

綜業焦點商品週報-固收商品

2023/2/7

國票金控大樓

綜合商品業務部-產品處

主編-黃立言

綜合商品業務部-產品處

PM主管:黃立言

股權PM:林序先

結構債PM:余祥維

目錄/Content

01

債券市場動態

02

焦點固收商品

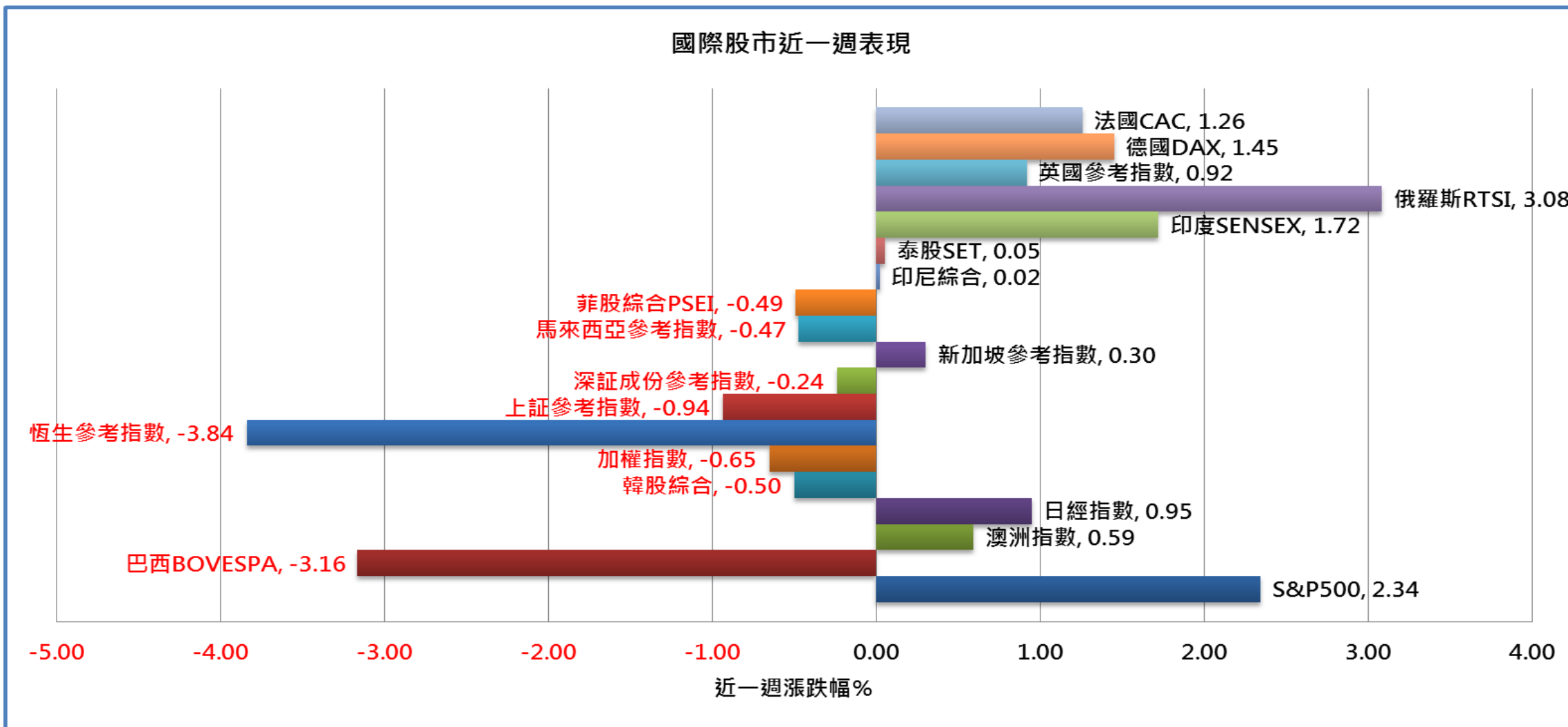
03

商品篩選列表

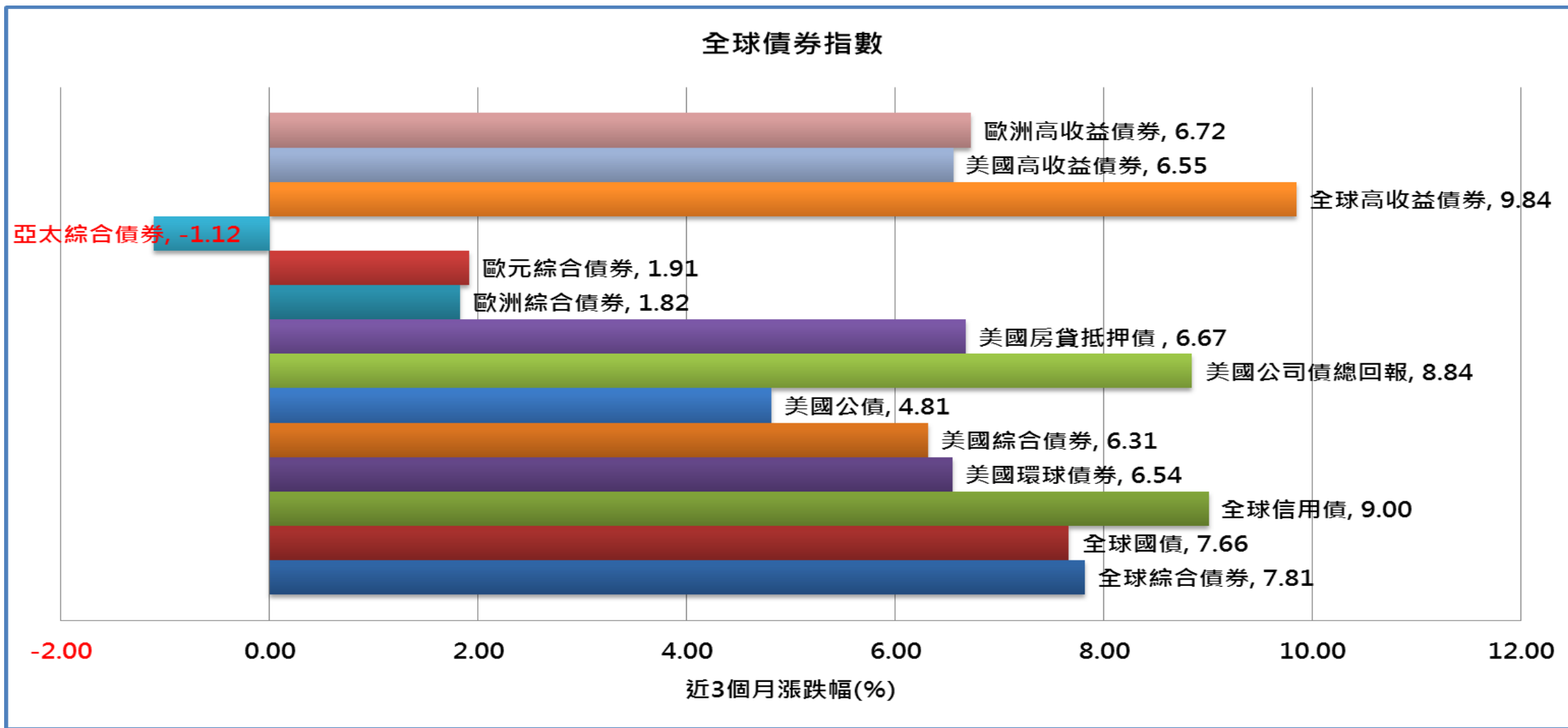
國票金控大樓

ASIA ART CENTER

120



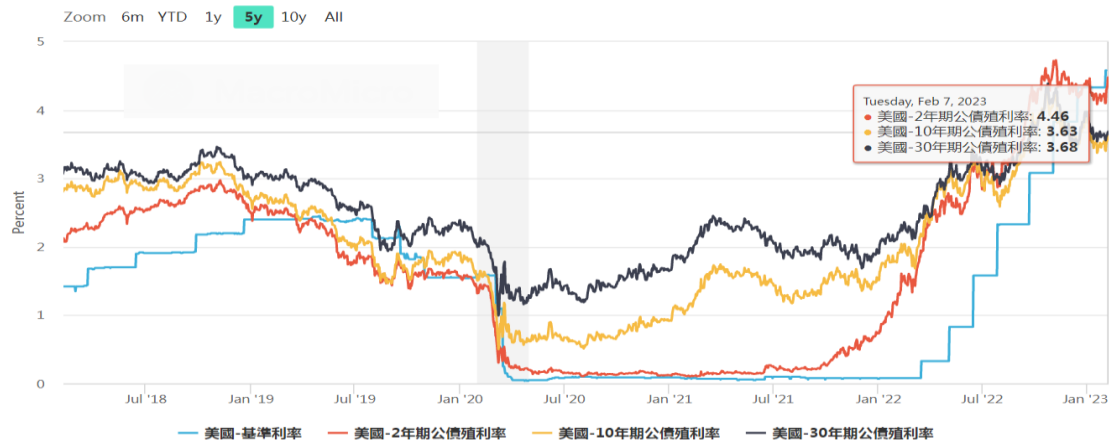
資料來源：Bloomberg 國票證券彙整



資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

美國公債殖利率分析

美國公債殖利率 vs. 基準利率



美國公債殖利率 vs. 基準利率

美國公債殖利率與基準利率多呈現正向，而殖利率與公債價格呈現反向。

債券買進時期：聯準會開始降息至升息前。

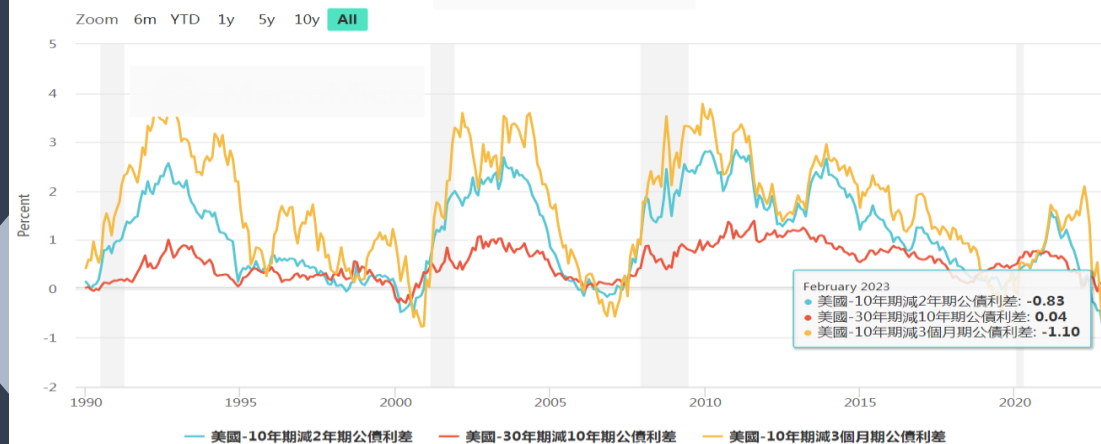
債券賣出時期：聯準會開始升息時。



長天期債券由於持有時間較長，相較於短天期擁有較高風險，因此長天期利率往往較短天期高，代表短天期的利率加通膨預期。「10年期 - 2年期」利差跌破「30年期 - 10年期」利差，意味著短天期利率走揚太過，流動性風險增溫，往往視為景氣翻轉的訊號。

美國-長短天期利差

美國-長短天期利差



資料來源：財經M平方 國票證券彙整

目錄/Content

01

債券市場動態

02

焦點固收商品

03

商品篩選列表



COMPANY 公司介紹 PROFILE



