

全方位理財諮詢雙週報

2023.8.14

107年7月18日金管證投字第1070321780號

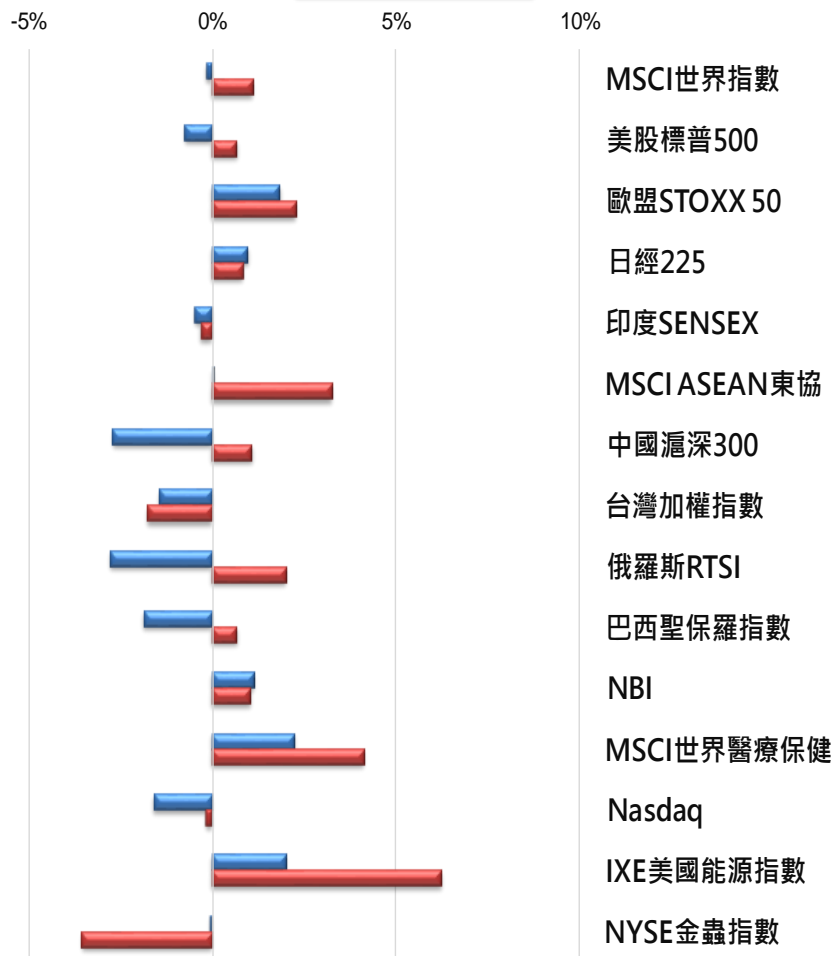
【注意事項】本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當力求提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資之風險，並就投資結果自行負責。未經本公司許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。本行以下市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。



