



寰宇金融 月報

2023年03月17日



市場表現

區域	指數	日期	收盤價	1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	1Y(%)	YTD(%)	1Y High	1Y Low
股票	MSCI全球	2023/3/16	8243.5	0.82	-3.50	3.14	5.00	-8.67	3.23	9,421.2	7,244.1
	MSCI新興市場	2023/3/16	479.6	-1.35	-5.65	-1.26	0.50	-13.58	-1.32	575.7	426.5
債券	彭博巴克萊美國公債及投資債指數	2023/3/15	2421.8	1.72	1.35	-0.04	1.36	-6.13	2.06	2,590.5	2,274.6
	彭博巴克萊全球高收債指數	2023/3/15	504.4	-0.89	-1.06	0.42	3.60	-4.22	1.24	531.8	467.2
	彭博巴克萊新興美元債指數	2023/3/15	1084.0	0.37	-0.34	0.03	3.15	-4.37	0.98	1,150.7	981.5
成熟市場	美國	2023/3/16	3960.3	1.07	-3.18	2.80	2.24	-9.12	3.15	4,637.3	3,491.6
	歐洲	2023/3/16	441.6	-3.99	-4.88	3.98	8.18	-1.96	3.94	467.9	379.7
	日本	2023/3/16	1937.1	-4.65	-2.75	-0.67	-0.08	2.01	2.40	2,071.6	1,808.8
新興市場	中國A	2023/3/16	3939.2	-2.01	-2.36	-0.38	0.16	-7.05	1.74	4,530.3	3,496.0
	中國H	2023/3/16	63.6	0.43	-7.33	-0.80	2.01	-11.61	-1.43	77.0	47.4
	印度	2023/3/16	16985.6	-3.43	-5.34	-7.03	-3.11	-1.74	-6.18	18,887.6	15,183.4
	巴西	2023/3/16	103434.7	-1.56	-5.92	0.56	-5.35	-6.91	-5.74	121,628.2	95,266.9
	越南	2023/3/16	1047.4	-0.81	-1.12	-0.48	-15.12	-28.33	4.00	1,531.0	873.8
	台灣	2023/3/16	15221.1	-3.48	-1.67	4.77	4.53	-12.76	7.66	17,770.1	12,629.5
	南韓	2023/3/16	2401.0	0.27	-2.05	1.74	0.77	-10.89	7.36	2,769.2	2,134.8
	印尼	2023/3/16	6565.7	-3.44	-4.79	-3.62	-8.41	-5.72	-4.16	7,377.5	6,509.9
	泰國	2023/3/16	1554.7	-3.69	-5.87	-3.98	-4.65	-7.56	-6.83	1,708.9	1,517.5
產業	科技	2023/3/16	2503.8	3.94	1.45	12.74	11.20	-5.38	15.27	2,881.4	1,980.7
	健護	2023/3/16	1481.5	1.85	-2.73	-5.98	0.03	-4.92	-6.56	1,672.3	1,379.9
	生技	2023/3/16	4044.4	2.46	-3.68	-4.98	3.05	0.58	-4.00	4,422.9	3,323.4
	能源	2023/3/16	593.7	-6.91	-11.20	-7.27	-0.43	9.86	-11.69	724.7	499.2
	黃金	2023/3/16	1744.4	9.09	2.33	2.36	21.56	-26.23	-0.05	2,549.1	1,326.8
	礦業	2023/3/16	350.9	-3.63	-9.59	-3.18	13.18	-17.62	-4.65	465.7	281.1
其他	VIX	2023/3/16	23.0	1.68	13.98	1.64	-12.59	-13.80	6.09	36.6	17.1



市場評等-核心

資產類別	殖利率	投資評等			殖利率區間	市場評論	
		期間(Month)	賣出	中性			買進
債券	美國10年期公債	3.58%	3M			3.24~3.94%	預估聯準會將繼續緊縮，並同時提供必要的流動性以確保金融體系能夠承受政策的變化。維持三個月及六個月買進評等，預估三個月10年期美債殖利率目標區間3.24%~3.94%，六個月區間3.16%~3.84%。
			6M			3.16~3.84%	
	投等公司債指數	5.45%	3M			4.53-5.72%	潛在的風險已經在上升，這也反應在利率隱含波動上，短期上這將帶動利差走擴，長期來說就現有資訊判斷不至於造成系統性風險。預估三個月利差區間96bp~197bp；六個月利差區間102bp~202bp。
			6M			4.53-5.77%	
	高收益公司債指數	8.93%	3M			7.47-8.98%	基本上非投資等級公司第四季度從高點下修，但整體盈利仍穩健，並且相較於IG級，銀行業於HY的占比小得多，利差走勢上應能保持一定彈性。維持三個月中性評等。預估三個月利差區間304bp~454bp；六個月利差區間307bp~466bp。
			6M			7.50-9.10%	
	新興美元債指數	7.51%	3M			6.98~7.97%	近期的全球經濟數據表現有利於新興市場美元債表現，但考量到估值和技術面等客觀條件，則限制了上行空間，整體維持中性評等。預估三個月利差區間324bp~42bp；六個月利差區間300bp~417bp。
			6M			6.94~7.90%	

聚焦下週FOMC會議，短線仍需注意波動風險

美國財政部與Fed宣布緊急救市措施，華爾街大行出手救助第一共和銀行，銀行業危機出現緩解跡象，未來數日為金融體系壓力測試關鍵期，Fed需在穩定市場與控制通膨間取得平衡，短線美股波動料加劇。

市場評等-衛星

投資標的	觀察指數	目前指數	P/E	估值(近10年)	期間(Month)	投資評等			指數區間	市場評論	
						賣出	中性	買進			
成熟市場	美國	S&P 500	3960	17.3	71	3M				3800~4300	財政部與Fed週一緊急救市、華爾街大行週四聯合注資，美國銀行業危機出現緩解跡象，若市場恢復穩定，Fed可能於下週升息1碼，短線美股波動料將加劇，維持中性評等；中期隨著階段性獲利修正完成，給予買進評等。
						6M					
	歐洲	Stoxx 600	442	12.3	30	3M				425~470	
						6M					
	日本	Topix	1937	12.6	11	3M				1930~2060	
						6M					
新興市場	中國	CSI300	3939	11.5	36	3M				3800~4300	當前估值仍不高，經濟與盈利持續修復，做為市場的核心支撐，預計行情仍將持續，三個月及六個月皆維持A股買進評等。
						6M					
	印度	NIFTY	16986	17.4	64	3M				17000~18800	
						6M					
	巴西	Bovespa	103435	6.9	1	3M				98000~110000	
						6M					
越南	VNINDEX	1047	9.5	4	3M				950~1150		
					6M					1050~1400	
台灣	TAIEX	15221	13.9	46	3M				15000~15800		
					6M					15000~16000	
產業	科技	S&P 500 Tech	2504	23.0	86	3M				2150~2650	宏觀經濟不確定性雖導致企業存在營運展望下行風險，但科技高管的樂觀情緒升高，科技股EPS動能指標改善，緩解了增長疑慮，加上AI題材豐富，企業亦持續透過削減成本來保持利潤水平，維持買進評等。
						6M					
	健護	S&P 500 Healthcare	1482	16.6	81	3M				1400~1600	
						6M					
	生技	NBI	4044	12857.2	99	3M				3850~4250	
						6M					
	能源	S&P 500 Energy	594	P/B 1.9	75	3M				560~660	
						6M					
	礦業	MSCI ACWI Metals & Mining	351	P/B 1.5	79	3M				320~390	
						6M					



