

全方位理財諮詢週報

2022.5.30

107年7月18日金管證投字第1070321780號

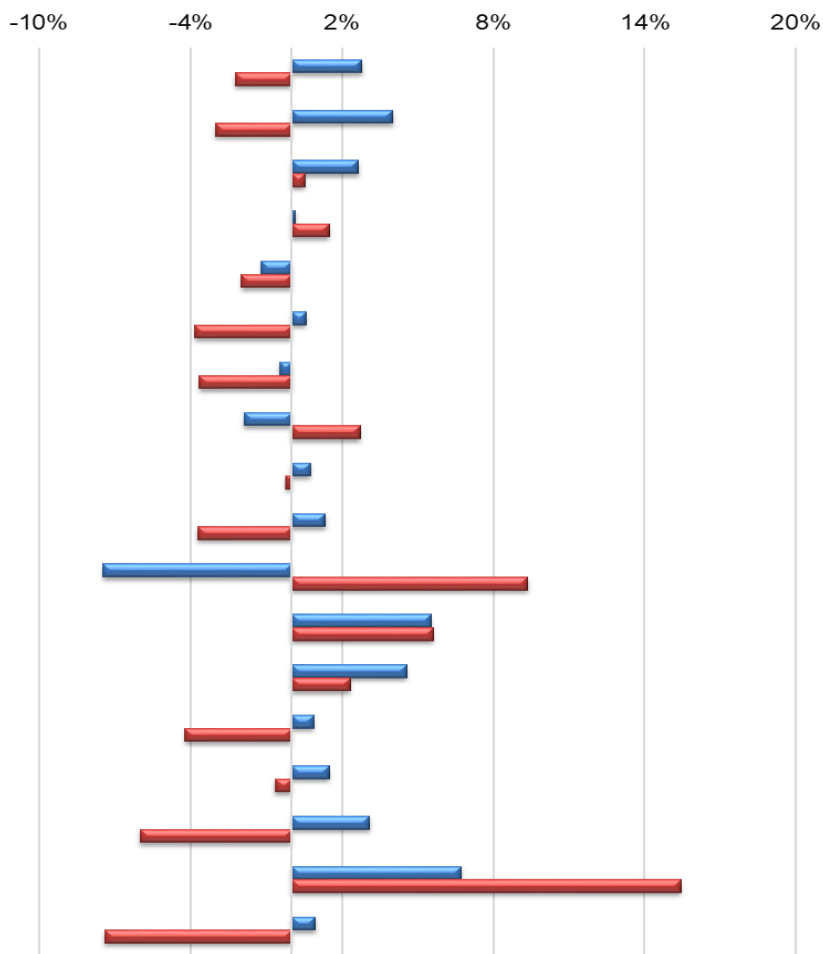
【注意事項】本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當力求提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資之風險，並就投資結果自行負責。未經本公司許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。本行以下市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。



金融市場回顧

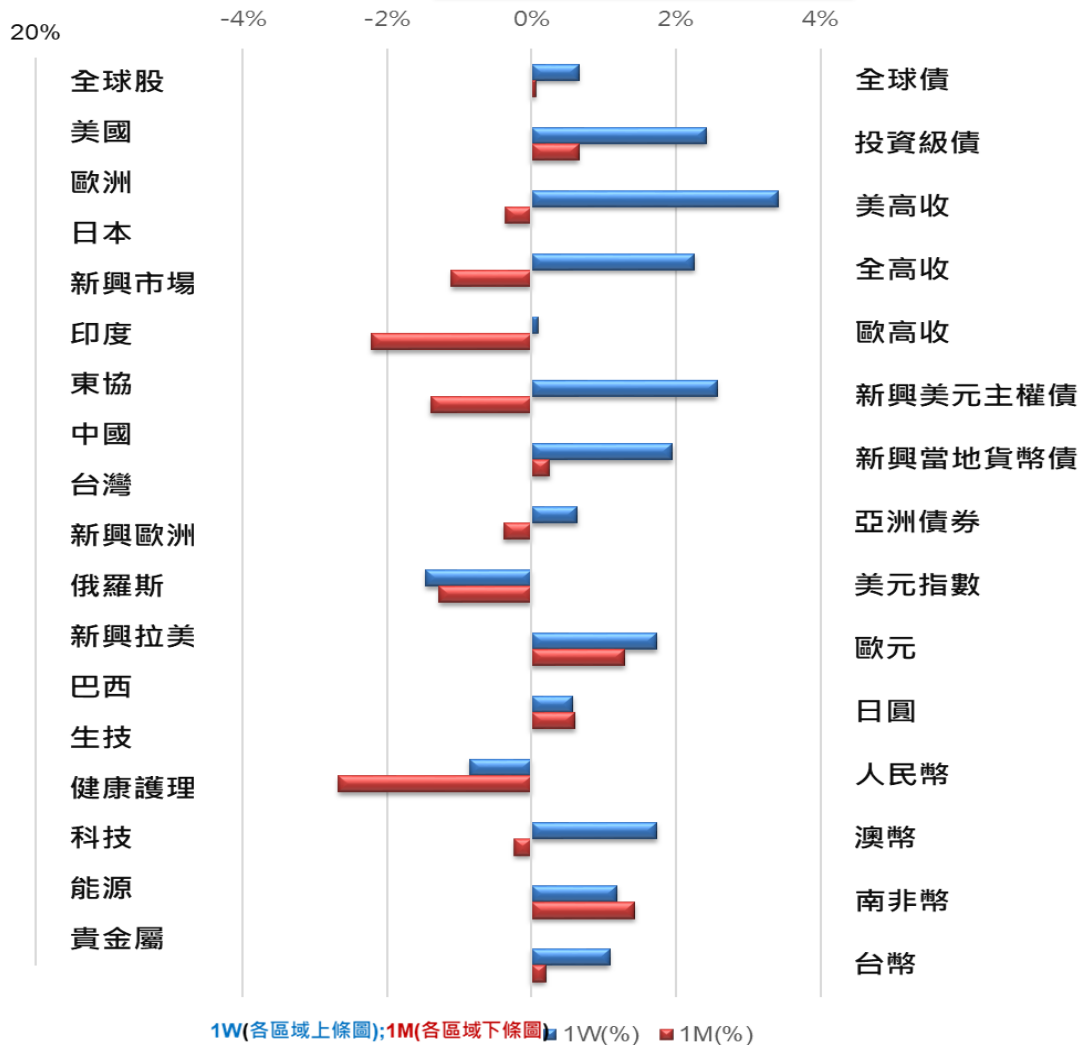
主要資產類別近期漲跌變化

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(各區域上條圖);1M(各區域下條圖) ■ 1W(%) ■ 1M(%)

