



凱基證券

好債抗波動

Bond Hedge Against Recession Gauge

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年8月9日

01 本週焦點圖表

金融市場回歸基本面，
留意銀行緊縮銀根



02 市場回顧

數據引發衰退恐慌，
金融市場掀波瀾



03 熱門議題

日圓套利交易平倉，
日股震盪加劇



04 投資焦點

美國降息預期持續，
以優質債券抗震

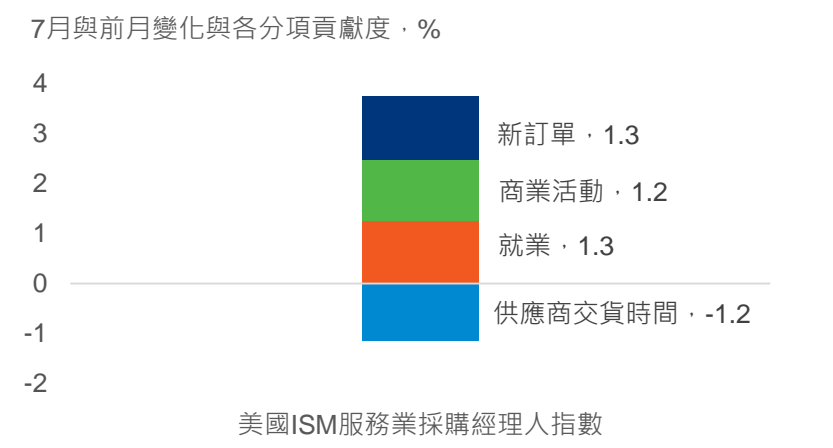
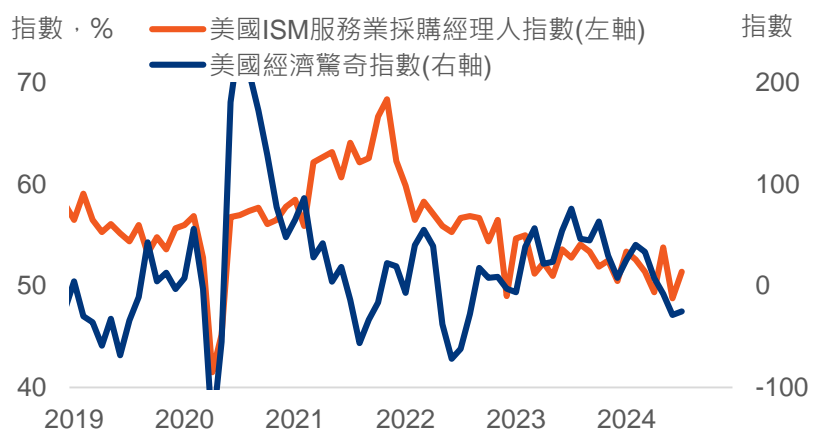


本週焦點圖表

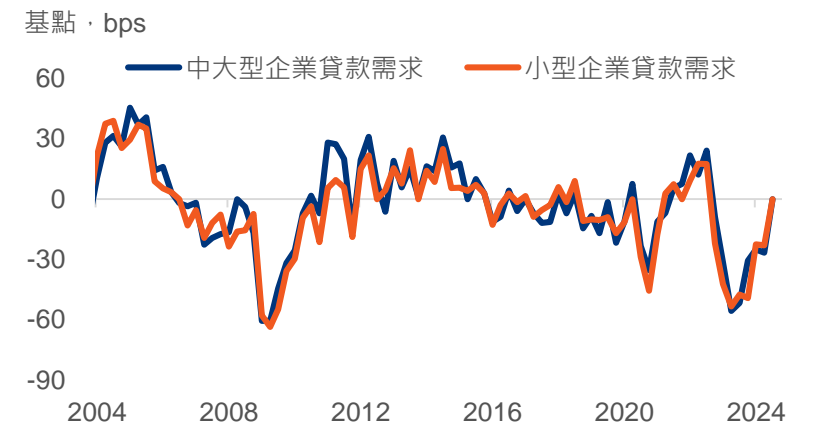
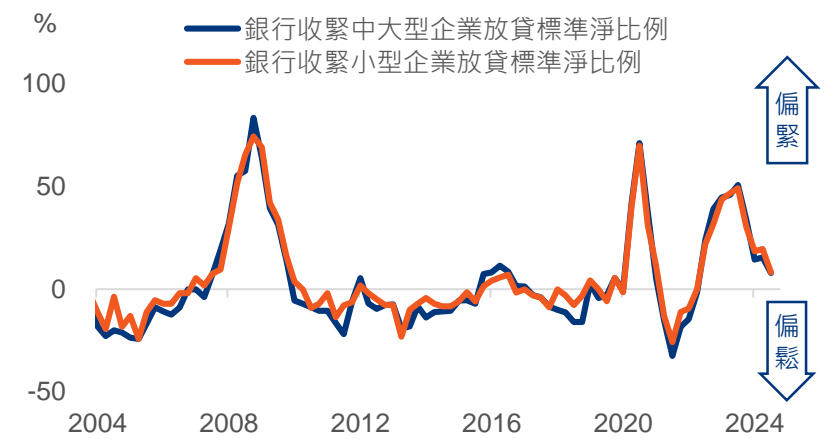
市場重新聚焦景氣基本面，銀行緊縮資金程度略緩

- ▶ 上週美國非農就業數據疲軟，本週初投資人恐慌賣壓出籠，市場波動度明顯升溫，隨後7月ISM服務業PMI公布較前月佳，新訂單與就業重回擴張區，疊加初領失業救濟金人數優於預期，緩解投資人對經濟衰退的擔憂，後續聚焦美國大選、地緣衝突與景氣下行速度。
- ▶ 聯準會公布銀行貸放標準調查(SLOOS)顯示，近一季許多銀行收緊企業貸款標準略有放緩，僅7.9%的銀行表示收緊中大型企業工商業貸款貸放標準，低於前季15.6%，美國存在降息機會，多數貸款需求正改善，銀行貸款標準並未進一步偏緊，未加重企業與民眾融資壓力，考量景氣趨緩且市場擾動仍存，股市投資人宜增加防禦類股並採取分批布局策略，債市逢利率上行配置美國公債與投資級債。

