

# 全方位理財諮詢雙週報

2023.9.11

107年7月18日金管證投字第1070321780號

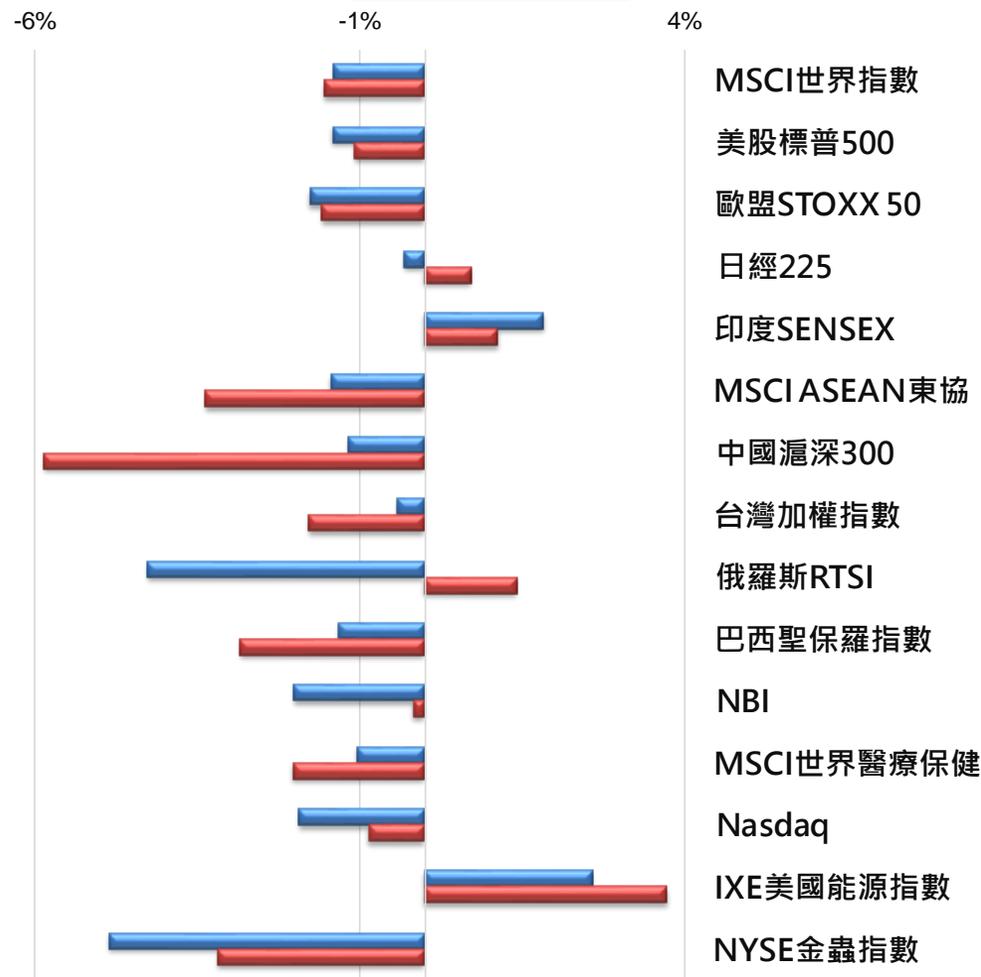
【注意事項】本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當力求提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資之風險，並就投資結果自行負責。未經本公司許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。本行以下市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。



