



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

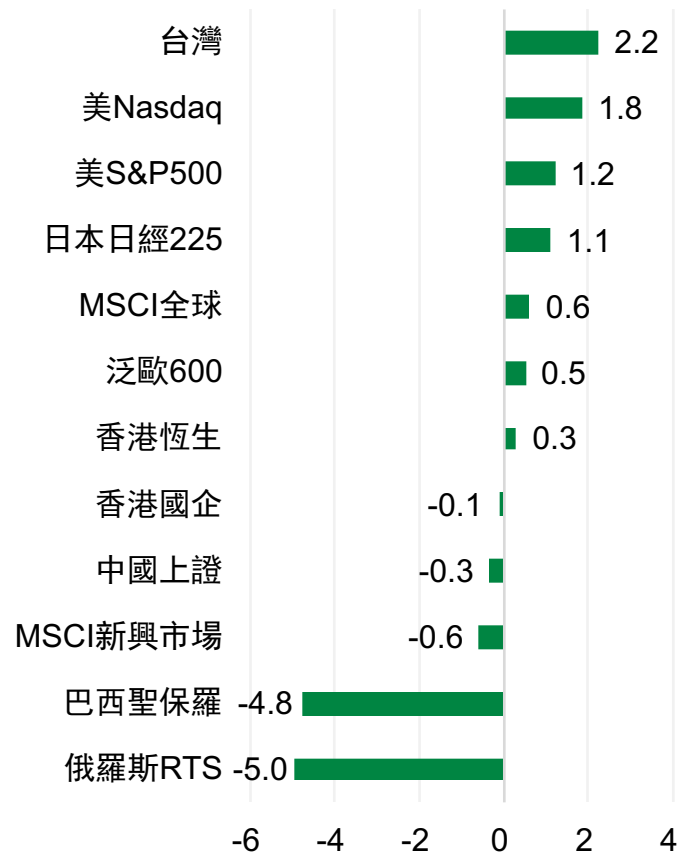
2021年11月19日

# 投資研究週報

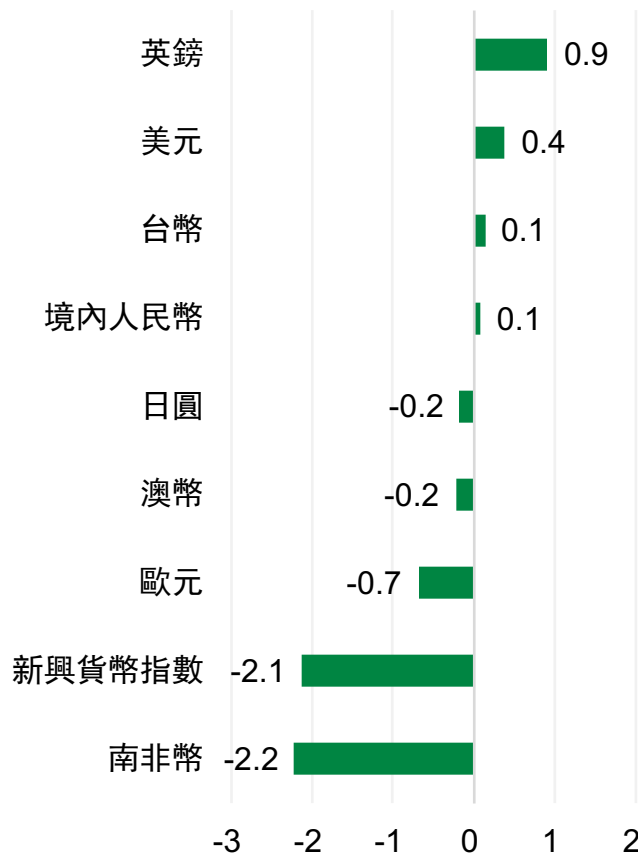
揭露事項與免責聲明（最末頁）亦屬於本報告內容之一部份，讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

# 一週市場變化

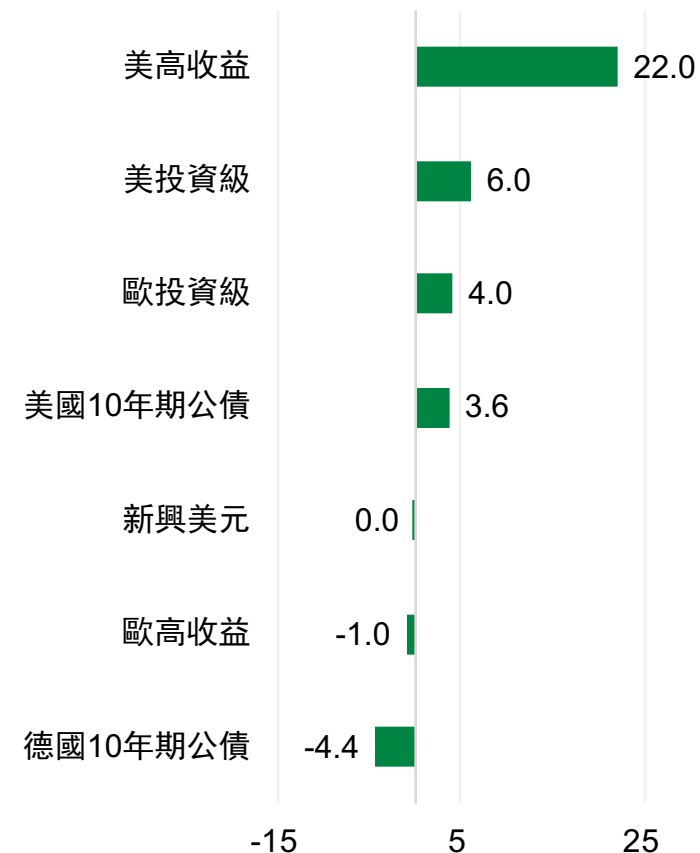
## 主要股價指數一週報酬率(%)