主要資產期間報酬

		1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	YTD(%)
國家	全球股	2.80%	-2.23%	-8.48%	-12.85%	-15.31%
	美國	4.03%	-3.01%	-7.45%	-11.68%	-14.86%
	歐洲	2.66%	0.53%	-5.45%	-8.20%	-12.66%
	日本	0.16%	1.50%	1.15%	-6.85%	-6.98%
	新興市場	-1.19%	-1.99%	-12.72%	-16.37%	-16.97%
	印度	0.58%	-3.83%	-2.18%	-4.32%	-6.20%
	東協	-0.47%	-3.66%	-8.76%	-6.92%	-6.75%
	中國	-1.87%	2.71%	-12.51%	-17.67%	-19.01%
	台灣	0.75%	-0.23%	-7.85%	-6.35%	-10.72%
	新興歐洲	1.34%	-3.73%	-63.88%	-74.40%	-74.94%
	俄羅斯	-7.46%	9.36%	22.45%	-27.82%	-28.10%
	新興拉美	5.53%	5.62%	3.25%	20.23%	15.16%
巴西	4.56%	2.32%	-1.11%	9.46%	6.74%	
產業	生技	0.88%	-4.22%	-7.88%	-23.22%	-21.86%
	健康護理	1.50%	-0.66%	-0.63%	-3.23%	-8.30%
	科技	3.09%	-5.99%	-14.27%	-24.21%	-24.96%
	能源	6.75%	15.44%	26.39%	57.11%	55.64%
	貴金屬	0.95%	-7.40%	-7.55%	1.29%	0.18%
債市	全球債	0.66%	0.06%	-7.33%	-10.85%	-10.71%
	投資級債	2.43%	0.66%	-6.42%	-12.84%	-13.05%
	美高收	3.42%	-0.36%	-4.20%	-5.53%	-7.78%
	全高收	2.26%	-1.12%	-6.28%	-9.01%	-10.57%
	歐高收	0.09%	-2.22%	-4.63%	-7.63%	-8.28%
	新興美元主權債	2.57%	-1.40%	-8.65%	-13.90%	-15.39%
	新興當地貨幣債	1.95%	0.25%	-9.67%	-8.22%	-9.63%
亞洲債券	0.64%	-0.38%	-5.38%	-10.10%	-9.87%	
匯市	美元指數	-1.47%	-1.28%	5.20%	5.77%	6.24%
	歐元	1.73%	1.29%	-4.29%	-4.77%	-5.48%
	日圓	0.57%	0.61%	-9.12%	-10.78%	-9.49%
	人民幣	-0.86%	-2.67%	-6.65%	-5.51%	-5.93%
	澳幣	1.74%	-0.24%	-1.11%	-0.14%	-1.69%
	南非幣	1.18%	1.43%	-1.42%	3.03%	1.79%
台幣	1.09%	0.19%	-4.48%	-5.23%	-5.64%	



市場Houseview 重點摘要

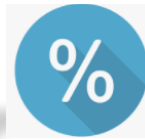
市場Houseview摘要

全球 總經



4/18世銀(World Bank)表示受俄、烏戰爭、通膨增溫影響，2022年GDP成長率預估從4.1%下調至3.2%，另4/19國際貨幣基金(IMF)亦下調今年全球GDP成長率由4.4%降至3.6%，略低於歷史平均水準。

利率



各國央行因應高通膨，多開始採貨幣緊縮政策，其中美、加、英、澳、印度、台、韓等多數國家開始升息(升息力道較以往快)、歐洲央行(ECB)有機會減少購債。主要央行僅日銀(BoJ)維持寬鬆、中國人行(PBoC)繼續調降政策利率。

股市



今年受俄、烏地緣政治風險、Fed貨幣政策立場由鴿轉鷹等事件干擾，以及經濟大幅趨緩疑慮，市場波動度上升，惟隨著投資人持續消化Fed升息、俄烏議題，且歷史經驗顯示，經濟若不衰退，未來市場風險偏好有望恢復，全球股市將重拾成長力道。

債市



今年受美公債殖利率上升影響，債券價格下挫，不過考量通膨基期高，全球央行大幅升息，有利控制通膨，且觀察近期美公債殖利率超過3%後回檔機率高，意味著公債殖利率再上升空間有限，債市投資價值浮現，宜逢低進場獲取穩定配息。

匯率

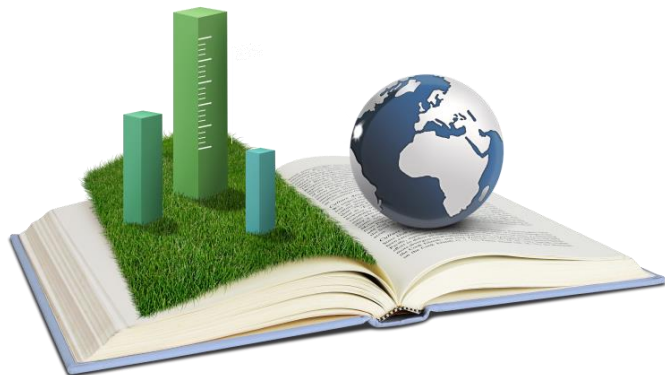


由於Fed升息、美國經濟持穩，美元保持偏強走勢，歐、日、人民幣、新台幣、澳幣、南非幣等非美貨幣仍屬偏弱格局。

大宗 商品



因供應鏈短缺、俄、烏戰爭影響，推升原油、農產品價格上漲，導致物價及成本不斷攀升、全球通膨上升，能源、礦業、農產品等原物料價格上漲。



盤勢觀察重點



【會議記錄曝光】Fed 6、7月擬各升息2碼，稍加舒緩投資人悲觀情緒，等待美股撥雲見日

⊕ **Fed會議紀要未顯露更鷹派基調，稍加舒緩市場悲觀情緒:**近兩週金融市場瀰漫著對Fed鷹派貨幣政策、美國通膨展望與景氣衰退憂慮，然近日公布5月份會議紀錄顯示，Fed多數官員認為在6月、7月利率會議各升息2碼是合適的，以便為今年下半年預留政策調整的彈性空間。會議紀錄並未顯露更鷹派論調，稍加舒緩投資人悲觀情緒，若通膨改善或景氣持續趨緩，Fed貨幣政策將獲喘息空間有望緩和升息步調，市場也開始出現下半年Fed可能停止升息聲音亦反映美元下滑、10年期公債殖利率於5/9升至3.2%後回跌至至今升不回去現象。目前市場多預期下半年(9、11、12月)每次利率會議將各升息1碼，預估今年總計升息幅度已收斂約在10碼以內，年底聯邦基金利率(Fed Fund Rate)約至2.5%~2.75%區間範圍。

