



凱基證券

強勢美元來臨 印度走自己的路

投資策略週報

Global Markets Weekly Kickstart

2023年10月6日

01 市場回顧

美國延後關門，
殖利率加速創高



03 投資焦點

印度內需成長紅利，
股市長多吸金



02 熱門議題

- Q3財報將臨，美股獲利展望樂觀
- 特斯拉展望不變，需注意同業挑戰



04 下週重要數據

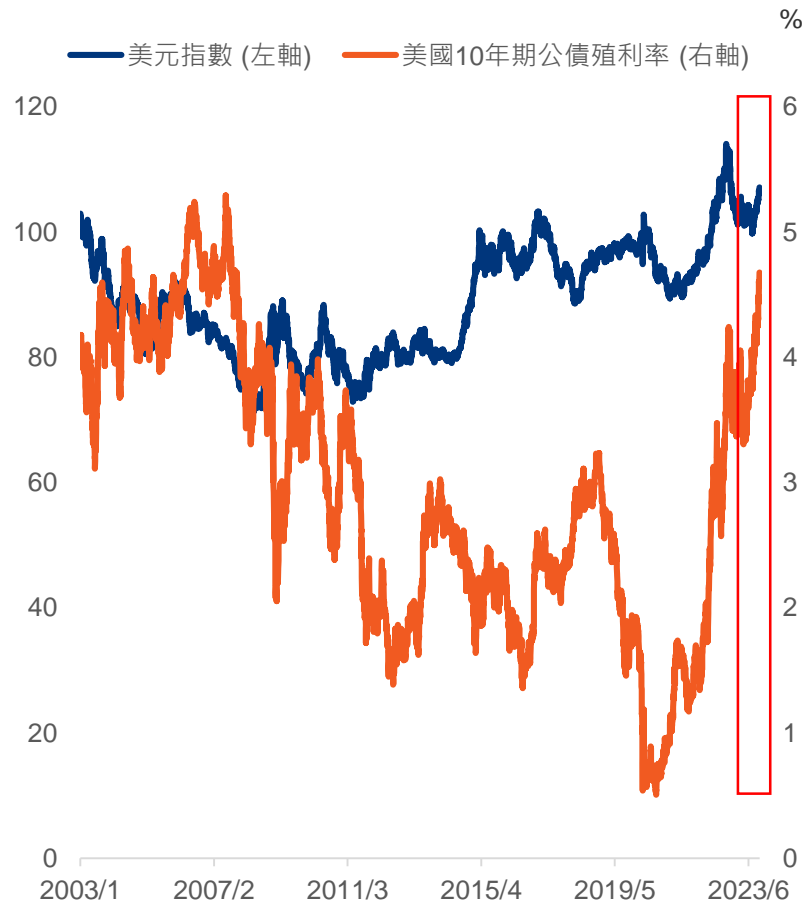
美國CPI、中國CPI



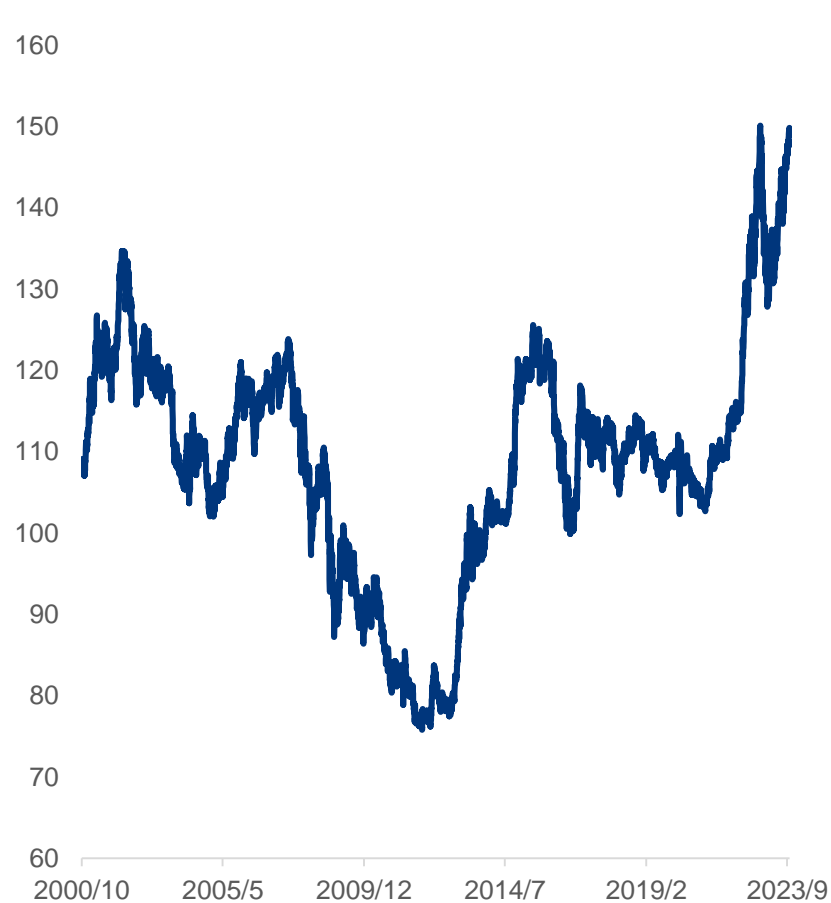
美元反彈再起，日圓年底前保持弱勢

- ▶ 儘管美國聯準會升息循環，市場預料即將結束，但仍預期聯準會將維持高利率一段時間，帶動美國10年期公債殖利率上揚；加上9月FOMC的經濟預測，將2023年全年經濟成長區間從0.6%~1.2%上調至1.9%~2.2%，關鍵數據顯示美國經濟仍保持強勁，市場轉變為看好美國經濟優於歐洲、中國，美元仍受惠於穩健的經濟成長。
- ▶ 在日本央行總裁植田和男表示離退出寬鬆貨幣政策仍有段距離，加上強勢美元影響，上週日圓貶破150關卡。儘管過去日本央行在該水準曾有多次口頭干預的紀錄，然在美日貨幣政策差異尚未改變前，預料日圓在未來一段期間，有較高機率維持在弱勢格局區間震盪。

