

2023年11月 投資市場展望

Monthly Report
Far Eastern International Securities



成為亞太區以客戶為核心的專業理財服務證券公司

1 資產配置

2 市場展望

美國、其他已開發國家、新興市場、
原油、黃金、歐美公債、投資級債、
非投資級債、新興市場債、美元指數

3 債市概況

4 熱門/焦點債券介紹

- 雷神科技



- 英特爾



5 專題報導

- 印尼的成長故事與投資機會



資產配置

股票市場	結論	看好度
美國	中性。儘管美股評價面已變得比過去更有吸引力，不過鑒於地緣政治風險、超額儲蓄減少、學貸重啟和Q4企業的預期獲利下修等不利因素，目前我們對美股依舊維持中性的看法。	1 2 3 4 5
其他已開發國家	中性。歐元區通膨下滑但經濟疲軟，因此儘管評價面低於歷史長期水準，但僅適合長期投資。日股受惠寬鬆貨幣政策和政府投資激勵措施，短期股市表現更值得期待。	1 2 3 4 5
新興市場	中性偏樂觀。新興國家普遍經濟成長較成熟市場為佳，首選看好印度，其他依次看好墨西哥、巴西和印尼等國。中國經濟困境雖未見起色，但評價面折價過多，或有搶短反彈機會。	1 2 3 4 5

債券市場	結論	看好度
成熟國家公債	樂觀。在聯準會升息循環走到尾聲之際，短天期公債殖利率向上空間很小，且在就業市場開始降溫和金融條件持續收緊的環境下，經濟放緩將使美國公債有不錯的表現機會。	1 2 3 4 5
投資級債	樂觀。各產業投資級債殖利率都已來到近三年的最高水準附近，目前投資級債不僅受到高殖利率的保護外，未來在降息循環時還能追求資本利得機會，是我們的首選配置。	1 2 3 4 5
非投資級債	中性。10月非投資級債的利差較上月擴大，加上發行量較去年同期增加，不利其未來價格走勢。在高利率環境下，建議仍應慎選評等較高的非投資級債標的。	1 2 3 4 5
新興市場債	中性。新興市場比成熟市場更早開始降息循環，預期會支撐新興市場債表現。但由於短期內美元仍會保持強勢，因此下調新興市場債的短期展望。	1 2 3 4 5

外匯及原物料市場	結論	看好度
原油市場	中性。以巴衝突並未影響中東原油供應，加上原油庫存回升、中國需求仍疲軟，以及美國原油產量回升抵銷產油國減產效果，我們對油價的看法仍然維持大區間盤整。	1 2 3 4 5
黃金	中性偏樂觀。以巴衝突刺激金價走強，聯準會政策利率已達頂峰，加上明年可能會開始降息，因此預期公債殖利率的下行壓力將逐漸增加，我們依舊看好金價未來表現。	1 2 3 4 5
美元指數	中性。地緣政治風險上升和歐元區Q3經濟衰退，是我們調升美元短期展望的主要原因。然而，年底前經濟數據和通膨應會趨於疲弱，預計美元指數中長線仍偏向下行趨勢。	1 2 3 4 5



股票/原物料市場

● 美國市場：

儘管截至目前，美股整體Q3財報表現並不算差，但過去一個月，美國10年期公債殖利率繼續由10月初的4.6%上升至最高5.0%左右，導致美股普遍表現不佳，部份企業對未來的展望也變得更為保守。10月標普500指數單月收跌2.1%，對利率變化更為敏感的那斯達克指數和費城半導體指數更是分別下跌了2.8%和6.4%。股債連續三個月走跌，除了反映美國強勁的經濟數據可能讓聯準會維持高利率更長久的時間外，美股技術面的走弱也使市場的風險偏好下降，讓市場更容易受壞消息的影響。對現在的美股而言，最有利支撐就是殖利率向下走低，因此就業等經濟數據在近期仍然會是市場關注的焦點。

近三個月美股已從高點向下修正了10%左右，標普500指數的遠期本益比重重新回到約17倍，以評價面來說美股已變得更有吸引力。不過鑒於持續存在的地緣政治風險，加上超額儲蓄減少、學貸重啟和Q4企業的預期獲利下修等不利因素，目前我們對美股依舊維持中性的看法。建議可以趁股市拉回之際布局長線看好的AI類股，或是關注評價面更低廉的金融、工業和能源族群。

● 其他已開發國家：

歐元區10月製造業PMI由43.4下滑至43.0，服務業PMI則由48.7下滑至47.8，相比美國和亞洲國家製造業開始出現復甦跡象，整體來說歐元區經濟數據依舊維持疲軟。尤其德國第三季GDP陷入萎縮，經濟信心指數也持續走低，經濟明顯尚未見到復甦跡象。不過歐元區9月通膨由5.2%降至4.3%，核心通膨由5.3%降至4.5%，歐洲央行也如市場預期在10月利率會議中維持利率不變，為去年7月以來首次暫停升息。考量到歐元區遜於預期的經濟表現和通膨回落，預期歐元區已達到升息終點。

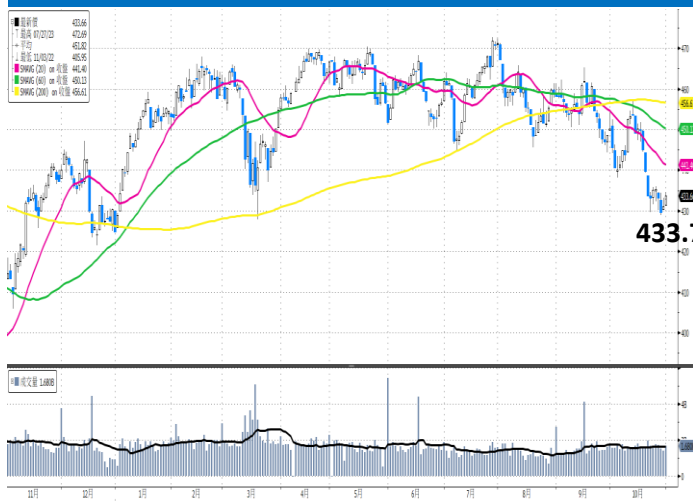
日本方面，10月受到國際股市表現不佳的影響，日本股市下跌了約3.0%。雖然近期日股走勢偏向震盪，但中長線來看，日本仍受惠於寬鬆的貨幣政策、政府的投資激勵措施和企業轉佳的成長前景，加上仍屬合理的股票評價，使得日股依舊具投資吸引力。

總體而言，目前歐股評價面低，但短期經濟走勢仍較疲弱，僅較適合長線布局。短期內我們更看好日本企業獲利和股市的表現。

標普500指數近一年走勢圖



道瓊歐洲600指數近一年走勢圖



MSCI新興市場指數近一年走勢圖





股票/原物料市場

● 新興市場：

中國10月官方製造業PMI意外跌至49.5，又跌回萎縮區間，10月非製造業PMI擴張速度也趨緩，顯示景氣復甦不如預期。中國政府終於在10月底宣布要新舉1兆人民幣的公債，是自1998年亞洲金融風暴以來，中共高層首次在年中批准增加中央預算。預計年底和明年中國政府會出台更多財政擴張政策，有利於中國經濟復甦和改善通縮問題，目前中國股市評價面折價過多，看好Q4可能會有搶短反彈機會。新興市場10月份因美元強勢持續受挫，不過長期來看，一些新興市場處於結構性牛市，我們看好印度經濟成長出色、企業財報亮眼以及外資持股比例偏低，可考慮下跌時逢低布局。拉丁美洲通膨大幅下降，多數拉美國家央行已開始降息，在貨幣政策相對寬鬆下，加上歐美欲促進企業供應鏈多元化，如：墨西哥和巴西等國家的製造業明顯受益於轉單效應。總體而言，除了中國市場外，我們更看好今年經濟成長強勁、國內通膨已經見頂，同時具有友岸製造(Friendshoring)題材的新興市場，例如：印度、墨西哥、巴西和印尼，預計這些國家的景氣循環類股能受益於經濟改善。

● 原油市場：

10月油價一度因以巴衝突上漲，但最終因中東原油供應未受影響而重歸跌勢，西德州原油單月大跌10.8%。供給端方面，美國原油產量持續上升和近2週原油庫存上升也是油價表現疲軟的原因。需求端方面，暑期旺季出遊潮已過，時間接近冬季，預期取暖和發電的能源需求可能會上升，有助於支撐原油需求和價格。總體而言，油價難以持續走高的關鍵在於中國需求保持低迷，以及美國原油產量回升抵銷OPEC+減產，因此對油價看法維持中性。

● 黃金市場：

10月金價大漲約7.3%，儘管美元漲勢不利金價表現，但以巴衝突導致地緣政治風險再起，避險需求大幅推升金價。聯準會的政策利率已經接近頂點，因此明年啟動降息循環後，美國與其他國家利差縮減，美元指數和公債殖利率未來的下行壓力將逐漸增加。而美元和殖利率走弱有利於黃金此類無息資產的表現，加上各國央行對實體黃金的需求旺盛，和潛在地緣政治風險仍高，我們依舊看好金價未來表現。

上海綜合證交所指數近一年走勢圖



西德州原油近月期貨價格近一年走勢圖



黃金近月期貨價格近一年走勢圖



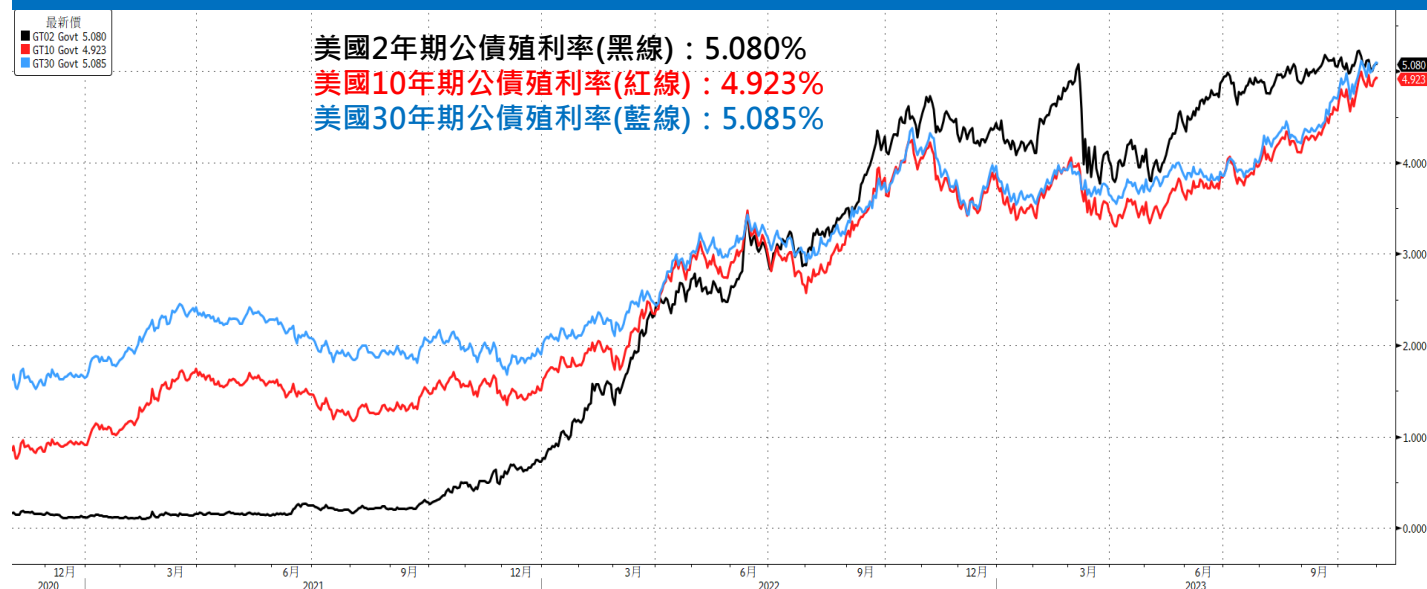
債券市場-成熟國家公債

● 成熟國家公債：

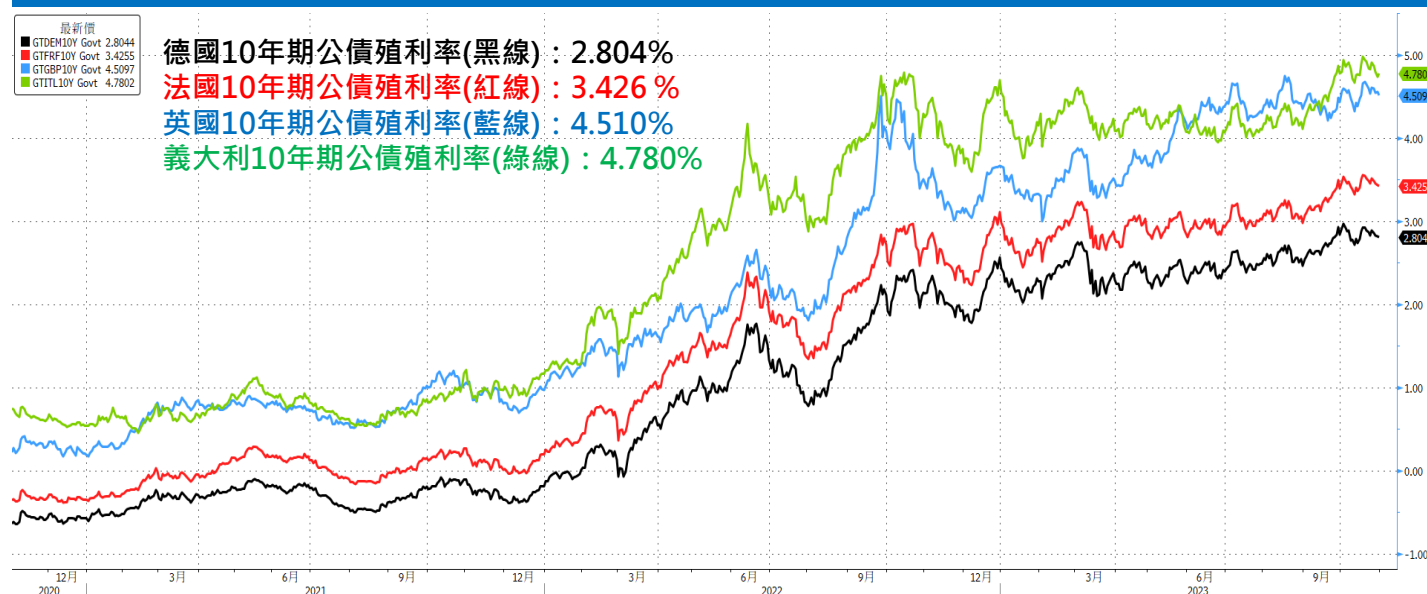
美國第三季GDP年增4.9%，不僅超乎市場預期，更創下近兩年來最快增速。在美國經濟如此強勁的表現下，10月份美國長天期公債殖利率繼續大幅飆升，短天期公債殖利率則因聯準會連續兩次暫停升息而停滯不前，因此看到殖利率曲線的倒掛程度迅速縮減。我們認為美國公債目前仍是極具吸引力的標的，在聯準會升息循環走到尾聲之際，短天期公債殖利率向上空間很小，還擁有高殖利率的保護。此外，在就業市場開始降溫和金融條件持續收緊的總體環境下，未來的消費支出很可能無法繼續保持，經濟放緩將使長天期公債依舊有不錯的表現機會。

歐洲央行在10月利率會議選擇暫停升息，考量到歐元區疲軟的經濟和下降的通膨，歐洲央行的行動顯示升息週期可能已結束，因此歐元區國家公債殖利率10月並沒有持續大幅走升，反而是比較偏向高檔震盪。英國則是因為通膨數據低於預期，在9月就已選擇暫停升息，因此英國公債殖利率近兩個月走勢又比歐元區國家公債殖利率更加平緩。

