

綜業焦點商品週報-固收商品

2022/12/19

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:周恩靖

目錄/Content

01

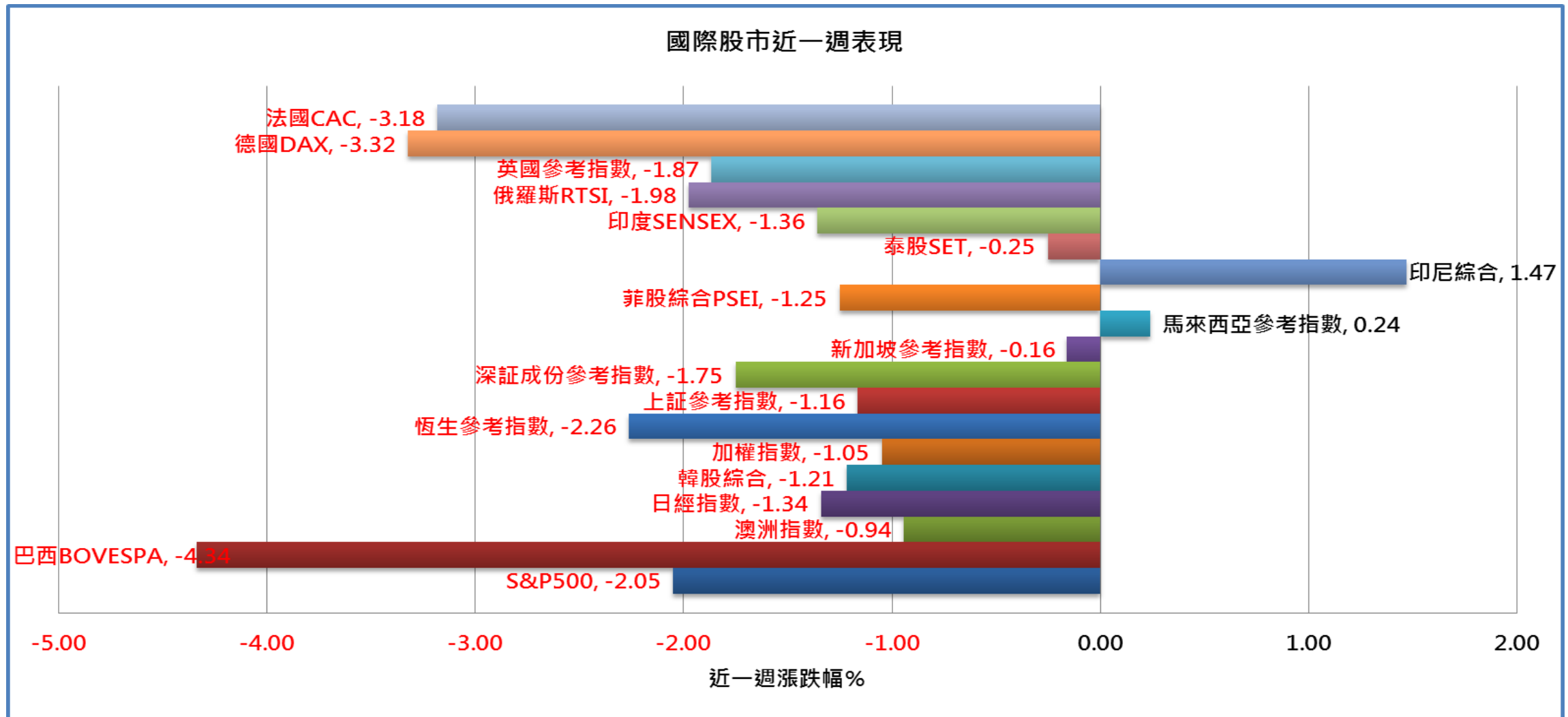
債券市場動態

02

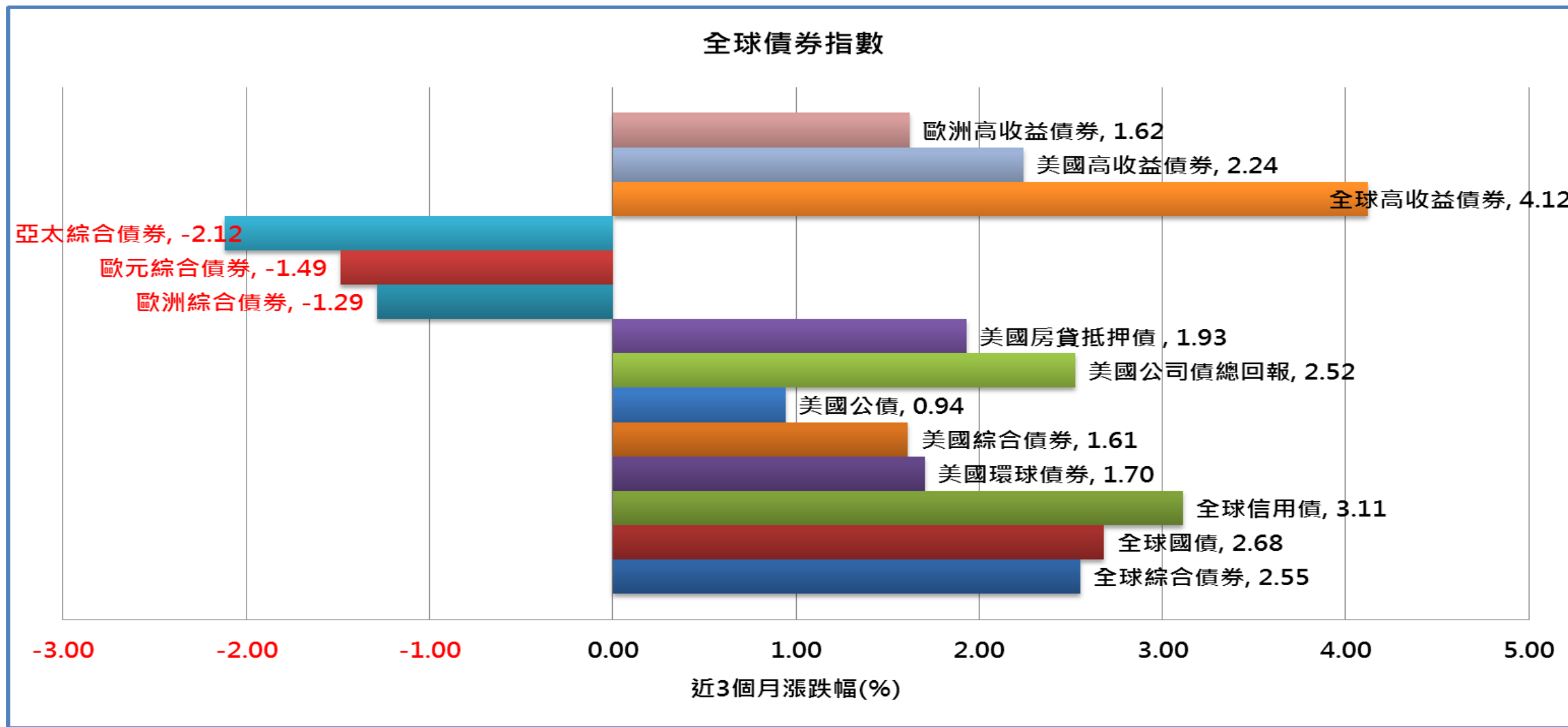
焦點固收商品

03

商品篩選列表



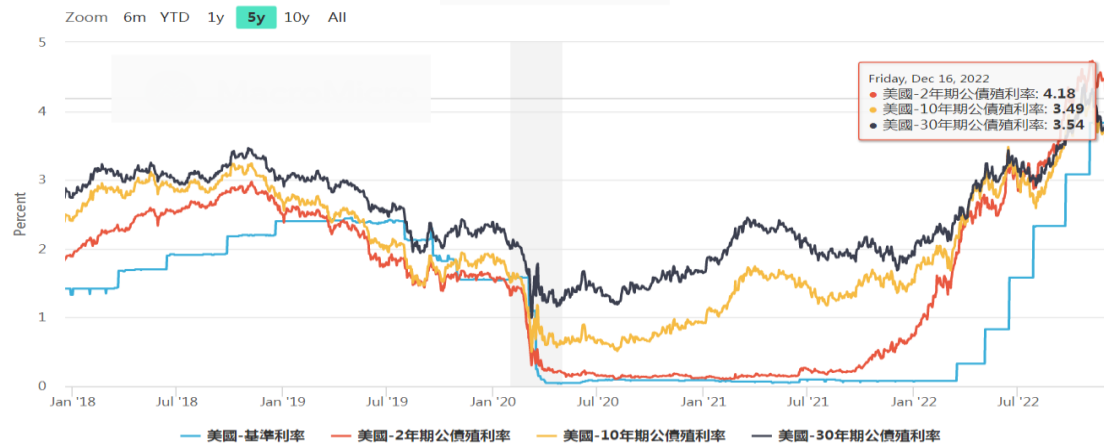
資料來源：Bloomberg 國票證券彙整



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。

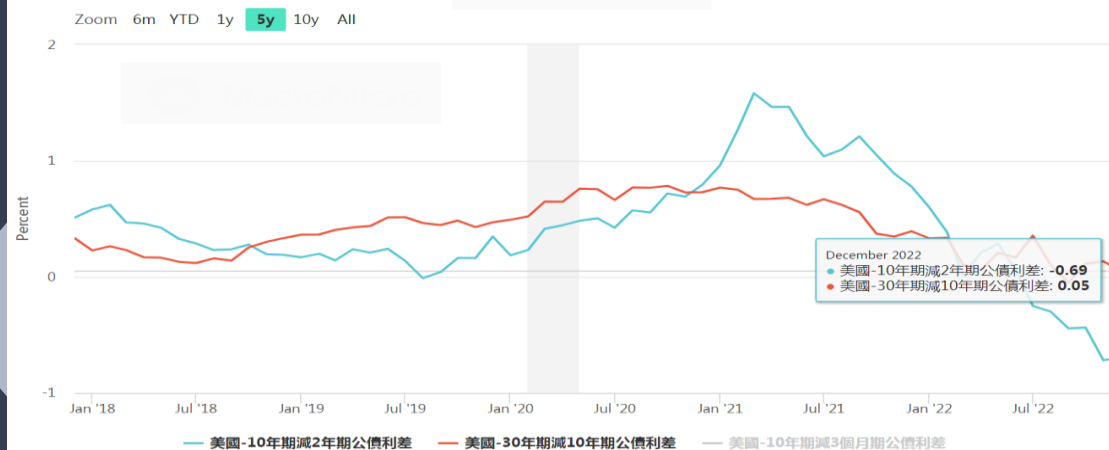
債券賣出時期：聯準會開始升息時。



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

國票金控大樓

ASIA ART CENTER

120

COMPANY 公司介紹 PROFILE



英美煙草公司、奧馳亞集團和菲利普莫里斯國際為全球三大煙草商，該公司兩大產品部門為可燃菸草與非可燃菸草。可燃菸草旗下品牌包括新港(Newport)、寶馬(Pall Mall)、登喜路(Dunhill)、好彩(Lucky Strike)和健牌(Kent)等。非可燃菸草的部份即為電子煙、加熱煙等產品，部份傳統煙消費者逐漸轉向消費此類產品，預期該項業務會持續增長。該公司的業務擴及全球市場，較能分散監管風險，相對另外兩大菸草商注重本地市場，此項優勢反而為該公司增加全球的市占率。

