

2024/03/29

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



美歐股市齊創史高，亞股接力走升，多頭氣氛延續

市場回顧

美國4Q23 GDP季增年率由3.2%上修至3.4%，核心PCE物價指數略降，上週初領失業金人數保持低檔，市場靜待今晚的2月核心PCE數據和Fed主席Powell談話，10年期美債殖利率近5日回落7個基點至4.2%，昨日標普500及道瓊工業指數再創史高，月線來看，美股四大指數均連續5個月收紅。歐股第一季上漲7%，泛歐600指數和德法股市同步締造歷史新猷，得益於6月降息預期、AI熱潮和減肥藥對醫療保健股的提振。

日股短線受到企業除權息和日圓貶值引發干預風險的影響，指數高位震盪，政府重申對日圓走軟的警告，市場預估152(歷史經驗)和155(彭博調查)將是官方干預的潛在防線。台股消化上週央行升息半碼的消息後，台積電撐盤助力台股續創史高。滬深300指數近5日下跌1.7%，交易缺乏主軸，普漲或普跌現象成為常態。

市場展望

- ◆ 關注美國3月ISM指數(4/1製造業、4/3服務業)和非農就業報告(4/5)
市場預計美國ISM數據小幅回升，新增非農就業人數或從27.5萬人降至20.3人，失業率則持平在3.9%。
- ◆ 關注中國3月財新製造業PMI(4/1)和印度央行4月利率決議(4/3~4/4)
市場預期中國財新製造業PMI可能由50.9下降至50.7，反映生產活動放緩及外部需求疲軟。印度央行料連續七次維持基準利率在6.5%不變，預計8月才會轉向。
- ◆ 關注OPEC+ 聯合部長級監督委員會(JMMC)會議的產量配額政策(4/3)
OPEC+ 延長減產保價政策已見成效，使得市場預期6月OPEC+ 會議前仍將維持當前的石油減產措施。

降息預期助歐美續探新高，A股財報平淡缺乏驚喜

資產	投資評等	變化	評論
成熟股市			
美國	相對正向	持平	非AI公司普遍透過裁員及刪減成本度過業績低谷，年內美國企業獲利應能保持穩健，就業市場也有望緩步降溫，而Fed態度也有助於股市估值持續膨脹，上半年泡沫應不至於破裂。
歐洲	中性	持平	中國需求將持續對歐洲大權值企業獲利造成支撐，然非汽車、AI科技和奢侈品企業財報疲弱，相比之下美國經濟更穩健，還有基建法案等利多，在同漲同跌的趨勢下不如買美股就好。
日本	正向	持平	2024春鬥調薪再創新高，激勵BOJ提前啟動寬鬆退場，宣示日本經濟正常化進程開始加速，預計實質薪資將在年翻正，維持正向評等
新興股市			
台灣	相對正向	持平	台股已創新高但結構不健康，技術指標處過熱區間，資金力拱重電、散熱及AI伺服器族群，致使以上族群PE過高，一旦資金高檔獲利了結，可能引發骨牌效應，建議保守以待不追價。
中國A股 中國H股	相對負向 負向	持平 持平	預計在救市政策與L型復甦預期衝突下放大Q1波動，不過市場信心已有改善跡象，後續隨著國家隊退場，信心能否在政策及業績浪濤中企穩將是關鍵，維持相對負向評等。
印度	中性	持平	SEBI於2/27突然表示中小股存在泡沫，指示AMFI採取適當和主動的措施來保護中小型計劃投資者的利益，嚴重打擊市場情緒及資金流，故預計印股將進入整理區間，維持中性評等。
東協	中性	持平	新加坡和馬來西亞2月通膨意外升溫，仍需留意補貼取消和外部風險構成的潛在通膨風險。3月至今，除了印尼和菲律賓股市實現外資淨流入外，區域內多數市場繼續遭到外資賣超。
越南	相對正向	持平	今年已實現的FDI年增7.1%，而同期已承諾的FDI年成長13.4%，引資仍順暢；關注3/29將公布的經濟數據，或呈現GDP增速略降但出口增加的態勢，看好市場資金和企業獲利動能增強。

資金有所輪動，新能源和能源出現反彈

資產	投資評等	變化	評論
產業類股			
科技	相對正向	持平	科技七騎士僅剩下五位，但剩餘的五巨頭和AI關聯性最高，而在軟體業堅持擴大資本支出，AI半導體獲利持續報喜下，5騎士應能穩健撐盤。
新能源	中性	持平	美國能源部3月25日宣布提供60億美元的33項工業減碳計畫，帶來政策利多。新能源近1個月小幅上漲0.39%，出現築底跡象，惟後續仍需觀察企業獲利預期下修的態勢能否止穩回升。
能源	中性	持平	OPEC+減產保價奏效支持4/3會議按兵不動，石油供需情勢改善和地緣政治風險升溫提振油價，也助力市場上修能源類股盈利前景，預計本季獲利萎縮收斂至-26.5%，展望漸趨正面。
生技	相對正向	持平	預期今年Q2降息，融資環境好轉有望加速企業研發和併購需求，擴大裁員來控制成本的效果也將在今年上半年漸漸顯現，故維持相對正向評等。
REITS	中性	持平	整體而言，購屋需求強勁但租金市場已趨向平衡，對REITs企業而言漲租能力大幅下降，加上FNER指數股利率約4.2%，不如去買風險較低的美債。
原物料			
黃金	中性	持平	更多央行傳遞寬鬆信息，市場預計美加歐英6月降息機率高，美債殖利率下行但美元走高，激勵現貨黃金3/28創下歷史新高紀錄，預期金價年內上看\$2328但金礦股表現或仍落後。

市場靜待PCE數據公布，長線持續看好債市表現

資產	投資評等	變化	評論
債券市場			
美國公債	相對正向	持平	1月超預期的經濟表現部分反應季節性因素，後續應持續降溫。此外，降息預期的推遲與收斂讓殖利率進一步上修的可能性去風險化，我們將短線觀點從中性轉向看多，10年期公債殖利率Q1目標價4.1%。
投等債	正向	持平	鑒於整體殖利率水準仍然在歷史高水平，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。同時我們認為就估值角度而言，看好銀行債券利差收斂，整體維持正向看法。
非投等債	中性	持平	鑑於軟著陸前景與風險偏好增加，調降未來12個月違約率預期至3.0%以及現行合理的利差目標價至400bps，我們仍預計隨著降息的實現，利率利差關係正常化，HY利差將相對走擴。
新興債	相對正向	持平	新興主權IG相對美國IG的估值已回到中性水準，同時在軟著陸假設下，HY主權具備超額報酬的空間，基於以上兩點將評等上調至相對正向；我們同時看好新興企業信用，尤其看好亞洲(排除中國房地產)、中東產油國等地區。
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的反彈表現。

