



凱基證券

# 深入印度

## Deep Dive Into the India Theme

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年5月17日



## 01 本週焦點圖表

美通膨增速放緩符合預期，  
降息最後一哩路仍待努力



## 02 市場回顧

美通膨緩降美國股債同升，  
陸港股低基期續吸資金



## 03 熱門議題

美、歐同步對中國擴大實施  
關稅，保護國內產業發展



## 04 投資焦點

印度富裕階層將破億，  
消費升級引領成長



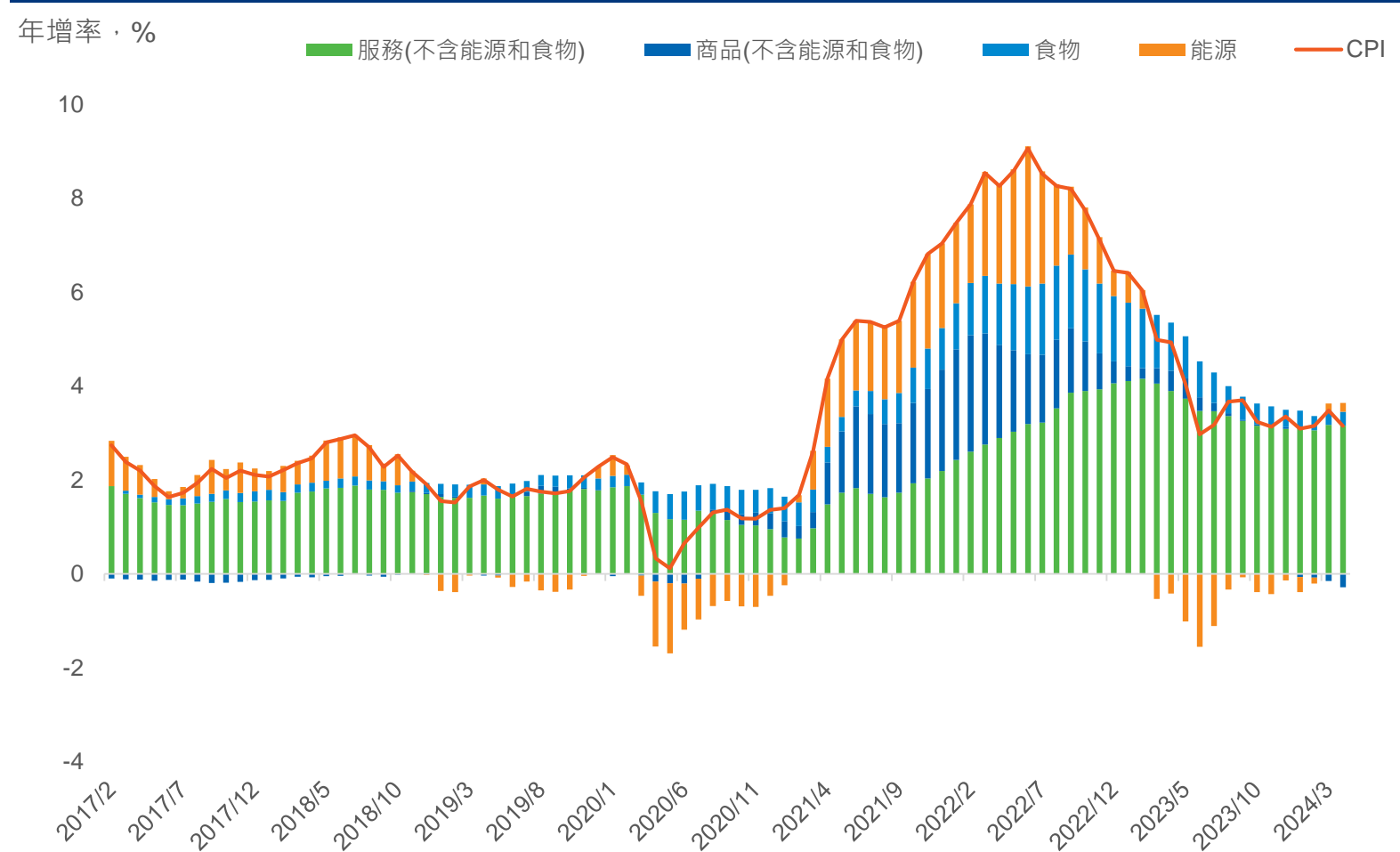


本週焦點圖表

# 美通膨增速放緩符合預期，降息最後一哩路仍待努力

- ▶ 美國4月CPI年增率3.5%降至3.4%，月增率0.3%大致符合市場預期，核心CPI年增率由3.8%下降3.6%，月增率0.3%，為今年來核心CPI月度最小增幅。
- ▶ 再從細項看，住房成本仍為通膨最大組成部分，凱基投顧數據4月住房通膨月增率小幅下降，但三個月滾動變化來看從6.08%降至5%，從目前新簽約租金持續走低推斷，未來住房通膨有機會持續壓低核心CPI。但核心服務業通膨的降溫仍具有僵固性，最新包括加州速食店最低薪資將上調20%，運輸與醫療服務通膨仍穩固，使得聯準會主席也表示儘管在降低物價漲幅取得進展，但速度仍低於預期。數據公布後市場降息預期無太大改變。

