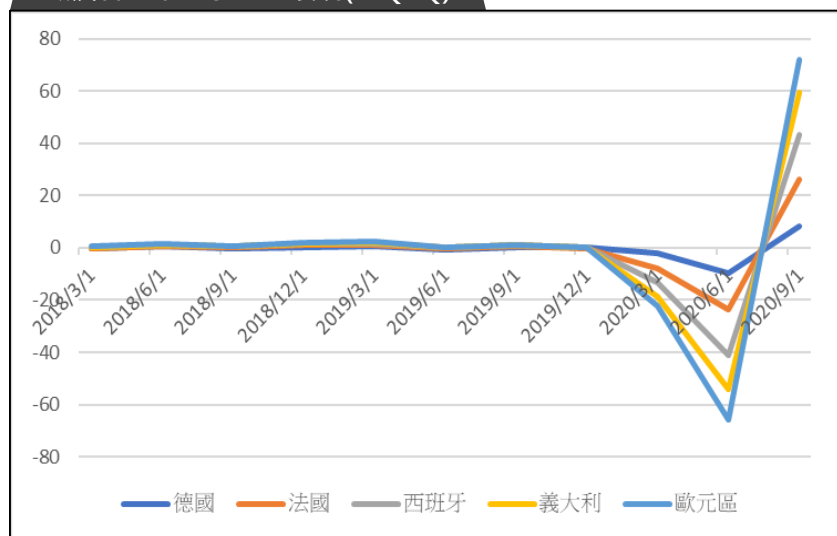
- 從景氣面來看**，(1) 10月份德國商業期望95.0(前值97.4)、10月德國當前評估90.3(前值89.2)、10月德國Ifo商業景氣指數92.7(前值93.2)，低於預期93.0，連續5個月成長後首次出現按月下降，顯示德國的復甦正逐漸失去動能。9月德國零售銷售-2.2% qoq(前值1.8%)、10月德國調和消費者物價指數(HICP) 0.0% mom(前值-0.4%)、德國第三季國內生產總值(GDP)+8.2% qoq(前值-9.8%)，優於預期7.3% qoq。(2) 9月法國消費支出-5.1% mom(前值2.2%)，遠低於預期-1.0%、10月法國調和消費者物價指數(HICP) -0.1% mom(前值-0.6%)、法國第三季國內生產總值(GDP)+18.2%(前值-13.7%)，優於預期15.4%。(3) 西班牙第三季國內生產總值(GDP)+16.7%qoq(前值-17.8%)，優於預期+13.5%；義大利第三季國內生產總值(GDP)+16.1% qoq(前值-13.0%)，優於預期+11.2%qoq；歐元區第三季國內生產總值(GDP)+12.7%qoq(前值-11.8%)，高於預期+9.4%qoq。整體來看，在法國、義大利、西班牙的強力反彈帶動下，歐元區第三季GDP數據表現遠優於市場預期，和第二季的萎縮成明顯對比，不過歐洲多國二度封城，第四季成長動能可能受限，給經濟復甦前景帶來陰影。
- 政策面**，(1)歐洲央行(ECB)宣布維持三大利率不變，管理委員把疫情大流行購債計畫規模保持在1.35兆歐元，重申將購債至少到2021年6月，直到疫情「危機階段」結束。ECB表示，疫情大流行對經濟成長構成諸多風險，12月10日舉行會議將會有新的經濟預測數據，屆時將會重新評估是否該推出更多振興措施。



## 歐洲多國再度大規模封城，下調至中性(3)評等

- 企業獲利面**，(1) Refinitiv I/B/E/S預估STOXX600企業3Q/20獲利-30.2% yoy、今年全年獲利預估-35.4% yoy。(2)截至10/27日，STOXX 600指數中有99家公司公佈了2020年第三季度財報。其中72.7%的公司公佈的業績超過了分析師的預期(一般季度為50%)；有110家公司公佈了2020年第三季度的收入，其中57.3%的公司報告收入超過分析師預期(一般季度為55%)。總體而言，企業第三季財報的收益比預期高出29.5%，相較自2011年以來的長期平均驚奇因數高4.1%；收入比預期高出1.5%，高於自2011年以來的長期平均驚奇因子0.5%。
- 疫情面**，(1)德國制定全國統一疫情防控措施。德國將從11/2日起實施較現行措施更加嚴格的社交接觸禁令，暫定至11月底。同時德國政府將額外70-100億補貼受影響的小企業。(2)法國總統馬克洪宣佈，包括海外領土在內，法國全境從10月30日起再度封城，以應對新冠肺炎疫情的迅猛反彈。(3)10/31日英國政府宣布英格蘭地區重新封城，從11月5日起英格蘭將封城一個月。這段期間英格蘭將關閉所有非必須店家，但是學校和必須性商店會維持開放。民眾得居家避疫，若要出門，僅限上學、工作、運動、購買必須品等。(4)歐洲聯盟(EU)執行委員會主席Ursula von der Leyen 10/29日表示，歐盟已預備一筆2億2000萬歐元款項，要讓疫情嚴峻成員國的患者，轉往有醫院空床的鄰國救治。
- 結論**：近期歐洲疫情不斷升溫，各國政府積極應對仍不敵疫情的迅猛，歐洲兩大經濟體皆加大封鎖區域與力度，拖累經濟活動回穩，經濟復甦時程延宕不可避免，故下調歐股評等至(3)中性評等，預估Stoxx 600區間300~370。

歐洲各區第三季GDP表現(% QoQ)



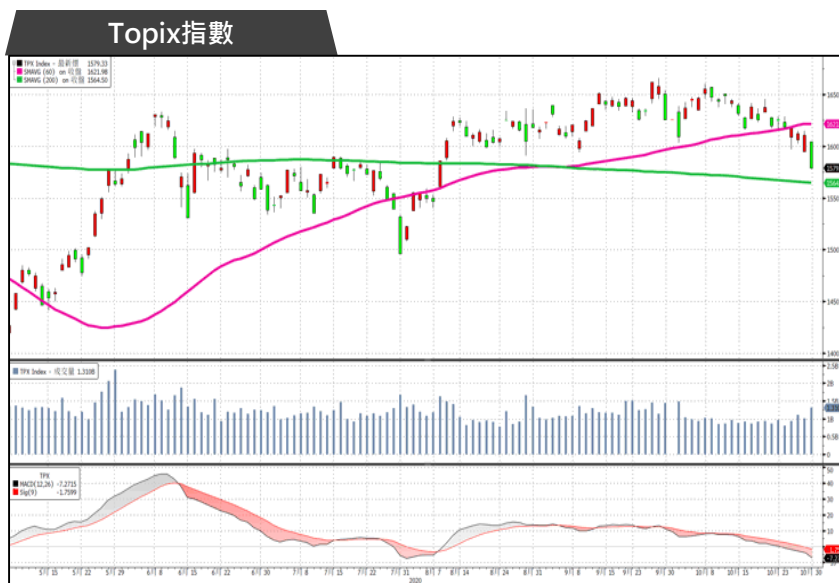
Source : Bloomberg · ECDC · 永豐投顧整理

歐洲疫情概況

EU/EEA and the UK	Sum of Cases	Sum of Deaths	14-day cumulative number of COVID-19 cases per 100 000	14-day cumulative number of COVID-19 deaths per 100 000
France	1364625	36 788	742.3	5.1
Spain	1185678	35 878	530.7	4.5
United_Kingdom	1011660	46 555	459.5	4.5
Italy	679 430	38 618	458.7	3.6
Germany	532 930	10 481	205.9	0.8

## 企業財報利多部分抵銷外在利空，維持中性(3)評等

- 從景氣面來看，9月零售銷售成長率-8.7% yoy，低於上月(-1.9%)及預期(-7.7%)。9月失業率持平在3.0%，求人求職比由上月的1.04略降至1.03，大致符合預期。9月工業生產初值+4.0% mom、-11% yoy，不如預期，預估10月+4.5% mom、11月+1.2% mom。整體來說，我們預期日本Q4/20景氣溫和復甦，但力道不強。
- 從政策面來看，上週BOJ召開貨幣決策會議，微幅下調本財年的景氣及通膨預估，維持原貨幣政策目標不變。
- 從企業獲利面來看，1)信越化工公布上季財報，營業利潤達934億日圓，優於預期，公司全年財測(FY3//21)預估營業利潤為3770億(-7% yoy)，大致符合預期，由於12吋半導體晶圓供需緊俏，信越調高長期合約比例預估(70%→80~90%)。2)Sony公布上季財報，營業利潤達3178億日圓，大幅優於預期，主要是遊戲及網路服務業務貢獻，Sony上修全年營業利潤預估(6200億→7000億日圓)。
- 結論：權值股財報優於預期利多部分抵銷了外部環境的利空，我們維持日股中性(3)評等，預估Topix區間1440~1660。



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

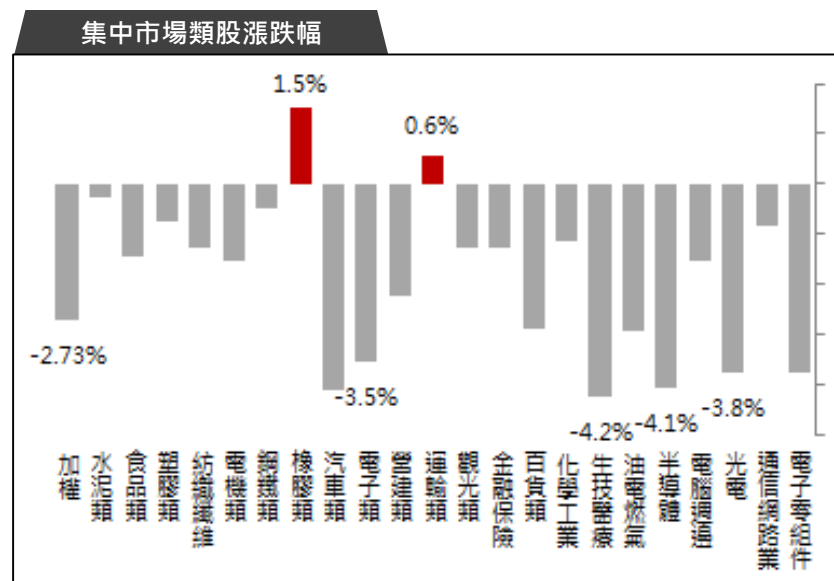
**BOJ景氣預估**

	FY 2020		FY 2021		FY 2022	
	Jul-20	Oct-20	Jul-20	Oct-20	Jul-20	Oct-20
Real GDP	-4.7	-5.5	3.3	3.6	1.5	1.6
Core CPI*	-0.6	-0.7	0.3	0.4	0.7	0.7

\* all items less fresh food, excluding the effects of the consumption tax hike

## 時局詭譎，尋覓良機

- 美國大選結果即可能延宕出爐，台股持續受國際系統風險影響：14州允許選民可更改選票，各州確認投票結果期限拉長至12月12日，除非川普與拜登得票數懸殊，否則最保險估算12月14日選舉人投票後才會水落石出。
- 歐美疫情重燃，投資信心潰敗，等待疫苗問世：德國和法國分別於11月2日和10月30日起宣布實施全國性封鎖措施，市場擔心將有礙經濟成長，惟預期已有前次經驗，對經濟傷害程度應不致前次嚴重。在疫苗部分，目前臨床實驗較為順利，有機會問世的為輝瑞與德國BioNtech共同開發的疫苗，7月已進入臨床實驗，若疫苗安全性無虞，可望於11月中下旬向美國申請疫苗緊急使用權，倘若進展順利，全球對疫情的恐慌情緒可望平復。
- 法人空手伺機等待買點：國內壽險機構於9月及8月各減少428億元及655億元，合計減持國內股票1,083億元，預期國內壽險、產險等投資機構都在等待買點為明年獲利做準備，由於台股具備殖利率，預計12,200點將所有支撐。