Fed基調謹慎，歐洲主要央行陸續轉鴿，DXY升至104.72

投資評等

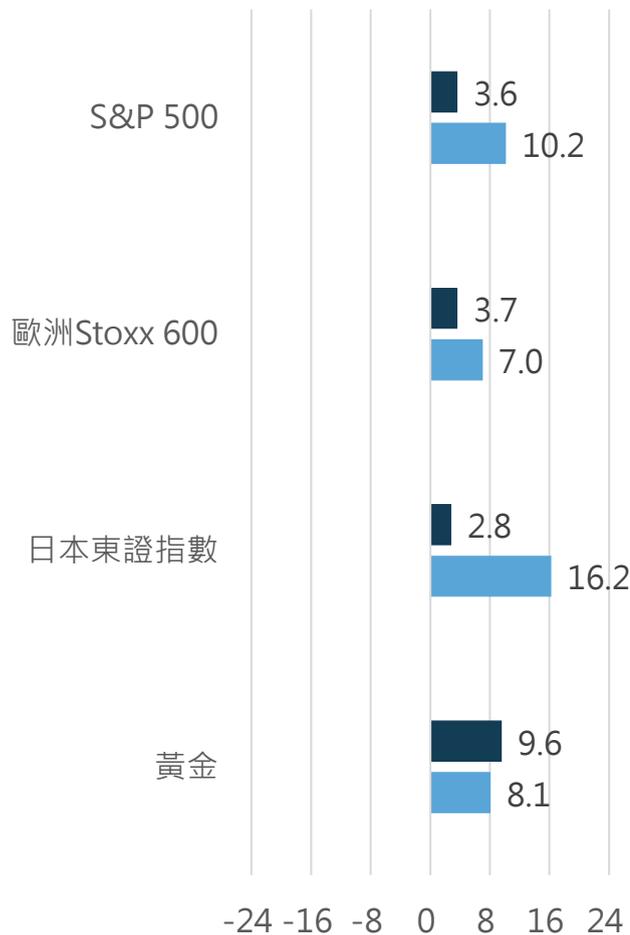
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	中性	上調	市場聚焦3/29公布的核心PCE數據和Powell談話，因Fed鷹派官員仍多，整體基調相對其他主要國家央行更為謹慎，美元下週維持高檔震盪，上調美元至中性評等。
歐元	中性	下調	下週4/3將公布歐元區3月通膨數據，料整體HICP年增率將降至2.5%以下，預期市場對ECB降息更具信心，料歐元短線維持低檔震盪格局，下調歐元至中性評等。
日圓	相對正向	持平	市場對BOJ維持寬鬆的預期持續壓抑日圓走勢，然目前價位已引起官方關注，若突破152關卡可能迫使政府進行干預，料日圓短期維持區間震盪，維持日圓相對正向評等。
南非幣	相對負向	持平	南非2月通膨接近南非央行設定的3%至6%目標上限，市場預期央行可能更晚降息，週三南非央行宣布維持政策利率不變，然南非基本面仍未好轉，維持南非幣相對負向評等。
澳幣	相對正向	持平	澳洲現金利率期貨隱含RBA全年降息約50點左右，路透調查認為RBA將在下半年開始降息，貨幣政策意向、全球重塑供應鏈帶來的基建、清潔能源需求成長有助引導經濟軟著陸，維持澳幣相對正向評等。
人民幣	相對負向	持平	DM央行最快在2Q/24啟動降息循環，然中國家庭資產負債表衰退，有效需求不足與通縮需要長時間政策寬鬆支持、中西政經關係不睦等負面總經因素壓抑，人民幣對美元升值過程仍可能跑輸其他EM貨幣，維持RMB相對負向評等。

