



國泰世華銀行
Cathay United Bank

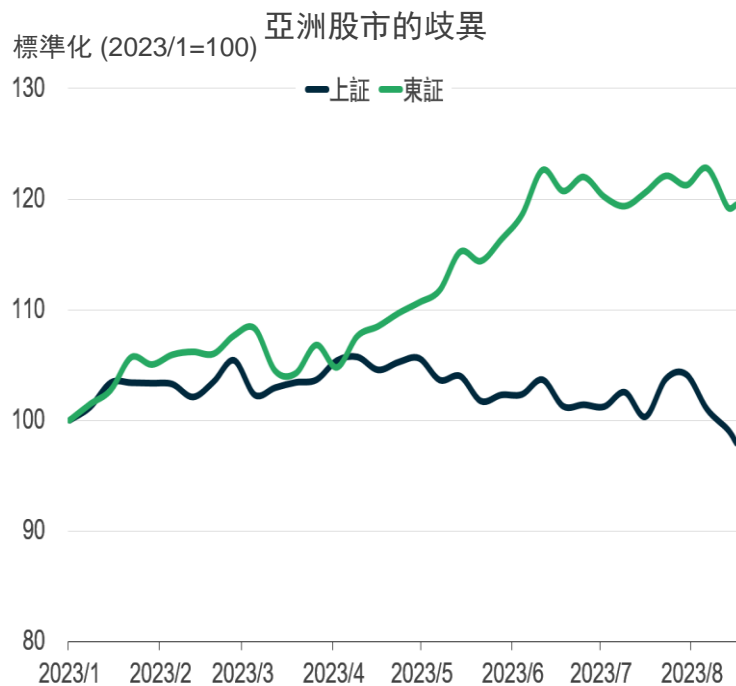
2023年Q3投資回顧

亞股走勢出現分歧 汰弱擇強靈活因應

揭露事項與免責聲明（最末頁）亦屬於本報告內容之一部份，讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