美元行情自8月開始反轉向上，呈強勢多頭格局



日圓測試150整數關卡，年底前轉強機會低



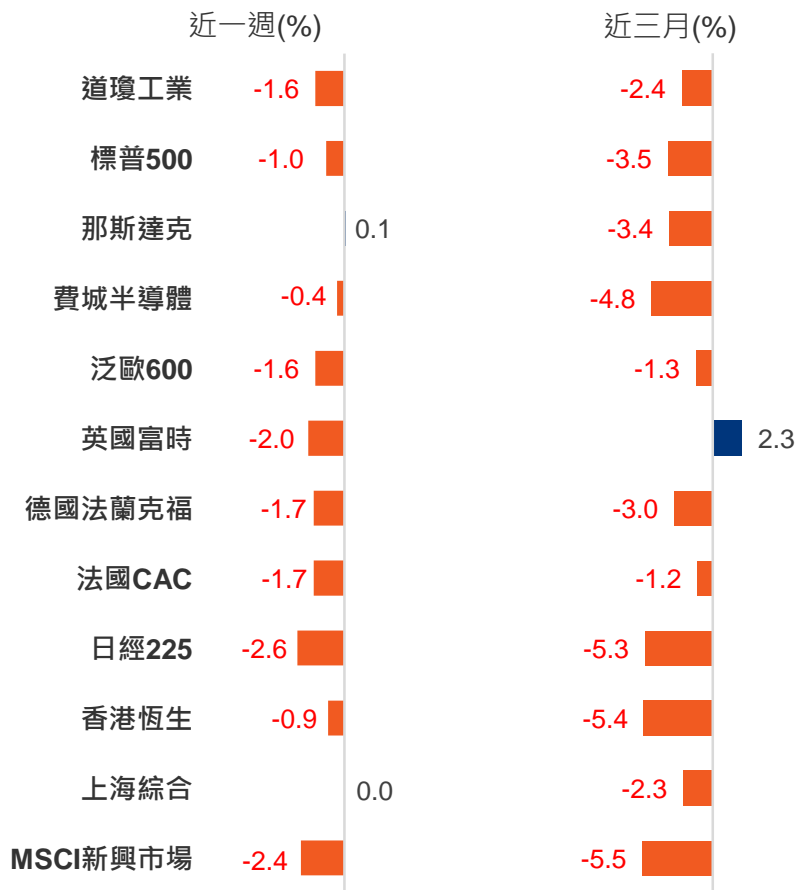
資料來源：Bloomberg

市場回顧

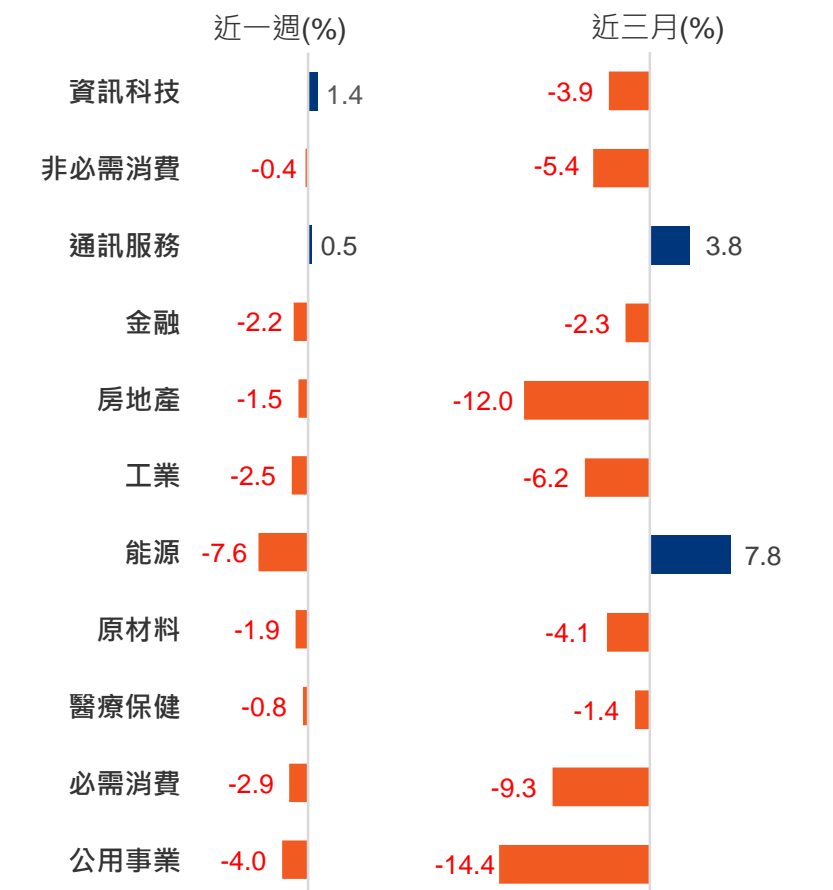
殖利率持續攀升，股市受風險趨避氣氛影響下跌

- ▶ 美國政府通過臨時撥款法案，政府延後45天關門，但隨後眾議院議長麥卡錫遭罷免下台，顯示政府關門風險尚未完全解除。美國經濟數據表現強，加上美債殖利率不斷創高，引發市場風險趨避情緒，全球股市同步下跌(陸股適逢長假未開盤)。
- ▶ 產業部分同步受到市場氣氛影響表現偏弱，惟資訊科技與通訊服務，受到AI需求強勁影響，表現有撐。美股多在等待週五非農數據與即將開始的財報季資料。其中，能源股下修幅度較大，主要受到美國汽油消費數據差影響，相關能源公司修正較為明顯。公用事業則受到第一大權值股NEE表示，下修旗下成長性最強的風電事業獲利預期，拖累公用事業表現。

各地區指數表現(%)



各產業指數表現(%)