美歐股市登高，日股衝高回落，原物料市場反彈

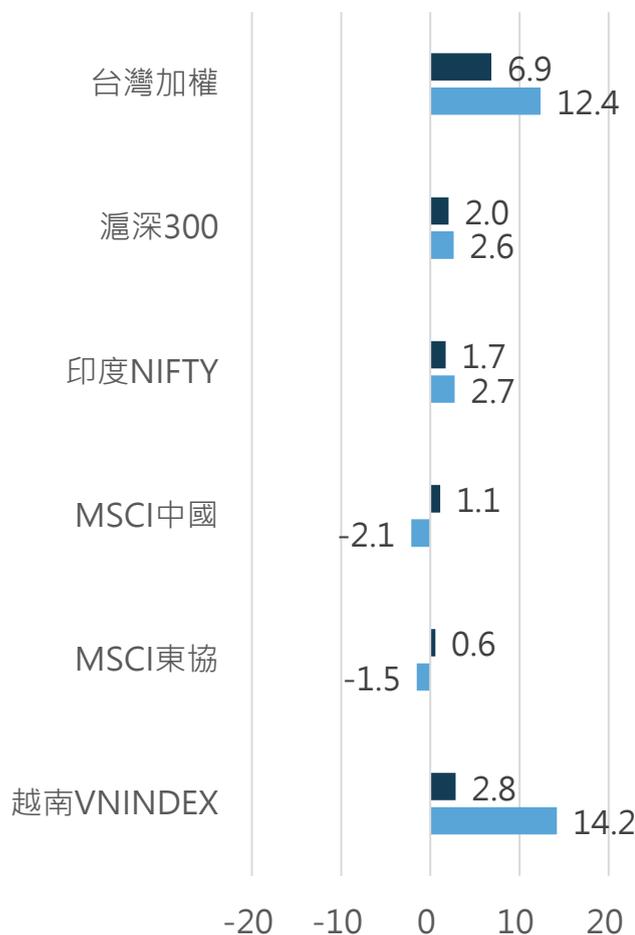
指數變化

1M% YTD%

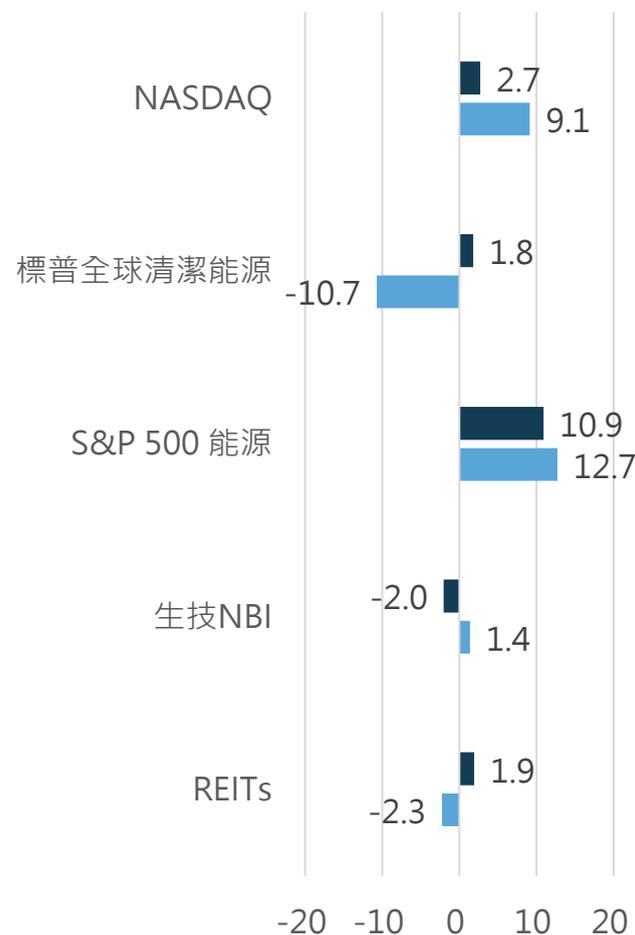
成熟市場股市&原物料



新興市場股市

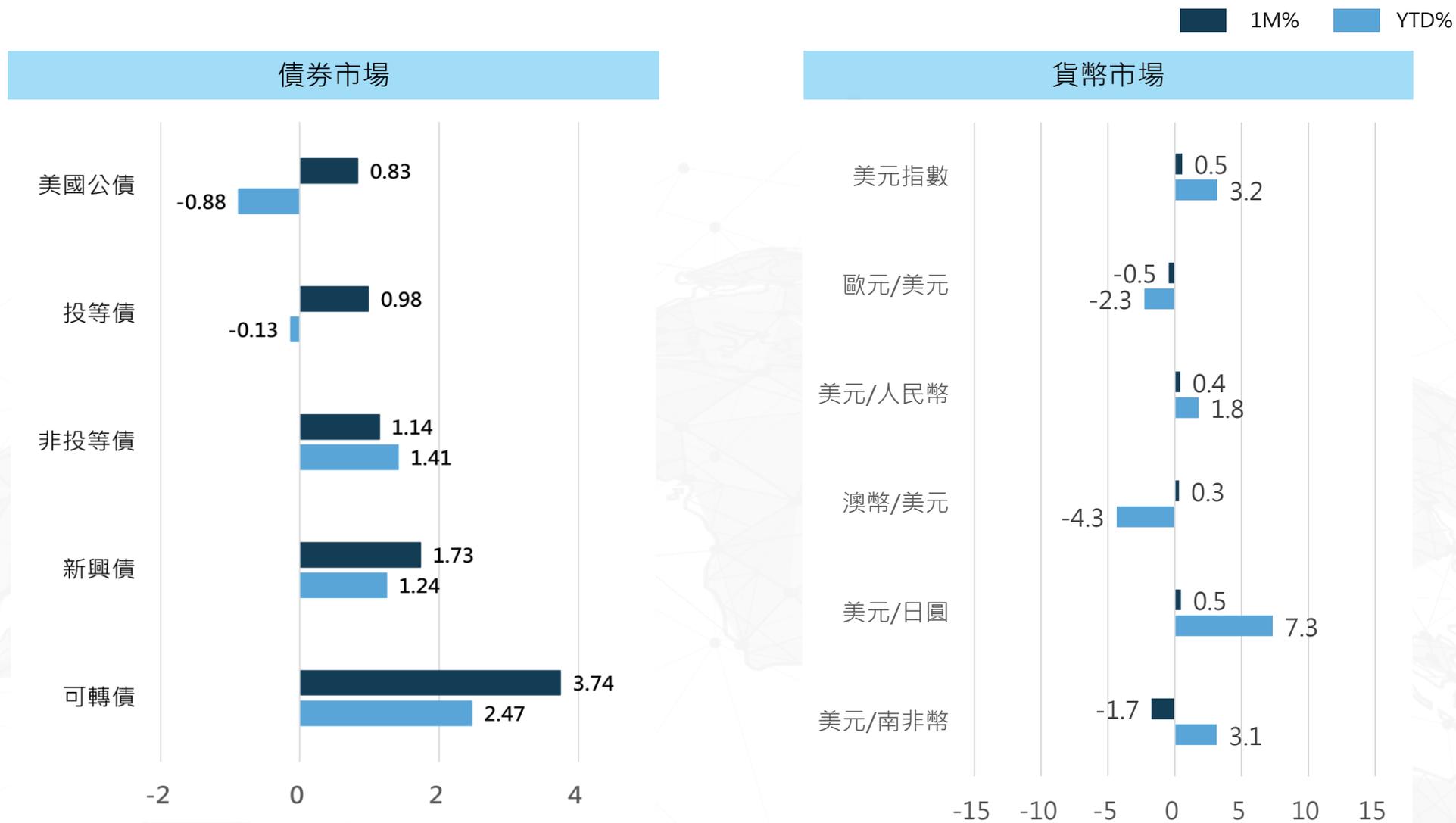


產業市場股市



美債利率和利差走低，美元保持高位震盪

指數變化



指數續創新高，政府關門風險消散，維持相對正向

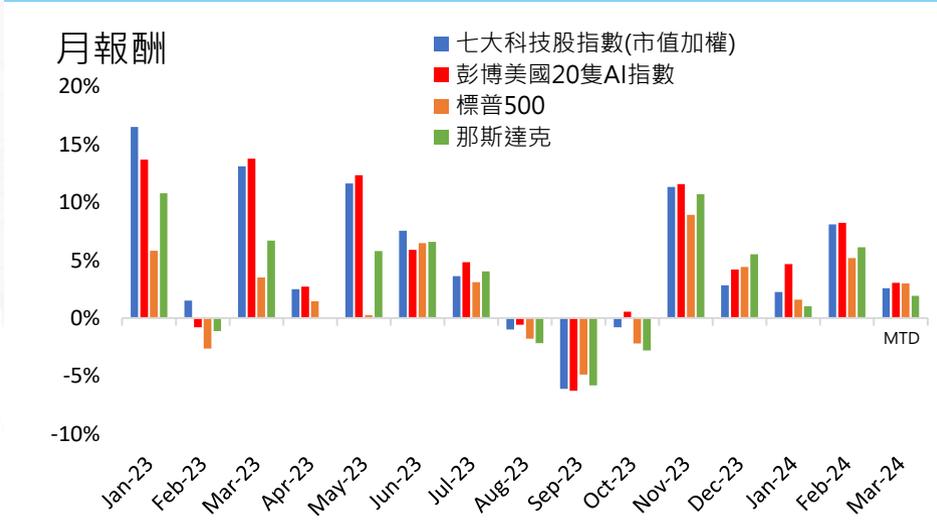
美國2月耐久財訂單mom由-6.9%升至1.4%，高於預期的1.2%，為近3個月來首次上升，其中民用飛機訂單mom由-63.5%大幅反彈至24.6%，可見波音飛機門事件的影響消退。核心資本貨物訂單(不包括國防和飛機)mom由上修值0.4%→0.7%，高於預期的0.1%，主要由運輸設備、機械訂單和金屬推動，廠商設備投資意願改善，顯現企業對經濟走向持樂觀態度。

眾議院以3/22以286比134的票數通過1.2兆美元的支出法案，參議院3/23以74比24的票數通過，拜登隨後簽署之，加上日前國會通過4600億美元支出法案，FY24政府關門危機正式畫下句點。最終FY24的聯邦支出規模大致保持在FY23的水準，給了共和黨與民主黨各自的勝利點。整體而言，美銀最新牛熊指標由6.5降至6.1，市場貪婪的問題並不嚴重，加上Q2降息勢在必行，美股上半年有望持續創高，標普500有機會挑戰5400點。



資料來源：Bloomberg

七騎士兩隻落馬，但AI股撐盤力道仍強



資料來源: Bloomberg

瑞士意外降息，拉加德也放鴿，維持中性評等

財報方面，LSEG統計泛歐600指數49.1%企業獲利優於預期，低於歷史均值的54%，整體獲利比預期高3.6%，低於歷史均值的5.8%；營收方面，共51%企業優於預期，低於歷史均值的58%，整體營收比預期低4.7%，歷史均值為低於預期1.7%。總經方面，歐元區3月經濟信心指數由95.5升至96.3，符合市場預期，其中服務業信心由6小升至6.3，低於預期的7.8，工業信心則由-9.4改善至-8.8，優於預期的-9。

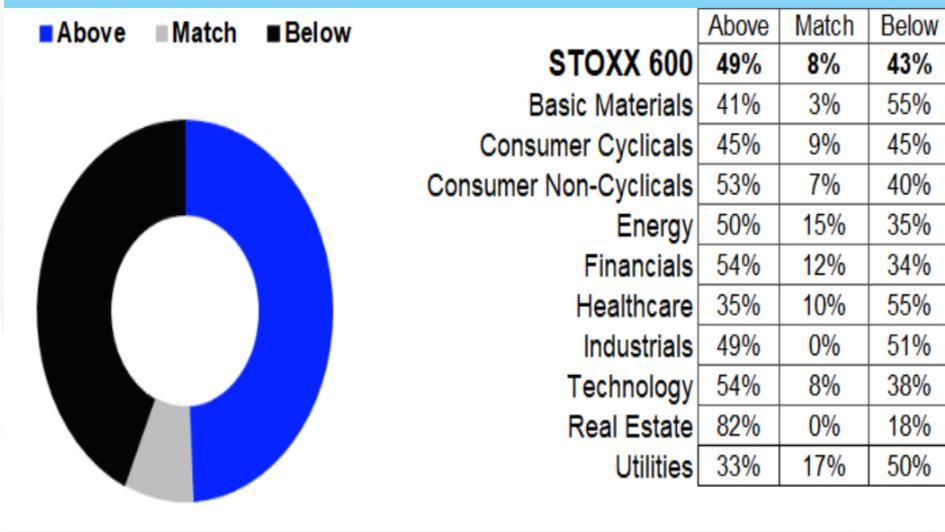
英國央行宣布維持5.25%基準利率不變，會議中沒有任何委員投票支持再度升息，總裁表示還未到降息的地步但有信心通膨能回到2%。瑞士央行將利率下調1碼至1.5%，主因通膨已降至2%以下，不過央行仍表示有必要的話可能重啟升息。拉加德表示ECB正在密切關注薪資增長、企業生產力以及Unit profit，來判斷物價是否走在正軌，並指出不宜太晚才調整貨幣政策。整體而言，ECB沒意外也會在Q2啟動降息，然歐洲基本面相較起美國更加脆弱，AI股市值占指數比重也不如美股，不如買美股就好。

