



國泰世華銀行
Cathay United Bank

2023年11月10日

投資研究週報

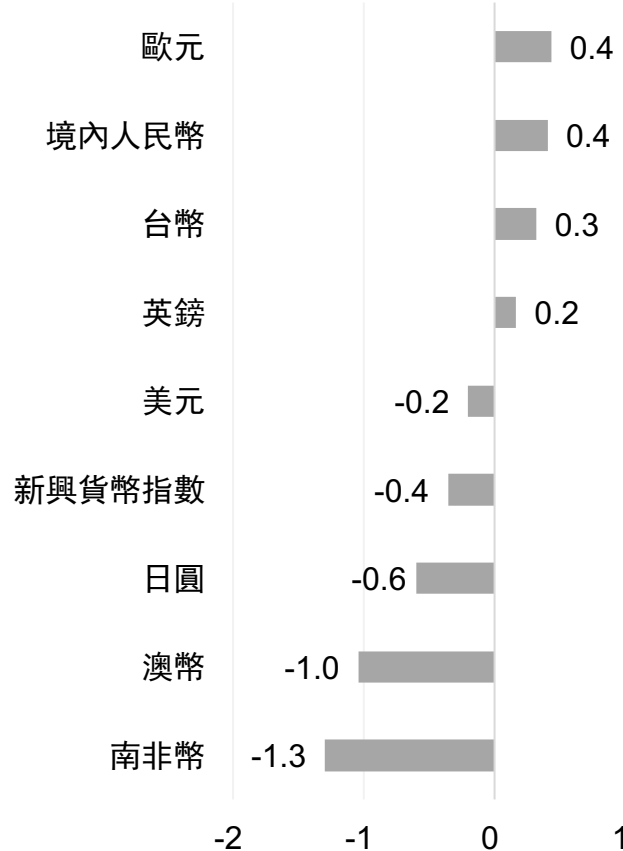
揭露事項與免責聲明（最末頁）亦屬於本報告內容之一部份，讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

一週市場變化

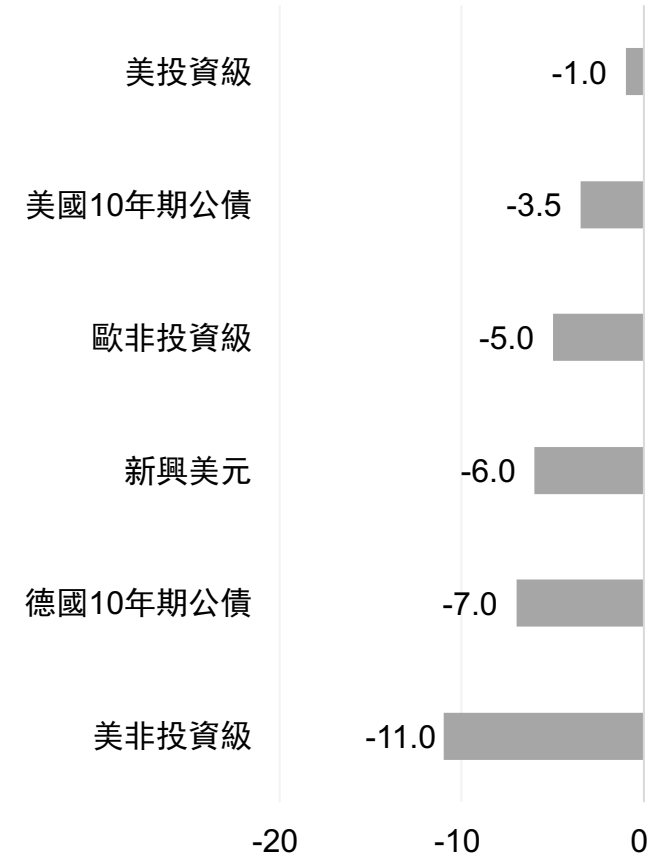
主要股價指數一週報酬率(%)



主要匯率一週報酬率(%)



債券指數一週利率變化(bps)



資料時間：2023/11/2- 2023/11/9。

資料來源：Bloomberg。

市場策略思維

市場焦點

1) 勞動力市場警鐘敲響, 降息期待推升評價行情:

- 10月非農就業崗位與失業率走弱, 示警美國景氣高點回落。
- 本益比行情鼓動市場情緒, 留意殖利率反覆加大股市波動。
- Q3標普500營運擺脫負成長, 獲利增速回穩提供股市支撐。

2) 中東戰事降溫, 景氣雜訊拖累下, 油價回調壓力浮現

3) 後續看點

- 美國10月CPI: Headline CPI與核心CPI料延續降溫。
- 中國CPI隱含通縮風險, 雙十一消費難言樂觀。

策略思維

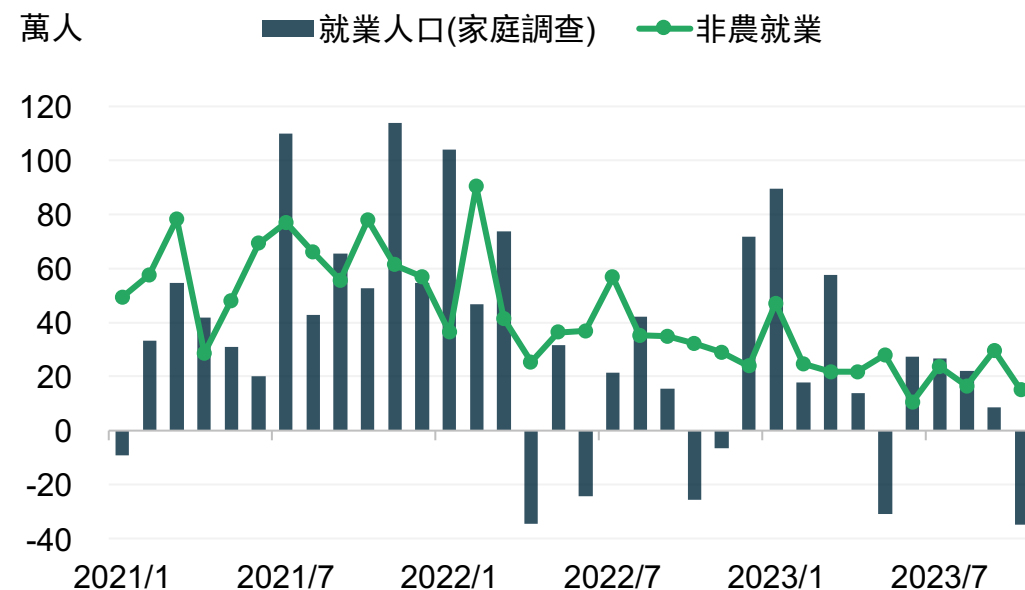
- 1) **股市:** 評價行情重演, 惟須留意殖利率反覆加劇震盪, 操作以金流穩健、獲利成長高的大型股優先布局。
- 2) **債市:** 美國就業數據趨緩, 政府發債議題亦添債市擾動, 但Fed緊縮已屆尾聲, 長線殖利率不改下行態勢。
- 3) **匯市:** 美歐景氣表現分歧, 短線歐元匯價承壓。半導體循環築底回升, 台灣出口動能改善有利台幣回升。

