



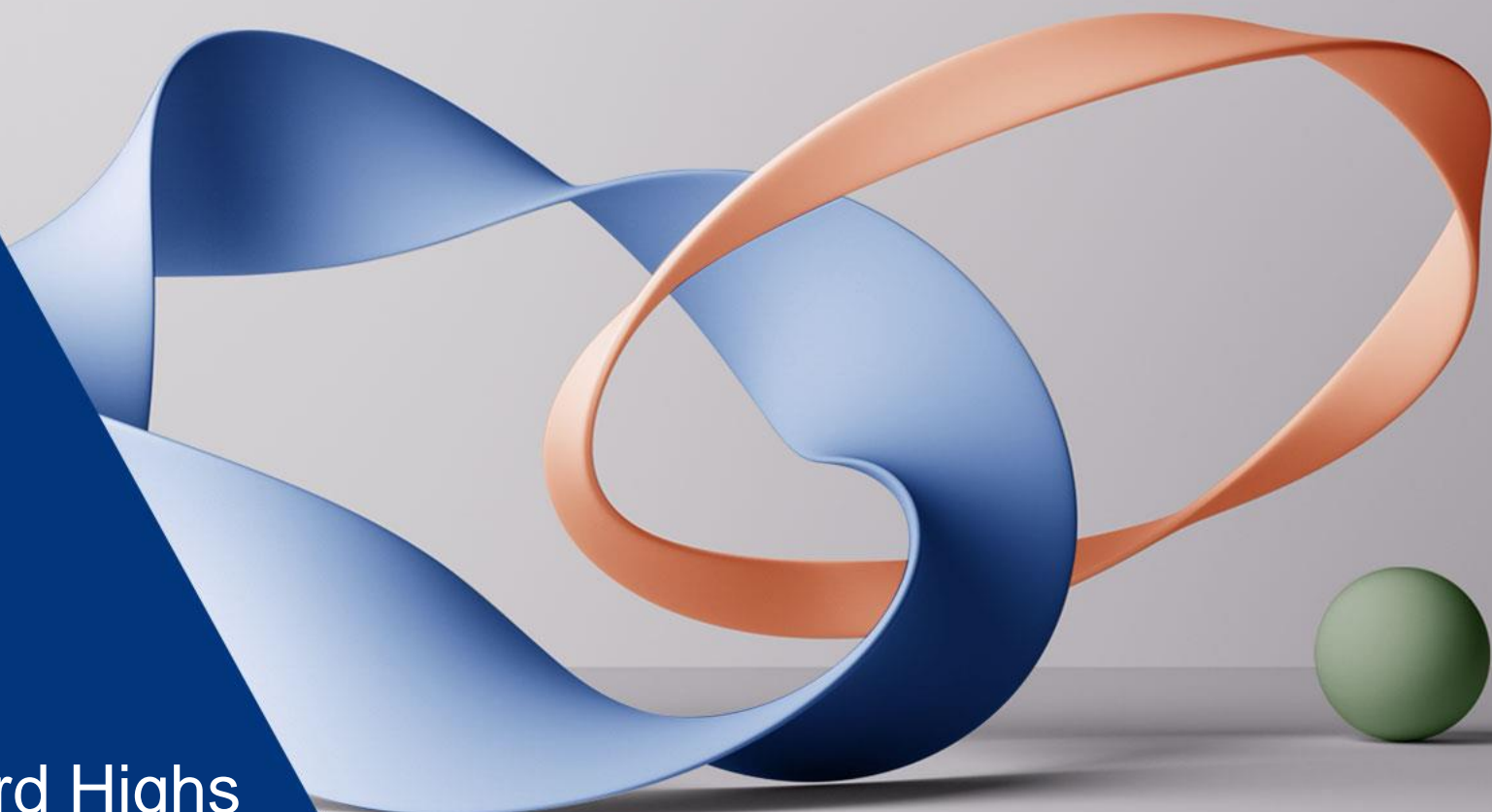
凱基證券

美股戰前高

US Stocks Challenge Record Highs

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年5月10日



01 本週焦點圖表

市場期盼經濟軟著陸，
金融市場回歸基本面



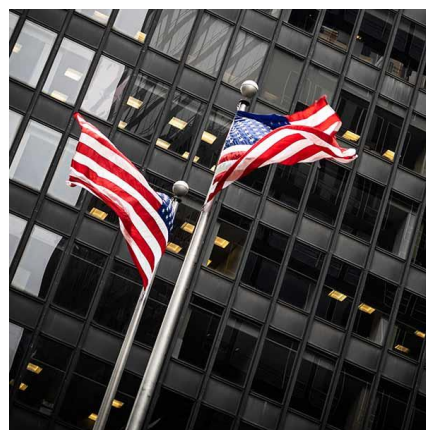
02 市場回顧

市場波動多回落，
風險資產表現續航



03 熱門議題

美國企業財報季近尾聲，
獲利正成長優於預期



04 投資焦點

美元強景氣穩，
美股首選中大型股



本週焦點圖表

經濟有望軟著陸為最佳情境，金融市場回歸常態

- ▶ 美國勞動市場數據疲軟，近月美國經濟數據相對不如市場先前所預期，疊加聯準會淡化升息風險，市場預期聯準會今年有望降息，幅度介於1至2碼之間，短線美國公債殖利率與美元指數下行，美國經濟實現軟著陸機率升，金融市場風險偏好回溫，後續關注美國消費者物價走勢。
- ▶ 近週聯準會官員發表談話，部分官員對於政策路徑，強調視經濟數據來決定何時降息，將因應經濟情勢，在政策緊縮不足與政策過緊兩者之間取得平衡。儘管Fed官員目前認為升息並非可能選項，但通膨問題短期難消，高利率環境持續下，債市投資人暫時宜降低利率曝險。股票評價上方壓力有限，對股市投資人則為最佳情境。

美國公債利率與經濟驚奇指數分歧



利率期貨隱含聯準會降息碼數



聯準會官員仍視數據來決定政策調整步伐

聯準會官員	談話內容
里奇蒙聯準銀行總裁及FOMC投票委員 巴爾金(Thomas Barkin)	目前的高利率足以削減需求，使通膨回落至聯準會目標水準，美國經濟未來數月將會放緩，有助於通膨降溫。
紐約聯準銀行總裁及FOMC投票委員 威廉姆斯(John Williams)	強調實際上Fed關注整體數據，不僅為就業報告或消費者物價而已，並表示Fed最終會降息，至於決定什麼時候降息，視經濟數據的總體情勢而定。
聯準會副主席及FOMC投票委員 傑弗遜(Philip Jefferson)	認為聯準會需在政策緊縮力度不足與政策過緊兩者風險之間取得平衡，並闡述儘管通膨仍高，但正關注美國公債殖利率的上升，可能進一步限制經濟成長動能。
聯準會理事及FOMC投票委員 庫克(Lisa Cook)	當前金融情勢中，家庭、銀行和企業財務狀況大致保持穩定，需留意商用不動產、私募信貸與網路安全風險，同時關注車貸與信用卡延遲繳款變化。

