

2023年12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

- 華特迪士尼



- 安海斯.布希英博



5 專題報導

- 日本和印度市場2024年投資展望



資產配置

股票市場	結論	看好度
美國	中性。美股在11月大漲過後，12月走勢可能會轉為震盪，因此我們對美股依舊維持中性的看法。建議投資人在今年底可多關注評價面較低廉的價值股和中小型類股的表現機會。	12345
其他已開發國家	中性。歐元區通膨下滑但經濟仍然疲軟，僅適合長期投資。日股則在國內薪資成長、企業獲利增加，以及公司治理改善的背景下，吸引外資大舉流入，股市表現更值得投資人期待。	12345
新興市場	中性。短期內美元繼續大幅走弱的空間不大，因此我們本月將新興市場看好度調降至中性。展望明年，我們看好明年印度、墨西哥、巴西和印尼等市場的景氣循環類股。	12345

債券市場	結論	看好度
成熟國家公債	中性偏樂觀。歐美通膨放緩和經濟降溫跡象愈發明顯，但考量到市場已快速定價明年的降息前景，因此儘管仍看好公債的長期展望，本月還是稍微下調了公債的評級。	12345
投資級債	中性偏樂觀。目前投資級債還是有著不錯的殖利率，且投資級債企業穩健的財務體質，更經得起未來經濟放緩的衝擊。建議可在投資級債殖利率反彈時佈局。	12345
非投資級債	中性。當企業在低利率時期發行的債務逐漸到期後，昂貴的借貸成本將使企業經營更加困難，尤其是財務體質不佳的非投資級債企業，建議慎選信用評等較高的標的。	12345
新興市場債	中性。本幣計價的新興市場債單月報酬驚人，但美元指數11月已經出現大跌，繼續大幅走弱的機會較低，因此本月對新興市場債的短期展望仍維持中立的看法。	12345

外匯及原物料市場	結論	看好度
原油市場	中性。即使OPEC+承諾明年會加大減產力道，也改變不了油價疲軟的走勢，因為美國原油產量維持在新高附近，抵銷產油國減產效果，預期油價仍會維持大區間盤整。	12345
黃金	中性。目前支撐金價的動能來自市場對聯準會明年的降息預期，但美元和殖利率在11月已經大幅走弱，我們認為金價繼續上漲的阻力遠比過去更大，因此下調看好度至中性。	12345
美元指數	中性。目前美債殖利率和美元指數的跌勢已深，年底前可能不會像上個月一樣繼續大幅走弱。展望明年，聯準會啟動降息循環後，預計美元指數中長線仍然偏向下行趨勢。	12345

股票/原物料市場

● 美國市場：

美股在經歷連續三個月的下跌後，終於在11月迎來強勁反彈，標普500指數單月收漲8.9%，創下1980年以來表現第二好的11月，僅次於2020年疫情推動的反彈表現。究其原因，美股大漲主要是因為美國10年期公債殖利率在11月由5.0%快速下跌至4.3%。通膨數據放緩、就業市場和消費支出顯露疲態，加上愈來愈多聯準會官員態度轉向鴿派，都讓市場的降息預期在短短一個月內快速升溫。根據芝商所Fedwatch工具顯示，目前市場認為12月聯準會繼續升息的機率已經僅剩2.5%，市場對明年降息幅度的預期也已經從4碼上升至5碼，這些都足以表明市場已充分調整降息預期。美股在11月大漲過後，12月走勢可能會轉為震盪，因為市場需要更多新的利多消息才能繼續支撐股市的上漲動能。除了需要看到年底經濟增速轉向溫和外，通膨放緩趨勢的延續也是能否支撐股市的重要關鍵，因此我們對美股依舊維持中性的看法。此外，鑒於目前標普500指數已經重回到前波高點附近，那斯達克指數離歷史高點只有咫尺之遙，許多大型科技股股價更是在今年已有較大漲幅，因此建議投資人在今年底可轉為關注評價面較低廉的價值股和中小型類股的表現機會。

● 其他已開發國家：

11月歐股在歐洲央行暫停升息與Q4購物旺季帶動下同樣反彈大漲。觀察歐元區經濟數據可以發現，歐元區11月製造業PMI雖由43.1小幅回升至44.2，但仍深陷萎縮區間，製造業訂單和生產依舊疲軟，不過原物料與成品庫存指數同步減少，顯示歐洲製造業持續去化庫存。11月服務業PMI則由47.8上升至48.7，逐漸接近榮枯線。此外，歐元區的通膨持續放緩，Q3 GDP年增率進一步降至0.1%，顯示經濟仍然停滯，使歐洲央行的行動也更為謹慎，多國的行長都公開發言提到利率可能已達峰值。目前歐元區經濟疲弱，歐股僅較適合長線布局。日本方面，11月在國際股市普遍反彈下，日股也表現得十分亮眼，單月大漲9%，創3年來最大單月漲幅。今年日本經濟和通膨都發生了結構性的變化，在國內薪資成長、企業獲利增加，以及公司治理改善的背景下，吸引外資大舉流入日股。預期這樣的結構性變化在明年仍會繼續發酵，中長線持續看好日股表現。

資料來源：Bloomberg，資料截至20231130。

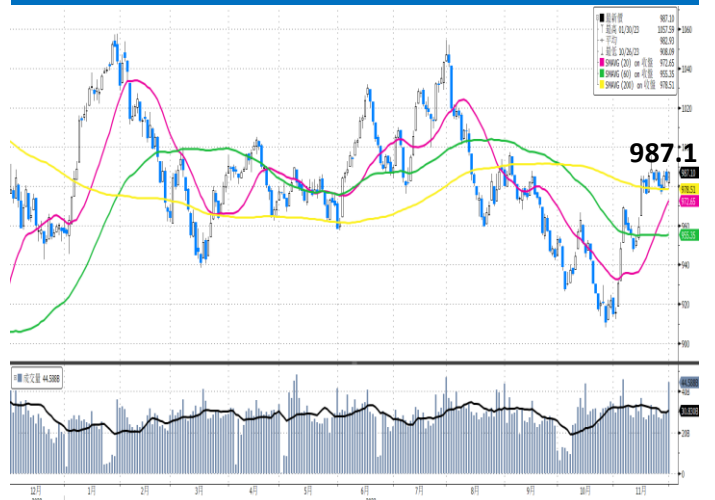
標普500指數近一年走勢圖



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11月官方製造業PMI續跌至49.4，連兩個月處於萎縮區間，11月製造業和非製造業PMI均不如市場預期，顯示在內外需求疲軟之下，中國政府現有的政策支持措施，仍不足以讓中國的製造業者感到樂觀。預計年底和明年中國政府會出台更多財政擴張政策，以及降息降準...等貨幣寬鬆措施，刺激經濟復甦和改善通縮問題。目前中國股市評價面折價過多，短期內或有搶短反彈機會。新興市場11月份因美元由強轉弱單月大漲7.3%，一些新興市場正處於經濟發展快速的結構性牛市，我們看好印度市場明年的經濟成長出色、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。不過由於美元指數上個月大跌，短期內美元繼續大幅走弱的空間不大，因此我們本月將新興市場看好度調降至中性。展望明年，我們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：

11月西德州原油價格大跌逾8%，市場擔憂明年全球經濟放緩，加上美國原油產量回升抵銷OPEC+的減產效果，是油價走跌的關鍵因素。供給端方面，美國原油產量維持在新高附近和原油庫存上升，造成即使OPEC+承諾明年會加大減產力道，也改變不了油價疲軟的走勢。需求端方面，時間進入冬季，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，使油價不至於跌破年內低點。總體而言，油價難以走高的關鍵在於中國和全球需求保持低迷，因此對油價看法仍維持中性。

● 黃金市場：

11月金價大漲近4.5%，美元弱勢和美國公債殖利率大跌是上個月金價表現出色的主要原因。不過，以巴衝突引起的地緣政治風險上升對金價的刺激，已經隨著戰事時間拉長而逐漸減弱。目前支撐金價的動能來自市場對聯準會明年的降息預期，但美元和殖利率在11月已經大幅走弱，年底前金價是否能再延續10月和11月的好表現，以目前歷史新高的價格來看，我們認為金價繼續上漲的阻力遠比過去更大。因此本月我們下調對黃金的看好度至中性。

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



資料來源：Bloomberg，資料截至20231130。

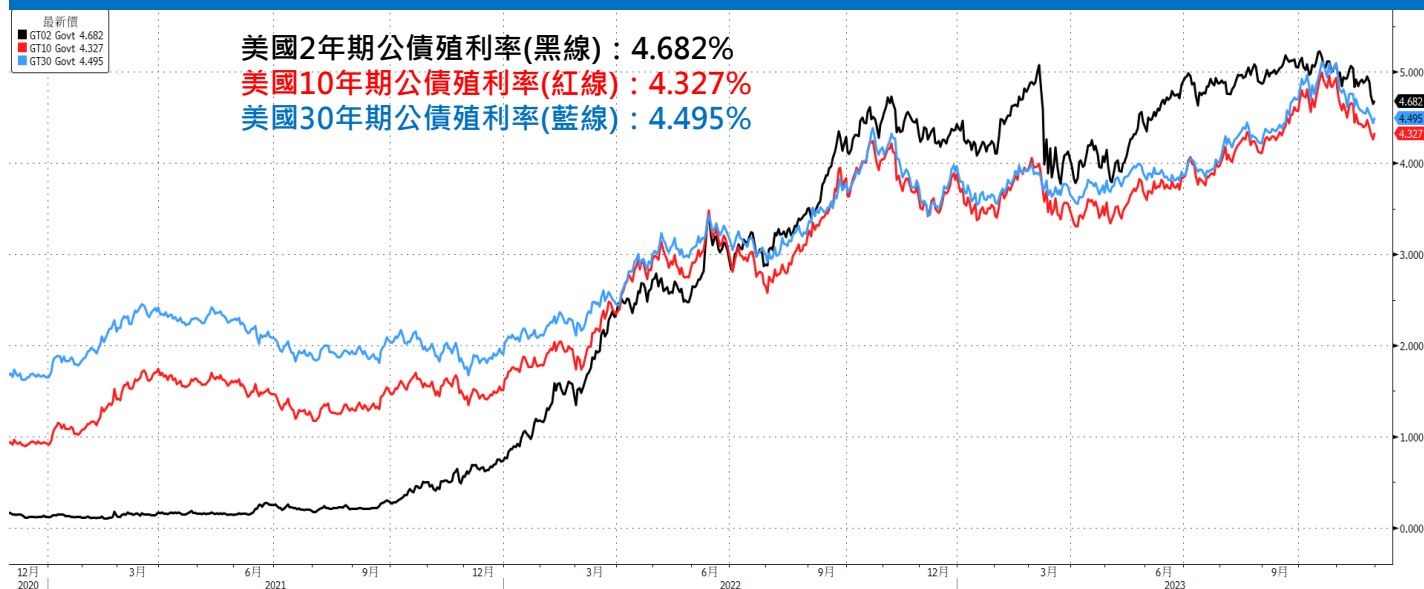
債券市場-成熟國家公債

● 成熟國家公債：

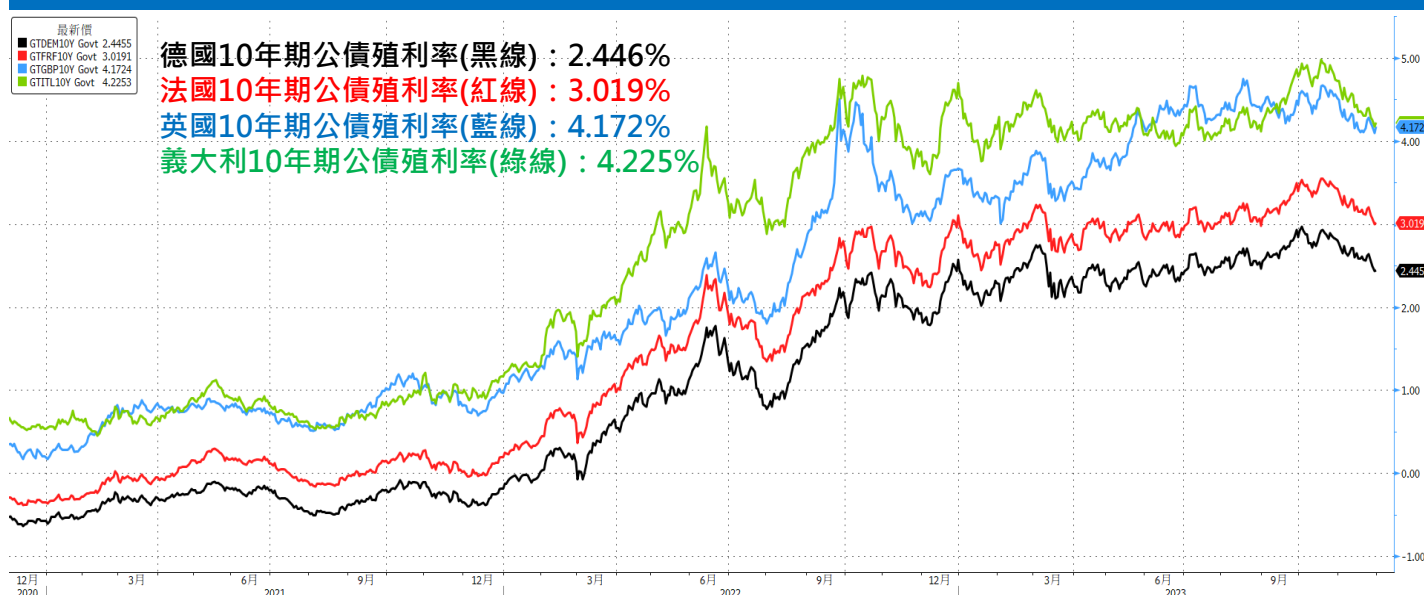
近期經濟數據顯示美國消費支出放緩，物價漲幅逐漸降溫，耐用品價格連續5個月下降，製造業PMI更是已連續第13個月萎縮，經濟降溫跡象愈來愈明顯，同時也代表聯準會快速升息的滯後效應正在逐漸顯現。有鑑於此，聯準會內部支持在12月利率會議上維持利率不變的人也愈來愈多，甚至部份過去態度偏鷹的官員都開始轉鴿。因此11月份美國公債殖利率在市場降息預期火熱的情況下大幅走低，尤其是長天期公債殖利率的跌幅更是明顯。我們認為在聯準會升息循環走到尾聲，且明年就可能開始新一輪降息循環之際，美國公債仍是值得持有的標的。但考量到短期內市場已快速定價了明年的降息前景，加上市場目前的降息預期已領先聯準會點陣圖不少，因此本月我們將成熟國家公債的評級由樂觀下調至中性偏樂觀。

