



寰宇金融 週報

■ 2023年06月21日

請詳見最末頁責任聲明

守護資產增值，傳承財富價值



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	2023/6/20	9103.3	0.01	3.55	9.04	12.98	17.56	13.99	9,186.3	7,244.1
	MSCI新興市場	2023/6/20	520.8	-0.05	4.09	7.30	7.68	2.62	7.15	535.1	426.5
債券	彭博巴克萊美國公債及投資債指數	2023/6/16	2432.2	0.28	0.46	0.31	1.43	1.07	2.50	2,509.0	2,274.6
	彭博巴克萊全球高收債指數	2023/6/19	521.4	0.16	1.97	3.27	3.94	7.77	4.64	525.0	467.2
	彭博巴克萊新興美元債指數	2023/6/16	1105.3	0.41	1.48	2.00	2.47	4.76	2.96	1,120.8	981.5
成熟市場	美國	2023/6/20	4388.7	1.15	4.69	9.64	13.16	16.57	14.30	4,448.5	3,491.6
	歐洲	2023/6/20	459.3	-0.85	-2.03	2.88	6.46	12.42	8.10	470.5	379.7
	日本	2023/6/20	2292.1	-0.11	6.03	18.81	21.06	23.48	21.17	2,309.3	1,815.3
新興市場	中國A	2023/6/20	3911.1	1.22	-0.85	-1.79	2.10	-9.58	1.02	4,530.3	3,496.0
	中國H	2023/6/20	63.0	0.53	0.85	-1.90	0.40	-14.10	-2.26	77.0	47.4
	印度	2023/6/20	18816.7	0.54	3.37	9.99	3.39	20.32	3.93	18,887.6	15,367.5
	巴西	2023/6/20	119622.4	2.47	8.02	18.44	11.35	20.00	9.01	120,751.5	95,266.9
	越南	2023/6/20	1112.7	-0.42	4.28	7.78	9.21	-5.09	10.49	1,295.1	873.8
	台灣	2023/6/20	17147.8	-0.52	6.01	10.54	20.47	9.02	21.29	17,346.3	12,629.5
	南韓	2023/6/20	2591.5	-1.05	2.12	8.51	11.27	7.58	15.88	2,650.5	2,134.8
	印尼	2023/6/20	6658.8	-0.61	-0.62	-0.49	-2.37	-5.47	-2.80	7,377.5	6,542.8
	泰國	2023/6/20	1537.6	-1.59	1.50	-2.51	-4.49	-2.35	-7.85	1,696.0	1,491.1
	東協	2023/6/20	636.9	-0.64	-1.14	-1.44	-1.18	1.57	-2.53	698.3	575.6
產業	科技	2023/6/20	13667.3	1.53	7.97	15.24	27.62	23.47	30.58	13,864.1	10,088.8
	公用事業	2023/6/20	1087.9	0.48	0.72	3.27	-0.74	3.87	-0.45	1,189.3	918.4
	生技	2023/6/20	4208.5	0.69	0.53	4.79	-1.74	17.19	-0.11	4,422.9	3,544.4
	REITs	2023/6/20	707.0	-0.07	2.63	2.07	-0.68	-6.83	-0.55	873.8	640.8
	能源	2023/6/20	602.3	-2.03	-1.15	-2.48	-9.18	3.10	-10.42	724.7	499.2
	黃金	2023/6/20	1829.7	-2.13	-5.42	1.20	3.50	-4.74	4.84	2,163.4	1,326.8
	礦業	2023/6/20	365.6	-1.85	2.48	1.36	-1.41	2.96	-0.67	423.5	281.1
其他	VIX	2023/6/20	13.9	-7.53	-17.43	-35.08	-30.84	-54.02	-35.95	34.9	13.5

FED和ECB年內都還有升息2碼左右的機會，不過市場和經濟學家對於年內停止升息都已有共識，也可以看到利率預期對大型股的影響明顯鈍化，只要經濟基本面不要出現顯著衰退訊號股市應不致有大礙。下週各國的通膨數據和PMI數據是市場核心焦點，尤其要注意中國PMI是否繼續惡化。

守護資產增值，傳承財富價值



市場評等-成熟&債券

資產	投資評等	變化	評論
成熟股市			
美國	相對 正向	持平	TGA回補的流動性縮減風險已經消散，升息已步入尾聲；美國經濟雖走弱但已幾乎沒有衰退風險，AI科技股拉動大盤的能力也超於預期。
歐洲	相對 正向	持平	觀光旅遊熱潮還在復甦的路上，科技股也受到AI熱潮帶動；但要小心中國經濟差勁，使未來國際旅遊復甦力道有變數。
日本	正向	持平	內需復甦、海外遊客回流、日元貶值、大規模財政擴張以及寬鬆貨幣環境等利多因素將有望帶動日股在2023年成長，維持正向評等。
債券市場			
公債	正向	持平	整體估值面來看仍相當具吸引力，美債殖利率相當接近SVB倒閉時的水準，此外市場對聯準會7月升息的定價也對殖利率具有支撐作用。
投等債	正向	持平	預計隨著進入6月大量發行的壓力將有所緩解，因為6、7、8月投等債發行將進入夏季的季節性放緩，IG的基本面與估值仍然穩定。
非投等債	相對 正向	持平	預計信用狀況不會受到持續性的傷害，但未來12個月內的違約率將由原先預估的3.3%上調至4%。
新興債	中性	持平	鑒於許多新興國家債務動態具挑戰性，以及現行正處於週期後期的環境，預計年內走擴機率較高，對今年新興市場主權信用的看法傾向於謹慎。

資料來源與時間：Bloomberg · 2023/6/21

市場評等-新興

資產	投資評等	變化	評論
新興股市			
台灣	中性	持平	台股漲多，市場籌碼開始浮動，再加上法人資金不再積極，短線台股可能拉回。法人調節，短多力竭，維持中性評等。
中國A股	中性	持平	政策頻出使市場交投情緒顯著回穩，包含兩市合併交易量與北向資金均出現回暖，政策性主題佔據市場主導，然經濟疲軟使前景能見度低。
越南	正向	持平	越南政府加快公共投資支出的發放且敦促提高信貸增長，疊加央行貨幣政策偏鴿，政策環境寬鬆，政策環境持續寬鬆，維持買進評等。

資料來源與時間：Bloomberg · 2023/6/21

市場評等-產業&原物料

資產	投資評等	變化	評論
產業類股			
科技	相對 正向	持平	消費性電子需求差勁，但AI供應鏈需求熱絡，相關大型股有望持續帶動科技表現；且今年年內勢必停止升息，對成長股來說也是利多。
能源	中性	持平	俄羅斯及伊朗的供油韌性削弱了OPEC+減產保價效果，中國刺激措施遲未落地，引發需求復甦力道可能不如預期的疑慮，而且能源股獲利前景依舊疲軟。
生技	中性	持平	生技股價主要跟著併購件數在走，而在全球景氣偏差和IRA的壓力下，企業可能傾向做個別大型併購案，不見得有出現大量的併購潮。
REITS	中性	上調	全國房市已有觸底回溫跡象，再加上經濟衰退的風險小，木材價格觸底，升息循環結束後房價恐保持堅挺，但建議避開辦公室等商用不動產。
原物料			
黃金	中性	持平	央行貨幣政策走向分化，美國通膨預期降溫、經濟軟著陸預期升高，黃金現貨料仍在1930至1980美元之間弱勢震盪，維持中性評等。