## 主要匯率一週報酬率(%)



## 債券指數一週利率變化(bps)



資料時間：2021/11/11 - 2021/11/18。

資料來源：Bloomberg。

# 市場策略思維

## ► 美消費信心下挫，但不影響復甦格局

通膨高漲進而衝擊消費信心，但就業市場改善，加上儲蓄率下降，提供經濟持續復甦的動能。隨疫情逐步解封，非必需品消費較具有表現空間。

## ► 美元緩升環境，成熟市場優於新興

美國率先貨幣正常化，加上歐日央行維持超寬鬆貨幣政策，支撐美元呈現緩升格局。從過去的經驗來看，美元偏升環境，成熟市場較新興市場具有表現空間。

## ► 中美領導會談，有助緩解陸股緊張氛圍

中美兩國領導人啟動視訊會談，目前仍僅侷限在氣候、疫情控制的合作，至於貿易關稅尚未有共識。整體而言，中美會談有助陸股氛圍改善，但政治與經濟壓力猶存，投資期間需拉長。

### 股市

美企業財報與零售數據亮眼，顯示通膨對經濟衝擊可控，不改復甦格局，有利股市維持多頭格局。然而，聯準會貨幣政策正常化，營造利率與美元偏升環境，預期成熟市場較新興市場具有表現空間。

### 債市

10月非農就業數據轉佳，及消費需求仍強下，預計美國 4Q 經濟展望將優於3Q，支持企業獲利及美國債信穩健表現。另，全球復甦帶動油價高盤，亦有利新興產油國債信表現。

### 匯市

美經濟數據亮眼，加上聯準會正式啟動QE Taper，支撐美元維持偏升格局。美日貨幣政策差異，日圓偏貶看待。人民幣因中美貿易不確定性降溫，短期偏升，但長線貶值壓力猶存。

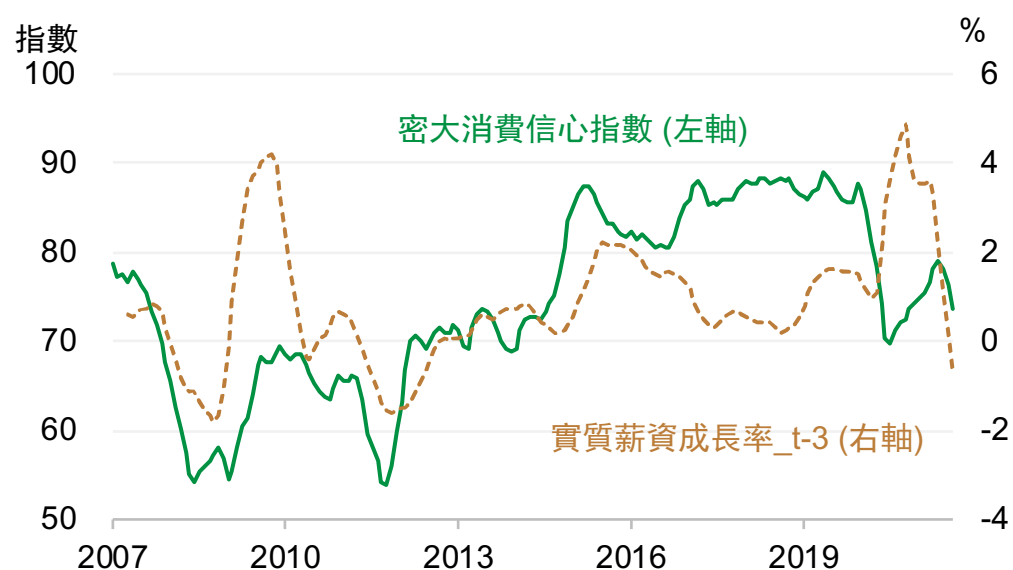


## 物價高漲，衝擊一般民眾消費意願

通膨高漲可能影響消費能力，11月密西根大學消費者信心指數從前期的71.7，大幅滑落至66.8，創下10年來新低。此外，民眾也預期未來1年通膨可能持續走揚，不利消費意願的提升，進而影響經濟成長動能。

美國經濟可能放緩，但仍將維持復甦格局，主因有三，1) 供應鏈瓶頸與油價走高，為通膨上揚的主因，預期後續都將改善，明年下半年，通膨有望改善。2) 目前就業市場仍偏吃緊，薪資成長攀至5.5%，仍有助消費力的提升。3) 民眾儲蓄率在下降，顯示實際消費活動仍在改善。

