




# Key Investing Perspectives

凱基證券環球投資觀點 殖利率的九局下半

2023年11月

## ■ 環球投資觀點 摘要



利率持續走升並壓抑股票評價，股市短線呈區間整理格局，然企業財報季展開序幕，市場預估企業獲利將由虧轉盈並優於預期，投資人靜待企業獲利追上股價表現而股市再度重啟漲勢，從過去歷史來看，製造業PMI觸底回升，為企業獲利與經濟成長的推動力，若遇修正可分批布局優質大型股及長期趨勢題材。

近月美國零售銷售優於預期，通膨緩降，非農就業暗示勞動市場正在降溫，呼應升息進入尾聲，然聯準會仍因管理市場預期而有所侷限，債市殖利率升至近17年高位，利率上方空間漸縮投資吸引力增，宜以公債、投資級債等優質債券鎖利並採長短天期槓鈴配置，高利率環境仍支持強勢美元格局，投資人可採定期定額與自然避險策略降低匯率影響，另透過股債平衡配置，除穩定領息外並掌握潛在資本利得機會。

以巴地緣衝突不斷，政局擾動風險下，國防軍工、黃金為主要的受惠族群，衝突短期難消，有望延續相關資產表現。此外，近年來企業資安支出預算漸增，顯見資通訊產業對資安的重視程度高，美國聯邦政府預算亦為支撐網路安全發展重要環節，在國家支持擴散至民間相關企業，長期資安需求推升相關產業獲利成長亦可期待。



# 1 投資策略


本月投資主軸 / 市場回顧與展望 / 重要事件行事曆

# 2 投資主題

債市尋機會，關注澳幣債價值  
地緣風險升，軍工避險需求增  
資安即國安，各國聚焦齊發展

# 3 投資主題

投組配置建議 / 資產調整建議 / 核衛配置建議



# 1 投資策略

- ▶ 本月投資主軸
- ▶ 市場回顧與展望
- ▶ 重要事件行事曆

# 景氣分化下，市場投資策略Q&A

Q 全球經濟發展持續分化，該如何因應？



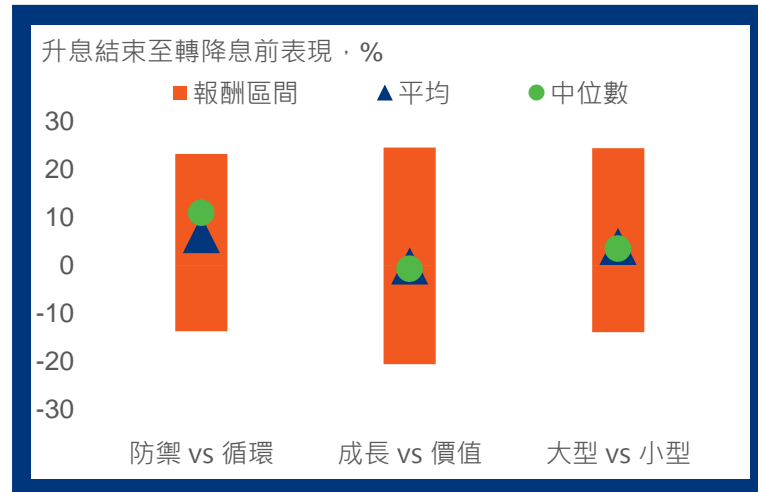
- ▶ 美國及日本延續經濟上修潮，而歐洲上半年經濟上修已停止，中國基本面仍需時間恢復。從過去歷史來看，製造業PMI觸底回升趕上服務業PMI，為企業獲利與經濟成長的推動力

Q 聯準會升息近尾聲，債市如何應對？



- ▶ Fed可能更晚才降息，期間溢酬上揚推升美債利率，公債採長短天期槓鈴配置，公司債以投資級債相對較佳，非投資級債評價偏貴，新興市場公司債維持中立看法，但減碼新興市場主權債

Q 未來股市投資主軸？



- ▶ 美國為成熟國家相對看好的市場，聚焦大型優於小型投資主軸，明年下半年成長有機會優於價值，短線高利率壓力，成長股表現受抑；而防禦股待景氣下行更明顯之時

▶ 主要風險因子：通膨再度升溫、地緣政治擾動

▶ 主要風險因子：利率風險、信用風險、匯率風險

▶ 主要風險因子：企業獲利下降、股票評價修正

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理。註：右圖資料統計期間為1980年1月至2023年9月。

# 投資策略：美國佳、大型股、債鎖利，趨勢與防禦布局並重



市場預期高利率將維持更久時間，殖利率升至歷史高位，美國經濟表現優於預期，明年中旬經濟仍有下行風險，因此以美國公債與優質的投資級債為防禦配置；美國10年期公債殖利率處歷史高位，評價修正風險仍為股市主要逆風因子，而製造業觸底回升與企業獲利持續復甦，遇修正可分批布局優質龍頭股及長趨勢題材。

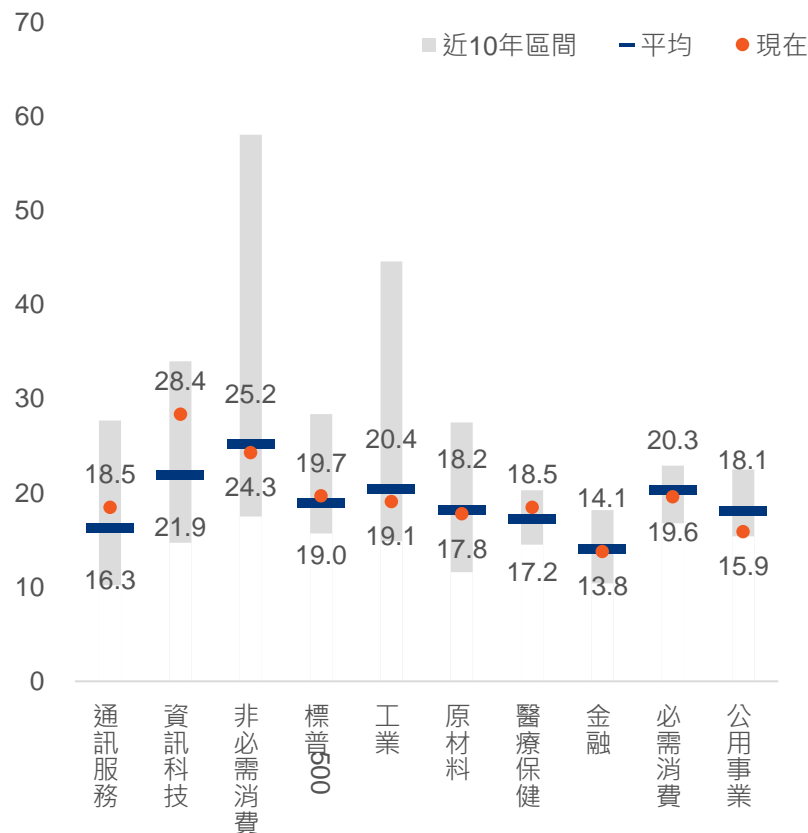
資產類別		減少	增加	展望說明
<p>債券 看多</p>	美國政府債券	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	期限溢價已回到正值，隨升息近尾聲，美債殖利率再大幅上揚空間有限，逢公債殖利率上彈漸增配置
	投資等級債券	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	雖受無風險利率影響較大，但考量風險報酬比後，投資等級公司債仍為信用債配置首選
	非投資等級債券	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	信用循環近尾聲，降評比率緩步走升，目前非投資級債信用利差偏窄，價格相對偏貴下建議減碼
	新興市場債券	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	全球無風險利率上升推升新興債殖利率，美元走強讓新興市場債信用利差走升，建議減持
<p>股票 看多</p>	美國股市	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	美股表現仍受公債殖利率影響評價面，然製造業已回升，後續企業利潤率恢復，為美股主要下方支撐
	歐洲股市	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	歐股評價雖處長期均值水平，但歐元景氣下行態勢清晰可見，維持中立看法
	日本股市	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	貨幣政策打破通縮，刺激國內消費迎接經濟正循環，日企公司治理改善，因此維持加碼
	新興亞洲	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	中國經濟有企穩跡象，然房地產政策效果仍待觀察，印度進入消費旺季，維持新興亞洲中立看法
<p>外匯 中性</p>	美元	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	美國經濟優於歐元區仍佳，加上10年期公債殖利率偏高，美元指數於高檔震盪
	日圓	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	日本央行目前維持寬鬆貨幣政策，且美日利差擴大，日圓偏弱但再度大貶空間有限
<p>另類 看多</p>	黃金/ 另類資產	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	多空操作與股債相關性低之另類資產，避險功能增，地緣衝突升溫，激勵避險商品黃金上漲

# 股市回顧與展望 – 美股各產業評價大多仍在長期平均值

- ▶ 觀察過往標普500各產業的預估本益比，區間範圍較大的包括科技、通訊、非必需消費及工業等類股，主因上述評價受經濟表現影響較大，而今年以來美國經濟不差，標普500指數的表現也主要由上述類股所帶動，且通訊及非必需消費年至今雖已有不小漲幅，然而觀察其評價面仍與長期平均值相當，而其餘類股除科技外，普遍在長期均值水平，因此以預估本益比的角度來看，指數仍處有吸引力的水平。
- ▶ 目前美股的表現主要受到公債殖利率影響評價面，然而除目前第三季財報表現不弱之外，市場共識對明年EPS的預估達雙位數成長，反應企業利潤率持穩回升，而影響美股表現的另一個重要因素即為企業利潤，有機會讓近期持續受壓的指數獲得舒緩。

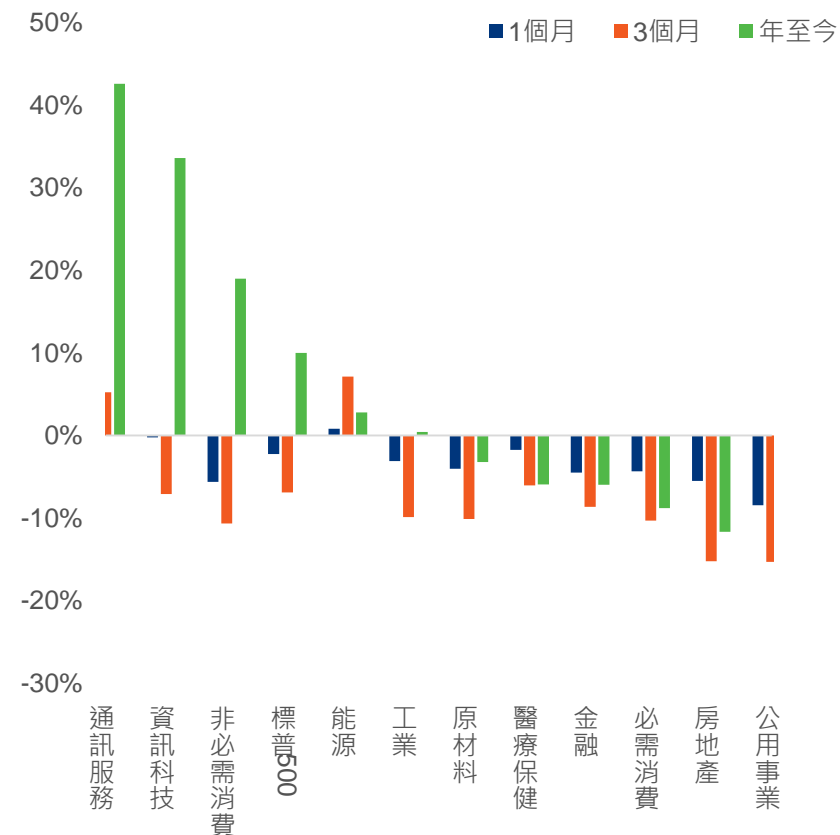
## 除科技外，各類股評價仍在長期平均值水平

標普500各類股預估本益比，倍



## 通訊及科技為今年表現領頭羊

標普500各產業期間報酬表現

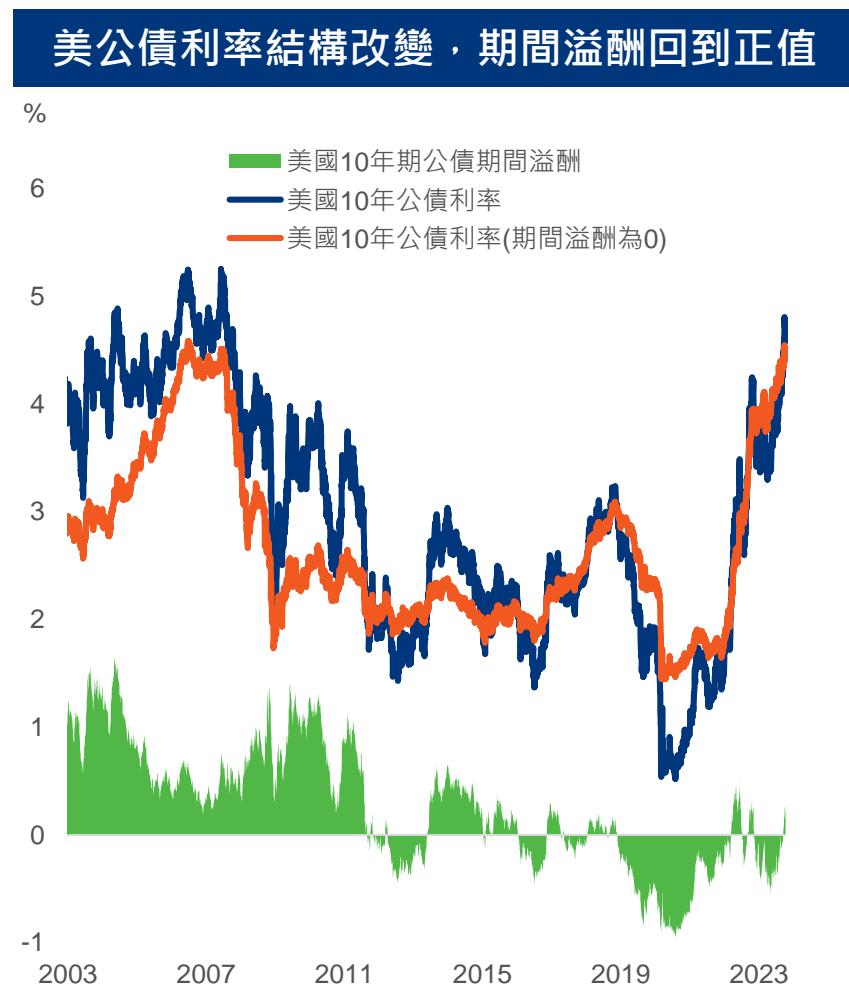
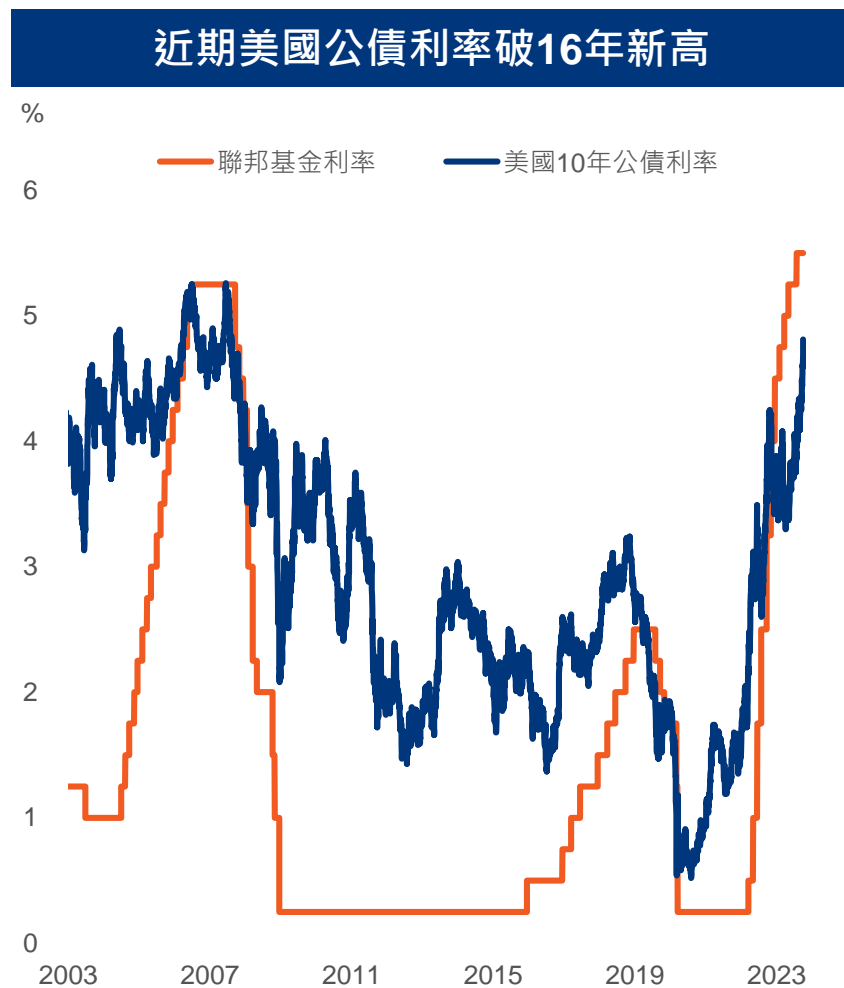