美國2/10/30年期公債殖利率近三年走勢圖



德國/法國/英國/義大利10年期公債殖利率近三年走勢圖



資料來源：Bloomberg，資料截至20231031。

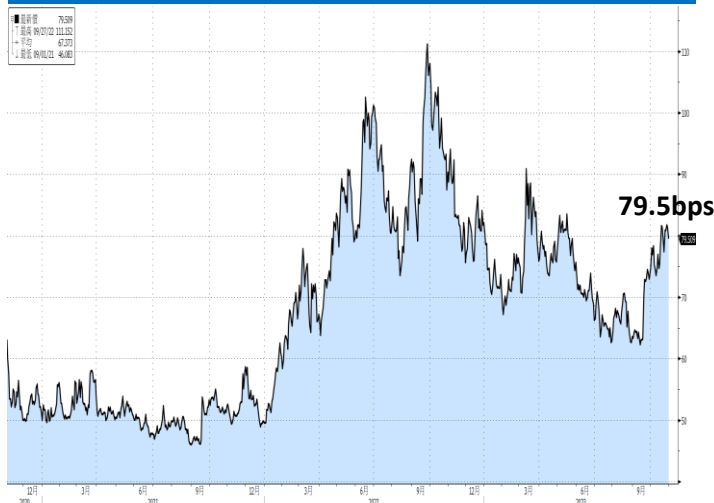
本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。

債券市場-投資級債

● 投資級債：

10月在美國個人消費支出和第三季經濟成長強勁的背景下，公債殖利率持續攀升，導致投資級債殖利率也隨著公債一起走升，CDS和利差同時放大。總體而言，高利率環境可能維持更久這件事情令市場感到不安，不過我們認為現在反而是逢低承接高殖利率投資級債的絕佳時刻，因此本月我們也繼續將投資級債展望維持在樂觀。目前投資級債不僅受到高殖利率的保護外，未來在降息循環時還能追求資本利得機會。更重要的是，我們觀察到現在各產業投資級債殖利率都已來到近三年的最高水準附近，代表以評價面而言，現在投資級債的吸引力更勝過去幾年。預期財務體質穩健的投資級債也更能抵擋未來經濟放緩所帶來的衝擊。

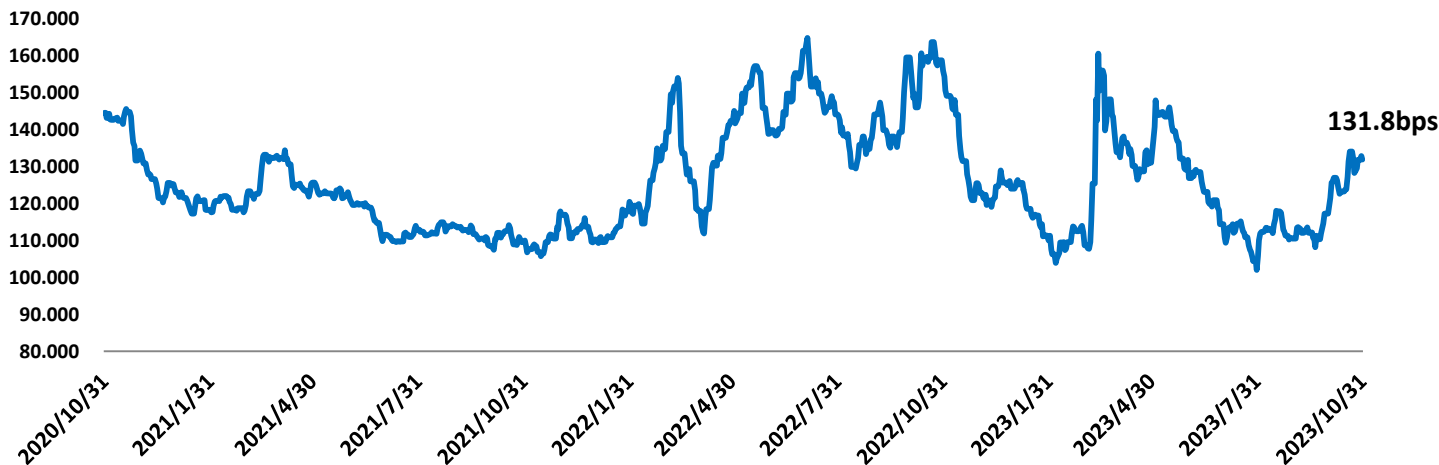
彭博巴克萊投資級債指數近三年CDS走勢圖



彭博巴克萊投資級債指數近三年殖利率走勢圖



彭博巴克萊投資級債指數近三年利差走勢圖



資料來源：Bloomberg，資料截至20231031。

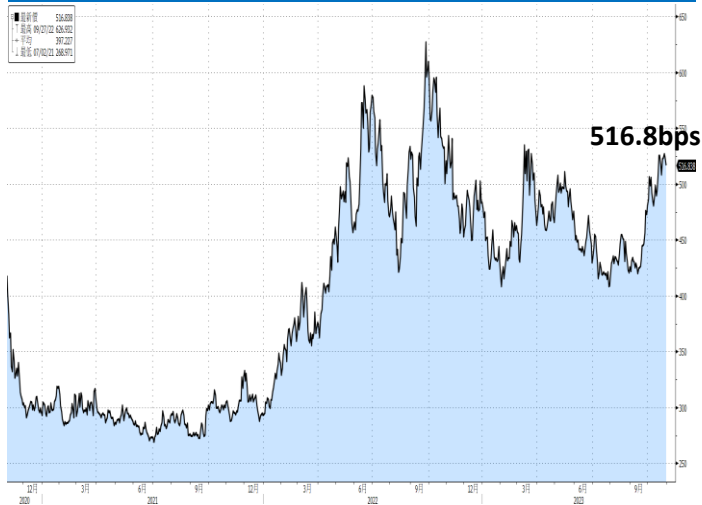
本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。

債券市場-非投資級債

● 非投資級債：

在10月長天期公債殖利率持續走高的環境下，非投資級債也難以獨善其身，CDS和殖利率皆延續9月的趨勢，隨著公債殖利率向上攀升。不同之處在於，非投資級債和美國公債間的利差本月大幅上升約40個基點，除了公債殖利率上升會使非投資級債企業融資成本進一步提高，不利其財務狀況外，10月非投資級債的發債量較去年同期增加55%，供給變多也是導致利差擴大的可能原因。本月我們將非投資級債下調至中性，因為目前的總體環境不利於非投資級債企業經營，且聯準會未來實際降息時間點依舊充滿不確定性。因此建議投資非投資級債還是應該慎選評等較高的標的，財務體質不佳的企業在高利率環境中受到的負面衝擊更大。

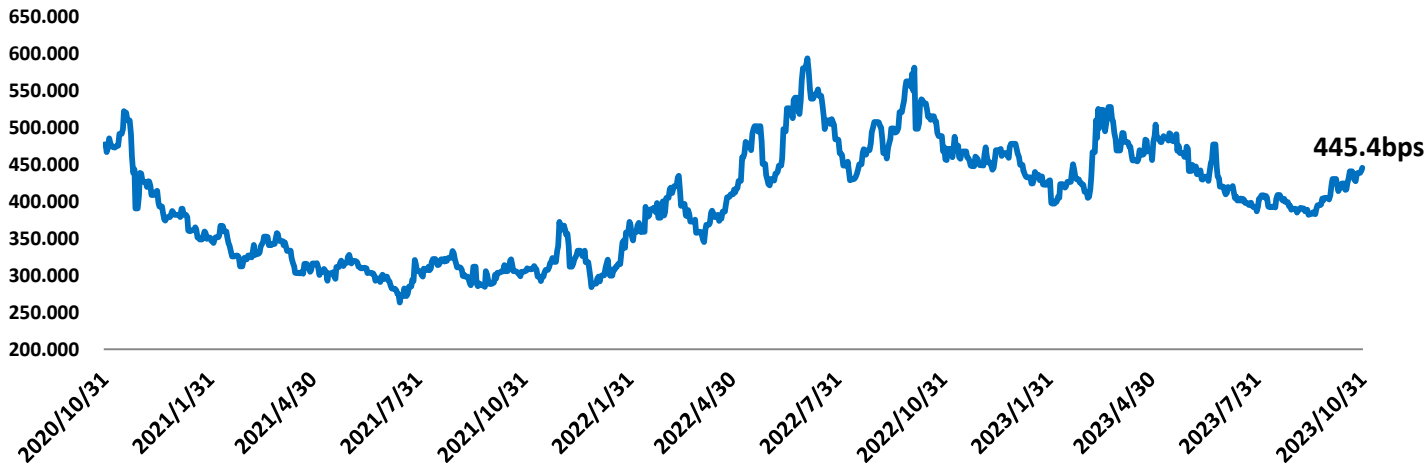
彭博巴克萊非投資級債指數近三年CDS走勢圖



彭博巴克萊非投資級債指數近三年殖利率走勢圖



彭博巴克萊非投資級債指數近三年利差走勢圖



資料來源：Bloomberg，資料截至20231031。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。

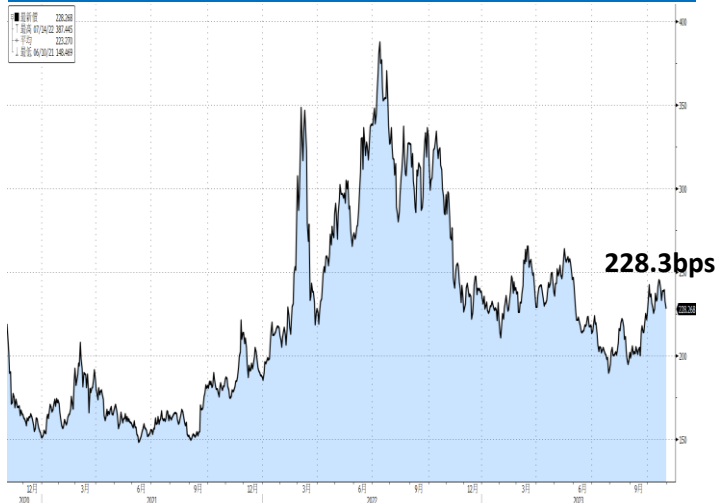


債券市場-新興市場債

● 新興市場債：

新興市場債10月份CDS和殖利率明顯隨美國長期公債殖利率上升，不過與美國公債間的利差僅擴大20個基點左右，價格相對成熟國家非投資級債更有支撐。展望未來，美國的通膨壓力在年底前會逐步放緩，待明年聯準會啟動降息循環後，與他國的利差縮小不利美元的後續表現，有利新興市場外匯走勢。另外，美國政府可能會削減預算赤字使其財政壓力減輕，但經濟成長會因此趨緩，屆時美元強勢的狀態或許會告一段落。不過由於我們預期美元短期仍會保持強勢，因此本月我們把新興市場債的短期展望下調至中性。長期來看，在拉丁美洲國家央行先於歐美國家降息的背景下，新興市場債都還擁有不錯的價格表現空間。

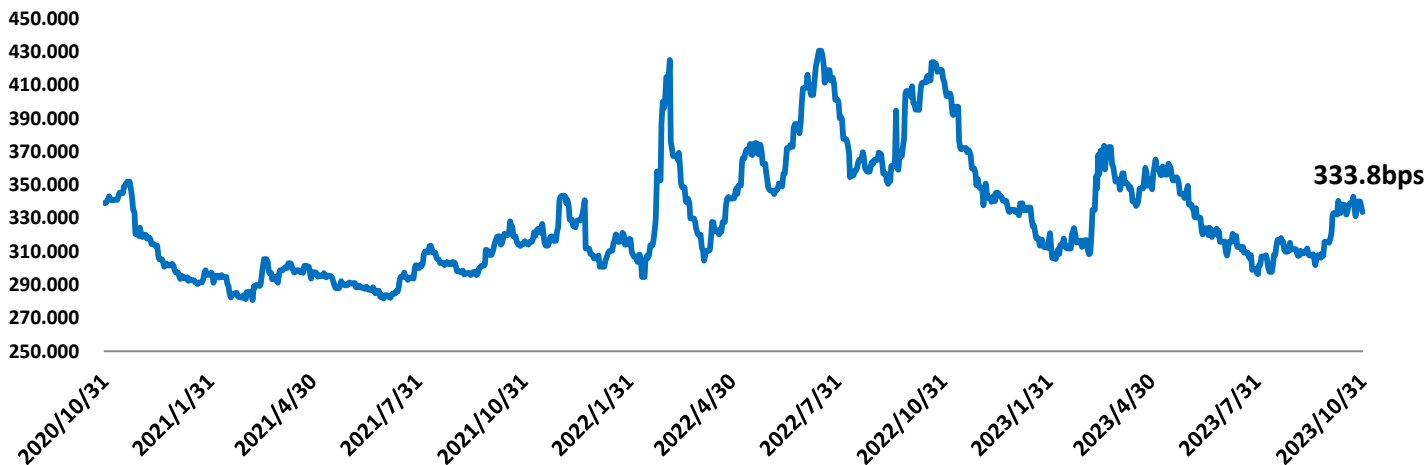
彭博巴克萊新興市場債指數近三年CDS走勢圖



彭博巴克萊新興市場債指數近三年殖利率走勢圖



彭博巴克萊新興市場債指數近三年利差走勢圖



資料來源：Bloomberg，資料截至20231031。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。

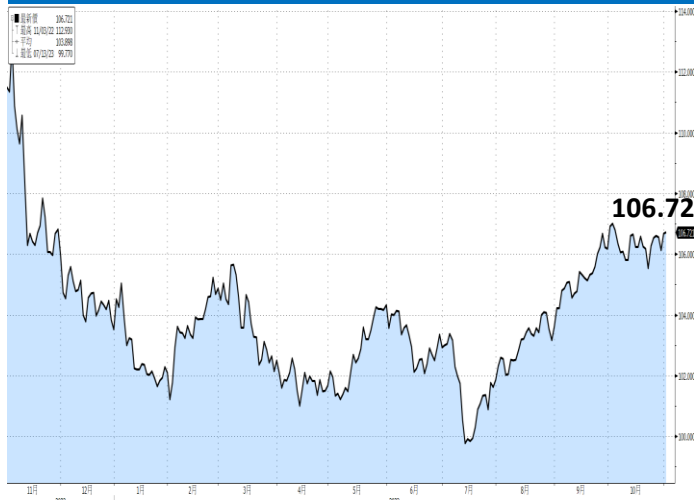


匯市

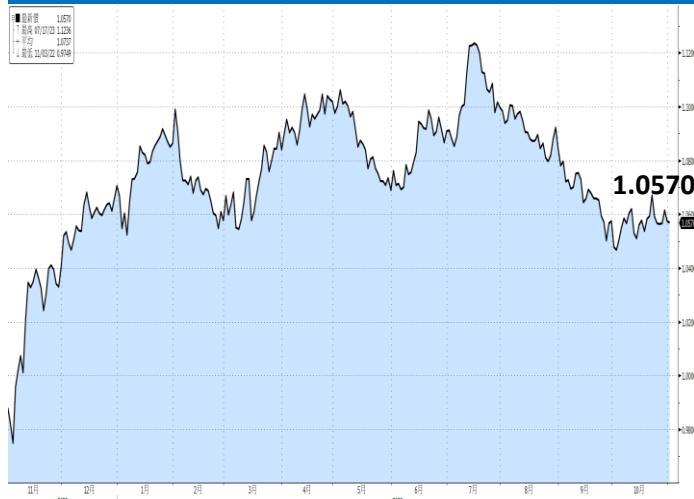
● 美元指數：

聯準會於11月的FOMC會議調升對經濟的展望，並決議政策利率不變。市場預期聯準會升息循環已結束，可能於明年第三季開始降息，10月的美元指數在106~107之間高檔震盪。歐元區Q3經濟萎縮，市場預期歐元區利率同樣也已經見頂，歐元兌美元10月的走勢疲弱。目前地緣政治風險上升，避險需求支撐美元和黃金的價格表現，年底前我們認為美元指數有機會上看108，這也是本月將美元指數從中性偏悲觀上調至中性的關鍵因素。然而，當時時間更加接近年底，經濟數據可能會開始顯現出美國消費支出和通膨同步放緩的情況，因此聯準會明年啟動降息循環後，美國與其他國家利差縮減，美元中長線走勢仍將會偏向下行。

