



國泰世華銀行
Cathay United Bank

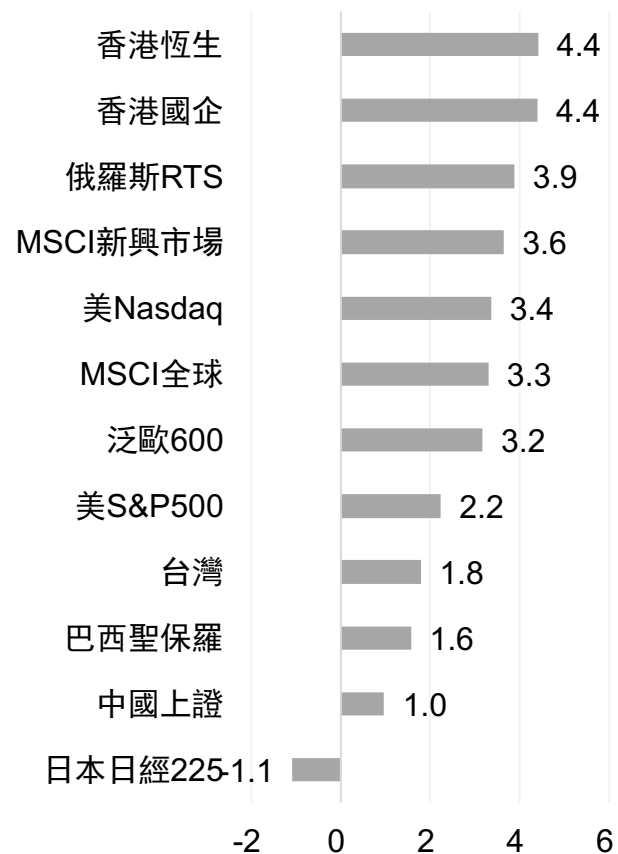
2023年7月14日

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

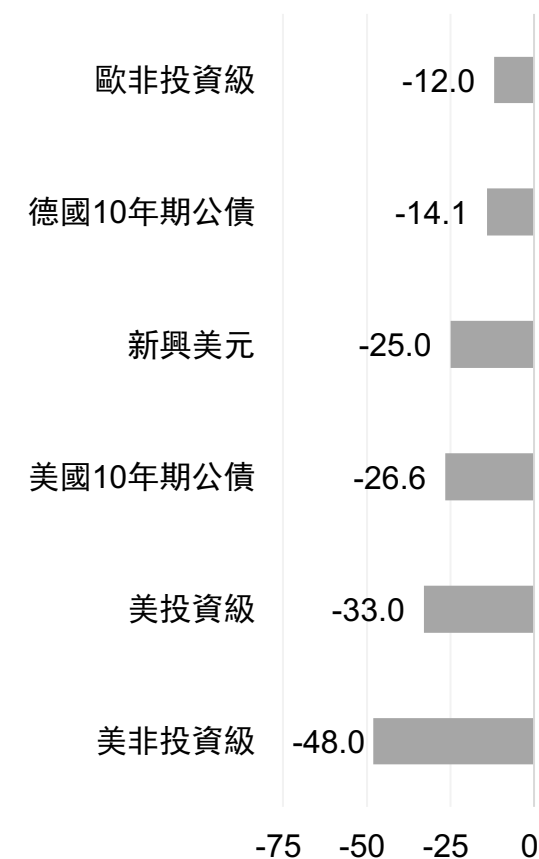
主要股價指數一週報酬率(%)



主要匯率一週報酬率(%)



債券指數一週利率變化(bps)



資料時間：2023/7/6- 2023/7/13。

資料來源：Bloomberg。

市場策略思維

► 美CPI超預期降溫，預告升息近尾聲

儘管就業報告表現強勁，但6月CPI超預期降溫，強化升息近尾聲的格局。投研預期7月Fed將再升息1碼，而年底前是否再升第2碼變數仍多，但年底前迎來降息的機會並不大。

► 短線亞幣同步走升，但長線展望各異

美CPI公布後，升息預期下降帶動亞幣連袂走升，然長線各有差異。預期日銀終將調整YCC政策，有利推升日幣走勢；台幣長線受半導體循環影響，匯價將呈先貶後升；人民幣深受基本面不佳下，長線展望仍不佳。

► 美財報展望：Q2後有望見底回升

美國財報登場，Facset預估Q2獲利將年減約7%恐創2020Q2以來最大跌幅，或將添增美股波動。但展望下半年及明年的獲利都將逐步升溫，標普500指數的底部有望逐步墊高。

股市

受CPI降幅超預期，及去庫存調整近尾聲，在AI效應逐步發酵下，受惠企業有望逐步擴大，將支持股市底部逐步墊高。然考量資金緊縮大環境未變下，布局仍以大型優質股為主。

債市

Fed雖有再升息1-2碼的可能，但仍難脫尾聲，預期公債殖利率長線依舊偏下，應把握利率高契機布債。歐美製造業持續萎縮，利差有擴大壓力，配置上應選擇信用品質較佳者為先。