就業數據全面走弱, 打擊通膨再添強心針

美國10月就業報告全面弱於市場預期, 在就業層面, 不只非農新增就業崗位15萬個, 低於經濟學家預估值18萬個, 家庭調查的就業人口也較上月減少34.8萬人。觀察民眾失業狀況, 失業率自3.8%微幅上升至3.9%, 在薪資方面, 平均時薪的月增率為0.2%, 同樣不如預估值0.3%。

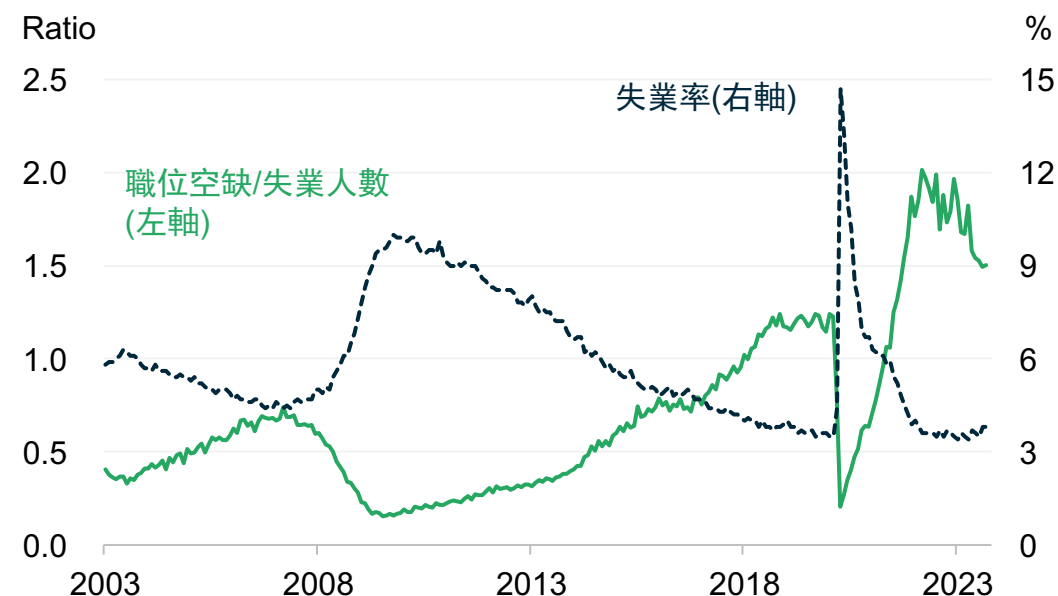
綜合而言, 雖然10月的就業數據受到3萬名美國汽車工人聯合會(UAW)罷工的暫時性衝擊, 職業空缺數與失業人數的比例也高於疫情前水平, 但是從失業狀況等其他面向看來, **勞動力市場放緩的趨勢明確, 在擔憂景氣惡化的同時, 也為聯準會注入通膨降溫的一劑強心針。**

10月就業數據較上月明顯走弱



資料來源: Bloomberg。

職位空缺與失業人數比例仍高於疫情前水準



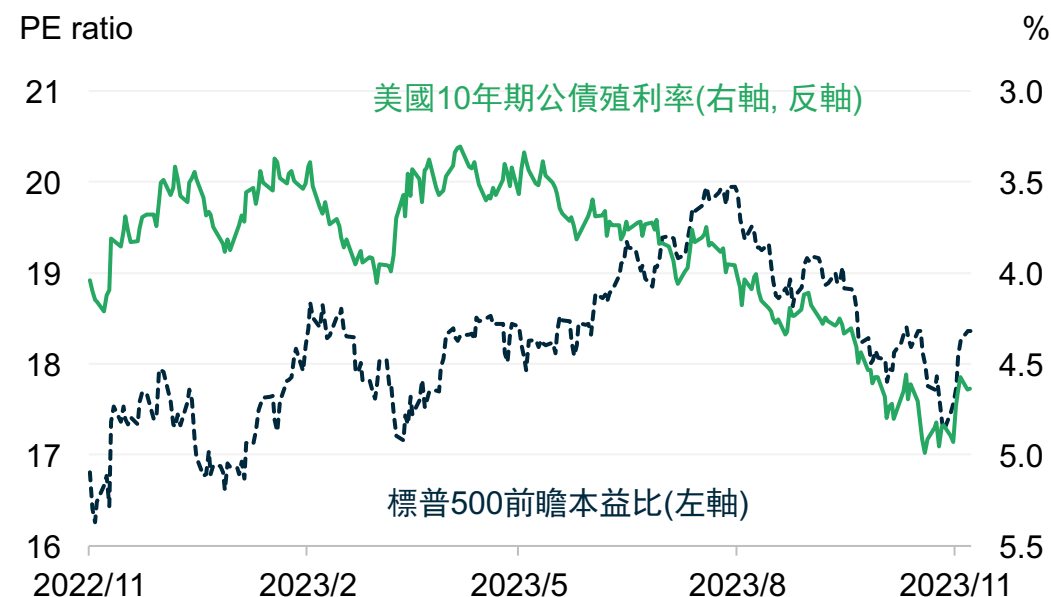
資料來源: Bloomberg。

股市重演評價修復行情, 留意利率反覆壓抑上行動能

勞動力市場放緩、11月FOMC鴿派基調, 加上Q4財政部長債規劃略低於市場預期, 利率期貨顯示2024年有降息4碼可能。降息預期激勵美債上漲, 10年期公債殖利率從5%高位快速回落近40個基點, 美股評價面受利率牽動, 股市本益比亦明顯反彈, 帶動大盤指數連續數日收高。