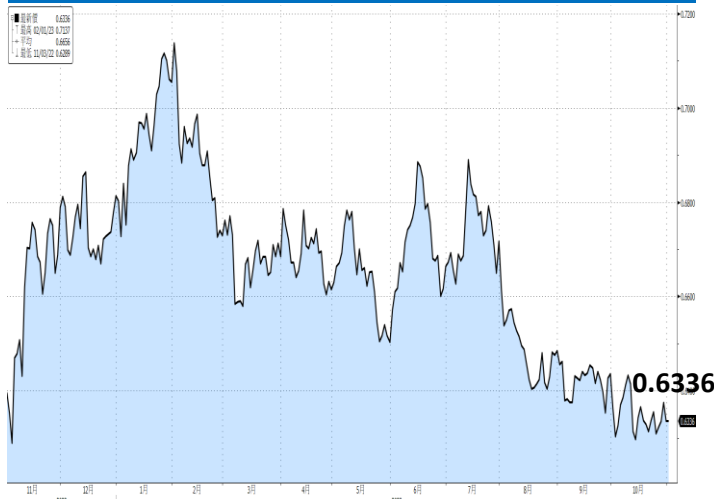
美元指數近一年走勢圖



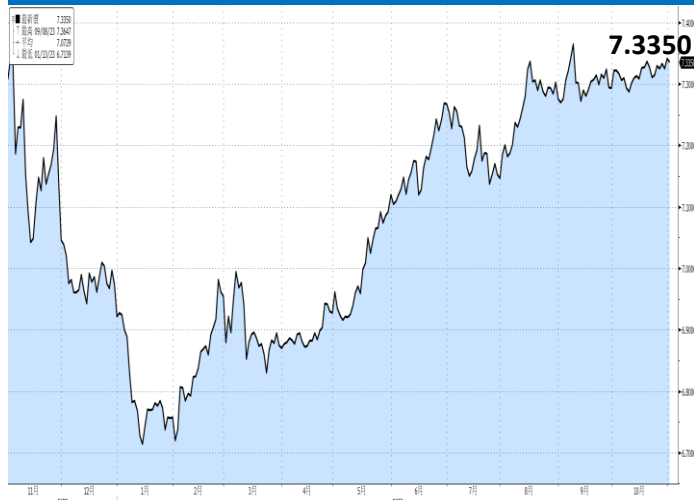
歐元近一年走勢圖



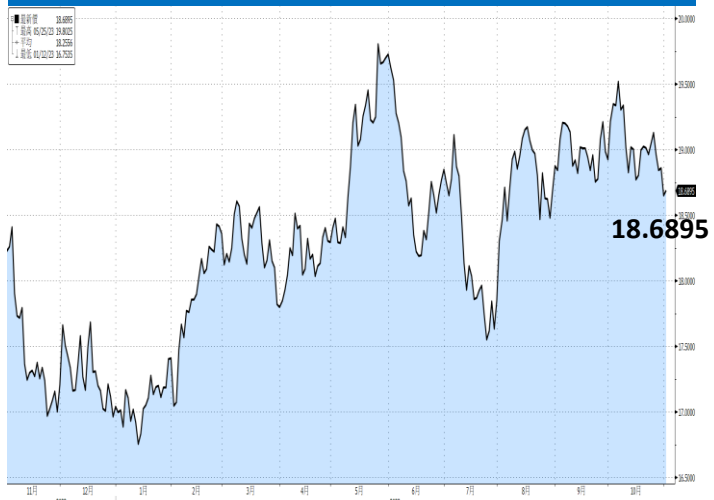
澳幣近一年走勢圖



境外人民幣近一年走勢圖



南非幣近一年走勢圖



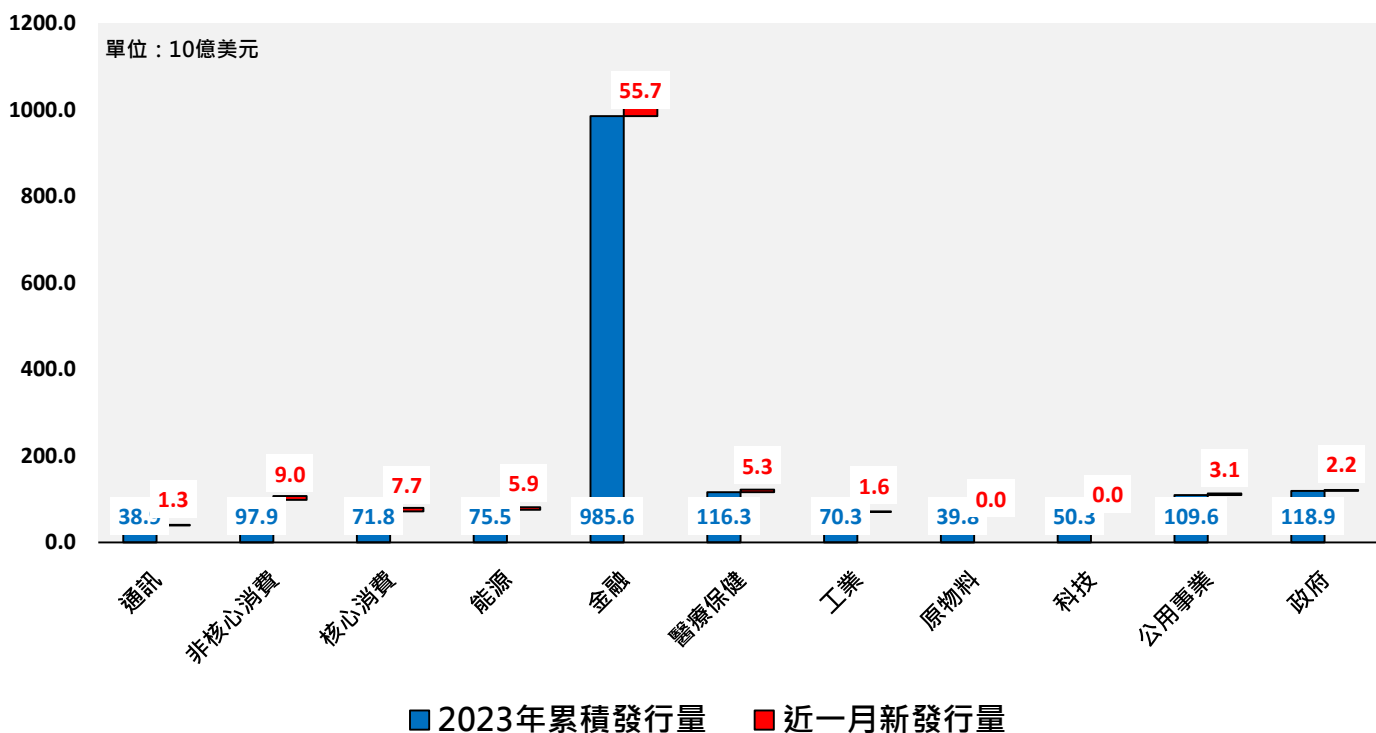
資料來源：Bloomberg，資料截至20231031。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。

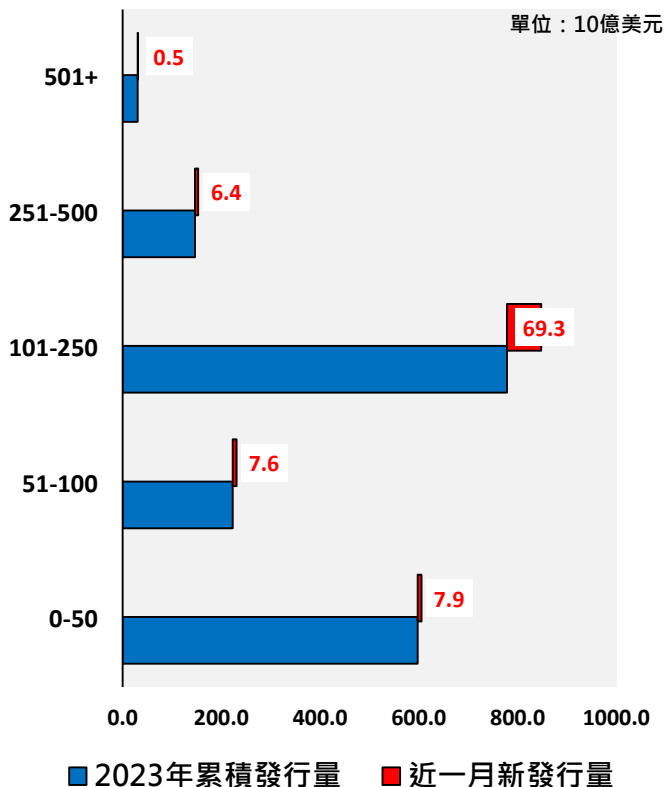


債市概況-債券發行量

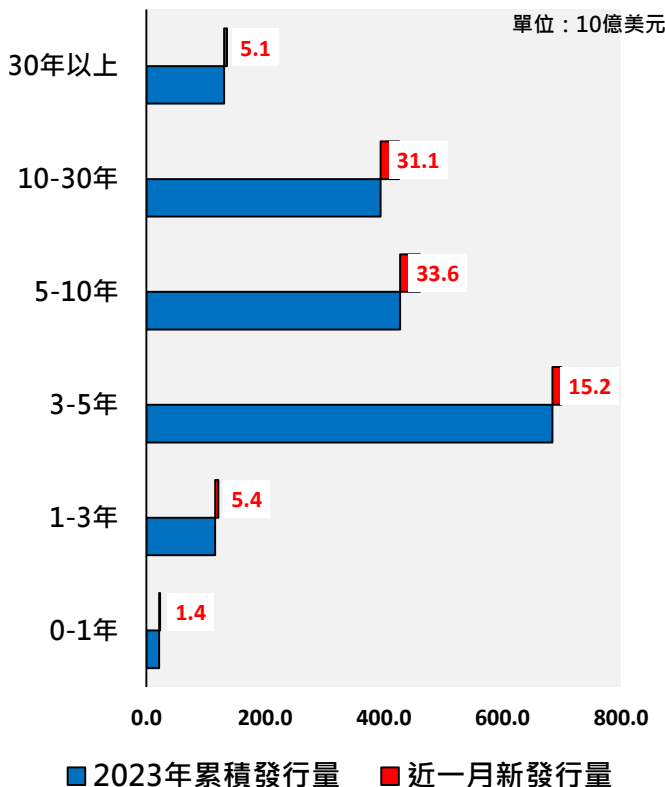
美國債市今年各產業發行量分布



美國債市今年發行量分布(按bp數加碼)



美國債市今年發行量分布(按到期日)



資料來源：Bloomberg，資料截至20231031；遠智證券彙整。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。



債市概況-近一個月美國公司債各產業熱銷債券

產業	公司名稱	債券代碼	ISIN	最新價	賣價 YTM	票息	到期日	標普	穆迪	惠譽
金融	富國銀行	WFC 6.491 10/23/34	US95000U3H45	98.26	6.78	6.49	2034/10/23	BBB+	A1	A+
	美國銀行	BAC 5.872 09/15/34	US06051GLU12	94.12	6.73	5.87	2034/9/15	A-	A1	AA-
	PNC金融服務集團	PNC 6 7/8 10/20/34	US693475BU84	100.20	6.90	6.88	2034/10/20	A-	A3	A
非核心消費	羅威公司	LOW 5 5/8 04/15/53	US548661EM57	86.17	6.71	5.63	2053/4/15	BBB+	Baa1	-
	挪威郵輪有限公司	NCLH 8 1/8 01/15/29	US62886HBN08	97.69	8.67	8.13	2029/1/15	BB-	B1	-
	福特汽車信用有限責任公司	F 6.8 05/12/28	US345397C924	99.50	6.93	6.80	2028/5/12	BBB-	Ba1	BBB-
能源	能源轉換有限合夥	ET 6.55 12/01/33	US29273VAU44	98.41	6.77	6.55	2033/12/1	BBB	Baa3	BBB-
	墨西哥石油公司	PEMEX 6.7 02/16/32	US71643VAB18	73.91	11.70	6.70	2032/2/16	BBB	B1	-
	巴西石油全球金融私人有限公司	PETBRA 6 1/2 07/03/33	US71647NBK46	93.45	7.46	6.50	2033/7/3	BB-	Ba1	BB
通訊	Warnermedia Holdings Inc	WBD 5.141 03/15/52	US55903VBE20	70.93	7.67	5.14	2052/3/15	BBB-	Baa3	BBB-
	AT&T公司	T 3.55 09/15/55	US00206RLJ94	57.98	6.79	3.55	2055/9/15	BBB	Baa2	BBB+
	T-Mobile美國公司	TMUS 6 06/15/54	US87264ADD46	90.82	6.71	6.00	2054/6/15	BBB	Baa2	BBB+
醫療保健	Pfizer Investment Enterprise	PFE 5.3 05/19/53	US716973AG71	87.36	6.24	5.30	2053/5/19	A+	A1	A
	CVS保健公司	CVS 5 7/8 06/01/53	US126650DZ02	87.52	6.87	5.88	2053/6/1	BBB	Baa2	-
	吉利德科學公司	GILD 5.55 10/15/53	US375558CA99	90.47	6.26	5.55	2053/10/15	BBB+	A3	-

產業	公司名稱	債券代碼	ISIN	最新價	賣價 YTM	票息	到期日	標普	穆迪	惠譽
科技	甲骨文公司	ORCL 5.55 02/06/53	US68389XCQ60	83.11	6.90	5.55	2053/2/6	BBB	Baa2	BBB
	英特爾	INTC 5.7 02/10/53	US458140CJ73	89.47	6.51	5.70	2053/2/10	A	A2	A-
	直覺公司	INTU 5 1/2 09/15/53	US46124HAH93	91.09	6.16	5.50	2053/9/15	A-	A3	-
工業	波音公司	BA 5.805 05/01/50	US097023CW33	85.98	6.97	5.81	2050/5/1	BBB-	Baa2	BBB-
	雷神科技公司	RTX 5.15 02/27/33	US75513ECR09	92.19	6.27	5.15	2033/2/27	BBB+	Baa1	-
	伯靈頓北方聖塔菲有限責任公司	BNSF 5.2 04/15/54	US12189LBK61	86.49	6.19	5.20	2054/4/15	AA-	A3	-
核心消費	J M Smucker Co/The	SJM 6 1/2 11/15/53	US832696AZ12	94.34	6.95	6.50	2053/11/15	BBB	Baa2	-
	JBS USA LUX SA / JBS USA Foo	JBSSBZ 6 3/4 03/15/34	US47214BAA61	93.71	7.64	6.75	2034/3/15	BBB-	Baa3	BBB-
	帝亞吉歐資本公開有限公司	DGELN 5 5/8 10/05/33	US25243YBN85	98.05	5.89	5.63	2033/10/5	A-	A3	-
原物料	塞拉尼斯美國控股有限公司	CE 6.7 11/15/33	US15089QAY08	95.15	7.39	6.70	2033/11/15	BBB-	Baa3	BBB-
	必和必拓金融(美國)有限公司	BHP 5 1/4 09/08/33	US055451BE76	94.08	6.06	5.25	2033/9/8	A-	A1	A
	嘉能可融資有限責任公司	GLENLN 6 1/2 10/06/33	US378272BQ00	97.98	6.78	6.50	2033/10/6	BBB+	Baa1	-
公用事業	Atmos能源公司	ATO 6.2 11/15/53	US049560BA22	97.42	6.39	6.20	2053/11/15	A-	A1	-
	太平洋瓦斯與電力公司	PCG 4.95 07/01/50	US694308JN86	69.66	7.63	4.95	2050/7/1	BBB-	Baa3	BBB
	大眾服務企業集團	PEG 5 7/8 10/15/28	US744573AW69	99.02	6.11	5.88	2028/10/15	BBB	Baa2	-