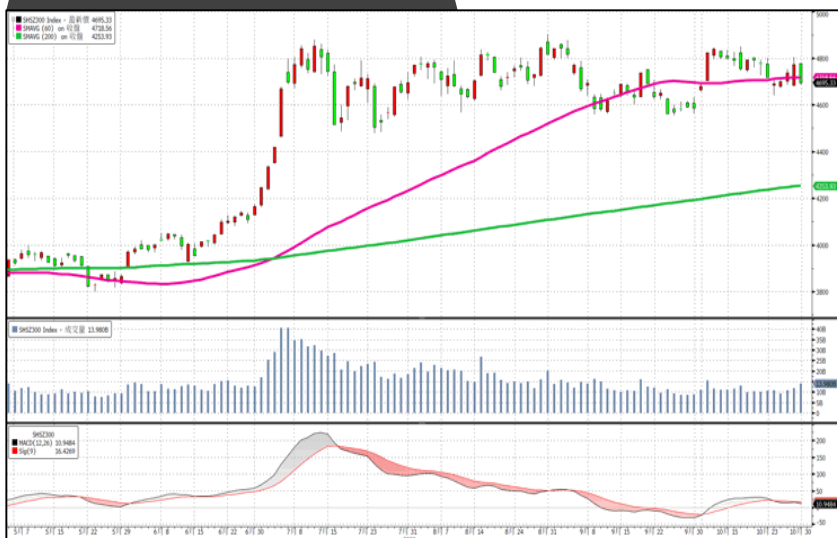


Source : CMoney · 永豐投顧整理

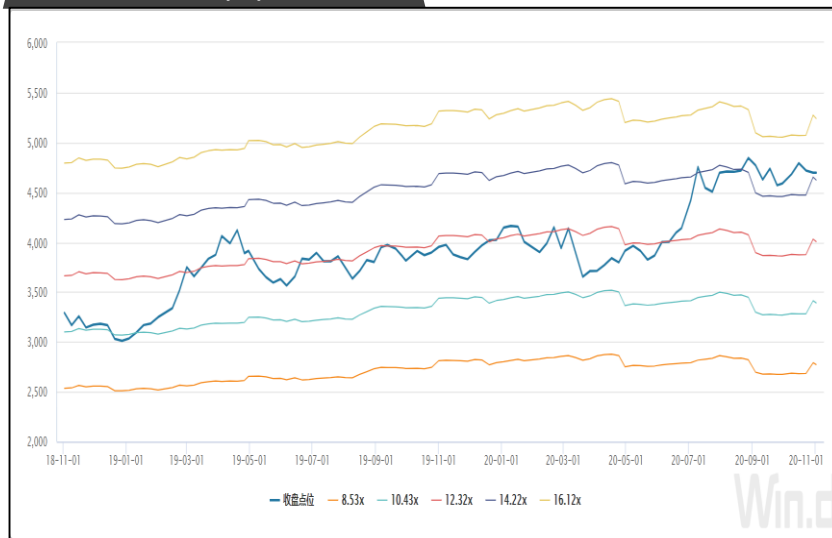
## 製造業穩定復甦，維持逢低買進(4)評等

- **結論**：考量財報略遜預期，景氣穩定成長，維持A股逢低買進(4)評等，預期滬深300指數落於4400~5000點間。維持MSCI China 指數逢低買進(4)評等。
- **上週回顧**：上週五滬深300指數下跌0.49%，收於4695點，北向資金淨流出83億人民幣。而滬深300指數 P/E為14.35X，平均為12.1X，目前為歷史86.9百分點。消息方面，上週四五中全會閉幕，會議提出農業改革、提升人民均收、強化教育文明，推動綠能及數字科技產業等，同時最為強調國防發展。
- **分析&預期**：景氣方面，中國官方10月製造業PMI為51.4%，雖較上月51.5%小幅下降，但主因長假以及季節性導致；其中新出口訂單及PMI進口分別上升0.4和0.2個百分點；而從市場方面，A股財報已公布完畢，約有47%上市公司銷售毛利yoy為正成長，成長高的公司多為醫療生技、化工、機械設備、電器電腦、國防軍工即有色金屬等；而滬深300前三大權重股，貴州茅台淨利潤yoy為6.3%、中國平安為8.1%，五糧液為16.2%，皆維持正成長；雖有部分白馬股因財報不如預期造成閃崩現象，但以茅台為例，單日閃崩4%後，四天內又補漲2.8%，應屬短期恐慌現象。
- **淺在風險**：(1)疫情再現。(2)美國大選。(3)A股11、12兩月限售解禁市值分別為3200億及2800億左右，相較10月1300億明顯倍增，須注意是否為股市帶來壓力。

滬深300 指數、成交量與MACD

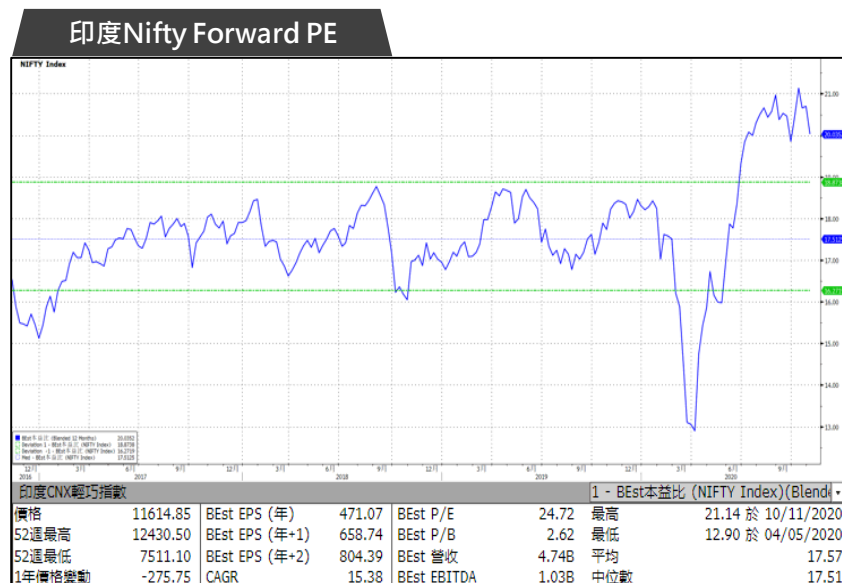
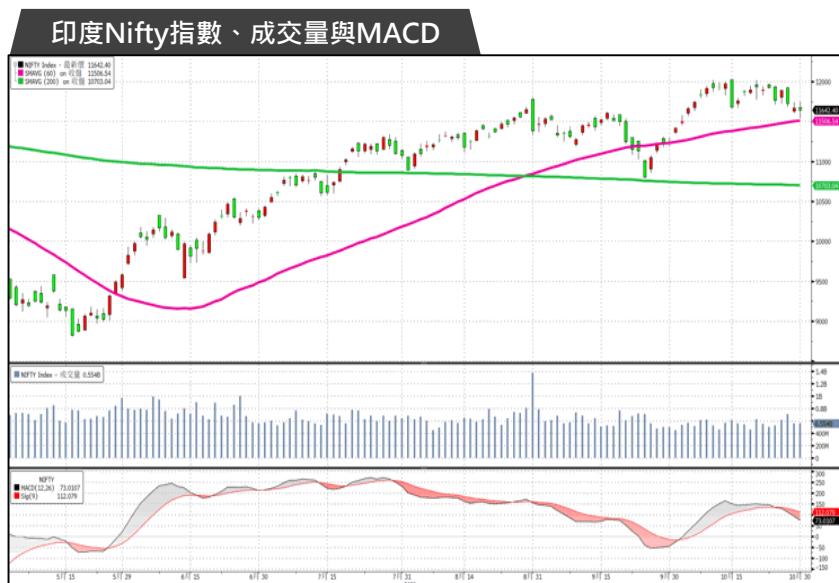


滬深 300收盤價(藍)與PE Band



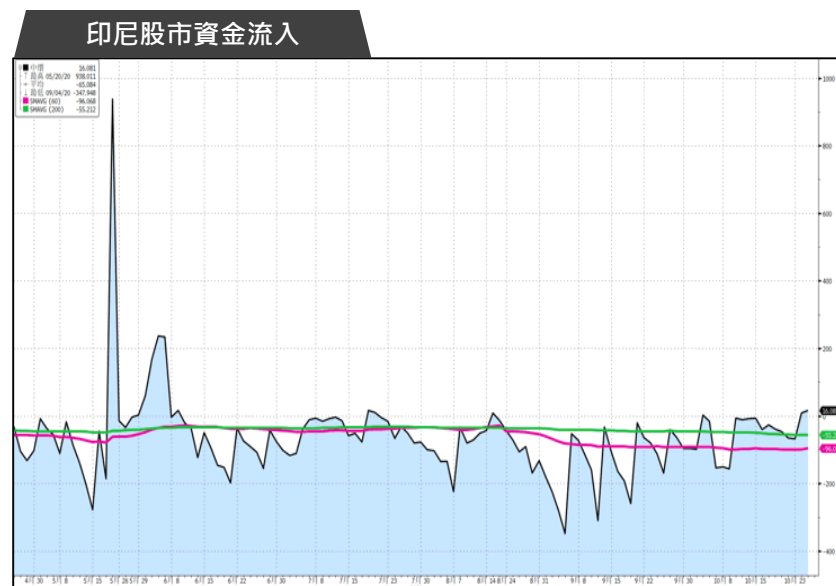
## 最大節慶即將到來，維持逢低買進(4)評等

- 結論:** 考量節慶增加需求、製造業前景看好、疫情確診人數下降，我們維持Nifty指數逢低買進(4)評等，預估落於10000~13000點間。
- 上週回顧:** 上週Nifty指數受美股拖累，共下跌2.4%，落於11642點，外資買超383億美元；Forward P/E目前為20X，平均為17.57X。疫情方面，單日最高確診人數約4.9萬人，前週最高約5.6萬，此外，央行行長病毒檢測結果為陽性。消息方面，印度即將迎來排燈節，刺激需求增長；而Amazon稱其於印度節慶銷售活動的銷售額已打破去年的紀錄。
- 市場方面:** 印度最大鋼鐵商京德勒西南(JSW)第三季鋼鐵零售yoy達117%，較上季上升13%，鋼鐵需求復甦超乎預期；而當地最大煉油廠印度石油公司(IOC)表示燃油需求已明顯好轉，煉油廠運作率將能達100%。財報方面，信實集團第三季淨利潤yoy為-7%，和市值第二大的TCS同為負成長，然其餘前10大企業多保持正成長，整體財報表現中性。
- 其他風險:** (1)中印衝突。(2)比哈爾邦大選，將影響國會席次。