歐洲央行於10月選擇暫停升息，考量到歐元區疲軟的經濟和降幅大於預期的通膨，歐洲央行的升息週期很可能已經結束，殖利率下跌也反映了市場對明年更快且更大幅度降息的押注。

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20231130。

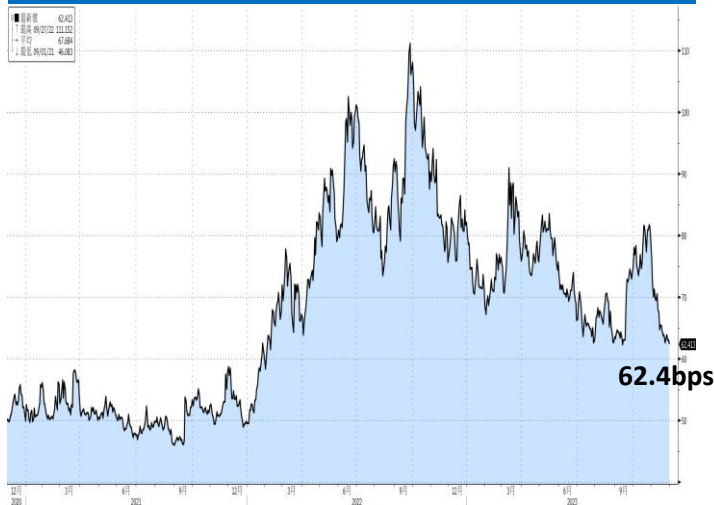
投資一定有風險，投資有賺有賠，投資前應檢視自身能力。以上資訊不代表任何投資之推薦，亦不保證資訊完全正確。

債券市場-投資級債

● 投資級債：

11月在美國個人消費支出放緩，以及經濟數據較預期疲軟的背景下，公債殖利率快速下滑，導致投資級債殖利率也隨著公債一起走跌，CDS和利差同步縮小。總體而言，儘管近期數據顯示美國通膨降溫、消費支出疲軟，但市場短期內似乎已經定價了聯準會降息預期的變化。所以雖然我們依舊看好投資級債，但預期短期內價格漲勢可能會放緩，因此本月我們將投資級債的看好程度由樂觀下調至中性偏樂觀。目前投資級債還是有著不錯的殖利率，且投資級債企業穩健的財務體質，更經得起未來經濟放緩的衝擊。若近期投資級債殖利率有出現反彈，依然建議可以視投資人資產部位，適當配置一定比例的投資級債。

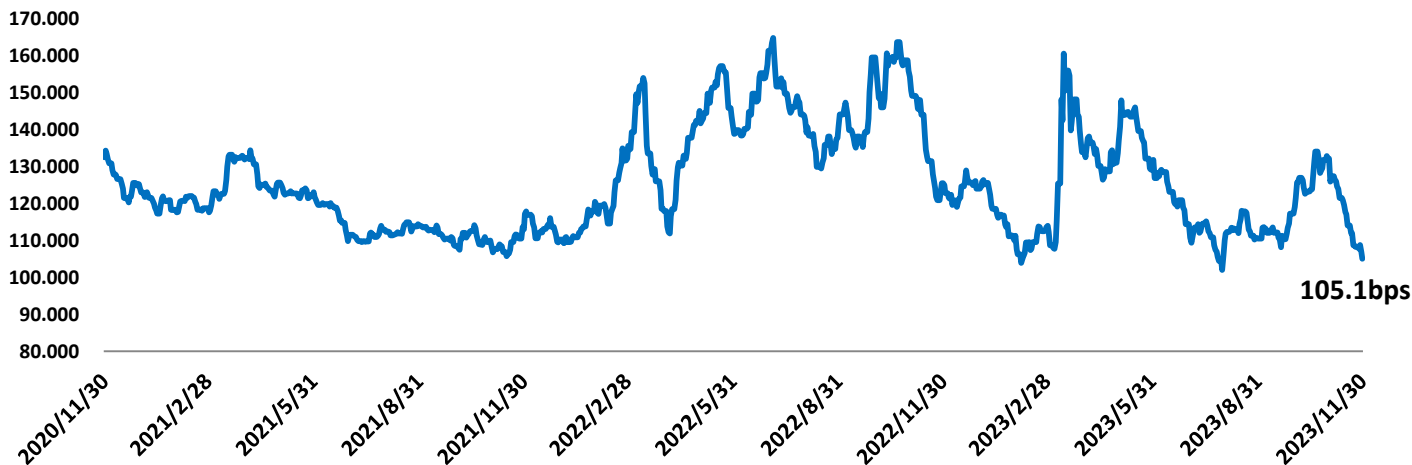
彭博巴克萊投資級債指數近三年CDS走勢圖



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20231130。

投資一定有風險，投資有賺有賠，投資前應檢視自身能力。以上資訊不代表任何投資之推薦，亦不保證資訊完全正確。

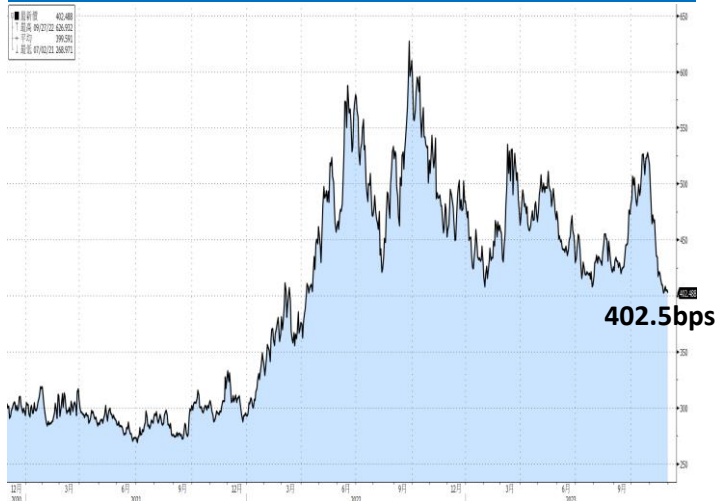


債券市場-非投資級債

● 非投資級債：

在11月長天期公債殖利率大幅走低的環境下，非投資級債與美國公債間的利差和CDS跌回9月底的水準。市場預期聯準會已結束升息循環，而且明年降息幅度將達到4~5碼，比起9月FOMC會議後當時的預期還多了1~2碼，顯示市場參與者更加確信聯準會明年將開啟降息循環。由於高利率對企業經營的負面影響存在遞延效果，當企業在低利率時期發行的債務逐漸到期後，再融資利率與數年前天差地別，昂貴的借貸成本將使企業經營更加困難，尤其是財務體質不佳的非投資級債企業，明年實質違約率可能會開始上升。展望明年，建議投資非投資級債還是應該慎選評等較高的標的，能降低投資在固定收益資產時面臨的違約風險。

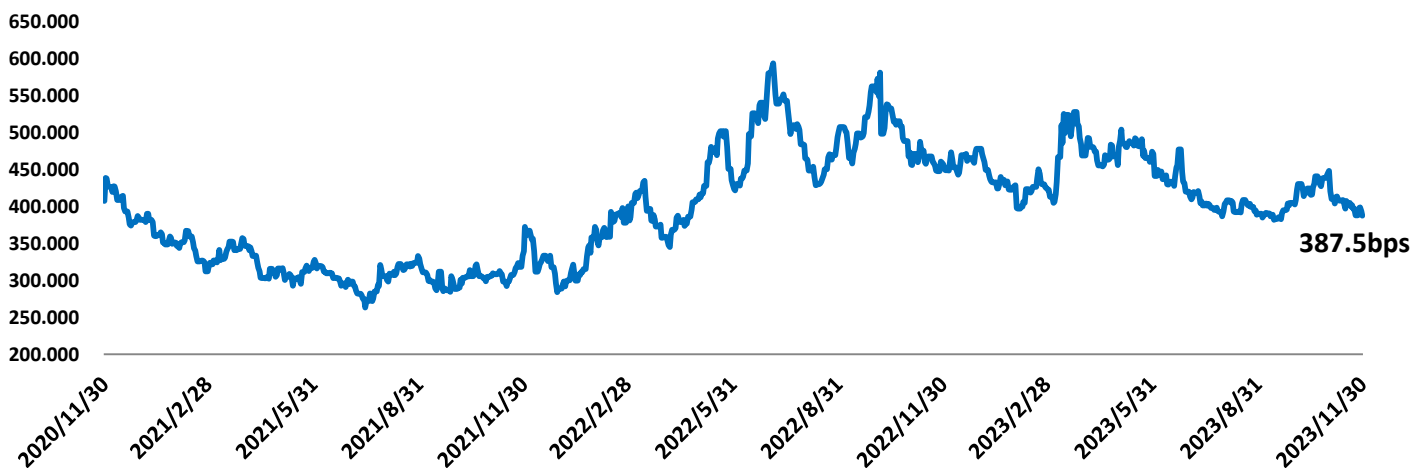
彭博巴克萊非投資級債指數近三年CDS走勢圖



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20231130。

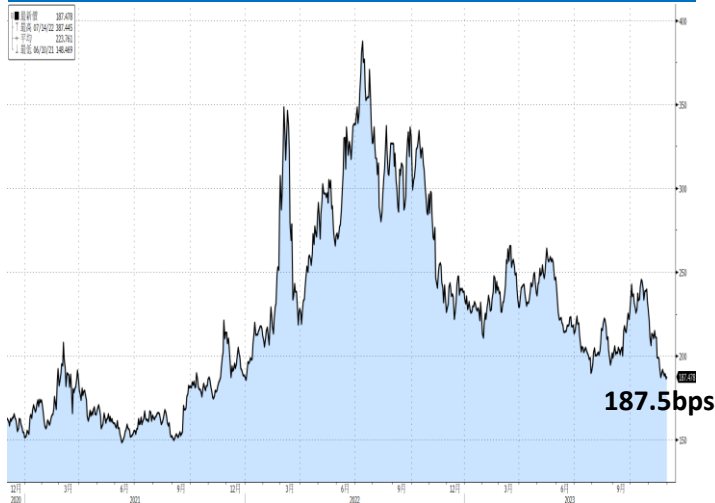
投資一定有風險，投資有賺有賠，投資前應檢視自身能力。以上資訊不代表任何投資之推薦，亦不保證資訊完全正確。

債券市場-新興市場債

● 新興市場債：

新興市場債11月份CDS和殖利率明顯隨美國長天期公債殖利率下跌，與美國公債間的利差收縮至年內低點附近。11月，美元弱勢讓新興市場外匯走強，美國公債殖利率下跌更是推動全球債券殖利率一同下降，讓本幣計價的新興市場債單月報酬驚人。但美元指數上月已經出現大跌，繼續大幅走弱的機會較低，因此本月對新興市場債的短期展望仍維持中立的看法。展望明年，新興市場國家的經濟成長率依然會優於世界上其他地區，新興市場國家央行降息速度預計會快於歐美發達國家，持續看好印度、墨西哥和巴西等地的新興市場債。長期來看，在聯準會降息和美元疲軟的環境下，新興市場債往往會擁有不錯的價格表現空間。