資料來源與時間：Bloomberg · 2023/6/21

市場評等-匯率

資產	投資評等	變化	評論
國際匯市			
美元	相對負向	持平	市場聚焦Powell國會證詞，預期多數Fed官員維持鷹派基調，DXY短期有撐，長期而言，Fed升息近尾聲，料美元指數長線偏空，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	ECB官員對9月升息看法分歧，加上歐元區經濟數據尚未回穩，料短期歐元呈震盪偏空格局，長期而言，隨Fed升息循環告終，維持歐元相對正向評等。
日圓	相對正向	持平	BOJ 6月按兵不動，重申維持寬鬆，美日利差維持高檔，壓抑日圓短期走勢。長期而言，美債10年期殖利率將隨升息結束下滑，維持日圓相對正向評等。
南非幣	相對負向	持平	南非幣6月以來明顯升值，本週出現獲利了結賣壓。以基本面來看，南非未來供電能否穩定仍具挑戰，經濟前景不容樂觀，維持南非幣相對負向評等。
澳幣	相對正向	持平	若澳洲未來在通膨、就業與房市沒有取得重大進展，RBA可能在7月再度升息1碼，加上經濟前景穩定、Fed升息接近尾聲，維持澳幣相對正向評等。
人民幣	中性	持平	中國Reopen復甦不如預期，RMB短線偏空，須等到信心修復，景氣好轉程度得到市場認同，才能夠吸引資金回流投資，故維持RMB中性評等。

資料來源與時間：Bloomberg · 2023/6/21

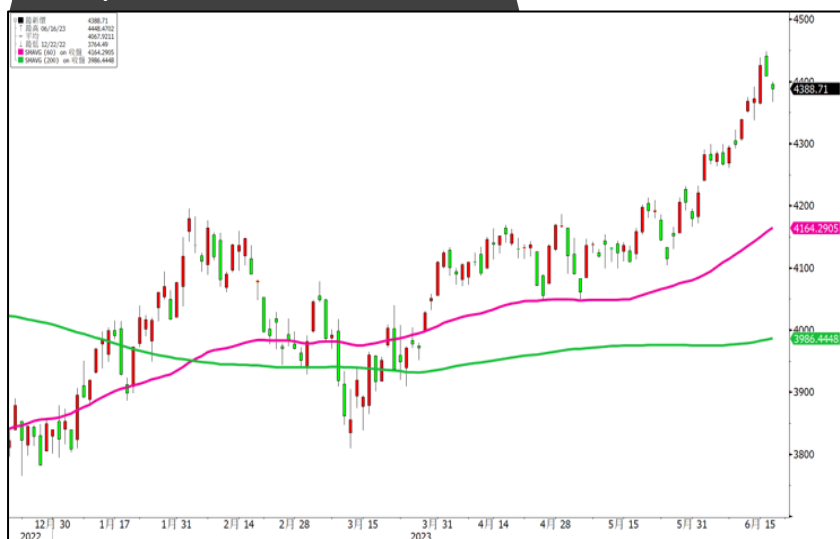
守護資產增值，傳承財富價值



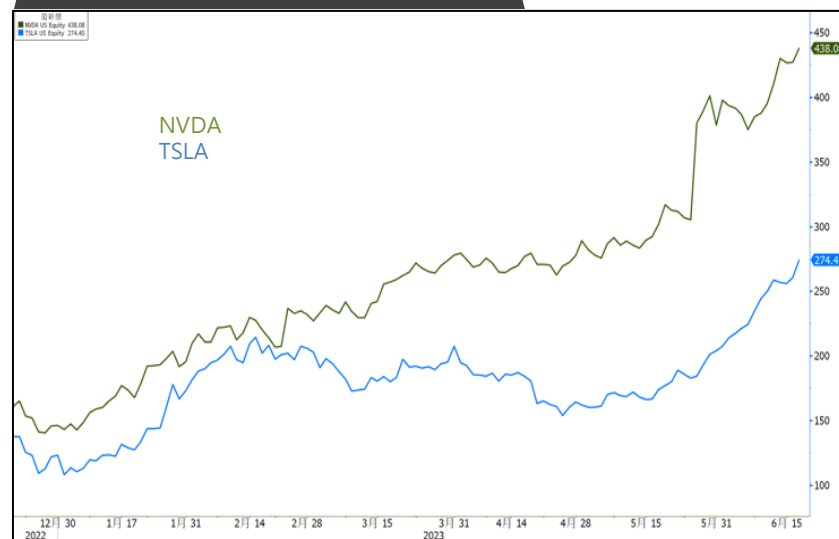
科技大型股支撐力道強，維持相對正向評等

- 美國5月新屋開工由下修值的134.0萬棟→163.1萬棟，高於市場預期的140.0萬棟，創2016年以來最大增幅；營建許可由上修值的141.7萬棟→149.1萬棟，高於市場預期的142.5萬棟。年初以來的各項房市軟硬指標皆觸底回升，與Fed主席Powell在上週的評論房地產市場出現穩定跡象一致。市場分析隨著需求轉強、材料成本下降和供應鏈壓力緩解，但抵押貸款利率仍在歷史相對較高水準，將抑制購房者的負擔能力，本輪房市景氣落底但復甦的空間有限。
- 周一美股休市，周二美股四大指數全線收黑，投資人聚焦6/21 Fed主席Powell的國會聽證證詞，但資金持續向龍頭科技股聚集。個股中，特斯拉漲5.34%、輝達漲2.61%，盤中股價再創歷史新高\$439.90。終場道瓊下挫245.25點(-0.71%)，收在34053.87點，S&P 500下跌20.88點(-0.47%)，收在4388.71點，Nasdaq下挫22.28點(-0.16%)，收在13667.29點，費半下跌-25.582點(-0.70%)，收在3,647.56點。

6/21標普500 下跌0.47%



NVDA和TSLA強勢上漲



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

居民房屋需求熱度猶存，上調至中性評等

- 加拿大野火季提前到來，且為史上最嚴重的野火季，CME木材期貨6月以來反彈近14%，帶動林地REITs同步走高。
- 美國NAHB公布6月住宅建築商信心指數(HMI)由50上升至55，遠超市場預期；且未來六個月賣家銷售展望由56升至62點，潛在買家指數由33上升至37點。5月房利美購房信心指數(HPSI)則小降1.2點至65.6點，但只有19%的調查者認為未來12個月內美國房價會走低。
- 美國Realtor.com 統計5月房屋上市停留天數為43天，仍比17~19年平均少約9天，5月降價房屋比例由10.2%小升至12.7%，但仍遠低於17~19年同期的15~20%，房市降溫的非常有限。
- 暫停升息後，6/15房地美30年固定利率抵押貸款平均利率由6.71%小降至6.69%，但美國恐再升息兩碼，未來還有上行空間。不過因為西岸民房需求熱絡，使全國房市已有觸底回溫跡象，再加上經濟衰退的風險小，木材價格觸底，升息循環結束後房價恐保持堅挺，故上調REITs至中性，建議避開辦公室等商用不動產。

REITs 在6月開始反彈



Source : Fannie Mae、Freddie Mac、Realtor.com、Nareit、Bloomberg、永豐投顧整理

辦公室REITs技術性反彈

截至6/16	指數MTD	指數YTD	預估股利率 減10年美債利差(BP)	成分權重
All equity REITs	4.5%	0.7%	41	100%
Residential	7.4%	9.0%	-33	15.2%
Infrastructure	3.6%	-12.4%	2	14.5%
Retail	6.2%	-3.1%	156	13.9%
Industrial	-0.1%	7.9%	-75	13.6%
Health care	6.7%	5.5%	152	8.3%
Self storage	1.0%	5.2%	55	8.0%
Data center	3.9%	14.4%	-112	7.9%
Specialty	5.3%	2.5%	143	6.6%
Office	7.9%	-19.7%	238	4.7%
Lodging/Resort	2.0%	3.2%	-21	2.7%
Timber	8.1%	1.0%	84	2.5%
Diversified	3.8%	-9.3%	312	2.2%

