

2023/09/08

# 寰宇金融週報

一 回顧與展望	p.2
二 投資評等	p.3
三 指數變化	p.7
四 個別市場	p.9
五 ESG洞察	p.20



# 全球貨幣政策分歧加劇，關注下週各國通膨數據

## 市場回顧

全球各國貨幣政策陸續進入最後關鍵時刻，但聖嬰現象與美國強韌經濟為全球終端利率蒙上不確定性，各地區貨幣政策已出現分化，其中拉美央行由於普遍提早且強力展開升息，抗通膨成效卓越，智利與巴西已於近期率先啟動降息；美國則由於經濟表現堅挺，支撐通膨僵固於3%之上，因此市場升息預期隨經濟數據波動，通膨與利率前景不確定性加劇股債震盪。

亞洲利率前景最為分歧，土耳其難阻物價飆漲，升息壓力只增不減；印度深受聖嬰現象所困，食品通膨飆升迫使RBI堅定維持高利率，短期內難見降息空間；東南亞各國則陸續進入利率僵持階段，其中越南因房市危機已連續四度降息；中國則因復甦動能日趨疲軟，通縮預期使PBOC年內已將1、5年期LPR調降20、10bps。

## 市場展望

### ◆ 關注中國8月通膨數據

預期 8 月CPI年增率由-0.3%回暖至0.1%，PPI由-4.4%→-3.0%，數據可望緩解市場通縮憂慮。

### ◆ 關注美國8月通膨數據

預期8月CPI年增率回升至3.4%，Core CPI則降至4.5%，預估服務通膨韌性使通膨持續僵固。

### ◆ 關注印度8月通膨數據

預期8月CPI由7.44%降溫至6.8%，該數據將左右RBI是否維持利率峰值，預計10月前通膨將居高不下。

# 美國升息壓力陡升，AI泡沫再次面臨考驗

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
成熟股市			
美國	中性	下調	因房屋供不應求、就業市場強勁，大宗商品價格回溫，通膨數月內恐居高不下，市場還需消化Fed再升息的風險，故下調為中性評等；留意下週通膨數據對市場衝擊。
歐洲	中性	持平	歐美皆有通脹難降的問題，但ECB鷹派的態度略強於Fed之外，歐洲經濟和企業獲利也比美國更加脆弱，尤其中國需求疲弱對以德國為首的工業大國衝擊最深，故維持中性評等不變
日本	相對正向	持平	2023年春鬥薪資調漲3.58%，刺激薪資-通膨螺旋形成加速，預計在觀察到更顯著的薪資-通膨螺旋證據前，股市整體走勢在Q3將轉向震盪上行，維持日股相對正向評等。
新興股市			
台灣	相對正向	持平	市場關注美國利率政策的變化，心態上陷於保守，且六、七月股市漲幅大，股市也需要整理，九月不易有表現。產業面缺乏實質利多，股價走勢也動力不足，建議中長線佈局，不追高。
中國A股	相對負向	持平	房地產再暴雷，碧桂園與遠洋集團違約顯示房地產萎靡趨勢超過企業與政府預期，然而中國官方至今仍不願採取過激措施，中國經濟日本化風險正持續升溫，維持相對負向評等。
中國H股	相對負向	持平	8月以來在政策預期支撐下吸引內資大舉進入，南向資金8月累計淨流入696億，但中國基本面與海外資金面均不具正面誘因，因此與A股同步維持相對負向評等。
東協	相對正向	持平	東協8月製造業PMI由50.8升至51.0，連續23個月擴張，隨著新訂單及產出持續增長，製造業生產活動正在弱勢修復，整體經濟表現穩健，低估值依舊具備吸引人的配置優勢。
越南	正向	持平	上月重要高頻指標多有改善，延續第二季起漸入佳境表現，而隨著8月中旬越南實施更友好的簽證政策，將助力年內的入境旅遊更為繁榮，市場普遍預期越南下半年經濟將加速復甦。

# 中美科技戰惡化及高通膨將壓抑成長股

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
產業類股			
科技	中性	下調	科技股受惠明年降息預期以及基本面觸底，但短期美國通膨壓力巨大，美債殖利率居高不下，以及中美科技戰惡化的影響，應面臨震盪或有下修風險，故下修為中性評等。
新能源	相對正向	持平	上月各國再生能源政策轉趨積極，但債券殖利率保持高檔，使得成分股多為成長股的標普全球清潔能源指數面臨修正壓力，目前技術指標尚未脫離超賣區間，預期再跌空間有限。
能源	中性	持平	沙特及俄羅斯延長供油限制至年底，推高國際油價並收緊全球原油供應；基本面改善令市場連續四週上修對標普500能源指數的獲利增長預估，但考量當前估值合理，維持中性評等。
生技	中性	持平	美國10種藥物談判清單已公布，企業遊說未見正面消息，高利率也持續打擊藥物研發需求；不過因文明病藥物銷售強勁，使製藥廠基本面有所支撐。
REITS	中性	持平	相比國債REITs的租金收入已不吸引人，且基建地產面臨景氣逆風，商用不動產危機四伏；考量國民房依舊供不應求，居民REITs仍能使整體REITs有撐。
原物料			
黃金	中性	持平	美債殖利率及美元指數保持高檔，ETF資金持續流出，對金構成壓力，惟美國政府關門風險可能成為市場雜音，若能轉換為實質的避險需求，將為金價帶來一線生機，後市料區間波動。

# 公債殖利率上行，信用債表現普遍走弱

資產	投資評等	變化	評論
債券市場			
美國公債	正向	持平	預計10年期殖利率觸碰4.3%後回落，短線上建議做多至3.9-4.0%區間。
投等債	正向	持平	近期IG的利差壓縮使其接近短期的下限，隨著9月發行鄰近，利差應會在窄幅區間內波動，鑒於整體殖利率水準仍相當高，維持正向評等。
非投等債	中性	持平	違約率方面維持對未來12個月4%的預期，同時預期現行合理的利差目標價為450bps。在利差下行空間相對於上行風險的風報比明顯已不足夠。
新興債	中性	持平	鑒於許多新興國家債務動態具挑戰性，以及現行正處於週期後期的環境，預計年內走擴機率較高，對今年新興市場主權信用的看法傾向於謹慎。
可轉債	相對正向	持平	可轉債為投資者提供了一個機會，可以通過更多的下行保護來持有多頭部位。同時小型股相對於大型股的估值來看也非常便宜，美國可轉債短期將受益於小型股近期反彈。

