

2023/10/27

寰宇金融週報

- 一 回顧與展望 p.2
- 二 投資評等 p.3
- 三 指數變化 p.7
- 四 個別市場 p.9
- 五 ESG洞察 p.22



財報雜音與地緣風險，壓抑市場風險情緒

市場回顧

美國3Q GDP季增年率由2.1%躍升至4.9%，10月PMI優於預期，商業活動略見擴張，繼續展現其經濟韌性，惟初領失業金人數增速高於預期顯現就業市場放緩跡象，Fed11月暫停升息成為市場共識，十年期美債殖利率週一盤中突破5%，昨日已跌至4.84%。ECB宣布暫停升息，符合期貨市場定價，但未透露降息時點。投資人消化近期財報雜音，並且關注科技股如何將AI轉化為實際利潤的問題，Alphabet、亞馬遜和微軟3Q業績均優於預期，但因為與AI密切相關的雲業務表現分化，導致財報日後Alphabet股價表現相對遜色。

中國批准增發1兆公債支持水利基建計畫及中央匯金擴大救市，因目前市場信心疲弱，故提振效果仍有限。隨著美日國債殖利率之差擴大，日圓兌美元跌破150，並創一年來最低，使得下週日本當局干預風險上升。

市場展望

◆ 美國財政部即將公布4Q發債計畫

財政部將於10/30、11/1分別公布4Q融資需求及具體發債計畫，觀察高利率環境對金融市場的影響。

◆ 關注超級央行週，10/31 BOJ，11/2 Fed、BOE

BOJ大概率延續寬鬆基調，但須留意是否將長期通膨調升至2%之上；Fed暫停升息已成為市場共識，關注Powell鷹派態度是否軟化；BOE通膨有感降溫，行長暗示繼續抗通膨，但市場預期利率按兵不動。

◆ 關注重量級科技股財報

大型科技股蘋果、高通、AMD、三星將於下週公布財報結果，其業績指引將對大盤造成顯著影響。

美債殖利率不跌，全球股市難有起色

資產	投資評等	變化	評論
成熟股市			
美國	中性	持平	整體而言，近期美債利率回升至4.9%附近，只要美債利率不下行美股就難有表現；加上7大科技股財報後倒了一半，故維持美股中性評等。
歐洲	中性	持平	ECB或終止升息，但將維持長時間的高利率；考量歐股成分大多為工業和零售等和景氣連動性高的產業，經濟的持續放緩和中國景氣不佳的壓力預期使歐股表現不如美股。
日本	相對正向	持平	薪資增長已出現結構性變化，雖力度仍有待加強，但市場對薪資-通膨螺旋的預期正持續升溫，並且海外風險也同時放緩，故預計日股Q4將擺脫Q3的疲軟表現，維持相對正向評等。
新興股市			
台灣	相對正向	持平	建議等待美國關門危機議題正炙時，再進場逢低佈局，等待2024年初作夢行情，電子以IP、記憶體為主要看好產業，傳產可聚焦AM汽車零組件、利基型醫材與部分藥品類股。
中國A股	相對負向	持平	房地產衰退趨勢透過負面財富效應擴散至全市場，中國經濟日本化風險正持續升溫，且房企的連續暴雷也導致風險趨避態度昂揚，信心難以維繫，故維持相對負向評等。
中國H股	相對負向	持平	儘管港股估值瀕臨近10年低點，且A-H溢價也逼近歷史高點，但在基本面與資金面雙逆風情形下，港股與中概股反彈趨勢難以成型，與A股同步維持相對負向評等。
東協	中性	持平	東協製造業及通膨表現分化，本幣疲軟重燃物價壓力，印尼已為了穩匯率而意外升息，本週菲律賓因抗通膨而升息1碼；雖具低估值優勢，然信心疲弱及外部風險升高恐壓抑股市表現。
越南	相對正向	持平	越南出口復甦使4Q經濟前景正面，截至10/25已有44%企業公布3Q業績，營收增長16.7%、獲利減少21.7%，均優於預期，惟9月中旬以來的市場雜訊及外部風險持續影響持股信心。

財報表現略為遜色，美債殖利率壓抑成長股

資產	投資評等	變化	評論
產業類股			
科技	相對正向	持平	美債利率也持續壓抑大盤和科技股，但考量消費電子觸底跡象也越來越明確，俱長期投資價值，故維持科技相對正向；仍建議對AI股保守。
新能源	相對正向	持平	SolarEdge預警因歐洲需求遜色可能導致3Q財報不佳且4Q前景疲弱，拖累太陽能類股表現，投資人消化財報或財測利空，惟數據顯示美國太陽能需求仍具韌性且COP28題材值得期待。
能源	中性	持平	委內瑞拉供油回歸前景部分抵銷4Q全球石油庫存減少的利好，當前油價反映市場對以巴衝突可能僅限加薩地帶的預期，投資人仍上修對能源股的盈利增長預測，當前整體評價面合理。
生技	中性	持平	生技基本面不佳且有專利懸崖的問題，Q3也沒出現市場期待的大規模併購潮，且當前受利率變動影響大，故維持中性平等。裁員潮或至明年上半年才會開始對財報產生正面效應。
REITS	相對負向	持平	工業地產前景看法保守，居民房市雖然保持熱絡但在超高的房貸利率下需求恐已觸頂，加上美債利率往5%邁進，對講求息收的REITs打擊最為顯著，故給予相對負向。
原物料			
黃金	中性	持平	以巴衝突激發避險情緒，使市場對地緣風險的反應較強烈，淡化對債券殖利率飆升的顧慮，金價自\$1933漲至\$1985，高點看\$2000，惟現代戰爭史表明戰事對金價影響大多短暫且有限。

公債殖利率高檔震盪，持續看好高品質債券

資產	投資評等	變化	評論
債券市場			
美國公債	相對正向	持平	殖利率迅速的突破了目標區間，按照歷史經驗，預計在大幅拋售後將會迎來逆轉下降20-40bps左右，同時我們上調了10年期公債殖利率在23年底的目標價至4.2%。
投等債	正向	持平	鑒於整體殖利率水準上升至新高，發行市場有所放緩，同時更具吸引力的殖利率持續支撐著投資者對IG債券更強勁的需求，預計利差表現將持續平穩，維持正向看法。
非投等債	中性	持平	違約率方面維持對未來12個月4%的預期，同時預期現行合理的利差目標價為450bps。在利差下行空間相對於上行風險的風報比明顯已不足夠。
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。
可轉債	相對正向	持平	可轉債為投資者提供了一個機會，可以通過更多的下行保護來持有多頭部位。同時小型股相對於大型股的估值來看也非常便宜，美國可轉債短期將受益於小型股近期反彈。

