



國泰世華銀行
Cathay United Bank

2021年11月12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。

市場策略思維

► 美國物價壓力延續，通膨短期難見降溫

美國通膨壓力進一步上揚，油價與供應鏈問題持續推升物價。扣除能源價格，10月薪資增速將近5%，加上房市熱絡導致租金上揚，研判通膨短期內將維持高位。

► OPEC+維持增產計畫，油價高位有撐

冬季季節性需求使能源處於供不應求狀態，加上OPEC+無視美國要求維持每月40萬桶/日的增產計畫，使油價高檔有撐，有利產油國股債表現。

► 基建法案通關，潔淨能源為長線布局方針

短期內傳統原油相關資產標的具表現空間，但隨美國拜登政府通關1.2兆基建法案，環保減碳與電動車產業尤其受惠，潔淨能源為長線投資布局重鎮。

股市

儘管獲利增速高峰已過，但美國就業市場表現良好，加上拜登政府通過1.2兆基建投資與就業法案，有助股市維持多頭格局，布局可側重高毛利或長線題材產業，如先進晶片、電動車、清潔能源等相關類股。

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

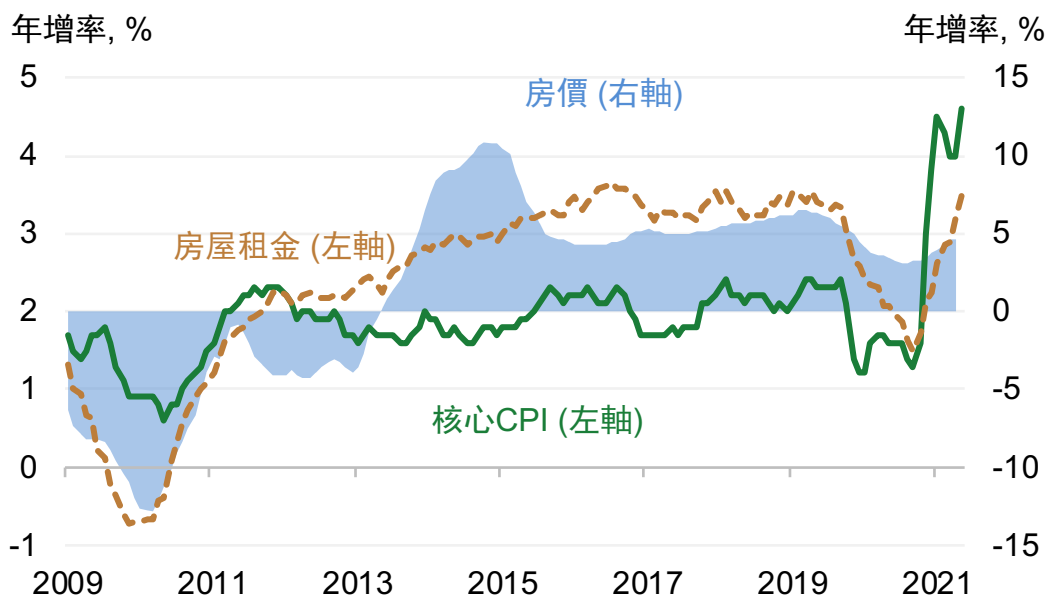
Fed正式宣告Taper，加上疫情好轉，高通膨情況延續，令市場預期各央行升息時程都有所提前，惟歐、日政策步伐落後，長線美元指數緩升格局未變。美日利差拉大，日幣兌美元偏弱看待。

房市熱度與薪資增長將支撐美國物價高位運行

10月份美國通膨維持高檔，消費者物價年增率高達6.2%，核心CPI達4.6%，雙雙高於市場預期，且創下30年新高。觀察細項表現，能源價格年增30%影響最重，另一方面，供應鏈問題未解，新車與二手車價格增速再度上揚，物價壓力持續升溫。

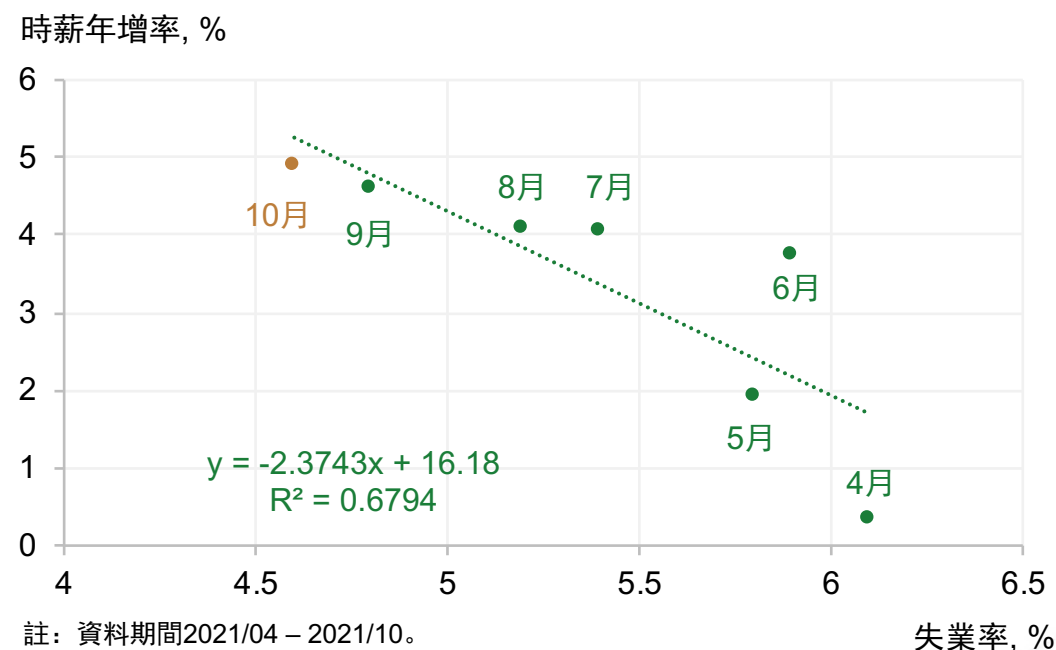
能源價格高盤與供應鏈短缺為短期助漲通膨主因，但房市熱度帶動房屋租金上漲，加上勞動市場明顯改善，推升薪資逐漸增長，2Q以來隨失業率逐步下降，時薪年增率也相應走升，上述兩者皆具有一定向下僵固性。**考量美國景氣延續復甦態勢，就業狀況可望持續改善，但職位空缺率偏高助長薪資增速，將與房價共同支撐物價高位表現。**