### 通膨高漲衝擊消費信心



註：數值為6個月移動平均值。  
資料來源：Bloomberg。

### 民眾儲蓄率下降，顯示實際消費活動仍在改善



資料來源：Bloomberg。

## 經濟解封預期, 非必需品消費仍有表現空間

隨疫苗普及, 各國陸續解封且放寬出入境管制, 使得非必需品消費明顯升溫。歷峰集團、路易斯威登等奢侈品龍頭, 相繼公布3Q財報, 除營收創新高外, 同時獲利也優於預期, 使得股價相繼大漲。

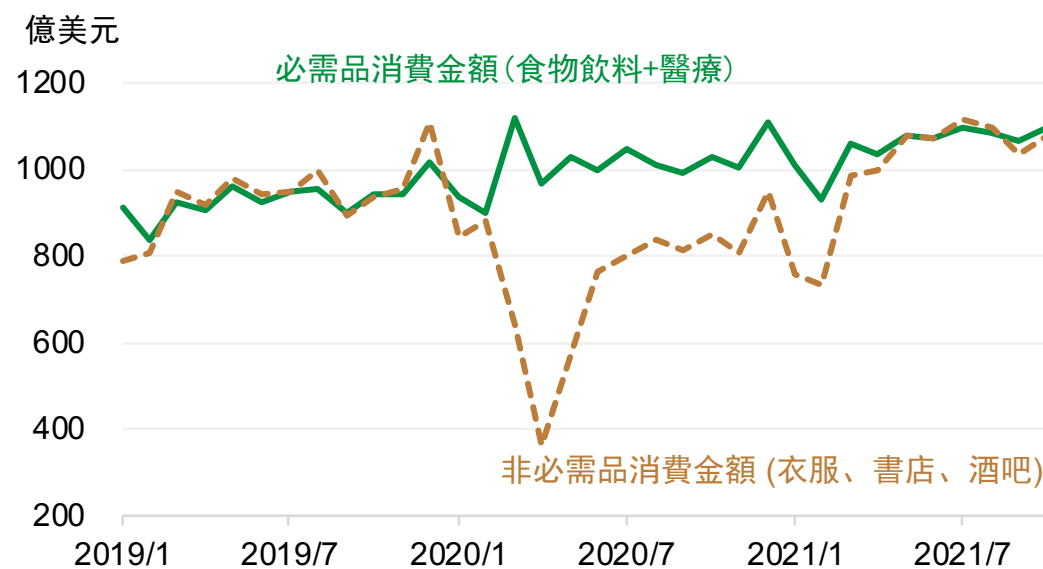
以美國零售銷售數據來看, 自去年中甸, 因疫情改善, 非必需品消費明顯增溫, 從400億美元上升至千億美元, 目前各國陸續解封, 可望帶動非必需品消費持續上升。與此同時, 必需品的消費, 雖有提升, 但變化不大。

### 各國陸續解封, 非必需品類股走強



資料來源: Bloomberg。

### 非必需品消費規模明顯增溫



資料來源: Bloomberg。

## 美元緩升環境, 成熟市場優於新興市場

美元指數創1年多來新高, 並站上96關卡, 主因有二, 1) 通膨高漲, 加上經濟復甦態勢明顯, 美國率先貨幣正常化, 推升明年下半年升息機率持續走高; 2) 歐洲通膨走高, 但歐央重申維持目前超寬鬆貨幣政策。

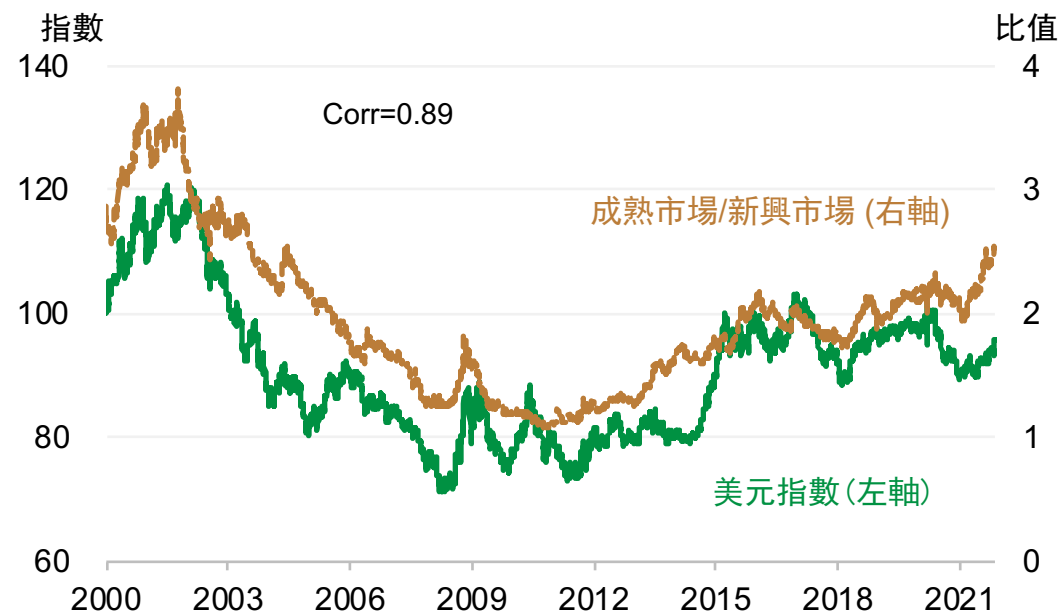
展望未來, 聯準會貨幣正常化環境下, 將持續推動美公債殖利率與美元指數呈現緩漲的格局, 從過去的經驗來看, 成熟市場較新興市場具有表現空間。因此, 策略配置上, 成熟市場為核心部位, 但新興市場仍有各別題材。