金融市場回顧

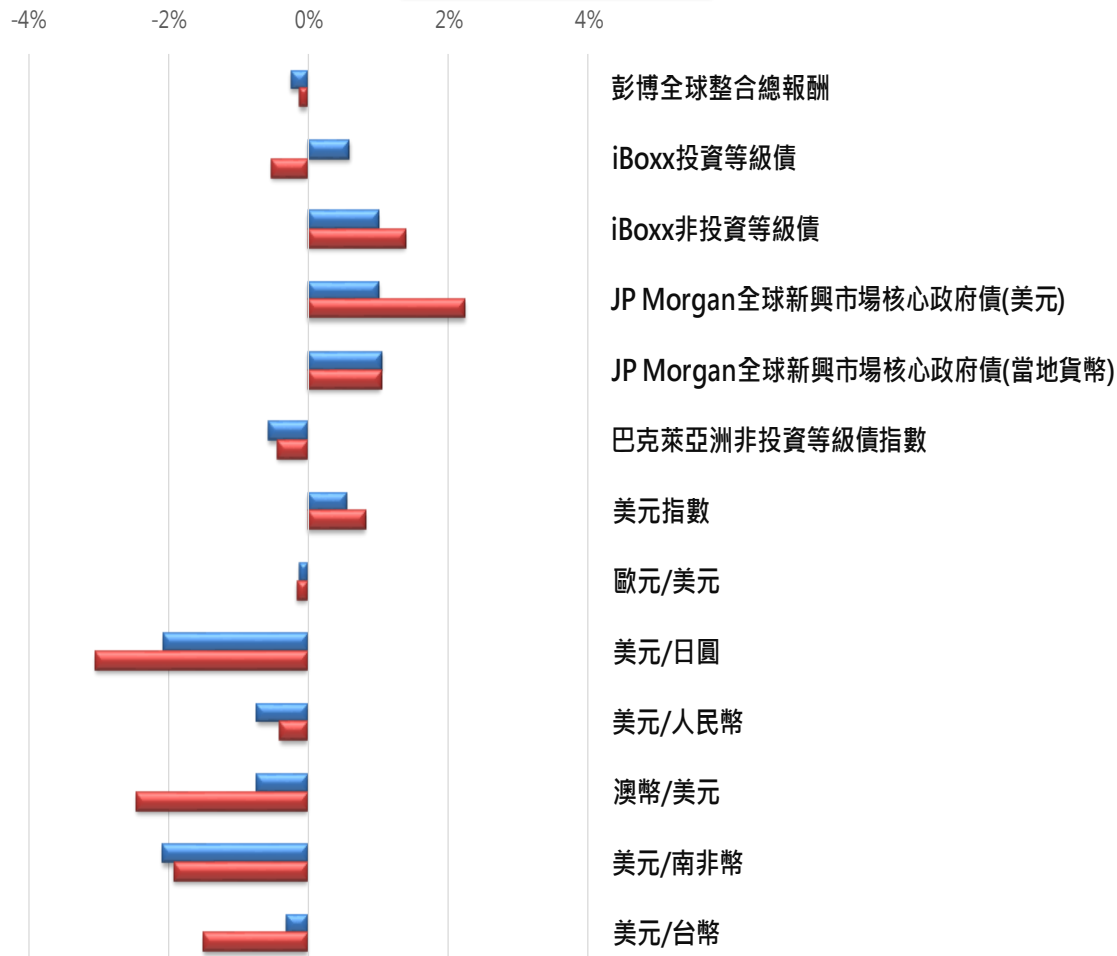
主要資產類別近期漲跌變化

主要股市表現



1W(各區域上條圖);1M(各區域下條圖) ■ 1W(%) ■ 1M(%)

主要債市 & 匯市表現



■ 1W(%) ■ 1M(%)

資料來源: Bloomberg 資料截至112/8/11 PM 14:00



市場Houseview 重點摘要

全球景氣最壞已過？由庫存去化情形研判景氣正落底

觀察重點

由庫存及新訂單狀況 確立景氣下半年緩步回溫

由過往全球製造業景氣變化，循環週期可以歸納出大約為15~20個月(即由峰頂至峰谷)，而本波製造業下行周期主要來自於商品庫存過高，因此如果廠商可以將庫存去化到過往安全水位，未來配合景氣循環再度向上，就容易誘發回補庫存的需求，進而形成一個正向循環。綜觀美國主要產業的庫存年減幅自今年以來明顯下降，其中家具、電子產品的庫存年減更是降至-8.79%，為2021年1月以來最低的水準，去化庫存有機會逐步見到終點。此外，作為製造業PMI的領先指標：新訂單指數，也見到好轉跡象，更重要的是新訂單-客戶端庫存的情形也見到回升至零軸之上，隱含廠商目前新訂單動能持續回暖，而客戶端的庫存下降的速度也正在進行，在下半年誘發回補庫存的機率極高。從庫存和訂單之間的變化，我們可以推測全球景氣於第二季至第三季落底機會高，隨著第四季傳統消費旺季到來，景氣可望緩步回升，屆時也會反應在ISM製造業PMI上。