英美煙草公司在世界各地銷售產品，美國和海外市場的收入佔比分別約為40%和60%，由於業務遍佈全球，匯率風險較低。該公司目前的電子煙產品在英國為銷售量第一的品牌，他們也計畫動用傳統菸草業務的收入對非可燃煙的業務進行投資，也等於宣佈該公司將更專注於非可燃煙的業務發展，並為股東們帶來可觀的報酬。

資料來源：公司官網 國票證券彙整



英美菸草ESG發展進程



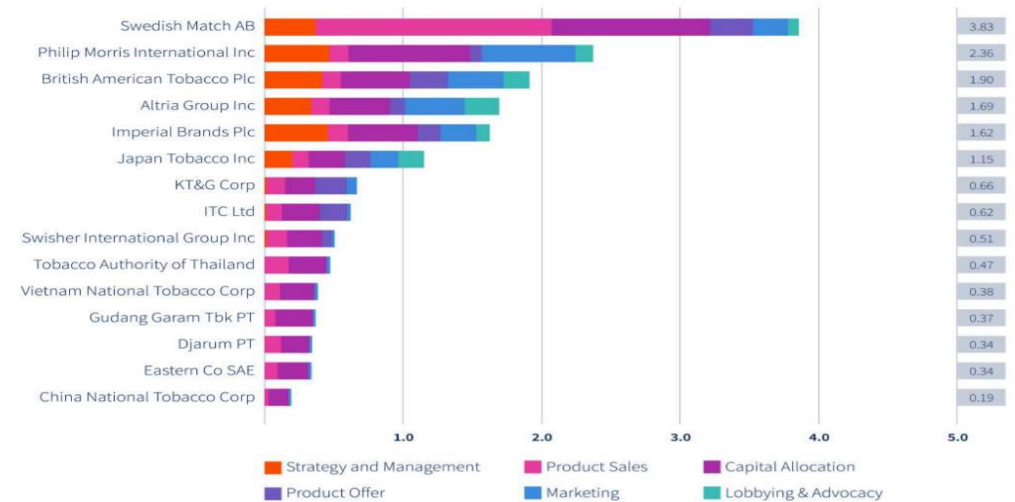
英美菸草公司三大非可燃煙品牌

Industry trends 2022 View point

菸草轉型指數是第一個對全球最大的15家菸草公司(佔全球香菸量的90%)進行排名的指數，該指數的目標是加速變革可燃煙所帶來的疾病。提供低風險產品的公司主要將精力集中在選定的高收入國家，這些國家的總體吸菸率較低，香菸銷量已經下降。在2020年指數範圍內的36個國家中，英美菸草，日本傑太日煙和菲利普莫里斯國際這三大跨國公司共同在15個高收入國家中提供降低風險的產品。但是他們降低風險的替代方案僅覆蓋三個中低收入國家。

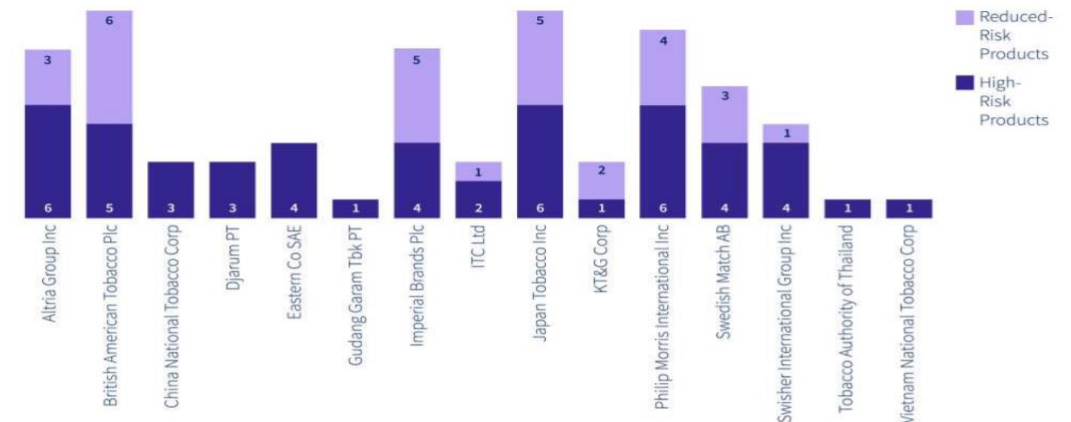
2019年，該指數的15家菸草公司中有13家通過包括香菸在內的高風險煙草產品創造了至少95%的淨銷售額。在2019年，瑞典火柴的低風險產品銷售額佔其淨銷售額的44%，其次是菲莫國際的19%，英美菸草和韓國KT&G的5%。在2017年至2019年期間，這15家公司中有8家將研發和資本投資支出的10%或更少分配給了低風險產品。