亞股走勢出現歧異，日本再起、中國黯淡

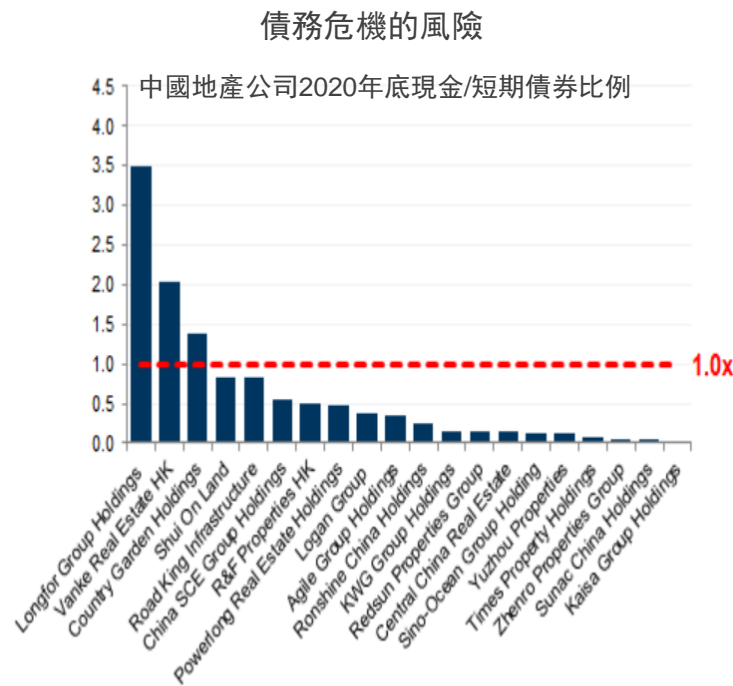
日本再起，中國黯淡



- 全球股今年以來表現亮眼，然亞股走勢分歧，日本漲約二成，中國幾無所獲。

中日股市兩樣情

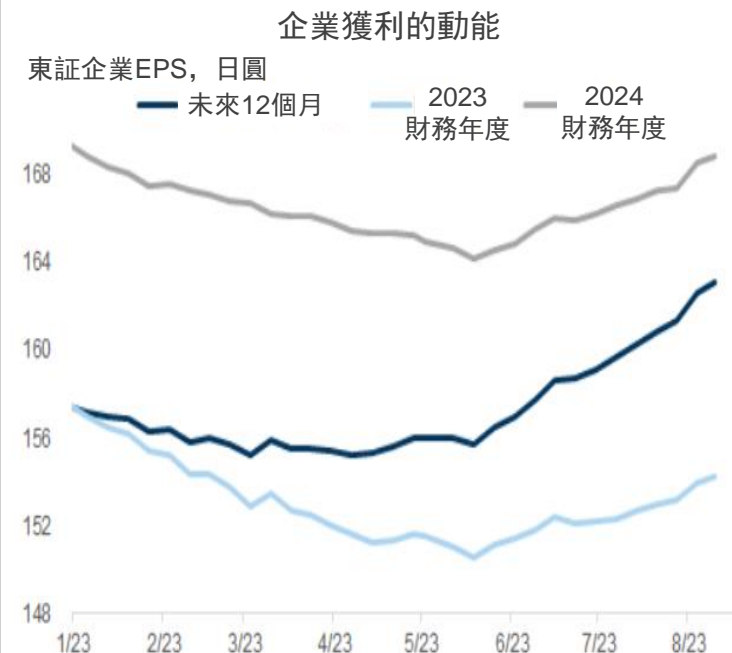
地產危機，風險漸增



- 中國房市持續低迷，地產公司債務危機隱然浮現，增添後續擾動風險。

地產雜音難消退

企業獲利，提供動能



- 日股評價面低估優勢稍緩，企業獲利扮演未來股市上漲動能關鍵。

企業獲利具動能

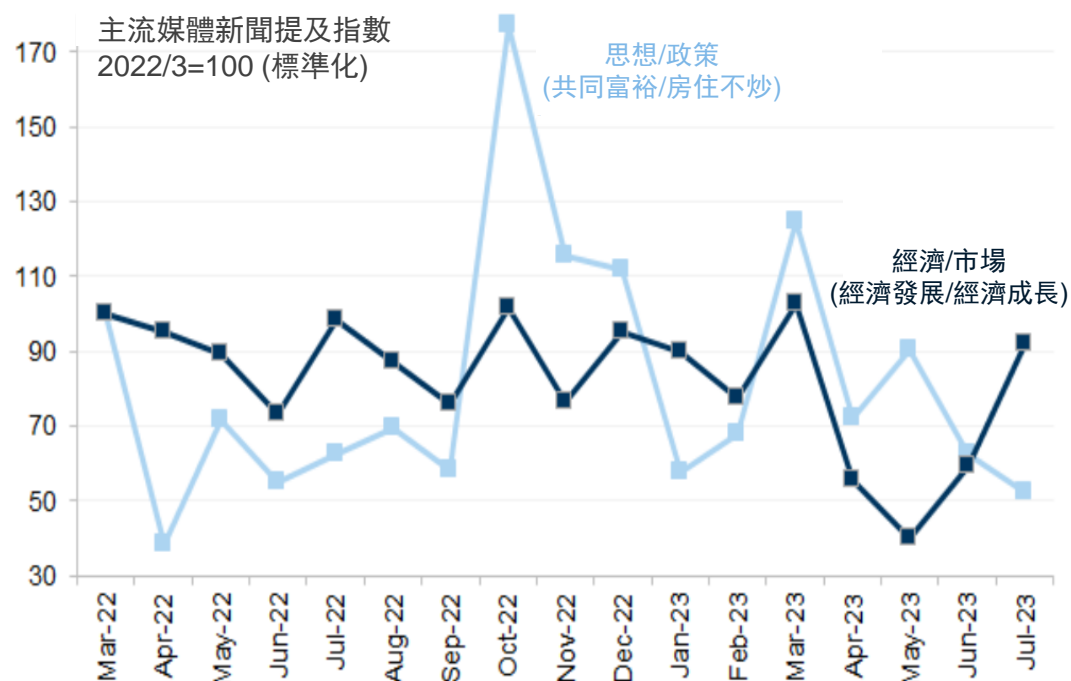
資料來源：左：Bloomberg，統計期間：2023/1/1-2023/8/21。中：高盛，2023/7/31。右：高盛，2023/8/18。