美國景氣數據不如預期，然服務業具韌性



銀行不再大幅收緊企業貸款標準



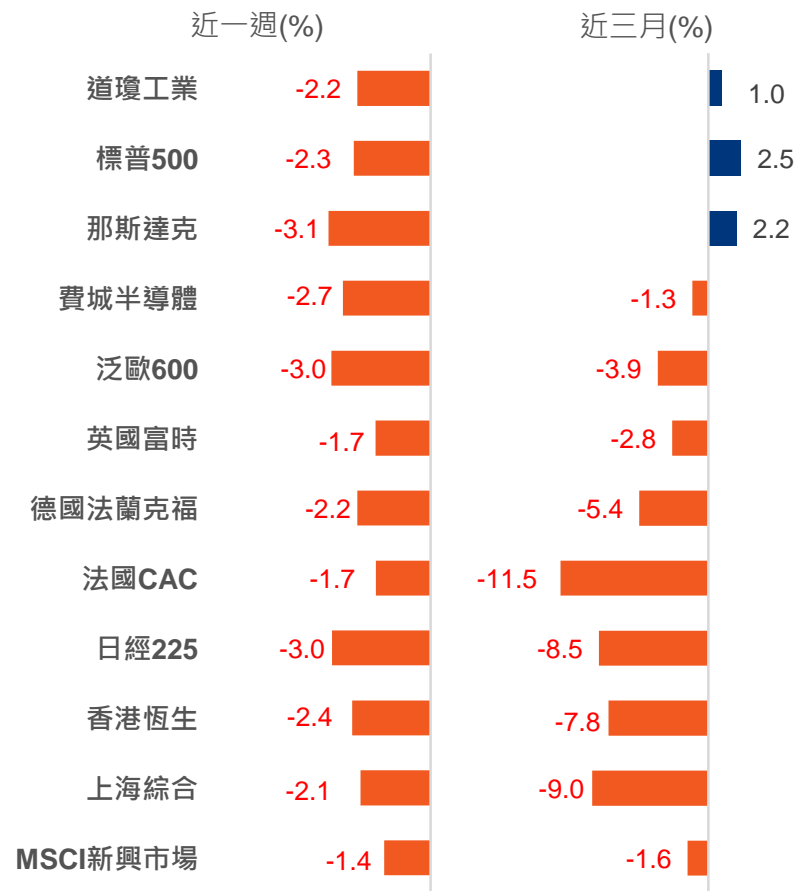
資料來源：Bloomberg

市場回顧

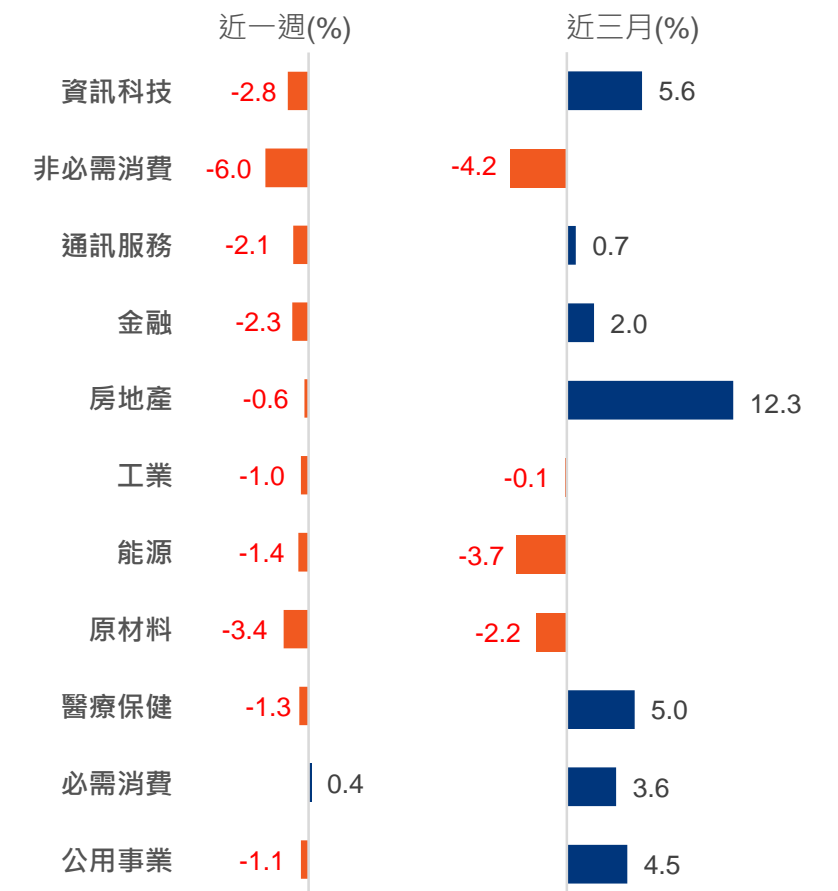
景氣衰退疑慮打擊股市表現，防禦型類股相對抗跌

- ▶ 美國經濟可能衰退疑慮、日圓套利交易平倉加重股市賣壓、科技股財報不佳與中東戰火恐一觸即發等利空消息疊加，全球股市波動升溫，美國三大指數修正且科技類股顯弱，隨ISM服務業數據公布後，舒緩市場對景氣衰退擔憂並帶來反彈。近週產業表現以防禦型的必需消費類股，與受惠降息預期的房地產與公用事業較抗跌。
- ▶ 景氣衰退疑慮打擊近週歐股表現，歐元區景氣數據卻好壞互見，6月零售銷售為月減0.3%低於前月，而德國6月工業訂單高於預期，為德國製造業景氣復甦帶來一絲希望。日股方面，股市震盪所帶來的避險需求，讓美國與日本兩國公債利差一度快速收斂，日圓快速升值造成投資人對套利交易進行平倉，近週日股表現不佳，若後續日圓升勢止穩，為股市波動降溫訊號。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

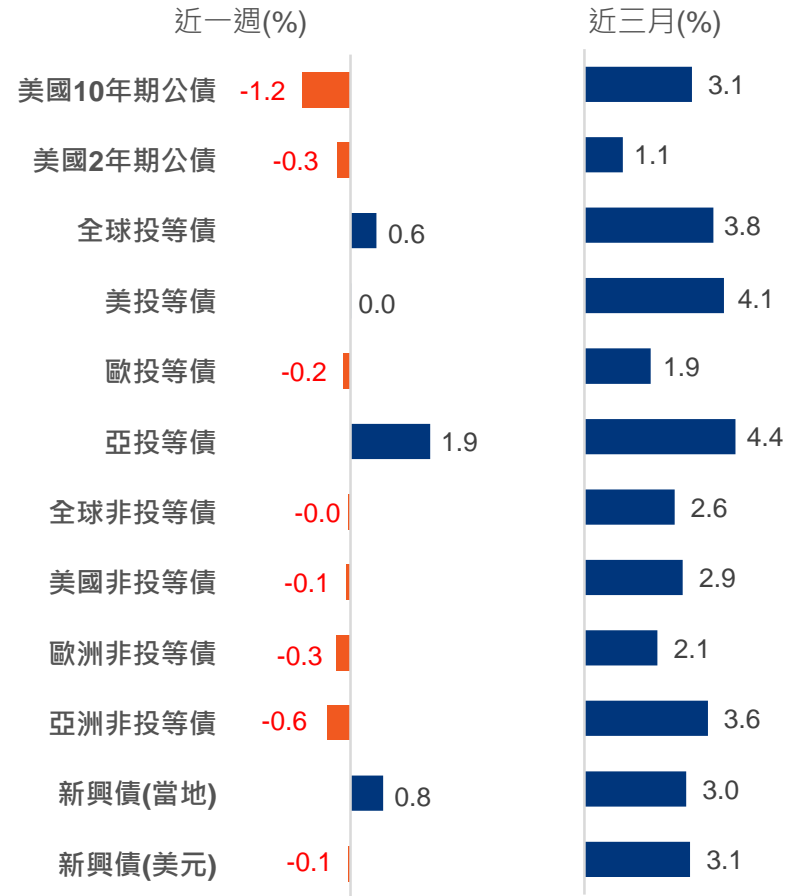


資料來源：Bloomberg，2024年8月8日

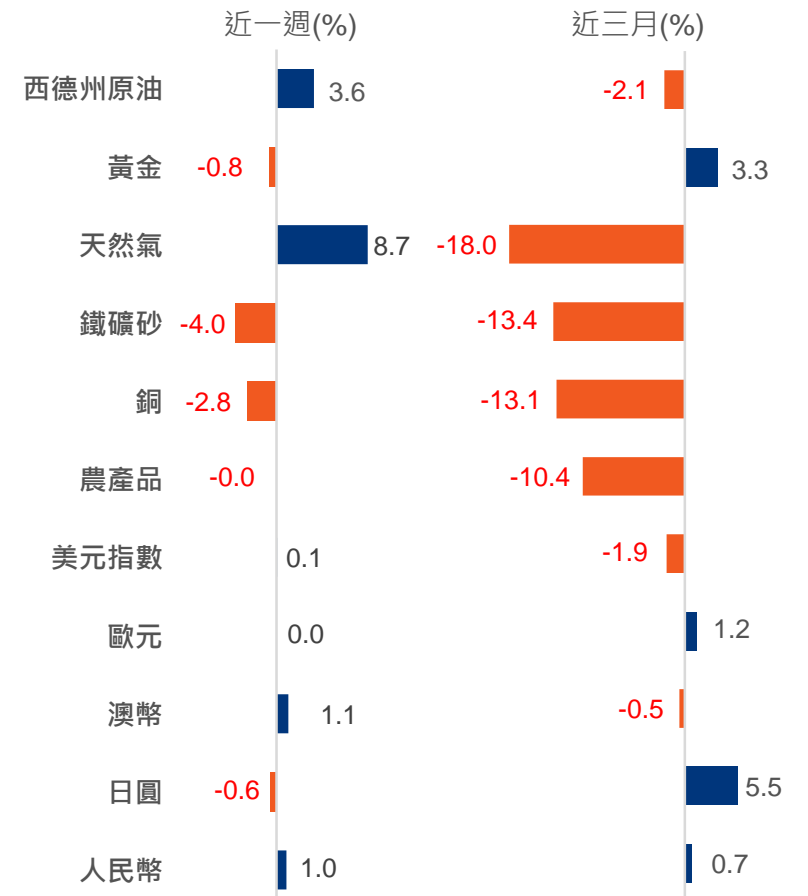
衰退疑慮先升後降，債市漲跌互見，地緣衝突推升油氣商品表現

- ▶ 美國非農數據不佳，加重市場對景氣放緩擔憂，但隨ISM服務業與初領失業救濟金人數公布優於市場預期後，緩解投資人對景氣衰退擔憂，美國公債殖利率先降後升，近週全球投資等級債券表現優於非投資級債券，同時市場波動升溫與景氣下行疑慮，具防禦性質的亞洲投資級債表現相對居前。
- ▶ 本週景氣數據加劇不確定性，原物料價格波動劇烈，優於預期的數據緩解景氣衰退疑慮後，美元及美國公債殖利率連袂走升，一度打擊金價表現，隨後黎巴嫩真主黨對以色列進行反擊，中東地緣衝突再度升溫，推升黃金避險買盤並加劇原油供給擔憂，原油與天然氣價格走揚。日圓受景氣衰退的避險情緒及美國公債殖利率影響，日圓先升後貶，美元兌日圓回到147價位整理。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2024年8月8日