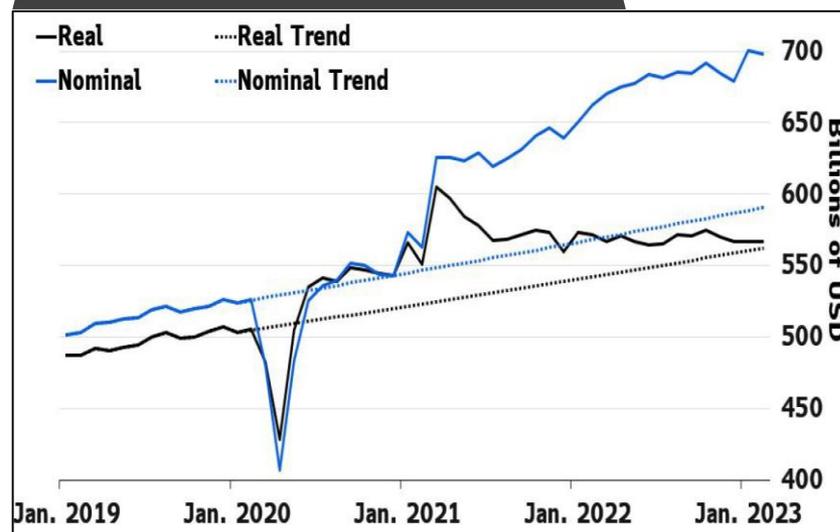
銀行業危機出現緩解跡象，維持中性評等

- 結論：**美國財政部與Fed在週一宣布緊急救市措施，週四11家華爾街大行聯合注資強化第一共和銀行資本實力，銀行業危機出現緩解跡象，未來數日仍是金融體系壓力測試關鍵期，若市場恢復穩定，Fed可能於下週升息1碼，短線美股波動料將加劇；在SVB事件衍生的流動行壓力觀察指標方面，關注Fed貼現窗口、SRF與EFFR等指標，並結合FRA-OIS、HY/IG利差與CDS等市場價格波動評估風險程度，維持美股中性評等，S&P500指數目標區間看3800-4300點。
- 景氣面：**就業-2月非農就業新增31.1萬人，高於預期但低於前月的50.4萬人，失業率意外由3.4%升至3.6%，平均時薪月增率由0.3%降至0.2%，年增率由4.4%升至4.6%，皆低於預期。**通膨**-2月CPI年增率由6.4%降至6.0%，符合預期，核心CPI年增率由5.6%降至5.5%，服務通膨黏著度仍高。2月PPI年增率由5.7%降至4.6%，核心PPI年增率由5.0%降至4.4%，表明企業成本壓力緩解。**消費**-2月零售銷售月增率由3.2%降至-0.4%，符合預期，扣除汽油與汽車的核心零售銷售月增率由2.8%降至0%。整體而言，美國2月就業數據回歸常態，通膨降溫但壓力未消，若本週中小型/地區銀行風險得到控制，Fed仍有升息理由，按照目前FedWatch的統計顯示，目前市場預期在3月升息1碼的機率超過八成。

S&P 500 指數日K線



美國實質零售銷售持穩，接近疫情前趨勢

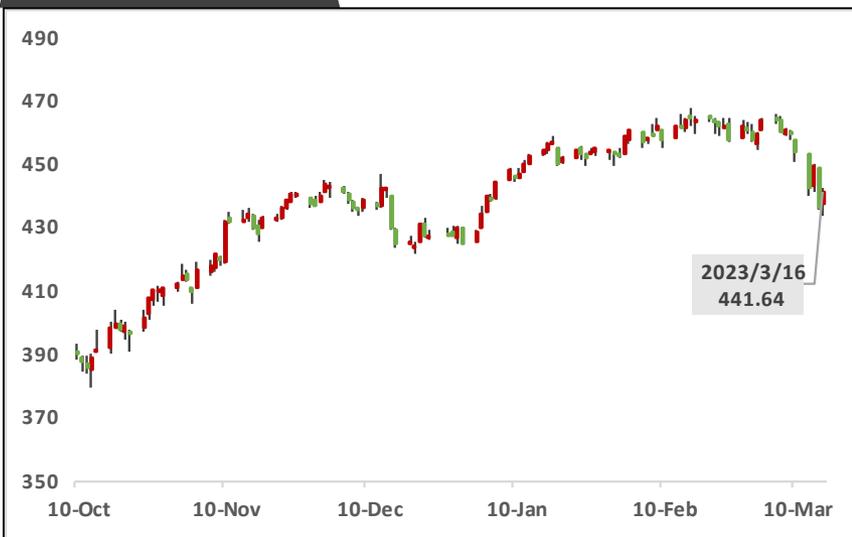


Source : Bloomberg · 美國人口普查局 · 永豐投顧整理

歐美金融業風雨飄搖使市場信心上沖下洗，調降至中性評等

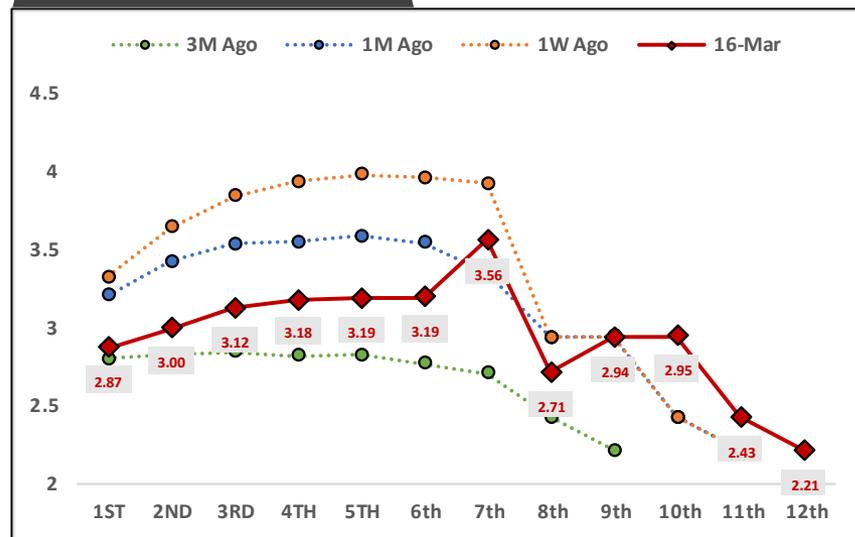
- 結論**：瑞信信心危機爆發徹底打亂ECB升息路經規劃，市場信心與利率預期大幅度波動使歐股如過山車般上沖下洗，市場過度恐慌導致銀行業被放大檢視，短期內走勢並不明朗，將歐股評等下調至中性，Stoxx 600指數3個月預估區間為425~470、6個月為440~480。
- 瑞信信心危機**：瑞信事件在短短數天內快速發酵並危及歐洲，與美國同行不同，瑞信由於長年以來醜聞纏身且盈利能力持續衰退，資金出逃現象早已出現，而SVB事件以及瑞信年報遭SEC質疑則是壓垮駱駝的最後一根稻草，故瑞信的核心因素是信心不足所導致的流動性枯竭預期，就其財務狀況本身在22/Q4歷經業務改革、財源與融資後已有所改善，整體未偏離行業平均，且歐洲銀行因嚴格監管規定，其資本與流動性狀況普遍優於美國同行。
- 政策面**：ECB在金融體系風雨飄搖之際依然堅持調升50bps，聲明指出歐洲銀行業保持韌性，並擁有健全的資本與流動性，因此將金融穩定納入考量，但仍以通膨趨勢為重心，而對未來升息路經因不確定性上漲提高data-dependent的重要性，且聲明中刪除了未來大幅升息的字眼。整體而言，ECB雖仍堅持原訂承諾，但對於利率峰值的預期明顯轉鴿，符合市場定價，目前市場利率峰值預期在過去一週內已由4%高點降至3.25%。

STOXX 600指數



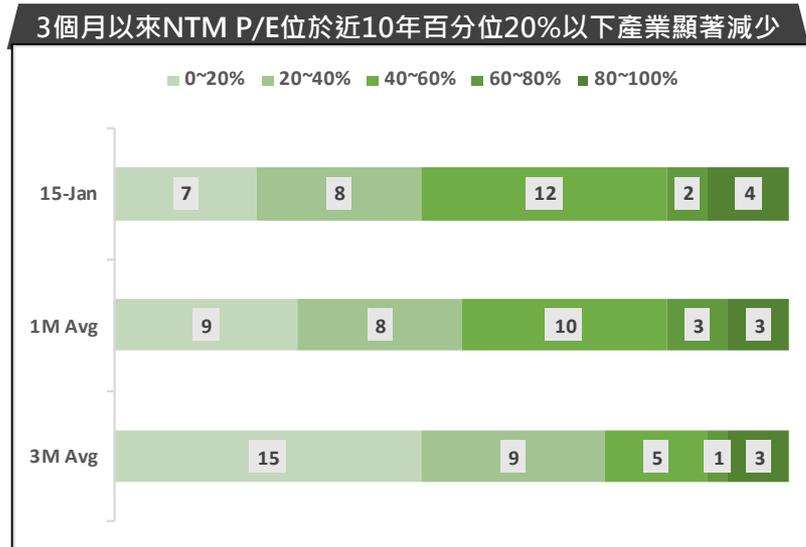
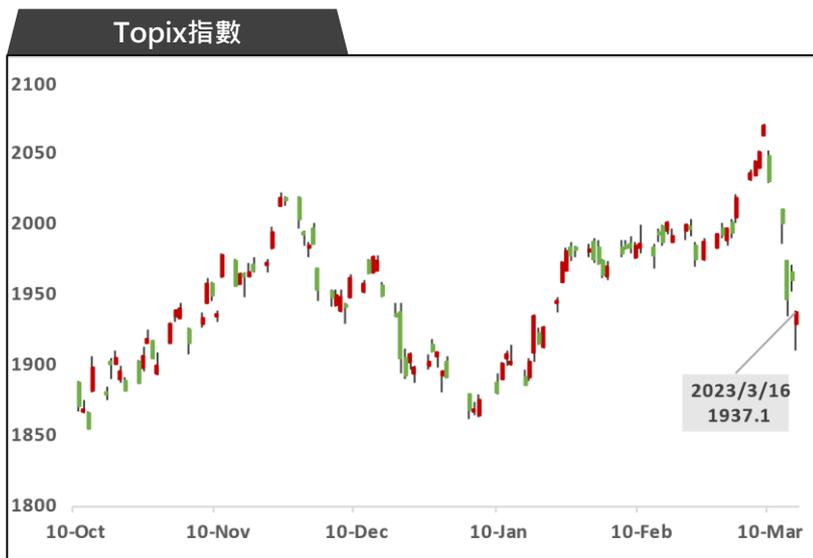
Source : Bloomberg · IBES · 永豐投顧整理