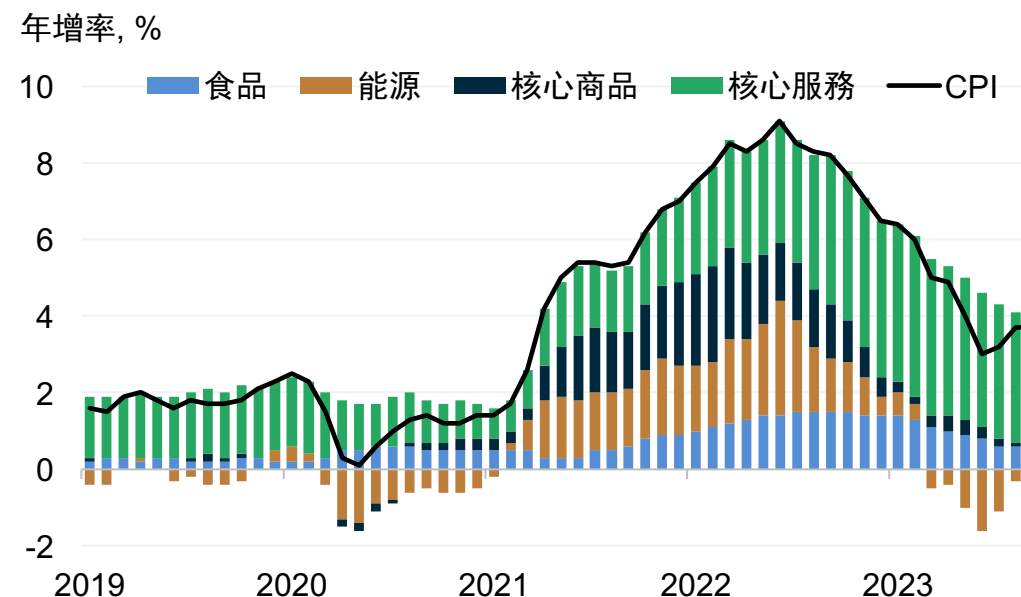
美股11月初迎來小陽春, 後續漲勢側重通膨降溫進程與聯準會政策態度。CPI增速已降至4%下方, 10月Headline CPI及核心CPI料保持下行, 但後續隨著核心商品等價格基期效果消散, 通膨恐難快速要回到Fed目標2%區間, 高利率緊箍咒難以鬆綁, 加上縮表行動持續, 使資金活水不若以往, 將限縮股票估值水平, 有鑑於此, 股市短線不易突破今年高點, 在評價面助推漲勢同時, 投資人須留意追高風險。

美國公債殖利率回落, 市場重演評價行情



資料來源: Bloomberg。

CPI料延續降溫, 但距離Fed目標2%仍有距離



資料來源: Bloomberg。

債市 | 基本面與籌碼面拉扯使利率高位震盪，應把握高利環境布局債市

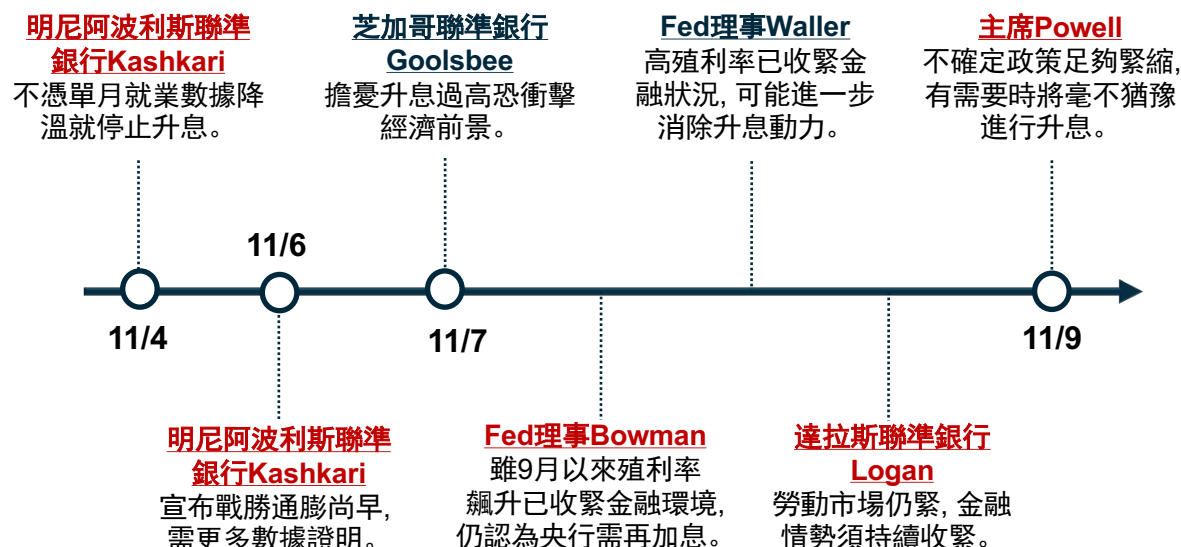
展望後續走勢，考量基本面與籌碼面因素：

1) 基本面：隨著高利環境逐漸發酵，在核心通膨持續放緩、預期經濟將降溫下，利率上方較難出現大幅攀升的態勢；然而美國就業與經濟體質依然相對穩健，在Fed官員釋出政策轉向訊號前，都將維持higher for longer態勢，提供殖利率下方支撐。

