

2024/11/22

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.21



綁定財富管理LINE官方帳號
即時市場資訊不漏接!

<https://mma.tw/O04NM>



川普交易持續發酵引領美股走勢，俄烏衝突升溫催化避險

市場回顧

川普內閣名單持續影響市場走勢，衛生部長小羅伯特·甘迺迪、能源部長萊特的提名分別導致健護類股大跌以及能源股領漲；個股方面，Nvidia營收表現擊敗Sell Side預期、符合Buy Side預期，儘管在Q4指引上低於市場預估，但考量到公司一貫保守指引慣例，財報公布後股價仍呈平盤整理；Walmart三季度營收年成長5.5%至1696億美元，高於預期的1675億美元，並且進一步上調本財年財測至4.8%~5.1%，消息激勵Walmart 股價創下歷史新高。

此外，美國的降息前景正在受到挑戰，川普的財政擴張預期、喜憂參半的經濟數據以及Fed官員的謹慎發言使市場對2025年降息預期愈發保守，根據FedWatch資料，明年全年降息預期已從4碼縮減至2碼。

市場展望

◆ 關注美國企業財報

美股Q3財報季即將結束，下週仍有DELL、HP、ADI、CrowdStrike (11/26) 最後一批重要財報公布。

◆ 關注美國重要經濟數據

在利率預期持續波動當下，美國經濟數據將為降息預期提供進一步指引，下週將公布11月消費者信心指數、10月新屋銷售(11/26)；10月Core PCE、10月耐久財訂單以及Q3 GDP(11/27)。

◆ 關注日本重要經濟數據

日本將於下周公布10月失業率、職位申請比及工業生產數據，以及11月東京CPI(11/29)，這些數據將進一步揭露當前日本薪資通膨螺旋進展狀況，預估勞動市場維持緊繃且通膨持平2%附近。

川美國關稅風險與俄烏衝突升溫推動避險需求抬頭

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
成熟股市			
美國	相對正向	持平	川普的減稅政策對大權值股相當有利，美債雖面臨赤字惡化風險但因Fed的寬鬆立場，使美債利率受到控制，我們維持美股相對正向評等。
歐洲	中性	持平	歐元區基本面遠不如美國，想追漲金融、旅遊和AI行情不如去買美股就好，再加上歐洲政治風險以及俄烏戰爭惡化，目前歐股幾乎沒有吸引力
日本	相對正向	持平	日股當前缺乏催化劑，因此金融股與內需消費股如零售、服飾、食品等仍是首選，半導體則面臨中美貿易和科技衝突升溫風險，建議保持觀望，維持日股相對正向評等。
新興股市			
台灣	相對正向	持平	市場投資人還是寄望於年底作帳行情，短期外資動作多次證明不具參考價值，反而是投信持續買進，指明中長期投資方向，建議逢低買進。
中國A股 中國H股	相對負向 中性	持平 持平	924金融新政超預期降息降準有效提振市場信心，但寬鬆政策最晚有可能於2025兩會才會宣布，中短期內美國關稅風險將衝擊市場信心，依舊建議及時出清以降低對中曝險。
印度	正向	持平	印度經濟保持強勁擴張，新財年預算縮債、投資兩不誤，電力投資、保障房建設、農村復甦與製造業投資是下一階段主題，產業重心隨政策落地而加速改變，預估印股有機會再創新高。
東協	相對正向	持平	川普勝選後的貿易保護和孤立主義，將使美元強勢的現狀持續更久，短期內資金撤出新興亞洲並壓抑市場表現，惟其擬議的關稅框架料將有利東協市場，仍看好印尼、馬來西亞及越南。
越南	相對正向	持平	經濟穩健增長無虞，央行稱未來或傾向透過財政措施來支持經濟而非採取更鴿派的貨幣政策，川普擬議的關稅政策有助FDI流入。金融市場因利率和匯率齊揚、強美元，令資金動能承壓。

輝達財報符合預期，地緣政治惡化提振能源股

資產	投資評等	變化	評論
產業類股			
科技	相對正向	持平	AI伺服器需求強勁但一般消費電子復甦疲弱，半導體景氣呈現兩樣情故建議慎選標的，未來漲勢可能依舊集中在少數AI龍頭上。
能源	中性	持平	油市進入新一輪的供應過剩和地緣政治之間的拉鋸，聚焦俄烏局勢變化，戰爭溢價雖在今年多次推高原油，但油價年至今仍小幅下跌，提振效果短暫且有限，預估WTI期油\$65~\$80。
生技	相對正向	持平	雖然生技市場處在復甦期，但川普任命爭議人士擔任未來的衛生部門部長，不排除會有更多非科學主流、並驚嚇醫藥市場的言論。
REITS	相對正向	持平	川普較不利地產股，當前租屋市場供需也達到弱平衡，基本面也沒有優勢。不過REITs股價主受美債利率牽動，因此只要經濟沒有衰退風險，在降息周期下仍可以逢低買進。
原物料			
黃金	相對正向	持平	俄烏戰事升級和朝鮮半島局勢趨緊，避險需求帶動本週金價四連揚，考量美大選後財政擔憂、降息前景、央行購金、ETF買盤和國際地緣政治，仍看好黃金。

美債殖利率高檔震盪，信用利差保持歷史低位

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
債券市場			
美國公債	相對正向	持平	10年期美債殖利率測試上方壓力線，預計短期內維持高檔震盪格局，2025年底目標價調升至3.85%。
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。就估值角度而言，我們看好銀行債券利差收斂，整體維持正向看法。
非投等債	相對正向	持平	鑑於軟著陸前景與風險偏好增加，預期未來12個月違約率預期至3.0%以及現行合理的利差目標價至375bps，我們看好非投等債可以獲得穩健高息收表現。
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給予相對正向；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。

12月不降息機率升破4成，DXY升至107.15

投資評等

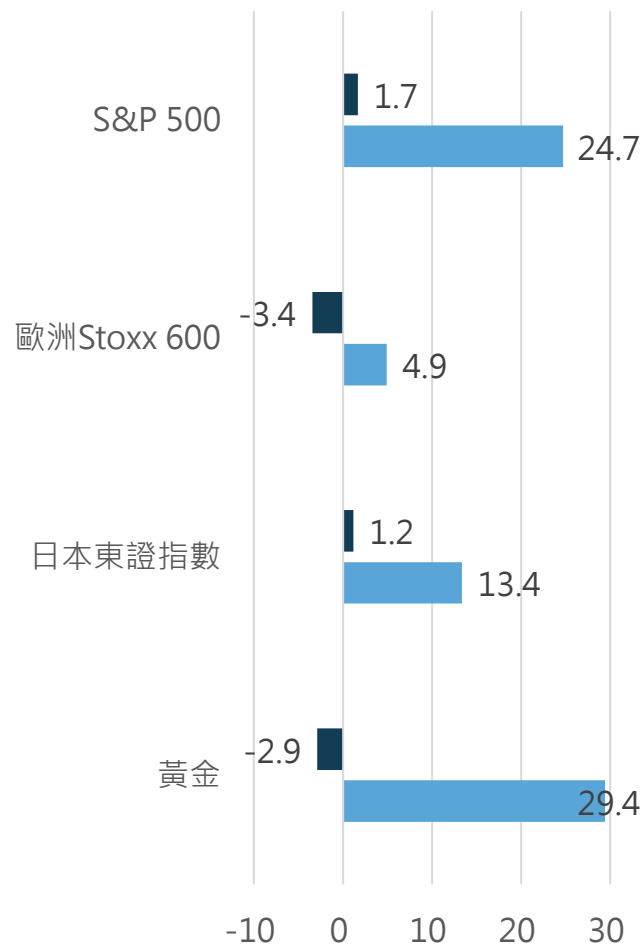
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	中性	持平	市場預期下週將公布核心PCE物價指數年增率小幅回升至2.8%，Fed維持謹慎基調，加上非美貨幣因關稅擔憂走疲，料美元下週呈震盪偏升格局，維持美元中性評等。
歐元	中性	持平	川普提高關稅加劇市場對歐元區景氣前景擔憂，ECB部分官員支持降息應對，可能使市場降息預期升溫，料歐元下週維持偏空格局，維持歐元中性評等。
日圓	相對正向	持平	日圓匯率保持低檔，使市場對BOJ期待升溫，加上日圓已接近過去政府干預價位，跌幅已有限，料日圓下週維持153~157區間震盪格局，維持日圓相對正向評等。
南非幣	中性	持平	標普將南非信用評級展望由「穩定」提升至「正面」，主因南非政府計劃加快經濟改革，且私營部門投資回升，且南非央行如預期降息1碼，有利經濟持續回穩，維持南非幣中性評等。
澳幣	中性	持平	關注RBA是否因通膨降溫而轉鴿，短期澳幣預估區間在0.64~0.69，中期來看，澳洲就業市場穩健，且RBA降息循環仍慢於Fed，維持澳幣中性評等。
人民幣	相對負向	持平	預期Fed降息循環將令中美利差收窄，短期人民幣預估區間為6.90-7.20。中期匯率將回歸經濟基本面，刺激政策須靠終端需求回暖才能發揮成效，維持人民幣相對負向評等。