市場利率峰值預期大幅回落



春鬥結果有望超過3%，維持中性評等

- 結論**：短期內歐美金融震盪拖累日股信心，短期維持中性，Topix指數3個月區間為1930~2060；長期則因春鬥結果有望突破過往低成長魔咒，同時入境消費、內需消費以及中國需求復甦正帶動日本經濟成長，故我們看好日本經濟長期成長趨勢，將6個月評等上調至買進，區間為1930~2160。
- 春季薪資談判**：目前春鬥進展狀況良好，薪資增長有望超過BOJ預期3%門檻，根據Rengo於3/16釋出資料，日本3231個工會加權平均薪資調漲要求從去年1.52%上調至4.49%，為25年來首次超過4%；此外，資方回應也較往年更加積極，日本最大工會組織UA Zensen旗下18個子工會(24萬人)已在3/9完成談判，資方完全同意將薪資上調5.28%，達該組織成立以來最高水平；在薪資預期方面，高盛於3/3已將預估值由2.8%→3%、日本經濟研究中心也在3/16將預測值由2.85%上調至3.05%，達到29年來最高水準。
- TSE市場重組**：市場近期聚焦TSE市場重組，相關草案已在3/1結束公開意見徵求，預計於4/1生效，屆時TSE將要求PBR不足1倍的企業(數量超過TOPIX一半)強化資訊揭露並提出改善措施，因此市場預期低PBR公司將採取股票回購或推動子公司上市等行為以改善資本效率，故相關股票自3月初以來開始被大量買進。



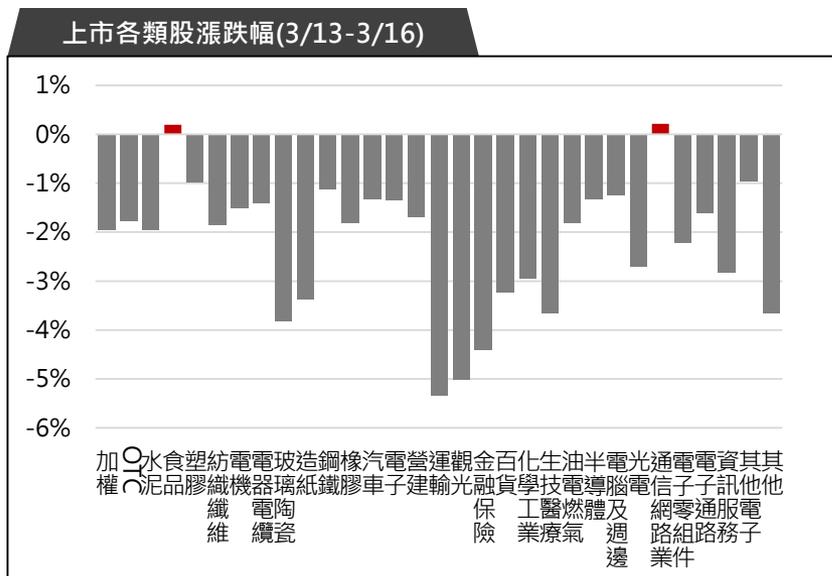
Source: Bloomberg, 永豐投顧整理

系統危險，測試支撐，維持中性評等

- 近期美股出現系統性危險，SVB與眾多地區銀行發生危機，更引出瑞士信貸的財務危機，導致歐美股市大幅下挫，台股也出現賣壓，退守支撐區。
- 從台股走勢看，台股市場信心並未喪失，指數雖然連續下探，但是量能保持穩定，此外OTC仍然維持高姿態，對於歐美金融危機抱持審慎評估態度。
- 類股方面，普遍下跌。運輸股高股息掩蓋不了景氣大不如前，跌幅最大。觀光股漲多，獲利賣壓沉重。食品股小紅，基本需求抗通膨。
- 綜合而言，美國有可能爆發信用危機，端看政府如何處理，應會大力救援，加上台股本身擁有高殖利率題材，指數將測試跳空缺口支撐，維持台股中性評等，預估3個月指數區間15000~15800點。



Source : Bloomberg · CMoney · 永豐投顧整理



經濟持續改善，但復甦力道偏弱，維持買進評等

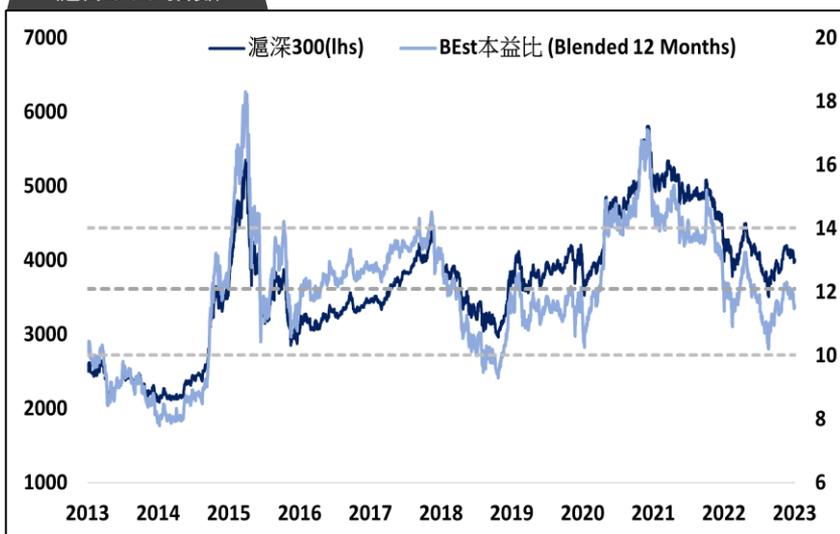
- 結論：總體來看，供給或生產狀況復原進度較快，在家庭與個人消費表現也進入復甦階段但較為緩慢，整體符合弱復甦預期，三個月及六個月皆維持買進評等，預期滬深300指數三個月區間看3800~4300點，六個月區間落於3800~4500點間。

資金方面：滬深300指數近一週上漲0.97%，近5日北向資金共淨買入達23.03億人民幣，近30日則淨買入達64.33億。近一週北向資金淨買入前三行業為醫藥、電力設備及新能源、基礎化工，淨賣出前三行業為汽車、電子、銀行。

消費方面：1-2月社會消費品零售總額年增率由負轉正反彈5.3個百分點至3.5%，超出市場預期，其中餐飲收入年增速大幅回升至9.2%。其中必選消費年增率依舊較強，年增率分別為9.0%、5.2%、6.1%。中醫藥類商品零售年增速回落至19.3%；可選消費明顯復甦，服裝鞋帽等商品零售年增率由負轉正，年增率分別為5.4%、3.8%、5.9%、1.0%；地產後周期消費邊際好轉，建築及裝潢材料類、家用電器等商品零售年增率降幅明顯收窄至-0.9%、1.9%，家具類商品年成長率則為5.2%；汽車消費是社零年增率的主要拖累，汽車類商品年增率下降14個百分點至-9.4%。未來汽車銷量有望受到車企降價促銷的提振，對社零的拖累或有所減輕。

工業方面：1-2月全國規模以上工業增加值年增率由1.3%→2.4%，主要是受幾個因素影響，去年1至2月份為高基期，此外今年1月初生產端剛從疫情中恢復。三大分項中，1-2月份採礦業及增加值年增率4.7%，前值4.9%；電力、熱力、燃氣及水生產和供應業年增率2.4%，前值7.0%。兩者漲幅均有所回落。