中國監管政策逐漸放緩，振興經濟氛圍隱然浮現

與論焦點逐漸轉向經濟議題：中國政府近年為解決國內貧富差距現象，及抑制當地房市投機歪風，陸續提出共同富裕、房住不炒等口號，相關產業遭受衝擊。然而，受到實體經濟雜音逐漸顯現影響，輿論風向似乎開始出現轉變跡象，近期有關提振景氣的言論比重增加，營造政府推出利多政策氛圍。

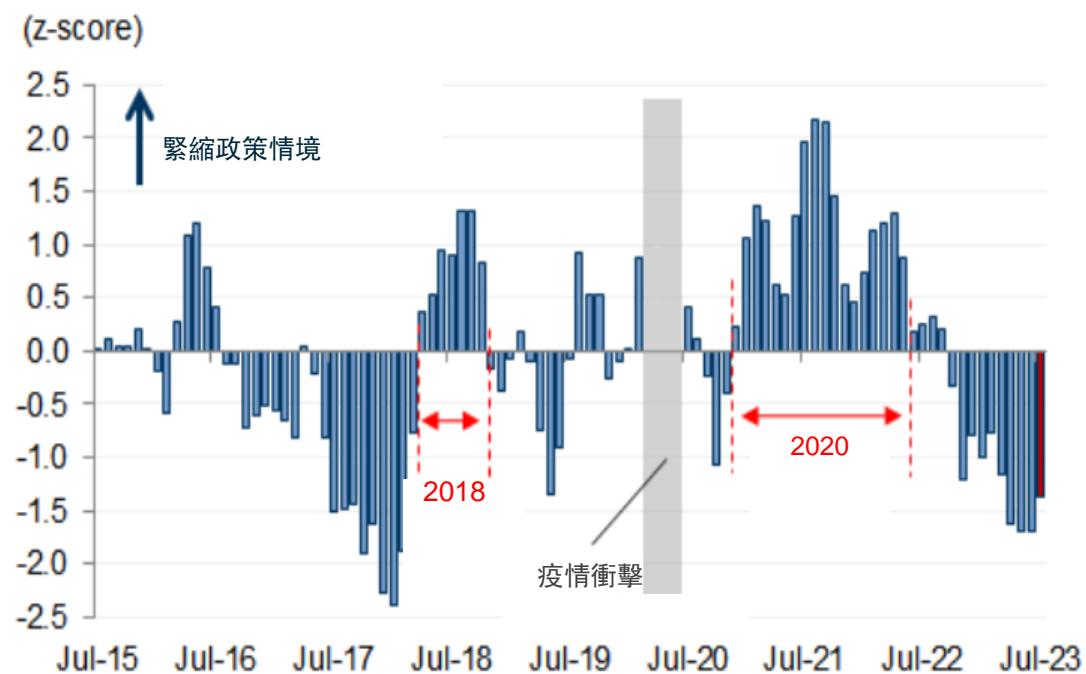
中國監管政策似有鬆綁跡象：中國政府2020年暫緩螞蟻金服IPO，針對國內網路業者進行監管，後續甚擴散至教育、手遊、娛樂及房地產等領域。然而，隨監管部門七月重罰螞蟻集團後，提及針對平台企業金融業務的大部分問題完成整改，似透露後續監管鬆綁跡象。