美國通膨年增率下降符合市場預期，但能源連兩月正貢獻，且服務通膨仍相對穩固



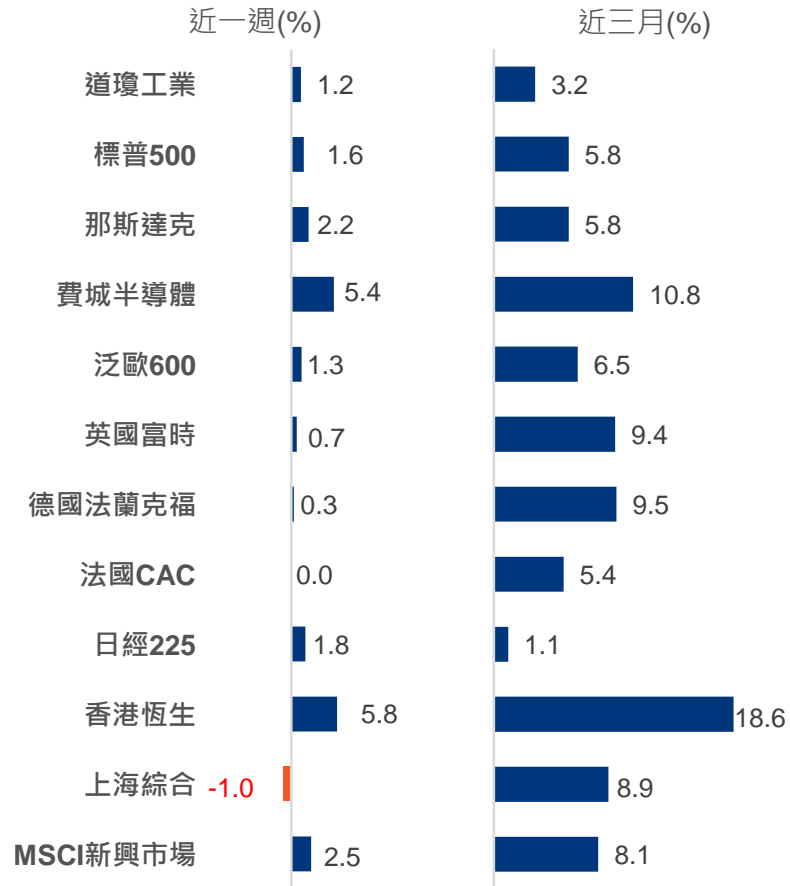
資料來源：Bloomberg · 2024年5月15日

# 市場回顧

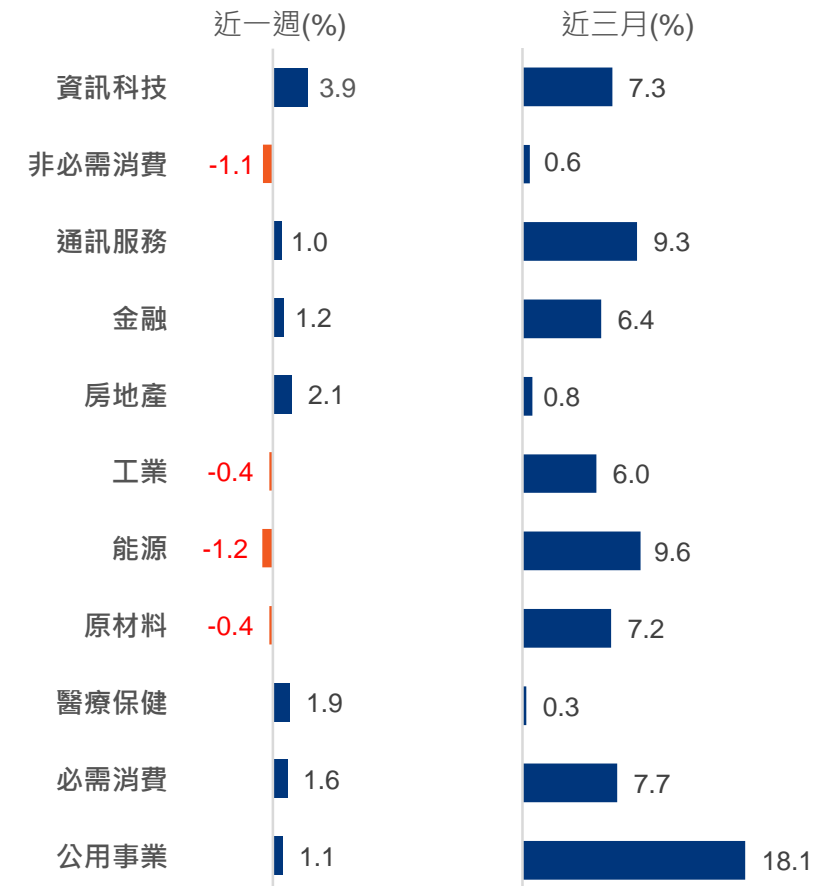
## 美國通膨放緩股市受惠基本面續漲，港股低基期續吸外資

- ▶ 美國通膨數據增速隨預期緩降，美股三大指數與費半同升，其中費半漲幅最大，受到台積電財報公布後外資重回ADR激勵。
- ▶ 歐洲持續受惠總經改善，公司獲利回升，6月啟動降息機率大影響，歐洲三大指數持續走揚，泛歐600近三月報酬已超過美股三大指數。陸港股部分，近三個月呈現谷底反彈，然港股漲幅又強於陸股，顯示外資回流低基期市場趨勢明顯，港股近一週漲幅5.8%為主要市場中最強。
- ▶ 美股產業部分近一週表現最強為資訊科技，帶動三大指數創高，但中期來看公用事業近三個月18.1%漲幅最大，受AI供給拉升電力需求更為重要影響。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



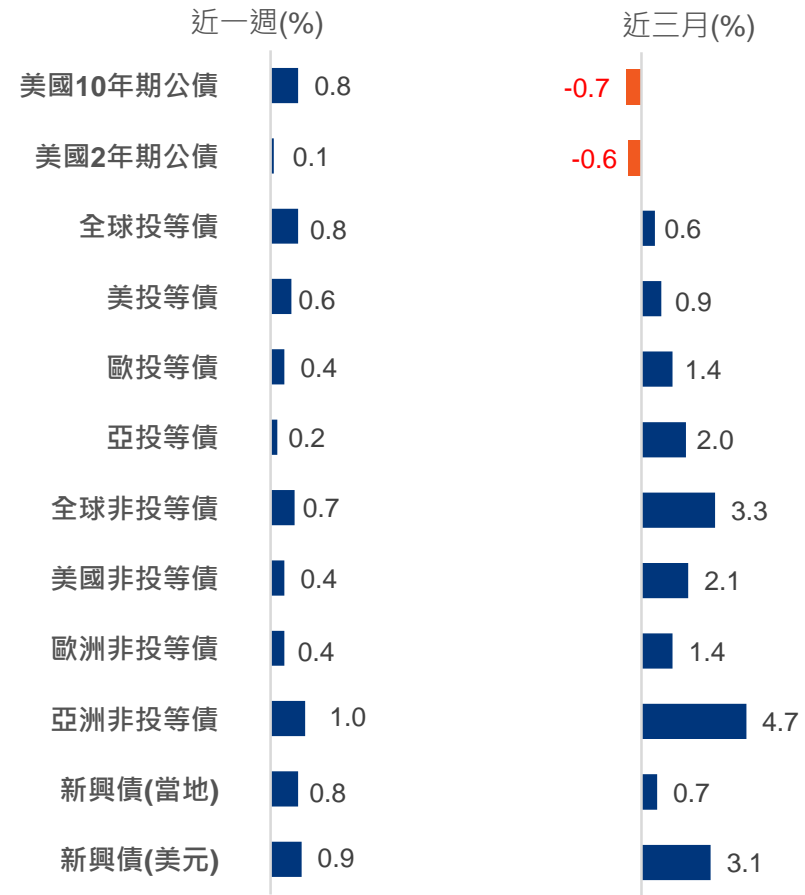
資料來源：Bloomberg · 2024年5月16日

# 美通膨增速放緩情況符合預期債市回升，金、銅貴金屬需求仍強

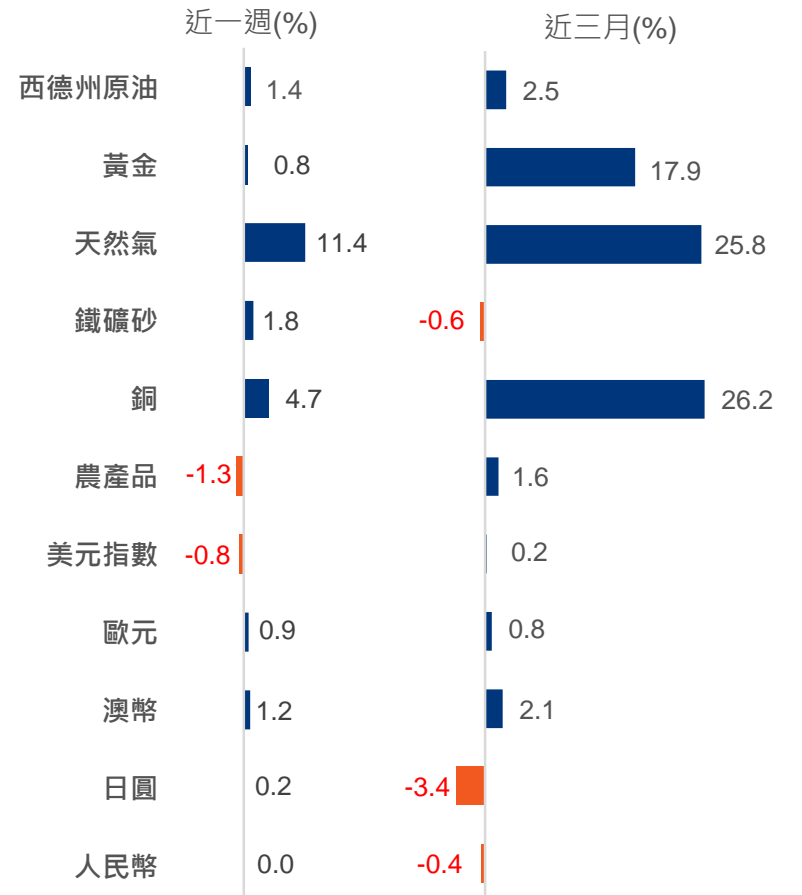
▶ 美債受到美國通膨增速放緩利多影響，近一週總報酬皆呈現反彈，近三月報酬以全球與亞洲非投等債表現較強勢，風險情緒和緩使樂觀氣氛帶動市場反應未來降息利多，考量經濟放緩風險，仍建議目前以投資等級債當中的中間信評公司債為主，兼顧相對較高收益與安全性。

