

2024/06/28

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.22



日股登高重返榮耀，法英股市小跌面臨政治衝擊

市場回顧

美國1Q經濟成長上修至1.4%但消費成長下修，5月消費者信心、新屋銷售、核心資本財訂單等月度數據顯示經濟放緩，Fed理事Bowman放鷹，10年期美債殖利率微升至4.29%，拜登和川普在美國首場總統大選電視辯論上言語交鋒，美元指數走高，S&P500近一週上漲0.3%至5482.9點，市場靜待今晚公布的PCE報告。

歐洲焦點仍圍繞法國政治動向，政經不確定使法德10年期公債殖利率利差升至12年來高，泛歐Stoxx600近一週跌0.4%至512.6點。英國7/4國會大選在即，民調顯示工黨支持率領先，英股近一週跌1.1%至8179.7點。

BOJ發布6月會議紀錄，官員密切關注升息時機，日圓匯率貶破160後正快速朝向161靠攏，增添日本當局外匯干預風險；升息在即帶動金融股表現，東證指數近一週上漲2.5%至2793.7點，本週指數邁向34年新高。

市場展望

◆ 關注法國兩輪國會大選投票(6/30、7/7)

法國首輪國會選舉將於6/30登場，多家民調顯示極右翼的國民聯盟(RN)領先，左翼的新人民陣線居次，總統馬克宏所屬的中間派同在聯盟則排第三；自6/9宣布國會改選起，政經不確定性打壓法股跌5.9%。

◆ 關注中國、美國和歐元區製造業PMI(7/1)

5月全球製造業PMI為49.8，觀察6月能否延續溫和復甦動能；分區域看，預計亞洲保持擴張平穩運行，但中國官方製造業或進一步走軟，美洲、歐元區和非洲製造業PMI可能在50榮枯線下出現微幅改善。

◆ 關注美國6月FOMC會議紀要(7/4)及非農就業報告(7/5)

觀察FOMC會議紀要釋放的通膨看法與利率動向，市場預計美國6月非農就業新增人數27.2萬→18.8萬。

美台漲勢不停毫無敗相，日印前景可期穩健成長

資產	投資評等	變化	評論
成熟股市			
美國	相對正向	持平	經濟被高利率壓向軟著陸的過程中，多數產業前景具不確定性，使市場追逐獲利樂觀的大權值AI晶片和雲端基建股，預期美股漲幅集中的問題仍會持續，對指數仍具拉抬效果。
歐洲	中性	持平	歐股跟著美股走，但歐股科技佔指數權重不如美股，加上汽車和奢侈品展望悲觀、法國大選財政憂慮，以及中國潛在貿易報復手段等因素，不如買美股就好。
日本	正向	持平	對日本經濟與股市前景維持樂觀態度，24H2有望在內需復甦支撐下持續揚升，建議可透過公司治理議題為主的價值投資、半導體復甦或內需成長為主的成長型投資參與日股成長。
新興股市			
台灣	相對正向	持平	綜合市況，台股風險升高，不過AI產業趨勢與應用前景看好，資本市場可能正往大行情發展，故建議逢低布局，行情樂觀不進場，出現波動才出手。七月行情區間為22000點至24000點。
中國A股 中國H股	相對負向 中性	持平 持平	內部消費降級、資金空轉、房地產惡化等問題依舊無解，而外部貿易摩擦亦持續增加，短期內僅有政策行情支撐市場情緒，故不建議低位布局，逢彈出清轉換市場仍是較佳選擇。
印度	正向	持平	大選結果無損印度結構性成長故事，NDA聯盟依舊佔據絕對多數，印度未來5年的經濟重心仍然在基礎建設和製造業投資上，莫迪百日新政、農村復甦及降息預期將支撐印股再創新高。
東協	中性	持平	世界銀行在最新報告中，將印尼今明兩年的經濟增速預測由4.9%上調至5.0%、5.1%，主要受到公共支出和商業投資增加，以及消費需求穩定的推動，稱前景穩定，但風險偏向下行。
越南	相對正向	持平	上半年經濟穩健擴張，工業生產成長7.1%、出口成長13.8%和進口成長18.4%等多個指標超預期達標，總理預計2Q經濟增速高於1Q；預期越股將在季線1258點附近整理後再蓄勢上攻。

AI半導體漲多修正不足為慮，生技減肥藥數據報喜

資產	投資評等	變化	評論
產業類股			
科技	相對正向	持平	AI半導體獲利前景仍樂觀，以輝達、台積電兩大龍頭估值尚未過熱，市場也有望持續炒作下半年潛在的AI PC和AI手機換機潮行情，維持相對正向。
新能源	中性	持平	歐洲住宅太陽能市場疲軟，使太陽能類股面臨業績修復時間延遲、高利率陰影籠罩、行業庫存高企、電力價格偏低、選舉和政策變化構成的不確定性，建議觀望，等待企業基本面回穩。
能源	中性	持平	美國成品油需求好轉及航空燃油需求火熱，強化Q3油市供需改善的看法，預計隨著庫存下降使得油市供應收緊，WTI期貨有機會在9月因夏季燃料需求而升至逾\$85，建議可區間操作。
生技	相對正向	持平	ALT和GPCR減肥藥數據報喜，今明兩年不缺乏減肥藥題材；此外，生技產業基本面也已觸底，當前製藥業處在專利懸崖，貨幣政策一進入寬鬆周期有望促發更多併購和研發熱潮。
REITS	中性	持平	居民租金負擔能力達到臨界，租金增幅已達弱平衡；加上REITs營運數據從高峰回歸正常，股利率在高利率環境也無吸引力，故只能等待降息。
原物料			
黃金	中性	持平	WGC公布2024年全球央行黃金準備調查報告顯示，隨著美元前景黯淡，全球央行提高了增持黃金的意願，故預計待高不可攀的金價修正至接近\$2200將重新凝聚買氣，維持中性評等。

聯準會放鷹，美債殖利率小幅走高

資產	投資評等	變化	評論
債券市場			
美國公債	相對正向	持平	市場交易區間接近估值中性水準，預計保持4.0~4.5%區間波動，年底目標價維持在3.8%。
投等債	正向	持平	鑒於整體殖利率水準仍然在歷史高水平，同時更具吸引力的殖利率持續支撐著投資者對IG債券更強勁的需求，預計利差表現將持續平穩。同時我們認為就估值角度而言，看好銀行債券利差收斂，整體維持正向看法。
非投等債	中性	持平	鑑於軟著陸前景與風險偏好增加，調降未來12個月違約率預期至3.0%以及現行合理的利差目標價至400bps，我們仍預計隨著降息的實現，利率利差關係正常化，HY利差將相對走擴。
新興債	相對正向	持平	新興主權IG相對美國IG的估值已回到中性水準，同時在軟著陸假設下，HY主權具備超額報酬的空間，基於以上兩點將評等給予相對正向；我們同時看好新興企業信用，尤其看好亞洲(排除中國房地產)、中東產油國等地區。
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的反彈表現。