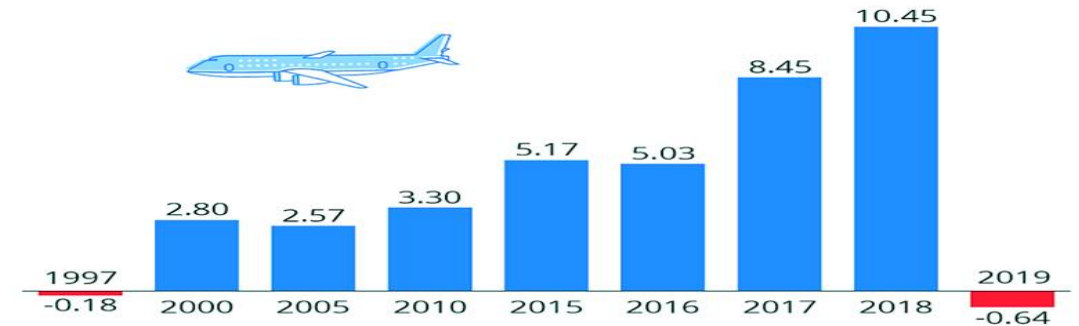
波音公司創建於1916年，是世界上最大的民用和軍用飛機製造商，波音有3個主要業務部門，分別為商務飛機部、太空及國防安全部、飛機維護與工程支援的全球業務部，還有為客戶提供金融解決方案的資本部。近五年來波音總共交付3802架商用飛機，也交付868架軍用飛機與衛星。自從737MAX飛機事故，導致20年來首度淨虧損，又因肺炎疫情擴大導致工廠關閉，波音公司也被迫裁掉超過1.2萬個美國工作崗位，以努力削減成本。

疫情管制鬆綁後，航太巨擘空中巴士及波音營運露出曙光，在兩大公司帶動下，全球航太產業可望重回疫情前的榮景。該公司去年12月交付了69架飛機，其中54架來自其737系列，共接到250架飛機的總訂單。12月份的交付總額支持了波音公司第四季25億美元自由現金流的預期。

資料來源：公司官網 國票證券彙整

Boeing's First Annual Loss Since 1997

Annual net income of Boeing for a given year (in billion U.S. dollars)



波音1997年來首度虧損

FULL YEAR FINANCIAL RESULTS

	FY 2022	FY 2021
Revenue	\$66.6B	\$62.3B
Core Operating Margin*	(7.0)%	(6.5)%
Core Loss Per Share*	(\$11.06)	(\$9.44)
Free Cash Flow*	\$2.3B	(\$4.4B)

* Non-GAAP measure. See slides 14-16 for additional information on non-GAAP measures.