強勢美元與全球避險情緒揚升使資金回流美股

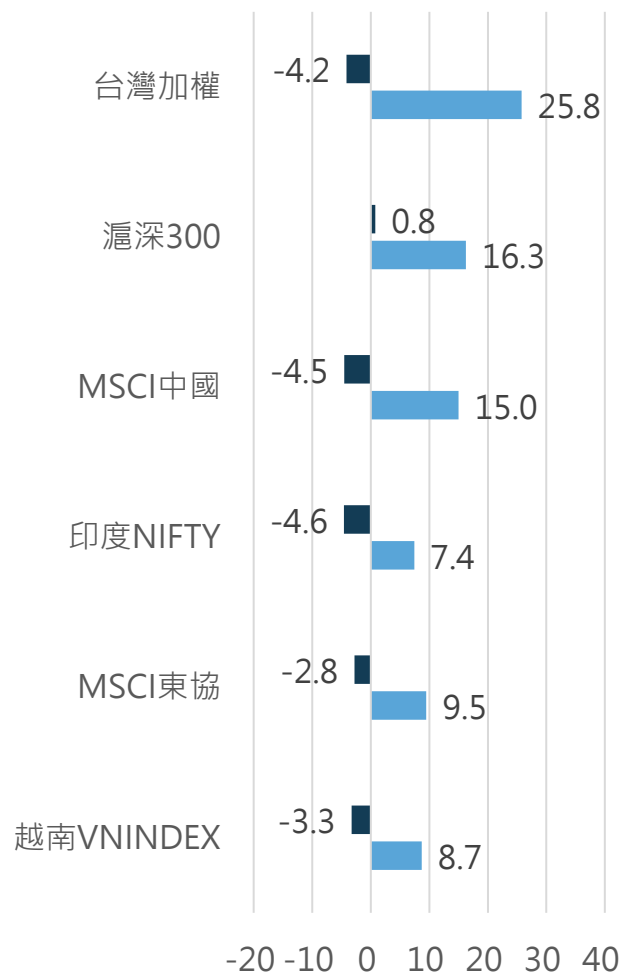
指數變化

1M% YTD%

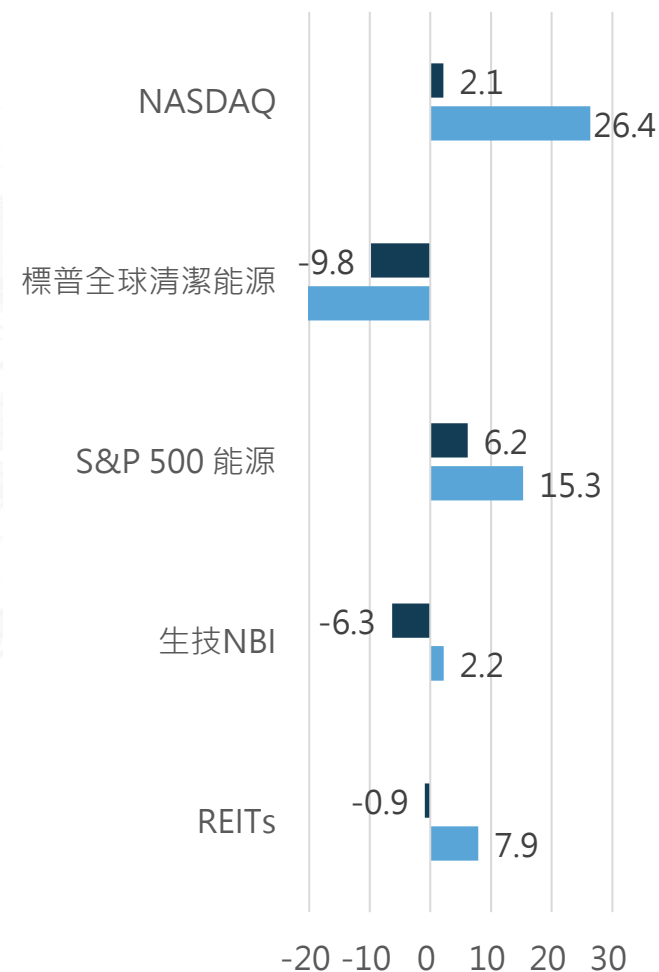
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