租金漲幅持續助漲美國物價



註：房價領先18個月。
資料來源：Bloomberg。

勞動力需求上升推動薪資增長



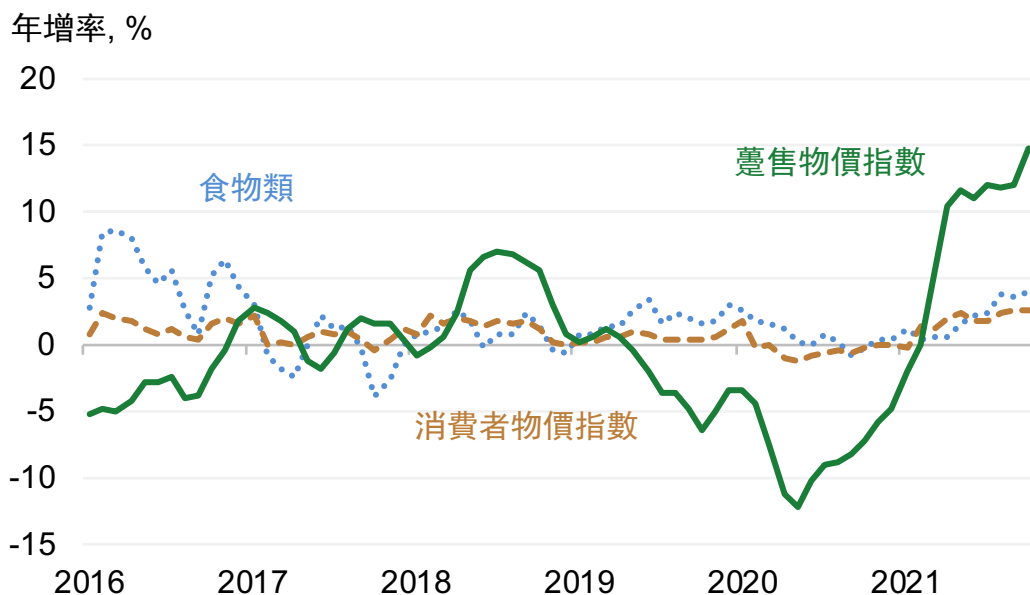
註：資料期間2021/04 – 2021/10。
資料來源：Bloomberg。

台灣物價房價走揚，民生消費有感上漲

高物價壓力席捲全球，台灣CPI也持續位於2013年以來高位，另一方面，躉售物價指數WPI更是創下逾40年新高。消費方面，除油價有明顯調整外，隨各項經營成本上揚，各行各業也開始陸續調漲價格，民生物資與食品皆有感上漲。

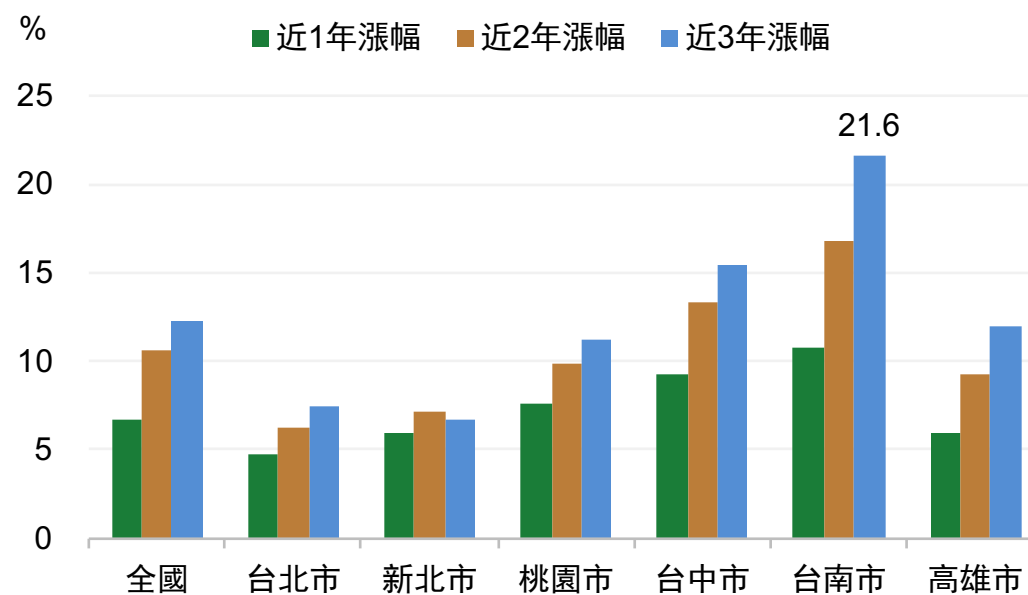
截至2Q為止，全國住宅價格指數年增率6.7%，近3年漲幅達到12.3%，其中台南市近3年上漲21.6%漲幅居冠。油價與供應鏈缺口持續推高全球通膨，短期內物價壓力高漲，恐衝擊企業獲利與貨幣政策，金融市場也將隨之擺盪。