熱門議題

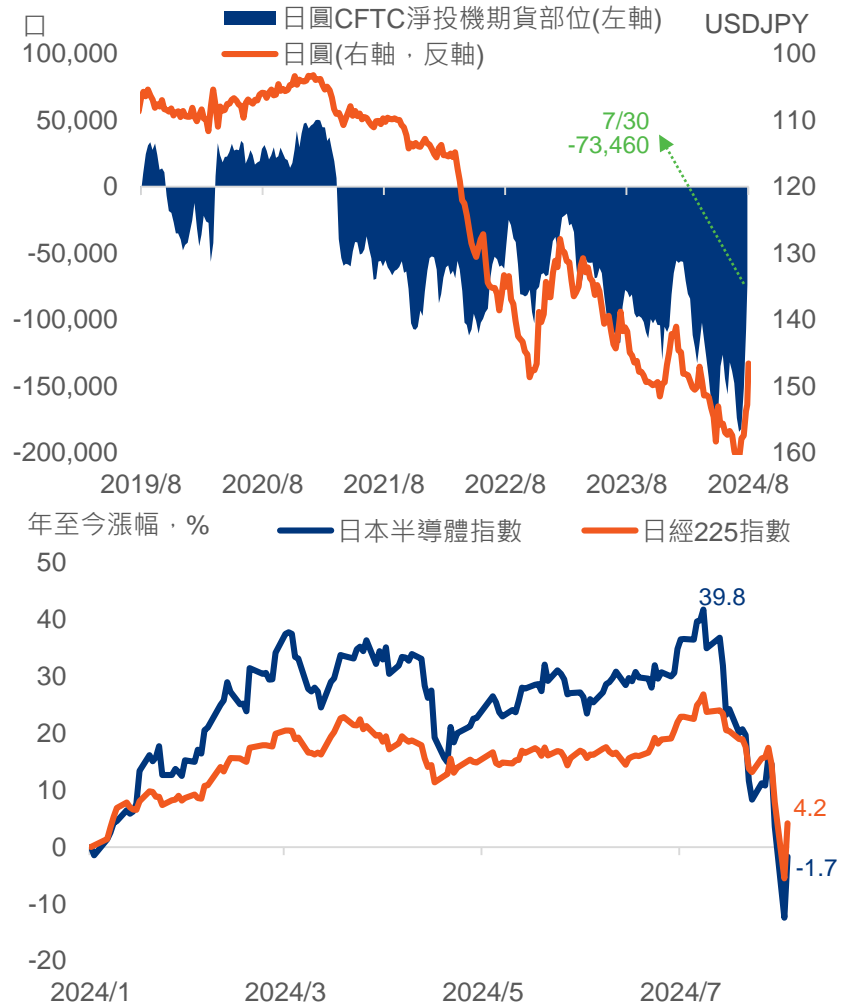
日圓套利交易平倉，日股震盪加劇

▶ 日銀7月採鷹派升息搭配鴿派縮表，讓日圓大幅升值，近月升幅約10%，市場借日圓套利的交易迅速平倉，使日股與國際金融市場大幅震盪。預期日圓驟升趨勢暫歇，主因1) 日圓投機性期貨淨空單部位，已自高點迅速回補，至7月底僅剩高峰時期40%。2) 8月7日日銀副總裁內田真一表示，日圓貶勢影響政策，金融市場處於不穩定情況下，日銀不會升息；有必要以現有利率水準保持貨幣寬鬆。市場對日銀10月升息預期下滑，後續日圓受聯準會降息與美日利差收窄情況牽動。

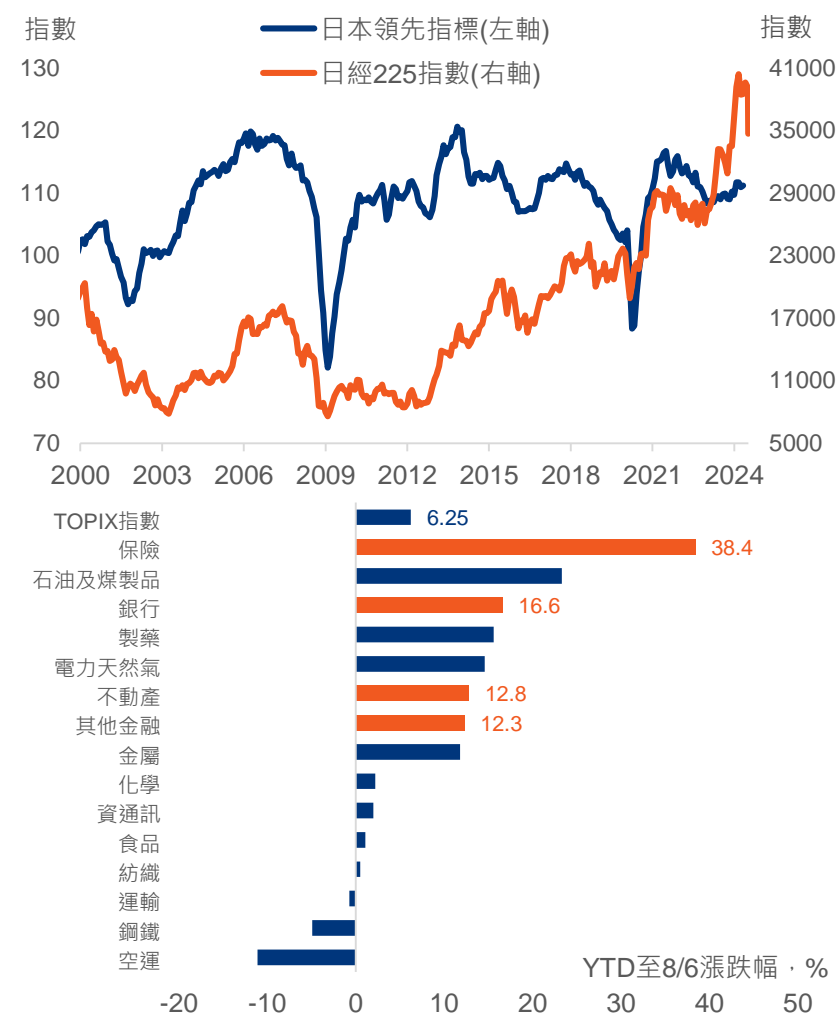
▶ 日股8月5日創史上最大單日跌點重挫12%後，隔日報復性反彈暴漲10%。觀察日股修正主要受日圓升值與國際半導體股下跌拖累，但經濟領先指標持續改善，提供基本面支撐，待乖離修正回調，日股以內需類股和受惠升息的銀行、保險類股較佳。