滬深300 指數



北向資金淨買入



Source : Wind、Bloomberg、永豐投顧整理

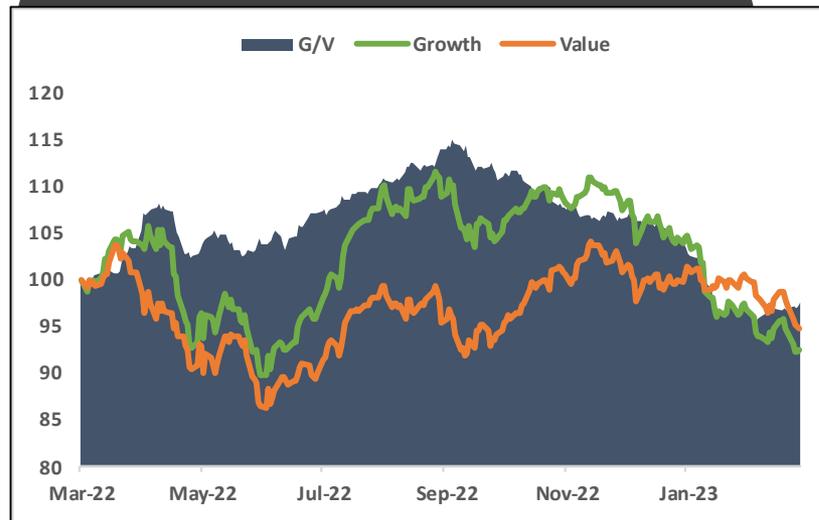
基本面穩健成長，維持中性評等

- **結論**：經濟仍維持穩健成長，前景能見度高，基本面整體中性偏多，不過終端利率的不確定性使市場信心低迷，疊加歐美金融市場動盪衝擊，投資人持續拋售高估值股票，維持中性評等，Nifty 50指數3個月區間為17000~18800點。
- **景氣面**：在高利率影響下，銀行貸款呈現放緩趨勢，截止至2/24兩週內貸款同比由16.1%→15.5%，為連續第4個雙週放緩增長；在製造業方面，1月工業生產指數連續三個月維持正增長，同比由4.7%→5.2%(高於預期5.1%)，其中電器設備、基礎金屬、石油產品與食品保持增長，並且基礎設施與建築商品持續強勁成長，消費品則維持弱勢，耐用消費品連續第7個月低於Covid-19前水準。整體經濟基調依然維持穩健增長，前景威脅來自通膨上行風險，2月CPI由6.5%→6.4%(符合預期)，Core CPI則維持6.1%，然而氣象機構預測下季可能出現高溫導致農產歉收，食品價格仍存風險。
- **資金面**：截止至3/11，海外投資人單週淨流入6億美元(YTD達-20億)，國內資金單週淨拋售1700萬美元(YTD達71億)，整體淨買入YTD達51億美元。匯市方面仍保持穩定，自去年9月以來穩定震盪於80.5~83區間，而國內基本面穩健以及海外升息風險再起使內資加大力度買進印度股市，持續推高淨流入金額。

Nifty指數



受瑞信事件影響，避險情緒揚升導致價值/成長皆遭拋售



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

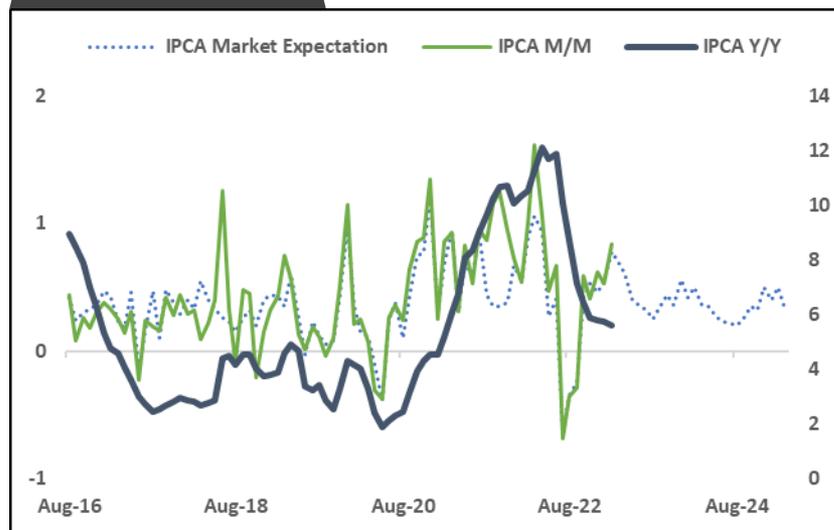
財政與貨幣政策衝突永無止境，維持中性評等

- 結論**：近期稅率調漲、財政與貨幣政策衝突、國企改革接連重創市場信心，同時信貸重組計劃Desenrola與新支出上限已蓄勢待發，稅務改革結果則將在10月前完成，預估政治動盪將在上半年持續，維持中性評等，Bovespa指數3個月預估區間為 98000~110000點。
- 景氣面**：在海外需求持續放緩背景下，巴西內需消費萎靡不振、家庭債務高企、製造業衰退等問題導致企業信心持續萎縮，3月工業企業家信心指數由50.6→49.9，企業家對於經濟前景更加悲觀；在通膨方面情勢亦不容樂觀，2月IPCA儘管連續第8個月放緩，由5.77%→5.6%，但仍高於預期5.5%，也超出BCB目標1.75~4.75%，並且大規模財政擴張正持續加深通膨預期，截止至3/10，市場預估2023年IPCA由5.9%上調至5.96%，Selic利率預估降至12.75%，年內僅降息1個百分點。
- 政策面**：由於信貸市場正在快速惡化，1月債務違約人數增長530萬至7010萬人，違約金額則增長24%，進一步加劇政府與BCB間的衝突，財長哈達德3/13表示BCB有能力降低利率、副總統Alckmin則於3/15指出降低利率對於國家重獲競爭力至關重要；除財政與貨幣政策衝突外，新政策仍在如火如荼進展，盧拉表示新財政支出框架將在3/24訪華前公布，而稅收改革、Desenrola(債務協商計畫)與國企改革則正持續推進，政策方向大刀闊斧改革使前景不確定性高漲。

Bovespa指數



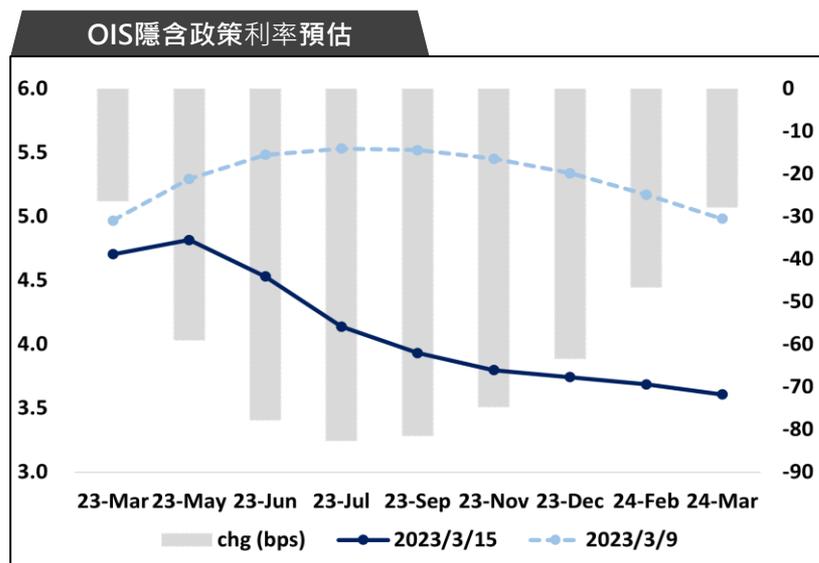
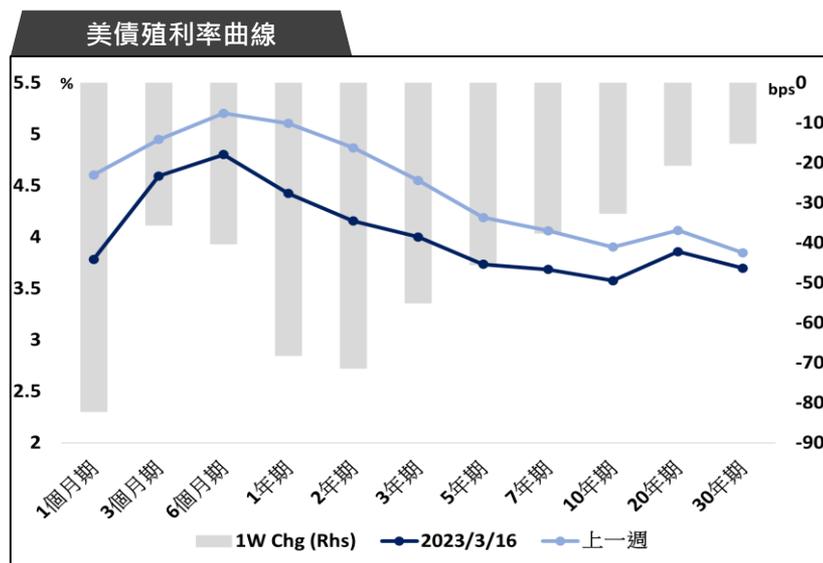
通膨預期持續上升