2) 籌碼面：美國財政赤字與發債體量偏高，Q4預估借款需求高達7760億美元，雖低於Q3及市場預期，但仍處在相對高位。但另一方面，高利率吸引買盤大量進駐，如TLT的累積淨流量由今年初截止至10月底已達200億美元，投資買盤與發債壓力使短線不易出現單邊行情。

綜合來看，研判短線10年公債利率仍將持續處於相對高位擺盪，在操作策略上，美國政策利率轉向前皆為布債的良好時機。

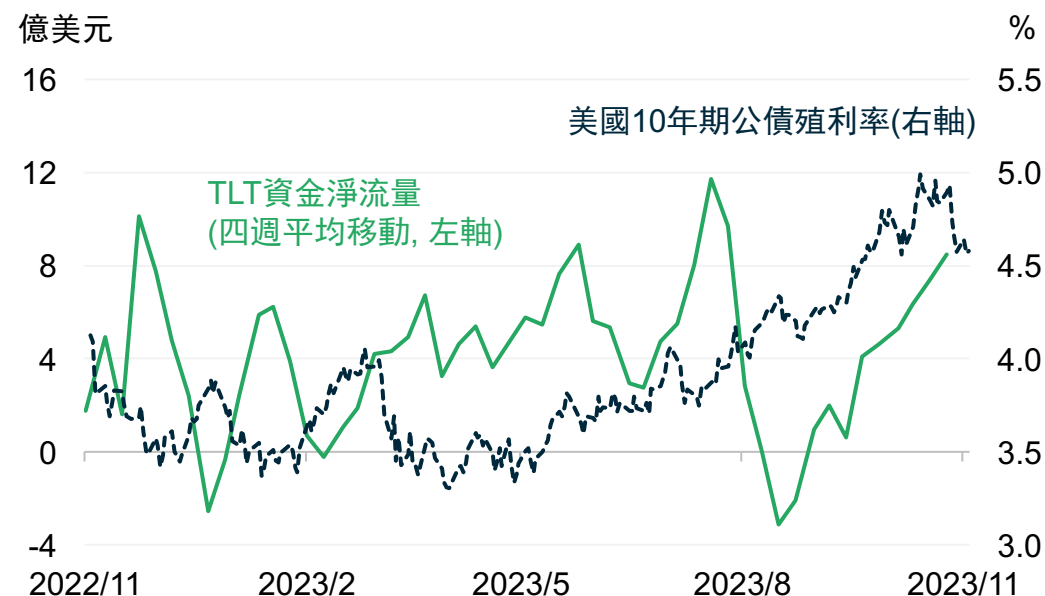
Fed官員態度偏鷹，維持higher for longer態勢



註：紅色字體表示發言偏鷹，藍色則表示偏鴿談話。

資料來源：國泰世華銀行投研團隊整理。

今年以來TLT資金持續流入債市



註：TLT今年累積淨流入203億美元。

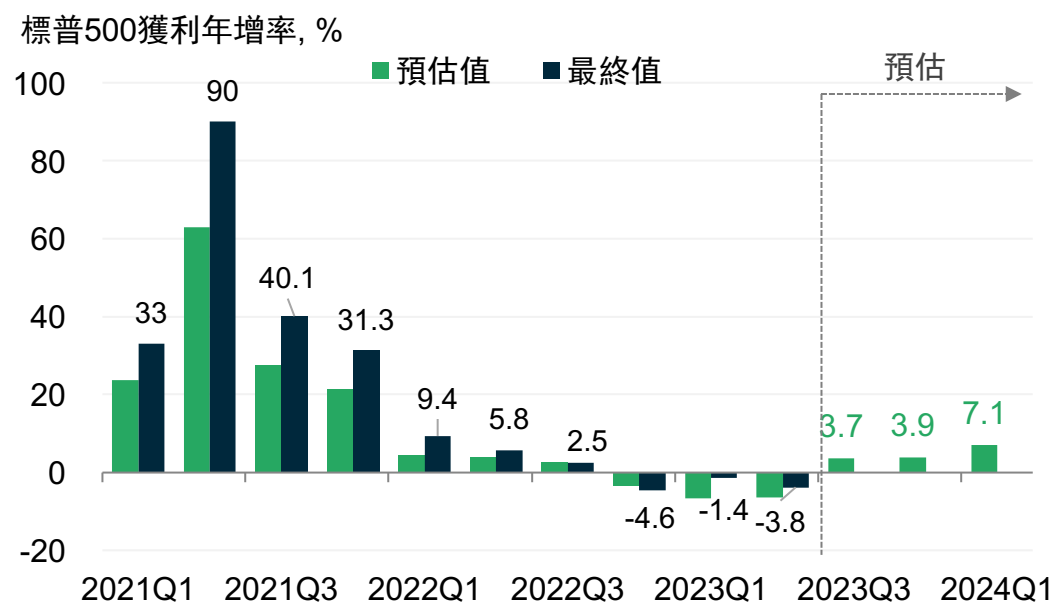
資料來源：Bloomberg。

股市 | Q3營運狀況擺脫低谷, 獲利增速回穩提供股市支撐

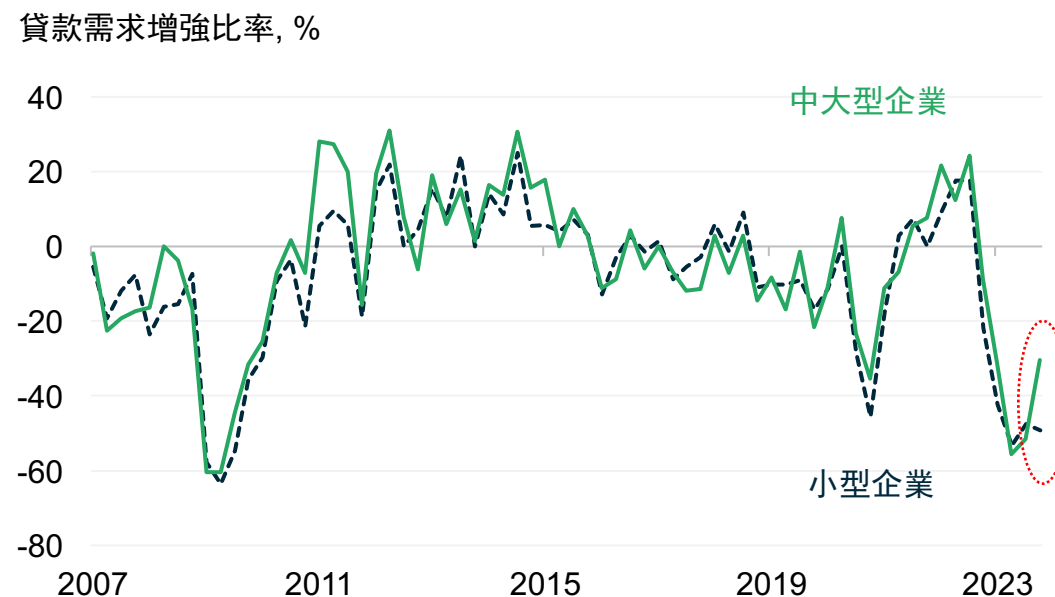