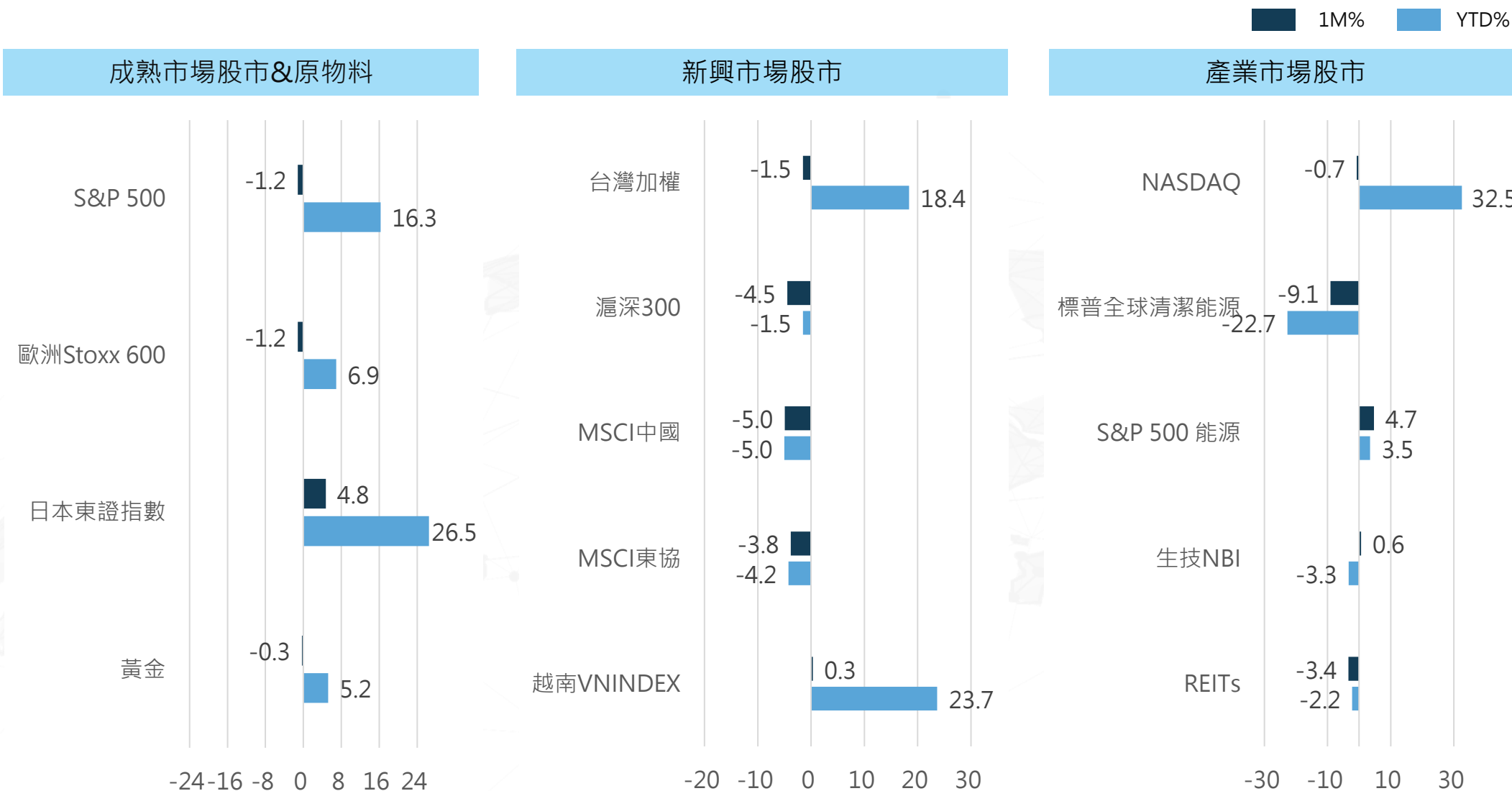
# 美國經濟數據穩健，升息擔憂猶存，DXY升破105

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	中性	持平	美國經濟數據保持韌性，市場對Fed升息擔憂揮之不去，歐日圓基本面尚未好轉支撐DXY走勢，料美元短期呈高檔震盪，聚焦9/13美國公布CPI，維持美元中性評等。
歐元	中性	持平	歐元區經濟黯淡壓抑歐元近期走勢，展望後市，焦點轉向下週ECB貨幣政策會議，市場觀望氛圍濃厚，但預期ECB暫停升息可能性高，料歐元呈低檔震盪，維持歐元中性評等。
日圓	中性	持平	美元與美債殖利率雙率回升，日圓走勢再次呈壓，另BOJ官員維持鴿派基調，顯示年內政策調整機會較小，料日圓短期維持低檔震盪，維持日圓中性評等。
南非幣	相對負向	持平	國際美元轉強，且SARB不若Fed鷹派，南非利差優勢逐漸喪失，維持南非幣相對負向評等。
澳幣	相對正向	持平	澳洲通膨加速降溫，市場預計澳洲將不再大幅升息，有助於緩和高家庭債務比重的經濟實現軟著陸，惟核心通膨偏高，RBA將保持鷹派基調，幫助澳幣消化中國經濟下行風險的拖累。
人民幣	中性	持平	中國近期積極推動各項政策鞏固市場信心，然需時間驗證，中國經濟需要長時間消化房地產泡沫，等待中國政府願意推動有魄力的結構改革化解市場對經濟跌入日本化的通縮債務陷阱。

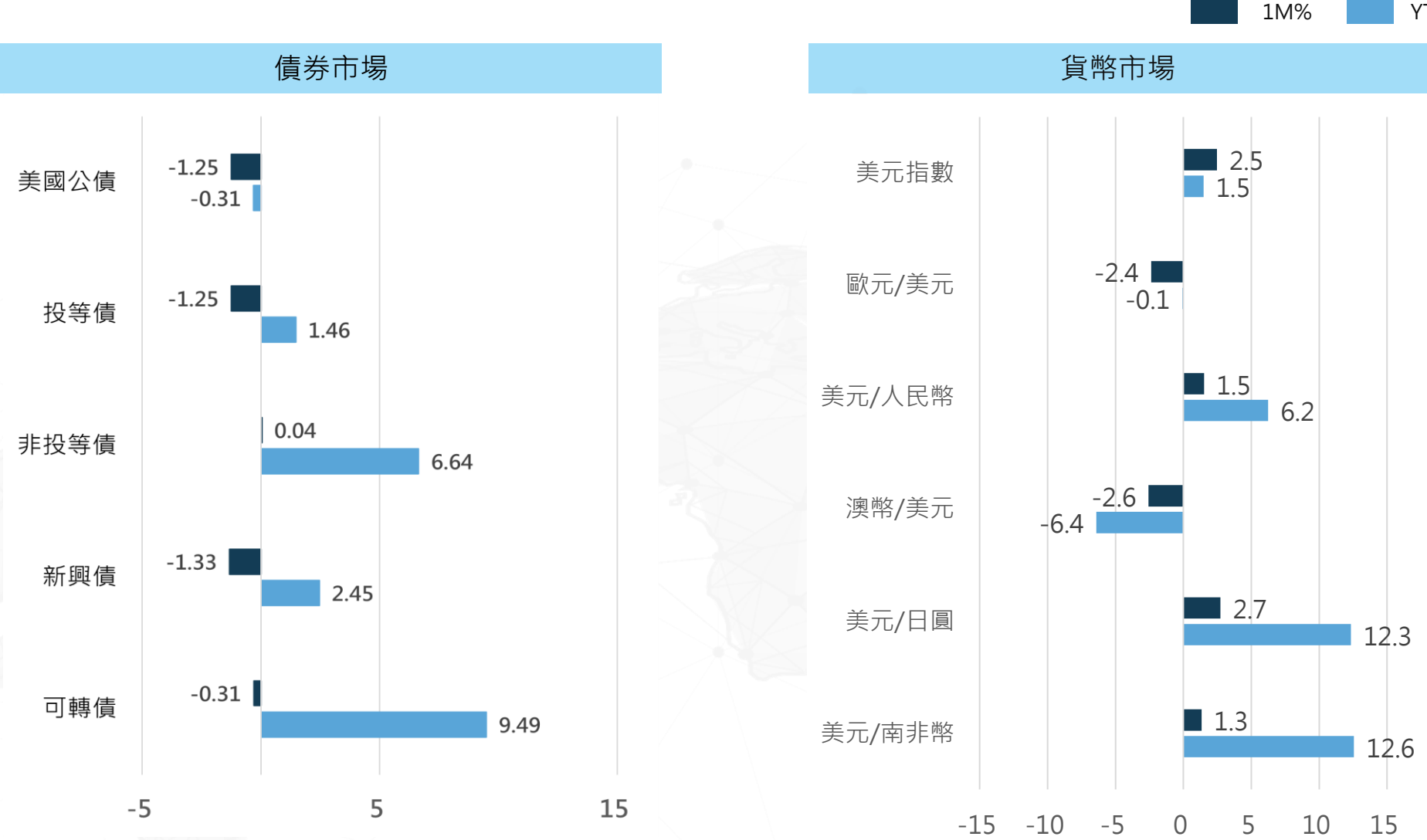
# 緊縮預期升溫打擊全球股市，惟日股仍逆勢上揚

指數變化



# 升息預期再度捲土重來，非美貨幣貶值壓力升溫

指數變化



# 通膨壓力升溫，降至中性評等

美國8月ISM服務業指數由52.7升至54.5，高於所有經濟學家的預估。觀察細項，商業活動指數由57.1升至57.3，新訂單指數由55.0升至57.5，就業指數由50.7升至54.7，數據顯示消費者需求與就業市場保持強勁。令人擔憂的是，投入價格指數由56.8升至58.9，與製造業投入價格同步回升，企業成本持續上升可能導致通膨長期處在高位。