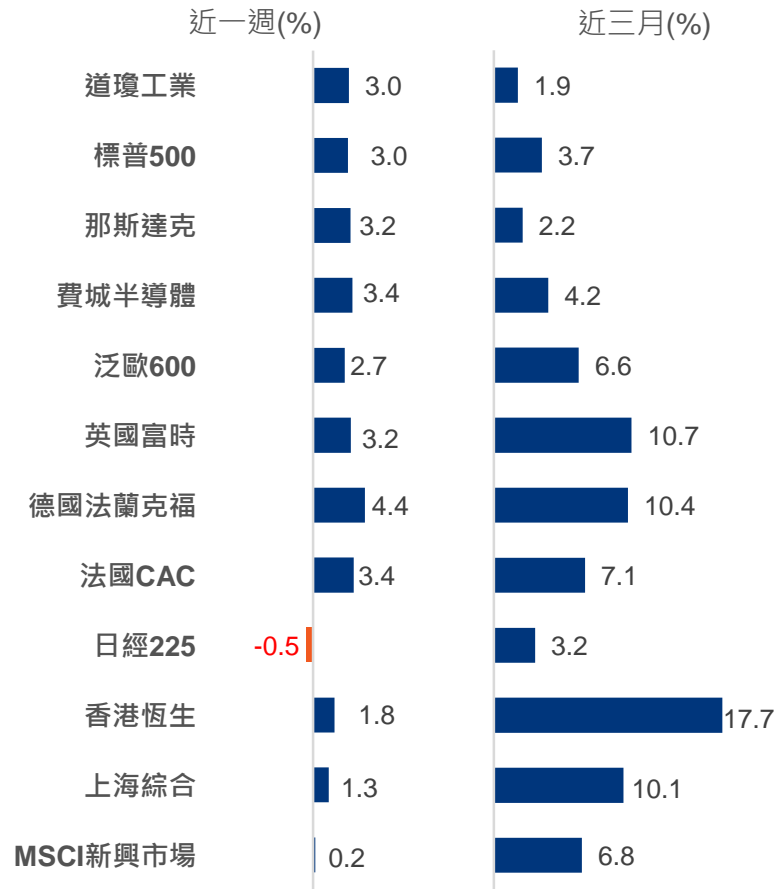
資料來源：Bloomberg · 2024年5月9日

市場回顧

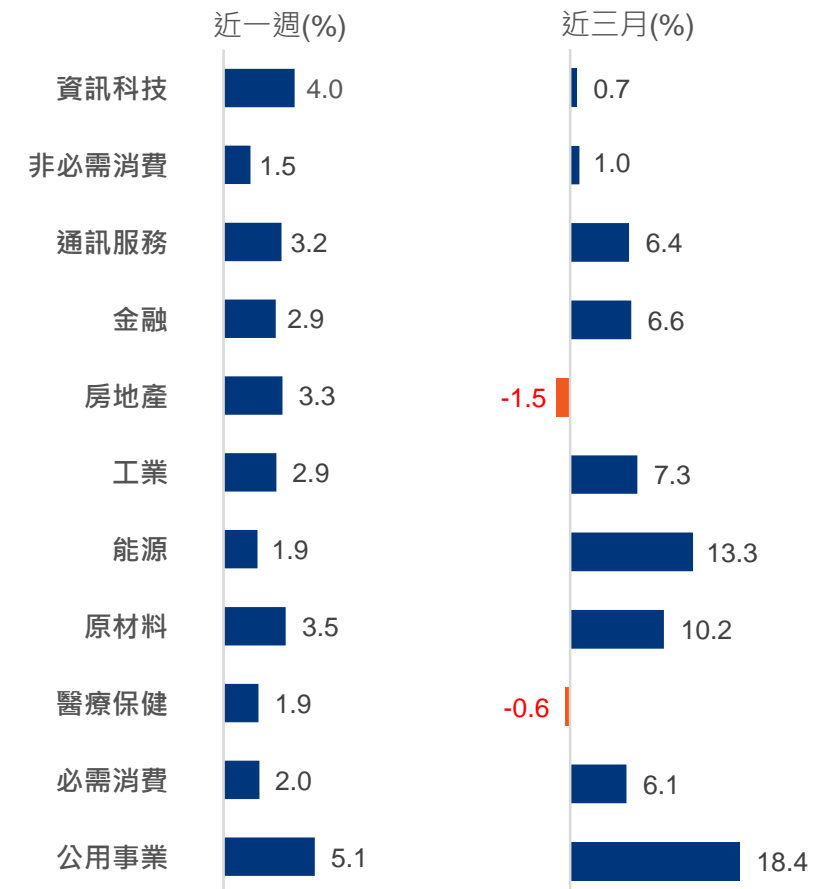
央行吹出降息風向，市場波動回落，全球股市上漲

- ▶ 美國勞動市場降溫，瑞典央行啟動降息，讓市場重新燃起降息希望，寬鬆貨幣政策預期提振投資人風險情緒，市場波動多回落，全球股市普遍走揚。蘋果舉行線上春季新品發表會與推出新的人工智慧晶片，Meta Platforms 針對廣告客戶推出AI新工具，雙雙激勵美股表現，近一週美股企業財報好壞互見，迪士尼電影部門營收年減40%，公布財報後股價下跌，後續關注大型科技股財報。
- ▶ 英格蘭銀行維持利率不變，但政策信號偏鴿派，同時點燃投資人對歐洲央行降息預期，疊加瑞銀與義大利裕信銀行財報優於預期，激勵金融相關類與歐股走揚。日股方面，軟銀集團持股中的處理器設計商安謀，全年營收展望欠佳，拖累日本半導體相關類股與日股表現。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