資料來源：Bloomberg，資料截至20231031；遠智證券彙整。標的篩選以美國公司債、近一個月成交量超過25萬美元、標普評等BB級以上。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。



債市概況-近一個月美國公司債各天期熱銷債券

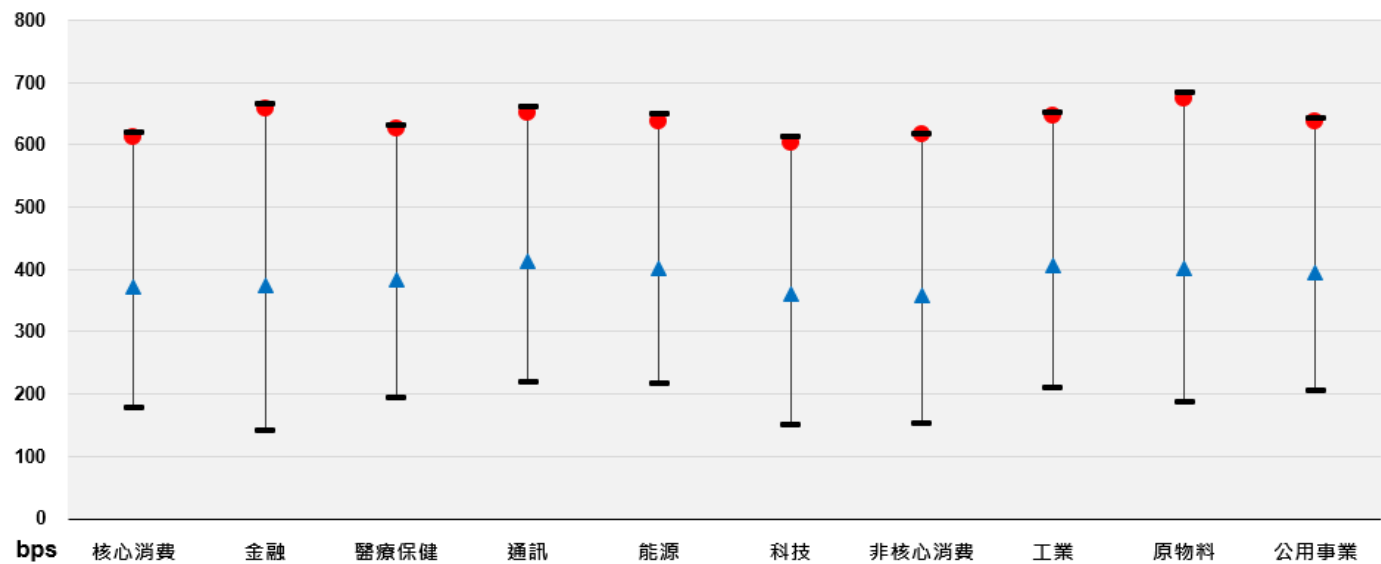
天期	公司名稱	債券代碼	ISIN	最新價	賣價 YTM	票息	到期日	標普	穆迪	惠譽
5-10年	富國銀行	WFC 6.303 10/23/29	US95000U3G61	99.11	6.61	6.30	2029/10/23	BBB+	A1	A+
	摩根大通銀行	JPM 6.087 10/23/29	US46647PDX15	99.37	6.34	6.09	2029/10/23	A-	A1	AA-
	高盛集團	GS 6.484 10/24/29	US38141GA468	100.00	6.58	6.48	2029/10/24	BBB+	A2	A
	第一資本金融公司	COF 7.624 10/30/31	US14040HDC60	99.89	7.72	7.62	2031/10/30	BBB	Baa1	A-
	Truist金融公司	TFC 7.161 10/30/29	US89788MAQ50	100.57	7.13	7.16	2029/10/30	A-	A3	A
10-15年	富國銀行	WFC 6.491 10/23/34	US95000U3H45	98.26	6.78	6.49	2034/10/23	BBB+	A1	A+
	美國銀行	BAC 5.872 09/15/34	US06051GLU12	94.12	6.73	5.87	2034/9/15	A-	A1	AA-
	PNC金融服務集團	PNC 6 7/8 10/20/34	US693475BU84	100.20	6.90	6.88	2034/10/20	A-	A3	A
	高盛集團	GS 6.561 10/24/34	US38141GA534	99.47	6.68	6.56	2034/10/24	BBB+	A2	A
	摩根士丹利	MS 5.424 07/21/34	US61747YFG52	91.43	6.68	5.42	2034/7/21	A-	A1	A+
15年以上	波音公司	BA 5.805 05/01/50	US097023CW33	85.98	6.97	5.81	2050/5/1	BBB-	Baa2	BBB-
	Pfizer Investment Enterprise	PFE 5.3 05/19/53	US716973AG71	87.36	6.24	5.30	2053/5/19	A+	A1	A
	Warnermedia Holdings Inc	WBD 5.141 03/15/52	US55903VBE20	70.93	7.67	5.14	2052/3/15	BBB-	Baa3	BBB-
	J M Smucker Co/The	SJM 6 1/2 11/15/53	US832696AZ12	94.34	6.95	6.50	2053/11/15	BBB	Baa2	-
	CVS保健公司	CVS 5 7/8 06/01/53	US126650DZ02	87.52	6.87	5.88	2053/6/1	BBB	Baa2	-

資料來源：Bloomberg，資料截至20231031；遠智證券彙整。標的篩選以美國公司債、近一個月成交量超過25萬美元、標普評等BB級以上。

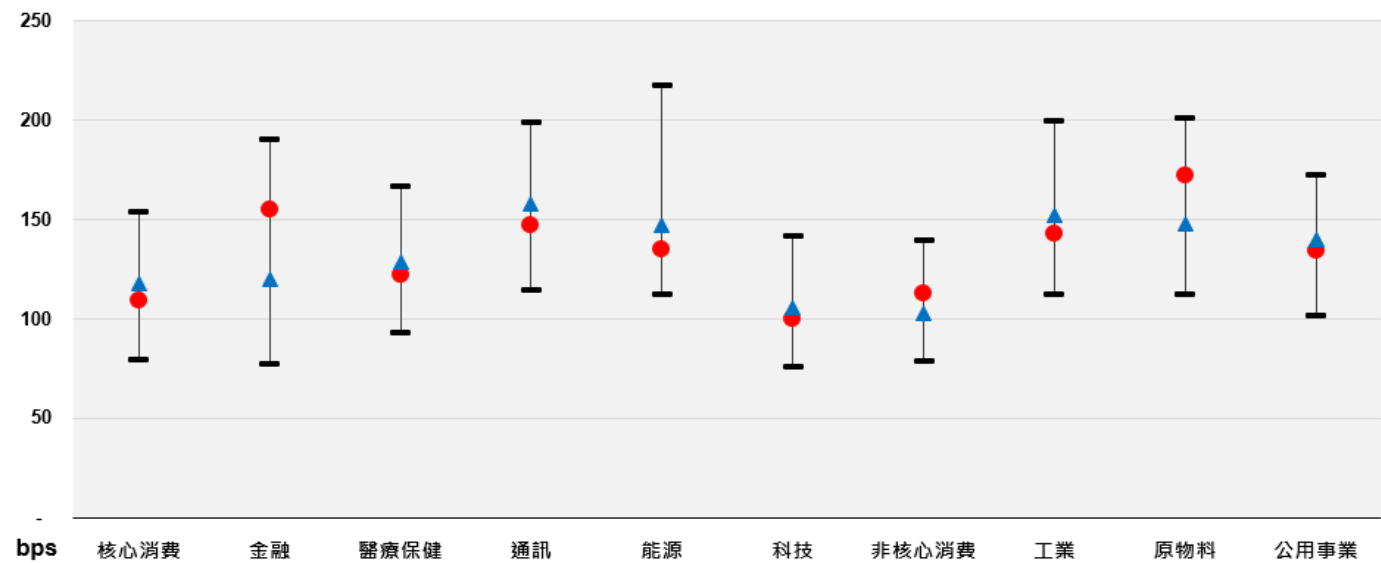
本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。



債市概況-投資級債各產業殖利率、利差概況



bp數	非核心消費	金融	醫療保健	通訊	能源	科技	核心消費	工業	原物料	公用事業
最新殖利率	612	658	625	650	638	603	616	646	675	638
近一月變動	31.0	31.5	31.3	30.7	26.2	26.7	34.9	30.8	36.8	34.0
三年最高	621	666	633	660	649	612	618	653	685	644
三年最低	179	142	194	220	216	150	153	210	188	206
三年平均	373	375	383	413	402	360	357	407	403	395



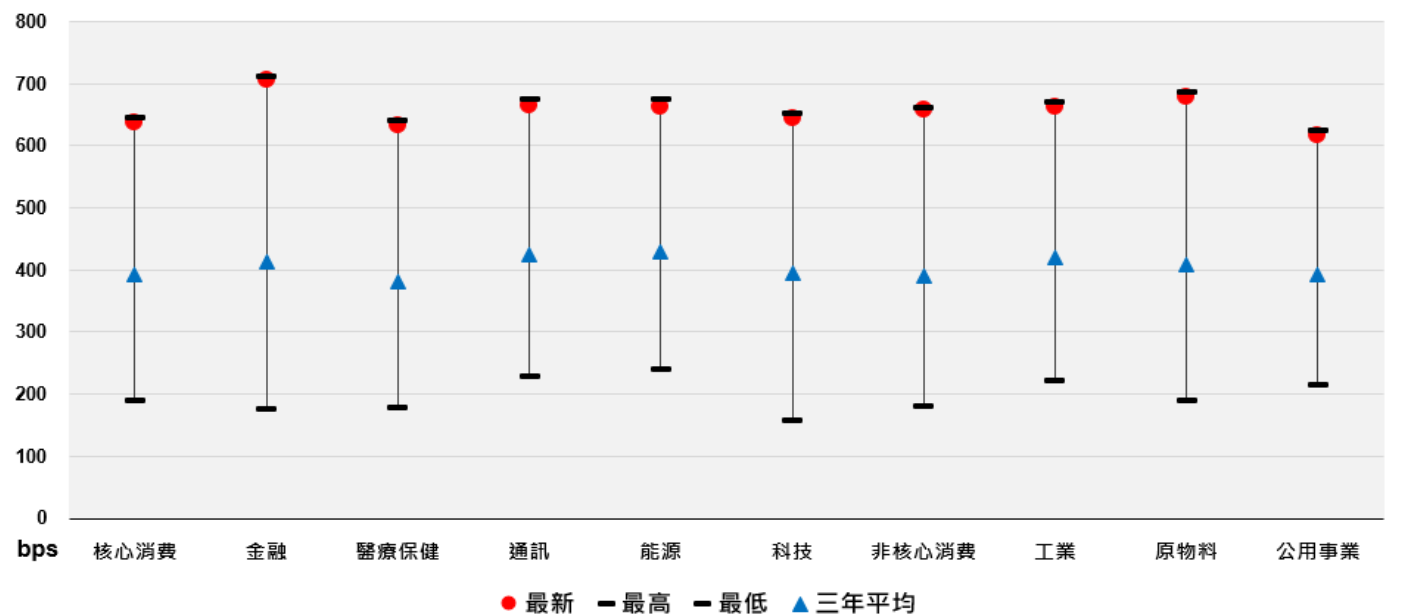
bp數	非核心消費	金融	醫療保健	通訊	能源	科技	核心消費	工業	原物料	公用事業
最新利差	109	155	122	147	135	100	113	143	172	134
近一月變動	12.9	13.4	13.2	12.5	8.1	8.6	16.7	12.7	18.7	15.8
三年最高	154	191	167	199	217	142	140	200	201	172
三年最低	79	77	93	115	112	76	79	112	112	101
三年平均	118	120	128	158	147	105	102	152	148	140

資料來源：Bloomberg，資料截至20231031；利差比較基準為彭博巴克萊美國國庫券；遠智證券彙整。

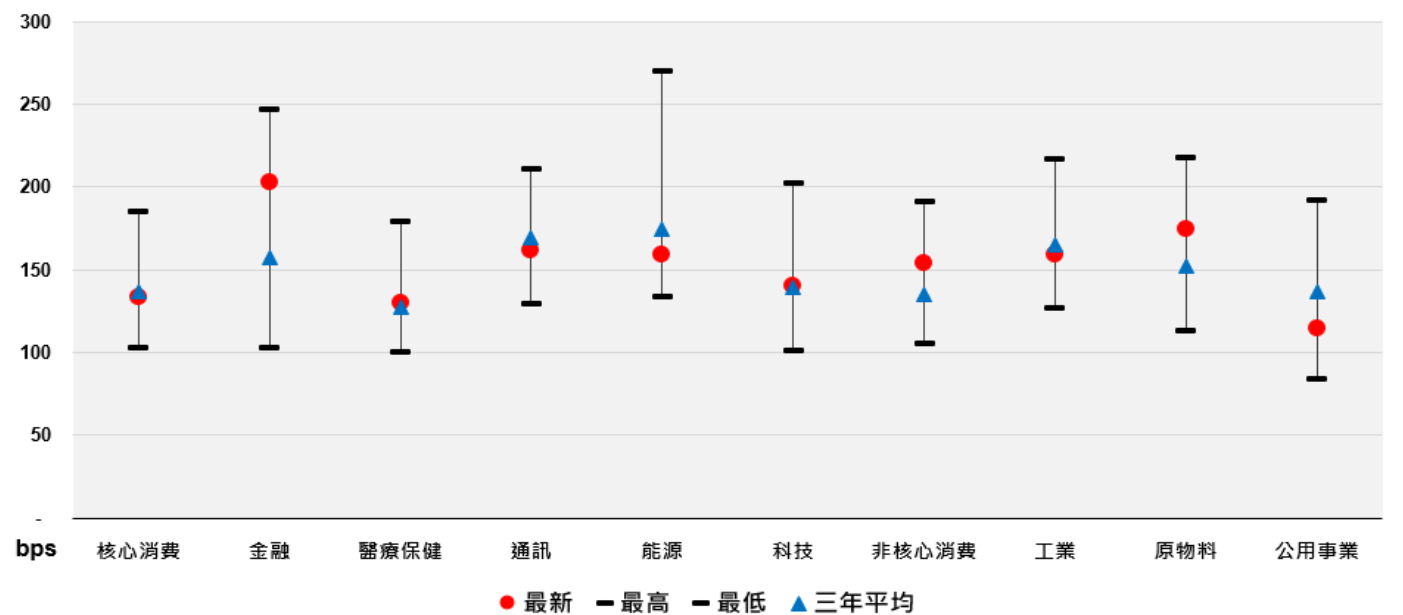
本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。