泛歐兩天下跌1.6%，維持相對正向評等

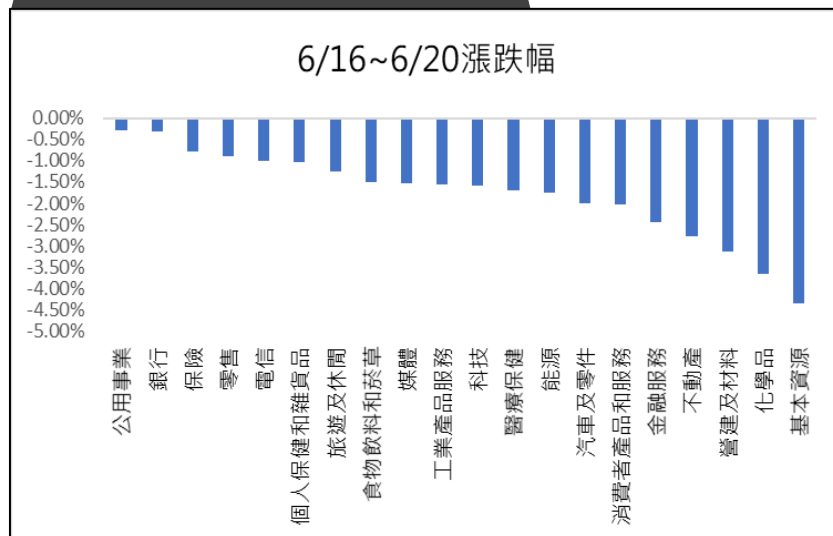
- ECB官員中，Philip Lane表示ECB下個月可能再次加息，但現在預測9月會議的決定還為時過早；Schnabel表示目前政策走向依賴實際數據，但寧可失之於升息過多，也好過升息太少；Villeroy de Galhau認為利率已接近限制性水準，升息週期將在夏季接近尾聲，任何額外的升息都將取決通膨數據，預估升息效果將有大約兩年的滯後期，通膨應該會在2025年回到2%，甚至可能早在2024年底實現；Simkus表示7月升息是非常明確的訊息，預計核心通膨率仍貨見頂，但對9月再次升息將不會感到意外；Vujcic表示在應對通膨問題的時候，並非總是有可能實現經濟軟著陸。
- 受到ECB鷹派談話和中國經濟疲弱及降息不如預期影響，泛歐指數兩天下跌1.6%，收459.32點；三大指數中法國CAC跌1.28%，德國DAX跌1.51%，英國FSTE 100跌0.96%。產業中，跌幅最低的為保險(-0.77%)、銀行(-0.32%)和公用事業(-0.28%)，跌幅最深的為營建材料(-3.14%)、化學品(-3.66%)和基本資源(-4.36%)。從產業來看也明顯看出，股市受到房地產相關和原物料類拖累，和ECB態度及中國景氣脫不了關係。

STOXX 600 2日下跌1.6%



Source: Bloomberg · 永豐投顧整理

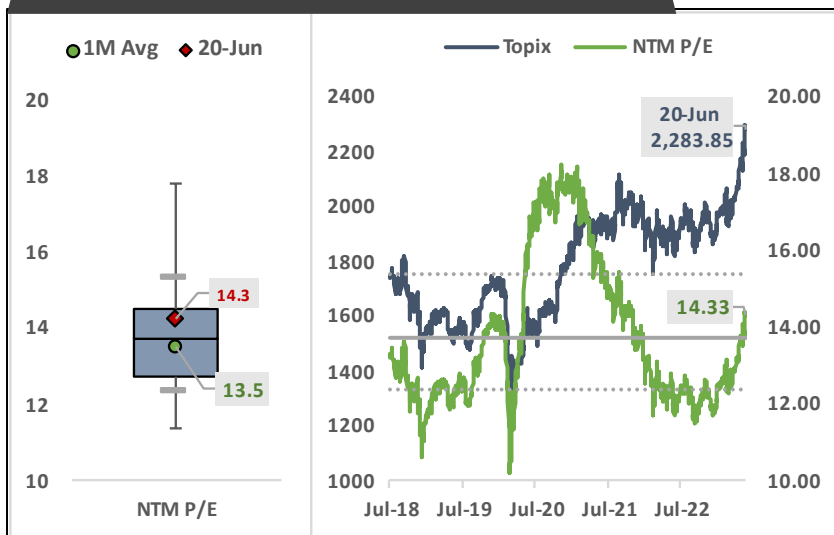
公用事業跌幅最低



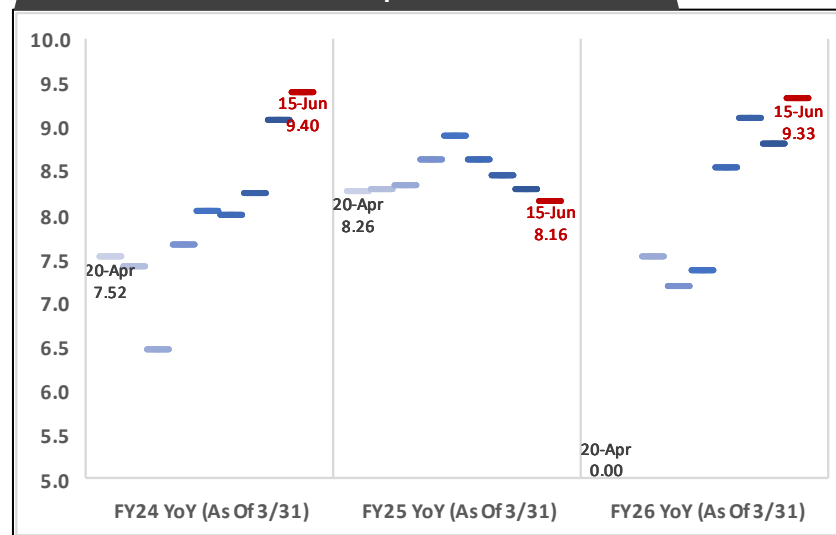
半導體/電池政策再加碼，維持正向評等

- 6月路透短觀指數中製造業現況由6→8、展望由8→13，其中5/9個行業出現改善，其餘行業受中國需求不振、消費電子需求疲軟與通膨衝擊而惡化；非製造業現況則由25→24、展望從24→22，其中4/6個行業受通膨影響而出現惡化。
- 豐田計畫在2030年前的投資額由4兆加碼至5兆日圓，力拼在未來4年內銷量提高至150萬台(2022年為2.4萬台)，同時宣布最快將在2027年推出全固態電池EV；政府產業政策同時開始發力，[經濟產業省宣布對豐田的電池計畫補貼1178億日元](#)；此外對半導體的投資也在加速，包含昭和電工、新光電氣工業、佳能等8家企業將獲最高550億日元補助。
- 在中美需求持續低迷背景下，日本復甦動能出現趨緩，不過我們仍未觀察到趨勢背離預期的跡象，[預計在歷經3個月的暴漲後，市場將趨於謹慎，在觀察到更顯著的薪資-通膨螺旋證據前，股市整體走勢將轉向震盪上行](#)，主題上可關注股票回購/低PBR價值股(TSE市場重組)、IT(數字化投資浪潮、新資本主義)、半導體/EV電池(新資本主義、IRA法案與AI浪潮)、國防工業(大規模國防支出)，維持日股正向評等，Topix指數3個月區間預估為2050~2400點，年內有望上看2500點。