匯市

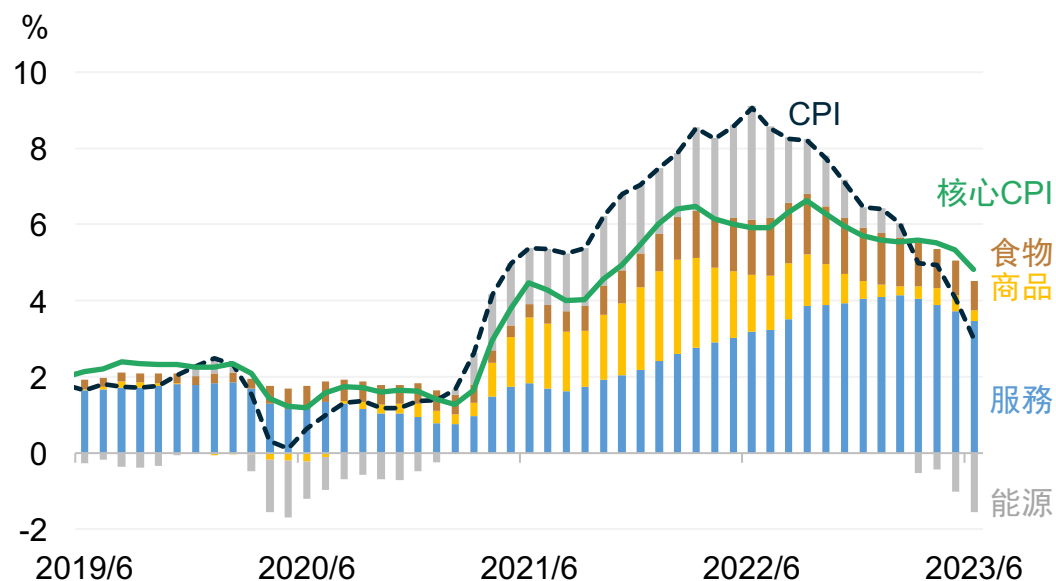
隨Fed升息見頂，美元偏弱的大格局下，加上日本通膨壓力升溫、日銀YCC政策影響債市運作，預期YCC終將面臨調整，長線將支持日幣偏升，欲換日圓者，可趁早進行。

總經 | 美CPI超預期降溫，預告升息近尾聲

不畏就業報告表現仍強勁，**6月份CPI降至3%，核心CPI為4.8%，超預期降溫，強化升息近尾聲的格局**。由CPI細項來看，除了能源持續受惠於高基期降幅較大，食物、商品及Fed關注的服務通膨類皆呈現降溫的態勢，且預期隨美國個人超額儲蓄持續消耗、美國重啟於疫情期間暫停的學費還款，料都將進一步使消費降溫。

投研預期7/27的FOMC會議將再升息1碼，但年底前是否再升第2碼變數仍多。然須留意下半年隨能源高基期的效果淡化，又逢暑假旅遊旺季，預期下半年通膨下降的速度將緩於上半年，也意謂Fed降息將不會來的那麼快。