Fed放鷹，DXY升破106，日圓貶破160

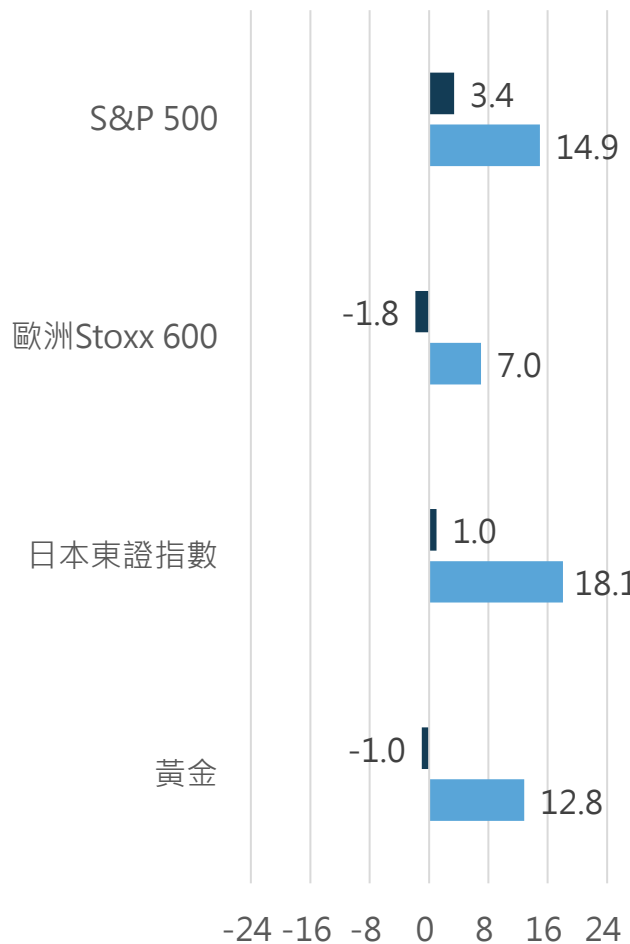
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對正向	持平	下週焦點轉向6月非農就業報告，市場預期就業人數將再次降至20萬以下，薪資增速也將放緩，美元走勢可能因此轉弱，預估徘徊104.5~106.5區間，維持美元相對正向評等。
歐元	相對負向	持平	6/30、7/7將進行法國國會二輪選舉，避險情緒升溫不利歐元走勢，另預期7/2公布的HICP數據將恢復下行，料下週歐元低檔震盪，區間1.0600~1.0800，維持歐元相對負向評等。
日圓	相對正向	持平	市場對BOJ 7月升息仍有疑慮，日圓貶破4月低點，升息預期未能帶來支撐，日圓能否持穩有賴外部因素改善，若美6月非農如預期降溫，日圓跌幅有望暫歇，維持日圓相對正向評等。
南非幣	相對負向	持平	南非目前5個政黨與執政黨ANC共同組成了民族團結政府(GNU)，包括與債務議題上有共識的民主聯盟黨，政治不確定性消退，然南非經濟復甦步調緩慢，維持南非幣相對負向評等。
澳幣	中性	持平	澳洲相繼公布不利降息的4-5月通膨與就業報告，澳洲現金期貨隱含年內可能有10 bps左右的升息可能性，有利澳幣消化美元升值壓力，預估區間在0.65~0.68，中期來看，RBA恐維持偏緊的貨幣政策促使通膨回到降溫正軌，降息時機恐在Fed之後，澳洲內需恐再受到壓抑，然全球重塑供應鏈、基建、清潔能源需求的礦物與金屬需求有助於澳洲出口，維持中性評等。
人民幣	相對負向	持平	短期來看，中國經濟低迷，市場關注7月中旬的三中全會政策訊號，預期人民幣偏貶，預估在7.22-7.31區間波動。中期來看，中國經濟需要長時間修復民營經濟資產負債表衰退，貨幣政策將持續寬鬆，另有西方去風險等地緣政治不確定性，維持人民幣相對負向評等。

美日印股市登高，減肥藥助攻生技股行情

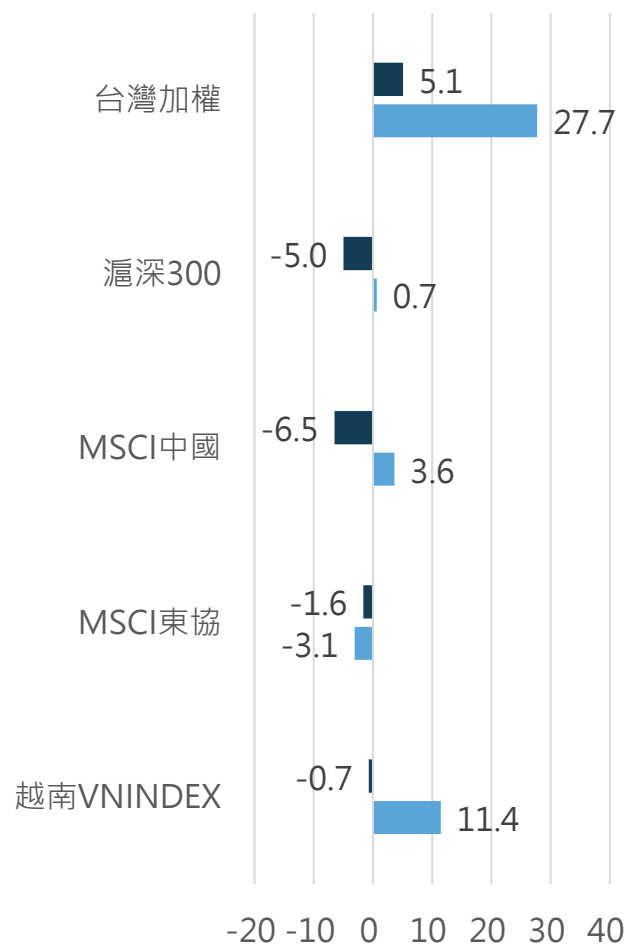
指數變化

1M% YTD%

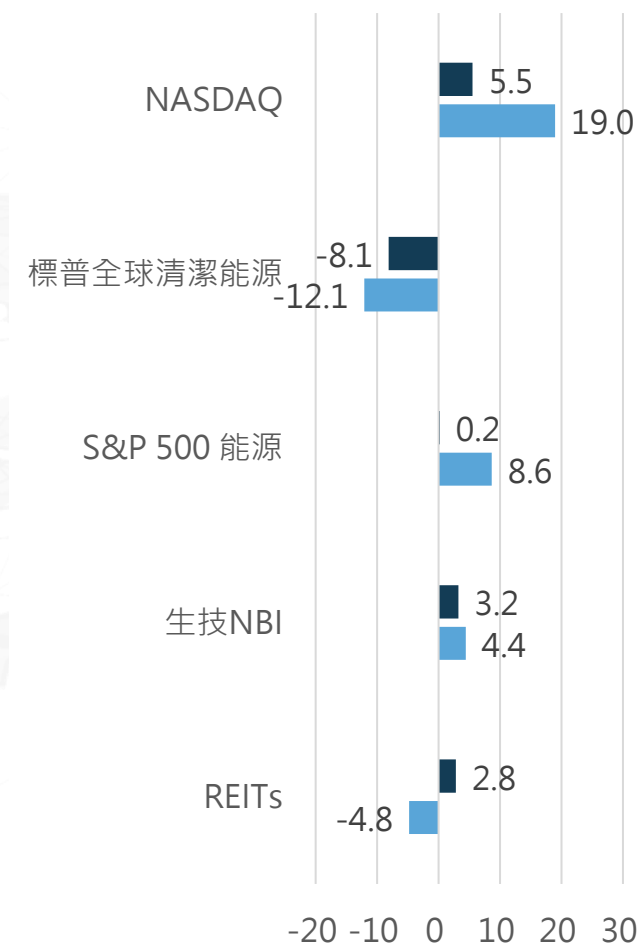
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