### 美國率先貨幣正常化, 支撐美元



資料來源: Bloomberg, CME。

### 美元偏升環境, 成熟市場優於新興市場



資料來源: Bloomberg。

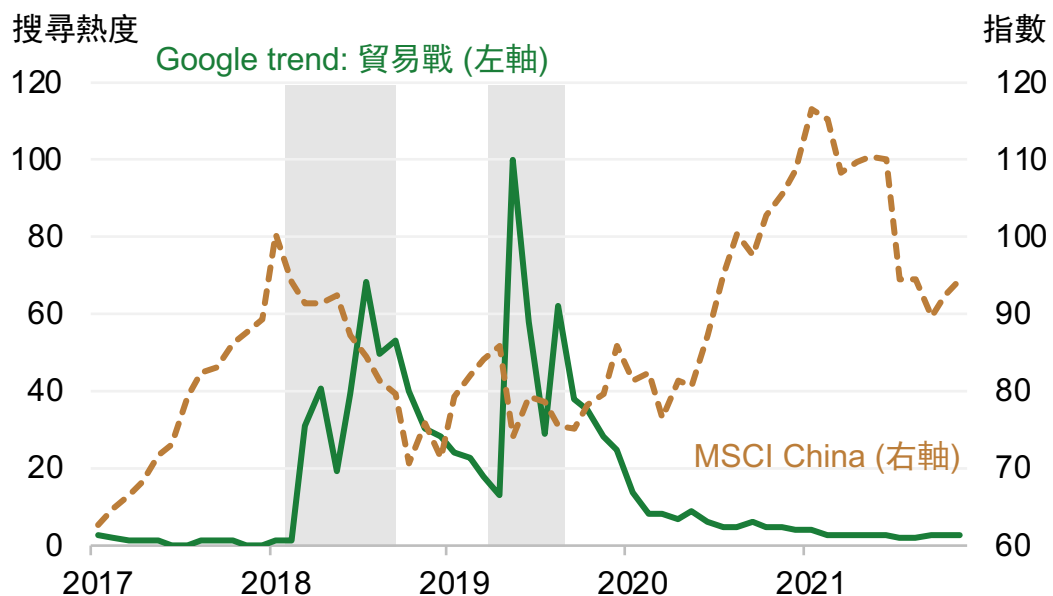
## 拜習會後可望提振市場情緒，基本面偏弱佈局陸股仍需耐心

美中領導人於11/16舉辦視訊會談，儘管這次在貿易與關稅層面沒有太多著墨，但兩國緊張關係已有舒緩，後續有高機率展開關稅減降的討論。觀察2018與2019期間，中國股市多次因關稅徵收而明顯承壓，本次會談後有望提振今年飽受監管政策打壓的市場氛圍。

經濟方面：10月數據顯示中國仍處景氣收縮階段，消費與生產較上月回升，但增速依舊偏弱；房地產端仍是經濟核心風險，在違約風險升高及資金面偏緊的環境下，新開工面積與銷售面積進一步下滑，政策近期小幅放寬難以產生結構性轉折。

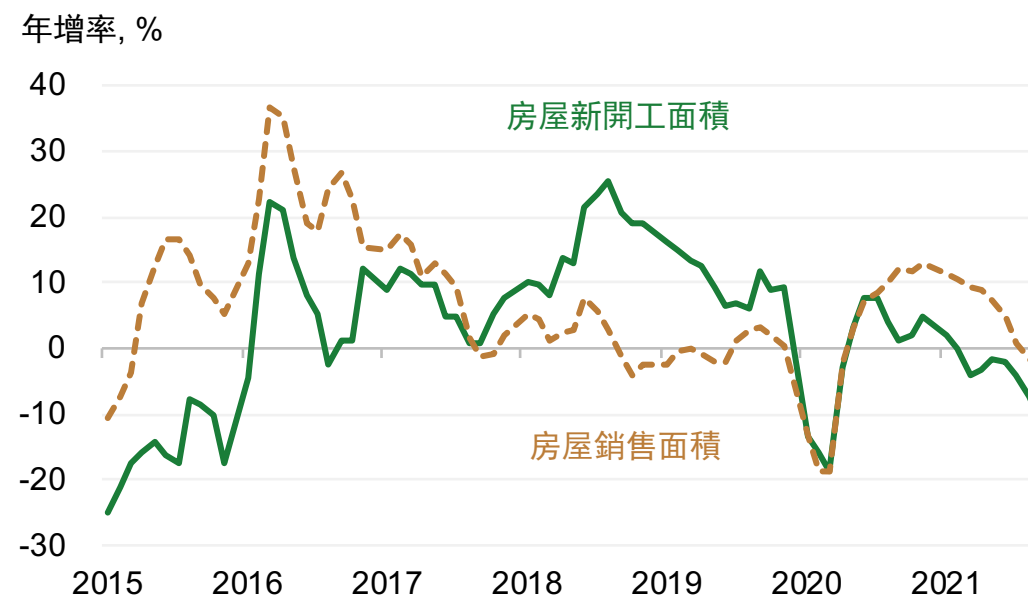
投資策略：**景氣偏弱限縮短期漲勢，年底前指數仍以盤整格局為主，布局需拉長等候期間，而美中關係改善可望提振市場情緒，後續關注社融數據觸底反轉訊號。**