# 金融市場回顧

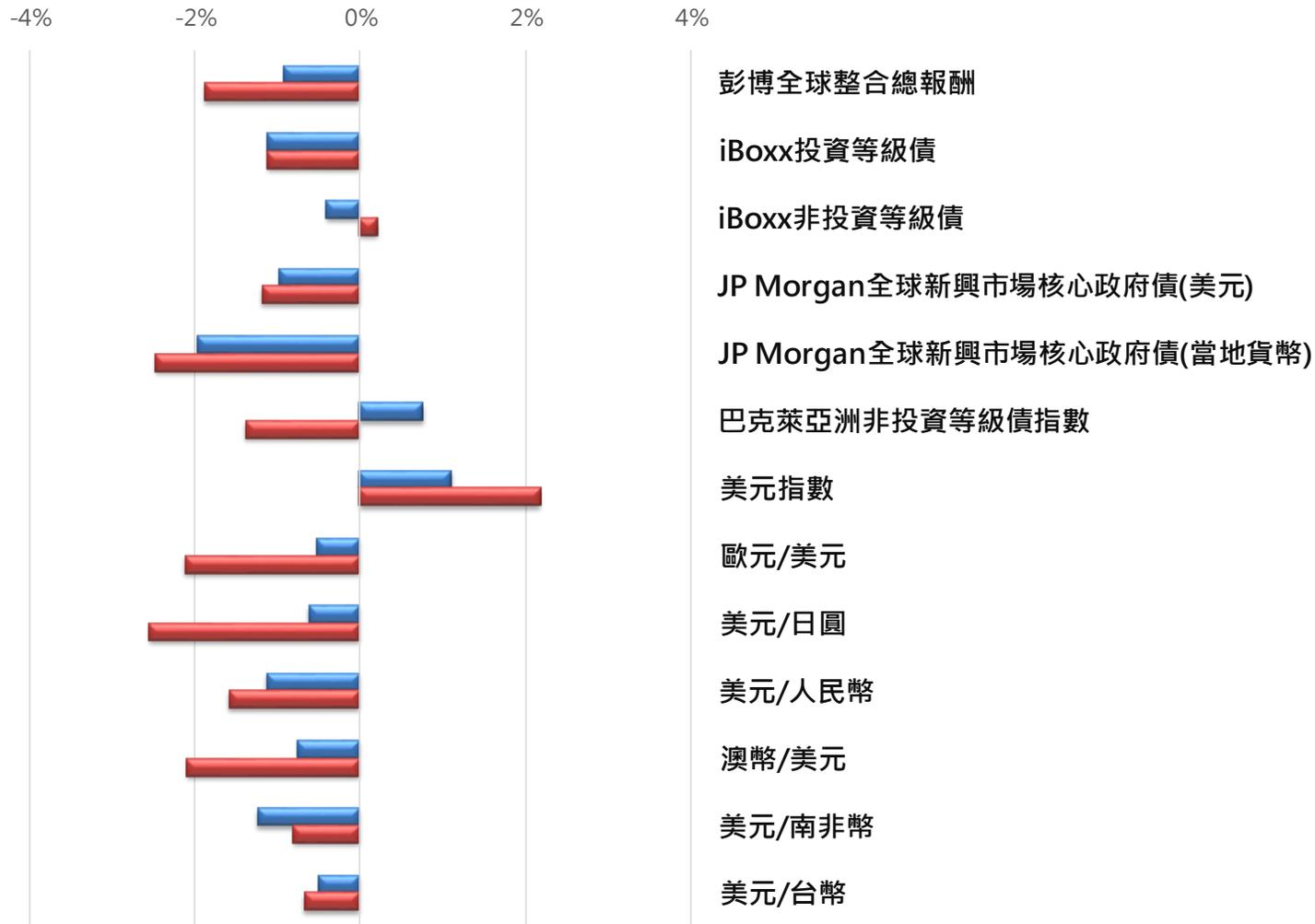
# 主要資產類別近期漲跌變化

## 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112/9/8 PM 14:00

# 主要資產期間報酬

資產類型		參考指數	短期展望	收盤	1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	1Y(%)	YTD(%)
國家	全球股票	MSCI世界指數	加碼	2986.02	-1.40%	-1.54%	1.79%	7.18%	10.67%	11.94%
	美國股票	美股標普500	加碼	4507.66	-1.41%	-1.07%	3.66%	11.50%	11.11%	15.93%
	歐洲股票	歐盟STOXX 50	加碼	3963.39	-1.77%	-1.58%	-1.78%	-1.57%	20.18%	11.27%
	日本股票	日經225	加碼	32710.62	-0.32%	0.71%	3.05%	14.63%	16.18%	24.96%
	印度股票	印度SENSEX	加碼	65027.07	1.84%	1.13%	6.21%	11.48%	11.20%	9.32%
	東協股票	MSCI ASEAN東協	加碼	631.47	-1.43%	-3.37%	-2.26%	-3.67%	-1.95%	-4.56%
	中國股票	中國滬深300	持有	3790.42	-1.18%	-5.85%	-1.92%	-7.12%	-7.20%	-3.22%
	台灣股票	台灣加權指數	加碼	16644.94	-0.41%	-1.78%	-0.94%	4.79%	13.66%	17.25%
	俄羅斯股票	俄羅斯RTSI	減碼	1055.95	-4.26%	1.43%	-1.82%	6.59%	-18.07%	4.48%
	巴西股票	巴西聖保羅指數	加碼	115741.81	-1.32%	-2.84%	0.43%	11.28%	5.67%	5.70%
產業	生技	NBI	加碼	4114.71	-2.00%	-0.18%	-2.46%	1.02%	0.57%	-3.46%
	醫療保健	MSCI世界醫療保健	加碼	346.1818	-1.03%	-2.01%	0.71%	5.42%	5.15%	-0.54%
	科技	Nasdaq	加碼	14034.97	-1.93%	-0.85%	3.85%	18.77%	15.91%	31.36%
	能源	IXE美國能源指數	加碼	930.61	2.59%	3.74%	11.59%	7.52%	16.39%	3.57%
	貴金屬	NYSE金蟲指數	加碼	227.38	-4.86%	-3.18%	-11.27%	3.21%	13.20%	-4.76%
債市	全球債券	彭博全球整合總報酬	加碼	449.1976	-0.92%	-1.88%	-2.16%	0.08%	0.14%	-0.61%
	投資等級債	iBoxx投資等級債	加碼	295.938	-1.12%	-1.12%	-1.36%	1.10%	0.67%	1.74%
	非投資等級債	iBoxx非投資等級債	加碼	316.2852	-0.41%	0.22%	1.63%	3.91%	5.64%	6.10%
	新興市場美元債	JP Morgan全球新興市場核心政府債(美元)	加碼	534.601	-0.98%	-1.19%	0.63%	2.23%	5.14%	3.05%
	新興市場當地貨幣債	JP Morgan全球新興市場核心政府債(當地貨幣)	加碼	132.85	-1.96%	-2.48%	-0.86%	3.88%	9.09%	5.30%
	亞債	巴克萊亞洲非投資等級債指數	持有	590.3183	0.77%	-1.38%	-1.98%	-6.19%	4.36%	-1.02%
匯市	美元指數	美元指數	偏升	103.65	1.11%	2.19%	1.38%	-0.84%	-4.50%	1.20%
	歐元/美元	歐元/美元	偏貶	1.0847	-0.52%	-2.12%	-0.54%	1.70%	7.27%	0.18%
	美元/日圓	美元/日圓	偏貶	145.43	-0.62%	-2.55%	-5.58%	-6.64%	-2.05%	-10.88%
	美元/人民幣	美元/人民幣	偏貶	7.2663	-1.13%	-1.58%	-3.16%	-5.24%	-5.33%	-5.87%
	澳幣/美元	澳幣/美元	偏貶	0.6459	-0.76%	-2.09%	-4.60%	-2.76%	-5.10%	-5.96%
	美元/南非幣	美元/南非幣	偏貶	18.792	-1.24%	-0.81%	-1.27%	-2.47%	-8.17%	-10.69%
	美元/台幣	美元/台幣	偏貶	31.86	-0.50%	-0.67%	-3.97%	-3.86%	-3.49%	-4.09%

資料來源: Bloomberg 資料截至112/9/8 PM 14:00



# 市場Houseview 重點摘要

# 市場House View重點摘要

全球  
總經



今年以來國際金融市場仍受制於全球景氣趨緩、地緣政治風險、通膨等不確定性因素影響。惟因美國銀行業危機緩解，國際貨幣基金(IMF)將今年(2023)全球經濟成長預測上調至3.0%(今年4月預測為2.8%)，明年經濟成長預測維持3%(今年4月預測為3%)。但針對美國、歐元區今年的經濟成長率預測則是分別上調至1.8%及0.9%。

利率



Fedwatch利率期貨工具顯示今年年底前聯準會利率區間將可能維持在5.25%~5.50%，隨物價滑落下，Fed升息可望已至尾聲。歐洲央行於7月利率會議也調升1碼的幅度，同時釋放可能在下一次會議維持利率不動的訊號。此外，新興國家央行如巴西、智利等國已開啟降息循環，市場一般預期明年下半年歐美央行將跟進。

股市



全球經濟雖仍存在下行風險，但企業獲利、經濟景氣可望於第二季至第三季間落底，市場開始期待下半年科技股旺季帶動股價成長，短線市場雖然存在波動風險，但考量Fed升息政策已經接近尾聲，股、債市已經挺過最艱困時刻，投資價值浮現，隨著市場風險偏好逐步恢復，全球股市將維持成長力道。

債市



Fed於7月利率會議調升基準利率一碼，暗示勞動市場依然火熱，會視情況調整利率決策，不排除仍有升息空間。由於短期市場仍擔憂財政部加大發債對債券殖利率產生壓力，惟考量美國核心通膨見到持續減緩，Fed升息循環已至尾聲，債券市場投資價值浮現，宜逢低進場獲取穩定配息。

匯率

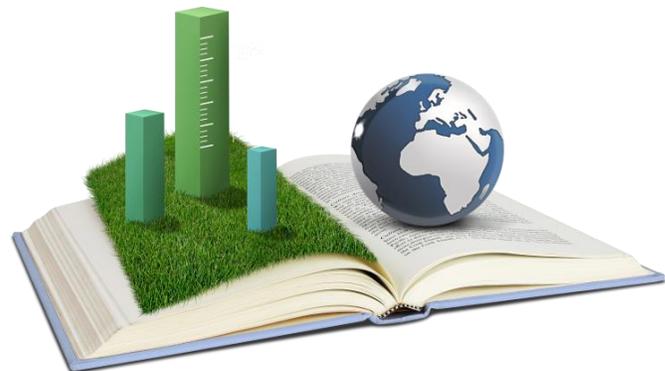


雖然Fed保留下半年還有再升息1碼的選項，不過市場普遍認為Fed仍可望於明年上半年轉向寬鬆貨幣政策，近期美元指數呈區間走勢格局。另外，市場對Fed將維持高利率一段時間的預期加深，加上近期歐元區的通膨明顯減緩，削減歐洲央行過往偏向鷹派的強硬態度，短線歐元走弱導致美元指數出現反彈，但長期在美國財政赤字加大及債務上限紛擾下，美元長線偏貶態勢仍未改變。

大宗  
商品



因聯準會與歐洲央行都還有升息的可能性，以致黃金價格近期承壓回檔。惟全球央行接近升息循環尾聲，無息資產黃金的價格將受激勵，展望正向。至於銅價展望，上游銅礦普遍投資不足，目前銅的庫存非常低，預期下半年景氣可望逐步復甦，對銅的需求會增溫，看好銅價未來走勢。