估值仍有增長空間，全年有望挑戰2500



市場持續上調FY24 Topix獲利成長預期



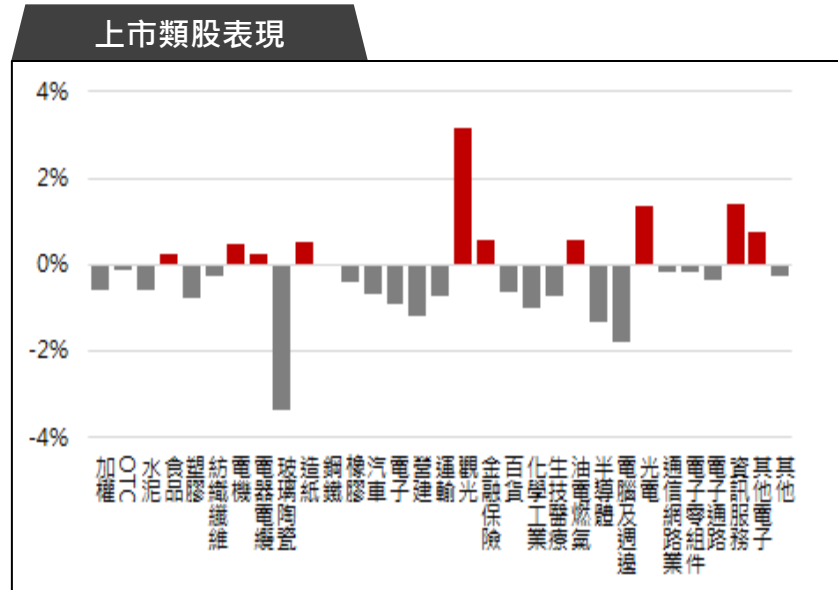
Source: Refinitiv, Bloomberg, 永豐投顧整理

法人調節，短多力竭，維持中性評等

- 台股在經歷ETF調整持股、爆出4500億大量後，本週籌碼似乎出現鬆動，再加上技術指標鈍化多時，指數開始回軟，下探17000點支撐，短線轉弱。此外台股在經過一個月的多頭攻勢後，指數大幅揚升，一度逼近17400點。不過在快速推進的過程中，指數與季線乖離不斷拉大，目前已出現8%以上的乖離，在過去屬於罕見事件，未來與季線靠攏勢在必行。
- 觀察三大法人動向，法人資金捨上櫃、轉向上市，顯示法人心態轉趨保守。而投信開始站在賣方，一方面顯示投信對於行情看法可能轉變，而有鑑於投信過去的領先性，值得注意。再者，季底作帳爭取績效將至，投信的動向更有參考價值。
- 綜合而言，台股漲多，市場籌碼開始浮動，再加上法人資金不再積極，短線台股可能拉回。就本波走勢看，有三個明顯的跳空缺口，倘若守穩17000點，則屬強勢，否則以16700點作為中線支撐。



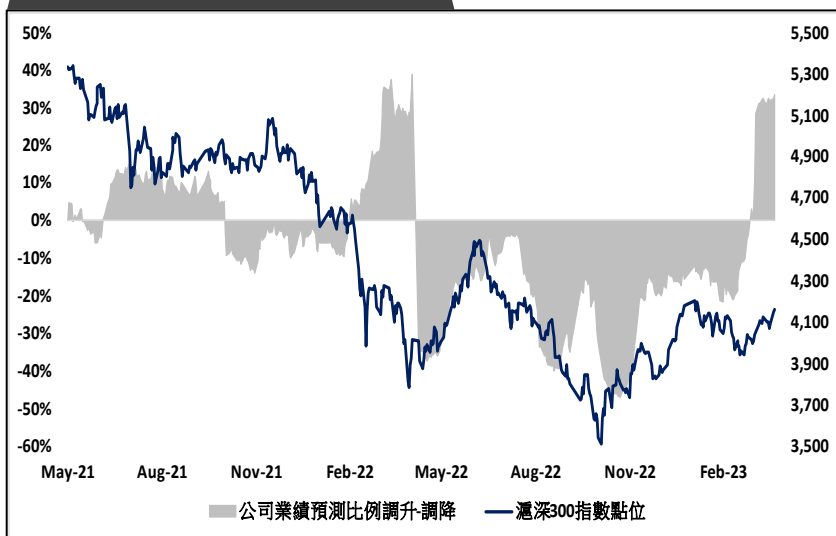
Source : CMoney · 永豐投顧整理



人行降息幅度不如預期壓抑市場交投情緒，維持中性評等

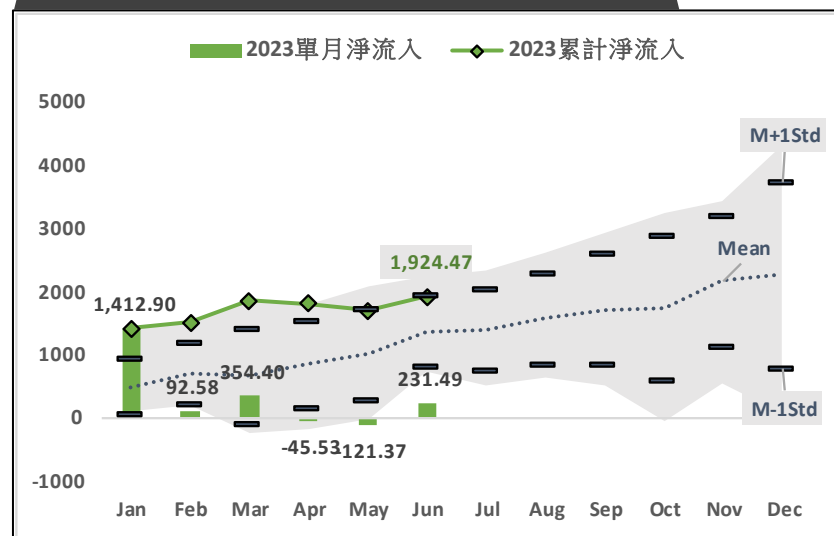
- 中國消費需求持續萎靡，中低收入消費降級迫使淘寶、拚多多、抖音等新舊電商今年銷售策略全面靠攏價格戰，銷售狀況保守使今年各電商平台普遍未在618戰報中公布總銷售額，數據顯示約6成消費者消費金額僅位於300~500人民幣區間，不過消費K型分化明顯，奢侈品銷售出奇強勁，根據京東數據顯示，頂級奢侈品成交額同比增長逾300%，其中Celine、寶格麗、Loewe等均漲超4倍。
- PBOC於6/20宣布將1、5年期LPR調降10bp至3.55%、4.2%，LPR未非對稱性下調顯示中國政府目標仍是調控房市促其軟著陸，然長天期利率降幅不如預期使市場只能繼續觀望7月政治局會議是否能釋出更多實質性政策政策。
- 整體經濟與政策基調未有明顯變化，過去兩週政策利多所推動的信心面反彈步入尾聲，盈利動能指標持續升溫以及北向資金加速回流均顯示A股已進入築底區間，但有效需求不足使經濟下行風險始終存在，需觀望7月政治局會議是否釋出更多實質性政策，維持中性評等，滬深300指數三個月區間預估為3800~4200點。