資料來源：公司官網 國票證券彙整



菸草轉型指數：排名較佳的公司，表示致力於開發低風險商品

2019 Number of Reduced and High-Risk Products in Each Company's Portfolio



2019年15家菸草公司高低風險商品的銷售比重

Business

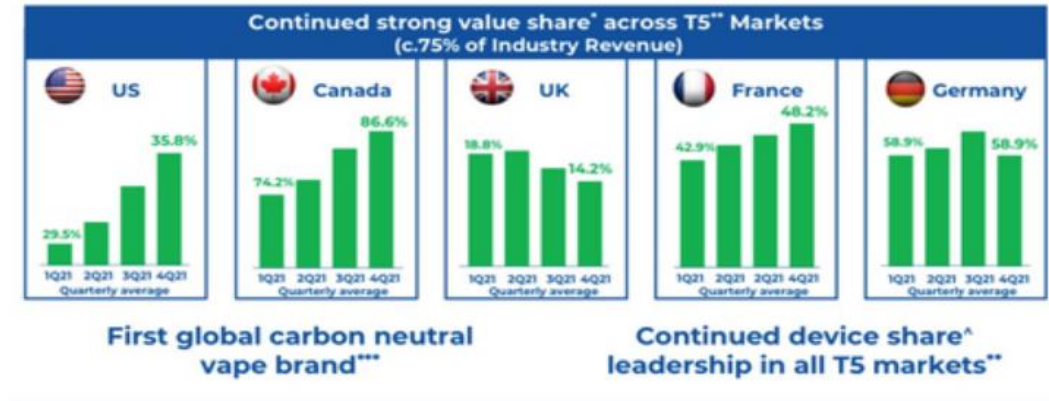
2022 Key point

2021年9月，英美煙草宣佈Vuse成為世界第一大電子煙品牌。自2018年與思摩爾合作以來，Vuse在全球的市場佔有率穩步成長。思摩爾是全球霧化科技領導者，憑藉FEELM陶瓷芯技術，其全球市場佔有率在2020年達到18.9%。思摩爾旗下霧化科技品牌FEELM一直是Vuse技術和生產業務的策略性供應商。作為全球電子煙領導者，Vuse在美國、加拿大、法國、德國和英國五大電子煙市場的全年總佔有率是33.5%，約占業界電子煙總營收的75%（封閉系統）。

在美國市場，Vuse繼續保持成長態勢，在兩年內縮小了27%的佔有率差距。2021年12月，Vuse在美國市場的佔有率攀升至35.9%，在美國50個州中的27個州居於領導地位。Vuse的市場佔有率與Juul (36%)僅差0.1%。Vuse還針對線上銷售開發第三方年齡認證流程，並與零售夥伴合作，保證產品僅銷售給成年人。

資料來源：公司官網 國票證券彙整

Vuse: Global Vapour Category Leader



Vuse美國市場佔有率

Vuse US value share



全球電子煙類別領導者



資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

2022

未來展望 OUTLOOK

去年全球疫情嚴重，但也加重了抽煙人口對香煙產品的需求，尤其美國市場對電子煙的需求更為強勁，也符合目前菸草公司轉型的趨勢。但世界衛生組織預估，到2025年，全球吸菸人口總數不會下降，只是挪移到新興市場，各國政府加強打擊私煙，對各家菸草公司都有幫助。2021年英美煙草新型煙草類的營收成長了50.9%，新類別持續成長是英美煙草長期成功計畫的基石。鑑於全世界現在還有超過11億捲煙煙民，將他們轉變為新型煙草消費者的機會非常具有吸引力。

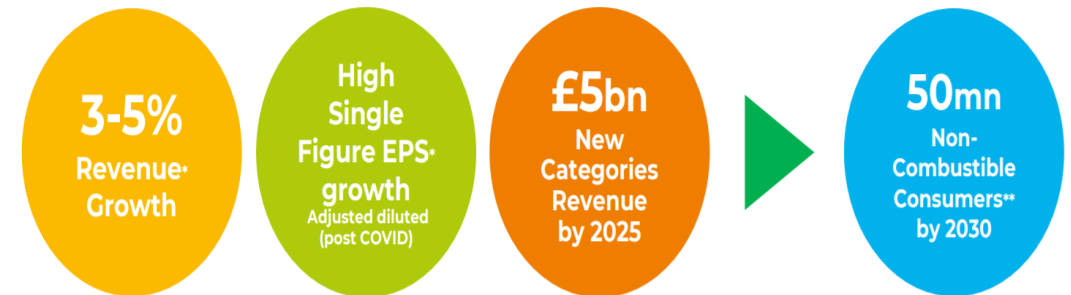
雖然美國食品藥物管理局提議禁止薄荷煙，但這項法案可能要數年後才落實，大行分析師指出英美菸草在2021和2022財政年收益率約為8.1%至8.9%。2019年，該公司的非可燃煙草新產品收入按年上升37%至15億美元，是2017年的兩倍多。憑藉新一代產品和傳統產品的現有品牌影響力，未來公司將能迅速發展。

資料來源：公司官網 國票證券彙整

FY 2022 Guidance maintained irrespective of the timing of the transfer of our Russian business