美國標普500已超過400間企業公布Q3財報, 本季獲利表現不俗, EPS優於市場預估的比率超過8成, 獲利年增率有望擺脫連續3季負成長。展望後市, 未來需求復甦不確定性仍高, ISM製造業指數下滑顯示廠商抱持觀望心態, 庫存循環尚未進入主動補庫階段, 然而, 經歷庫存去化期的擰節與體質調整, 預期整體財報表現最差情況已過, 短線股價雖然隨著利率上下擺盪, 但獲利改善應能提供下方支撐。

政策利率higher for longer環境下, 類股營運表現分歧, 除消費性電子有望率先迎來復甦, 企業規模造成的資金成本差異也蔚為關鍵。最新美國資深貸款專員意見調查(SLOOS)報告顯示, 中大型企業的貸款需求出現轉好跡象, 反觀小型企業營收相對不穩定, 融資成本亦高, 小型股表現落後狀況不易扭轉, 選股時應著重配置大型成長類股。

標普500 Q3獲利將擺脫連續負成長低谷



中大型企業貸款需求出現復甦跡象

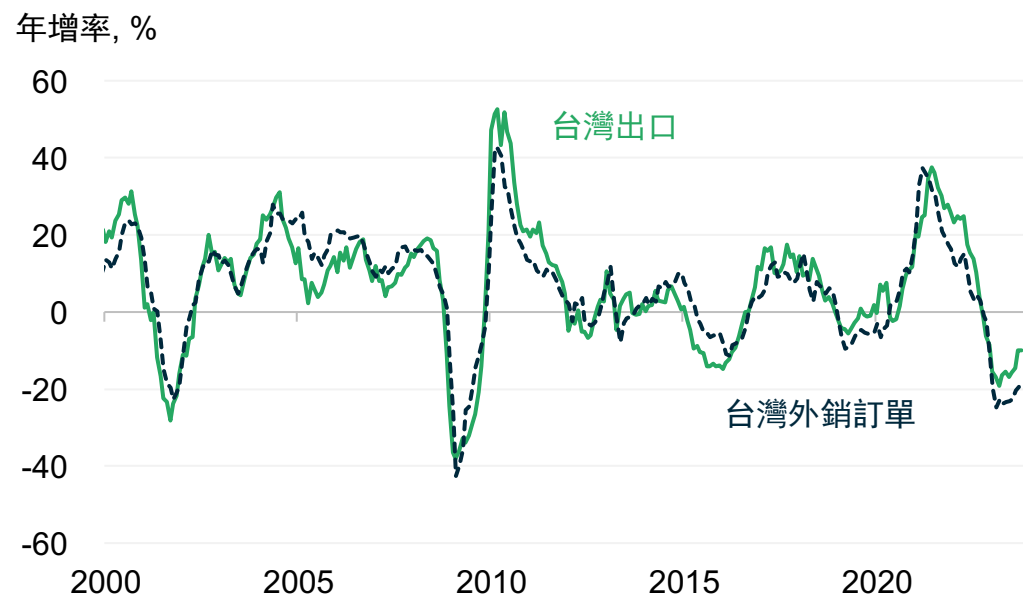


匯市 | 10月出口受高基期影響而呈現年減, 但後續出口動能可望好轉

基本面築底：台灣財政部公布，10月出口381.1億美元，年減4.5%；經濟部指出，10月出口再度翻黑主要是受高基期影響，加上全球仍受通膨、高利率環境影響，中國經濟疲弱也影響終端需求，不過**10月出口回落不致反轉復甦趨勢，預估11月出口有望重回正成長軌道。**