# 盤勢觀察重點

# 聯準會停止升息有影？美股短期震盪機率高

## 觀察重點

### 就業市場職缺率下滑 聯準會停止升息有底氣

全球央行年會上，聯準會主席鮑威爾重申核心通膨重要性，看重排除住房以外的服務通膨，儘管美國經濟韌性超乎預期，加上通膨環境不確定性仍高，聯準會短期難有降息的理由。在9月份聯準會會議前，將會先行公布8月份的物價報告，而因期間聯準會委員進入發言緘默期，預期這份數據報告將成為市場對於9月份新的利率點陣圖的臆測基礎，目前經濟學家預測8月份CPI年增率持續小幅回升由7月份的3.2%揚升至3.6%，但核心CPI年增率則是持續見到滑落，由7月份的4.7%再度下降至4.3%，整體核心通膨走緩態勢持續，加上先前公布的職缺報告也顯示就業市場熱度，隨著愈來愈多勞動力加入消化潛在職缺有所趨緩，對於目前正處於物價下降初期循環，無疑是莫大的支持。因此，儘管6月份聯準會利率點陣圖顯示，在7月升息1碼之後，年內仍存有再調升1碼的空間，但市場大致預期聯準會7月就是最後一次升息，即便還有1碼的機會也是升息循環的末段，基於對通膨下滑的樂觀預期，市場研判聯準會明年中之後進入預防性降息循環。



## 評論

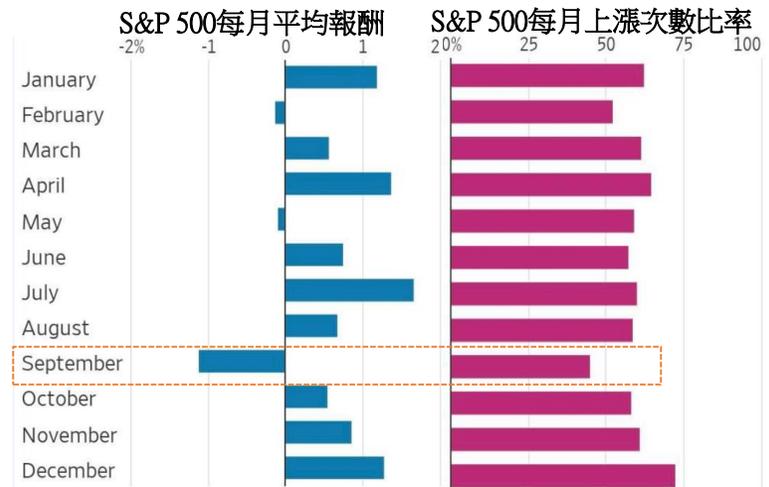
今年以來美股漲勢來自於AI相關概念股貢獻，隨著股價短期漲多，加上市場觀望電子業第四季拉貨情形，以及央行利率政策的不確定性仍在。參考過往美股表現統計，9月份不管是在平均表現或勝率都是全年最低，但一般來說配合歐美消費旺季到來，10月之後美股大致都呈現上漲格局的機率較大。短線有獲利之投資人可適度減碼，空手的投資人可俟9月份指數出現震盪之際，進場布局有投資價值股市，如科技股、美股或日股。



### 市場預期聯準會年內最多升息1碼 9月維持利率不動

MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/9/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	93.0%	7.0%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	54.3%	42.8%	2.9%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	53.3%	39.1%	2.6%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	11.9%	51.2%	33.9%	2.3%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.8%	26.1%	45.0%	22.5%	1.4%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.2%	14.1%	34.4%	35.1%	13.2%	0.8%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.3%	9.0%	25.7%	34.8%	22.7%	6.2%	0.4%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	6.5%	20.2%	31.8%	26.6%	11.6%	2.3%	0.1%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.7%	5.0%	16.6%	28.8%	28.0%	15.5%	4.7%	0.7%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.5%	3.6%	12.8%	24.7%	28.2%	19.6%	8.3%	2.0%	0.2%	0.0%
2024/12/18	0.3%	2.7%	10.1%	21.3%	27.2%	22.1%	11.5%	3.8%	0.8%	0.1%	0.0%

### 9月為美股全年平均表現最差的一個月份



# 中國官方政策邊際效益遞減 長線陸股投資價值降低

## 觀察重點



### 房企危機最後關鍵時刻 中國政府傾力支持

8月份有最大民營房企美稱的「碧桂園」未能準時支付債息進入寬限期，掀起中國地產不景氣的巨浪，投資人擔憂碧桂園將步上「恒大」後塵，隨著碧桂園驚險在寬限期屆滿前及時支付，暫時避開先前多數投資人認為不可避免的實質違約，隨後中國官方也推出一連串的政策，以穩住房企危機對經濟產生的不利影響。首先是在資本市場部分，透過印花稅減半、融資保證金比例調降、鬆綁房企融資限制等，試圖增加流動性與投資人交易意願，以穩定股票市場波動。此外，對於病入膏肓的地產市場，睽違九年之久，中國官方再度推出認房不認貸的政策，只要自身或家庭成員名下，在當地沒有房子，便可用「首套住房」的利率貸款，此舉有望與「首套住房首付比例調降」的措施形成合力，改善一線城市購房的利率和首付款負擔，推動一線城市需求回穩，進而帶動二、三線城市。也讓先前暴跌的地產股（如恒大、融創中國等），近一周股價反彈幅度逾6成。

## 評論



中國政府過往在政策推動上力道大且速度快，與近年來動作猶豫、緩慢形成強烈對比，推測原因在於基建邊際報酬率下降、房地產需求不斷透支，每一次的政策刺激成效都在遞減，使得長期投資平均增速出現永久性下移，也造就官方只有在經濟超預期滑落時，才會丟出手中政策底牌。儘管短期政策有機會提振市場投資信心，但隨政策效益遞減，加上長期中國面臨轉型壓力，且外部政治環境對中國並不友善，短期經濟難以繼續維持高成長。鑑於投資環境不佳加上中國經濟轉型處在漫漫長路上，長線投資價值並不高。

資料來源：財經M平方，華南銀行整理表格

為解決房企危機，中國政府當局推出相關政策止血

政策項目	說明
印花稅減半	證券交易印花稅由0.1%下調至0.05%，降低市場交易成本
融資保證金比例調降	融資保證金比例由100%下降至80%，有助促進融資業務功能發揮
鬆綁房企融資的限制	允許上市房企再融資不受股價破發、破淨和虧損限制，托寬房企融資管道
限制股東賣股	針對營利不佳的企業，嚴格限制股東減持，被視為最嚴格的減持規定
認房不認貸	放寬買房貸款的規定，不再限制是否曾經買房，都能適用較低的「首套住房」貸款利率

### 長期投資失速 導致中國GDP增長趨勢每況愈下



# 外資蜂擁進入印度 或將複製中國當年崛起的故事

## 觀察重點

### 外資資金由中國撤出後 紛紛轉向印度

印度第二季GDP年增率在去年相對高的基期下，依舊逆勢攀升至7.8%，且較第一季的GDP 6.1%成長，關鍵驅動引擎來自高速增長的民間消費，衡量消費情況的銀行個人信貸年增幅31.7%可見一斑。儘管全球總經環境仍處於下行接近落底階段，但印度佔GDP比重六成的消費依然能夠在全球逆風的大環境下，為國內經濟提供保護。同時在印度總理莫迪大力推動「印度製造」浪潮下，同時2024年印度即將進行大選(下議院選舉)，配合選舉政府持續擴大的資本支出，依然是印度後續經濟發展下不變的主旋律，印度央行在8月最新的利率決策報告中透露，今年4~6月印度政府資本支出年增率高達59.1%，而各地邦政府的資本支出年增率也來到74.4%，同步推動私人投資增速持穩，此外，製造業PMI也展現韌性，7月份印度製造業PMI持續處於景氣榮枯線上方，且分數再創近3個月新高。