消費者物價與躉售物價走勢



資料來源：台灣統計局。

房市熱度升溫，近三年各地皆有顯著漲幅



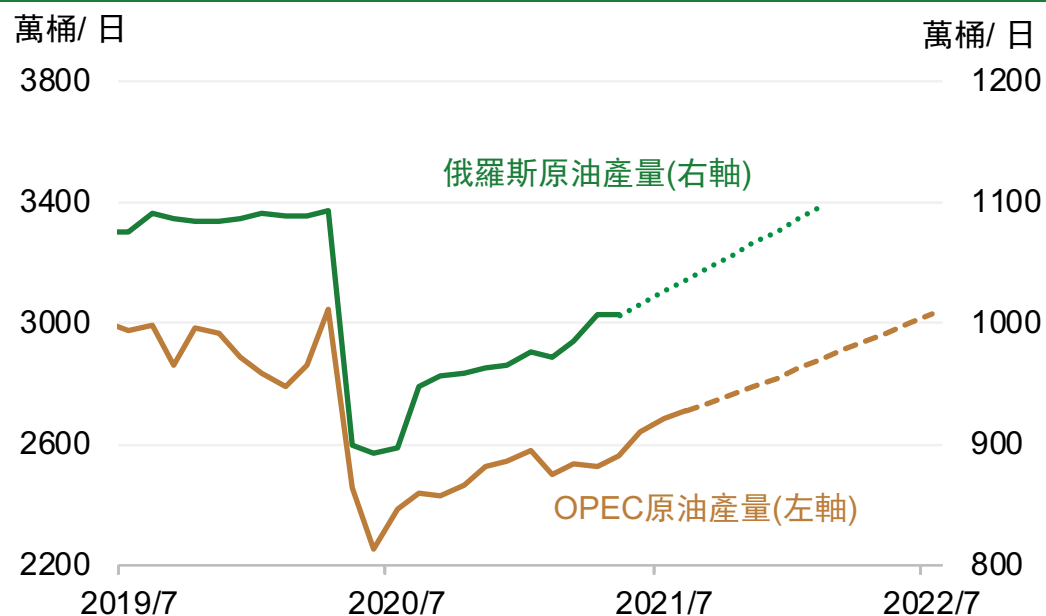
資料來源：內政部。

OPEC維持增產計畫, 油價高檔有撐

儘管美國等石油進口國要求OPEC+增產, OPEC+每月仍維持40萬桶/日的增產計畫, 主因為1) 目前中國等地出現冬季COVID復燃跡象, 對短期石油需求尚有疑慮。2) 預期明年漲勢放緩, 現增產或使明年提早出現供給過剩。3) 已訂定未來幾個月增產計畫, 鑑於每月皆有舉行會議, 可隨時因應需求迅速調整。目前能源仍處於供不應求狀態, 使油價高檔有撐, 但市場擔憂美國因OPEC+未增產或釋出戰備石油, 加上伊朗可能恢復談判, 添年底前油價擾動。

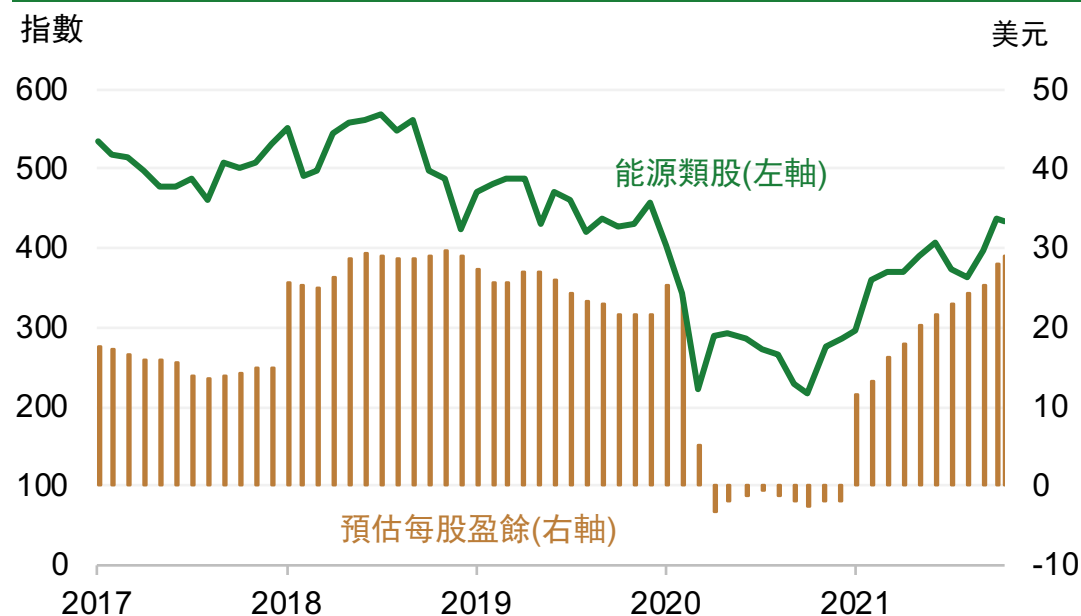
觀察3Q美國能源業企業財報, 獲利雖優於預期但比例下降。能源類股和油價呈現高度相關性, 在冬季油價偏高盤整下, 預估企業獲利盈餘仍偏上, 有利能源類股表現。