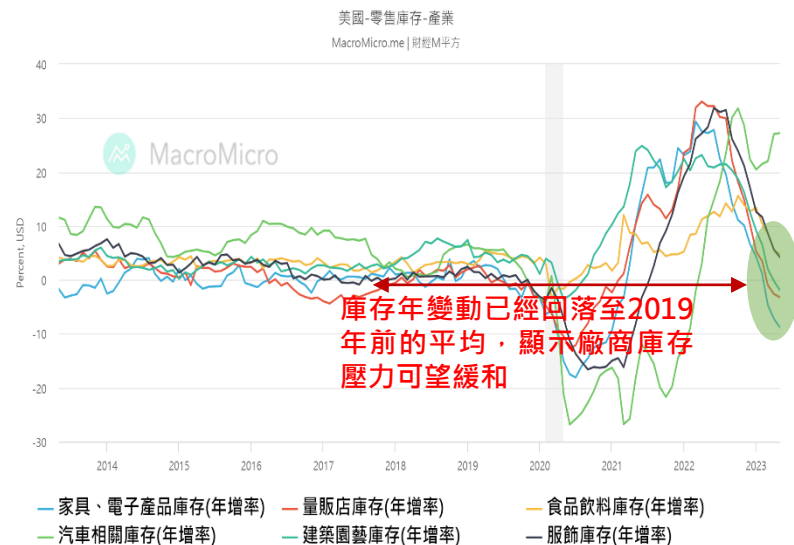


評論

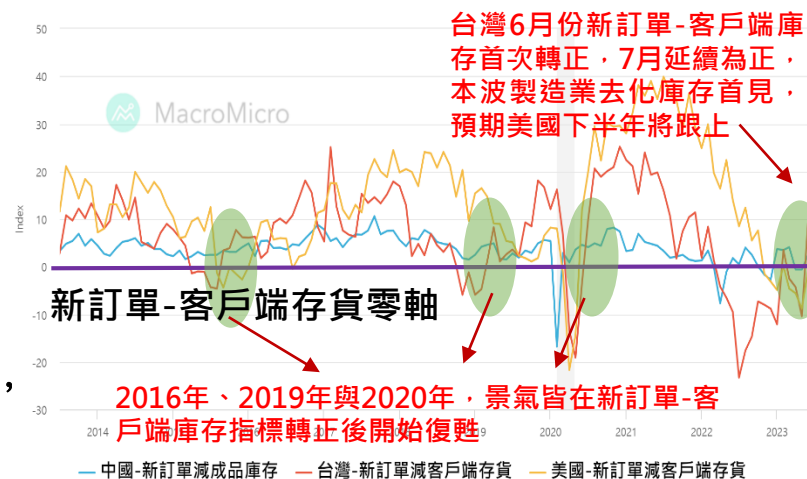
由總經數據預判，景氣週期在步入下半年後將成為上行週期(即峰谷至下一個峰頂)，但不代表風險性資產價格就會一路上漲，近期不管是美國，抑或是台灣都迎來第二季財報的揭露，由於企業明後年成長動能是否延續甚至大幅回升這件事不確定性仍高，短期指數漲多必然會遭遇回檔，但中長線景氣佈局價值持續提高。8月份全球股市單月表現收黑機會高，甚至延伸至9月，但預期10月之後有機會續揚。短線有獲利之投資人可適度減碼，空手的投資人可俟指數回跌進場布局有投資價值股市，如科技股、美股或日股。



美國廠商庫存堆積的狀況明顯改善



美中台新訂單-客戶端庫存已有好轉跡象



中國房市不振加上美中對抗 景氣依舊處於谷底

觀察重點

中國經濟三駕車走弱 下半年景氣變數仍大

進入到下半年傳統電子出口旺季，除了內需及投資不振外，中國經濟三駕車之一的出口表現持續轉弱，7月份出口年減與進口年減幅度再度擴大，其中出口年減幅由上月的-12.4%擴大至-14.5%，創2010年以來的最糟表現，另進口年減幅也由上月的-6.8%擴大至-12.4%，大幅低於市場預期的-4.78%，顯見中國內需在第一季解封後強勁復甦後，動能無法延續到下半年，整體需求持續低迷。從出口細項來看，積體電路的年減幅度有所收斂，但絕對金額仍低於過去兩年同期；而勞力密集出口商品如紡織製品等，年減幅度再度擴大，絕對金額也持續下滑；消費性電子中的電腦設備及週邊零組件年減幅度也再度擴大，儘管全球貿易活動仍未見明顯復甦，但相對於亞洲其他各國，可見到中國的進出口在內需嚴重不足及投資動能低落下，表現相對亞洲周邊國家為差。(如台灣出口年減由-23.38%收斂至-10.4%、越南由-10.32%收斂至3.04%)