債市概況-投資級債BBB評級各產業殖利率、利差概況



bp數	非核心消費	金融	醫療保健	通訊	能源	科技	核心消費	工業	原物料	公用事業
最新殖利率	637	706	634	665	663	643	658	663	678	617
近一月變動	31.5	37.9	30.2	30.4	25.9	28.5	38.7	31.7	38.3	33.4
三年最高	645	712	642	675	674	652	662	670	687	625
三年最低	191	176	179	229	241	159	180	223	191	216
三年平均	392	412	382	424	430	394	390	420	408	392

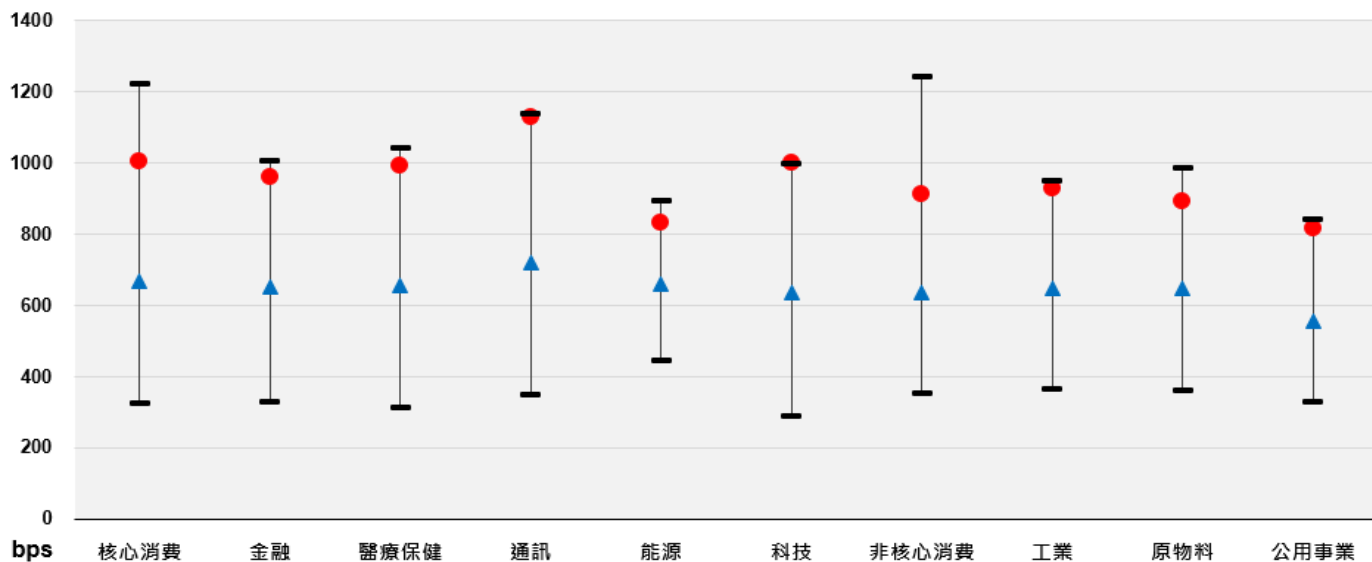


bp數	非核心消費	金融	醫療保健	通訊	能源	科技	核心消費	工業	原物料	公用事業
最新利差	134	203	130	162	159	140	154	159	175	114
近一月變動	13.4	19.7	12.1	12.2	7.8	10.3	20.6	13.6	20.2	15.3
三年最高	185	247	180	211	271	203	191	217	218	192
三年最低	103	103	101	129	134	101	106	127	113	84
三年平均	137	157	127	169	175	139	135	165	153	137

資料來源：Bloomberg，資料截至20231031；利差比較基準為彭博巴克萊美國國庫券；遠智證券彙整。

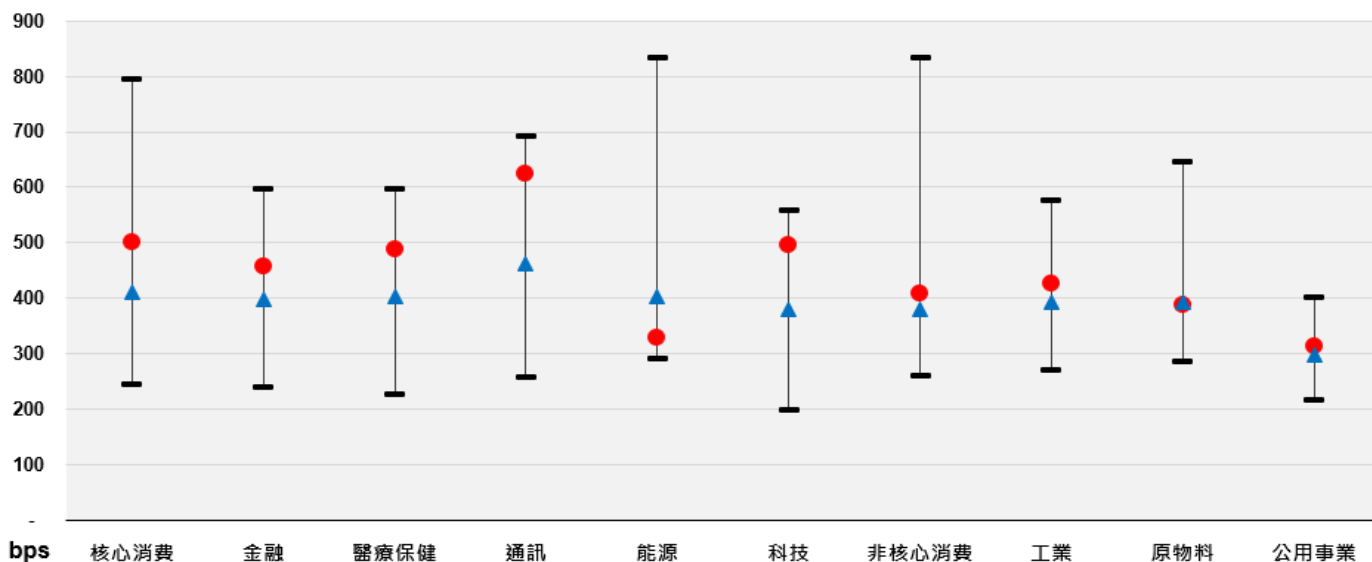


債市概況-非投資級債各產業殖利率、利差概況



● 最新 — 最高 — 最低 ▲ 三年平均

bp數	非核心消費	金融	醫療保健	通訊	能源	科技	核心消費	工業	原物料	公用事業
最新殖利率	1004	959	992	1127	832	999	910	929	890	815
近一月變動	53.5	46.4	34.2	58.7	35.0	94.0	60.7	42.4	39.5	33.2
三年最高	1222	1005	1042	1139	891	999	1242	947	986	841
三年最低	323	329	312	350	446	287	351	363	360	329
三年平均	667	652	657	718	659	635	634	647	648	553



● 最新 — 最高 — 最低 ▲ 三年平均

bp數	非核心消費	金融	醫療保健	通訊	能源	科技	核心消費	工業	原物料	公用事業
最新利差	500	456	489	624	329	495	407	426	386	312
近一月變動	35.3	28.2	16.1	40.5	16.8	75.8	42.6	24.2	21.3	15.1
三年最高	797	597	597	692	834	560	835	577	646	401
三年最低	246	240	226	258	291	198	260	272	285	215
三年平均	412	397	402	463	404	380	379	392	393	298

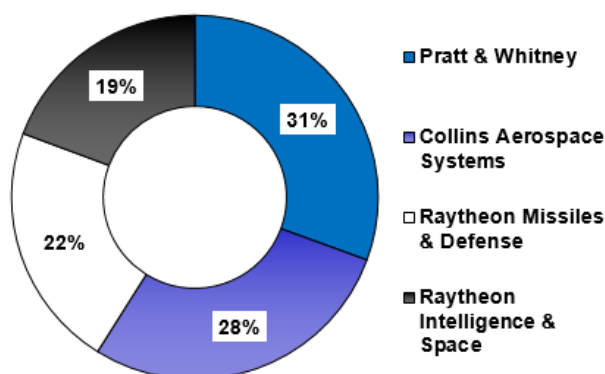
資料來源：Bloomberg，資料截至20231031；利差比較基準為彭博巴克萊美國國庫券；遠智證券彙整。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。

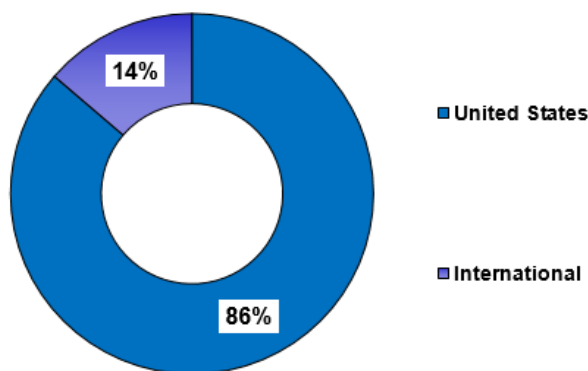
熱門債券介紹-雷神科技

- 雷神科技公司(Raytheon Technologies Corporation)研究、開發和製造航空、航天和國防工業的先進技術產品，包括飛機發動機、航空電子設備、網路安全、飛彈、防空系統、衛星和無人機。該公司也是一家大型國防承包商，很大一部分收入來自美國政府。
- 雷神科技公司總部位於馬薩諸塞州沃爾瑟姆，美國佔公司總營收的86%，其餘國家則佔約14%。
- 按業務來看，雷神科技公司業務可分為四個主要部門：飛機發動機部門、航天系統部門、導彈和防禦系統部門、智能與太空部門。其中飛機發動機部門佔總營收31%，航天系統部門佔總營收28%，導彈和防禦系統部門佔總營收22%，智能與太空部門佔總營收19%。

最近一年營收業務分布

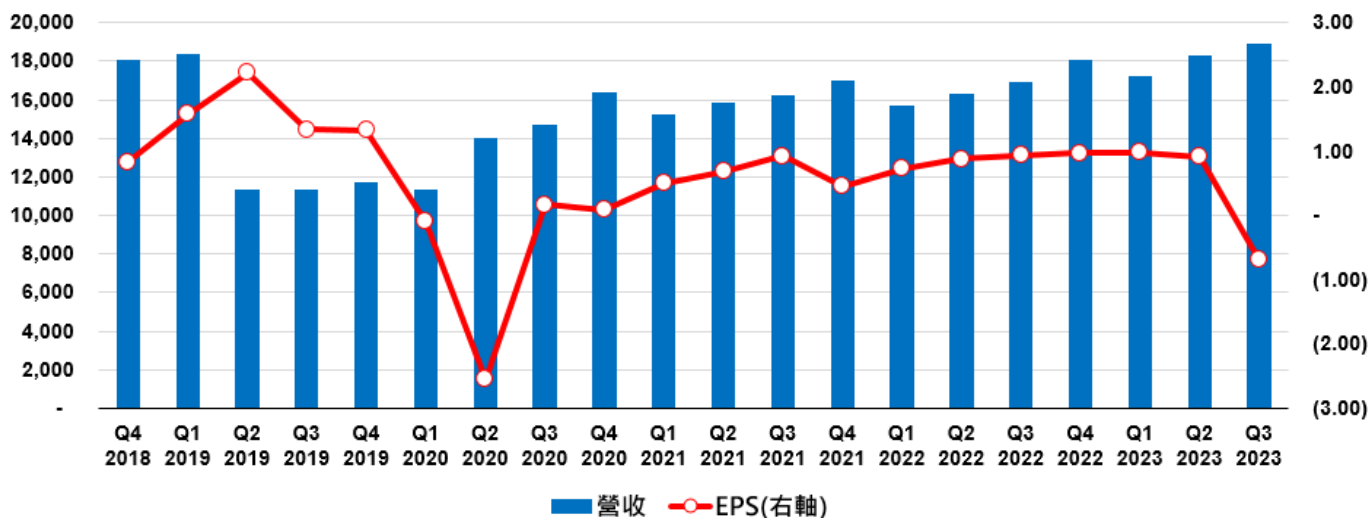


最近一年營收地區分布



- 2023 Q3營收為189.52億美元、年增11.80%，EPS為-0.68美元，低於前一年的0.94美元。雷神科技Q3 EPS雖然低於去年同期，但排除非經常性收入和損失的調整EPS為1.25美元，表現優於市場預期和前值。此外，雷神科技還上調了今年全年的獲利展望，並表示中東的軍事衝突使美國國防部預算增加，預期公司將可受益。

近五年營收、EPS表現

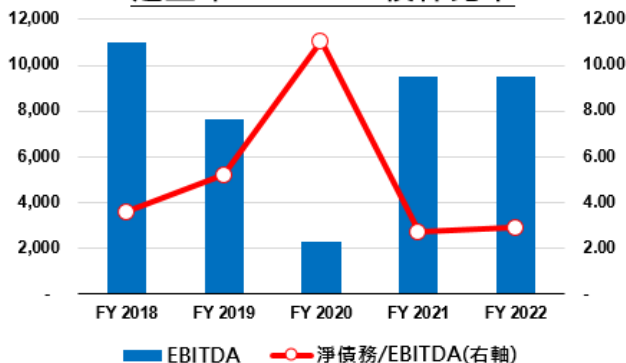




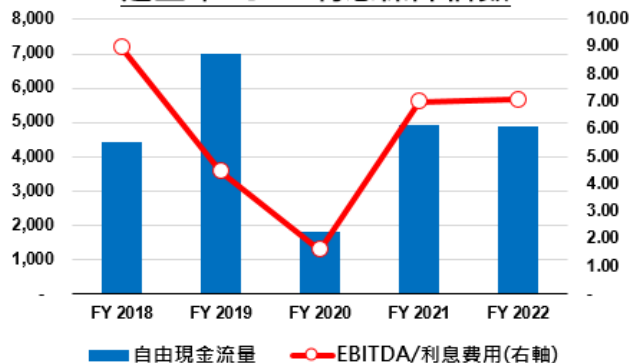
熱門債券介紹-雷神科技

- 標普於2023年10月27日將雷神科技之債務評等維持在BBB+，評等展望負面。
- 穆迪於2023年10月26日將雷神科技之債務評等維持在Baa1，評等展望負面。

近五年EBITDA、槓桿比率



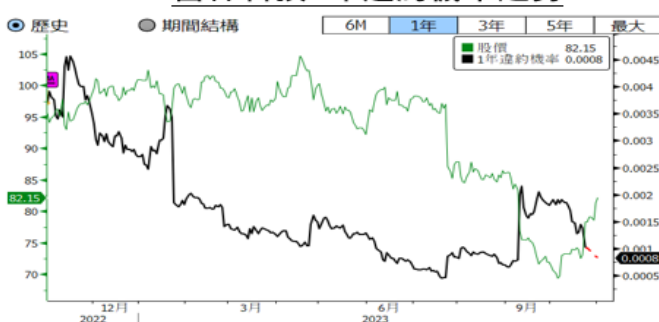
近五年FCF、利息保障倍數



公司名稱	債券代碼	ISIN	幣別	最新價	賣價YTM	票息	到期日	標普	穆迪	惠譽
雷神科技	RTX 4 1/8 11/16/28	US913017CY37	USD	92.83	5.76	4.13	2028/11/16	BBB+	Baa1	-
	RTX 5.15 02/27/33	US75513ECR09	USD	94.11	5.95	5.15	2033/2/27	BBB+	Baa1	-
	RTX 5 3/8 02/27/53	US75513ECS81	USD	88.51	6.21	5.38	2053/2/27	BBB+	Baa1	-