產業市場股市

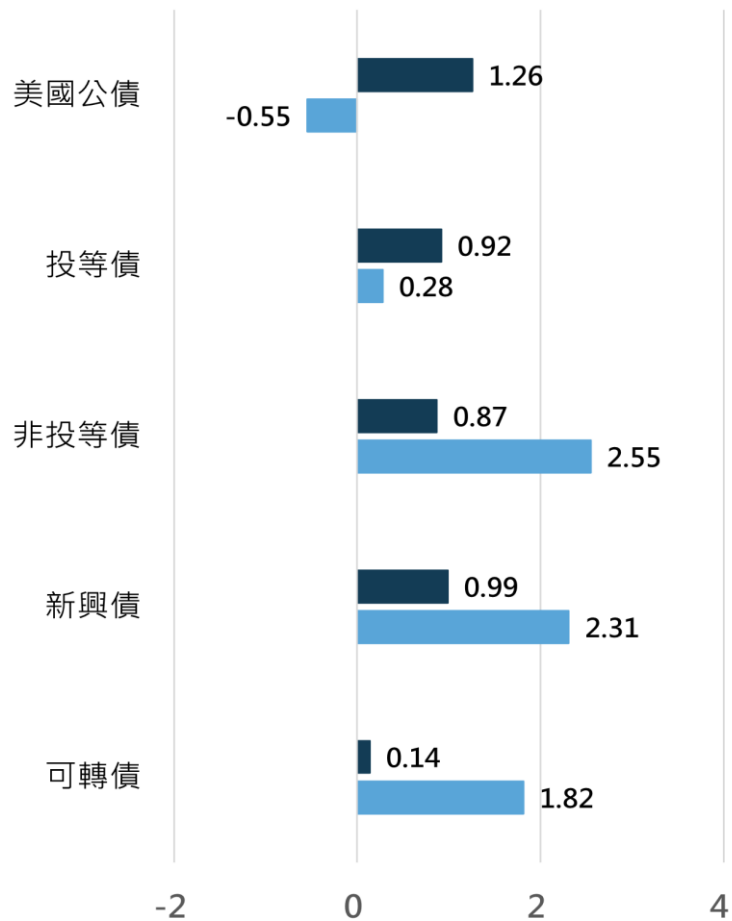


FED官員放鷹支撐美債殖利率小幅走高、美元持強

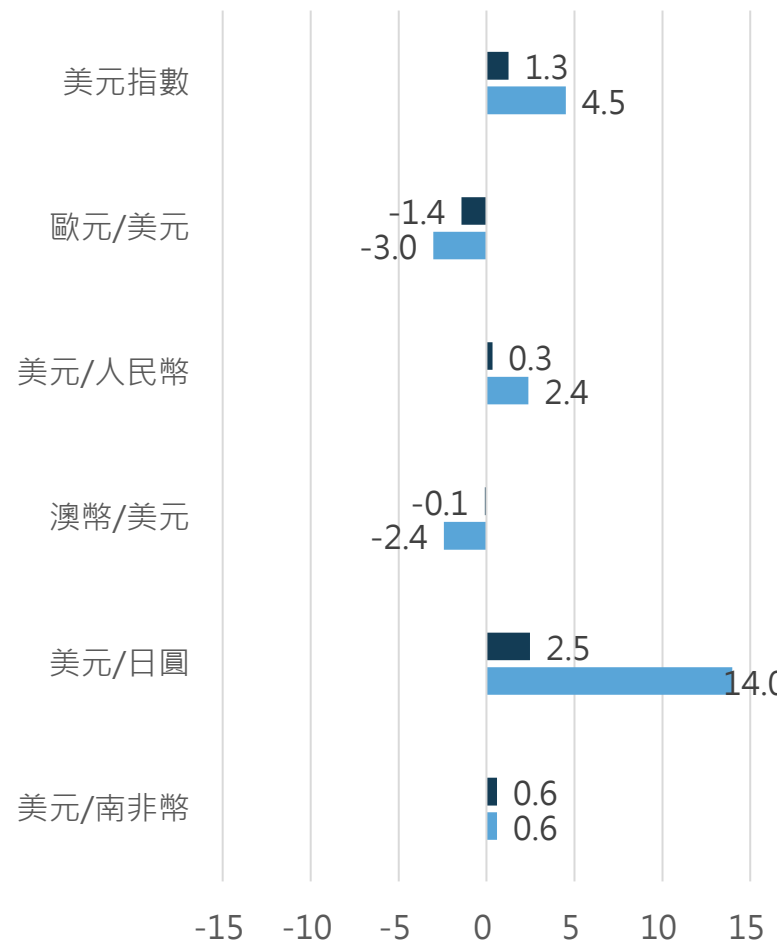
指數變化

1M% YTD%

債券市場

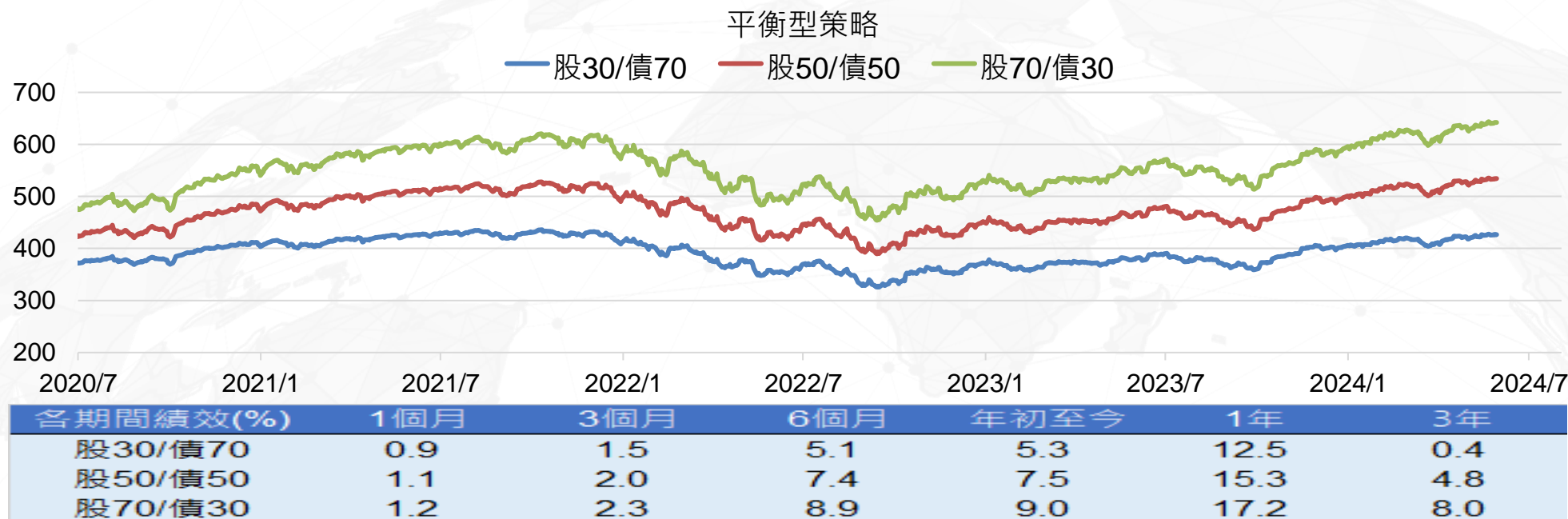


貨幣市場



關注美歐政治動向，預計股優於債

金融市場在6月展現冷熱不一風貌，近1個月股債齊揚，全球股市上漲1.31%，債市上漲0.48%，股債市連兩個月走高但漲幅收斂，股70/債30的股債平衡配置策略以上升1.21%績效略優於其他組合。分地區看，降息預期與輝達創高帶動美股再度締造歷史新猷，美國5月數據顯示經濟放緩，10年期美債殖利率料在4.0~4.5%狹幅區間波動，近期通膨降溫跡象增多，有利於市場形成年內降息兩碼預期，軟著陸經濟趨勢不變，預計美股震盪向上。歐洲方面，英國(7/4)和法國(6//30、7/7)國會大選在即，目前英法執政黨的民調都處於絕對劣勢，政治不確定壓抑歐股在5月創高後未能進一步上行，靜待政治利空淡化，預計ECB下月將按兵不動。東京6月通膨升溫和日圓匯率貶破160，強化BOJ下半年升息前景，升息在即帶動日本金融股表現，東證指數可望邁向34年新高。展望下月，全球股債市場前景依舊良好，主要市場有望持續登高，關注美歐政治動向，預計股優於債，看好股70/債30。