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

隱含利率波動加劇，維持美公債買進評等

- 結論：**SVB倒閉導致了市場對銀行業的擔憂，並逆轉了上週三Powell的鷹派談話，造成利率預期驚人的反轉，現在利率期貨市場甚至已經開始定價6月出現降息。事件的突然性，加上在此時期之前，從基金或公債期貨皆可觀察到投機者正大量做空債券和做空利率，並來到了做空的歷史高點，表示這波殖利率強力下行部分反應的其實是相當大的軋空，而不完全是謹慎的對預期政策路徑的重新定價。就像去年以來的反彈一樣，這樣的走勢通常是不可持續的，尤其觀察二年期公債殖利率每月的滾動變化，近一週殖利率的跌幅就快速走完了去年需要花費至少1-2個月走完的行情。貨幣政策上聯準會應該會在夏季之前繼續進行適當緊縮以放緩實體經濟，因為當前利率越低對經濟的刺激也就越多，聯準會為了應對黏性通膨讓總體經濟放緩所需要做的工作也就更多。因此預估，聯準會將繼續緊縮，並同時提供必要的流動性以確保金融體系能夠承受政策的變化。維持三個月及六個月買進評等，預估三個月10年期美債殖利率目標區間看3.24%~3.94%，六個月區間看3.16%~3.84%。



Source : Bloomberg · CME · 永豐投顧整理

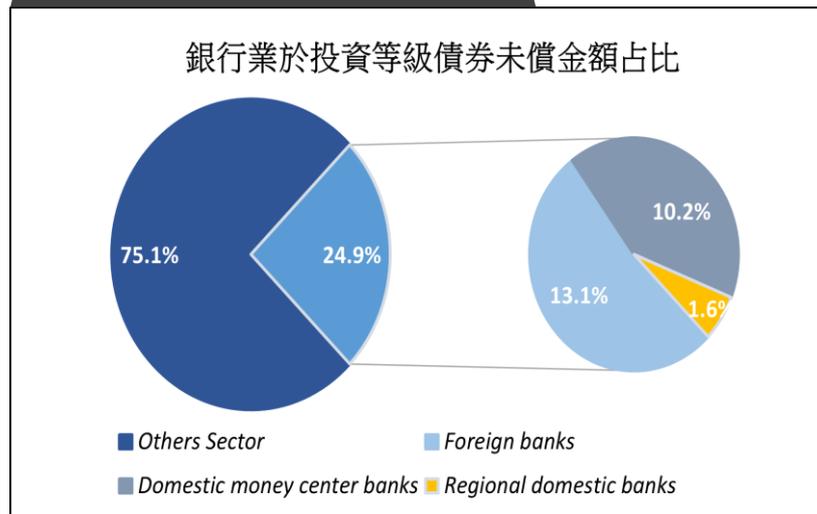
投資等級債殖利率下行，利差走擴，維持買進評等

- 結論：**美國銀行股承受巨大壓力，潛在原因是此次事件加劇了市場對殖利率曲線深度倒掛帶來的潛在盈利不利因素的擔憂。但在債券市場反應則小得多，雖然銀行業確實占美元投資級市場的很大占比(約24.9%)，但地區性銀行在美元投資級指數中的份額較低(僅佔銀行業的 6%，或IG整體市場的1.6%)，如果單就SVB事件引發的擔憂來說從小型銀行蔓延到大型銀行的風險很小。本週又出現瑞信風波，很顯然潛在的風險已經在上升，這也反應在利率隱含波動上，短期上這將帶動利差走擴，長期來說就現有資訊判斷不至於造成系統性風險。因此如果市場上出現大型銀行業的投資級債券大規模的拋售，我們認為這將是長期進場的機會。預估值殖利率三個月區間在4.53%~5.72%，利差區間在96bp~197bp；殖利率六個月區間在4.62%~5.77%，利差區間在102bp~202bp。
- 信評面：**過去一個星期(3/10~3/16)，美國投資等級公司債，S&P升評家數為2，降評家數為2；Moody's升評家數為3，降評家數為3；Fitch升評家數為2，降評家數為1。**資金面：**截至3/15，根據Lipper統計，美國投資等級企業債基金資金淨流出38.9億美元，為今年以來最大資金淨流出。

美投資債殖利率走勢



美投資債銀行業占比



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

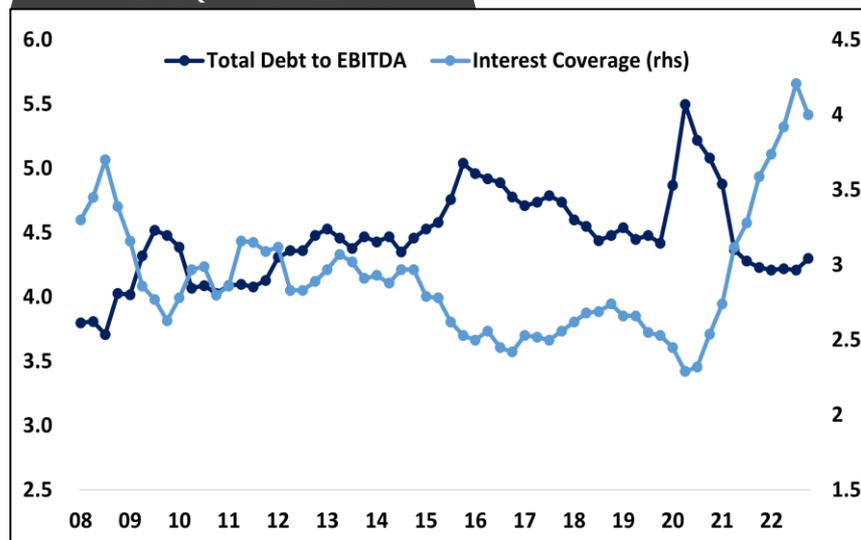
非投資等級債殖利率小幅上行，利差擴大，維持中性評等

- 結論：SVB倒閉導致了市場對銀行業的擔憂，HY利差走擴，但基本面尚非投資等級公司第四季度從高點下修，但整體盈利穩健，並且相較於IG級，銀行業於HY的占比小得多，利差走勢上應能保持一定彈性，預估殖利率三個月區間在7.47%~8.98%，利差區間在355bp~506bp；殖利率六個月區間在7.50%~9.10%，利差區間在358bp~518bp。
- 財務面：使用12個月的遠期共識Ebitda和流動債務，HY企業的槓桿率可能會降至3.81倍，其中能源和運輸是最大的驅動因素。該指標不如一個季度前樂觀，當時市場普遍認為Ebitda將槓桿率降至3.75倍，這主要是由於經濟不確定性增加所致，最近的市場動盪可能會再次引發人們對經濟衰退的擔憂，信貸基本面已經惡化；調整後的Total debt/Ebitda在第4季度上升至4.3倍與前期相比約上升0.1倍，略高於去年同期水平。能源和基礎材料板塊的持續改善被週期板塊和科技板塊的疲軟所抵消。在GAAP Ebitda的基礎上，槓桿率連續上升0.23倍，與2021年第四季度的水平相比變化不大，通信和技術表現不佳；利息覆蓋率從3季度創紀錄的4.21倍下降至4倍，這表現仍然比10年平均水平還要高，包括基礎工業和能源在內的行業利息覆蓋率相當高支撐起了整體的水平。隨著新債務和浮動利率的融資成本上升，以及利潤率壓縮，未來幾個季度的覆蓋率可能會進一步下降。**信評面**：過去一個星期(3/10~3/16)，美國高收益等級公司債，S&P升評家數為8，降評家數為11；Moody's升評家數為6，降評家數為10；Fitch升評家數為0，降評家數為1。**資金面**：截至3/15，根據Lipper統計，美國非投資等級企業債基金資金淨流出14.3億美元。