⊕ **通膨有望趨緩:**隨著Fed執行升息、即將啟動縮減資產負債表等利率正常化政策，接下來須觀察消費者物價指數(CPI)、生產者物價指數(PPI)是否出現放緩跡象，若能逐步擺脫40年通膨高點位置，有機會如Fed預測下半年通膨趨緩，對經濟影響程度也將降低。

⊕ **經濟大幅衰退機率低:**目前觀察首季GDP成長率萎縮1.5%、ISM製造業與服務業採購經理人指數略微下滑、新屋和成屋銷售也見下降，惟4月新增非農就業人口尚超過40萬人水準、失業率3.6%亦接近疫前水準，就業市場依然緊俏，顯示經濟成長趨緩，但大幅衰退機率低，若通膨趨緩，Fed政策關注焦點將回歸經濟基本面，亦將審慎評估收緊貨幣政策力道。

⊕ **後市看法:**近期美股技術面可能有反彈走勢，但短線盤勢仍將持續受通膨與經濟等議題干擾而震盪，後續待通膨數據放緩、景氣衰退疑慮逐步消除，美股才會重獲市場懷抱。

美國首季GDP成長率下滑

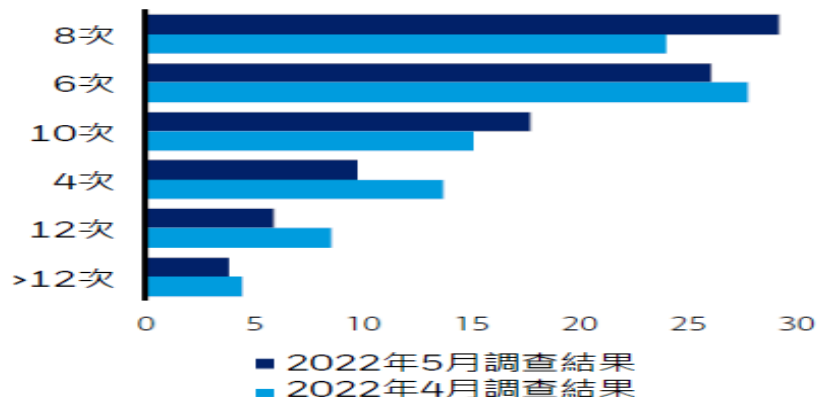
美國今年 Q1 GDP 萎縮下滑，超出市場預期



資料來源: Fidelity International, Bureau of Economic Analysis, May 2022.

全球基金經理人預期本次Fed升息循環之升息次數在10次以內

經理人對聯準會此次升息週期的次數預估分布(%)

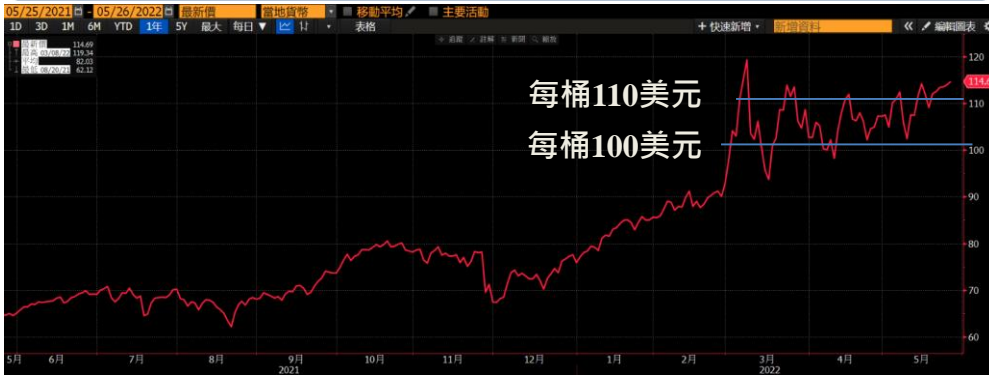




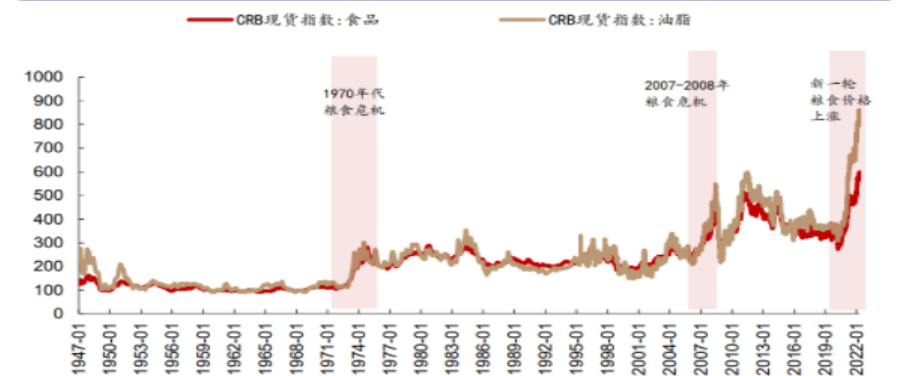
【與通膨共存】油市需求反彈、農產品保護主義抬頭，大宗商品價格繼續面臨上漲壓力

- 📌 **禁運俄油、原油庫存降，有利支撐油價:**俄、烏戰爭歹戲拖棚，為強化對俄羅斯經濟制裁，美國最快半年對俄國全面實施能源禁運，且美方也建議歐盟對俄國石油祭出關稅。至於歐盟方面，儘管匈牙利等國要求先有過渡期並須有能源供應替代方案，再談制裁，惟德國經濟部門預估歐盟短期間內仍將同意禁運俄油，以擺脫對俄國能源依賴，再加上OPEC+維持每日增加43萬桶的溫和增產模式，皆視為油價利多因素。另油市需求方面，截至5/20美原油庫存減少100萬桶、汽油庫存更下降50萬桶，庫存續降顯示油市需求持續復甦，且國際能源署(IEA)5月報告指出，中國逐步解除上海封城措施後可望迎來需求反彈，**供給短缺疑慮與需求復甦，預期有助支撐油價表現，布蘭特油價參考下檔支撐區約在每桶100美元~110美元間。**
- 📌 **農產品保護主義抬頭，有望提振價格走勢:**雖然近期美農業部(USDA)報告稱玉米播種量增加，芝加哥期貨交易所(CBOT)7月玉米期貨價一度跌至每英斗7.7175美元的6週低點位置、小麥期貨價格亦跌至每英斗11.5475美元，僅黃豆價格微漲，不過目前各國為保障國內需求，興起糧食保護主義，例如印度繼限制小麥出口後，也將於9月底前有限度銷售食用糖、馬來西亞宣布禁止出口活雞、印尼限制棕櫚油出口並擬取消大宗食用油銷售補貼等，**可望提振農產品走勢。**
- 📌 **後市看法:**考量美國夏季出遊潮(Driving Season)將至，油市需求可望讓汽油庫存保持緊繃，以及美歐逐步推進俄油禁運政策，預期有機會挑戰布蘭特油價每桶128美元的前波高點位置。另農產品方面，由於俄羅斯正在已佔領的烏克蘭土地上沒收糧食庫存和機具、俄國黑海軍艦也封鎖滿載小麥及葵花籽的烏克蘭船隻，加上各國政府持續擁糧食自重，資源短缺國家糧食危機短期將不易解決，加深農產品價格上漲壓力，農產品稀缺題材仍是近期投資主旋律。綜上，無論是**能源或農產品相關標的，建議繼續採用波段操作方式，預料在通膨尚未降溫跡象下，大宗商品價格仍將獲得支撐。**