▶ 原物料漲幅最強為天然氣，因市場預期美國天然氣庫存公布將低於預期，供給減少帶動近一週漲幅11.4%。黃金受到通膨放緩帶動的美元、美債殖利率下跌影響，持續上漲，除了央行買盤也看到中國消費需求增溫利多金價。銅價近期波動劇烈，供需趨緊受電網消費上升預期，加上紐約銅期貨較倫交所溢價超過每噸1,200美元，嘎空行情加需求趨勢帶動銅價上升。

### 各類債券表現(%)



### 各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年5月16日

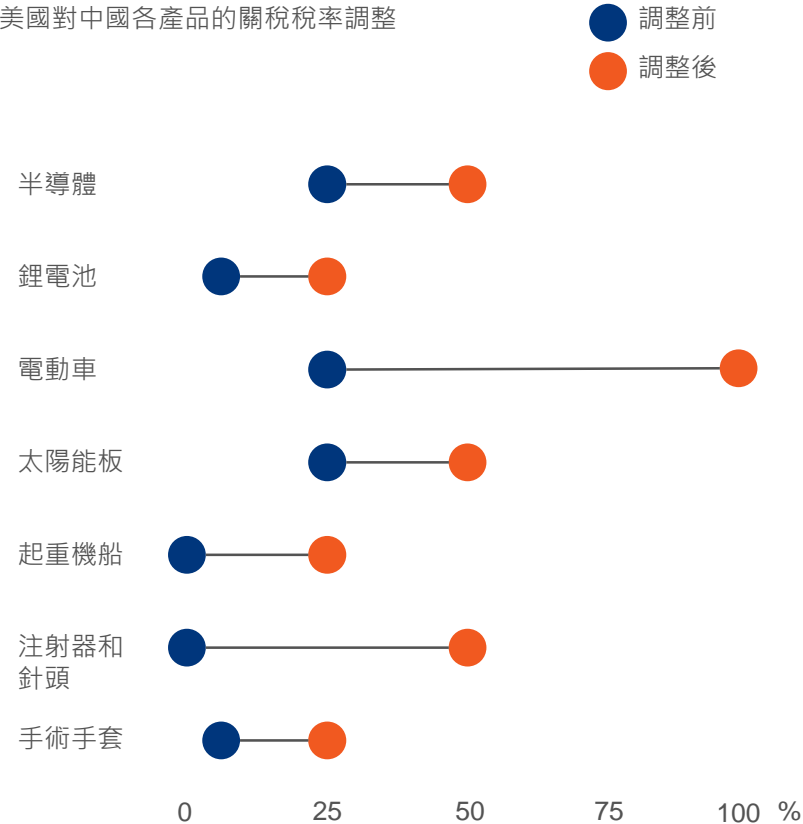
## 熱門議題

## 美、歐同步對中國擴大實施關稅，保護國內產業發展

- ▶ 美國正在提高來自中國進口產品的關稅，包括攸關AI發展的半導體、能源轉型關鍵之一的太陽能電池和關鍵礦產等，稅率從電池的25%到電動車的100%不等。中國雖有相對應的措施，然而已導致外國投資減少，並損及中國內部和國際對中國的信心。美國財政部長葉倫表示，新關稅將保護美國公司和工人，且美國消費者的錢包不會因為明顯的物價提升而有損害。
- ▶ 歐盟即將對進入歐盟的中國電動車徵收額外關稅，理由是新的證據顯示中國政府正在為該產業提供非法金融支持。歐盟警告若中國電動車的進口繼續保持目前水平，國內製造商可能會面臨銷售和生產下降。因此預計7月之前徵收臨時關稅，並在11月之前徵收最終關稅，藉此保護國內相關產業。

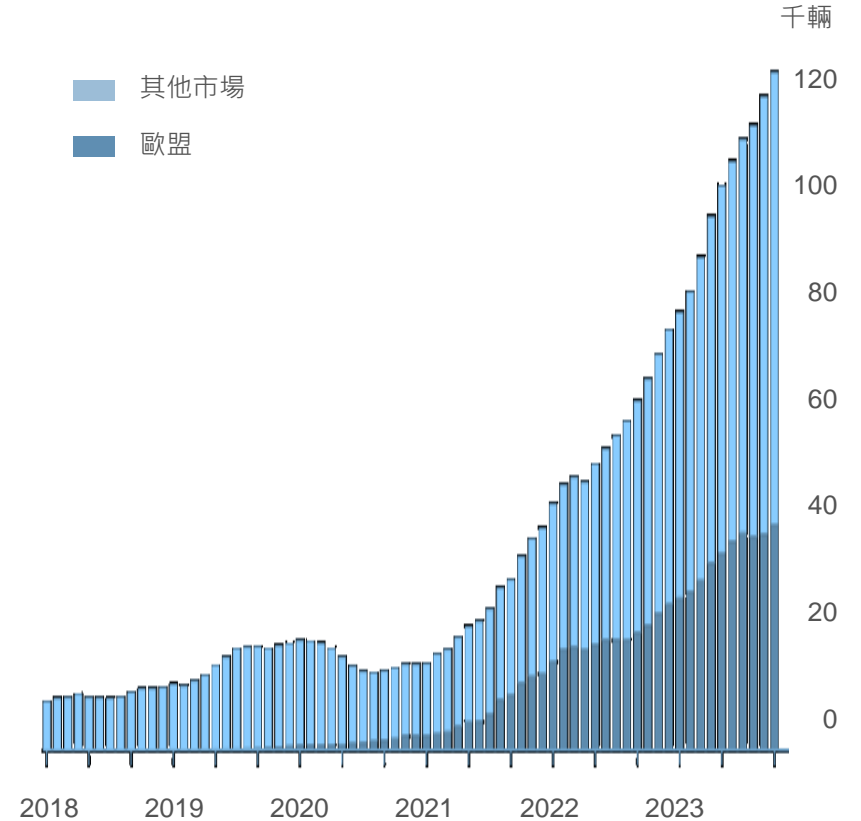
## 美國上調中國進口產品關稅稅率

美國對中國各產品的關稅稅率調整



## 歐盟佔中國電動車出口規模的三分之一

中國出口至歐盟及其他市場的電動車數量(12個滾動平均數)