產業市場股市

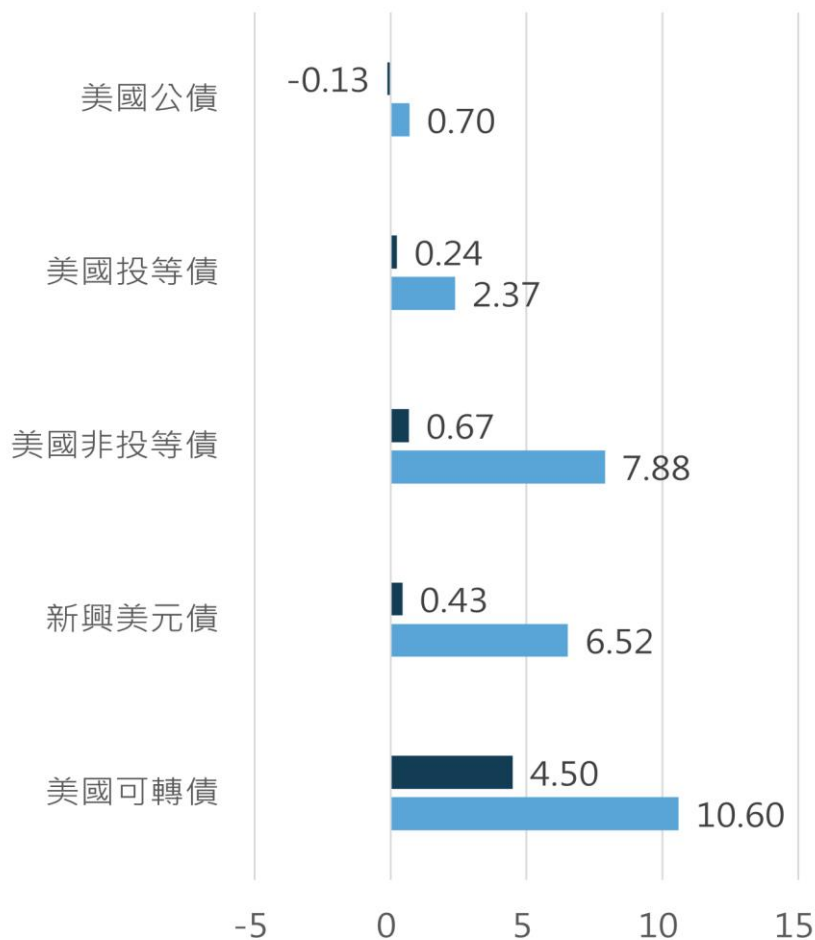


強勢美元席捲全球，美債殖利率高檔震盪

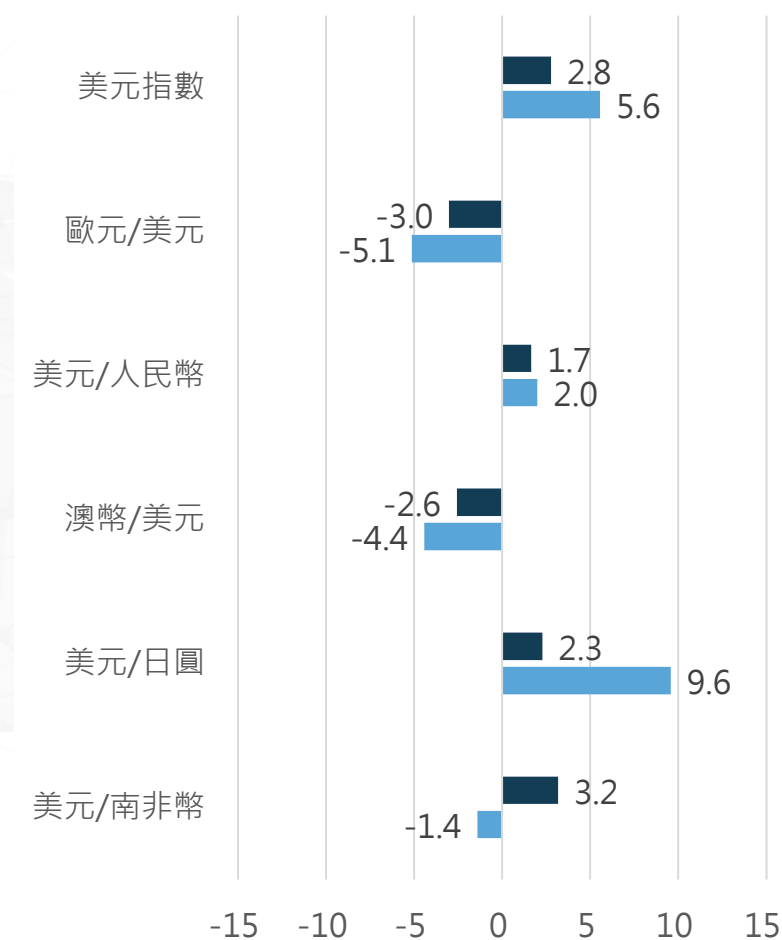
指數變化

1M% YTD%

債券市場



貨幣市場



經濟數據不冷不熱，對股市最有利，維持相對正向評等

成熟市場-美國

沃爾瑪營收年成長5.5%至1696億美元，高於預期的1675億美元，由於折扣減少、電子商務交付成本降低以及廣告收入增加，提振利潤，EPS成長14%至\$0.58，優於預期的\$0.53，美國可比銷售額也增長了5.3%，顯著高於預期的3.9%。財測方面，沃爾瑪將本財年淨銷售年增率由3.75%~4.75%上調至4.8%~5.1%，全年EPS預估由\$2.35~\$2.43上調至\$2.42~\$2.47。財務長表示**大多數購物者假期間仍穩定地消費，玩具銷售情況良好，一些日常需求品如輪胎銷售良好。**

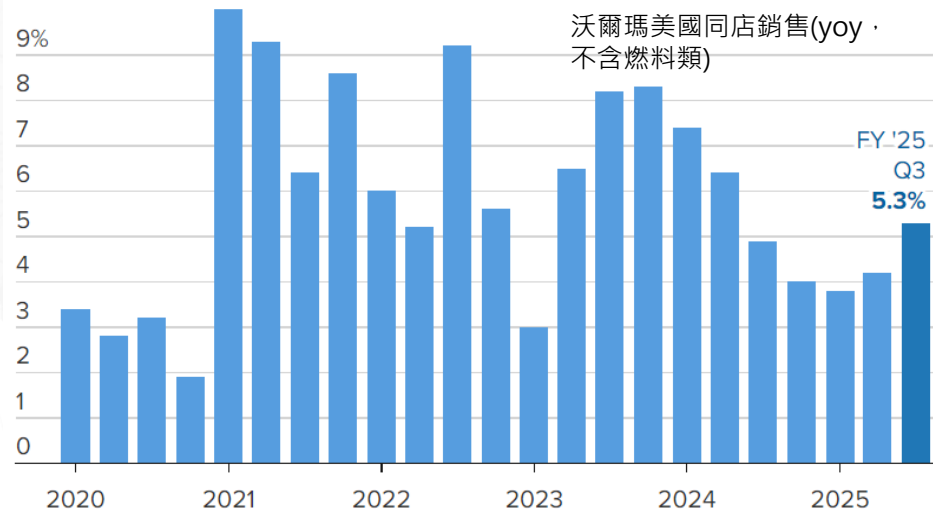
10月零售銷售月增率由0.8%降至0.4%，優於預期的0.3%，13個主要類別中8個正成長。排除汽車和加油站的核心零售銷售則由1.2%降至0.1%，低於預期的0.3%。10月工業生產年增率為-0.3%，製造業生產為-0.5%，分別低於市場預期的-0.2%和-0.1%，Fed表示**航空業的罷工為10月整體工業生產帶來0.2%的拖累，而米爾頓和海倫颶風也造成約0.1%的負面影響。**從總經和企業端來看美國消費相當穩健且也沒有過熱跡象，短期風險留意美債殖利率以及戰爭惡化的問題，維持美股相對正向評等。

標普500指數高檔震盪



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

沃爾瑪業績顯示美國消費狀況相當穩健



資料來源: Walmart、CNBC · 永豐投顧整理

經濟擔憂加劇、俄烏局勢雪上加霜，維持中性

歐元區10月核心HICP年增率為2.7%，HICP為2%，皆和市場預期的一樣；而英國核心CPI年增3.3%，CPI增2.3%，分別高於預期的3.1%和2.2%。歐盟統計局表示，10月對歐元區通膨貢獻最高的是服務業，其次是食品、酒精和菸草，以及非能源供應品。ECB發布半年金融穩定評估報告，表示成長疲弱的威脅可能比通膨來的更高，特別指出貿易緊張和保護主義可能對全球經濟及通膨造成衝擊；報告也提到主權債務風險，以及對AI泡沫化的擔憂。

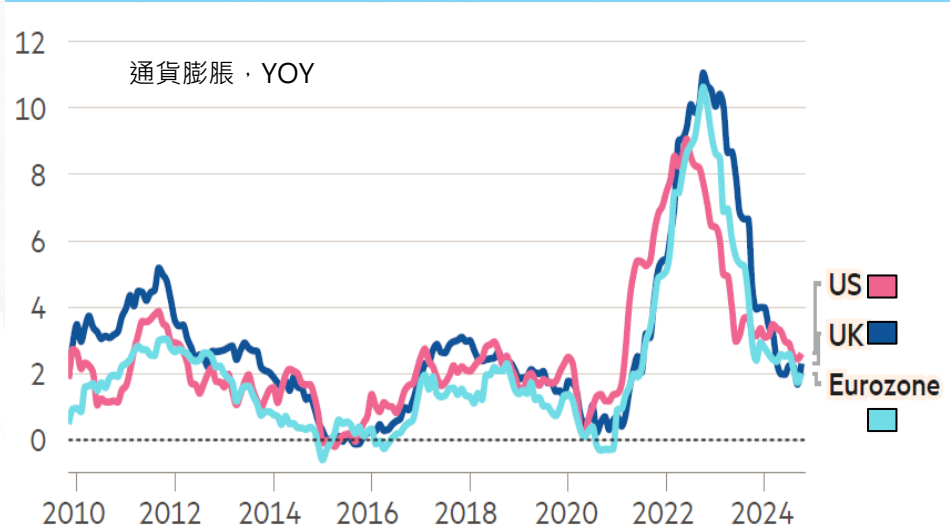
ECB總裁拉加德表示，除非能解決經濟成長持續下滑的問題，否則歐洲將無法再承擔高福利、國防預算和氣候變遷等持續增長的支出；此外，拉加德稱歐洲特別容易受到貿易戰影響，因貿易佔歐洲經濟產出一半以上，且AI等新興技術方面也持續落後。整體而言，歐元區基本面遠不如美國，想追漲金融、旅遊和AI行情不如去買美股就好；此外，歐股也容易受到中國景氣預期的波動，但想賭中國刺激政策的話還不如直接去押陸股就好，再加上歐洲政治風險以及俄烏戰爭惡化，歐股幾乎沒有吸引力。

