

全球市場展望月報

【2023年6月】



107年7月18日金管證投字第1070321780號

【注意事項】

本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當力求提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資之風險，並就投資結果自行負責。未經本行許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。本行以下市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。

美國後勢展望

生成式AI浪潮來勢洶洶，預期美股持續震盪反彈



- 美國勞工部5月31日公布的職位空缺和勞動力流動調查（JOLTS）報告顯示，美國4月職位空缺數為1,010萬，遠超市場預期的940萬，然而不同產業之間存有大幅差異，醫療保健、運輸倉儲、零售貿易業職位空缺增加，但是商業服務與製造業職位空缺則是減少，景氣訊號仍然好壞參半。另美國非農就業數據顯示美國5月薪資成長的年增率為4.3%，低於4月的4.4%，顯示薪資成長推升物價的程度可望趨緩。5月S&P500指數維持平盤，月線最終收漲0.03%。目前投資人擔心經濟情勢趨緩步入衰退，然而5月份AI類股營收大幅超乎預期，推動美國科技類股上漲，讓市場看到一絲轉機，開始期待新一輪景氣循環的開始，預期美股震盪後仍有上攻機會，因此建議可採分批或定期定額方式介入美股。芝商所FedWatch工具顯示6月升息機率曾一度飆升近70%，但部分聯準會官員出面表示自主離職率持續下降中，顯示火熱勞動市場有緩解跡象，6月升息之機率又大幅回落至37%。考量未來美國持續升息之可能性仍低，美元難以突破區間壓力，預期美元短線維持震盪偏弱走勢。

歐洲後勢展望

歐洲服務業動能逐步增溫，可望帶動企業獲利回穩



- 歐元區5月製造業PMI指數從前個月的45.8下滑至44.6，創下近3年來新低，分項中包括新訂單及產出指數皆較前個月回落，加上工業生產年增率亦由前個月2.0%轉為-1.4%，顯示歐洲製造業景氣仍舊疲弱。服務業方面，雖然歐元區5月服務業PMI指數從前個月的56.2小幅下滑至55.9，惟仍連續第5個月站穩景氣擴張分界嶺50之上，由於歐洲消費者信心已從底部回升，搭配即將步入暑假旅遊旺季，預期服務業動能可望逐步增溫。物價部分，歐元區4月份CPI年增率從前個月的6.9%微幅攀升至7.0%，核心CPI年增率由5.7%下滑至5.6%，整體通膨未明顯降溫，顯示歐洲通膨依舊頑固，因此市場預期歐洲央行後續仍將升息2至3碼來抑制通膨。根據統計，隨著經濟動能開始回溫，若排除受原物料價格大跌影響的基本金屬及能源類股外，整體歐洲企業獲利動能可望逐步回穩，第二季獲利預估動能以科技類股的61.3%及金融類股的15%表現最佳。雖然短線仍有歐洲央行將持續升息之干擾，但在企業獲利有機會落底並開始增溫下，對於歐股後續展望仍偏多看待，建議可採分批佈局或定期定額方式介入。基於通膨未明顯降溫，歐洲央行可望於6月升息1碼並加快縮減APP規模，第三季亦有1-2碼升息空間，相較Fed有機會停止升息。

亞太市場後勢展望

日本企業看好
後市增加資本
支出，東協經
濟穩健有利股
市



- **日本**：隨著經濟動能轉強，日本企業紛紛看好後續景氣而提高資本支出，根據統計，今年第一季企業進行廠房及設備等投資支出較去年同期成長11%至16.54兆日圓，為連續第8季呈現增長，增幅更是創下2015年以來新高，其中以汽車、晶片及不動產產業增幅最多。企業獲利方面，日本企業第一季經常利益(本業獲利+業外獲利)較去年同期成長4.3%至23.82兆日圓，其中非製造業受惠旅遊與觀光支出強勁增長，年增率達17.2%，連續第9季呈現增長趨勢。另一方面，今年4月東京證交所要求股票交易價格持續低於帳面價值的公司進行披露補救計畫，促使許多企業紛紛宣布買回庫藏股來提升股東投資報酬率，例如三菱商事宣布買回22億美元、最多6%的公司股票。由於去年日本企業股票買回金額達3兆日圓，股息發放金額更達到27.8兆日圓，兩者皆已創下歷史新高，預計更多的買回庫藏股及發放股利將為日股注入上漲動能，故日股後市展望偏多看待。
- **印度、東協**：印度4月製造業PMI升至57.2(前值56.4)，服務業PMI上升至62(前值57.8%)，4月消費者物價指數續降溫至4.7%(前值5.7%)，連續兩個月回到央行的目標範圍內(2%至6%)，有利於印度央行持續暫停升息。印度央行去年為抑制通膨採取快速升息，利率從4%拉高到6.5%，今年2月之後，已經暫停升息，貨幣緊縮稍有緩和。由於預期印度今年經濟成長率約6.0%附近，將不及去年的7.2%，建議股市短期先行觀望。另外，經濟高成長率仍可望吸引長期投資人目光，印度股市長期仍偏多看待。區域全面經濟夥伴協定(RCEP)，在菲律賓完成生效程序後，RCEP在今年6/2起進入全面實施新階段。印尼央行5/25宣布維持利率不變(符合預期)，原因在於通膨已受到控制，並預測今年經濟成長率將介於4.5%~5.3%，今年首季GDP年增5.03%。越南因通膨情況出現緩和，央行5/23宣布將基準利率調降2碼。今年包括菲律賓、印尼、越南、馬來西亞的經濟成長率均可望有高成長的表現，其中越南、菲律賓更可望挑戰6%，建議東協股市可分批承接布局。