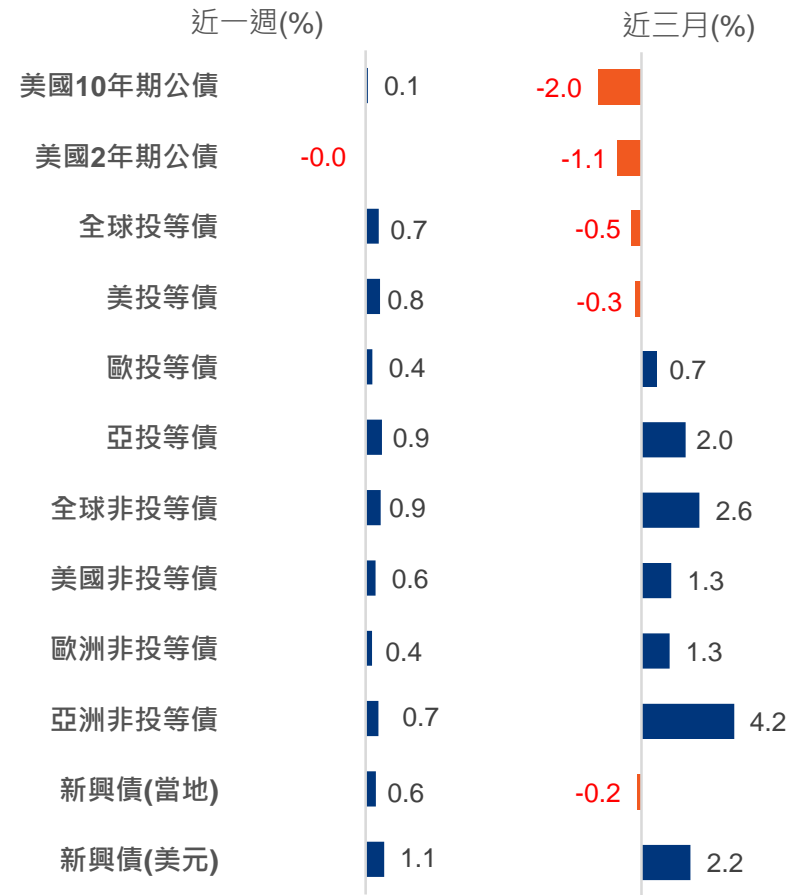


資料來源：Bloomberg · 2024年5月9日

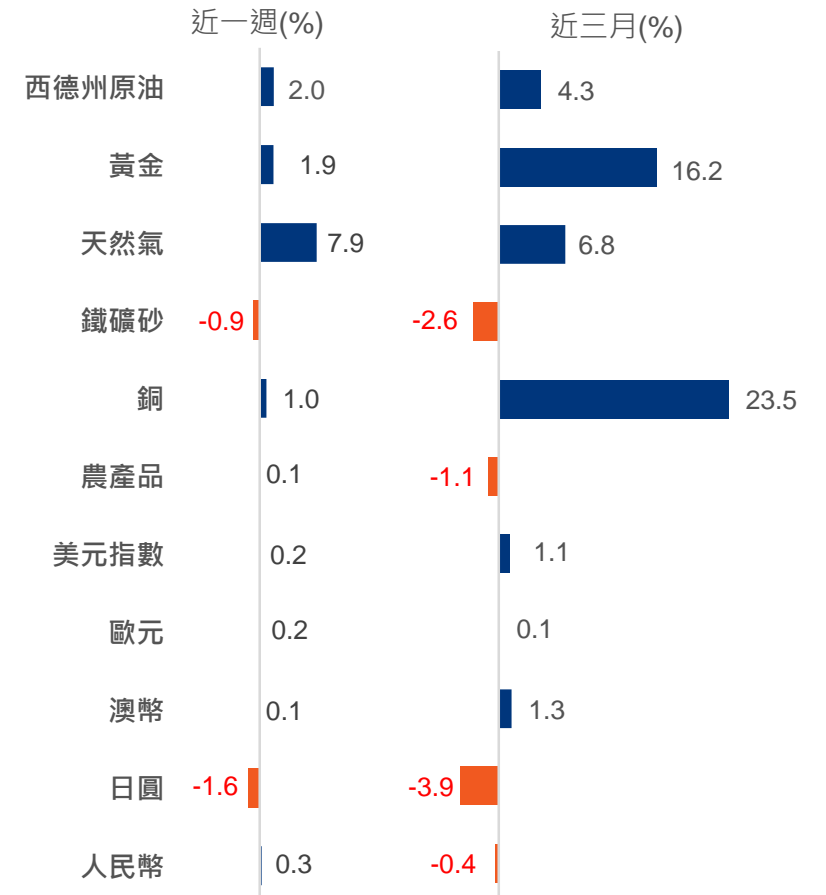
勞動市場降溫支持債市表現，美日能源需求回升激勵油價走揚

- ▶ 儘管美國10年期公債標售冷清，但每週首次申請失業救濟人數結果升至23.1萬人，高於前週數據與市場預期，後後續美國30年期公債標售情況轉佳，投標倍數達2.4倍，勞動市場有望降溫，提振市場對於聯準會降息預期與公債買盤需求，美國中長天期公債殖利率回落，債市普遍反彈。
- ▶ 儘管中東局勢趨緩，但全球最大能源消費國需求有回升跡象，美國當週原油庫存減少136萬桶符合預期，中國上個月原油進口量年增5.45%，激勵油價走升。日本央行4月政策會議紀要顯示，考量日圓貶值對經濟影響，建議升息並考慮縮表與減持公債，儘管央行官員立場偏鷹派，但市場仍觀望下週美國通膨數據與聯準會政策變化，日圓走貶，後續留意美日利差變化。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



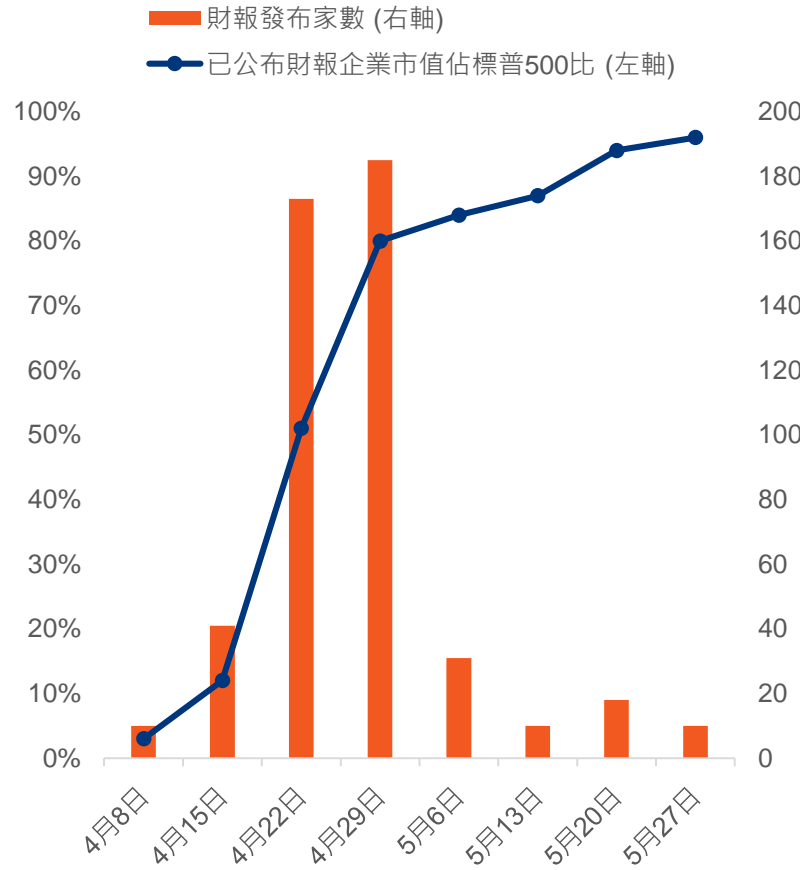
資料來源：Bloomberg · 2024年5月9日

熱門議題

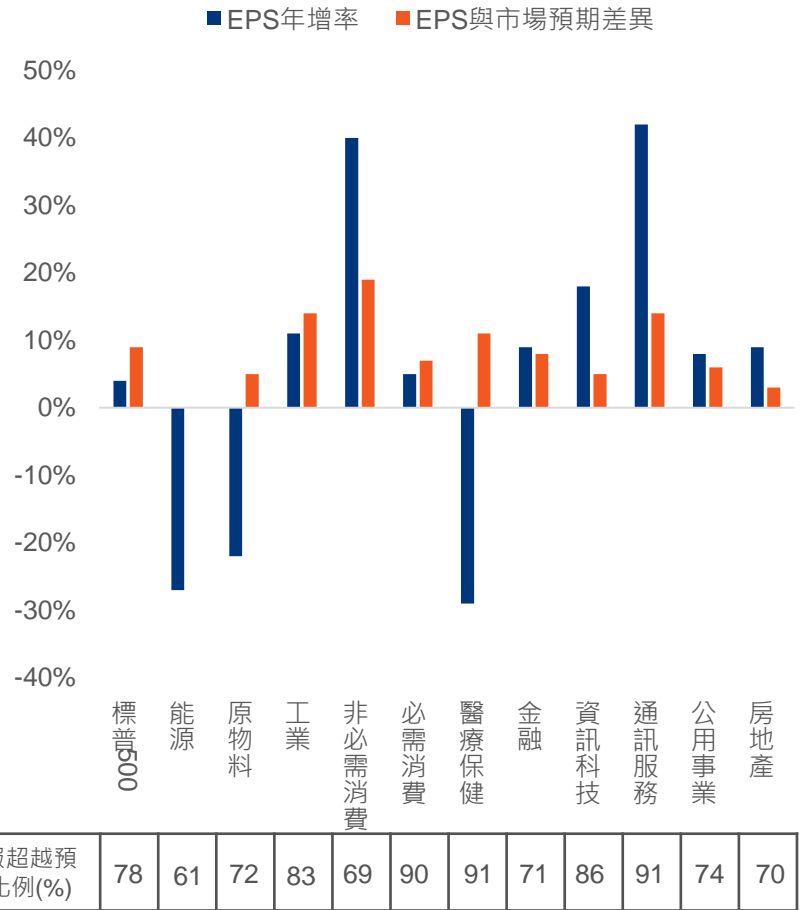
標普500約8成企業財報公布，每股盈餘年增4%優預期

- ▶ 美國第一季財報公布已近尾聲，標普500指數約有8成企業已公布財報，指數市值加權營收成長年增率4%，大致符合市場預期，但每股盈餘年增率也達4%，高於原先市場預期的-5%幅度約9%。整體顯示美國經濟仍保持強勁，且企業在營業費用端強化效率，也讓每股盈餘仍能維持正成長。
- ▶ 標普500目前公布財報的企業約有78%優於市場預期，其中通訊服務、醫療保健、必需消費超過90%企業財報優於預期。EPS年增率方面，通訊服務與非必需消費EPS成長率超過40%，資訊科技與工業EPS成長逾10%次強。此外，通訊服務、非必需消費、工業的EPS成長幅度超越市場預期最大，可留意相關題材。