受美股帶動，歐股再創新高



資料來源：Bloomberg

泛歐600財報顯示企業獲利表現不佳



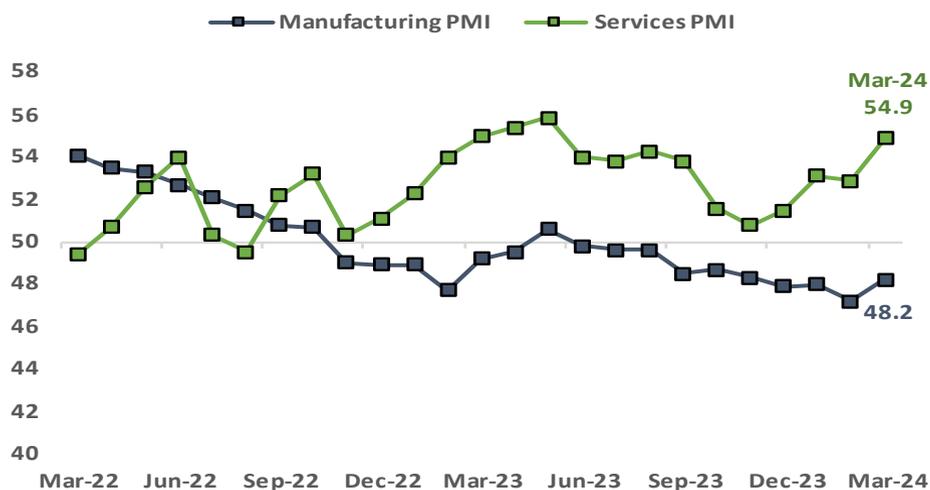
資料來源：LSEG

復甦之勢漸起，匯率波動創造進場良機，維持正向評等

過去兩週以來日本市場發生重大變化，春鬥超預期調薪5.25%以及BOJ取消NIRP、YCC皆昭示日本經濟轉入正軌，企業信心亦同步改善，3月製造/服務業PMI從47.2→48.2/52.9→54.9，其中製造業創下1年以來最大漲幅，服務業則是達歷史次高，相似情況同樣發生於路透短觀指數，各產業信心均顯著改善，連帶市場對日企獲利預期揚升，25FY EPS成長預期由年初的7.6%→9.3%、盈利動能指標從2.3%→6.0%。

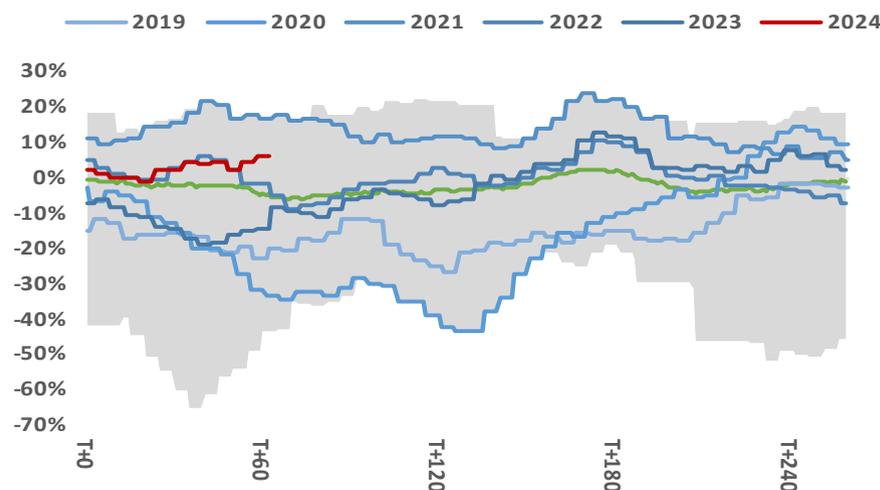
自BOJ於3/19宣布鴿式升息後，市場對於貶值的押注不降反升，推動日圓一舉貶破150，財務省副大臣神田真人3/25、3/27連續兩日發出強烈警告，指出“目前日圓趨勢是由投機驅動，不符合基本面，不排除採取任何措施來應對無序外匯波動”，預估152(歷史經驗)和155(彭博調查)將是官方干預的潛在防線。匯率對股市觀點不會構成衝擊，在基本面成長階段，日圓波動僅會造成短線震盪，若日股因此大跌反而是進場好時機，故維持日股正向評等，Topix指數3個月預估區間上調至2600~3000點。

企業信心加速改善，製造業PMI扭轉衰退趨勢



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

隨著經濟復甦，獲利預期持續改善



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

估值持續膨脹，維持相對正向

IPC公布3月電子業情緒指數，現狀指數方面訂單情緒上升8點至113，利潤率上升1點至96，出貨由105升至113，成本方面原物料增3點但被勞動成本下降3點抵銷；針對未來12個月展望，訂單情緒由121升至127，出貨由123升至124，供應鏈情緒穩定改善。

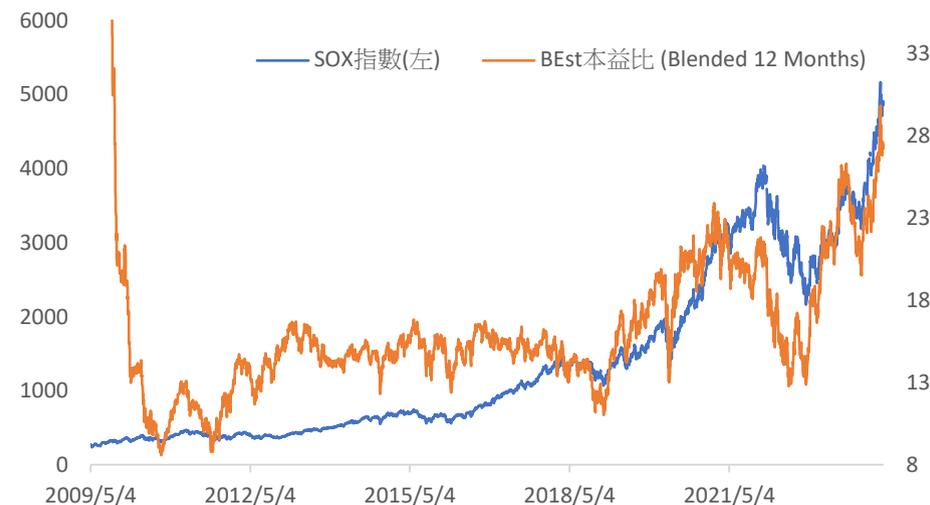
TrendForce預估今年第二季NAND Flash合約價將季增13~18%，主因減產和供應商庫存降低影響，然DRAM庫存仍偏高，且需求展望不佳，預估Q2價格僅季增3~8%；TrendForce考量第一季DDR5伺服器滲透率，預估DDR5漲幅會遜於DDR4。目前來看記憶體價格復甦主要仍來自於供給的變化，需求依舊保持疲弱。整體而言，非AI復甦力道偏弱，且AI晶片占多數公司營收占比仍低，費半指數遠期本益比高達27~29倍，創金融海嘯以來新高，不過因市場資金過剩，加上4月下旬將迎來台積電法說，科技股估值仍有膨脹空間，維持相對正向。