中國近期主流媒體，更加聚焦經濟議題



資料來源：高盛，2023/7/26。

中國監管政策似有逐漸鬆綁跡象



資料來源：高盛，2023/7/26。

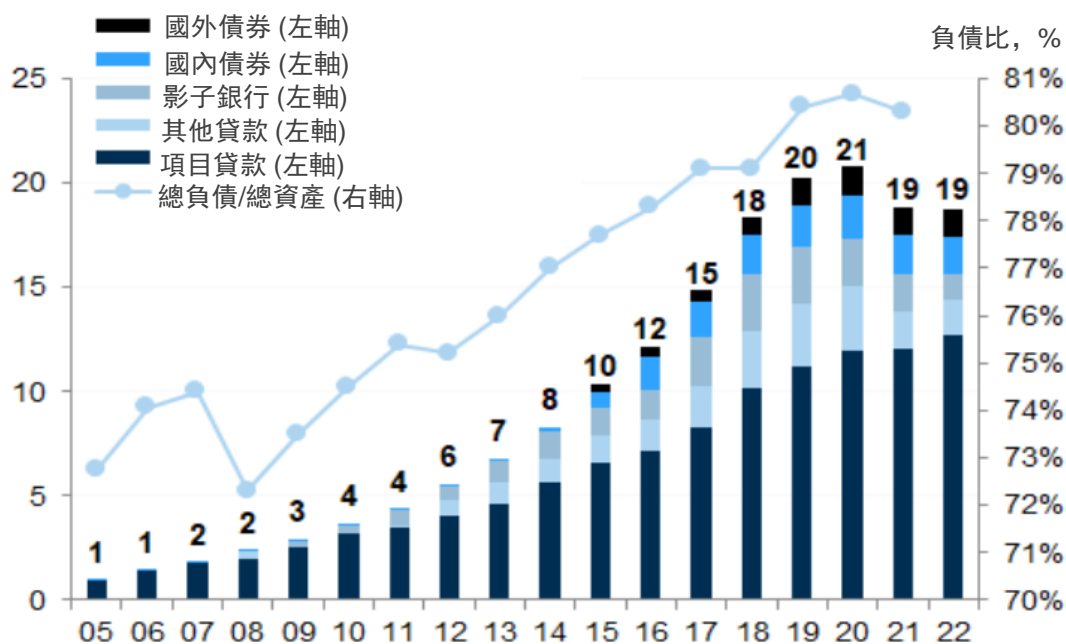
地產債務疑慮尚未消除，地緣政治風險暫難降溫

中國地產開發商潛藏債務危機：中國地產開發商總債務，自2005年的9000億元人民幣，大幅增加至2020年的20.8兆元人民幣，儘管近年隨去槓桿化速度加快，逐漸減少至約19兆元人民幣，但仍處於相對高檔區。另，國內20家地產開發商現金占短期債務比例中位數，自2020年底的1.5倍，下滑至2022年底的0.3倍，後續融資償債挑戰艱鉅，增加未來違約風險。

美中地緣政治風險雜音尚未消除：自美中國2018年爆發貿易戰以來，雙方衝突角力範圍逐漸擴散，近期科技、資本市場成為主要爭執領域，導致兩國緊張關係暫難降溫，增添後續擾動雜音。