8月房利美購房信心指數(HPSI)持平於66.9，調查顯示未來12個月，69%的居民認為租金會走高，高於前值的67%；居民認為租金會成長5.9%，低於7月調查的6.6%。房利美表示居民普遍認為現在不是買房好時機，但考量現有房佔全國房屋銷售約85~90%，擁有低利率抵押貸款的房主惜售將使房價保持堅挺，短期新屋大量完工也無法撼動房價。整體而言，房市雖然需求大減但供給更低，由基本面帶起的支撐將使房價和租金堅挺；與此同時原油價格反彈，通膨月增率恐再度拉高，故暫下調美股至中性評等；留意下週美國CPI數據。



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

標普500指數過往9月報酬最差												
月報酬%	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
5年平均	1.39	-1.97	-1.12	2.67	0.13	0.61	4.36	1.38	-3.17	1.45	4.1	-0.83
10年平均	0.2	0.44	0.35	1.78	0.86	0.19	3.27	0.12	-1.53	2.26	3.2	-0.12
15年平均	-0.65	0	1.36	2.37	-0.06	-0.66	3.01	-0.18	-1.12	1.08	1.99	0.63
2023年	6.18	-2.61	3.51	1.46	0.25	6.47	3.11	-1.77				

資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

# 基本面好轉，但美債殖利率壓力龐大，降至中性評等

IPC統計北美7月PCB訂單/出貨比上升至1.01，歷經8個月後重回1.0以上，其中PCB出貨量同比增長23%，環比增10.2%，訂單量同比增24.6%，環比增7.8%，IPC表示訂單量和出貨量分別創10個月和4個月以來最強勁的水平。IPC全球電子行業情緒報告顯示，出貨量指數和新訂單指數皆落於榮枯線上方，但原物料成本和勞動成本加速上揚，IPC表示在未來六個月勞動和原物料成本會持續上漲。

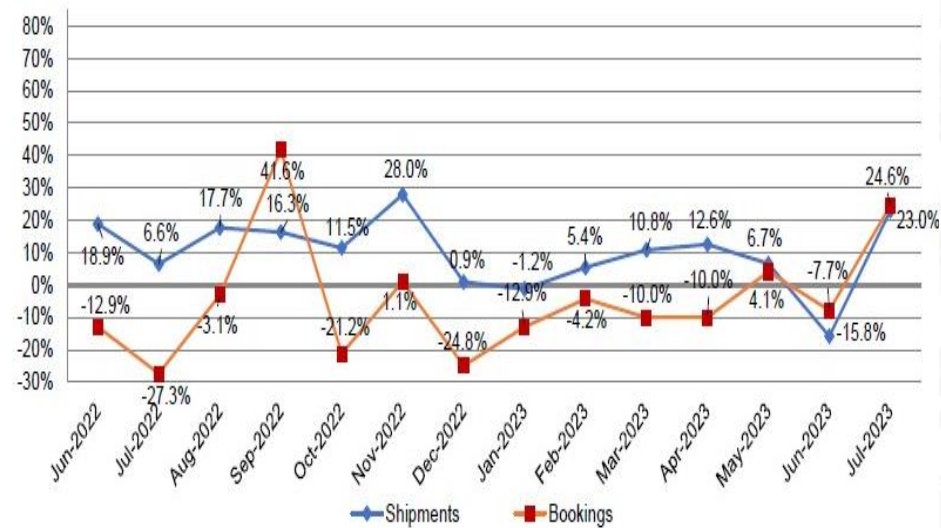
彭博和華爾街日報皆表示，中國或將iPhone及其他外國手機禁令擴張到官方機構和國營企業，美國則傳言加強對華為、中芯等企業技術圍堵，**中美科技戰再度升溫**；與此同時美國就業數據穩健、通膨壓力不減，使美債殖利率居高不下，本月科技股或保持震盪甚至有下修風險，故暫下調為中性評等。但對中長期投資人而言明年降息行情仍存在，加上電子業基本面觸底，那斯達克若修正至半年線和年線附近，仍可分批買進。

### 蘋果拖累那斯達克指數



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

### IPC北美PCB訂單和出貨YOY皆見反彈



資料來源：IPC · 永豐投顧整理

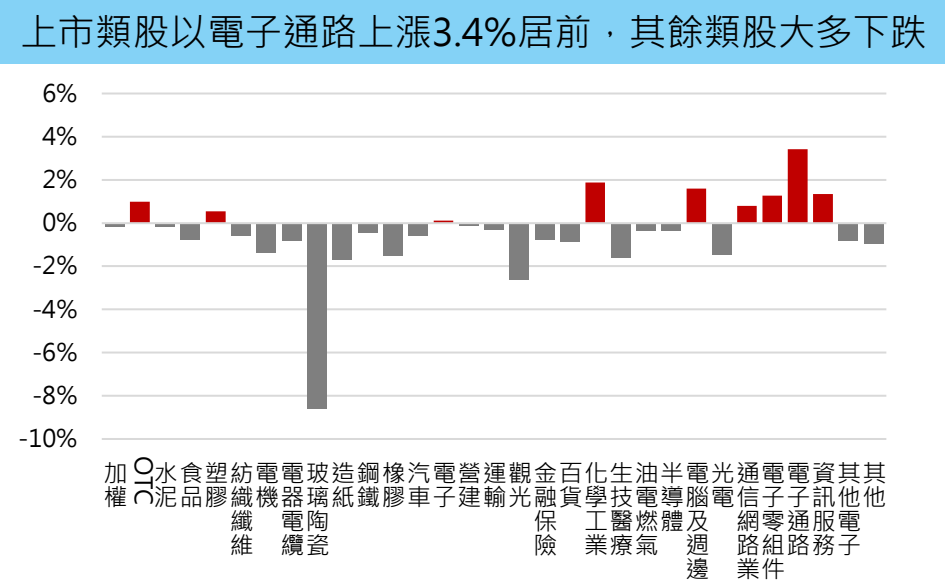
# 美股不明，短期觀望，維持相對正向評等

受到美國股市震盪影響，台股也陷入盤整。首先是美國FED的利率政策，自從Jackson Hole之後，市場陷入猜測FED利率政策的擺盪中，固然九月FOMC不升息已成為共識，但是十一月的方向就受到市場反覆的猜測，而美股停滯就導致台股的壓力。其次，在主流股AI部分，九月初又要看八月的月營收，大家緊盯AI概念股的實績，事實上，由於英偉達GPU擴產的速度追不上市場的預期，所以業績也利空大於利多，使得電子股表現不佳。

綜合而言，市場關注美國利率政策的變化，心態上陷於保守，且六、七月股市漲幅大，股市也需要整理，九月不易有表現。另外產業面缺乏實質利多，股價走勢也動力不足，故本週還是會觀望，預期一週指數區間在16200點至16900點，建議中長線佈局，不追高，維持台股相對正向評等。