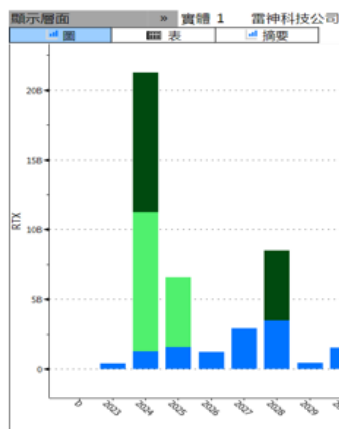
- 雷神科技營收獲利表現穩健，常年自由現金流也都為正數，近五年債務總合為173.8億美元，而2022年公司全年自由現金流就高達48.8億美元，因此公司整體財務風險並不高。
- 雷神科技穩健的獲利和健康的自由現金流表現使公司未來一年出現債務違約的機率不高。根據彭博資料顯示，最新一年公司違約機率僅為0.0008%。

雷神科技1年違約機率走勢



雷神科技到期債務金額分布

年期	近五年到期債務金額(M\$)
2023	400
2024	11,250
2025	1,579
2026	1,239
2027	2,916

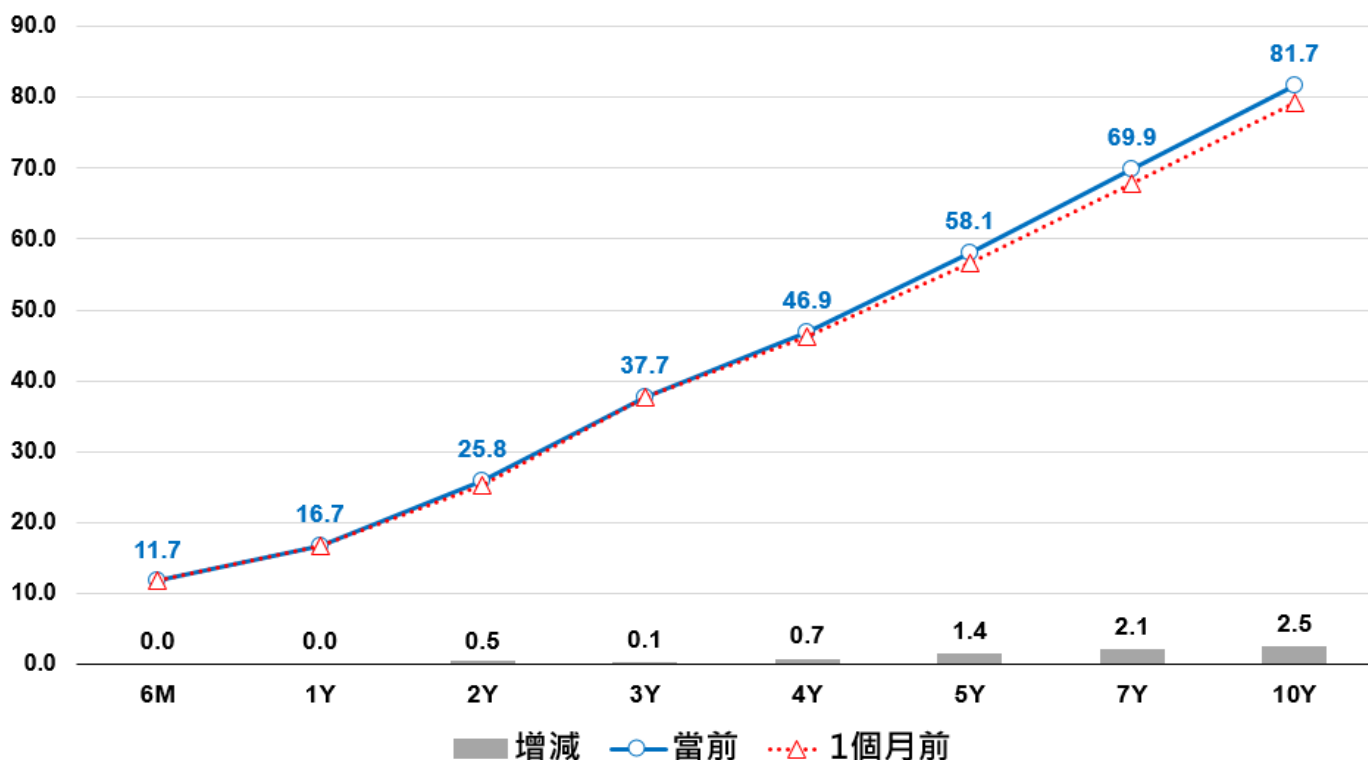


顯示層面	實體 1	雷神科技公司
圖	表	摘要
CAST	瀏覽證券	實體 1
	Corporate	代碼
	Amount Available	RTX
	Amount Unknown	總債務 (USD)
		48,939.35MM
		發行總數
		78
		加權股息
		4.13
		WA到期
		12/23/2033
		WA年數
		10.14



熱門債券介紹-雷神科技

CDS曲線圖



資料來源：Bloomberg，資料截至20231102。

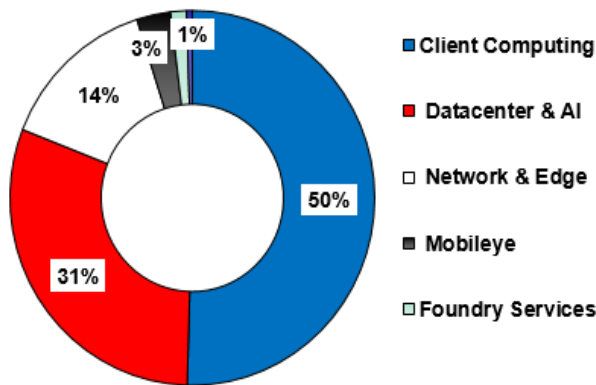
本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。



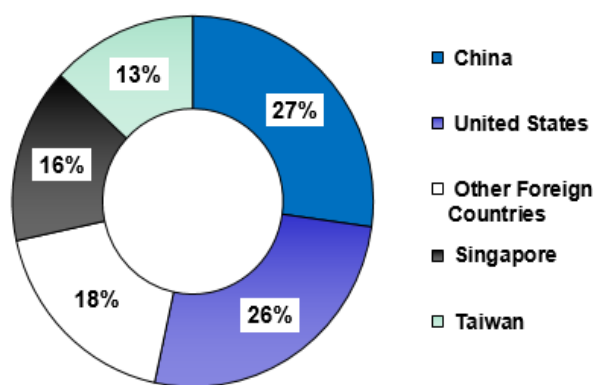
熱門債券介紹-英特爾

- 英特爾公司(Intel Corporation)主要設計、製造，並銷售電腦組件與相關產品。該公司主要產品包括：微處理器、晶片組、內嵌處理及微控器、快閃記憶體、圖像產品、網路及通訊產品、系統管理軟體、視訊會議產品，以及數位影像產品。
- 英特爾公司主要業務分為：**客戶運算事業群佔50%的總營收、數據中心事業群佔31%的總營收和物聯網事業群佔14%的總營收**。自動駕駛系統&晶圓代工佔總營收不到5%。
- 英特爾公司營收來自世界各地，**中國客戶約佔總營收的27%，其次是美國客戶佔26%，新加坡客戶佔總營收16%，台灣客戶佔13%**。除上述外的其他國家佔總營收18%。

最近一年營收業務分布

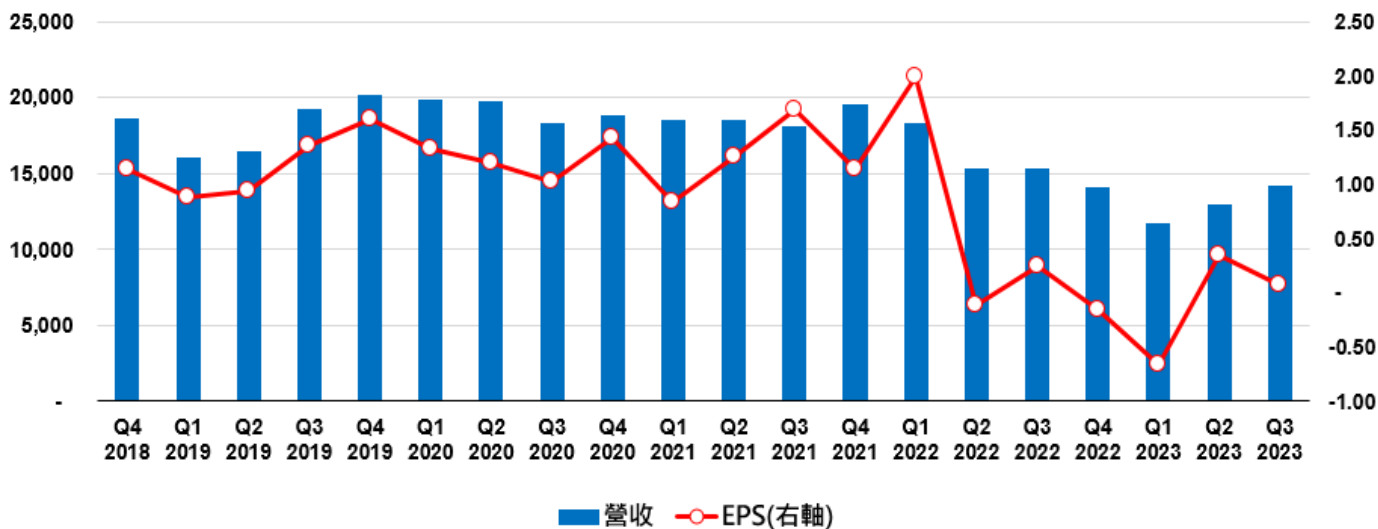


最近一年營收地區分布



- 2023Q3營收為141.58億美元，年減7.69%，EPS為0.07美元，低於去年同期的0.25美元，英特爾目前遭遇最大的問題就是其技術落後AMD，伺服器業務的市佔率預計會逐漸被競爭對手侵蝕。儘管高層提出野心勃勃的改革計劃試圖轉虧為盈，但為了追求營收成長使資本支出增加，可能會讓自由現金流進一步下降。

近五年每季營收、EPS表現



資料來源：Bloomberg；遠智證券彙整。

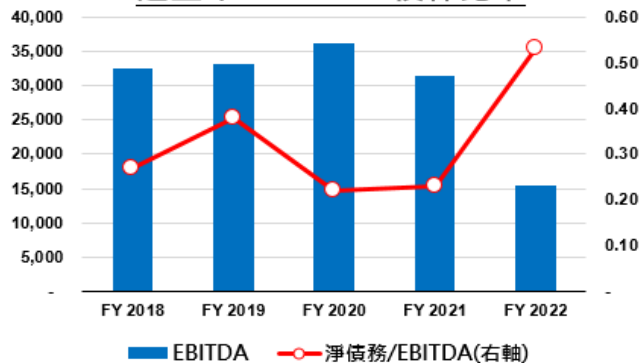
本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。



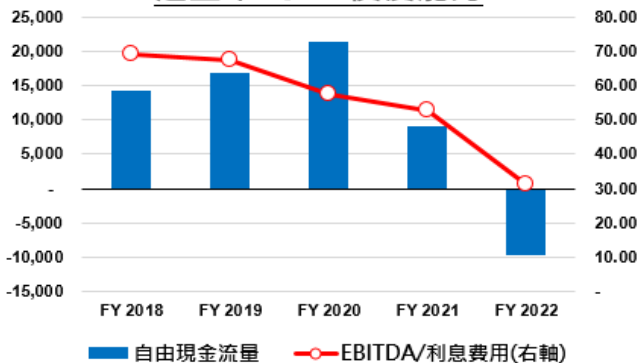
熱門債券介紹-英特爾

- 標普於2023年2月1日將英特爾公司之債務評等由A+降評至A，評等展望維持負面。
- 惠譽於2023年2月2日將英特爾公司之債務評等由A+降評至A-，評等展望維持負面。
- 穆迪於2023年2月3日將英特爾公司之債務評等由A1降評至A2，評等展望維持負面。

近五年EBITDA、槓桿比率



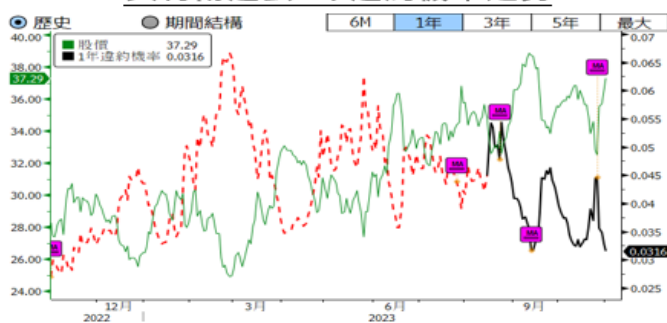
近五年FCF、償債能力



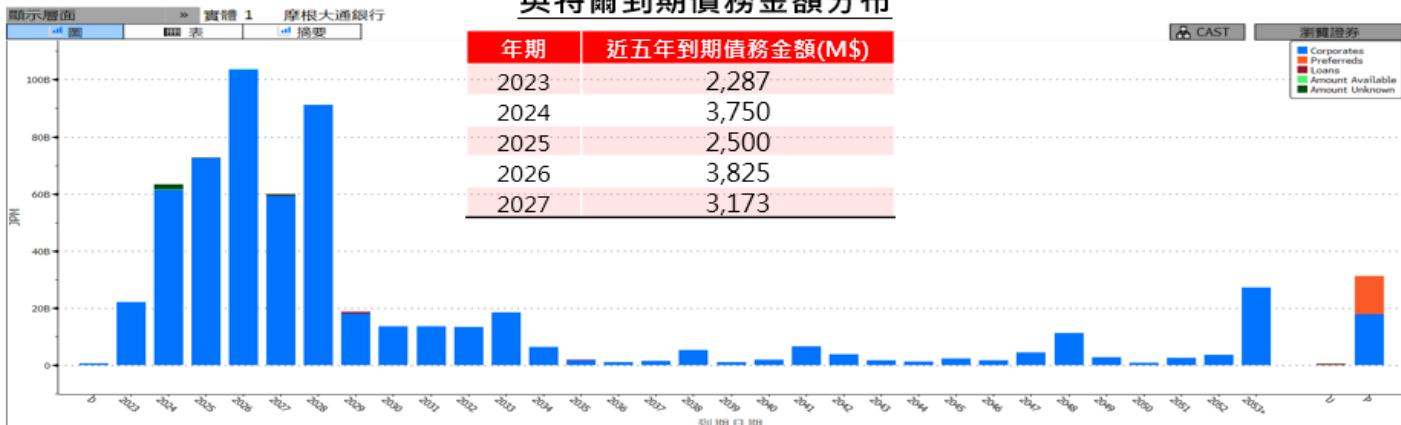
公司名稱	債券代碼	ISIN	幣別	最新價	賣價YTM	票息	到期日	標普	穆迪	惠譽
英特爾	INTC 2.6 05/19/26	US458140AU47	USD	93.96	5.14	2.60	2026/5/19	A	A2	A-
	INTC 5.2 02/10/33	US458140CG35	USD	95.72	5.79	5.20	2033/2/10	A	A2	A-
	INTC 5.7 02/10/53	US458140CJ73	USD	91.38	6.32	5.70	2053/2/10	A	A2	A-

- 英特爾因為PC伺服器 and 處理器的需求仍然疲軟，讓其近一年的營收和獲利表現不佳，但該公司的扭虧為盈計畫在最新一季財報中初見成效，AI熱潮有望能改善公司近期面臨的技術劣勢和競爭力下滑。
- 英特爾公司未來一年內出現債務違約的機率幾乎為0。根據彭博的模型估計，最新未來一年公司違約機率為0.0016%。