6月CPI超預期降溫



美國個人超額儲蓄正在減少，將支持通膨維持降溫態勢

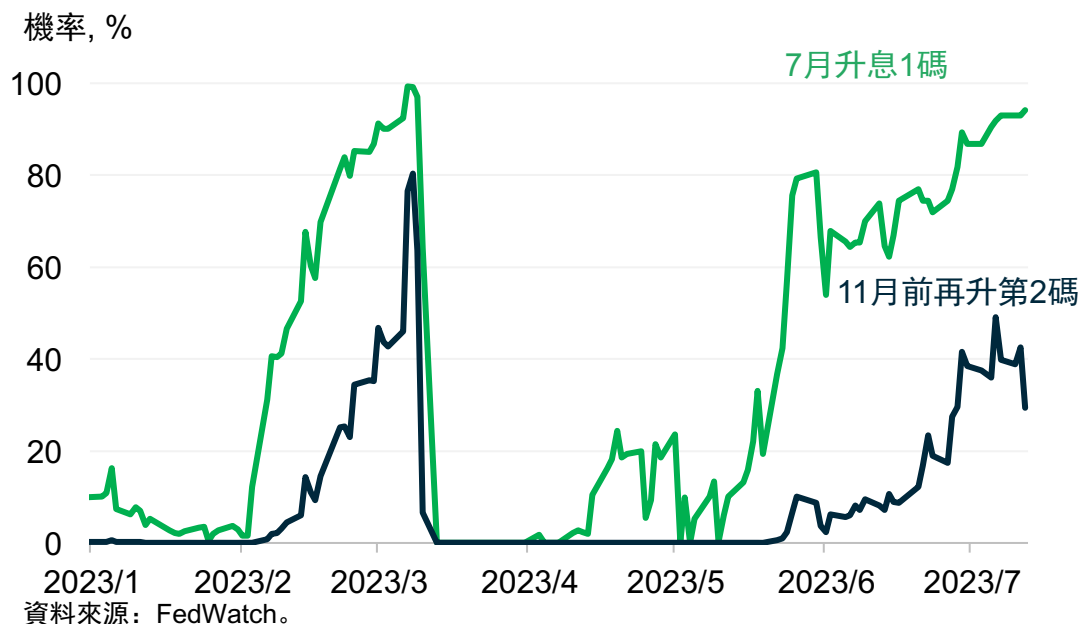


債市 | 公債殖利率長線依舊偏下，利率的高檔震盪視為布債契機

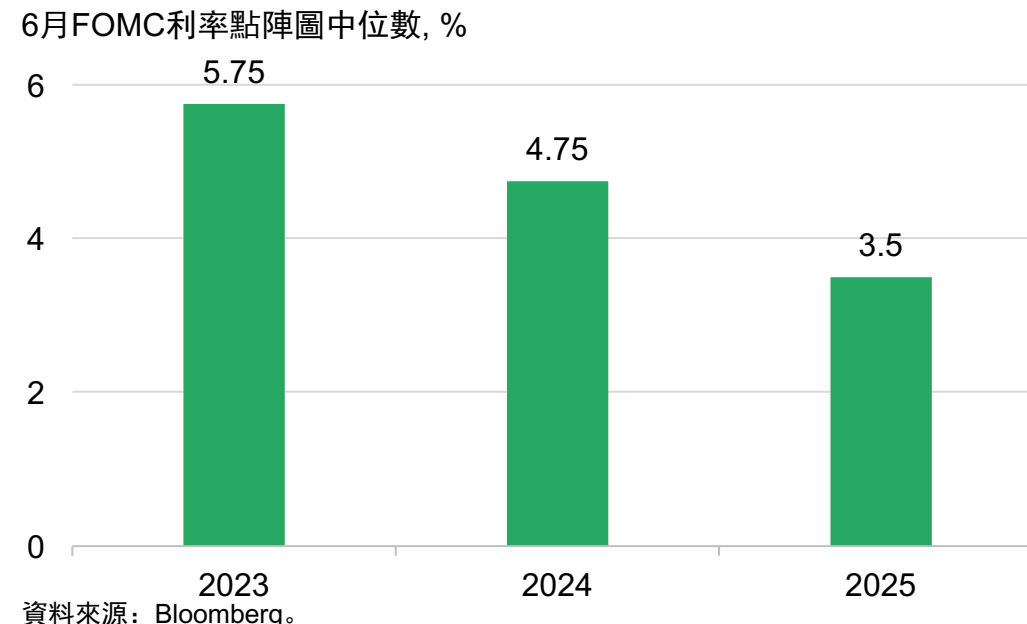
在就業數據及Fed官員談話帶動下，使10年債利率一度站上4%，不過在超預期降溫的CPI數據公布後，債市利率快速回落，凸顯在通膨延續下降趨勢、升息難脫尾聲的環境，再推升殖利率的動能有限下，將支持公債利率長線將偏下的格局。

在Fed將維持利率Higher for longer的方針下，今年迎來降息的機會並不高，但連對降息與否態度最保守的Fed，也由利率點陣圖透露明年將有降息空間，預期殖利率有望提前反應下，未來仍應把握殖利率高檔震盪契機布債。

