



凱基證券

# 聞通膨而動

Keeping Pace With Inflation

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年1月12日

### 01 市場回顧

科技股受消費電子展激勵  
沙烏地降價搶市油價疲弱



### 02 熱門議題

- 第四季財報臨，投資機構對美股獲利展望仍偏樂觀
- 全美CES展聚焦AI PC、Wifi7、AR/VR與電動自駕



### 03 投資焦點

減肥藥需求火熱，市場併購潮回溫，醫療保健表現佳



### 04 下週重要數據

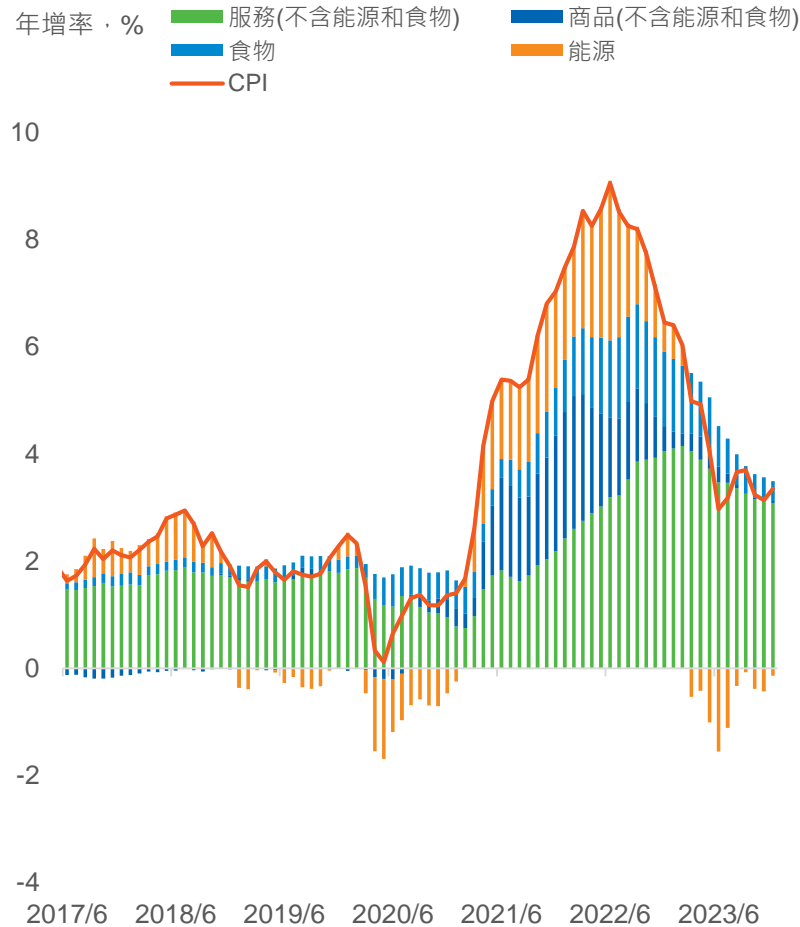
美國零售銷售、工業生產  
中國GDP