美非投等債殖利率走勢



HY公司Q422財務基本面

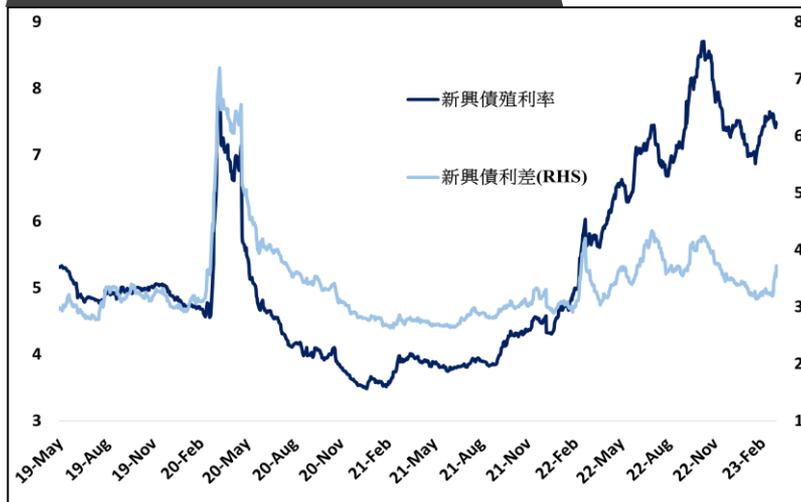


Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

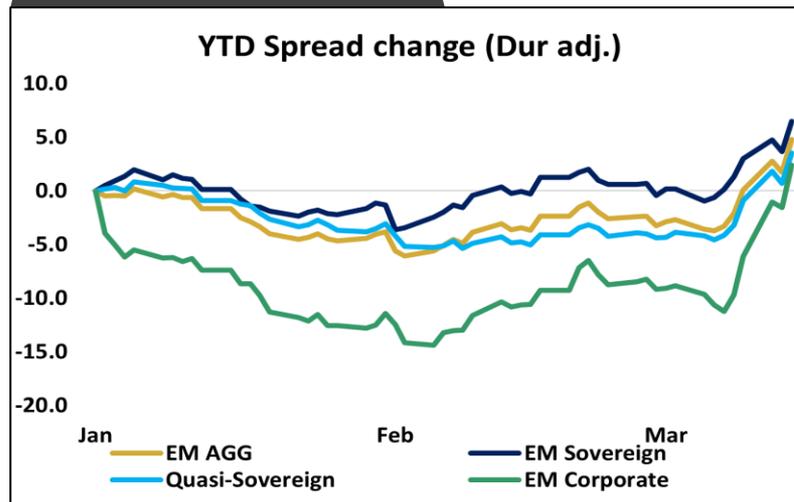
新興債殖利率下行，利差擴大，維持中性評等

- 結論:鑑於新興市場主權債券當前利差水平，在目前週期性風險下風報比並不具有吸引力，同時在近期美國公債殖利率下行情況，在利差擴大時美國利率抵消利差變動的空間縮小，維持中性評等，預估殖利率三個月區間在6.98%~7.97%，利差區間在324bp~423bp；殖利率六個月區間在6.74%~7.90%，利差區間在300bp~417bp。
- 評級回顧:2月份的評級發展喜憂參半。上個月出現了3次評級下調、1次有限違約和2次評級升級，以及4次展望升級和1次展望下調。評級變動集中在HY，巴基斯坦（惠譽將其評級從CCC+下調至CCC-）、烏克蘭（穆迪將其評級從Caa3下調至Ca）和埃及（穆迪從B2下調至B3）。此外，由於迦納未能支付其2026年歐洲債券的票息，惠譽將迦納置於限制性違約狀態；評級上調集中在中美洲，標準普爾將哥斯達黎加從B上調至B+，惠譽將瓜地馬拉從BB-上調至BB；至於展望變化，惠譽和標準普爾將亞美尼亞（B+）的展望從穩定上調為正面，穆迪將蘇里南（Caa3）和薩爾瓦多（Caa3）的展望從負面上調至穩定。最後，標準普爾將其對奈及利亞（B-）的展望從穩定下調至負面。央行動態:印度尼西亞銀行（BI）維持7天逆回購利率，存貸款便利利率分別維持在5.75%、5.00%和6.50%不變，符合市場預期。在好於預期的全球增長和國際旅遊業的推動下，央行繼續預計今年GDP成長將處於其預測區間4.5-5.3%。BI繼續認為總體和核心通膨勢頭受到控制，預計到今年9月總體通膨將回落至2%-4%的目標區間內，而核心通膨預計全年將保持在該區間內。

新興債殖利率與利差走勢



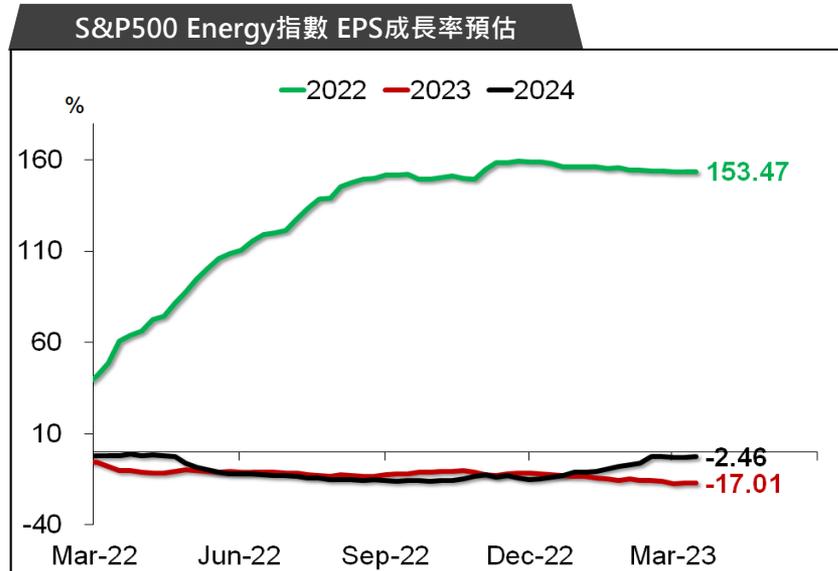
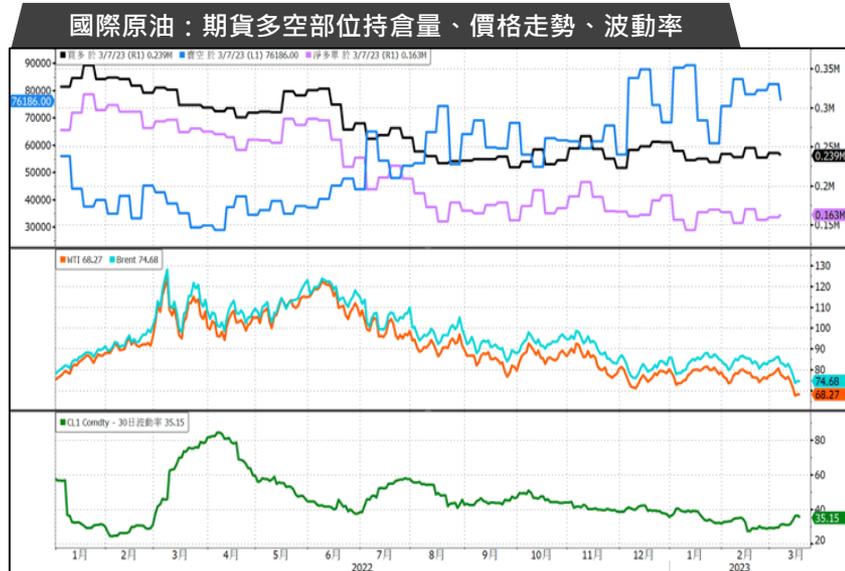
新興市場利差YTD