盈利動能指標升溫至34%



Source: Wind, Bloomberg, 永豐投顧整理

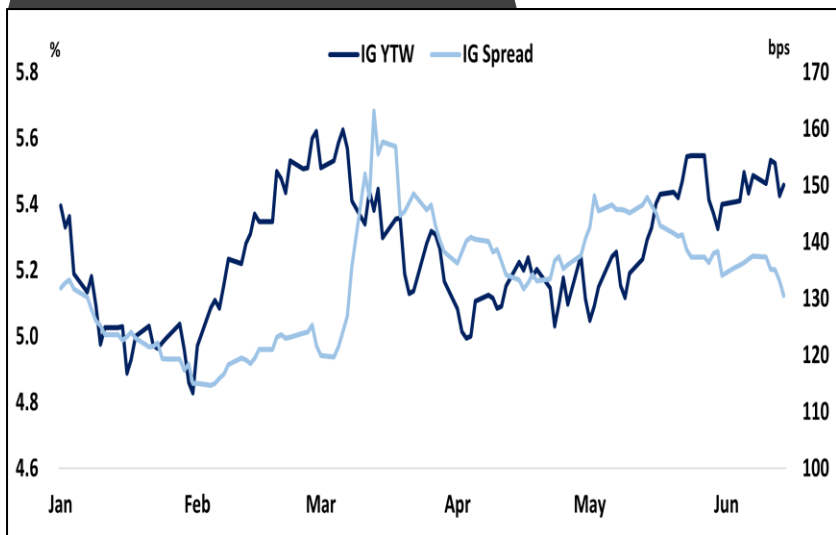
北向資金6月轉向回流顯示外資信心趨穩



投資等級債技術面良好，維持正向

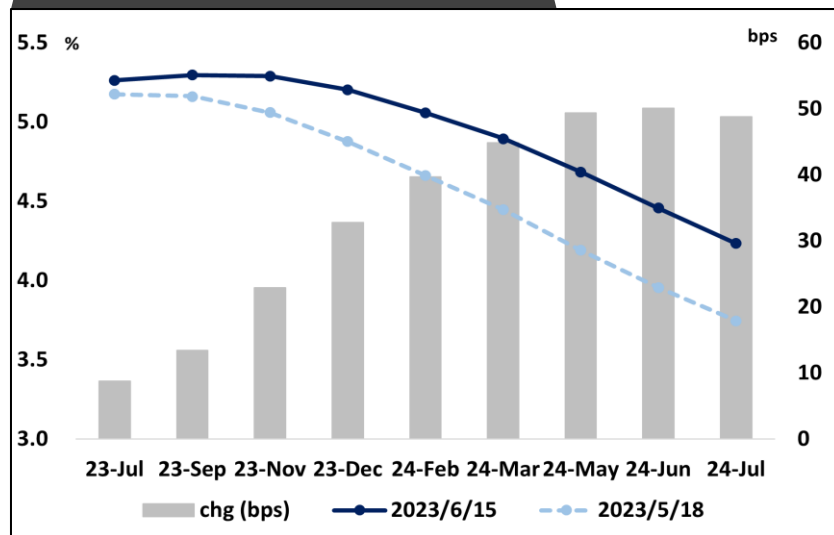
- 儘管FOMC以點陣圖給出了鷹派意外，顯示到2023年底之前，仍有兩次升息的空間，但就市場反應來看，定價相對有限。按照聯準會逐漸放緩升息步調的姿態來看，在7月升息過後將會提高9月再升一碼的門檻。然而隨著時間的推進，通膨將逐漸降溫，從而推動二次升息的預期降低，在這情境之下，未來市場預期的升息路徑將會縮窄，並降低利率的波動度。
- 即使通膨很可能比預期的更具黏性，市場對此反應更可能是去推遲降息預期的時間點，而非更大幅度的收斂降息預期，這將導致殖利率曲線持續保持倒掛。對IG市場最明顯的影響是較高評級將受到估值層面的牽制，限制利差下行的空間。整體來說維持正向看法，預估殖利率三個月區間在4.52%~5.70%，利差區間在97bp~194bp。
- 6月自今，美國投資等級公司債，S&P升評家數為12，降評家數為3；Moody's升評家數為6，降評家數為2；Fitch升評家數為4，降評家數為1。
- 根據Lipper統計，6/12當週美國投資等級企業債基金資金淨流入40億美元。

殖利率與利差走勢



Source: Bloomberg · 永豐投顧整理

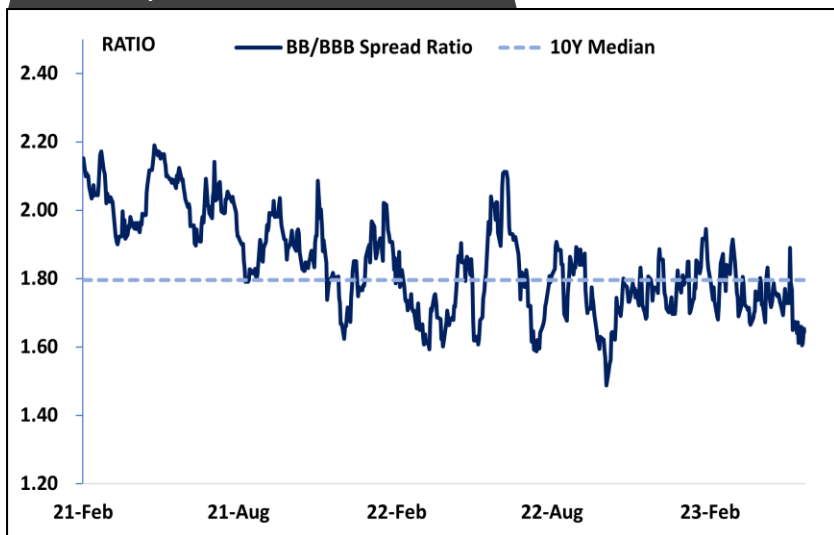
OIS利率市場推遲降息預期時間點



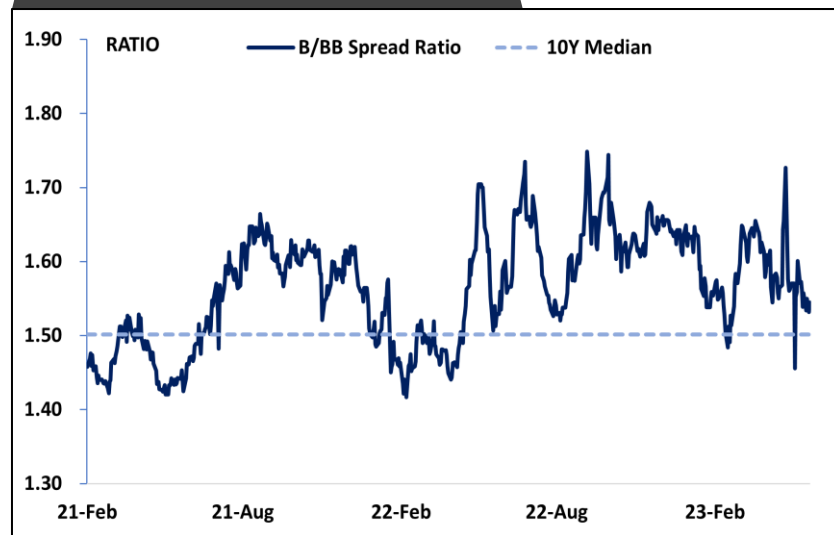
非投資等級債評級利差呈現壓縮現象，維持相對正向

- 6月自今，彭博巴克萊美國非投資等級債券指數殖利率由8.72%→8.53%，位於歷史10年百分位91%；利差由455bp→401bp，位於歷史10年百分位50%。6月自今評級表現上，BB級利差由299bp→263bp，位於歷史10年百分位46%，MTD報酬率1.13%；B級利差由467bp→406bp，位於歷史10年百分位52%，MTD報酬率1.74%；CCC級利差由958bp→853bp，位於歷史10年百分位68%，MTD報酬率3.05%。各評級之間利差比值皆呈現壓縮走勢(BB級表現略優於BBB級、B/BB向10年中位數靠攏)，顯示市場正積極反應升息週期尾聲，以及軟著陸的預期。整體來看維持相對正向評等，預估殖利率三個月區間在7.36%~8.80%，利差區間在348bp~492bp。
- 6月自今，美國非投資等級公司債，S&P升評家數為11，降評家數為23；Moody's升評家數為7，降評家數為30；Fitch升評家數為2，降評家數為7。
- 根據Lipper統計，6/12當週美國非投資等級企業債基金資金淨流入6.153億美元。