Higher commercial volume, losses on fixed-price defense development programs; strong cash flow

2022年營運概況

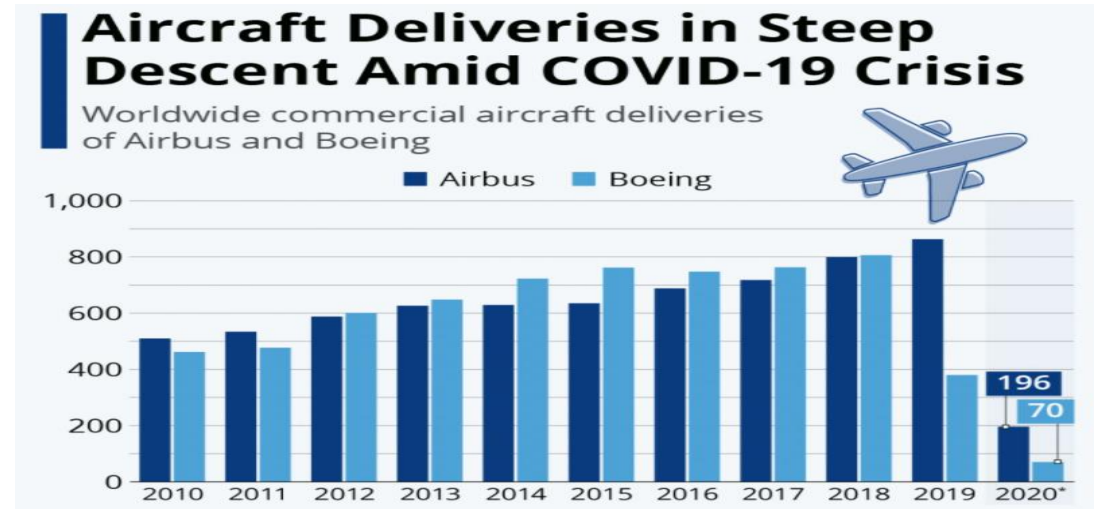
Industry trends

2023 View point

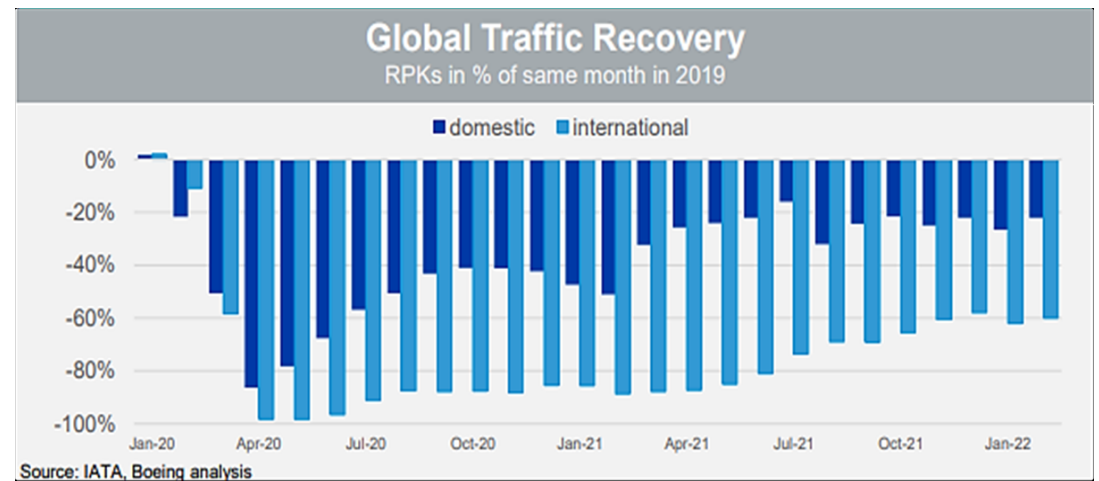
貴為全球最大商用飛機製造商，亦是全美第二大軍備供應商，生產戰機以至太空設備，加上全球售後服務，為該公司組成三大重要業務。該公司全球員工約16萬人，單是西雅圖地區便有7萬人，還有超過17,000家供應商。它也是美國最大出口商、主要的國防承包商，可說與美國政府及國家經濟有着密不可分的關係。因此美國政府必須力保這家創造250萬個相關就業機會、也是美國製造業象徵的公司，**簡而言之就是大到不能倒的公司。**

作為國際民航製造商，波音營運受全球的商業運輸復甦影響甚大。全球國際運輸自2020年4月衰退近100%(YoY, 2019)，到2022年2月已回復到衰退僅20%(YoY, 2019)；國際航空仍受各國的通關隔離政策影響，目前仍較2019年衰退60%。近期各觀光重點國家如南韓、日本等陸續鬆綁該國入境檢疫規定，波音整體營運可望改善及復甦。