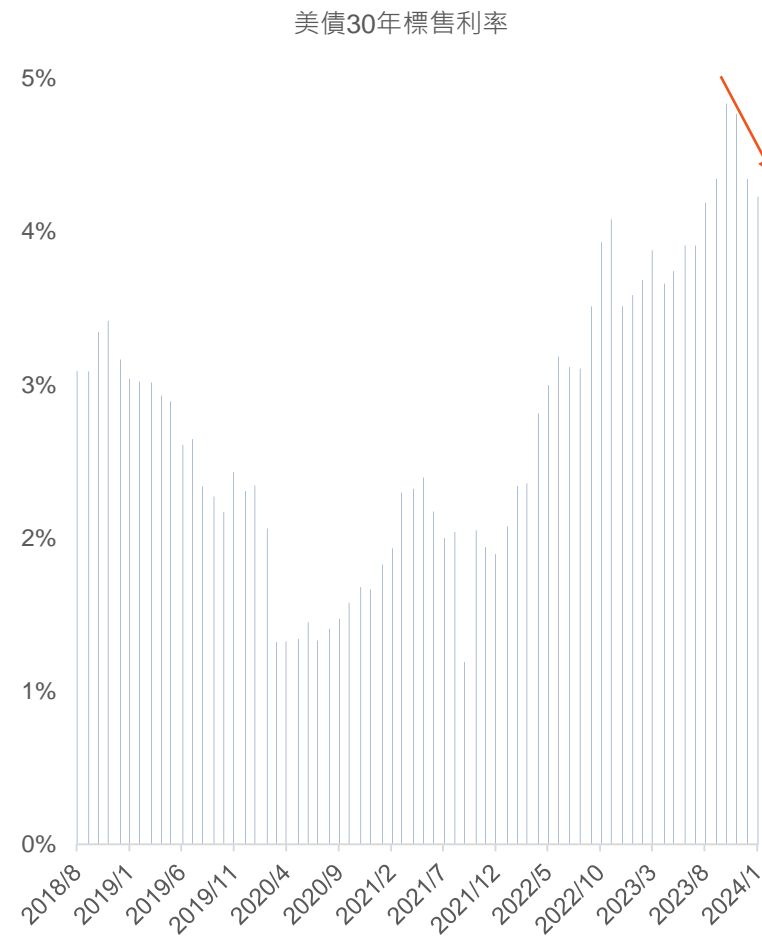
# 美12月CPI略超預期，但美債標售需求強安定市場利率緩降

- ▶ 美國12月CPI年增3.4%，高於前月的3.1%及市場預期值3.2%；月增率由11月的0.1%上升至0.3%，扣除食品和能源的核心CPI增速3.9%，較11月的4%小幅下降，但仍高於預期3.8%。其中，服務業通膨再次加速，主要來自於住房成本增加。整體而言，通膨仍在下降過程，但若考量核心通膨結構，凱基投顧認為降息可能出現在第二季，全年降息約5碼。
- ▶ 美股與公債雖然在通膨數據出爐後一度走軟，但隨美國財政部拍賣30年期國債結果公布，跌幅有所收斂。本次30年期公債得標利率為4.229%，創下去年8月來新低，也低於預計發行利率4.23%，顯示美債需求仍強，緩和市場情緒，預期未來寬鬆格局不變。