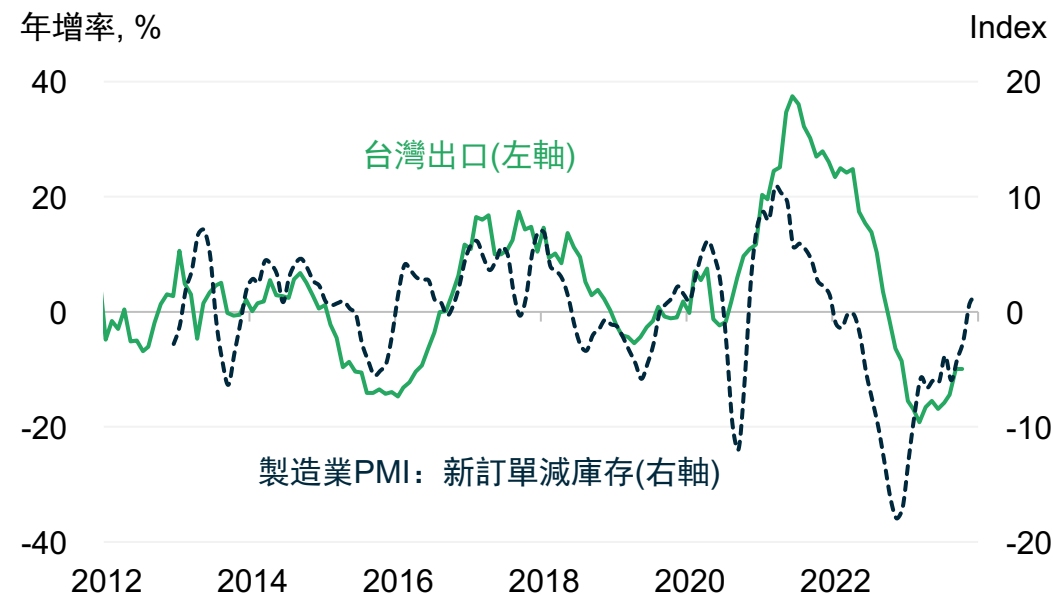
匯價：就基本面而言，**隨半導體銷售逐步改善，將有利匯價回升，即便Fed仍不輕言寬鬆，但升息屆頂後，對台幣的壓抑也將逐漸減輕；**惟需留意若明年台灣政治不確定性升溫，恐增添台灣後續股匯隱憂。

台灣出口動能仍在築底回升中



註：數據為3個月移動平均。
資料來源：Bloomberg。

但新訂單減庫存的狀況有所回升, 揭示後續出口好轉



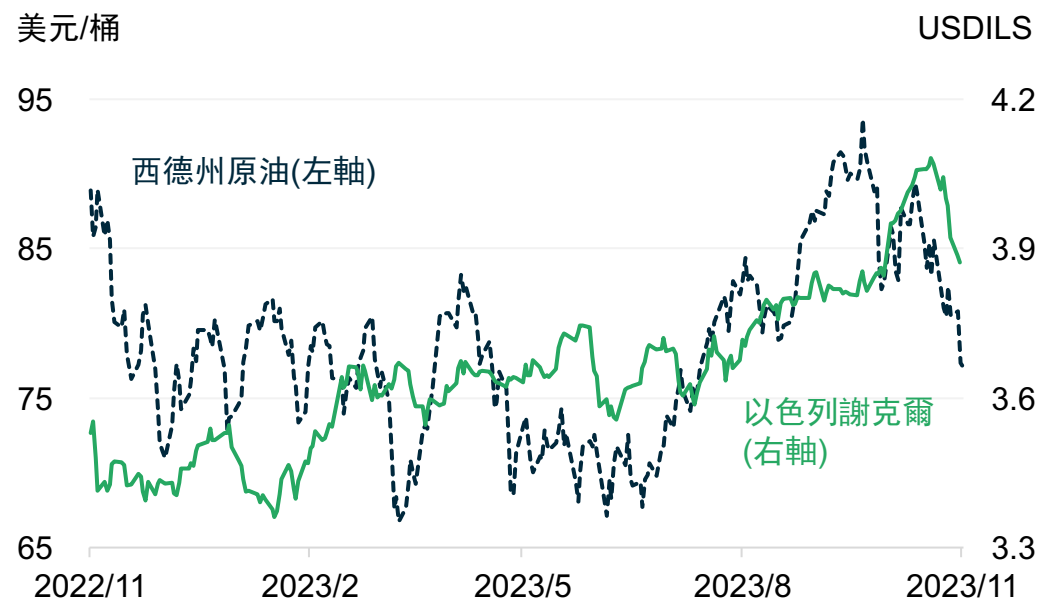
資料來源：Bloomberg。

原油 地緣風險擔憂降溫，加上數據放緩，油價仍有回落壓力

以哈軍事衝突持續，戰事已進行逾1個月，同時加薩死亡人數也超1萬人，不過，由於雙方軍事實力懸殊，關注重心為以色列如何殲滅哈瑪斯首領，而非雙方軍事衝突的擴大，以色列的貨幣謝克爾也從先前的低點4.08回升至3.87，匯價已逼近10/7前的水平，顯示投資人對地緣風險的擔憂明顯改善。

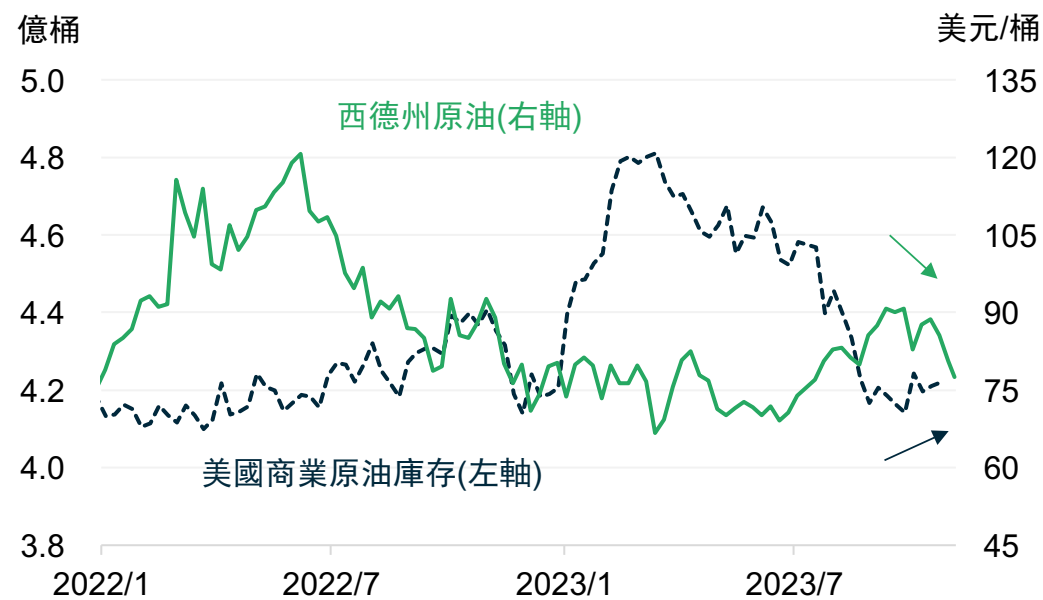
戰爭衝擊原油供給的疑慮淡化，OPEC+雖然重申減產協議至年底，但10月歐美中製造業PMI同步回落，加上美國商業原油庫存逐步墊高，都反映能源需求疲弱的現象。考量目前仍處在用油淡季，預期油價弱勢表現。

