



寰宇金融 週報

■ 2022年09月02日

請詳見最末頁責任聲明



01

市場表現

02

市場評等

03

投資展望

04

ESG趨勢洞察

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	2022/9/1	7971.6	-3.07	-4.14	-6.90	-11.08	-16.16	-18.29	9,805.7	7,568.0
	MSCI新興市場	2022/9/1	492.9	-3.00	-0.47	-6.80	-14.66	-23.41	-18.97	650.4	483.3
債券	彭博巴克萊美國公債及投資債指數	2022/8/31	2413.8	-1.48	-3.79	-2.44	-9.38	-12.88	-12.09	2,782.2	2,385.2
	彭博巴克萊全球高收債指數	2022/8/31	490.6	-1.64	-1.50	-3.85	-7.91	-13.42	-12.42	568.0	473.2
	彭博巴克萊新興美元債指數	2022/8/31	1058.4	-1.71	-1.80	-3.56	-9.90	-18.29	-16.46	1,298.2	1,032.4
成熟市場	美國	2022/9/1	3966.9	-5.53	-3.69	-3.28	-7.88	-12.32	-16.77	4,818.6	3,636.9
	歐洲	2022/9/1	407.7	-5.93	-6.52	-7.61	-8.66	-14.10	-16.43	495.5	400.0
	日本	2022/9/1	1935.5	-2.08	0.52	0.47	4.06	-2.42	-2.85	2,120.2	1,755.1
新興市場	中國A	2022/9/1	4043.7	-1.76	-1.54	-1.12	-11.68	-16.96	-18.15	5,143.8	3,757.1
	中國H	2022/9/1	66.0	-2.28	1.23	-5.10	-15.67	-31.24	-21.71	98.6	58.7
	印度	2022/9/1	17542.8	-0.35	1.14	5.50	5.64	1.79	1.09	18,604.4	15,183.4
	巴西	2022/9/1	110405.3	-2.75	8.00	-0.86	-2.42	-7.53	5.33	121,628.2	95,266.9
	台灣	2022/9/1	14801.9	-2.62	0.37	-10.58	-17.16	-14.54	-18.76	18,619.6	13,928.7
	南韓	2022/9/1	2415.6	-2.64	-0.98	-9.15	-10.65	-23.94	-18.88	3,206.3	2,276.6
	印尼	2022/9/1	7153.1	-0.29	2.36	0.06	4.15	17.68	8.69	7,355.3	5,982.8
	泰國	2022/9/1	1622.0	-1.31	2.06	-1.56	-4.02	-1.57	-2.15	1,718.6	1,517.5
產業	科技	2022/9/1	2353.4	-7.86	-6.52	-3.73	-11.10	-15.55	-22.98	3,113.1	2,136.5
	健護	2022/9/1	1475.1	-3.15	-3.63	-2.70	-1.95	-6.28	-10.27	1,672.3	1,379.9
	生技	2022/9/1	3934.4	-2.89	2.55	7.13	-1.00	-27.18	-16.80	5,459.8	3,323.4
	能源	2022/9/1	597.7	-6.05	2.06	-10.73	10.59	67.52	41.39	706.0	352.4
	黃金	2022/9/1	1390.9	-11.60	-10.53	-32.66	-37.78	-31.68	-32.64	2,549.1	1,439.6
	礦業	2022/9/1	305.8	-9.53	-5.04	-25.21	-30.56	-23.87	-20.26	465.7	294.2
其他	VIX	2022/9/1	25.6	17.36	11.91	-0.51	-23.29	58.66	48.43	38.9	14.7



01

市場表現

02

市場評等

03

投資展望

04

ESG趨勢洞察

市場評等-核心

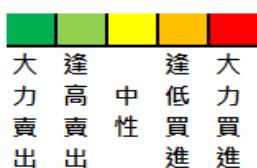
資產類別		(投資評等) 低1← →高5					配置比重 本月 前月		市場評論
		1	2	3	4	5			
股票	成熟國家						35	35	主要央行加大緊縮力道，維持中性評等。
	新興國家						25	25	個別國家表現分歧，維持中性評等。
債券	美國公債&投資債						10	10	近幾週Fed官員持續放鷹，校正市場對於放緩升息甚至是降息的樂觀預期，美債殖利率上揚拖累投等債表現，資金恢復淨流出短期來看，經濟數據與官員談話可能推動衰退交易邏輯繼續，故維持短期評等為中性評等中長期來說，投等債價值面優勢已浮現，加上經濟下行週期下有利投資等級債表現，建議中長期投資人可伺機逢低買進，預估指數利差區間為130~160bp。
	高收益債						15	15	Fed為校正市場放緩升息的預期，持續釋出鷹派訊號，美高收隨美股修正，即使美國製造業PMI公布顯示需求有所回溫，投資人亦擔憂Fed會為壓抑內需而積極升息。短期圍繞在景氣、通膨、貨幣政策的不確定性猶存，故維持美非投資等級債在中性評等；中長期來說，雖然企業體質不錯，但經濟仍處下行週期，信貸風險較大，故建議中長期投資人以較高信評的債種為主，預估利差會在400~600bp區間波動。
	新興市場債						15	15	預估短線技術性反彈以結束，中長期仍回歸基本面，維持新興債中性(3)評等，估殖利率區間在6.15%~7.05%，利差間在300~400bp。

靜待非農就業數據

Fed官員持續釋出鷹派言論，打壓市場對Fed放緩升息的預期。在Fed升息與衰退擔憂夾擊下，美股恐面臨更長的修正調整期，短線關注本週五新增非農數據，操作上審慎保守為宜。

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						16.7	61	S&P500	3,900~4,400	美國總經數據穩健，在Fed官員持續放鷹後，市場反映大幅升息前景及經濟衰退擔憂，交投情緒低迷，半導體類股受制於美國晶片出口限制實施而拖累9月美股開局不利，後續修正機率仍大，關注非農就業數據的加息指引，維持S&P500中性(3)偏空評等，短線區間3900~4400。
	歐洲						11.1	18	Stoxx600	390~450	歐洲能源供應問題導致通膨壓力持續攀升，加大市場預期ECB升息的力道，另外外部環境亦不利投資人風險情緒，故維持歐股(2)逢高賣出評等，短線指數區間預估在390~450點。
	日本						12.1	13	Topix	1,850~2,050	日本景氣受惠於疫後重新開放與供應鏈緩解，經濟持續復甦，但近期國內景氣和企業獲利對日股影響相對較低，大盤依然受外部風險情緒左右，隨著美股修正、日股交投情緒也受到壓抑，與此同時日圓貶值也讓出口類股有所支撐，故給予日股中性(3)預估Topix指數短期落於1850~2050之間。
新興市場	中國						11.8	39	CSI300	3,900~4,500	近期中報已於8/31全數公布完畢，市場持續上週調整態勢，由高景氣成長板塊切換至「舊能源」週期板塊。整體維持A股中性(3)評等，預期滬深300指數，短線區間看3900~4200點，年內區間落於3900~4500點間。
	印度						19.2	86	NIFTY	1,6600-1,8500	印度通膨尚未觸頂，年內存有升息空間並進一步帶動印度國債殖利率上行，這將降低股市的風險報酬比，然而印度經濟成長動能強勁，故維持印度股市中性(偏多)評等，Nifty指數短期區間16600至18500間。
	巴西						6.2	1	Bovespa	98000~122,000	第二季度經濟表現依舊亮眼，但製造業PMI已連續三個月下滑，反映通膨對實體經濟的傷害。考慮估值極具吸引力，仍看好股市中長期表現，維持巴西中性(偏多)(3)評等預估Bovespa指數區間短線區間看98000~11800點，年內區間落於98000~122000點間。
	越南						10.4	13	VNINDEX	1,150~1,350	8月活動指標改善，內需回暖支持景氣復甦，通膨溫和令央行得以保持寬鬆基調，惟近期受制於海外利空干擾，市場交投謹慎，越股在長假前流動性下降且外資小幅流出。短線仍面臨美歐央行積極緊縮政策風險，建議拉回季線附近承接，維持越股中性(3)偏多評等，預估指數1150~1350。
	台灣						10.7	3	TAIEX	14,500~15,000	FED展現鷹派風格，市場多頭一哄而散，大盤回到沉澱打底階段，指數拉回要守住八月底點，維持上升態勢。維持台股逢低買進(4)評等，本週指數區間看14500點至15000點。
產業	科技						20.8	82	S&P 500 Tech	2,100~2,600	半導體類股短線承壓於美國晶片出口新規限制，關注該規定是否推動緊急儲備庫存的訂單湧現，維持中性(3)評等。
	健護						15.7	56	S&P 500 Healthcare	1,400~1,700	避險情緒支撐，但考量疫苗過剩以及拜登降低通膨法案的衝擊，維持中性(3)評等。
	生技						161.7	100	NBI	3,600~4,200	估值過高，生技展利多淡去，加上降低通膨法案影響大，維持賣出(1)評等。
	能源						2.0	95	WTI	80~110	美國原油庫存續降令供應形勢轉為看漲，但中國成都防疫封控及美歐央行加大緊縮令交投情緒轉向看跌，油市深陷多空博弈格局，更多市場參與者警告低流動性正在加大油價波動，本週美油震幅逾\$11，預計油市Q3多空拉鋸而區間震盪，維持原油/能源股逢低買進(4)評等，預估WTI \$80~\$110。
	礦業						1.2	41	MSCI ACWI Metals & Mining	270~370	中國成都防疫封控正在衝擊市場對其經濟的信心，疊加主要央行加大收緊貨幣政策，歐洲及亞洲製造業PMI繼續下行，皆令金屬需求前景趨於黯淡，而近期MSCI金屬礦業股也恢復了與美元亦步亦趨的反向走勢，後續修正機率大，維持MSCI礦業股中性(3)評等，預估指數區間270~370。