泛歐600隨川普當選和地緣風險而持續走弱



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

歐元區通膨低於美國，同時經濟隱憂也較大



資料來源：FT、LSEG · 永豐投顧整理

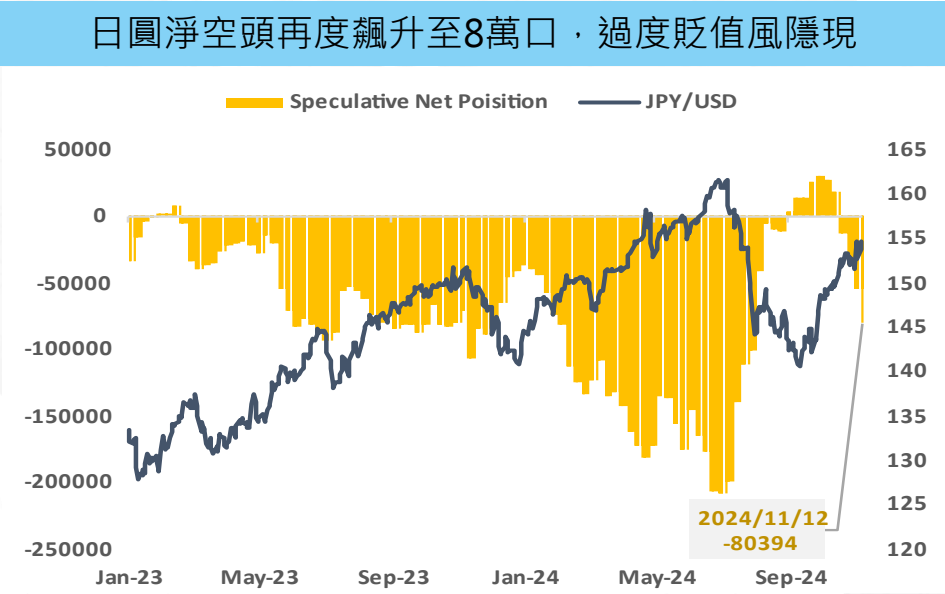
日本補充預算規模再擴大，維持相對正向評等

日本即將在11/22下午舉行特別內閣會議上公布秋季補充預算，如我們先前推估，整體支出規模在多政黨體系下膨脹達21.9兆日圓，內容包含天然氣與電費補貼(2025年1~3月實施，以應對冬季高耗電需求)、汽油補貼(延長補貼期限至2025年3月，但將最高價格由175上修至185日圓)、低收入戶補貼(免住民稅標準下每戶補貼3萬+每名兒童補貼2萬日圓)、半導體與AI補貼(至2030年前總計投資10兆日圓，其中6兆用於研發與量產、4兆用於半導體基礎設備投資及投資債務擔保)，至於**年收入牆與汽油稅削減問題**，各方政黨已達成實施意向，但具體細節需待到2025年年初稅制改革中提出。

貨幣政策方面，我們認為關鍵癥結在於日圓所處水準，只有在輸入性通膨過強傷害內需的時候，BOJ才会有升息誘因，而截止至11/12，根據CFTC數據，日圓淨空頭數量達8萬口再度出現爆量跡象，我們認為**一旦超越10萬口，則日圓與美日利差關聯性將再次斷裂**，今年3~7月期間的投機性日圓貶值潮有可能復發，因此在12月BOJ會議前須警惕日圓有過度貶值風險。

日本秋季補充預算草案影響評估			
框架	項目	金額 (億日圓)	GDP影響
補充預算草案	半導體投資	14000	0.24%
	能源補貼	11892	0.20%
	低收入戶補貼	3100	0.05%
11/20已達成原則意向	103萬年收入牆	76000	0.30%
	汽油稅減稅	15000	0.25%
Total		119992	1.04%

資料來源：永豐投顧整理

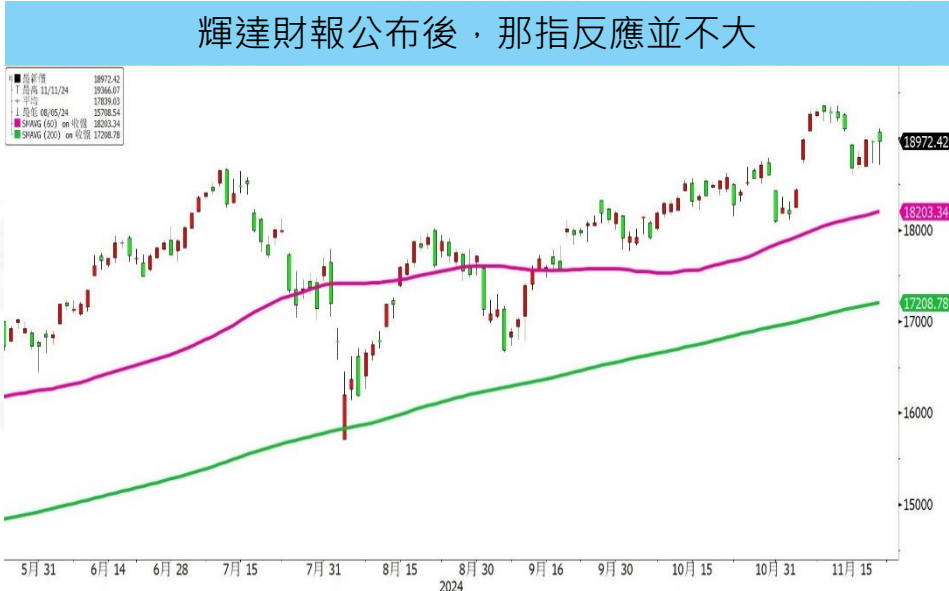


資料來源：LSEG，永豐投顧整理

輝達財報如預期一樣強勁，維持科技相對正向評等

輝達FY25Q3營收年增97%至350.8億，高於Sell Side和Buy Side預期的332億以及350億，其中資料中心營收年增112%至307.7億，佔營收比已高達88%。而毛利率(GAAP)季減0.5個百分點至74.6%，大致符合預期，公司稱隨著Blackwell推出，毛利率未來可能會降至70%左右水平，不過量產後有望回升至70%中段。財測方面，輝達預期FY25Q4營收中值375億，FY25全年1305億，再度低於Buy Side預期的395億和1363億，不過過去輝達對業績指引向來都比市場保守，市場對此反應可能已經鈍化。

整體而言，輝達的營收、毛利等財務數據從過去一兩季以來，都已經被Buy Side估算的八九不離時，財報未來不太可能像過往一樣跌破眾人眼鏡。不過只要軟體業資本支出沒有傳出放緩的信號，輝達和其他AI龍頭都至少能繼續保持符合市場預期的強勁業績，故維持科技相對正向評等，對非AI類股則保守看待。



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

輝達的財報和財測數據沒有太大驚喜			
Nvidia財報(GAAP)	營收(\$bn)	毛利率(%)	EPS(\$)
FY25Q3實際值	350.8	74.6%	\$0.78
FY25Q3共識預估	332	74.4%	\$0.75
FY25Q3 Buy Side預估	350	-	-
FY25Q4公司指引	375(±2)	73%(±50bp)	-
FY25Q4共識預估	370	73%	\$0.82
FY25Q4 Buy Side預估	395	-	-

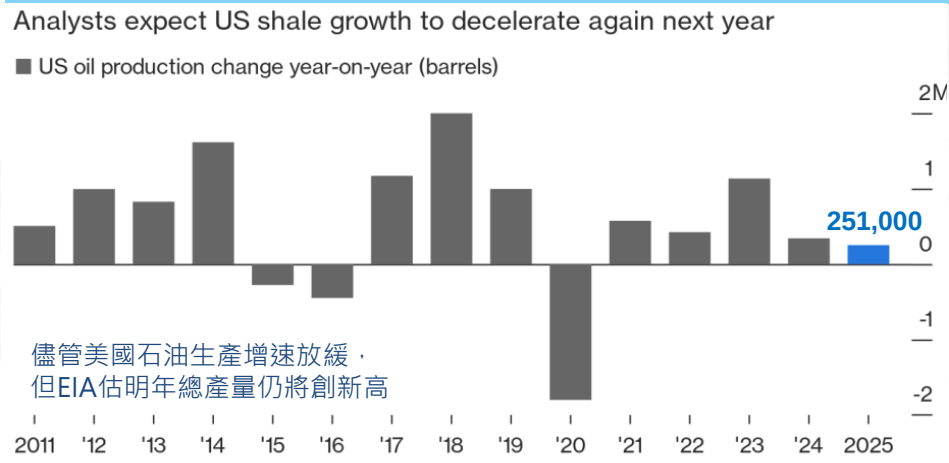
資料來源: Nvidia、Bloomberg · 永豐投顧整理

戰爭溢價的多與供應過剩的空互抵，維持中性評等

石油市場進入新一輪的供應過剩和地緣政治之間的拉鋸，一方面，EIA庫存報告顯示上週美國原油和汽油庫存超預期增加，戰備儲油回升至兩年來最高的3.8919億桶，數據利空油價，當前因全球石油需求疲軟，預計OPEC+將在12月1日會議上再次推遲增產；另方面，本週烏克蘭首次使用美制飛彈打擊俄羅斯境內目標，與此同時，普丁修改核武準則，允許俄羅斯擴大核武的使用以應對更廣泛的常規攻擊，不過外媒報導俄羅斯準備與川普討論在烏克蘭停火問題，據悉俄方可能對從哈爾科夫州和尼古拉耶夫州的小塊土地上撤軍持開放態度，短線聚焦俄烏局勢變化，戰爭風險溢價料帶來短暫且有限的提價效果，預期WTI期油\$65~\$80。