資料來源：Bloomberg · CMoney · 永豐投顧整理



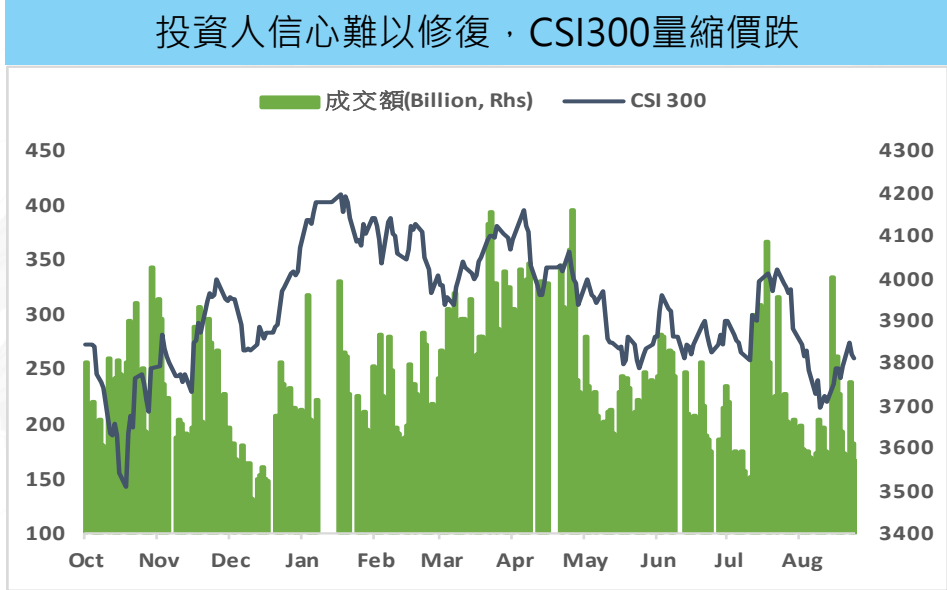
資料來源：Bloomberg · CMoney · 永豐投顧整理

# 信心不振使3800關口再度失守，維持相對負向評等

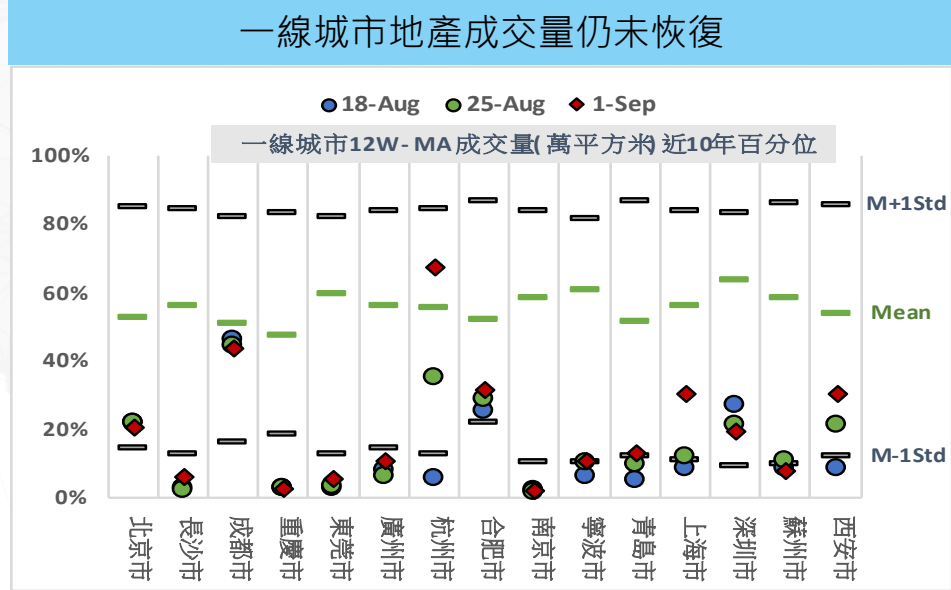
在歷經8月底連續兩週的政策密集公布期後，市場情緒於本週再度趨於冷卻，一如我們多次提及，降低交易門檻的措施難以扭轉基本面下行趨勢，儘管房地產類股受益於融創中國被納入恒指以及碧桂園成功將債務展期並償還兩筆應於8/7支付的美元債利息，交投情緒出現改善，但後續走勢仍有待觀察，我們對政策刺激效果仍持保守態度，截止至9/1，15座一線城市的3個月月均地產(萬平方米)成交量依舊處於歷史谷底，經濟前景低迷使市場信心蒙上陰霾。

近期企業大股東清倉式減持套利再度打擊市場情緒，儘管證監會在8/27已發布嚴厲減持規範\*，但相關事件仍屢禁不止，駕校龍頭東方時尚8/28減持340萬股、時尚家居品牌我樂家居9/6公告一群股東聯合將總持股比例由7.1%降至0.0013%，投資人信心再度受挫使政策激勵效果轉瞬即逝。維持A股相對負向評等，CSI300的3個月區間預估為3600~4000點。

\*上市公司存在破發、破淨情形，或者最近三年未進行現金分紅、累計現金分紅金額低於最近三年年均淨利潤30%的，控股股東、實際控制人不得通過二級市場減持本公司股份。



資料來源：Wind · Bloomberg · 永豐投顧整理



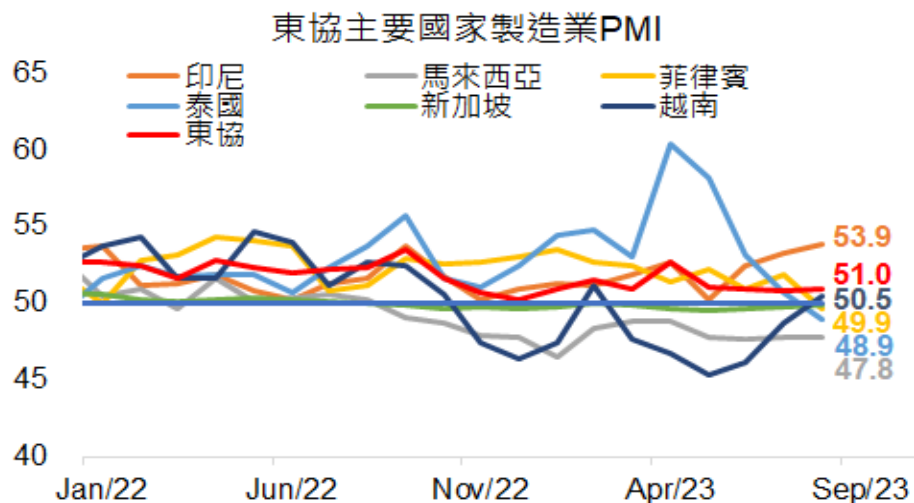
資料來源：Wind · 永豐投顧整理

# 觀光業積極復甦，維持越南正向/東協相對正向評等

越南8月製造業PMI指數(48.7→50.5)、工業生產(1.3%→2.7% mom)和零售銷售(2.0%→3.4% mom)等數據持續改善，尤其是加工製造業呈現積極復甦態勢，CPI回升(2.06%→2.96% yoy)但核心CPI續降(4.11%→4.02% yoy)，整體低於央行的4.5%通膨目標，出口(-2.0% mom)疲軟，惟機構樂觀預期，隨著美國庫存週期觸底及更多跨國公司將生產轉移至越南，出口活動將在4Q23復甦。上月重要高頻指標多有改善，延續第二季起漸入佳境表現，脆弱的房地產市場正在築底、出口即將走出谷底，貸款利率趨降有助於刺激消費及投資，而隨著8月中旬越南實施更友好的簽證政策，將助力年內的入境旅遊更為繁榮，下半年經濟將加速復甦。

東協8月製造業PMI由50.8上升至51.0，連續23個月擴張，隨著新訂單及產出持續增長，製造業生產活動呈現弱勢修復，印尼在50榮枯線之上進一步走高，越南重拾擴張而新加坡收縮緩和，泰國及菲律賓齊陷萎縮，個別國家表現分化但整體東協經濟穩健，當前越南及東協股市遠期P/E分別為10.4倍、13.1倍，低估值具中長線投資吸引力，預估越股1180~1380點、東協指數620-680點。