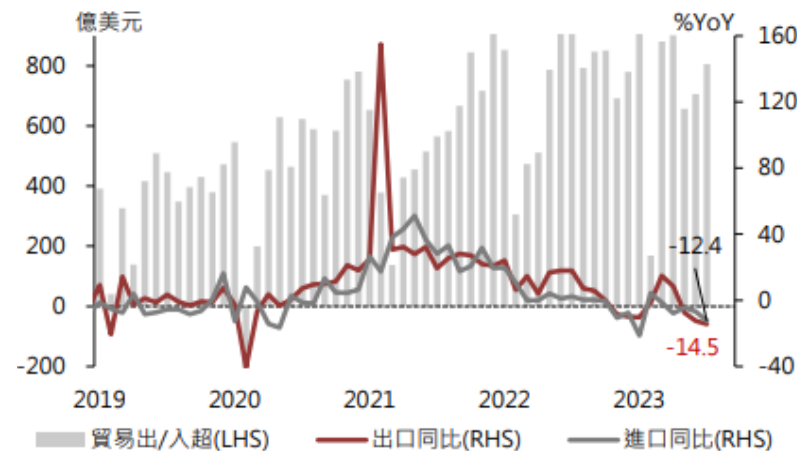


評論



中國景氣持續處於谷底，相較於2019年以前每年6.5%的GDP增速，未來幾年可能降至5%以下，中國7月份CPI年減0.3%，為2009年10月以來首見，通縮導致中國人民不願消費造成內需不足、房地產景氣不振引發民間投資下滑，市場相當期盼北京當局可以推出較大規模的財政刺激政策，進而激勵陸股上漲，但自7/24政治局會議後，相關政策卻只聞口號而未見實際作為，且地方政府債台高築，也不利政策執行，預期成效有限。中國經濟正面臨嚴重轉型壓力，加上外部政治環境對中國並不友善，若短線全球股市好轉，陸股不見得會下跌，但目前長線投資價值並不高，未來轉折仍待春燕捎來好消息。

中國出口及進口衰退幅度再度擴大



中國前五大出口項目僅手機回暖

主要出口項目	2023/7 出口總額 (百萬美元)	2023/7 出口 YoY	2023/6 出口 YoY
服裝及衣著配件	15,961	-18.7% (惡化)	-8.3%
電腦設備及週邊零組件	15,616	-28.9% (惡化)	-24.9%
紡織紗線及製品	11,154	-17.9% (惡化)	-11.9%
積體電路	10,848	-14.7% (改善)	-17.2%
手機	9,191	+2.2% (改善)	-12.8%



個別市場分析

成熟市場

歐洲



上週盤勢

上週義大利政府無預警宣佈將向銀行徵收一次性暴利稅，稅率高達40%，惟瑞士銀行表示不再需要來自瑞士政府和央行的損失保護和流動性援助，有利提升市場對於歐洲銀行體質之信心。另一方面，上週中國宣第三批恢復團客出境旅遊名單，德國、英國、芬蘭、挪威、瑞典、捷克、奧地利等歐洲熱門旅遊國家均在列，歐洲精品級旅遊類股可望受惠，帶動上週歐股小幅收高。

展望與投資建議

根據調查，歐元區民眾對於通膨之預期由前個月的3.9%下滑至3.9%，有利歐洲央行在9月維持利率不變，加上歐洲企業獲利仍維持穩定成長動能，故對於歐股後續展望仍偏多看待。

道瓊歐洲600指數



指數最高	472.69
最低	427.77
8/10	464.23

日本



上週盤勢

在亞洲各國貨幣競貶風潮下，美元兌換日圓匯率上週貶近3%，一度逼近145大關，加上豐田汽車第二季財報表現亮眼，成為史上首家季度營益突破1兆日圓大關的日本企業，帶動汽車等出口類股全面走揚。另外上週中國政府宣布將解禁赴日團體旅遊，日本包括百貨零售及旅遊等觀光相關股聞訊嗨漲，加上銀行類股受惠於日本央行放寬10年期公債殖利率波動區間而上漲，讓日股單周上漲0.87%。

展望與投資建議

繼春鬥勞資談判取得歷年最大加薪幅度後，日本公務員最高人事機關建議公務員在新年度加薪幅度(2.7%)為近26年新高，加上中國開放赴日團體旅遊，可望為日本內需消費注入成長動能，故日股後市展望偏多看待。