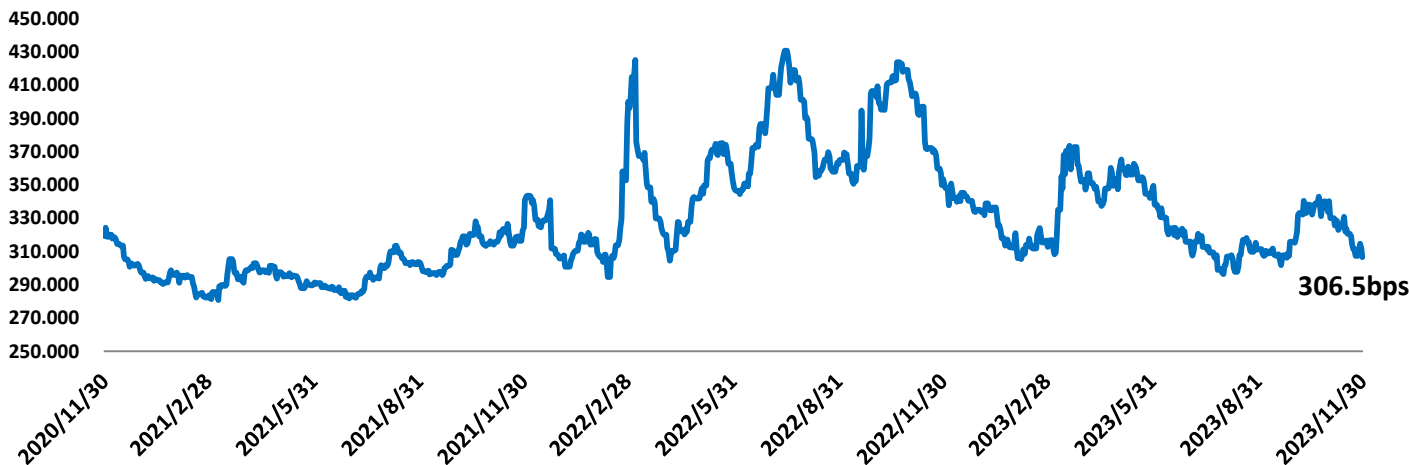
彭博巴克萊新興市場債指數近三年CDS走勢圖



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20231130。

投資一定有風險，投資有賺有賠，投資前應檢視自身能力。以上資訊不代表任何投資之推薦，亦不保證資訊完全正確。

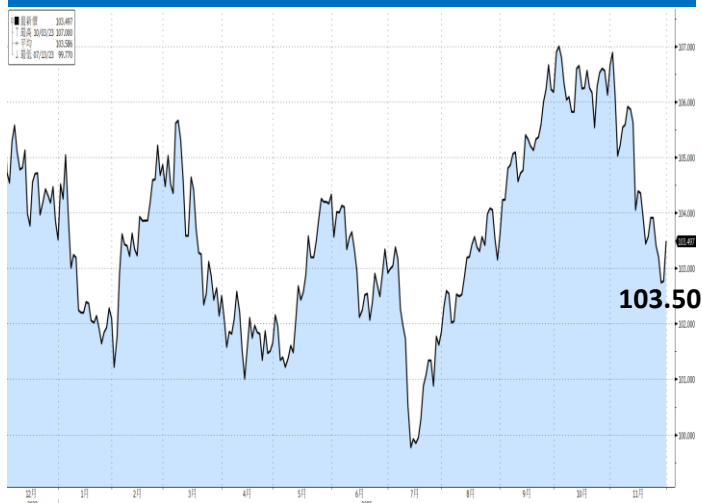


匯市

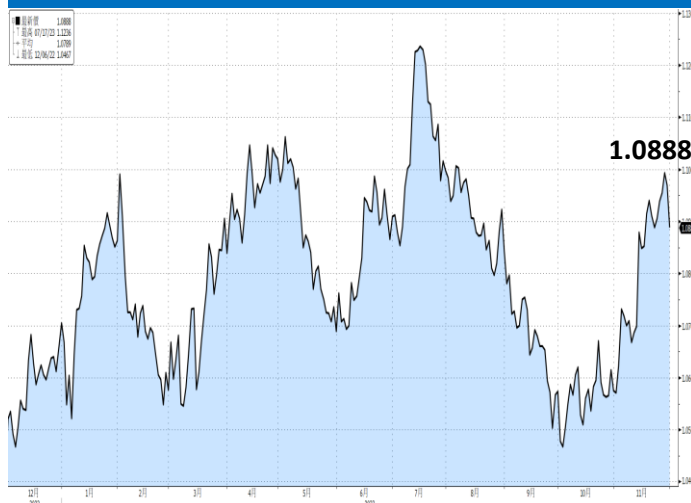
● 美元指數：

美元指數在11月單月下跌超過3%，除了通膨放緩，11月的個人消費物價指數(PCE)年增率僅3%，創下2021年3月以來最低增速之外，聯準會官員們立場開始轉向鴿派，認為12月可能無須進一步升息也是美元走弱的關鍵因素之一。這造成市場預期聯準會升息循環已結束，可能於明年降息4~5碼，降息預期導致美國10年期公債殖利率在11月大跌逾70個基點，對比德國10年期公債只有40個基點的跌幅，利差縮小使歐元兌美元在11月轉趨強勢。目前美債殖利率和美元指數的跌勢已深，年底前可能不會像上個月一樣繼續大幅走弱。展望明年，聯準會啟動降息循環後，美國與其他國家利差將縮減，美元中長線走勢仍然偏向下行。