資料來源：Bloomberg

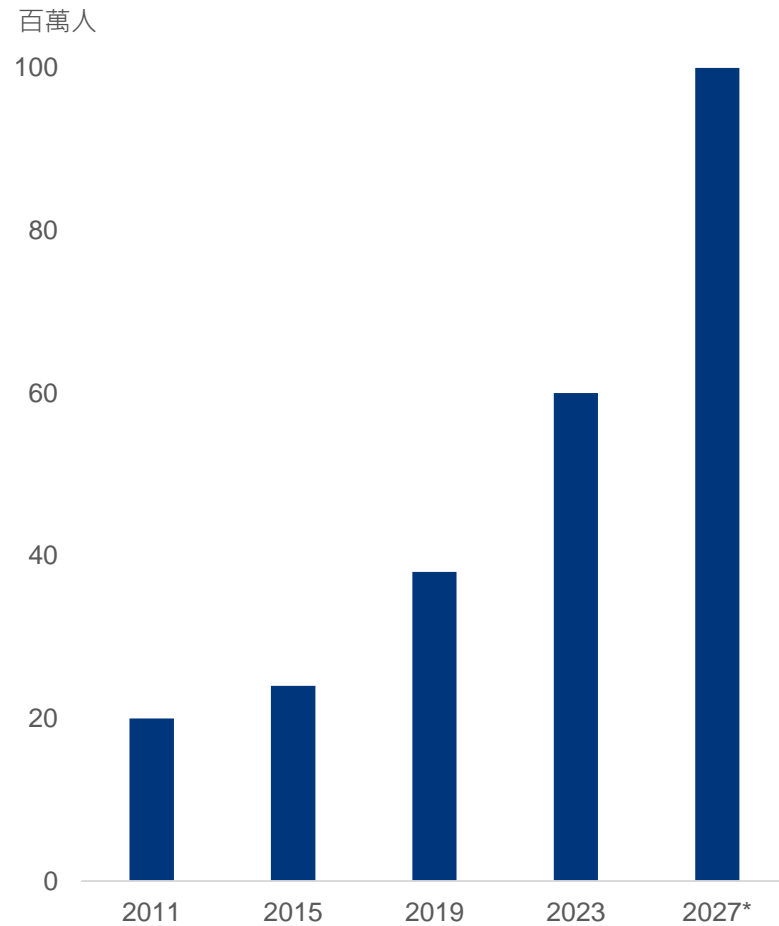
## 投資焦點

## 印度未來三年富裕階層預計破億，消費升級題材公司獲利優

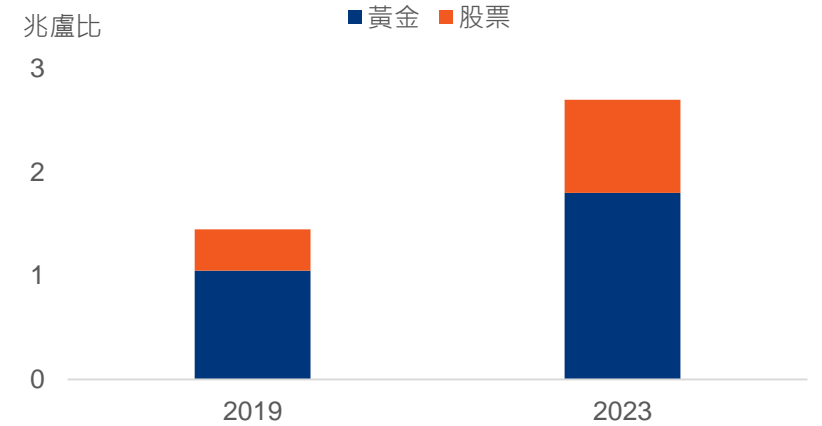
▶ 印度近五年GDP成長增速名列前茅，預計自2023~2028年平均實質GDP成長能達6%。高盛研究顯示2019~2023年報稅金額超過100萬盧比人數的年複合增長率預估約為12~13%，信用卡增長數量則為14~15%，估計到2027年，全印度富裕階層人數將從2023年的6,000萬突破至1億人。

▶ 黃金和股票持有對印度富裕人士的財富貢獻非常重要，2019~2023年印度黃金與股票資產總額從1.4兆跳升超過2.8兆。黃金受到傳統印度習俗影響一直是家庭重要儲蓄，此外，印度富裕階層大量投資於股市，疫情前約4,100萬印度人擁有股票交易帳戶，目前當地開戶數約1億。隨印度股市持續走升，經濟學提到的財富效果遞延將逐漸發酵(財富增加對消費的推升作用)，內需消費升級題材有望成下個主流。