大中華後勢展望

中國持續貨幣寬鬆有助經濟，台灣下半年景氣可望逐步復甦



- **中國：**中國官方公布今年第一季國內生產總值(GDP)年增率達4.5%(預期4.0%、前值2.9%)，表現優於預期。惟4、5月經濟活動出現降溫，官方5月份製造業採購經理指數(PMI)為48.8(前值49.2、預期49.5)，連續2個月低於景氣榮枯線，顯示製造業景氣水準下滑，非製造業PMI為54.5(前值56.4、預期55.2)，也有所減緩。若美中關係未再明顯惡化，中國官方政策支持房地產業度過危機，持續寬鬆貨幣政策，2023年中國經濟表現可望為全球少數較2022年更成長的國家，看好未來中國股市。預估中國下半年經濟可望持續穩健增長，通膨位處低檔，人行仍將維持寬鬆貨幣政策，未來還有再降準、降息空間。
- **台灣：**國發會5/26公布4月景氣概況，續亮代表「景氣低迷」的第6顆藍燈，景氣領先指標(不含趨勢指數)為100.08，呈連續六個月上升。經濟發展處處長吳明蕙表示，整體而言，目前多數機構預測今年下半年台灣經濟可望較上半年改善，但全球通膨與金融情勢發展，以及美中對抗等不確定因素尚存。台股近期走勢強勁，重回「萬六」並進逼「萬七」，外資也有偏多操作的跡象，資金環境相對寬鬆，預計總統大選前政策面可望偏多。與台股相關係數高的美國那斯達克及費城半導體指數今年以來大漲，有助台股行情，資金環境相對寬鬆，台灣經濟體質佳，具上漲潛能。

新興東歐後勢展望

俄烏戰事拖延、美歐 制裁掐住能源經濟命 脈，俄股保守看待



- **俄羅斯**：由於西方制裁繼續拖累經濟，俄羅斯的國內生產總值(GDP)在去年Q4年率收縮2.7%之後，今年Q1估計萎縮1.9%。零售和批發商品營業額下降，而製造業、農業和建築業擴張。經濟部原先預測第一季度GDP將下降2.2%，而央行預測將收縮2.3%。據資料顯示(4/15至5/14)，俄羅斯主要出口品牌烏拉爾原油的平均價格為每桶約56美元，與此同時，布蘭特油價約為79美元，俄油每桶折價達23美元。最近幾個月，俄羅斯人有把資金投入黑市美元的現象，並把錢存到海外的銀行帳戶，主要因為俄烏戰爭引發的經濟焦慮持續不消，而且擔心未來幾個月或更久，局勢可能只會惡化。最新數據顯示，自去年爆發俄烏戰爭以來，歐盟已凍結了超過2,000億歐元(2,150億美元)的俄央行資產，歐盟目前已對俄羅斯採取了第十輪制裁措施。根據俄羅斯央行資料的分析，從去年3月至今年3月期間，外國投資人將業務出售，並總共從俄撤走了約360億美元的資金。由於部分外匯儲備仍遭西方封鎖，且主要銀行也被排除在SWIFT金融系統外，影響國際貿易活動，加上針對俄石油海運出口價格的制裁，預期經濟復甦恐需一段時間，因此對**俄羅斯股市**展望保守看待。

原物料後勢展望

國際油價回測前波
低點支撐，隨升息
循環近尾聲，有利
黃金價格



- **能源**：第二季正值煉油廠歲修期，原油需求預期會減少，加上中國公布的4月、5月官方PMI均不如預期，令市場對這個全球第二大石油消費國的需求感到擔憂。另一方面，美國石油協會(API)公布庫存數據顯示，在截至5月26日的一週內，原油庫存增加約520萬桶(預期減少140萬桶)，導致近期國際油價呈回檔走勢。OPEC+於6/4達成協議，目前的減產措施延長到明年(2024)底，另沙烏地阿拉伯自願在7月擴大減產，將從5月的日產1,000萬桶降為900萬桶，是數年來最大減幅。OPEC+自去年10月啟動減產措施，每日減產200萬桶，今年5月起每日額外再減產166萬桶，加計沙國7月起日減產100萬桶，共約日減466萬桶(占全球供應約4.5%)。雖今年全球經濟仍存在下行風險，但中國已全面解封，可望增加石油需求，另外俄烏戰爭仍持續中，加上OPEC+減產計畫，看好能源市場供需仍有利價格表現。
- **金屬**：來自世界黃金協會的數據，去年(2022)各國央行已經連續13年淨購入黃金，今年截至4月底，中國人民銀行(央行)黃金儲備為6676萬盎司(月增26萬盎司)，連續第6個月增加，今年第1季全球央行黃金儲備增加228噸，黃金增持量新加坡央行為全球排名第一、中國央行居次。由於預期Fed升息政策近尾聲，並可望於下半年或明年首季啟動降息政策，美元可望不再獨強，無息資產黃金的價格將受激勵，短期展望正向。至於銅價展望，因為中國重啟經濟，全球央行升息步伐已趨緩，預期下半年全球景氣可望逐步復甦，市場預期對銅的需求會增溫，看好銅價未來走勢。