通膨年增率略高於預期，服務業通膨高於預期



美債30年標售利率持續下降，得標利率4.229%



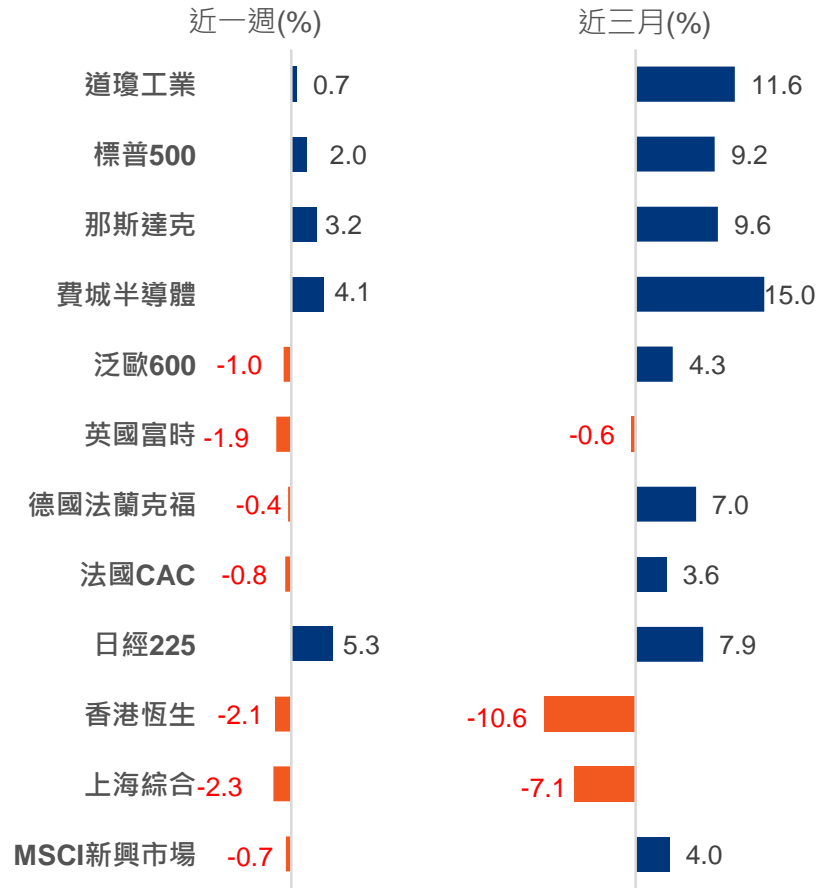
資料來源：Bloomberg

# 市場回顧

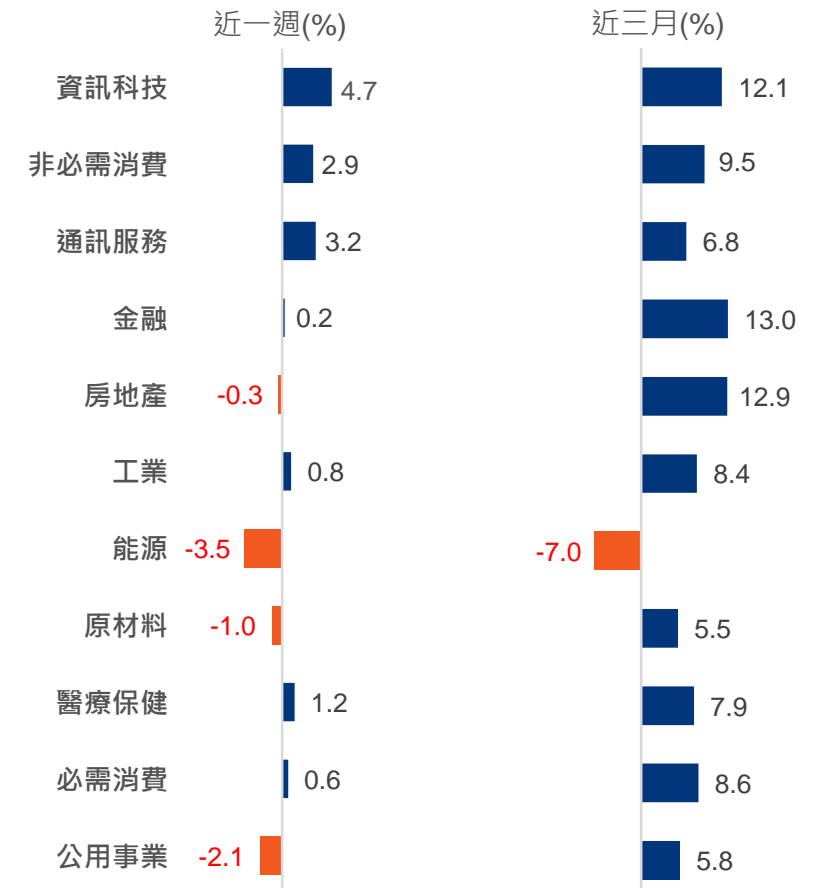
## 科技股帶動美股漲勢，日本受惠國內通膨放緩與亞洲資金流

- ▶ 2024年CES消費電子展開跑，AI應用深化激勵科技股，費城半導體指數與資訊科技表現亮眼，漲幅達4.1%與4.7%，並帶動美國四大指數收紅。歐洲近期通膨數據超過市場預期，三大指數表現偏弱，其中英國跌幅1.9%最深。陸港股持續下跌，引發資金重分配效應，觀察到亞洲市場資金從港股往日股流動。日本國內通膨數據持續下降，往央行目標區間2%靠近，市場對日本央行政策利率收緊時點有所遞延，加上外資持續湧入，日股本週漲幅5.3%表現最佳。
- ▶ 全球最大原油出口國沙烏地阿拉伯調降2月出口油價，引發市場擔憂原油需求疲軟問題，能源相關個股跌幅最深。

各地區指數表現(%)



各產業指數表現(%)