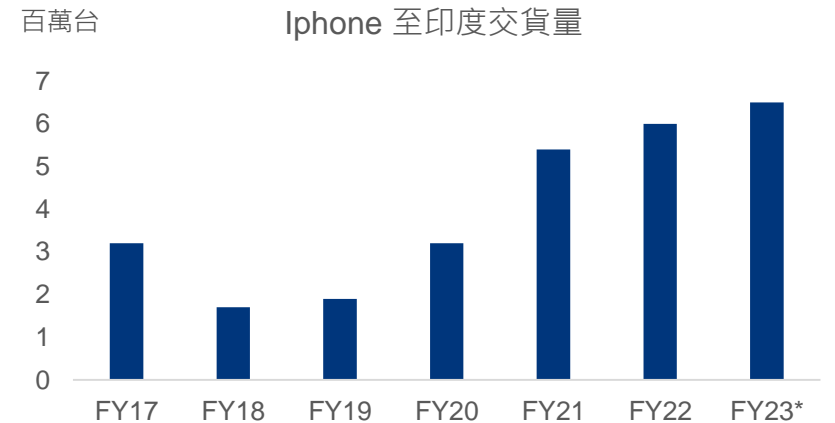
## 印度年收突破1萬美元富裕階層預計2027年破億



## 印度家庭財富累積指標(黃金+股票)五年翻倍



## 自2021財年起財富效果使印度消費有感升級

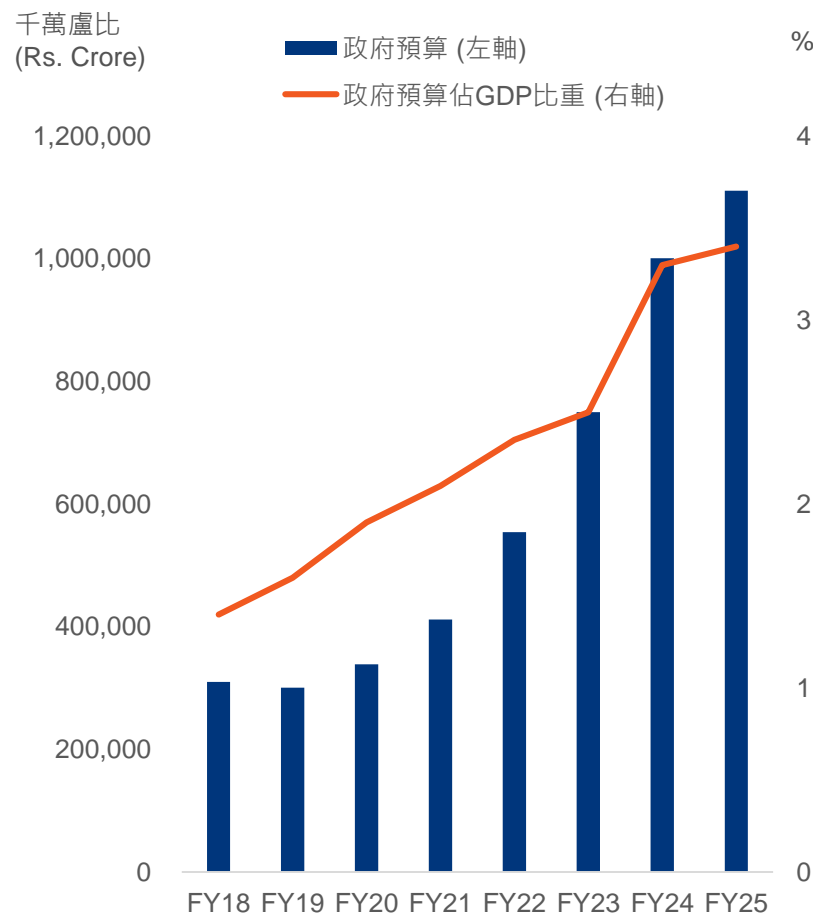


資料來源：Euromonitor (左)、Glodman Sachs (右上)、Statistics (右下)，\*為預估值，印度官方國家應用經濟研究所定義印度中產階級為年收入7,400美元至37,000美元，高盛則定義年收入10,000美金為富裕階層。

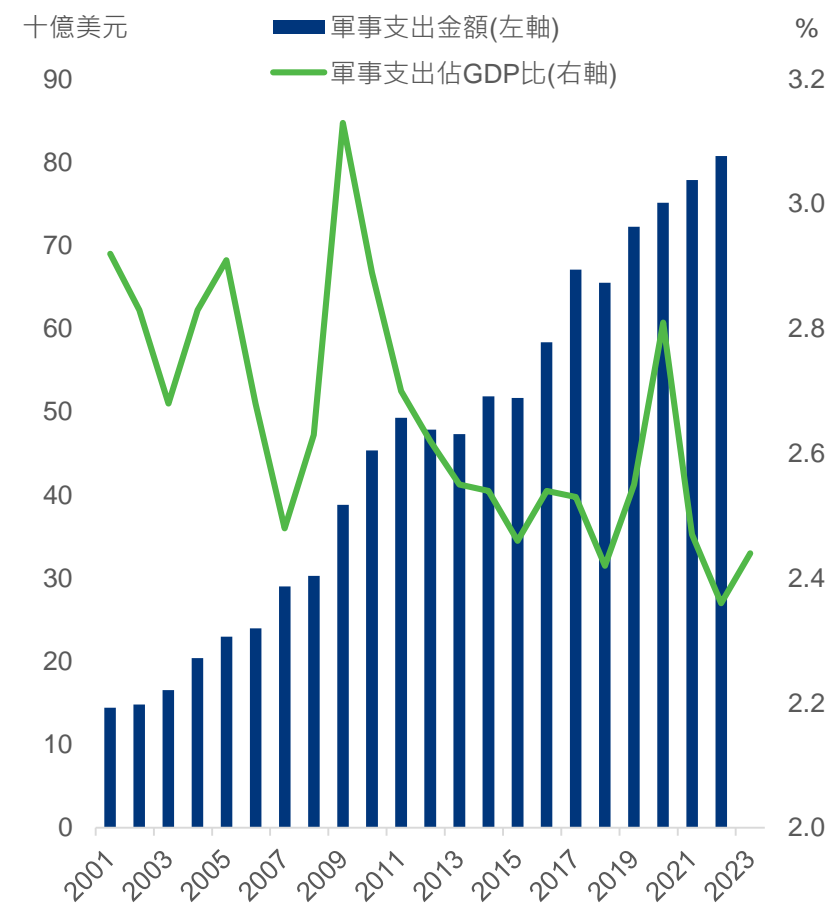
# 印度大選開票持續進行，執政與在野黨政見共同強調印度製造與國防

- ▶ 印度兩大黨人民黨與國大黨角逐2024年大位，分析兩黨政見發現，其對印度製造與國防兩議題有高度一致性，代表不論誰當選，產業成長性仍將有保證。在印度製造部分，對應印度政府預算數據，支出占GDP比重不斷上升，今年預計突破3%。政策面上，執政黨啟動Sagarmala計畫整合印度港口、航運、水路，降低國內與出口物流成本；國大黨則提出五年計畫將製造業佔GDP比重從14%提高到20%。
- ▶ 而在國防政策方面，執政黨除了授權印度斯坦航空與美國奇異公司合作生產發動機，且國防支出預算雙位數成長，使得印度成為軍費支出國全球第三大；在野黨更為激進，宣稱要扭轉軍費支出占GDP比重不斷下滑之趨勢。兩大主題預計在大選不確定性消除後，仍有持續成長動能。

## 印度政府資本支出占GDP續升，24財年破3%



## 軍事支出金額升但比重下降，朝野皆認為可續增



資料來源：印度財政部、Bloomberg



# 印度投資關注內需題材，基金與ETF優先選高比重消費升級與印度製造

標的名稱	群益大印度基金 (美元)	Columbia印度消費者ETF (INCO)
產品風險等級	RR5	RR5
特色	基金投資主軸為受惠政府改革政策的相關題材產業，及人均所得提高下所創造出的龐大內需消費相關產業	持股皆為消費相關個股，搭上今年來消費升級行情
規模	11.38 (億元新臺幣) (2024/04/30)	277.70 (百萬美元) (2024/04/30)
近3月報酬/ 近1年報酬	2.4% / 37.83%	7.04% / 35.60%
基準指數	N.A	Indxx India Consumer Index
產業分類	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. 金融 18.38%</li> <li>2. 資本設備 15.42%</li> <li>3. 耐久財消費 14.84%</li> <li>4. 科技 11.88%</li> <li>5. 民生消費 9.12%</li> <li>6. 公用事業 7.26%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. 非必需消費品 29.89%</li> <li>2. 必需消費品 15.06%</li> <li>3. 個人護理用品 12.44%</li> <li>4. 汽車零件 9.22%</li> <li>5. 飯店、餐飲、休閒娛樂 8.58%</li> <li>6. 飲料 6.10%</li> </ul>
前5大持股	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. 印度工業信貸投資銀行 5.93%</li> <li>2. 印度信實工業有限公司 5.29%</li> <li>3. 塔塔諮詢服務公司 4.53%</li> <li>4. Zomato 3.31%</li> <li>5. LARSEN &amp; TOUBRO 2.90%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. ZOMATO 5.66%</li> <li>2. MARUTI SUZUKI INDIA 5.44%</li> <li>3. ITC 5.15%</li> <li>4. BAJAJ AUTO 5.12%</li> <li>5. NESTLE INDIA 5.09%</li> </ul>

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"> <li>◆ 聯準會主席表示利率將維持高位更長時間，但下一步升息的機率低，市場預期降息時點延後。美國近期通膨放緩但仍具有僵固性。</li> <li>◆ 美股創高後仍受市場氣氛與降息時程不確定性影響，建議逢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。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。</li> </ul>	<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"> <li>◆ 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。</li> <li>◆ 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。</li> </ul>	<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"> <li>◆ 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。</li> <li>◆ 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。</li> </ul>	<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