OPEC+維持原訂每月緩步增產計畫



資料來源: Bloomberg、OPEC。

能源類股獲利展望仍佳



資料來源: Bloomberg。

油價高位拉抬企業獲利，俄股仍具表現空間

俄羅斯上週末新增新冠肺炎確診病例4萬1千多人，創疫情爆發來新高，單日死亡人數超過千人。儘管俄國已迅速推出國產疫苗，然僅約1/3人口完整接種。總統普丁下令全國10/30到11/7放一週有薪防疫假，並關閉非必要營業場所，**俄股近期因疫情與油價波動呈現高檔回落。**

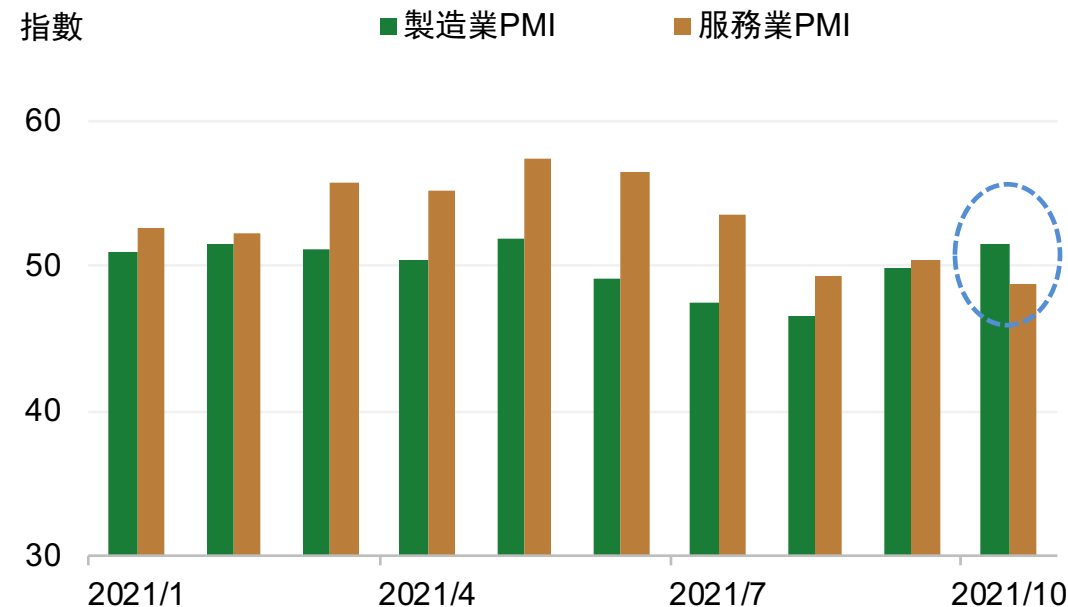
俄羅斯製造業PMI持續改善，回到50榮枯線上，服務業PMI受疫情影響較顯偏弱，經濟仍為復甦趨勢，但增速放緩。9月份通膨因蔬果等食物價格高漲，年增率仍達7.4%，預期這部分12月以後將可緩解，俄央尚有一至兩碼升息空間。**冬季石油與天然氣價格高檔有撐，企業獲利穩增並支持俄羅斯股市，仍有向上空間。**

俄羅斯秋冬疫情復燃，管控措施再度趨嚴



資料來源：Bloomberg。

製造業回到擴張，服務業因疫情放緩



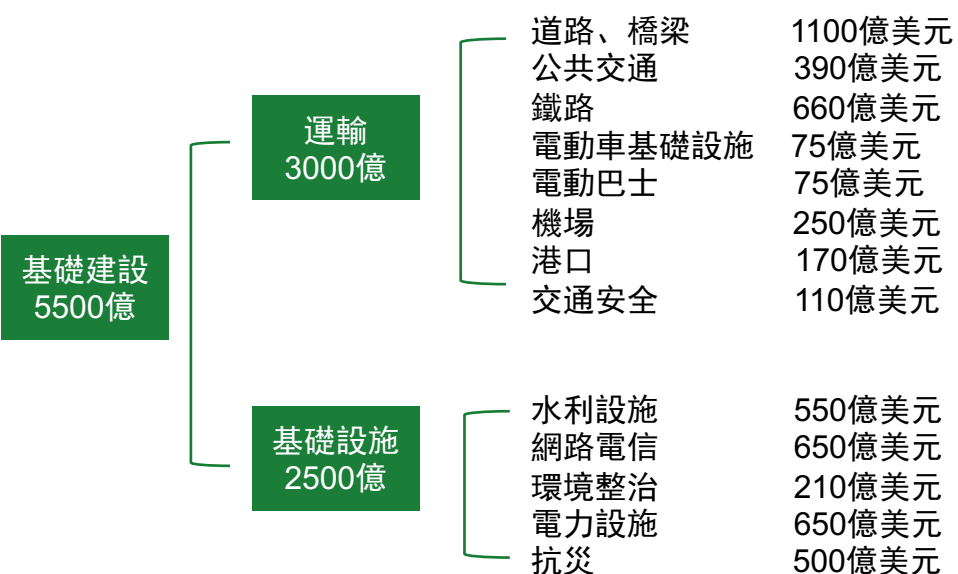
資料來源：Bloomberg。

美國1.2兆基礎建設法案有助潔淨能源長期走勢

美眾議院於11/5通過規模1.2兆美元的「基礎建設投資和就業法案」，其中5500億美元為未來10年的新增支出，之後每年還會編列經費於公路和其他計畫的支出，包括道路橋梁、鐵公路、電動車基礎設施，乃至網路設施、電力設施等，範圍涵蓋各行各業，驅動標普500指數走揚。