### 貿易戰期間陸股壓力沉重



資料來源：Bloomberg、Google Trend。

### 房地產市場萎縮壓力顯重



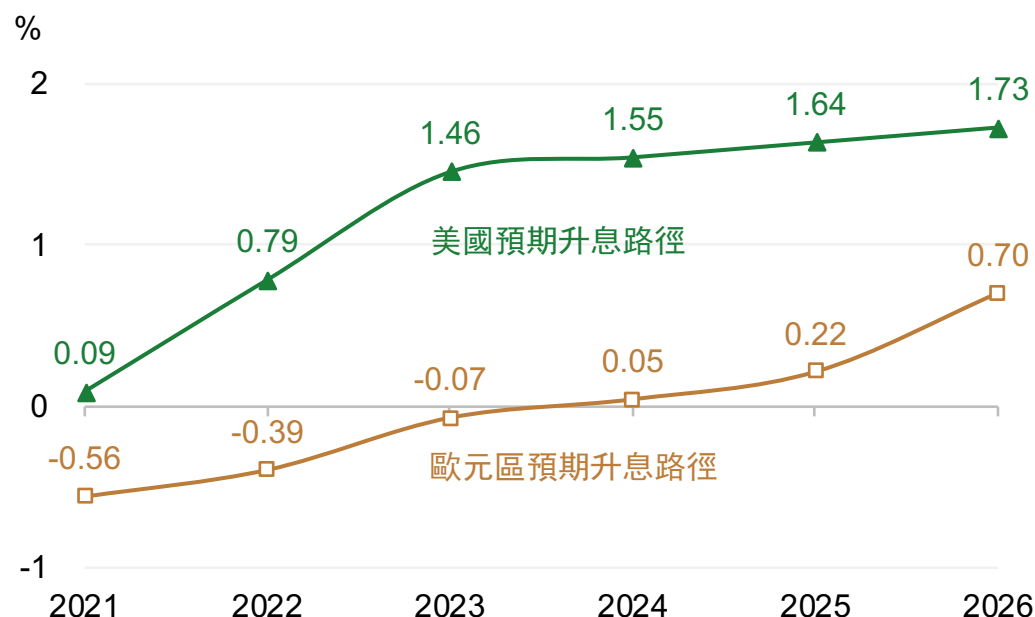
註：1) 取當月年增率的3個月移動平均，2) 2021年資料以2年複合成長率替代。  
資料來源：Wind。

# 匯市 美歐升息預期差異支撐美元偏升格局；拜習會—尋求「避免競爭成衝突」的會議

美元：自11月初公布非農就業以來，美國陸續公布的經濟數據大多不差，尤其本週公布10月零售銷售數據顯示民間消費力道並未受到高油價、通膨的侵蝕。另一方面，歐洲央行總裁拉加德雖然承認供應鏈瓶頸和能源成本飆升使通膨保持高位時間比預期還要長，但同時也重申反對收緊政策，並表示明年不太可能滿足升息的條件。此令美歐升息預期的路徑差異依舊，使**美元維持長線偏升格局**。

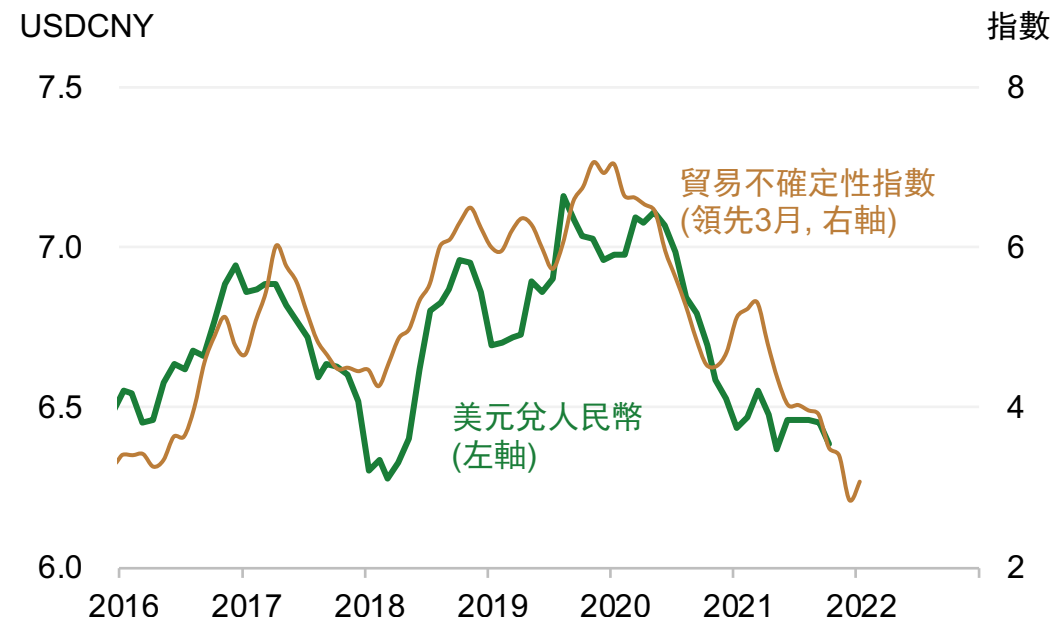
人民幣：拜習會完成「以會談為目的」之會談，交集雖不多但應已達成界定戰場、避免競爭成衝突的作用。雙方就台海、人權、印太自由、貿易經濟、氣候、疫情合作與區域安全六大領域各陳己見，其中貿易問題雖暫無結論，**但拜登就任後貿易不確定性確實延續疫情後的降溫態勢**，此亦有助維持目前偏強匯價，以降低輸入性通膨影響。惟美中貨幣政策差異仍存，隨美國政策趨緊，長線人民幣應漸轉弱。