資料來源：Bloomberg，2023年10月20日

# 債市回顧與展望 – 公債利率創高，先買短債鎖利並平衡配置

- ▶ 美國經濟仍優於市場預期，美國財政部持續發債與海外需求降溫，美國公債利率持續走揚，已來到2007年以來高位。今年以來利率上升造成債券價格下挫，除非發債個體(國家/企業)因不可抗力事件無法償還利息或本金產生違約風險，否則持有單一債券至到期，並不會有損失，反而有穩定孳息收入。
- ▶ 拆解美國10年公債利率，可以發現今年以來與通膨預期相關的平衡通膨率並無太大變動，而是實質利率持續上揚所致，檢視市場對聯準會暫停升息預期變化不大，實質利率的揚升顯示的是更多殖利率曲線的結構性轉變。聯準會抑制通膨大方向不變，殖利率曲線結構改變使公債期間溢酬回到0軸上方，宜先鎖中短天期公債的豐沛孳息，後續美國10年公債利率朝5%以上的2年期利率靠攏後，投資人可採倒金字塔方式漸布長債，平衡投資組合配置。

資料來源：Bloomberg

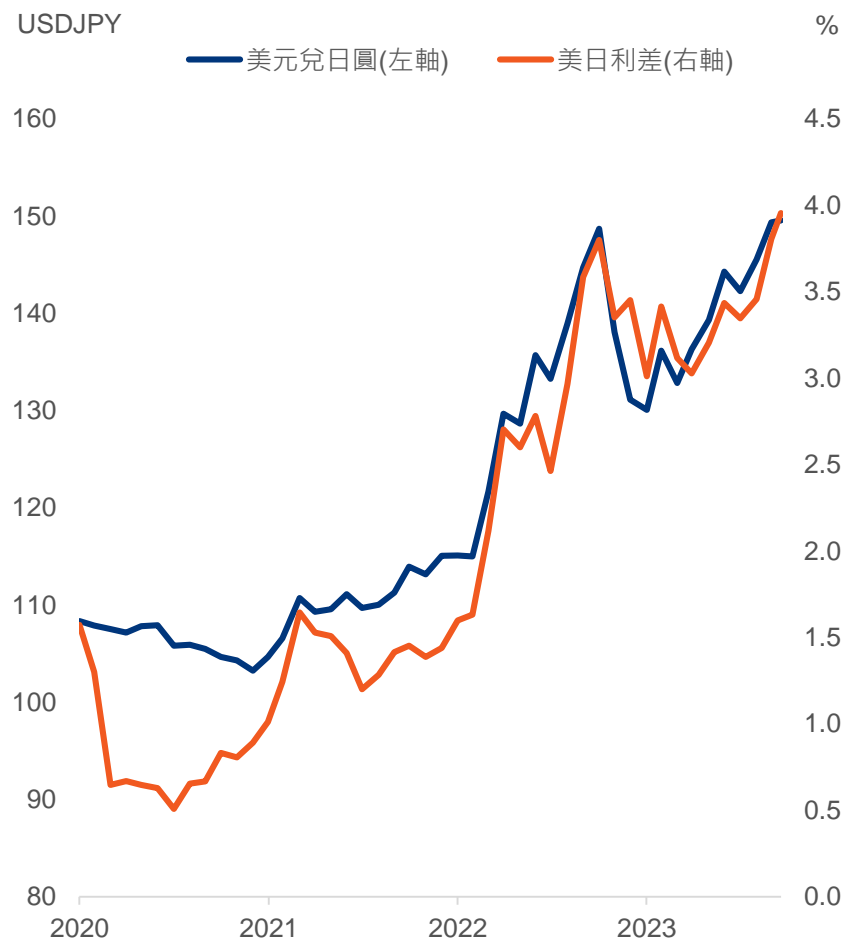




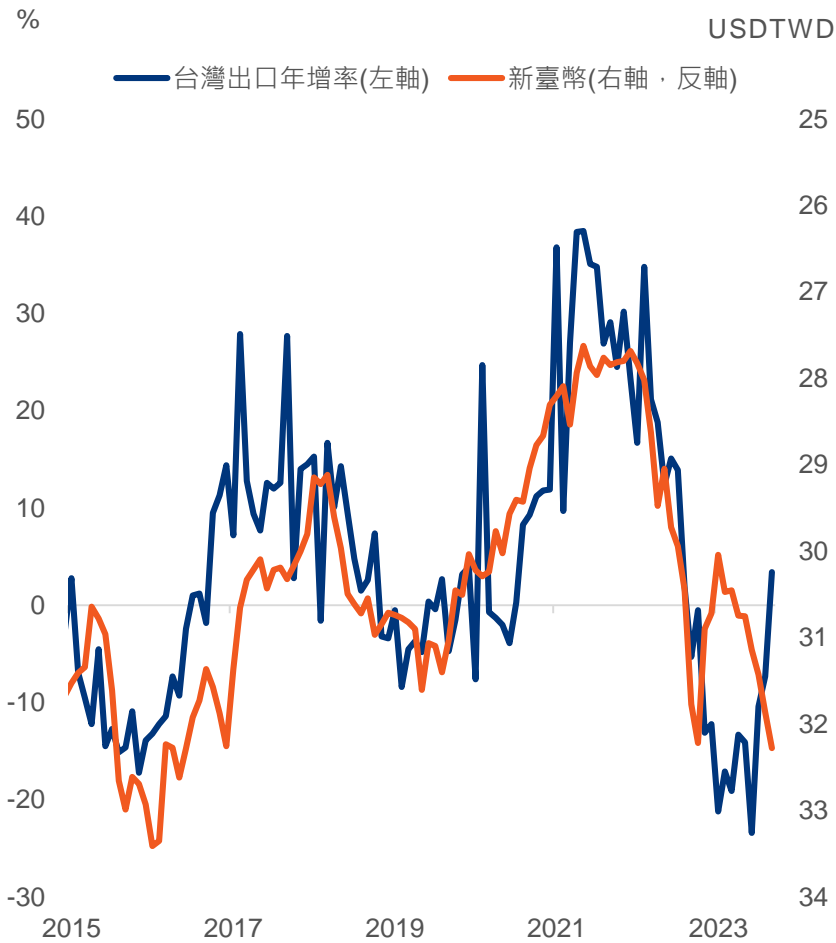
# 匯市回顧與展望 – 美日利差可能收窄，日圓再貶空間有限

- ▶ 日圓兌美元與美日公債利差呈現高度正相關。預期日銀短期內仍將維持寬鬆貨幣政策不變，因此兩國利差將取決於聯準會的貨幣政策，而聯準會升息接近尾聲，加上日本通縮已結束，未來日銀將逐步調高利率，因此美日利差長線可能收窄。此外，日圓是目前最被低估的主要貨幣，日銀逢150日圓兌美元底線時，干預阻貶跡象明顯，預期日圓未來再大幅貶值空間有限。
- ▶ 台灣9月出口年增率為3.4%，主因基期偏低與消費性電子新品拉貨需求所致，景氣對策燈號有機會由藍燈調整為黃藍燈。觀察台幣走勢和出口動能呈現亦步亦趨，經濟改善及聯準會升息尾聲、美元再度走強不易，將有利台幣後續貶幅有限。但需注意，美歐經濟強弱差異，使美元指數維持高位整理，相對侷限台幣升值空間。

## 美日利差未來可能收窄，侷限日圓貶幅



## 台灣出口改善，對台幣或有支撐



資料來源：Bloomberg

# 重要事件行事曆

● 主要央行會議 ● 地區重要事件

## 11月


- 1 美國聯準會利率決議
- 2 英國央行利率決議
- 26 OPEC+部長級決議

## 12月

- 中國中央經濟工作會議
- 13 美國聯準會利率決議
- 14 英國央行利率決議  
歐洲央行利率決議
- 19 日本央行利率決議

## 1月

- 9-12 美國消費性電子展(CES)
- 15-19 世界經濟論壇年會(WEF)
- 23 日本央行利率決議
- 25 歐洲央行利率決議
- 31 美國聯準會利率決議



## 2 投資主題

- ▶ 債市尋機會，關注澳幣債價值
- ▶ 地緣風險升，軍工避險需求增
- ▶ 資安即國安，各國聚焦齊發展

## 本月投資主題



### 01 債市尋機會，關注澳幣債價值

- 美元偏貴，分批定期定額、自然避險與長期領息因應
- 今年來資金持續流入澳幣債，聚焦潛在投資價值

### 02 地緣風險升，軍工避險需求增

- 地緣政治風險不斷，帶動國防航太產業表現
- 今年美國公債避險功能降，黃金為避險資金的新寵

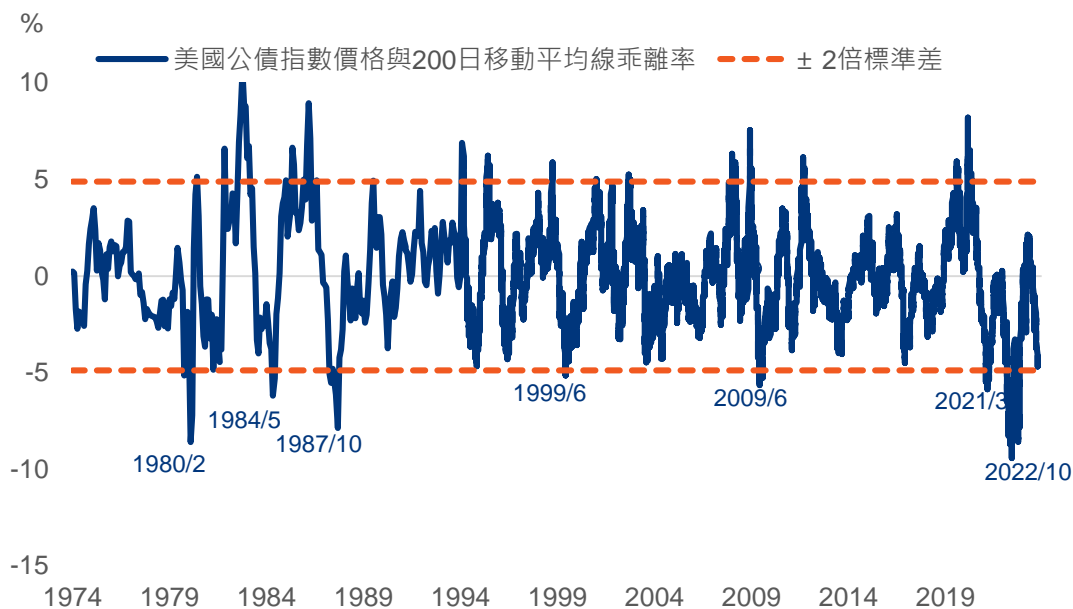
### 03 資安即國安，各國聚焦齊發展

- 雲端安全支出提升，資訊安全產業整併加速
- 美政府網路安全預算支持，產業評價嶄露吸引力

# 美債跌跌不休，透過平衡配置降低利率影響

- ▶ 美長天期公債利率創新高，債券跌價幅度劇烈，然檢視美國公債指數價格離年線距離已達負2倍標準差，長期來看，美國公債價格乖離程度已來到歷史相對低位，疊加經濟數據與大額發債等債市利空因素讓部分籌碼停損出場，但資產管理公司等機構法人持有長債期貨淨部位比例重新回到2007年來新高，顯示當前優質債券仍有其配置價值。
- ▶ 高利率環境持續，債市因應策略如下：(1)考量債券殖利率上升，建立以短天期債鎖定高息、長天期債採倒金字塔策略分批布局的長短債槓鈴策略，彈性應對利率環境變化。(2)若客戶風險性資產比重較高，可增配防禦型的投資級海外債券、債券型基金或ETF，鎖定息收並提升下檔保護。