那斯達克指數穩健走高



資料來源：Bloomberg

費半指數遠期本益比持續創海嘯以後新高



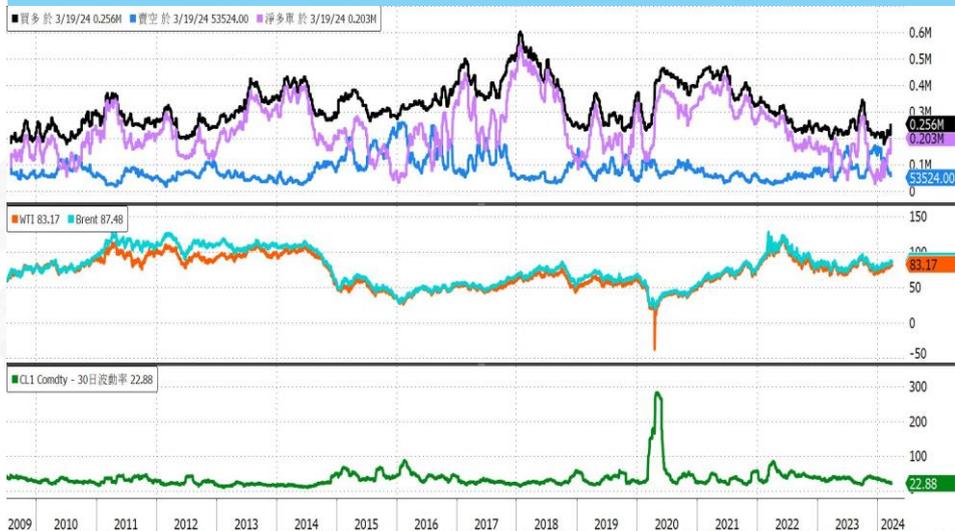
資料來源：Bloomberg

OPEC+ 減產保價奏效支持下週按兵不動，維持中性評等

隨著OPEC+減產、美國收緊對俄羅斯制裁，以及烏克蘭無人機襲擊使俄羅斯原油加工量降至數月來低點，油價因供應短缺擔憂，連續三個月走高且守穩在80美元之上，WTI跨期價差呈現預告現貨市場緊俏的逆價差結構，原油投機淨多單也升至五個月新高，凸顯市場的看多情緒。與此同時，美國汽油庫存降至去年12月以來最低，加以煉油廠的歲修、洩漏和火災導致意外供應中斷，美國汽車協會預警，今年夏季全美汽油平均零售價格可能從目前每加侖3.53美元攀升至4美元，摩根大通稱或在5月達到4美元。

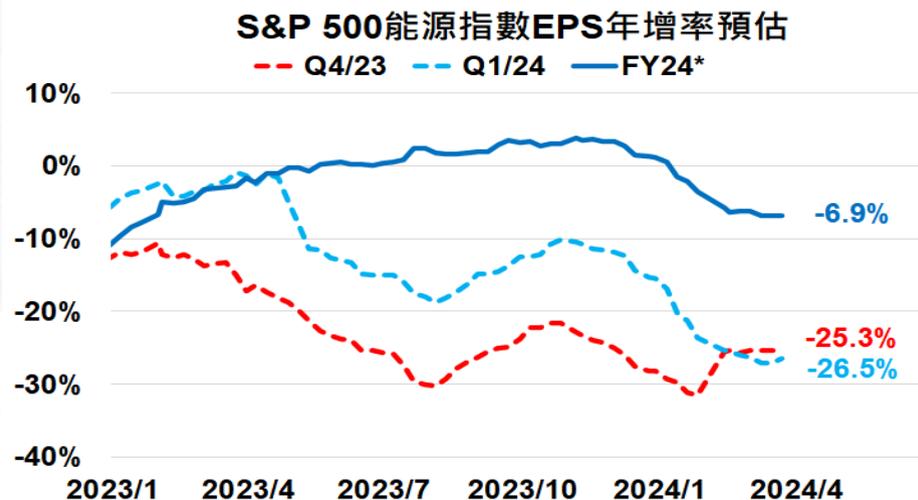
全球油市供需基本面改善及地緣政治緊張情勢升溫，推動WTI及S&P500能源指數在1Q24分別上漲16.1%、12.7%，也助力市場再度上修能源類股盈利展望，本季獲利萎縮幅度料收斂至-26.5%。關注OPEC會議及地緣局勢，由於OPEC+上半年設定的減產保價政策展現成效，故市場預期4月3日的OPEC+JMMC會議仍將堅持目前的減產措施，甚至在6月例會前都不會改變產量政策，雖仍擔憂非OPEC+供應攀升和中國需求放緩的影響，惟當前油市利多因素有望支持WTI、能源指數在短線上看85美元、750點。

油價波動降低，市場看多情緒升溫，WTI站穩80美元



資料來源：CFTC，永豐投顧整理

隨著基本面好轉及油價上漲，能源股獲利前景漸趨正向



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

政策利多支持但焦點轉向企業財報，維持中性評等

美國能源部3月25日宣布提供60億美元，補助20個州的33項工業減碳計畫，資金來自《通膨削減法案》和《兩黨基礎設施法》。由於工業部門的碳排放約占美國總排放的25%，過往因為能源密集、大規模運營而難以減排，本次補助旨在每年消除1400萬噸污染，協助美國達成2030年前減少排放溫室氣體50%和2050年淨零碳排的目標，鋼鐵、水泥、混凝土、製鋁、化學、食品飲料和造紙等行業均參與上述減排計畫，接受補助的業者包括Cleveland-Cliffs、淡水河谷、陶氏化學、卡夫亨氏和埃克森美孚等。

標普全球清潔能源指數近1個月小幅上漲0.39%，除因10年期美債殖利率回落至4.2%，緩解對新能源類股估值的衝擊，全球太陽能需求出現改善跡象亦帶來提振；指數成分股Encavis漲幅居前，公司稱開始在德國建設一座260MW太陽能發電站且計畫明年完工，漲幅居次的乙醇生產商REX公布超預期的上季業績表現和財測指引；跌幅最重的海螺創業則因年度業績增收但不增利而大跌。整體而言，清潔能源出現築底跡象，惟後續仍需觀察企業獲利預期下修的態勢能否止穩回升，維持新能源類股中性評等。

過去1個月，清潔能源指數反彈但企業獲利預期仍黯淡



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

清潔能源指數近月小漲0.39%，出現止跌回升跡象



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

股市如過山車，安全最重要，維持相對正向評等

高息ETF尚有一檔將於4月募集，鑑於00939及00940已跌落淨值，預期市場對高息ETF熱度稍下降，惟4月本就是各機構建置高殖利股的時期，高息股仍為投資機構佈局重點，四月中下旬起國內外超級財報週起跑，個股隨業績及展望而起落，留意台積電及大立光法說會訊息，在大立光部分，著重毛利率是否維繫高檔及手機市場能見度是否較前次法說會來的明朗，台積電部分則是留意2Q需求、獲利展望以及先進封裝製程進度。四月最後一週則是進入美國重量級科技龍頭股財報揭露期，如德儀、英特爾、AMD等，市場關注焦點將暫時由經濟數據轉向業績展望。

台股已創新高，但是結構並不健康，月KD及週KD位處過熱區間，且股市上二萬點，上市櫃1,785家個股，股價在年線之下的卻高達665家，其中包含不少績優股，資金力拱重電、散熱及AI伺服器族群，致使以上族群PE過高，一旦資金高檔獲利了結，可能引發骨牌效應，建議保守以待不追價，並留意拉台積電穩指數，出貨漲多股的情況。預估本週指數區間19,800 ~ 20,300。



四月超級財報週將展開

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五
4/1	4/2	4/3	4/4	4/5
4/8	4/9	4/10	4/11	4/12
三星電子			大立光	
4/15	4/16	4/17	4/18	4/19
		艾司摩爾	台積電	
4/22	4/23	4/24	4/25	4/26
特斯拉			IBM、德儀、微軟 Alphabet	英特爾、Meta、亞馬遜
4/29	4/30	5/1	5/2	5/3
聯發科	恩智浦	ibiden	AMD	高通