01

市場表現

02

市場評等

03

投資展望

04

ESG趨勢洞察

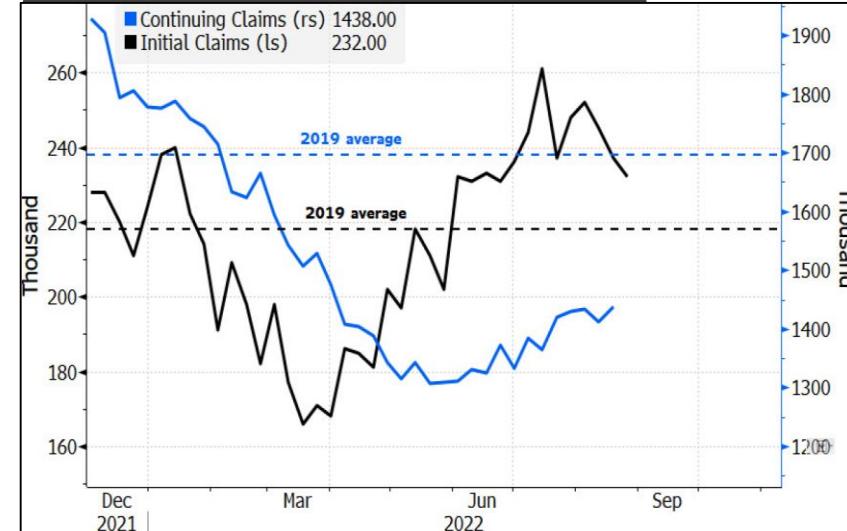
緊縮預期與晶片禁售壓抑，維持中性(3)評等

- 結論**：美國總經數據穩健，儘管9月FOMC會議前暫無更多重大利空，8月CPI續跌機會高，但在Fed官員持續放鷹後，市場反映大幅升息前景及經濟衰退擔憂，交投情緒低迷，半導體類股受制於美國晶片出口限制實施而拖累9月美股開局不利，後續修正機率仍大，關注非農就業數據的加息指引，維持S&P500中性(3)偏空評等，短線區間3900~4400。
- 景氣方面**：美國8月ISM製造業指數持平於52.8，優於預期，因為就業與新訂單指數反彈，而價格指數連五個月下降，表明通膨壓力減弱。上週初請失業金人數下滑0.5萬人至23.2萬人，優於預期；8月Challenger裁員人數月增率持平於-20.6%，顯示勞動市場依舊緊俏。總體上，需求出現回升跡象，緩和經濟衰退擔憂，市場靜待9/2非農就業報告。
- 企業方面**：美國商務部發布新規定，限制輝達(Nvidia)及超微(AMD)向中國及俄羅斯出口高階繪圖處理器及高速運算採用的AI晶片，以解決產品可能用於軍事的風險。輝達9/1暗示已獲得約一年緩衝期，得以服務現有的A100美國客戶且繼續開發H100晶片，此前輝達分析限售恐導致第三季損失預測營收的6.8%或4億美元；超微則預期不會對業務產生重大衝擊，稱旗下的MI250人工智慧晶片出口將會受阻，但認為MI100 IC出貨不受影響。除了輝達及超微外，其他設備製造商或設計軟體業者也收到通知，對中國出口高階技術受限，關注新規是否推動緊急備庫存的訂單湧現。

S&P 500 指數日K線



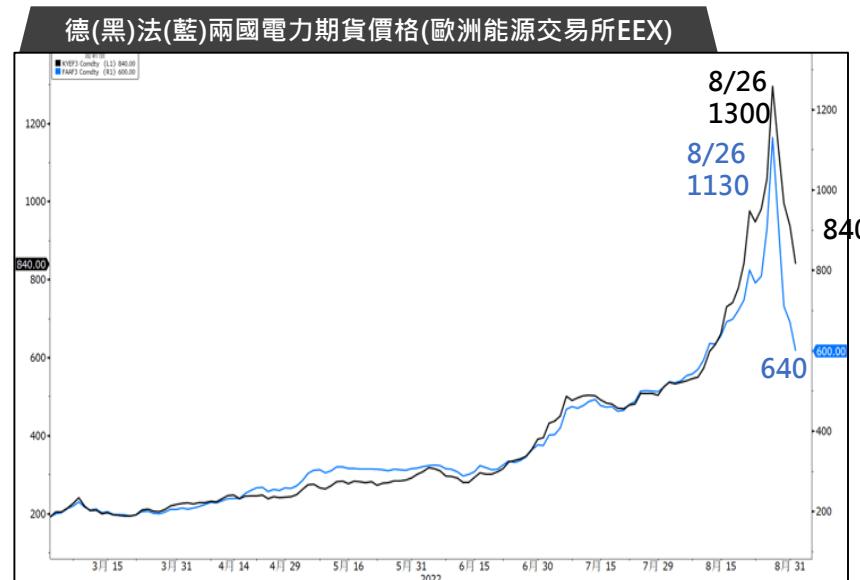
美國就業市場穩健，初領失業救濟人數持續下降



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

通膨推升鷹派預期，維持逢高賣出(2)評等

- 結論**：歐洲能源供應問題導致通膨壓力持續攀升，加大市場預期ECB升息的力道，另外外部環境亦不利投資人風險情緒，故維持歐股(2)逢高賣出評等，短線指數區間預估在390~450點。
- 能源危機**，根據歐洲能源交易所(EEX)數據顯示，德國明年交付的電價(歐洲基準電價)週一漲至1300EUR/MWh，為歷史上首次突破1000歐元，而法國明年交付的電價也達到1130EUR/MWh。歐洲能源部長們可能在9/9的緊急會議上考慮為天然氣設置價格上限，解決因俄羅斯天然氣供應受限而導致的成本飆升問題。短線關注9/3俄羅斯是否恢復供氣。
- 景氣面**，(1)8月份西班牙HICP年增率為10.3%，德國HICP年增率為8.8%，法國HICP年增率為6.5%，歐元區CPI年增率由8.9%→9.1%，核心CPI年增率由4.0%→4.3%，從細項來看，能源價格的推升仍是主因(+39.6%)，其次是食品菸酒的上漲(+9.8%)，通膨數據持續攀高，加大市場對於ECB下週政策會議上積極升息的預期，目前貨幣市場定價到10月會再收緊125bps，這意味著在接下來的兩次貨幣政策會議上還有升息5碼的空間。市場已預計ECB的存款利率明年7月將達到2.27%，為2008年以來的最高水平。