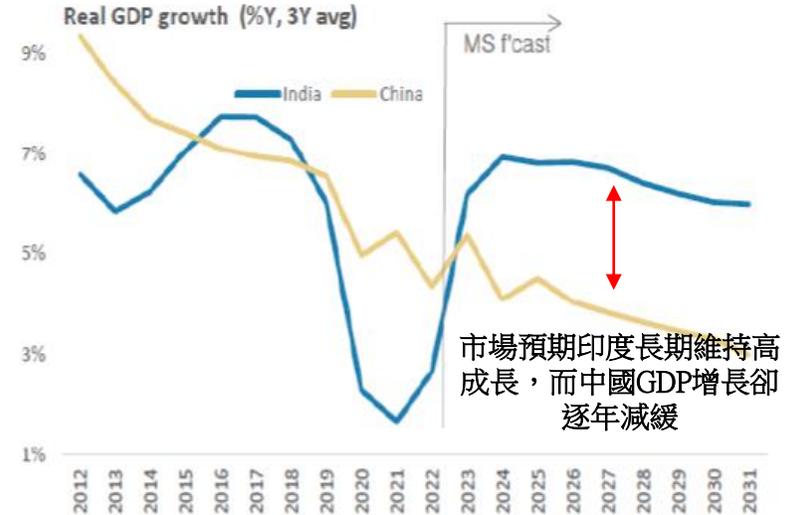
## 評論



隨著全球去中化趨勢升溫、印度製造議題發酵，製造業供應鏈向印度的移轉也呈現加速態勢。以手機產業為例，自美中貿易戰開打以來，印度本地手機組裝量不斷提升，2018年超越素有「三星後花園」之稱的越南，成為世界第二大手機生產國，並在2021年進一步攀升至16%，中國的生產份額則在同一時間出現明顯下滑的趨勢，顯示中印兩國手機製造此消彼長的轉捩點正悄悄來到，預期在資金回流布局印度，第四季印度股市行情表現仍備受期待。短期全球股市有漲多回檔的壓力，可逢印度Nifty指數回檔定期定額布局印度股票基金作長線布局。

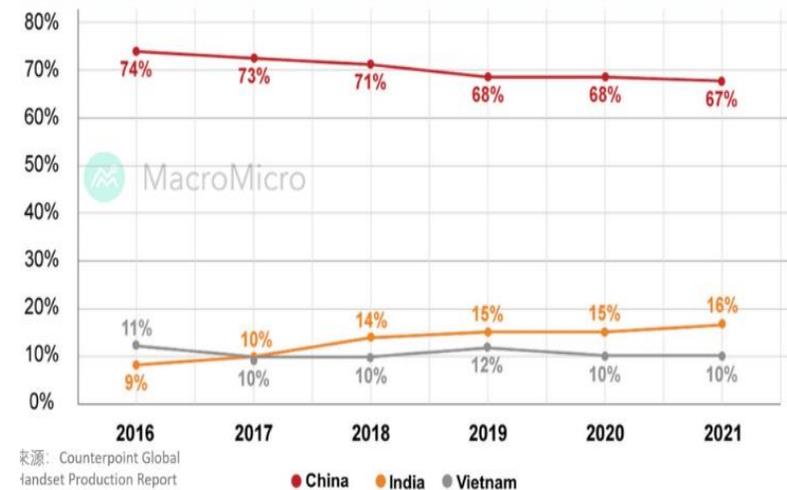
資料來源：CEIC，Morgan Stanly，財經M平方，華南銀行彙整

### 預估印度未來GDP增長將持續超車中國



市場預期印度長期維持高成長，而中國GDP增長卻逐年減緩

### 印度逐漸侵蝕中國手機生產國的市佔



來源：Counterpoint Global handset Production Report

# 近一週重要行事曆&觀察指標

日期	國家	事件	月份	市場預期	前期
09/12/2023	英國	ILO失業率(3個月)	Jul	4.30%	4.20%
09/12/2023	德國	ZEW調查預期	Sep	-15.1	-12.3
09/12/2023	日本	PPI年比	Aug	3.30%	3.60%
09/13/2023	英國	工業生產(年比)	Jul	--	0.70%
09/13/2023	歐元區	工業生產WDA(年比)	Jul	-0.40%	-1.20%
09/13/2023	美國	CPI(不含食品及能源)(月比)	Aug	0.20%	0.20%
09/13/2023	美國	CPI(不含食品及能源)(年比)	Aug	4.30%	4.70%
09/13/2023	美國	實質平均時薪(年比)	Aug	--	1.10%
09/13/2023	日本	核心機器訂單(年比)	Jul	-10.40%	-5.80%
09/14/2023	日本	工業生產(年比)	Jul F	--	-2.50%
09/14/2023	歐元區	歐元區B主要再融資利率	14-Sep	4.38%	4.25%
09/14/2023	歐元區	歐洲央行邊際借貸機制	14-Sep	4.75%	4.50%
09/14/2023	歐元區	歐洲央行存款授信額度利率	14-Sep	3.88%	3.75%
09/14/2023	美國	先期零售銷售(月比)	Aug	0.10%	0.70%
09/14/2023	美國	首次申請失業救濟金人數	9-Sep	--	216k
09/14/2023	美國	PPI(不含食品及能源)(年比)	Aug	2.20%	2.40%
09/14/2023	美國	PPI不含食品、能源及貿易(年比)	Aug	--	2.70%
09/15/2023	法國	CPI(年比)	Aug F	--	4.80%
09/15/2023	美國	工業生產(月比)	Aug	0.10%	1.00%
09/15/2023	美國	密西根大學1年通貨膨脹	Sep P	--	3.50%

资料来源：Bloomberg



# 投資觀測晴雨表

# 投資觀測晴雨表

加碼  持有  減碼 

資產類別		市場展望
成熟市場	美國	
	歐洲	
	日本	
新興市場	中國	
	台灣	
	印度	
	東協	
	俄羅斯	
	巴西	

資產類別		市場展望
產業	美國生技	
	美國健護	
	美國科技	
	能源	
	貴金屬	
	公用事業	
	債券	投資級債
非投資等級債		
新興市場債		
亞債		

註1：市場展望原則上每周檢視，若有需要將進行調整

註2：「加碼」表示建議定期定額或單筆投資、「持有」表示建議先暫且觀望先不增加部位，視個別投資狀況決定是否減碼、

「減碼」表示建議賣出，降低部位風險



# 個別市場分析



# 成熟市場

## 歐洲

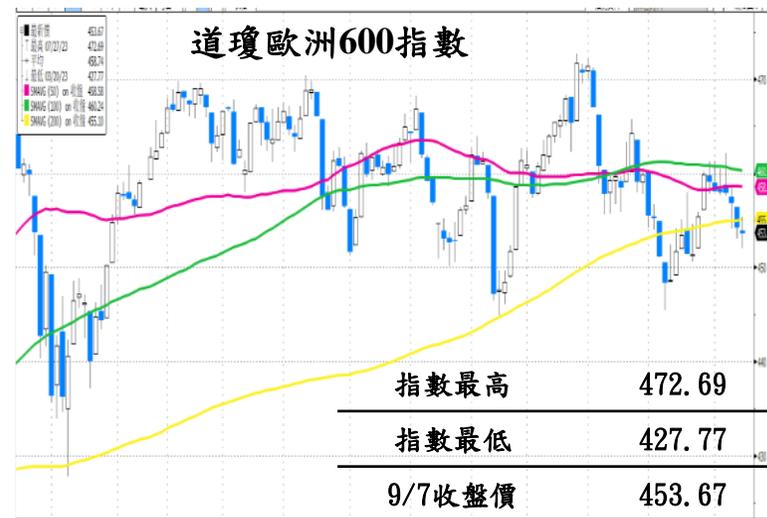


### 上週盤勢

雖然近期中國祭出一連串振興經濟措施，但中國服務業PMI指數下滑至今年新低，市場憂慮中國經濟前景，拖累LVMH等精品類股股價走跌。另一方面，儘管沙烏地阿拉伯與俄羅斯宣布將維持減產政策到年底，帶動能源類股表現強勢，惟中國擴大公職人員使用蘋果手機的限制，導致意法半導體、ASML及英飛凌等蘋概股表現弱勢，讓上週歐股下跌0.99%。