資料來源：CMoney · 永豐投顧整理

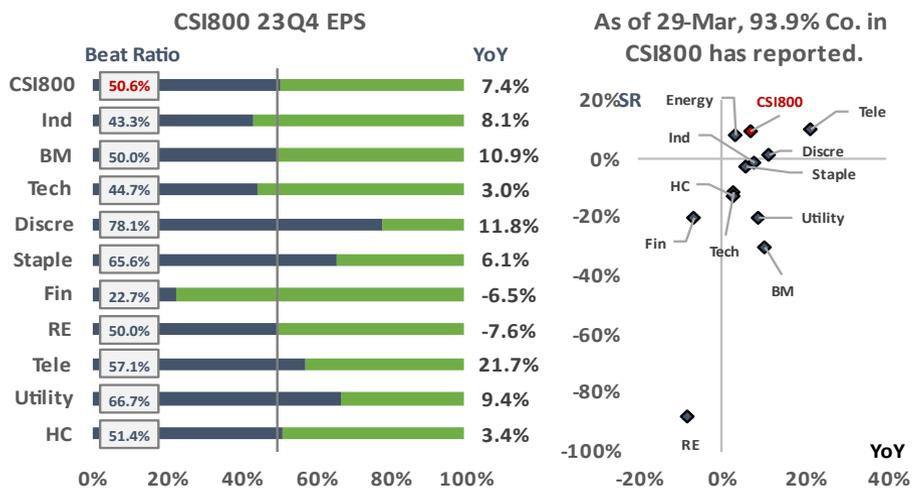
資料來源：Bloomberg · CMoney · 永豐投顧整理

過剩產能塑造短暫繁榮，下行風險仍未解除

1-2月規模以上工業企業累計營收與淨利同比成長由負翻正至0.7%、10.2%，結束長達12與17個月的衰退週期，應證基本面觸底，不過結構上仍存在缺陷，包含盈利質量(毛利率、淨利率)與庫存狀況均出現惡化，顯示本輪復甦主要由過剩產能、促銷及降本增效所構成；從產業來看，獲利改善趨勢由上游原物料與公用事業蔓延至中下游，但中下游產業的存貨周轉率膨脹程度仍超出季節性影響，而在降級消費背景下，終端需求對庫存的消化速度將是一大疑慮。

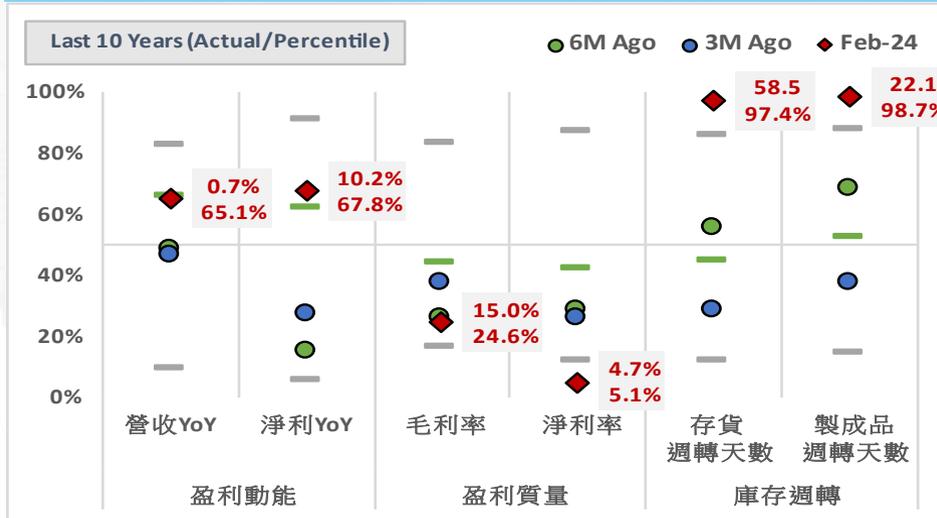
業績方面，A股23Q4財報多數已公布，整體營收與EPS均優於預期，但優異表現高度集中在個別產業，包含工業、汽車、觀光與資通訊業，其中前二者是透過增產降價改善獲利，後二者則受益於國內旅遊及消費性電子復甦。市場方面，避險情緒相較年初已顯著改善，然而在基本面復甦力度疲軟情況下，交易依舊缺乏主軸，大量資金在短線概念股中快速輪動，導致市場普漲/普跌現象成為常態，建議超過3500點則適合獲利了結，維持相對負向評等，下調3個月預估區間至3300~3700點。

估值反彈，但獲利預期仍持續惡化



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

產業中消費表現最佳，工業、金融及科技仍陷泥潭



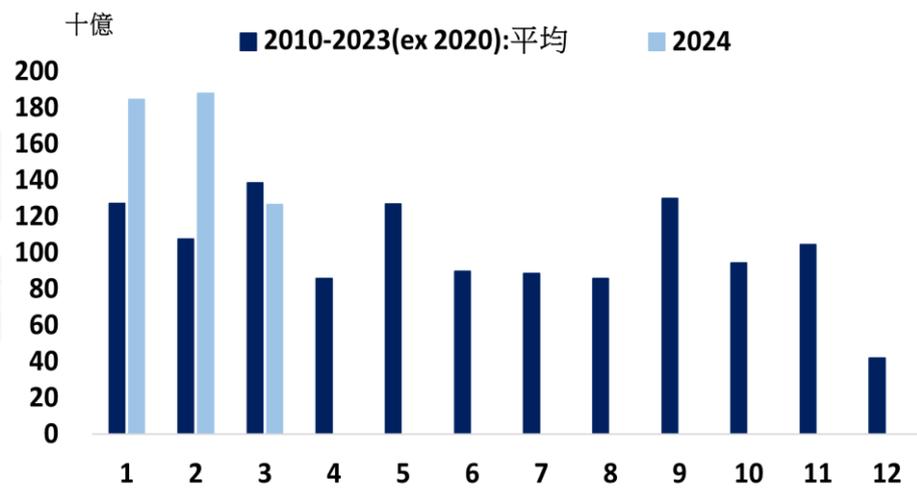
資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

預計投資等級債利差進一步收緊，維持正向評等

較高的經濟成長、聯準會較少的降息對投等債利差有利，鑑於4月份強勁的IG市場技術面以及受到美國公債殖利率上升的支撐，我們預計4月IG利差可能會收緊至80左右。技術面所驅動的利差壓縮將導致IG利差接近2010s以來的最低水準，然而隨著聯準會降息週期的到來和美國經濟的不確性仍存在，我們預計利差下半年將在100-130bps之間波動。

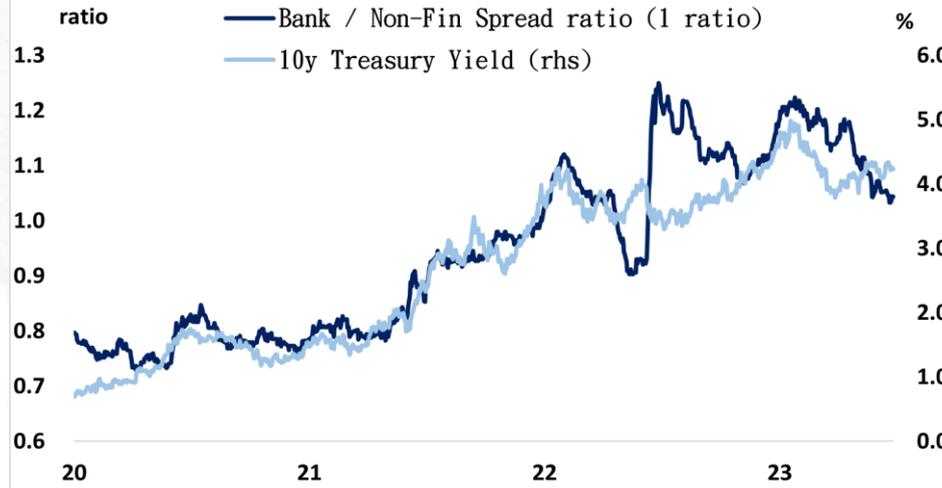
評級方面，我們認為隨著一級信用市場的復甦，近期看到了A評級工業發行人再槓桿化的可能性，在這情況下預計BBB級工業發行人將有機會跑贏A評級工業發行人。行業方面，我們維持對銀行發行人的偏好，除了估值低廉，預計聯準會升息週期相關的左尾風險、利率的波動度已下降，有利於銀行債持續跑贏大盤。