## 外資轉流入，維持中性(3)評等

- 結論:** 考量國內需求增長、政府維持寬鬆政策、外資轉流入，然疫情未明顯好轉、大規模抗議持續，維持JCI指數中性(3)評等，預估落於4500~5500點。
- 上週回顧:** 上週JCI較前週上漲0.3%，落於5128點，外資買超16億美元。疫情方面，上週單日最高確診人數約4千人，歷史最高為4800人，開始有下降趨勢。消息方面，央行稱2021年將持續維持寬鬆政策；而特斯拉擬在印尼建立電池廠；此外，據傳Google和淡馬錫有意再投資當地電商平台Tokopedia約3.5億美元，先前已於6月投資5億美元。
- 景氣方面:** 印尼9月M2年成長率為12.3%，較8月13.3%放緩；而貨幣供給主要來源可能為央行持續購買政府債，數據顯示9月央行債權淨增長yoy從65.1%上升至76.7%；考量7至9月政府稅收yoy分別為-26%、-21.5%和-16.9%，央行協助財政融通情況可能持續。而國家機場營運商之一APII表示，其9月貨運量mom為10%，8月mom則為14%；預計第四季受聖誕節影響，貨物吞吐量能較第三季上升10至15%，需求改善看好。
- 重大風險:** 創造就業綜合法引起抗議以及罷工潮

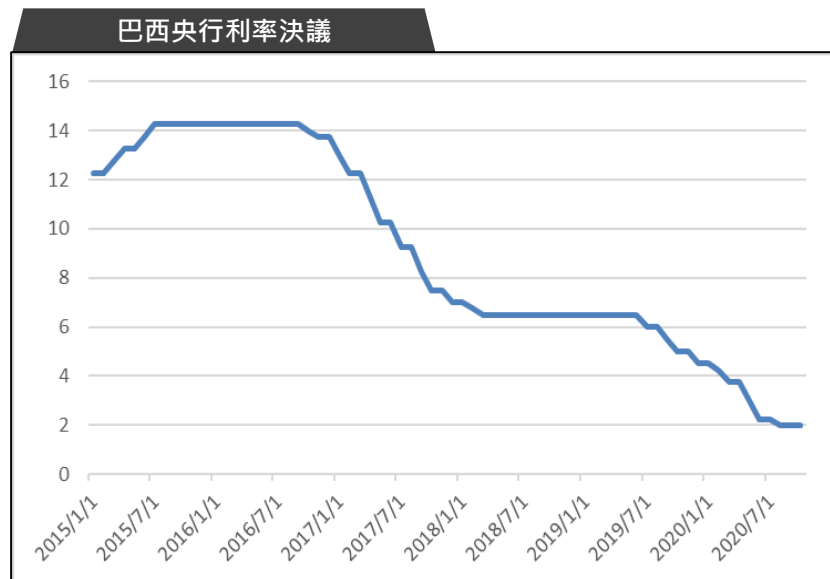


## 巴西央行維持利率不變，維持中性(3)評等

- 從景氣面來看**，巴西6月至8月期間的失業率為14.4%qoq(前期13.8%)，高於預期14.2% qoq。巴西統計局表示，在這三個月中，巴西的經濟損失了430萬個工作崗位，失業總人數達到1,380萬人，但相較於5月至7月間失去730萬個工作崗位已得到改善，整體來說，巴西的經濟因疫情持續解封正緩步復甦，然疫情的不確定性仍在，國外也因疫情失控重起封鎖，加上政府的緊急援助計畫即將到期，拖累企業僱傭與消費者對未來的經濟前景的預期。本週數據較為清淡，下週關注巴西工業生產指數與製造業PMI指數等數據。
- 從政策面來看**，(1)巴西中央銀行貨幣政策委員會 ( Copom ) 維持經濟的基本利率Selic在2%不變，為歷史最低水平，符合市場預期。但高盛經濟學家Alberto Ramos表示，會議後巴西央行的聲明總體上比預期來的溫和。隨著通貨膨脹率上升以及對財政穩定性的擔憂越來越大，市場上的分析師和交易員認為，央行可能會啟動升息循環，但是在何時開始新的升息循環週期市場上存在分歧。(2)目前由於臨近市政選舉，巴西議會幾乎停止了改革進程。另外財政風險仍在，後續仍須關注財政支出政策，以及市政選舉後的改革議程進展。



Source : Bloomberg · FGV · 永豐投顧整理

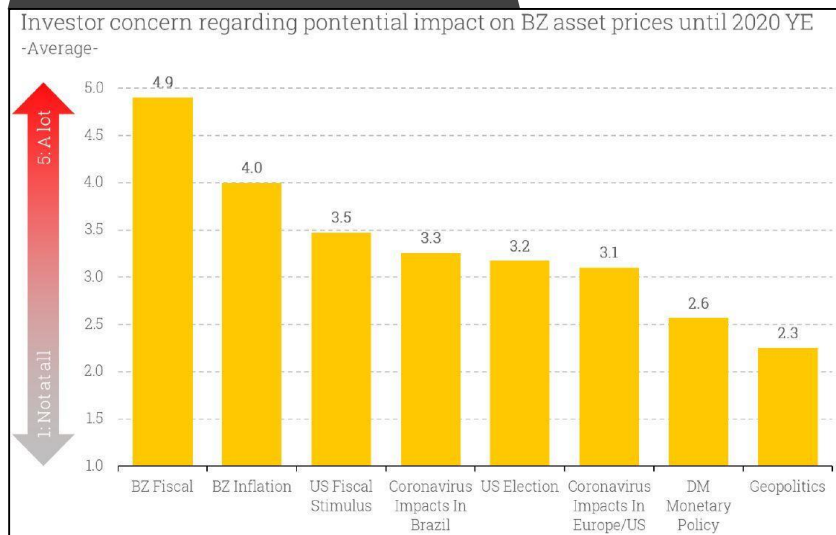




## 巴西央行維持利率不變，維持中性(3)評等

- **從市場面來看**，(1) 根據XP Investimentos對116位機構投資者進行的調查顯示，考慮風險等級從1到5，巴西財政框架對市場資產價格的潛在影響，投資者對其進行關注的平均值為4.9，為市場上投資者與交易員關注事件的第一名，調查中第二大關注的通貨膨脹問題則為4.0。(2)10月份CVC股價下跌超過20%，而CSN上漲了20%以上。CVC受到新疫情限制措施的影響，為10月份表現最差的個股。隨著病例的增加，國外開始重啟限制實施，給已經受到大流行嚴重影響的旅遊業帶來了更大的壓力；而10月漲幅最大的類股為鋼鐵業，CSN脫穎而出，歸因於該公司第三季度財報的良好表現和行業資本開放的前景所帶來的正面影響。
- **從疫情面來看**，巴西疫情持續減緩，截至10/31日止，過去14天的新增案例變化率為-9%，過去14天的死亡人數變化率則為-14%。
- **從資金面來看**，截至10/28日，以週頻率來看，外資買超股市1.03億美元；今年以來，外資共賣超股市180.72億美元。
- **結論**：景氣面中性偏空，疫情面中性，資金面中性偏多，維持巴西中性(3)評等，預估IBOV Index區間84000~111000。

### XP Investimentos 調查市場關注事件



### 疫情狀況



## 毒疫吾俄，維持中性(3)評等

- **從景氣面來看**，截至10/23止，黃金及外匯儲備通週增加45億至5,853億美元，較去年同期增長9.8%，保持在相對高位。
- **從事件面來看**，美國11/3總統大選結果若出現爭議，將加大選後風險性資產動盪；回顧2014年烏克蘭危機時拜登強硬支持制裁俄國，以及目前俄國面臨干預2020年美國大選的指控，若由拜登勝出，可能提高美方對俄祭出新制裁的概率。
- **從疫情面來看**，根據俄羅斯新冠肺炎疫情防控指揮部的資料，11/1單日新增確診人數創新高達到18,665例，9月中旬起，俄國疫情出現升溫趨勢，目前累計確診數逾163萬例，位居全球第四，而俄羅斯已經從10/28開始啟動新一輪防疫措施。
- **從評價面來看**，(1)目前I/B/E/S對RTS指數NTM獲利預估為-41.0%，變動甚微。(2)RTS指數NTM股利率預計為7.82%，高於MSCI EMEA的4.42%。(3)跟過去10年比，RTS指數NTM P/E、P/B為7.1X、0.7X，分別落在第91、58百分位數。
- **結論**：RTS指數週跌8.4%，收在1066.6點，俄國出台新軟性限制措施以控制疫情，初步指標顯示消費需求已隨著染病數攀升而下降，加之油價弱勢震盪、多重地緣風險及歐美制裁威脅，維持RTS指數1050~1350預估及俄股中性(3)評等。

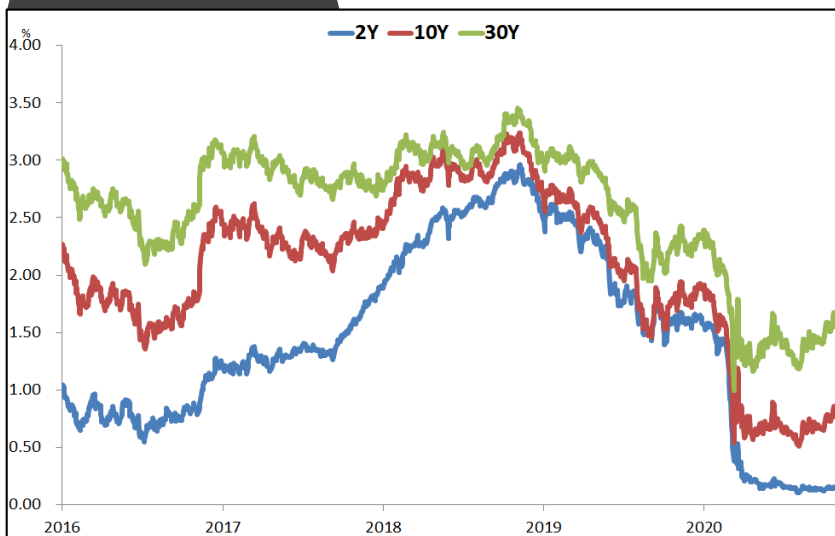


Source : Bloomberg · Wikipedia · 永豐投顧整理

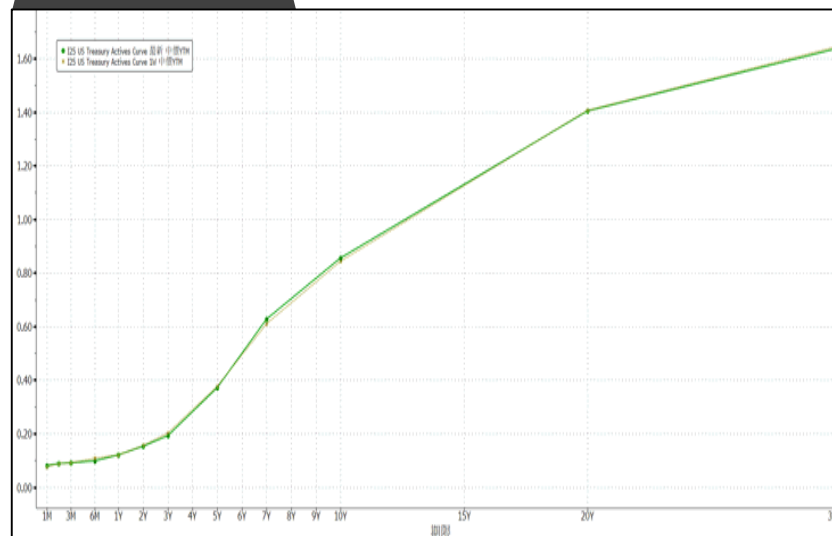
## 殖利率上升，殖利率曲線趨陡

- 結論**：上週美國10年期公債殖利率上升3pp至0.87%，殖利率曲線趨陡。展望未來，Fed採用平均通膨目標，允許通膨在一段時間內都高於2%的目標水準，之後才會上調利率，另，美國財政部選後將大量標售長期公債以支應刺激經濟方案，我們預估美債殖利率曲線將趨陡，維持美公債中性評等，預估美國10年期公債殖利率區間0.31%~1.05%。
- 景氣面**：9月新屋銷售達95.9萬棟(-3.5% mom)，不如預期。9月成屋待完成銷售-2.2% mom，不如預期。9月核心資本財訂單+1.0% mom，優於預期。9月名目個人所得+0.9% mom，優於預期，名目個人支出+1.4% mom，優於預期，9月PCE物價指數+1.4% yoy，核心PCE物價指數+1.5% yoy，低於預期。10月Conference Board消費者信心指數由上月的101.3下滑至100.9，低於預期。10月密大消費者信心指數為81.8，高於上月及初值。Q3/20實質GDP季增年化成長率初值+33.1%，高於預期，主要是個人消費出現大幅反彈(-33.2%→+40.7%)。上週初領失業補助人數為75.1萬人，少於預期。
- 供需面**：**需求**- 上週美國財政部標售540億2年期公債，得標利率為0.151%，投標倍數為2.41；550億5年期公債，得標利率0.33%，投標倍數為2.38；530億7年期公債，得標利率0.60%，投標倍數為2.24。