日經225指數



指數最高	33,772
最低	26,632
8/10	33,772

新興市場

印度

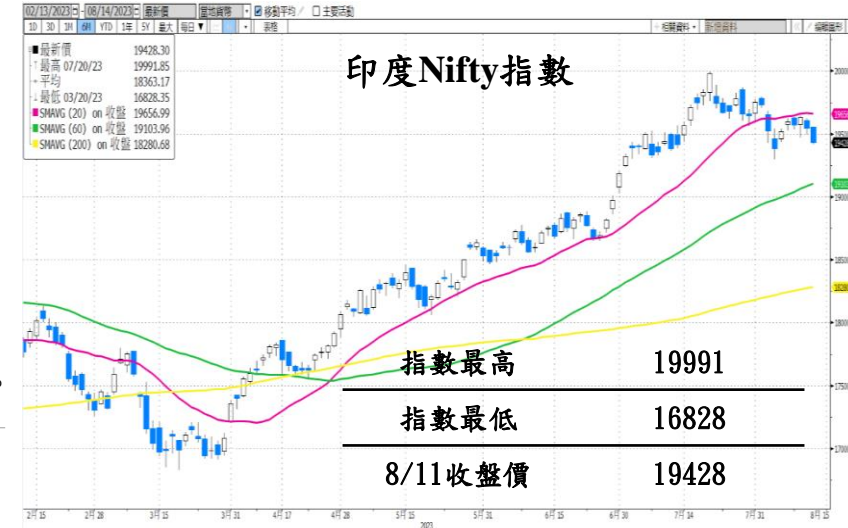


上週盤勢

印度政府近期宣布將在10月底後，針對筆電、個人電腦與平板祭出進口限制，分析師認為此舉是為了促進當地製造業發展，因為過去印度也曾經限制智慧電視進口，因而提振了相關產業。在此同時，印度站在美中抗衡下相對親美的立場，今年以來美國企業正在加大對印度的投資，傳聞Tesla有意將未來即將推出的平價電動車落腳印度生產，印度總理莫迪敞開雙手歡迎非中資的外資進入印度投資，而對在印度的中資卻屢屢祭出罰款或凍結資產等手段，欲取代中國成為世界工廠的野心可見一斑。

展望與投資建議

在資金流入印度投資的支持下，今年以來印度製造業PMI相對全球一直維持在景氣榮枯線50上方，長線印度GDP預期仍可維持6%以上的高度增長，建議積極投資人衛星布局，可納入印度透過定期定額方式投資。



東協

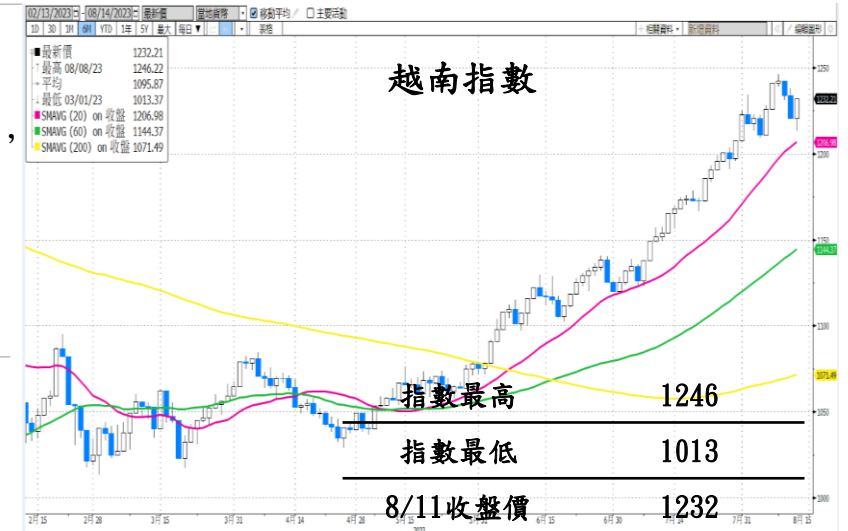


上週盤勢

東協過往與中國之間的經貿關係緊密，原預期中國第一季內需復甦強勁態勢延續，在中國觀光客消費下，產生外溢效果支持東協經濟，但自第二季後中國的數據轉弱，也對東協未來前景產生壓力，所幸全球製造業景氣逐漸回穩，特別有利以出口導向為主的越南，其出口佔其GDP高達9成，越南7月份出口年減幅-3.04%，相較6月份出口年減幅達-10.32%已見到明顯改善。

展望與投資建議

依亞洲開發銀行(ADB)對東協國家的GDP預測，以越南今年預期GDP增長率6.5%最高，越南身為中國+1的主要受惠國，外國人投資金額持續增加，儘管有房地產泡沫的隱憂，但預期在資金流入下仍有利越南經濟發展。



新興市場

中國



上週盤勢

中國經濟三駕車之一的出口表現持續轉弱，7月份出口年減與進口年減幅度再度擴大，其中出口年減幅由上月的-12.4%擴大至-14.5%，創2010年以來的最糟表現，另進口年減幅也由上月的-6.8%擴大至-12.4%，大幅低於市場預期的-4.78%，顯見中國內需在第一季解封後強勁復甦後，動能無法延續到下半年，內需持續低迷。此外，過往中國官方認證的績優生，同時也是近5年中國地產銷量最大的碧桂園，近期傳出未能履行2,250萬美元的債息，流動性陷入危機，引發市場擔憂碧桂園將成為下一間恆大。