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

註：本文採用股票指數(MSCI AC世界指數)及債券指數(彭博全球整合信用總報酬指數價值型未避險美元)來演示平衡型基金的資產配置並比較不同操作策略的績效

消費悲觀但不致衰退，留意大選雜音，維持相對正向

美國1Q GDP季增年率由1.3%上修至1.4%，與市場預期相符，主因私人投資由3.2%上修至4.4%，其中廠房與設備投資分別由0.4%、0.3%上修至3.4%、1.6%；然而美國民間消費由2.0%下修至1.5%，商品消費的動能低於先前預估。物價方面，1Q整體PCE價格指數由3.3%上修至3.4%，不含食品和能源的核心PCE物價指數由3.6%上修至3.7%，高於市場預期3.6%，通膨增速皆小幅上修。美國5月CB消費者信心指數由101.3下降至100.4，略高於預期，現況指數由140.8上升至141.5，預期指數由74.9下降至73.0，對未來的悲觀情緒略有升高，勞動力市場的逐漸降溫可能會在短期內限制樂觀情緒。

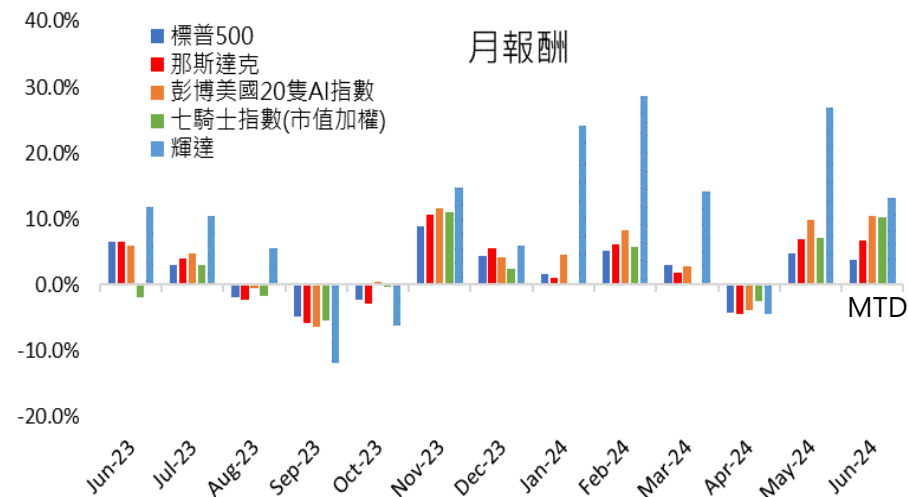
聯邦快遞公布FY24Q4的EPS為\$5.41，營收221.1億，皆高於預期的\$5.35和220.7億，主因成本削減有效。展望未來，公司預期FY25營收將達到低至中個位數增長，主因電子商務和低庫存帶動，並看好總體環境適度改善；此外也看好陸運、空運等部門整合後，利潤率改善的效果。整體而言，美國消費走弱但仍有撐，市場資金充裕頂多發生類股輪動，但要留意大選開始產生干擾。

AI半導體修正，標普500指數區間震盪



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

輝達近期修正，但其他6騎士迅速接棒



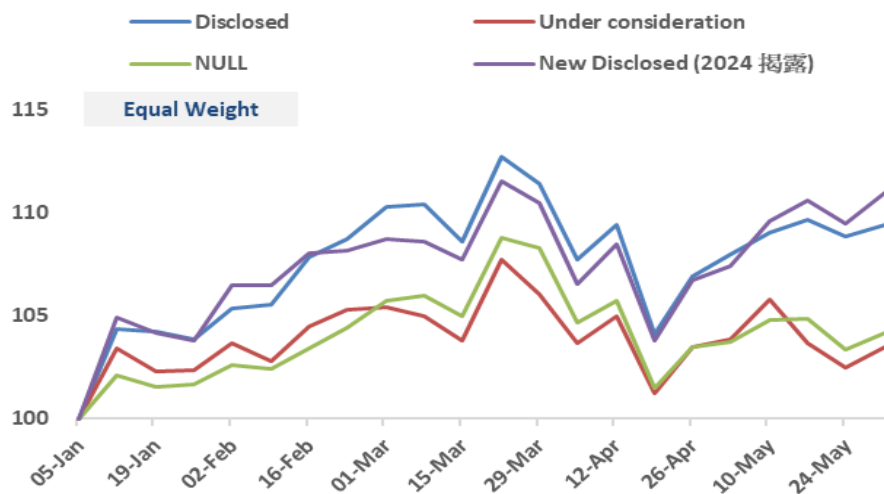
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

輸入性通膨再起，日圓逼近BOJ容忍極限，維持正向評等

日圓近期貶破160，逼近BOJ干涉標準邊界，儘管BOJ不斷強調7月升息與減債可能性升高，並且財務省副大臣神田真人持續發出強烈干涉警告，然受美國堅韌經濟影響，美債利率反彈以及距離下次利率決議的1個月空窗期為投機者創造押注空間，根據CFTC數據(6/18)，日圓投機者淨空單高居17.65萬口。此外，日圓貶值所造成的輸入性通膨也再次浮現，5月Core CPI由2.2%→2.5%，主要受燃電水費補助結束以及商品通膨反彈影響，服務通膨持續下行使New Core CPI由2.4%→2.1%。

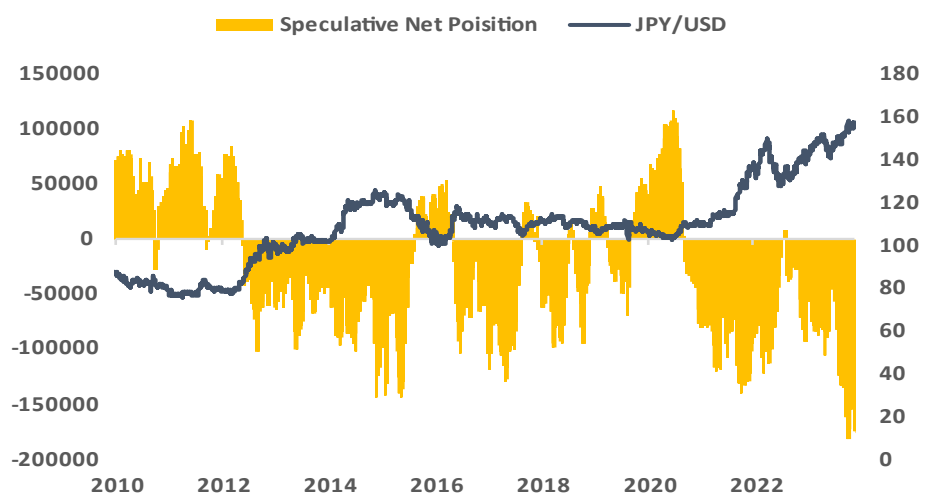
由於美國在6/21將日本列入匯率操縱觀察名單，我們預計財務省的行動將更加謹慎，但輸入性通膨揚升也意味日本對貶值的容忍度已逼近極限，因此只要日圓保持緩慢貶值，不觸發過度波動條件，我們將有機會在短線上看到165，但長線來看我們認為160-165是日圓最後高峰。市場方面，TSE已公布5月名單，宣示效果激勵名單企業股價持續跑贏大盤；豐田6/20宣布出售11家公司的交叉性持股(共計1258億日圓)，激勵股價兩日大漲逾7%。維持日股正向評等，Topix指數3個月預估區間為2600~3000點。