美國公債殖利率走勢



美債殖利率曲線

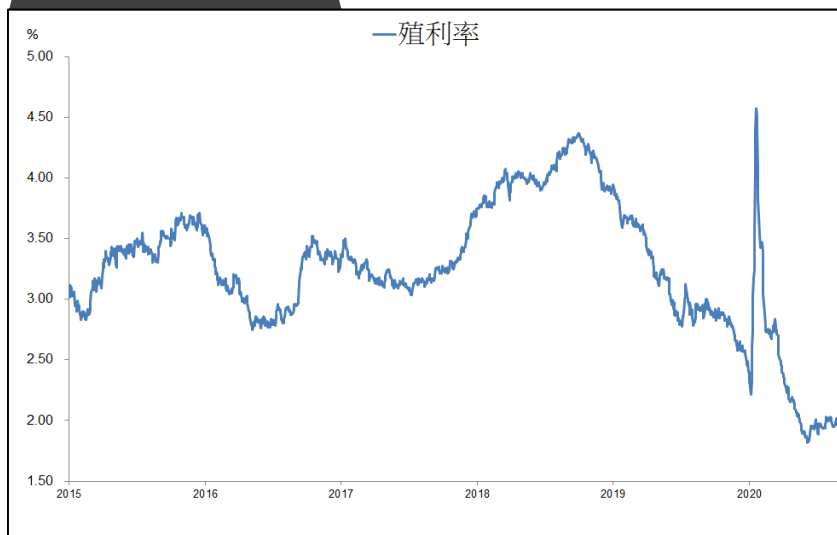


Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

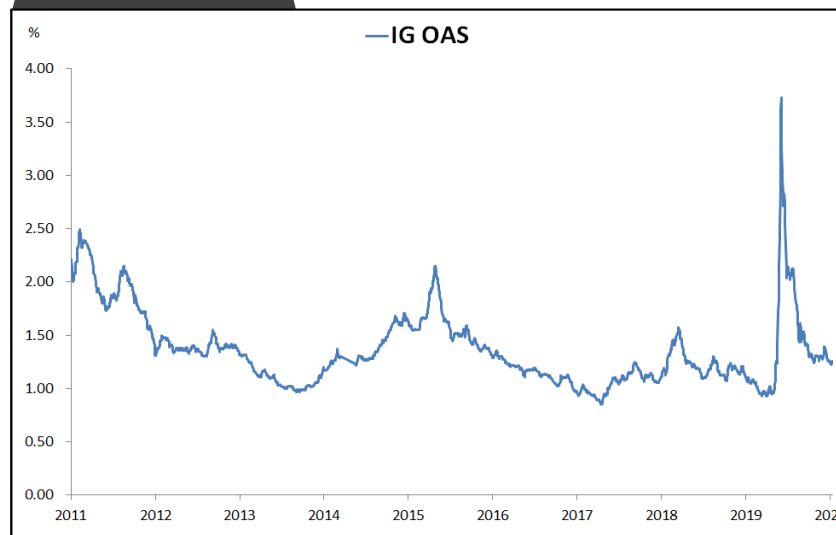
## 殖利率上升，利差擴大

- 結論**：上週美國投資等級債總報酬率指數-0.23%，殖利率上升3bp至2.03%，利差擴大3bp至125bp，我們維持美國投資等級債中性評等，利差區間120~160bp。
- 資金面**：Lipper美國資金流向資料顯示，截至10/28一週，33.2億美元淨流入投資級等級公司債基金。另，截至10/28，Fed透過CCF共持有134.1億美元的美國公司債及美國公司債ETF，通過增加9600萬美元。**初級市場面**：上週，**P&G(Aa3/AA-)**發行22.5億美元優先無擔保公司債，其中：1)10億，2025/10/29到期(5年期)，票面利率0.55%，殖利率0.583% (T+25bp)，MWC T+5bp；2)12.5億，2030/10/29到期(10年期)，票面利率1.20%，殖利率1.248%(T+47bp)，MWC T+10bp。**Berkshire Hathaway Energy(A3/A-)**發行20億美元優先無擔保公司債，其中：1)5億，2031/5/15到期(10年期)，票面利率1.65%，殖利率1.678%(T+90bp)，MWC T+15bp；2)15億，2051/5/15到期(30年期)，票面利率2.85%，殖利率2.856%(T+128bp)，MWC T+25bp。

美投資債殖利率走勢



美投資債OAS



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

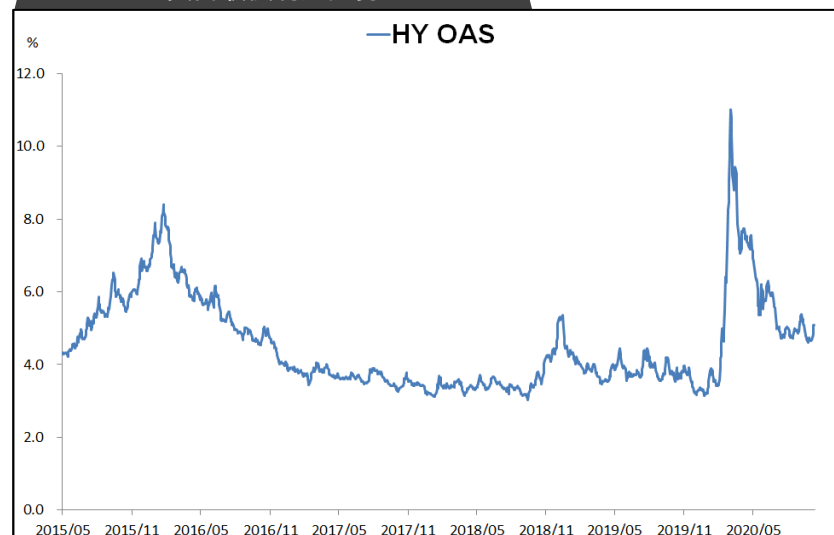
## 美高收殖利率上升，利差擴大

- 結論：**上週美國高收債總報酬率指數-1.05%，殖利率上升31bp至5.78%，利差擴大40bp至509bp。選前變數仍在，預估風險性資產波動增加，但在Fed的呵護下，無礙向上趨勢，若有回檔，建議逢低買進，我們維持美國高收債逢低買進評等，利差區間預估400~800bp。
- 資金面：**根據Lipper統計，上週(截至10/28)，美國高收益債基金淨流出25.1億美元資金。**信評面：**在HY等級公司債中，上週Moody's升降評家數為13:7，S&P升降評家數為17:23，Fitch升降評家數為0:3，整體來看，調升/調降比率較上週轉弱。**初級市場面：**上週，**CCM Merger(Caa1/B+)**發行2.75億美元優先無擔保債，2026/5/1到期(5.5年)，NC2，票面利率6.375%，殖利率6.375%(T+605bp)。**Akumin(B3/B-)**發行4億美元優先無擔保債，5年期，NC2，票面利率7.00%，殖利率7.00%。

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

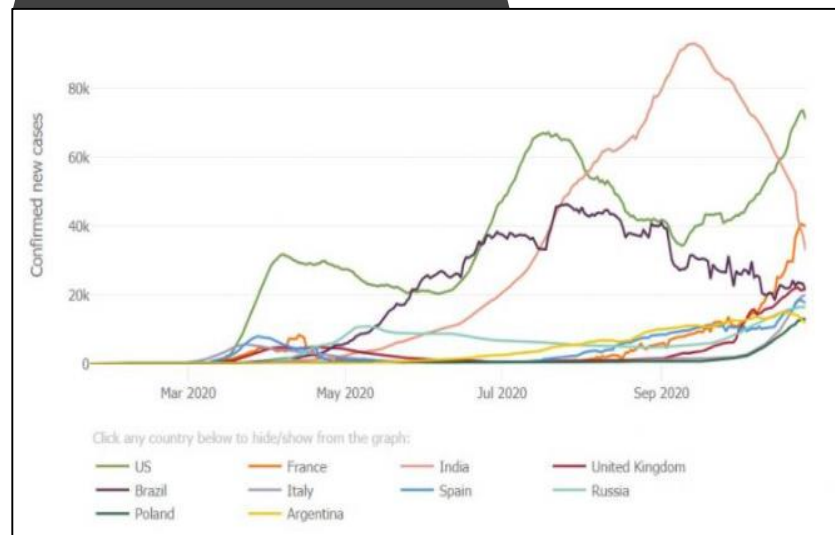
## 新興債殖利率上升，利差小幅上揚

- 結論：**上週Bloomberg Barclay新興債指數殖利率上升8bp至4.09%，利差上升7bp至339bp。近期多數國家景氣指標皆持續改善，IMF雖上調今年全球GDP成長預期，然2021年反彈幅度略弱於6月的預測。整體來說，復甦步伐因各國疫情狀況不同而有異，但全球景氣逐漸復甦的趨勢不變；又Fed宣佈採取平均通膨目標，推動資金流向風險性資產；在新興國家景氣復甦、IMF提供援助的支援下，新興債信用風險並維持於低點。受惠資金面利多、且新興債當前利差仍在近10年高點，維持新興債逢低買進評等，仍建議避開評等較差的高收新興債與邊境債。
- 分析：(1)疫情面：**美國疫情仍然嚴峻，目前美國至少21個州的確診病例在持續上升，部分疫情嚴重的州是月初大選的關鍵搖擺州；歐洲疫情持續升溫，歐洲在最近一周內感染新冠病毒病例猛增41%，面對嚴重的第二波疫情，歐洲各國紛紛採取更嚴厲的措施；新興國家方面，印度仍為目前疫情最嚴重的國家，哥倫比亞染疫人數仍呈現上升趨勢，若依照染疫死亡人數占人口比例，秘魯是死亡率最高國家。整體來看，學生返校上課和秋冬腳步接近令各地解封後疫情多出現升溫跡象。**(2)景氣面：**近期景氣指標顯示成熟國家景氣持續回溫，雖然疫情再度升溫可能延緩復甦步調，景氣逐步改善的趨勢不變。中國以外的多數新興經濟體第二季景氣受到疫情重擊，不過在各國逐步解除封鎖後信心指標已迅速好轉，惟新興國家對於疫情控制能力較差，可能拉長景氣疲弱的時間。全球各地包含泰國、奈及利亞、智利等國抗議動亂紛起，阿根廷自9月完成債務重組後，由於缺乏完整的中長期經濟財政改革計畫，使其債券價格持續走低。