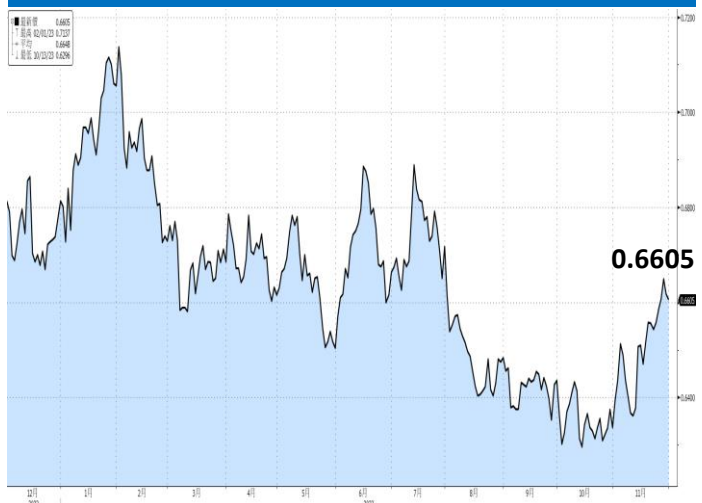
美元指數近一年走勢圖



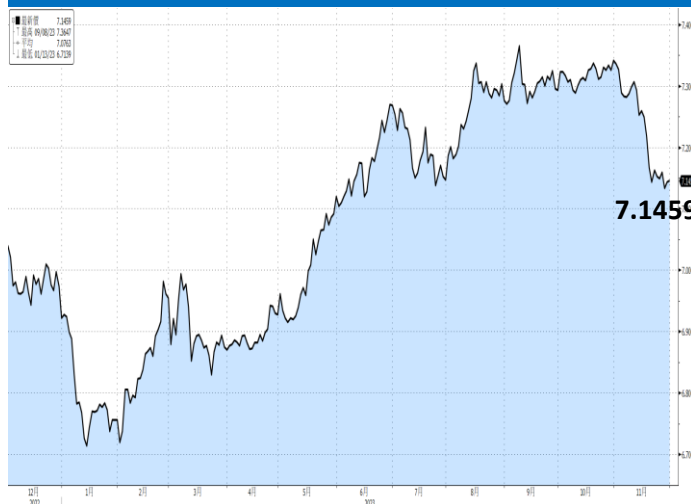
歐元近一年走勢圖



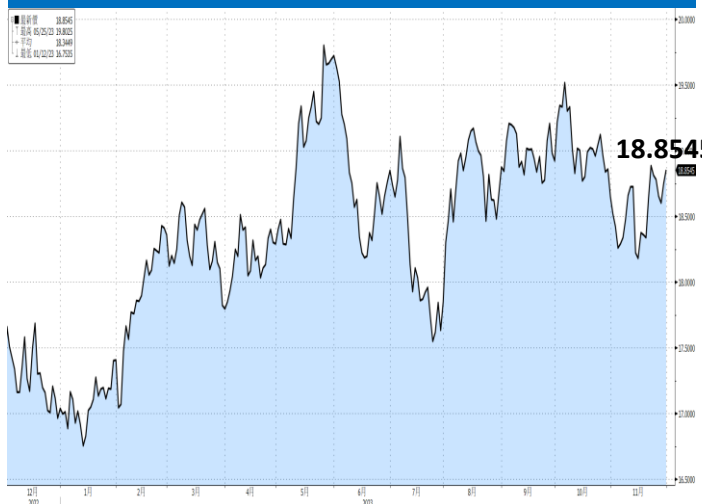
澳幣近一年走勢圖



境外人民幣近一年走勢圖



南非幣近一年走勢圖



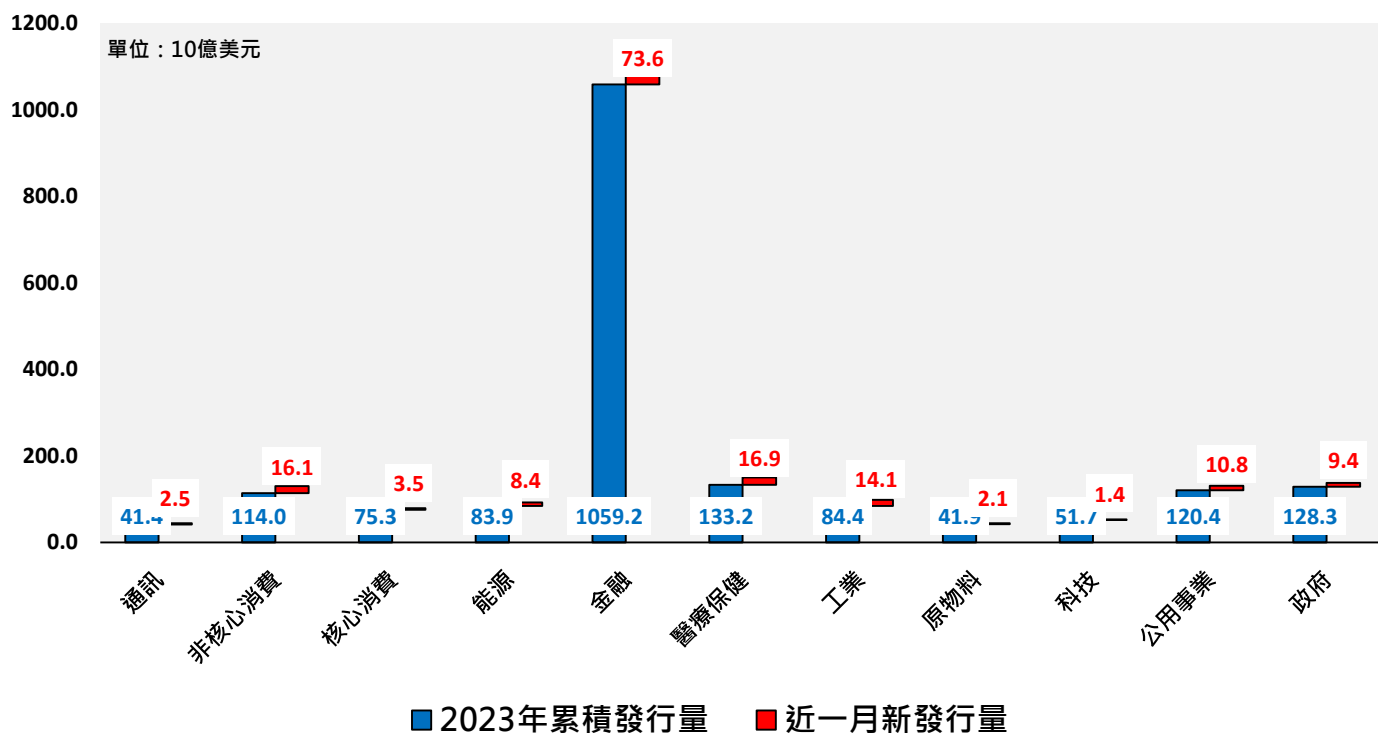
資料來源：Bloomberg，資料截至20231130。

投資一定有風險，投資有賺有賠，投資前應檢視自身能力。以上資訊不代表任何投資之推薦，亦不保證資訊完全正確。

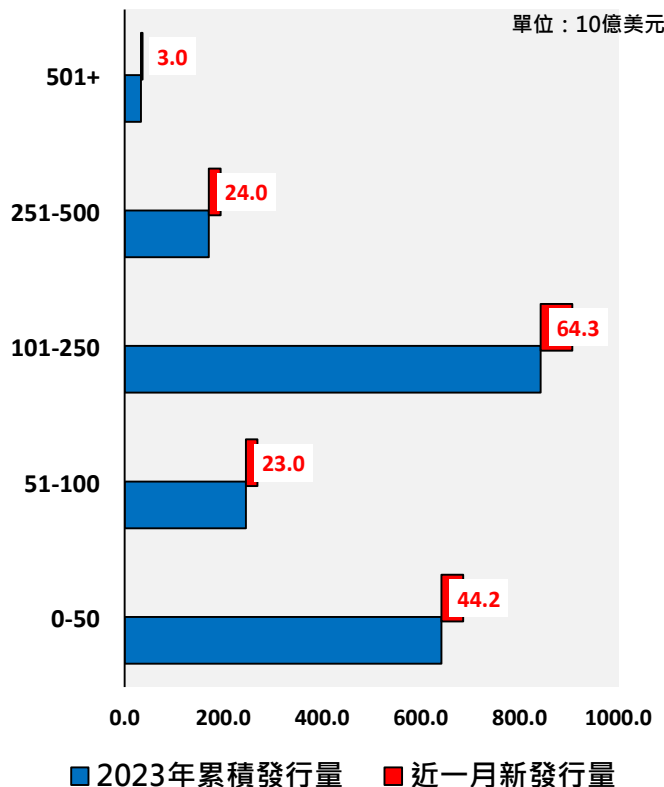


債市概況-債券發行量

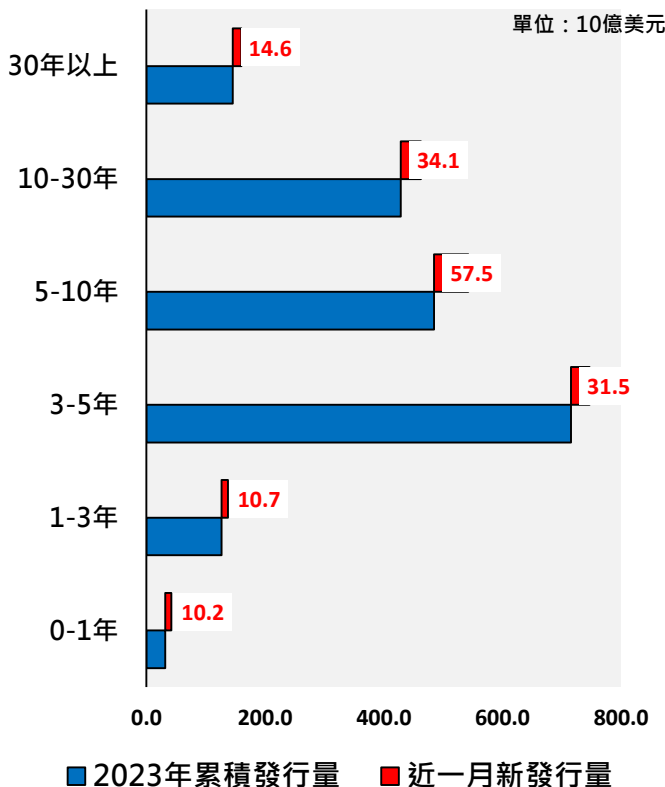
美國債市今年各產業發行量分布



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20231130；遠智證券彙整。

投資一定有風險，投資有賺有賠，投資前應檢視自身能力。以上資訊不代表任何投資之推薦，亦不保證資訊完全正確。



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	摩根士丹利	MS 6.627 11/01/34	US61747YFJ91	107.12	5.79	6.63	2034/11/1	A-	A1	A+
	美國銀行	BAC 5.872 09/15/34	US06051GLU12	101.31	5.80	5.87	2034/9/15	A-	A1	AA-
	摩根大通銀行	JPM 6.254 10/23/34	US46647PDY97	105.68	5.61	6.25	2034/10/23	A-	A1	AA-
非核心消費	福特汽車信用有限責任公司	F 7.122 11/07/33	US345397D674	105.10	6.42	7.12	2033/11/7	BBB-	Ba1	BBB-
	掛毯公司	TPR 7 11/27/26	US876030AC11	102.18	6.19	7.00	2026/11/27	BBB	Baa2	-
	亞馬遜公司	AMZN 4.7 12/01/32	US023135CR56	100.63	4.61	4.70	2032/12/1	AA	A1	AA-
能源	Targa資源公司	TRGP 6.15 03/01/29	US87612GAE17	103.02	5.48	6.15	2029/3/1	BBB-	Baa3	BBB-
	墨西哥石油公司	PEMEX 7.69 01/23/50	US71654QDD16	67.25	11.74	7.69	2050/1/23	BBB	B1	B+
	能源轉換有限合夥	ET 5 05/15/50	US29278NAR44	85.36	6.12	5.00	2050/5/15	BBB	Baa3	BBB-
通訊	Warnermedia Holdings Inc	WBD 5.141 03/15/52	US55903VBE20	81.21	6.62	5.14	2052/3/15	BBB-	Baa3	BBB-
	查特通訊營運有限責任公司/查	CHTR 6.65 02/01/34	US161175CP73	103.26	6.21	6.65	2034/2/1	BBB-	Ba1	BBB-
	AT&T公司	T 5.4 02/15/34	US00206RMT67	99.81	5.42	5.40	2034/2/15	BBB	Baa2	BBB+
醫療保健	Pfizer Investment Enterprise	PFE 5.3 05/19/53	US716973AG71	98.88	5.38	5.30	2053/5/19	A+	A1	A
	艾伯維公司	ABBV 4 1/4 11/21/49	US00287YCB39	85.59	5.28	4.25	2049/11/21	A-	A3	-
	拜耳美國金融有限責任公司	BAYNGR 6 1/2 11/21/33	US07274EAL74	100.56	6.42	6.50	2033/11/21	BBB	Baa2	BBB+

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	95.97	5.84	5.55	2053/2/6	BBB	Baa2	BBB
	威騰電子公司	WDC 4 3/4 02/15/26	US958102AM75	97.26	6.10	4.75	2026/2/15	BB-	Ba2	BB+
	蘋果公司	AAPL 4.85 05/10/53	US037833EW60	98.58	4.94	4.85	2053/5/10	AA+	Aaa	-
工業	雷神科技公司	RTX 6.4 03/15/54	US75513ECX76	110.46	5.67	6.40	2054/3/15	BBB+	Baa1	-
	開利全球公司	CARR 6.2 03/15/54	US14448CBA18	107.38	5.69	6.20	2054/3/15	BBB	Baa3	BBB-
	諾福克南方公司	NSC 5.95 03/15/64	US655844CU03	104.09	5.69	5.95	2064/3/15	BBB+	Baa1	-
核心消費	J M Smucker Co/The	SJM 6 1/2 11/15/53	US832696AZ12	108.24	5.91	6.50	2053/11/15	BBB	Baa2	-
	安海斯-布希英博全球公司	ABIBB 5.55 01/23/49	US03523TBV98	103.61	5.29	5.55	2049/1/23	A-	A3	-
	百事可樂公司	PEP 5 1/4 11/10/25	US713448FV55	101.06	4.67	5.25	2025/11/10	A+	A1	-
原物料	必和必拓金融(美國)有限公司	BHP 5 1/4 09/08/33	US055451BE76	101.07	5.11	5.25	2033/9/8	A-	A1	A
	Braskem荷蘭金融私人有限公司	BRASKM 8 1/2 01/12/31	USN15516AH53	94.50	9.59	8.50	2031/1/12	BBB-	-	BBB-
	Smyrna Ready Mix Concrete LL	SMYREA 8 7/8 11/15/31	US83283WAE30	102.13	8.50	8.88	2031/11/15	BB-	-	-
公用事業	昂科電力輸送有限責任公司	ONCRTX 5.65 11/15/33	US68233JCR32	103.68	5.17	5.65	2033/11/15	A+	A2	A
	紐約聯合愛迪生公司	ED 5.9 11/15/53	US209111GG25	103.59	5.65	5.90	2053/11/15	A-	A3	A-
	新紀元能源資本控股公司	NEE 6.051 03/01/25	US65339KBP49	100.50	5.62	6.05	2025/3/1	BBB+	Baa1	A-

資料來源：Bloomberg，資料截至20231201；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。

投資一定有風險，投資有賺有賠，投資前應檢視自身能力。以上資訊不代表任何投資之推薦，亦不保證資訊完全正確。



債市概況-近一個月美國公司債各天期熱銷債券

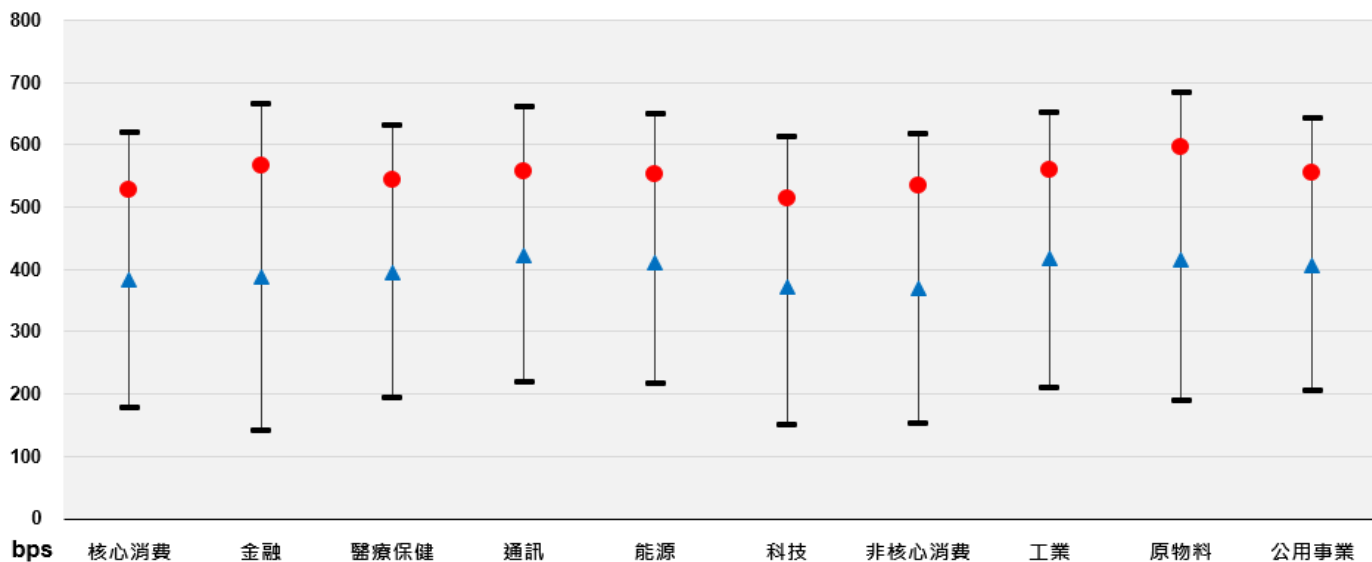
天期	公司名稱	債券代碼	ISIN	最新價	賣價 YTM	票息	到期日	標普	穆迪	惠譽
5-10年	西班牙國際銀行	SANTAN 6.938 11/07/33	US05964HAZ82	106.87	6.01	6.94	2033/11/7	A+	A2	A
	Warnermedia Holdings Inc	WBD 4.279 03/15/32	US55903VBC63	89.27	5.94	4.28	2032/3/15	BBB-	Baa3	BBB-
	雷神科技公司	RTX 6 03/15/31	US75513ECV11	104.53	5.24	6.00	2031/3/15	BBB+	Baa1	-
	福特汽車信用有限責任公司	F 7.122 11/07/33	US345397D674	105.10	6.42	7.12	2033/11/7	BBB-	Ba1	BBB-
	德意志銀行股份有限公司/紐約	DB 6.819 11/20/29	US251526CU14	102.61	6.44	6.82	2029/11/20	BBB-	Baa1	A-
10-15年	摩根士丹利	MS 6.627 11/01/34	US61747YFJ91	107.12	5.79	6.63	2034/11/1	A-	A1	A+
	美國銀行	BAC 5.872 09/15/34	US06051GLU12	101.31	5.80	5.87	2034/9/15	A-	A1	AA-
	摩根大通銀行	JPM 6.254 10/23/34	US46647PDY97	105.68	5.61	6.25	2034/10/23	A-	A1	AA-
	高盛集團	GS 6.561 10/24/34	US38141GA534	106.72	5.77	6.56	2034/10/24	BBB+	A2	A
	查特通訊營運有限責任公司/查	CHTR 6.65 02/01/34	US161175CP73	103.26	6.21	6.65	2034/2/1	BBB-	Ba1	BBB-
15年以上	雷神科技公司	RTX 6.4 03/15/54	US75513ECX76	110.46	5.67	6.40	2054/3/15	BBB+	Baa1	-
	Warnermedia Holdings Inc	WBD 5.141 03/15/52	US55903VBE20	81.21	6.62	5.14	2052/3/15	BBB-	Baa3	BBB-
	Pfizer Investment Enterprise	PFE 5.3 05/19/53	US716973AG71	98.88	5.38	5.30	2053/5/19	A+	A1	A
	艾伯維公司	ABBV 4 1/4 11/21/49	US00287YCB39	85.59	5.28	4.25	2049/11/21	A-	A3	-
	AT&T公司	T 3 1/2 09/15/53	US00206RKJ04	68.06	5.75	3.50	2053/9/15	BBB	Baa2	BBB+

資料來源：Bloomberg，資料截至20231201；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。

投資一定有風險，投資有賺有賠，投資前應檢視自身能力。以上資訊不代表任何投資之推薦，亦不保證資訊完全正確。

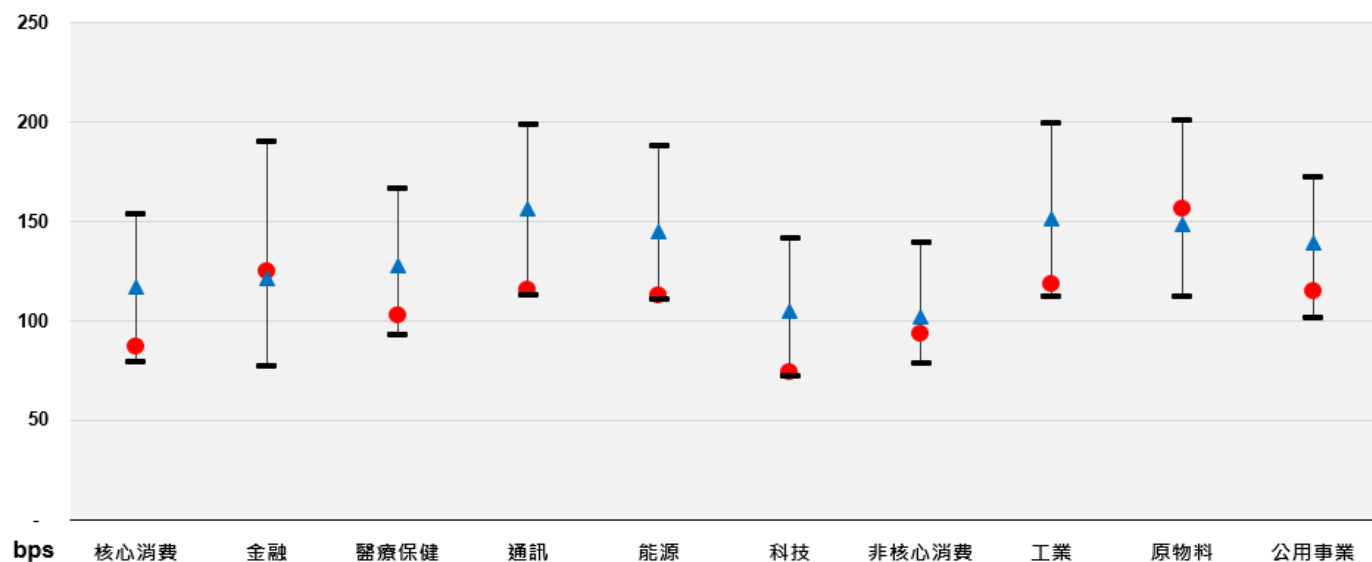


債市概況-投資級債各產業殖利率、利差概況



● 最新 — 最高 — 最低 ▲ 三年平均

bp數	核心消費	金融	醫療保健	通訊	能源	科技	非核心消費	工業	原物料	公用事業
最新殖利率	528	566	543	556	554	515	535	559	597	556
近一月變動	-70.5	-77.9	-68.3	-79.1	-70.9	-73.8	-67.4	-73.4	-63.1	-68.0
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	189	206
三年平均	384	388	394	423	412	371	369	418	415	406