## 從長期來看，美公債價格乖離程度已至相對低位



## 美公債短期內仍有停損賣壓，但法人持債比重未鬆動

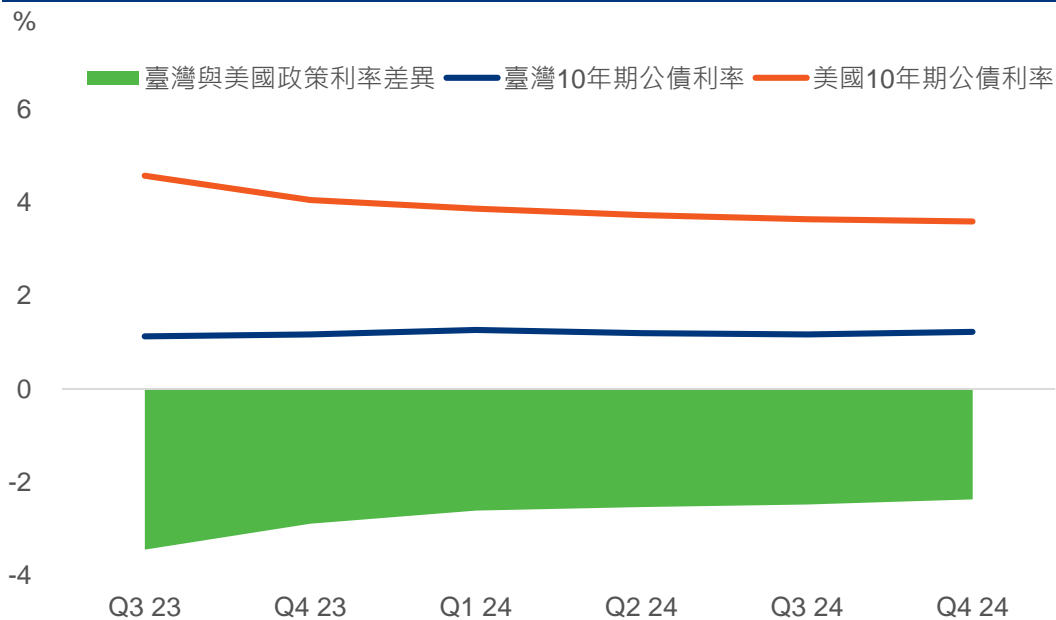


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

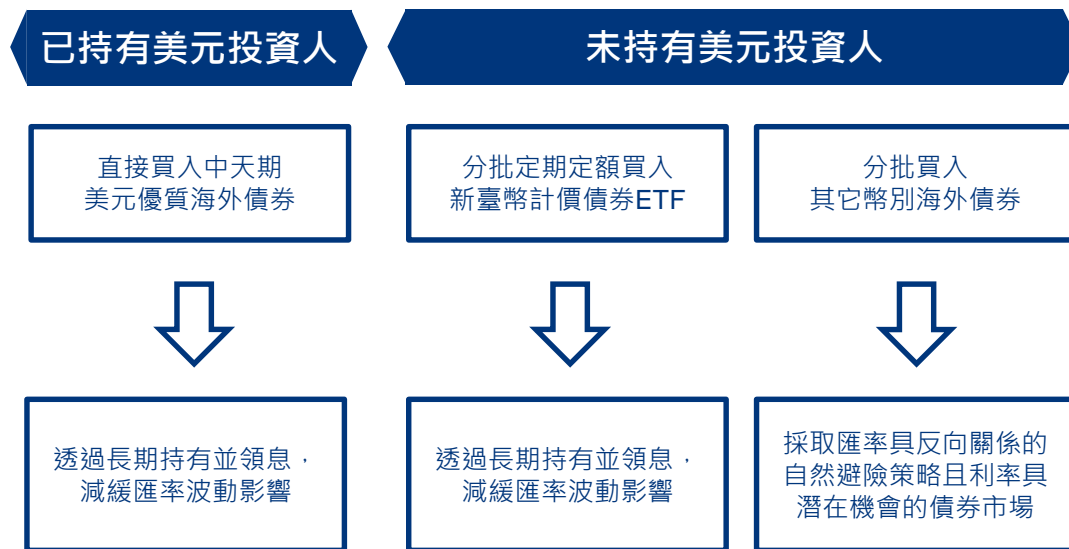
# 強勢美元格局，以定期定額與自然避險策略降低匯率影響

- ▶ 美國景氣優於預期、聯準會鷹派貨幣政策推升美債利率上行，可以發現今年以來強勢美元格局難消，而市場資金持續流出新興市場，其中包含新臺幣亦面臨貶值壓力，隨聯準會升息進入尾聲，市場預期明年下半年美國聯邦基金利率緩步下滑，恐增添美元下行風險。
- ▶ 美國經濟較其它國家具韌性，美國10年公債利率升至近17年高位，綜觀當前強勢美元格局，降低投資人的持有意願，考量臺美利差甚鉅、匯率避險成本居高不下，甚至擔心未來美元走貶風險，已持有美元投資人可直接買入中天期以上美元債，而未持有美元的空手投資人，現階段可分批定期定額新臺幣計價的債券型基金或ETF降低匯率影響，另可採取自然避險策略，買入其它幣別優質海外債券並長期領取配息，減緩匯率擾動。

## 市場預期臺灣與美國10年期公債利差有望漸縮



## 未持有美元投資人可採自然避險\*，減緩匯損衝擊

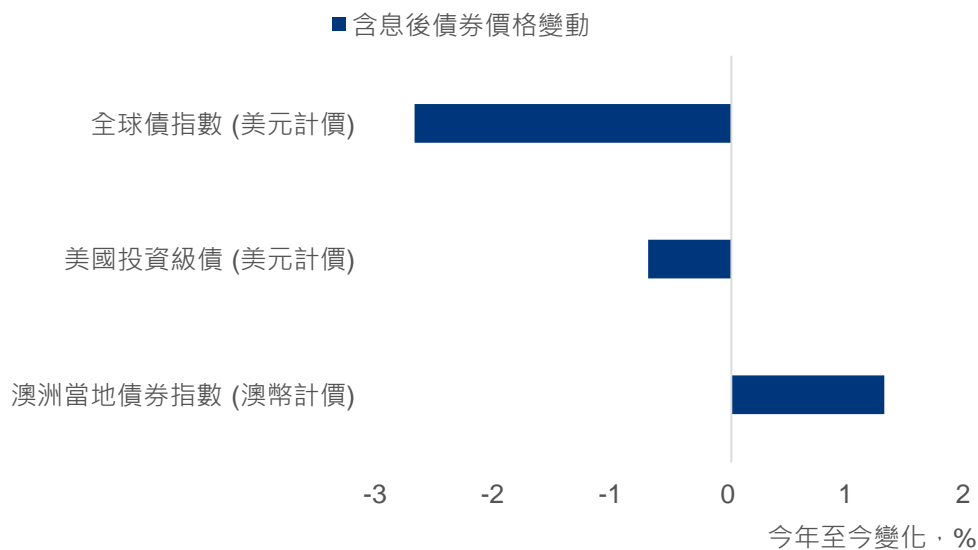


資料來源：Bloomberg，註：左圖2023年第三季後為彭博預估值，右圖\*自然避險指透過多樣化的貨幣資產配置，依據資產間的負相關性，降低匯率匯兌波動度

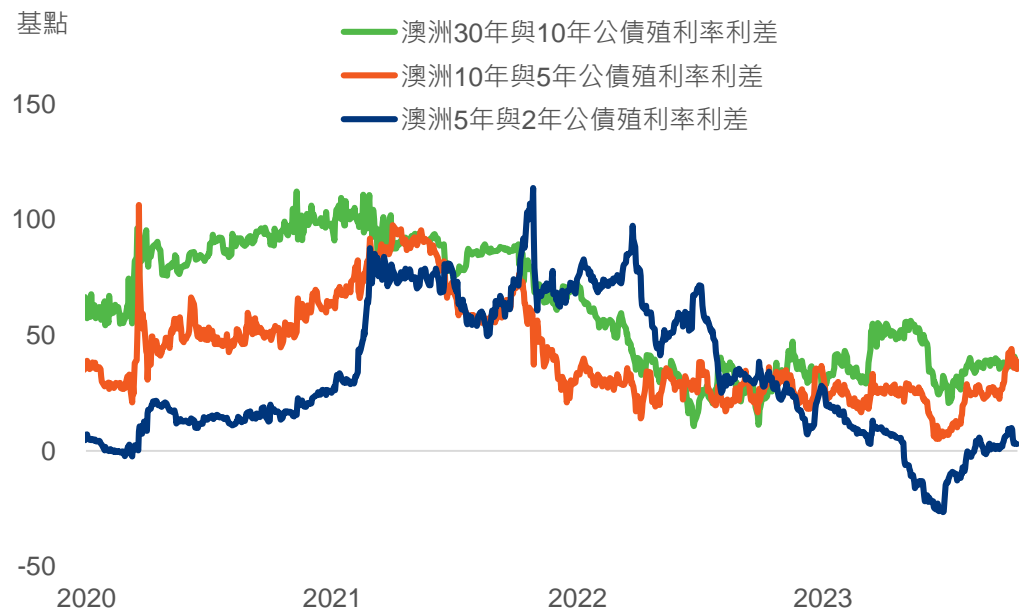
# 非美元債券現契機，聚焦澳幣債投資價值

- ▶ 今年以來全球央行鷹派升息影響，多數債種表現盡墨，但澳幣債券含息後價格表現為正報酬且相對美系企業債穩定。儘管澳洲央行尚未宣布何時開始降息，但受到日本當地銀行與保險公司的潛在尋息需求影響，近12個月的澳幣債券資金流入量已由負轉正並支持相關債券表現。
- ▶ 檢視政府債務變化，市場預期澳洲政府債務佔GDP比例未來1至2年將保持在3成水準，但美國政府債務佔GDP比重恐緩步成長接近8成，澳幣債券供給相對美債有限，有助其價格穩定度。此外，澳幣債券期間溢酬推升當地債殖利率曲線趨於陡峭，10年期的澳洲公債相較於其它天期債券存在投資吸引力，另相較於美債殖利率曲線呈倒掛情形，長天期的澳幣債與美債相比亦呈相對便宜樣態。

## 澳幣債年至今價格表現相對穩定



## 澳洲10年期債券殖利率具相對吸引力

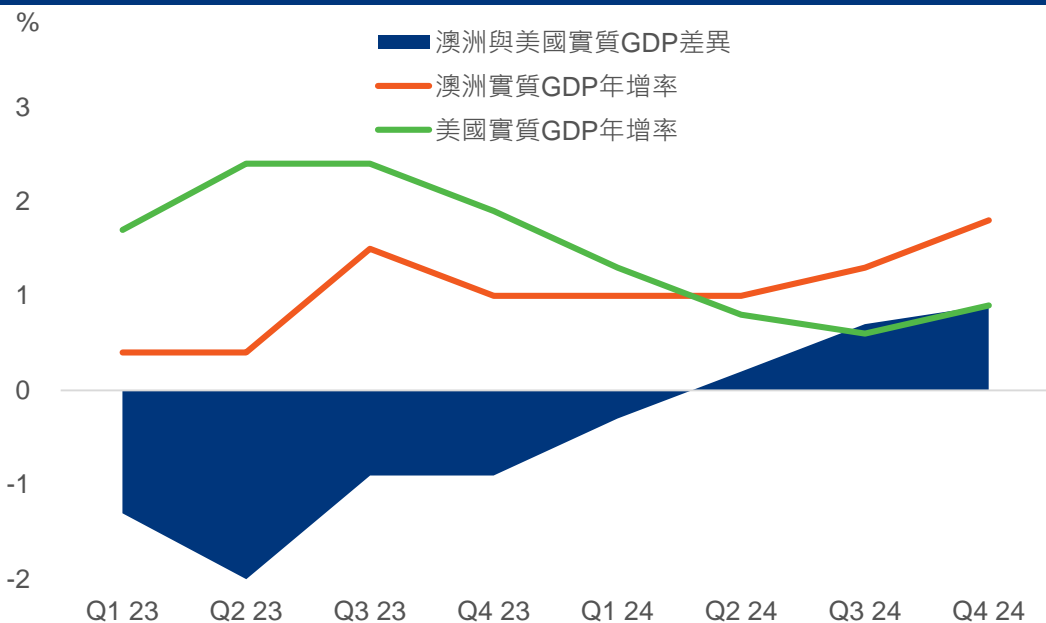


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理；註：左圖為統計2023年1月1日至2023年10月16日之報酬

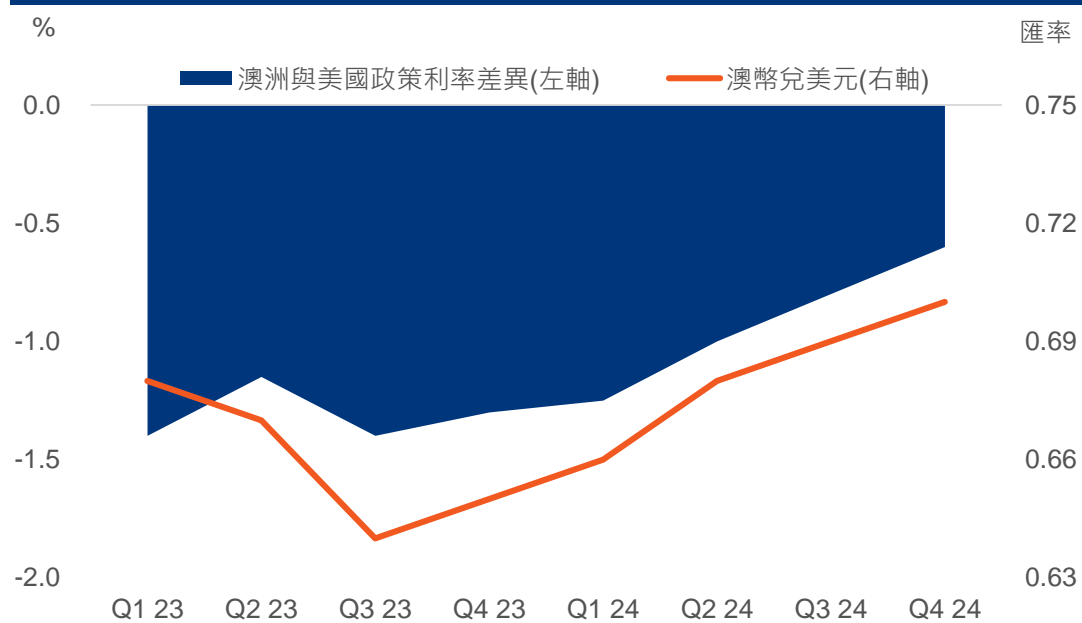
# 澳洲經濟有望緩步復甦，關注海外債券投資機會

- ▶ 因通膨壓力、民眾儲蓄下滑與生活成本上升，為澳洲當地消費蒙上陰影，另人口穩定成長支持終端需求，失業率雖緩步上升仍處歷史相對低位，顯示當地勞動市場具有韌性。此外，澳洲將於明年中實施第三階段減稅計劃，市場預期澳洲經濟與美國相比，呈黃金交叉局面。
- ▶ 澳洲在商品出口價格飆漲及就業成長帶動下，當地通膨下行速度偏緩慢，市場預期明年初澳洲政策利率仍維持高位，後續當地利率下行幅度亦較美國和緩，而澳洲與美國兩國間利差若逐漸收窄，有助於澳幣獲得下方支撐。後續除關注美國利率動向外，澳洲政策利率下行亦有利債券價格走升，另可留意澳幣債券的匯率升值機會。

### 市場預期澳洲經濟將緩步復甦



### 澳洲與美國利差若漸縮，為澳幣增添升值機會



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理；註：2023年第三季後為彭博預估值



# 以巴、俄烏衝突不斷，地緣政治風險持續干擾市場

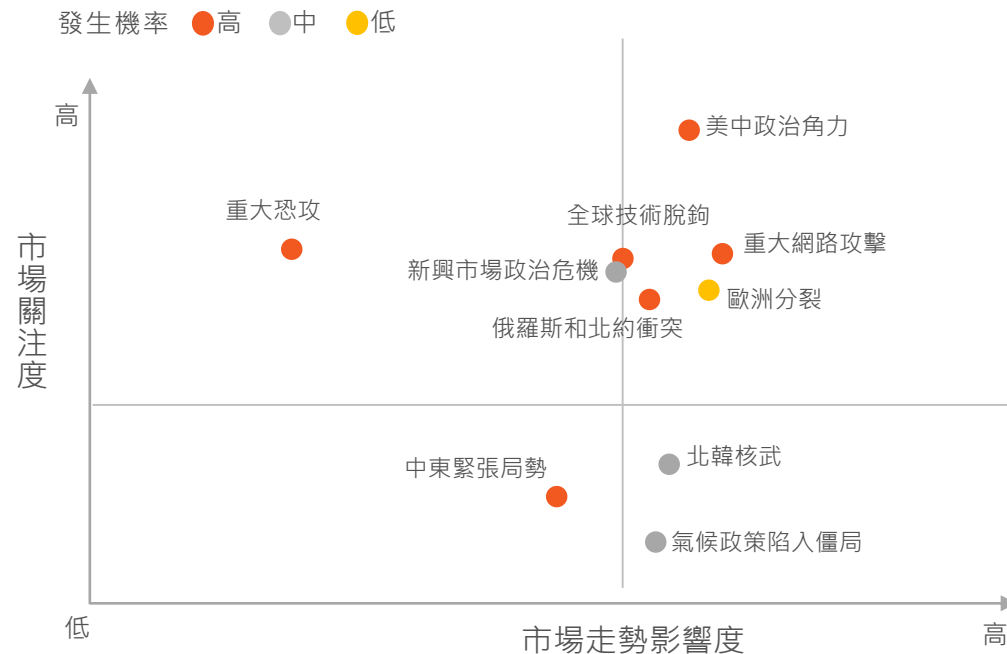
- ▶ 今年10月初，巴勒斯坦武裝分子哈瑪斯，對以色列南部靠近加薩地帶發動襲擊，消息震驚全球，以色列也立即砲轟加薩走廊展開反擊。美中兩大國儘可能居中協調，降低中東戰火影響範圍，尤其避免主要產油國如伊朗捲入其中，重蹈1973年時爆發能源危機。彭博針對以巴衝突未來可能發展，列出3種方向預估，目前預期影響將小部分擴散到鄰國黎巴嫩真主黨和敘利亞，對全球經濟與通膨的外溢效果有限。
- ▶ 貝萊德以地緣政治風險指數(BGRI)衡量，對未來全球可能發生的10大風險，依照目前關注程度和對資產價格變動產生的影響，量化成圖。雖然為情境預估，並不代表實際發生時的結果，但仍顯示全球地緣政治風險不斷，在近年需持續關注，並可能成為金融市場裡突發的黑天鵝。