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

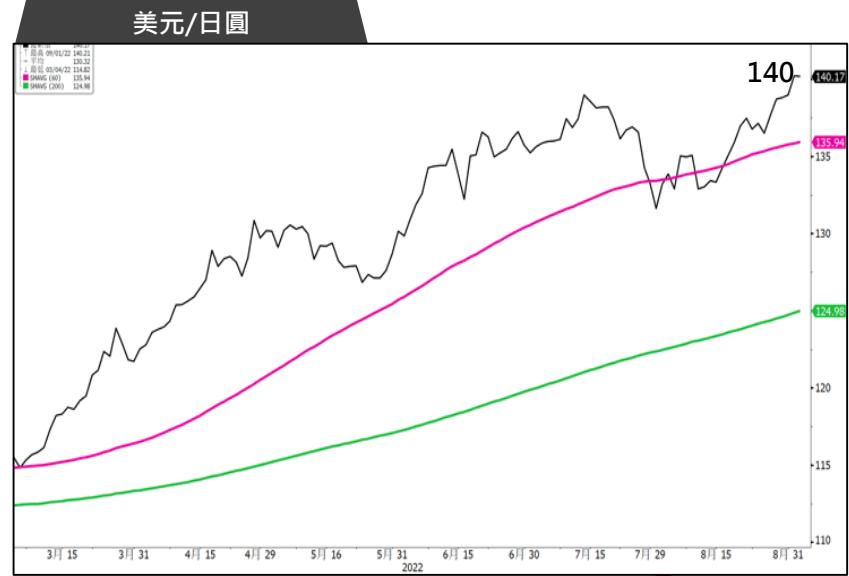
經濟數據改善，維持中性(3)評等

- 結論**：日本景氣受惠於疫後重新開放與供應鏈緩解，經濟持續復甦，但近期國內景氣和企業獲利對日股影響相對較低，大盤依然受外部風險情緒左右，隨著美股修正，日股交投情緒也受到壓抑，與此同時日圓貶值也讓出口類股有所支撐，故維持日股中性(3)評等，短線預估Topix指數落於1850~2050之間。
- 景氣方面**：(1)8月日本東京CPI年增率由2.5%→2.9%；核心CPI年增率由2.3%→2.6%，高於預期的2.5%。(2)7月份求才求職比由1.27→1.29，連續第7個月呈現揚升，失業率維持在2.6%。(3)7月季調後工業生產指數月增率初值+1%，高於市場預期的-0.5%；季調後出貨初值月增率+1.6%；庫存月增率初值放緩至零增長；季調後庫存出貨比月增率初值+1.6%。分行業看，汽車產量和出貨量有所改善，連續兩個月的強勁增長也表明供應問題開始緩解。而電子零件與設備的生產疲軟表明，今年下半年全球半導體正在進入下行週期。(4)7月份零售銷售年增率由1.5%→2.4%，高於預期的1.9%。整體來看，本月的工業生產和零售銷售都在改善，日本經濟繼續溫和復甦。
- 政策方面**：日本央行董事會成員中川純子本周談話表示日本脆弱的經濟面臨風險，例如生活成本上升可能損害家庭支出，並強調暫時保持超寬鬆貨幣政策的必要性。截至9/1，美元兌日圓已漲至140，日圓貶至24年來新低，但目前市場多數認為BOJ在9月的MPM會議上並不會改變其超寬鬆貨幣政策的基調。

Topix指數



美元/日圓

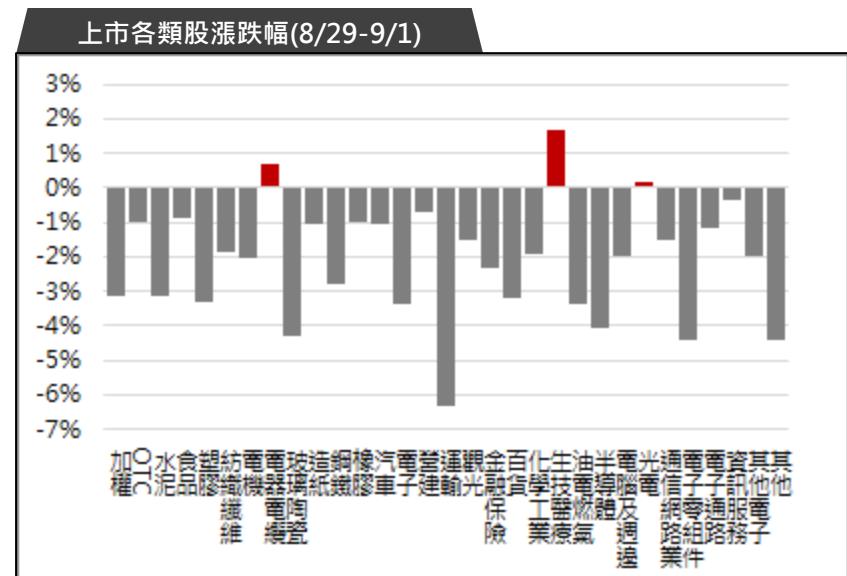


FED變臉，耐心等待，維持逢低買進(4)評等

- FED主席在傑克森霍爾一番談話，打碎市場對FED偏鴿的期待，導致美股繼續下跌，台股雖然有國安基金護盤，但是承受不住美中科技戰進一步升高，台股大幅拉回，重新尋求支撐。
- 台股在國安基金進場護盤後，已歷經近兩個月的反彈，雖然一舉突破季線，但是季線趨勢尚未扭轉，再次打底為意料中事。倒是OTC人氣匯集，價量齊揚，後市不悲觀。
- 類股方面，生技股繼續強勢，天國一輝的投機股大展拳腳。運輸股大跌，景氣下行，海運價格頽勢難挽回。光電股小漲，面板跌勢放緩。
- 綜合而言，FED展現鷹派風格，市場多頭一哄而散，大盤回到沉澱打底階段，指數拉回要守住八月低點，維持上升態勢。維持台股逢低買進(4)評等，本週指數區間看14500點至15000點。