## 東協國家製造業雖表現分化，然整體繼續呈現弱勢修復



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

## 8月訪越國際旅客數激增，觀光將成越南後續增長亮點

	8/2023 (人次)	今年前8個月 (人次)	8/2023 YoY (%)	今年前8個月 YoY (%)
合計	1,217,421	7,830,953	250,3	543,5
依交通工具分類				
1. 空運	1,068,416	5,233,294	243,1	411,9
2. 海運	4,62	34,803	3,553,8	8,993,0
3. 陸運	144,385	692,421	308,9	407,2
依地區分類				
1. 亞洲	981,815	5,992,328	273,8	601,1
中國	212,301	949,878	1,778,2	1,462,0
台灣	82,939	498,017	540,5	956,0
韓國	385,904	2,274,213	222,3	615,0
馬來西亞	30,261	292,693	185,7	561,1
泰國	31,294	321,174	145,8	525,3
日本	65,505	349,173	254,1	486,7
柬埔寨	30,915	256,243	143,3	312,4
新加坡	24,383	203,929	141,4	301,2
2. 美洲	69,331	625,402	158,4	378,3
美國	57,46	502,906	157,2	360,7
3. 歐洲	129,827	919,409	199,3	442,0
英國	23,041	170,534	182,2	436,1
法國	21,161	141,975	203,4	419,2
德國	16,077	127,904	148,1	370,9
4. 大洋洲	33,645	273,037	194,5	415,5
5. 非洲	2,803	17,488	172,1	346,8

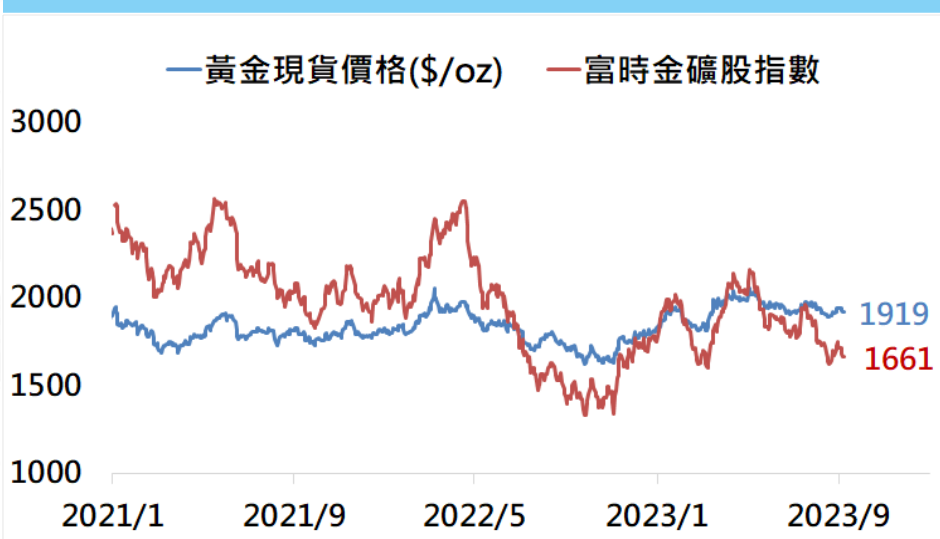
資料來源：越南觀光總局，永豐投顧整理

# 殖利率及美元保持高檔構成利空，維持金礦股中性評等

觀察影響黃金價格關鍵因素的近月表現(8/8~9/7)，首先是主要股市普遍收黑，跌幅落在1.1-5.7%，MSCI全世界指數下跌1.1%，資金排擠效果減弱對金有利；美國十年期公債殖利率上行15.6bps至4.24%，美債殖利率走高利空無息黃金；美元指數上升2.9%至105.1點，削弱以美元計價的黃金資產吸引力；上述因素對黃金的影響偏空。在籌碼方面，彭博統計近月，全球黃金ETF減少38.8噸至2785.9噸，延續6月起的減持趨勢，儘管中國央行8月繼續增持黃金儲備，表明央行購金意願堅挺，但仍無法完全抵銷資金從黃金ETF資產撤出的外流力道，然而CFTC數據顯示至8/29止，黃金期貨投機性淨多單週激增126.2%，因為逢低買盤進場。

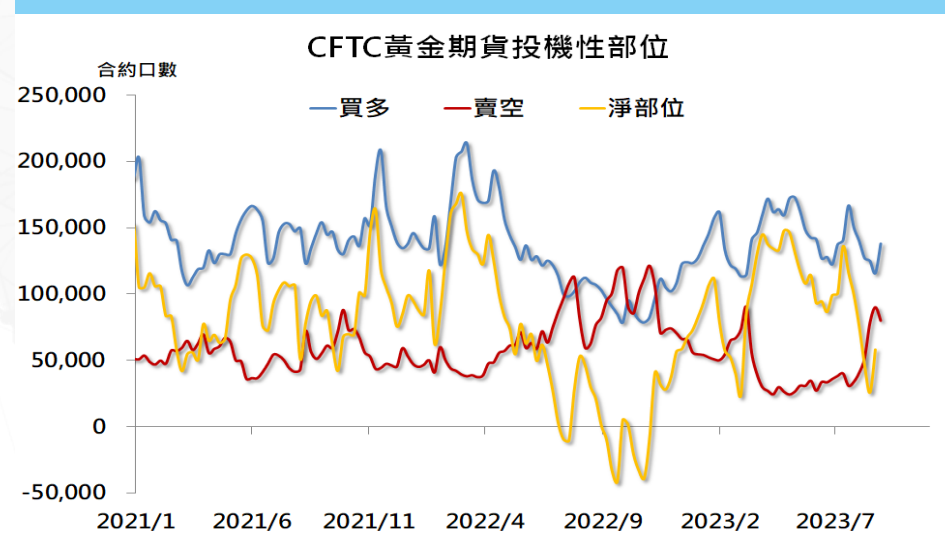
美國就業市場出現降溫跡象且工資增長放緩，鞏固Fed 9月暫停升息預期，然國際油價走高及上週初請失業金人數意外下降，提高11月升息機率，美債殖利率及美元指數保持高檔，對金構成壓力；惟政府關門風險可能成為市場雜音，若能轉換為實質的避險需求，將為金價帶來升機，維持黃金/金礦股中性評等，預估黃金現貨區間1900-2050美元、富時金礦股指數1600-2000點。