## 彭博預估以巴衝突未來可能的三種發展途徑

衝突範圍	短期金融	全球經濟
<b>情境 1</b> 衝突僅限加薩走廊	<ul style="list-style-type: none"> <li>國際原油小幅上漲</li> <li>VIX指數短暫上彈後回落</li> </ul>	全球GDP折損 0.1% 通膨增溫 0.1%
<b>情境 2</b> 擴散到黎巴嫩真主黨和敘利亞	<ul style="list-style-type: none"> <li>國際原油升至每桶85-95美元</li> <li>VIX指數小幅上漲</li> </ul>	全球GDP折損 0.3% 通膨增溫 0.2%
<b>情境 3</b> 演變成伊朗和以色列直接戰爭	<ul style="list-style-type: none"> <li>中東局勢動盪、油價大漲破百</li> <li>VIX指數大幅跳升</li> </ul>	全球GDP折損 1% 通膨增溫 1.2%

**NOW**  
目前預期  
機率較高

## 全球未來潛在地緣風險與影響程度

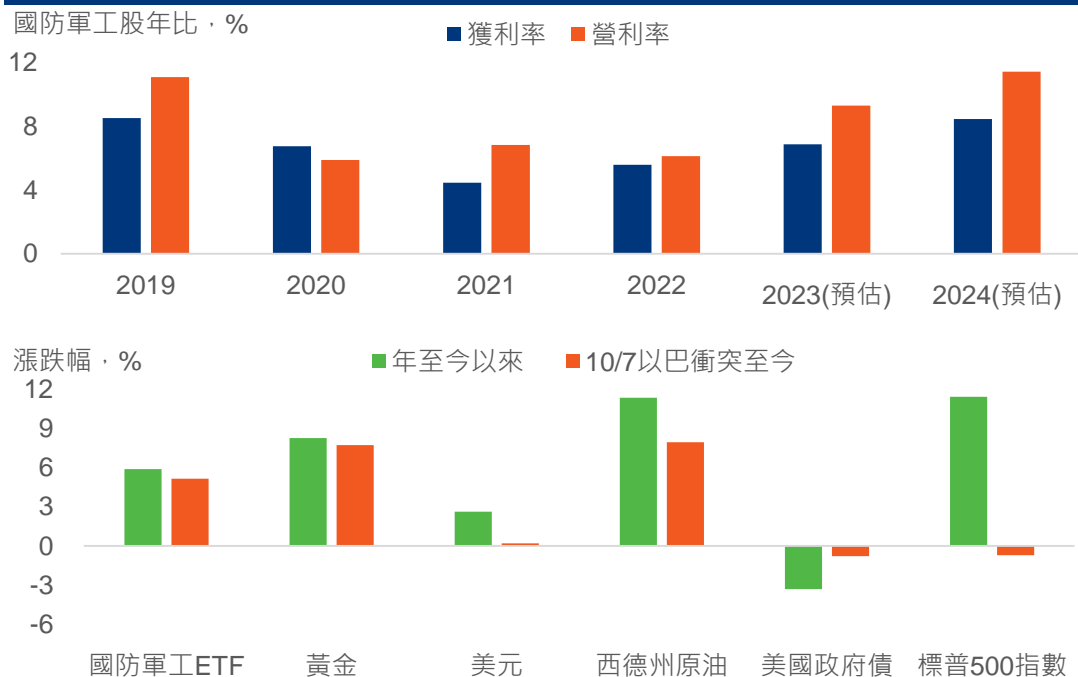


資料來源：Bloomberg、BlackRock Investment Institute、凱基證券整理，2023年10月

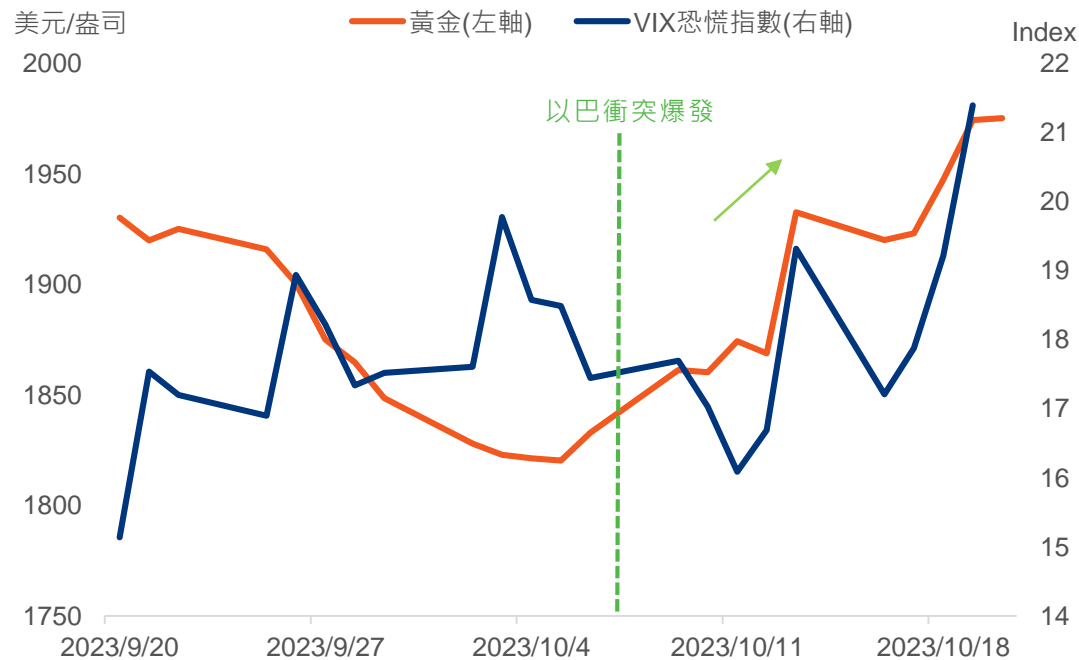
# 地緣風險升溫，有利近期軍工股和避險商品

- ▶ 全球多處地緣風險升溫，使國防軍工航太等需求大增，激勵相關類股與資產，今年以來表現亮眼。以標普航天與國防產業來看，不論是預估獲利或營收年增率，都將逐年成長，並以今明兩年最明顯，表示全球地緣衝突不斷，將有利於主要國防航太產業的財務表現。今年從10月爆發中東衝突後，國防軍工ETF、黃金和能源是最主要的受惠族群，料短期戰事難解，資產表現可望延續。
- ▶ 過去主要避險資產為美國公債、美元和黃金。然而，今年美國公債因財政惡化、通膨疑慮等因素，使其避險功能下降，黃金一枝獨秀成為避險資金的新寵，若未來美國公債利率偏下行，亦對金價有利。考量黃金波動較大，且無孳息收益，投資人仍須留意需設資本利得或停損點。

## 今年來戰事頻傳，國防軍工股獲利展望佳、股價漲



## 黃金成為地緣政治與股市下跌時的避險新寵

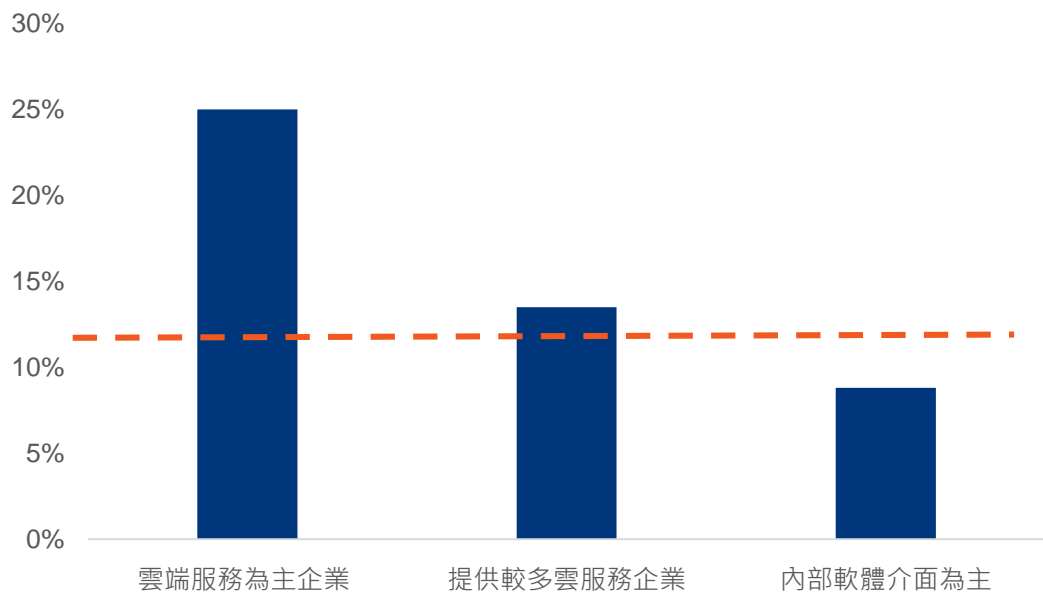


資料來源：Bloomberg、凱基證券整理，截至2023年10月19日

# 全美資安長調查，雲端安全支出提升，產業整併加速

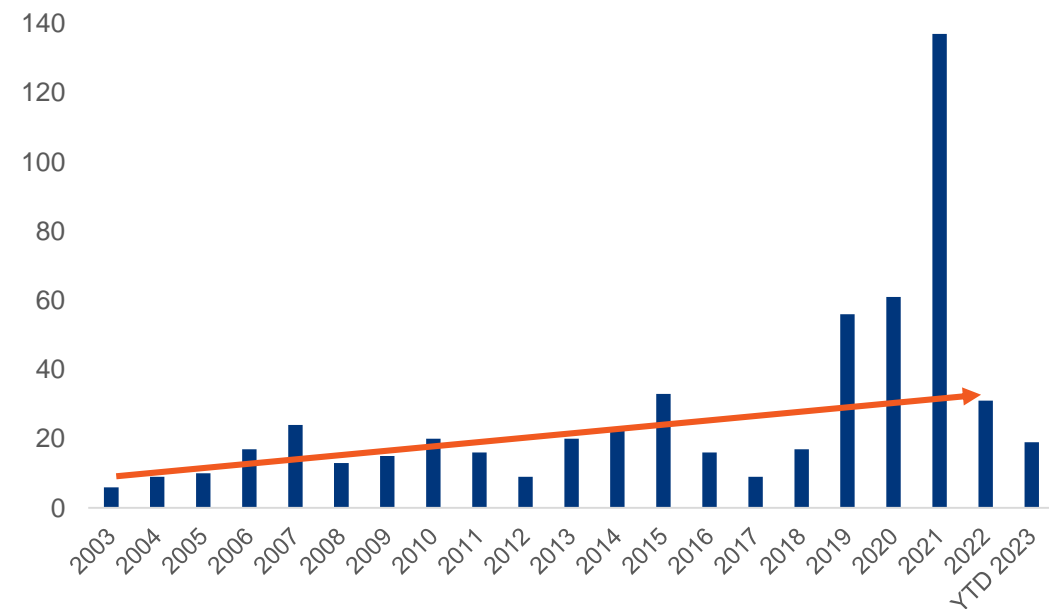
- ▶ IANS協會發布2023年安全預算基準報告，550名資安長調查指出2023年安全預算成長約為6%，相較去年17%成長遜色，但雲端相關性越高的公司，其資安支出佔公司總IT預算的比重越明顯。調查顯示公司年度資訊安全預算占IT預算比重平均11.6%，但全業務以雲端為主的企業，其資安預算達全體IT預算的25%，顯示在未來AI繼續發展下，資通訊產業對資安的重視程度高。
- ▶ 美國資安公司次產業多，常見網路、雲端外，包括訊息、資料、交易流向、裝置等許多利基型公司，目前市場仍呈現百家爭鳴，自2003年始逐步出現併購浪潮，並在2021年達到頂峰，隨後受到升息影響下滑。但此趨勢近期逆轉，9月單月出現5筆資安公司併購，有助產業擴大經濟規模。