已揭露改革計畫企業股價持續跑贏未揭露者約5%-10%



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

日圓淨空單量仍處歷史高點附近，投機性貶值壓力沉重



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

市場對財報檢視嚴格，但AI信仰難撼動，維持相對正向

美光公布FY24Q3的EPS為\$0.62，營收68.1億，分別高於預期的\$0.51和66.7億；財測方面，美光預期本季EPS達\$1.08，營收76億，和市場預期的\$1.05及76億大致相符；執行長表示25財年的HBM供應量已經售罄，24曆年AI相關產品售價會上漲；不過手機和PC需求恐怕只會保持穩定。由於當前AI科技股估值普遍過高，導致市場對企業財報檢視非常嚴格，美光因為財測驚喜不夠，隔日股價大跌7.1%。

整體而言，AI是一種信仰，短期樂觀情緒難以被輕易扭轉；尤其當前市場資金過剩，除非龍頭輝達估值泡沫化、軟體企業暗示支出收手，或是出現其他黑天鵝，不然科技股仍可以續抱，但不追高。

AI半導體修正，那指表現震盪



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

費半隨著輝達股價一起修正



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

減肥藥數據報喜，靜待未來降息，維持相對正向

ALT的注射減肥藥pemvidutide，II期MOMENTUM研究數據顯示，使用1.2毫克的患者48周平均減重10.3%，2.4毫克則減重15.6%，且參與減重的患者減去的78.1%是脂肪，僅21.9%是肌肉；執行長表示，該藥物保留肌肉方面可和兩大龍頭形成差異化。GPCR的口服GSK-1290在IIa期實驗也顯示，12週平均減重達6.9%，該藥主打口服且比龍頭大廠更便宜；公司預期IIb期實驗計畫將在24H2確定。目前來看，多數減肥藥廠的實驗數據都能超越NVO熱銷的Wegovy(12週減重6%)，但遠追不上NVO開發中的口服藥amycretin(I期實驗12週減重高達13.1%)，藥廠的減肥藥勢必做出更多差異化才能與兩大龍頭競爭。

其他將於24~25年公布減肥藥數據的公司，包含PFE、TERN、AZN、AMGN及RHHBY，而LLY和NVO也預期在25年公布次世代減肥藥2期或3期實驗數據，可見今年不缺乏減肥藥題材；此外，生技產業基本面也已觸底，當前製藥業處在專利懸崖，一旦貨幣政策進入寬鬆週期將有望促發更多併購和研發熱潮。

生技指數受到減肥藥提振



資料來源：Bloomberg

近期美債利率下行也有助生技表現



資料來源：Bloomberg

租金增幅保持低迷，高利率環境無吸引力，維持中性

5月新屋銷售由69.8萬棟降至61.9萬棟，低於預期的63.6萬棟，月增率也由2.0%下滑至-11.3%，銷售速度目前正處於過去1年的低檔。庫存方面，可用房屋供應量增加到481,000套，為2008年以來的最高水準；以當前銷售速度計算可供9.3個月，4月時為8.1個月，去年同期為6.9個月。房價方面，5月新房銷售價格中位數年減0.9%至41.74萬美元，月減大約3%左右。整體而言，高利率的衝擊總算在房市發酵，新房已開始有量縮價跌的跡象。

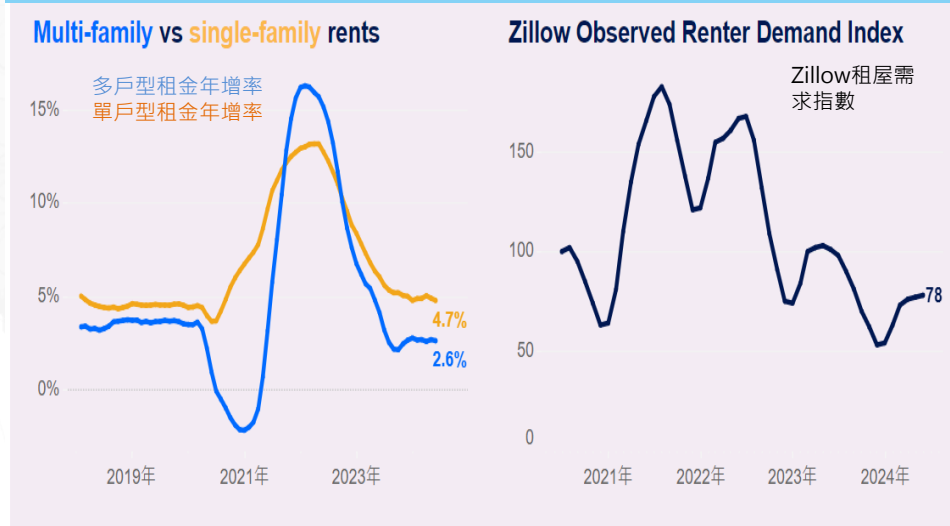
Zillow統計5月美國典型房租月增0.6%，年增3.4%，增速和4月基本一致，也一樣是單戶型住宅租金增幅較強(年增4.7%)，略高於疫情前4%的水準，多戶型(2.6%)則比疫情前的3%左右低，目前中等收入家庭租金所得比基本穩定在29.7%。在Zillow上提供租金優惠活動的案件占比，從33.6%小幅下降至33.0%。整體而言，美國房市可能進入降溫軌道，租金也早已漲不動，目前建商和房東都在積極推出優惠措施吸引客戶，在貨幣政策進入寬鬆週期前，住宅型REITs指數很難有所表現。

房屋數據不佳，FNER指數持續震盪



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

居民租金增幅穩定，租房需求惡化



資料來源：Zillow · 永豐投顧整理

期待高，冷靜尋找機會，維持台股相對正向評等

台股六月馬不停蹄，才站穩21000點，月底就衝上23000點，一個月漲幅接近2000點，月K線是比之前更長的紅K，至於成交量方面，縱使行情快速前進，甚至在23000點之上出現回檔，單日成交量最高也在6000億左右，以今年以來的市場溫度來看，這樣的成交量表示量能都在可控範圍，靜觀行情發展。

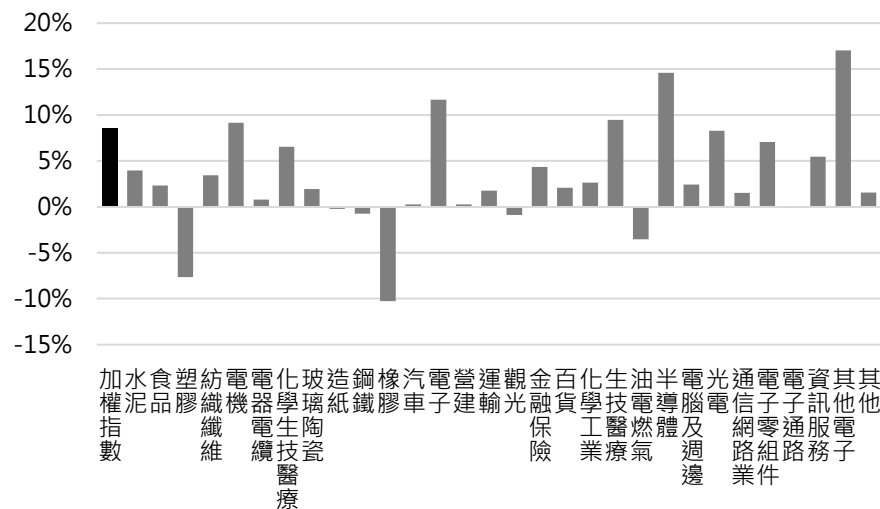
就已知的營收資料來看，第二季台股應該有基本面支撐，比較第一季、4-5月所有上市櫃公司營收，從數字比較可知，第一季台股上市櫃公司累計營收年增率是5.4%，而四、五兩個月累計營收的年增率大幅跳增到16.4%，從營收的成長率看，台股營運漸入佳境，七月股價調整的幅度有限。綜合市況，台股風險升高，不過AI產業趨勢與應用前景看好，資本市場可能正往大行情發展，所以建議逢低布局，行情樂觀不進場，出現波動才出手。七月行情區間為22000點至24000點，維持台股相對正向評等。