第一季財報8成企業已公布，佔標普500市值9成



通訊服務、非必需消費、工業獲利預期最佳



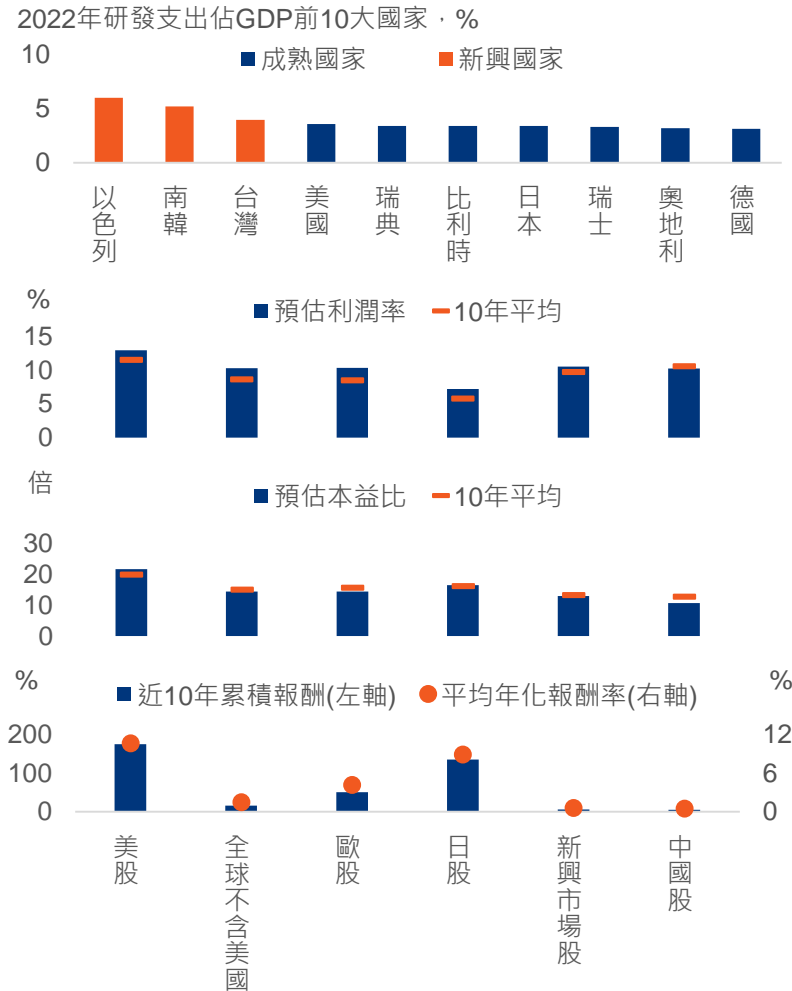
資料來源：美國經濟分析局(U.S. Bureau of Economic Analysis)、Bloomberg，截至2024年4月29日

投資焦點

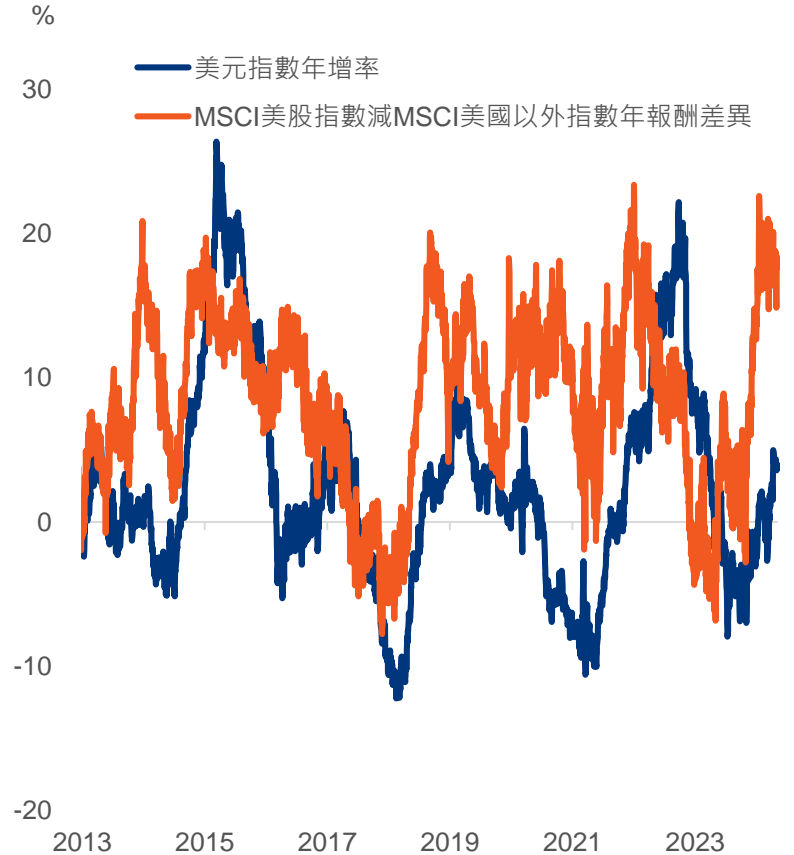
基本面與強美元環境，美股仍具表現機會

- ▶ 美股今年以來漲勢溫吞，市場對美股表現能否延續的疑慮漸增，然考量 1) 有利的人口結構：美國20至64歲間青壯年人口數量持續成長，老年撫養比為已開發國家中較低者，2) 科技創新不間斷：美國為成熟國家中研發支出佔GDP比例最高者，3) 企業挾帶高利潤率優勢並優於其他市場，市場對獲利前景較佳企業，願意給予較高本益比評價，美股表現有望挑戰前高，後續漲升動能將依賴企業獲利成長。
- ▶ 聯準會官員維持停看聽，美國貨幣政策寬鬆可能延後，利差因素支撐美元仍居高位，儘管美股因市場擾動而有所震盪，但長期來看，美元走強過程中並沒有抑制美國企業獲利或美股漲勢，考量此情境可能延長，預期美國仍相對優於其他全球股市。