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

過剩前景和信心不足壓抑，給予賣出評等

- 結論**：三大能源機構預計全球油市在上半年難以擺脫供過於求窘境，在石油消費回升乏力、經濟前景脆弱且本週因歐美金融事件而動盪加劇的背景下，美油失守今年持續遊走的72至82美元波動區間，跌至六字頭；沙特和俄羅斯週四重申兩國將堅持OPEC+在年內每天減產200萬桶的產量決議，沙特還稱現在評估油價下跌對預算帶來的影響仍太早，故我們預期若短線油價在技術性賣盤和期權拋售下而持續低迷，OPEC+也不太可能在4/3評估油市形勢的線上會議宣布減產。基於目前缺乏新利多催化劑及企業獲利動能前景減弱，故下調S&P500能源股至賣出評等，預估美能源指數560-660點。
- 供需面中性偏空**：三大能源機構3月月報摘要：預計石油市場將較此前預期寬鬆，因俄羅斯石油出口在制裁下展現韌性，以及燃料需求回升緩慢，全球石油庫存進一步增加，目前陷入供應過剩困境。全年石油需求增長預估為148-232萬桶，但因供應也在增加，油市基本情境是下半年好於上半年，屆時受到季節性趨勢和中國需求復甦的推動，將轉為供不應求。
- 獲利面偏空**：Refinitiv I/B/E/S資料顯示S&P500的EPS動能指標減弱，目前市場預期美能源指數今年EPS成長率為-17%，低於1個月前預估的-15.7%及年初預估的-13.2%；此外，未來12個月EPS遭下修的指數成分股有16家而獲上調的僅7家。



Source : Bloomberg · Refinitiv I/B/E/S · 永豐投顧整理

需求乏力和避險情緒夾擊，維持中性評等

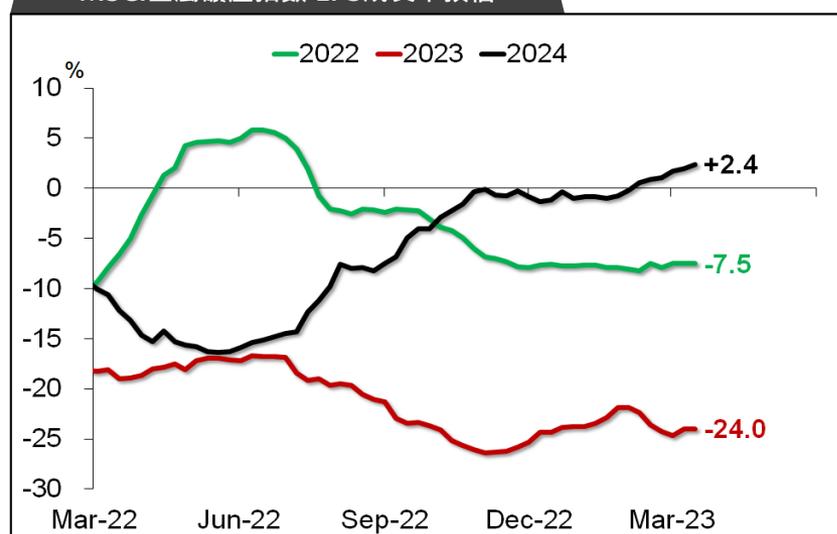
- 結論：**在全球基本金屬消費回升乏力，經濟前景脆弱且本週因歐美金融事件而動盪加劇的背景下，避險情緒導致股票和基本金屬等風險性資產價格受挫，拖累礦業股承壓走低，交投情緒亦受消息面牽動，此外，因當前中國實物需求仍疲弱，未來礦價反彈的基礎將建立在市場信心恢復和實物需求回歸上，維持MSCI金屬礦業股中性評等，預估區間320~390點。
- 供需面偏空：**據媒體報導，中國將連續第三年降低全年粗鋼產量以控制碳排放，隨著經濟向低金屬密集型基礎設施轉型，中國鋼鐵消費量正在下滑，房地產市場低迷亦降低對鋼材的需求，今年1至2月中國粗鋼產量年增長5.6%至1.69億噸，隨著鋼鐵生產旺季到來，限產措施將削弱鐵礦石需求前景，對力拓、必和必拓及淡水河谷等礦業股利潤構成不利影響。
- 獲利面中性偏空：**Refinitiv I/B/E/S資料顯示，市場預期MSCI金屬礦產指數今年EPS成長率為-24%，略低於1個月前預估的-23.6%；另自上月底起，該指數成分股未來12個月EPS預估值遭下修的家數有所增加，表明EPS動能指標趨弱。
- 政策面中性：**ECB週四升息2碼，將主要再融資利率升至3%，未來將依循經濟金融數據與通膨情景來決定政策路徑。儘管ECB本次升息幅度高於期貨市場定價，但聲明中沒有提供後續升息指引，並刪去未來大幅升息字眼，為將來轉鴿預作準備，目前期貨市場定價ECB終端利率3.31%。市場焦點轉向下週Fed利率決策，若市場恢復穩定，可能升息1碼。

MSCI金屬礦業股指數(黑線，右軸)及美元指數(黃線，反序)



Source : Bloomberg · Refinitiv I/B/E/S · 永豐投顧整理

MSCI金屬礦產指數 EPS成長率預估



金融風險升溫，市場撤回Fed升息預期，DXY貶至103.44，維持賣出評等 Fed升息預期降溫+美元走弱，歐元升至1.0760，維持買進評等

- 美國2月CPI年增率由6.4%降至6.0%，降幅與市場預期相符，然隨SVB倒閉、FRC爆發擠兌潮，市場對系統性風險擔憂升溫，並撤回原先對Fed激進升息預期，壓抑DXY於3/15貶至低點103.44，後因瑞信危機爆發導致歐洲貨幣走弱，DXY收復部分跌幅，終場DXY貶值0.85%收在104.41；展望後市，短期而言，隨FRC與瑞信皆獲得資金挹注，紓解系統性金融風險的擔憂，美元避險需求減弱，但市場對Fed升息預期可能再度回溫，料DXY短線震盪偏空，長期而言，2月非農就業與CPI皆呈降溫趨勢，Fed升息已近尾聲，料美元指數長線偏空，維持美元指數賣出評等。
- 歐元區1月工業生產年增率由-2.0%升至優於預期的0.9%，月增率由-1.3%升至優於預期的0.7%，ECB於3/16宣布升息2碼，但本次會議聲明未提供升息指引，並刪去未來大幅升息等字眼，出現轉鴿跡象；本週稍早因市場大幅下修對Fed升息預期，歐元於3/15升至高點1.0760，後因瑞信危機爆發回吐部分漲幅，終場歐元升值0.27%收在1.0610。展望後市，隨瑞信宣布獲得瑞士央行500億瑞郎融資，市場風險情緒出現改善並利多歐元，然ECB會議聲明出現轉鴿跡象，為歐元帶來下行風險，料歐元短期走勢震盪偏多，長期而言，歐元區經濟數據持續改善，預期歐元後市偏多，維持歐元買進評等。



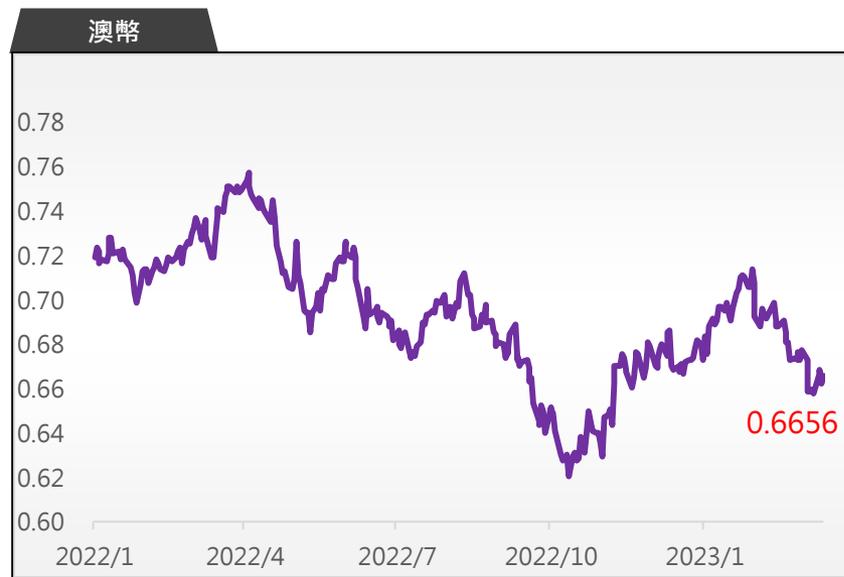
Source : Bloomberg · 永豐投顧整理

1-2月經濟指標回升+市場動盪避風港推升人民幣，RMB維持買進評等 澳洲2月新增就業反彈+中澳貿易改善，澳幣週揚1%，維持澳幣買進評等

- 人民幣成為美國SVB和歐洲瑞士信貸事件的資金避風港，且1~2月城鎮固定投資、社會零售銷售與工業生產多在市場預期之上，CNY 週線收升0.91%至6.8998，CNH 週線收升1.18%至6.8953。中國2月PMI、各項經濟指標持續回升，新政府上任後將推動更有利的經濟恢復措施，因投資人對美歐金融體系擔憂，人民幣或成短線避險選擇之一，預估區間在6.84-6.96。中期來看，中國景氣循環與美歐經濟錯位，政府聚焦內需發展、更多改革措施提振信心，維持人民幣買進評等。
- 市場解讀澳洲2月亮眼的就業指標(失業率持平在3.5%、新增6.46萬人)存在季節性因素，實際正在放緩，3/14彭博報導中國全面放行澳洲煤炭，然而澳幣的商品貨幣屬性，在國際金融穩定引發的避險需求表現中並不顯著，最終週線收升0.99%至0.6656。RBA在3月會議向市場傳遞升息取決Data-Dependent訊號，考量近期國際金融不確定，4月會議可能暫停升息，澳洲未來經濟成長將放緩，但相比美歐沒有硬著陸風險，得益於天然資源豐富與中澳貿易修復，預期澳幣將在本輪全球性的能源與原物料缺口、Fed升息尾聲與中國復甦過程中得到外部支撐，維持澳幣買進評等。