4月發行量較少技術面強勁



資料來源：Bloomberg、LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

維持對銀行發行人的偏好



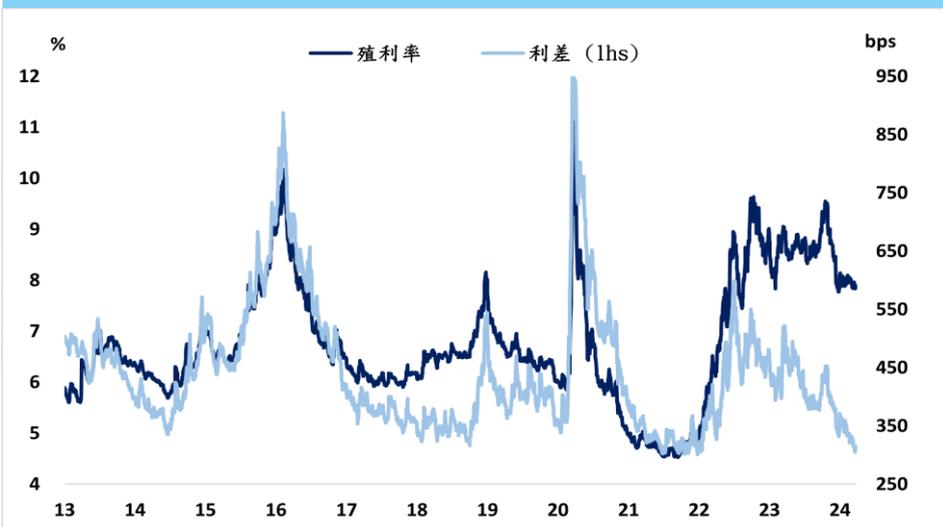
資料來源：Bloomberg、LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

非投資等級債到期債務取得進展，維持中性

儘管今年迄今利率有所上升，但HY債券的總回報表現仍然保持彈性，其利差基本保持不變目前約315bps，基本處於2010s以來的最低點，同時年初至今仍維持了正報酬1.4%，而超額回報則獲得了同樣優異表現1.5%。產業表現上，恰如我們預期通訊(-2.0%)、有線電視(-3.6%)等落後產業年初至今表現持續落後大盤。

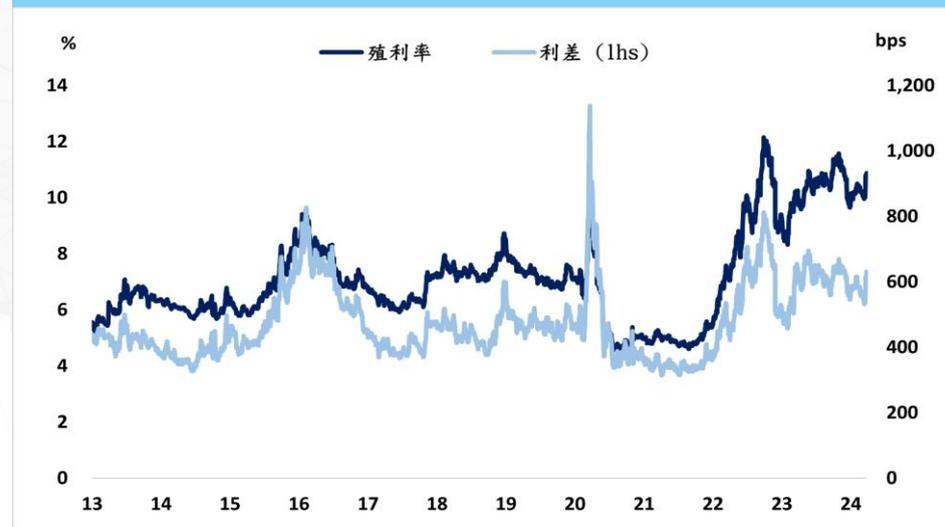
HY和槓桿發行人在解決到期方面取得了實質性的進展，2024年至2026年到期的債務已減少3,290億美元，相當於一年前的 40%，這同時也是槓桿市場史上最激進的期限延長案例之一，與2017年初(美國能源危機後)和 2013 年初(歐盟主權危機後)相當。以歷史標準衡量，目前的到期債務結構仍處於較高水平，只是相比於一年前不那麼極端，目前大多數的再融資發生在高品質發行人之中，在過去幾個月隨著發行市場復甦逐步況展到中等品質發行人，然而即使是在發行市場活動異常強勁的環境裡，最低品質發行人仍然受到市場進入的限制困擾。

非投等利差處於歷史區間最低點



資料來源：Bloomberg、LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

通訊行業表現落後大盤



資料來源：Bloomberg、LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

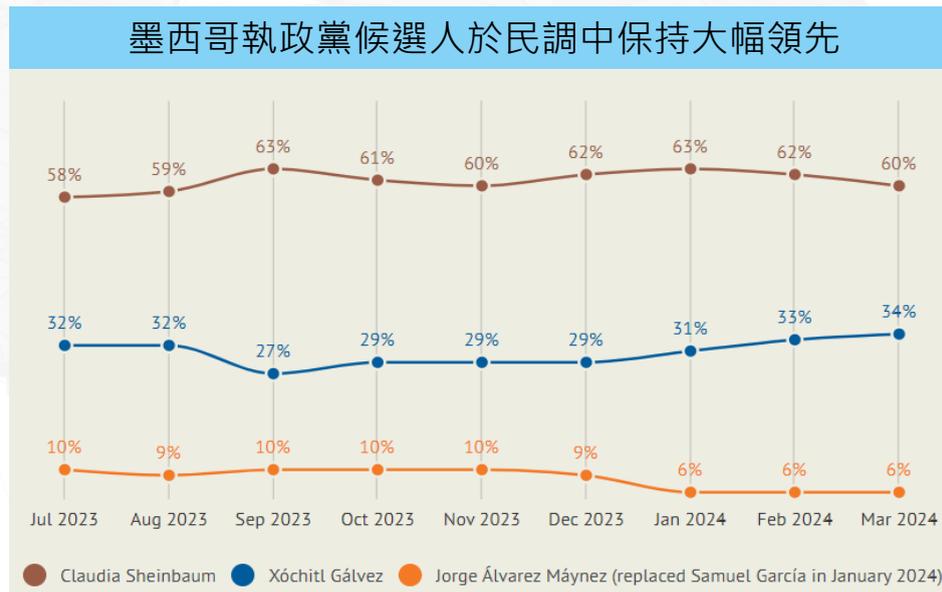
墨西哥財政前景不樂觀，新興債維持中性

墨西哥總統大選將於6月2日登場，執政黨候選人Claudia Sheinbaum在民調中比反對黨Xóchitl Gálvez佔據優勢。當地政治分析師一致認為，兩位主要候選人的聯盟不太可能在國會獲得絕對多數（2/3），但如果實現的話，由於修改憲法的可能性，可能會增加風險資產的波動性。此次大選對經濟關鍵的影響是，目前來看無論哪位候選人獲勝，社會支出都將保持在高位，對墨西哥國家石油公司的支持將繼續存在，而且財政整頓的進行將會很困難。Sheinbaum的經濟團隊贊成社會支出政策的連續性，Gálvez也支持財政支出承諾。由於墨西哥財政狀況脆弱，沒有財政緩衝，今年的赤字也偏高，2025年需要進行財政整頓，然而如同前述對於下一屆政府實施必要的財政整頓情況並不樂觀，這很可能導致2025年墨西哥的前景被改為負面。

尚比亞本週與債券持有人達成的協議表明，該國最終將擺脫三年多的違約(尚比亞是第一個在2020年底因新冠肺炎 (COVID-19) 大流行而違約的非洲國家)，並成為G20設計的債務重組架構下的首個成功重組。



資料來源：Bloomberg、LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg、LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

Fed基調謹慎，DXY升至104.72，上調美元至中性評等 ECB官員放鴿，歐元貶至1.0775，下調歐元至中性評等

貨幣市場
美元&歐元

美國2月核心資本財訂單由0.4%降至0.1%，3月CB消費者信心由104.8降至104.7，均不如預期，但4Q23 GDP由3.2%意外上修至3.4%，Fed官員Cook警告過早降息的風險，被譽為Fed風向球的Waller也於談話中多次提到不急於降息，加上近期歐洲多國央行轉鴿帶動，DXY於3/28升至高點104.72，終場升值0.52%至104.55。展望後市，市場聚焦3/29公布的核心PCE數據和Powell談話，因Fed鷹派官員仍多，整體基調相對其他主要央行更為謹慎，美元下週維持高檔震盪，上調美元至中性評等。