儘管評價較高，基本面仍為美股漲升關鍵



強勢美元下，美股表現相對優於其他國家

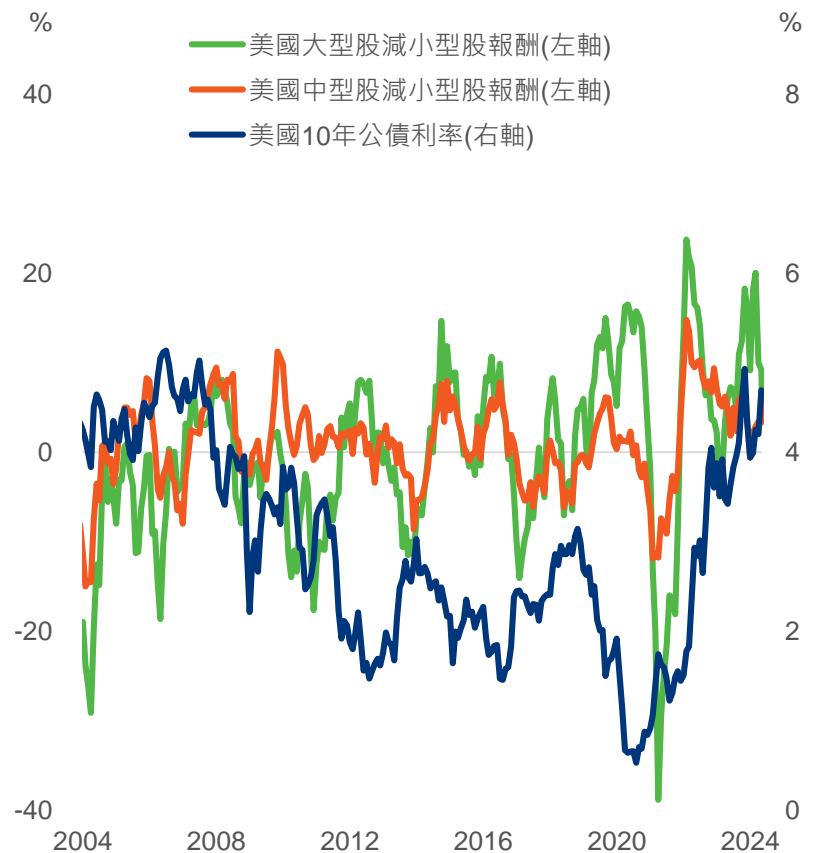


資料來源：Bloomberg · OECD

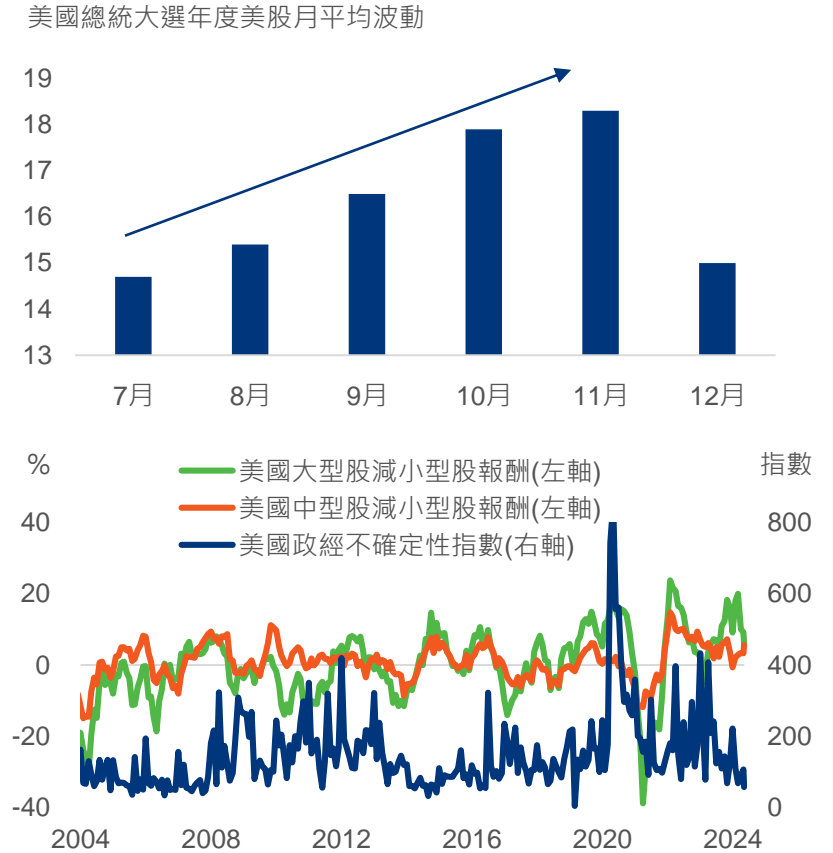
美國高利率環境持續與總統大選年，美股首選中大型股

- ▶ 儘管聯準會排除升息可能路徑，市場多已消化今年降息時程往後遞延與降息幅度收窄情境，預期美股仍具表現機會。當前景氣呈溫和成長，若通膨復燃，可能迫使聯準會未來考慮升息，預期高利率環境利空續存，考量小型企業的資產負債表與訂價能力相對不佳，對高利率環境較為敏感，預期以中/大型類股影響相對較小。
- ▶ 今年11月美國將展開總統大選，統計過往大選年度7月至11月，美股單月平均波動升幅達25%，然而，檢視1952年來美國總統大選年度的美股表現，標普500指數年平均仍上漲7%。考量美國大選逐步逼近，市場波動有走升可能，考量中/大型股於大選期間表現相對穩健，可配置相關類股降低不確定性事件風險。

高利率環境持續，美國中/大型股相形穩健



美股波動逢總統大選年走升，中/大型股為首選



資料來源：Bloomberg，註：美國總統大選年度美股月平均波動為統計1928年至1989年標普500報酬波動度與1990年至今美股波動度VIX指數每月平均

美股逢回分批進場，聚焦中大型股投資機會

標的名稱	安碩標普500 UCITS(CSPX)	核心標普中型股(IJH)	凱基全球菁英55 (00926)
商品風險等級	RR5	RR5	RR5
交易所	英國倫敦證券交易所	美國紐約證券交易所	臺灣證券交易所
持股特色	追蹤美國前500家大型公司表現，追求長期成長	衡量美國中型股績效表現，產業組成分布與大型股有所差異，適度分散投資風險	從各產業篩選各5間菁英公司，根據產業動能，靈活調配產業權重
規模	82,726.19(百萬美元)(2024/5/8)	80,047.32(百萬美元)(2024/4/30)	4.98(億新臺幣)(2024/3/31)
今年來 / 近3年報酬	9.16% / 27.31%	7.23% / 12.19%	23.17% / -
基準指數	S&P 500 Index	S&P MidCap 400 Index	彭博全球產業菁英55指數
產業分布	<ol style="list-style-type: none"> 資訊技術 29.48% 金融 12.98% 醫療保健 12.09% 非核心消費 10.27% 通訊服務 9.30% 	<ol style="list-style-type: none"> 工業 21.85% 金融 16.00% 非核心消費 15.07% 資訊技術 9.36% 醫療保健 8.17% 	<ol style="list-style-type: none"> 資訊技術 41.19% 醫療保健 13.86% 通訊服務 11.24% 醫療保健 7.87% 核心消費 4.52%
前5大持股	<ol style="list-style-type: none"> 微軟 6.97% 蘋果 6.07% 輝達 5.13% 亞馬遜 3.96% Meta Platforms-A股 2.36% 	<ol style="list-style-type: none"> Vistra Corp 0.94% 卡萊集團 0.73% 威廉斯所羅莫 0.71% GoDaddy 0.67% EMCOR Group 0.65% 	<ol style="list-style-type: none"> 輝達 17.81% 微軟 14.27% 博通 9.11% Alphabet-A股 6.57% Visa 6.18%

資料來源：MoneyDJ，2024年5月9日；此表僅列較具代表性標的參考，投資人須考量自身風險承擔度條件，若需要更多資訊請上凱基證券官方網站/App查詢或洽詢您的服務專員

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 聯準會主席表示利率將維持高位更長時間，但下一步升息機率低，市場預期降息時點延後。美國近期就業稍緩、製造業PMI與服務業PMI稍降，經濟活動持穩，股市回檔可分批布局，並以具基本面支撐的產業或中、大型股為主。 ◆ 美股財報較預期佳，股價因風險事件有震盪可能，中長期配置部位，宜以優質龍頭股為主，並定期定額長期趨勢如AI、半導體、科技等題材，非美地區的日本、印度可為部分衛星配置。 	<p>策略風格：中、大型股</p> <p>區域：美國、日本、印度</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 聯準會維持利率不變，市場延後今年首次降息時點，預期全年降息幅度1到2碼，通膨與就業變化影響聯準會將於9月或11月啟動。美債高息仍具配置價值，可把握利率上彈階段，公債、中間信評企業債鎖利機會。 ◆ 高利率環境下，信用債著重企業評等，具穩定現金流的大型公司、中間信評企業債更穩健。投資等級債高息收益具投資吸引力，短期仍以息收回主，可採分批佈局逢高鎖利；長線待聯準會展開降息循環，才有資本利得空間。 	<p>期間：中天期債鎖高利</p> <p>種類：公債、投資等級債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國經濟數據強勁，聯準會短期按兵不動，市場延後降息預期，美元指數短期高檔有撐。 ◆ 日本央行結束負利率，但持續購債維持流動性，美日利差仍大，使日圓偏弱盤整。惟日圓貶破160後，政府干預跡象明顯，或為日本政府底線，預期短期日圓將於150-155間。 	<p>美元短期高檔有撐，鄰近降息時將有貶值壓力</p> <p>日圓第二季弱盤，下半年往升值方向小幅波動</p>