美經濟數據穩健，ECB按兵不動，DXY升至106.89

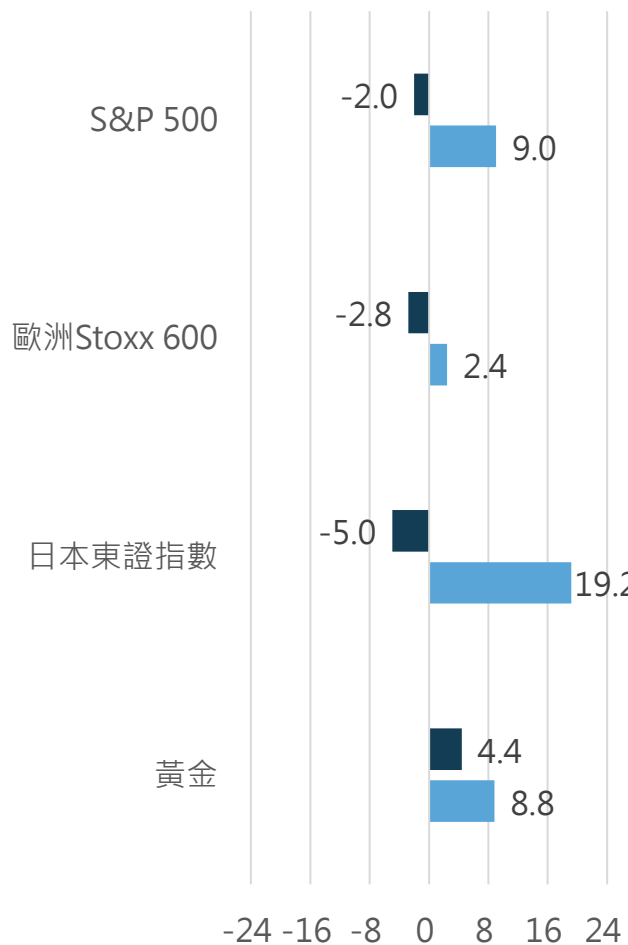
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	中性	持平	市場聚焦10/31~11/1 FOMC會議，預期將按兵不動，但美國經濟相較穩健，全球油價波動仍大，市場對Fed年內升息擔憂難以完全消除，料DXY短期維持高檔震盪，維持美元中性評等。
歐元	中性	持平	歐元區經濟數據表現持續不如預期，凸顯歐美經濟現況的分歧，另市場對ECB降息期待升溫，但對Fed升息擔憂猶存，料歐元短期走勢承壓，維持歐元中性評等。
日圓	中性	持平	市場聚焦10/30~10/31BOJ貨幣政策會議，日經、Reuters均指出BOJ可能於本月會議中討論YCC調整的可能性，但市場可能持續試探官方容忍底線，日圓短期震盪偏空，
南非幣	相對負向	持平	南非目前通膨與失業率仍高，且存在電力短缺與供應不足等問題，雖零售數據略為改善，但受限於高利率，需求表現依舊疲弱，維持南非幣相對負向評等。
澳幣	相對正向	持平	RBA為協助經濟軟著陸，4Q/23繼續按兵不動可能性高，澳洲通膨加速降溫，然核心通膨偏高，RBA將適度保持鷹派談話基調，中澳關係修復、大宗商品供應緊俏，有助於消化澳幣消化中國經濟下行風險、Fed維持鷹派立場的拖累，維持澳幣相對正向評等。
人民幣	相對負向	持平	中國政府近期積極推動各項政策鞏固市場信心，然需要時間驗證成效，且市場擔憂房市、影子銀行等經濟與金融風險多過政策帶來的利多考量，中國經濟需要長時間消化房地產泡沫，等待中國政府願意推動有魄力的結構改革化解市場對經濟跌入日本化的通縮債務陷阱，維持RMB相對負向評等。