市場對以哈衝突擔憂緩解，以色列謝克爾有所回升



資料來源：Bloomberg。

庫存回升暗示需求轉弱，不利油價表現



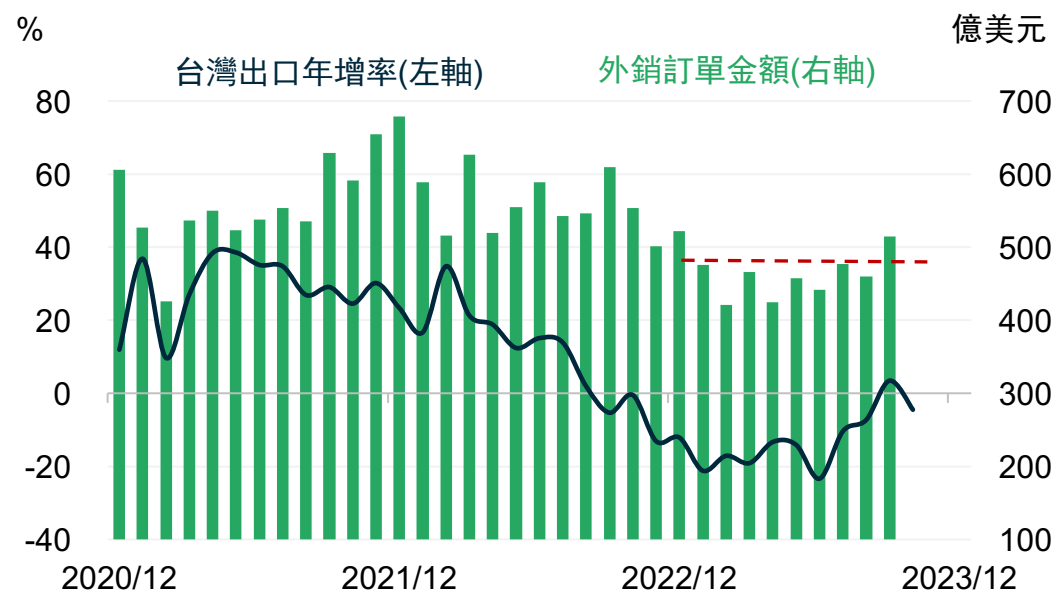
資料來源：Bloomberg。

台灣 10月出口年增率再轉負，但資通產品需求使台股支撐轉強

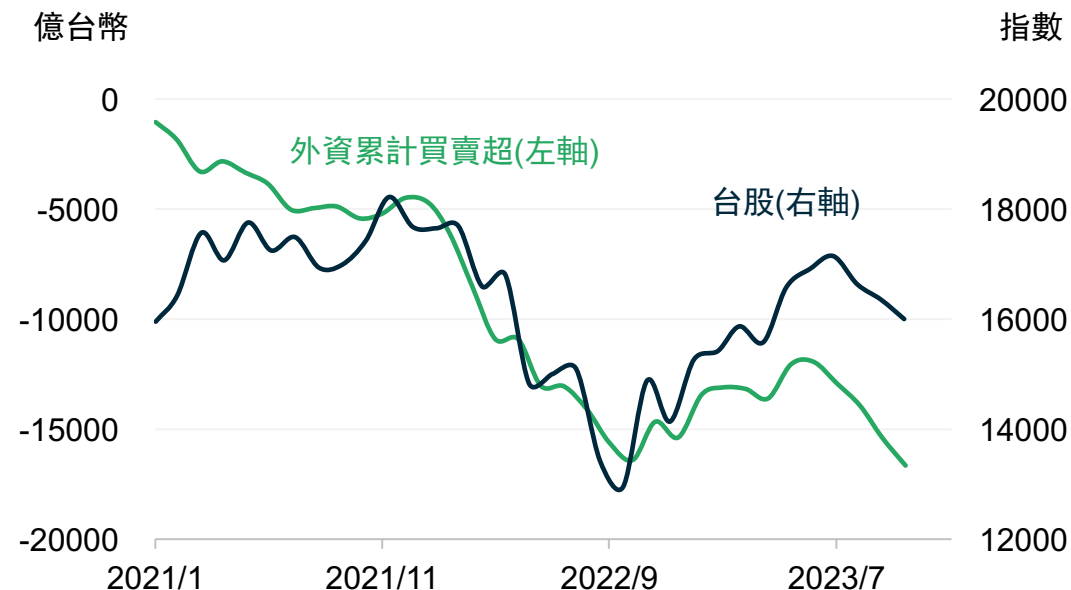
台灣景氣復甦力道仍不明朗，出口年增率在9月由負轉正後，10月再度轉為衰退，其中除了資通與視聽產品年增率維持大幅成長(37.6%)、電子零組件年減個位數(-7.4%)之外，其餘各主要產品仍呈現雙位數年減，顯示景氣全面復甦仍待時間考驗，若以外銷訂單金額來看，9月訂單金額514億美元創今年新高，顯示後續出口有望漸入佳境，財政部表示，在AI、雲端需求強勁下，資通產品可望11月就創新高，帶動11、12月出口正成長。

台股受到外資連4個月大幅賣超影響，指數一度回測16000點之下，若以過去兩年外資對台股淨賣超金額累計達1.67兆台幣來看，加權指數則未再回測去年13000點以下低點，顯示台股支撐轉強，搭配景氣對策信號翻揚，基本面緩步走揚，台股仍有持續走高機會。