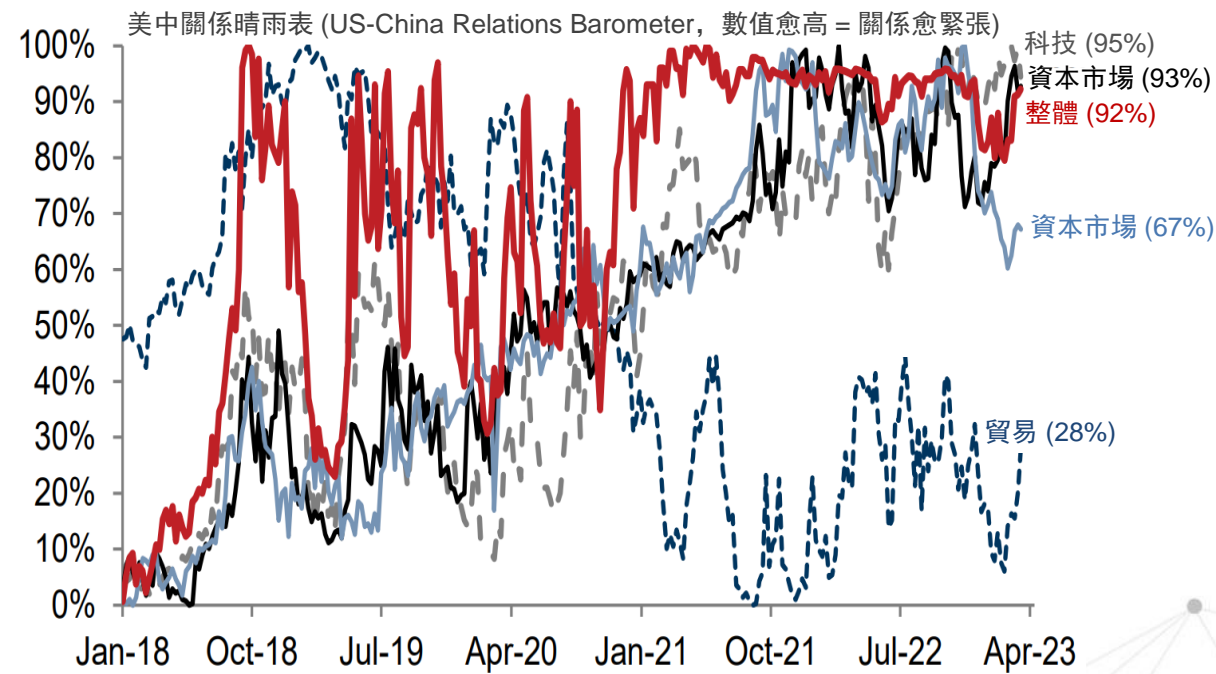
中國地產開發商借款金額略減少，但仍處於高檔區

中國地產開發商總借款金額，兆元人民幣



資料來源：高盛，2023/7/31。

美中地緣政治風險尚未消除



資料來源：高盛，2023/5/1。

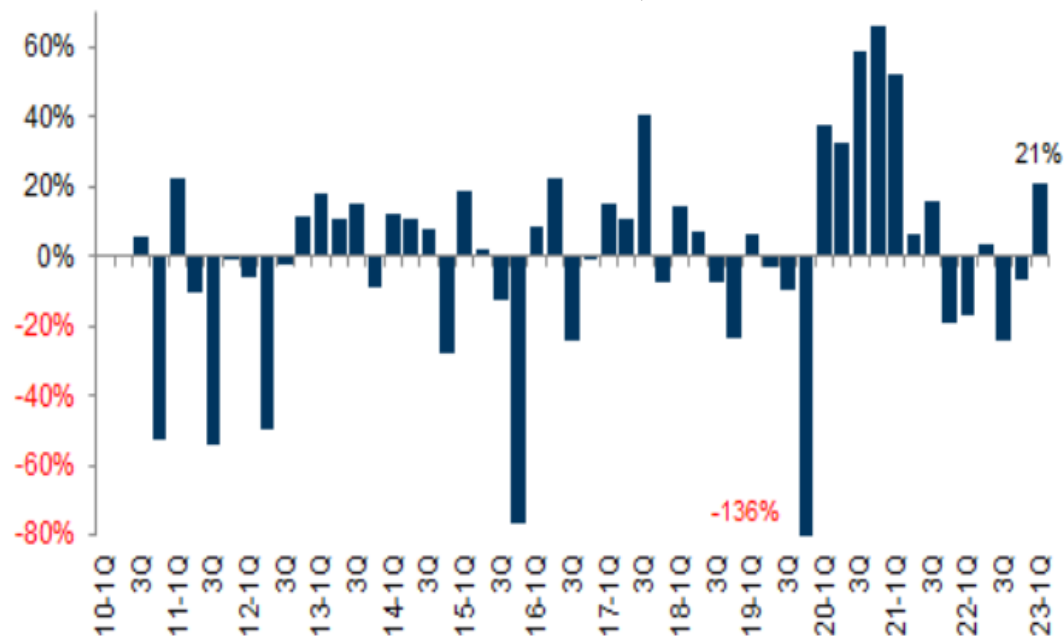
企業獲利優於預期，解封商機方興未艾

日本企業淨利顯優於預期：日本東証企業2023/2024會計年度第一季 (4-6月) 財報出爐，淨利年增13%，明顯優於市場預期的-10%，且較公布前預估值高出21%，創2021/2022會計年度第一季 (4-6月) 以來新高。其中，六成公司淨利高於預期，三成不如預期 (2008年以來，平均值分別為49%、38%)。