● 最新 — 最高 — 最低 ▲ 三年平均

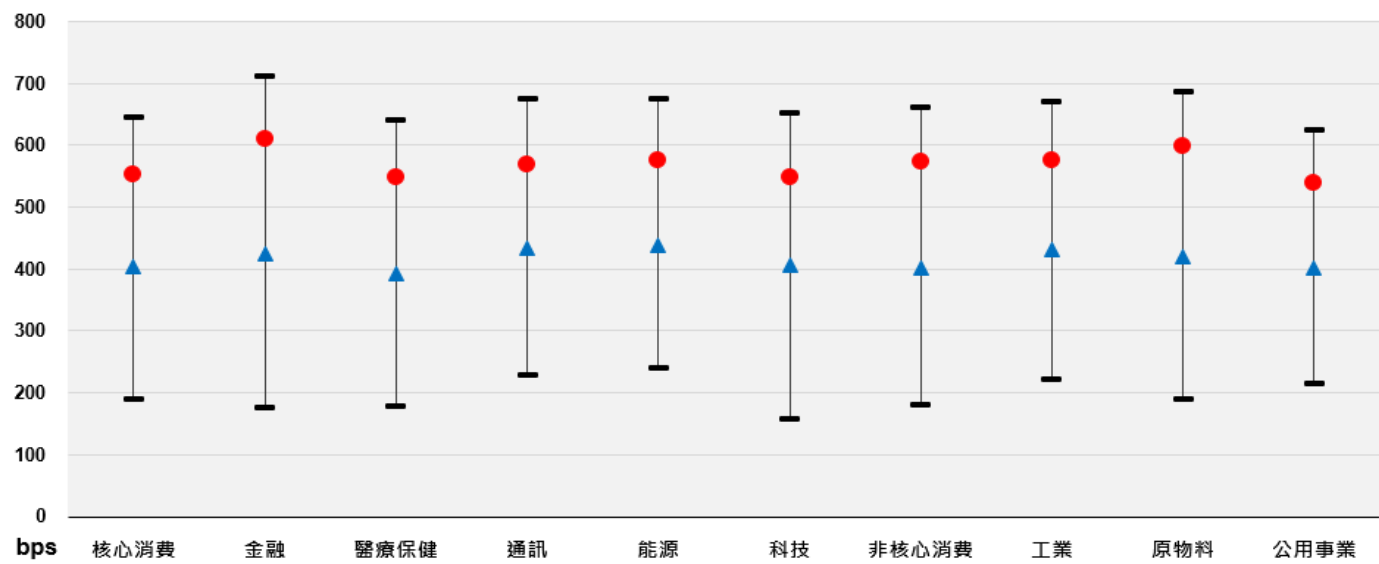
bp數	核心消費	金融	醫療保健	通訊	能源	科技	非核心消費	工業	原物料	公用事業
最新利差	87	125	102	116	113	74	94	118	156	115
近一月變動	-22.5	-29.9	-20.4	-31.2	-22.9	-25.8	-19.4	-25.4	-15.1	-20.0
三年最高	154	191	167	199	188	142	140	200	201	172
三年最低	79	77	93	113	111	73	79	112	112	101
三年平均	117	121	127	156	145	105	102	151	148	139

資料來源：Bloomberg，資料截至20231201；利差比較基準為彭博巴克萊美國國庫券；遠智證券彙整。

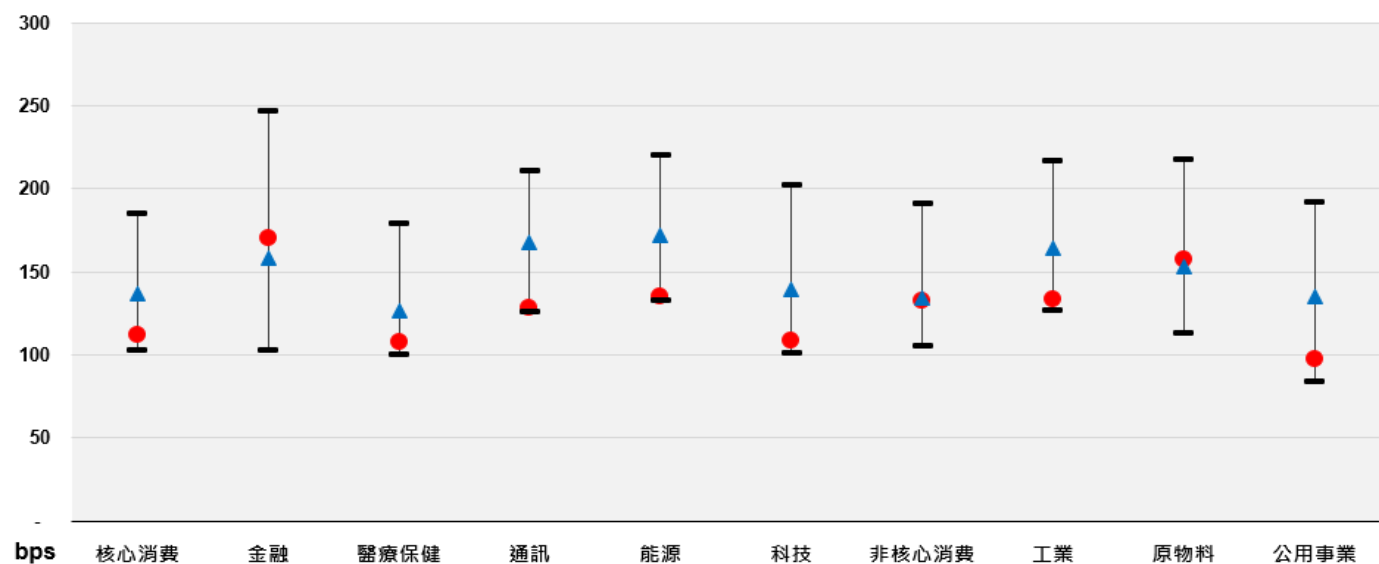
投資一定有風險，投資有賺有賠，投資前應檢視自身能力。以上資訊不代表任何投資之推薦，亦不保證資訊完全正確。



債市概況-投資級債BBB評級各產業殖利率、利差概況



bp數	核心消費	金融	醫療保健	通訊	能源	科技	非核心消費	工業	原物料	公用事業
最新殖利率	553	611	549	569	576	549	574	575	599	538
近一月變動	-70.4	-81.2	-71.1	-80.7	-72.6	-79.7	-70.1	-75.2	-63.7	-65.1
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	403	425	393	435	439	406	401	431	420	402

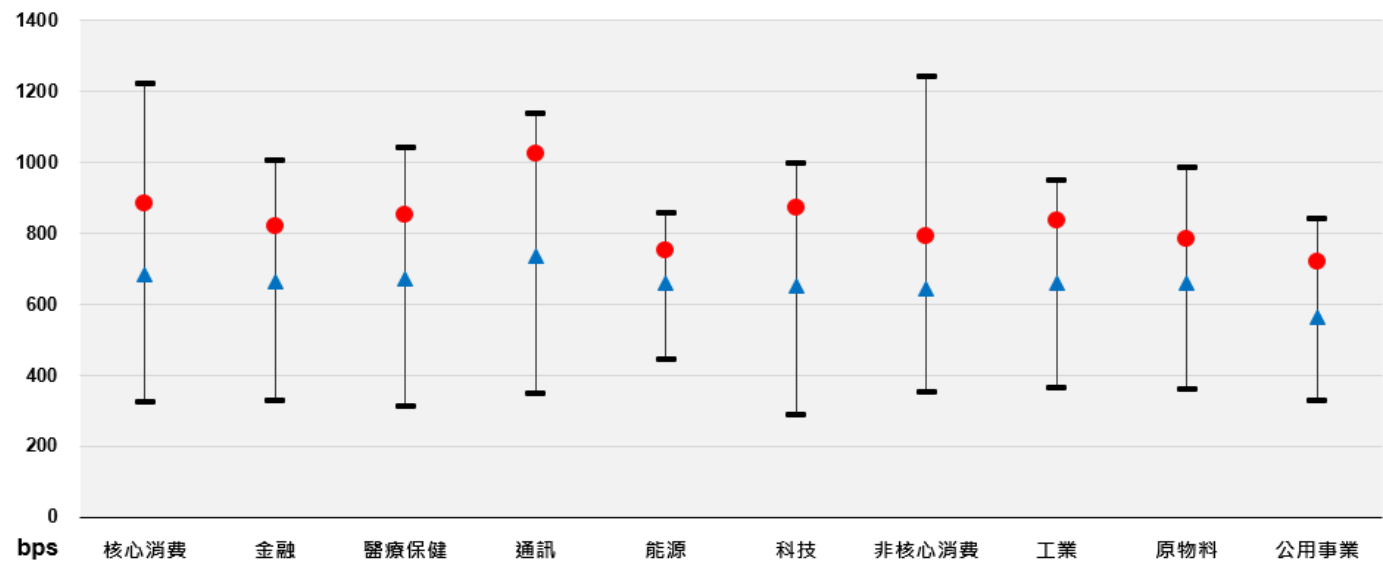


bp數	核心消費	金融	醫療保健	通訊	能源	科技	非核心消費	工業	原物料	公用事業
最新利差	112	170	108	128	135	108	133	134	158	97
近一月變動	-22.4	-33.2	-23.2	-32.7	-24.7	-31.8	-22.1	-27.2	-15.7	-17.2
三年最高	185	247	180	211	221	203	191	217	218	192
三年最低	103	103	101	126	133	101	106	127	113	84
三年平均	136	158	127	168	172	139	135	164	153	135

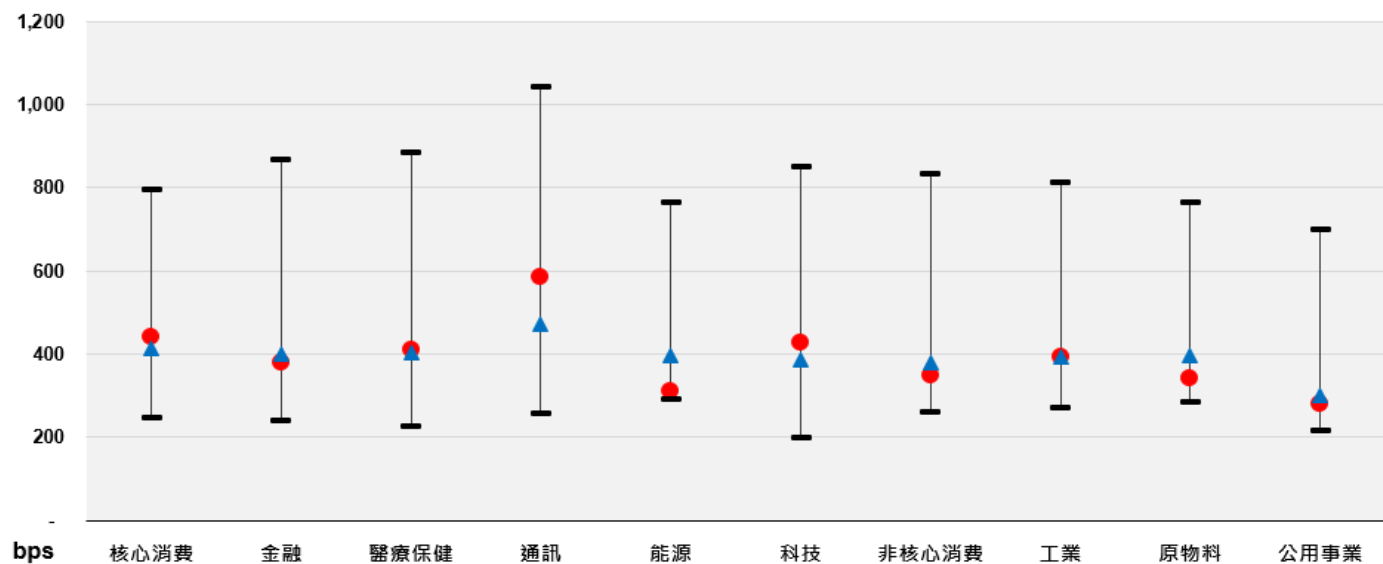
資料來源：Bloomberg，資料截至20231201；利差比較基準為彭博巴克萊美國國庫券；遠智證券彙整。



債市概況-非投資級債各產業殖利率、利差概況



bp數	核心消費	金融	醫療保健	通訊	能源	科技	非核心消費	工業	原物料	公用事業
最新殖利率	883	819	853	1025	751	870	791	834	782	721
近一月變動	-110.9	-123.1	-132.4	-96.5	-67.0	-114.6	-106.9	-83.9	-93.2	-76.6
三年最高	1222	1005	1042	1139	859	999	1242	947	986	841
三年最低	323	329	312	350	446	287	351	363	360	329
三年平均	681	664	669	735	659	650	645	658	659	563



bp數	核心消費	金融	醫療保健	通訊	能源	科技	非核心消費	工業	原物料	公用事業
最新利差	442	378	412	584	310	429	350	393	341	280
近一月變動	-62.9	-75.1	-84.4	-48.5	-19.0	-66.6	-59.0	-35.9	-45.3	-28.6
三年最高	797	867	886	1042	767	852	835	814	766	700
三年最低	246	240	226	258	291	198	260	272	285	215
三年平均	414	400	405	471	395	385	380	393	395	299