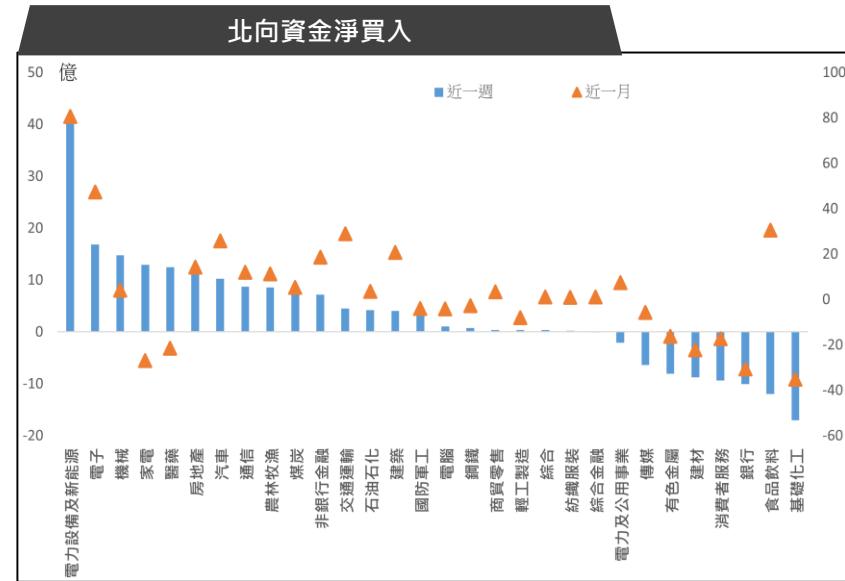


Source : Bloomberg, CMoney, 永豐投顧整理



中報披露完畢，維持中性(3)評等

- 結論:**近期中報已於8/31公布完畢，Q2累計淨利潤維持正成長。市場資金配置由高景氣成長板塊切換至「舊能源」週期板塊。整體維持A股中性(3)評等，預期滬深300指數，短線區間看3900~4200點，年內區間落於3900~4500點間。
- 資金流向:**滬深300指數近五日下跌2.04%，近5日北向資金共淨買入達93.74億人民幣，近30日則淨買入達146.62億。近一週北向資金淨買入前三行業為電力設備及新能源、電子、機械，淨賣出前三行業為銀行、食品飲料、基礎化工。
- 疫情方面:**成都將於9/1晚間6點實行封鎖政策，其GDP產值佔全國1.7%，而上海則為3.8%。隨中國當局堅持清零政策以來，大型城市的封鎖頻率持續提高，這將為第三季度甚至下半年的經濟成長帶來更多不確定性。
- 財報方面:**A股2022年中報基本披露完畢，滬深300指數Q2累計淨利潤成長6.2%，較上期變動2.9p.p；在滬深300指數行業中，成分股累計淨利潤成長前三名為有色金屬(130.2%)、煤炭(102.7%)、電力設備及新能源(67.2%)板塊。
- 數據方面:**1-7月規模以上工業企業利潤累計年增率由1.0%→-1.1%，主要原因為營收利潤率回落(5.68%→5.55%)以及價格拉抬作用的減弱，7月PPI月增率-1.3%、年增率4.2%，PPI逐月回落對工業企業利潤的拉抬逐步減弱。



Source : Wind、Bloomberg · 永豐投顧整理

外資持續流入，維持中性(3)評等

- 結論**：印度通膨尚未觸頂，年內存有升息空間並進一步帶動印度國債殖利率上行，這將降低股市的風險報酬比，然而印度經濟成長動能強勁，故維持印度股市中性(偏多)評等，Nifty指數短期區間16600至18500間。
- 本週回顧**：截至週四，受到美股下行影響，近一週Nifty跌0.86%；貨幣方面，美元/盧比依然控制在80以下，週四收在79.72左右水平。截至8/30，外資單週淨買入印度股市792.1百萬美元。
- 經濟數據**：印度第二季度GDP年增率由4.1→13.5%，低於預期的15.2%，主因為生產法及支出法的統計差異，以及庫存部分超出預期的下滑。支出方面，私人消費年增率25.9%、固定投資年增率20.1%，兩者皆保持強勁成長。
- 策略方面**：印度擁有高成長的經濟前景，但其估值昂貴，由股債風險溢價來看，當前水準-2.04，位於歷史五年第10.5百分位數，且其通膨較為滯後，從先前公布的印度央行會議紀要來看，委員主張提前採取貨幣政策行動，年底前存有一定升息空間，預計9月上調35bp、12月上調25bp，印度10年期國債殖利率年內仍有進一步上行空間，將持續壓抑股債風險溢價在低水平區間。

印度Nifty指數



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

股債風險溢價



外資小幅流入，維持中性(3)評等

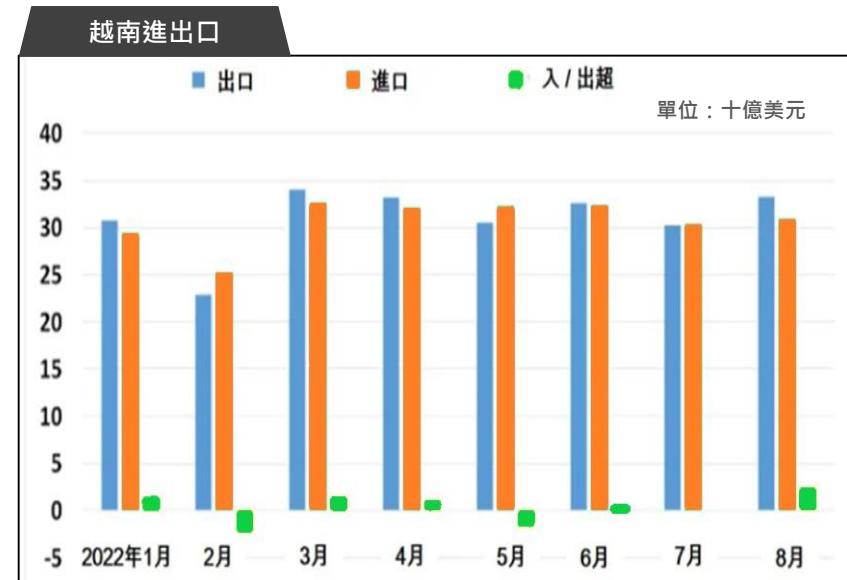
- 結論**：第二季度經濟表現依舊亮眼，但製造業PMI已連續三個月下滑，反映通膨對實體經濟的傷害。考慮估值極具吸引力，仍看好股市中長期表現，維持巴西中性偏多(3)評等預估Bovespa指數區間短線區間看98000~11800點，年內區間落於98000~122000點間。
- 本週回顧**：巴西股市近五日小幅下跌2.75%，收110405.3點；美元/巴西雷亞爾近一週上漲2.56%，週四收在5.24左右水平；截至8/30本週外資淨流出巴西股市1.39億美元，本月總計淨流入3349.9百萬美元。
- 經濟成長**：巴西 2022 年第二季度GDP季增年率1.23%，高於彭博一致預期的0.9%，主要是受益於供給部門的成長貢獻，服務業qoq成長1.3%、工業qoq成長2.2%、農業和畜牧業qoq成長0.5%；淨出口則拖累了第二季度經濟成長，出口連續收縮(-2.8% qoq)和進口強勁增長(+7.6% qoq)。
- 景氣數據**：8月製造業PMI由54.0→51.9，本次下滑主要是由產出、就業、新訂單、新出口訂單等分項所推動。供需兩端表現有所下滑，產出 (53.7→50.9) 和新訂單(52.4→51.4) 指數皆在8月縮減，新出口訂單更進一步下滑由46.6→46.5；生產鏈的通膨壓力仍然很高，投入價格由67.6→59.1、產出價格部分由62→56.3；供應商交貨時間指數由49.5→46.6，表明供應商表現有所改善。



Source : Bloomberg，永豐投顧整理

內需支持景氣復甦，維持中性(3)評等

- 結論**：8月活動指標改善，內需回暖支持景氣復甦，通膨溫和令央行得以保持寬鬆基調，惟近期受制於海外利空干擾，市場交投謹慎，越股在長假前流動性下降且外資小幅流出。儘管基本面向好、越南央行有望放寬信貸配額及估值便宜，但短線仍面臨美歐央行積極緊縮政策風險，建議拉回季線附近承接，維持越股中性(3)偏多評等，預估指數1150~1350。
- 景氣面偏多**：(1)8月零售銷售額+50.2% *YoY*至481.2兆越盾，優於前值，除因受到低基期支持之外，在入境遊客人數攀升及旅遊相關銷售強勁增長的推動下，國內服務消費的復甦繼續領先商品消費。(2)8月出口+22.1% *YoY*，進口+12.4% *YoY*，貿易順差擴大至24.2億美元，皆優於預期；出口強彈主要反映低基期，其中，國內經濟部門(主要是農業)的出口增速快於外國投資部門(主要是製造業)。(3)8月CPI由3.14%下降至2.89% *YoY*，優於預期，食品及燃料價格引領物價接連兩個月放緩，核心CPI則由2.6%上升至3.06% *YoY*；鑑於通膨指標仍低於央行4.0%目標，料將延續鴿派寬鬆政策。
- 政策面偏多**：越南證交所8/29啟動T+2交易，股票、受益憑證及權證的交割時間由T+3縮減至T+2下午，有助活絡市場。
- 評價面偏多**：截至9/1，越南指數FWD P/E為10.4X、FWD P/B為1.8X，相較過去十年，分別落在第13、第17百分位。
- 資金面中性**：9/1-2越股因國慶日而休市，統計至8/31止，8月外資累計流入0.77億美元，但本週則淨流出0.22億美元。