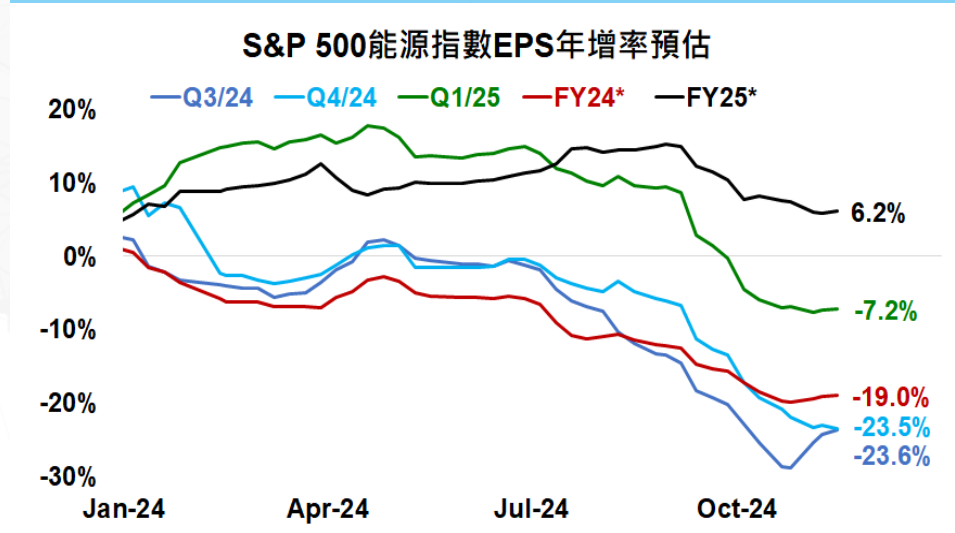
川普任命石油業高層Chris Wright擔任能源部長，還將加入國家能源委員會，Wright的立場鮮明，過去曾表示氣候危機不存在，市場預期他將支持川普的計畫，盡可能提高石油與天然氣產量，並設法提高發電量，甚至是反對全球合作共同對抗氣候變遷。戰爭溢價雖在今年多次推高原油，但油價年至今仍小幅下跌，對Q4能源股獲利增速亦持衰退23.5%的悲觀預期，維持中性評等。

美國獨立石油生產商至今仍無意在大選後改變鑽探計畫



Source: Energy Information Administration, Bloomberg estimates compiled from traders, consultancies
Note: 2024 and 2025 are estimated
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

市場估Q4能源股EPS增速降至-23.5%，悲觀情緒漫延



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

上有鍋蓋下有撐，可以等待12月作帳行情

眾所矚目的輝達公布財報，第三季業績一如既往超越市場預期，營收季增17%、年增94%，但市場認為年增率遞減，未滿足市場高標水準，影響台灣AI股族群表現，所幸輝達股票止穩，並未進一步下挫，且黃仁勳點名感謝台積電、京元電、矽品精密、鴻海、廣達、緯穎等台廠供應鏈夥伴，有助增強相關個股信心。但外資賣壓持續出籠，外資於期貨淨空單亦維持於淨空單四萬口以上水準，官股雖有護盤，但以防守不破季線為主。川普即將上任，高關稅政策為隱憂，資金大戶觀望，不敢進場。自11/11台積電日宣布暫停供應7奈米及以下先進晶片與中國後，市場擔憂影響台積電營收，要等待台積電回答晶片禁銷中國影響程度只能等待元月中旬台積電法說。

目前台股處於弱勢防守，雖然看的到2025 1Q AI族群業績大好，但是眼前AI領頭羊輝達及台積電股價沈潛，只能靜待盤勢氣氛扭轉，12月向為集團作帳時期，靜待後續盤勢氣氛轉為熱絡。預估本週指數觀察22,550 ~ 23,200。



資料來源：CMoney · 永豐投顧整理

近期籌碼動態						
日期	上市					
	外資	投信	自營	官股	融資	融資餘額
11/08	(0.12)	31.15	16.50	(20.23)	(12.37)	3,287
11/11	(1.73)	28.58	(28.64)	15.75	1.73	3,289
11/12	(476.71)	67.72	(47.48)	104.49	(23.17)	3,265
11/13	(425.19)	59.19	(30.56)	72.15	12.39	3,278
11/14	(254.27)	57.35	(53.11)	48.00	(17.27)	3,260
11/15	51.28	(77.12)	(12.78)	1.89	0.06	3,261
11/18	(107.03)	31.72	(17.98)	39.65	(41.22)	3,219
11/19	106.52	54.00	35.11	(21.49)	8.92	3,228
11/20	(321.49)	53.16	19.12	59.94	(1.15)	3,227
11/21	(263.52)	85.64	17.36	30.94	16.80	3,244

資料來源：CMoney · 永豐投顧整理

中概股Q3獲利強預A股但弱於預期，維持相對負向評等

中概股Q3財報季正在步入尾聲，截止至11/21已公布96%企業財報，在獲利成長趨勢方面中概股同A股受到中國內需疲軟拖累，趨勢持續下滑，不過中概股獲利增長範圍更加廣泛，成長動能也更為強勁，MSCI China整體Q3營收/淨利同比增長由2.6%→1.5%、7.1%→0.5%，營收正成長比例(PR)下降2.9p.p.至71.5%，仍為近兩年半來次高，淨利PR也呈現連續三個季度改善至59.1%，然而市場對中國政策預期過高，也導致投資人對中國企業獲利復甦過於樂觀，營收/淨利Beat Ratio分別從56.9%→34.4%/45.5%→40.1%。產業上圍繞政策主題的科技與金融業表現最佳，其次為防禦性產業如電信與公用事業。

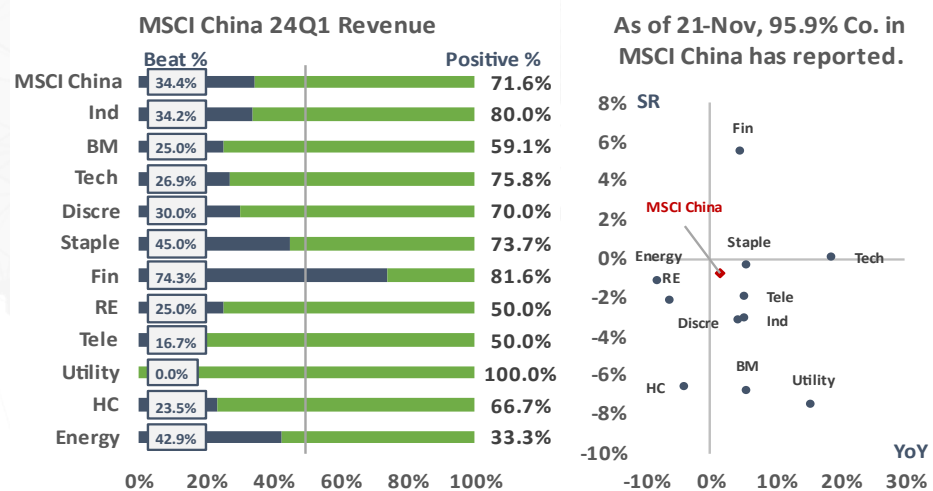
中國出口貿易風險仍在持續升溫，除美國的關稅風險外，歐盟的貿易保護主義也逐漸濃厚，繼電動車關稅後，11/19英國媒體報導稱歐盟計畫規定所有在歐設廠中企必須進行技轉，這將擴大中歐貿易衝突。綜合而言，港股與中概股的下跌走勢仍在延續，而本週的市場共識仍在政策對沖預期以及海外貿易風險間徘徊不定，在估值未充分反映關稅風險下，依舊維持相對負向評等。