台股營運漸入佳境，七月股價調整有限，逢低才布局



資料來源：CMoney · 永豐投顧整理

六月類股漲多跌少，半導體及電子領漲



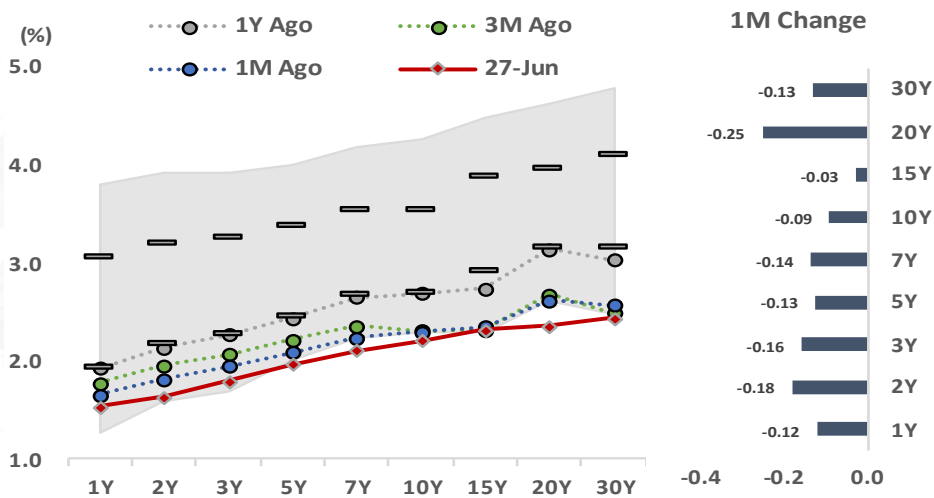
資料來源：Bloomberg · CMoney · 永豐投顧整理

市場信心持續流失，不建議進場抄底，維持相對負向評等

中國經濟問題改善跡象微弱，1-5月工業企業利潤與營收同比分別由4.3%→3.4%、2.1%→3.2%，**營收成長但毛利下滑，並且庫存消化緩慢，結構來看國營事業利潤承壓明顯，增長主要來自民營企業**，與近期內冷外熱格局一致。中國已於6/27宣布三中全會將在7/15-7/18舉行，**我們認為不會出現重大變革**，會議重點將集中在經濟風險去化(改善房市與地方政府債務去槓桿)、成長潛力培養(加大投資和補助電動車、半導體、AI與文旅消費)、財稅改革(消費稅改革)，整體來看2024年依然處於風險去化週期。

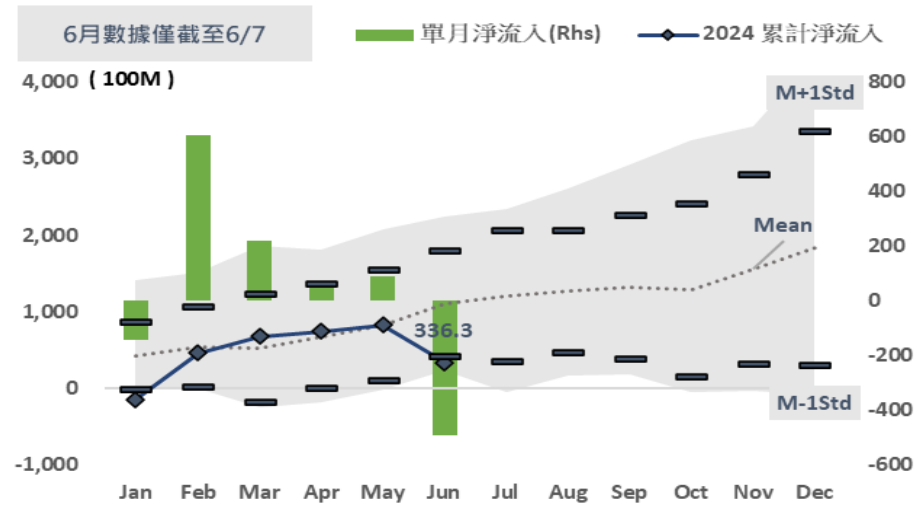
市場方面，Open AI於6/25宣布終止對中國提供API服務，中國多家大模型AI企業包含阿里、百度、智譜等，均緊急宣布優惠方案以及免費遷移方案，激勵人工智能指數隔日跳漲6.7%，不過需注意中國用戶過往大量利用VPN與海外伺服器部署GPT模型，其使用不受禁令影響。整體而言，**A股交易邏輯依然圍繞在避險投資與政策主題上，市場信心依舊疲軟**，北向資金6月淨流出達493億，使YTD總量由830億驟降至336億，維持A股相對負向評等，CSI300指數3個月預估區間為3300~3700點。

中國10年期公債殖利率跌破2.5%，創下歷史新低



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

開年復甦預期退潮，北向資金大舉外流



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

投資等級債利差走擴，維持正向評等

近期S&P 500指數近一個月上漲3.3%，但IG利差在同一時間卻出現走擴，解釋這種差異的一個說法是，投等債市場對於絕對的殖利率水準更為敏感，如同我們過往所提及的，這就是在利率下降背景下削弱需求並進而推升利差的情境；另一種解釋是，IG市場與S&P 500指數之間的差異可以用兩者間的市場組成差異解釋，直觀的數據就是雖然表現落後於S&P 500市值權重指數，但如果跟等權重相比，兩者之間的差異縮小許多。

今年IG一級市場在供需兩端都維持著火熱的狀態，儘管供給量相當大，但需求端能夠完全消化掉。除了發行量之外，募集資金用途上也有一些有趣的地方，併購相關發行再次回升，這使得2024年至今的併購相關發總額將達到2018年以來的最高水準。