附錄

重要經濟數據 / 事件

► May 2024

6

Monday

- 歐元區4月HCOB服務業PMI終值 (實際:53.3 預估:52.9 前值:52.9)
- 歐元區4月HCOB綜合PMI終值 (實際:51.7 預估:51.4 前值:51.4)

7

Tuesday

- 臺灣4月CPI年增率 (實際:1.81% 前值:2.14%)

8

Wednesday

9

Thursday

- 日本3月勞工現金收入年增率 (預估:1.4% 前值:1.8%)
- 英國BoE利率決議 (實際:5.25% 預估:5.25% 前值:5.25%)

10

Friday

- 美國5月密大消費者信心指數初值 (預估:76.2 前值:77.2)
- 美國5月密西根大學消費者預期 (預估:75.0 前值:76.0)

13

Monday

14

Tuesday

- 美國4月PPI月增率 (預估:0.2% 前值:0.2%)
- 美國4月PPI年增率 (預估:2.3% 前值:2.4%)
- 美國4月核心PPI月增率 (前值:0.2%)
- 歐元區5月ZEW經濟景氣指數 (前值:43.9)
- 日本4月PPI年增率 (預期:0.8% 前值:0.8%)
- 日本4月工具機訂單年增率初值 (前值:-3.8%)

15

Wednesday

- 美國4月CPI月增率 (預估:0.4% 前值:0.4%)
- 美國4月CPI年增率 (預估:3.4% 前值:3.5%)
- 美國4月零售銷售月增率 (預估:0.2% 前值:1.1%)
- 歐元區GDP年增率初值 (前值:1.3%)
- 歐元區3月工業生產月增率 (前值:0.8%)

16

Thursday

- 美國5月初次申請失業救濟金人數 (前值:0.231M)
- 美國4月新屋開工戶數 (預估:1.435M 前值:1.321M)
- 美國4月營建許可戶數 (預估:1.488M 前值:1.467M)
- 美國費城聯準製造業指數 (預估:7.2 前值:15.5)
- 美國4月工業生產月增率 (預估:0.2% 前值:0.4%)

17

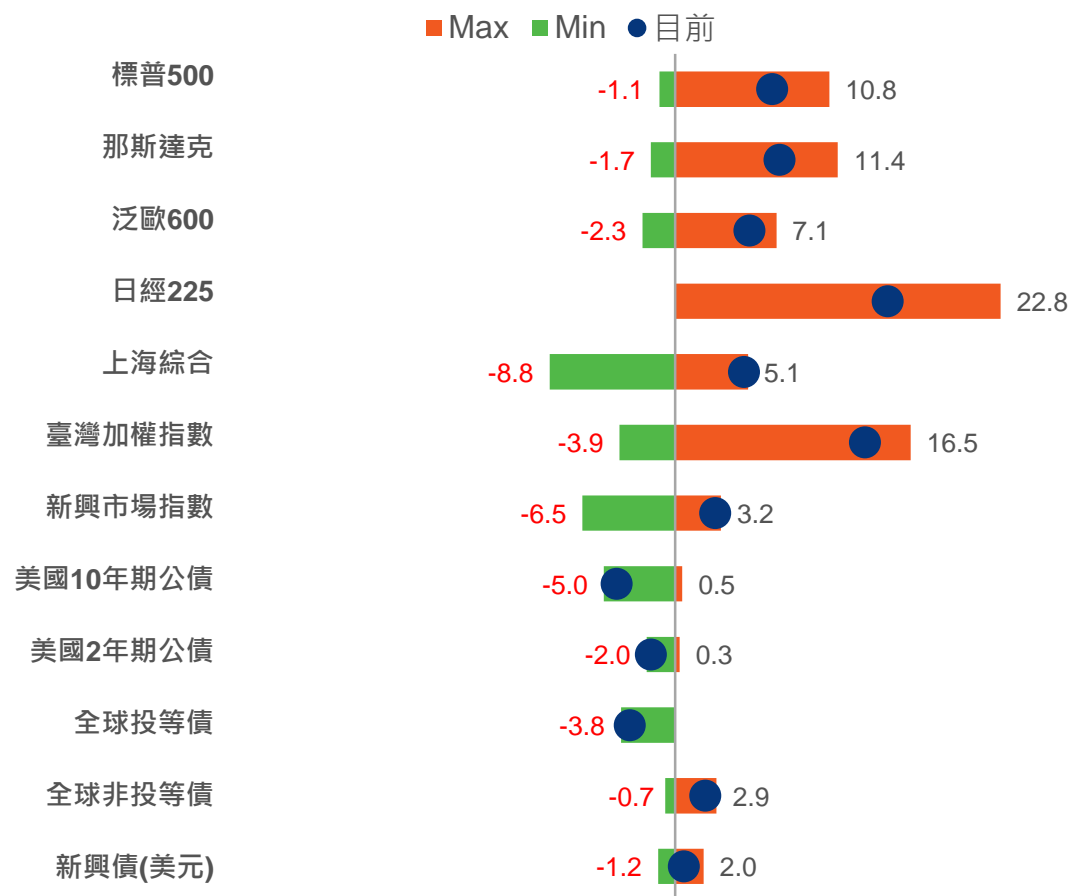
Friday

- 歐元區4月CPI月增率終值 (預期:0.6% 前值:0.6%)
- 歐元區4月CPI年增率終值 (預期:2.4% 前值:2.4%)
- 歐元區4月核心CPI年增率終值 (預期:2.7% 前值:2.7%)
- 日本3月工業生產月增率終值 (預估:3.8%)