BB/BBB利差比值走勢



B/BB利差比值走勢

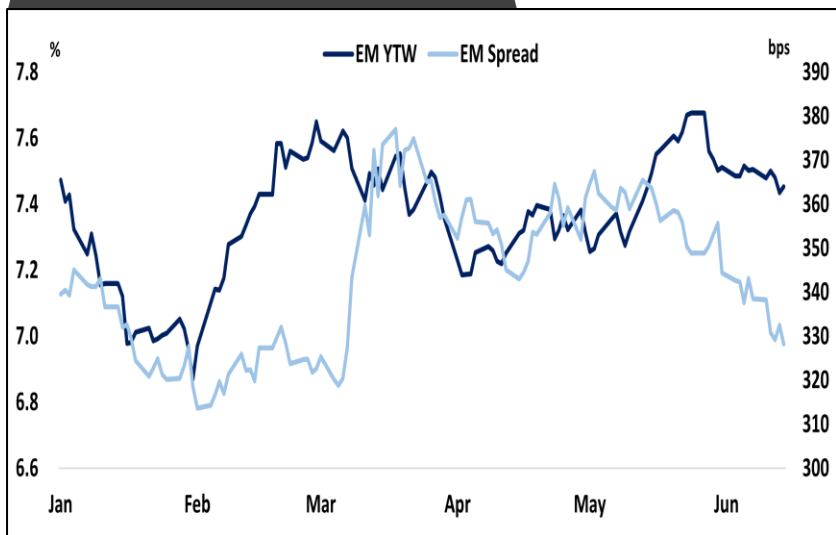


Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

新興美元信用利差昂貴，維持中性評等

- 年初至今，新興美元債信用利差為328bps(縮窄11.3bps)，總報酬率為2.92%，主要的貢獻來自於其息收。基本上新興市場上半年表現穩健，許多新興市場央行結束或接近升息週期尾聲，大宗商品價格雖然回落但對出口國而言仍處於有利可圖的區間。但新興美元債的走勢仍是受全球週期影響較深，即使美國近期經濟數據仍然相當有韌性，但在聯準會去年以來激進的升息後，並在6月FOMC暗示還有兩次升息，後續將持續緊縮金融環境，那麼美國經濟衰退終將到來，屆時信用利差無可避免將會走擴，若以過往衰退時的定價來看，當前新興市場信用利差過於昂貴。即使以較短期的角度來看，也可得到相同結論，以相對價值模型來看，與公允價值相比近期的利差出現明顯的溢價。我們對今年新興市場主權信用的看法傾向於謹慎，並維持中性評等，預估值利率區間在6.83%~8.01%，利差區間在318bp~437bp。
- 據JPM統計，6/16當週新興債資金流動持平；其中HCc共流出約1億美元，LCc共流入約1億美元；LCc中中國流入了約1億美元。年初至今新興債資金共流出約10億美元；其中HCc共流出約21億美元，LCc共流入約10億美元。

新興美元債殖利率&利差走勢



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

新興美元債利差相對價值模型



機構看漲意願低落，維持中性評等

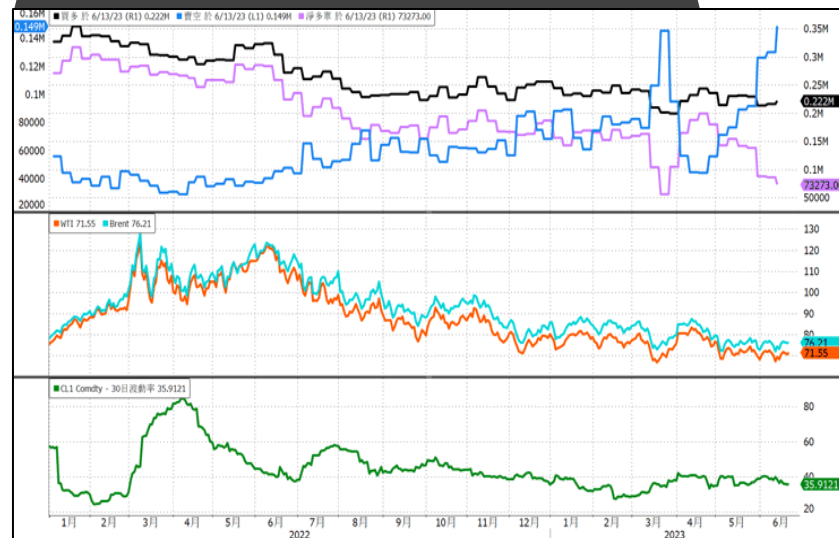
- Bloomberg調查至6/16止，市場預期S&P500能源指數今年EPS成長率為-28.9%，繼續下修，2Q23盈餘成長率預估已從前週的-46.4%降至-47.3%，下修態勢仍未止穩，近期美油走勢在70美元附近弱勢震盪，使能源股獲利前景看法相對保守。
- 美國商品期貨交易委員會(CFTC)統計至6/13當週，WTI原油期權投機性淨多單部位減少1.5萬口合約至10.4萬口合約，創最近12週新低；所持Brent和WTI原油淨多單部位減少2.4萬口合約至23.9口合約，亦創近12週新低，數據表明機構對油市的看漲意願相對低迷。
- 俄羅斯及伊朗的供油韌性削弱了OPEC+減產保價效果，儘管有跡象顯示中國石油消費將繼續成長，但中國經濟刺激措施遲遲未見落地，引發需求恢復力道可能不如預期的疑慮，因為唯有見到需求復甦的持續性才是支持未來油價上行的動力，短線能源股獲利前景疲軟，維持S&P500能源股中性評等，預估能源股580-680點、今夏WTI\$67-80美元。