債市波動劇烈及財報表現黯淡，全球股市普遍修正

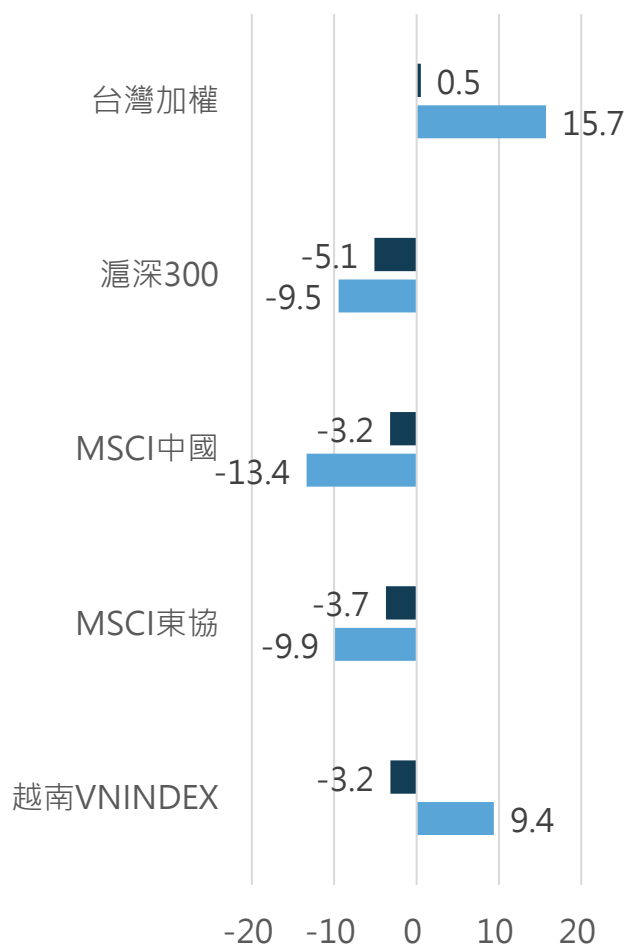
指數變化

1M% YTD%

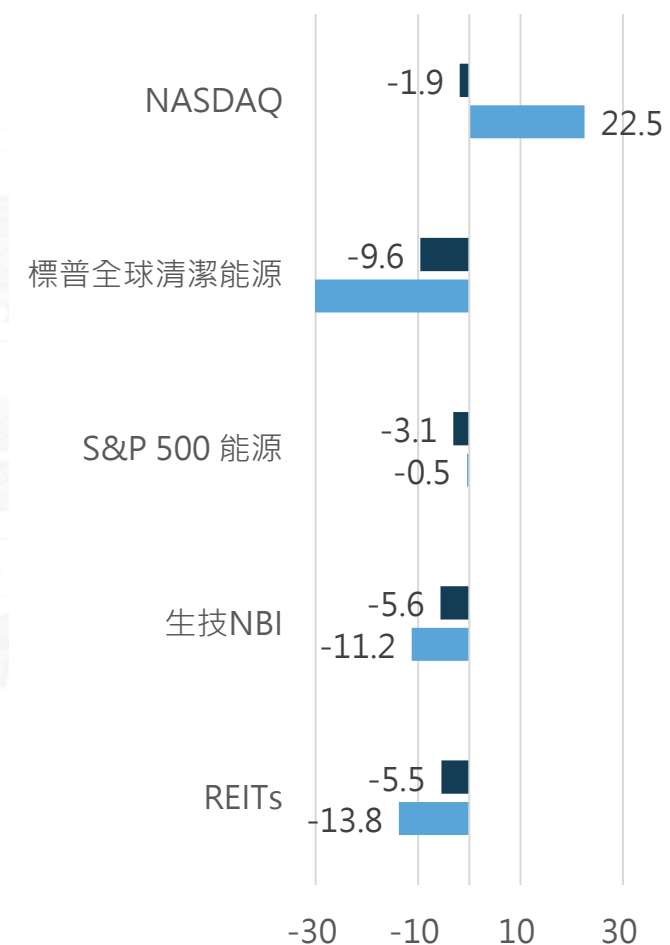
成熟市場股市&原物料



新興市場股市

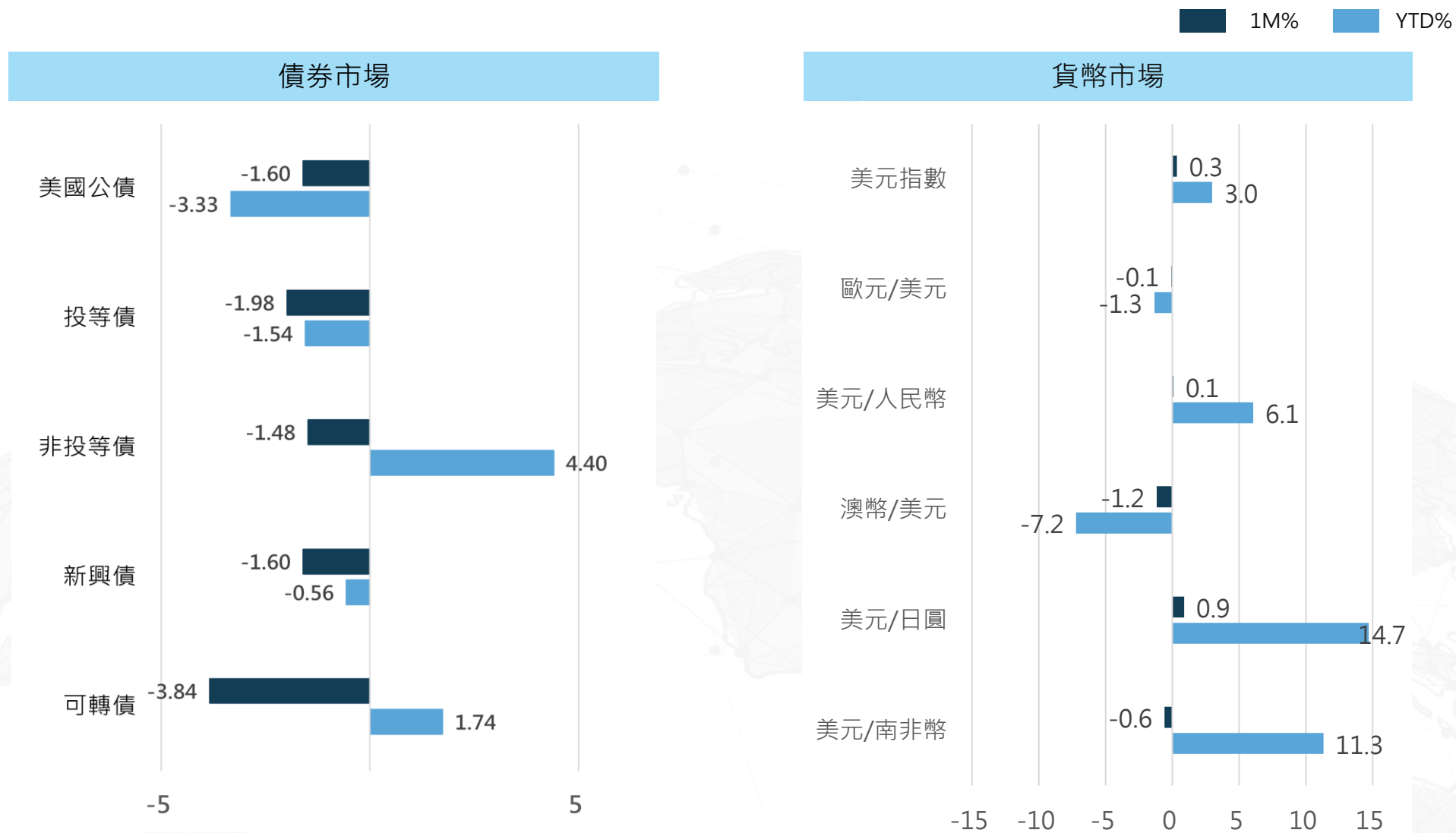


產業市場股市



債券殖利率高位震盪，避險資金擁抱美元與黃金

指數變化



美債利率重回高點，維持美股中性評等

美國3Q GDP季增年率由2.1%升至4.9%，高於市場預期的4.3%，其中個人支出季增年率由0.8%升至4.0%，設備投資季增年率由7.7%降至-3.8%，住宅投資季增年率由-2.2%升至3.9%。房市方面，美國9月新屋銷售由67.6萬棟升至75.9萬棟，高於所有經濟學家的預估，並創2022年2月以來高。物價方面，3Q核心PCE季增率由3.7%放緩至2.4%，低於預期的2.5%。通膨數據支持Fed 11月不升息，但美國經濟還是非常健康，加上本月5、10和30年期美債標售狀況都不佳，債券殖利率恐保持高檔一段時間。

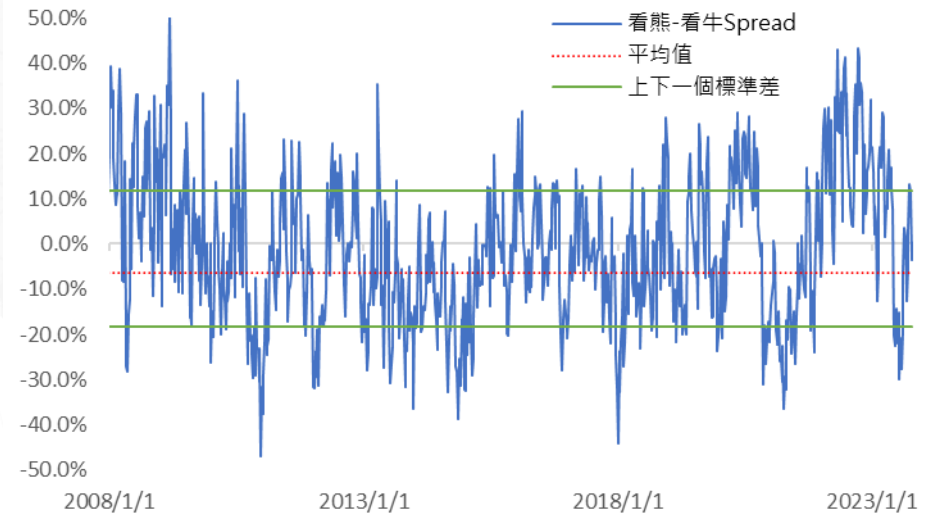
整體而言，近期美債利率回升至4.9%附近，只要美債利率不下行美股就難有表現；加上7大科技股財報後倒了一半，故維持美股中性評等。當前美銀的牛熊指標降至1.9，進入反向買進訊號(2以下)，但CNN恐懼貪婪指標仍在30(25為極度恐懼)，AAII散戶看熊情緒為34%，看熊-看牛Spread為0.5%(兩者歷史均值加一個標準差分別為40.8%，11.7%)，顯現市場情緒還沒有糟到谷底，故建議當前不要太過積極的抄底。