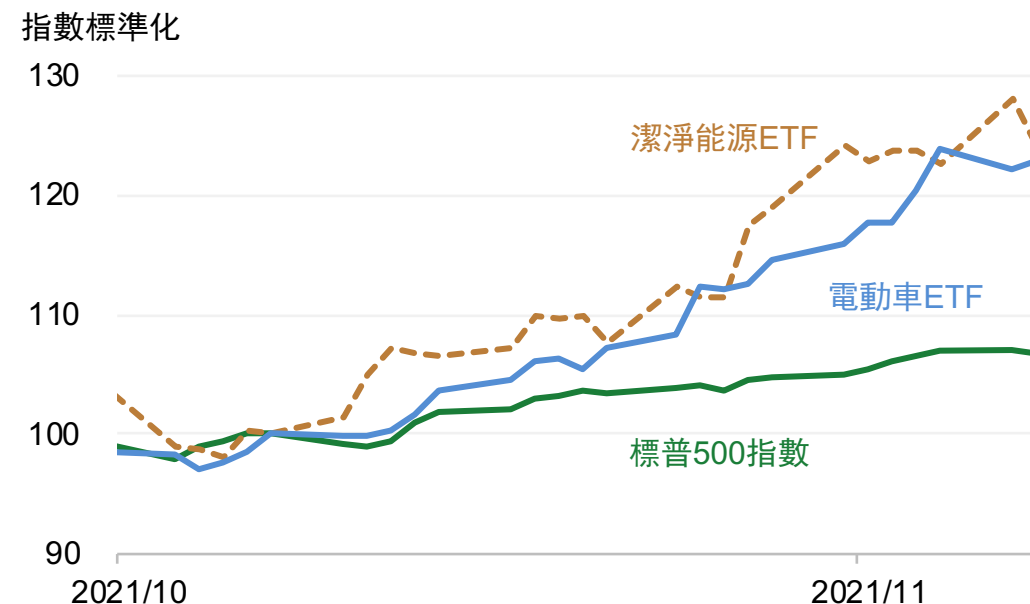
雖然法案編列預算範圍廣泛，但**建設主軸仍建立在減碳方針下，包括強化電力、網路設施，以利發展潔淨能源產業，如建造50萬個充電站、汰換燃油車等，潔淨能源產業仍為長線投資方針。**

美國基礎建設法案新增支出架構



資料來源：白宮、眾議院。

10月來潔淨能源表現優於大盤



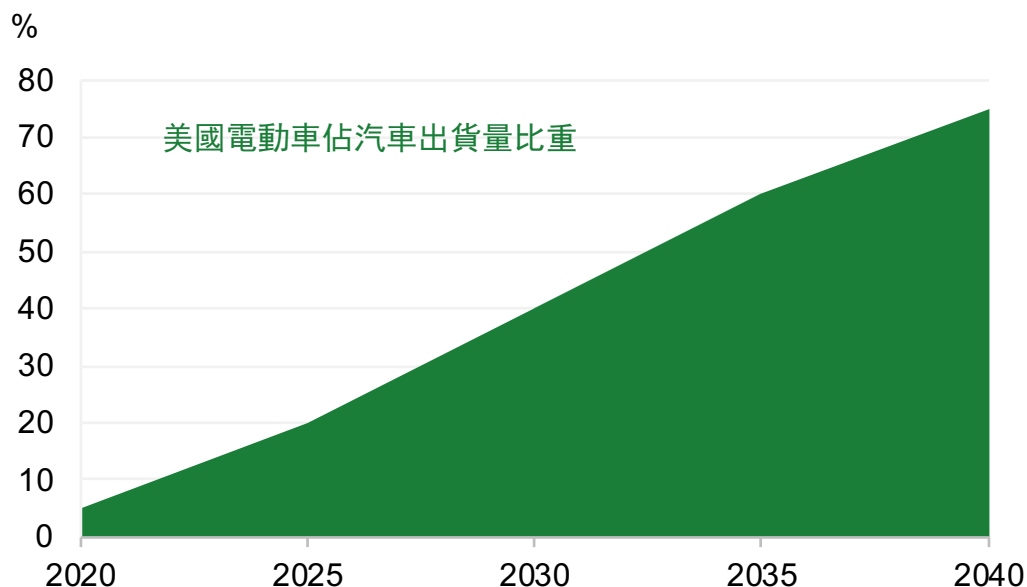
資料來源：Bloomberg。

電動車 美國政策助力，電動車加速成長

美國眾議院通過1.2兆美元基建法案，其中包含75億美元電動充電站基礎設施，眾議院也通過法案，提高了消費者採購電動車的稅負補貼，由原本的7500美元最高增加至1.25萬美元。總統拜登8/5簽署行政命令，明定2030年起新款汽車至少五成將是電動車款。紐約新任州長也明定2035年起所有在紐約州販售的新款汽車與卡車必須是零排放車款。