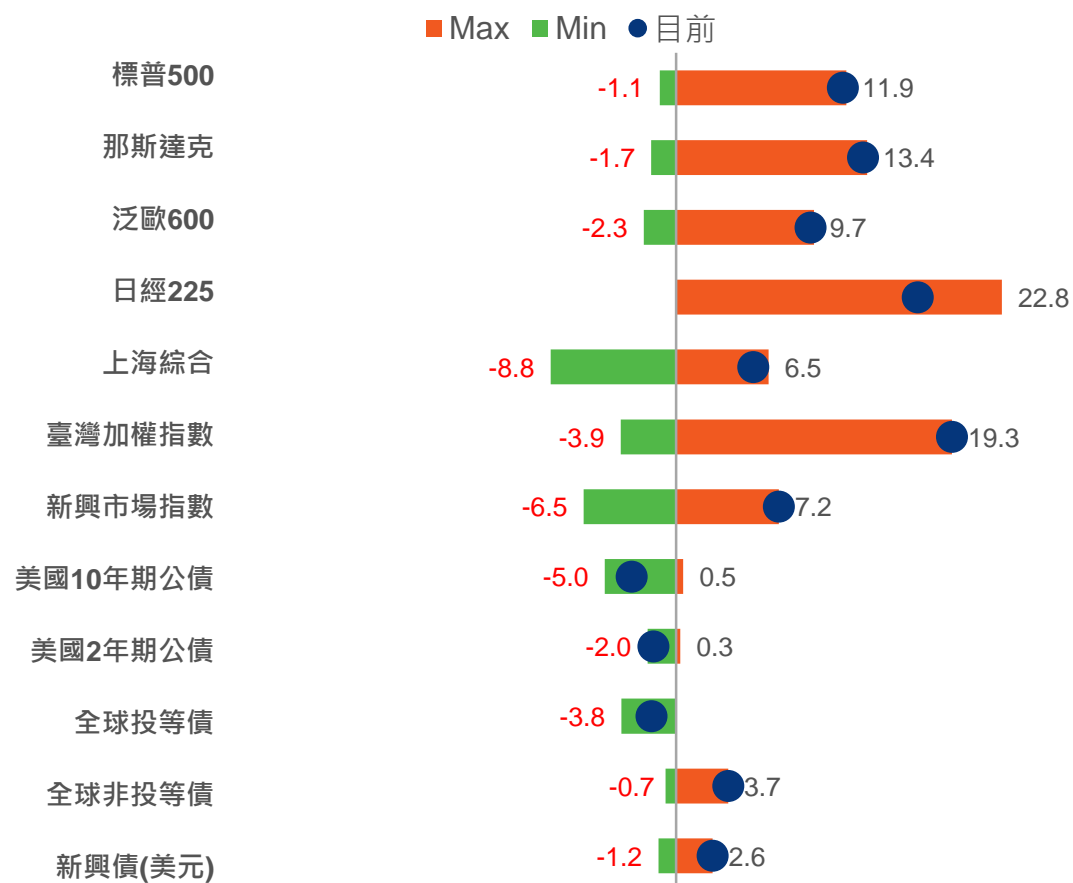
## ► May 2024

<p><b>13</b> Monday</p>	<p><b>14</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國4月PPI年增率 (實際:2.4% 預估:2.3% 前值:2.1%)</li> <li>美國4月核心PPI月增率 (實際:0.5% 預估:0.2% 前值:-0.1%)</li> <li>歐元區5月ZEW經濟景氣指數 (實際:47.1 預估:46.4 前值:42.9)</li> <li>日本4月PPI年增率 (實際:0.9% 預期:0.8% 前值:0.9%)</li> <li>日本4月工具機訂單年增率初值 (實際:-11.6% 前值:-3.8%)</li> </ul>	<p><b>15</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國4月CPI月增率 (實際:0.3% 預估:0.4% 前值:0.4%)</li> <li>美國4月CPI年增率 (實際:3.4% 預估:3.4% 前值:3.5%)</li> <li>美國4月零售銷售月增率 (實際:0.2% 預估:0.2% 前值:1.1%)</li> <li>歐元區第一季GDP年增率初值 (實際:2.7% 預估:2.1% 前值:2.2%)</li> <li>歐元區3月工業生產月增率 (實際:0.6% 預估:0.4% 前值:1.0%)</li> </ul>	<p><b>16</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國初次申請失業救濟金人數 (實際:0.222M 預估:0.220M 前值:0.231M)</li> <li>美國4月新屋開工戶數 (實際:1.360M 預估:1.421M 前值:1.287M)</li> <li>美國4月營建許可戶數 (實際:1.440M 預估:1.480M 前值:1.485M)</li> <li>美國4月工業生產月增率 (實際:0.0% 預估:0.1% 前值:0.1%)</li> </ul>	<p><b>17</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>歐元區4月CPI月增率終值 (預期:0.6% 前值:0.6%)</li> <li>歐元區4月CPI年增率終值 (預期:2.4% 前值:2.4%)</li> <li>歐元區4月核心CPI年增率終值 (預期:2.7% 前值:2.7%)</li> <li>日本3月工業生產月增率終值 (實際:4.4% 預估:3.8%)</li> </ul>
<p><b>20</b> Monday</p>	<p><b>21</b> Tuesday</p>	<p><b>22</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>日本3月核心機器訂單月增率 (預估:-1.6% 前值:7.7%)</li> <li>美國4月成屋銷售戶數 (預估:4.16M 前值:4.19M)</li> </ul>	<p><b>23</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>日本5月製造業PMI初值 (前值:49.6)</li> <li>歐元區5月製造業PMI初值 (前值:45.7)</li> <li>歐元區5月服務業PMI初值 (前值: 53.3)</li> <li>美國5月製造業PMI初值 (預估:50.2 前值:50.0)</li> <li>美國5月服務業PMI初值 (預估:51.6 前值:51.3)</li> <li>美國4月新屋銷售戶數 (預估:0.680M 前值:0.693M)</li> </ul>	<p><b>24</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>日本4月CPI年增率 (預估:2.2% 前值:2.6%)</li> <li>美國4月耐久財訂單初值 (預估:-0.7% 前值:0.9%)</li> <li>美國5月密西根大學消費者預期 (預估:67.4 前值:67.4)</li> </ul>