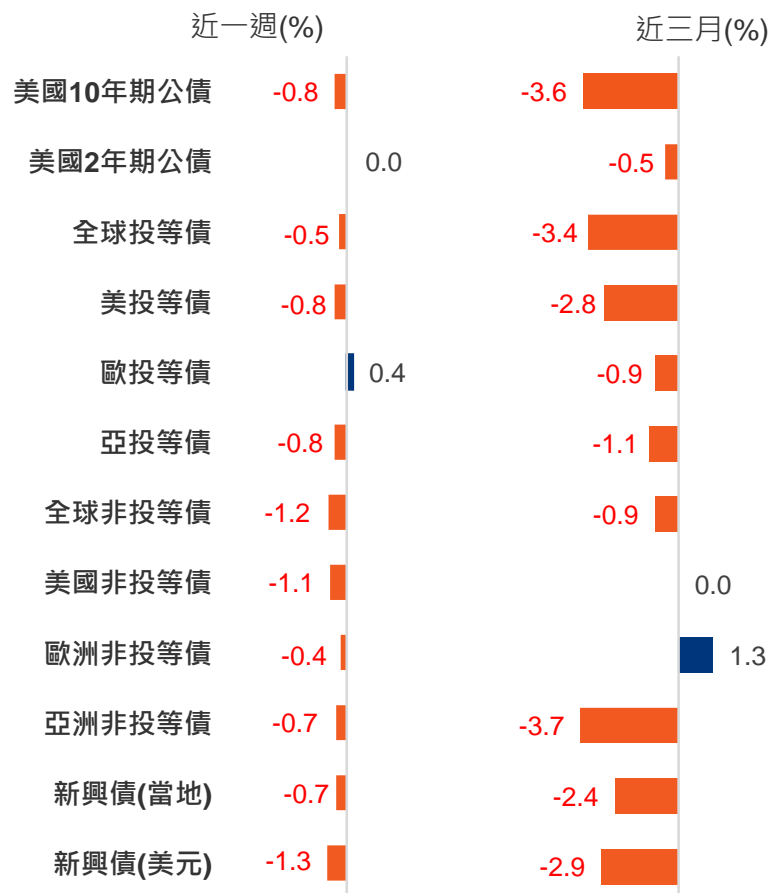


資料來源：Bloomberg · 2023年10月6日

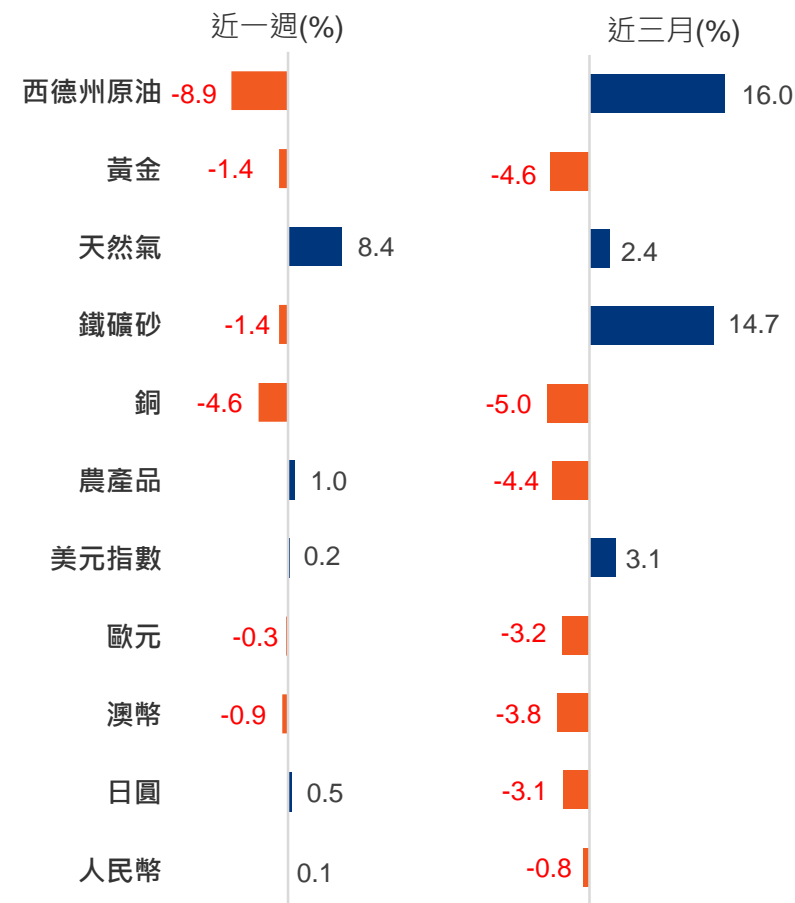
聯準會鷹派發言使債券殖利率攀升，原油價格受數據不佳影響跌幅最大

- ▶ 聯準會官員包括理事、紐約、芝加哥、舊金山行長等，暗示美國利率將維持高位，市場持續反應利空消息，公債與公司債價格全面下跌，僅歐洲投等債價格較有撐。
- ▶ 商品方面，儘管OPEC+重要成員國沙烏地阿拉伯、俄羅斯持續收緊供給，美國汽油消費數據不佳，加上石油庫存上升，導致市場擔憂未來需求，原油價格高檔下修幅度大。但天然氣受到即將來臨的冬季旺季需求支撐，表現相對穩定。貨幣方面，受到美元走升影響，歐元、澳幣呈現貶值；日幣週間一度貶破150關卡，但因靠近日本央行口頭干預之價位，市場隨即湧現低接買盤而反彈回升。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

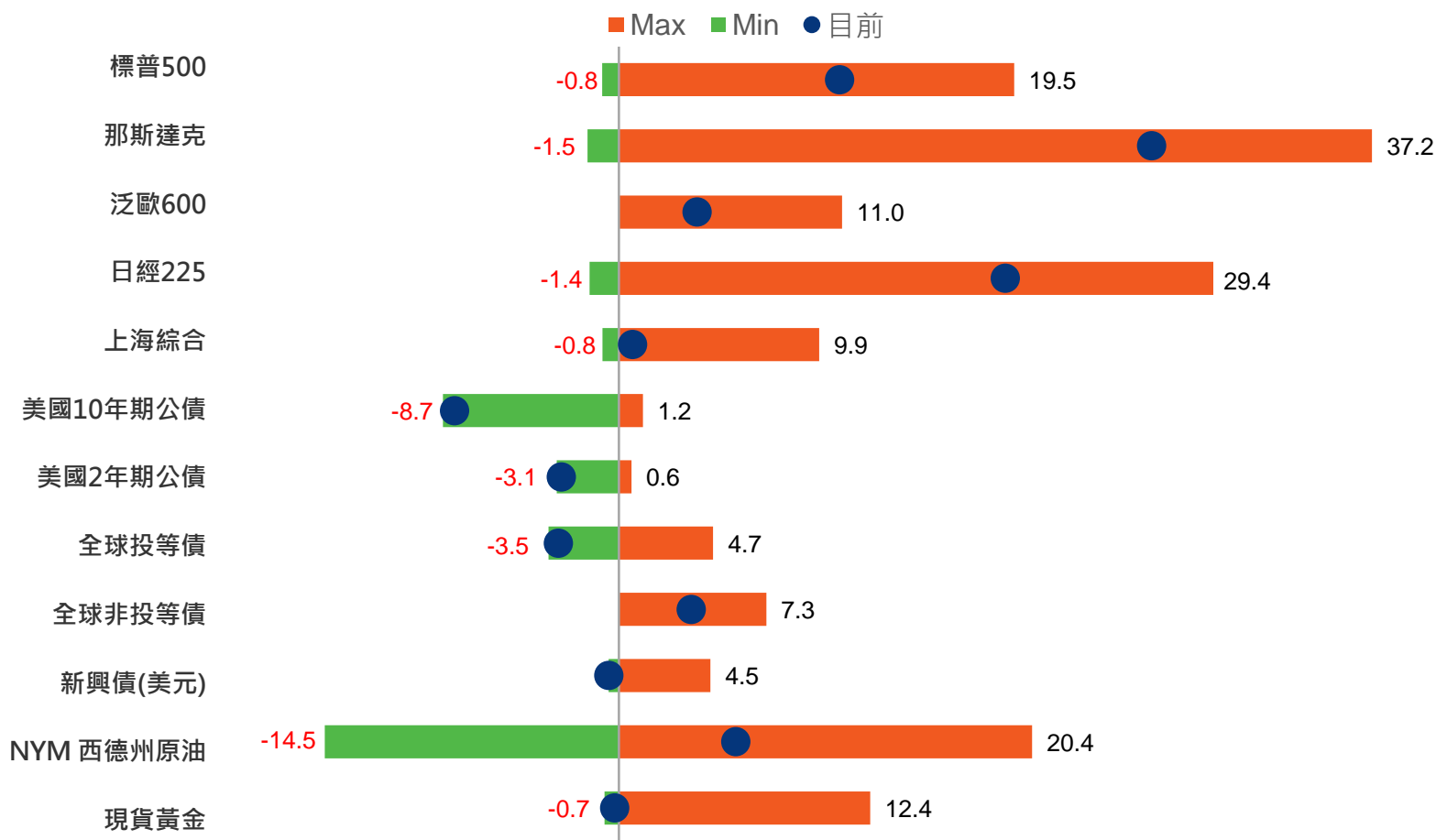


資料來源：Bloomberg，2023年10月6日

美公債利率創高，股債市壓力續存

- ▶ 市場預期高利率將維持更久時間，美國財政部持續發債與海外需求不振影響，美國10年公債殖利率來到近16年高位，股、債市壓力難消。美國利率創高，支持美元走強，VIX波動度指數來到近6個月高位，風險趨避情緒再起，非美股市亦承壓。美國公債表現續弱來到今年新低，存續期間較長的全球投等債隨之跌至今年低位，投資人風險偏好下滑，非投等債與新興市場債表現亦回落。
- ▶ 美國近期汽油庫存上升增添市場對原油需求擔憂，加上強美元讓原物料購買成本相對上升，西德州油價從高位回落。美元指數一度升破107，加上美國公債利率創高，金價呈區間弱勢整理。

股、債及原物料市場YTD表現 (%)