資料來源：公司官網 國票證券彙整



近兩年波音客機交付量低於空中巴士



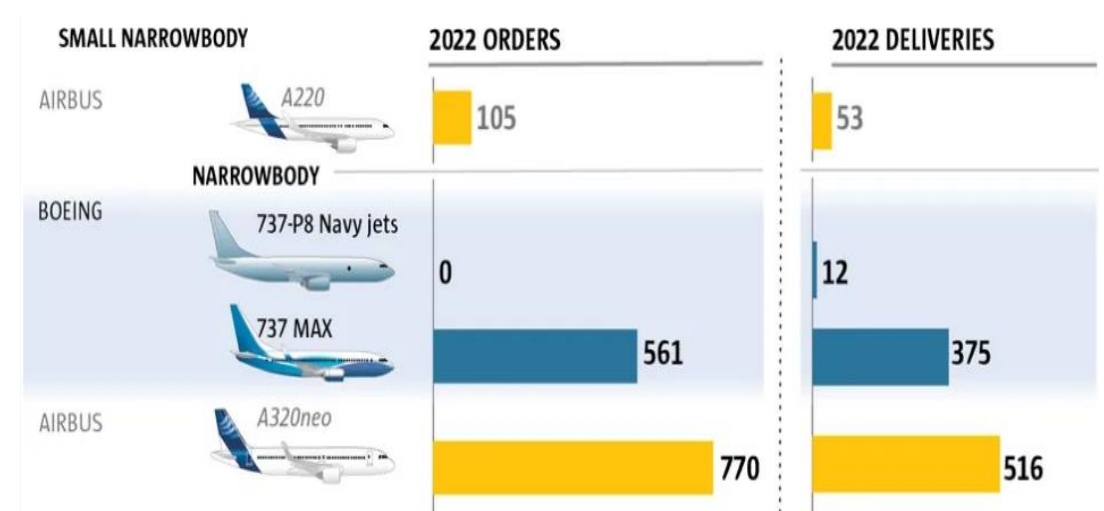
全球國際航空運輸衰退狀況(相較2019年)，RPK(旅客乘坐飛機公里數)

Business Plan 2023 Notice

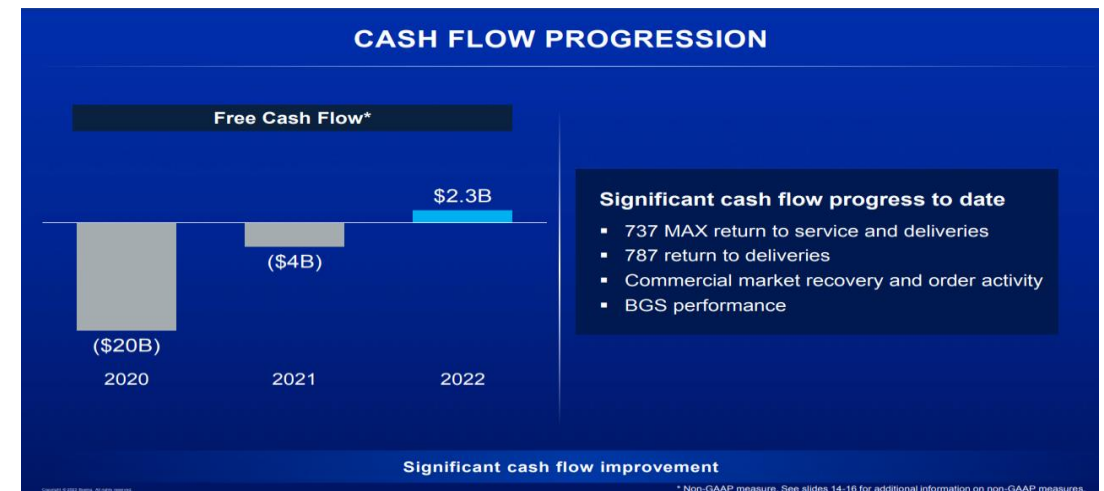
波音與歐洲空中巴士公司(Airbus)同為世界僅有的兩家大型民航機製造商，在市場呈現雙頭壟斷，彼此瓜分市場。波音長期在民航機佔有一席之地，但伴隨空中巴士快速成長的壓力，波音公司採取多角式經營，開始研究人工衛星等航天產品，亦成立提供融資以及租賃服務的波音金融公司，因而急速成長。波音2023年計畫穩步提高生產率，預計2023年底交付450架737MAX，787客機交付70至80架，787客機從2023年底的5架增加10架。

波音公司在第4季產生31億美元的現金流，高於分析師預期，全年產生23億美元的現金流，為2018年以來的最高水平；之前兩起致命的737Max墜機事故引發該公司長達數年的危機。該公司預期今年年底前將交付520至530架客機，數量較去年呈雙位數增長。隨着疫情的緩解，這波音與空巴都在努力兌現契約，導致零部件和技術工人短缺。

資料來源：公司官網 國票證券彙整

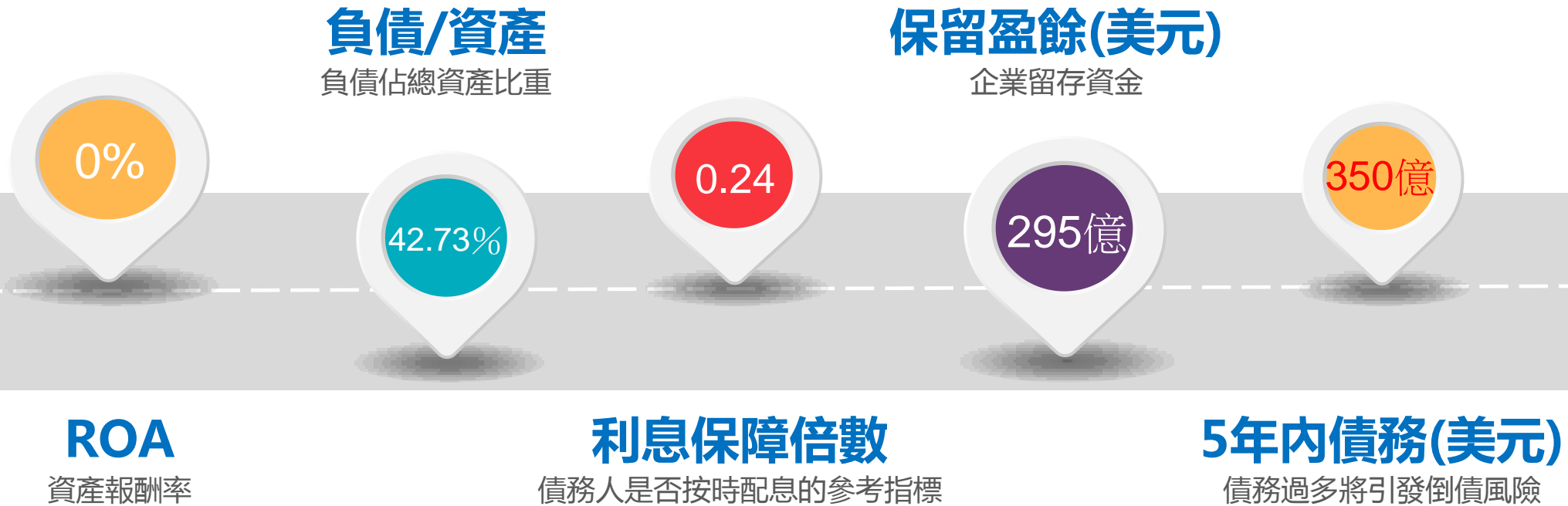


兩家民航機製造商2022年交付飛機量比較



營運現金流逐步回正

波音公司-財務指標分析



資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

2023 未來展望 OUTLOOK

空巴和波音去年實現了自新冠疫情以來最大的飛機銷量，但供應商和勞動力短缺仍在阻礙其擴大生產的努力。該飛機制造商雙寡頭去年獲得了1628個新訂單，這是自2018年以來的最好表現。其中，波音12月份的表現尤其強勁，表明其復甦勢頭正在增強。波音創下了四年來最高的月交付量和五年來最大的總訂單量。分析師預計波音今年的現金將增加到38億美元，而該飛機制造商的飛機發貨量將比2022年增加17%。波音預計今年將產生30億至50億美元的自由現金流。