與其他新興市場獲利預期差異惡化，A股下行風險擴大



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

中概股企業獲利除科技與金融外，表現依舊疲軟

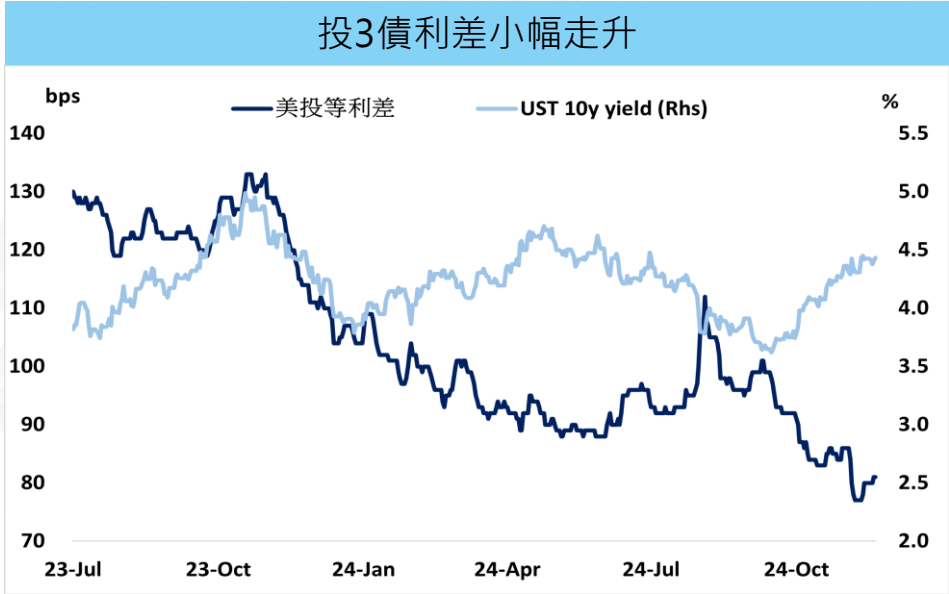


資料來源：永豐投顧整理

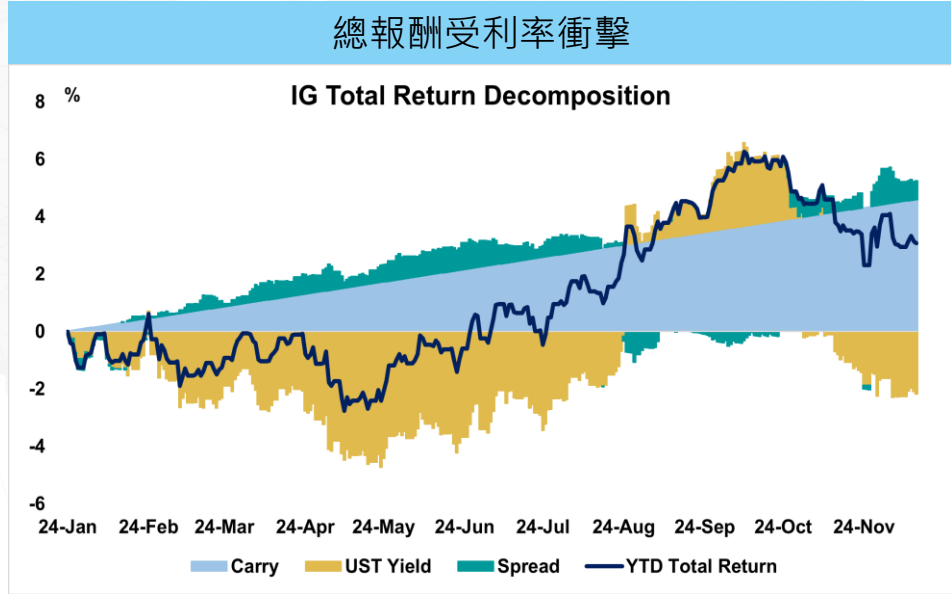
投資等級債利差小幅走升，維持正向評等

隨著2024年接近尾聲，當前信用利差普遍處在歷史最低端，投資者在2025年將面臨近10幾年來最為嚴苛的估值挑戰，我們認為在高利率背景下，利差大幅走擴重新定價可能需要，基本面惡化和技術面上的疲軟結合。

回顧歷史表現，2014年IG利差僅有在5個月內保持在100個基點以下，然後到2016年第一季大幅回落至近200個基點；2004年至2007年的這段期間持續了三年多，但最終以全球金融危機結束；最為樂觀情況可能是1990年代中期，當時IG利差在四年多的時間裡一直保持在100個基點以下。聯準會從1993年底至1995年初升息，實現了軟著陸，隨後在經濟成長高於趨勢的幾年內進行了一些調整降息。



資料來源：Bloomberg、LSEG、ICEBofA，永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg、LSEG、ICEBofA，永豐投顧整理

非投資等級債利差維持低位，維持相對正向

債券市場-非投等債

信用市場的品質在經歷了長期低利率時期後的最激進升息週期也逐步實現軟著陸，多數公司利用了2020年和2021年累積的大量過剩流動性來吸收2022年和2023年出現的各種壓力，從資產負債表觀察，HY評級已開始顯示出初步穩定的跡象。尤其在IG評等發行人中，淨槓桿率保持穩定，流動性部位再次開始增強。

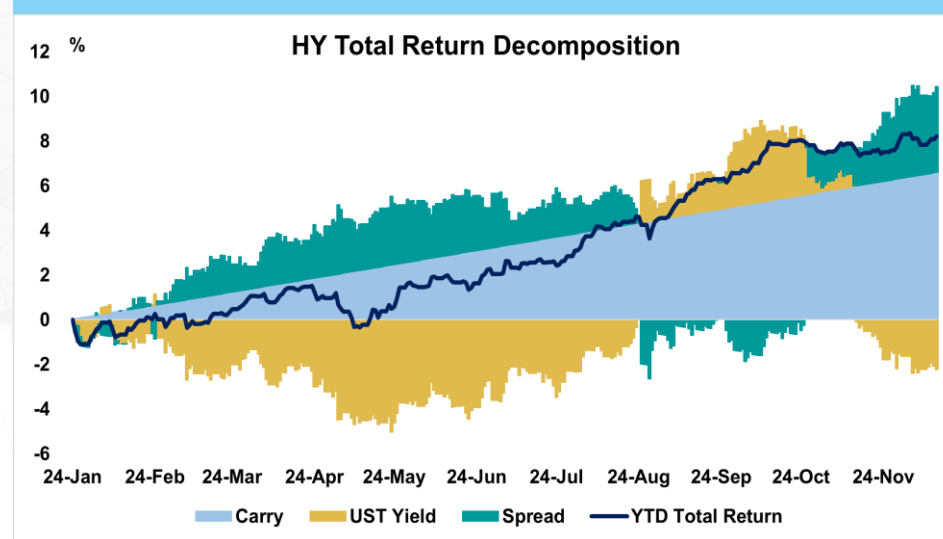
非金融企業向較高融資成本環境的過渡現已完成，由於公債殖利率看起來在明年也不會實現顯著的下降，債券市場的長期融資成本也不太可能大幅下降，儘管貨幣的遲滯性仍不可忽視，但比起升息週期，大規模衝擊已大幅消退，降息背景下再融資的邊際成本會逐步下滑，最後則是獲利成長與利息支出之間的平衡有所改善，2023年利息支出上升，但獲利卻在萎縮，對於償債擔憂是正常的，但現在看到了獲利重新實現成長的可能性，利息支出也正在放緩。