展望與投資建議

中國經濟在第一季短暫強勁復甦後，不管是由進出口、社會零售品消費甚至固定資產投資數據都透露景氣仍持續位於谷底，儘管中國官方財政政策支持的口號甚囂塵上，截至目前都未出台相關細節，長線中國股市在美中抗衡下依舊承壓，建議投資人暫時不擴大相關部位曝險。



台灣



上週盤勢

台灣7月份出口金額回升至387.3億美元，相較去年同期仍衰退10.4%，但已較6月份衰退23.4%進一步收窄，不管是從絕對金額或YoY來看，都創2022年10月以來新高，其中更令人驚豔的是資通訊與視聽產品出口額大幅擴張至90.7億美元，相較去年同期大增54.1%，創下歷史新高，隱含AI相關需求已開始反映到台灣供應鏈中。

展望與投資建議

台股今年以來受惠AI概念股吸金，進而帶動電子類指數上漲，擴及到整體台股今年以來的漲勢逾15%，但短線上受融資增幅過快，加上AI供應鏈財報未見明顯起色，恐引發獲利了結賣壓，壓抑指數表現。惟展望第四季台灣的出口表現可望重返年增，長線台股仍有機會再攻高。



能源

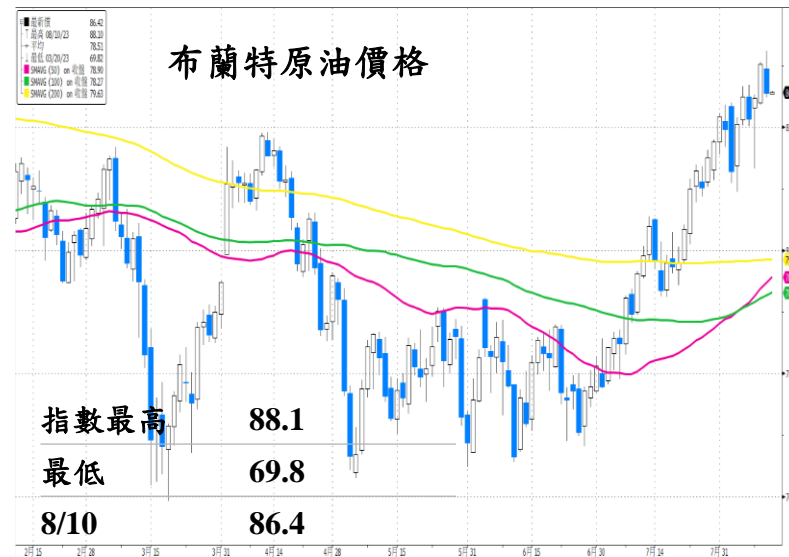


上週盤勢

沙烏地阿拉伯將每日減產100萬桶的計畫延長至9月底，俄羅斯原油出口量每日削減30萬桶的舉措也將實施至9月底，布蘭特原油截至8/4，收4月中旬以來最高，且為連續第六週上漲。鑒於原油供應吃緊與市場需求攀升，沙烏地阿拉伯國營石油公司SaudiAramco宣布，9月份出口至亞洲的輕質原油，每桶官方售價將較阿曼杜拜均價高出3.5美元，較8月售價調高30美分。銷往歐洲的售價比布蘭特期油高出5.8美元，這較8月份大幅調高2美元。

展望與投資建議

雖然今年全球經濟仍屬下行，但IMF於7月將全球今年的經濟成長預估，由4月時估計的2.8%上調至3.0%，預期下半年可望逐步脫離谷底，將增加石油需求。另外，俄烏戰爭仍持續，加上OPEC+減產計畫，看好能源市場供需仍有利價格表現。