資料來源：Bloomberg、LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

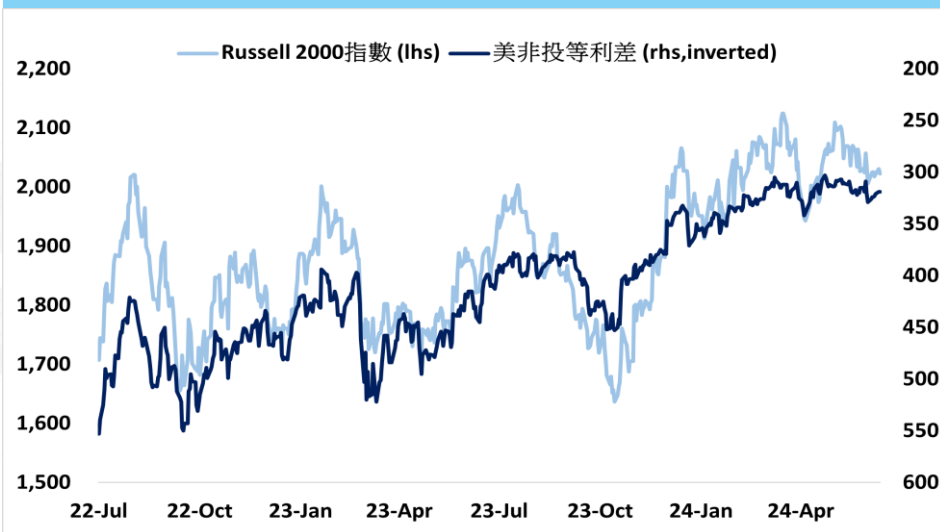


資料來源：Bloomberg、LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

利差壓縮空間有限，非投資等級債維持中性

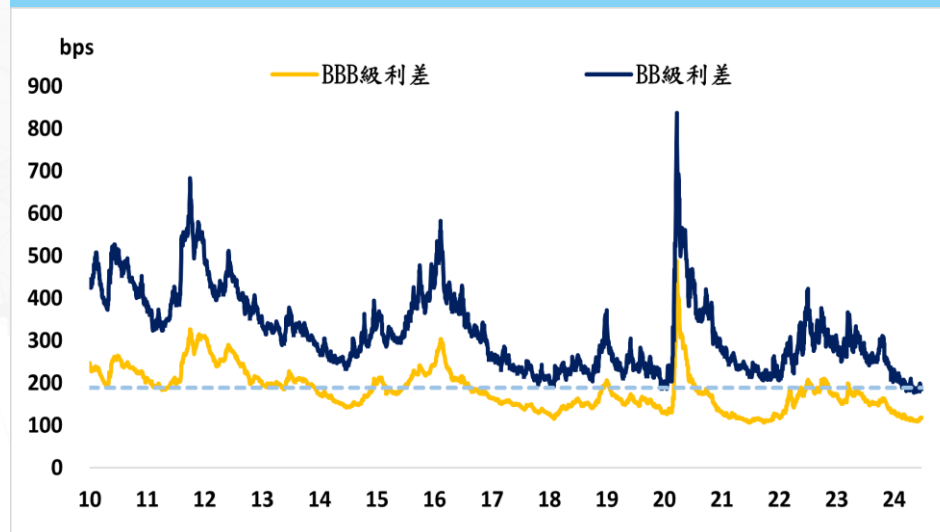
相對於BB級，我們持續更為偏好BBB級。首先BB級信用利差持續處於歷史低端區間，先前提過目前的交易水準是過往IG等級的交易區間，這毫無疑問降低了吸引力，並且排除升級的公司很難有證據支持BB級和BBB級發行人之間的信用基本面有任何實質趨同，從而證明當前的估值是合理的；其次去年以來的驅動力，來自於評級的調升，加上發行市場缺乏供給等共同因素導致的技術面所驅動，但很明顯的是上述兩者的動能已在今年趨緩。

非投等債利差與小型股保持相同波動



資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

BBB級與BB級利差差距相當小

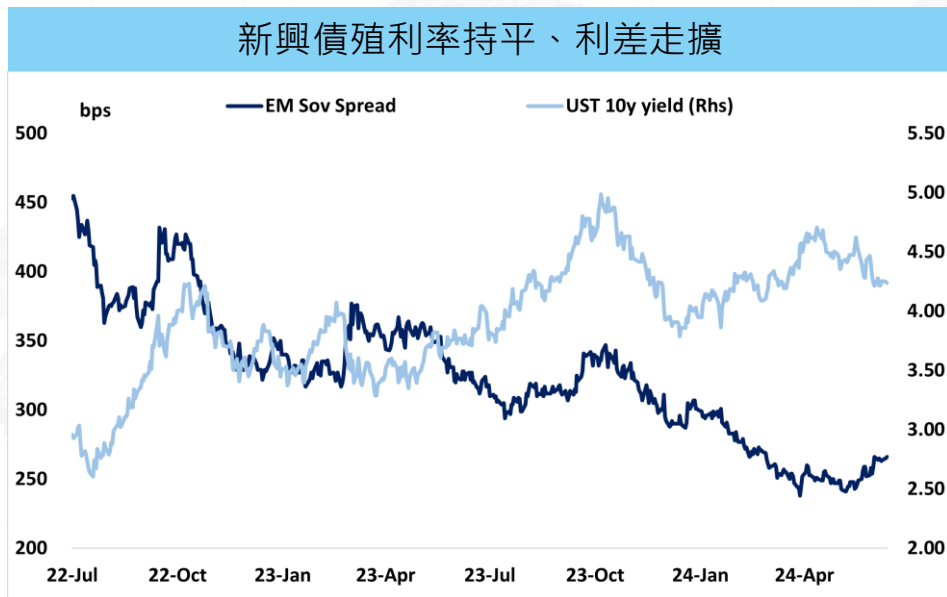


資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

法國政治波動影響有限，新興債維持相對正向

新興市場主權信用在最近的市場波動之中保持一定的韌性，儘管利差走擴並侵蝕報酬，但由於美國利率在過去一個月有所下滑，總報酬終究是來到年內的新高。觀察近期法國政治不確定性所引起的溢出效應，自6月初以來中東歐利差的走擴比起2017年最嚴重的時候小的多，這部分反應對法國的風險相對有限，合理預期這樣的表現是可以持續的。

然而考慮到最糟的結果，法國選舉最終不利於市場表現，政治和財政前景皆惡化，中東歐國家中匈牙利和羅馬尼亞應該會是更容易受到影響的國家，因為相較於歷史表現目前利差水準較為壓縮，從基本面來看，這兩個經濟體在投資等級主權領域內的外部融資需求佔總外匯存底的比例也大得多。



資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理



資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

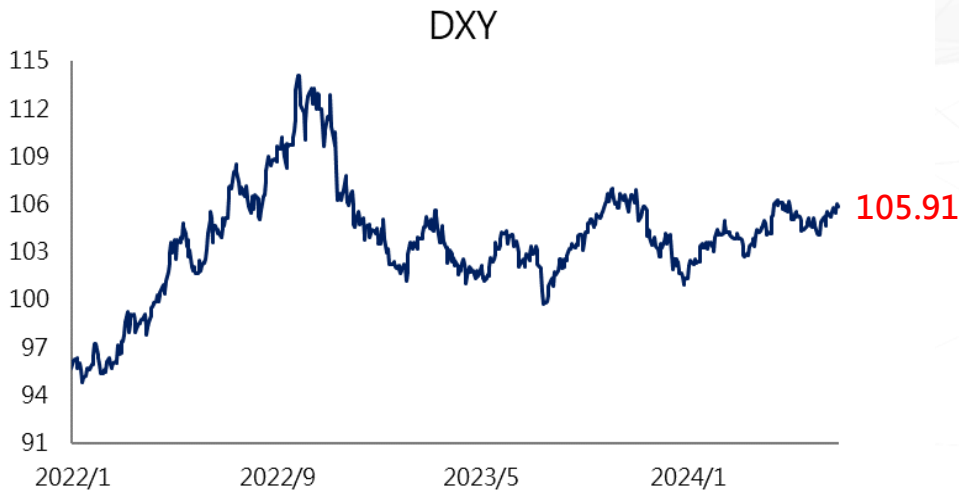
Bowman不預期今年降息，DXY升破106，維持相對正向評 ECB維持中性基調，歐元近收平，維持相對負向評等

貨幣市場
美元&歐元

Fed官員Bowman表示不預期今年會有任何降息，認為通膨前景存在許多上行風險，帶動DXY於6/27升至高點106.13，後因前週續請失業金人數增加1.8萬人至183.9萬人，創近3年高，Bostic正面解讀通膨進展，並表示預估明年降息4碼，DXY回吐部分漲幅，終場收升0.30%收於105.91。展望後市，市場聚焦6/28公布的核心PCE數據，下週焦點轉向6月非農就業報告，預期新增就業人數將再次降至20萬以下，薪資增速也將放緩，美元走勢可能因此轉弱，預估徘徊104.5~106.5區間，維持美元相對正向評等。