美CPI公布後，今年升息第2碼的預期快速降溫



升息近尾聲，且連Fed都預估明年將有降息空間

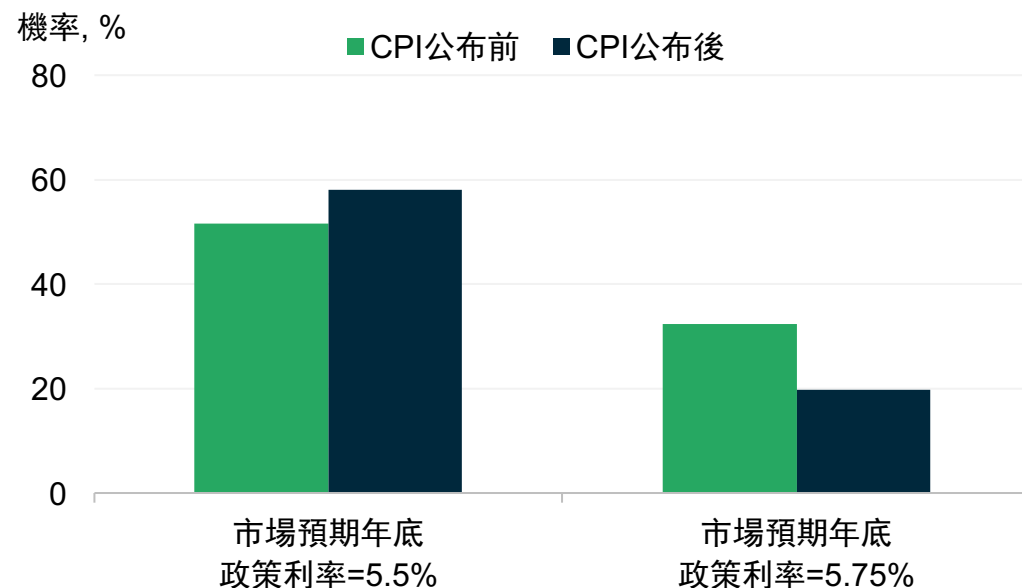


匯市(1) | CPI後, 美國再升息2碼的機率陡降, 短線亞幣同步由貶轉升, 但長線展望各異

美國公布CPI數據低於預期, 美國利率期貨顯示, 交易員預期今年下半Fed再升息2碼, 使利率達到5.5%-5.75%區間的機率大幅下降, 現在僅認為年底將維持在政策利率5.25%-5.5%區間。

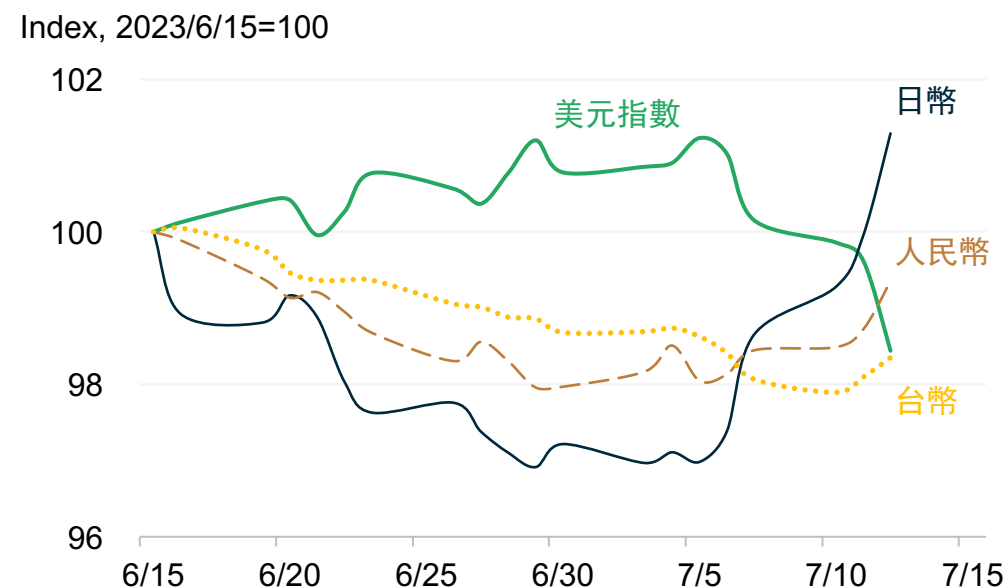
Fed升息預期下降所致, 亞幣連袂走升, 雖然日幣、台幣、人民幣同步走升, 但各自貨幣政策有所差異, 可能影響未來匯價走勢。其中, 日本央行下半年至明年初有機會調整現行殖利率控制政策(YCC), 形同政策緊縮, 最為有利推升日幣走勢; 台幣長線受半導體循環影響, 匯價將呈先貶後升格局; 人民幣則深受債務沉重的壓力, 基本面不佳下, 匯價短線雖有所回升, 但長線展望仍然不佳。