Source : Bloomberg, 越南統計總局, 永豐投顧整理

殖利率上升，殖利率曲線倒掛，維持美公債中性(3)評等

- 結論**：過去一週(8/26~9/1)美國10年期公債殖利率由3.026%→3.253%附近，2年期與10年期利差為-24.6bp，殖利率曲線持續倒掛。上週五全球央行年會上，Powell談話內容如預期釋出鷹派訊號，近幾週Fed官員持續放鷹，校正市場對於放緩升息甚至是降息的樂觀預期，加上週四製造業PMI以及初請失業救濟人數優於預期，投資人擔憂Fed為抑制內需會提高升息力道，導致債券進一步被拋售，市場預期9月升息3碼的機率更來到了74%。短期來看，Fed在9月開始將以每月950億美元速度縮表，美債殖利率具上行壓力，但美國經濟已有放緩跡象，若數據不佳也會使避險情緒帶動殖利率下滑，預計近期10年期美國公債殖利率走勢以區間震盪為主，故維持美國公債中性(3)評等。
- 景氣面**：(1) 美國7月PCE物價指數年增率由6.8%→6.3%，低於市場預期的6.4%；核心PCE年增率由4.8%降至4.6%，低於市場預期的4.7%。(2)美國8月ADP就業人數增加13.2萬人，低於市場預期的30萬人，創下2021年1月以來低。(3)美國8月ISM製造業指數與前期持平於52.8，高於預期51.9，細項來看，新訂單指數由48.0→51.3，在5月後首次回升至榮枯線上方。(4)上週初請失業救濟金人數來到23.2萬人，低於預期的24.8萬人。(5) 8月Challenger裁員人數為20,485人，年增率由36.3%→30.3%，顯示勞動市場依然強勁。



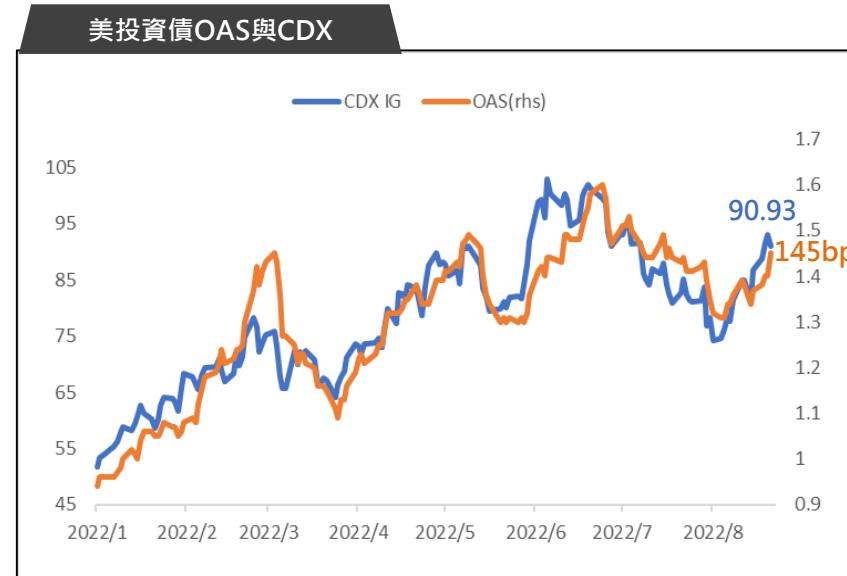
Source : Bloomberg , CME , 永豐投顧整理

FedWatch 利率期貨

MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
9/21/2022	26.0%	74.0%	0.0%	0.0%	
11/2/2022	0.0%	2.6%	30.8%	66.7%	0.0%
12/14/2022	0.0%	0.0%	2.5%	29.4%	64.9%
2/1/2023	0.0%	0.0%	1.4%	18.2%	50.2%
3/15/2023	0.0%	0.0%	0.9%	11.9%	38.2%
5/3/2023	0.0%	0.0%	1.0%	12.3%	38.2%
6/14/2023	0.0%	0.2%	2.6%	15.8%	37.9%
7/26/2023	0.0%	0.5%	4.7%	19.3%	37.2%

殖利率上升，利差走擴，維持投資等級債中性(3)評等

- 結論**：過去一週(8/26~9/1)美國投資等級債總報酬率指數-0.21%，殖利率由4.63%→4.94%，利差由134bp→145bp。本週市場持續消化Fed的鷹派訊號，美債殖利率上揚拖累投等債表現，資金恢復淨流出，投資人亦擔憂積極升息會使經濟陷入衰退，IG利差與CDS皆走升，Markit CDX NA IG index由81.51→90.93。短期來看，經濟數據與官員談話可能推動衰退交易邏輯繼續，故維持短期評等為中性評等；中長期來說，投等債價值面優勢已浮現，加上經濟下行週期下有利投資等級債表現，建議中長期投資人可伺機逢低買進，預估指數利差區間為130~160bp。
- 信評面**：過去一個星期(8/26~9/1)，美國投資等級公司債，S&P升評家數為0，降評家數為0；Moody's升評家數為3，降評家數為0；Fitch升評家數為0，降評家數為0。**資金面**：截至8/31，根據Lipper統計，美國投資等級公司債基金資金為淨流出46.4億美元。**策略面**：截至9/1，彭博巴克萊美國公司債券指數利差位在歷史10年百分位的第77百分位數。



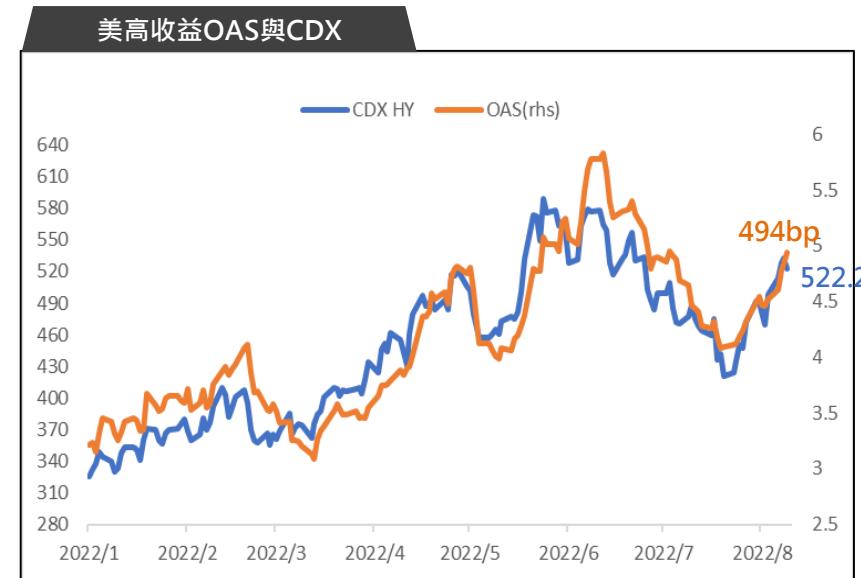
Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

殖利率走升，利差擴大，維持非投資等級債中性(3)評等

- 結論：**過去一週(8/26~9/1)美國高收債總報酬率指數-2.44%，殖利率由7.93%→8.57%，利差由446bp→494bp。本週Fed為校正市場放緩升息的預期，持續釋出鷹派訊號，美高收隨美股修正，因此本週製造業PMI公布顯示需求有所回溫，投資人亦擔憂Fed會為壓抑內需而積極升息，HG利差與CDS走擴，Markit CDX NA. HY Index由469.48→522.22。短期來看，但圍繞在景氣、通膨、貨幣政策的不確定性猶存，預計經濟數據與官員談話仍會造成市場波動，目前我們仍維持美非投資等級債在中性(偏空)評等；中長期來說，雖然企業體質不錯，但經濟仍處下行週期，信貸風險較大，故建議中長期投資人以較高信評的債種為主，預估利差會在400~600bp區間波動。
- 信評面：**過去一個星期(8/26~9/1)，美國高收益公司債，S&P升評家數為4，降評家數為12；Moody's升評家數為8，降評家數為7；Fitch升評家數為2，降評家數為3。**資金面：**截至8/31，根據Lipper統計，美國非投資等級公司債基金資金淨流出50.4億美元。**策略面：**截至9/1，彭博巴克萊美國非投資等級公司債券指數利差位在歷史10年百分位的第73百分位數。