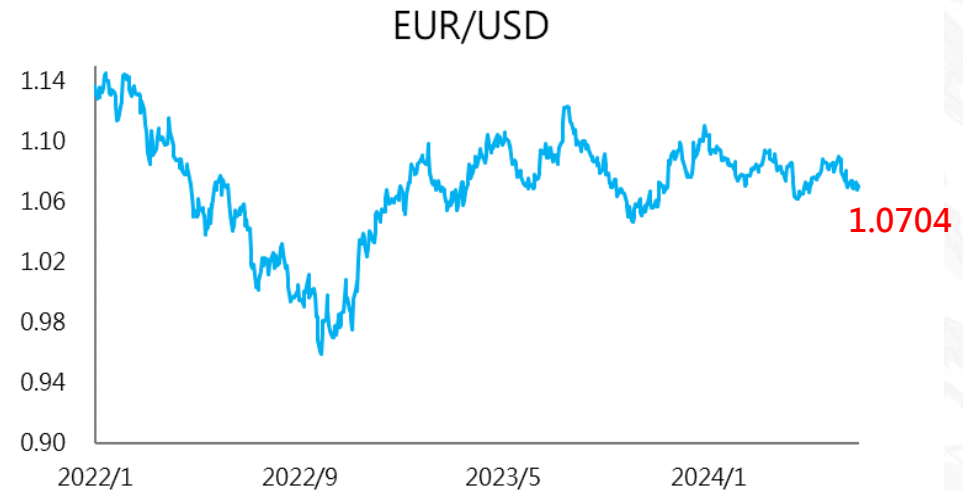
德國6月Ifo指數由89.3→88.6，7月消費者信心由-21.0→-21.8，均不如市場預期。ECB官員Rehn表示市場押注今年再降1至2碼是合理的，Kazimir則表示預期2024還有一次降息機會，ECB整體基調中性，本週歐元徘徊1.0666~1.0749區間，於上週幾乎相同，終場歐元接近收平於1.0704。展望後市，6/30、7/7將進行法國國會二輪選舉，極右翼席次將大幅上升，避險情緒升溫不利歐元走勢，另預期7/2公布的HICP數據將恢復下行，料下週歐元低檔震盪，區間1.0600~1.0800，維持歐元相對負向評等。

Fed官員Bowman放鷹，DXY升破106



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

政治不確定性猶存，歐元短線將維持低檔震盪



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

人民幣中間價與CNH同創7個月低，維持人民幣相對負向評等 澳5月通膨恐讓RBA放棄年內降息，維持澳幣至中性評等

貨幣市場
人民幣&澳幣

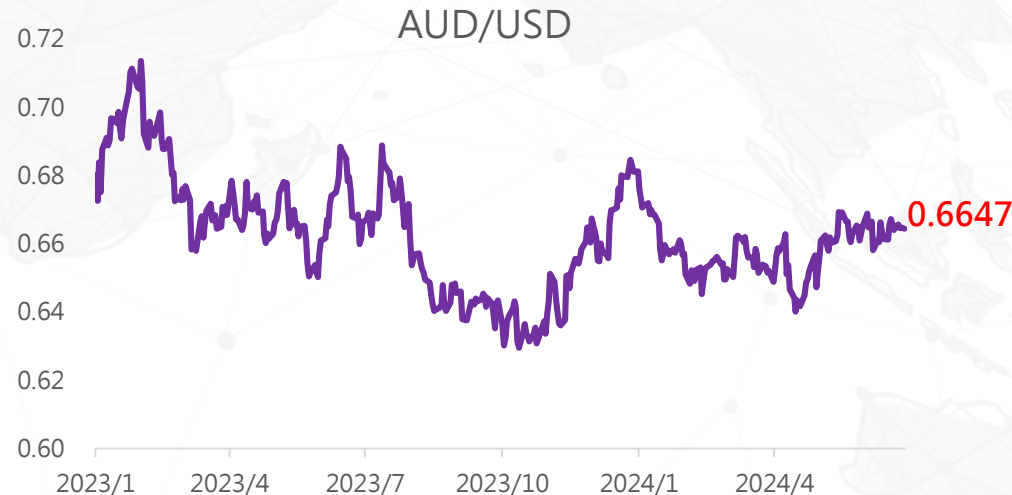
投資人對中國經濟前景悲觀、政策信心不足等不確定等因素，風險性資產持續承壓，6/27 人民幣下調中間價22點至7.1270、CNH最低至7.3077，皆創7個月低，最終CNY週線收貶0.12%至7.2688、CNH收貶0.17%至7.3035。短期來看，中國經濟低迷，市場關注7月中旬的三中全會政策訊號，預期人民幣偏貶，預估在7.22-7.31區間波動。中期來看，中國經濟需要長時間修復民營經濟資產負債表衰退，貨幣政策將持續寬鬆，另有西方去風險等地緣政治不確定性，維持人民幣相對負向評等。

澳洲5月CPI年增率由3.6%→4.0%，連兩個月加速，市場討論RBA年內升息的可能性，緩衝美元升值壓力，澳幣週線收貶0.14%至0.6647。澳洲相繼公布不利降息的4-5月通膨與就業報告，澳洲現金期貨隱含年內可能有10 bps左右的升息可能性，有利澳幣消化美元升值壓力，預估區間在0.65~0.68，中期來看，RBA恐維持偏緊的貨幣政策促使通膨回到降溫正軌，降息時機恐在Fed之後，澳洲內需恐再受到壓抑，然全球重塑供應鏈、基建、清潔能源需求的礦物與金屬需求有助於澳洲出口，維持中性評等。

人行引導中間價至7個月低，人民幣有序釋放貶值壓力



澳洲通膨連2個月加速上揚，RBA 3Q/24降息恐落空



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

可再生能源取代燃氣發電成為今夏歐洲電力市場亮點

夏季通常是太陽能的高光時刻，今年季節性特徵可能比往年更加明顯，彭博新能源財經預計比利時、法國、德國、英國、義大利和西班牙等歐洲六個主要電力市場的太陽能發電量將創歷史新高。這將使大多數地區的淨負荷(淨負荷指化石燃料發電滿足的電力需求占有率減去電力進口)仍低於五年均值，來自水電、核電等其他清潔電力來源的供應穩健。此外，由於可再生能源取代了燃煤和燃氣發電，預計德國、英國、義大利和西班牙等國的淨負荷甚至會低於五年區間低端。

彭博新能源財經預計上述歐洲六國在今年夏季的平均電力需求年增率為1%，西班牙將是太陽能發電量增幅最大的國家，年增率高達53%，其次是英國的35%和德國的34%；太陽能發電量的上升，歸因於各市場的新增裝機不斷增加。由於7月風速季節性偏低，預計風電發電的表現不會太好，六國的預期風電發電量皆將下降，平均年減少約18%；展望未來12個月，六個歐洲市場的電力需求前景漲跌不一，德西比三國的電力消費預計成長，另因持續需求破壞的綜合影響，法英義的電力消費將相對保持不變。

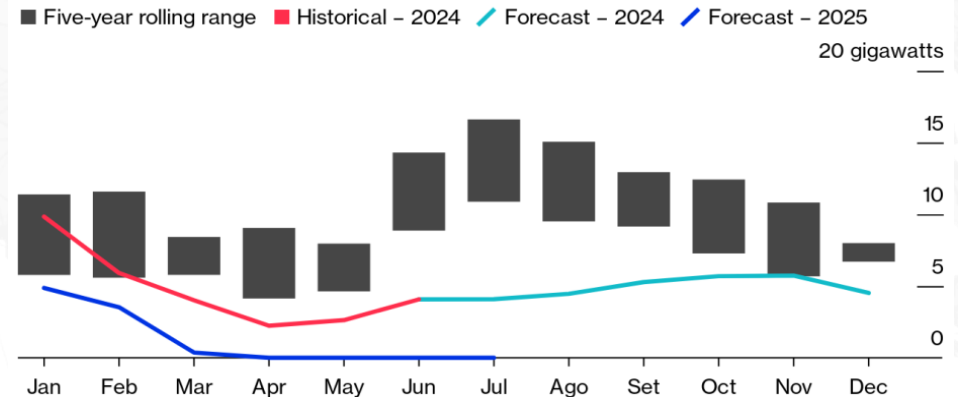
ESG領導者指數自6月起來持續高位整理



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

西班牙的淨負荷仍將遠低於五年均值

New solar build and hydropower recovery are displacing the need for gas- and coal-fired generation



註：「歷史-2024」顯示的是截至6月19日的6月均值。淨負荷指化石燃料發電滿足的電力需求占有率減去電力進口。

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

投資聲明

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。