英特爾過去1年違約機率走勢



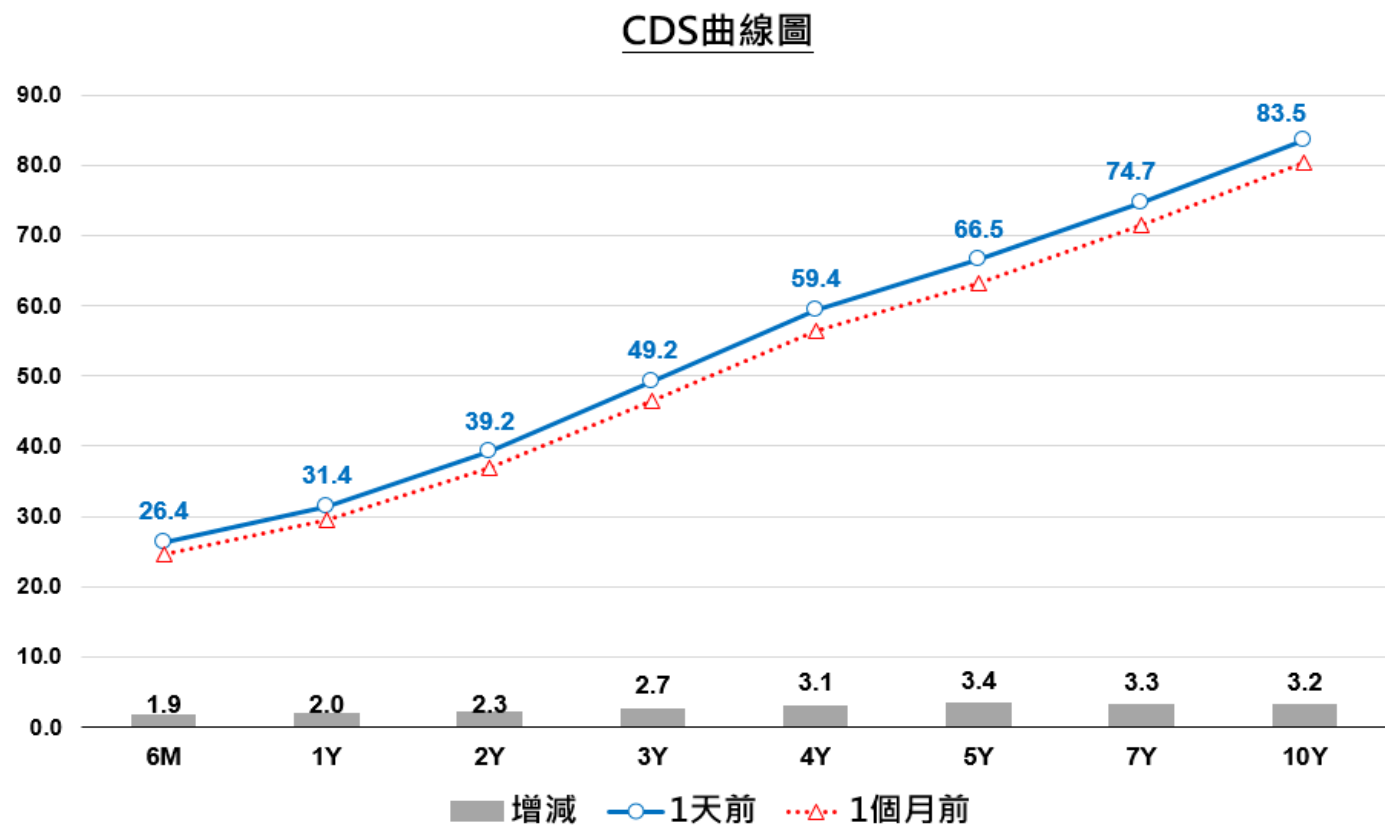
英特爾到期債務金額分布



資料來源：Bloomberg，資料截至20231101；遠智證券彙整。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。

熱門債券介紹-英特爾



資料來源：Bloomberg，資料截至20231101。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。



印尼的成長故事 與投資機會



遠智證券

1



印尼的成長之路

- **人口結構**：印尼的人口年輕且都市化速度快，未來隨著家庭規模逐漸縮小，預期更多的女性將投入勞動隊伍。此外，隨著人均可消費金額不斷成長，消費者愈來愈願意購買高品質的產品。預計2030年印尼將成為**全球第四大消費市場**。
- **產業升級**：近年印尼大力推動製造業振興，並推動持續的產業升級。預期印尼的製造業發展將受益於**物流自動化和足夠的資料中心**。
- **數位金融**：印尼2.8億人口中約有1億人沒有銀行帳戶，因此在傳統和數位金融領域仍擁有巨大的開發機會。
- **電子商務**：印尼的電商產業正處於發展的早期階段，目前該產業僅佔GDP的3.9%(中國約11%)。不過**年輕的人口結構、不發達的大型連鎖零售商店和不斷增加的網路普及率**都將加速數位平台的發展。

資料來源：HSBC，遠智證券彙整。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。任何人因信賴此資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。

FEIS 2



專題報導：印尼的成長故事與投資機會



印尼的成長之路

- **能源轉型**：目前再生能源僅佔印尼總發電量的14%，不到東協平均值的一半。不過豐富的**太陽能**和**地熱資源**(佔全球儲量的40%)將有助於在能源轉型中降低成本。
- **城市發展**：基礎設施不足一直是印尼這個世界上最大群島國家所面臨的挑戰，印尼60%以上的總人口和55%的GDP都是集中在爪哇島(Jawa)。未來更普及的基礎設施投資會降低物流成本並吸引外資。
- **電動車產業**：印尼擁有世界上最大的**鎳儲量**，在支持性監管和外國投資的幫助下，該市場有望成為全球電動車供應鏈中重要參與者。

資料來源：HSBC，遠智證券彙整。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。任何人因信賴此資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。

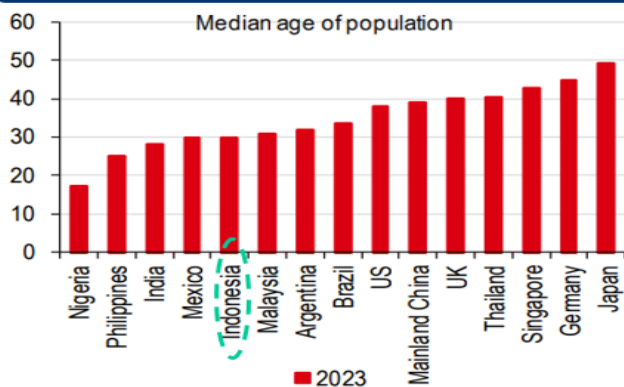
FEIS 3



人口結構

- 印尼是世界上人口最年輕的國家之一，**年齡中位數僅30歲**。
- 印尼約50%的人口是由千禧世代(1981~1996)和Z世代(1997~2012)所組成。
- 聯合國估計到2050年印尼人口年齡中位數將上升到36歲。

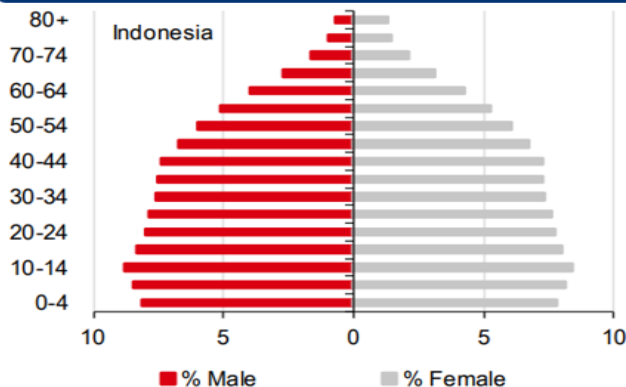
印尼人口年齡中位數僅為30歲



資料來源：聯合國人口展望、HSBC，遠智證券彙整。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。任何人因信賴此資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。

50%人口由千禧世代和Z世代組成



FEIS 4

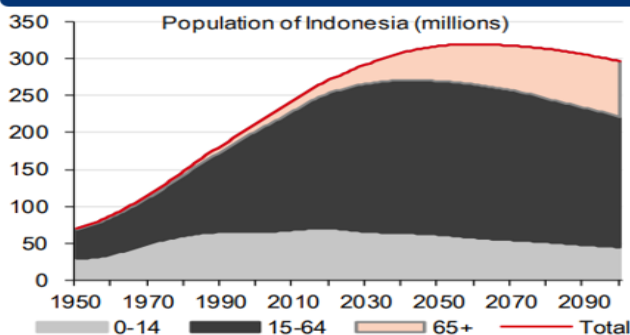
專題報導：印尼的成長故事與投資機會



人口結構

- 印尼人口約2.75億，是全球人口第四大的國家，也是東協人口最多的國家。此外，印尼勞動人口成長快速，近十年每年約有160萬人進入勞動市場，且每年約有260萬人湧入城市。
- 過去30年印尼城市人口年平均成長率為3.5%，而印度和亞洲城市的年平均成長率僅為2.6%和2.8%。聯合國估計到2040年印尼城市人口佔比將達到70%。

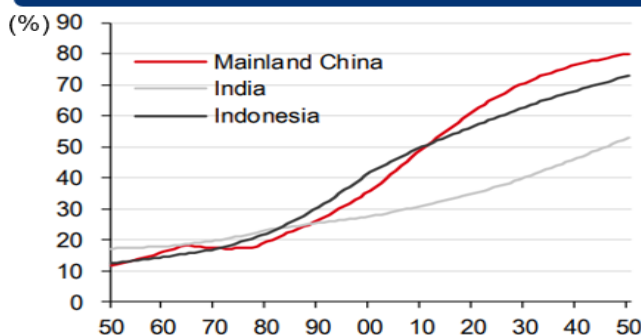
勞動人口預計將持續成長至2040年



資料來源：聯合國人口展望、World Urbanization Prospects estimates、HSBC，遠智證券彙整。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。任何人因信賴此資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。

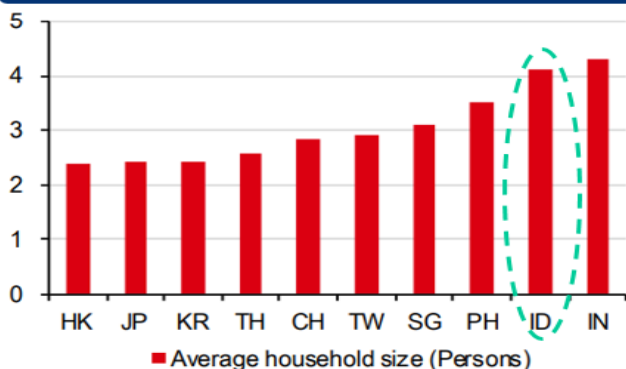
印尼的都市化速度與中國相似



人口結構

- 印尼的女性往往早婚且生育較多小孩，導致目前女性勞動參與率較低，僅有約52.7%。
- 不過印尼在教育領域廣泛實現了性別平等，男性和女性的識字率相當。表明未來一旦生育率開始下降，女性投入職場的比率可能會大幅提升，並成為該國經濟成長的驅動力。

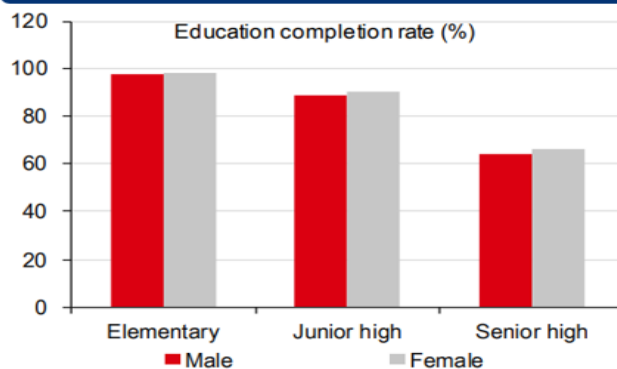
印尼平均家庭規模仍然較大



資料來源：Statistics Indonesia、HSBC，遠智證券彙整。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。任何人因信賴此資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。

印尼男性和女性的教育程度相當



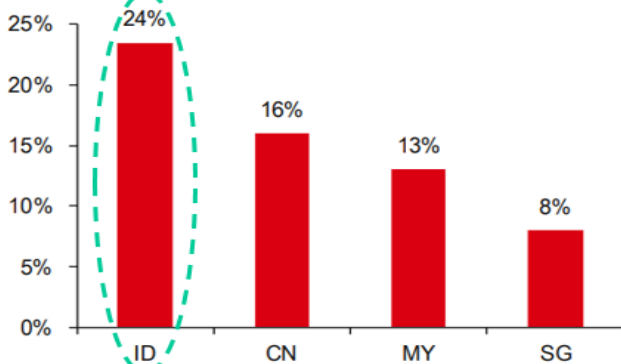
專題報導：印尼的成長故事與投資機會



產業升級

- 印尼政府於2018年推出「印尼工業4.0」計劃，目標是到2030年使該國躋身全球十大經濟體之一，同時將工業淨出口率提高至10%。
- 擁有數千島嶼的印尼，其物流業效率明顯低下，加上目前勞動生產力仍低，因此**產業升級**、**擁抱自動化的過程**必不可少。
- 不過受限於**成本和人才短缺**，印尼的產業升級之路仍需要時間。

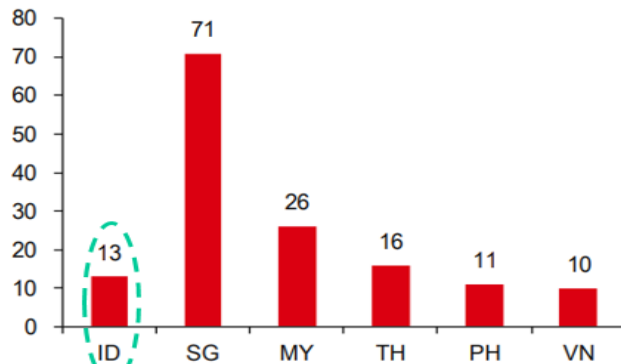
物流成本(佔GDP的百分比)



資料來源：PwC Indonesia、OECD、HSBC，遠智證券彙整。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。任何人因信賴此資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。

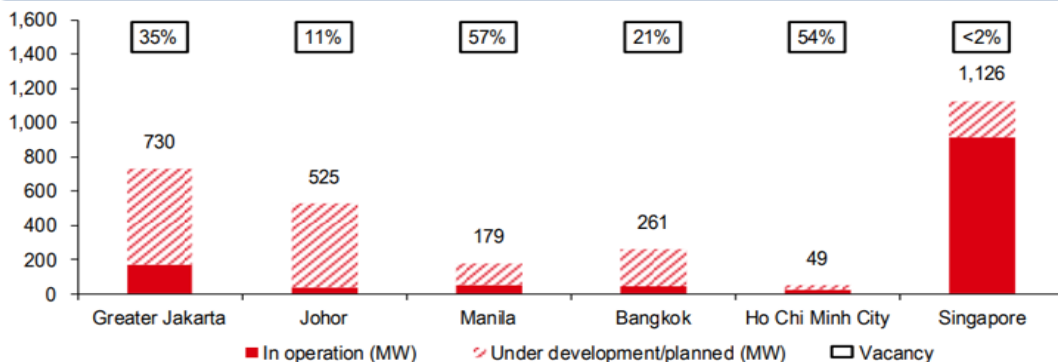
勞動生產力(每小時工作GDP產出)



產業升級

- 印尼90%以上的資料中心都集中在目前首都雅加達。
- 擁有足夠儲存容量的資料中心對「印尼工業4.0」計劃至關重要，因為工業升級和自動化需要更好的資料儲存。
- 印尼政府大力建造4級認證的資料中心，同時計劃放寬資料中心法規以支持資料中心的成長和吸引外國投資。