另外，空巴預估全球航太產業自2022~2041年間，新飛機的交機量將達39490架(含2441架貨機)，若以2019~2041年的年複合成長率來看，航空客運為3.6%，航空貨運為3.2%，均高於同一期間全球GDP(國內生產毛額)的年複合成長率2.6%。空巴預估，全球航太產業景氣將在2023~2025年間重回2019年疫情前水準。

資料來源：公司官網 國票證券彙整

FOURTH-QUARTER FINANCIAL RESULTS

	Q4 2022	Q4 2021
Revenue	\$20.0B	\$14.8B
Core Operating Margin*	(3.3)%	(30.7)%
Core Loss Per Share*	(\$1.75)	(\$7.69)
Free Cash Flow*	\$3.1B	\$0.5B

* Non-GAAP measure. See slides 14-16 for additional information on non-GAAP measures.

波音2022Q4營運狀況

2025 / 2026 FINANCIAL OBJECTIVES

~\$10B
Free Cash Flow*

Improving Revenue & Operating Margins

Boeing	~\$100B Revenue ~10% Operating Margin
BCA	~800 deliveries Low-double digits
BGS	Mid-single digit growth Mid-teens
BDS	Low-single digit growth High-single digits

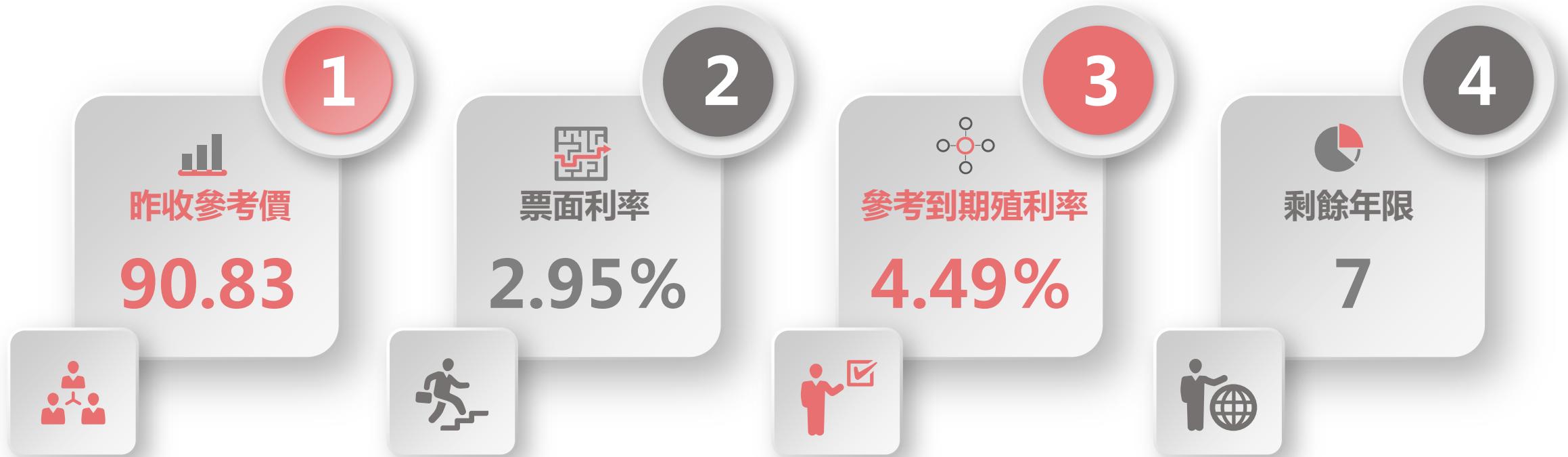
Continued Investment

R&D	~\$3.5B
CapEx	~\$2.0B

2025 / 2026 financial objectives remain unchanged

財務指引

波音公司-債券關注焦點

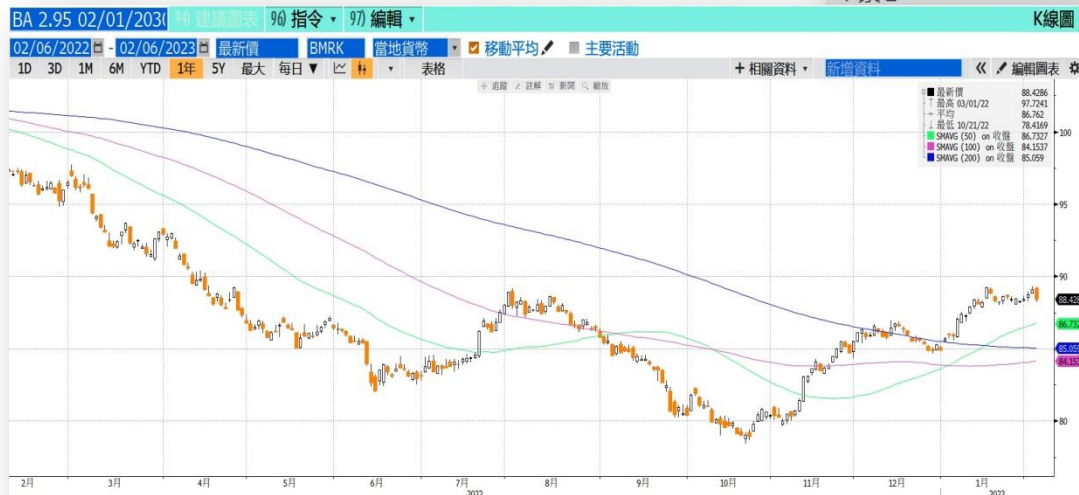


自2000年以來，若投資人在殖利率**超過5%以上**時進場美國**投資等級債**(以美銀美林美國投資級債指數回測)，分別持有1、2、3年的平均報酬為**8.1%、15.9%及24.5%**，明顯優於任一個月進場的平均報酬5.8%、12%及18.4。此時進場相對有利。在高殖利率環境下，投資債券一方面有較好的利息收入，**當美國公債殖利率不再走高甚至開始往下時，還有機會賺取資本利得。**