10月出口年增率又轉負，景氣復甦再等等



外資賣超創新高，台股未隨之破底

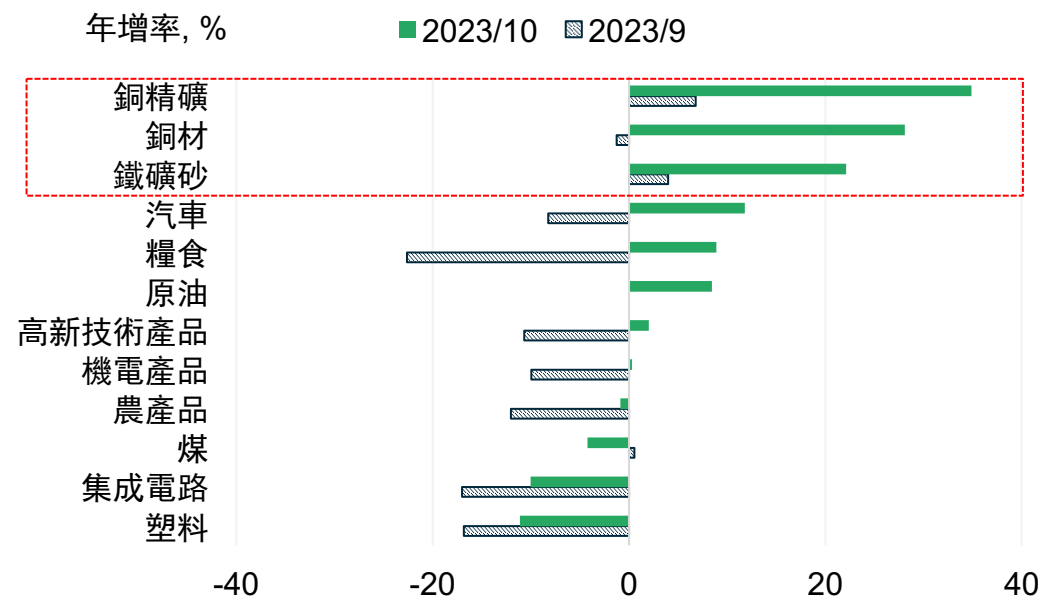


中國 基建投資有望帶動社融走升, 但出口與地產恐限縮上行動能

中國10月出口增速自-6.2%回落至-6.4%，除了對美國、東協降幅縮窄之外，對韓、日、歐等地出口降幅都進一步擴大，反映全球景氣仍在築底階段。進口增速意外回到正成長，從-6.3%一口氣上升至年增3%，扣除去年基期偏低影響，大宗商品的進口明顯增加，或反映1兆特別國債計畫後續延伸的基礎建設需求。

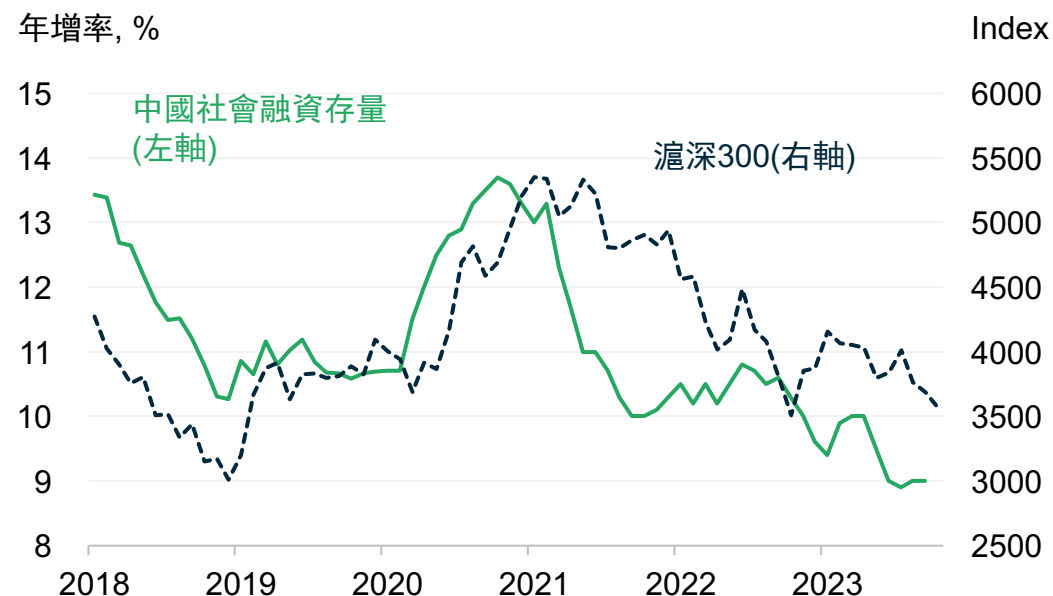
往後看，政策推動基建投資需求，有助推動社融小幅走升，但出口與房地產尚未擺脫循環低谷，預期民營企業及民眾加槓桿的意願偏低，恐限縮整體漲勢。考量政策效果逐漸轉化實體支出，投資人情緒不致大幅惡化，盤勢料延續整理格局，然而債務與經濟不確定仍高，股市不易打開多頭格局。

大宗商品進口帶動10月中國進口轉正



資料來源：中國海關總署, Wind。

Q4社融增速有望在基建帶動下小幅走升



資料來源：Wind。

Nov 2023

13 Monday日本PPI
日本工具機訂單**14** Tuesday美國CPI
德國ZEW
歐元區GDP
印度休市**15** Wednesday日本GDP
日本工業生產
美國零售銷售
中國工業生產
中國零售銷售
中國固定資產投資
巴西休市**16** Thursday美國工業生產
美國初領失業金
日本核心機械訂單**17** Friday歐元區CPI
美國新屋開工

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行（下稱“本公司”）提供理財客戶之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團（下稱“本集團”）所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議（下稱“提供資訊”），鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同，本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相牴觸之情事；本集團所屬公司從事各項金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係，各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，不應以前述不一致或相牴觸為由，主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日 金管證投字第1010033031號函
台北市松仁路7號B1 TEL: +886 8722-6666