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理



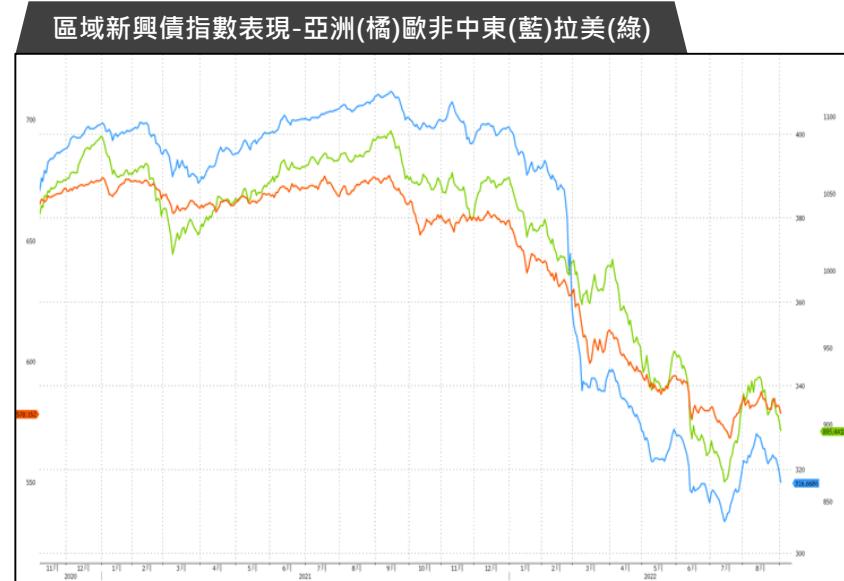
新興債殖利率上行，維持中性(3)評等

- 結論:**美國持續升息環境，將令新興債風險偏好承壓，維持新興債中性(3)評等，估殖利率區間在6.45%~7.25%，利差間在300~400bp。
- 本週回顧:**截至週四，Bloomberg Barclay新興債指數殖利率由6.95%升至7.05%，位於歷史10年百分位98.2%；利差由363bp升至364bp，位於歷史10年百分位81.3%。新興債HY殖利率-IG殖利率的利差從614bp上升至625bp，新興高收風險偏好無明顯改善，較低等級新興高收債信用風險仍高，建議避開。
- 資金表現:**據JPM統計，8/26當週新興債資金共流出約9億美元；其中HCc共流出約5億美元(結束連三週淨流入)，LCc共流出約4億美元；LCc中中國流出了約1億美元。年初至今新興債資金共流出約566億美元；其中HCc共流出約271億美元，LCc共流出約295億美元。
- 美國方面:**近期美元指數強勢，截至9/1收109.68點，創2002年6月以來新高，主要原因為聯準會主席Powell在Jackson Hole會議上表現出鷹派態度，此外上週申請失業救濟金人數下探2個月低點，讓聯準會後續有升息的基礎。自7月中以來逐漸寬鬆的高盛金融情勢指數，也於近期反應並攀升至99.76的歷史高位。

新興債殖利率(YTW，紅)與OAS(藍)走勢



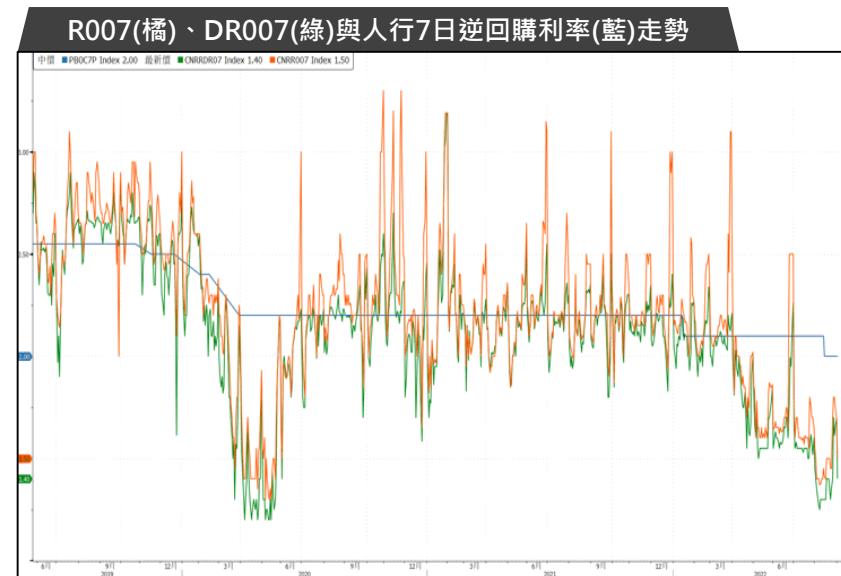
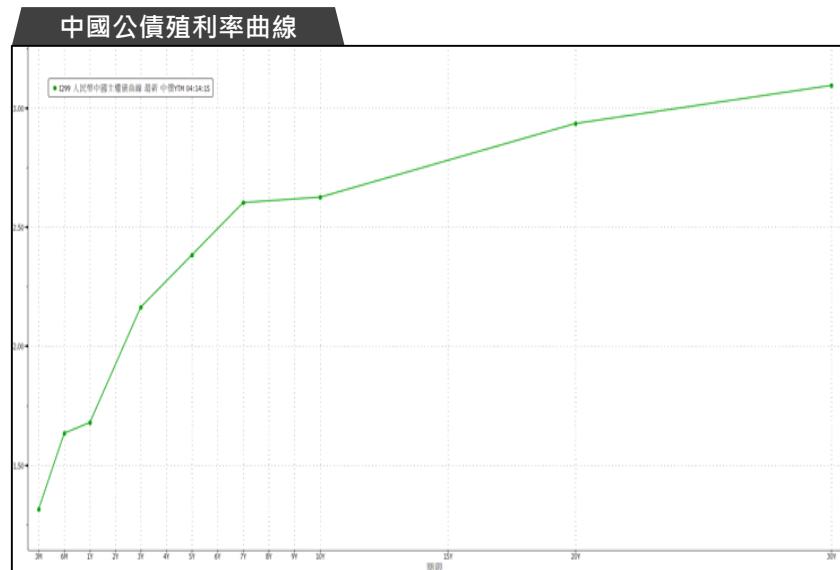
區域新興債指數表現-亞洲(橘)歐非中東(藍)拉美(綠)