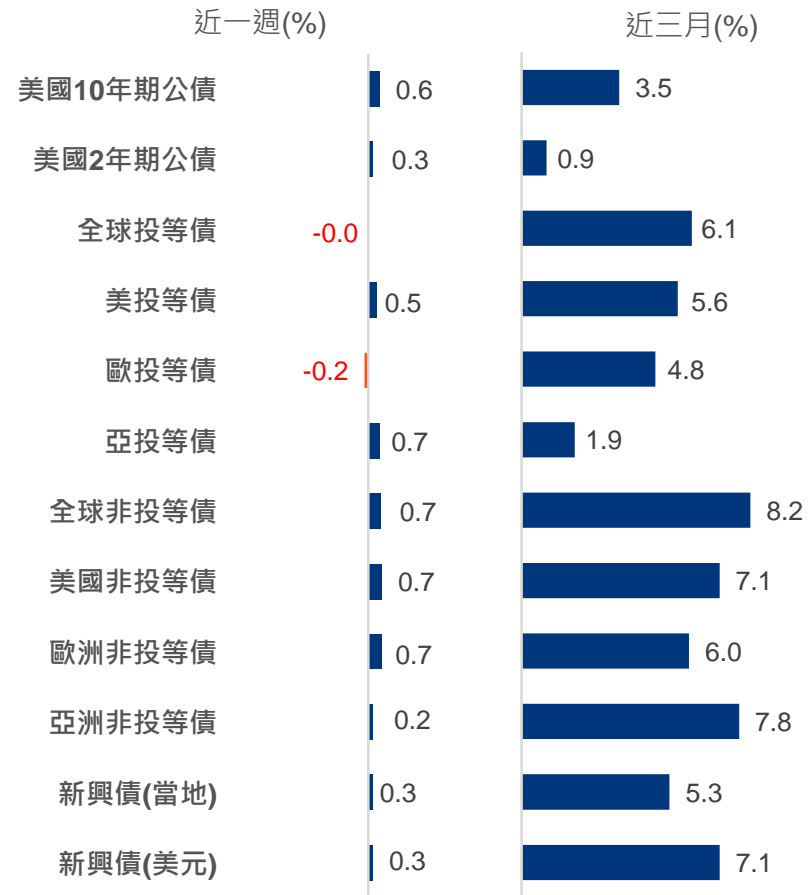


資料來源：Bloomberg · 2024年1月11日

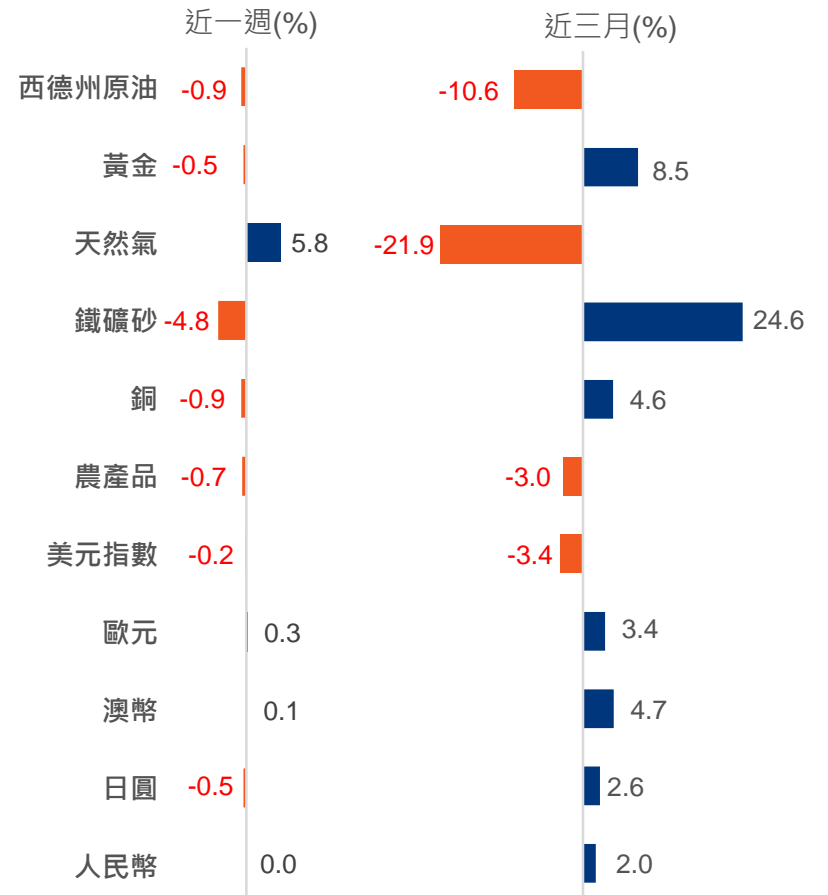
# 美通膨略超預期但美公債標售需求強；鐵礦砂漲多回落等待中國數據

- ▶ 美國通膨略超預期，但美債標售需求強，市場未來寬鬆格局不變，債券價格緩步上升。然法國與德國通膨數據回升，導致市場對歐洲區通膨預期上升，拖累歐洲投等債走勢。
- ▶ 沙烏地阿拉伯公布調降原油出口價格後原油價格下跌，隨後中東戰事升溫支撐油價偏弱震盪。天然氣價格受到北半球寒流影響，燃料需求帶動天然氣價格反彈。鐵礦砂近三個月漲幅最強，主要受到中國去年底提出經濟刺激措施，政府預計提高預算赤字率帶動鐵礦砂價格，後續將等待中國經濟數據公布確認其需求，鐵礦砂價格高點回落。
- ▶ 貨幣部分，受到日本通膨放緩使市場預期貨幣政策收緊時程遞延影響，日圓走貶。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