美、歐升息路徑差異持續，支持美元續強



資料來源：Bloomberg。

貿易政策不確定性下降，確有助人民幣匯價偏強



資料來源：Bloomberg。

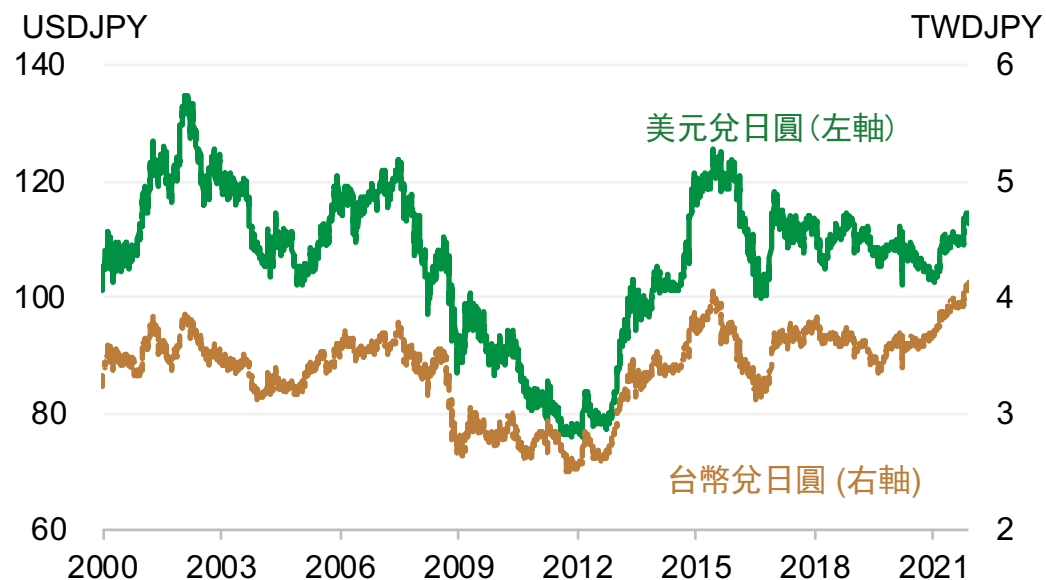


## 日圓及日股 日本疫情改善, 可購匯以備旅日、日股投資所需

台幣兌日幣：日圓因美元走強，加上日央維持寬鬆論調影響，使得日圓貶破114關卡；另一方面，台幣因出口強勁而偏強呈現，使得台幣兌日幣匯價升至1998年的高位之際，投資人可購買日幣以備來年旅日所需。

日股：展望後市，預期三大利多提供股市上漲動能 1) 日本因為疫苗普及率提高至7成，新增確診人數也降至百人以下，有利經濟增溫；2) 日圓趨貶，有利股市走強；3) 日本企業的轉型，掌握半導體、元宇宙關鍵技術。

台幣兌日圓走勢創新高



資料來源：Bloomberg。

日圓貶值助長日股



資料來源：Bloomberg。

## 台股 航運推動台股3Q獲利創新高，長線聚焦半導體族群

台股3Q財報亮眼，整體上市櫃公司單季稅後淨利1.18兆元，創下歷史新高，台積電大賺1562億元，貨櫃三雄合賺1665億元，15家金控合賺1577億元，都是台股獲利大增的推手。另外，有10家上市櫃公司累計前3季EPS逾35元，這也造就台股史無前例出現12檔股票價格突破千元的「12千金」。