新興債殖利率(紅)與OAS(藍)走勢



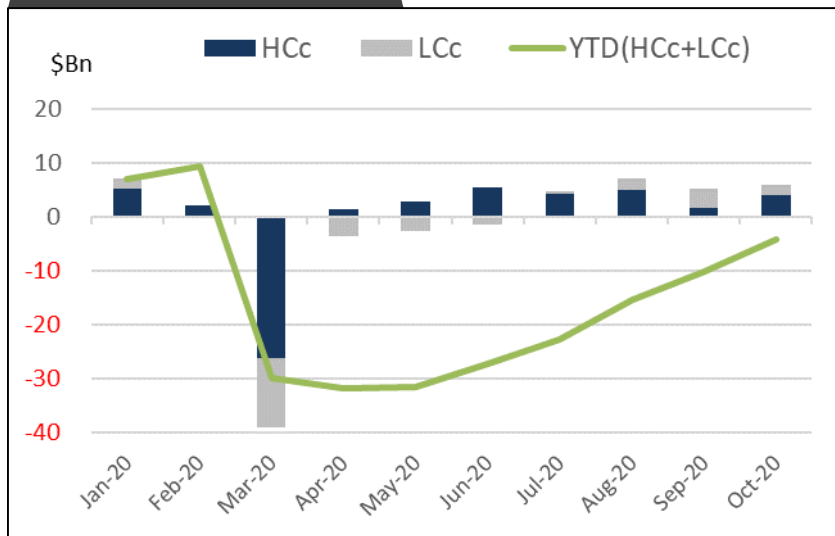
各國新增確診七天移動平均數走勢



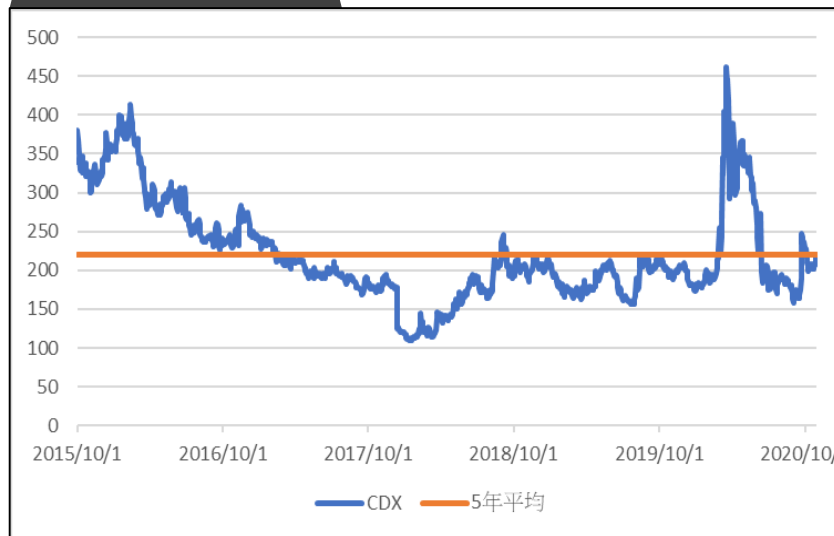
**(3)貨幣政策：**哥倫比亞央行維持基準利率在1.75%歷史低位不變，為連續7個月降息後首次保持基準利率不變，符合市場預期；巴西央行將利率維持在2.00%，維持其前瞻性指引不變。整體來看，Fed改採平均通膨目標政策框架，暗示將未來一段時間可能都將維持低利率，給予新興國家央行持續降息、或維持利率於歷史低點的空間，新興國家貨幣政策維持相當寬鬆。

**(4)資金面：**三大央行持續寬鬆，整體資金仍相當充沛，觀察彭博EM資本流動代理指數較3、4月明顯反彈，反映新興市場資金外流壓力持續緩解。目前來看，資金已逐漸重返新興債市，JPM統計YTD(截至10/23)資金淨流出新興市場債市-38億美元，10月淨流入+59億美元，資金面持續改善；以週頻率來看，資金流入速度連續第三週加速增長，達到8月底以來的最高水平。HCc與LCc均出現資金流入（與去年同期相比增加了14億美元）。HCc淨流入+14億美元；LCc則淨流入+8億美元。整體來看，5月以來資金流出狀況明顯緩解，疫苗開發的樂觀期待、長期低利率的預期與美元走弱持續激勵資金向新興市場移動，預估下半年隨新興國家景氣反彈，資金將加速回流新興債市。

JPM統計新興債資金流向

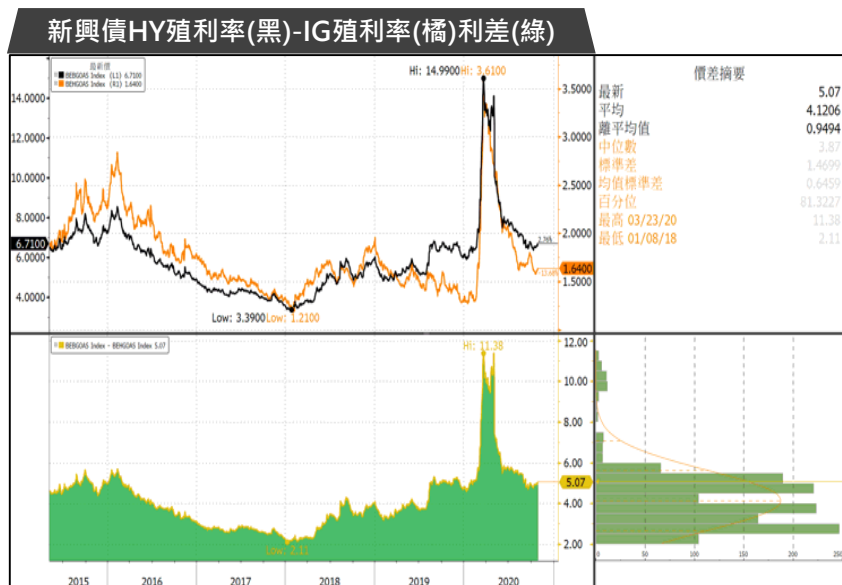


新興債CDX利差



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

- (5)信用風險：**上週新興市場CDX利差從203bp升至218bp，低於5年平均，位於3月高點以來的低點，顯示新興債信用風險明顯降溫；以國家別觀察，多數新興國家CDS皆落在近期低點，拉丁美洲的哥斯大黎加與阿根廷、歐非中東的尚比亞、安哥拉、加彭、突尼西亞、土耳其等國家CDS變動較為明顯。整體來看，新興債信用風險改善，不過，仍須留意區域中的非洲及中東國家信用風險較高。標準普爾(S&P)維持哥倫比亞的評級，確認其評級為「BBB/a-3」，但仍預計疫情將導致經濟不確定性；穆迪(Moody's)在一份研究報告中表示，在9月流動性頭寸下降的新興市場高收益公司比例回升至6月的歷史新高，其中拉丁美洲公司推動了整體增長。9月穆迪新興市場流動性壓力指標讀數再創新高，達到25.8%，較8月份上升了1個百分點，而其長期平均水平略低於20%，上升趨勢表明違約率上升。穆迪表示，疲軟的經濟狀況給拉丁美洲，特別是巴西的公司的流動性構成了壓力。
- (6)策略面：**(1)過去歷史10年的新興債殖利率中位數為5.17%，利差中位數為454bp。目前新興債殖利率位於過去歷史10年的第1.9百分位，利差位於歷史10年的第67.1百分位，相對具有吸引力。(2)**投資/高收等級利差：**上週新興市場HY殖利率-IG殖利率的利差從494bp升至507bp，較高點明顯回落，新興高收風險偏好改善，但我們認為較低等級新興高收債信用風險仍高，建議避開。
- (7)區間預估：**預估新興債短期殖利率區間3.3~4.5%，短期利差區間300~500bp。



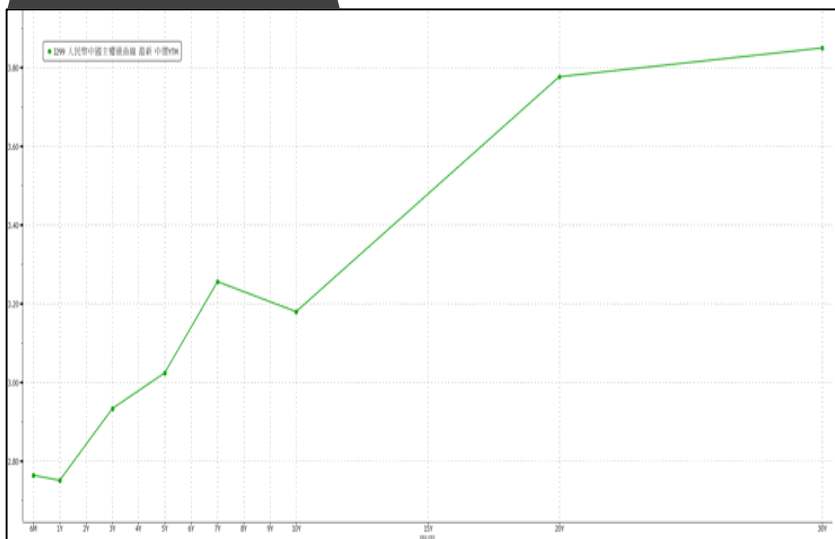
Source : Bloomberg · 永豐投顧整理



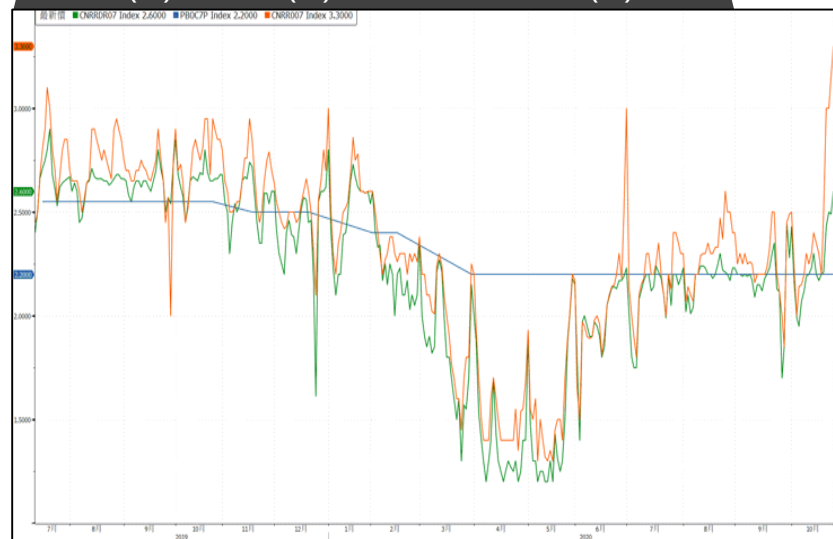
## 中國公債殖利率小幅下行，銀行間利差擴大

- 結論：** 考量景氣擴張放緩，繳稅月結束，但銀行負債壓力仍大，還須觀察央行MLF超額續作情形，我們維持中國公債中性(3)評等，預估10年期公債殖利率落於2.8%~3.4%之間。
- 上週回顧：** 上週中國10年公債殖利率由3.195%小幅下降至3.189%，R007與DR007利差大幅擴大至50bp，前週為5bp，受繳稅影響，短期流動性緊縮。央行方面，上週共淨投放1900億人民幣，其中逆回購到期3200億，逆回購操作5100億；年底前還有6千億MLF到期，還須觀察央行超額續作規模能否符合市場期待。而自人行下調外匯風險準備金後，又再要求淡出逆週期因子，以抑制人民幣持續走揚。
- 重大追蹤：** 恆大單週股價共上漲2.7%，債券19恆大01下跌0.56%，報價89.1人民幣，收益率達11.4% (負面消息爆發前收益率為7.6%，報價96.9元)。上週中國恆大以每股約14.8港幣於市場回購90萬股，總金額約1326港幣；並將全資子公司廣匯實業的41%股權以148.5億人民幣轉讓給申能集團。