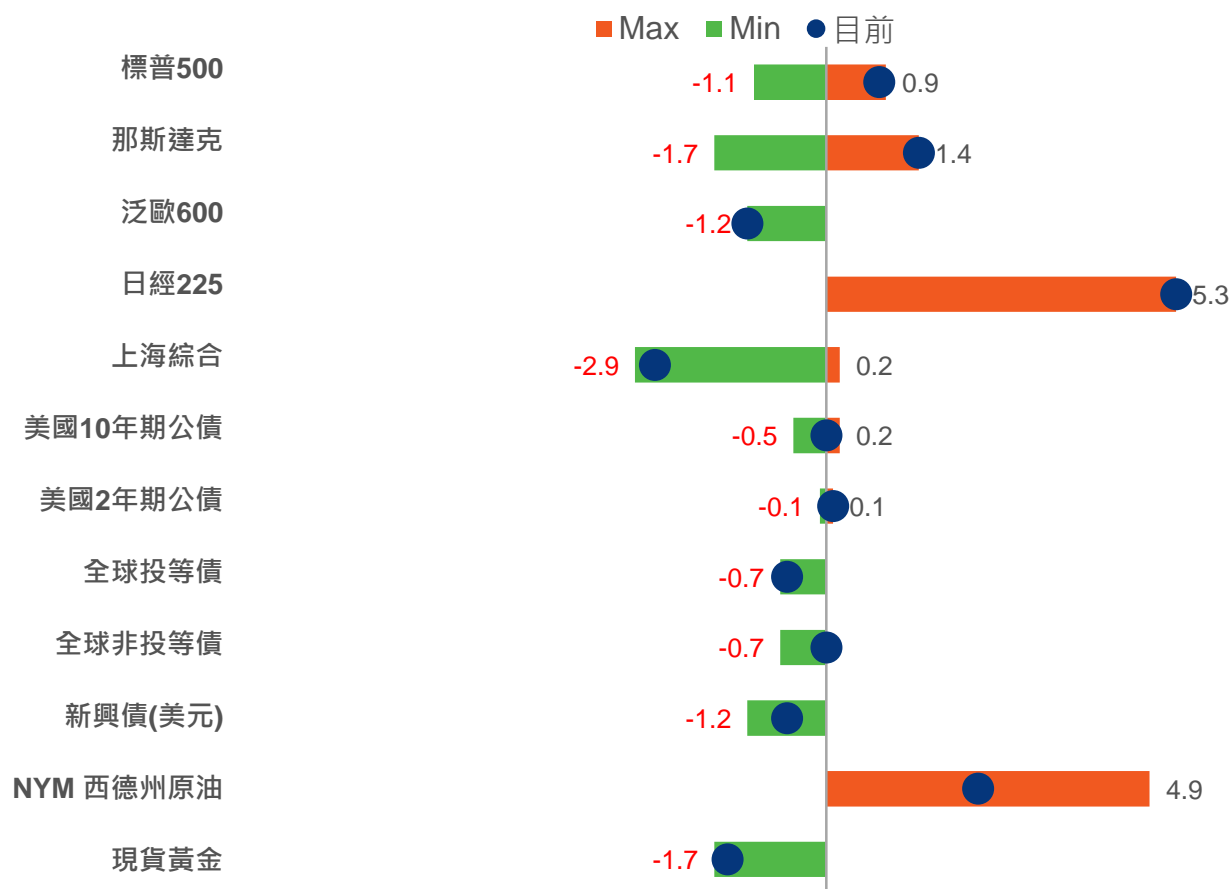


資料來源：Bloomberg · 2024年1月11日

# 全球年至今漲跌互見，日本強勢，中國及歐洲疲軟，商品震盪

- ▶ 年至今全球股市漲跌互見，美國高於預期的通膨數據未能平息聯準會降息押注；歐洲12月通膨高於預期，市場通膨預期上調，歐股小幅回檔；中國則持續受到通縮數據下降暗示內需疲軟，市場期待中國央行放鬆利率政策。日本則受惠日幣走弱及寬鬆政策，以及通膨續降朝央行目標區間移動，年至今表現相對強勢。
- ▶ 原油受到中東緊張局勢、沙國調降油價等多空因素，年至今在區間震盪表現。後續觀察美國原油出口、產油國降價壓力及地緣政治風險的影響。美元指數震盪，黃金小幅回檔後在高檔區間整理，而近日沙國礦業公司宣布大量潛藏黃金資源，短期可能對黃金上檔帶來壓力。

## 股、債及原物料市場YTD表現 (%)



資料來源：Bloomberg · 2024年1月11日

# 成熟市場

60日線