資料來源：Bloomberg · 2023年10月6日

成熟市場

60日線

標普500指數跌破季線，尋求底部支撐



那斯達克指數跌破季線，尋求底部支撐



泛歐600指數區間震盪，呈低檔整理



日經225指數隨全球股回檔，轉為箱型整理格局



資料來源：Bloomberg · 2023年10月6日

新興市場與商品

60日線

上綜指數季線續降，區間下緣整理



新興市場挑戰季線末果，尋求底部支撐



黃金價格回測區間下緣，前波低點為觀察指標



西德州原油漲多拉回，尋求季線支撐



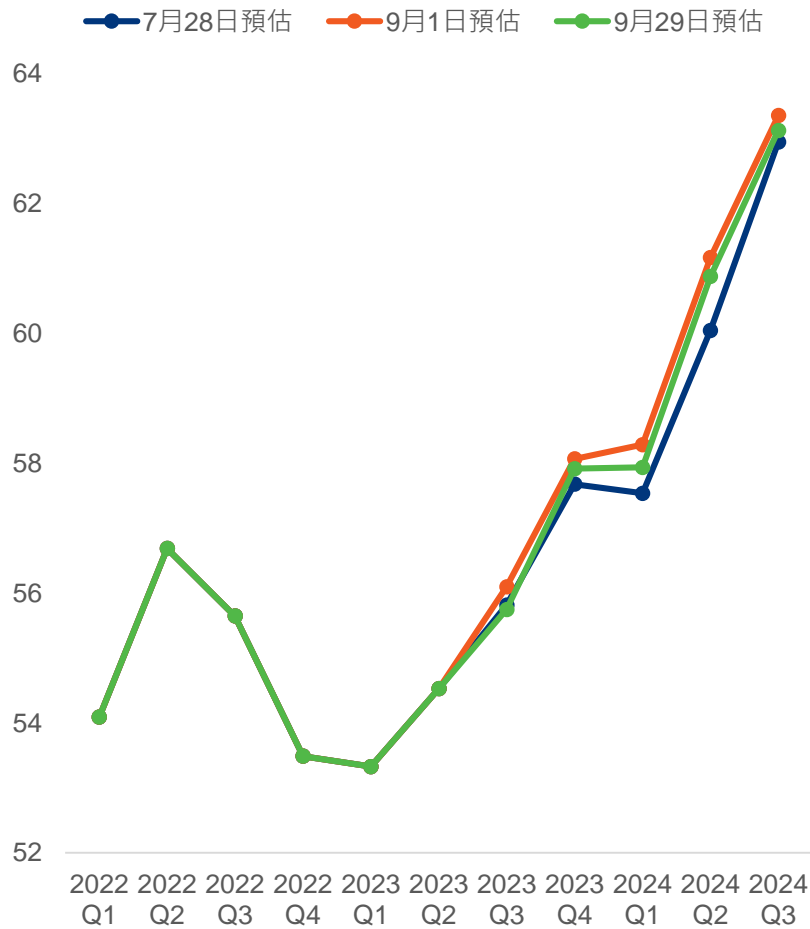
資料來源：Bloomberg · 2023年10月6日

熱門議題

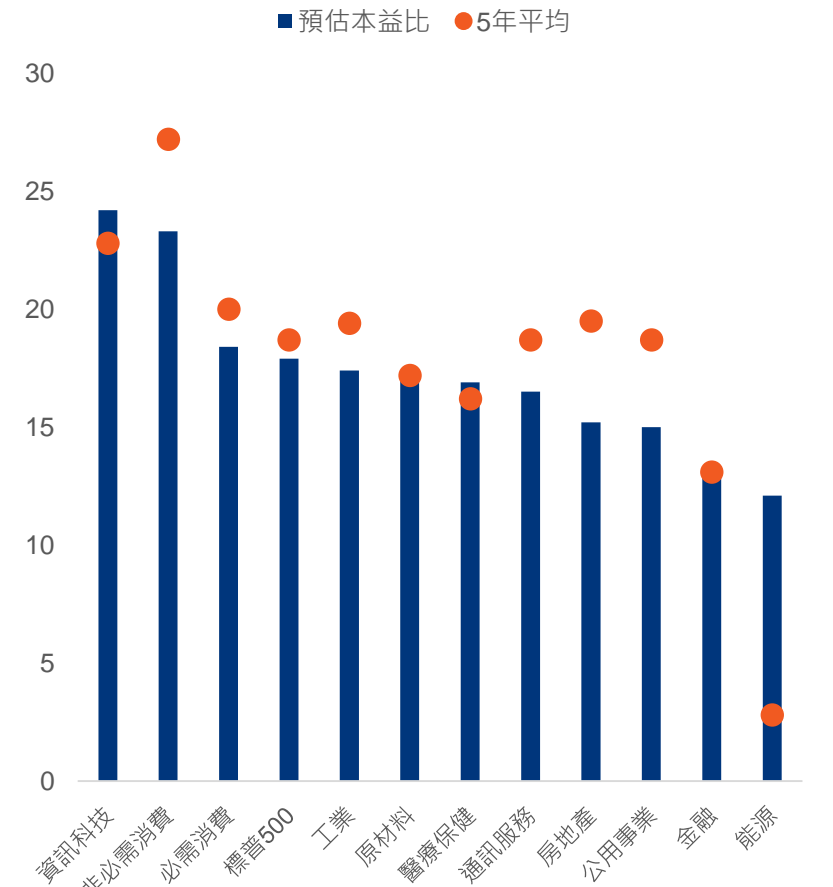
第三季財報將陸續公布 投資機構對於美股獲利展望仍偏樂觀

- ▶ 美股第三季財報即將於10月中陸續開始公布，根據研調機構Factset最新公布的預估數據，與7月底時預估的數字相比，未來四季的EPS預估均有所上修，顯示儘管當前金融環境面臨利率可能更高、更久的壓力，甚至存在發生硬著陸的風險，但仍預期標普500這些大企業能夠從抵禦逆境。
- ▶ 另一方面，觀察標普500指數各產業本益比狀況，目前除資訊科技、能源、醫療保健類股高於5年平均外，其餘產業指數本益比與5年平均相當或處於平均之下，整體並未出現過高的情形。在EPS展望樂觀、整體本益比評價未過高的狀況下，未來美股仍有創高機會，建議逢市場拉回之際，藉由定期定額或分批布局優質龍頭股。