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



- **中國利率債:**

- 景氣方面，中國10月官方製造業PMI為51.4%，較上月小幅下降0.01百分點，景氣復甦力道減緩；其中製造業PMI就業為49.3%，較上月下降0.3百分點，而非製造業PMI就業則上升0.3百分點至49.4，整體就業數據表現中性。
- 資金市場方面，一年期AAA同業存單加權利率為3.26%，保持高位，其中6個月AAA更是超過一年期達到3.28%，銀行負債不足壓力依然大；不過10月存單到期額約1.87兆，中金公司統計11月及12月存單到期約為1.8兆及1.6兆，到期壓力有所改善，應能控制同業存單利率持續上揚；此外10月繳稅月結束後，國債利率仍有機會回落。

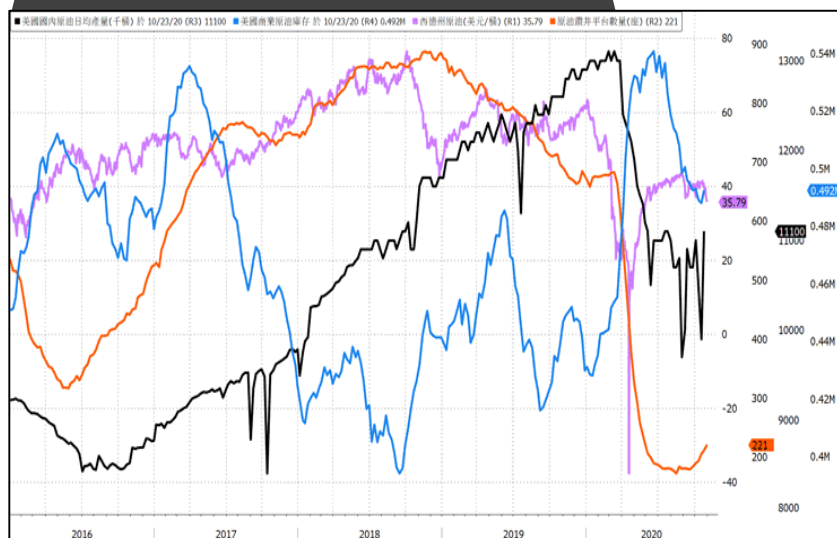
- **中國信用債:**

- 利差方面，Wind 10年期AAA信用債基準利率為4.24%，企業債AAA為3.81%，城投債為4.15%，產業債為4.27%；利差為105bp、62bp、96bp，及108bp，利差分別較前週下降1.5bp、27bp、20bp和1bp。
- 風險方面，上週中國國營企業盛京能源傳出違約事件，與另一違約國企華晨汽車，同位於遼寧省瀋陽市。而中國紫光集團雖未違約，但因聲稱不回購已到期的永續債，被懷疑無力償還，使其永續債18紫光04兩日大跌40%；此外萬達商業以及河套水務皆被機構調低評級。

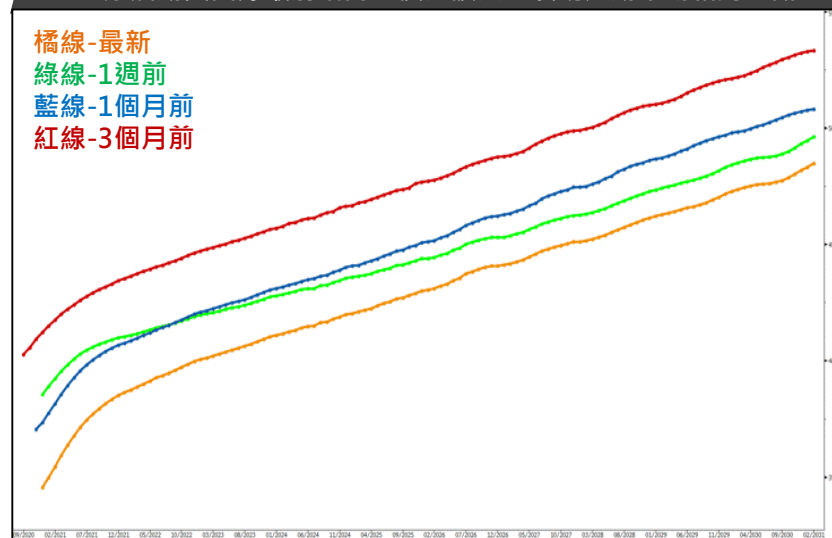
## 疫油未盡，維持中性(3)評等

- **供需面偏空：**(1)EIA公布截至10/23止，美國商用原油庫存增加432萬桶至4.924億桶，三週來首度增加且增幅高於預期，煉油廠利用率回升1.6pp至74.6%，成品油庫存減幅超過預期，國內原油日產量躍增120萬桶至1,110萬桶，創下史上最大單週增幅紀錄。(2)Baker Hughes發布截至10/30止，美國石油鑽機數增加10座至221座，連六升且單月累增38座。(3)利比亞在內戰停火後，國家石油公司重啟閒置的油田及港口，原油日產量已達80萬桶，目標是2021年達到130萬桶。
- **籌碼面偏空：**截至10/27止，WTI期權投機性淨多單減少10.4%，多單減3.2%而空單增32.8%，多空比值由5.9降至4.3。
- **結論：**國際指標油價大致受到OPEC+減產協議托底，然而近期來看，豁免參與減產的OPEC成員國利比亞增產、美國總統大選帶來的政治不確定性、美國第四輪財政刺激措施磋商陷入僵持，以及全球各地抗疫封鎖措施正隨著新冠疫情升溫而趨於嚴厲，已經對經濟前景及石油需求構成威脅，導致石油市場改善步伐嘎然而止並使油價走勢進一步承壓，或令OPEC+在11月底冬季例會把現行的產量水平延長至明年3月底，維持WTI\$35~\$45預估及原油/能源股中性(3)評等。

油價 vs 美國原油產量、庫存及石油鑽機數量



WTI原油期貨曲線最前端的正價差擴大，表明近期市場相對悲觀

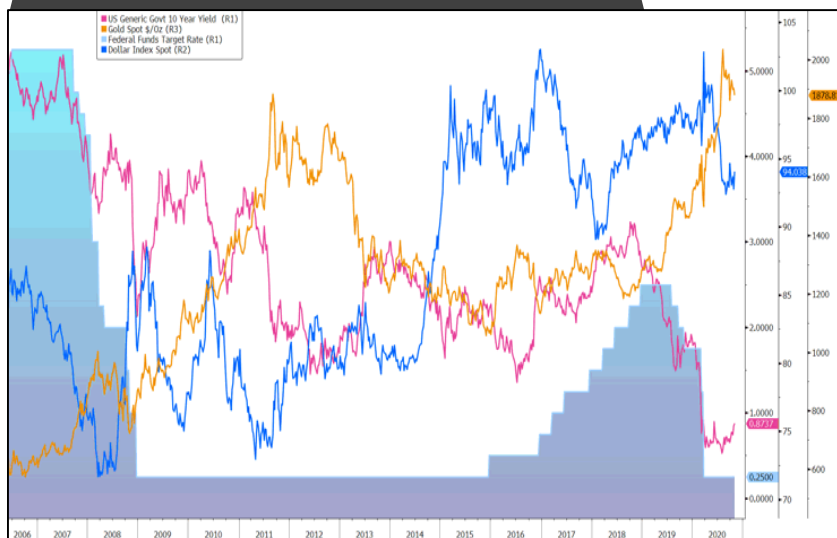


Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

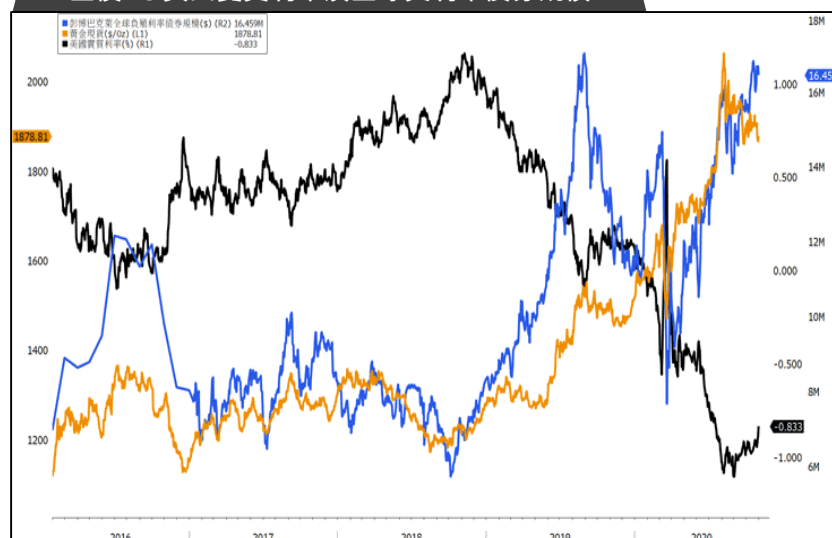
## 驚疫求金，維持逢低買進(4)評等

- 政策面中性：**(1)日本央行決議維持政策利率在-0.10%及10年期日本公債殖利率控制目標在0%不變，符合預期，持續進行超級量化寬鬆(QQE)政策，且將2020-2021財年實際GDP中位數預期值從7月時的-4.7%下調至-5.5%，核心通脹預期從-0.5%下調至-0.6%。(2)歐洲央行維持基準利率及緊急購債計畫不變，符合預期；但行長拉加德暗示12月將加碼刺激政策，下一步行動可能不只是提高購債規模，並稱經濟失去動能的速度快於預期，預計通脹將維持負數至明年。
- 籌碼面多空交織：**(1)Bloomberg顯示截至10/30止，全球黃金ETF部位為3,447.5噸，單週減持3.1噸，已連續減持三週。(2)CFTC顯示截至10/27止，黃金期權投機性淨多單減少2.7%，多單減持3.0%而空單亦減3.9%，多空缺乏一致方向性。
- 供需面錯綜：**WGC公布3Q20供需報告，全球黃金供應年減3%至1,223.6噸，因受防疫措施影響，需求下降至3Q09以來最低892.3噸，全球投資者大幅增持272.5噸黃金ETF及類似產品，但央行購金需求自4Q10以來首度轉為小幅淨賣出。
- 結論：**當前風險偏好起伏緊隨疫情變化，多重秋冬事件風險醞釀的宏觀悲觀情緒有利添金需求，金市季節性走勢分明，建議在11月拉回時布局，未來金刺激行情可期，維持黃金現貨價格\$1835~\$2187預估及黃金/金礦股逢低買進(4)評等。