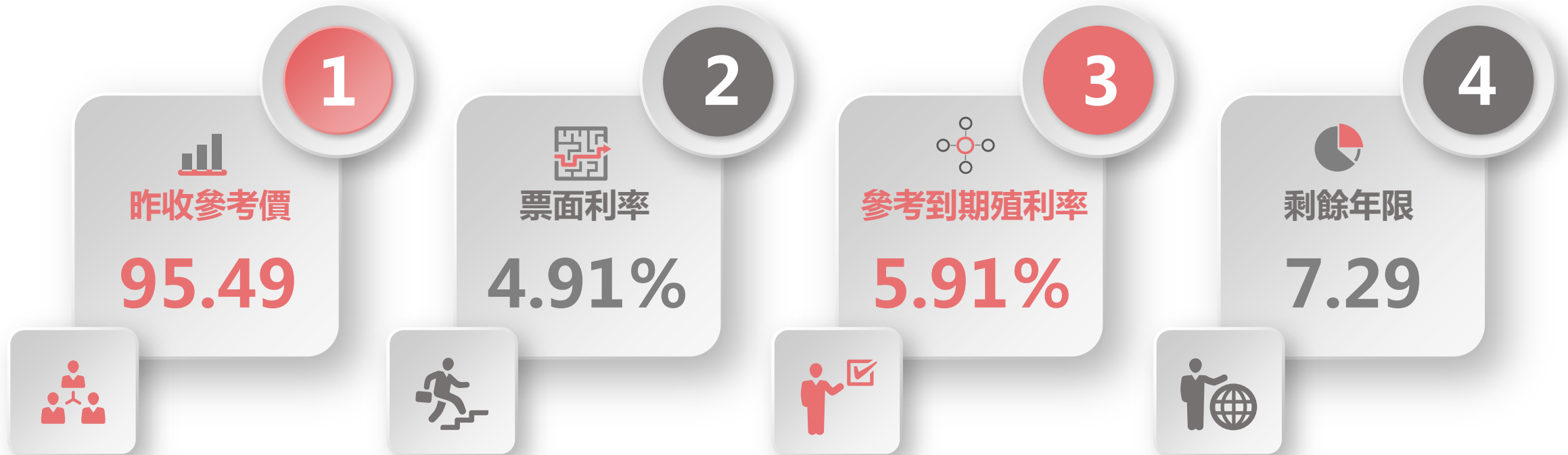


英美菸草2022年財務指引



疫情後預估銷售增長3-5%、2025年新商品的收入達到50億英鎊、2030年擁有5000萬非可燃煙客戶
Creating Shared Stakeholder and Shareholder Value

該公司財務指引

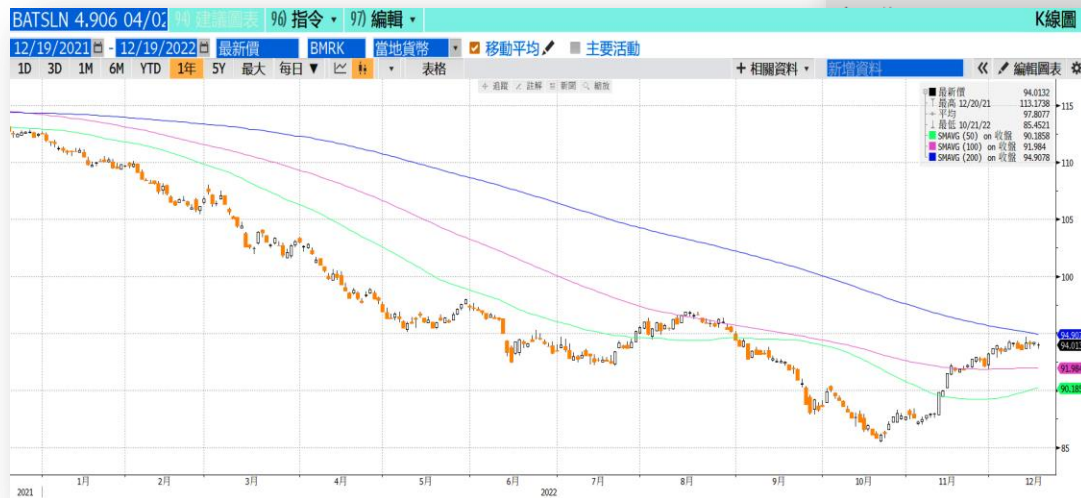


自2000年以來，若投資人在殖利率**超過5%以上**時進場美國**投資等級債**(以美銀美林美國投資級債指數回測)，分別持有1、2、3年的平均報酬為**8.1%、15.9%及24.5%**，明顯優於任一個月進場的平均報酬5.8%、12%及18.4。此時進場相對有利。在高殖利率環境下，投資債券一方面有較好的利息收入，**當美國公債殖利率不再走高甚至開始往下時，還有機會賺取資本利得。**

資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

英美菸草-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	
1) 債券資訊	發行人資訊	名稱	英美菸草資本公司
2) 更多資訊	產業	產業	香菸 (BCLASS)
3) 法規/稅務	證券資訊	市場發行	GLOBAL
4) 條款	國家/地...	國家/地...	US
5) 保證人	順位	貨幣	USD
6) 債券評等	票息	系列	Sr Unsecured
7) 識別碼	Cpn頻率	類型	固定
8) 交易所	天數	發行價格	100.0000
9) 相關單位	到期	到期	04/02/2030
10) 費用、限制	發行利差	發行利差	+425.00bp vs T 1 ½ 02/15/30
11) 日程	計算類型	計算類型	(1)STREET CONVENTION
12) 票息	定價日期	定價日期	03/30/2020
	起息日	起息日	04/02/2020
	第一結算日	第一結算日	04/02/2020
	第一票息日	第一票息日	10/02/2020
	識別碼	識別碼	ISIN US05526DBN49
	FIGI	FIGI	BBG00SXGFZY5
	CUSIP	CUSIP	05526DBN4
	債券評等	債券評等	標普 BBB+
	穆迪	穆迪	Baa2
	惠譽	惠譽	BBBu
	彭博綜合	彭博綜合	BBB
	發行及交易	發行及交易	發行額/未償額
	USD	USD	1,000,000.00 (M) /
	USD	USD	1,000,000.00 (M)
	最小單位/增額	最小單位/增額	2,000.00/ 1,000.00
	面額	面額	1,000.00
	帳簿管理行	帳簿管理行	JOINT LEADS
	申報	申報	TRACE