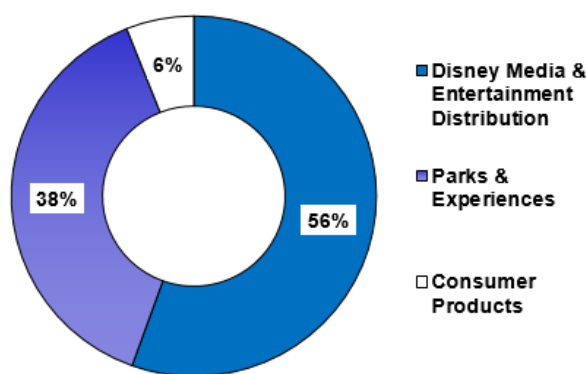
資料來源：Bloomberg，資料截至20231201；利差比較基準為彭博巴克萊美國國庫券；遠智證券彙整。

投資一定有風險，投資有賺有賠，投資前應檢視自身能力。以上資訊不代表任何投資之推薦，亦不保證資訊完全正確。

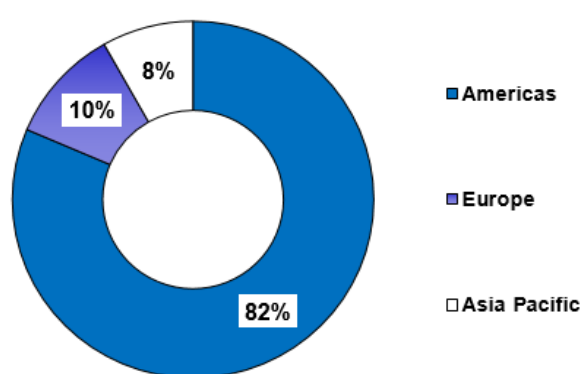
熱門債券介紹-華特迪士尼

- 華特迪士尼公司前身為華特迪士尼製片公司，成立於1923年10月16日，總部位於美國加利福尼亞州伯班克市，**是一家多元化跨國傳媒公司**。
- 華特迪士尼公司的主要業務包括：**影視娛樂、主題樂園及渡假區、消費品生產、媒體網路**(擁有美國三大廣播公司之一ABC、體育品牌ESPN等)和**互動媒體**等五大業務。
- 2023年華特迪士尼公司的**營收約82%來自美洲地區**、約10%來自歐洲地區、約8%來自亞太地區。按業務來看，**媒體娛樂相關的銷售額佔總營收56%**，主題樂園及渡假區貢獻約38%的營收，消費品生產則佔整體約6%的收入。

最近一年營收業務分布

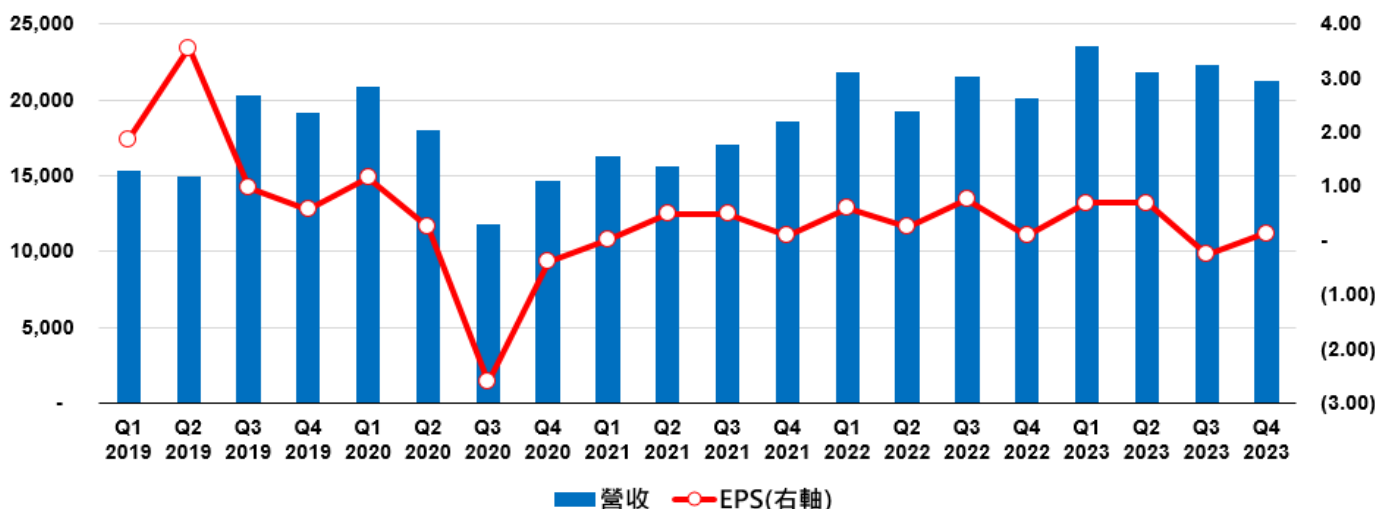


最近一年營收地區分布



- **2023 Q4營收為212.41億美元、年增5.41%，EPS為0.14美元**，高於前一年的0.09美元。華特迪士尼公司Q4營收略遜於市場預期，不過EPS優於市場預期，部分歸功於ESPN+的獲利，以及主題樂園的持續增長。目前華特迪士尼公司廣告方面的收益衰退，主要是因YouTube、抖音等影音平台分食掉了廣告收益。不過**迪士尼的智慧財產權(IP)仍然是一流的無形資產**，預計品牌效益仍有機會能持續轉化為長期收益。

近五年營收、EPS表現



資料來源：Bloomberg；遠智證券彙整。

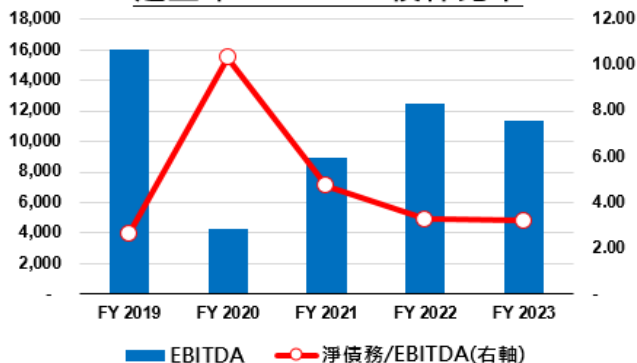
投資一定有風險，投資有賺有賠，投資前應檢視自身能力。以上資訊不代表任何投資之推薦，亦不保證資訊完全正確。



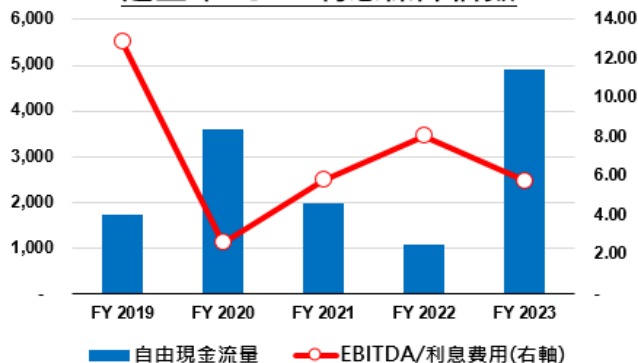
熱門債券介紹-華特迪士尼

- 標普於2023年8月1日將華特迪士尼公司之債務評等維持在A-，評等展望正面。
- 穆迪於2022年10月31日將華特迪士尼公司之債務評等維持在A2，評等展望穩定。
- 惠譽於2023年6月15日將華特迪士尼公司之債務評等維持在A-，評等展望穩定。

近五年EBITDA、槓桿比率



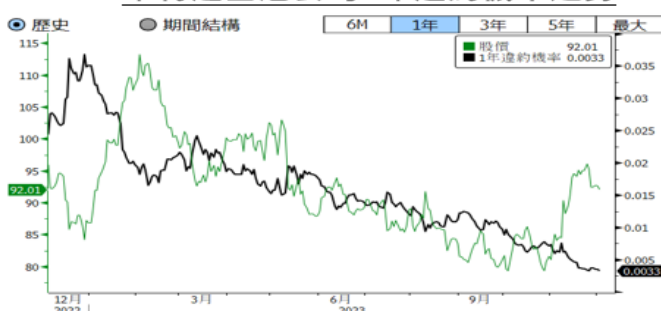
近五年FCF、利息保障倍數



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
華特迪士尼公司	DIS 1 3/4 01/13/26	US254687FV35	USD	93.99	4.78	1.75	2026/1/13	A-	A2	A-
	DIS 2.65 01/13/31	US254687FX90	USD	86.66	4.87	2.65	2031/1/13	A-	A2	A-
	DIS 5.4 10/01/43	US254687ES15	USD	100.15	5.34	5.40	2043/10/1	A-	A2	A-

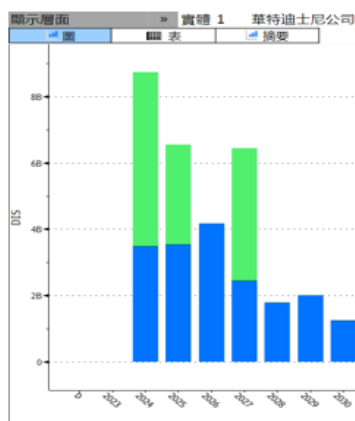
- 華特迪士尼公司營收獲利表現穩健，常年自由現金流也都為正數，近五年債務總合為154.3億美元，而2023年公司全年自由現金流就高達49.0億美元，因此公司整體財務風險並不高。
- 華特迪士尼公司穩健的獲利和健康的自由現金流表現使公司未來一年出現債務違約的機率不高。根據彭博資料顯示，最新一年公司違約機率僅為0.0033%。

華特迪士尼公司1年違約機率走勢



華特迪士尼公司到期債務金額分布

年期	近五年到期債務金額(M\$)
2024	3,482
2025	3,541
2026	4,174
2027	2,444
2028	1,794



顯示層面	實體 1	華特迪士尼公司
CAST	實體 1	DIS
總債務 (USD)	43,320.04MM	
發行總數	132	
加權固息	3.98	
WA到期	05/22/2036	
WA年數	12.46	