Source : Bloomberg · JPM · 永豐投顧整理

中國公債殖利率下行，維持中性(3)評等

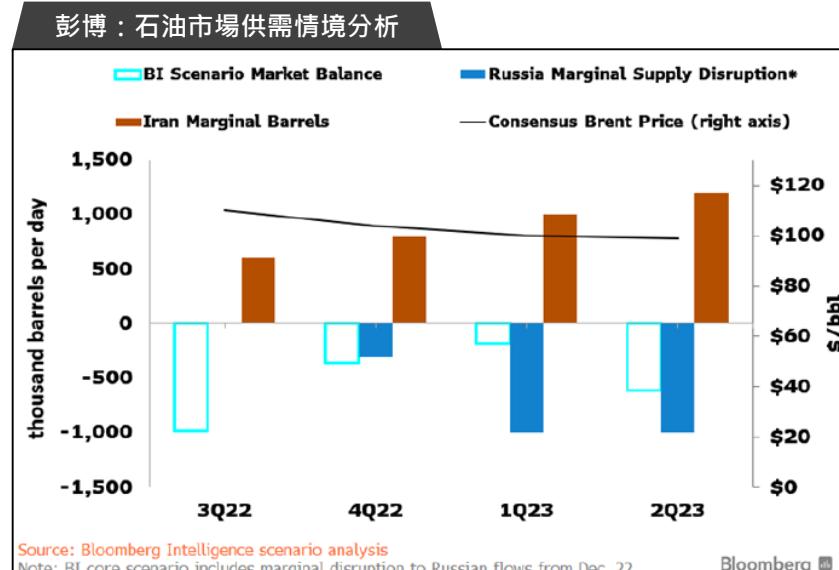
- 結論:**8月製造業和服務業PMI走勢分化，顯示經濟復甦前景不明，從8月一連串的貨幣及財政政策來看，經濟下行壓力仍大，殖利率上行空間有限，故維持中國公債至中性偏多(3)評等，預估區間10年期國債殖利率落於2.58%~2.95%之間。
- 本週回顧:**截至週四10年公債殖利率由2.66%下行至2.65%，中美利差部分，由-37bp擴大為-55bp(截至週四)，利差仍處歷史低位，不利資金流入中國。央行方面，本週逆回購共到期140億，操作120億，共淨回籠20億，執行利率保持2.0%不變。貨幣市場方面，R007與DR007利差由14bp下滑至-2bp，顯示流動性仍寬鬆。
- 數據方面:**官方8月製造業PMI由49→49.4，8月雖受到高溫限電影響持續拖累生產修復，經濟的小復甦仍符合預期，但能否延續仍存在很大不確定性，從分項來看，供需兩端皆位於榮枯線以下，新訂單PMI由48.5→49.2、生產PMI為49.8與上個月持平，表明恢復基礎並不穩固，後續國常會加碼5000億專項債以及3000億以上政策性開發性金融工具，則有助於進一步提振基建投資，給予經濟復甦一定支撐。價格指數方面，出廠價格指數由40→44.5、原材料購進價格由40→44.3，整體來看商品跌勢所放緩但仍處於低位收縮區間，此外出廠價格指數年內首次高於原材料購進價格指數，說明企業成本壓力有所減輕。8月服務業PMI由53.8→52.6，保持在榮枯線以上但有所回落，8月正值暑假，餐飲旅遊需求有所提升，但今年夏天遭遇高溫天氣，疊加疫情反覆限制了服務業的復甦速度。



Source : Wind、Bloomberg，永豐投顧整理

靜待G7限油政策及OPEC+產量會議，維持逢低買進(4)評等

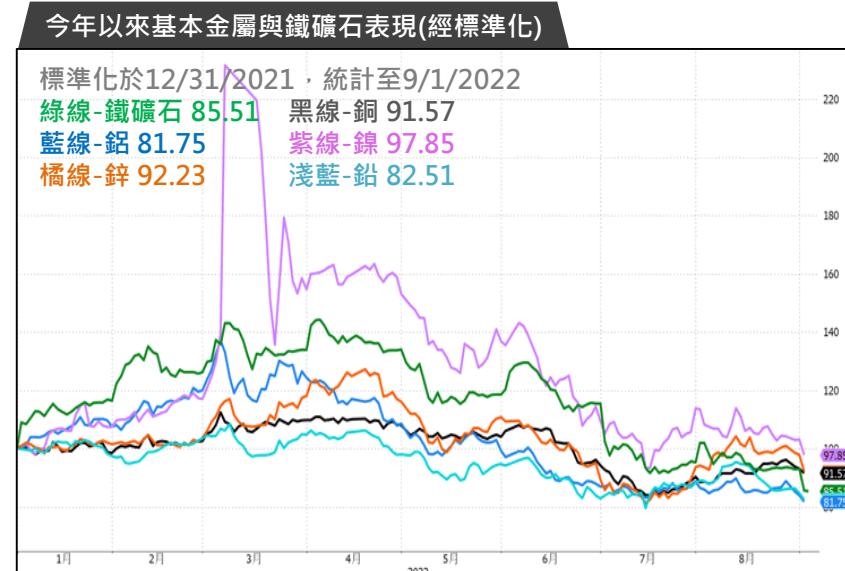
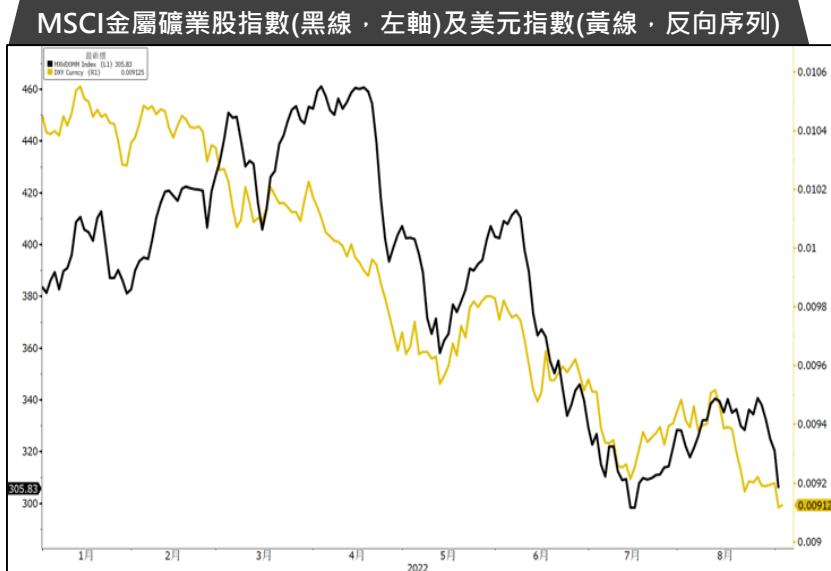
- 結論：**美國原油庫存續降令供應形勢轉為看漲，但中國成都防疫封控及美歐央行加大緊縮令交投情緒轉向看跌，油市深陷多空博弈格局，更多市場參與者警告低流動性正在加大油價波動，本週美油震幅逾\$11，靜待OPEC+9/5產油會議；預計油市Q3多空拉鋸而區間震盪，但Q4供需改善而迎冬走高，維持原油/能源股逢低買進(4)評等，預估WTI\$80~\$110。
- 能源股中性偏多：**據彭博8/26調查，市場下修對美能源指數Q3獲利預測(119%→118.3%)，但上修Q4(58.2%→58.3%)及2022年(164.1%→164.3%)獲利前景；過去四週當中，上調及下修的次數各半，表明獲利增長明確但未來展望分歧。
- 供需面中性偏多：**(1)EIA公布截至8/26當週，美國商用原油庫存超預期下降333萬桶至4.183億桶，連三降，成品油庫存下降，雙雙優於預期，原油日產量回升10萬桶至1,210萬桶；戰備儲油減少307萬桶至1985年以來最低的4.499億桶。(2)Baker Hughes公布截至8/26當週，美國石油鑽井平台數量增加4座至605座，8月零增加，油田活動呈現溫和復甦。(3)OPEC+聯合技術委員會(JTC)收緊對今明兩年全球油市前景的看法，將對今年石油供應過剩預期砍半至40萬桶/日，並預計明年轉為供不應求30萬桶/日，OPEC+背書支持沙特關於油價與基本面脫節的看法，靜待9/5OPEC+產量例會。
- 消息面中性：**G7財長9/1將討論對俄羅斯石油出口設置價格上限。俄羅斯反擊警告，將不會向對俄油限價的國家供油。



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

需求前景黯淡，維持中性(3)評等

- 結論：**中國過去4個月來出台多項刺激政策以重振經濟，主要集中在增加基礎建設投資、緩解房企流動性壓力及國內借貸成本上，惟近期各省均出現本土病例，最新一輪的成都防疫封控正在衝擊市場對其經濟的信心，疊加主要央行加大收緊貨幣政策，歐洲及亞洲製造業PMI繼續下行，皆令金屬需求前景趨於黯淡，在供應受限的背景下，中國清零措施及歐洲能源危機可能繼續削弱礦業消費，並令相關金屬承壓，而近期MSCI金屬礦業股也恢復了與美元亦步亦趨的反向走勢，市場交易邏輯重返經濟衰退化需求預期上，後續修正機率大，維持MSCI礦業股中性(3)評等，預估指數區間270~370。
- 估值面中性偏多：**截至9/1的MSCI礦業股FWD P/E為7.1X，落在過去十年第2百分位，FWD P/B為1.2X，落在41百分位。
- 消息面偏空：**中國成都自9/1下午6點起全市原則居家以防控疫情，成都約占中國GDP的1.7%，去年出口額及零售額分別占全國的2.2%及2.1%，雖不到上海的一半，但成都作為科技公司及汽車製造商的集中地，亦為中國西南低去的主要交通樞紐；目前封控對實體經濟的直接影響是消費活動降溫，但若供應鏈長時間被切斷，恐令工廠庫存下降並影響生產。