標普500指數跌已吐回6月以來漲幅



資料來源：Bloomberg

市場看熊的悲觀情緒還不夠強烈



資料來源：AAII

美債還是大問題，但消費電子已見軟復甦，維持相對正向

財報方面，MSFT的雲端部門營優於預期，並看到Windows系統隨PC需求好轉而復甦；AMZN的AWS營收大致符合預期，營益率則超於預期。GOOGL在雲端平台競爭中戰敗，相關業務收入不如預期導致股價大跌。META雖然廣告收入優於預期，但元宇宙部門收入差勁，執行長也預期該部門虧損繼續擴大且對Q4整體財測略保守，加上正好被美國41州聯合發起訴訟，導致股價受挫。TXN業績不如預期，主因營收占比高的工業需求加速惡化，不過公司看到個人消費電子部門有好轉。INTC的PC業務部門營收優於預期，看到客戶逐漸完成庫存調整；同時執行長表示AI晶片Gaudi供不應求，且晶圓代工客戶簽約狀況非常樂觀。

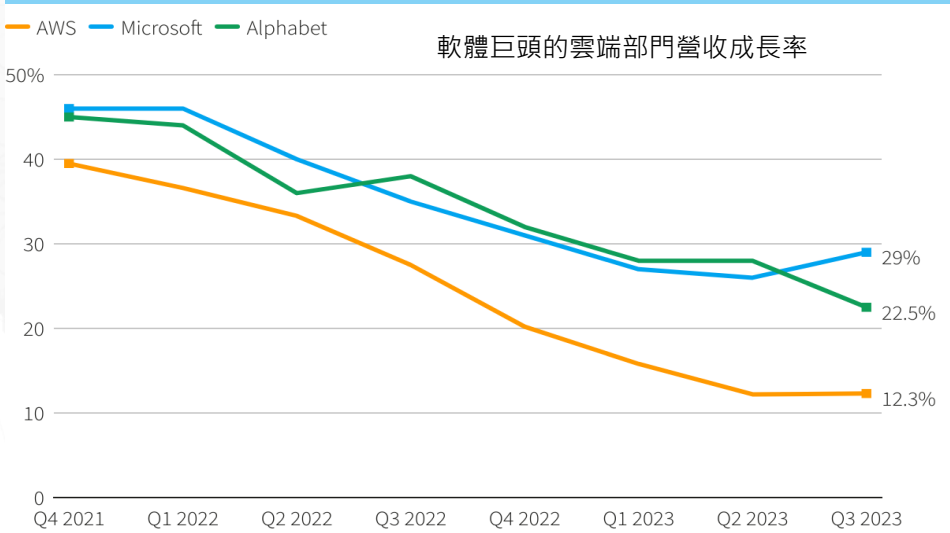
NVDA雖然表示要以ARM架構進入PC CPU市場競爭，然而其發布的申報文件顯示美國已經要求旗下多數AI晶片需先獲得許可才可出口，可能暗示晶片限制令提前生效，導致股價受挫。整體而言，七大科技股財報後四隻中箭，美債利率也持續壓抑大盤和科技股，但考量消費電子觸底跡象也越來越明確，具長期投資價值，故維持科技相對正向，但仍建議對AI股保守。

那斯達克指數跌穿200日線



資料來源：Bloomberg

谷歌Q3雲端成長率明顯放緩，微軟則見加速



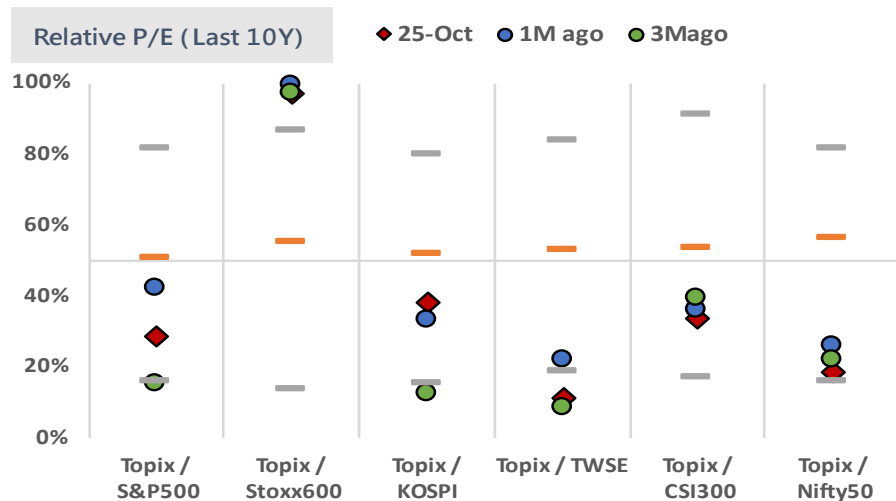
資料來源：LSEG

全球資金避險潮導致日股震盪加劇，短線買點浮現

日本政府正緊鑼密鼓推動新經濟對策，目前已確定有電燃費補貼延長至明年4月、所得稅減免/補貼共計5兆日圓與半導體/電池產業減稅，**預期政策正式推出後能提振內需並激勵市場信心**；貨幣政策方面，BOJ預計將在10月上調23/24年通膨預期，我們認為這是為對沖美國升息風險+以巴地緣風險對日圓造成的上行壓力，並非寬鬆退場的開始，預計2025年通膨預期將繼續保持在2%以下，**YCC明確的轉向時點應落在明年3月春鬥之後的4月會議**。

市場方面，近期因中東地緣風險+美債居高不下以及美股財報利空影響，外資避險情緒持續升溫使其將海外資金大量回流美元，導致日股走勢震盪，不過預估日圓匯率將支持日企Q3財報繼續超預期，支撐日股重拾動能，截止至10/25，**已有24%企業公布Q3財報，59.2%營收優於預期，淨利Beat Ratio則達到68.9%**，其中31家上調全年財測、4家下調，而已公布財報營收YoY達4%、EPS YoY為20.8%。預期新經濟對策出台以及BOJ續鴿將有助於改善市場交投情緒，維持日股相對正向評等，建議逢低進場布局。