CPI公布前後, 市場預期升息的機率變化



資料來源: Bloomberg。

美國再升息2碼的機率陡降, 亞幣由貶轉升



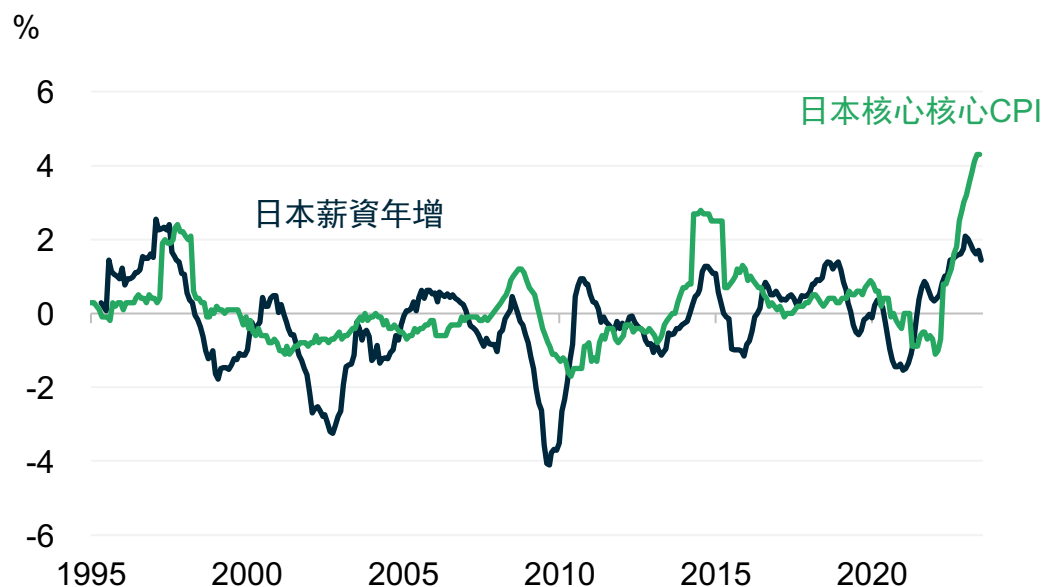
資料來源: Bloomberg。

匯市(2) | 今年美元偏弱的大格局下, 加上YCC終將面臨調整, 日幣將較去年回升

有別於歐美多數國家通膨走勢多已見高回落, 日本受困於債務、人口負增長, 導致長期通縮沉痾難解, 除去2014、2019年因調升消費稅導致CPI揚升外, 物價多數時間都面臨通縮的困擾。但去年以來, 除受到嚴重的輸入型通膨影響, 缺工也使得日本薪資大幅躍升, 直至近期公布的核心核心CPI、薪資增長也尚未有降溫跡象。

近月受到Fed年底可能再升1-2碼帶動美日利差再度走寬, 使日圓偏弱, 然往後隨Fed升息見頂, 美元偏弱的大格局下, 加上日本通膨壓力升溫、日銀YCC(殖利率控制)政策影響債市運作, 料YCC終將面臨調整下, 預期日幣將較去年回升, 而有兌換日圓需求者, 則可趁早進行。

日本通膨持續升溫, 為貨幣政策轉向埋伏筆



隨美升息見頂, 美日利差終將反轉下, 有利日幣升值

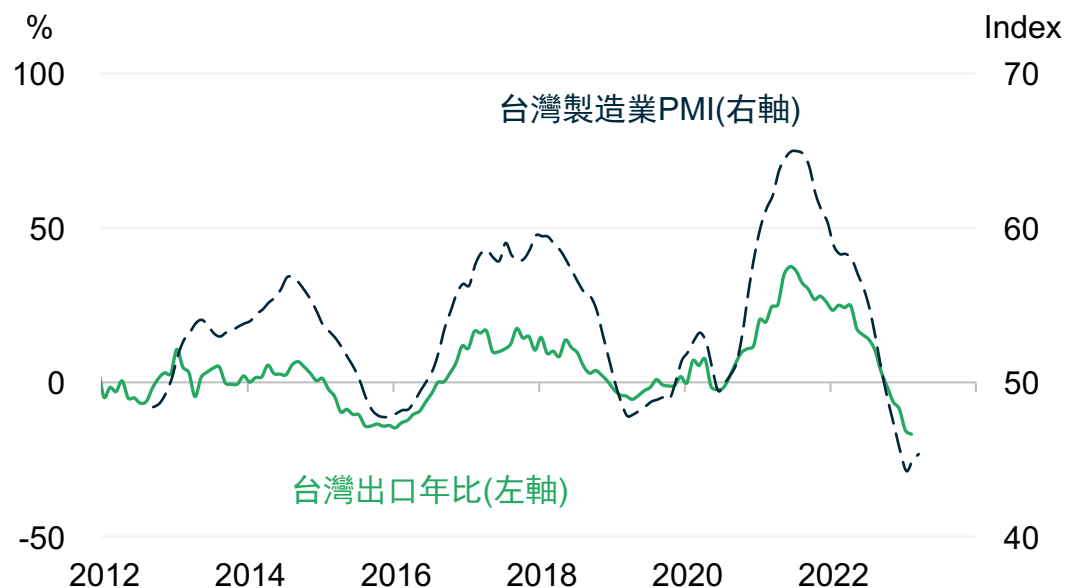


匯市(3) | 製造業、出口仍具挑戰, 台幣長線呈『先貶後升』格局, 短線走勢則受台股牽動

台灣製造業與出口：財政部發布6月出口統計，6月出口值323.2億美元、年減幅23.4%，連續10個月負成長，不論是出口值或減幅都較財政部先前預估的14%到16.5%來得大。財政部表示，受通膨與升息影響，全球景氣仍舊停滯不前，產業鏈持續調整庫存，加上外銷產品跌價與基期偏高等因素，6月出口323.2億美元，年減23.4%，連續10個月負成長。另方面，雖見廠商回報短急單湧現，6月製造業PMI較5月大幅回升7.0個百分點，但PMI已連續4個月緊縮，因此要見到**築底回升恐還需要時間**。