非投等債利差走勢維持低位



資料來源：Bloomberg、LSEG、ICEBofA，永豐投顧整理

高息收、利差帶動資本利得

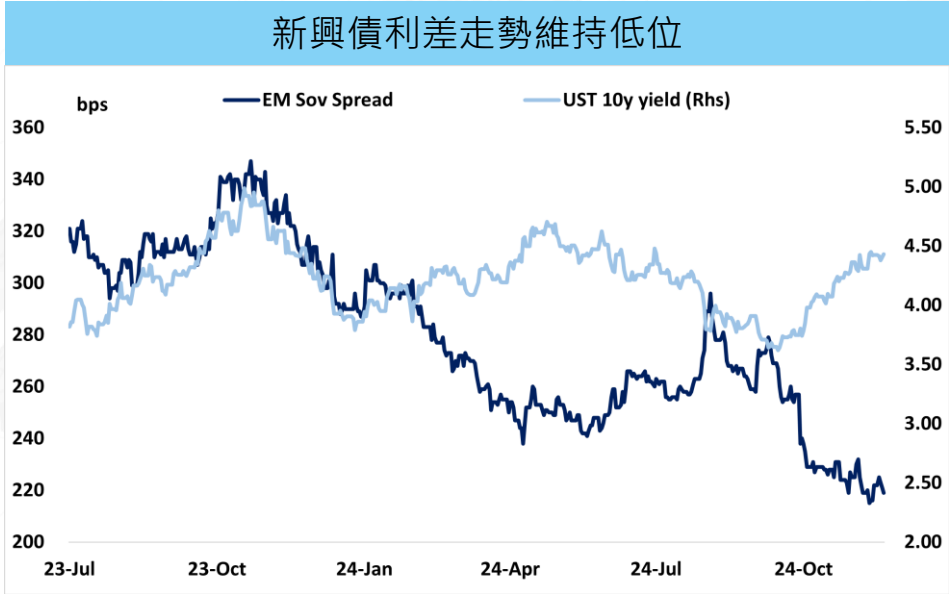


資料來源：Bloomberg、LSEG、ICEBofA，永豐投顧整理

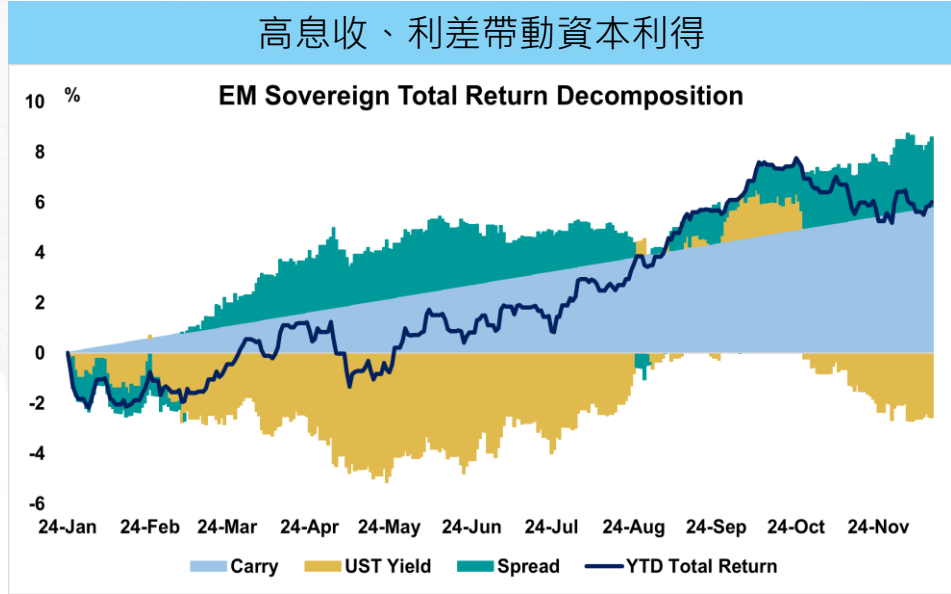
新興主權債表現平穩，維持相對正向

新興市場的外部背景發生了轉變，軟著陸的風險環境和非衰退性聯準會降息的定價已經讓位給對川普2.0的貿易戰和對共和黨大獲全勝的擔憂。關稅風險、美國利率上升和美元走強已經給新興市場資產帶來壓力，全面關稅實施的可能性不容忽視，或至少在明年某個時候開始發酵，就市場定價而言還遠遠沒有消化這種風險，最有可能情境是川普針對中國徵收關稅，而中國政府很可能採取貨幣和財政應對措施來抵銷關稅成長衝擊。

相對於股市與本地利率而言，我們認為美元主權受到外部背景改變的衝擊較小，以投等債而言基本面強勁更具防禦性，但需注意美國利率波動和部分產油國利差對油價較為敏感；25年非投等債應能延續積極的特殊事件(低評級國財政改革、債務重組等)。



資料來源：Bloomberg、LSEG、ICEBofA、永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg、LSEG、ICEBofA、永豐投顧整理

降息預期收斂，DXY升至107.15，維持中性評等

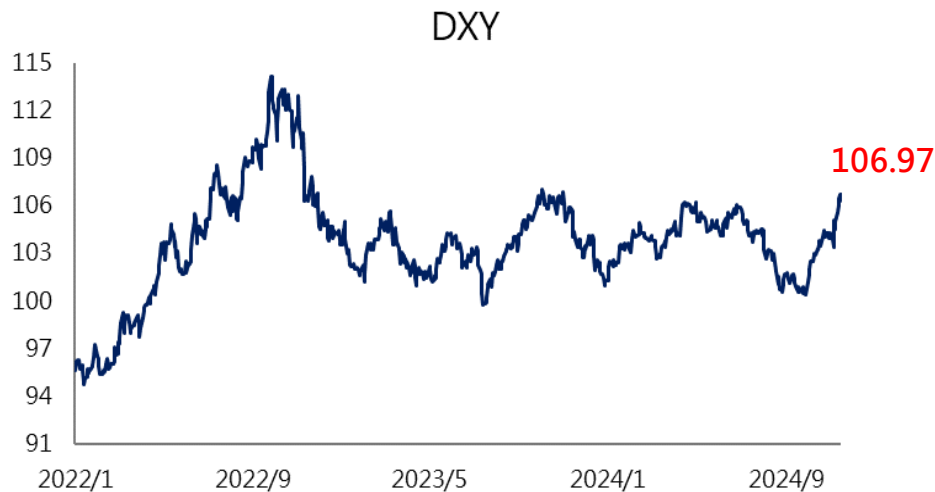
經濟疲軟擔憂，歐元貶至1.0474，維持中性評等

個別市場-美元
& 歐元

Fed官員Bowman表示在降息問題上寧可謹慎一點，以更好評估終點為何，Collins也重申應謹慎降息，使市場降息預期收斂，週四公布美國上週初請失業金人數由21.9萬人降至21.3萬人，創4月以來低，FedWatch顯示12月按兵不動機率升至44%，DXY於11/21升至高點107.15，終場收升0.28%於106.97。展望後市，市場預期下週將公布核心PCE物價指數年增率小幅回升至2.8%，Fed維持謹慎基調，降息預期不易大幅變化，加上非美貨幣因關稅擔憂走疲，料美元下週呈震盪偏升格局，維持美元中性評等。

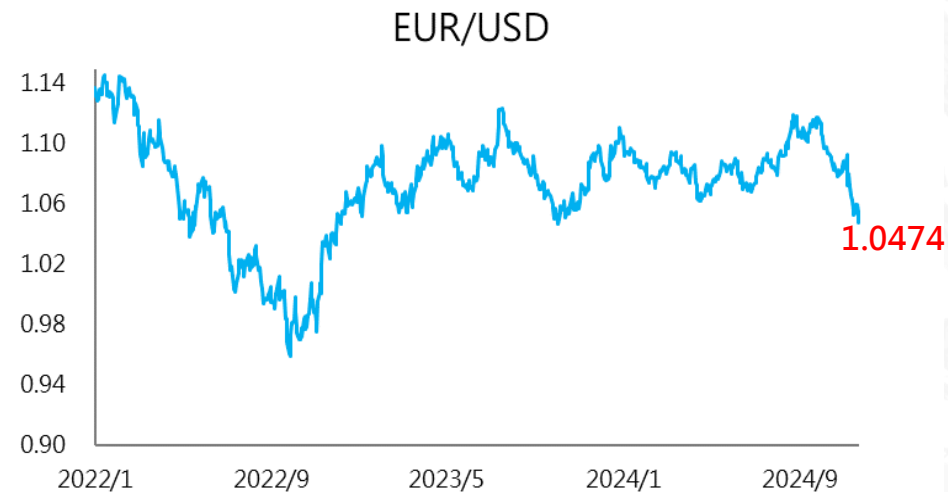
歐元區9月貿易順差由108億歐元意外擴大至136億歐元，但11月消費者信心由-12.5意外降至-13.7。ECB官員Villeroy表示應降息應對經濟疲軟，Stournaras認為應每次會議降息直到政策利率降至2%，但Nagel、Patsalides則警告貿易限制可能導致通膨加劇，ECB基調分歧、美元走強壓抑歐元於11/21貶至低點1.0474，終場收貶0.53%至1.0474。展望後市，川普提高關稅加劇市場對歐元區景氣前景擔憂，ECB部分官員支持降息應對，可能使市場降息預期升溫，料歐元下週維持偏空格局，維持歐元中性評等。