## 公司年度資訊安全預算占IT預算比重平均11.6%



## 美資安公司併購整合回溫，不懼利率上升之增加成本

併購件數

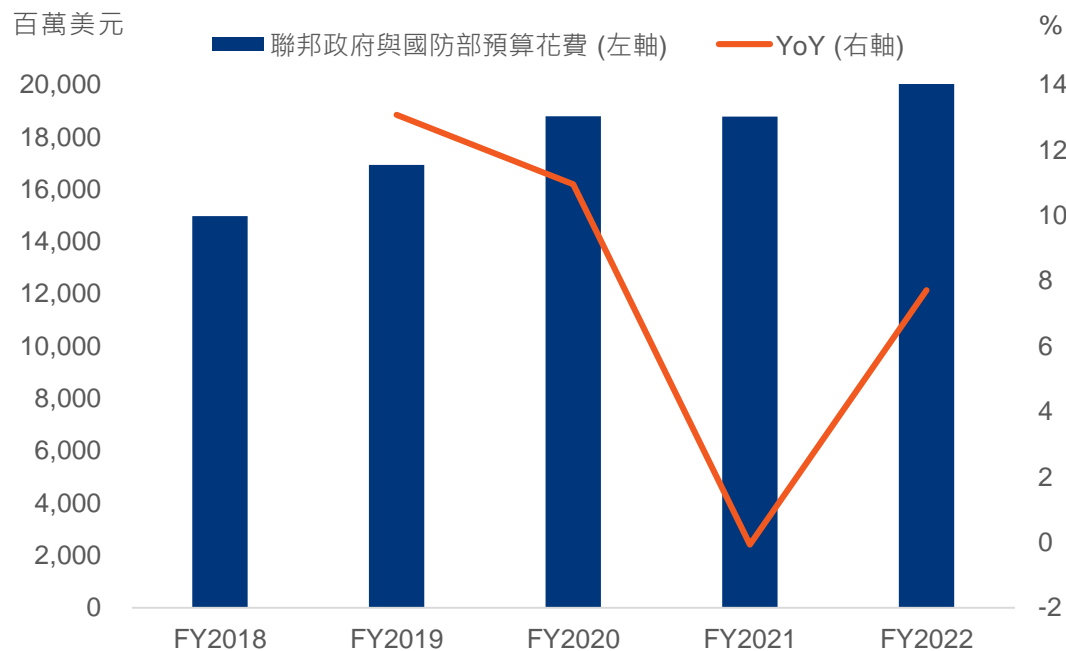


資料來源：IANS Research、J.P. Morgan、凱基證券整理

# 美政府網路安全預算支持，產業評價嶄露吸引力

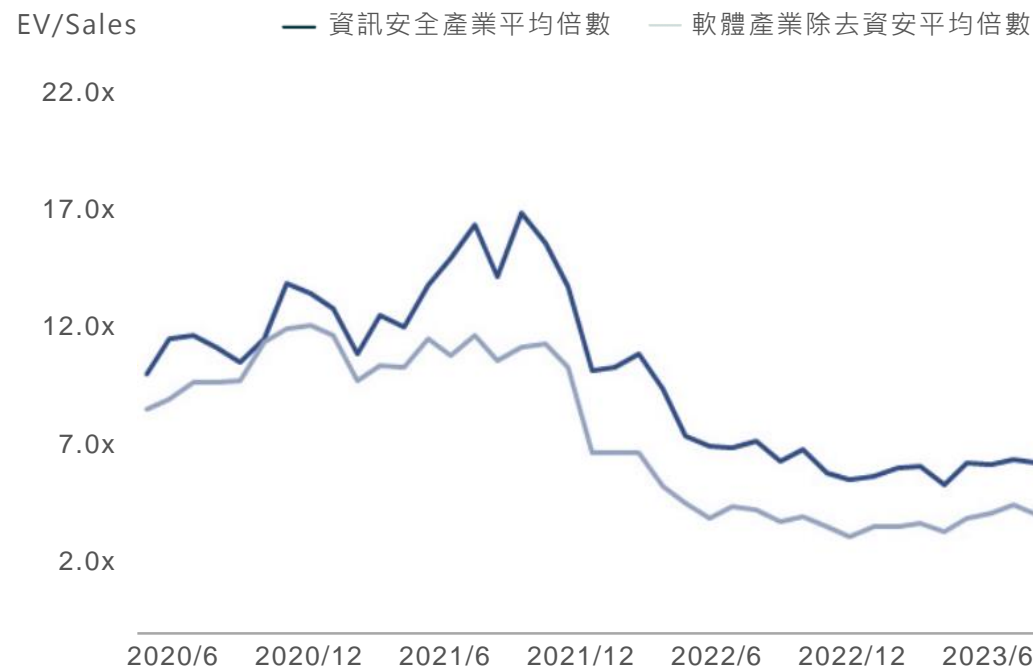
- ▶ 美國聯邦政府預算是支撐網路安全發展重要的一環，今年以來政府標案包括IT系統與基礎建設升級，受到政府關門影響延宕，但主要影響已過，近五年預算呈現高個位數成長，而在美國最新3年網路安全預算重點，FY2025聚焦重點包括，關鍵基礎設施、網路安全管理、擴大公私訊息交換、保障軟體安全與打擊網路犯罪，另外強調運用「購買力」影響網路安全市場，暗示長期需求有國家支持，有利相關產業獲利成長。
- ▶ 以估值來看，儘管預期未來有實質需求支持，目前的高利率環境對政府造成的不確定性，使估值自2021高點下修。但資訊安全未來政府政策題材相對明確，使得投資人願意給予比軟體產業高的評價，未來可期待政府支持擴散至民間上市公司資訊需求升級題材。


## 聯邦政府網路安全與國防部預算五年複合成長率7.8%



資料來源：Library of Congress、J.P. Morgan、Bloomberg、凱基證券整理

## 資訊安全產業企業價值/銷售回到有吸引力水準





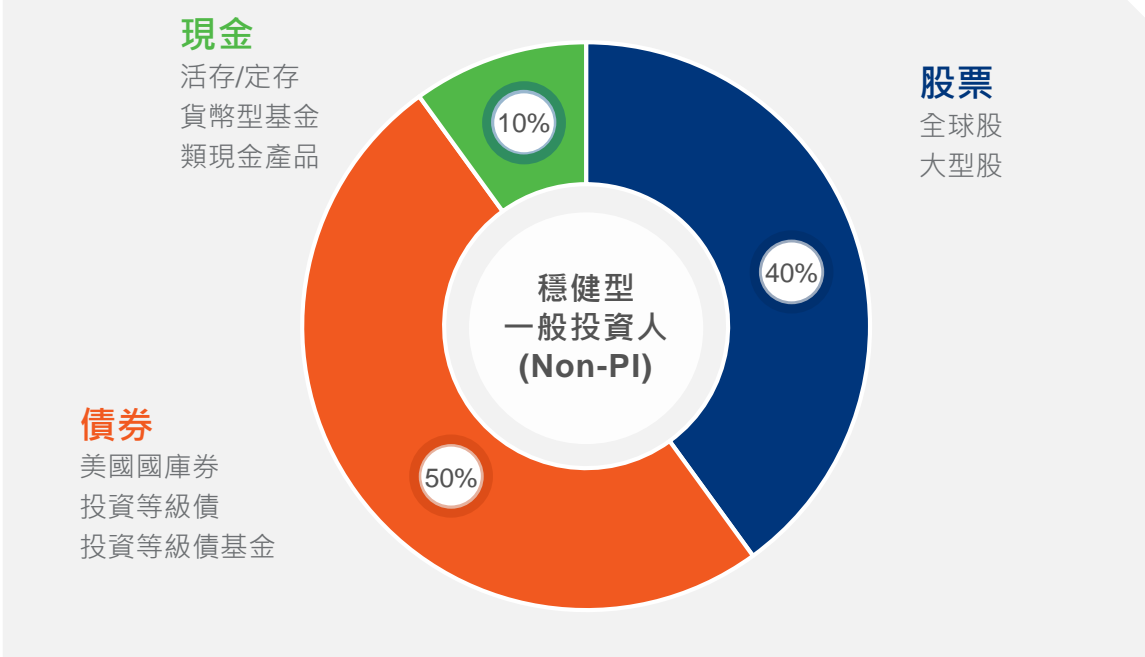
# 3 資產配置

- ▶ 投組配置建議
- ▶ 資產調整建議
- ▶ 核衛配置建議

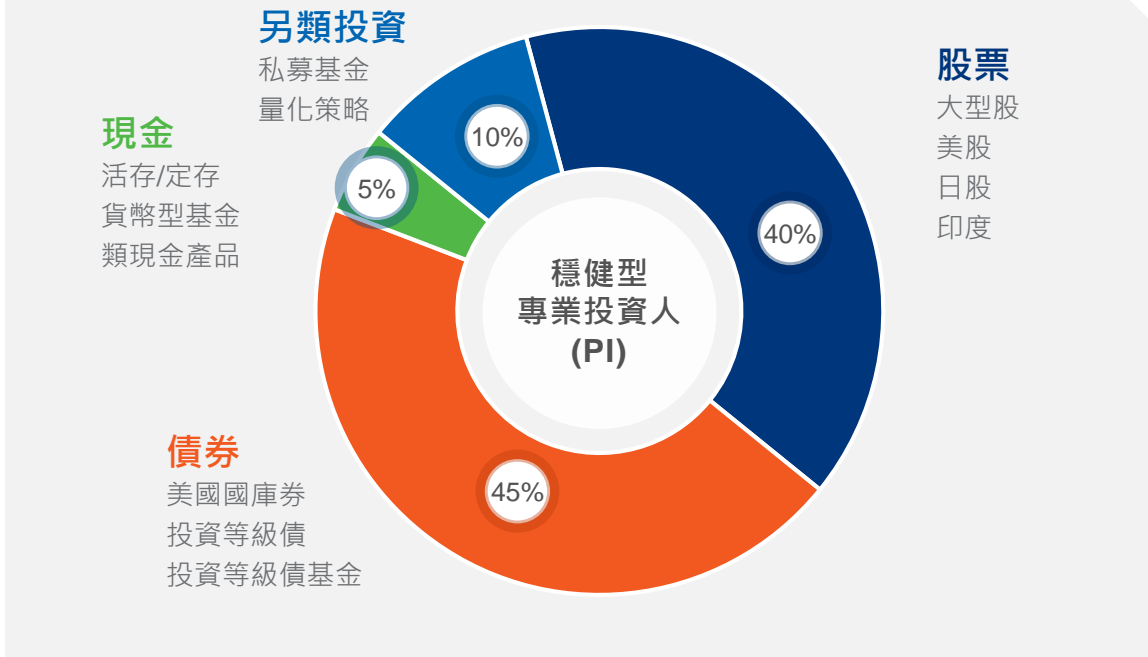
# 【資產配置】殖利率大幅上揚空間有限，鎖高利、布績優股

- ▶ 近期長天期利率上揚主因為美國財政紀律遭質疑，期限貼水(Term Premium)快速上升。但目前期限貼水已回到正數，預期未來美債殖利率大幅上揚空間有限，可把握高息鎖利；反應美股獲利年增回升，建立績優股部位，投資組合強調股債兼備。
- ▶ 股票部位以美股為首選，投資主軸著重大型股，與具長期趨勢的AI、電動車等類股，衛星逢回布局中美脫鉤題材，推估東協與印度市場受益。
- ▶ 以穩健型投資人為例，針對專業投資人(PI)與一般投資人(Non-PI)，提供投資組合配置建議如下。

## 一般投資人(Non-PI)投資組合配置建議



## 專業投資人(PI)投資組合配置建議



[一般投資人] 保守型配置：股票40%、債券50%、現金10%；積極型配置：股票50%、債券45%、現金5%

[專業投資人] 保守型配置：股票35%、債券45%、現金10%、另類10%；積極型配置：股票45%、債券40%、現金0%、另類15%

# 根據風險承受度及部位現況，動態調整資產比例

## 判斷風險承受度，檢視全資產部位

### 3 分批布建投資部位

- ◆ 增持中短天期債，逢利率彈升分批布局長天期債券鎖利，增加未來資本利得機會
- ◆ 剩餘資金分批投入優質股，逢回布局日股，定期定額成長股、科技類股

### 4 既有部位風險降階

- ◆ 可調整至平衡型基金或債券型基金，以降低投組波動度



### 1 增持降波動資產

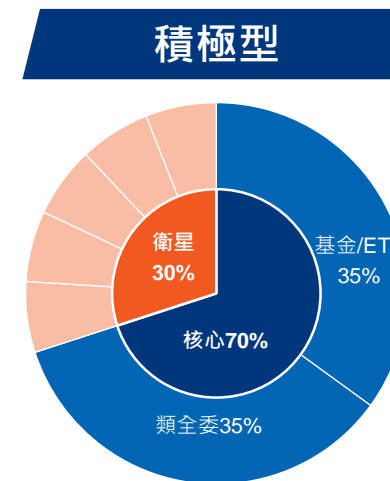
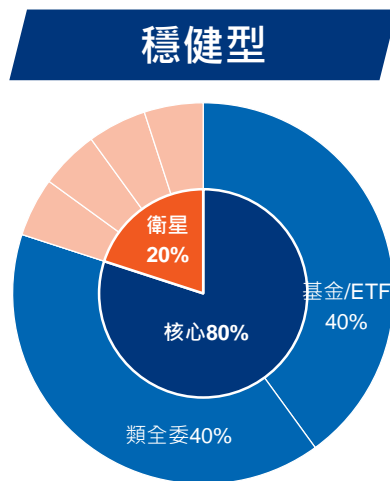
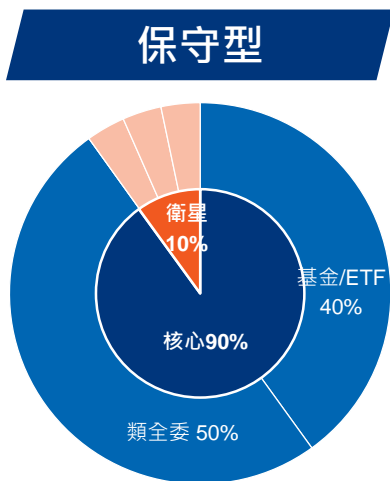
- ◆ 增持平衡型、多重資產基金作為核心部位
- ◆ 搭配中短天期債持有到期，或投資級債基金，健全股債比
- ◆ 布建防禦股，如醫療護理、電信業

### 2 調降風險資產部位

- ◆ 調降非投等債、新興市場債，逢反彈減持基本面不佳中小型股，降低風險性資產比重
- ◆ 轉進平衡型、多重資產基金，或美國公債和投資級債基金調整股債比

# 核衛配置建議

- ▶ 核心投組：以基金、ETF及類全委投資組合為主，訴求標的分散、透明度高及長期持有
- ▶ 衛星投資：包含主題投資基金 / ETF、海外股票、海外債券、結構型商品及私募基金，資產多為短期操作、單一標的或架構複雜

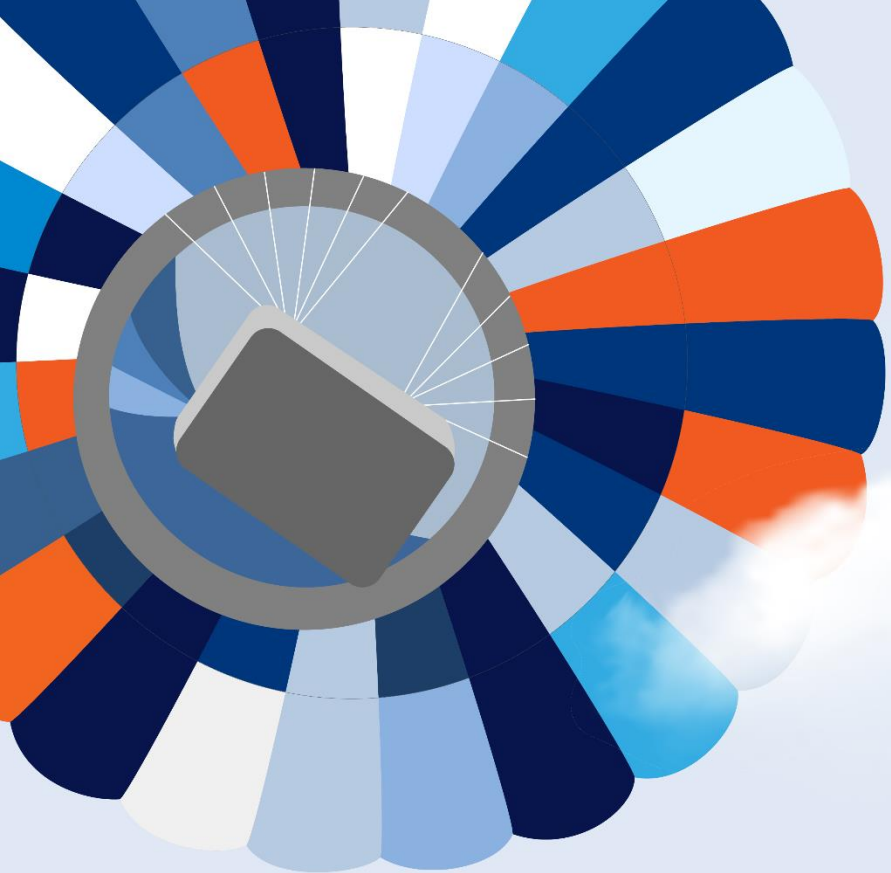


配置	商品類別	比重
核心 90%	基金/ETF	40%
	類全委帳戶	50%
衛星 10%	主題投資基金/ETF	10%
	海外股票	
	海外債券	

配置	商品類別	比重
核心 80%	基金/ETF	40%
	類全委帳戶	40%
衛星 20%	主題投資基金/ETF	20%
	海外股票	
	海外債券	
	結構型商品	

配置	商品類別	比重
核心 70%	基金/ETF	35%
	類全委帳戶	35%
衛星 30%	主題投資基金/ETF	30%
	海外股票	
	海外債券	
	結構型商品	
	私募基金	