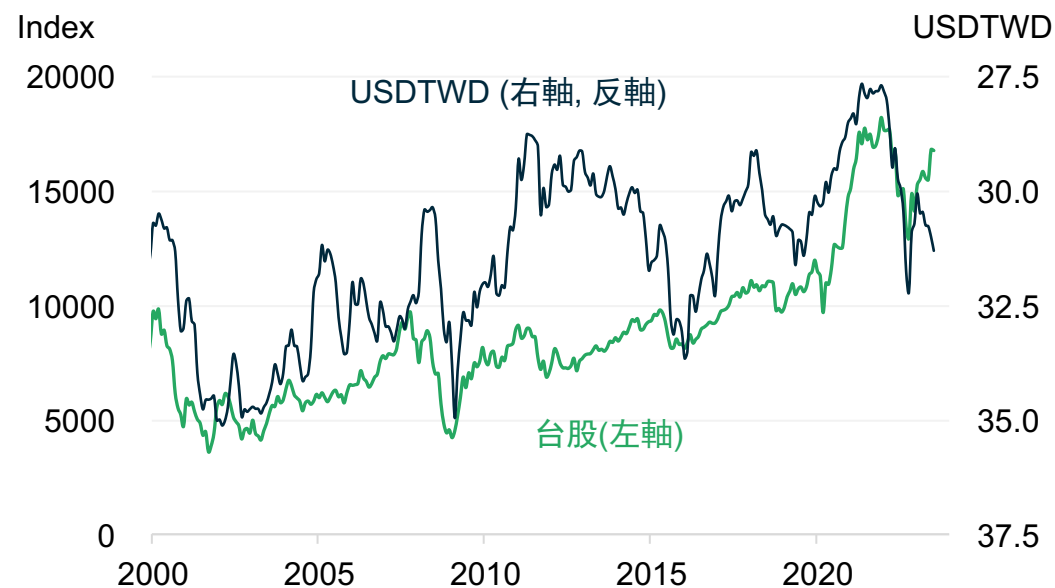
台幣匯價：長線而言，即便Fed將再升息，但也接近升息循環尾聲，**台幣長線隨半導體循環呈現先貶後升格局**。但就短線而言，外資不再一味買超，加上目前半導體循環仍舊下行，較不利台幣，**短線匯價易隨台股震盪**。

台灣出口動能依舊不振, 築底回升仍待時間



資料來源：Bloomberg。

外資買賣超主導, 台幣短線跟隨台股震盪



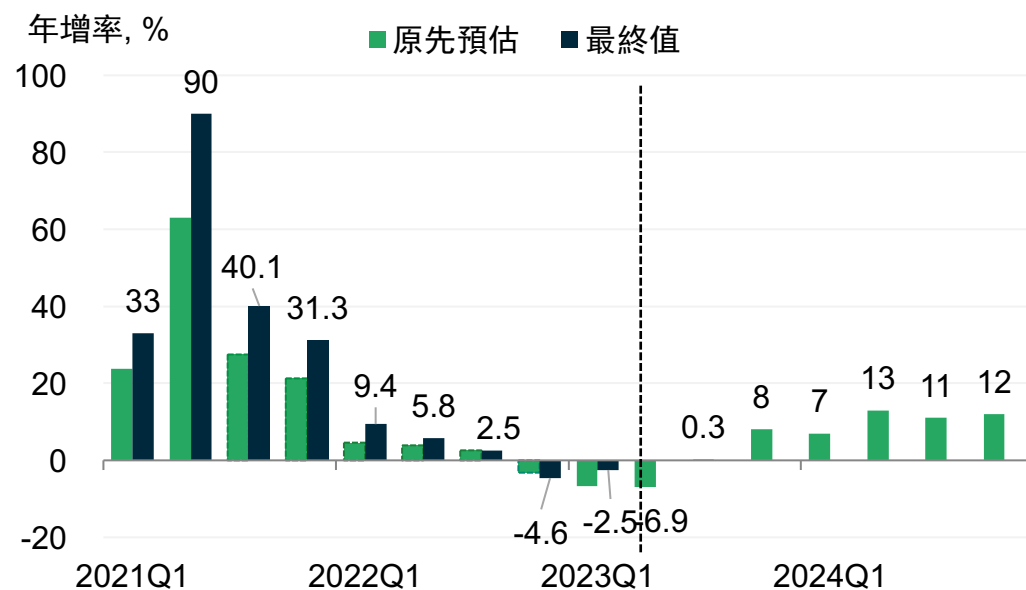
資料來源：Bloomberg。

股市(1) | 企業獲利將在Q2觸底，後續逐步改善

時序邁入7月中旬，即將公布Q2企業獲利。隨大宗商品價格下滑，能源、礦業類股財報不斷下修，預估Q2企業的營收與獲利也將同步衰退，其中，營收將是近10個季度的首度負成長，獲利也將創2020年Q2以來最大衰退幅度。不過，展望未來，庫存調整近尾聲，新訂單/庫存比已正式突破1，消費信心觸底回升，加上AI效應逐步發酵，預估下半年及明年的獲利都將逐步升溫。