### 展望與投資建議

歐元區核心CPI持續近期下跌趨勢，有利歐洲央行升息接近尾聲，資金面朝向正面發展，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。



## 日本

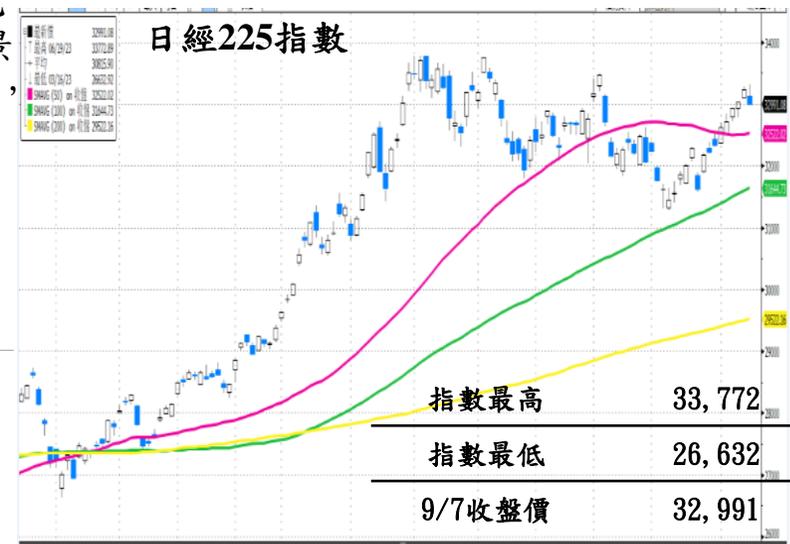


### 上週盤勢

日本第二季企業資本支出較去年同期成長4.5%至11.93兆日圓，為連續第9季呈現增長，顯示企業持續看好後續景氣而持續增加資本支出。另一方面，由於晶片短缺緩解，加上日圓匯率持續走貶，讓日本新車銷售量連續12個月成長，為2012年來首見，帶動汽車類股表現強勢，另外乾旱導致用於調節巴拿馬運河的人工湖水位大降，進而造成塞船現象，激勵日本郵船及商船三井等航運類股全面走揚，讓日股單周上漲1.14%。

### 展望與投資建議

日本經濟動能相較於歐美國家仍維持溫和成長動能，配合包括本益比及股價淨值比投資價值也較歐美股市具吸引力，可望持續吸引資金流入日股，故日股後市展望偏多看待。



# 新興市場

## 上週盤勢

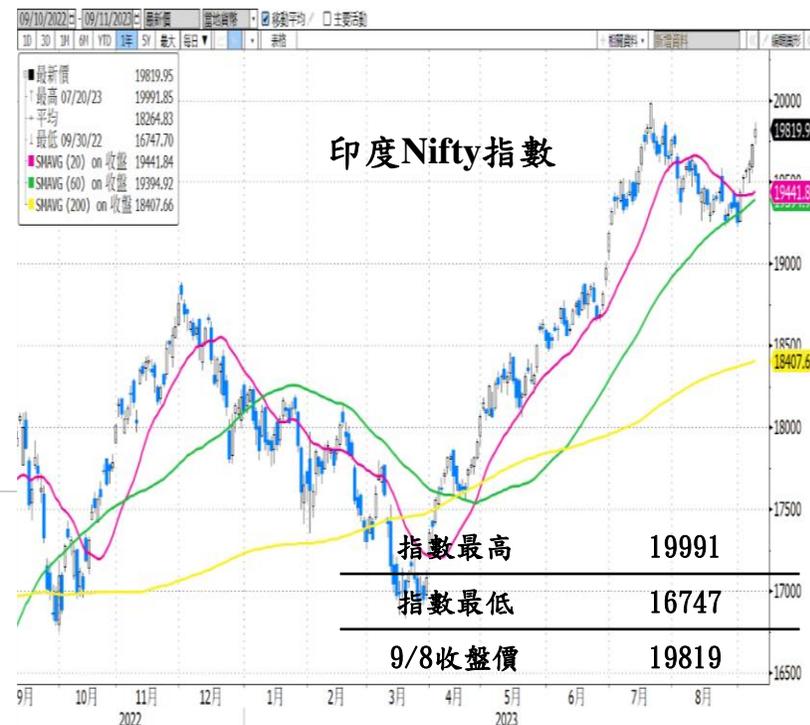
### 印度



## 展望與投資建議

印度8月份製造業PMI再創近三個月新高，由7月份的57.7上升至58.6，也是連續26個月處於景氣榮枯線50上方，相較於歐美的PMI分數仍在景氣榮枯線下方震盪，印度經濟動能可說是全球最強的也不為過。受惠印度內需循環強勁，削減外部貿易環境的衝擊，投行高盛出具報告指出，印度2023年及2024年企業EPS成長率可望達到18%及17%的雙位數增長，而就資金面，外資對印度買超態勢自3月之後開始轉向積極，加上5月份MSCI調升印度權重，預計將吸引更多的資金流入印度市場。印度Nifty指數在經歷高檔回檔整理後近一周再度轉強。

受惠「中國+1」的趨勢，印度享有較低的勞動成本以及龐大的內需經濟，隨外資流入投資不僅提升印度當地產業水準外，讓印度經濟在長線面臨較佳的轉型，建議積極投資人長線衛星布局，定期定額方式投資印股基金。



### 東協

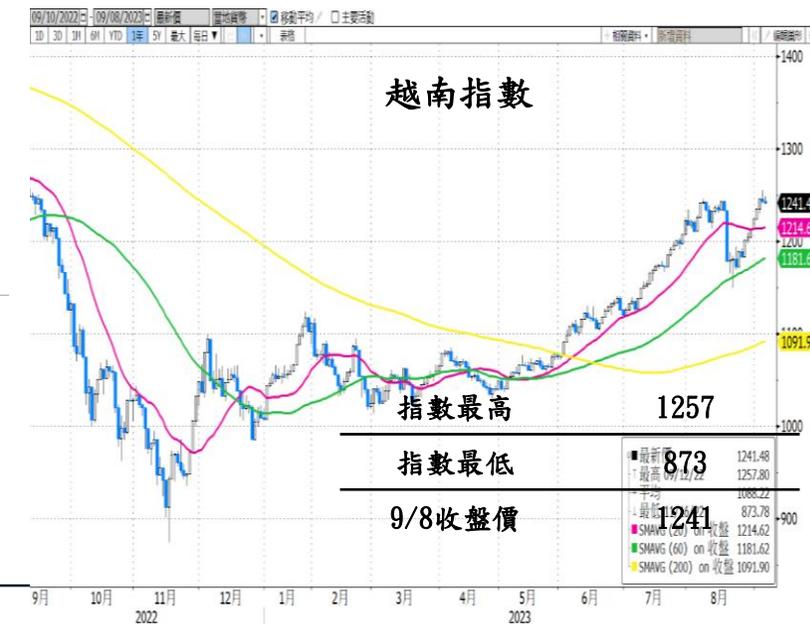


## 上週盤勢

## 展望與投資建議

越南8月份的製造業PMI再度重返景氣榮枯線50上方，由7月份的48.7上升至50.5，就分項來看越南製造業新訂單六個月來首次增長，新出口訂單也恢復增長，有利仰賴出口貿易的越南經濟體復甦，此外，市場也預期在長期FDI(外商直接投資)也將持續增長，配合出口復甦，越南證交指數近一周轉為強勢，再創波段新高。