初請失業金人數創4月以來低，DXY升破107



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

美國加徵關稅擔憂升溫，歐元貶破1.05關卡



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

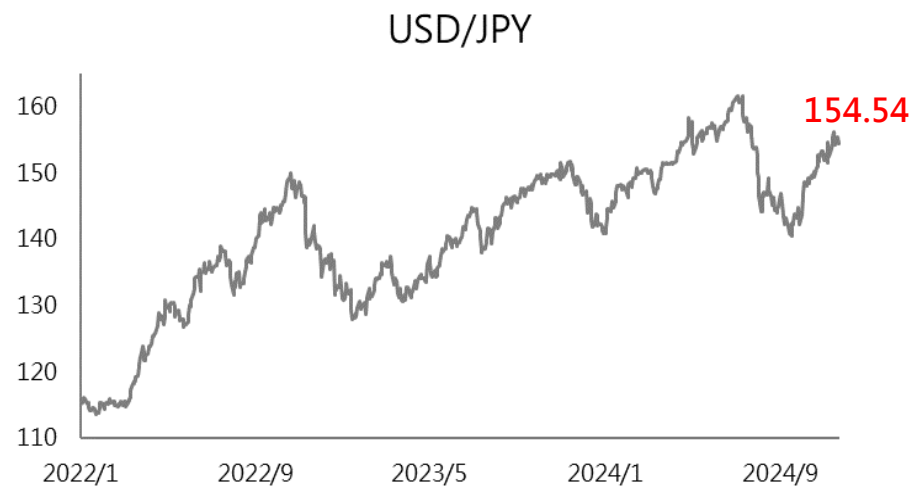
升息預期升溫，日圓升至153，維持相對正向評等 標普上調南非信用評級，南非幣升至17.90，維持中性評等

個別市場-
日圓&南非幣

日本10月CPI年增率如預期由2.5%降至2.3%，核心與核心核心CPI均為2.3%，均高於預期的2.2%，BOJ總裁植田和男本週表示12月會議前將有大量數據和資訊可以參考，同時關注匯率對日本經濟影響，OIS定價BOJ 12月升息幅度擴大至15bps，日圓於11/19升至高點153.29，終場日圓週線升值1.12%至154.54；展望後市，近期日圓相對穩定，主因是日圓匯率保持低檔，市場對BOJ期待升溫，加上日圓已接近過去政府干預價位，跌幅已有限，[料日圓下週維持153~157區間震盪格局](#)，維持日圓相對正向評等。

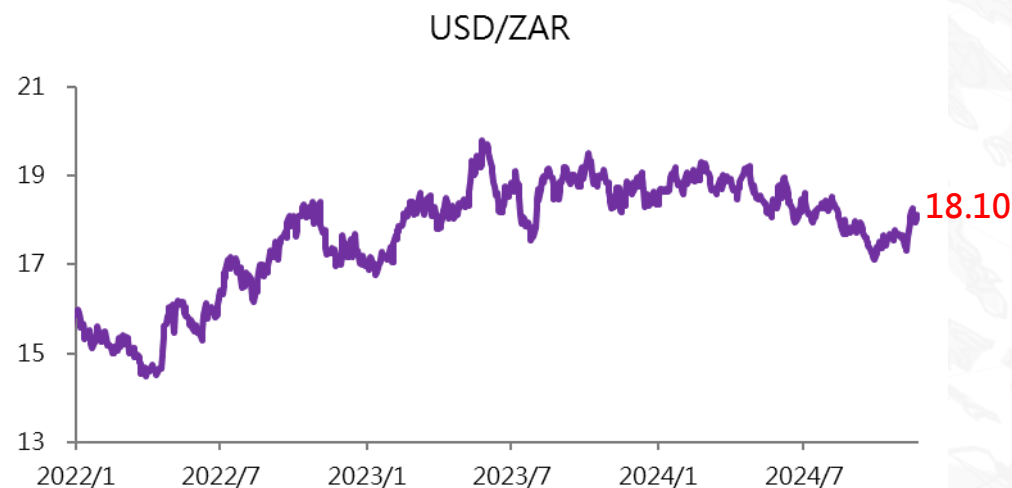
Fed主席Powell表示不急於降息，有時間評估川普政策對經濟影響，市場預期Fed明年降息收斂至2碼，國際美元續強。上週標普將南非的信用評級展望由穩定提升至正面，激勵南非幣走升至17.90，然11/20南非10月CPI由3.8%大幅降至2.8%，提振市場對南非大幅降息樂觀情緒，拖累南非幣走勢，後受南非央行如預期降息1碼，並未大幅降息且基調維持謹慎，南非幣轉為區間震盪，終場週線升值0.91%收在18.10。展望後市，南非政治穩定性增強，標普上調南非信用評級有利支撐其貨幣走勢，維持中性評等。

升息預期升溫帶動，日圓表現相對穩定



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

標普上調南非信用評級至正面，南非幣走升



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

阿達尼集團再陷風波，美元債發行受阻衝擊太陽能投資

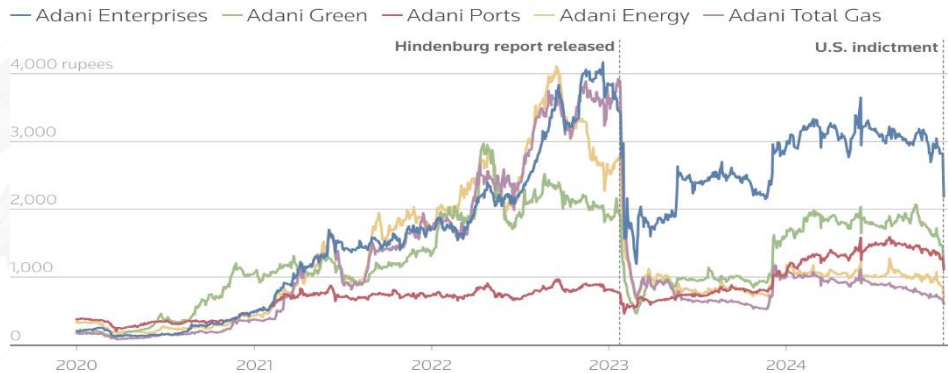
美國司法部和SEC於11/21指控印度阿達尼集團領導人高塔姆·阿達尼涉嫌向印度官員提供2.65億美元賄絡以獲取太陽能電力合約，並向阿達尼及期7名高管發出逮捕令，消息重創阿達尼集團期下企業股價普跌10%~25%。由於阿達尼本人並不在美國，因此除非印度官方配合移交，否則欺詐罪指控不會對該集團的實際運作造成影響，同時阿達尼集團表示該指控“毫無根據”並將尋求一切法律追索權，印度官方態度亦傾向本土企業，BJP官員表示該指控屬於美國內部政治衝突外溢，印度不應予以配合。

然而此事件仍造成阿達尼集團聲譽遭受重大打擊，導致其美元債券發行面臨困難，Adani Green Energy即在事件爆發後快速取消原定的6億美元債發行計畫。阿達尼集團歷來是印度僅次於政府的第二大綠色美元債券發行商，2017年以來總計發行52筆綠色債券(總計83億美元)，並且這些資金大量用於太陽能產業投資，因此美元債券發行受阻勢必將限制Adani Green Energy的生產能力，延緩莫迪的2030年清潔能源計畫。

阿達尼集團股價再度遭受重創

Adani shares slump on US bribery charges

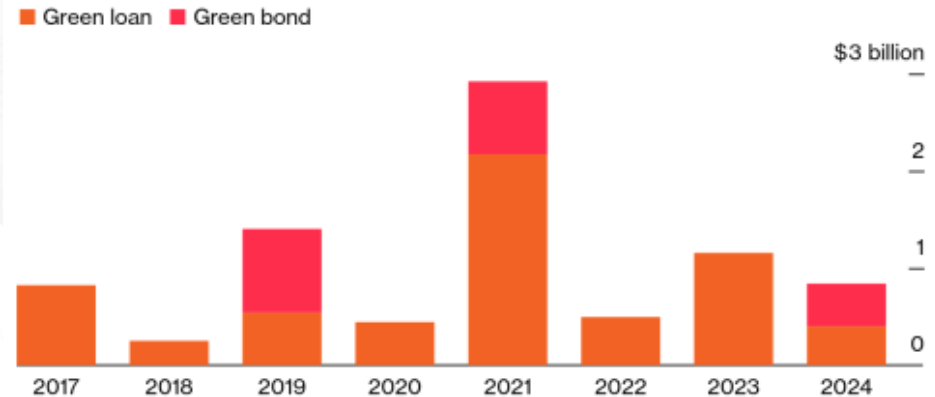
Major Adani stocks fell over 10% after U.S. authorities indicted Gautam Adani, the conglomerate's chairman, over his role in a \$265 million bribery scheme.



資料來源：BNEF·永豐投顧整理

2021年以來阿達尼集團的綠色債券額度達到市場一半

Adani Is Troubled Giant in India's Green Debt Market Annual green bond and loan issuance of Adani companies



資料來源：BNEF·永豐投顧整理

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。