資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

波音公司-債券簡介

Candlestick chart 價格/資料 Information



資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

25 債券簡介		26 發行人簡介	
<ul style="list-style-type: none"> 1) 債券資訊 12) 更多資訊 13) 法規/稅務 14) 條款 15) 保證人 16) 債券評等 17) 識別碼 18) 交易所 19) 相關單位 20) 費用、限制 21) 日程 22) 票息 	<p>發行人資訊</p> <p>名稱 波音公司 產業 航太/國防 (BCLASS)</p> <p>證券資訊</p> <p>市場發行 GLOBAL 國家/地... US 貨幣 USD 順位 Sr Unsecured 系列 票息 2.950000 類型 固定 Cpn頻率 每半年 天數 30/360 發行價格 99.88300 到期 02/01/2030</p> <p>MAKE WHOLE @15.000 until 11/01/29/ CALL 11/...</p> <p>發行利差 +90.00bp vs T 2 3/8 05/15/29</p> <p>計算類型 (1)STREET CONVENTION</p> <p>定價日期 07/29/2019 起息日 07/31/2019 第一結算日 07/31/2019 第一票息日 02/01/2020</p>	<p>識別碼</p> <p>ISIN US097023CN34 FIGI BBG00PVK3MG6 CUSIP 097023CN3</p> <p>債券評等</p> <p>標普 BBB- 穆迪 Baa2 惠譽 BBB- 彭博綜合 BBB-</p> <p>發行及交易</p> <p>發行額/未償額 USD 750,000.00 (M) / USD 750,000.00 (M)</p> <p>最小單位/增額 2,000.00/ 1,000.00</p> <p>面額 1,000.00 帳簿管理行 JOINT LEADS 申報 TRACE</p>	

最低申購面額3萬美元

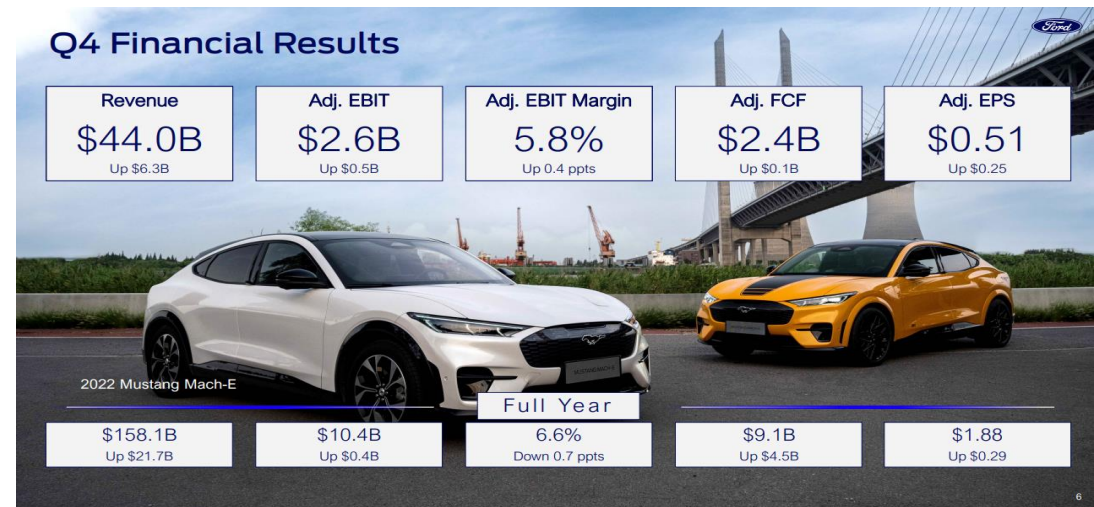
COMPANY 公司介紹 PROFILE



福特汽車公司是全球最大的汽車企業之一，總部設在美國密歇根州迪爾伯恩市。公司核心業務包括設計、製造、銷售高品質的轎車、SUV、卡車和電動車型以及林肯品牌豪華車型，並提供相關售後服務。與此同時，福特汽車公司還通過福特汽車金融信貸公司提供汽車信貸業務。在20世紀汽車產業正如日中天的時候，福特改變了整個美國的汽車工業。福特曾坐上美國汽車業第一大公司的寶座，也曾在美國汽車市場保持連續七十五年銷量第二、僅次於通用汽車的成就。

福特汽車公布了2022年第四季及全年業績。該公司表示，四季公司利潤大幅下降，並預計未來一年將是艱難的一年。福特Q4營收從上年同期的377億美元同比增長17%至440億美元；淨利潤則從上年同期的123億美元大幅降至13億美元；調整後每股盈餘為0.32美元。福特將此歸咎于芯片短缺和其他供應鏈問題以及生產“不穩定”。

資料來源：公司官網 國票證券彙整



福特汽車2022Q4財報

2023 Outlook (\$B)

Headwinds

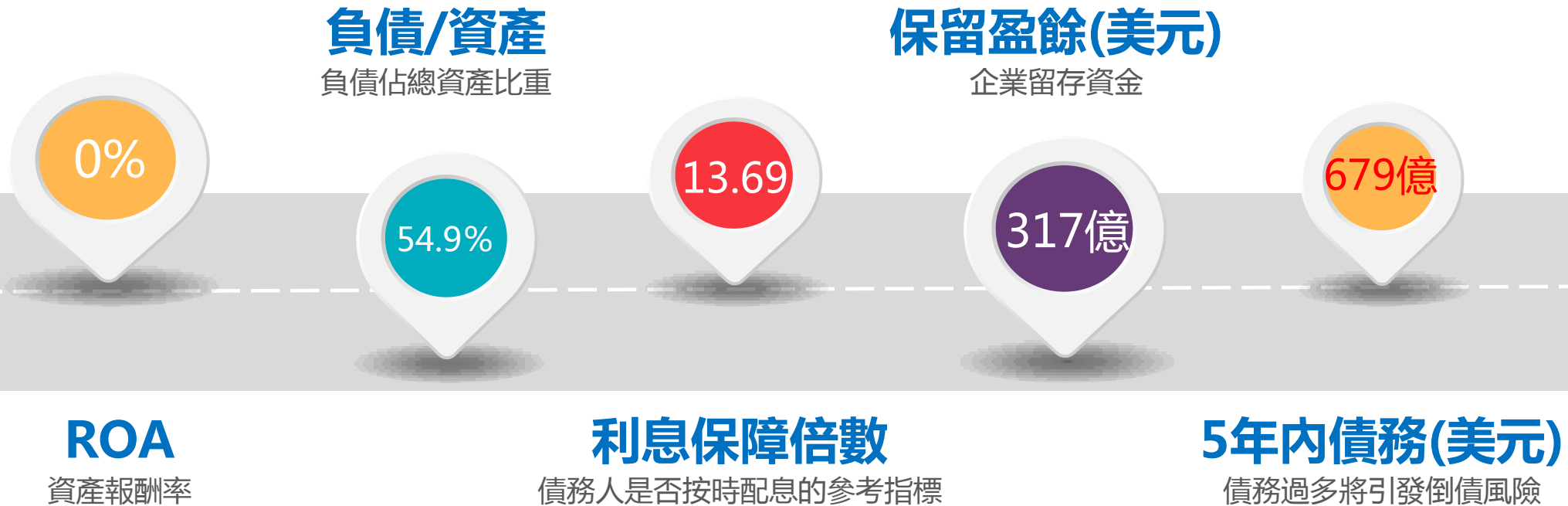
- Expected mild U.S. recession, moderate Europe recession
- Higher incentives across the industry as supply and demand come back into balance
- Ford Credit EBT of ~\$1.3B, down \$1.4B
- Continued strong dollar
- About \$2B lower past service pension income
- Continued investments in growth, including in customer experience, connected services, and capex