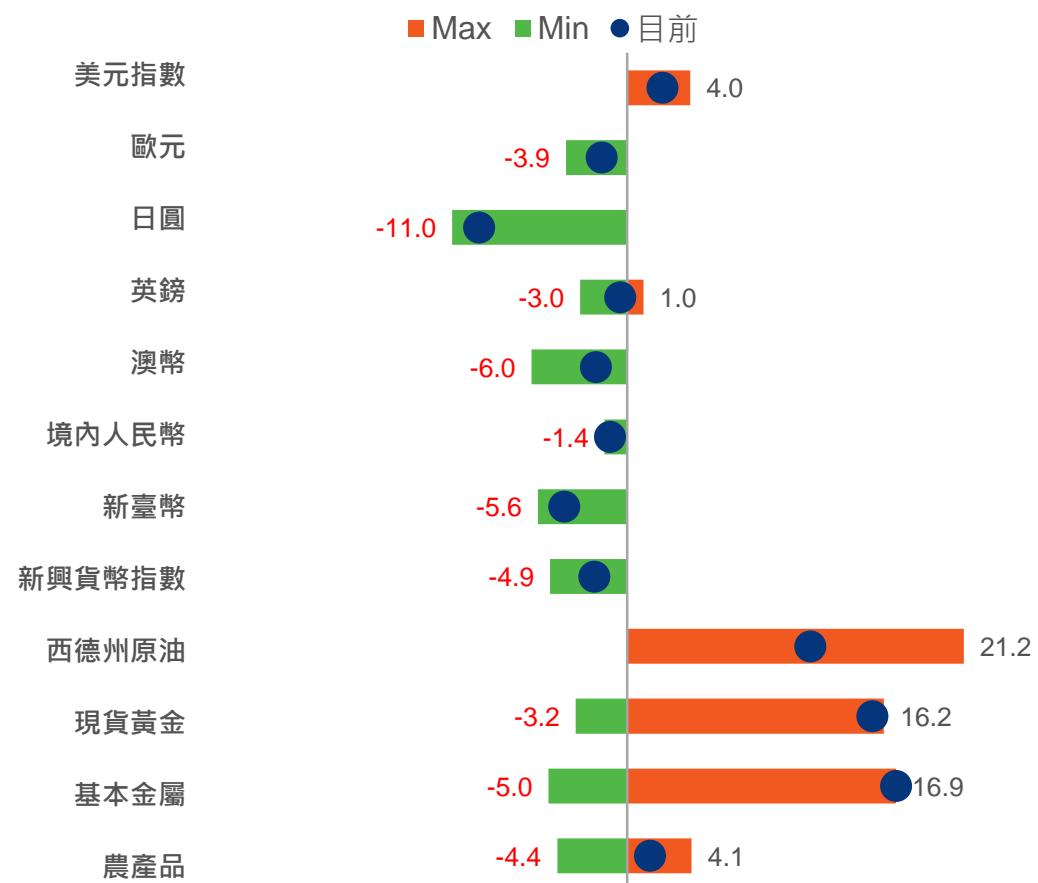
資料來源：Bloomberg

# 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17日



# 技術分析

—— 60日線

### 標普500指數

現在指數: 5,297  
60日均線: 5,144



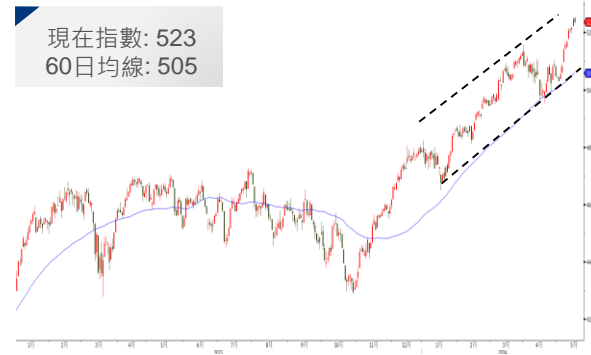
### 那斯達克指數

現在指數: 16,698  
60日均線: 16,115



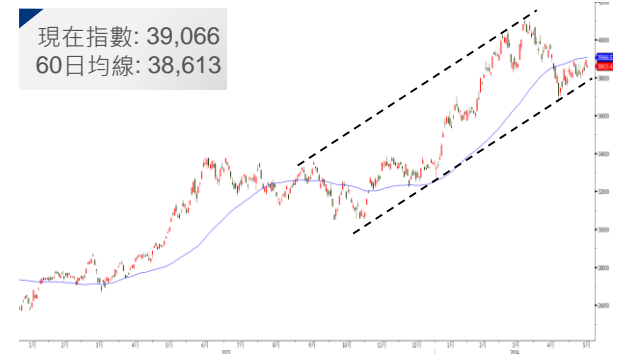
### 泛歐600指數

現在指數: 523  
60日均線: 505



### 日經225指數

現在指數: 39,066  
60日均線: 38,613



### 上綜指數

現在指數: 3,122  
60日均線: 3,049



### 新興市場指數

現在指數: 1,098  
60日均線: 1,042



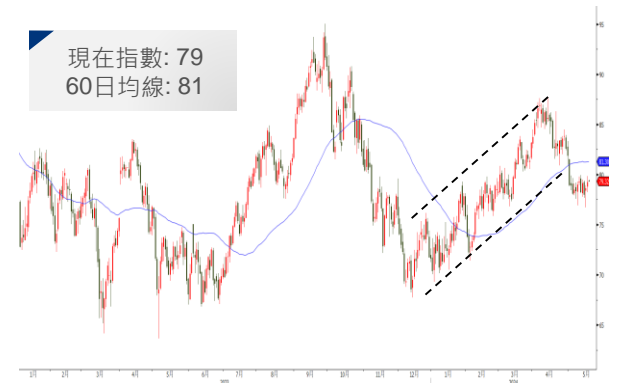
### 黃金

現在指數: 2,378  
60日均線: 2,253



### 西德州原油

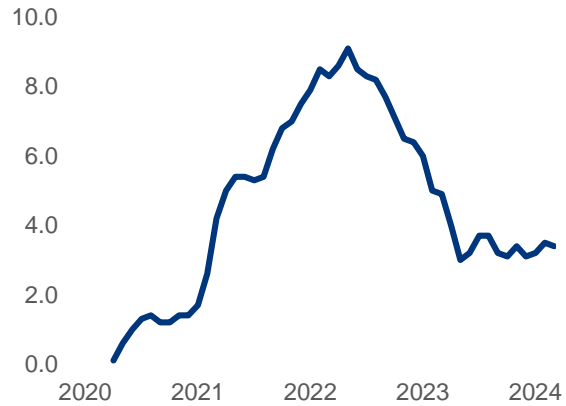
現在指數: 79  
60日均線: 81



資料來源 : Bloomberg · 2024年5月17日

# 市場觀測

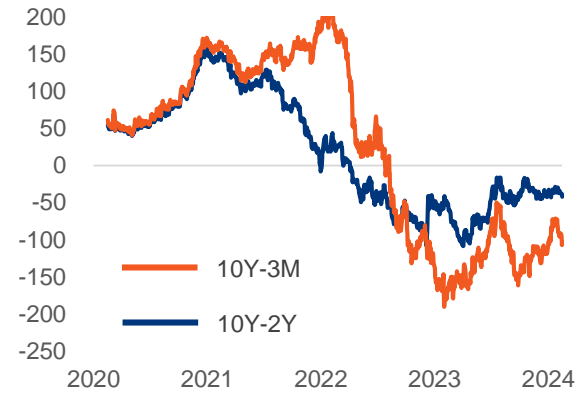
美國物價指數年增率(%)



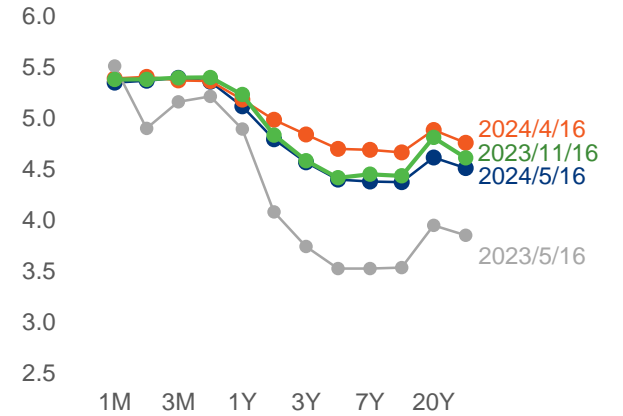
美國10年期公債殖利率(%)