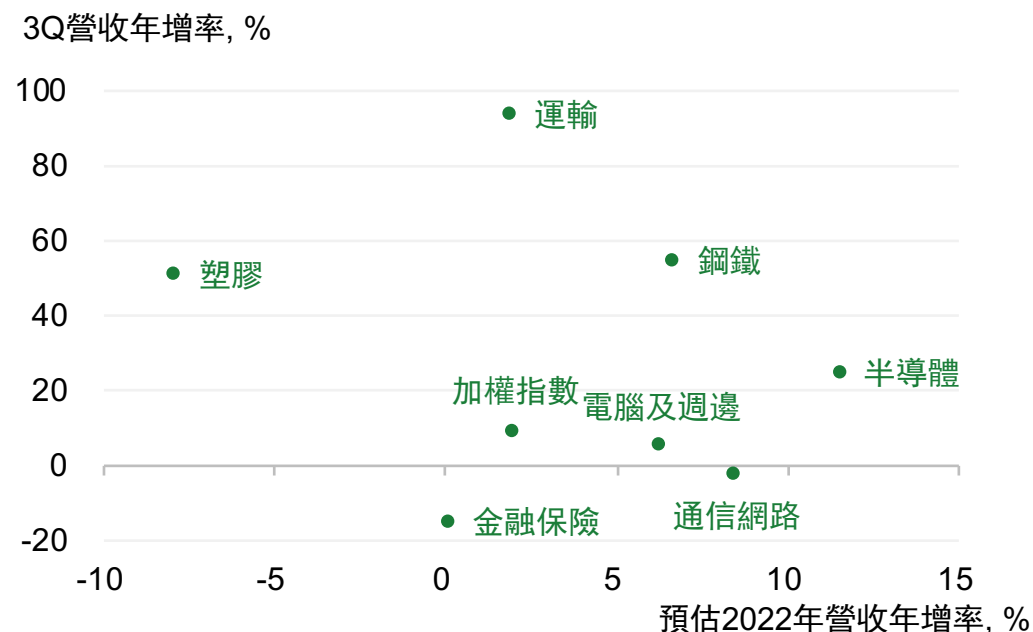
各類股3Q營收年增率中，除了運輸類股受惠運價大漲表現突出外，塑膠、鋼鐵類股受惠上游原材料價格上漲而大幅成長，預估全球需求回溫，原物料價格居高不下，4Q可望維持高獲利水準。展望明年，由於基期已高，僅有半導體類股維持2位數以上的營收成長，在車用晶片缺貨延續至明年，5G、AI、元宇宙及電動車成長趨勢持續推升半導體需求，半導體族群仍是未來帶動台股成長的主力。

### 台股3Q稅後EPS創新高



資料來源：Bloomberg。

### 半導體類股維持強勁成長趨勢



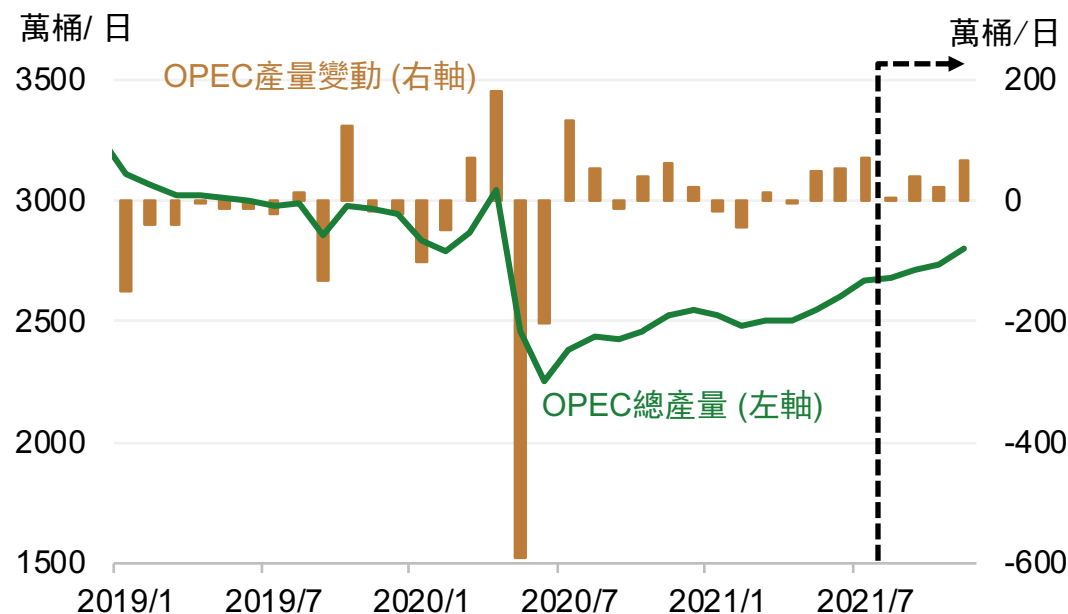
資料來源：Bloomberg。

## 能源 油價高檔有撐, 美釋出戰備儲油訊息侷限漲幅

油價偏高, 能源業者雖有龐大現金流, 但在ESG環境背景下, 多以發放現金股利給股東, 取代投入鑽井等資本支出。此外, 10月OPEC產量日增加21.7萬桶, 低於目標的25萬桶, 加上冬季歐美寒冬能源需求激增, **整體油市目前仍呈現供不應求的情況, 支持油價高位有撐。**