日股短期有超跌傾向，性價比提升



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

Q3財報業績續揚

Sector	Reported	# of Estimate (R/E)	營收誤差			盈餘誤差		
			Beat	Miss	Surprise	Beat	Miss	Surprise
Topix	330/2154	157/61	59.2%	40.8%	0.9%	68.9%	31.1%	20.1%
Ind	66/580	27/11	63.0%	37.0%	2.3%	72.7%	27.3%	18.0%
BM	8/201	5/1	20.0%	80.0%	-6.6%	100.0%	0.0%	40.2%
Tech	46/310	25/14	64.0%	36.0%	-0.4%	64.3%	35.7%	23.3%
Discre	103/411	58/16	50.0%	50.0%	-0.1%	68.8%	31.3%	20.5%
Staple	56/189	25/12	88.0%	12.0%	1.2%	83.3%	16.7%	22.9%
Fin	5/146	1/1	100.0%	0.0%	1.7%	0.0%	100.0%	-49.8%
RE	13/55	4/3	25.0%	75.0%	-2.4%	33.3%	66.7%	-20.6%
Tele	21/116	6/1	50.0%	50.0%	0.6%	100.0%	0.0%	8.8%
Utility	1/24	0/0	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
HC	10/103	6/2	50.0%	50.0%	7.6%	50.0%	50.0%	23.4%
Energy	1/19	0/0	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A

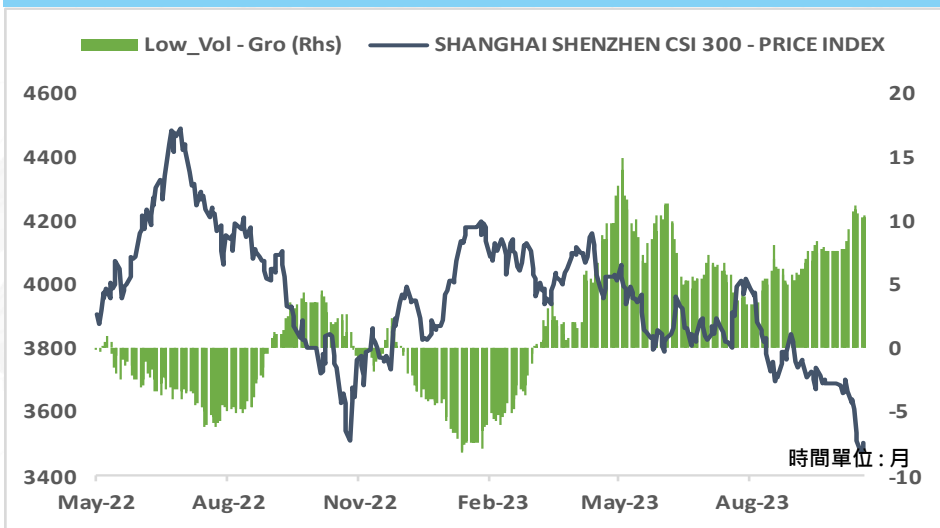
資料來源：LSEG，永豐投顧整理

1兆水利基建+匯金增持ETF提振信心，然前景改善有限

中國10/24推出1兆水利基建(包含災後重建、防洪工程、城市排水與水土保持)，全國財政赤字將從3.88兆增加至4.88兆、赤字率由3.0%→3.8%，預計在Q4全部發行完畢，增發公債將透過移轉支付方式交給地方政府，暫擬今年使用5000億，明年結轉使用5000億。該政策對經濟確實存在抬升效果，但年內影響有限，就算官方在11、12月加快金額發放，具體滲透至供應鏈也須等至明年Q1，並且由於房市在8月以來政策頻出的情況下依然萎靡不振，因此1兆政策更多是為彌補地方財政支出的空缺，並非完全是增量資金，政策信號意義大於實際效果，代表中國政府並非只托不舉，願意釋出更多財政支持。

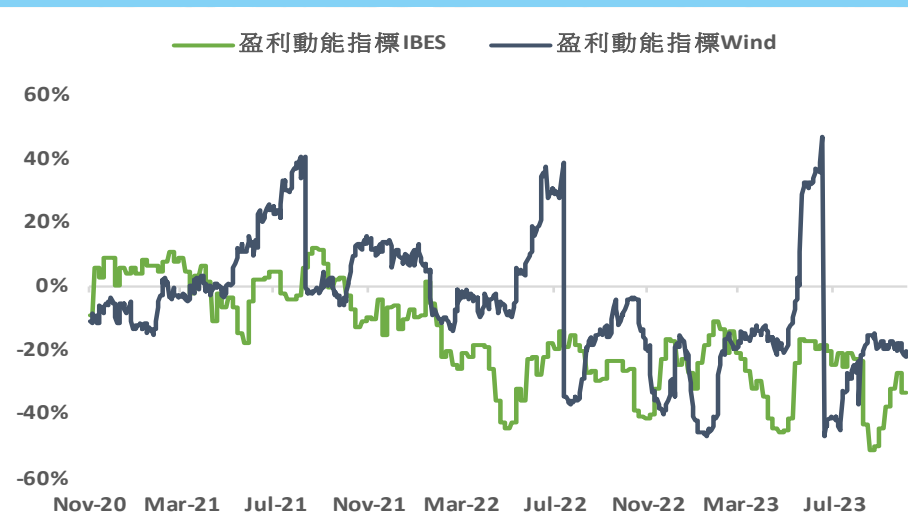
整體來看，雖官方對經濟的支持轉強，但仍舊不願出台市場希望看到的直接發消費券或發錢，1兆水利基建更多作用為替代地方支出空缺，以及支撐部分地產開發商現金流，難以扭轉當前的房市衰退+消費降級格局，因此在基本面放緩趨勢不變下，股市難以出現實質性反轉，並且外資避險美元也造成北向資金大幅淨流出，市場缺乏增量資金，維持相對負向評等。

1兆水利基建+匯金增持ETF，市場避險情緒趨緩



資料來源：LSEG · Bloomberg · 永豐投顧整理

盈利動能不見好轉，CSI300 EPS同比預期降至15%



資料來源：LSEG · Wind · 永豐投顧整理

旺季落空，惟庫存已達健康水位，維持台股相對正向評等

債市處於空頭市場，疊加Fed按計畫每月縮減600億美元公債，債市殖利率近5%，壓抑科技股空間，而第四季產業旺季不如預期，股價驅動力受阻。以巴衝突持續，關注是否局勢擴大至中東其他國家如伊朗。9/30美國國會批准了一份臨時支出法案，讓政府機構維持營運至11/17，眾議院議長麥卡錫因妥協而下台，預期此次兩黨角力更勝以往，預期在此之前應有低點發生。

美國道瓊、德股已跌落年線，AI領頭羊NVIDIA技術型態不佳，留意11/21 NVIDIA的財報及AI禁令後其展望是否發生變化，建議等待美國關門危機議題正炙時，再進場逢低佈局，等待2024年初作夢行情，電子以IP、記憶體為主要看好產業，傳產可聚焦AM汽車零組件、利基型醫材與部分藥品類股，維持台股相對正向評等，預估指數區間15,800~16,500。



資料來源：Bloomberg · CMoney · 永豐投顧整理

關注下週三星、AMD與高通財報				
星期一	星期二	星期三	星期四	星期五
10/30	10/31 財報：三星	11/1 FOMC 財報：AMD、高通 法說會：譜瑞、技嘉、研華、台達電	11/2 財報：APPLE 法說會：群電、南茂、中華電	11/3 美國10月非農就業、失業率 中國財新服務業 財報：思佳訊 法說：尖點、遠傳
11/6	11/7 中國進出口 法說：群聯	11/8 財報：迪士尼 法說：力旺	11/9 中國CPI、PPI	11/10 中國社會融資