資料來源：Bloomberg，2024年8月6日

日圓投機性期貨空單平倉，僅剩高峰時期40%



日本經濟好轉，日股以內需、銀行股較佳



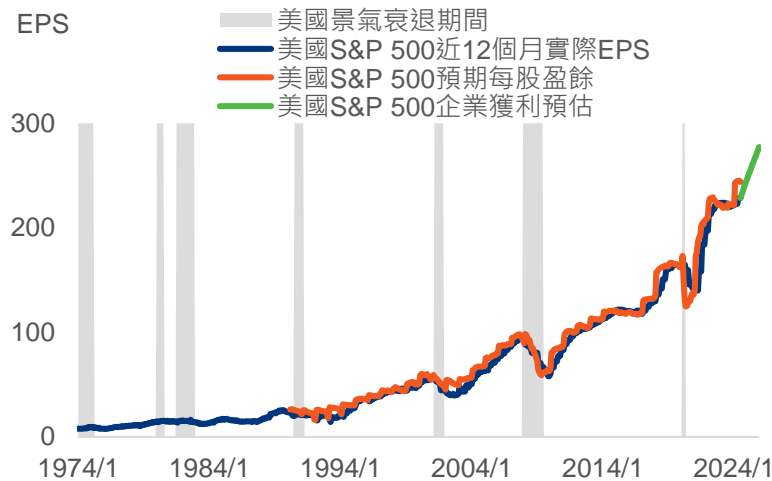
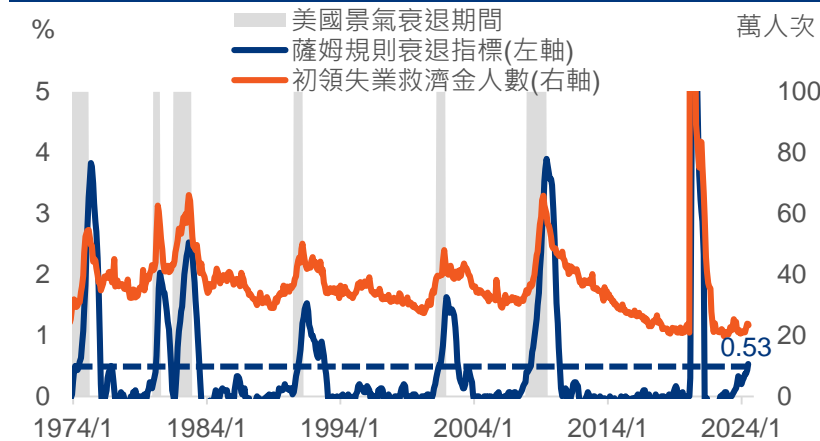
投資焦點

景氣衰退疑慮升，降息預期存，高信評債券為避風港

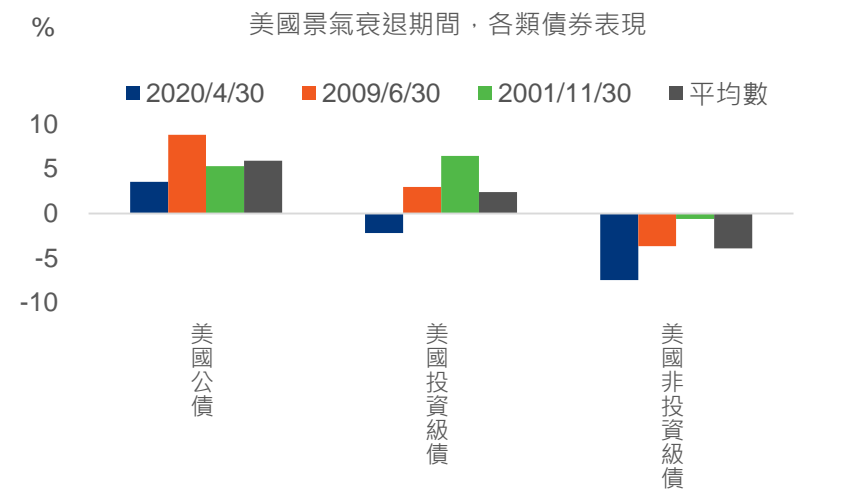
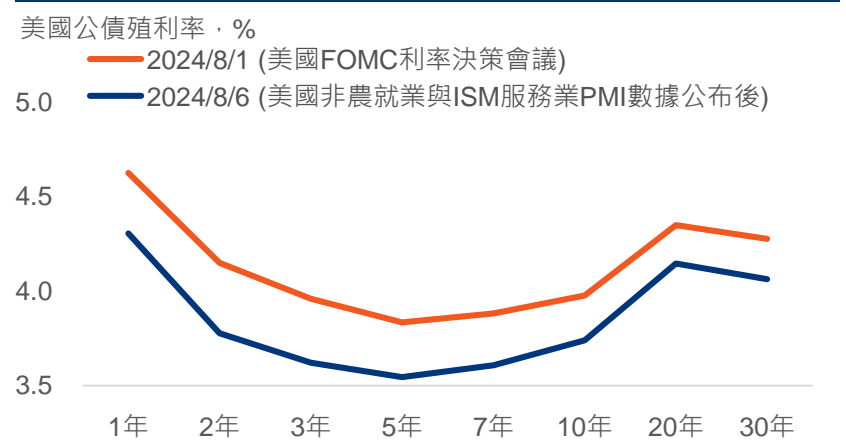
▶ 美國7月失業率上升觸發薩姆規則，美國景氣硬著陸與衰退疑慮增溫，然檢視其它衰退指標，如(1)美國長短天期公債利差，如10年減2年利差，倒掛後一度回正值再回落。(2)初領失業救濟金人數仍處23.3萬人次低位，相較過往衰退前30萬人以上有段差距，(3)美國企業獲利仍為正成長。從前述指標可發現，確實部分被觸及，長線投資人可增加美國公債與投資級債配置降市場擾動。

▶ 檢視優質債券，如美國公債與投資級債，於衰退時期表現相對非投資級債佳。FOMC會議後，美國9月降息機率達100%，明年存在4碼降息預期，美國公債殖利率反映景氣下行狀態與美國降息預期先降後升，建議可先配置中天期債鎖利，長天期債視投資人風險承受度或逢殖利率反彈後再布局。

景氣衰退警鈴響，關注其它衰退指標動向



美國公債殖利率下行，優質債券於衰退相對抗跌



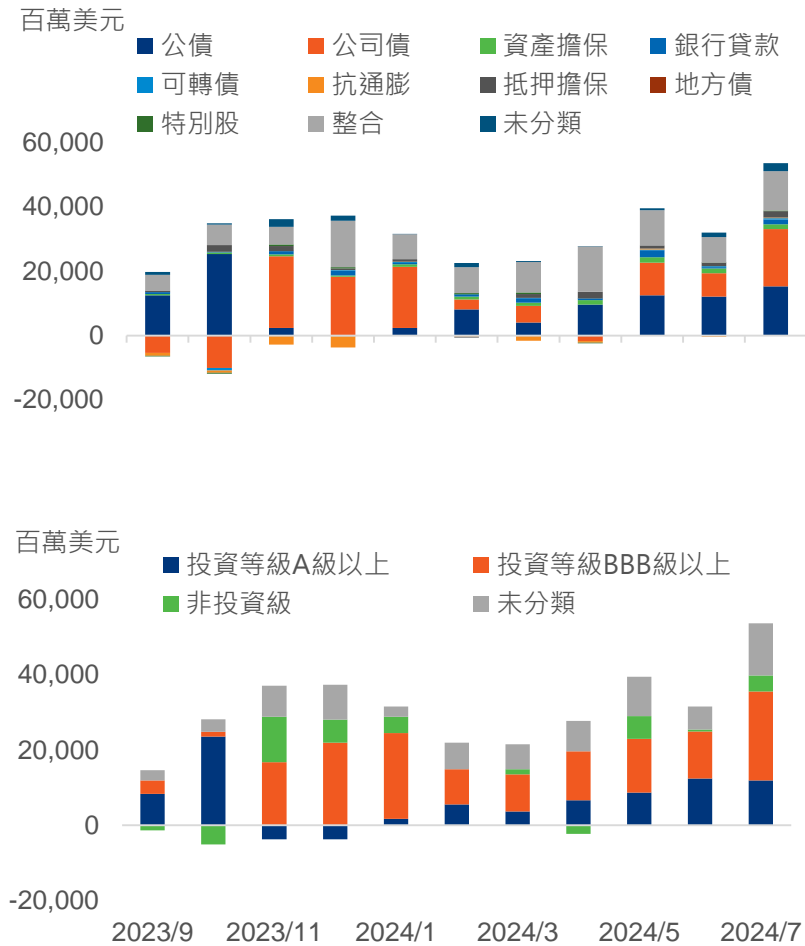
資料來源：Bloomberg。註：灰底美國景氣衰退期間為NBER定義衰退期間，薩姆規則(Sahm rule)為美國3個月失業率移動平均值減過往12個月內失業率低點，數值在0.5個百分點及以上時，衡量美國經濟是否處於衰退狀態。