日本有望受惠解封旅遊紅利：新冠疫情逐漸降溫，出國旅遊人數激增，日本有望同步受惠。另，中國政府於8/10正式宣布，恢復開放前往日本、南韓、美國、澳洲等78國團體旅遊，增加未來陸客觀光商機想像空間。

日本東証企業淨利高於預期

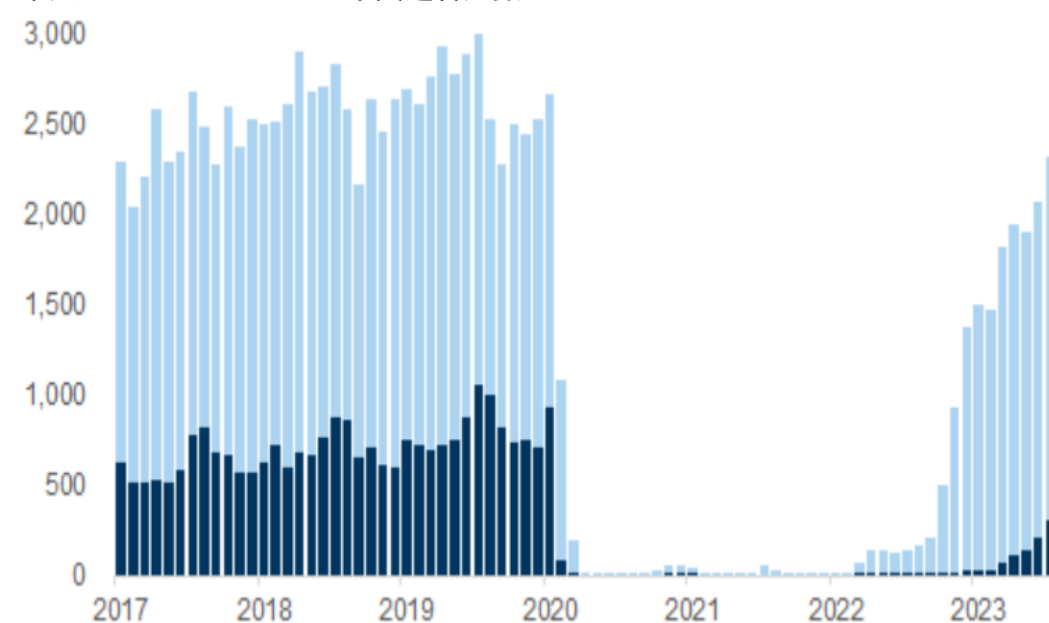
日本東証企業會計年度第一季淨利高於預期比例，%



資料來源：高盛，2023/8/18。

日本有望受惠疫後旅遊解禁商機

千人
■ 中國遊客人數 ■ 不含中國遊客人數



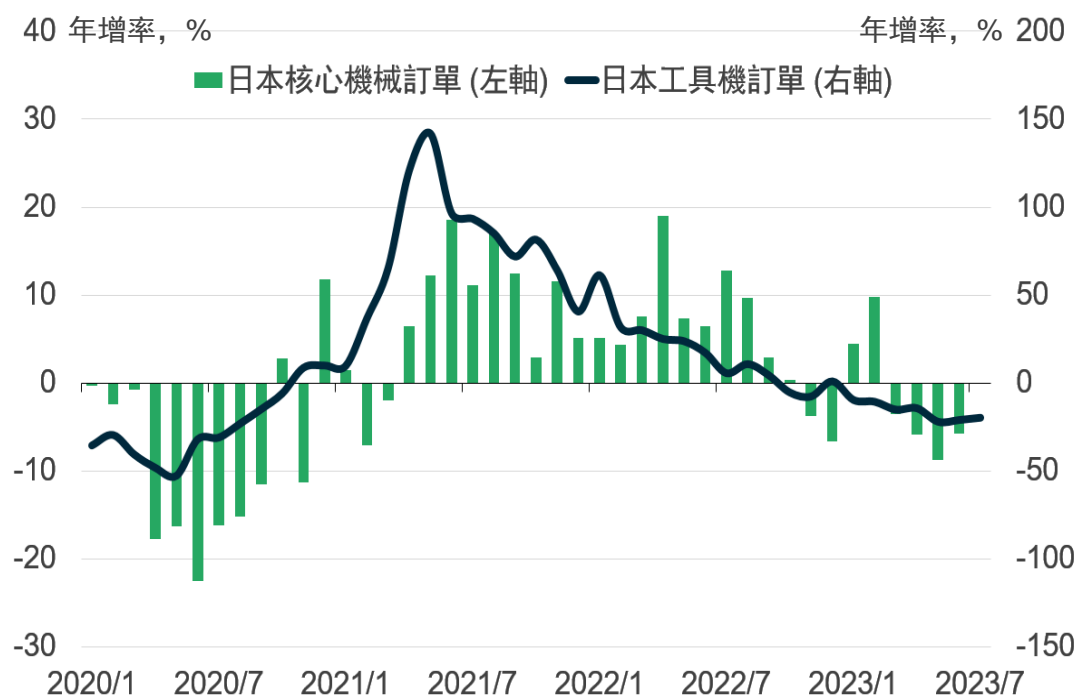
資料來源：高盛，2023/8/18。