布蘭特油價現階段100~110美元存在下檔支撐



過去糧食危機皆推升農糧價格上漲



資料來源：OPEC+、路透、彭博、高盛、萬得(Wind)、西部證券、鉅亨網、華南銀行彙整

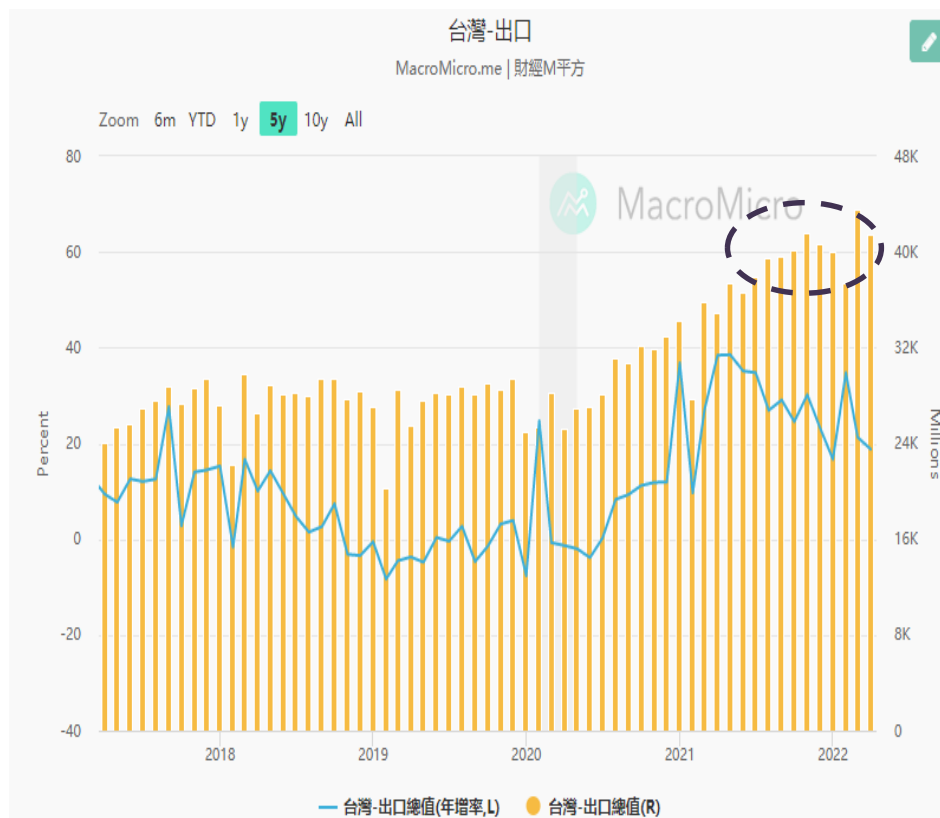


【台股展望】疫情影響，官方下調經濟成長率，惟提振內需與溫和貨幣政策才是解方，台股後市不看淡

台股悲觀情緒略有緩解、台股尋求16,000點下檔支撐:加權指數5月份歷經震盪整理後，近一週在美股回溫帶動下略有回升，台股短期將先尋求站穩16,000點關卡。

後市看法:考量台灣出口及外銷訂單皆有不錯表現，整體基本面依舊持穩，不過5/27主計總處表示受疫情影響，宣布下修今年GDP成長率預估值至3.91%，經濟成長率「保四」落空。即使未來央行因應通膨，很可能再次升息，惟目前國內本土疫情依然嚴峻，內需消費動能堪慮，為確保經濟穩定，提振內需將是首要之務，另央行升息幅度或將採取溫和收緊貨幣政策方式，讓市場資金面維持穩定性，也有助於台股恢復上漲動能。