貴金屬

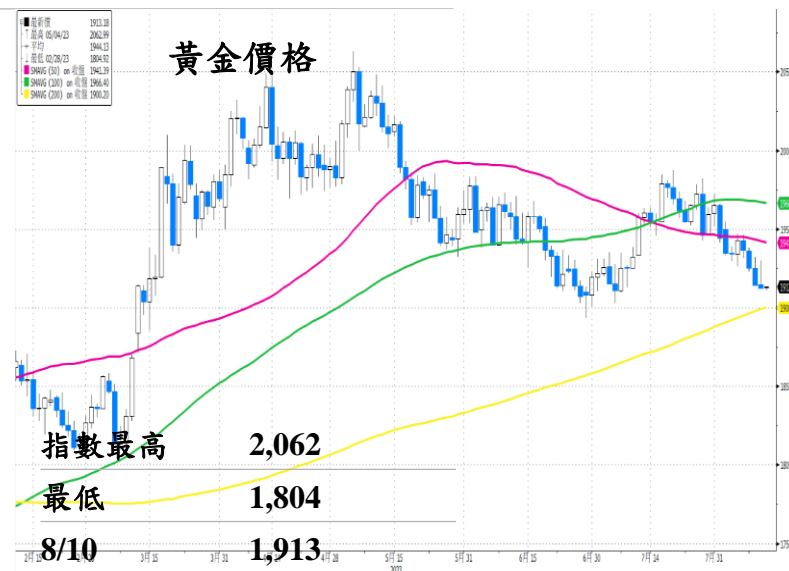


上週盤勢

世界黃金協會資料顯示，去年全球央行購金創歷史新高，這一趨勢仍凸顯了黃金作為避險資產的重要地位。世界黃金協會認為，基於儲備資產多元化的考量，中國央行的購金決策可望持續，下半年全球央行可能會保持淨購金態勢，將為黃金投資需求提供助力。由於預期Fed升息政策可望終止或近尾聲，明年上半年可望轉向降息政策，美元可望不再獨強，無息資產黃金的價格將受激勵。

展望與投資建議

中國央行持續增持黃金儲備，可望支撐黃金價格，另經濟景氣衰退風險仍具不確定性，黃金具有避險功能，可望吸引資金流入。投資單一黃金相關標的，波動度大，適合積極者波段操作，為平衡投組波動度，穩健者可將黃金相關標的納入投組。



美國生技 健護



上週盤勢

惠譽調降美國AAA的頂級評等至AA+，美股近期震盪整理，NBI指數也呈區間格局。在公布Q2財報方面，輝瑞Q2營收在新冠疫苗產品、核心產品衰退下遜於預期，惟獲利因研發費用縮減而勝過預期。默克藥廠Q2因主力產品銷售佳，上調全年營收財測，惟完成對Prometheus(普羅米修斯)生科公司收購導致虧損，但規模小於預期。吉利德科學主力愛滋病藥等收入優於預期，惟認列與愛滋病反壟斷訴訟有關之應計費用導致獲利遜於預期。嬌生財報營收獲利均優於預期，並估計下半年延續增長。

展望與投資建議

近年來生物科技被廣泛應用在醫療領域，造就了生技醫療產業的蓬勃發展。由於全球人口朝向高齡社會發展，預期生物科技與醫藥護理產業將可望穩健成長。另外，隨著科技、AI的應用迅速擴展，醫療器材汰舊換新的需求也將伴隨而來。



美國科技



上週盤勢

AI伺服器系統供應商美超微(Supermicro)，公布第二季營收21.85億美元，年增34%，淨利1.94億美元，年增37.46%，每股盈餘3.51美元，大幅優於市場預期的2.91美元。科技股龍頭蘋果(Apple)公布第二季營收818億，每股盈餘1.26美元，年增5%，均高於市場預期，然對於第三季營收展望趨向保守，股價相對疲軟，也拖累科技類股表現。科技業漲多拉回，短期震盪加劇，但持續看好高階晶片、雲端基礎建設是未來科技類股成長動能來源。

展望與投資建議

多數科技業龍頭企業第三季展望相對保守，令市場開始產生下半年電子業旺季不旺的疑慮，股價也隨之拉回震盪。然美國升息循環已近尾聲，且電子業庫存去化的過程也逐步緩解，隨著5G、AI、物聯網等新創利多題材持續發酵，仍看好科技股恢復成長動能，即使第三季震盪休息，進入第四季仍有再創新高機會。



債市總評

- Fed強調距離戰勝通膨還有一段路要走，特別是達到就業市場的平衡。考量貨幣政策放緩傾向愈發明顯，短線上殖利率衝高預期將吸引長期投資的買盤進場。市場認為升息終點將至，資金持續流入美債，殖利率上行空間有限。
- 保守投資人可布局複合債基金或配置外國債券以固定收息為目的、穩健投資人則可布局新興市場美元債基金、積極投資人則可布局短存續期的非投資等級債基金。預期美元轉弱以及部分新興國家有降息可能，下半年新興市場美元債表現有機會優於成熟市場債券，建議逐步建倉，並可適度加大投資金額。