經濟挑戰雜音未止，政策動向增添變數

日本經濟恐難擺脫全球景氣雜音影響：日本上季GDP季比年化初值為6%，高於預期的3.1%，看似表現亮眼，但6月核心機械訂單年減5.8%，連四月下滑，隱含未來半年廠商設備投資恐將放緩。另外，受歐美央行緊縮，及中國景氣雜音拖累，7月工具機訂單年減19.8%，連六月衰退幅度逾二位數，顯見全球經濟良窳，仍將牽動後續日本基本面變化。

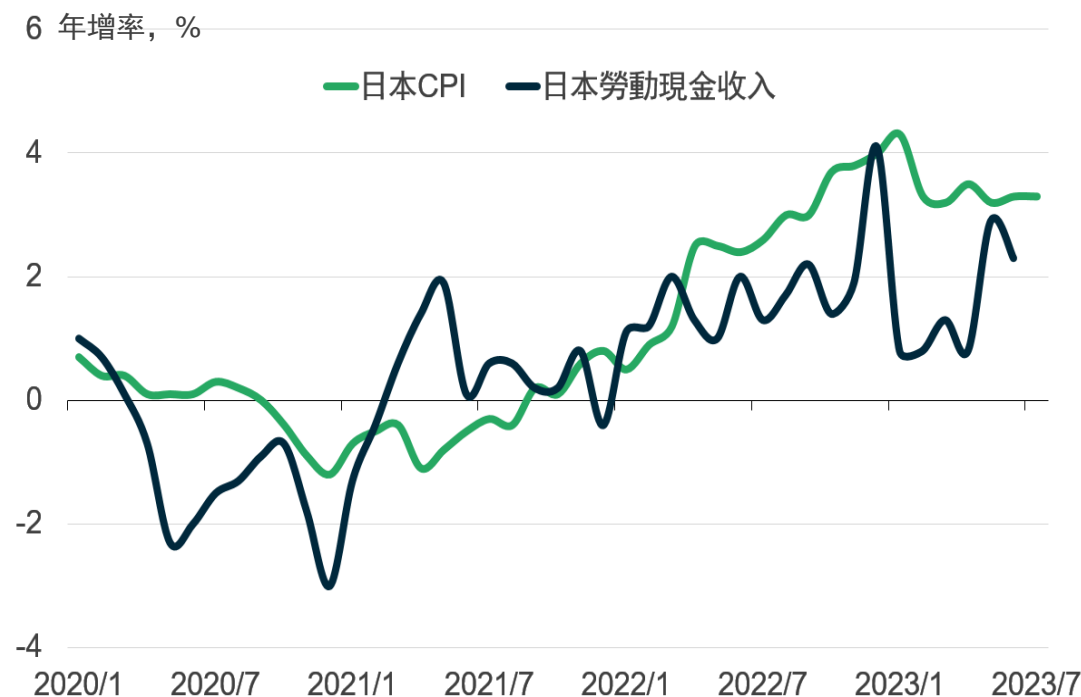
貨幣政策有望逐漸正常化，提供日圓止貶回升動能：日本國內通膨增溫，勞工薪資增幅緩步回升，逐漸擺脫過往通貨緊縮泥淖，央行有望引導貨幣政策恢復正常化，提供日圓止貶回升動能，增添金融市場後續擾動風險。