近一年台灣出口總值保持高檔態勢



資料來源：財政部、經濟日報、聯合報、財經M平方、鉅亨網、華南銀行彙整



投資觀測晴雨表

投資觀測晴雨表

☀️ = 正向 ☁️ = 中性 ☁️🌧️ = 負向

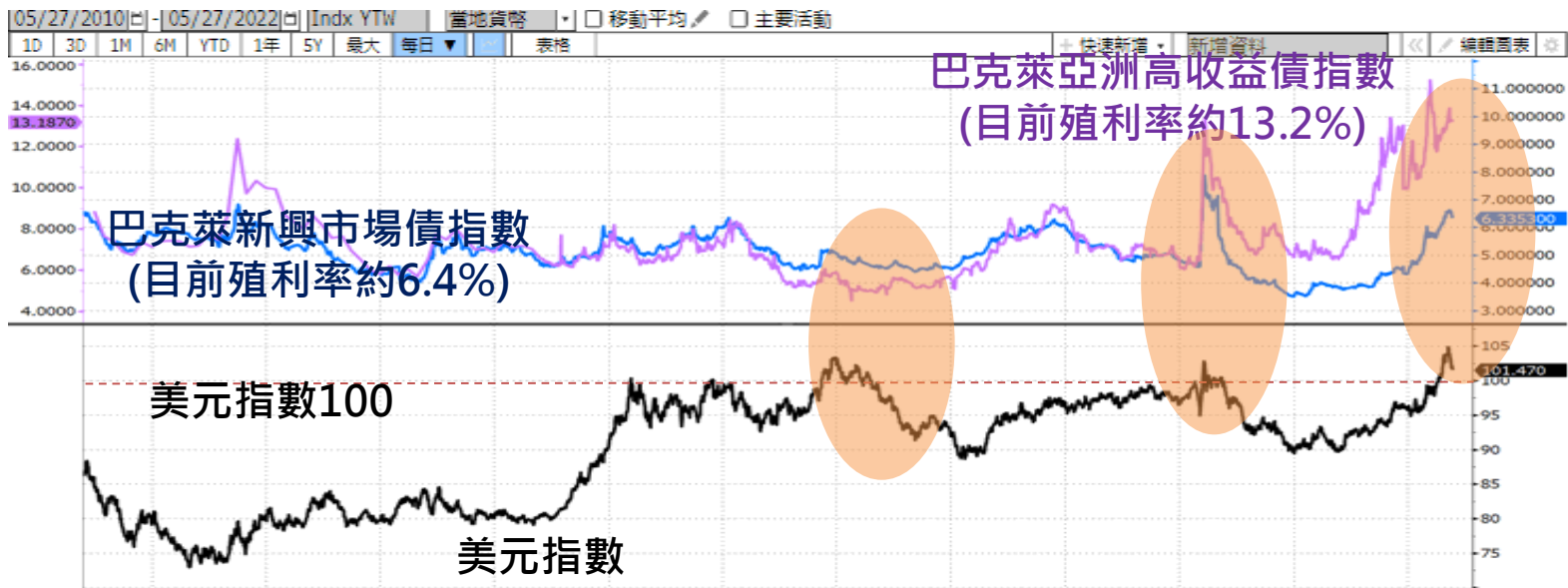
資產類別	市場展望		資產類別	市場展望			
	短期	長期		短期	長期		
成熟市場	美國	☁️	☀️	生技	☁️	☀️	
	歐洲	☀️	☀️	健護	☀️	☀️	
	日本	☁️	☀️	科技	☁️	☀️	
	中國	☁️	☀️	能源	☀️	☁️	
	台灣	☀️	☀️	貴金屬	☁️	☁️	
新興市場	印度	☁️	☀️	公用事業	☀️	☀️	
	東協	☀️	☀️	投資級債	☀️	☀️	
	新興歐洲 (俄羅斯)	☁️	☁️	高收益債	☀️	☀️	
	拉丁美洲 (巴西)	☁️	☁️	新興市場債	☁️	☀️	☀️
				亞債	☁️	☀️	☁️



看法調整說明

↑ 上調【新興市場美元債】與【亞債】短期展望

理由：聯準會5月份會議紀要透露6月及7月可能升息2碼，澆熄市場對於單次調升3碼的預期，同時有委員對外表示，升息的幅度在下半年依經濟情勢而有減緩的可能，今年以來在資金流出新興市場以及全球利率走揚的影響下，新興市場債跌幅約13.3%，其中亞洲非投資級債跌幅約14.5%，但隨著歐洲央行即將升息，美歐利差收斂下，美元指數短期遇壓，觀察過往美元指數與新興市場美元債、亞洲非投資級債殖利率之間的關聯，每逢美元指數突破100轉弱後，都有機會帶動前揭債券價格彈升(殖利率下行)，加上目前新興市場美元債及亞洲非投資級債的殖利率均處於歷史相對高位，若近期投資情緒稍見緩和，有機會吸引機構法人資金回補。爰建議穩建投資人可分批逢低佈局新興市場美元債基金，另考量中國官方已積極鬆綁房地產投資限制，加上房企今年以來大幅減少融資，近期違約風險已較去年大幅降低，積極投資人可小量逢低佈局亞洲非投資級債基金。





個別市場分析

股市總評

美國4月核心個人消費支出(PCE)物價指數年增4.9%(預期4.9%)，低於3月的5.2%，創今年以來最低，另4月總體PCE物價指數年增6.3%(前值6.6%)，月增0.2%(前值0.9%)，數據顯示美國通膨可能已觸頂下滑。另外，美國4月個人所得月增0.4%，個人消費支出月增0.9%，顯示美國消費動能仍強。Fed部分官員開始釋出利率政策可能轉變的訊號，美國10年期公債殖利率有轉弱下滑跡象。建議投資人應適度做好風險控管，優先配置歐洲、台灣、東協及能源等相關股票基金標的。



成熟市場

市場展望與投資建議

主要指數近六個月走勢

雖然標普全球公司(S&P Global)發布的5月份美國製造業及服務業PMI初值分別降至57.5及53.5、4月新屋銷售換算成年率為59.1萬戶，較前月下滑16.6%，創2020年4月以來最低水準，第一季GDP成長率也萎縮1.5%，但拜登宣稱考慮取消川普時期對中國商品加徵關稅措施，再加上聯準會(Fed)公布5月利率會議紀錄顯示多數官員認為6、7月利率會議各升息2碼是合適的，並未顯露更為鷹派論調，且4月核心個人消費支出(PCE)物價指數年增率為4.9%，低於3月的5.2%創今年以來最低，意味著通膨可能已觸頂下滑，緩解投資人悲觀情緒，美股回升。由於目前消費者物價指數(CPI)、生產者物價指數(PPI)等數據仍在近40年新高水準，高通膨情勢尚未緩解，且近期發布的經濟數據疲軟，**預期短線盤勢仍將持續受通膨與經濟等議題干擾而震盪**，未來待Fed的利率正常化政策效應逐漸傳導至市場，下半年若如Fed預測通膨趨緩，且Fed亦採溫和貨幣政策，或暫停升息以維持景氣動能，美股才有機會重獲市場懷抱。



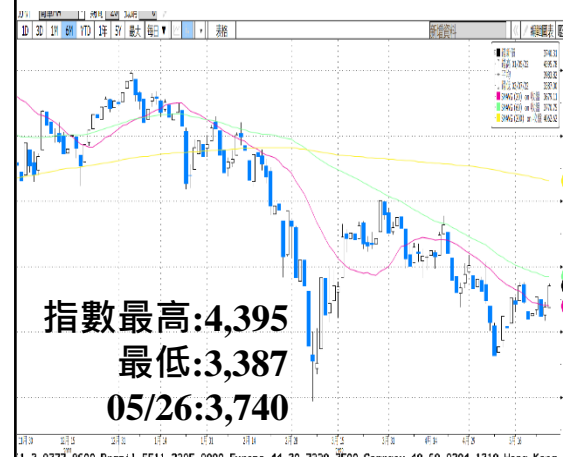
市場展望與投資建議

主要指數6個月走勢

歐洲

儘管受俄烏戰爭、中國疫情影響供應鏈及生活成本上升等因素干擾，歐元區5月經濟增長仍保持擴張，歐元區5月消費者信心指數(初值)由4月-22改善至-21.1略優於預期，歐元區5月製造業採購經理人指數(PMI)(初值)雖由4月55.5跌至54.4，歐元區5月服務業(PMI)(初值)雖由4月57.7跌至56.3，惟皆仍高於景氣榮枯線50以上，其中德國5月製造業採購經理人指數(PMI)(初值)由4月54.6略升至54.7，德國5月服務業PMI(初值)由4月57.7跌至56.3，製造業因供應鏈延遲情況有所緩解，擴張步伐加快，但服務業活動增速趨緩。鑒於歐元區3月與4月通膨年增率維持在7.4%高檔，遠高於歐洲央行(ECB)目標2%，總裁拉加德近期表示資產購買計劃(APP)將於Q3結束，ECB應於7月啟動升息，9月底結束負利率，市場預估今年ECB將升息2-3次。**考量ECB將採溫和緊縮貨幣政策，加上美國Fed不採激進升息政策，有助投資人風險偏好回升，看好歐股後市。**