東協資料中心市場概況



資料來源：Cushman & Wakefield、HSBC，遠智證券彙整。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。任何人因信賴此資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。



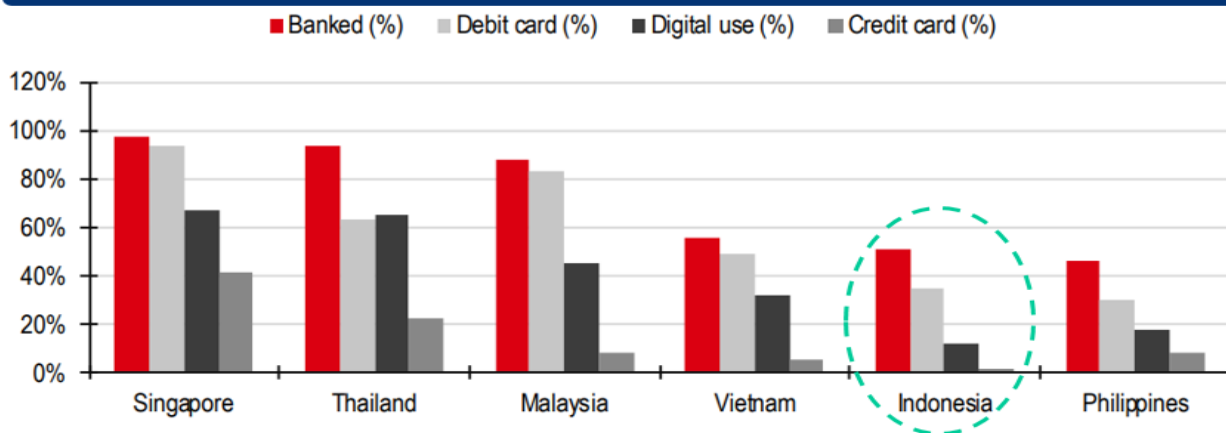
專題報導：印尼的成長故事與投資機會



數位金融

- 印尼是東協中無銀行帳戶人口最多的國家，約1億人無銀行帳戶。
- 因為銀行帳戶滲透率低，因此使用信用卡或數位金融服務的人口比率也偏低，信用卡滲透率僅有3%。未來擁有極大的成長空間。

東協資料中心市場概況



資料來源：World Bank、HSBC，遠智證券彙整。

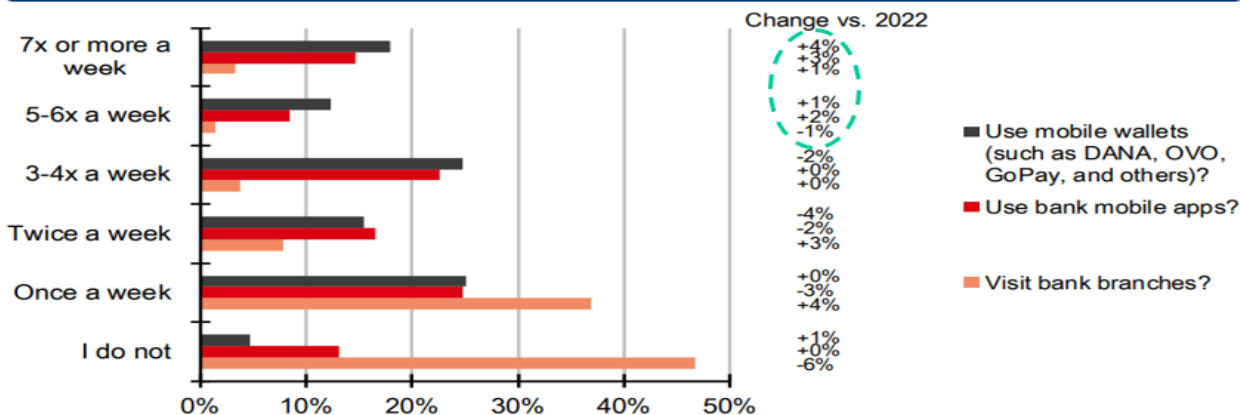
本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。任何人因信賴此資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。



數位金融

- 2011年印尼政府推出電子身份證(e-KTP)，該電子身份證包含指紋、視網膜等生物資料，可幫助快速驗證身份並加快KYC流程。
- 隨著手機普及率提高，印尼人口可開始以較低成本滿足金融服務需求，使用電子錢包和數位金融相關應用程式的人數提高。

經常使用電子錢包和銀行手機應用程式的人數較2022年成長



資料來源：World Bank、HSBC，遠智證券彙整。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。任何人因信賴此資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。

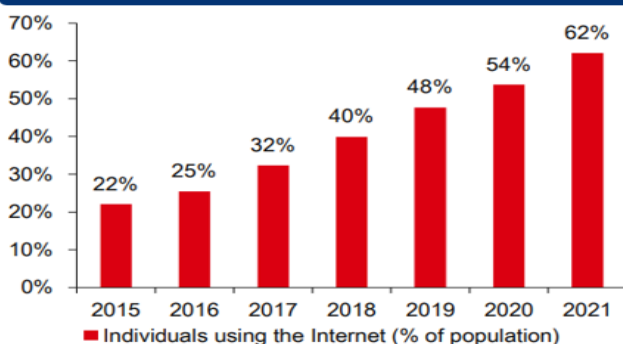
專題報導：印尼的成長故事與投資機會



電子商務

- 印尼電商產業2022年僅佔GDP的3.9%，但受益於大型連鎖零售店滲透率低、城市化進程快速、網路用戶不斷增加以及精通數位科技的年輕人口，因此預計2025年電商滲透率將升至GDP的4.5%，2030年將升至GDP的6%。
- 印尼用戶每天花在網路上的時間比全球平均高出16%，加上目前數位滲透率較低，因此各類數位平台的成長前景都十分強勁。

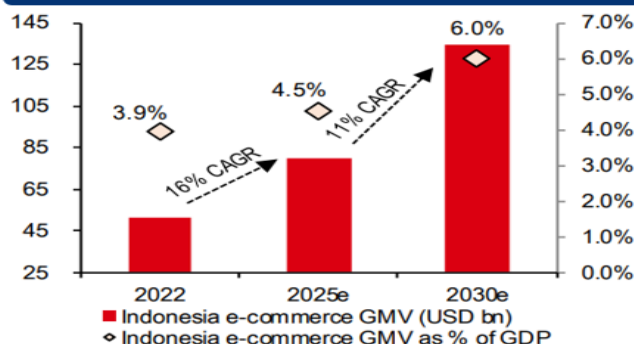
近年印尼的網路普及率快速提升



資料來源：World Bank、HSBC，遠智證券彙整。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。任何人因信賴此資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。

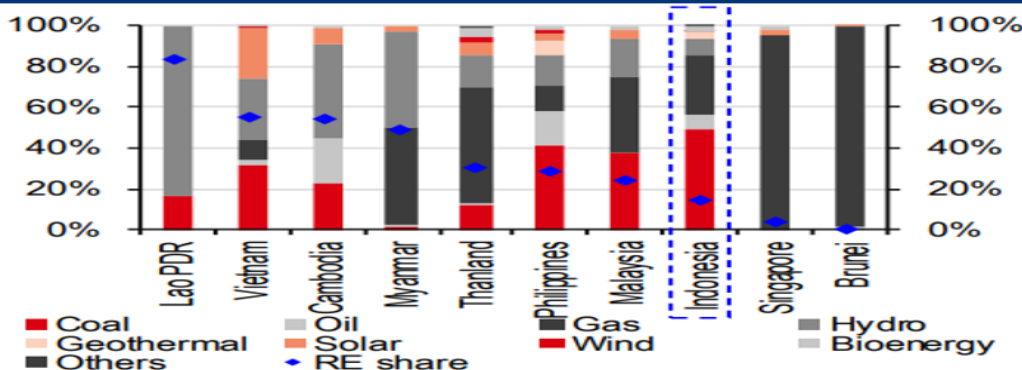
預期印尼的電商將快速成長



能源轉型

- 印尼是化石燃料生產大國，因此目前印尼仍依賴化石燃料發電。
- 與其他東協國家相比，豐富的化石燃料資源阻礙了印尼的能源轉型進度。2020年印尼的再生能源發電僅佔14%。
- 印尼國家電力公司(PLN)於2021年發布能源轉型的十年計劃，規劃到2030年再生能源發電佔比將由14%上升一倍至28%。

2020年東協國家各類發電量佔比



資料來源：ASEAN Centre for Energy、HSBC，遠智證券彙整。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。任何人因信賴此資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。



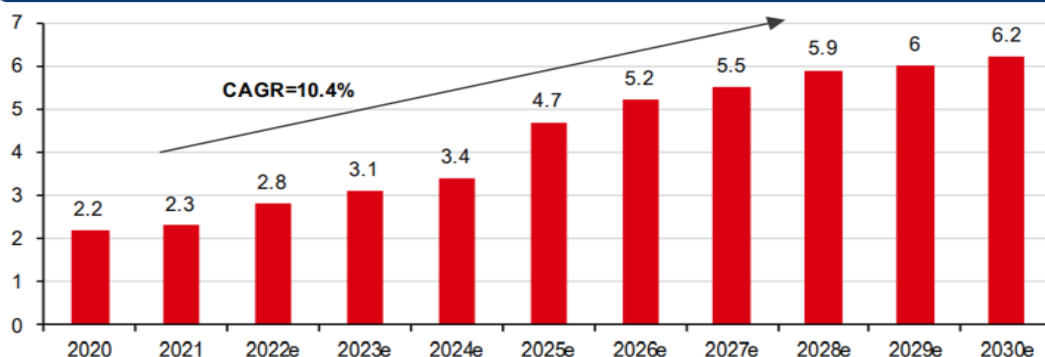
專題報導：印尼的成長故事與投資機會



能源轉型

- 印尼位於環太平洋火山帶，地熱資源佔全球總量的40%。
- 印尼主要的再生能源除了地熱，還有水力和生質能。
- 地熱與間歇性的太陽能 and 風能不同，地熱可以提供像煤炭和天然氣的穩定電力供應。印尼只有不到10%的地熱資源投入發電，預計2020~2030年期間印尼地熱發電將以10.4%的年複合成長率成長。

印尼2022~2030年地熱發電量預測(GW)



資料來源：Wood Mackenzie estimates、HSBC，遠智證券彙整。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。任何人因信賴此資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。

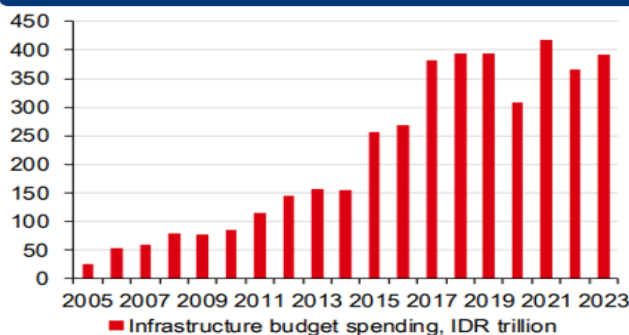
FEIS 13



城市發展

- 基礎建設不足一直是群島國家面臨的重大挑戰，目前印尼的發展高度集中在主要島嶼。
- 近年印尼政府積極發展基礎建設，2014~2019年間基礎設施支出增加了一倍多，2021年更是單年超過400兆印尼盾。
- 基礎設施發展有助於降低高昂的物流成本，使印尼在出口方面更具競爭力，並吸引更多的外國投資。

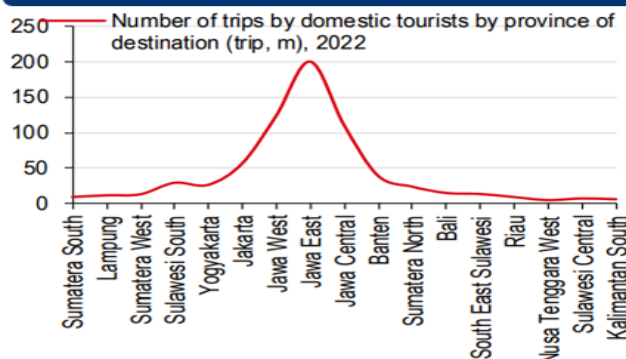
近年基礎建設支出大幅增加



資料來源：CEIC、HSBC，遠智證券彙整。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。任何人因信賴此資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。

基礎設施不足限制島嶼發展和旅遊業



FEIS 14

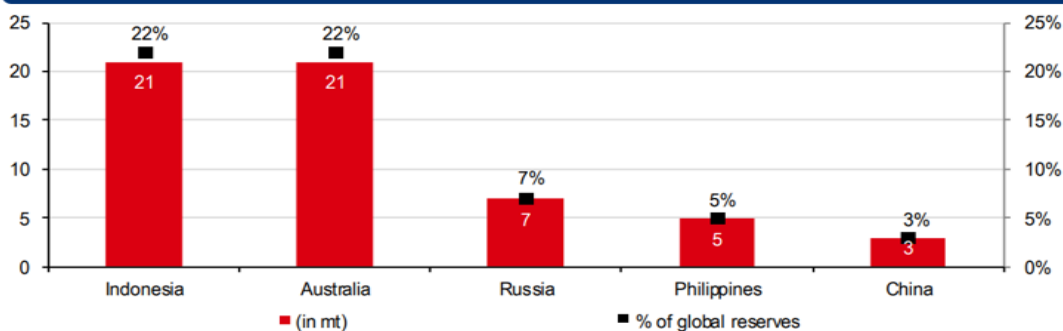
專題報導：印尼的成長故事與投資機會



電動車產業

- 印尼擁有世界上最大的鎳儲量，而鎳是製造電池的重要原料，因此印尼在電動車電池供應鏈的發展上有先天優勢。
- 印尼政府制定政策支持該國電動車電池供應鏈發展，政策包括**禁止鎳礦石出口**以鼓勵國內加值產品生產，以及對當地投資的免稅期。
- 鎳礦石出口禁令帶動國內對冶煉廠和電動車價值鏈的投資，加值製造業和加工金屬出口也因此上升。

印尼為全球鎳儲量最高的國家之一



資料來源：USGS.gov、HSBC，遠智證券彙整。

本資料僅供內部專業理財顧問參考，不得直接交付一般投資大眾。任何人因信賴此資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果。

- 遠智證券股份有限公司係經中華民國金融監督管理委員會核准之證券公司。本文件之內容僅係供參考之用，並不構成任何有價證券買賣或參與任何交易策略之要約或要約之引誘，更非屬公開說明書。本公司就本文件之內容之正確性、準確性或完整性未為任何明示或默示之保證或聲明。本文件之內容可能不經通知而為變更或更新。本公司、本公司之董事、經理人或受僱人就本文件內明示之資訊或建議不負任何直接或間接責任。本文件之收受者如使用本文件或依其內容作成投資決定，應就因此所生之直接或間接損失應自負其責。
- 投資是有風險的。特提請注意，投資組合之價值會有上漲或下跌之起伏，且過去之表現並非未來表現之指標，亦不保證其未來之表現。
- 非經本公司事前書面同意，本文件所載之所有資訊均不得影印、複製、散佈或揭露予其他人。依此免責聲明所生或相關之請求，以中華民國法律為準據法。
- 本文件提及之任何商品或有價證券均有其約定條款，於交易前，應由投資人自行諮詢專業建議。依據應適用之法令規定，投資人應被告知有關投資本文件提及各商品或有價證券之特定事項。於法律禁止之國家內，本文件無意且不得作為銷售或申購特定投資之徵求。