S&P500能源指數(紅線)與遠期P/B跟隨油價下行



Source : Bloomberg · EIA · OPEC · 永豐投顧整理

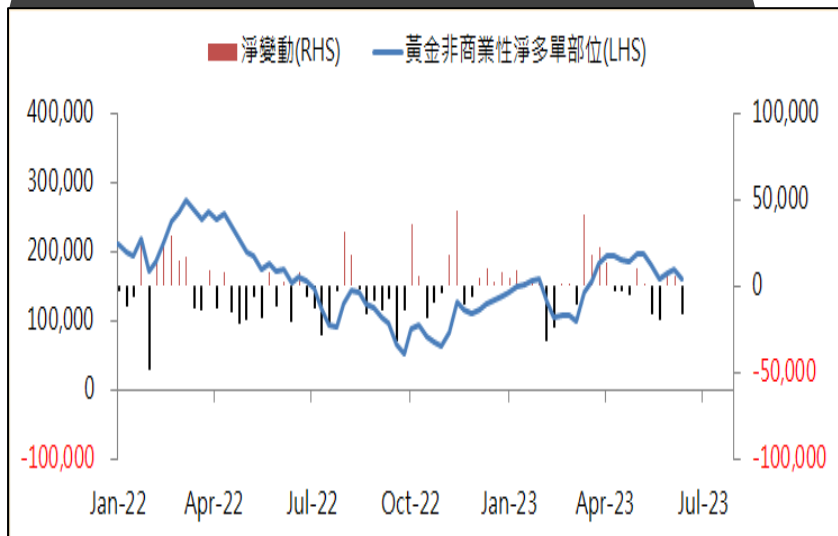
國際油價弱勢震盪之際，機構看空觀點增強



避險需求消退，維持中性評等

- 彭博統計月至今，全球黃金ETF部位減少16.5噸至2912.1噸，6月以來的減持力道明顯加大，反映避險需求消退、通膨預期降溫及利率前景不明；CFTC顯示至6/13止，黃金期貨投機性淨多單週銳減18%至9.3萬口，呈現多單減而空單增的偏空操作。從近期黃金市場的資金流向來看，主要買盤中只有央行購金持續帶來支持力道，但機構及散戶則是減倉撤出。
- 觀察影響金價因子的月至今表現，美國實質利率上升2bp至1.51%；全球主要股市齊漲，MSCI新興拉美指數勁揚11.6%居前，MSCI歐洲指數上漲1.6%相對落後，其餘市場漲幅落在4至6%，資金排擠效果利空黃金；美國十年期公債殖利率上行7.8bp至3.72%，利率期貨市場定價Fed7月升息概率逾七成；美元指數下跌1.7%，收報102.54；綜合來看中性偏空。
- 經歷上星期的超級央行週全球股市總體上漲之後，觀察央行有升有暫停也有降，貨幣政策走向分化，預期週三Powell國會證詞將重演鴿派發言來緩和FED鷹派點陣圖信號，有望提振短期風險情緒，且美國通膨預期降溫、經濟軟著陸預期升高，黃金現貨料仍在1930至1980美元區間弱勢震盪，維持黃金/金礦股中性評等，預估富時金礦股指數1850-2150點。

黃金期權投機性淨多單部位減持，看多意願降溫



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

Bloomberg統計黃金ETF持倉量自6月起大幅減少



美經濟數據優於預期，Fed官員放鷹，維持美元相對負向評等 ECB官員對9月升息看法分歧，歐元回落，維持歐元相對正向評等

- 美國6月新屋開工升至163.1萬棟創2016年以來高，6月NAHB房屋市場指數升至55創11個月高，房市持續回穩，Fed官員Barkin表示若通膨降溫未如預期支持Fed做得更多，Waller也釋出鷹派言論，DXY於6/20升至高點102.78，終場DXY升值0.42%至102.54。展望後市，市場聚焦Fed主席Powell於6/21~22至國會聽證，預期多數Fed官員談話將維持鷹派基調，料DXY短期震盪偏升，長期而言，Fed升息循環接近尾聲，料美元指數長線偏空，維持美元相對負向評等。
- 德國5月PPI月增率由0.3%降至低於預期的-1.4%，ECB官員Schnabel表示在升息方面寧可多做也不要少做，Simkus表示9月繼續升息也不會感到意外，Lane、Kazimir皆表示現在評估9月是否升息還言之過早，歐元於6/20貶至低點1.0893，終場歐元收貶0.25%至1.0918。展望後市，市場已定價ECB再升2碼，但ECB官員對9月升息看法分歧，加上歐元區經濟數據尚未回穩，料短期歐元呈震盪偏空，長期而言，Fed升息循環告終，歐元區經濟逐步改善，維持歐元相對正向評等。

經濟數據保持穩健，DXY回升



ECB官員看法分歧，歐元回跌



Source : Wind、Bloomberg、永豐投顧整理

市場引頸期盼新一輪政策，人民幣貶近7.2，維持人民幣中性評等 RBA表示澳洲就業強勁或隱含更多緊縮，維持澳幣相對正向評等

- 市場認為美國國務卿Blinken與中國國家主席會面難讓雙邊關係出現實質改變，6/20 中國召開「恢復和擴大消費」調研協商座談會，但市場傾向以政策力道不如預期解釋過去傳聞的政策組合，CNY週線收貶0.83%至7.1821、CNH收貶0.87%至7.1821。投資人評估Fed或不在年內降息與擔心中國Reopen後經濟動能續航力不足，人民幣反映其利空，預期短線偏弱，區間在6.96~7.20。中期來看，DM升息接近尾聲，但復甦程度需得到市場認同才能吸引資金回流，維持RMB中性評等。
- 6/20 RBA副總裁Bullrock表示澳洲或接近數十年以來的首次全面就業，並強調物價穩定性與充分就業平衡的重要性，或暗示將有更多升息。國際大宗商品價格因投資人對中國政策預期而起伏不定，澳幣週線收貶1.45%至0.6785，澳就業市場強韌，提高RBA在7月再度升息1碼的可能性，另需要更高的利率遏止近期大城市房價反彈，市場再將本輪政策利率終點提升至4.60%左右，時間或持續至4Q/23。澳洲經濟前景相比美歐穩定、Fed升息尾聲得到外部支撐，維持澳幣相對正向評等。

人民幣投資人對政策期待與失望中拉鋸



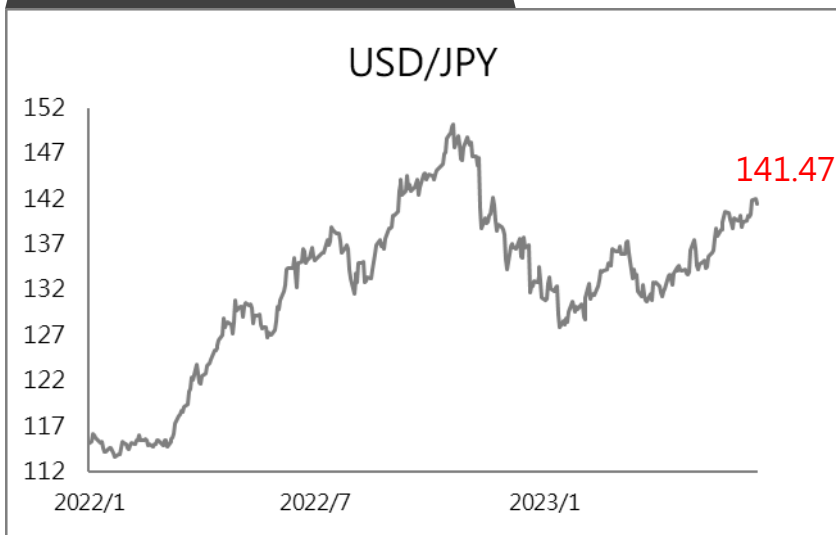
投資人擔憂大宗商品需求，澳幣衝高至0.68後回落



BOJ按兵不動，日圓貶至142.25，維持相對正向評等 南非幣漲多回貶，基本面前景不容樂觀，維持相對負向評等

- BOJ於6/16召開貨幣政策會議，如市場預期宣布按兵不動，總裁植田和男重申因通膨仍有下行風險，目前還不會進行貨幣政策化，但若此觀點發生變化，將不得不改變政策，整體仍然偏鴿，加上本週美日利差擴大4bps至332bps，壓抑日圓於6/20貶至低點142.25，終場日圓貶值0.83%收在141.47；展望後市，預期美債10年券殖利率短期呈高檔震盪，BOJ持續放鴿打壓轉向預期，日圓短期走勢承壓。長期而言，美債10年期殖利率將隨升息結束下滑，維持日圓相對正向評等。
- 南非國家電力公司Eskom將其能源可用係數(EAF)提高7個百分點，加上美方不再指控南非助俄，投資人對南非地緣政治、經濟和能源危機的悲觀情緒明顯改善，南非幣最高漲至18.125，創兩個月來新高，然在多日上漲後出現獲利了結賣壓，最終回貶至18.395，週線貶值0.94%。南非幣6月以來的升值只是收復4月中旬以來的失土而已，對於未來經濟展望仍不容樂觀，加上Fed將持續升息，有利美元走多，維持南非幣相對負向評等。