亞債

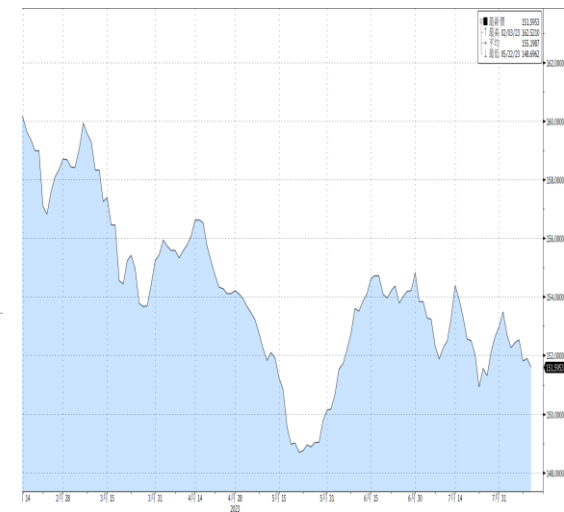
上週盤勢

中國進出口連續第三個月下滑，7月份出口年減14.5%，進口年減12.4%，降幅較6月份擴大，更弱於市場預期，顯示全球貿易活動持續降溫。而7月消費者物價指數(CPI)年減0.3%，自2021年2月以來首度呈現年減，通縮風險上升，顯示人民消費力不足及消費信心薄弱。而近日中國最大民營開發商碧桂園的債務違約案，再次衝擊房市，對於處境險峻的房企而言，復甦恐怕還很遠。隨著中國下半年地方債務高峰期，以及多間陷入困境的房企仍未與債權人達成債務重組的共識，中資房企債價格表現恐將再度轉弱。

展望與投資建議

儘管官方可能於下半年針對房市再推出刺激政策，但鑒於整體投資信心不足，房產市場的復甦時程可能再度延後，儘管目前亞洲非投資等級債殖利率仍在相對高水準，但考量短期房企債違約未見明顯改善，短線暫且觀望。

巴克萊亞洲高收益指數



債市

投資等級債



非投資等級債



新興市場債



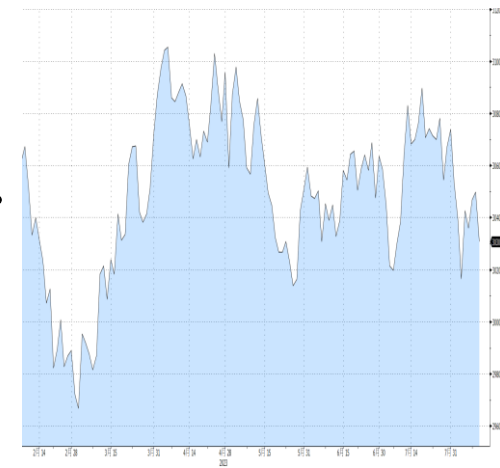
上週盤勢

美國7月份CPI大致符合市場預期，且非農就業人數為2020年底至今最小增幅，顯示就業成長放緩，惟工資增幅並未降溫，且7月份PPI受服務成本提高回彈，意味著Fed可能需要再維持高利率一段時間。近期惠譽調降美國信評，使短期市場迅速轉為保守，以及財政部兩年半以來首次提高長債的標售規模，最近一次得標利率創2011年以來新高，短線上籌碼供過於求。近期10年期美債殖利率衝高至4%後於高檔區間震盪，樂觀預期年底前核心PCE仍有機會降至3%，美債殖利率年底前存下行空間。

展望與投資建議

受到物價數據激勵，某種程度顯示物價轉折可能已經出現，可預期會有愈來愈多法人的買盤積極流入債市。考量下半年美國企業違約率仍將緩步攀升，積極者佈局短存續期間的非投資等級債基金，穩健者則可布局複合債基金。

巴克萊綜合債券指數



上週盤勢

近日巴西央行與智利央行分別調降基準利率2碼及4碼，幅度均超出市場預期，市場認為接下來輪到墨西哥及秘魯接棒降息。6月份巴西的物價年增率已落入巴西央行的目標物價區間，而智利通膨雖仍處高位，但物價年增率降至7.6%幾乎是高峰值的一半。另外，近期美國遭降評，惠譽報告預估其2023年赤字佔GDP比重將由前值3.7%上升至6.3%，過往赤字擴大之際，美元指數都相對走軟。

展望與投資建議

預期美元轉弱以及部分新興國家有降息可能，預期資金回補新興市場，穩健者可跟進市場資金回補新興市場美元債基金，積極者可布局當地貨幣債基金。

巴克萊新興市場美元債指數