金價區間震盪，但金礦股表現明顯落後黃金現貨



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

期貨交易顯示機構看多意願升溫，逢低買盤浮現

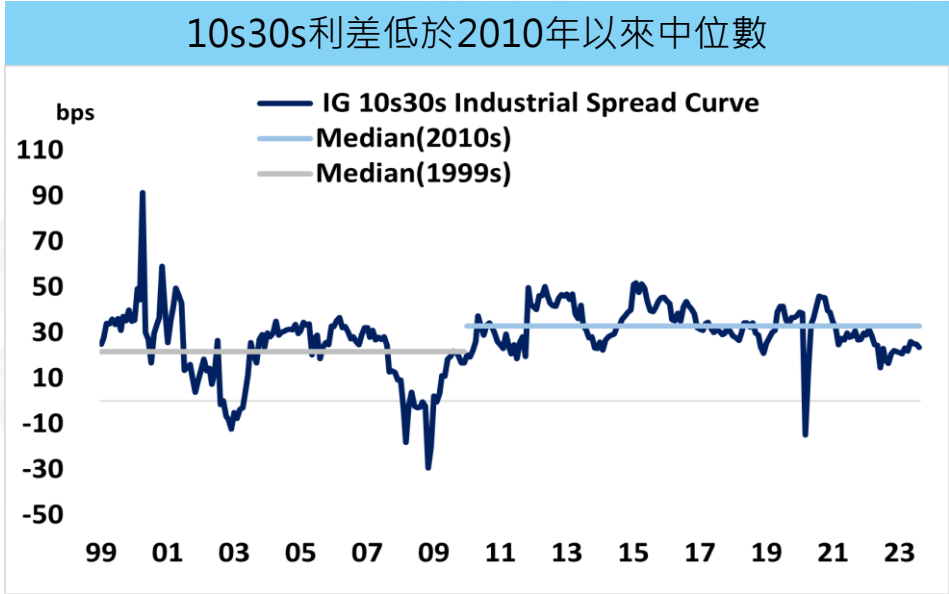


資料來源：Bloomberg · CFTC · 永豐投顧整理

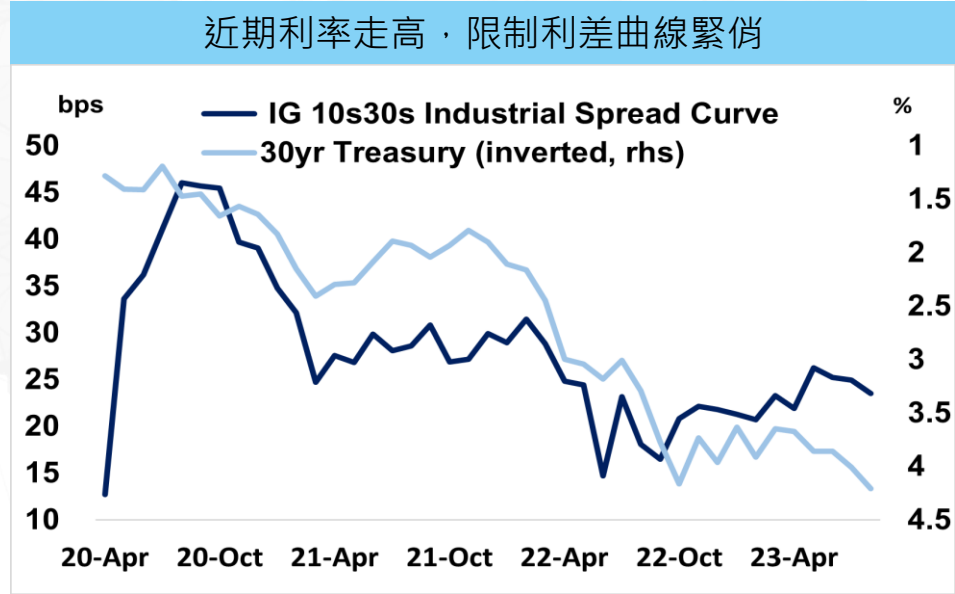
# 預計10s30s利差曲線保持平坦，維持正向

8月至今長天期公債利率的大幅上漲，應該會使10-30年IG的利差曲線保持平坦。首先，公債殖利率的急劇上升和相應的報酬率損失應該會抑制流入債券基金和ETF的資金量，而這些基金通常是10年期的主要買家。其次，較高的公債利率同時改善了對IG殖利率敏感的買家需求變化，而這種需求往往集中在長天期之中。最後美國公債殖利率曲線在8月以來逐漸變得陡峭，這將使得曲線前端吸引力降低。

投等債發行人EBITDA利潤率減弱，但考慮到軟著陸的經濟前景，下行最大壓力可能已經過去。借貸成本雖有所上升，但總體來看聯準會在過去一年半中累計升息5.25%對利息支出的溢出效應仍然有限，以非金融企業的利息支出與總債務的比率以及IG指數的平均票息率來看僅小幅增加。值得注意的是，發行人資產負債表上的流動性部位持續惡化，IG和HY發行人的現金與總資產的比率均降至全球金融危機後時期範圍的低水位，同時現金水位下降應該會刺激遠期的再融資活動。



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

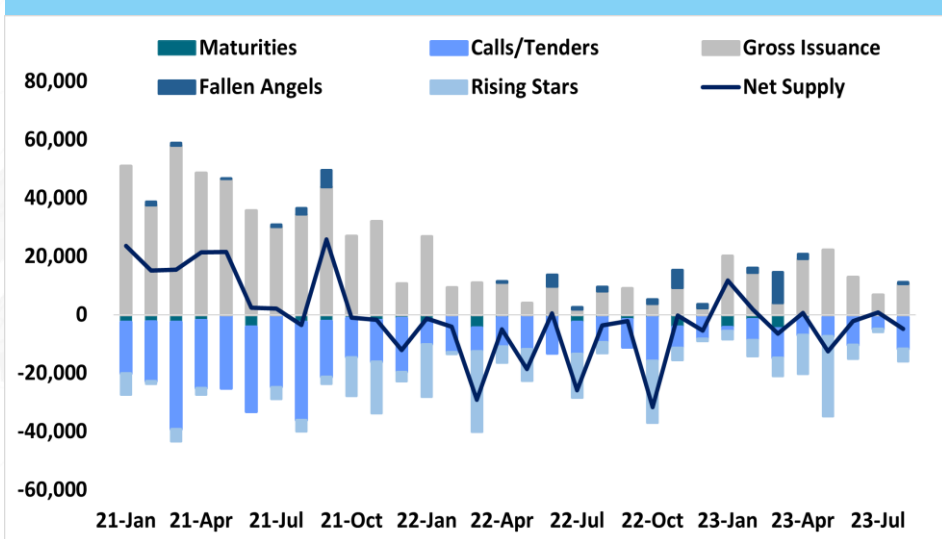
# 非投資等級債8月發行小幅回暖，維持中性

債券市場-非投等債

按BofA口徑統計，8月份淨供應為-4.86億美元、淨發行為-1.1億美元，總發行為10.58億美元，以評級來看BBs獲得2.9億美元、Bs獲得7.18億美元、CCCs獲得0.5億美元。自4月份以來，“墮落天使”再次出現，兩家地區銀行，分別為聯合銀行和 Valley National銀行損失慘重，金額高達5.5億美元。與此同時，後起之秀維持強勁，美國鋁業公司 (Alcoa)、Howmet Aerospace 和 PDC Energy，金額高達43億美元。

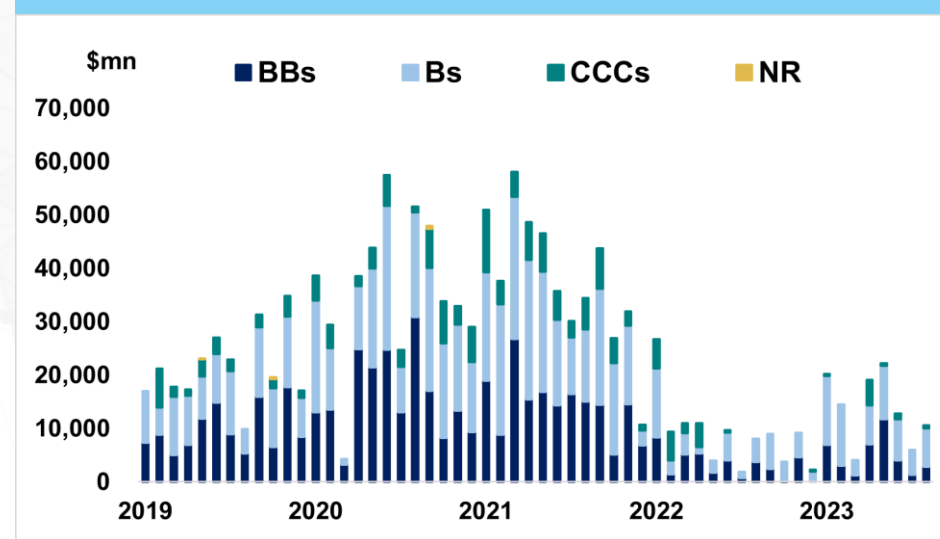
8月份當月HY發行人違約增加了11.46億美元，但若按照LTM去計算，8月份違約率實際上由2.4%下滑至2.0%(去年8月份當月HY發行人違約61.6億美元)。在歐洲則看到不同的動態，8月份當月違約達19億美元，創下2020年以來最高的月度總額。