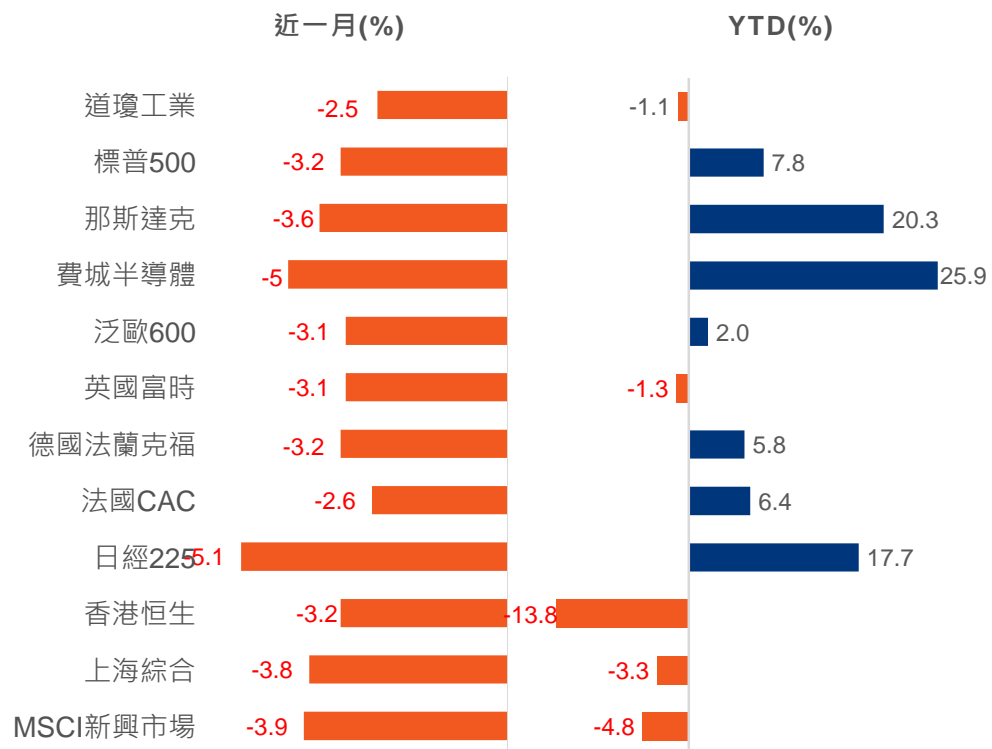
## 附件

- ▶ 市場回顧與股債市場評價
- ▶ 跨資產市場波動率與過去報酬分布
- ▶ 核衛配置與資產類別建議
- ▶ 市場基金銷售狀況
- ▶ 重要經濟數據/事件

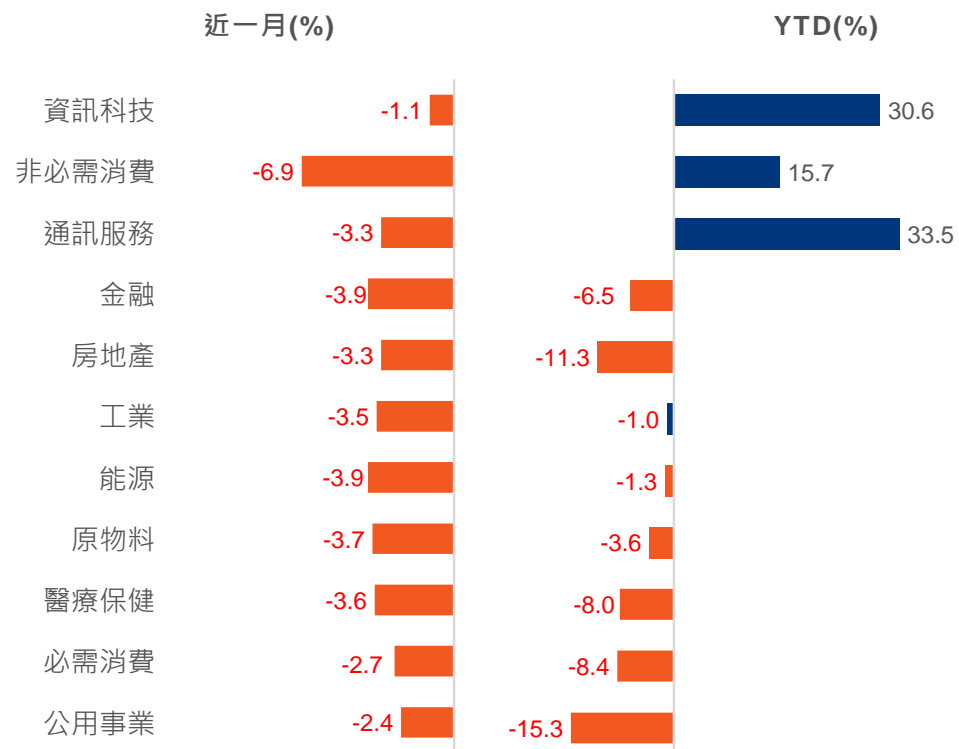
# 市場表現回顧 – 股票

▶ 美國10年期公債殖利率續創新高，主要指數受壓回檔，所有類股近一個月皆下跌，資訊科技受獲利表現支撐。

## 各地區指數表現



## 各產業指數表現

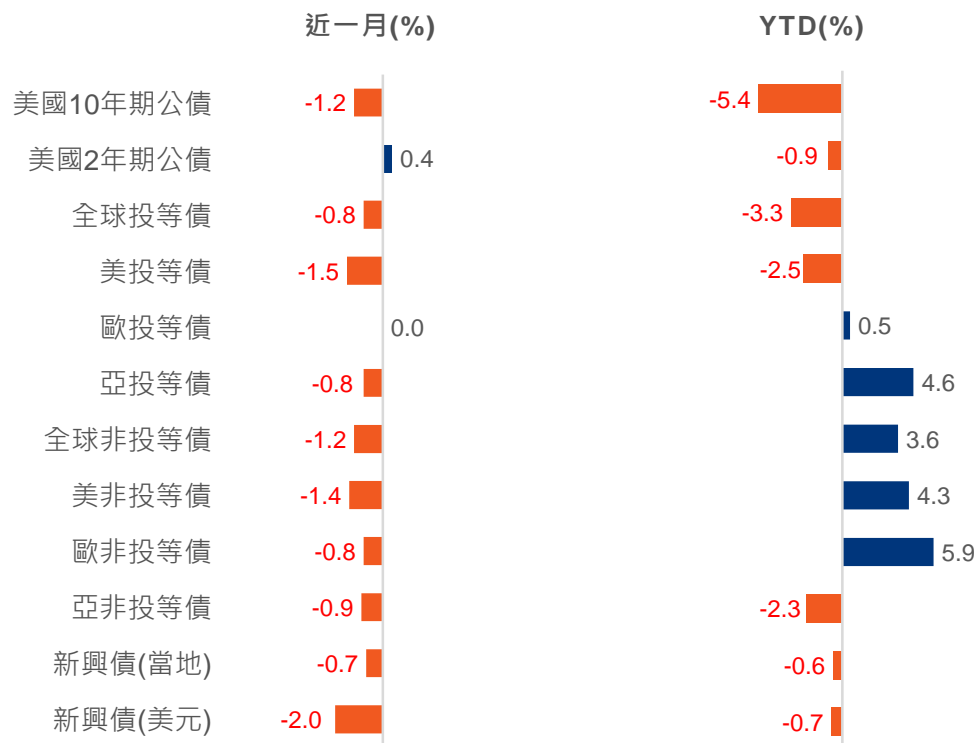


資料來源：Bloomberg · 2023年10月26日

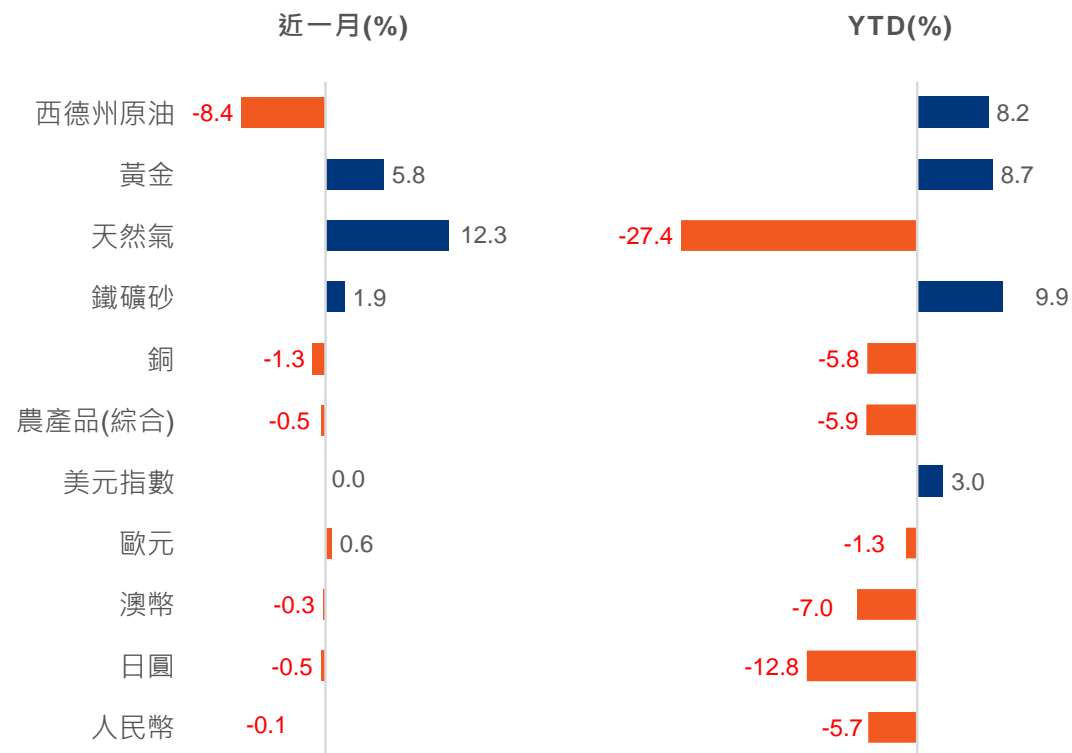
# 市場表現回顧 – 固定收益/商品/貨幣

▶ 美國公債利率屢創新高，債市持續走跌，長天期美債跌幅較重。原油回檔、天然氣反彈，黃金受地緣衝突帶動走揚，美元指數持平，非美貨幣震盪表現。

## 各類債券表現



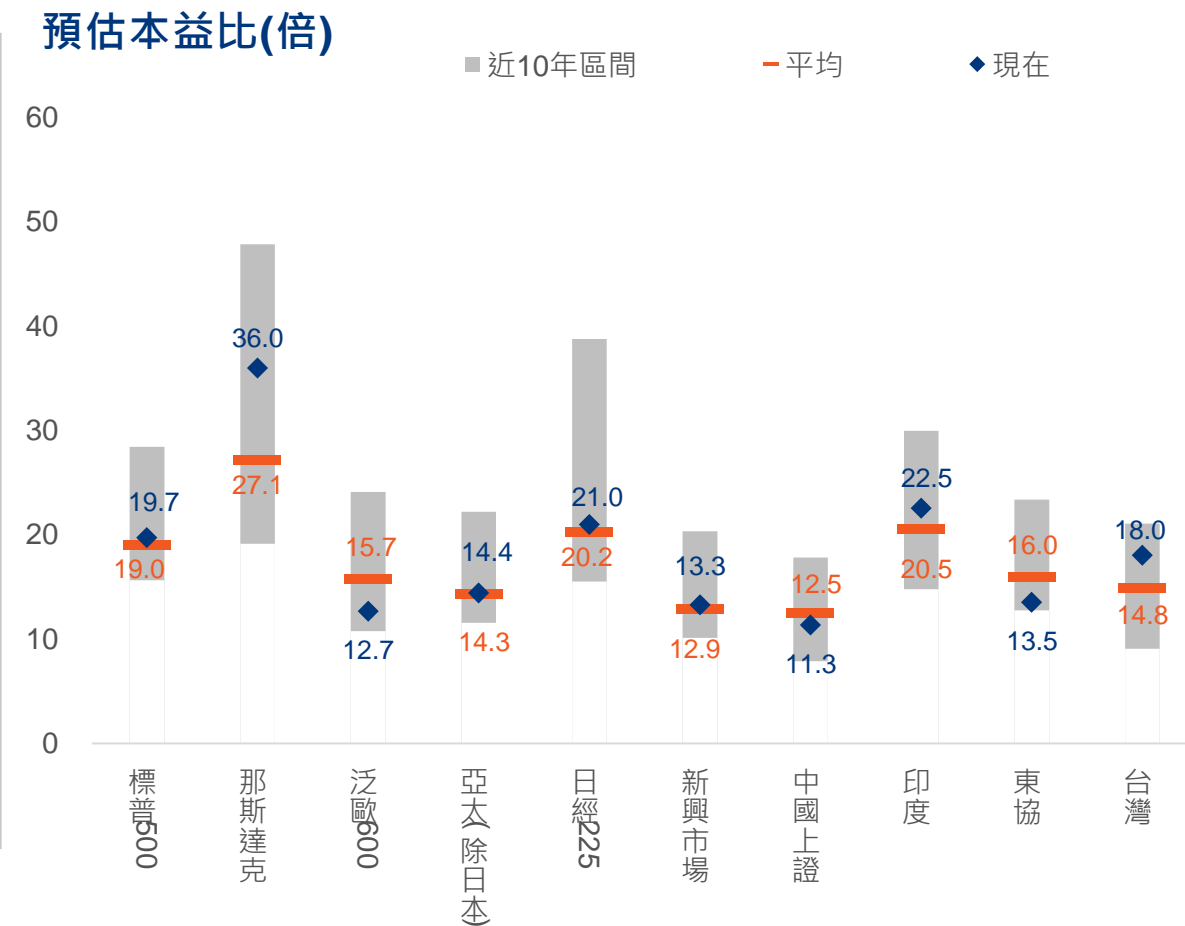
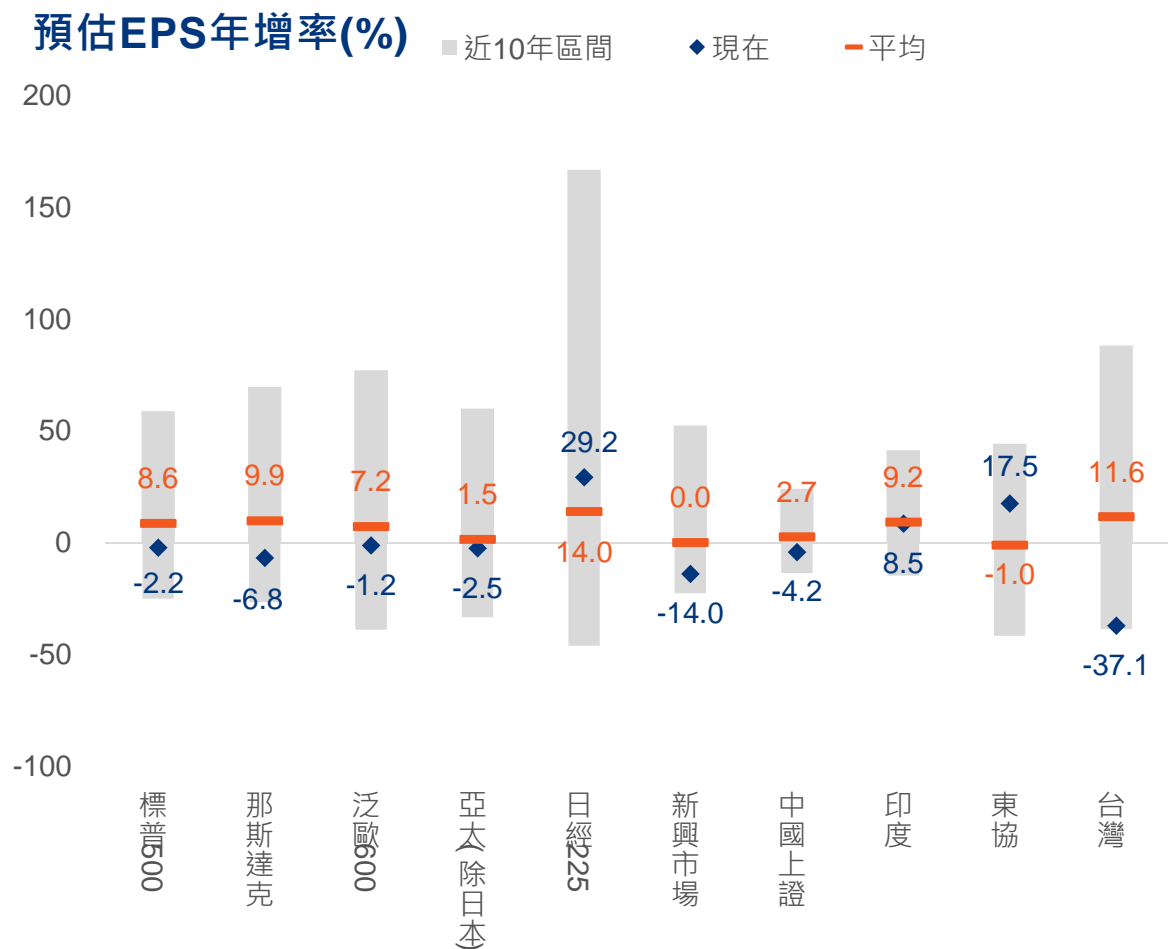
## 各商品及貨幣表現