標普500未來四季預估EPS均有所上修



目前多數標普500產業均在5年均值之下

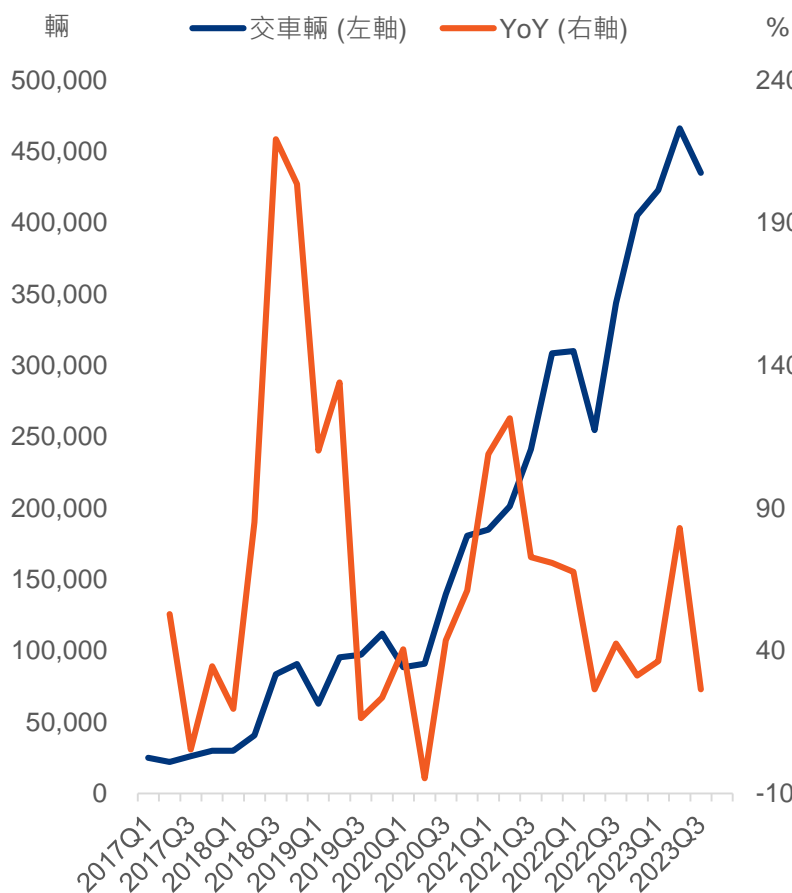


資料來源：Factset · 截至2023年10月6日

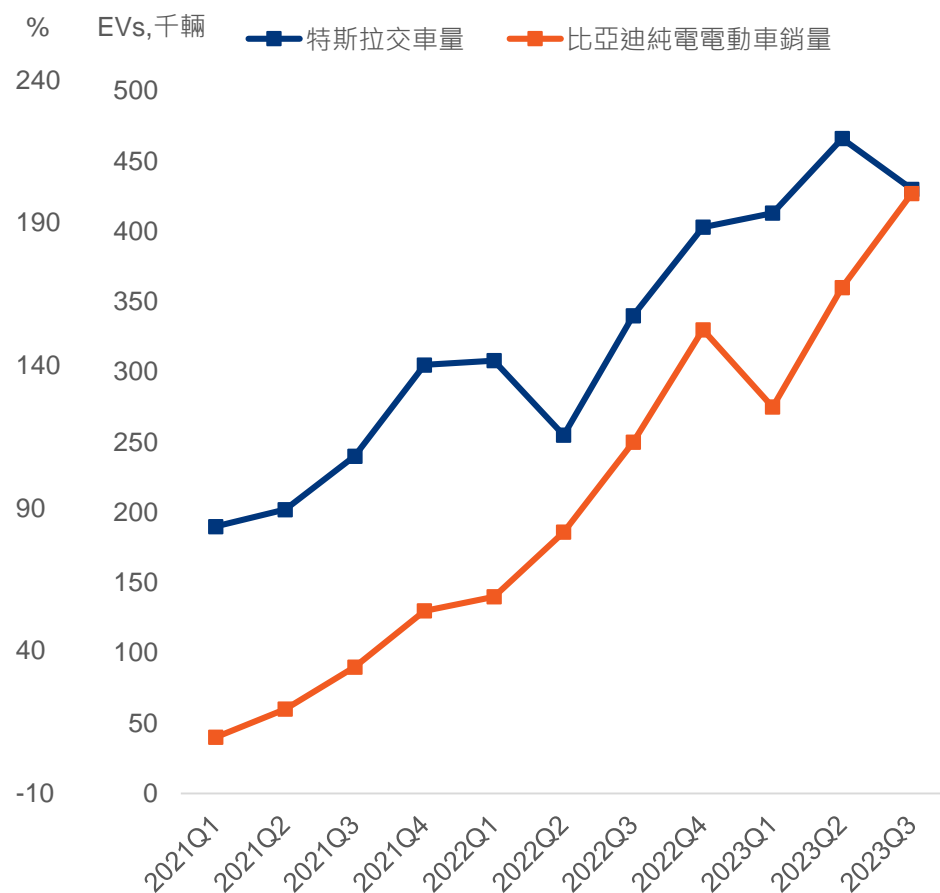
特斯拉展望不變但交車與產量季減低於市場預期，未來需關注同業競爭

- ▶ 特斯拉第三季交車數據遜於分析師預期，公司聲明稿表示，主要是受夏季將部分產線停工升級設備影響。2023Q3交車量年增26.5%至435,059輛，產量年增17.6%至430,488輛，但相較Q2下滑7%，低於分析師估計的461,000輛。
- ▶ 但本次特斯拉交車數據中亮點為，公司將維持2023年全年產量180萬輛的指引不變。由於特斯拉管理層已經預先預告Q3停工將影響產量，利空已反應在近期股價疲弱上，因此在季度銷售報告公布後股價呈現利空出盡態勢。但其主要市場中國的競爭激烈，當地電動車銷售龍頭比亞迪，本季銷量差點超越特斯拉交車量，可能使得市場下調特斯拉未來成長展望。