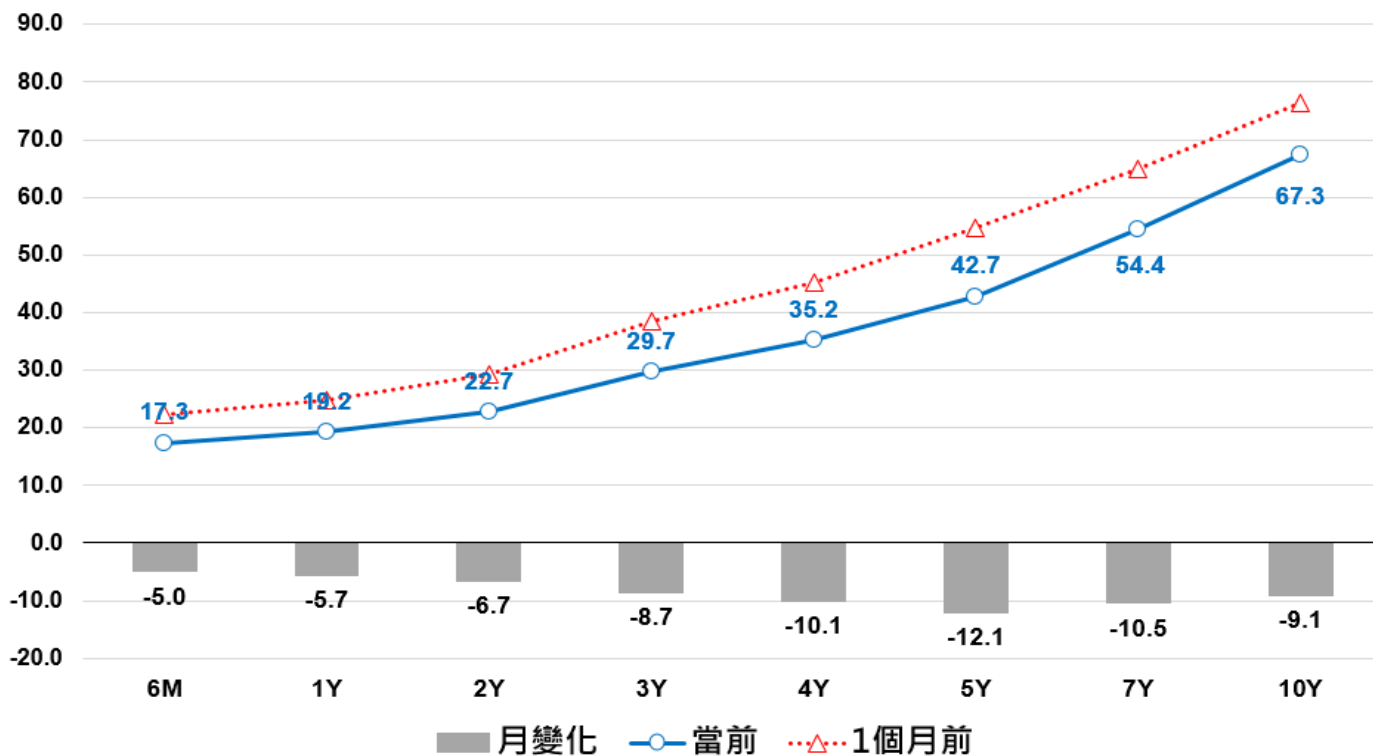
資料來源：Bloomberg，資料截至20231201；遠智證券彙整。

投資一定有風險，投資有賺有賠，投資前應檢視自身能力。以上資訊不代表任何投資之推薦，亦不保證資訊完全正確。



熱門債券介紹-華特迪士尼

CDS曲線圖



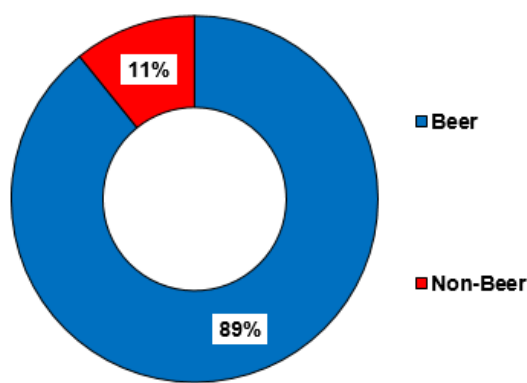
資料來源：Bloomberg，資料截至20231201。

投資一定有風險，投資有賺有賠，投資前應檢視自身能力。以上資訊不代表任何投資之推薦，亦不保證資訊完全正確。

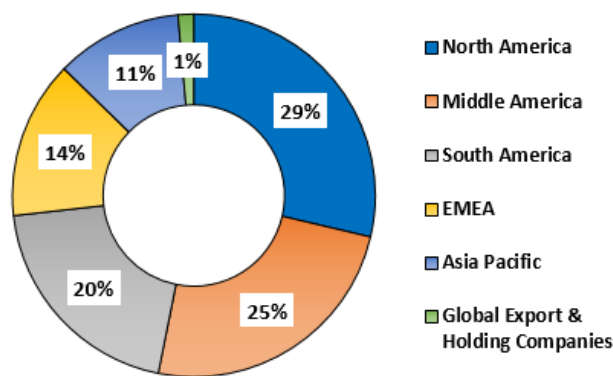
熱門債券介紹-安海斯.布希英博

- 安海斯.布希英博公司(Anheuser-Busch InBev Worldwide Inc.)以「百威英博全球公司」(AB InBev Worldwide Inc.)之名執行業務，製造酒精與非酒精飲料。該公司生產並配銷啤酒。百威英博全球公司服務全球客戶。
- 安海斯.布希英博總部位於比利時魯汶，於2008年11月18日由比利時的英博集團與美國的安海斯.布希兩大酒業集團合併而成。該公司有29%營收由北美洲貢獻，25%由中美洲，20%由南美洲貢獻，14%由歐洲、中東及非洲貢獻，11%由亞洲貢獻。
- 按業務來看，安海斯.布希英博主要由2個事業構成，啤酒事業負責生產並配銷啤酒，佔總收入約89%。非啤酒事業負責生產並配銷非酒精飲料，佔總收入的11%。

最近一年營收業務分布

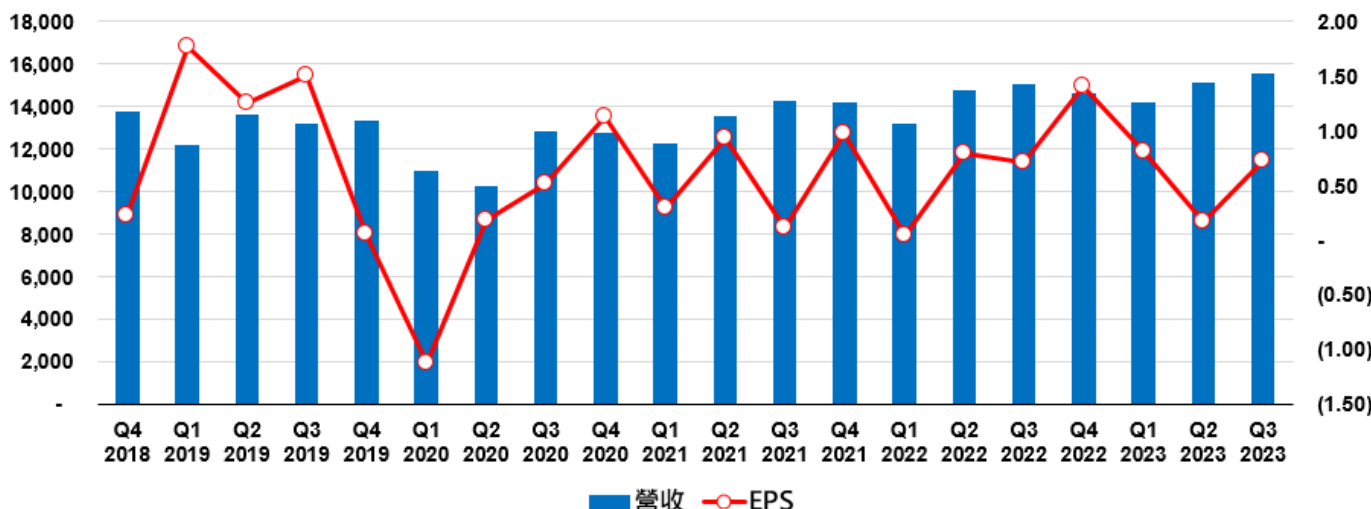


最近一年營收地區分布



- 2023Q3營收為155.7億美元、年增5.72%，EPS為0.75美元，高於去年的0.40美元。安海斯.布希英博營收來源較為單一，除了2020年Q1因疫情影響啤酒生產和消費，導致獲利大減，每季獲利都能維持正數。今年4月時，安海斯.布希英博旗下百威淡啤邀請跨性別網紅-狄倫馬爾瓦尼代言，但其充滿爭議的作風引來美國右派人士抵制，導致該公司Q3在美國的營業利潤較去年同期下降了29.3%。但管理層表示該公司在全球啤酒市場的總市佔率自4月以來一直保持穩定。

近五年每季營收、EPS表現



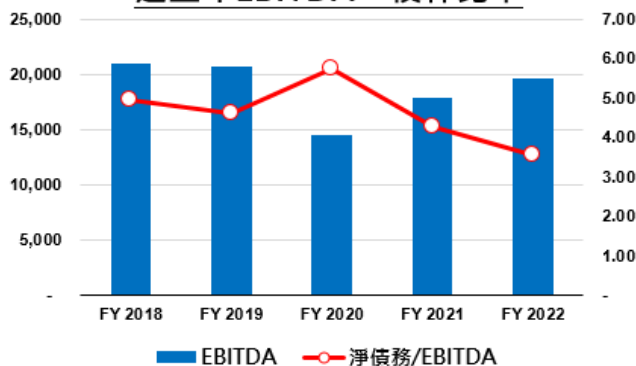
資料來源：Bloomberg；遠智證券彙整。

投資一定有風險，投資有賺有賠，投資前應檢視自身能力。以上資訊不代表任何投資之推薦，亦不保證資訊完全正確。

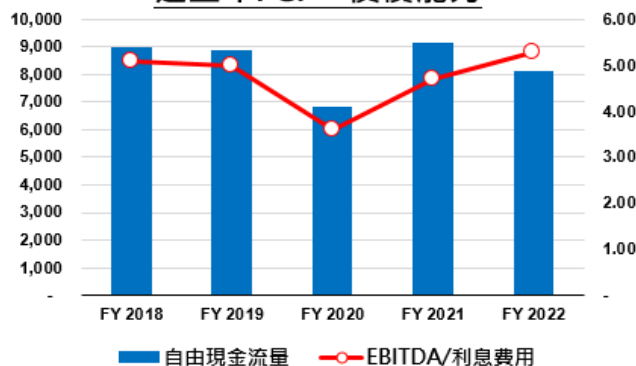
熱門債券介紹-安海斯.布希英博

- 標普於2023年4月21日將安海斯.布希英博之長期債務評等由BBB+上調至A-，評等展望穩定。
- 穆迪於2023年3月31日將安海斯.布希英博之長期債務評等由Baa1上調至A3，評等展望穩定。

近五年EBITDA、槓桿比率



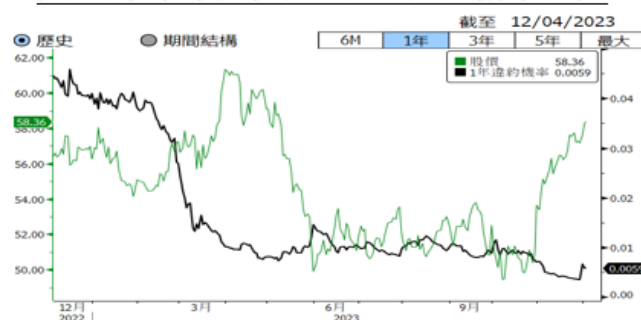
近五年FCF、償債能力



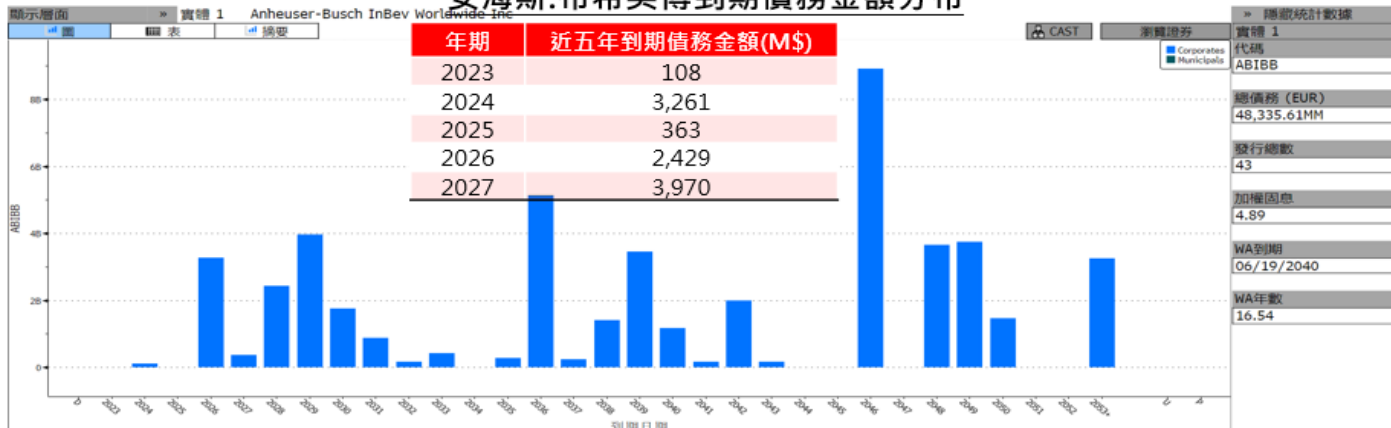
公司名稱	債券代碼	ISIN	幣別	最新價	賣價YTM	票息	到期日	標普	穆迪	惠譽
安海斯.希英博	ABIBB 3.65 02/01/26	US03522AAG58	USD	97.61	4.82	3.65	2026/2/1	A-	A3	-
	ABIBB 4.7 02/01/36	USU00323AE23	USD	96.01	5.11	4.70	2036/2/1	A-	A3	-
	ABIBB 4.9 02/01/46	US03522AAJ97	USD	93.81	5.37	4.90	2046/2/1	A-	A3	-

- 安海斯.布希英博近期因為積極償還債務，標普和穆迪在今年均上調其信用評等。該公司近5年到期的公司債總額為101億美元，去年的自由現金流高達81億美元，短期內償債能力無虞。
- 安海斯.布希英博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0.0059%