資料來源：Bloomberg · CMoney · 永豐投顧整理

越南出口明確復甦，維持越南相對正向/東協中性評等

越南9月宏觀數據好壞參半，製造業PMI回落(50.5→49.7)，工業生產(2.6% →5.1% yoy)和零售銷售保持擴張(7.6%→7.5% yoy)，CPI回升(2.96%→3.66%)但核心CPI續降(4.0%→3.8%)，出口明顯復甦(-7.6%→4.6% yoy)，顯現國內貸款利率降低與公共投資增加帶來的積極影響。總體上，越南出口復甦使4Q經濟前景趨於正面，截至10/25已有44%企業公布3Q業績，營收增長16.7%、獲利減少21.7%，均優於預期，惟9月中起的市場雜訊及外部風險干擾股市信心，維持越股相對正向評等，預估指數1000~1250。

東協9月製造業PMI兩年來首度陷入萎縮(51.0→49.6)，歸咎於新訂單減少及產出擴張速度放緩，惟企業對未來的生產前景仍持樂觀態度。總體上，東協國家製造業及通膨表現分化，本幣疲軟再度加劇通膨抬升概率，市場預期東南亞央行將強化鷹派論調，上週印尼央行已為了穩定匯率而意外升息1碼，本週菲律賓央行則在非例會期間因通膨壓力而升息1碼，儘管東協股市的低估值具吸引力，但受限於信心疲弱及外部風險升高，短期表現空間料受到壓抑，維持MSCI東協中性評等，預估指數區間580-650。

今年亞洲主要國家貨幣兌美元普遍貶值

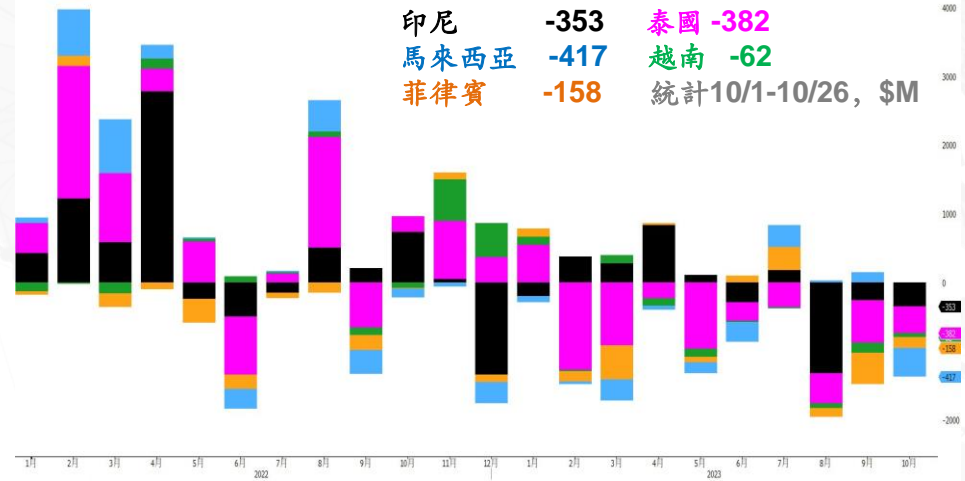
區間 12/30/22 - 10/26/23



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

對長期利率上升的擔憂加劇，美元走強使外資賣超東協

Emerging Asean Net Foreign Equity Investment (\$mn)

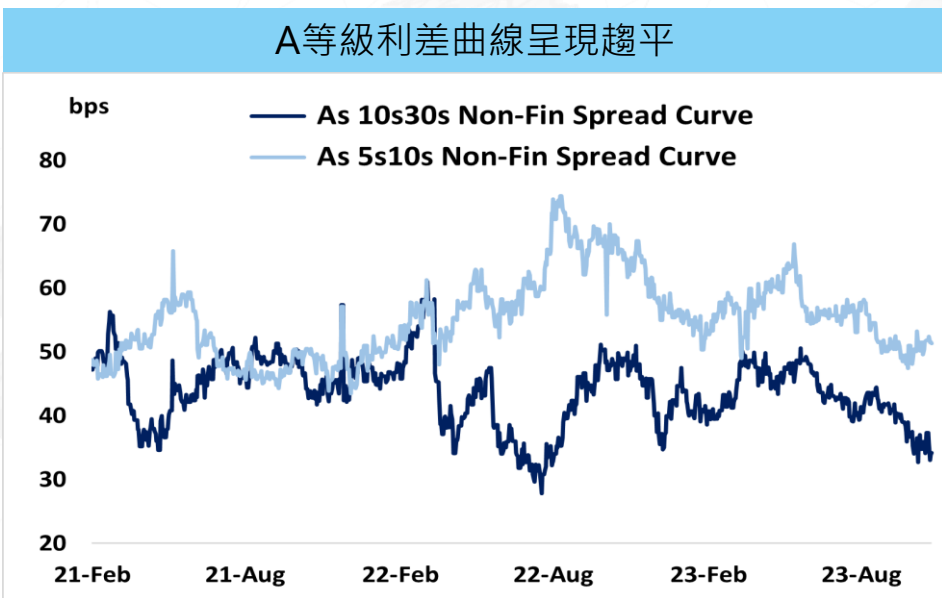


資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

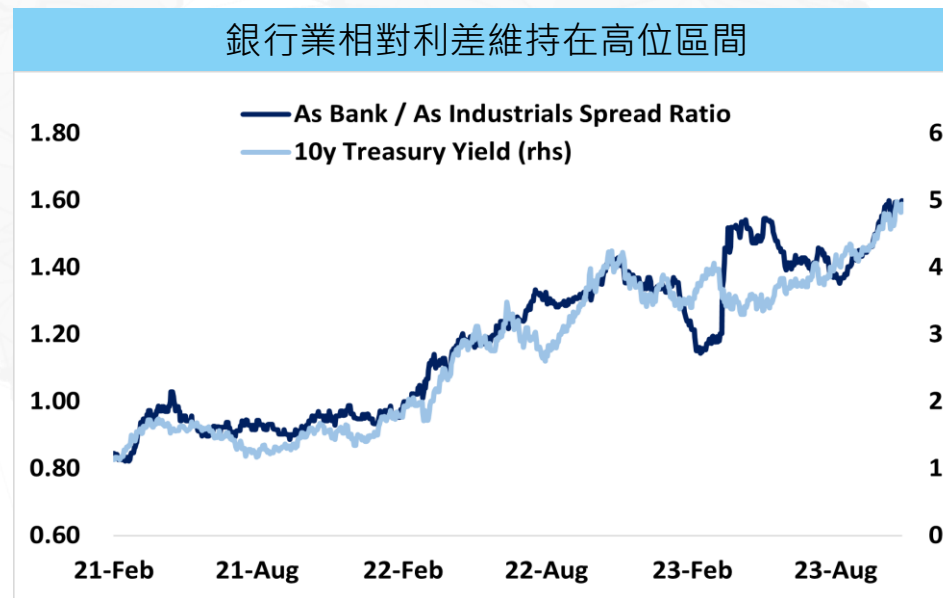
投資等級債利差相對平穩，維持正向評等

本週美國公債殖利率持續高檔震盪，IG利差持續跑贏利率波動加劇的影響，技術面上仍然持續具有支撐性，這使得5s10s非金融利差曲線同樣保持平坦化趨勢。通常來說在溫和的風險偏好環境中，5年期利差表現相對不佳，使利差曲線趨於平坦。