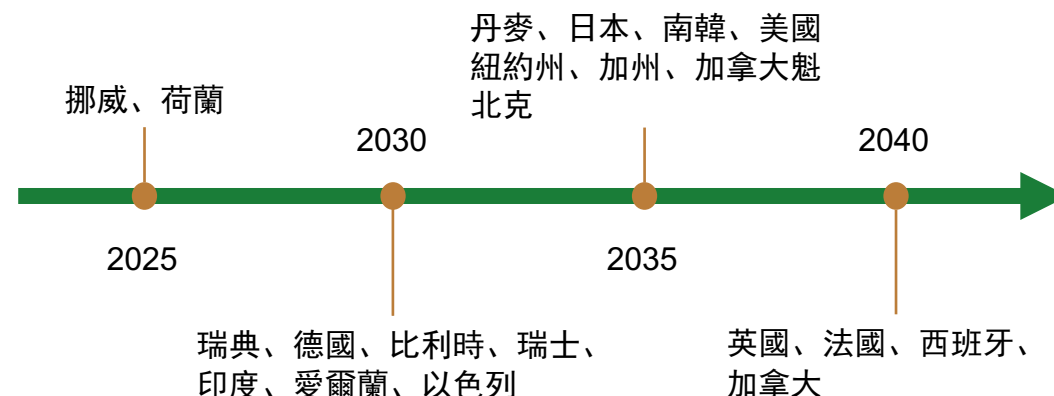
在基礎設施加速普及，提高購車補貼政策以及長期禁售燃油車的政策目標多方助力下，美國電動車出貨比重將持續成長，預估2025年、2030年可望達到20%、40%。而在全球減碳趨勢下，歐洲各國也公布了更為積極的目標，此外，中國乘聯會統計前10月電動車銷量213.5萬輛，年增191.3%，佔整體汽車銷量13.2%，在汽車行業因為晶片缺貨而影響生產的同時，電動車的成長已經是不可逆的趨勢。

預估美國電動車比重逐年提高



資料來源：高盛。

各國禁售燃油車時間表



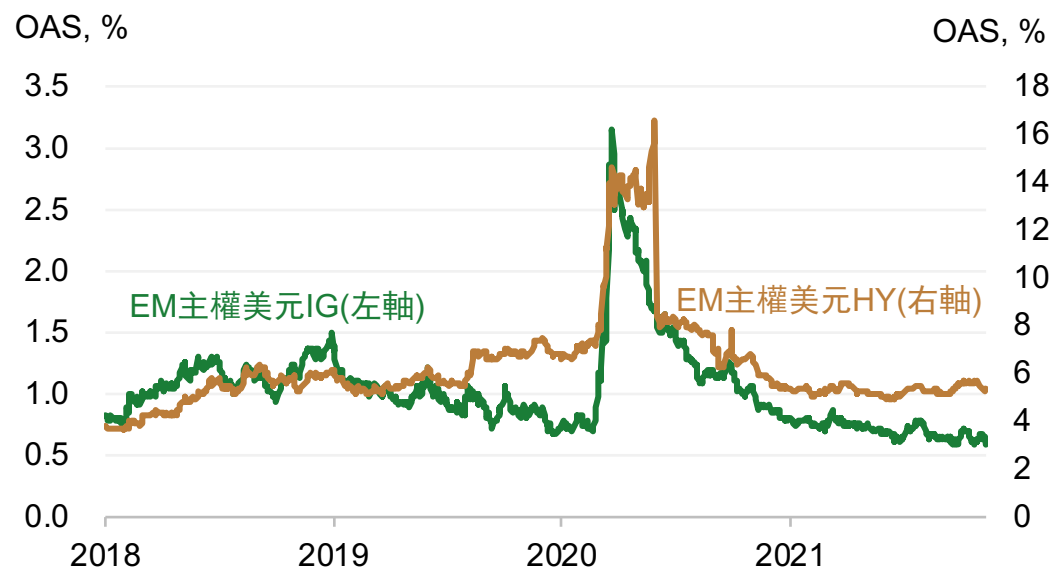
資料來源：國泰世華銀行投研團隊彙整。

新興債 區域表現分歧，受惠高油價及高評級債券表現較穩健

美國雙率偏升環境，新興資產普遍承壓： Fed啟動貨幣正常化，對美國雙率偏升的環境，新興市場資金外流及貨幣貶值壓力漸增，整體資產表現相較逆風。

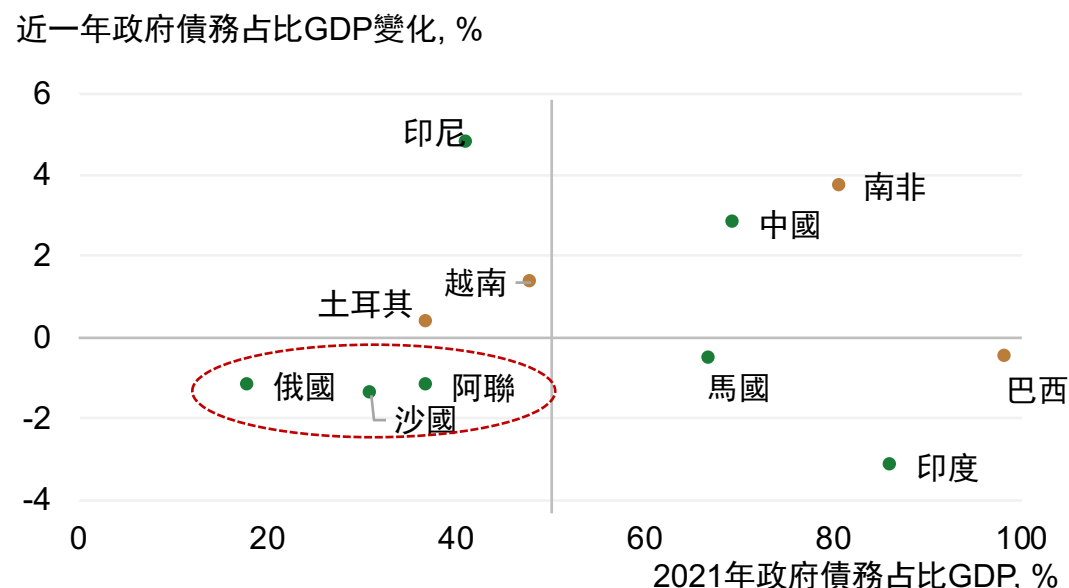
新興國家分歧大，三個原則挑選穩健標的： 1)投資等級：新興國家表現差異大，但投資等級的主權債表現穩健，利差已恢復疫前水準，反應已逐步走出疫情負面影響 2) 產油國家：受惠全球復甦帶動能源需求，油價高盤走勢，有利產油國家債務體質改善，較能抵禦資金外流風險。 3)美元債：持有以美元債為主，較能抵禦新興貨幣貶值風險。