歐元區3月消費者信心如預期由-15.5升至-14.9，ECB官員Panetta認為寬鬆的條件逐漸形成，Villeroy表示ECB降息應在春季開始(4~6月)，不受Fed影響。ECB官員放鴿，加上瑞典央行3/27會議聲明指出可能於5、6月降息，歐洲主要央行陸續轉鴿，增添市場對ECB降息期待，壓抑歐元於3/28貶至低點1.0775，終場收貶0.65%至1.0789。展望後市，下週4/3將公布歐元區3月通膨數據，料整體HICP年增率將降至2.5%以下，預期市場對ECB降息更具信心，料歐元短線維持低檔震盪格局，下調歐元至中性評等。

Fed重申不急於降息，DXY升至104.72



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

ECB官員談話增添降息信心，歐元貶破1.08



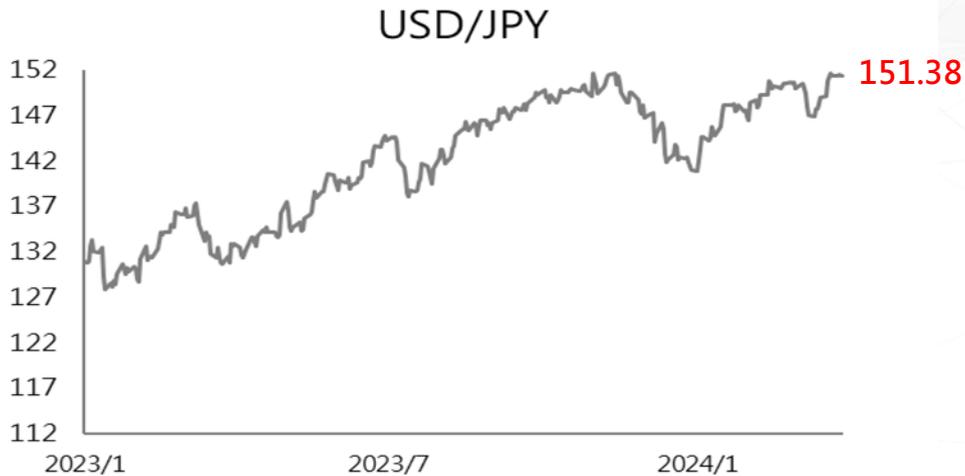
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

日圓貶至151.97，財務省警告干預，維持相對正向評等 美元維持強勢，南非幣走勢疲軟，維持南非幣相對負向評等

BOJ貨幣政策紀要顯示較多官員認為應維持購買長債，財務省和內閣省也表示希望政策可以持續支持經濟復甦，顯示BOJ未來政策調整將保持謹慎，本週日圓於3/27貶至低點151.97，隨後財務大臣鈴木俊一警告不排除干預，首席貨幣官員神田真人也指出不容許投機行為，使日圓跌幅收斂，終場日圓週線升值0.16%收在151.38；展望後市，市場對BOJ維持寬鬆的預期壓抑日圓走勢，然目前價位已引起官方關注，若突破152關卡可能迫使政府進行干預，料日圓短期維持區間震盪，維持日圓相對正向評等。

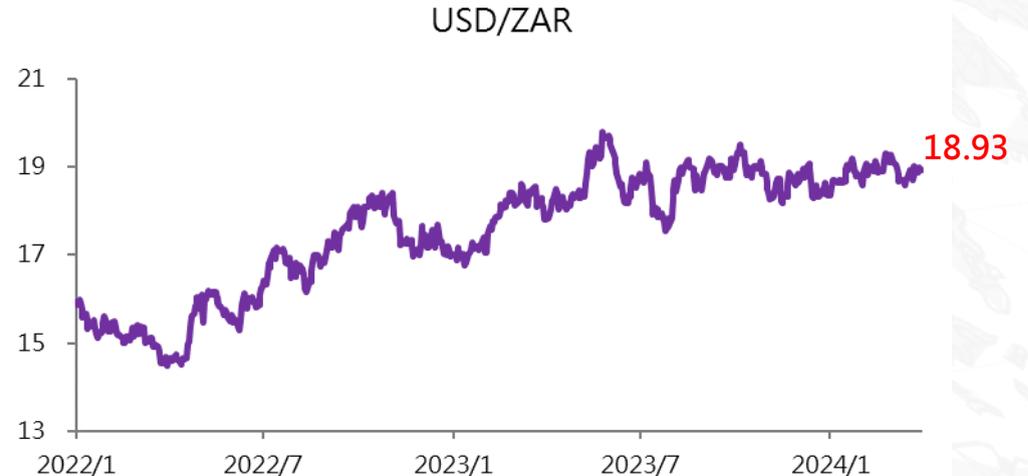
FOMC會議整體基調偏鴿，然美國經濟相對其他國家依舊強勁，支撐短期美元走勢，本週南非幣最低貶至19.10。南非2月CPI年增率由5.3%上升至5.6%，高於預期的5.5%，接近南非央行設定的3%至6%目標上限，市場預期南非央行可能更晚降息，南非央行週三宣布將政策利率維持在8.25%不變，稱其政策立場仍需具有限制性，激勵南非幣反彈至18.88，終場週線貶值0.62%收在18.93。由於南非整體基本面仍未好轉，且南非電力公司及物流公司問題仍有待解決，維持南非幣相對負向評等。

日本財務省官員警告干預，日圓152關口前回升



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

南非央行維持利率不變，激勵南非幣反彈



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

中國碳市場擴容擬納入鋁冶煉行業，將惠及綠電

今年中國碳市場擴容信號頻傳，先是1月22日全國溫室氣體自願減排交易(CCER)市場正式重啟，進一步豐富碳市場的交易產品，也為降低減排成本提供更多渠道；中國3月15日發布新的針對鋁冶煉行業的企業溫室氣體排放核算與報告指南徵求意見稿的通知，表明鋁行業可能成為第二個納入中國碳排放權交易市場(ETS)的行業。究其原因，主要是中國電解鋁生產過程中能耗高，去年該行業用電量占總電力需求的6%，且其電力結構中以火電占比較高，導致碳排放量較大，2022年鋁行業占中國總排放量的4.5%。

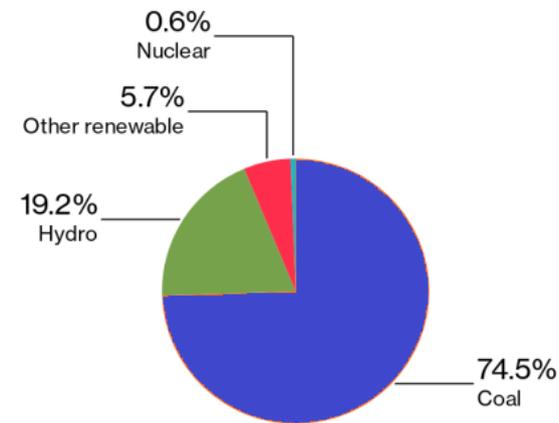
根據中國有色金屬工業協會的數據，大約80家年排放量超過26,000噸的冶煉廠將被納入ETS。碳市場的引入，一方面激勵企業調整能源結構，可能促進綠電市場和分布式太陽能的发展，另一方面將推動電解鋁企業尋求更高效的生產技術和工藝，如開發和應用新型節能技術、惰性陽極技術等，從而減少碳排放並提高能效。彭博新能源預計該政策對碳排放配額價格的短期影響溫和，因為碳排放配額的發放在一開始可能不會受到嚴格控制，而且基於自願碳市場重啟及從後續週期借入配額，碳配額缺口料收窄。

ESG領導者指數進入高位整理



中國原鋁冶煉行業高度依賴燃煤電力

China's primary aluminum smelting power consumption in 2022, by power source



資料來源：國際鋁業協會，彭博新能源財經

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。