高信評債種受資金青睞，面對景氣不確定性，宜採蹺蹺板策略因應

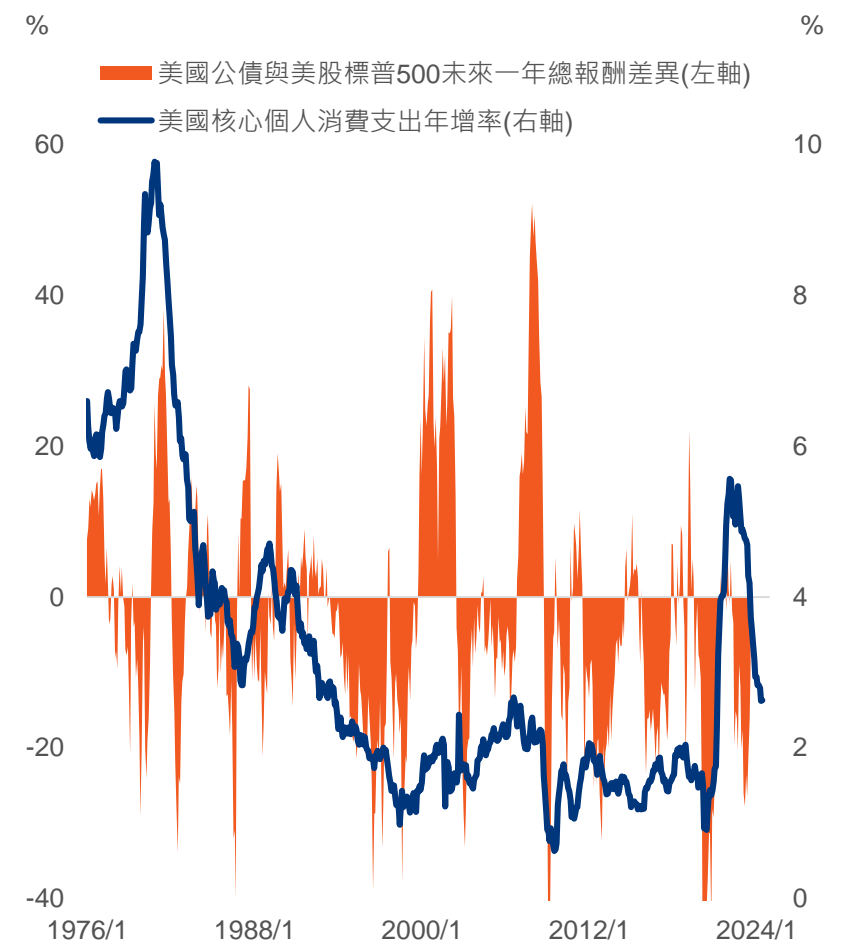
▶ 近期景氣數據持續不如預期，部分市場資金持續流入債券市場，檢視其中今年以來債券ETF資金流向，公債與公司債流入分別達640億與607億美元為大宗，另檢視各信評債券，又以BBB級以上的投資級債為主要配置首選，顯示面對景氣降溫、政局擾動與美國有望進入降息循環，美國公債與高信評投資級債持續受投資人青睞。

▶ 檢視過往美國個人消費支出降溫時期：(1)股債同步相關性有所回落，(2)債市以美國公債與投資級債等優質債券存在避險功能。考量景氣朝軟著陸發展，但不排除硬著陸可能下，透過市場波動度檢視並採取動態調整策略，逢債券殖利率回升時，漸布美國公債與投資級債鎖利並降低市場震盪風險。

市場資金持續朝公債與投資級債靠攏



通膨降溫下，美債發揮避險功能



資料來源：Bloomberg

債券避險：透過公債與投資級債券，降低市場擾動

標的名稱	iShares 7-10年期美國公債ETF (IEF)	iShares iBoxx投資等級公司債券ETF (LQD)	凱基A級公司債ETF (00950B)
產品風險等級	RR5	RR5	RR2
特色	專注於到期日大於7-10年的美國公債，平均信評AA級，存續期間7.23年，每月配息	主要追蹤美元投資等級公司債，適宜尋求穩定收入投資人，ETF存續期間為8.4年，每月配息	追蹤中天期A級債券，設最低票息水準4.5%，追求報酬風險比最佳化，ETF存續期間為8.4年，每月配息，為今年新發行同類債券ETF規模第三大。
規模	29,818 (百萬美元)(2024/7/31)	33,174 (百萬美元)(2024/07/31)	6,082 (百萬新臺幣)(2024/08/06)
近3月報酬/ 近1年報酬	5.67% / 5.44%	3.84% / 8.18%	4.36% / 8.03% (暫無ETF績效，以追蹤指數取代)
追蹤指數	ICE U.S. Treasury 7-10 Year Bond Index	Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade Index	Bloomberg Global Agg Corp A USD Ex Emg 500M Cpn>4.5% Index
債信評級	<ul style="list-style-type: none"> 1. AAA 0.00% 2. AA 99.68% 3. A 0.00% 4. BBB 0.00% 5. 非投資級或未評級 0.00% 6. 現金及類現金 0.32% 	<ul style="list-style-type: none"> 1. AAA 1.15% 2. AA 6.70% 3. A 46.61% 4. BBB 44.17% 5. 未評級 1.38% 	<ul style="list-style-type: none"> 1. AAA 0.00% 2. AA 0.00% 3. A 100.00% 4. 現金 0.00%
前5大持債	<ul style="list-style-type: none"> 1. UST 4.00% 02.15.2034 11.55% 2. UST 4.50% 11.15.2033 10.34% 3. UST 1.25% 08.15.2031 9.60% 4. UST 3.88% 08.15.2033 9.17% 5. UST 1.38% 11.15.2031 8.26% 	<ul style="list-style-type: none"> 1. BLK CSH FND TREASURY SL AGENCY 5.34 1.10% 2. ABIBB 4.900% 02.01.2046 0.24% 3. CVS 5.050% 03.25.2048 0.19% 4. TMUS 3.880% 04.15.2030 0.17% 5. GS 6.750% 10.01.2037 0.16% 	<ul style="list-style-type: none"> 1. ABIBB 8.200% 01.15.39 3.86% 2. D 8.875% 11.15.38 3.36% 3. PFE 7.200% 03.15.39 2.87% 4. C 8.125% 07.15.39 2.75% 5. MS 6.375% 07.24.42 2.51%

資料來源：Bloomberg，2024年8月7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"> ◆ 9月聯準會有望降息，美國總統大選前夕，股市高位獲利了結風險增，未來一季震盪加劇，已持有股票部位者，可增加防禦型或優質資產部位，空手者可逢回分批布建，首選具基本面支撐產業或中、大型股。中長期部位著重優質龍頭股，定期定額長期趨勢如AI、半導體、科技等題材，另逢回增持電信、醫療保健與公用事業降波動。 	<p>策略風格：中、大型股</p> <p>區域：美國、歐洲、印度</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 主席鮑威爾表示經濟數據繼續按目前趨勢發展，聯準會可能考慮在9月降息，言論相較聲明稿偏鴿派，另暗示降息2碼並非現正考慮的情境，未來降息幅度仍取決於經濟數據，並提到勞動市場逐漸正常化，聯準會將密切關注勞動市場變化。 ◆ 美國通膨與就業趨緩，景氣朝軟著陸發展但存在衰退風險，聯準會9月降息機率高，把握降息前進行鎖利機會，考量中長天期債券殖利率降幅已有反應衰退預期，建議中長天期債券殖利率逢反彈後布局，首選信評A至BBB級債信具改善機會的投資級債，產業以金融、通訊、公用事業為主。 	<p>期間：中長天期債鎖高利</p> <p>種類：公債、投資等級債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 歐洲政治紛擾暫歇，美國總統大選不確定性猶存，市場對9月聯準會降息預期升溫，美國財政部增加美債發行量使餘額成長，美元內在價值降低將使美元強度減弱。 ◆ 隨日本央行貨幣正常化，日本偏緊縮貨幣政策下，美日2年期公債利差持續收窄，將使日圓下半年往升值方向發展。 	<p>美元強度將減弱</p> <p>日圓轉升</p>