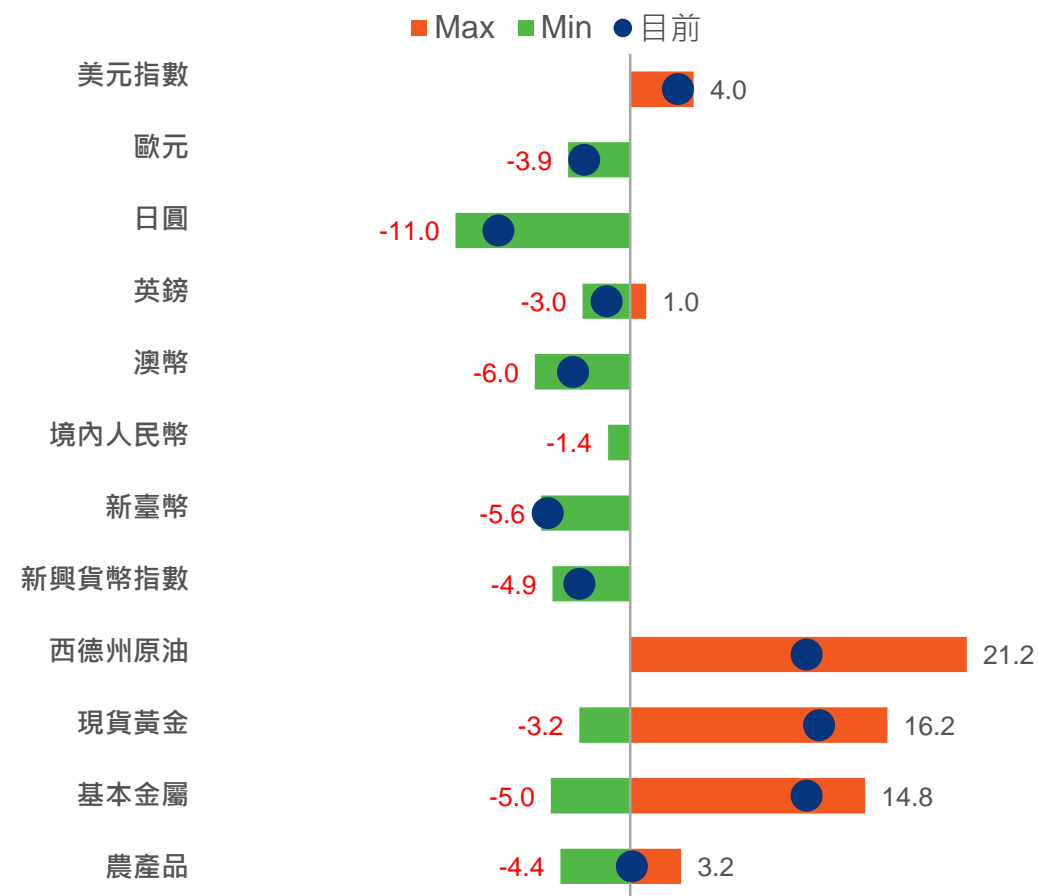
資料來源：Bloomberg

年至今主要市場 / 資產表現

股、債市場YTD表現 (%)



貨幣、原物料市場YTD表現 (%)



資料來源：Bloomberg · 2024年5月10日

技術分析

—— 60日線

標普500指數

現在指數: 5,214
60日均線: 5,122



那斯達克指數

現在指數: 16,346
60日均線: 16,050



泛歐600指數

現在指數: 516
60日均線: 503



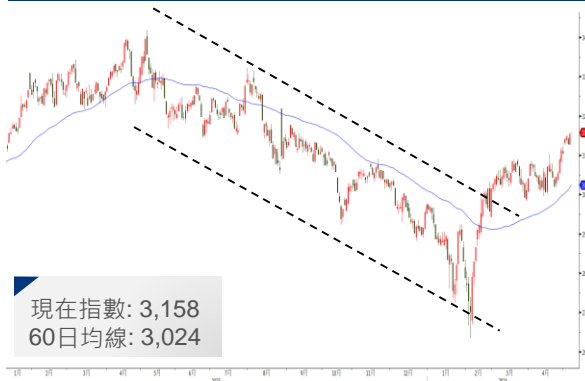
日經225指數

現在指數: 38,509
60日均線: 39,017



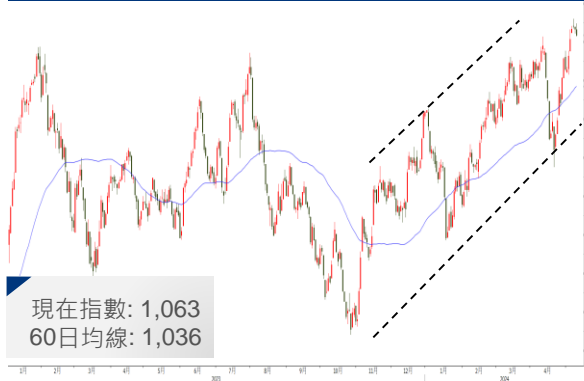
上綜指數

現在指數: 3,158
60日均線: 3,024



新興市場指數

現在指數: 1,063
60日均線: 1,036



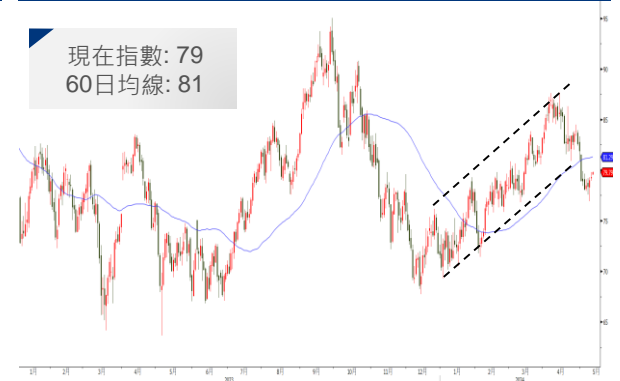
黃金

現在指數: 2,349
60日均線: 2,224



西德州原油

現在指數: 79
60日均線: 81



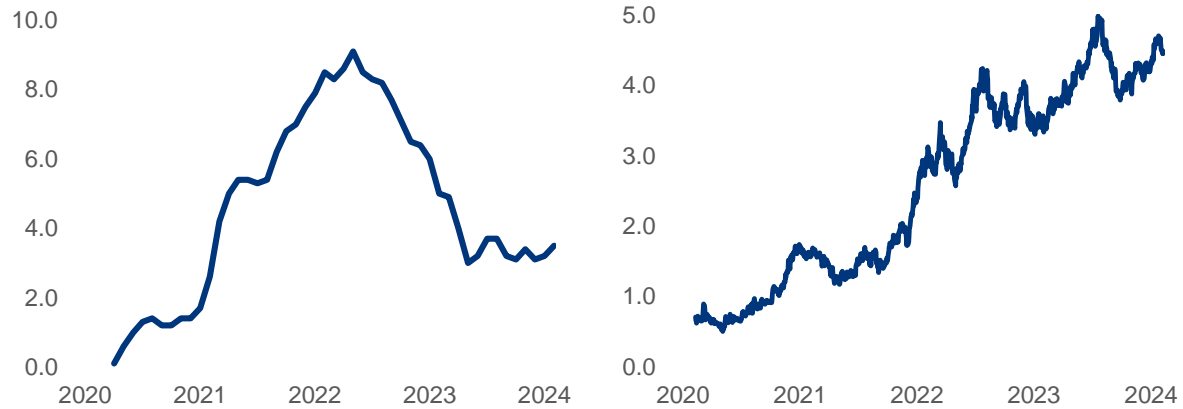
資料來源: Bloomberg · 2024年5月10日

市場觀測

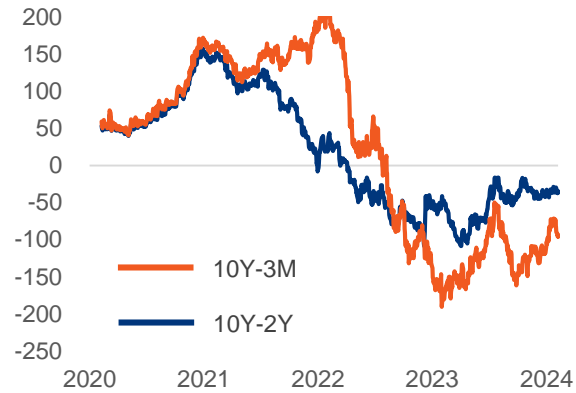
美國物價指數年增率(%)



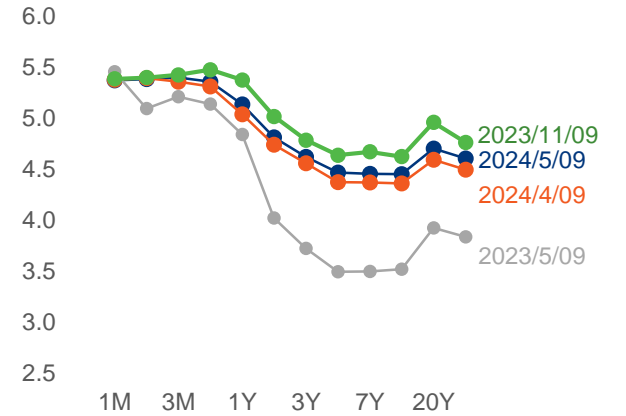
美國10年期公債殖利率(%)