特斯拉交車量創高後較上季下滑



比亞迪純電車銷量季增23%，僅落後特斯拉3,456輛



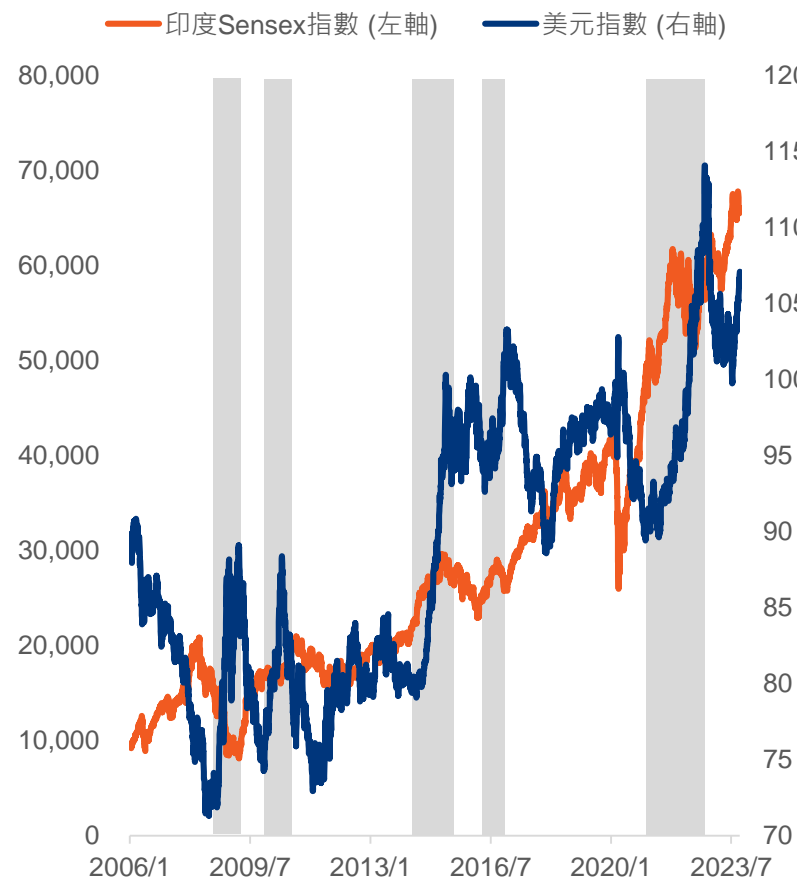
資料來源：Bloomberg

投資焦點

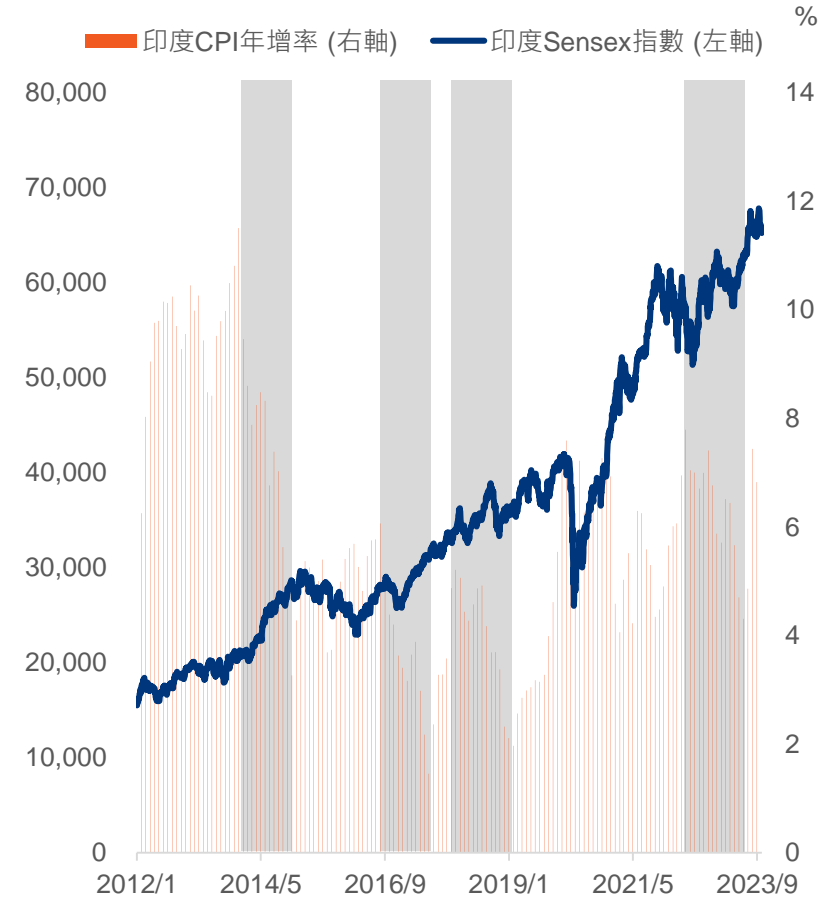
印度股市受美元影響輕微，通膨影響內需較易衝擊股市

- ▶ 印度股市2006年大力改革吸引外資，內需推動國內股市成長，期間可以發現美元的強弱勢帶來的國際市場風險氣氛，甚少直接影響印度Sensex指數。五個美元波段上漲期間，有三次Sensex指數也同步上漲，因此強勁美元導致新興市場資金外逃回美國的假設，在印度的效果可能較小，印度內需與政府改革還是主要推動印度股市長期向上的動力。
- ▶ 印度央行的通膨目標區間為2%~6%，當通膨壓力緩解時，能改善印度內需消費力道，進而推升股市表現。觀察2012年至今四段通膨下行期間，印度Sensex指數表現強勁，而在近期印度央行嚴格執行控制通膨，將通膨維持在目標區間，預料對印度股市有正面效果。

美元強升段，印度股市表現不受影響



當印度通膨壓力放緩對股市有明顯推升力道

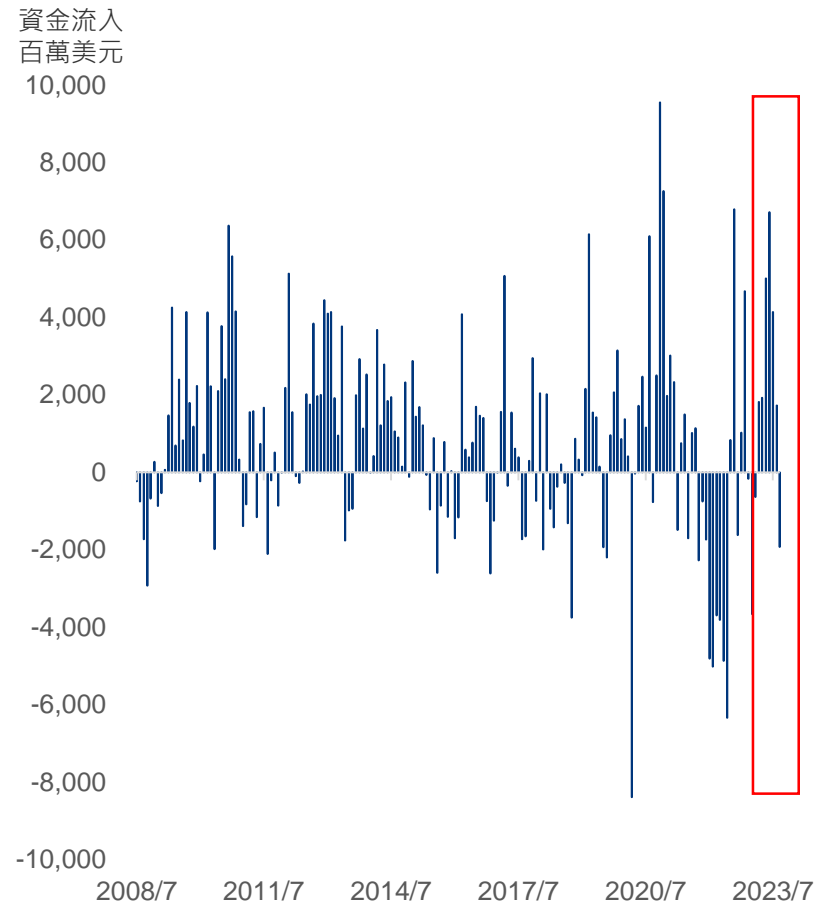


資料來源：Bloomberg，註：印度CPI年增率有更換，最新CPI年增率指標年增率從2012年開始

資金面有外資湧入加持，評價面受惠獲利較新興市場強，股價上修有空間

- ▶ 今年以來印度市場外資流入踴躍，除了國內基本面因素外，中國劣於預期的經濟表現，可能也使投資新興市場的資金正在進行重分配。截至9月底印度市場收到超過150億美金的外資流入（對比去年流入約20億美金的量），使得印度Sensex指數反彈創高，表現優於新興市場指數。
- ▶ 從獲利面也可以明顯發現，2023年初彭博提供的未來12個月印度Sensex盈餘預測，公司獲利明顯上調，帶動股價表現，近期盈餘預測雖然下修，但股市目前已反應利空，使得本益比回到較為合理區間。由於彭博資料預估印度Sensex指數獲利預期成長近17%，相較其他新興市場國家獲利成長更強，未來股價仍有上修空間。

印度每月外資股市流向顯示，今年來呈現淨流入



印度今年獲利持續上修，本益比回到合理區間



資料來源：Bloomberg，左圖截至2023年9月30日，右圖截至2023年10月06日

印度股市多頭格局不變，參與匯率或避險任選

標的名稱	富邦印度NIFTY基金 (00652)	iShares MSCI印度ETF (INDA)	野村基金(愛爾蘭系列)-印度領先股票基金 (T美元類股)
產品風險等級	RR5	RR5	RR5
持股特色	採匯率避險，減少印度盧比貶值導致投資匯損	規模最大的印度ETF，追蹤印度中、大型股	專注基本面研究，持股集中嚴選標的，主動管理
規模	1,180 (百萬台幣) (2023/10/04)	6,041 (百萬美元) (2023/09/29)	620 (百萬美元) (2023/09/29)
近3月報酬/ 今年以來報酬	2.23% / 9.99%	0.89% / 6.00%	4.88% / 12.56%
基準指數	NIFTY Index	MSCI India Index	MSCI India Index
產業分布	1. 金融 28.82% 2. 資訊技術 11.51% 3. 能源 9.19% 4. 必需消費 7.69% 5. 非必需消費 6.26%	1. 金融 26.94% 2. 資訊技術 13.33% 3. 非必需消費 11.19% 4. 能源 10.52% 5. 必需消費 9.15%	1. 金融 27.2% 2. 非必需性消費 14.4% 3. 原物料 11.0% 4. 能源 8.4% 5. 資訊科技 8.2%
前5大持股	1. HDFC Bank 10.34% 2. RELIANCE INDUSTRIES 7.62% 3. ICICI Bank 6.34% 4. Infosys 5.02% 5. ITC 3.76%	1. RELIANCE INDUSTRIES 8.28% 2. ICICI Bank 5.69% 3. Infosys 5.58% 4. HDFC Bank 4.93% 5. TATA CONSULTANCY SERVICES 3.77%	1. Reliance Industries 8.35% 2. ICICI Bank 6.47% 3. HDFC Bank 6.37% 4. Macrotech Development 4.76% 5. Axis Bank 3.86%