道瓊歐洲50指數



日本

日本5月製造業採購經理人指數(PMI)(初值)由4月535.跌至53.2，5月服務業PMI(初值)由50.7升至51.7，皆在景氣榮枯線50以上，數據顯示日本的COVID-19防疫舉措鬆綁，以觀光業為主的事業活動日趨活絡，且日本政府邊境管制將從6月鬆綁，入境人數可望上揚，不過原物料高漲正為日本企業帶來沉重壓力，標普全球(S&P Global)經濟學家針對5月份的調查結果表示，有企業反映在中國封城和俄羅斯遭受經濟制裁的影響之下，供應鏈的混亂加劇，也有企業提到大多數的原材料出現短缺或交期拉長等問題。日本電子資訊技術產業協會(JEITA)公布今年4月日本國內電腦出貨台數年減23%至48.8萬台，連13個月年減，日本研調公司MM總研(MM Research Institute)執行董事中村成希表示，中國其他地區也有可能實施封城，製造商難以評估供給何時回穩，預料電腦出貨量將從目前的持平轉為減少。日本央行(BOJ)黑田東彥於5/26表示，在能夠確保金融市場穩定下適切的執行退場是十分有可能的，但也重申當前應持續進行貨幣寬鬆。**考量日本製造業供應鏈問題尚未緩解，日股展望保守看待。**

日經225指數



市場展望與投資建議

印度

雖4月零售銷售和工業生產數據表現佳，但熱浪造成嚴重電力短缺，國內通膨持續增溫，市場等待印度央行6月初的貨幣政策決定，投資人觀望氣氛濃厚，過去一週股市呈區間格局。印度目前通膨明顯增溫4月通膨率達7.79%(利率目標上限6%)，央行除了升息因應外，政府還宣布將焦煤、焦炭的進口稅率由2.5%、5%降至0。另外，削減燃料消費稅，把汽油及柴油消費稅分別每升降低8盧比與6盧比。路透社稱，外國證券投資者今年以來(截至5/25)已經淨賣超了近214億美元的印度股票，已大幅超出2008年全球金融危機期間約120億美元淨流出的金額。印度因熱浪造成電力嚴重短缺的情況已逼近2014年的水準缺電情況須儘快獲得解決，否則預期將對經濟造成很大的衝擊。央行基於國內通膨明顯加溫，除了已啟動升息循環外，並將今年度的經濟成長預測下調至7.2%(原估7.8%)，因此建議印度股市先行觀望。

東協

隨著經濟逐步解封，預期東協區域GDP成長率將是少數比去年(2021)更加強勁的地區，惟受中國嚴格防疫措施影響，Q2經濟活動降溫，投資人信心受到影響，過去一週東協指數呈區間整理格局。美總統拜登5/23宣布啟動「印太經濟架構(IPEF)」，將由包括美、日、韓、澳紐、印度、印尼、泰、星、馬、菲、越及汶萊等組成，市場普遍認為IPEF是美國整體印太戰略下的經貿布局。越南股市逐漸走出受不動產商被調查的陰霾，指數從5/16的波段收盤1,171低點，反彈上漲至5/26的1,268點(漲幅約8.2%)。政府執行中的350兆越盾(約150億美元)2022年至2023年社會經濟復甦發展計畫，將有機會推升今年GDP成長率達6%，看好越股未來走勢。中國上海陸續解除封鎖措施，東協區域經濟活動可望再增溫，建議可承接布局。另外，越股近期已逐漸走出不動產商被調查的陰霾，加上越南今年Q1的GDP年增5.03%全年更可望達6%，看好經濟高成長的表現將有利越股未來走勢。

主要指數6個月走勢

印度SENSEX指數



東協指數



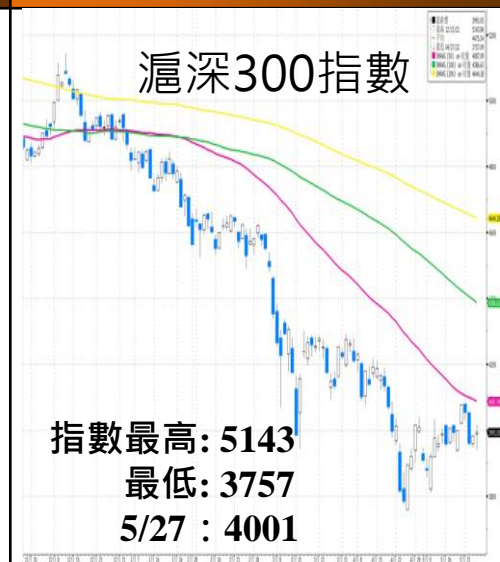


市場展望與投資建議

主要指數6個月走勢

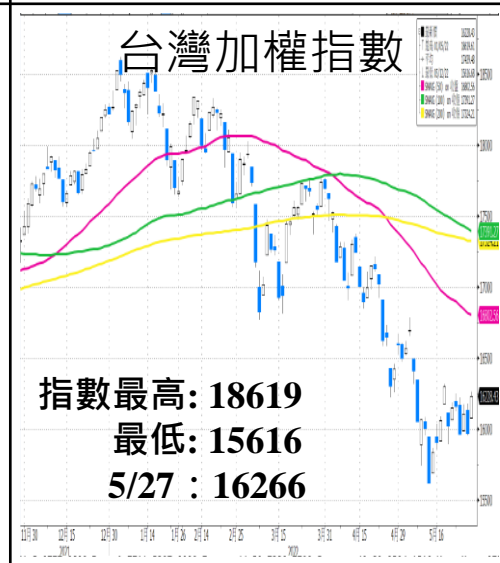
中國

受到嚴格防疫政策影響，4月的PMI、工業生產及零售銷售數據不佳，許多經濟預測機構紛紛調降中國今年及Q2的經濟成長預測。惟官方為刺激疲弱不振的經濟，推出許多利多政策，上海市也開始分階段解封，過去一週滬深300指數呈區間格局。國務院總理李克強主持會議時提出33項「穩經濟」措施，其中將退稅規模提高1,400多億元人民幣，並減徵乘用車購置稅600億元人民幣，以引導經濟回歸正常軌道，不過同步嚴查亦在進行中。另提到自5月初至5/20，被稱為「克強指數」的發電量、運輸量和新增貸款均呈負增長。中國四月工業企業利潤年減8.5%為兩年來首見年率下滑，另外瑞銀經濟學家5/24以防疫「清零」政策影響為由，將中國今年國內生產毛額(GDP)成長預測下修至3%(原估4.2%)。雖然中國官方推出不少利多政策以刺激經濟，但由於嚴格防疫措施已明顯衝擊經濟，預估Q2及今年的GDP年增率恐將再遭下修。另外，加強監管政策持續、房企債務危機未除，短期波動風險仍大。