BOJ按兵不動，日圓走貶

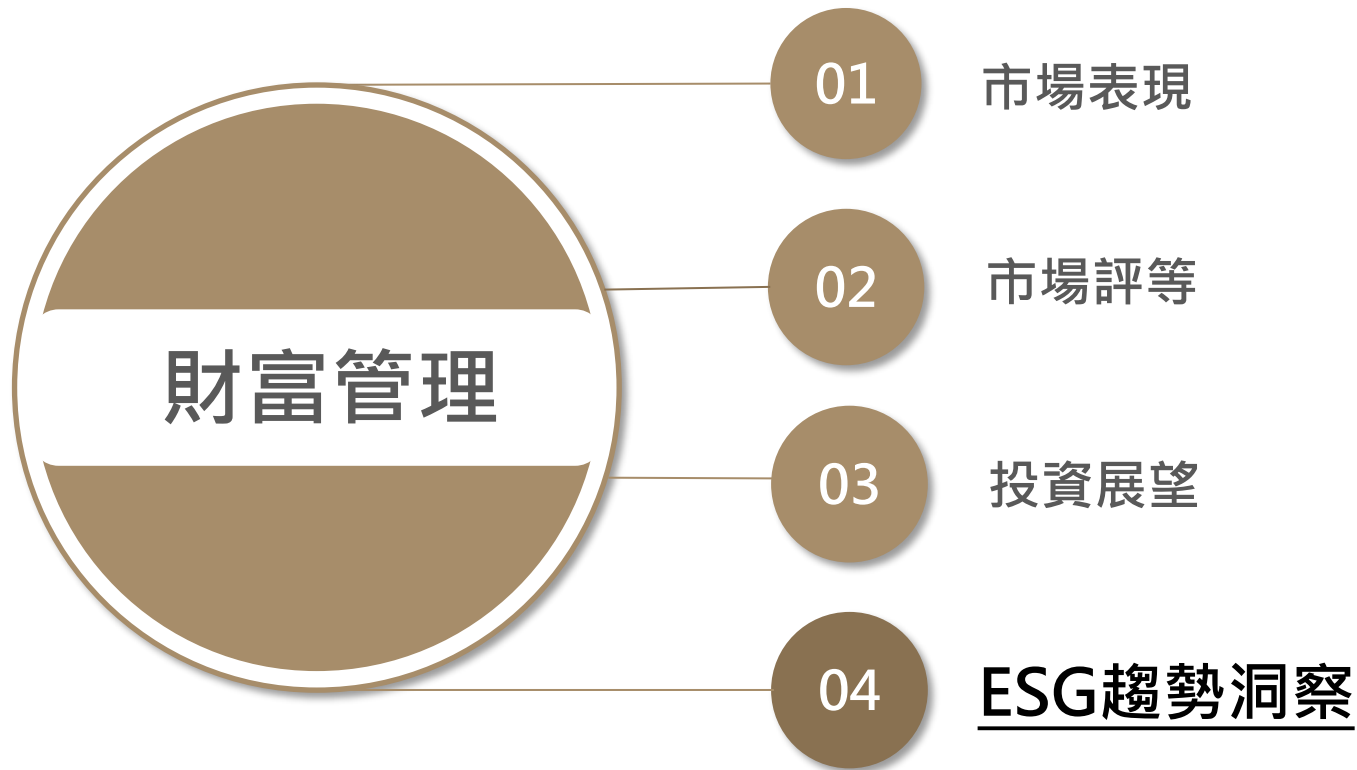


獲利了結賣壓出籠，南非幣回貶



Source : Wind、Bloomberg、永豐投顧整理

守護資產增值，傳承財富價值

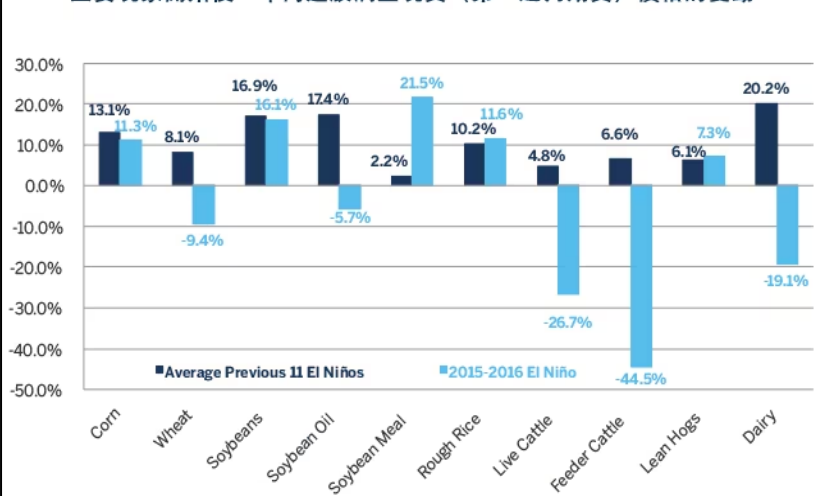


聖嬰現象來襲，海平面溫度創下紀錄

- 哥白尼氣候變化服務中心表示，全球地表溫度在6月前11天創下有紀錄以來同期最高溫，並超過工業化前1.5度C，打破巴黎協議的上限。同時，因海平面溫度大幅上升，美國國家海洋暨大氣總署(NOAA)宣布聖嬰現象(El Niño)正式來臨，真正影響到氣候的時機約出現在晚秋至2024年。
- 因海平面溫度遠超記錄，今年聖嬰現象恐非常強烈；預期秋冬起美國、東亞、祕魯和智利將經歷暖冬、颱風和強降雨；澳洲、加拿大、東南亞和巴西將面臨乾旱和森林大火，導致農產品價格走升和漁業產量明顯減少。
- 芝商所(CME)在上次聖嬰現象，2016年出的報告中，採用過往11次聖嬰現象農產品走勢後得出幾個重點：(1)聖嬰現象開始後，CME和CBOT的農產品現貨價格通常會走高。(2)黃豆和玉米相關產品的影響最大，而小麥、水稻和牲畜產品受影響較小。(3)聖嬰現象越強烈，農產品市場波動越高。(4)1997~1998年聖嬰現象各類農產品反常出現10~30%以上的跌幅，主因亞洲金融危機和俄羅斯對沖基金倒閉問題，是少有的例外。

CME統計聖嬰現象農產品走勢

聖嬰現象開始後一年內通脹調整現貨（第一近月期貨）價格的變動

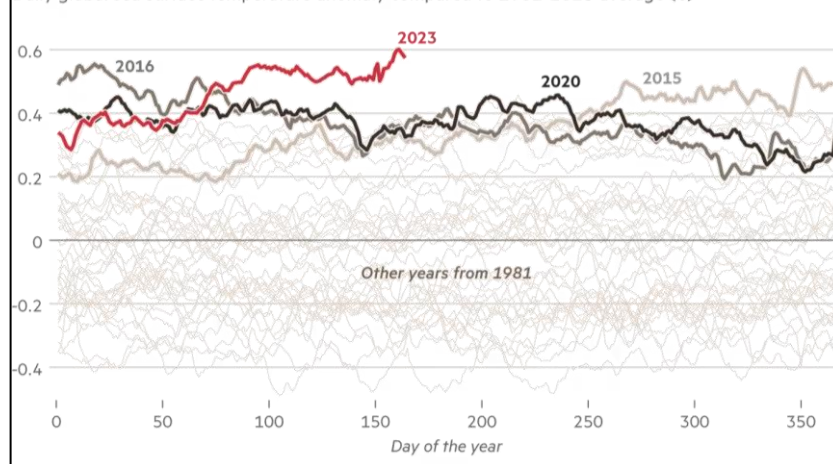


Source: FT, CME, Bloomberg, Climate Reanalyzer, 永豐投顧整理

海洋表面溫度創下紀錄

Ocean warming soars above average

Daily global sea surface temperature anomaly compared to 1981-2023 average (C)



投資聲明

- 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。
- 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。
- 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。