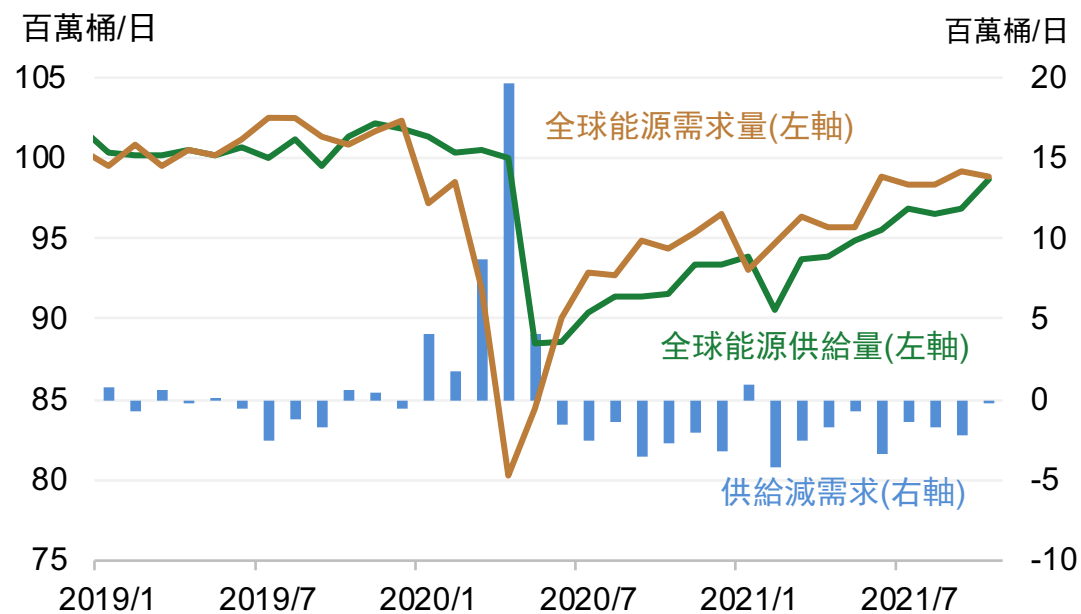
美國10月通膨高達6.2%, 創近31年來新高, 面對國內通膨高漲, 美國民眾消費信心下滑, 促使總統拜登已多次表示欲降低國內油價壓力。美國擁有全世界規模最大的戰備儲油(SPR), 估計共有7.27億桶, **若釋出部分儲油, 將添油價擾動, 預期油價年底前呈高位區間盤整格局。**

### OPEC嚴格執行緩步增產協議



資料來源: Bloomberg。

### 全球能源目前仍供不應求



資料來源: Bloomberg。

## 公債 殖利率緩步上升，但經濟放緩將限縮上方空間

美國10月份零售銷售數據亮眼，顯示經濟持續穩步復甦，不過展望明年，**貨幣政策及疫情期間財政政策刺激減弱下，預計經濟增速將放緩**。另，拜登11/17簽署了1.2兆的基建法案，及於10/28提出1.75兆新版的「重建美好」，相較今年4月原始提案規模減少近5成，料對經濟提振效果不如預期。

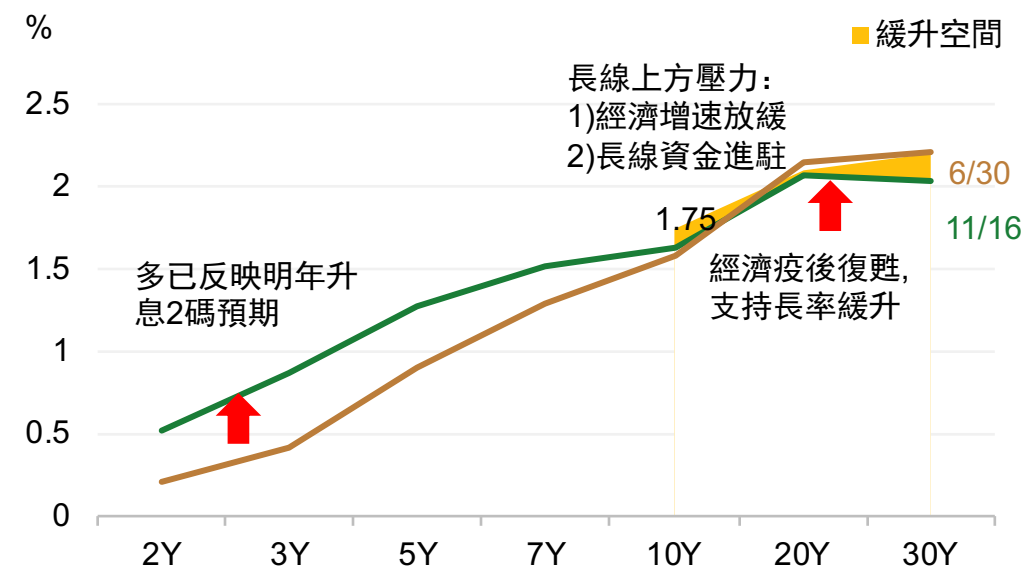
回顧下半年殖利率變化，通膨預期及升息預期走高下，**短率快速反應，估計目前多已反應明年升息的預期，而十年以上長率反應則相較緩慢**。基本面上，經濟緩步復甦但增速放緩，長率應有緩升空間，但上方空間有限，技術面，估計債券淨供給將緩步減少下，加上市場出現長線資金如退休及保險公司轉進長天期債市的需求，亦為壓抑長率力量。年底要**突破年初高點有難度，若有固定息收需求者，隨利率走高逐步增持債市**。

### 經濟增速維持趨勢之上，但將逐漸放緩



資料來源：Bloomberg。

### 預計長率仍有緩升空間，但上方空間有限



資料來源：Bloomberg。



## November 2021

22

Monday

台灣出口  
台灣失業率  
中國貸款利率  
美國成屋銷售  
歐元區消費信心

23

Tuesday

台灣工業生產  
美國Markit製造業指數  
歐元區Markit製造業指數

24

Wednesday

美國3Q GDP  
美國新屋銷售  
美國耐久財訂單  
美國個人所得支出  
美國初領失業金人數  
日本Markit製造業PMI

25

Thursday

俄羅斯工業生產  
德國消費信心指數

26

Friday

台灣GDP

## 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