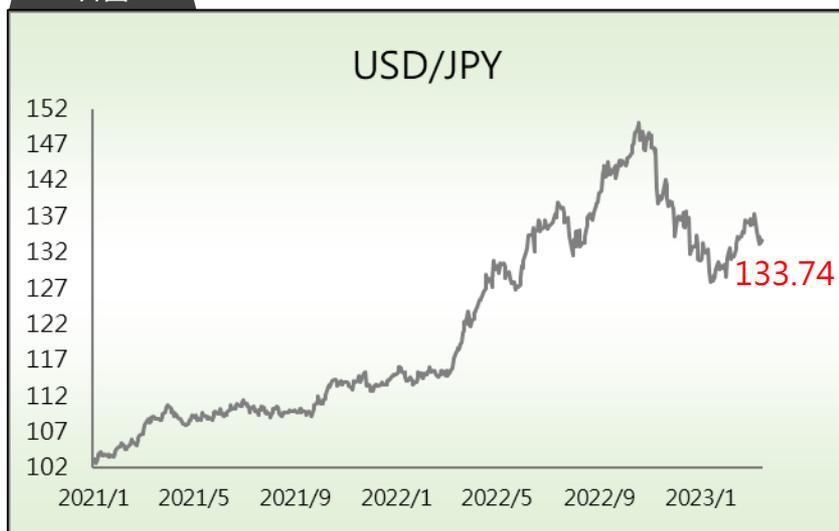
Source: Bloomberg · 永豐投顧整理



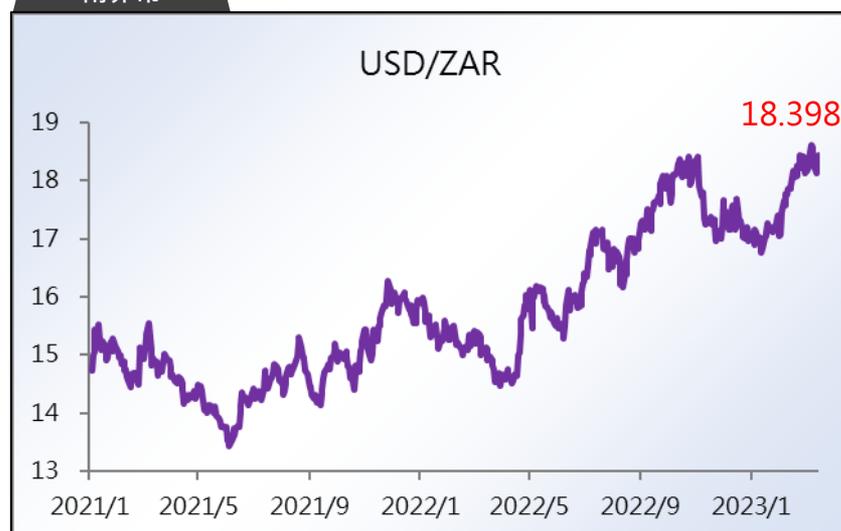
日經濟數據回溫+美債殖利率回落，日圓升至131.72，維持買進評等 SVB事件令市場下修對Fed升息預期，南非幣升至18.398，維持中性評等

- 日本2月非季調貿易逆差由3.4兆日圓縮窄至優於市場預期的0.8兆日圓，1月核心機器訂單年月增率由0.3%升至優於預期的9.5%，日本經濟團體聯合會公布今年春鬥談判平均薪資增幅約為3%，創1997年以來高，經濟數據出現回溫跡象。本週隨美債10年券殖利率3/16降至3.36%，日圓於同日升至高點131.72，在經濟數據回溫與美債殖利率滑落帶動下，日圓週線升值1.80%收在133.74；展望後市，隨市場對Fed升息預期降溫，美債殖利率明顯回落，日圓走勢獲得提振，長期而言，預期BOJ YCC政策轉變勢在必行，另隨Fed升息近尾聲，美日利差進一步縮窄也將利多日圓，維持日圓買進評等。
- SVB倒閉引發市場恐慌，擔憂Fed激進升息恐引發更大的系統性風險，多家機構下修對Fed升息幅度預期，DXY美元指數一度跌至103.44，帶動南非幣最高升至18.042，然後續瑞士信貸亦爆出危機令歐元重貶，市場避險資金回流美國，DXY美元指數再度回升，抵銷先前南非幣部份漲勢，終場南非幣週線收紅0.92%在18.398。展望後市，隨各大機構聯手救市，穩定市場信心，市場對Fed持續升息以打擊通膨預期再度升溫，加上南非近期不論在製造業或是商業信心皆持續出現惡化，S&P Global也下調南非信用評級，經濟前景仍不樂觀，料南非幣將持續走貶，維持南非幣中性評等。

日圓



南非幣



Source : Bloomberg · 永豐投顧整理



ESG趨勢洞察

什麼是「ESG」？

- ESG 是由3個單字的縮寫組成，分別是環境保護 (E · environment)、社會責任 (S · social) 和公司治理 (G · governance)，最早是2004年，首次是由聯合國全球契約 (UN Global Compact) 首次提出 ESG 的概念，被視為衡量一家企業經營的績效指標，而現在更成為市場參照的投資標準。近年來，投資人價值觀轉變，在消費與投資同時也選擇是否具永續意識企業價值觀，ESG的相關議題亦不斷出現在我們生活中，讓我們一起來更了解ESG吧!

在2050年前實現淨零工業部門的關鍵

- 氫能時代來臨，即使在市場力量推動變革的經濟轉型情景下，工業中也會使用一些氫氣。它僅限於歐洲的鋼鐵生產，在 2040 年代後期，更換週期和氫氣成本下降將產生一些使用氫氣的新建產能。然而，鑑於該行業有可能利用美國慷慨的政策激勵措施更快地擴大規模，我們預計會有更多的氫氣進入 ETS。
- 美國和歐洲的工業脫碳不會對整體排放產生嚴重影響，然而，它將降低使能技術的成本，並為發展中經濟體制定路線圖。因此，它非常重要。然而，從絕對意義上講，中國最重要。到 2050 年，它必須從工業中減排 16.79 億噸二氧化碳。對於美國，這個數字是492 Mt CO₂，對於歐洲是300 Mt CO₂。
- 直接空氣捕獲和除碳是脫碳所必需的，世界工業部門已經過了可以完全依靠減排將升溫限制在 2 攝氏度以下並達到淨零的地步。由於假設捕獲率為 90%，因此需要直接空氣捕獲和其他工程清除來消除化學過程中的逸散排放，並清除碳捕獲系統遺漏的排放。也就是說，可以謹慎使用它們。到 2050 年，淨零情景只有 815 MtCO₂ 的碳清除量到位。
- 通膨減少法案將改變這些預估，美國氣候法案批准大幅增加該國的碳捕獲信用額度，並為氫氣提供慷慨的補貼，這推動了這兩種脫碳技術的工業應用。
- 新的供應鏈優先事項可能會顛覆當今的物料流，在選擇新產能地點時，材料生產商可能很快就會尋找截然不同的資源。例如石化生產一直在為乙烷裂解裝置尋找廉價的天然氣，但價格上漲和新的電裂解裝置可能會讓化工公司轉而尋找穩定的清潔能源；綜合煉鋼可能會破裂，鐵在優質礦石和低成本製氫地區生產，然後運往更靠近最終用戶以轉化為鋼材。
- 公司部門並不總是選擇最便宜的解決方案，生產商還有許多其他考慮因素，例如生產量、供應鏈成熟度和需求位置，這些都可以優先考慮。

投資聲明

- 本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。
 - 投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。
 - 未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。
-