資料來源：Bloomberg、各基金公司官網，2023年10月5日；此表僅列較具代表性標的的參考，欲申購的投資人須符合風險承擔度條件，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"> ◆ 聯準會會議暗示軟著陸情境機率高，導致貨幣寬鬆時點可能延後，政策利率將維持更高、更久的時間，使短期股市評價調整壓力持續、震盪加劇。 ◆ 年底升息循環告一段落，企業獲利今年見底、明年改善，預期美股將震盪向上。現把握股市修正、評價轉趨合理階段，建立長期配置部位，以優質龍頭股為主，並採定期定額長期趨勢題材，非美地區的日本、印度可為部分衛星配置。 	<p>策略風格：優質大型藍籌股</p> <p>區域：美國、日本、印度</p> <p>產業：科技、必需性消費、公用事業</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 聯準會維持今年利率點陣圖預估，延後明年降息時間與降息可能幅度縮減，預期近期美國10年期公債利率將偏高整理。惟目前接近美國升息循環尾端，中長期公債殖利率來到相對高原區，美債仍具配置價值，可把握短天期公債高息鎖利，並逢利率彈升，增加長天期債券部位。 ◆ 全球景氣下行，信用債著重企業評等，具穩定現金流的大型公司、高信評者更能抵禦景氣下滑、高利率環境的挑戰。 	<p>期間：中短天期債鎖高利、重防禦，漸增長債</p> <p>種類：公債、投資等級債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 歐洲央行釋出升息見頂論述，偏鴿立場與疲弱經濟，使歐元走弱；聯準會鷹派調整明年利率途徑預估，將使美元近期高檔有撐。 ◆ 日本央行維持利率不變，但總裁植田和男近期談話偏鴿，預期年底前，日銀緊縮貨幣政策幅度有限，考量日央退出寬鬆刺激仍需一段時間，且美日利差狀況短期難以緩解，短期日圓偏空震盪、中性看待。 	<p>美元高檔有撐，日圓短期偏弱</p>

重要數據

主要國家央行利率政策

央行	利率政策	公開市場操作	資產負債表佔GDP比重(%)
美國聯準會 (FED)	政策利率：5.25% - 5.50% 最近會議(2023/9)：維持利率不變 前次會議(2023/7)：+25 bps	聯準會9月維持利率不變，基準利率保持在5.25%~5.5%。利率點陣圖顯示，今年利率預估中位數和6月5.6%一致，但上調明、後年利率預估幅度50個基點至5.1%與3.9%，強調聯準會將視景氣數據作為未來升息依據。維持先前縮表計畫，每月減持公債與機構不動產抵押證券共950億美元。	31%
歐洲中央銀行 (ECB)	存款機制：4.00% 主要再融資操作：4.50% 邊際借貸機制：4.75% 最近會議(2023/9)：+25 bps 前次會議(2023/7)：+25 bps	歐洲央行升息1碼抑制通膨，實施更嚴格的融資條件來抑制內部需求，並暗示基準利率已經達到關鍵水準，未來決策將確保基準利率維持在限制性水準夠長的時間，並依據經濟數據做調整。APP(資產購買計劃)的再投資已停止，PEPP(疫情期間緊急購買計劃)將持續到2024年底。	52%
英格蘭銀行 (BoE)	政策利率：5.25% 最近會議(2023/9)：維持利率不變 最近會議(2023/8)：+25 bps	英國銀行9月維持利率不變，今年經濟成長率預估至0.50%，但明、後年經濟成長率預估至0.5%與0.25%。2022年11月英國政府已啟動縮表，開始進行公債主動出售，預計2023年加上被動縮表的部分，公債資產規模將減少800億英鎊。	33%
日本銀行 (BoJ)	政策利率：-0.10% 最近會議(2023/9)：維持利率不變 前次會議(2023/7)：維持利率不變	將短期政策利率目標維持在負0.1%不變，10年期公債殖利率控制(YCC)目標區間至±0.5%，指定殖利率無限量收購10年債的上限至1.0%。維持購買股票 ETF、J-REITs上限，分別為12兆、1,800億日圓；維持商業票據、公司債的總額度恢復到疫情前的5兆日圓。	131%

資料來源：Bloomberg

重要經濟數據 / 事件

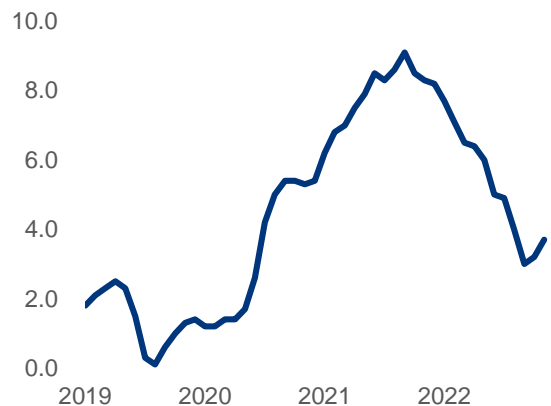
Oct 2023

<p>2 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 歐元區9月製造業PMI (實際:43.4 預估:43.4 前值:43.5) • 美國9月製造業PMI (實際:49.8 預估:48.9 前值:47.9) • 美國9月ISM製造業指數 (實際:49.0 預估:47.7 前值:47.6) 	<p>3 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國8月JOLTs職位空缺數 (實際:9.610M 預估:8.800M 前值:8.920M) 	<p>4 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 日本9月服務業採購經理人指數 (實際:53.8 預估:53.3 前值:54.3) • 歐元區9月服務業採購經理人指數 (實際:48.7 預估:48.4 前值:47.9) • 美國9月ISM非製造業指數 (實際:53.6 預估:53.6 前值:54.5) 	<p>5 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 台灣9月CPI年增率 (實際:2.93% 預估:2.40% 前值:2.52%) • 美國初請失業金人數 (實際:207K 預估:210K 前值:204K) 	<p>6 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國9月非農就業人數 (預估:170K 前值:187K) • 美國9月平均每小時工資月增率 (預估:0.3% 前值:0.2%) • 美國9月失業率 (預估:3.7% 前值:3.8%)
<p>9 Monday</p>	<p>10 Tuesday</p>	<p>11 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國9月核心PPI年增率 (前值:2.2%) 	<p>12 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國9月CPI月增率 (前值:0.6%) • 美國9月CPI年增率 (前值:3.7%) • 美國9月核心CPI月增率 (前值:0.3%) • 美國9月核心CPI年增率 (前值:4.3%) 	<p>13 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 中國9月CPI年增率 (前值:0.1%) • 歐元區8月工業生產月增率 (前值:-1.1%) • 美國10月密西根大學消費者信心指數 (前值: 68.1)

資料來源：Investing.com

附錄

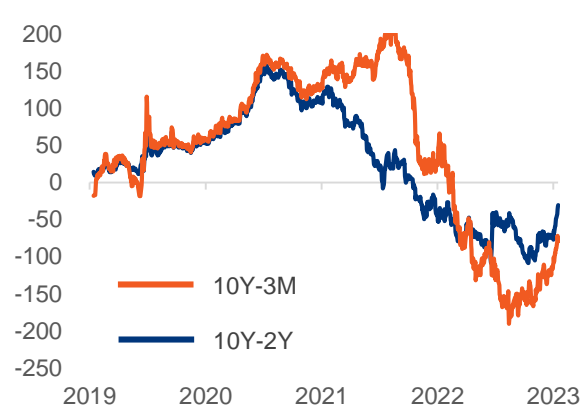
美國物價指數年增率(%)



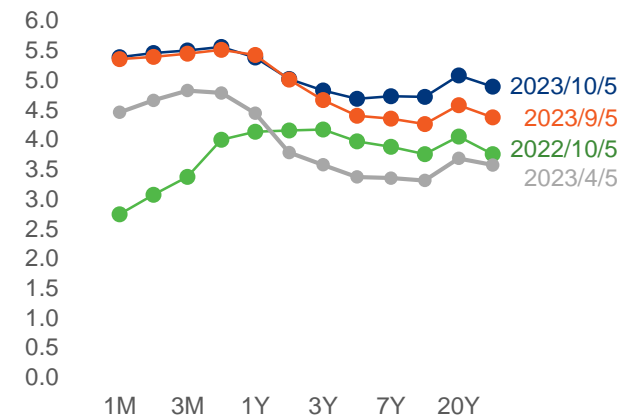
美國10年期公債殖利率(%)