由於公債殖利率持續上升，銀行利差在9月和10月表現明顯不佳。自去年以來，A級的銀行業與工業發行人利差比率一直密切追蹤10年期公債殖利率走勢，儘管銀行業的殖利率已經處於歷史低位，但銀行利差可能需要公債殖利率一定程度的穩定才能反轉跑贏工業企業。



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理



資料來源：LSEG · ICE BofA · 永豐投顧整理

非投資等級債利差回落，維持中性

隨著公債殖利率急劇上升並推高利差，HY利差已從9/20的低點377bps上升至437bps，近期更曾來到450bps，這同時也是我們的年底目標價，但此定價更多來自利率波動，市場仍未計入未來再融資對基本面和技術面的影響，我們仍維持中性評等。

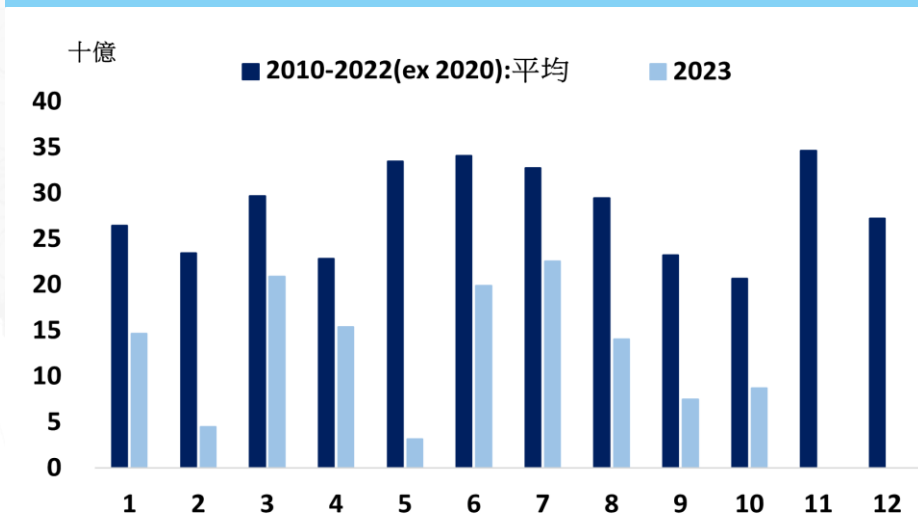
市場的技術面仍然非常強勁，預計2024年將成為連續第三年淨發行為負。在資本成本高得令人望而卻步的情況下，這種情況將持續下去，這也說明在公債殖利率存在長期高位可能性的背景下，再融資將被推遲。未來2年內，品質較低的Bs和CCCs將面臨超過5,000 億美元的債券和貸款票面利率重新設置，其中最依賴資本獲取的產業是科技業(未來兩年重置1,000億美元)、醫療保健和金融業(各800億美元)。

非投等債利差小幅回落



資料來源：LSEG · ICE BofA · 永豐投顧整理

發行市場持續受壓



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

以色列主權債利差持續走擴，維持中性

標準普爾於10/24將以色列的前景從“穩定”調整為“負面”，理由是以色列與哈馬斯戰爭可能擴大範圍，對該國經濟和安全局勢產生更明顯的影響，目前該機構假設衝突仍將集中在加沙，持續時間不會超過三到六個月，並確認了該國「AA-/A-1+」的長期和短期外幣和本幣主權信用評級。同時在上週，惠譽將以色列「A+」的主權債務評級列入負面評級觀察，警告稱與哈馬斯的持續衝突大幅升級可能導致負面評級行動。

匈牙利央行將政策利率調降75bps至12.25%，降幅高於市場預期的50bps，還將利率走廊的上限和下限調整了75bps，分別為13.25%和11.25%。匈牙利9月份總體CPI年減4.2個百分點至12.2%，同時MNB指出「三個月的年化核心通膨是一個更好地反映當前形勢下潛在通膨的指標，並已降至4%以下，這是新冠疫情前的水平。央行從新聞稿中刪除了「貨幣條件需要保持緊縮」的措辭，但補充說「鑑於外部風險不斷增加，有必要放慢降息步伐」，這說明未來降息幅度將小於100bps。



資料來源：LSEG · ICE BofA · 永豐投顧整理



資料來源：LSEG · ICE BofA · 永豐投顧整理

經濟數據穩健，DXY升至106.89，維持美元中性評等

景氣黯淡、暫停升息，歐元升至1.0616，維持中性評等

貨幣市場
美元&歐元

美國3Q GDP季增年率由2.1%升至4.9%，10月S&P Global製造業PMI由49.8意外升至50.0，9月新屋銷售由67.6萬升至75.9萬棟，三項數據皆優於市場預期，美國經濟數據保持韌性，加上以巴戰爭帶來的避險需求，助DXY於10/26升至高點106.89，終場DXY升值0.33%收在106.60。展望後市，市場聚焦10/31~11/1 FOMC會議，預期將按兵不動，但美國經濟相較穩健，全球油價波動仍大，市場對Fed年內升息擔憂難以完全消除，另以巴戰爭也持續帶來避險買盤，料DXY短期維持高檔震盪，維持美元中性評等。

歐元區10月製造業PMI由43.4降至43.0，服務業也由48.7降至47.8，皆不如市場預期，10/26 ECB貨幣政策會議如市場預期宣布按兵不動，總裁Lagarde表示經濟風險偏向下行，融資條件也持續收緊，期貨市場增加明年6月降息1碼的押注，經濟數據惡化、降息預期升溫壓抑歐元於10/26貶至低點1.0524，終場歐元收貶0.18%至1.0563。展望後市，歐元區經濟數據表現持續不如預期，凸顯歐美經濟現況的分歧，另市場對ECB降息期待升溫，但對Fed升息擔憂猶存，料歐元短期走勢承壓，維持歐元中性評等。