越股今年以來漲勢亮眼，由於越南股票市場流動性相對較差，也因此漲多都會出現短期大幅震盪，但長線向上的趨勢不變。身為中國+1的主要受惠國，資金流入下有利越南經濟發展，越南股市因波動較大，但長線看佳，適合作為投資人波段操作的標的。



# 新興市場

## 中國

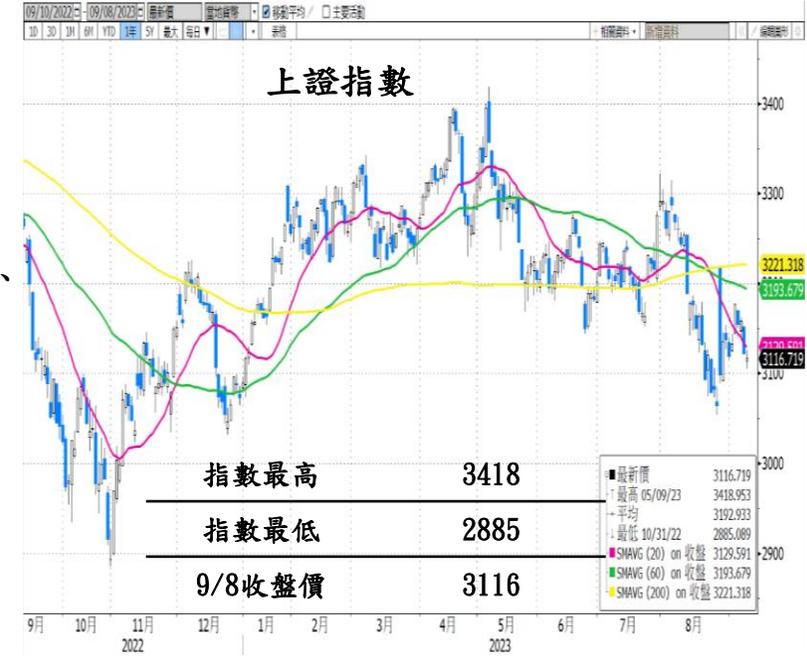


### 上週盤勢

隨著碧桂園成功通過兩筆債券展期方案，同時也支付了兩筆美債利息，緩解投資人對碧桂園步入恒大第二的擔憂。為及時遏止房企危機大幅蔓延，逼迫中國官方不得不提出睽違九年的認房不認貸政策，同時配合資本市場給予房企產業寬融，包含放寬公司虧損不得再融資等要求，受到利多消息激勵，過去暴跌的房企股如中國融創、恒大等股價都在短短一周內暴漲逾6成，市場預期中國相關的政策出台，或將有助穩住經濟下墜，也降低陸股短期再度破底的風險。

### 展望與投資建議

儘管中國官方對於房地產市場的政策開始轉為寬鬆，對於房企止血的效果大於復甦，中國短期經濟動能仍相對疲軟，加上美中貿易戰的氛圍下，國際政經環境的不友善，將使得中國投資風險增加，長期投資價值下降，建議投資人暫時避開中國股票基金。



## 台灣

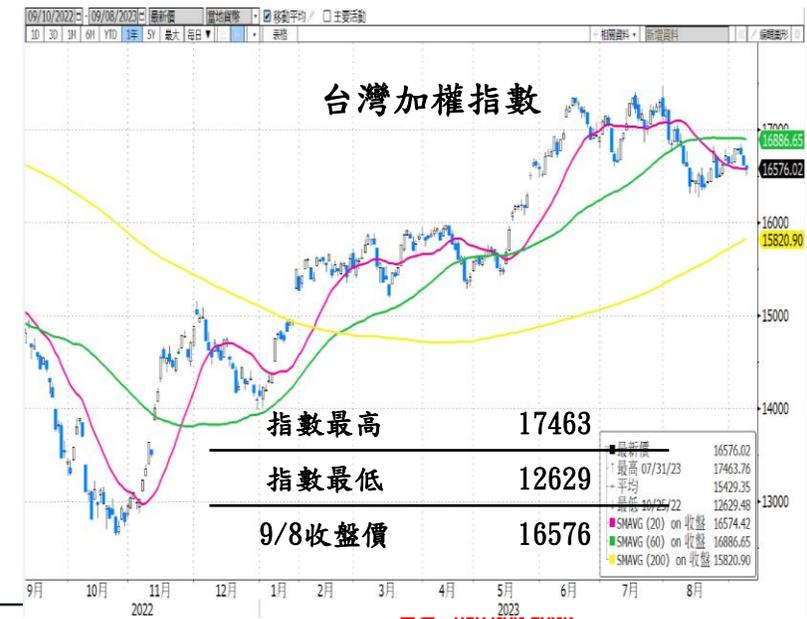


### 上週盤勢

台灣7月景氣燈號延續上個月的復甦態勢，分數由上月的13分上升至15分，離脫離景氣衰退的藍燈只差一步之遙。代表資金面的M1B貨幣供給和股價指數也同步改善，反映台灣央行在6月暫停升息，製造業在低基期以及下半年拉貨需求回溫中逐漸走揚。但由於近一個月市場觀望AI相關產業的營收表現，加市場籌碼在融資大幅增加下而有所凌亂，台股指數短期陷入震盪。

### 展望與投資建議

預期AI相關訂單效應將逐漸反映在台灣供應鏈廠商的營收上，加上消費性電子一般也預期年底庫存去化告一段落後，將恢復增長，有助於整體台股行情在震盪後持續向上。短線台股或有漲多修正，但長線台股仍有機會挑戰歷史新高的機會，投資人可於近期震盪分批布局。



# 新興市場

## 俄羅斯

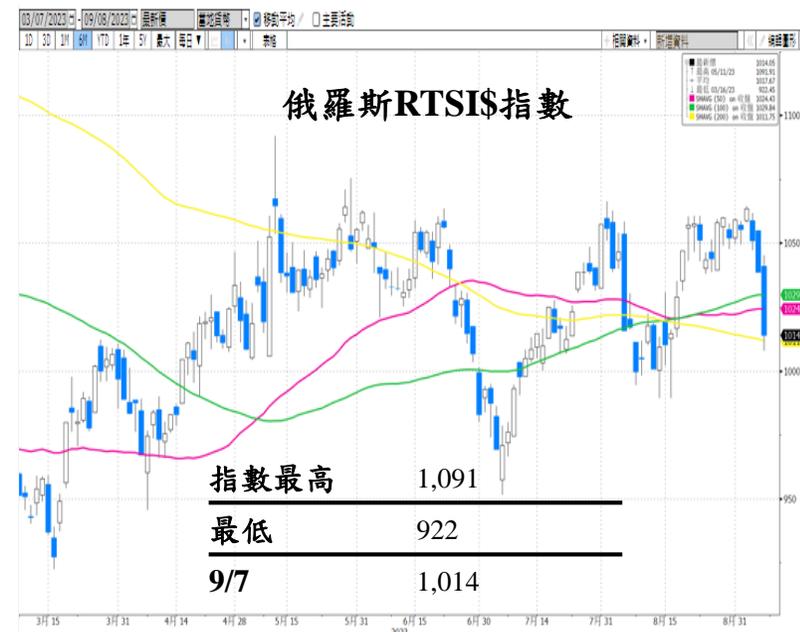


### 上週盤勢

雖然近期國際原油價格上漲，但烏俄戰爭及歐美制裁等干擾因素持續，近期俄股呈下跌走勢格局。烏俄戰爭導致人才大量流失，正不斷重創俄羅斯經濟發展的根基。Business Insider報導指出，俄國出走的人民有80%受過大學教育，其中86%年齡在45歲以下，俄國的經濟實力將受到嚴重削弱。這導致了創紀錄的勞動力短缺，今年7月份估計有42%的工業企業無法找到足夠的工人。在受到孤立及經濟制裁下，預期將損害未來國家增長潛力。