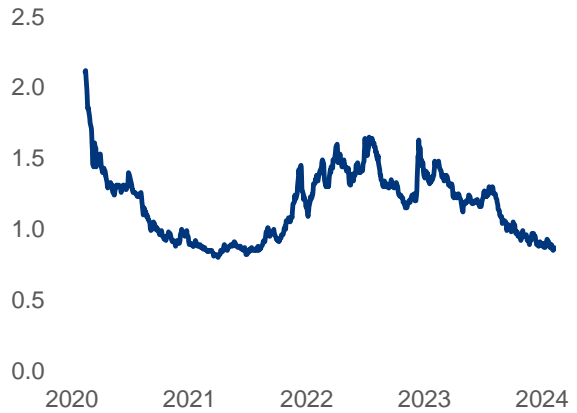
美國公債利差(bps)



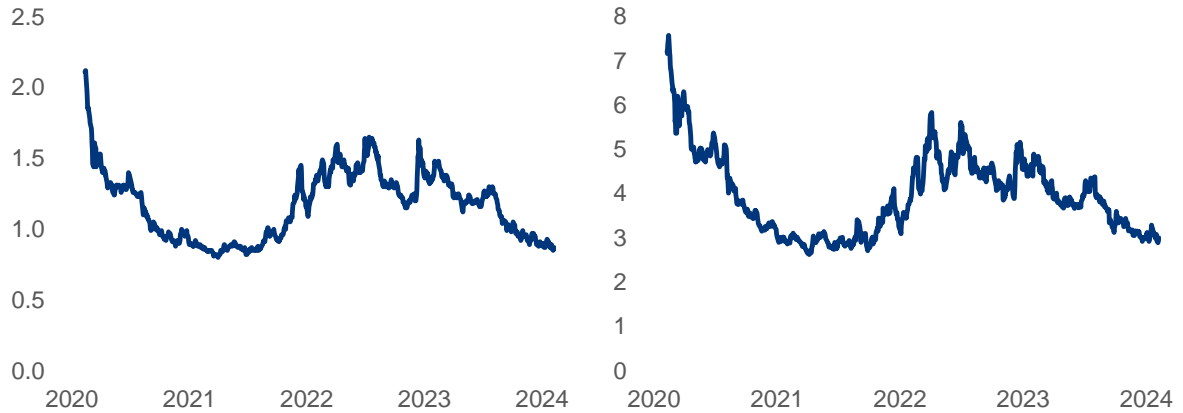
美國公債殖利率曲線(%)



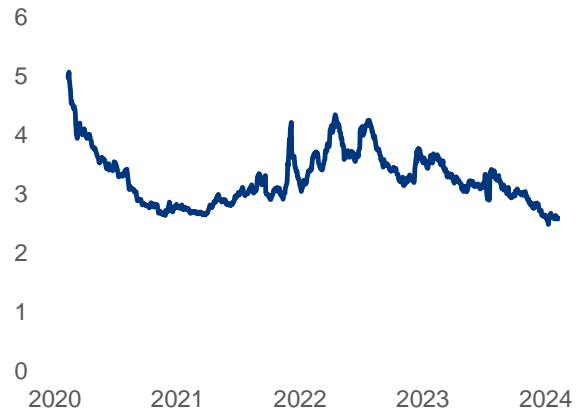
美元投資級公司債利差(%)



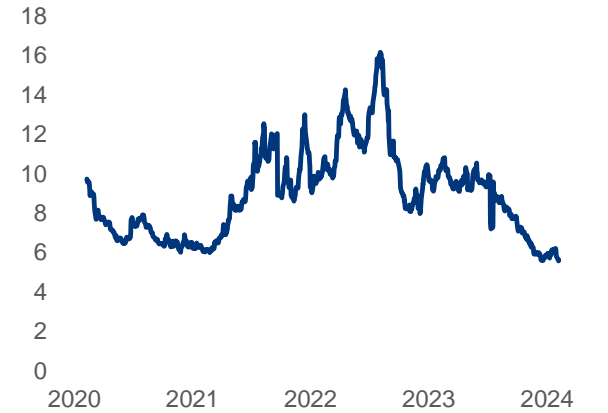
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



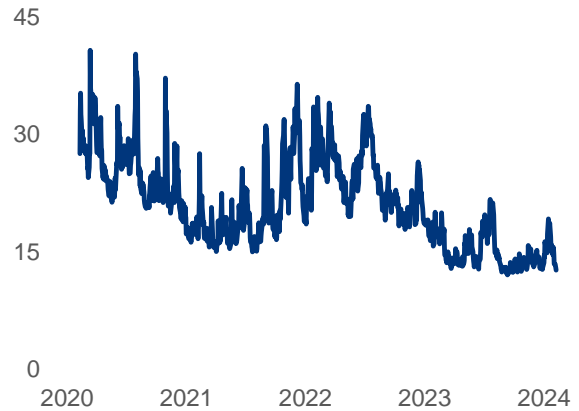
美元亞洲非投資級債利差(%)



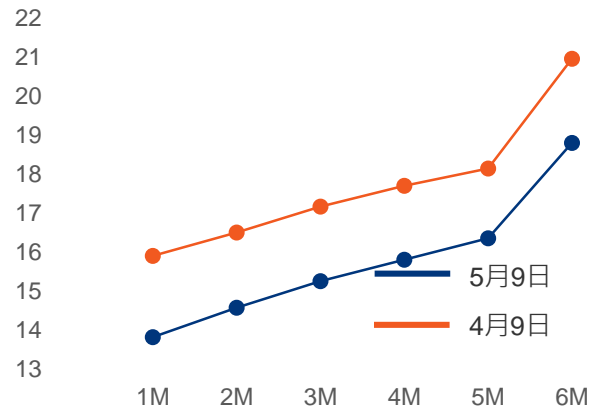
資料來源：Bloomberg · 2024年5月10日

市場觀測

VIX指數



VIX期間結構



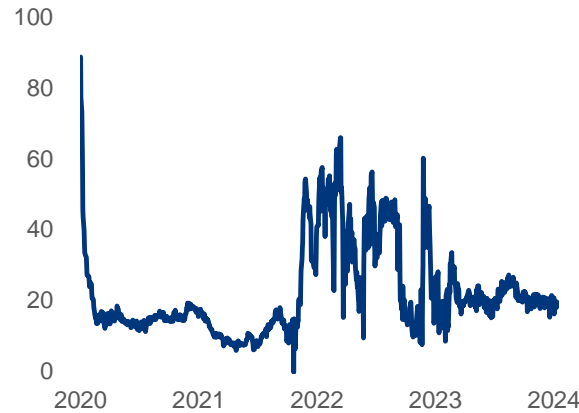
美國花旗經濟驚奇指數*



美國花旗通膨驚奇指數*



Ted利差(bps)



美元指數



美元兌新臺幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg · 2024年5月10日；*花旗經濟/通膨驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通膨與市場預期落差，指數向上分別代表景氣好轉/通膨向上幅度超過市場預期

免責聲明

本文件係由凱基證券股份有限公司(下稱本公司)根據本公司認為可靠之資料來源並以高度誠信所編製，內文所載之資料、意見及預測等均僅供本公司客戶參考之用，並非針對個別客戶所提之商品建議、財務規劃、法律或稅務顧問諮詢服務，且本公司及所屬開發金控集團之所有成員皆不就此等內容之準確性、完整性或正確性為明示、默示之保證或承擔任何責任或義務。

個別客戶因年齡、投資能力、金融商品交易經驗及風險承受度不同，適合之服務及/或金融商品亦有不同，應進一步與專屬理財業務人員進行評估。投資人應徹底瞭解相關服務及金融商品之風險，並審慎評估個人財力、資產狀況、理財需求及風險承受能力，獨立判斷並自行決定是否投資及承擔有關風險。投資任何商品皆具有風險，商品以往之績效不保證未來之投資收益，本公司不負責商品之盈虧，也不保證最低之收益。

本公司保留對本文件及其內容之著作權及其他相關權利，任何人未經本公司同意，不得翻印或作其他任何用途使用(包括但不限於傳送或轉發予其他人士等)。如有違反情事，本公司除不負任何責任外，亦將對未經同意之使用與散布等行為究責。