新興債表現分歧，投資等級債表現較穩健



資料來源：Bloomberg。

高油價有利產油國債務體質改善



註：綠色表示該國國家評等為投資級、土色則為非投資等級。

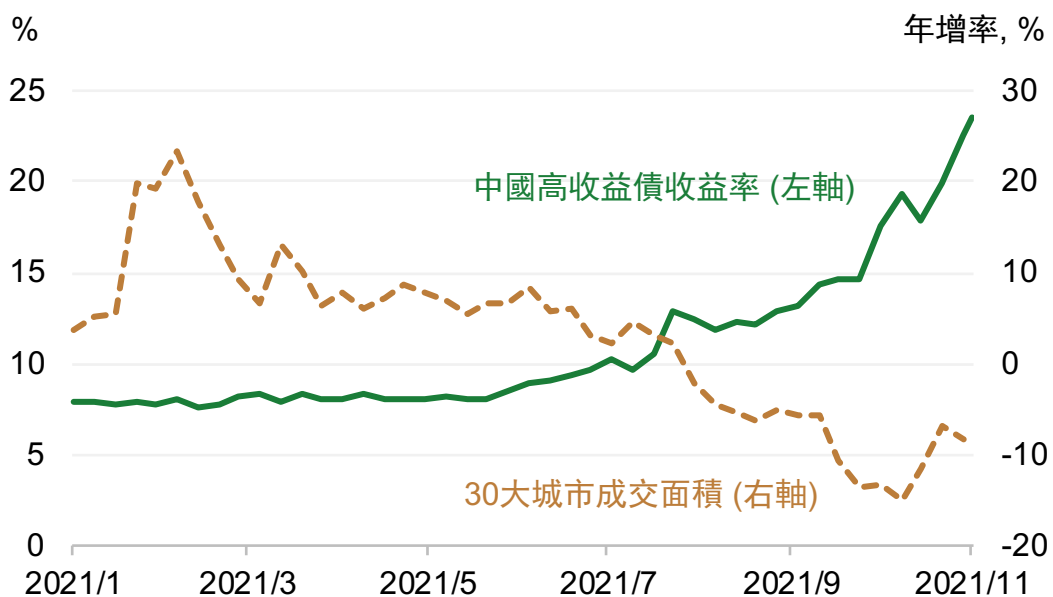
資料來源：Bloomberg、IMF。

中國 房市循環處收縮區間，債券標的布局宜慎

下半年中國大型房地產企業違約事件頻傳，恆大事件彷彿僅是開頭，其餘如花樣年、佳兆業等也無預警爆發債務違約，以房企債為大宗的中國高收益債券指數殖利率，已從10月初15%漲至24%，凸顯投資人對房市前景悲觀。

中國房地產循環走向收縮期，銷售、投資、融資相關指標自7月來快速降溫，政策限制企業融資與民眾購屋行為，市場熱度降溫，房企因資金緊張產生債務違約，違約事件再次打擊民眾購屋意願，負向循環短期內難見轉折。**政策框架延續，加上2022年1至7月將有大量房地產債券到期，高收債相關標的風險仍高，進場布局宜慎。**