### 展望與投資建議

因為烏俄戰爭持續，嚴重的勞動力緊缺及通膨可能失控的壓力，令俄國經濟前景充滿極大的不確定性風險。另外，由於主要銀行仍被排除在美國主導的SWIFT金融系統外，影響國際貿易活動，加上各國針對俄羅斯的制裁仍持續，因此對俄羅斯股市展望持續保守看待。



## 巴西

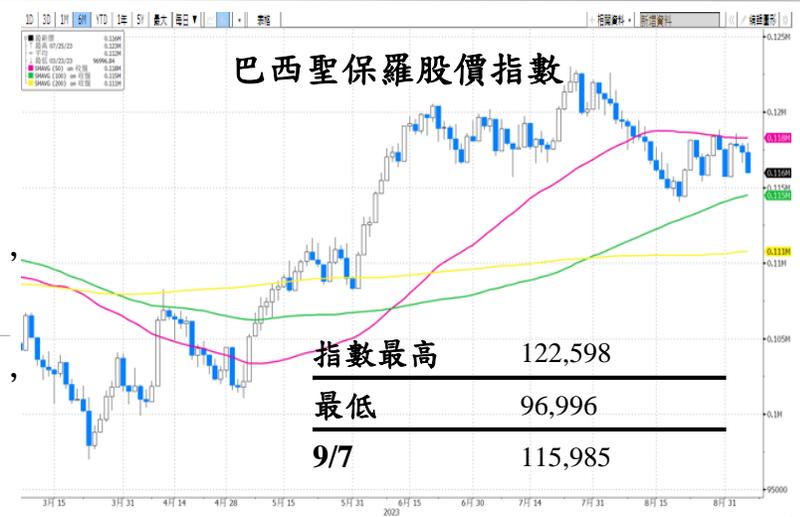


### 上週盤勢

巴西今年上半年經濟表現超乎預期，央行貨幣政策轉向寬鬆，今年以來股市呈上漲走勢，惟近期呈漲多回檔後震盪整理格局。國家地理與統計局數據顯示，巴西今年Q2的GDP季增0.9%，優於預期的季增0.3%，年增率為3.4%，亦高於預期的年增2.7%，惟統計局公布7月工業生產月減0.6%(預期降0.3%)。另外，據美國農業部數據今年巴西將超越美國成為全球玉米出口最大國。

### 展望與投資建議

今年上半年，巴西的GDP增長2.7%，Q2經濟的良好表現，促使預測機構上調了對巴西今年GDP增長的預期。諮詢公司和金融機構預測GDP全年將增長3%，加上央行的貨幣政策轉向寬鬆，有利資金行情，看好巴西股市前景。



# 產業

## 能源

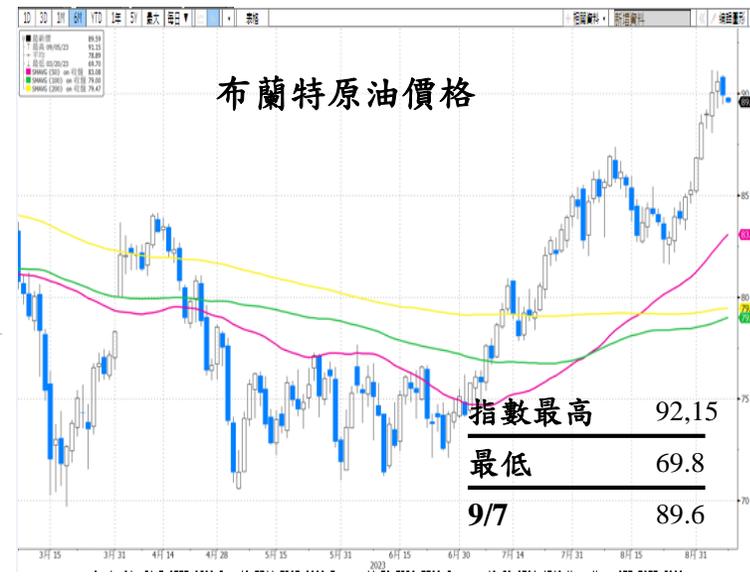


### 上週盤勢

由於石油輸出國組織OPEC+減產持續，其中最大的兩個成員國沙國及俄國，宣布先前自願減產的部分延長至年底，使布蘭特油價攀高站上90美元/桶。沙烏地阿拉伯延續其每日100萬桶原油減產措施，俄羅斯也宣布自願把每日減產30萬桶延長至今年底。另外，沙國調漲10月銷往亞洲和美國的原油價格，對亞洲的官訂售價(OSP)較7月調高每桶10美分，銷往美國的原油全面調漲20美分。

### 展望與投資建議

烏俄戰爭仍持續，全球第2大及第3大的石油生產國，沙烏地阿拉伯、俄羅斯已宣布減產持續到年底。另外，預期全球經濟今年下半年將逐步脫離谷底，可望將增加石油需求，看好供需情況有利國際原油的價格表現。



## 貴金屬

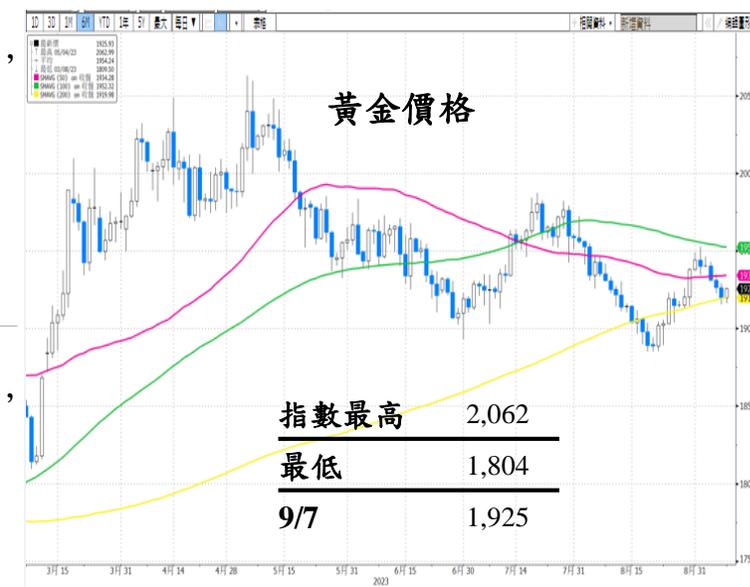


### 上週盤勢

雖然美國通膨已有趨緩，但核心通膨仍頑強，市場判斷高利率將維持一段時間，加上Fed仍保留可能升息的選項，近期美元走強和美債殖利率竄高，致使黃金價格承壓回檔。黃金常被作為投資組合的避險工具，特別是考慮到通膨前景、股市波動和地緣政治的不穩定，黃金仍有一定吸引力。由於預期Fed升息政策可望終止或近尾聲，明年可望轉向降息政策，無息資產黃金的價格將受激勵。