資料來源：Bloomberg · 2023年10月26日

# 股票市場評價 – 盈餘變化與估值

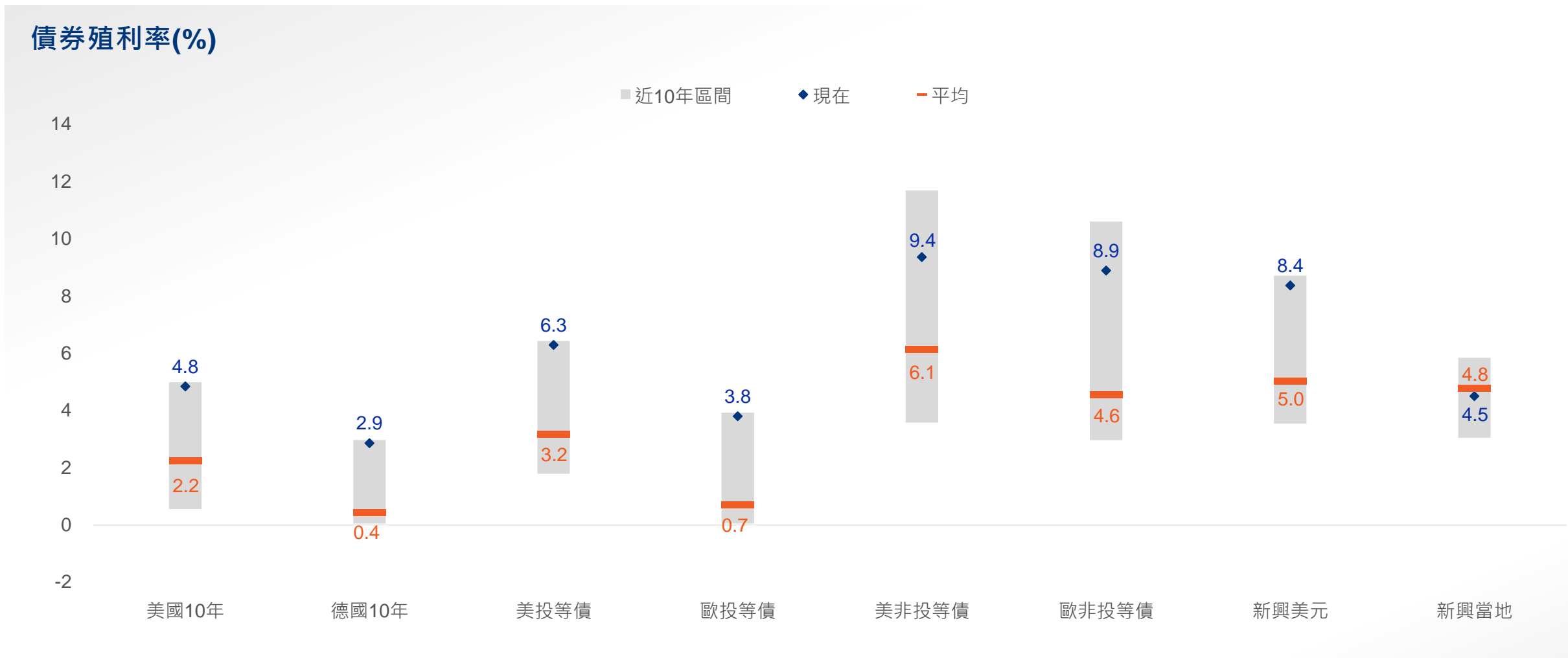
▶ 目前亞洲的東協與日股，預估企業獲利超過過去10年平均，評價面僅歐股、陸股和東協股的預估本益比較顯低廉。



\*註：指數與過去10年平均比較；資料來源：Bloomberg · 2023年10月26日

# 債券市場評價 – 殖利率

▶ 美、歐公債殖利率續創新高，但央行升息已近尾聲，把握高息鎖利時機，新興當地債利率因降息回落至10年平均值之下。



\*註：指數與過去10年平均比較；資料來源：Bloomberg，2023年10月26日

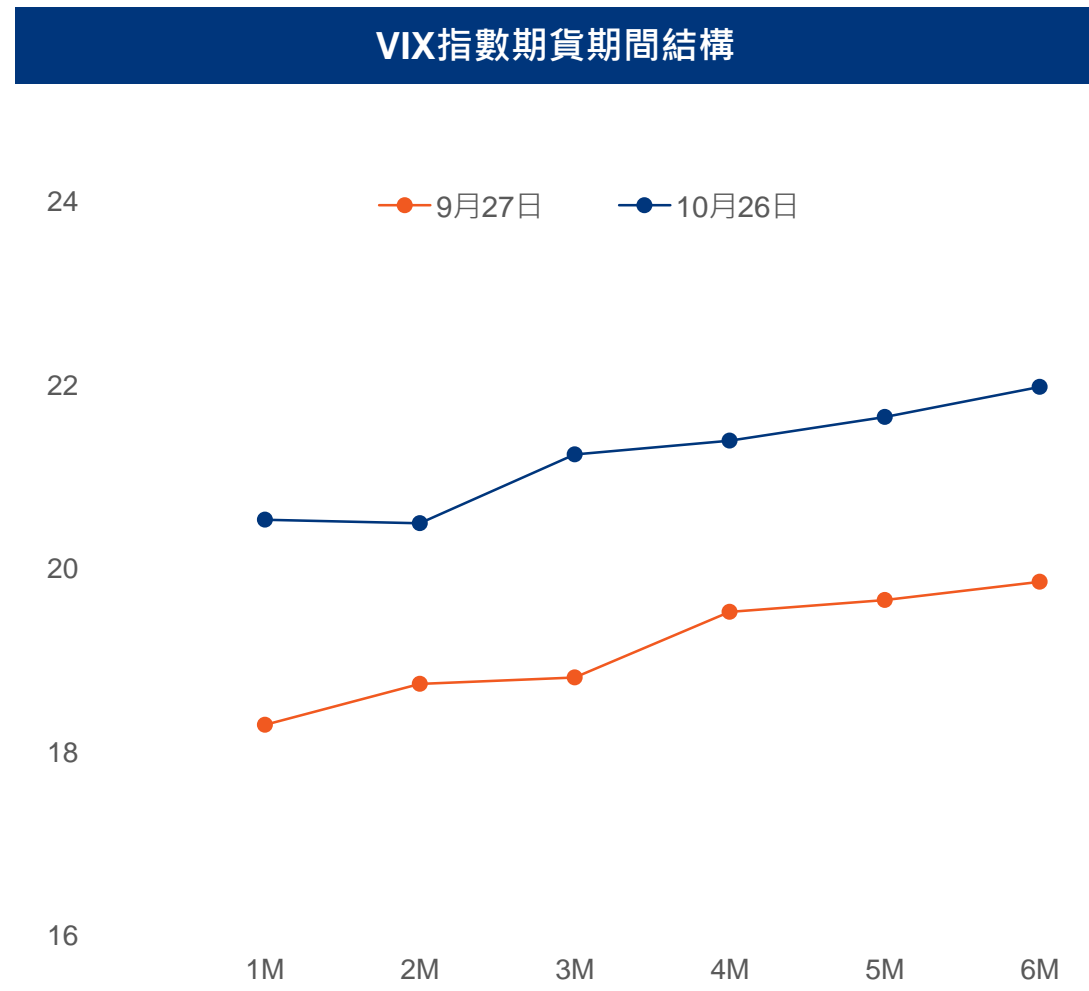
# 跨資產市場波動率

▶ 十月主要股市、債市及商品震盪加劇，波動率持續走升

全球股市	VIX	近1月增減	200日平均
標普500波動率指數(VIX)	20.68	2.46	17.30
道瓊波動率指數(VXD)	16.97	1.68	15.34
歐洲Stoxx50波動率指數(V2X)	21.50	1.99	18.25
香港恒生波動率指數(VHSI)	27.19	3.89	24.64
新興市場ETF波動率指數(VXEEM)	21.11	0.79	18.89

利率 / 大宗商品 / 貨幣	VIX	近1月增減	200日平均
20年期公債ETF波動率指數(VXTLT)	25.56	4.06	18.96
黃金ETF波動率指數(GVZ)	16.53	2.67	14.92
石油ETF波動率指數(OVX)	43.93	11.45	35.37
歐元ETF波動率指數(EVZ)	7.20	-0.10	7.82



資料來源：S&P Dow Jones、凱基證券整理，左表資料截至2023年10月26日、右圖資料截至2023年10月26日

# 過去十年各資產類別報酬分布

▶ 截至10月26日，已開發市場股票表現相對強勁

■ 股票市場 ■ 固定收益市場 ■ 私募市場、大宗商品

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023至今	年化*
REITs 22.8%	日本股市 9.9%	非投資級債券 14.3%	中國股市 54.3%	現金 1.9%	美國股市 31.6%	中國股市 29.7%	大宗商品 38.5%	大宗商品 22.0%	美國股市 9.4%	美國股市 10.5%
美國股市 13.4%	美國股市 1.3%	基礎建設 12.4%	新興市場股市 37.8%	已開發國家公債 -0.4%	基礎建設 27.0%	美國股市 21.4%	REITs 32.5%	現金 1.3%	日本股市 5.8%	基礎建設 4.3%
基礎建設 13.0%	新興市場債券 1.2%	美國股市 11.6%	歐洲股市 26.2%	投資級債券 -3.5%	歐洲股市 24.6%	新興市場股市 18.7%	美國股市 27.0%	基礎建設 -0.2%	大宗商品 5.7%	日本股市 4.0%
中國股市 8.3%	REITs 0.6%	新興市場股市 11.6%	日本股市 24.4%	非投資級債券 -4.1%	REITs 24.5%	日本股市 14.9%	歐洲股市 17.0%	非投資級債券 -12.7%	歐洲股市 4.3%	REITs 3.7%
新興市場債券 5.5%	現金 0.1%	新興市場債券 10.2%	美國股市 21.9%	美國股市 -4.5%	中國股市 23.7%	投資級債券 10.1%	基礎建設 11.9%	歐洲股市 -14.5%	現金 4.1%	歐洲股市 3.3%
投資級債券 2.5%	歐洲股市 -2.3%	大宗商品 9.7%	基礎建設 20.1%	新興市場債券 -4.6%	日本股市 20.1%	已開發國家公債 9.5%	日本股市 2.0%	投資級債券 -16.1%	非投資級債券 3.6%	非投資級債券 2.7%
現金 0.1%	非投資級債券 -2.7%	REITs 6.9%	非投資級債券 10.4%	REITs -4.8%	新興市場股市 18.90%	非投資級債券 7.0%	非投資級債券 1.0%	新興市場債券 -16.5%	新興市場債券 1.1%	新興市場債券 2.2%
非投資級債券 0.0%	已開發國家公債 -3.3%	投資級債券 6.0%	新興市場債券 9.3%	基礎建設 -9.5%	新興市場債券 14.40%	歐洲股市 5.9%	現金 0.0%	日本股市 -16.6%	投資級債券 0.1%	新興市場股市 1.8%
已開發國家公債 -0.8%	投資級債券 -3.8%	日本股市 2.7%	投資級債券 9.3%	大宗商品 -10.7%	非投資級債券 12.60%	新興市場債券 5.9%	新興市場債券 -1.5%	已開發國家公債 -17.5%	新興市場股市 -2.3%	大宗商品 1.3%
新興市場股市 -1.8%	中國股市 -7.6%	已開發國家公債 1.7%	REITs 8.6%	日本股市 -12.6%	投資級債券 11.8%	現金 0.7%	投資級債券 -2.1%	美國股市 -19.5%	已開發國家公債 -4.8%	現金 1.2%
日本股市 -3.7%	基礎建設 -11.5%	中國股市 1.1%	已開發國家公債 7.3%	新興市場股市 -14.2%	大宗商品 11.8%	基礎建設 -5.8%	新興市場股市 -2.2%	新興市場股市 -19.9%	基礎建設 -7.1%	投資級債券 1.1%
歐洲股市 -5.7%	新興市場股市 -14.6%	現金 0.4%	大宗商品 1.7%	歐洲股市 -14.3%	已開發國家公債 5.6%	REITs -8.1%	已開發國家公債 -6.6%	中國股市 -21.8%	REITs -9.4%	中國股市 1.0%
大宗商品 -17.9%	大宗商品 -23.4%	歐洲股市 0.2%	現金 0.8%	中國股市 -18.7%	現金 2.3%	大宗商品 -9.3%	中國股市 -21.6%	REITs -23.6%	中國股市 -11.6%	已開發國家公債 -1.2%

\*年化資料統計期間：2013年1月1日至2023年10月26日；資料來源：Bloomberg，凱基證券整理，2023年10月26日

# 資產類別建議 – 區域

▶ 美國經濟表現仍佳，非美地區需時間改善，靜待利潤率回升利多，為未來行情主要推升動能

看空
中立
看多
 • 前月看法

## 綜合評論

區域	看空	中立	看多	前月看法	綜合評論
美國股市	■	■	■	■	美股表現仍受公債殖利率影響評價面，然製造業已回升，後續企業利潤率恢復，為美股主要下方支撐
歐洲股市	■	■	■	■	歐股評價雖處長期均值水平，但歐元景氣下行態勢清晰可見，維持中立看法
日本股市	■	■	■	■	貨幣政策打破通縮，刺激國內消費迎接經濟正循環，日企公司治理改善，因此維持加碼
中國股市	■	■	■	■	中國經濟稍有回穩，但私部門的信貸成長仍低迷，房市與終端需求需時間修復
台灣股市	■	■	■	■	地緣擾動與美對中晶片禁令升級掀起短期波動，後續美債利率觸頂與企業獲利展望正面，支撐台股中長期回歸多頭格局
新興亞洲	■	■	■	■	中國經濟有企穩跡象，然房地產政策效果仍待觀察，印度進入消費旺季，維持新興亞洲中立看法
新興歐非中東	■	■	■	■	南非通膨風險與民企信心不足、反映該國持續面對嚴重的能源危機與物流瓶頸，高油價支撐沙國經濟，維持中立看法
新興拉美	■	■	■	■	儘管巴西能源通膨再起，降息或受制約，但巴西擁人口紅利、內需擴張及天然資源豐富等基本面支撐，維持偏多看法