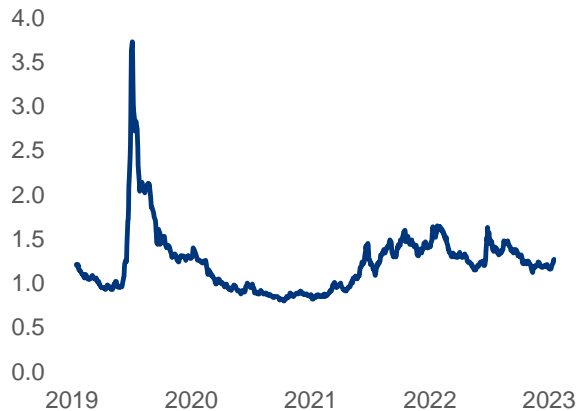
美國公債利差(bps)



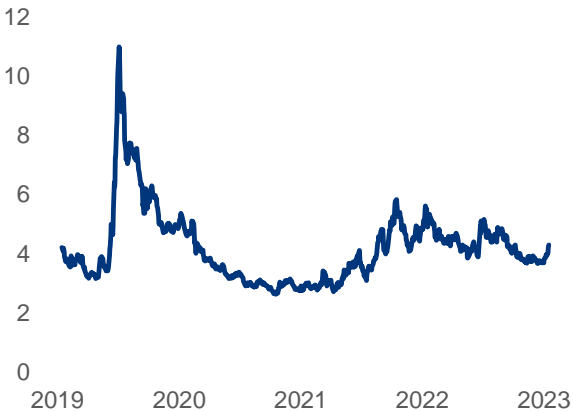
美國公債殖利率曲線(%)



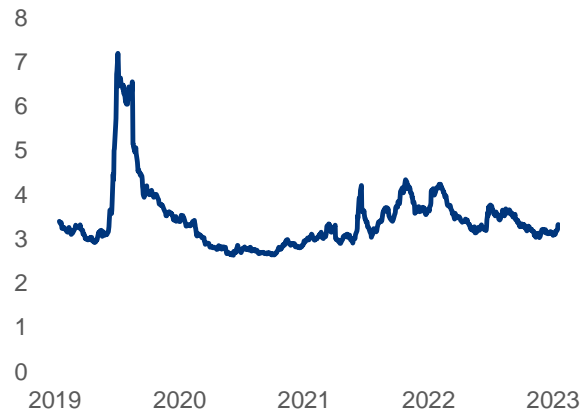
美元投資級公司債利差(%)



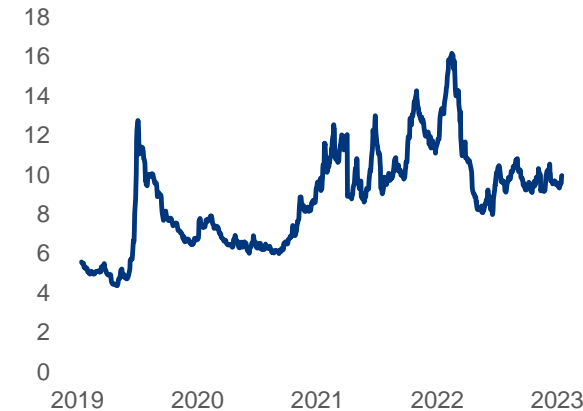
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



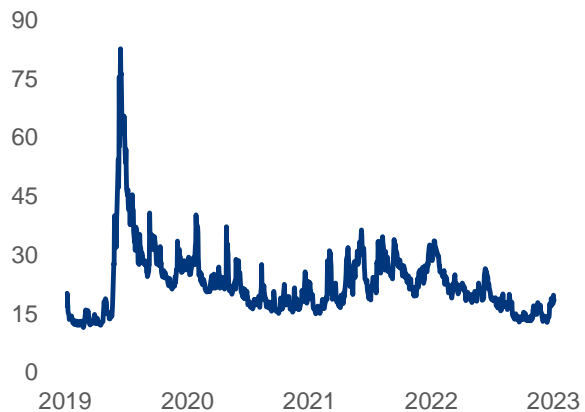
美元亞洲非投資級債利差(%)



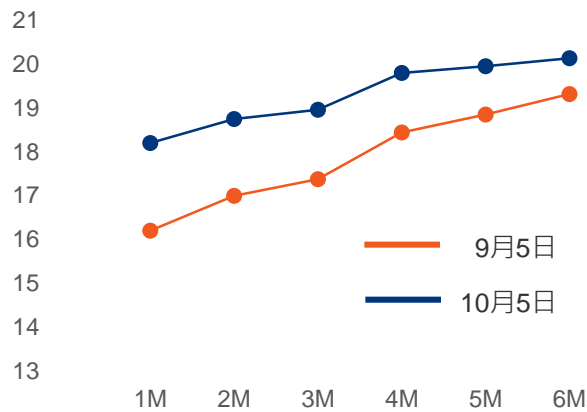
資料來源：Bloomberg · 2023年10月5日

附錄

VIX指數



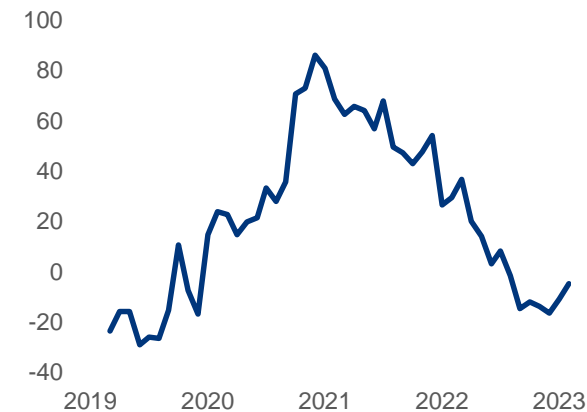
VIX期間結構



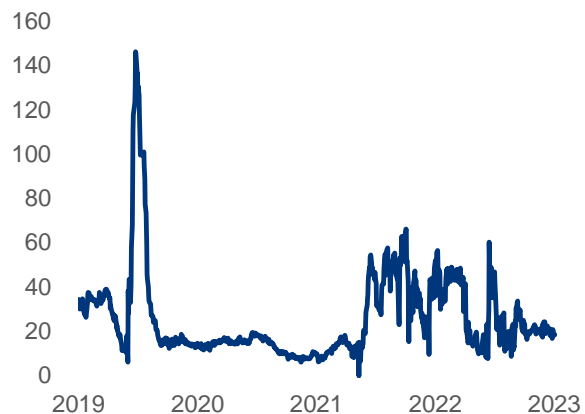
美國花旗經濟驚奇指數*



美國花旗通膨驚奇指數*



Ted利差(bps)



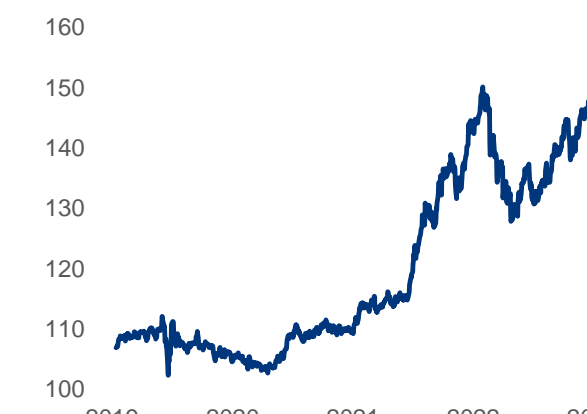
美元指數



美元兌新臺幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2023年10月5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

本文件由中華開發金融控股公司(「開發金控」)所編製，所載之資料、意見及預測乃根據本公司認為可靠之資料來源及以高度誠信來編製，惟開發金控成員並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不會對此等內容之準確性、完整性或正確性負任何責任或義務。

本文件僅供參考，未經本公司批准同意，不得翻印或作其他任何用途。