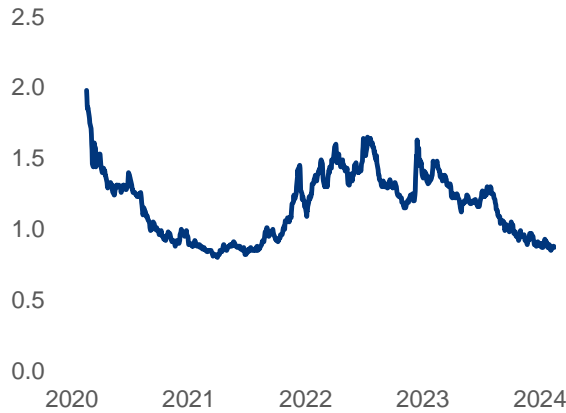
美國公債利差(bps)



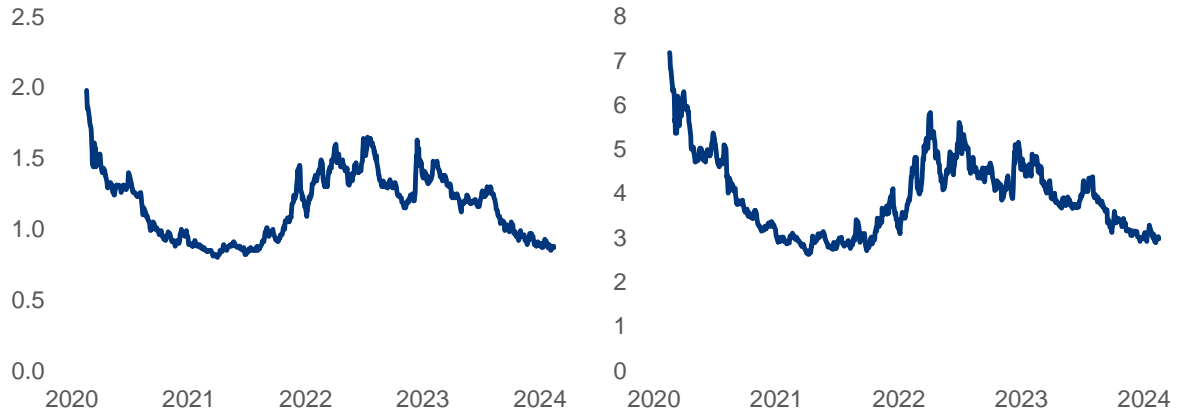
美國公債殖利率曲線(%)



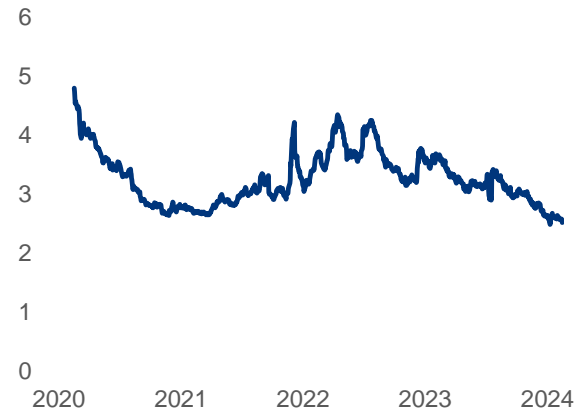
美元投資級公司債利差(%)



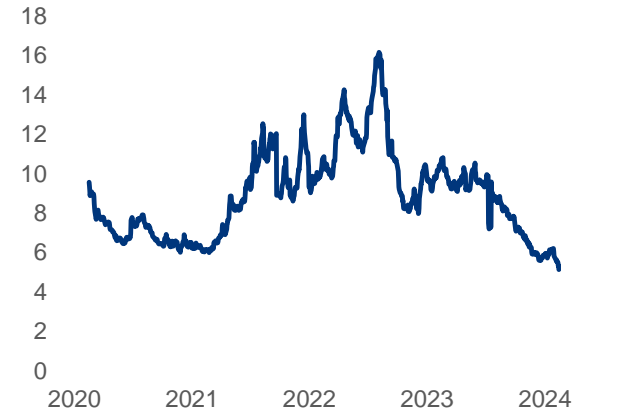
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



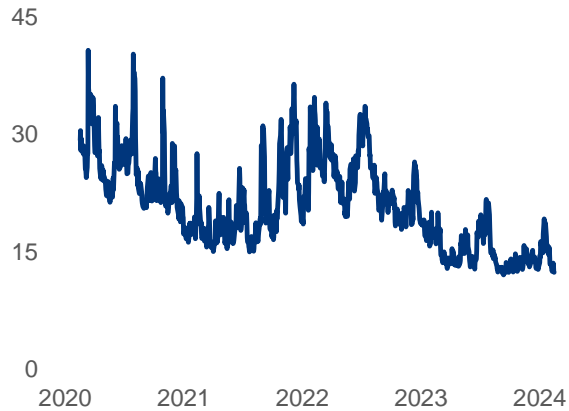
美元亞洲非投資級債利差(%)



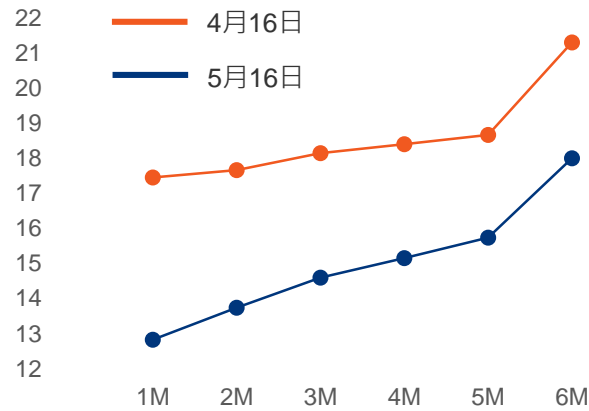
資料來源：Bloomberg · 2024年5月17日

# 市場觀測

VIX指數



VIX期間結構



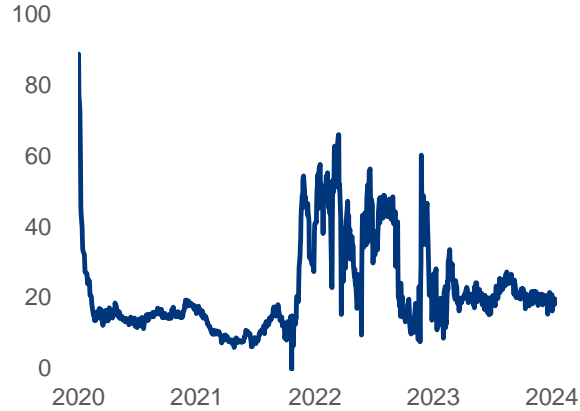
美國花旗經濟驚奇指數\*



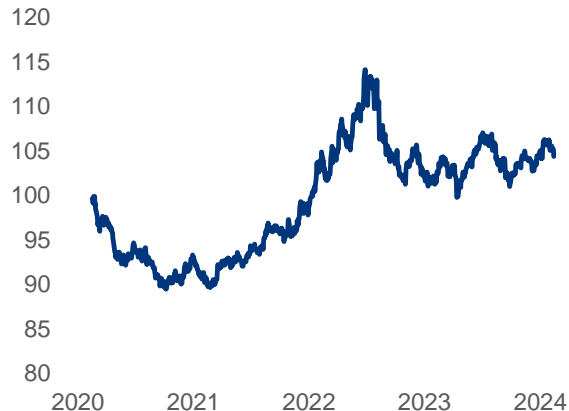
美國花旗通膨驚奇指數\*



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17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。