# 資產類別建議 – 產業

▶ 地緣擾動與評價修正風險，股市高檔整理，著重醫療及電信等類股，遇修正定期定額布局AI與電動車等長期趨勢類股

看空
中立
看多
 • 前月看法

## 綜合評論

產業	看空	中立	看多	前月看法	綜合評論
非必需消費	■	■	■	■	消費者實質薪資收入恢復成長有助非必需消費產業，但高利率環境與該產業再融資需求高，維持中立看法
必需消費	■	■	■	●	家戶財務穩健為企業盈利穩定支撐，地緣擾動雖提供有助落後補漲，但高利率環境仍不利相關類股表現，調整為中立
能源	■	■	■	■	原油庫存處低檔與地緣政治擾動，預期能源供需吃緊仍為油價下方支撐，能源股評價仍具吸引力，維持正向看法
金融	■	■	■	■	升息提振淨利息收入，大型銀行財報多優於預期，但消費者信貸略有惡化與銀行資本監管不確定性，維持中立看法
醫療保健	■	■	■	■	長期人口高齡化及醫藥需求增長推動企業獲利，疊加地緣風險持續，有助類股表現
工業	■	■	■	■	製造業資本支出恢復與綠能投資激勵措施，惟考慮該產業負債比與再融資成本較高，保持中性看法
資訊科技	■	■	■	■	長期看好美國科技業成長動能，未來AI發展趨勢明確，第四季看好記憶體、商用PC、網通族群，維持偏多看法
通訊服務	■	■	■	■	廣告業務復甦，市場持續上修企業獲利，受長期高利率政策影響為所有產業相對較小者，維持偏多看法
原物料	■	■	■	■	中國經濟預期仍在築底階段，高利率環境壓抑房市需求，不利大宗商品價格表現
房地產	■	■	■	■	REITs子產業歧異程度大，僅相對看好具穩定租用率的自動倉儲、資料中心以及醫療保健REITs，整體維持中立看法。
公用事業	■	■	■	■	油價上漲將加速清潔能源之投入，然該產業利率敏感度相對較高，高利率風險仍在，維持中立看法

# 資產類別建議 – 固定收益/商品/貨幣

▶ 聯準會升息近尾聲，美公債、高信評投資級債具投資吸引力；美國經濟優於歐元區，匯市以美元相對強勢，歐元偏弱

看空
中立
看多
 • 前月看法

## 綜合評論

固定收益	美國政府債券	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #FF8C00; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	期限溢價已回到正值，隨升息近尾聲，美債殖利率再大幅上揚空間有限，逢公債殖利率上彈漸增配置
	投資級債券	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #FF8C00; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	雖受無風險利率影響較大，但考量風險報酬比後，投資等級公司債仍為信用債配置首選
	非投資級債券	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #90EE90; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	信用循環近尾聲，降評比率緩步走升，目前非投資級債信用利差偏窄，價格相對偏貴下建議減碼
	新興市場債券	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #90EE90; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	全球無風險利率上升推升新興債殖利率，美元走強讓新興市場債信用利差走升，建議減持
商品	原油	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	OPEC+延長減產協議，加上以巴戰爭支撐油價高檔盤整，預期景氣放緩、明年原油供需趨於平衡，維持中立看法
	黃金	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	以巴衝突添黃金做為避險工具吸引力，投資人可持續關注戰爭、11月FOMC會議前瞻指引及勞動市場變化，謹慎操作
貨幣	美元	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #FF8C00; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	美國經濟優於歐元區，加上10年期公債殖利率偏高，美元指數於高檔震盪
	歐元	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #90EE90; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	歐洲經濟疲軟，加上通膨下降速度緩慢，ECB於10月貨幣政策按兵不動，暗示升息循環將結束，歐元偏弱
	日圓	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	日本央行目前維持寬鬆貨幣政策，且美日利差擴大，日圓偏弱但再度大貶空間有限
	人民幣	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	中國貨幣政策持續寬鬆，房地產限令鬆綁成效有限，美中利差擴大不利於人民幣表現

# 整體市場9月境內共同基金淨申購/買回前十大

## 境內共同基金 淨申購前十大

	類型	申購金額	買回金額	淨申購金額
1 統一台灣高息優選基金(累積型)	股票型	8,936	-	8,936
2 群益優化收益成長多重資產基金(累積)	多重資產型	2,535	-	2,535
3 統一台灣高息優選基金(新臺幣月配)	股票型	1,613	-	1,613
4 元大日本龍頭企業基金(新臺幣)	股票型	1,580	-	1,580
5 統一奔騰基金	股票型	1,530	394	1,136
6 群益優化收益成長多重資產基金(月配)	多重資產型	931	-	931
7 聯博全球非投資等級債券基金(新臺幣)(後收)	固定收益型	896	38	858
8 聯博多元資產收益組合基金(美元)	組合型	2,860	2,063	797
9 統一黑馬基金	股票型	1,486	760	726
10 安聯台灣科技基金	股票型	1,559	919	640

## 境內共同基金 淨買回前十大

	類型	申購金額	買回金額	淨申購金額
1 華南永昌全球投資等級債券基金(新臺幣)	固定收益型	7	873	-866
2 復華全球債券基金	固定收益型	33	790	-757
3 兆豐中國A股基金(臺幣)	股票型	37	403	-366
4 安聯收益成長多重資產基金(新臺幣累積)	多重資產型	153	498	-345
5 柏瑞利率對策多重資產基金	多重資產型	1	329	-328
6 元大台灣高股息優質龍頭基金(新臺幣不配息)	股票型	623	940	-317
7 安聯台灣智慧基金	股票型	484	787	-303
8 統一強漢基金(新臺幣)	股票型	85	337	-252
9 復華中國新經濟A股基金新臺幣	股票型	92	336	-244
10 柏瑞利率對策多重資產基金(配息)	多重資產型	1	191	-190

註：\*主要變動來自機構(I、H)級別；資料來源：基金資訊觀測站；資料期間：2023年8月31日至2023年9月30日；新臺幣百萬元計

# 整體市場9月境外共同基金淨申購/買回前十大

## 境外共同基金 淨申購前十大

	類型	申購 金額	買回 金額	淨申贖 金額
1 安聯收益成長基金	平衡型	24,917	15,301	9,616
2 摩根美國智選基金*	股票型	4,415	354	4,061
3 聯博美國收益基金	固定收益型	5,369	2,037	3,332
4 PIMCO全球投資級別債券基金*	固定收益型	3,939	612	3,327
5 摩根環球企業債券基金	固定收益型	3,707	549	3,158
6 鋒裕匯理基金美元短期債券	固定收益型	2,641	143	2,498
7 富蘭克林坦伯頓穩定月收益基金	平衡型	3,498	1,150	2,348
8 施羅德環球計量核心基金	股票型	2,213	-	2,213
9 摩根士丹利環球可轉換債券基金*	固定收益型	2,048	36	2,012
10 M&G收益優化基金	平衡型	1,903	27	1,876

## 境外共同基金 淨買回前十大

	類型	申購 金額	買回 金額	淨申贖 金額
1 摩根士丹利環球機會基金*	股票型	321	8,819	-8,498
2 PIMCO新興市場本地貨幣債券基金*	固定收益型	-	7,270	-7,270
3 摩根美國科技基金*	股票型	2,701	8,574	-5,873
4 富達美國基金	股票型	153	2,309	-2,156
5 富達永續發展日本股票基金	股票型	71	1,929	-1,858
6 PIMCO多元收益債券基金*	固定收益型	161	1,911	-1,750
7 摩根亞太股票基金*	股票型	418	1,983	-1,565
8 摩根環球政府債券基金*	固定收益型	47	1,303	-1,256
9 鋒裕匯理歐陸股票基金	股票型	12	1,178	-1,166
10 高盛新興市場債券基金	固定收益型	3,769	4,803	-1,034

註：\*主要變動來自機構(I、H)級別；資料來源：基金資訊觀測站；資料期間：2023年8月31日至2023年9月30日；新臺幣百萬元計

# 整體市場9月指數股票型基金(ETF)淨申購/買回前十大

## 指數股票型基金(ETF) 淨申購前十大

	類型	申購金額	買回金額	淨申贖金額
1 復華台灣科技優息ETF基金	股票型	39,277	-	39,277
2 群益台灣精選高息ETF基金	股票型	25,789	-	25,789
3 元大美國政府20年期(以上)債券基金	債券型	14,285	-	14,285
4 國泰20年期(以上)美國公債指數基金	債券型	8,276	1,459	6,817
5 中信10年期以上高評級美元公司債券ETF基金	債券型	5,848	797	5,051
6 群益15年期以上高評等公司債ETF基金	債券型	4,781	-	4,781
7 國泰台灣ESG永續高股息ETF基金	股票型	4,688	-	4,688
8 統一彭博美國20年期以上公債ETF基金	債券型	4,021	179	3,842
9 中信美國政府20年期以上債券ETF基金	債券型	3,801	486	3,315
10 凱基台灣優選高股息30 ETF基金	股票型	3,228	-	3,228

## 指數股票型基金(ETF) 淨買回前十大

	類型	申購金額	買回金額	淨申贖金額
1 元大台灣卓越50基金	股票型	6,494	20,446	-13,952
2 國泰台灣領袖50ETF基金	股票型	541	2,707	-2,166
3 元大台灣50單日反向1倍基金	槓桿/反型	-	1,898	-1,898
4 富邦富時越南ETF基金	股票型	365	1,128	-763
5 中信臺灣ESG永續關鍵半導體ETF基金	股票型	14	604	-590
6 國泰台灣5G PLUS ETF基金	股票型	-	574	-574
7 富邦NASDAQ 100單日反向一倍基金	槓桿/反型	26	580	-554
8 群益台灣半導體收益ETF基金	股票型	-	549	-549
9 國泰臺灣低波動股利精選30基金	股票型	-	308	-308
10 國泰美國道瓊工業平均指數單日反向1倍基金	槓桿/反型	-	214	-214

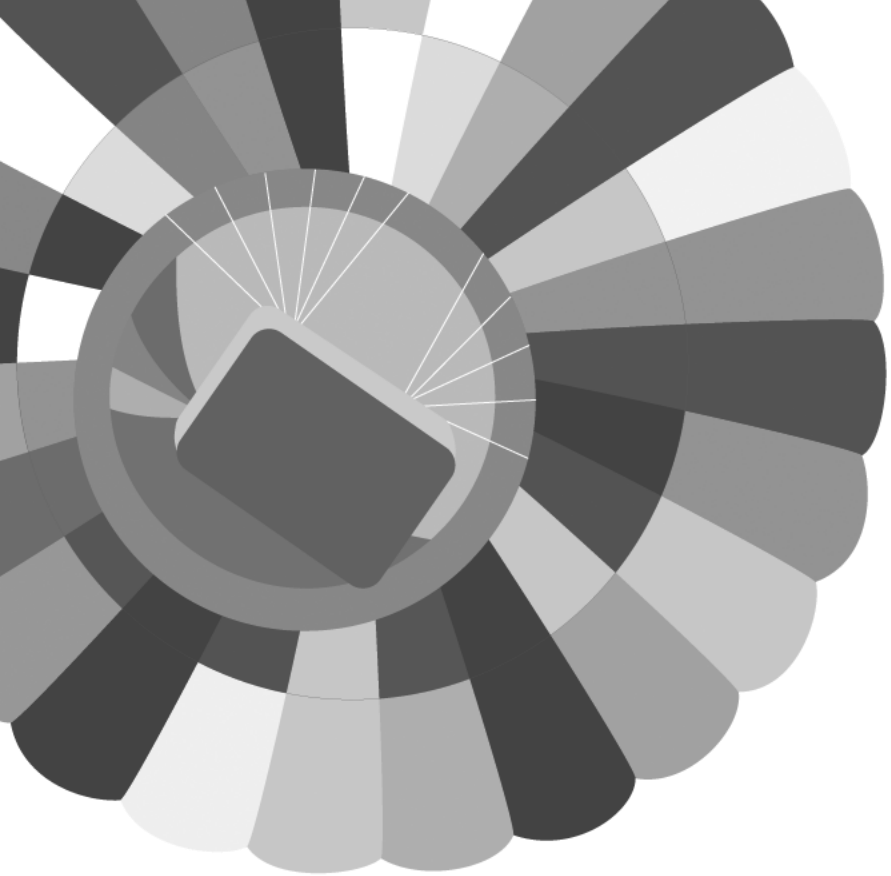
註：\*主要變動來自機構(I、H)級別；資料來源：基金資訊觀測站；資料期間：2023年8月31日至2023年9月30日；新臺幣百萬元計

# 重要經濟數據 / 事件

Nov 2023

<p>Monday</p>	<p>Tuesday</p>	<p><b>1</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 中國10月匯豐製造業PMI</li> <li>• 美國10月非農業就業人數變化</li> <li>• 美國10月製造業PMI</li> <li>• 美國10月ISM製造業PMI</li> </ul>	<p><b>2</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國FOMC利率會議</li> <li>• 英國央行利率會議</li> </ul>	<p><b>3</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 歐洲9月失業率</li> <li>• 美國10月非農就業人數</li> <li>• 美國10月失業率</li> <li>• 美國10月ISM非製造業PMI</li> </ul>
<p><b>6</b> Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 日本10月服務業PMI</li> <li>• 歐洲10月標普全球綜合PMI</li> <li>• 歐洲10月服務業PMI</li> </ul>	<p><b>7</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 日本9月家庭戶均消費支出</li> <li>• 中國10月近、出口額</li> </ul>	<p><b>8</b> Wednesday</p>	<p><b>9</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 中國10月CPI、PPI</li> </ul>	<p><b>10</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國11月密歇根大學消費者預期指數、信心指數</li> </ul>
<p><b>13</b> Monday</p>	<p><b>14</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國10月聯邦財政預算</li> <li>• 歐洲第三季GDP</li> <li>• 美國10月CPI、核心CPI</li> </ul>	<p><b>15</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 日本第三季GDP</li> <li>• 歐洲9月工業生產指數</li> <li>• 美國10月零售銷售</li> <li>• 美國10月PPI</li> </ul>	<p><b>16</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 日本9月核心機器訂單</li> <li>• 美國10月工業生產</li> </ul>	<p><b>17</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 歐洲10月CPI、核心CPI</li> <li>• 美國10月營建許可、新屋開工</li> </ul>
<p><b>20</b> Monday</p>	<p><b>21</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國10月成屋銷售</li> </ul>	<p><b>22</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國FOMC會議紀錄</li> <li>• 美國10月耐久財訂單</li> <li>• 歐洲11月消費者信心指數</li> </ul>	<p><b>23</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 歐洲11月製造業、服務業PMI</li> </ul>	<p><b>24</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 日本10月全國CPI</li> <li>• 美國11月標普全球製造業、服務業PMI</li> </ul>
<p><b>27</b> Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 日本10月工具機訂單</li> <li>• 美國10月新屋銷售</li> </ul>	<p><b>28</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國第三季房屋價格購買指數</li> </ul>	<p><b>29</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 歐洲11月消費者信心指數、經濟信心指數</li> <li>• 美國第三季GDP</li> <li>• 美國第三季個人消費</li> </ul>	<p><b>30</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 日本10月零售銷售、工業生產</li> <li>• 中國11月製造業、非製造業PMI</li> <li>• 美國10月個人所得、實質個人支出</li> <li>• 美國11月芝加哥PMI</li> </ul>	<p>Friday</p>

資料來源：凱基證券整理



## 免責聲明

本文件由中華開發金融控股公司(「開發金控」)所編製，所載之資料、意見及預測乃根據本公司認為可靠之資料來源及以高度誠信來編製，惟開發金控成員並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不會對此等內容之準確性、完整性或正確性負任何責任或義務。

**本文件僅供參考，未經本公司批准同意，不得翻印或作其他任何用途。**