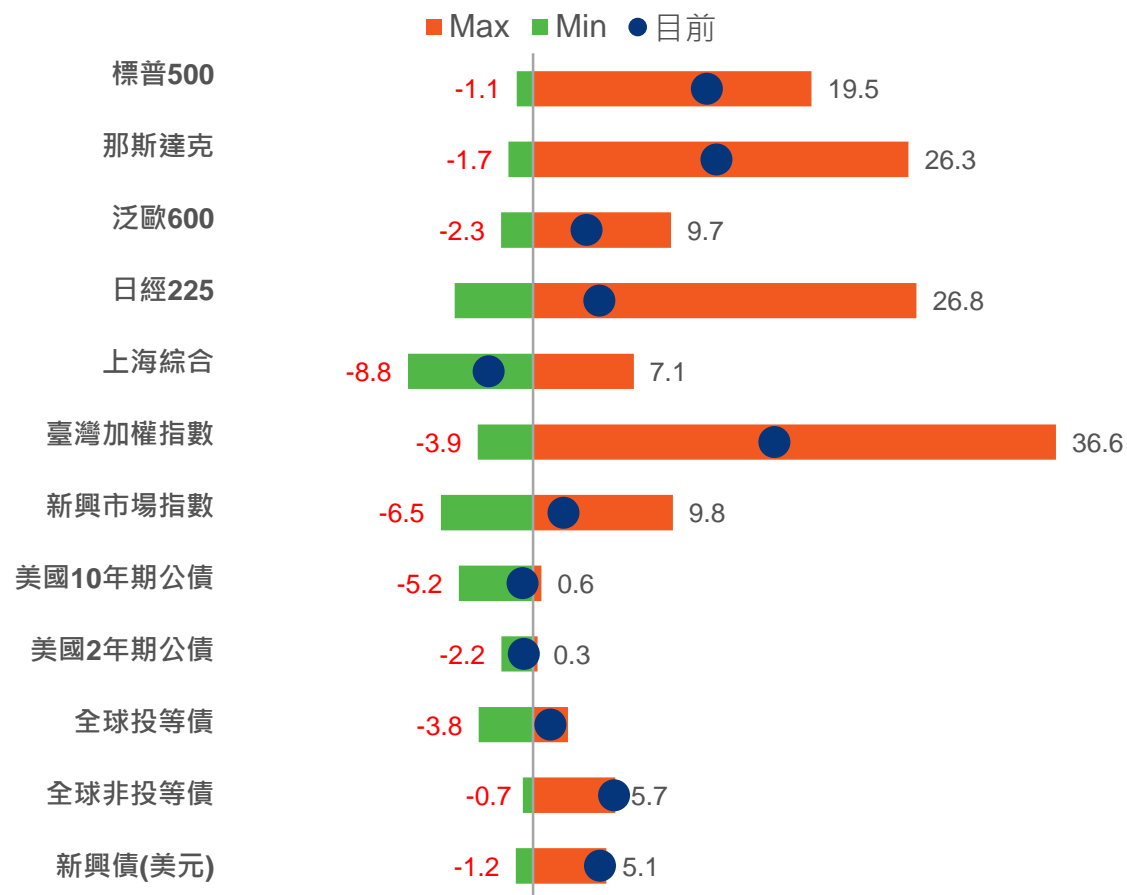
▶ AUG 2024

<p>5 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國7月ISM服務業指數 (實際:51.4 預估:51 前值:48.8) 香港7月標普全球PMI (實際:49.5 前值:48.2) 	<p>6 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國6月貿易收支 (實際:-73.1 預估:-72.6B 前值:-75.1B) 	<p>7 Wednesday</p>	<p>8 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國6月躉售存貨月增率終值 (實際:0.2% 預估:0.2% 前值:0.2%) 美國上週初次申請失業救濟金人數 (實際:233K 預估:240K 前值:249K) 日本8月國際收支經常帳餘額 (實際:1533B 預估:1863B 前值:2849B) 	<p>9 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本7月M2貨幣存量年增率 (實際:1.4% 前值:1.5%) 中國7月CPI年增率 (實際:0.5% 預估:0.3% 前值:0.2%) 中國7月PPI年增率 (實際:-0.8% 預估:-0.9% 前值:-0.8%)
<p>12 Monday</p>	<p>13 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國7月PPI月增率 (預估:0.2% 前值:0.2%) 美國7月PPI年增率 (前值:2.6%) 日本7月PPI年增率 (預估:3.1% 前值:2.9%) 	<p>14 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國7月CPI年增率 (預估:2.9% 前值:3.0%) 美國7月CPI月增率 (預估:0.2% 前值:-0.1%) 美國7月核心CPI年增率 (預估:3.2% 前值:3.3%) 美國7月核心CPI月增率 (預估:0.2% 前值:0.1%) 歐元區第二季GDP季增率 (實際:0.3%) 	<p>15 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國7月先期零售銷售月增率 (預估:0.3% 前值:0%) 美國8月紐約州製造業調查指數 (預估:-6 前值:-6.6) 美國7月工業生產月增率 (預估:-0.1% 前值:0.6%) 日本6月工業生產年增率終值 (前值:-3.6%) 中國7月工業生產年增率 (預估:5.5% 前值:5.3%) 	<p>16 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國8月密大消費者信心指數初值 (預估:65.9 前值:66.4) 美國7月新屋開工 (預估:1355K 前值:1353K) 香港第2季GDP年增率終值 (前值:3.3%) 香港7月失業率 (前值:3.0%)