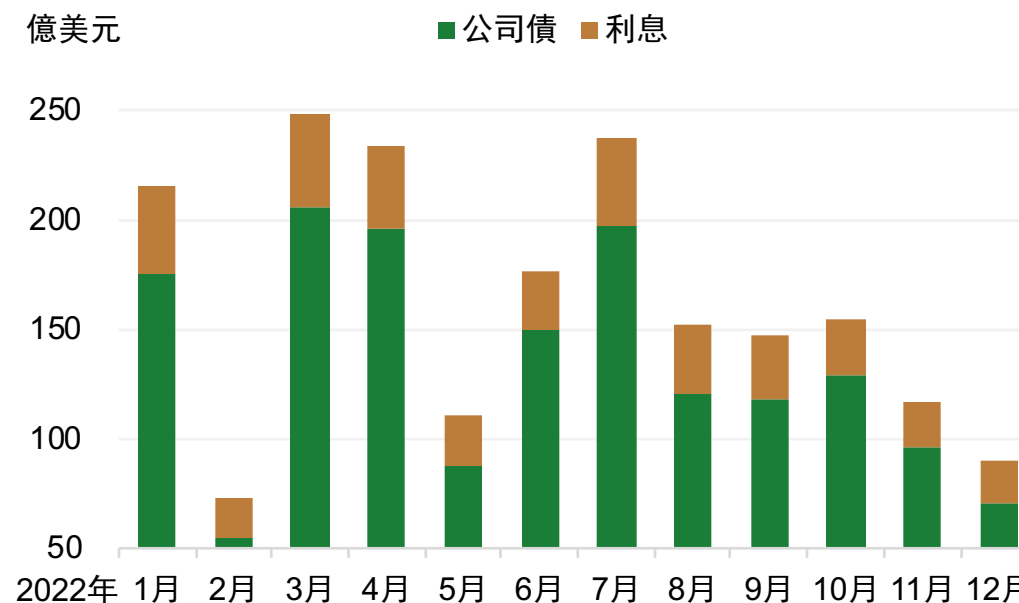
房地產市場緊縮增添房企違約風險



註：週資料，年增率計算方式為4週移動平均之2年復合成長率。

資料來源：Wind、Bloomberg。

2020年1 – 7月房地產債券大量到期



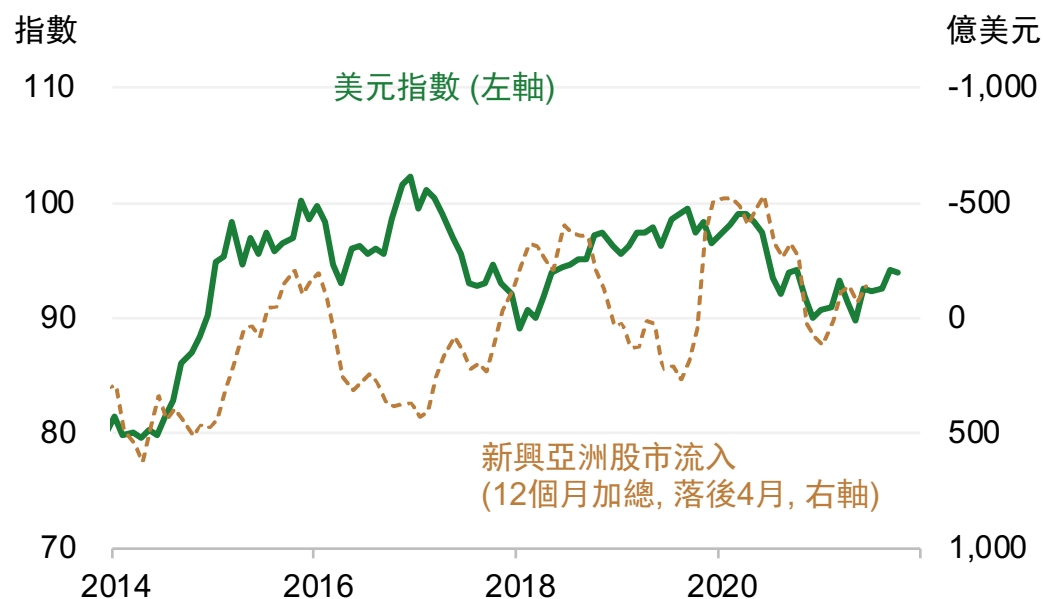
資料來源：Bloomberg。

美元 美元偏升恐影響後續資金流入新興市場意願；隨疫情趨緩，將有助提振美元需求

美國疫情好轉，央行政策趨向正常化，市場預期升息時程提前，惟歐、日政策步伐落後，使**短天期利差偏升**，**長線美元指數緩升格局未變**。依過往經驗顯示，**美元強弱往往影響資金流入新興市場的意願**，在美元長線緩升下，後續恐較不利新興市場表現。

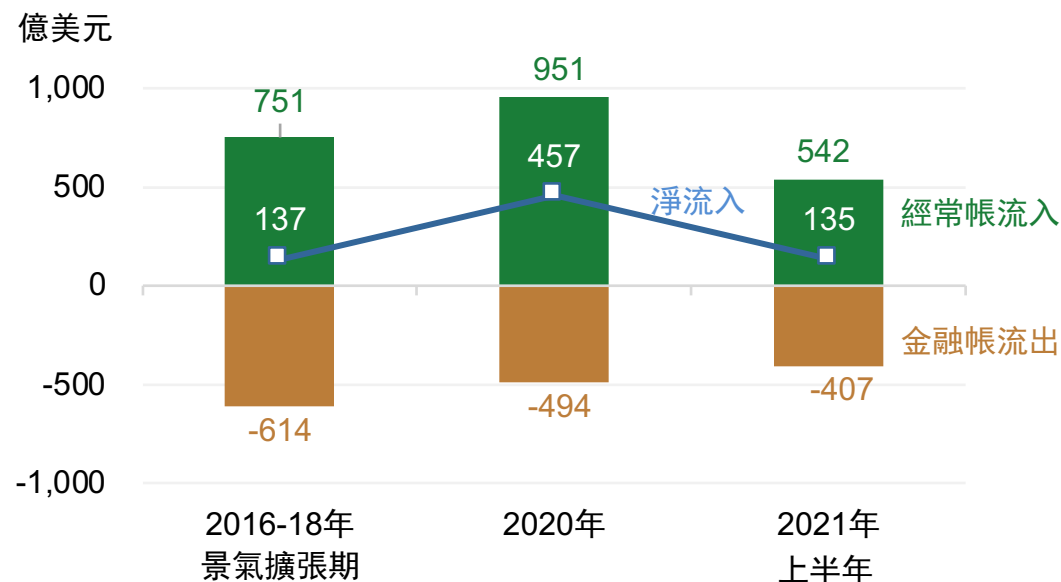
台幣：中央銀行外匯局局長蔡炯民於11/5受訪時分析，**美國利率政策正常化有助美元走強**，且隨著疫情趨緩，若明年邊境順利解封，旅遊支出增加、購油支出恢復正常，均有助提振美元需求，以此研判，明年美元確實有機會走強。

美元轉強往往影響資金流入新興市場的意願



註：統計台、韓、菲、泰、印尼、印度。
資料來源：Bloomberg。

隨疫情改善，將有助提振美元需求



資料來源：台灣央行。

November 2021

15

Monday

日本GDP
日本工業生產
中國工業生產
中國零售銷售
中國固定資產投資

16

Tuesday

英國失業率
歐元區GDP
美國零售銷售
美國工業生產

17

Wednesday

歐元區CPI
美國新屋開工
日本貿易收支
日本核心機器訂單

18

Thursday

美國領先指數
美國初領失業金人數

19

Friday

日本CPI
德國PPI
英國零售銷售
英國消費者信心

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