安海斯.布希英博過去1年違約機率走勢



安海斯.布希英博到期債務金額分布



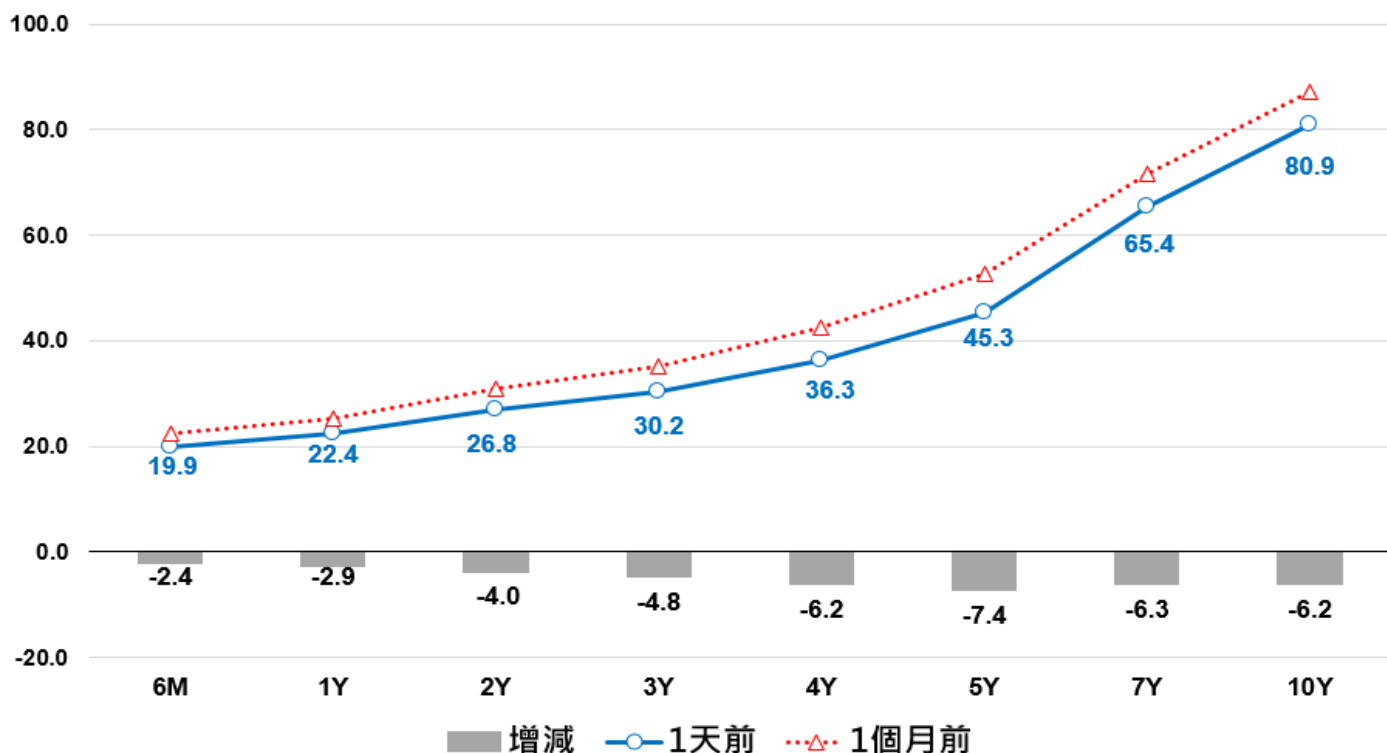
資料來源：Bloomberg，資料截至20231201；遠智證券彙整。

投資一定有風險，投資有賺有賠，投資前應檢視自身能力。以上資訊不代表任何投資之推薦，亦不保證資訊完全正確。



熱門債券介紹-安海斯.布希英博

CDS曲線圖



資料來源：Bloomberg，資料截至20231201。

投資一定有風險，投資有賺有賠，投資前應檢視自身能力。以上資訊不代表任何投資之推薦，亦不保證資訊完全正確。



日本和印度市場 2024年投資展望



遠智證券

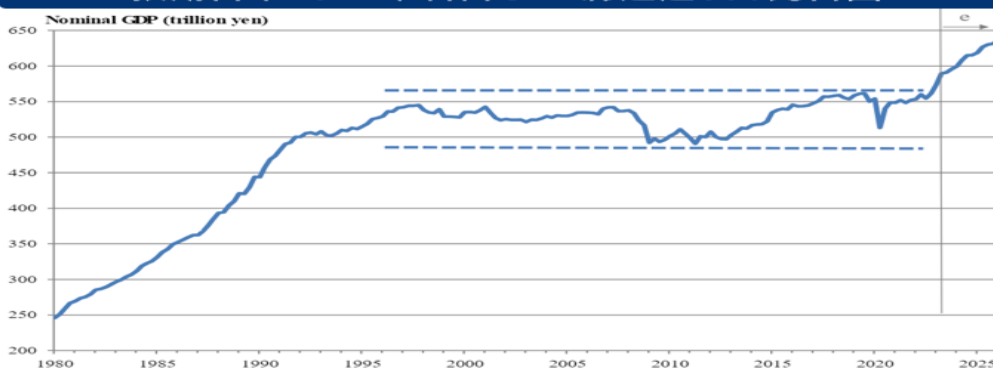
1



日本走出失落的三十年

- 在內需帶動經濟穩健成長，以及薪資和通膨持續上升的背景，日本今年實現了名目GDP成長的結構性轉變，預期日本2023年的名目GDP成長將超過5%，且2024年名目GDP成長將維持在3%以上。
- 這對日本來說是一個重大變化，因為過去三十年來日本的名目GDP一直處於平穩狀態。

預期日本2024年名目GDP將超過600兆日圓



資料來源：Morgan Stanley，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



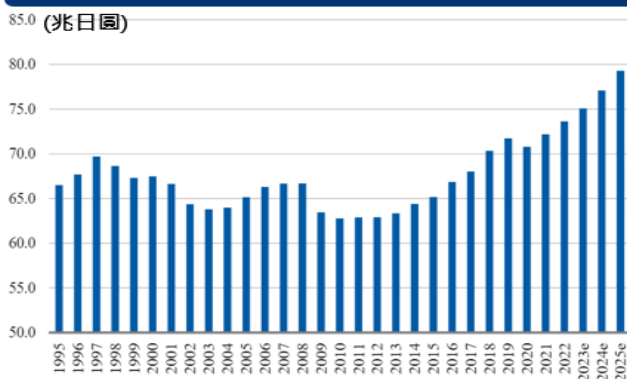
專題報導：日本和印度市場2024年投資展望



日本經濟重返成長

- 名目GDP復甦意味在經濟成長的背景下，員工薪資和企業獲利同步成長。
- 較高的名目GDP成長率同時意味著稅收收入大幅增加，總債務/GDP比率下降，改善了財政可持續性。

員工薪資持續穩健成長



資料來源：Morgan Stanley、Cabinet Office、MoF，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。

日本企業的獲利總額創歷史新高



FEIS 3



日本擺脫通縮窘境

- 受益於持續的工資成長和穩定的服務價格支撐，日本目前的通膨具持續性，從而擺脫通縮窘境。
- 預期日本的通膨將繼續保持溫和成長，不包括食品和能源的超核心通膨在中期內仍將保持在1%~2%的範圍內。

日本過去40年的通膨情況及未來預測



資料來源：Morgan Stanley、MIC，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 4

專題報導：日本和印度市場2024年投資展望



即將退出負利率和殖利率曲線控制政策

- 為刺激經濟增長，同時令日本經濟擺脫通縮，日本央行自2016年初部署負利率政策(NIRP)及殖利率曲線控制(YCC)。
- 負利率政策是將短期政策利率維持在負數，商業銀行需要為持有的超額準備金支付利息，有助鼓勵銀行向消費者及企業提供更多貸款，從而促進支出及經濟活動。
- 殖利率曲線控制政策則是控制特定年期的長期利率。日本央行一直透過買賣10年期公債來維持其目標利率，將長期利率維持在較低水準，有助降低長期借貸成本，鼓勵企業投資於長期項目。
- 在2023年10月的貨幣政策會議上，日本央行決定將10年期公債殖利率1.0%的上限視為參考，而非嚴格限制。因此，預期日本央行的殖利率曲線控制框架可能即將結束。
- 預期明年日本央行將透過取消負利率政策和長期利率目標，來正式結束殖利率曲線控制框架。

資料來源：Morgan Stanley，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。

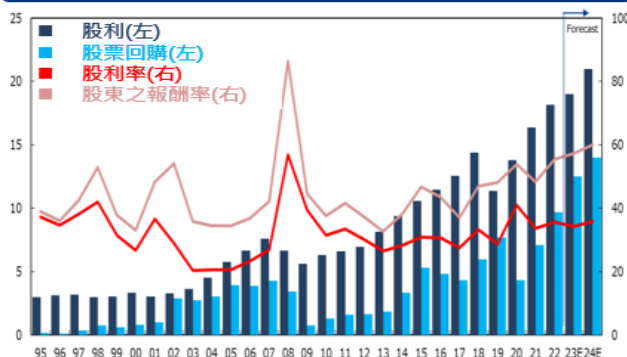
FEIS 5



日本股市依舊是明年首選

- 公司治理強化與庫藏股政策(即股票回購)料將繼續推動日企獲利能力與股票評價。
- 東京證交所今年頒布新規，呼籲上市公司提高市值和資本效率。日本企業交叉持股比例下降更被視為是公司治理改善的跡象，因此今年吸引外資大量流入。

股東報酬因股利與股票回購而往上



資料來源：Sumitomo Mitsui DS Asset Management、Morgan Stanley、Goldman Sachs、Nomura、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。

各券商對TOPIX明年底目標價預測

	目前價格	2024年底	%
Morgan Stanley	2,365	2,600	10%
Goldman Sachs	2,365	2,650	12%
Nomura	2,365	2,675	13%
HSBC	2,365	2,460	4%

FEIS 6



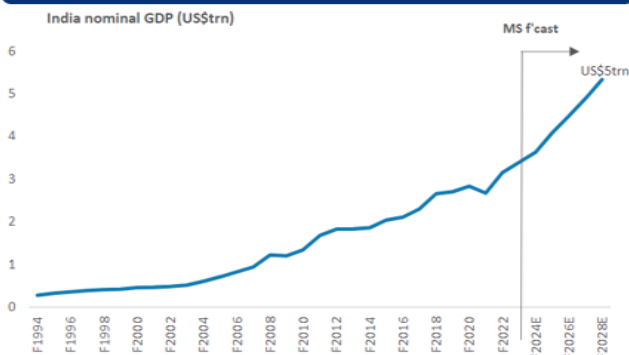
專題報導：日本和印度市場2024年投資展望



印度市場擁有巨大潛力

- 印度長期以來一直擁有著巨大的潛力，近年來受益於**政府推動多項改革**，以及**跨國企業在多極世界下轉移供應鏈**，潛力更是被釋放。
- 更重要的是現在看到印度的潛力正轉化為實際的獲利和市場表現，支撐印度市場利多的關鍵因素包括**企業收入強勁**、**淨利率提高**，以及**通膨和印度盧比的前景更加穩定**。

印度2027年將成世界第三大經濟體



資料來源：Morgan Stanley、CEIC、Haver，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。

印度對全球經濟成長貢獻的佔比續升



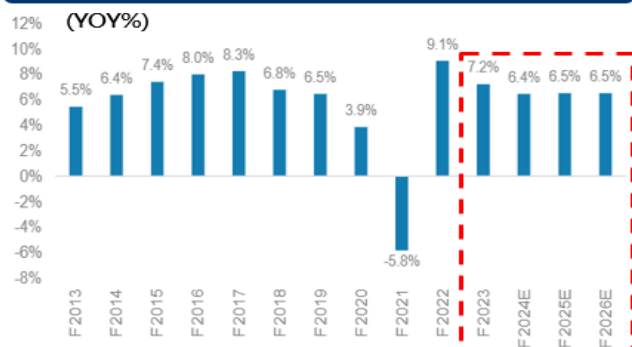
FEIS 7



強勁內需幫助經濟穩定成長扎下根基

- 印度的PMI指標自2021年8月以來一直維持在50大關之上，近年貸款平均成長率更是高達14%，預期在企業獲利強勁以及政策改革措施的支持下，**強勁的內需將得以持續**。
- 強勁的內需使印度未來幾年的經濟成長率可望維持在6.5%左右，強勁的國內基本面同時也降低了外部不利因素對印度經濟的影響。**印度股市和全球股市的相關性持續下降**。

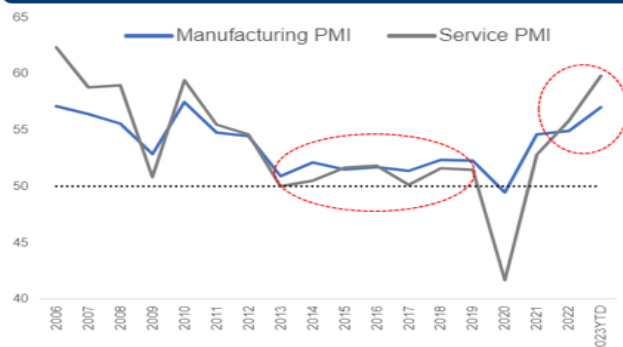
預期印度實質GDP成長率保持強勁



資料來源：Morgan Stanley、CEIC、Haver Analytics，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。

內需強勁使PMI維持在擴張區間



FEIS 8

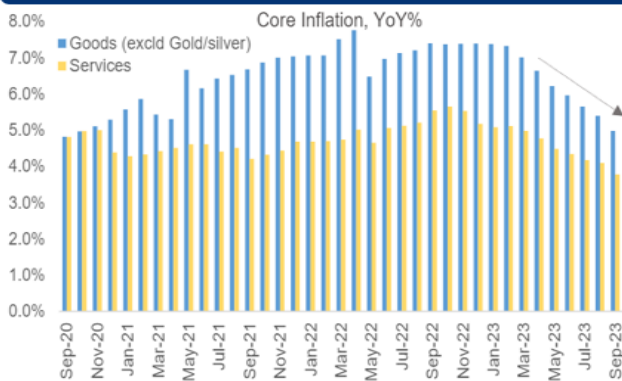
專題報導：日本和印度市場2024年投資展望



通膨放緩趨勢穩定，預期明年小幅降息

- 在供應鏈正常化和食品通膨放緩的助益下，印度的通膨將持續減速。預期2023年CPI為5.6%，2024年CPI將繼續下降至5.1%。
- 鑒於印度的通膨放緩跡象穩定，預期印度央行將於明年6月啟動小幅的降息循環。估計將降息兩次，每次25個基點。

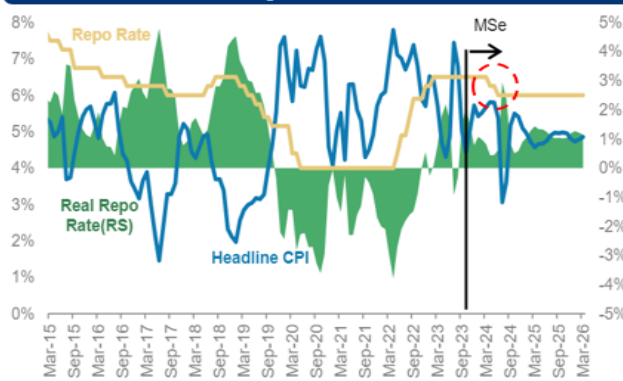
印度的核心通膨持續放緩



資料來源：Morgan Stanley、Haver、CEIC、RBI，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2024 Q2將開始小幅降息



FEIS 9



印度是最看漲的新興市場之一

- 基本情境下，孟買股價指數明年底目標價為74,000點，指數上漲空間高達14%。
- 基本情境的假設包括：執政黨受多數選民支持、國內成長強勁、美國不會陷入長期衰退和油價溫和。
- 短期內較需注意的風險為明年5月的總理大選，如果出現政治環境不穩定的情況，可能導致改革動力放緩。

孟買股價指數(BSE Sensex)預估



資料來源：Morgan Stanley、RIMES，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 10

- 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。