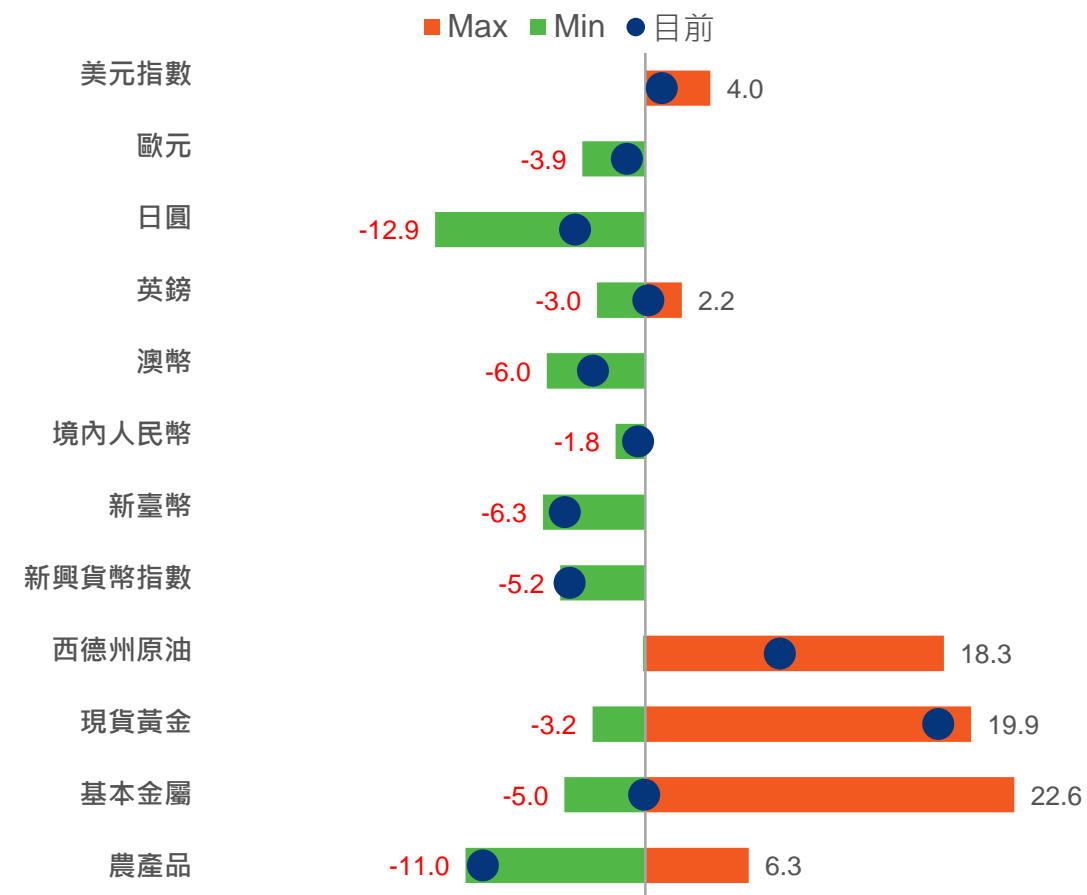
資料來源：Bloomberg

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8月9日

財報季重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期	
						營收	EPS
2024/8/6	安進公司(AMGN)	8.35B	8.39B	4.98	4.97	V	
2024/8/6	卡特彼勒公司(CAT)	16.76B	16.7B	5.54	5.99		V
2024/8/6	優步科技公司(UBER)	10.57B	10.7B	0.31	0.47	V	V
2024/8/6	杜克能源公司(DUK)	6.84B	7.17B	1.02	1.18	V	V
2024/8/6	碩騰股份有限公司(ZTS)	2.31B	2.36B	1.49	1.56	V	V
2024/8/6	愛彼迎公司(ABNB)	2.74B	2.75B	0.91	0.86	V	
2024/8/6	TransDigm集團公司(TDG)	2.01B	2.05B	8.54	9	V	V
2024/8/6	星座能源公司(CEG)	5.52B	5.48B	1.74	1.68		
2024/8/7	華特迪士尼公司(DIS)	23.08B	23.2B	1.2	1.39	V	V
2024/8/7	麥卡遜(MCK)	82.53B	79.28B	7.21	7.88		V
2024/8/7	Equinix公司(EQIX)	2.16B	2.16B	2.66	3.16		V
2024/8/7	CVS保健公司(CVS)	91.43B	91.2B	1.73	1.83		V
2024/8/7	艾默生電氣(EMR)	4.44B	4.38B	1.41	1.43		V
2024/8/8	禮來公司(LLY)	10B	11.3B	2.75	3.92	V	V
2024/8/8	吉利德科學公司(GILD)	6.72B	7B	1.6	2.01	V	V
2024/8/8	派克漢尼汾公司(PH)	5.08B	5.19B	6.22	6.77	V	V

資料來源：Investing.com



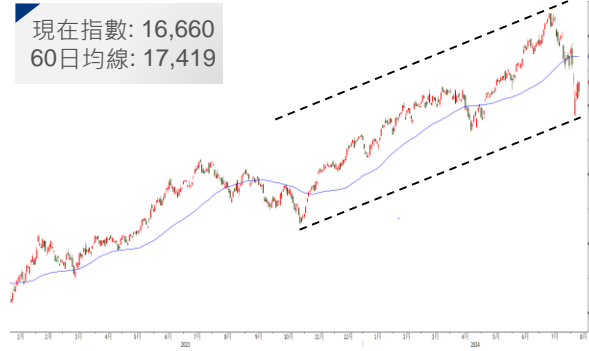
技術分析

—— 60日線

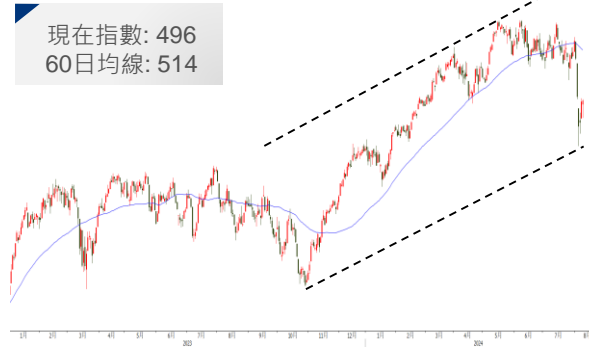
標普500指數



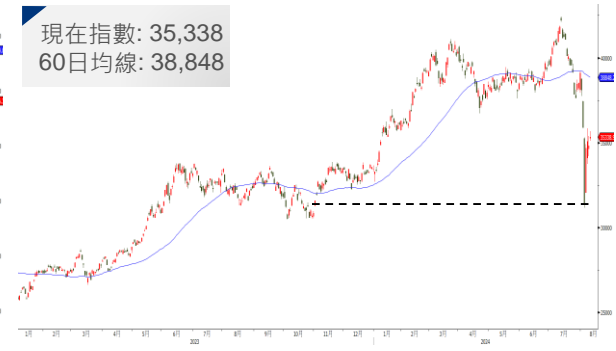
那斯達克指數



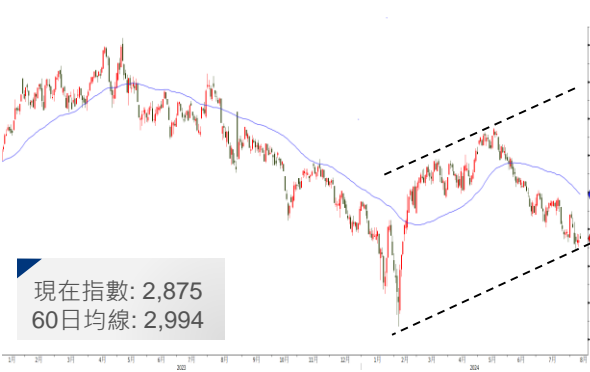
泛歐600指數



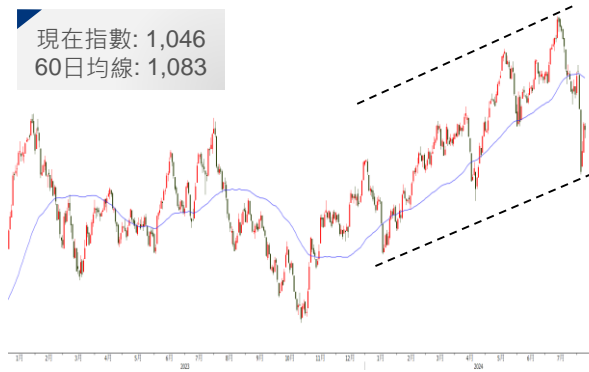
日經225指數



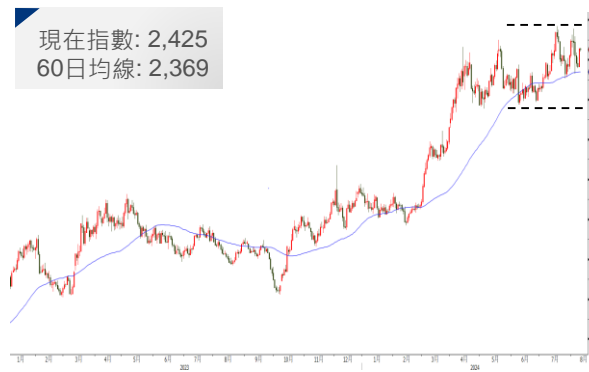
上綜指數



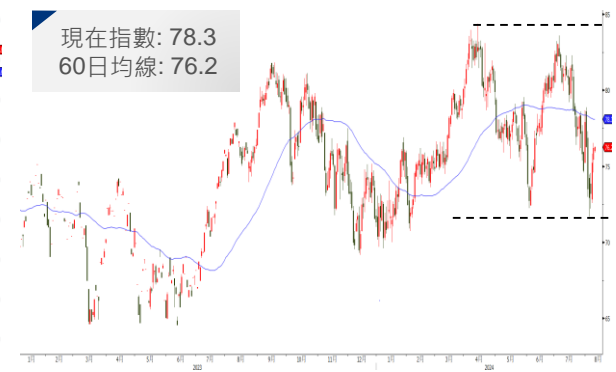
新興市場指數



黃金



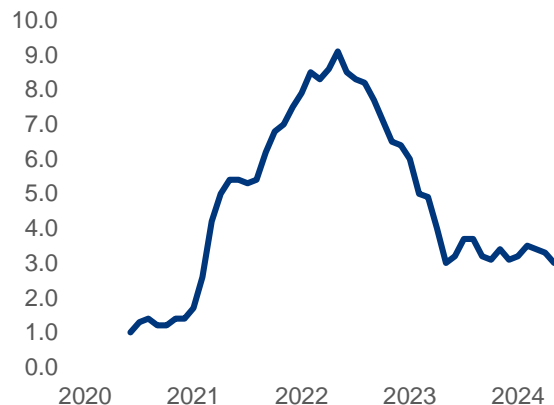
西德州原油



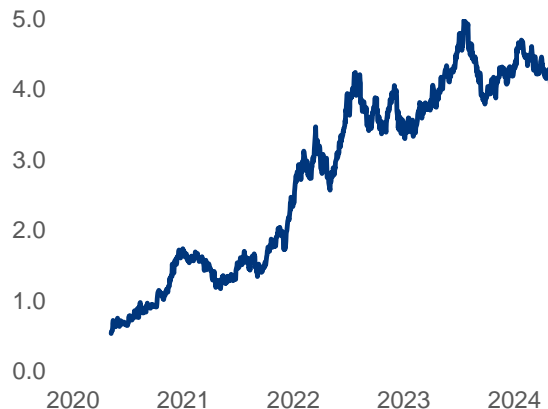
資料來源: Bloomberg · 2024年8月9日

市場觀測

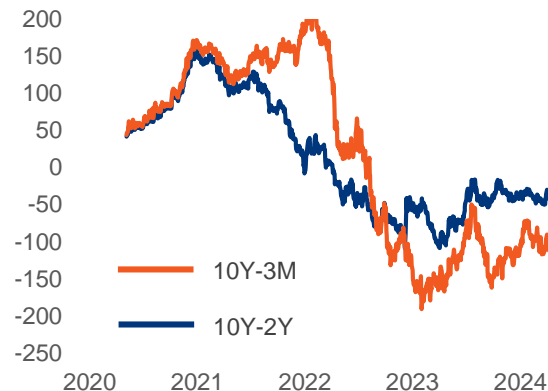
美國物價指數年增率(%)