最低申購面額3萬美元

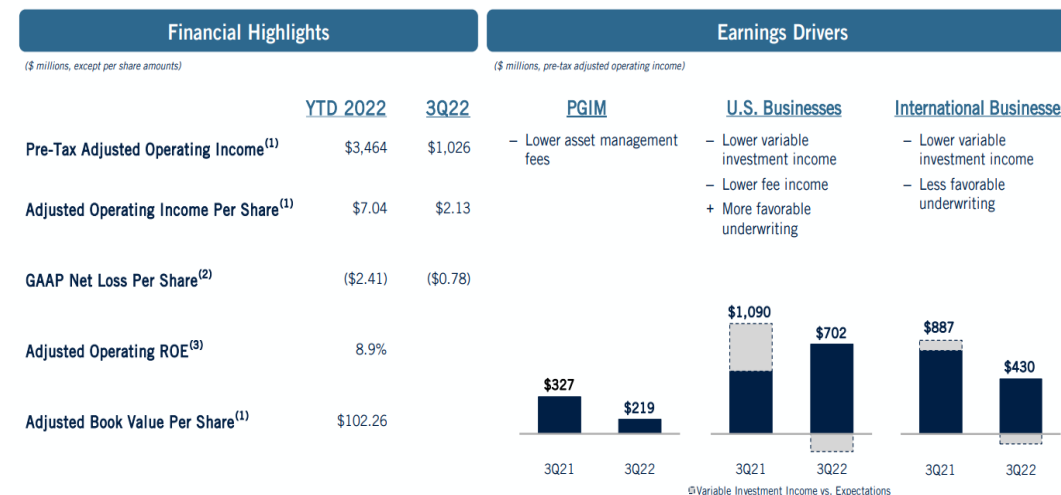
COMPANY 公司介紹 PROFILE



Prudential Financial Inc. 是《財富》評比全球500大與《財富》500大公司之一，旗下各子公司對美國和其它三十個國家，該集團在美國、亞洲、歐洲及拉丁美洲都有營業據點，保德信利用在人壽保險及資產管理的專業，著重於提供個人及企業客戶，增加及保障其財富的服務。主要經營各類金融產品和服務，包括人壽保險、證券經紀和金融顧問服務、資產管理、銀行和信託服務、房地產經紀等。2022年《財富》世界500強排行榜發佈，保德信金融集團位列第175名。

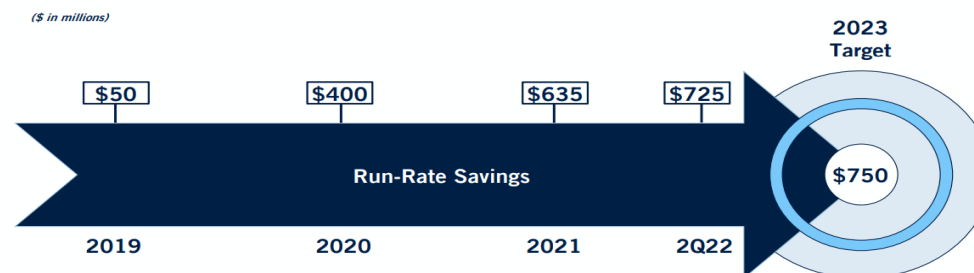
該公司第三季淨虧損為2.84億美元或每股盈餘0.78美元，而去年同期每股3.90美元。第三季度的財務業績反映了市場狀況的影響，包括另類投資回報的可變性和較低的費用收入，以及日本COVID-19住院索賠水平的上升，部分被潛在業務增長所抵消，包括收益從利率上升，該公司正積極執行其轉型戰略。

資料來源：Bloomberg 國票證券彙整



2022Q3營運狀況

Expecting \$750 Million of Cost Savings One Year Ahead of Target



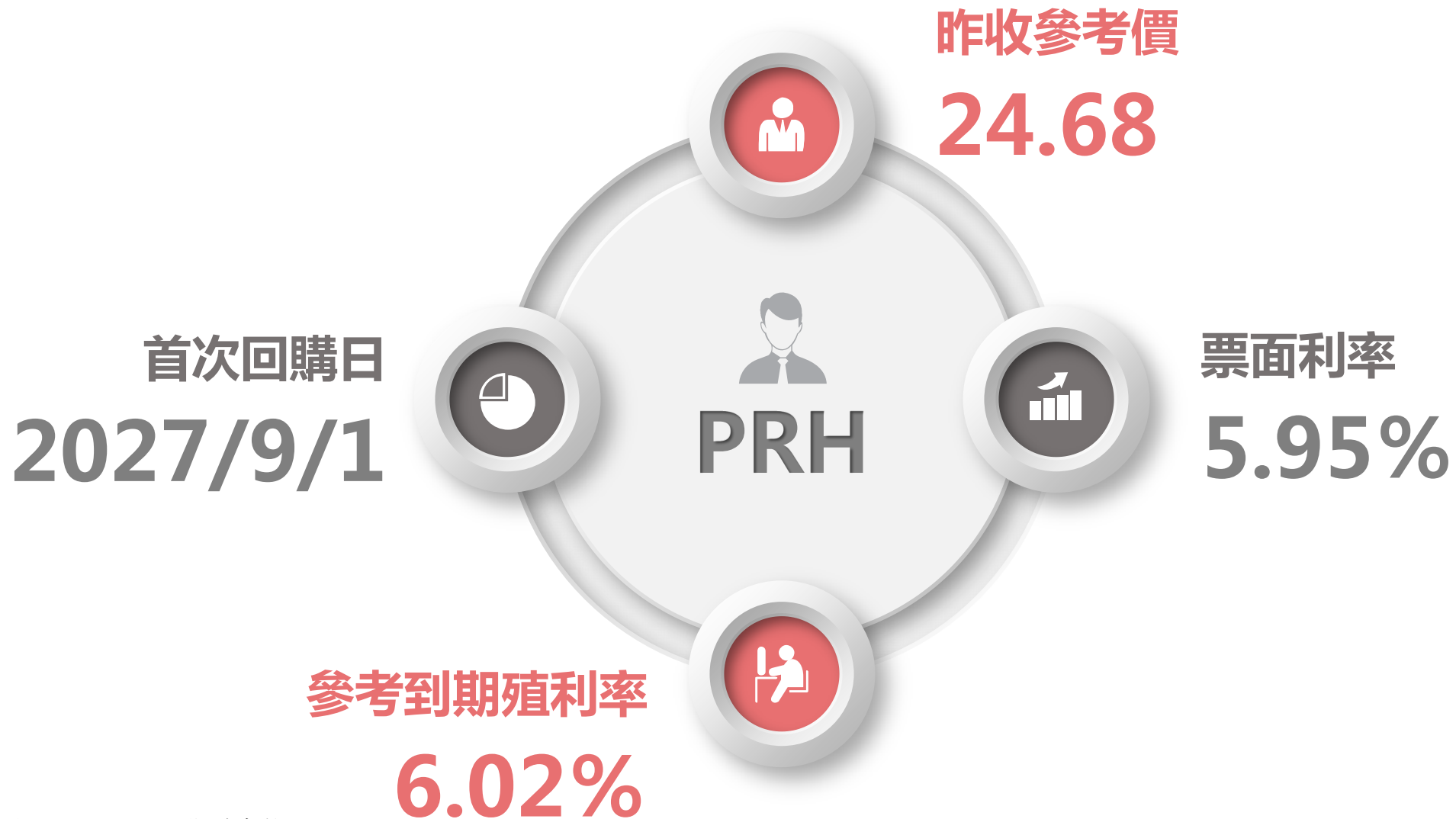
Reducing costs while enhancing employee and customer experience