金價 vs 美國十年期公債利率、美元指數及FFR



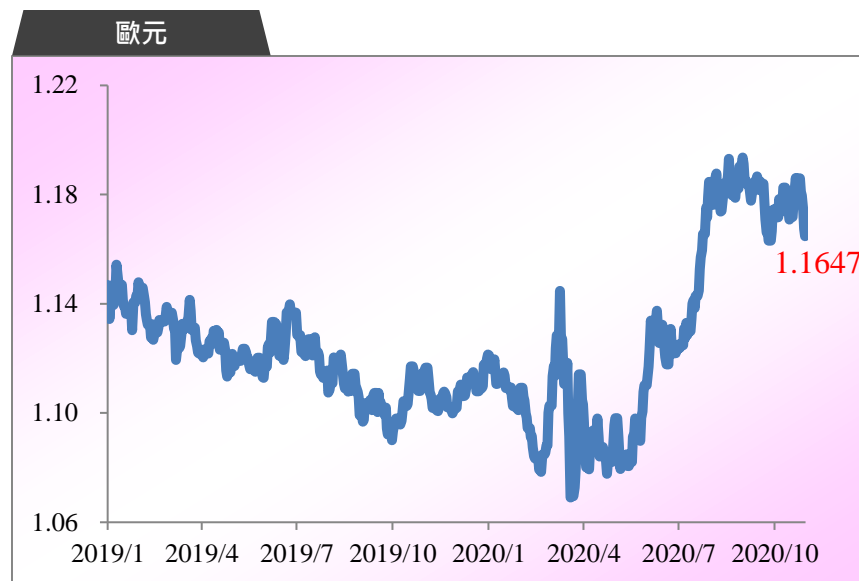
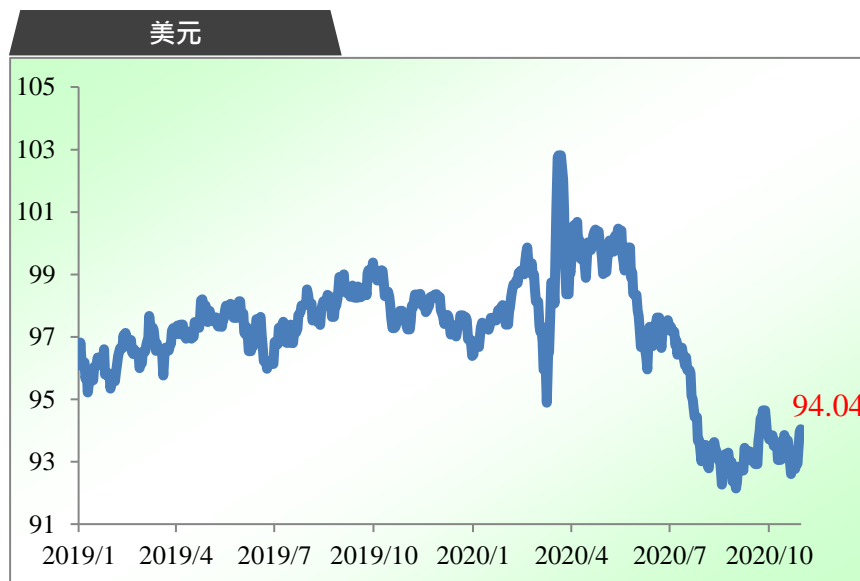
金價 vs 美國實質利率及全球負利率債券規模



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

## 美國基本面數據亮眼，全球疫情惡化，美元再次成為資金避風港(EW) 歐洲疫情險峻，德法重啟封鎖，ECB暗示加碼寬鬆，歐元震盪走貶(EW)

- 美國3Q GDP +33.1% saar，超出市場預期，總產出已經恢復到疫情前的96.5%，9月個人所得與支出維持正成長，請領失業金人數持續下行，基本面數據亮眼；美歐新增確診人數皆創單日新高，部分區域重啟封鎖措施，基本面復甦蒙上陰影，加上美國財政紓困卡關、總統大選前不確定性猶存，DXY週線上漲1.37%至94.04。展望本週，關注總統大選、FOMC、非農就業報告，由於美歐疫情惡化，短線上調美元評等至EW，長線貶值的趨勢不變，惟須等待美歐疫情趨緩、疫苗開發利多。
- 歐元區3Q GDP +12.7% qoq，遠優於市場預期，德國(+8.2%)、法國(+18.2%)、義大利(+16.1%)、西班牙(+16.7%)皆優於市場預期，惟近期疫情惡化、重啟封鎖，10月各項信心指標除了製造業外，全數下滑；10/29 ECB利率決策會議，決議按兵不動，符合市場預期，強烈暗示12月將加碼寬鬆；10/28德國、法國政府宣布強化封鎖措施，接近3、4月的封鎖程度，歐元週線下跌1.80%至1.1647。展望本週，持續關注疫情發展，短線下調歐元評等至EW，靜待疫情趨緩、疫苗開發利多。



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

## 人行在10月連2次釋出穩匯訊號，人民幣短期升值空間受限(人民幣EW) 美歐疫情捲土重來與美總統大選不確定性，澳幣短線震盪(澳幣OW)

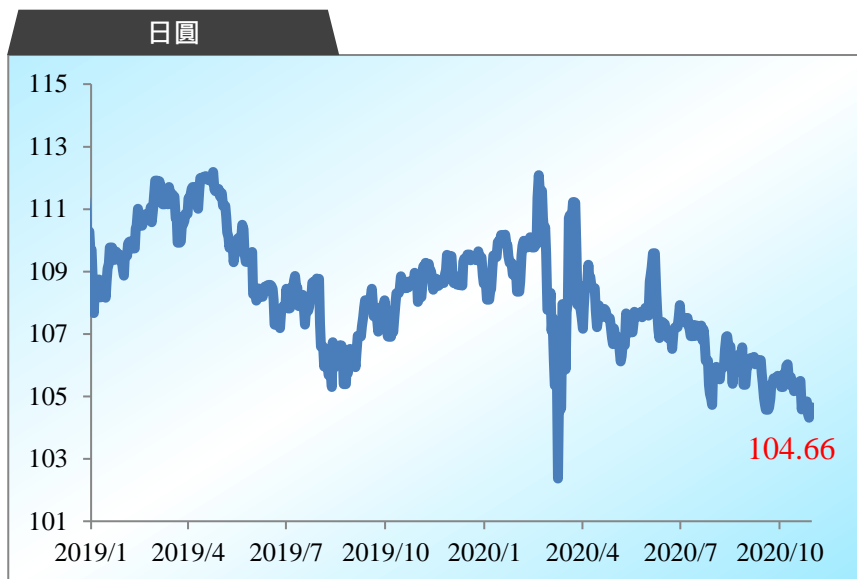
- 10/27人行宣布淡出使用逆週期因子，然市場對十四五規劃的期待有助人民幣收復失土，CNY週線收貶0.10%至6.6932、CNH週線收貶0.43%至6.6964。短期來看，人民幣升勢又快又猛，人行罕見在一個月內調整政策釋出人民幣穩定訊號，加上時序接近美國總統大選，不利於當前具有風險偏好屬性的人民幣，人民幣短線震盪。長期而言，預期美元因自身的紓困與財政政策而走弱，有利人民幣穩定，維持人民幣EW評等。
- 時序接近美國總統大選，以及美歐疫情升溫衝擊全球經濟前景，市場風險情緒轉弱，市場等待RBA於11月初的會議決策，澳幣週線收貶1.55%至0.7028。美歐疫情捲土重來與美總統大選不確定性，澳幣短線震盪。長期來看，10/31澳洲5個月以來首次出現零社區病例，疫情管控相比美歐國家有效，減少經濟面臨的不確定性，預估RBA將在11/3會議擴大QE，然與美、歐潛在的紓困與購債規模相比實為有限，將抵銷澳洲央行QE效果，維持澳幣OW評等。



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

## 避險情緒升溫令非美貨幣走軟，日圓相對抗貶，週線小幅上漲(EW) 新冠肺炎疫情或加速南非債務危機，南非幣承壓(EW)

- 日本9月零售銷售意外負成長，yoy也降至-8.7%，消費者信心指數回升幅度也不如市場預期，內需動能依舊平疲，9月工業生產月增4.0%，年增率衰退幅度縮窄至-9.9%，整體基本面數據復甦緩慢；10/29 BOJ召開利率決策會議，主要政策按兵不動，下修2020財年GDP與CPI成長展望，重申必要時將毫不猶豫加碼政策；終場日圓小幅上漲0.05%至104.66，是少數上漲的非美貨幣。展望本週，關注美國總統大選、FOMC、美國非農就業報告，維持日圓EW。
- 美國總統大選前夕國際美元走強，且10/28南非財長Mboweni在中期預算聲明中提出南非債務五年展望，對於確保該國債務不超過GDP比重100%表示處於危險地帶，承諾凍結公共部門薪資三年並向國有南非航空公司提供105億蘭特救助，疫情衝擊導致南非2020年經濟或衰退7.8%，景氣復甦不確定性以及封鎖措施對國內及國際中期影響為財政框架帶來風險，加上歐美疫情升溫，德、法、英封鎖措施打壓風險偏好，南非幣承壓終場週線收黑0.38%至16.2439。展望未來，新冠肺炎疫情再度升溫，美國大選前後金融市場波動加劇，南非景氣及財政前景疲弱，長線維持南非幣評等EW不變。



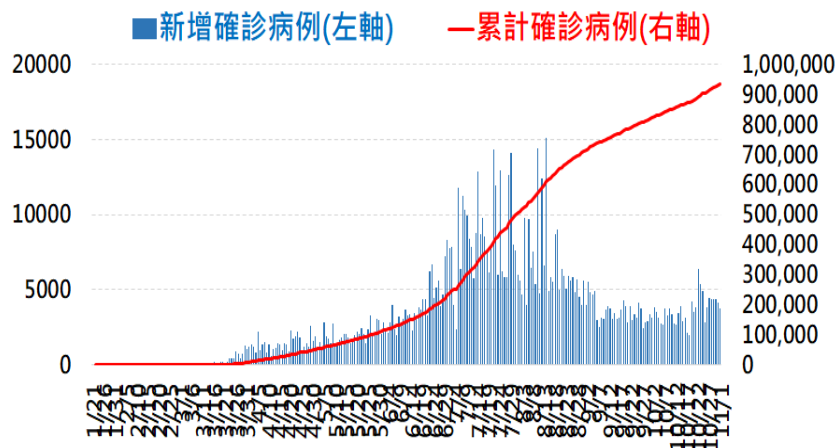
Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