全球景氣雜音未止，日本經濟難免波及



資料來源：Bloomberg。

日本通膨逐漸增溫，貨幣政策有望恢復正常化



資料來源：Bloomberg。

市場想法及投資建議

中國



中國監管看似出現鬆綁跡象，政策重新聚焦提振經濟議題，但地產債務危機隱然若現，違約機率逐漸上升。同期間，美中角力未見明顯緩和跡象，增添陸股後續擾動風險。

投資建議

※逢彈調節，依風險屬性布局平衡/成長標的

地產債務危機遲未消退，甚潛藏其他未爆彈，掩蓋政策利多題材。考量陸股仍面臨諸多不確定性，恐難扭轉近期頹勢。

既有部位投資者若不耐短期擾動，建議逢反彈調節。

穩健型客戶建議布局具股債均衡配置/多元產業趨勢的平衡型基金，積極型客戶建議著墨以大型成長股為主投資標的。

日本



日本經濟維持成長動能，但暫難擺脫全球景氣干擾，另隨通縮陰霾漸消退，貨幣政策有望恢復正常化，增添擾動風險。所幸，企業財報優於預期，且疫後解封商機可期，上漲動能未見完全消退。

投資建議

※獲利調節，依風險屬性布局平衡/成長標的

全球經濟雜音尚未消散，日本難免遭受波及，且央行政策逐漸朝正常化方向發展，提供日圓止穩回升動能，增添後續擾動風險。

既有部位投資者建議適時逢高獲利調節，俟回穩後再行進場。

穩健型客戶建議布局具股債均衡配置/多元產業趨勢的平衡型基金，積極型客戶建議著墨以大型成長股為主投資標的。

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行(下稱“本公司”)提供尊貴理財客戶之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

本報告所提及之基金係經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本報告提及之投資資產或標的。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；定期(不)定額報酬率將因投資人不同時間進場，而有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證；基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率，基金淨值可能因市場因素而上下波動；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，其他未盡事宜及基金相關費用(含分銷費用)，已揭露於基金之公開說明書，投資人申購前應詳閱基金公開說明書或投資人須知(包含但不僅限於基金之ESG資訊)(可至本公司全省各分行洽詢理財專員或洽該基金公司，或至公開資訊觀測站<http://newmops.tse.com.tw>或境外基金資訊觀測站www.fundclear.com.tw中查詢)。

由於非投資等級債券基金之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故非投資等級債券型基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。非投資等級債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人投資相關基金不宜占其投資組合過高之比重；投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險；其他風險可能包含必須承受較大的政治或經濟不穩定、匯率波動、不同法規結構及會計體系間的差異、因國家政策而限制機會及承受較大投資成本的風險。境外基金投資中國比重係指掛牌於大陸及香港地區中國企業之投資比重，依規定投資大陸地區證券市場之有價證券不得超過本基金淨資產價值之20%(境外基金機構依鼓勵境外基金深耕計畫向金管會申請並經認可，得放寬投資總金額上限至40%)，另投資香港地區紅籌股及H股並無限制，本基金若涉及中國，並非完全投資於大陸地區之有價證券，投資人仍須留意中國市場特定政治、經濟與市場之投資風險。