自4月份以來，墮落天使”再次出現



資料來源：Bloomberg · BofA · 永豐投顧整理

8月份發行強勁於7月份



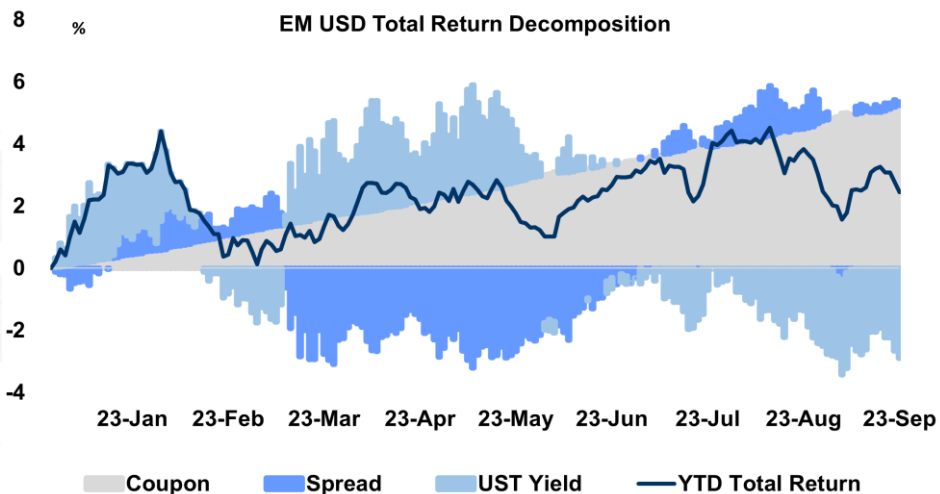
資料來源：Bloomberg · BofA · 永豐投顧整理

# 新興債8月份表現弱勢，維持中性

回顧新興債8月份表現，表現不佳主要受UST殖利率大幅走高(很大程度侵蝕了今年迄今的大部分總報酬)、中國經濟數據進一步令人失望等因素影響，由於新興市場信用利差已大幅收緊，估值因素同時限制了利差進一步下行的空間。在新興市場主權國家中，利差走勢反映了對發行人信用質量的追求，以HY國家的利差領先擴大，尤其近期加彭最近發生的軍事政變導致整個非洲信用風險擴散並重新訂價的更高，雖然為特殊風險事件所驅動，但這也使得該資產類別在後續有重新壓縮空間。

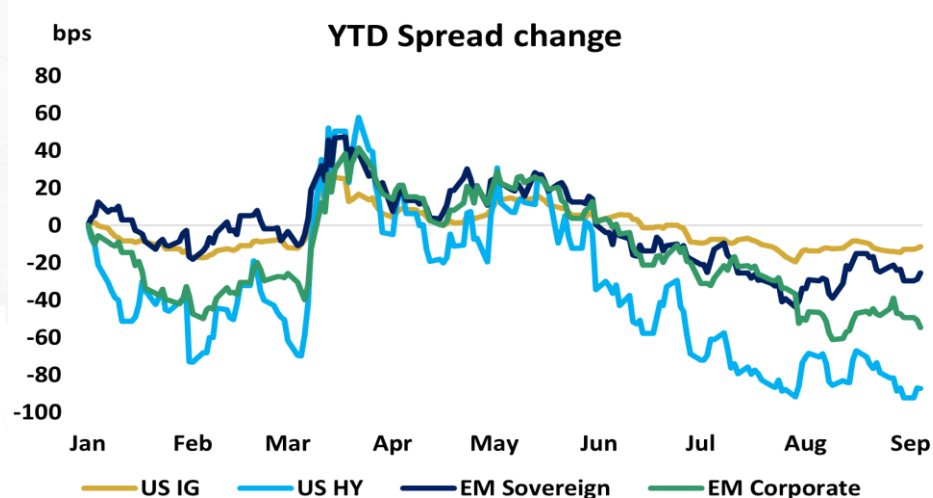
展望後市，新興美元債總報酬很程度仍決於美國公債殖利率的走勢，我們持續預計利率將在較長時間內保持一定水平，殖利率下行程度將受到一定限制；利差部分，由於預計H2發行量偏向增加，將限制利差壓縮的空間，鑒於IG利差已來到近10年分位數極低的區間，進一步壓縮空間相當有限，如果全球經濟背景改善，HY有跑贏大盤的可能。

新興債表現不佳主要受UST殖利率大幅走高



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

新興主權信用表現較為弱勢



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

# ISM、就業數據穩健，DXY升至105.15，維持美元中性評等

## 歐經濟數據不如預期，歐元貶至1.0686，維持中性評等

貨幣市場  
美元&歐元

美國8月ISM服務業指數由52.7升至54.5，製造業由46.4升至47.6，雙雙優於市場預期，上週初請失業金人數下滑至21.6萬人，創2023/2以來低，Fed官員Mester、Logan暗示可能還需繼續升息，使市場Fed對升息擔憂揮之不去，另本週沙國宣布減產100萬桶原油政策延長3個月至今年底，也加劇市場對能源通膨回溫的擔憂，DXY於9/6升至高點105.15，終場DXY升值1.39%至105.06。展望後市，Fed官員持續強調觀察數據決定是否升息，加上歐日圓基本面疲軟支持美元走勢，維持美元中性評等。

歐元區2Q GDP由0.3%下修至0.1%，7月零售銷售月增率由0.2%降至-0.2%，德國工業生產月增率由-1.4%升至-0.8%，三項數據皆不如市場預期，ECB官員Knot表示市場低估了9月升息的可能性，Lane表示近期數據緩解了旅遊業推升服務通膨的擔憂，儘管官員基調分歧，黯淡的景氣前景仍壓抑歐元於9/7貶至低點1.0686，終場歐元收貶1.36%至1.0696。展望後市，焦點轉向下週ECB貨幣政策會議，市場觀望氛圍濃厚，但預期ECB暫停升息可能性高，料歐元呈低檔震盪，維持歐元中性評等。

美經濟數據穩健，升息擔憂猶存，DXY升至105.15



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

歐元區景氣前景黯淡，歐元跌破1.0700關卡



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# 中國政經不確定性高，維持人民幣相對負向評等

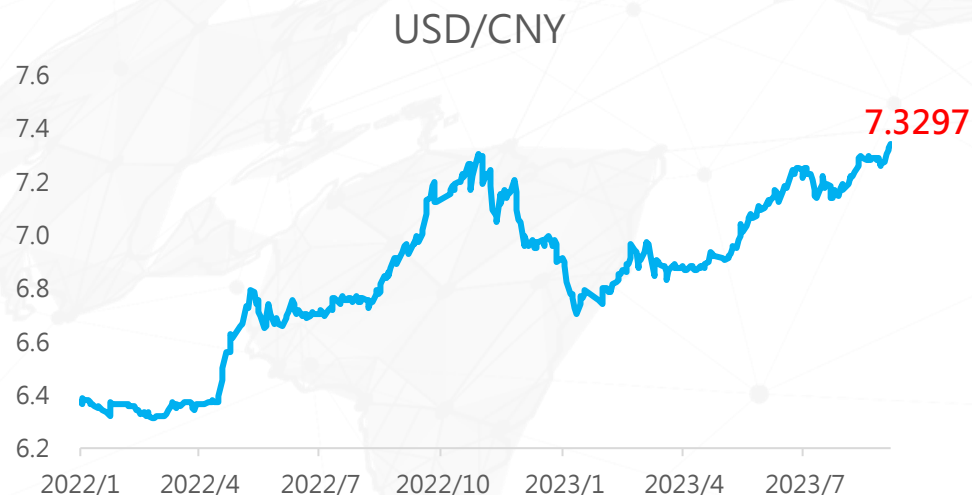
## 受中國風險拖累，澳幣貶破0.64，維持澳幣相對正向評等

貨幣市場  
人民幣&澳幣

人行維持強勢中間價與聯合國有銀行拋匯，但中國8月非製造業PMI偏弱（官方由51.5→51.0、財新由54.1→51.8），且華為恐再受美國制裁、中日因日本排放核廢水關係緊張等負面訊息充斥市場，CNY週線收貶0.96%至7.3297、CNH收貶0.91%至7.3422。中國政府持續調整政策改善經濟，然效果有待觀察，寬鬆政策令人民幣偏弱，預估波動區間在7.28~7.38。中期來看，DM央行升息接近尾聲，但中國經濟復甦程度需要得到市場認同或決心進行面向私部門的結構改革，維持RMB相對負向評等。