台灣

本土疫情持續嚴峻，內需經濟活動明顯轉弱，且公布的4月外銷訂單數據不佳，但行政院為了紓困產業、刺激經濟，拍板新一波振興方案，在多空因素雜陳下，台股過去一週呈區間格局。國發會5/27公布4月景氣燈號續亮綠燈，綜合判斷分數28分(月減3分)，為2020年11月來低點，景氣燈號顯示未來景氣不確定變數仍多。主計總處5/27公布最新經濟預測，將台灣今年(2022)經濟成長率預測下修0.51個百分點至3.91%(2月時估成長4.42%)，恐未能保4%。美國宣布啟動「印度-太平洋經濟架構」(IPEF)，美國安顧問蘇利文表示，台灣雖不會成為創始成員，但他強調美方正尋求深化與台灣的經濟夥伴關係，包括半導體與供應鏈等高科技領域。行政院5/26拍板345.6億元新一波振興方案，將有助產業紓困及刺激內需經濟，政策面偏多有利台股未來走勢。雖近期本土疫情嚴峻，台商短期營運受中國封城影響，恐削弱Q2的經濟表現，但看好政策面偏多有助投資人信心，台灣經濟體質佳，具反彈上漲的潛力。



市場展望與投資建議

新興歐洲

俄羅斯4月通膨CPI年增率由3月16.7%升至17.8%，為2002年1月以來新高，主要受食品與非酒精飲料漲幅逾20%影響所致，另截至5/20俄央預估通膨年增率有所趨緩，俄羅斯央行因應俄國軍隊2月24日進攻烏克蘭，曾緊急調升主要利率至20%，數週後的4月將利率調降為14%，資金大幅流入盧布存款，支撐盧布匯率，在金融穩定風險有所下降，使部分資本管制措施得以放寬，故5/26緊急宣布降息，將主要利率由14%調降至11%(調降300個基點)，試圖穩定盧布幣值，並表示不排除在6/10的利率決策會議上繼續降息，消息公布後俄羅斯股市由建築業引領漲勢，隨後俄羅斯經濟發展部長列舍特尼科夫表示，民眾不想花錢，俄羅斯經濟正在出現需求危機，導致週五金融和冶金類股大幅下跌，此外，俄羅斯財政部發布聲明說，出口商的外匯收入須結算為盧布的比率，由80%下調至50%，以「維持匯率穩定，讓國內市場外匯流動性達到足夠的水準」，避免傷及預算收入和出口商。**考量國際制裁，影響俄羅斯金融與貿易前景，俄羅斯經濟前景保守看待。**

主要指數6個月走勢

俄羅斯RTSI\$指數



拉丁美洲

過去一周巴西股市因美股走高而上揚，市場投資人風險偏好略為回升不過市場對柴油短缺的擔憂，加上對高油價的不滿情緒日益高漲的情況下，導致巴西國家石油公司上週五股價下跌 4%，最新公布巴西5月FGV消費者信心指數由4月78.6下滑至75.5，國內4月通膨年增率12.13%，巴西央行持續採取緊縮貨幣政策壓抑通膨，目前基準貸款利率Selic為12.75%，市場預估6月利率決策會議仍有機會升息，不利資金行情，此外，今年10月將舉行總統大選，現任總統波索納洛(Jair Bolsonaro)希望透過調降燃料價格，提升選民支持度，故巴西政府持續干擾巴西石油公司(Petrobras)管理階層，新任總裁CEO在兩個月內再度遭到撤換，此舉不僅增加該公司獲利前景不確定性，也未必能順利調降國內燃料價格，另最新花旗集團(Citigroup)(2022/05/25)與Bloomberg5月調查，預估巴西今年GDP年增率分別為0.7%、0.9%，預估巴西今年通膨年增率分別為9.3%、9.2%，國際貨幣基金IMF(2022年4月)預測巴西今年GDP成長率0.8%，**反映通膨問題將壓抑經濟增長動能，巴西展望中性看待。**

巴西聖保羅股價指數

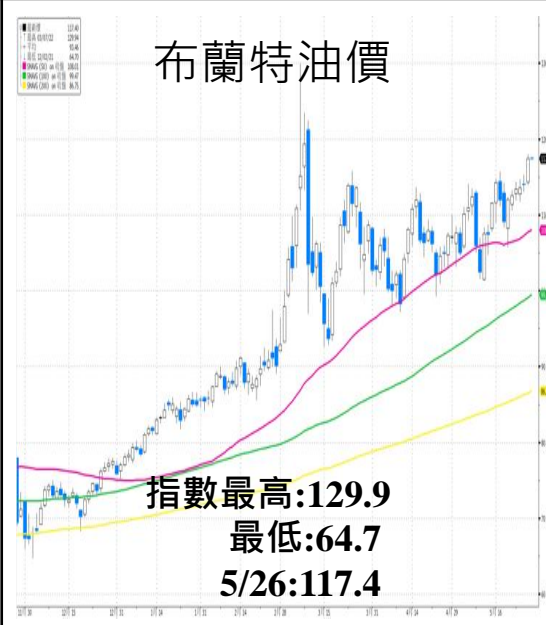


市場展望與投資建議

主要指數6個月走勢

能源

美國夏季駕駛季節開始前，燃料需求強勁蓋過了經濟疲弱隱憂，美國上週原油和汽油庫存減少，中國已分階段放寬對上海的封城限制，加上俄烏戰爭持續，激勵國際原油價格揚升，過去一週布蘭特油價呈上漲走勢。報導指出，匈牙利向歐盟要求7.5億歐元的資金，欲用來升級國內能源基礎設施和輸油管道，這成為歐盟達成俄羅斯原油禁令的障礙，不過德國力促歐盟通過禁運俄石油，預期未來歐盟將持續減少對俄進口原油。石油巨頭沙烏地阿美公司執行長Amin Nasser表示，多數企業面臨向綠色能源轉型的壓力，不敢投資化石燃料行業，造成全球面臨嚴重的石油供應緊縮問題。另外，Nasser認為中國的防疫封鎖不會持續太久，因此全球石油的需求也會恢復。美國能源資訊署(EIA)報告指出，因煉油廠增加活動，以應對預計上升的汽油需求，截至5/20當週，美國原油庫存上週減少100萬桶(預期+10萬桶)，汽油庫存下降50萬桶(預期+10萬桶)。由於俄烏戰爭持續，美國及各國對俄的制裁短期內不會結束，看好原油市場供需有利油價表現。