美國10年期公債殖利率(%)



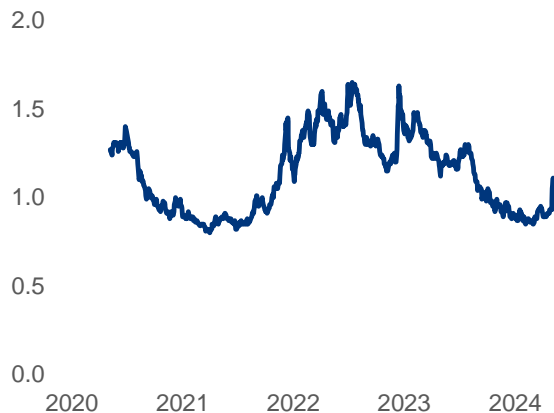
美國公債利差(bps)



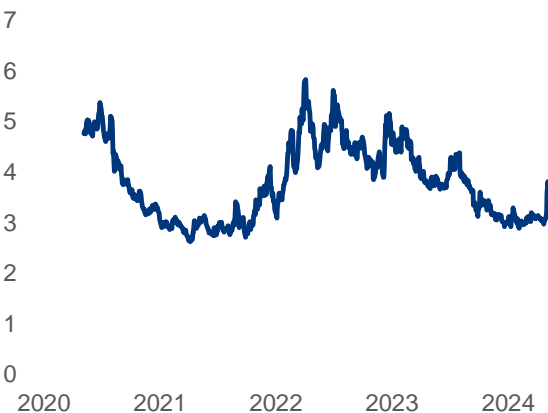
美國公債殖利率曲線(%)



美元投資級公司債利差(%)



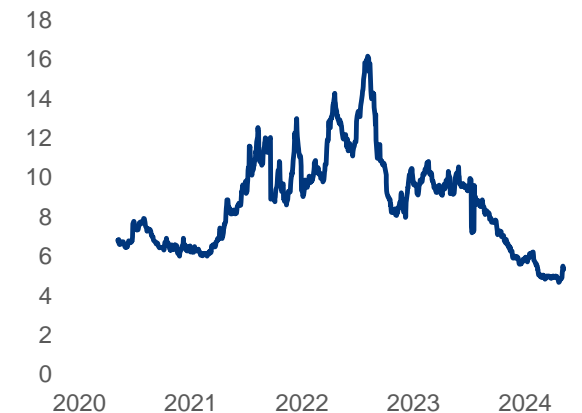
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



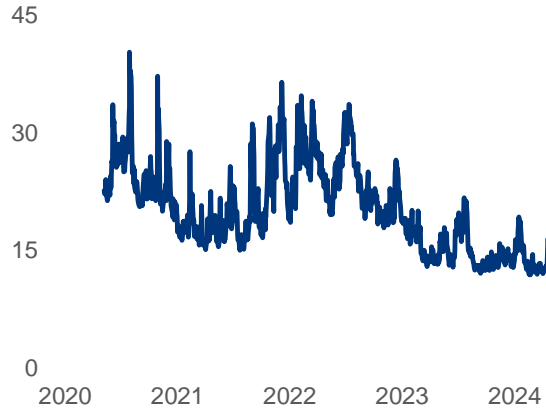
美元亞洲非投資級債利差(%)



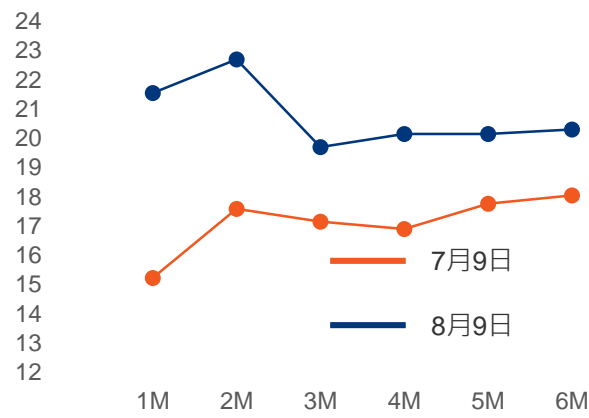
資料來源：Bloomberg · 2024年8月9日

市場觀測

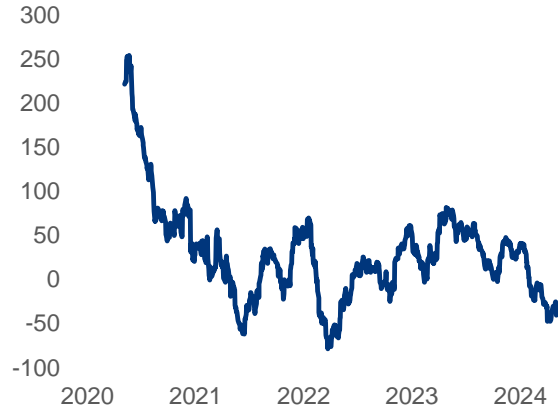
VIX指數



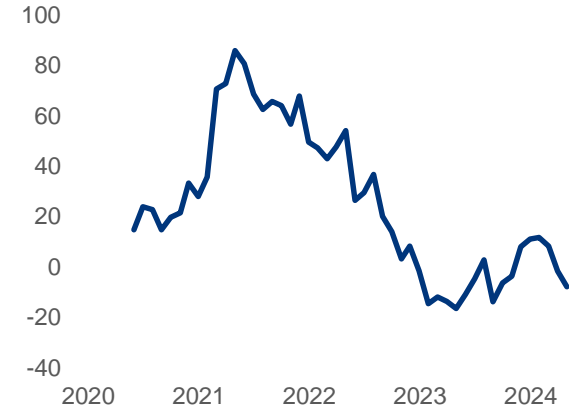
VIX期間結構



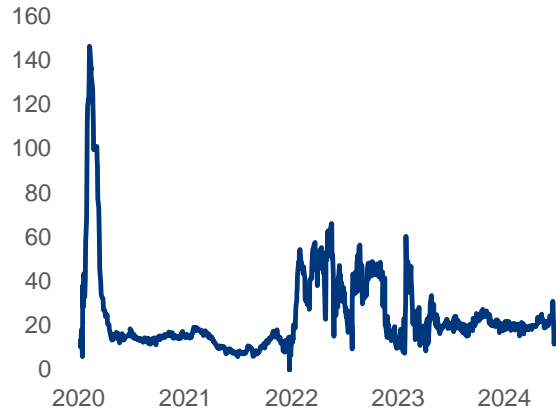
美國花旗經濟驚奇指數*



美國花旗通膨驚奇指數*



Ted利差(bps)



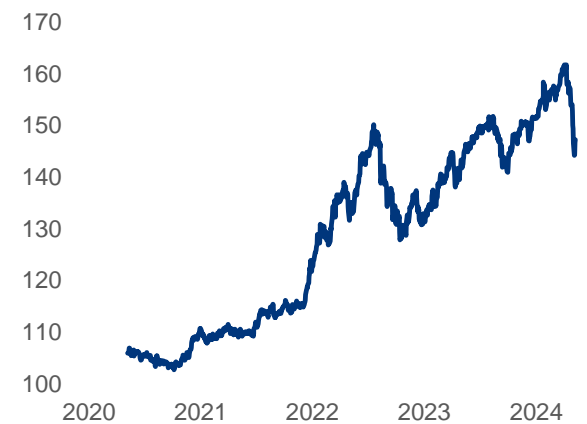
美元指數



美元兌新臺幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg · 2024年8月9日；*花旗經濟/通脹驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通脹與市場預期落差，指數向上分別代表景氣好轉/通脹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。