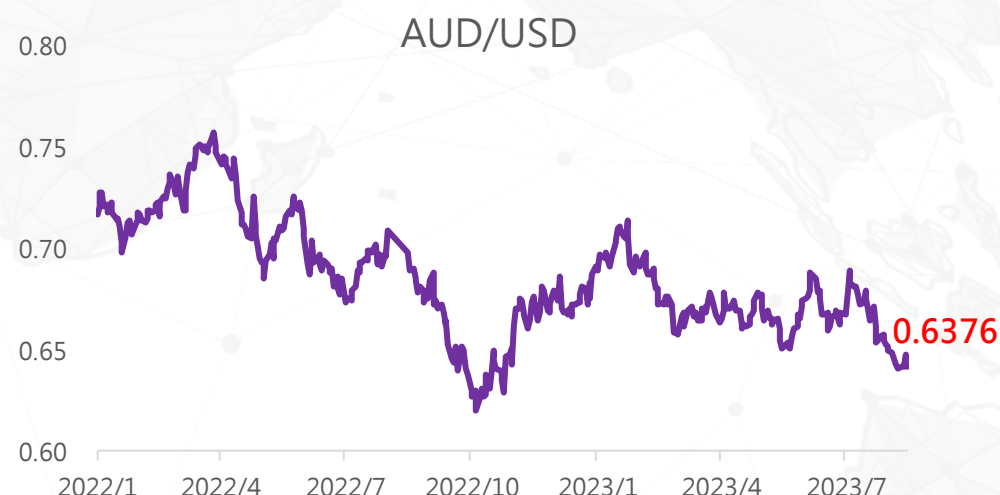
9/5 RBA按兵不動，符合預期，然市場近期評估多項經濟指標走弱，年內再度升息可能性大幅降低，澳幣週線收貶1.67%至0.6376。澳洲2Q/23經濟動能放緩且通膨加速下降，RBA短期將繼續按兵不動，然核心通膨上漲壓力將令RBA保持鷹派談話基調，然澳幣容易受中國經濟下行壓力拖累，預估區間在0.63~0.67。中長期來看，市場預計不再預期RBA將大幅升息，有助於緩和及高家庭債務比重的經濟實現軟著陸，加上中澳近期積極改善經貿關係，維持澳幣相對正向評等。

市場擔憂中國地緣政治與經濟不確定性，CNY貶破前低



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

澳幣受中國與升息預期轉弱拖累，AUD貶破0.64



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# 太陽能產業深陷供應過剩泥淖

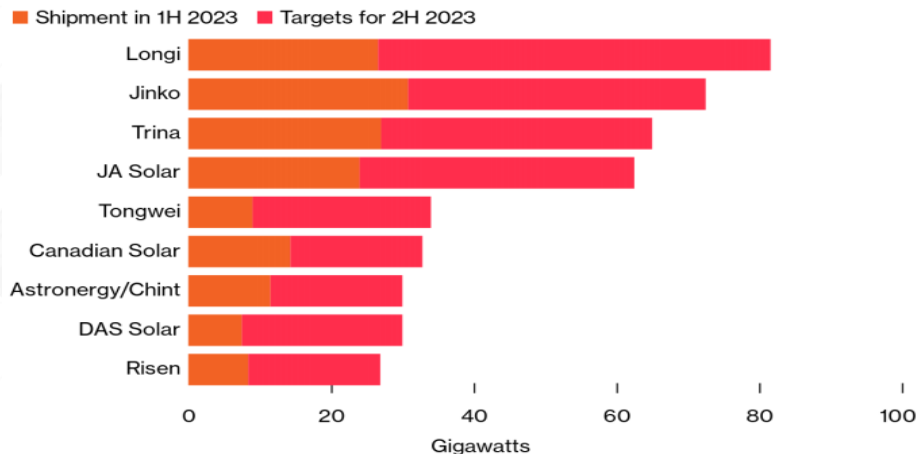
由於今年以來中國太陽能廠商的積極擴張，市場產能過剩以及庫存高企情況十分嚴重，儘管今年太陽能需求也同步擴張至創紀錄的392 GW，並且美國IRA法案對多家企業均予以慷慨補貼，但競爭加劇以及供過於求所導致太陽能組件價格崩跌仍重創太陽能產業，截至2023/6，美國已進口近25 GW的太陽能組件，BNEF估計美國目前組件庫存超過20 GW，因此住宅太陽能組件的價格已從一年前的每瓦 0.45~0.50美元大幅下跌至每瓦0.30~0.32美元。售價下跌導致企業利潤承壓，截至9/1，美國太陽能企業股價YTD平均下跌13%，若自年內高點計算則重挫逾40%。

在當前供需失衡背景下，已實現垂直整合的企業仍能擁有相對健康的利潤率，但對於非整合型企業則處境十分艱困，可能根本無法實現盈利。根據BNEF估計，垂直整合度最高的太陽能企業的最低可接受價格為0.141美元每GWh，因此直到今年年底太陽能模組的售價可能降至0.145美元GW，相較當前的0.16美元GW價格，下行空間仍有9%。

## 太陽能企業預估太陽能市場將繼續在2023H2大幅成長

### Solar Companies Expect the Market to Accelerate in 2H 2023

Solar module shipments by major companies

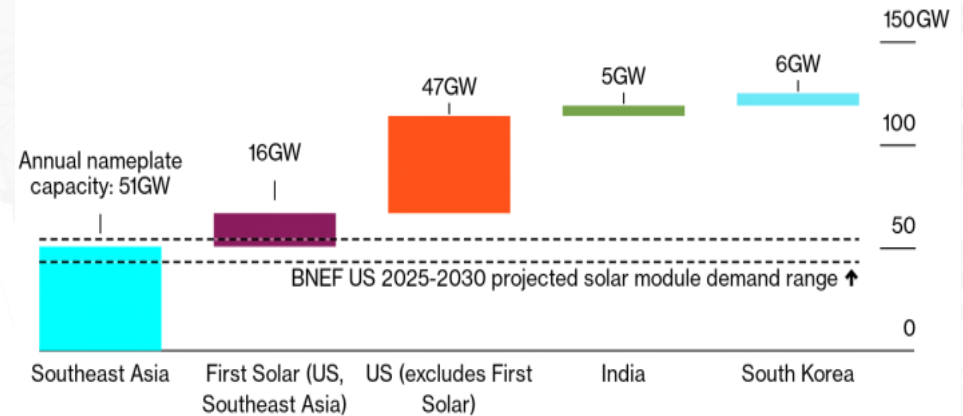


資料來源：Bloomberg

## 2025年美國太陽能預估需求拆解

### Available Solar Modules Set to Far Outstrip US Demand

Estimated solar cell and module factories available to supply the US in 2025



資料來源：Bloomberg

1. 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。
2. 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。
3. 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。