Tailwinds

- Improvement in supply chain and industry volumes (U.S. SAAR ~15M units, Europe SAAR ~13M)
- Launch of all-new Super Duty
- Lower cost of goods sold, including efficiencies in materials, commodities, logistics and other parts of our industrial platform

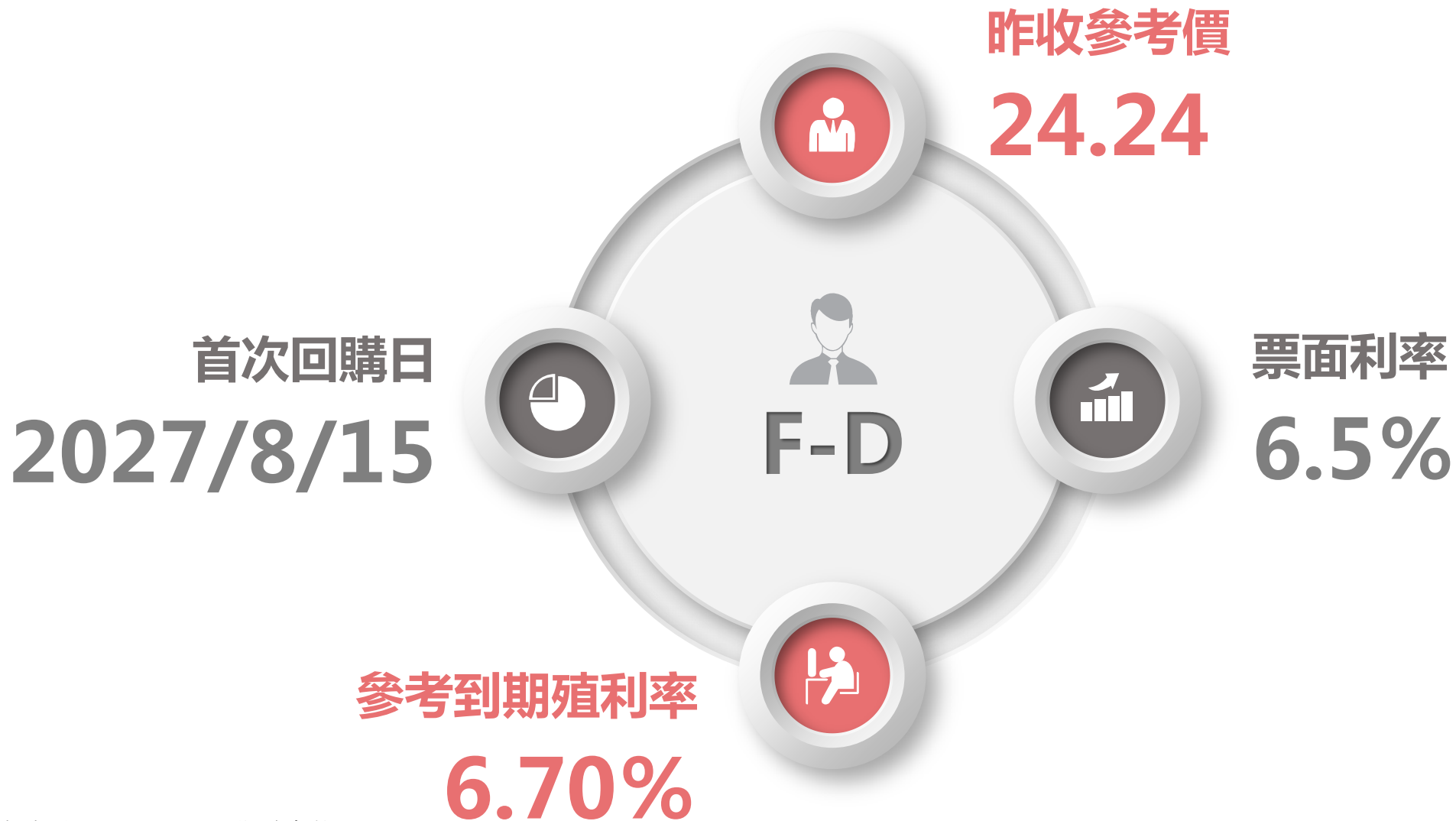
	2023 Outlook	2022 Actual
Adjusted EBIT	\$9B to \$11B	\$10.4
Adjusted FCF	~\$6B	\$9.1
Capital Spending	\$8B to \$9B	\$6.5

福特汽車2023年財務指引



資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

福特汽車-特別股關注焦點



資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

福特汽車-特別股簡介

Candlestick chart 價格/資料 Information

市場概況 > 福特汽車

24.24 USD

-0.49 (-1.98%) ↓ 過去 1 年

2月6日 下午4:00 [EST] · 免責聲明

1 天 | 5 天 | 1 個月 | 6 個月 | 本年迄今 | 1 年 | 5 年 | 最久



資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

25) 債券簡介		26) 發行人簡介	
頁面	發行人資訊	識別碼	
11) 債券資訊	名稱 福特汽車公司	ISIN US3453708113	
12) 更多資訊	產業 汽車 (BCLASS)	交易所代號 FD	
13) 法規/稅務	證券資訊	FIGI BBG0193X8P90	
14) 條款	市場發行 PUBLIC	債券評等	
15) 保證人	國家/地... US	標普 BB+	
16) 債券評等	順位 Sr Unsecured	穆迪 Ba2	
17) 識別碼	票息 6.500000	惠譽 BB+	
18) 交易所	Cpn頻率 每季	彭博綜合 BB	
19) 相關單位	天數 30/360	發行及交易	
20) 費用、限制	到期 08/15/2062	發行額/未償額	24,000,000 SHR / 24,000,000 SHR
21) 日程	CALL 08/15/27@25.00	最小單位/增額	25.00/ 25.00
22) 票息	Iss Yield 6.500	面額 25.00	
	計算類型 (57)%TYPE PRFD	帳簿管理行 JOINT LEADS	
	定價日期 08/08/2022	交易所 NEW YORK	
	除息日 10/28/2022		
	第一結算日 08/15/2022		
	股利支付日 11/15/2022		