# 疫情追蹤

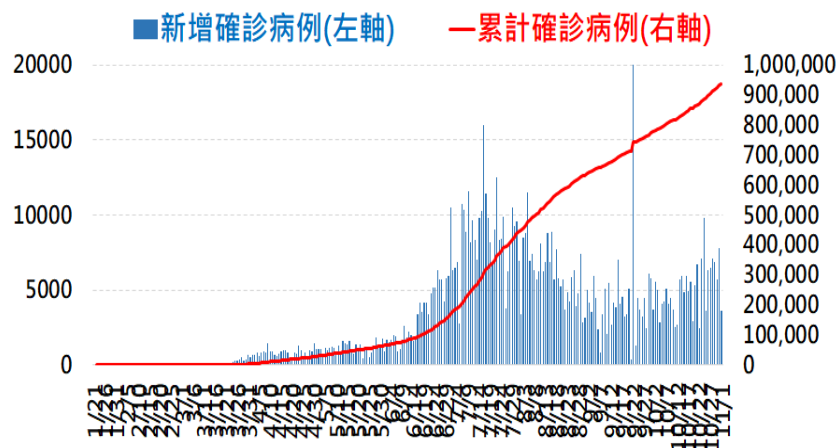


# 疫情最新進展-美國各州

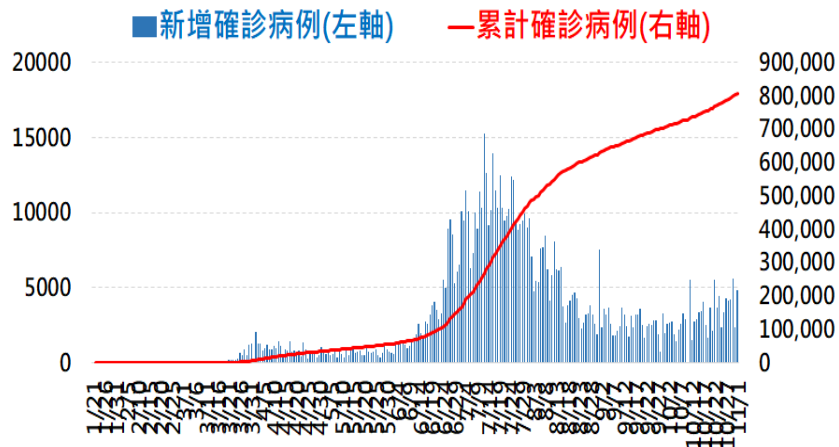
## 加州每日新增及累計確診病例



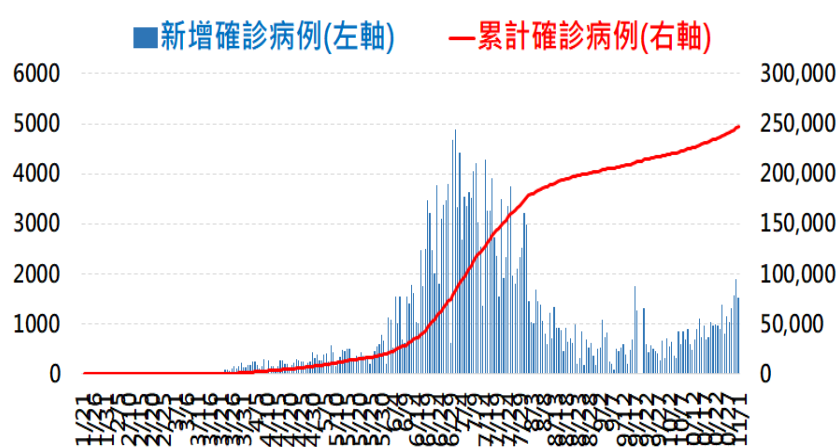
## 德州每日新增及累計確診病例



## 佛州每日新增及累計確診病例

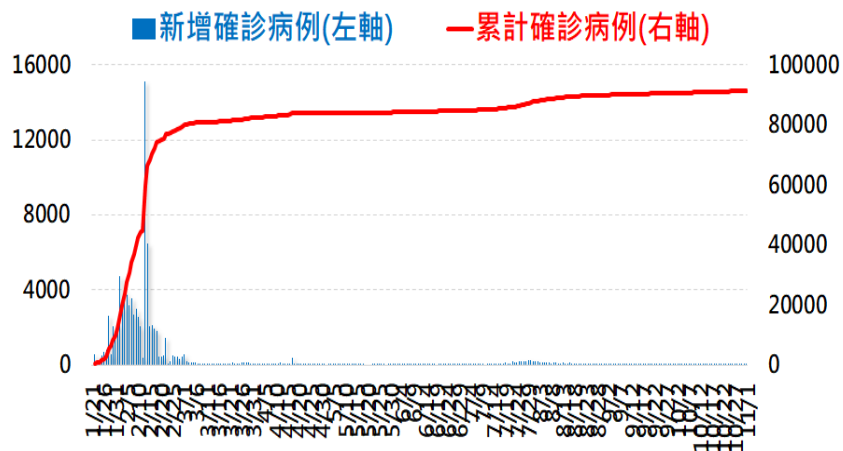


## 亞利桑那州每日新增及累計確診病例

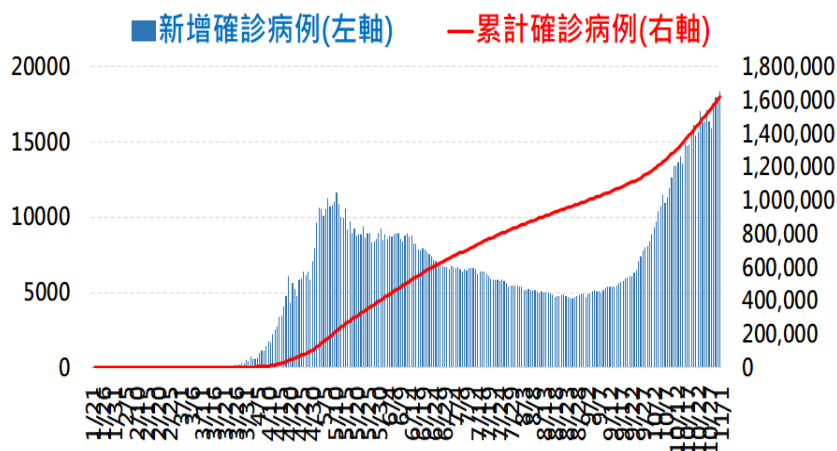


# 疫情最新進展-新興國家

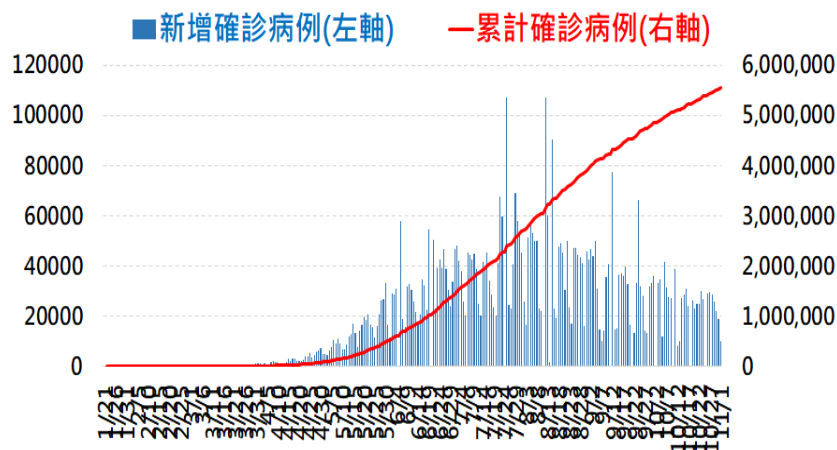
## 中國每日新增及累計確診病例



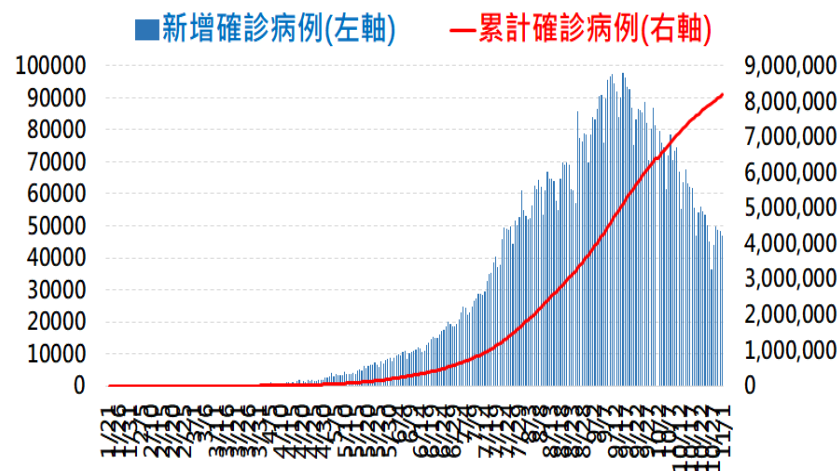
## 俄羅斯每日新增及累計確診病例



## 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

◆ 上週美高收債指數下跌1.1%，利差擴大40bp至509bp。

## 美高收債指數(TR)



## 美高收債指數利差(OAS)



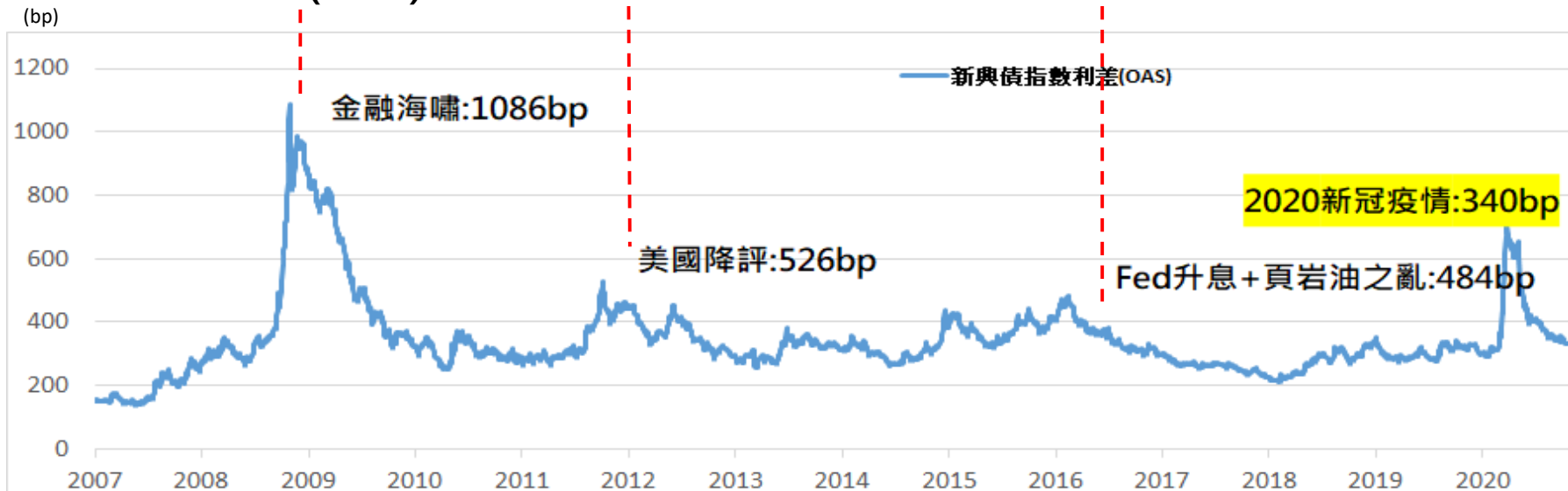
# 疫情的衝擊-新興債

◆ 上週新興債指數下跌0.5%，利差擴大8bp至340bp。

## 新興債指數(TR)



## 新興債指數利差(OAS)



# 投資聲明

---

1. 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。
  2. 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。
  3. 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。
-