提前一年達成節省成本7.5億美元

保德信金融-財務指標分析



資料來源：Bloomberg 國票證券彙整



資料來源：Bloomberg 國票證券彙整

保德信金融-特別股簡介

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	識別碼
<ul style="list-style-type: none"> 11 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 保德信金融 產業 人壽 (BCLASS)</p> <p>證券資訊</p> <p>市場發行 PUBLIC 國家/地... US 貨幣 USD 順位 Jr Subordinated 系列 票息 5.950000 類型 固定 Cpn頻率 每季 天數 30/360 發行價格 25.00000 到期 09/01/2062</p> <p>CALL 09/01/27@25.00</p> <p>發行利差 計算類型 (206)%TYPE NEW ISS PFDS 定價日期 08/09/2022 發行日 08/17/2022 第一結算日 08/17/2022 股利支付日 12/01/2022</p>	<p>ISIN US7443208704 交易所代號 PRH FIGI BBG01944YDQ2</p> <p>債券評等</p> <p>標普 BBB+ 穆迪 Baa1 惠譽 BBB 彭博綜合 BBB</p> <p>發行及交易</p> <p>發行額/未償額 12,000,000 SHR / 12,000,000 SHR</p> <p>最小單位/增額 25.00/ 25.00</p> <p>面額 25.00 帳簿管理行 JOINT LEADS 交易所 NEW YORK</p>

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

2022/12/19

					
債券名稱	BMW 3.25% 2025	Costco COST 3% 2027	Booking.com BKNG 4.625% 2030	7-Eleven SVELEV 1.8% 2031	派拉蒙全球 PARA 4.2% 2032
代號	USU09513JJ95	US22160KAM71	US09857LAR96	USU81522AE14	US92556HAD98
幣別	USD	USD	USD	USD	USD
到期日	2025/4/1	2027/5/18	2030/4/13	2031/2/10	2032/5/19
剩餘年期	2.283	4.411	7.316	8.145	9.415
信評(S/M)	A	A+	A-	A	BBB
票面利率	3.25%	3%	4.625%	1.8%	4.2%
參考買價	97.87	96.49	100.29	80.54	86.70
最低申購面額	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
參考殖利率	4.240%	3.873%	4.576%	4.707%	6.076%
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

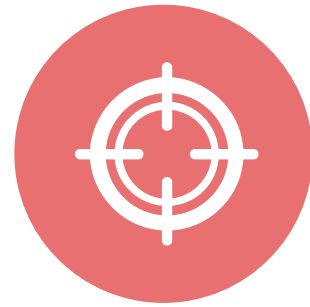
台積電海外債(免PI資格，最低面額20萬美金)



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(%)	彭博到期殖利率參考(%)	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	--	--	29.34	95.97	102.14	4.50	4.68	0.74	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AD36	TSMC Arizona Cor	TAISEM	半導體	USD	--	--	18.85	79.93	84.49	3.13	4.68	0.49	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AE19	TSMC Arizona Cor	TAISEM	半導體	USD	--	--	28.85	77.29	83.24	3.25	4.61	0.51	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AH40	TSMC Arizona Cor	TAISEM	半導體	USD	--	--	9.34	97.65	100.42	4.25	4.43	0.70	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AC52	TSMC Arizona Cor	TAISEM	半導體	USD	--	--	8.85	84.19	86.56	2.50	4.58	0.39	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AG66	TSMC Arizona Cor	TAISEM	半導體	USD	--	--	6.34	96.93	98.78	4.13	4.57	0.68	FIXED	2	AA-
TSMC ARIZONA CORP	US	US872898AF83	TSMC Arizona Cor	TAISEM	半導體	USD	--	--	4.34	96.69	98.30	3.88	4.56	0.64	FIXED	2	AA-
TSMC GLOBAL LTD	VG	USG91139AK43	TSMC全球有限公司	TAISEM	半導體	USD	--	--	4.59	99.11	100.73	4.38	4.41	1.81	FIXED	2	AA-
TSMC GLOBAL LTD	VG	USG91139AL26	TSMC全球有限公司	TAISEM	半導體	USD	--	--	9.59	100.75	103.70	4.63	4.39	1.91	FIXED	2	AA-