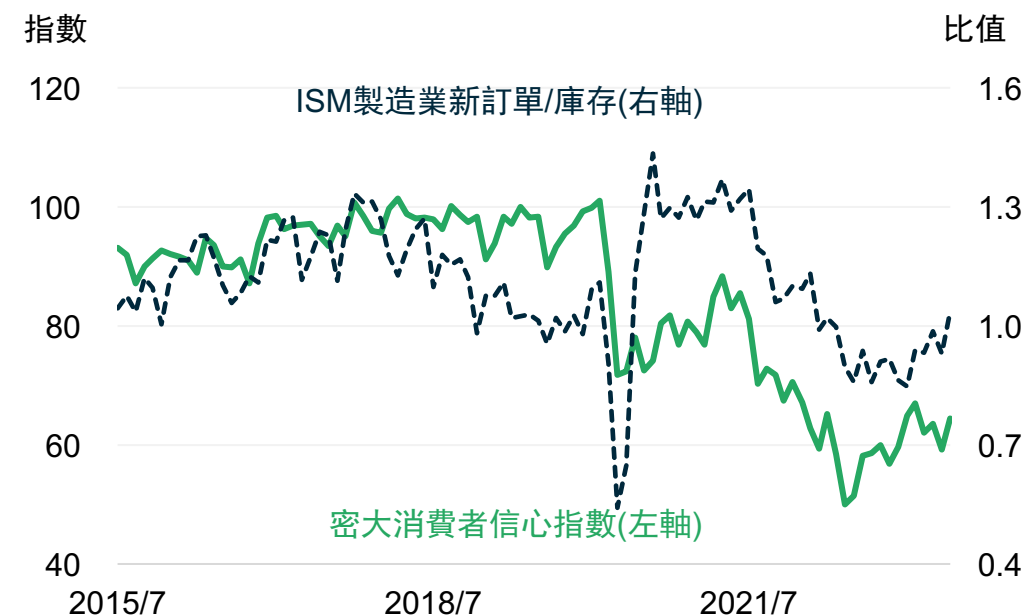
就股市而言，隨基本面逐步升溫，標普500指數的底部有望逐步墊高。以成分股表現來看，目前都是由前7大科技巨頭帶動，預期供應鏈上下游帶動下，相關類股也有望補漲。不過，就後續漲幅來看，小型股受到利率偏高的挑戰較大，故漲幅可能仍較大型股落後。

標普500指數Q2獲利雖不佳，但將觸底



資料來源：Factset, GS。

庫存改善，消費信心也逐步回升



資料來源：Bloomberg。

股市(2) | 那斯達克100指數7/24將降低大型科技股權重, 影響為何?

事件說明：那斯達克交易所7/7宣布將「特別重新平衡」那斯達克100指數的成分企業權重, 並預告於7/14宣布新權重、7/24開盤時生效。因歷史上僅執行過兩次特別重新平衡, 故此舉動備受關注, 而本次調整目的主要是為了解決近期受到權值股飆漲, 造成指數過度集中的問題。

影響層面：追蹤那斯達克100指數的被動型基金或ETF, 如**QQQ**則需要配合指數變化進行調整, 而個股方面, **預期主要受到減碼的將是年初以來漲勢凌厲的7大科技巨頭**。惟考量權重調整僅是一次性的影響, 並不改變企業的基本面, 因此無需過度擔憂。

那斯達克100指數權重前7大公司, 及未來可能權重調整方向

公司	權重(%)	市值(兆)	
微軟	12.9	2.51	➔ ① 前五家大市值的個股總權重若超過 40% →需調降至 38.5% 符合標的有微軟、蘋果、輝達、谷歌、亞馬遜, 權重總和為46.7%
蘋果	12.5	2.99	
輝達	7.0	1.05	➔ ② 權重超過 4.5% 個股, 權重總和若超過 48% →需調降至 40% 符合標的有微軟、蘋果、輝達、谷歌、亞馬遜、特斯拉, 權重總和為51.2%
谷歌	7.4	2.27	
亞馬遜	6.9	1.33	➔ ③ 市值前五大個股之外的公司, 權重都不得超過 4.4% 市值排名第六的特斯拉, 權重4.5%, 故權重可能遭調降。
特斯拉	4.5	0.87	
Meta	4.3	0.75	