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

市場靜待非農數據，DXY升至109.97再創20年高(OW)

歐元受DXY走強壓抑回落，歐元週線貶值0.62% (UW)

- 美國8月CB消費者信心由95.3升至103.2，ISM製造業指數持平52.8，優於預期的51.9，緩和經濟衰退擔憂，就業數據方面，7月JOLTS職缺由1104萬升至1123萬，8月Challenger裁員人數月增率維持-20.6%低檔。貨幣政策方面，Fed官員Mester表示Fed須在明年初前將目標利率升至4%以上，並估明年底之前不會降息，Williams認為須升至3.5%以上，且高利率須維持至明年。受優於預期的經濟與就業數據帶動，DXY於9/1升至109.97，再創20年高，終場DXY週線升值1.13%至109.69。展望後市，市場靜待非農就業數據，預期鷹派基調短期不會改變，DXY走升機率大，維持評等OW不變。
- 經濟數據方面，歐元區經濟景氣指數由98.9降至97.6，工業景氣指數由3.4降至1.2，兩項指標皆低於預期，服務業景氣指數由10.4降至8.7與預期相符，服務業持續出現放緩跡象。物價方面，歐元區8月HICP年增率由8.9%升至9.1%，高於市場預期的9.0%。貨幣政策方面，Knot表示ECB應採取強而有力的行動，Muller表示升息3碼應在選項內；本週在消化ECB鷹派言論下，歐元一度走高至1.0079，然9/1因美元走強回落，最低貶至0.9911，終場歐元收貶0.29%至0.9946；展望後市，ECB升息3碼機率持續攀升，然長期而言市場聚焦歐元區天然氣減供與經濟下行風險，歐元續貶風險高，維持評等UW不變。

美元



歐元



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

基本面、疫情與科技戰，CNH續貶至6.93(人民幣UW) 商品需求預期轉弱，澳幣震盪走弱(澳幣EW)

- 中國8月官方、財新製造業PMI分別為49.4和49.5，皆低於榮枯線，8/31美國宣布審查向中國輸出高端晶片，9/1成都宣布封城4天，負面消息偏多，CNY、CNH最低貶至6.9230、6.9327，但人行用偏強中間價令人民幣貶勢收斂，CNY線收貶0.50%至6.9066，CNH週線收貶0.30%至6.9157。中國7月製造業PMI與實體經濟數據表現多不如預期且人行意外下調政策利率，人民幣短線偏弱，預期人民幣在6.84-6.96盤整；中期來看，官方決定政策不透支未來，動態清零導致有效消費需求不足，海外央行持續緊縮，台海對峙、俄烏戰爭導致與西方關係降溫皆不利人民幣，維持UW評等。
- 澳洲7月零售銷售mom上升至優於預期的1.3%，但建築許可mom大減17.2%(6個月最大降幅)，且中國製造業景氣轉弱與疫情反覆導致大宗商品價格承壓，疊加美國升息壓力，澳幣最終收貶1.44%至0.6797。受高通膨影響，CPI增速在4Q升抵峰值7.2%~7.5%，因消費與企業信心快速下滑以及外部經濟環境轉差，市場預期RBA將在9/6調升政策利率2碼至2.35%，年內或達3%以上，然官方評估本國多產農工原料的優勢，令其升息需求未像美歐急迫，維持澳幣EW。



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

BOJ再放鴿，美債殖利率走升，日圓貶至140.23刷新24年新低(UW) Fed升息預期帶動美元走強，南非幣週線收貶3.05%(UW)

- 經濟數據方面，日本7月失業率持平於2.6%，工業生產月增率由9.2%降至1.0%，零售銷售月增率由-1.3%升至0.8%，資本支出年增率由3.0%升至4.6%，整體表現悲喜參半。貨幣政策方面，BOJ官員中川順子警告日本經濟下行風險，並強調應暫時維持寬鬆貨幣政策，副總裁中曾宏表示BOJ將維持寬鬆政策導向；本週日圓受BOJ放鴿與美債10年殖利率走升壓抑，隨美債10年券殖利率於9/1盤中升至3.29%，日圓貶至140.23低點，刷新24年新低，終場日圓週線收貶2.65%收在140.21。展望後市，Fed鷹派基調短期不變，BOJ維持寬鬆政策可能性大，預期日圓維持低檔震盪，維持日圓UW評等。
- 南非7月PPI年增率由16.2%上升至18.0%，高於市場預期的17.6%，創自2013年來的新高並維持連續8個月雙位數成長，主要反應來自能源、食品價格的上升，加劇南非企業經營成本壓力，此外，Fed官員也表態短期內不會放緩升息，令美元指數持續走強，南非幣則承壓走貶，終場南非幣週線收貶3.05%至17.27元。展望後市，南非高通膨、高失業率以及停電問題尚未解決，全球又面臨歐洲能源危機、美國晶片禁運，以及疫情反覆等不確定性因素，進一步推升市場避險情緒，加上市場預期Fed短期內不會停止升息，將持續帶動美元走強，南非幣走弱，維持南非幣UW評等。



Source : Bloomberg，永豐投顧整理



01

市場表現

02

市場評等

03

投資展望

04

ESG趨勢洞察

什麼是「ESG」？

- ESG 是由3個單字的縮寫組成，分別是環境保護 (E · environment) 、社會責任 (S · social) 和公司治理 (G · governance) ，最早是2004年，首次是由聯合國全球契約 (UN Global Compact) 首次提出 ESG 的概念，被視為衡量一家企業經營的績效指標，而現在更成為市場參照的投資標準。近年來，投資人價值觀轉變，在消費與投資同時也選擇是否具永續意識企業價值觀，ESG的相關議題亦不斷出現在我們生活中，讓我們一起來更了解ESG吧！

TD宣布推出全球碳權指數ETF

道明資產管理 (TDAM) 於8/30宣布推出道明全球碳權指數 ETF(TCBN)，讓投資者可在全球範圍內接觸不斷增長的碳權市場。道明全球碳權指數ETF力求在合理可行的範圍內跟蹤全球碳信用市場指數的表現(在扣除各項費用和開支之前)。目前，TCBN 主要追蹤 Solactive 全球碳權CAD對沖指數(Solactive Global Carbon Credit CAD Hedged Index；指數衡量全球限額交易的碳排放權投資回報)。

TDAM 首席執行官兼高級副總裁Bruce Cooper說：「各國政府都採用了為溫室氣體排放定價的做法來應對氣候變化。考慮到這一點，碳權交易已成為一種重要的替代資產類別，通過對碳定價並創建一個公司可以交易碳權的市場，這就是為什麼我們要推出道明全球碳權指數 ETF，它為投資者提供了通過碳權交易來參與能源轉型經濟的投資機會。」

「除了參與從化石燃料轉向永續能源的過渡期之外，我們還期望能獲得從碳權市場帶來的正報酬及增加投資組合中的多元性。這種新的ETF為投資者提供了一種方便且低成本的方式來參與一個受益於碳權價格上漲的獨特市場。」Cooper補充道。

TD TCBN 的特點包括：

- 專注於具有吸引力的增長市場：碳權市場的交易量和碳價格都出現了令人難以置信的增長，預計將保持高於平均水平的長期增長趨勢
- 多元化和投資機會：碳權與固定收益和股票等傳統資產類別的相關性處於歷史低位，並為能源轉型經濟提供了交易市場
- 低成本結構：TCBN 具有競爭力的 0.65% 管理費使其成為該資產類別中，收費為北美最低的資產之一

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。
-