資料來源：Bloomberg 國票證券彙整 20221219

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

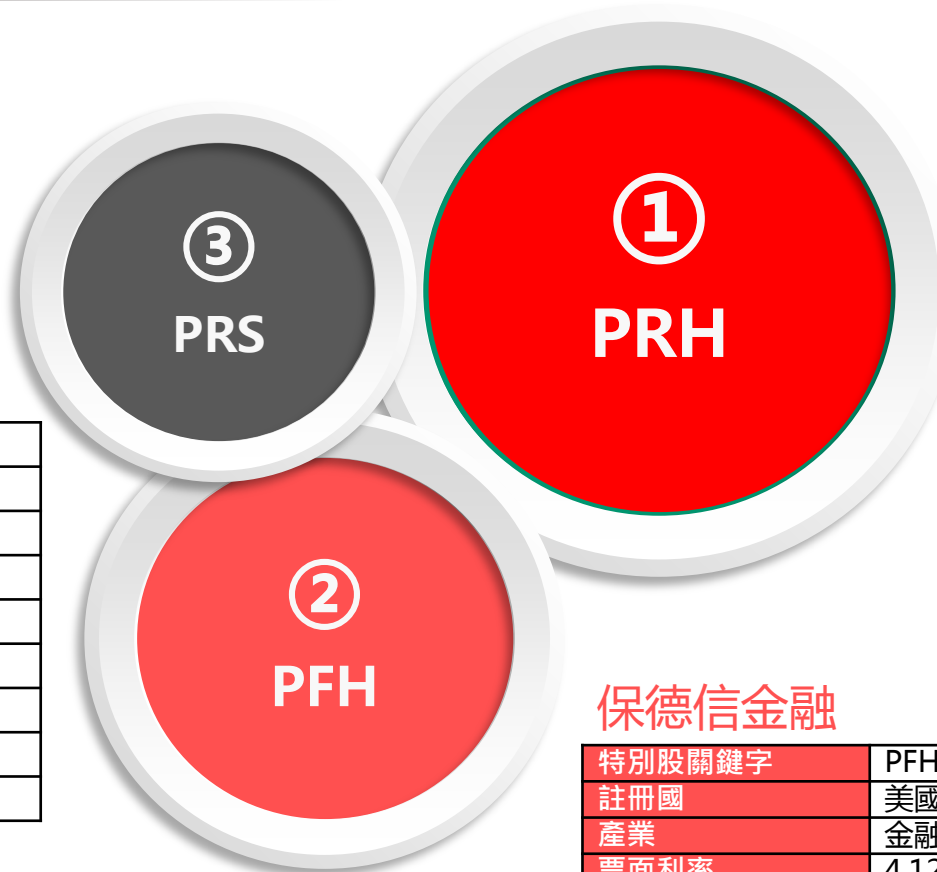
國家	ISIN	發行公司中文	公司名稱	產業別	交割幣別	剩餘年期	客戶買價 (Ask Price)	票面利率 (%)	彭博到期殖利率參考 (%)	配息類型	配息頻率	信用評等 (S)	信用評等 (M)
US	US9128285D82	美國國庫債券	T	主權債	USD	0.78	99.45	2.88	4.47	FIXED	2	--	Aaa
US	US912828T263	美國國庫債券	T	主權債	USD	0.78	98.29	1.38	4.52	FIXED	2	--	Aaa
US	US91282CDM01	美國國庫債券	T	主權債	USD	0.95	96.97	0.50	4.53	FIXED	2	--	Aaa
US	US9128282Y56	美國國庫債券	T	主權債	USD	1.78	97.05	2.13	4.26	FIXED	2	--	Aaa
US	US912828YH74	美國國庫債券	T	主權債	USD	1.78	96.02	1.50	4.25	FIXED	2	--	Aaa
US	US91282CFK27	美國國庫債券	T	主權債	USD	2.74	99.52	3.50	3.96	FIXED	2	--	Aaa
US	US9128285C00	美國國庫債券	T	主權債	USD	2.78	98.20	3.00	3.96	FIXED	2	--	Aaa
US	US9128285M81	美國國庫債券	T	主權債	USD	5.91	98.46	3.13	3.65	FIXED	2	--	Aaa
US	US91282CEP23	美國國庫債券	T	主權債	USD	9.40	96.99	2.88	3.50	FIXED	2	--	Aaa

資料來源：Bloomberg 國票證券彙整12/19

保德信金融特別股概覽

保德信金融

網路搜尋關鍵字	PRS
註冊國	美國
產業	金融/ 保險
票面利率	5.625%
信評(S)	BBB+
每股(季)配息	\$0.3516
首次回購日	2023/8/15
除息月份	1,4,7,10
分配日	除息次月月中



保德信金融

查詢關鍵字	PRH
註冊國	美國
產業	金融/ 保險
票面利率	5.95%
信評(S)	BBB+
每股(季)配息	\$0.3719
首次回購日	2027/9/1
除息月份	2,5,8,11
分配日	除息次月月初

保德信金融

特別股關鍵字	PFH
註冊國	美國
產業	金融/ 保險
票面利率	4.125%
信評(S)	BBB+
每股(季)配息	\$0.2578
首次回購日	2025/9/1
除息月份	2,5,8,11
分配日	除息次月月初

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。