註：資料截至2023/7/7。

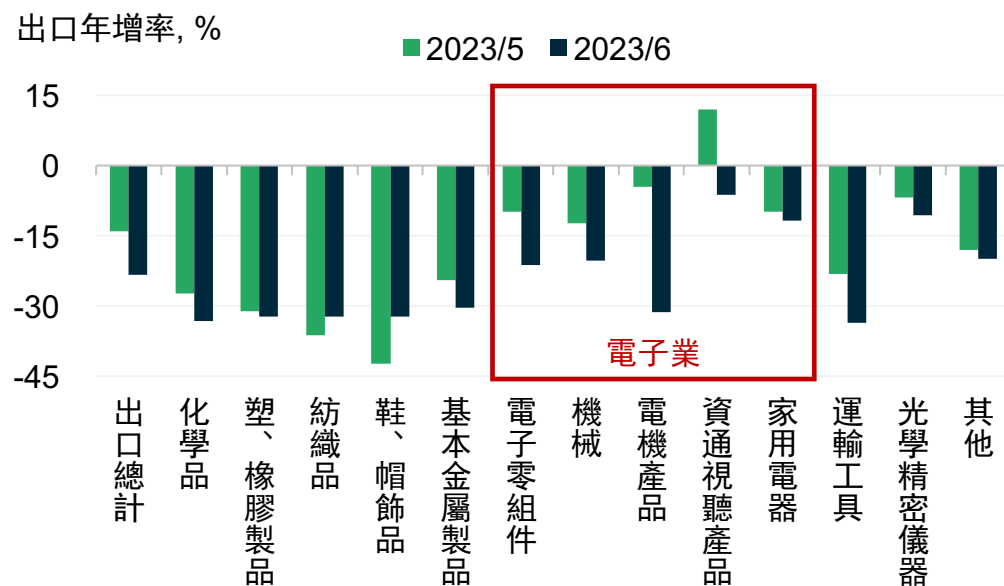
資料來源：Bloomberg, NASDAQ, 國泰世華投研團隊整理。

台股 全面上漲仍有懸念, 下半年獲利漸入佳境

台灣6月出口年增率減幅擴大至-23.4%，創近14年來最大減幅，出口連十個月負成長，其中電子零組件年減21.3%，機械、電機、資通視聽產品跌幅擴大，而傳產類產品受國際需求急凍、中國解封後復甦乏力，塑化、紡織、金屬製品跌幅逾3成。財政部預估7月出口仍將出現雙位數衰退，11月才有可能由負轉正。

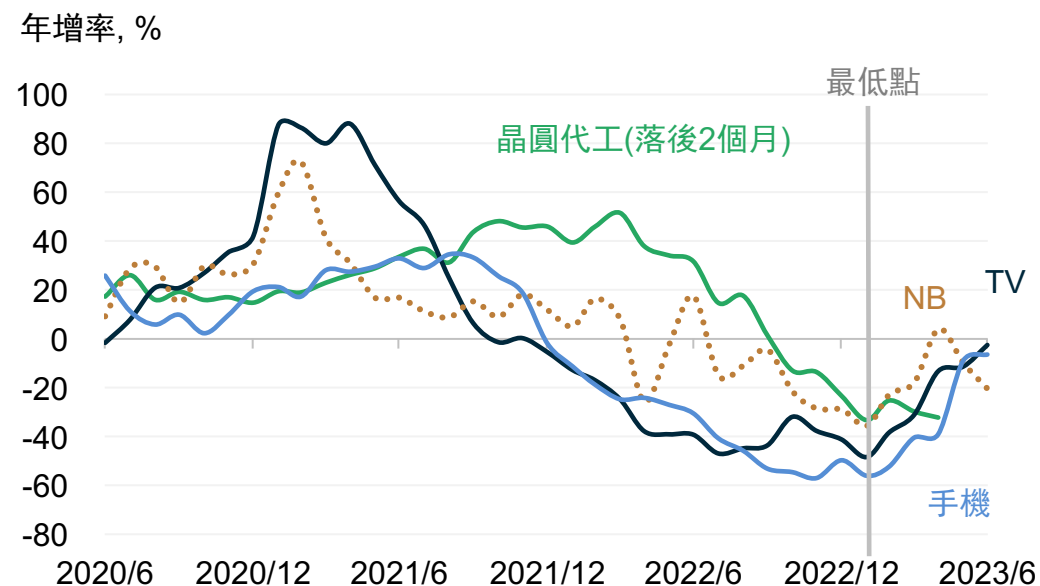
台灣電子業營收增速自2021年以來呈現下行，循環谷底普遍落在今年1月份，而晶圓代工由於前兩年的晶片荒，延後了下行循環，營收低點較其他電子業晚2個月出現，不過整體來說，下半年庫存回到健康水位，隨著返校需求及年底假期銷售旺季，加上AI興起，企業增加設備投資，可望帶動營收恢復成長，接下來的財報季，即使獲利不會太好看，市場仍會將重點放在下半年訂單能見度以及AI受惠程度，台股可鎖定相關族群逢低布局。

台灣6月出口連十黑，傳產衰退幅度大



資料來源：財政部。

電子業營收低點已過，下半年有望復甦



資料來源：Bloomberg。

Jul 2023

17 Monday 美國紐約州製造業調查 日本全國百貨公司銷售 中國工業生產 中國零售銷售 中國GDP 日本休市	18 Tuesday 美國先期零售銷售 美國工業生產 美國產能利用率	19 Wednesday 美國新屋開工 歐元區CPI 英國CPI 馬來西亞/印度休市	20 Thursday 美國初領失業救濟金 美國領先指數 歐元區消費者信心指數 台灣出口訂單 日本貿易收支	21 Friday 英國GfK消費者信心 日本全國消費者物價
---	--	---	---	---

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抵觸之情事；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抵觸為由，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