成熟國家公司債展望

聯準會貨幣政策轉向 維持利率不動 市場資金湧進公債



- 受美國4月份個人消費支出核心PCE年增幅達4.7%，較3月的4.6%上升，儘管核心通膨放緩趨勢確立，但趨緩的幅度仍不大，加上就業市場表現依舊強勁，因此在6月份聯準會貨幣政策會議前，有委員釋出6月或7月仍需升息1碼的訊號，但也有部分委員對於暫停升息持開放態度，顯見聯準會內部已由過往一致的升息共識，轉向各自意見分歧，不過就以實質利率(名目基準利率-預期核心PCE)目前已轉正，也就是目前聯準會的政策利率區間已到達聯準會主席鮑威爾所提及的限制性利率區間，隱含升息終點就在眼前，美債10年期殖利率由5月上旬的3.4%反彈至3.8%，近期滑落至3.6%區間震盪，市場某種程度已經提前反應聯準會6月升息的可能。
- 參考EPFR統計資料，今年以來公債基金幾乎呈現淨流入狀態，顯示市場資金在避險需求及對聯準會貨幣政策轉向的提前預期下，資金大幅流入公債，對於與公債利率連動性極高的投資等級債，也有表現的機會。考量景氣仍處於周期下行，雖目前非投資等級債信用利差已大致反應未來一年違約率上升情勢，但在資金較偏好高評等公司債的動機下，投資等級債表現可望優於非投資等級債。不論穩健或積極投資人可以複合債基金佈局或以鎖利角度配置評級較高外國債券。

新興市場債後勢展望

新興國家實質利率普
遍翻正 央行下半年啟
動降息機率高



- **新興市場美元債**：5月美元指數反彈，再度站上103大關，然而看到聯準會5月份聯準會聲明稿偏鴿表態，無論6月升息與否，其貨幣政策基準利率已達限制性區間，緊縮可說是接近尾聲。新興市場央行自2022 開始升息以來，主要國家實質利率亦普遍翻正，唯部分較慢升息的新興亞洲及通膨嚴重的新興歐洲仍為負值，但也顯著回升，目前新興國家升息比例創下疫情後新低，5月份墨西哥央行也跟進暫停升息。觀察近期新興市場主要央行聲明，多數討論對經濟下行風險的擔憂，印證資金壓力緩解的方向不變，預期資金在期待新興國家下半年可望進入降息循環，加上目前新興市場債殖利率相當具有吸引力，利差也仍有收斂空間，穩健投資人可分批於近期低點配置新興市場美元債基金，以長期收息為優先考量。
- **新興市場當地貨幣債**：隨著美元指數今年難以複製去年獨強格局，2023年非美貨幣將有所表現機會，但仍需視國家財政體質與外債負擔，如巴西、墨西哥、印尼等體質相對佳的新興國家，今年以來上漲逾1成，另如南非則受到國內政經局勢不穩定影響，當地貨幣債表現疲軟，今年以來下跌近15%。積極投資仍逢美元反彈時酌量佈局當地貨幣債。

亞債後勢展望

中國地產景氣乍 暖還寒 中資美元 債表現滑落



- **亞洲投資等級債：**中國5月份製造業PMI降至48.8，低於4月份的49.2，同時也低於市場預期，細項中新訂單、出口訂單及生產指數依舊疲弱，顯示中國製造業活動景氣仍然低迷，儘管受惠疫後時代來臨，民間消費在年初以來大幅回溫，5月份非製造業PMI為54.5，持續穩定於榮枯線上方。此外，中國民間投資增速進一步滑落，房地產投資年減幅度進一步擴大，而在5月底彭博更將中國第二季GDP增速由8%下修至7.7%，導致近期伴隨陸股回跌，中資企業債信用利差進一步擴大，拖累亞債表現。
- **亞洲高收益債：**受到經濟前景混沌未明，地產商的投資意願仍低，自去年中以來整體中資美元債的發存量驟減，儘管在籌碼上有利債市投資人，但因經濟數據表現不如預期，讓市場擔憂中國經濟有可能二次觸底，市場投資氛圍轉趨保守，目前境外美元債相對於境內債的利差仍位於高檔，顯示投資境外美元債仍有利可圖。考量目前亞洲非投資等級債殖利率仍有雙位數10.19%，相較於2020年之前約5%，投資人可酌量逢低回補亞債基金，但仍需嚴控部位風險。