目錄/Content

01

債券市場動態

02

焦點固收商品

03

商品篩選列表

國票金控大樓






ASIA ART CENTER

120



精選海外債

2023/2/6

	 美國運通	 Costco	 Booking.com	 7-Eleven	 派拉蒙全球
債券名稱	AXP 3.95% 2025	COST 3% 2027	BKNG 4.625% 2030	SVELEV 1.8% 2031	PARA 4.2% 2032
代號	US025816CY33	US22160KAM71	US09857LAR96	USU81522AE14	US92556HAD98
幣別	USD	USD	USD	USD	USD
到期日	2025/8/1	2027/5/18	2030/4/13	2031/2/10	2032/5/19
剩餘年期	2.483	4.277	7.181	8.011	9.281
信評(S/M)	A2	A+	A-	A	BBB
票面利率	3.95%	3%	4.625%	1.8%	4.2%
參考買價	99.47	97.46	102.92	82.21	89.70
最低申購面額	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
參考殖利率	4.177%	3.646%	4.150%	4.468%	5.640%
申購資格	一般投資人	一般投資人	一般投資人	一般投資人	專業投資人

此價格僅供參考，若需要最新報價請洽所屬營業員或FC

資料來源：Bloomberg 綜業業務處-邱文彥，彙整

台積電海外債(免PI資格，最低面額20萬美金)



債券名稱	國家	ISIN	發行公司中文	公司名稱	產業別	交割幣別	是否有CoCo條款	是否為TLAC債券(需PI資格)	剩餘年期	客戶賣價(Bid Price)	客戶買價(Ask Price)	票面利率(%)	應計利息	配息類型	配息頻率	信用評等(S)
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AJ06	TSMC Arizona Cor	TAISEM	半導體	USD	--	--	29.21	99.84	105.48	4.50	1.33	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AD36	TSMC Arizona Cor	TAISEM	半導體	USD	--	--	18.72	82.35	87.84	3.13	0.89	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AE19	TSMC Arizona Cor	TAISEM	半導體	USD	--	--	28.71	79.33	84.95	3.25	0.93	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AH40	TSMC Arizona Cor	TAISEM	半導體	USD	--	--	9.21	98.21	101.82	4.25	1.25	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AC52	TSMC Arizona Cor	TAISEM	半導體	USD	--	--	8.71	85.34	88.61	2.50	0.72	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AG66	TSMC Arizona Cor	TAISEM	半導體	USD	--	--	6.21	97.57	100.10	4.13	1.21	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AF83	TSMC Arizona Cor	TAISEM	半導體	USD	--	--	4.21	97.42	99.28	3.88	1.14	FIXED	2	AA-
TSMC GLOBAL LTD	VG	USG91139AK43	TSMC全球有限公司	TAISEM	半導體	USD	--	--	4.45	99.41	101.33	4.38	0.19	FIXED	2	AA-
TSMC GLOBAL LTD	VG	USG91139AL26	TSMC全球有限公司	TAISEM	半導體	USD	--	--	9.46	101.22	105.01	4.63	0.21	FIXED	2	AA-

資料來源：Bloomberg 國票證券彙整 20230206

美國公債(免PI資格，最低面額3萬美金)



到期殖利率4% **無風險投資**

美國公債
Treasury Notes

價格透明

資金避風港

國家	ISIN	發行公司中文	公司名稱	產業別	交割幣別	剩餘年期	客戶買價 (Ask Price)	票面利率 (%)	配息類型	配息頻率	信用評等 (S)	信用評等 (M)
US	US9128285D82	美國國庫債券	T	主權債	USD	0.65	99.85	2.88	FIXED	2	--	Aaa
US	US912828T263	美國國庫債券	T	主權債	USD	0.65	98.89	1.38	FIXED	2	--	Aaa
US	US91282CDM01	美國國庫債券	T	主權債	USD	0.81	97.64	0.50	FIXED	2	--	Aaa
US	US9128282Y56	美國國庫債券	T	主權債	USD	1.65	97.34	2.13	FIXED	2	--	Aaa
US	US912828YH74	美國國庫債券	T	主權債	USD	1.65	96.35	1.50	FIXED	2	--	Aaa
US	US91282CFK27	美國國庫債券	T	主權債	USD	2.61	99.73	3.50	FIXED	2	--	Aaa
US	US9128285C00	美國國庫債券	T	主權債	USD	2.65	98.43	3.00	FIXED	2	--	Aaa
US	US9128285M81	美國國庫債券	T	主權債	USD	5.77	98.95	3.13	FIXED	2	--	Aaa
US	US91282CEP23	美國國庫債券	T	主權債	USD	9.27	97.69	2.88	FIXED	2	--	Aaa

資料來源：Bloomberg 國票證券彙整02/06

福特汽車特別股概覽

福特汽車

網路搜尋關鍵字	F-B
註冊國	美國
產業	汽車
票面利率	6.2%
信評(S)	BB+
每股(季)配息	\$0.3875
首次回購日	2024/6/1
除息月份	2,5,8,11
分配日	除息次月1日

③
F/PB

①
F/PD

②
F/PC

福特汽車

查詢關鍵字	F-D
註冊國	美國
產業	汽車
票面利率	6.5%
信評(S)	BB+
每股(季)配息	\$0.40625
首次回購日	2027/8/15
除息月份	1,4,7,10
分配日	除息次月中

福特汽車

特別股關鍵字	F-C
註冊國	美國
產業	汽車
票面利率	6%
信評(S)	BB+
每股(季)配息	\$0.3750
首次回購日	2024/12/1
除息月份	2,5,8,11
分配日	除息次月1日

資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

順序依照企業規模、財務狀況等風險考量排序

THANKS
感謝 收 看

Department: 綜合商品業務部-產品處 **DESIGNER:** PM Team **Research Report:** 黃立言

本資訊內容僅限國票綜合證券股份有限公司內部參考使用，不得作為其他方式使用；對外亦不構成任何意思表示或任何效力。本檔所含訊息，係公開資訊僅供參考，並不代表國票綜合證券股份有限公司或個人之意見且不保證所提供資料及數據之準確性或全面性。本報告之目的並非針對買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供推介服務，亦非進行交易之要約，個人或企業之理財決策需自行判斷決定並承擔風險，任何人不得以因信賴該等資料做出決策為由，向本公司主張任何權利及提出訴訟。非經本公司同意，任何人不得將本報告加以引用或轉載。