### 展望與投資建議

近期10年期美債殖利率持續走揚，2年期美債殖利率突破5%，黃金價格承壓。惟美國及全球央行升息循環近尾聲，中國央行截至8月底，連續10個月增持黃金儲備，且可望繼續增持。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

生技健護公司在公布Q2財報的表現好壞參半，NBI指數也呈區間格局。美國嬌生的子公司楊森於9/6宣布，將終止其心臟病藥物Opsumit治療慢性血栓栓塞性肺動脈高壓的III期MACiTEPH試驗，惟嬌生指出不會影響公司任何已上市的肺動脈高壓藥物。Noah Medical的手術機器人在首次人體試驗證明，名稱為「FRONTIER」的試驗使用Noah Medical名為「銀河手術機器人」能夠準確、安全地導航到肺部結節進行切片。

### 展望與 投資 建議

由於全球人口朝向高齡社會發展，預期隨著科技、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，第4季為國際醫學年會旺季，包括美國感染疾病醫學會年會(10/12~10/14)、美國肝病研究協會年會(11/10~11/14)、美國血液學會年會(12/9~12/12)等。判斷現階段正是逢低布局的時機。



## 美國科技



### 上週 盤勢

市場對於今年下半年消費性電子產品的需求逐步回溫寄予厚望，尤其關注於蘋果iPhone15的上市，然近期市場傳出中國政府開始要求部分部門員工停止在工作時使用蘋果手機，讓市場擔憂中國未來對於蘋果會有更進一步的抵制，影響原先預估的中國市場iPhone換機潮，致使蘋果股價拉回震盪，也連帶影響科技類股整體表現。科技業近期反彈後拉回震盪，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

禁用蘋果手機的市場傳言仍是政治宣示意味居多，但中國今年疫後開放的消費復甦力道確實不如預期，對於下半年消費性電子的傳統旺季是否能如期到來有待觀察，而iPhone代工龍頭鴻海8月營收年增率尚未因iPhone新機發表而好轉，若9月仍無起色，科技類股震盪整理的期間可能延長，惟相信5G、AI、物聯網等新創利多題材長期趨勢未變，仍看好科技股長期成長動能，即使短期經歷震盪休息，未來仍有再創新高機會。



## 債市總評

- Fed褐皮書顯示美國經濟與勞動市場在7、8月出現降溫，許多企業預期薪資成長將放緩，而消費者已耗盡過剩的儲蓄，轉向借貸替消費籌資。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。
- 以固定收息為目的之保守投資人可布局複合債基金或配置外國債券；部份新興國家率先降息，下半年新興市場美元債表現有機會優於成熟市場債券，建議穩健投資人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。

### 投資等級債



### 非投資等級債

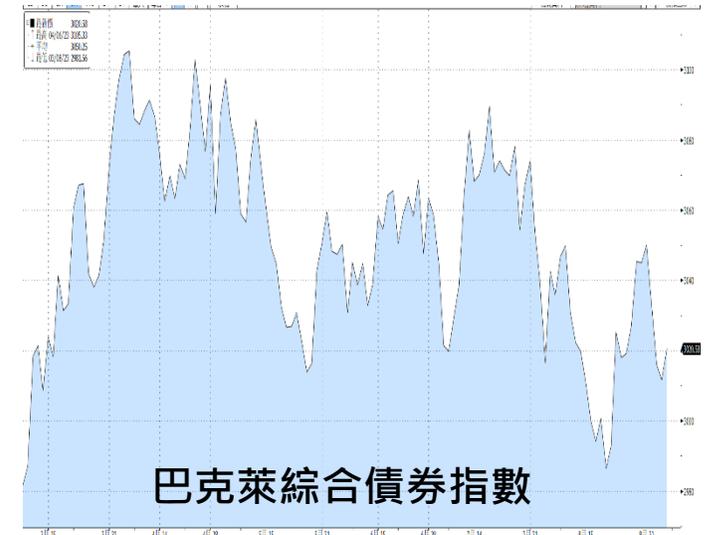


### 上週盤勢

儘管8月美國非農就業人數超過預期增加18.7萬人，然而失業率從3.5%上升至3.8%，且平均時薪增幅低於預期，顯示勞動市場維持降溫之勢。7月份個人消費支出物價指數(PCE)年增率3.3%，略高於6月份的3.2%，而核心PCE年增率4.2%，同樣略高於前值4.1%，但皆符合市場預期，其中個人收入及消費者可支配收入都見到明顯放緩，顯示物價高漲的環境，對於消費者的負擔也增大，進一步減少消費可能會壓抑物價上漲速度。近期10年期美債維持高位震盪格局，通膨放緩趨勢不變，對於升息近尾聲看法亦未改變，殖利率年底前存下行空間。

### 展望與投資建議

整體PCE放緩態勢不變，儘管年底前聯準會利率維持在高位一段時間的機率仍高，但明年在物價持續走緩下，聯準會就更能有降息的空間。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。



## 亞債

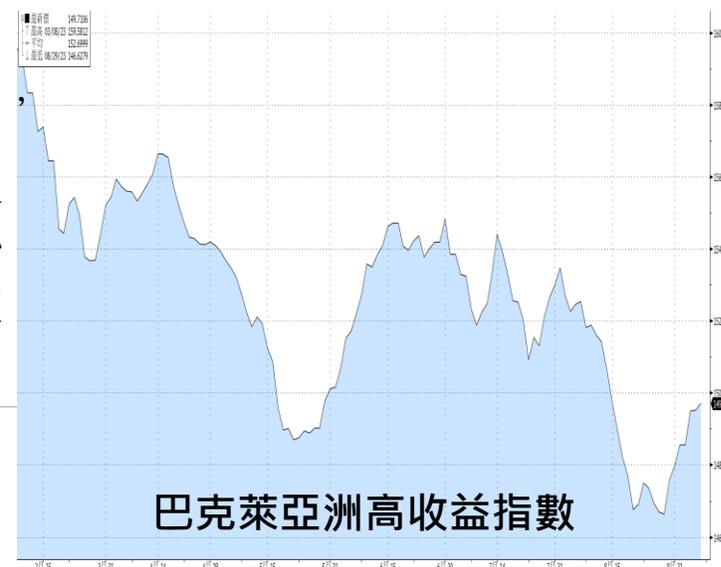


### 上週盤勢

中國8月份出口下降8.8%，進口下降7.3%，皆連續第4個月下降，惟皆優於預期值且相較於7月跌幅收斂，顯示國際貿易仍處於動盪階段。雖然碧桂園暫時避免實質違約獲得喘息空間，但如同多數房企仍未走出營運困境，中國房市疲弱短期內仍難以復甦。房地產的不景氣影響人民財富效應下降，民間信心不足消費意願更是薄弱，就業市場與收入的不穩定以及地方政府債台高築，即使北京當局推出大規模財政刺激方案與房市寬鬆政策，執行成效預計也將大打折扣。

### 展望與投資建議

儘管中國官方陸續推出穩增長政策，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。



## 新興市場債



### 上週盤勢

智利央行降息3碼，相比於前次降息4碼，可見其放緩寬鬆貨幣政策，因近期該國貨幣的貶值重燃通膨壓力的風險。另一方面，惠譽維持印尼信用評級為BBB且展望穩定，預測其2023年實質GDP成長為5%，主因為國內消費環境保持良好，惟大宗商品出口價格持續下跌，漸漸對其成長產生些許負面影響，下行風險正在增加中。

### 展望與投資建議

部分新興國家有降息可能，資金或將回補新興市場，穩健者可趁近期回檔之際，逢低分批布局新興市場美元債基金，積極者可逢美元反彈時酌量布局當地貨幣債基金。