科技

儘管Snap社交媒體公司、Nvidia皆預估第二季營收將不如預期，拖累股價下挫，不過直覺軟體公司(Intuit Inc.)挾財報利多激勵股價走揚、美國晶片製造商博通(Broadcom)宣布以610億美元收購Vmware，規模創史上第3大科技併購案，加上Fed發表5月利率會議紀錄，並未顯露更為鷹派論調，以及，4月PCE年增率低於前期，通膨似乎見頂後出現趨緩跡象，市場風險偏好回溫，帶動Nasdaq指數反彈。考量日前美國CPI、PPI等高通膨壓力尚未全面消退，且預期今年經濟動能趨緩，仍將持續干擾科技股短期表現。未來若依Fed收緊貨幣政策進程逐步減緩通膨壓力，且美國經濟也未出現大幅衰退，科技股才會重拾上漲力道，盤勢並將回歸至5G、AI、大數據、電動車與相關供應鏈等基本面議題。



債市總評

美國4月份核心個人消費支出物價見到緩和，年增率創下今年以來新低，顯示高物價在第二季見到舒緩的曙光。市場預期聯準會下半年貨幣政策或將由鷹派轉為偏向鴿派，10年期美債殖利率創下近一個月低點，公司債則出現單周最大漲幅，穩健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，積極投資人則可布局高收益債基金。考量聯準會下半年貨幣政策有望轉向，加上歐洲央行開始升息，美歐利差縮窄將讓資金外溢，再度重返新興市場資產，且新興市場債今年以來跌幅逾10%，在資金回流下可望觸底反彈，穩健投資人可分批佈局新興市場美元債基金，以提升整體資產效益。



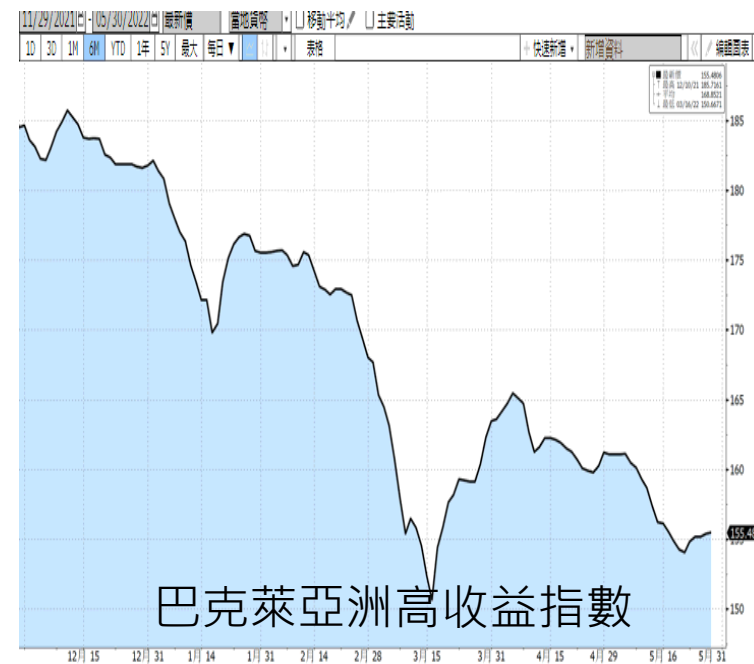
債 市

市場展望與投資建議

近期中國房企消息好壞參半，大型民營房企雅居樂連續償還多筆債務，加上中國恆大考慮以分期付款和債轉股方式償付190億美元債務，提振市場短暫的投資信心，另一個房企巨擘綠地控股意外尋求一筆5億美元的債務進行展期，以因應受疫情及地產業逆風影響，眼前需要先行改善公司現金流和穩定性再行支付，信評機構將該公司信評由B+下調至B-。然而，隨著進入下半年，經歷第二季的償債高峰期，整體中資美元債的償債壓力將逐步舒緩，加上中國官方開始放鬆相關地產管制，配合寬鬆的貨幣政策以及企業過去一年積極的去化槓桿，整體的房企債信預期逐步脫離違約泥淖，考量近期美元指數相對偏弱，提供新興市場債券投資契機，其中亞洲高收益債殖利率約12.9%，具有一定的吸引力，**偏好高息的投資人，若有意願可分批承接亞洲高收益債。**

亞
債

主要指數近六個月走勢



市場展望與投資建議

投資等級債 / 高收益債

聯準會關注的通膨指標核心個人消費支出物價指數4月份年增率與市場預期一致，較去年同期上揚4.9%，滑落至今年新低，物價高漲的情勢見到緩和的曙光，加上近期公布5月份聯準會會議紀要透露，儘管委員們雖認為6月及7月升息2碼是適宜的，但下半年利率決策將依經濟情勢微調，大幅減緩了聯準會長期激進升息的可能。鑒於近期美國企業公布的財報及財測傳達對於經濟放緩的憂慮，加上預期聯準會升息政策放緩，美債10年期殖利率短期有滑落態勢，美國公司債價格觸底反彈，創下單周漲幅新高。因景氣有趨緩壓力，投資等級債將吸引長線資金流入，穩健者建議可分批逢低布局複合債基金或投資等級債基金，由於非投資等級債仍有利差保護，短期積極者仍可佈局非投資等級債基金。

新興市場債

今年以來，受到烏俄戰爭引發的地緣政治風險升溫加上全球物價高漲，依EPFR的資料統計，4月以來資金大幅撤出新興市場債基金，已經有超過60億美元的資金撤出。所幸聯準會會議紀要透露升息的幅度及速度可望放緩，加上歐洲央行將在6月結束自2014年以來所執行的TLTRO操作，無風險套利機會結束後，且新興市場美元債的殖利率來到相對高位，有機會讓資金外溢至新興國家，引發新一波資金回補潮，新興市場債有機會在下半年迎來反彈行情，穩健者可逐步逢低回補新興市場美元債基金。

主要指數近六個月走勢