美國經濟保持穩健，DXY升至106.89



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

ECB暫停升息，歐元貶至1.0524



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

市場持續測試干預底線，日圓貶至150.78，維持中性評等

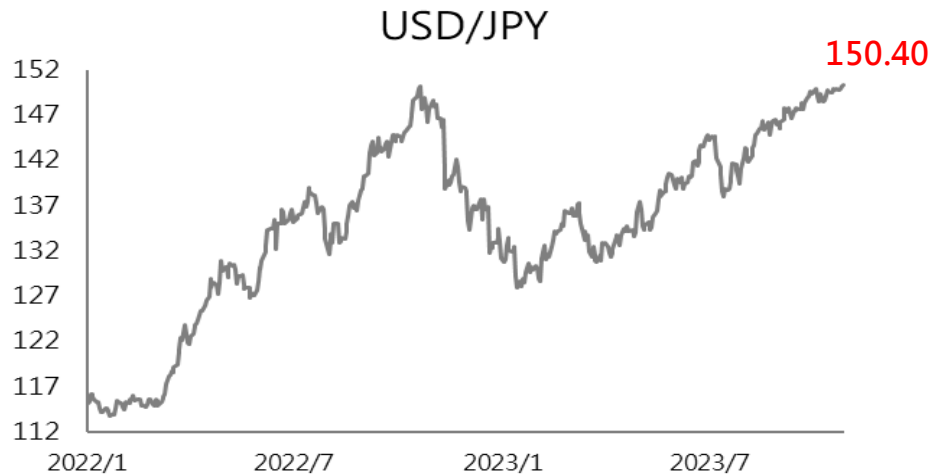
南非經濟前景尚未明朗，維持南非幣相對負向評等

貨幣市場
日圓&南非幣

日本10月自分銀行綜合PMI由52.1降至49.9，今年以來首次跌落榮枯線，主要受服務業由53.8放緩至51.1拖累，雖美日利差週線縮窄18bps至396bps，然市場持續測試央行干預底線，壓抑日圓10/26貶至150.78，終場週線貶值0.40%收在150.40；展望後市，市場聚焦10/30~10/31 BOJ貨幣政策會議，日經、Reuters均指出BOJ可能於本月會議中討論YCC調整的可能性，但市場可能持續試探官方容忍底線，加上日本近期經濟數據平淡，料日圓短期震盪偏空，維持日圓中性評等。

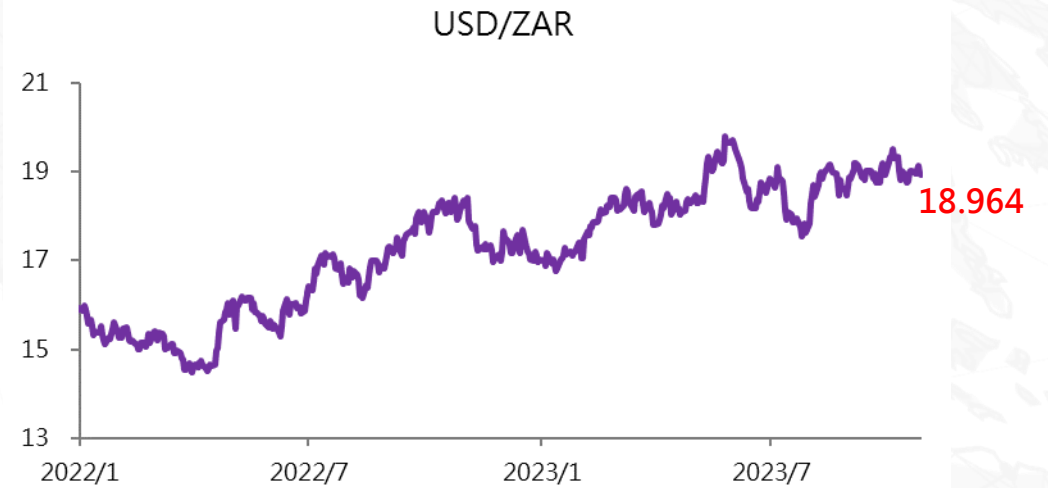
美國9月零售銷售遠高於預期，3Q GDP成長高於預期，年底是否再次升息充滿不確定性，加上以巴衝突，避險情緒猶存，國際美元高檔震盪。南非公布8月零售銷售年減幅由-1.8%縮窄至-0.5%，優於預期的-1.0%，連續9個月負成長，且9月南非企業清算數量有所減少，相較去年同期下降8.2%。本週南非經濟數據略有改善，南非幣自19.271升至18.694，終場南非幣週線上漲0.31%收在18.964。整體而言，南非目前通膨與失業率仍高，且存在電力短缺與供應不足等問題，維持南非幣相對負向評等。

市場持續測試干預底線，日圓週線失守150關卡



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

經濟數據略有改善，南非幣走升



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

歐美住宅太陽能裝置需求冷暖不一

BloombergNEF表示，2023年美國新增住宅太陽能裝置容量預計年增長7%至創紀錄的7.2GW，而近期的成本下降，尤其是太陽能組件的成本下滑，以及盡量減少公用事業費率上升風險，可望抵消補貼削減及利率上行導致融資成本更高的影響，進而提振安裝量。Construction Monitor的新家用太陽能系統許可證也顯示今年的美國活動仍然強勁，依地區來看，受夏威夷野火災後及佛羅里達州的新申請激增推動，屋頂太陽能系統的每月新許可申請量在今年平均增加7%，不過，加州9月新增許可證活動則較8月下降了35%，反映當地的安裝需求在新太陽能出口關稅規則(NEM 3.0)4月15日正式生效前的搶裝需求已逐漸回歸正常。

歐洲市場是去年住宅儲能裝置量成長的主要區域，現今對太陽能產品的需求已減弱，SolarEdge預警第三季財報可能不如預期，歸咎於歐洲經銷商因庫存太多且安裝進展緩慢而大幅砍單，並預期第四季營收可能銳減，引發市場對其他太陽能股前景的擔憂，今年太陽能類股已承壓於高息環境加重太陽能用戶融資安裝成本、高庫存及終端需求不振等困境，短期內行業的能見度仍較低。

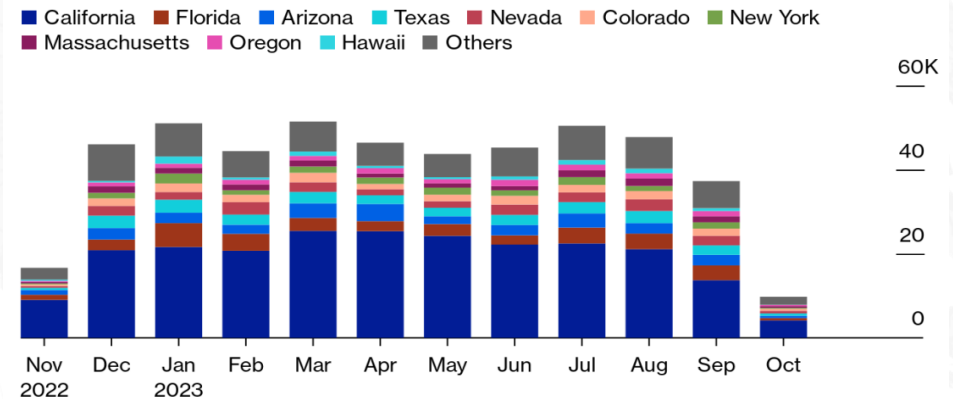
MSCI 世界ESG領導者指數承壓走低



資料來源：Bloomberg

加州繼續主導美國家用太陽能市場

Permit applications to build rooftop solar in the US



Source: BloombergNEF, Construction Monitor
 Note: Data only available for the last week of November 2022 and first week of October 2023.

資料來源：Bloomberg

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。