### 標普500指數突破前高短線維持上升格局不變

現在指數: 4,780  
60日均線: 4,528



### 那斯達克指數短線維持上升格局，挑戰前高

現在指數: 14,970  
60日均線: 14,114



### 泛歐600指數突破先前下降趨勢後表現強勁，回測前高支撐點

現在指數: 472  
60日均線: 459



### 日經225指數突破箱型區間，走勢相對強勁

現在指數: 35,552  
60日均線: 32,789



資料來源：Bloomberg · 2024年1月12日

# 新興市場與商品

60日線

## 上綜指數維持弱勢格局



## 新興市場上升通道不破反壓，可能回測下緣支撐



## 黃金價格仍處上升趨勢，短線回測通道下緣支撐



## 西德州原油短線彈至下降壓力線反壓



資料來源：Bloomberg · 2024年1月12日

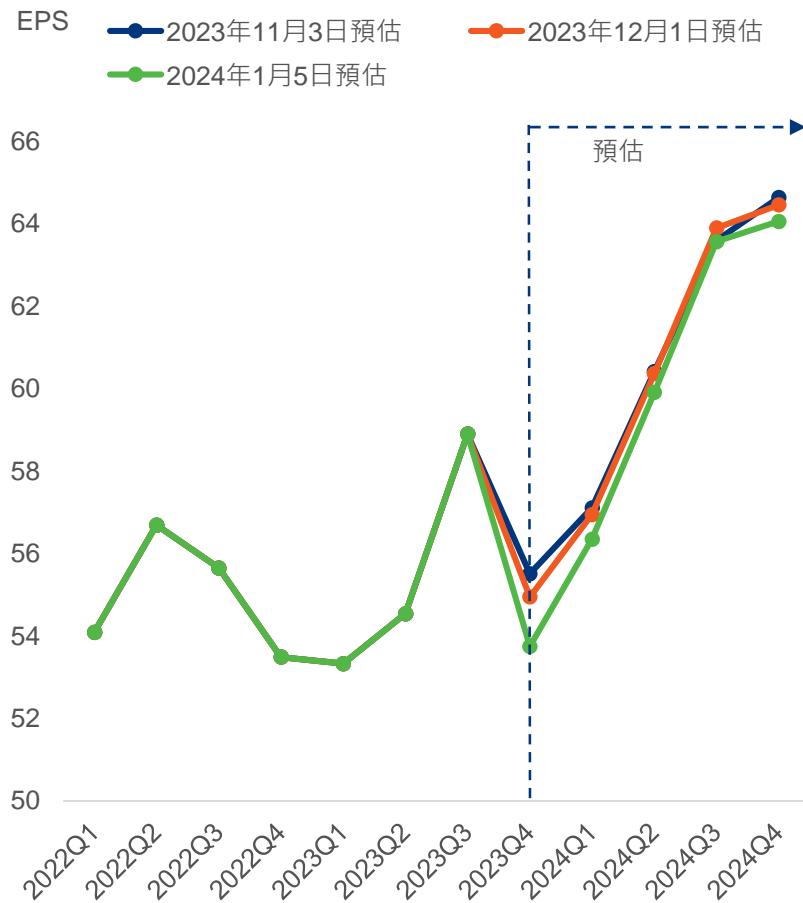


熱門議題

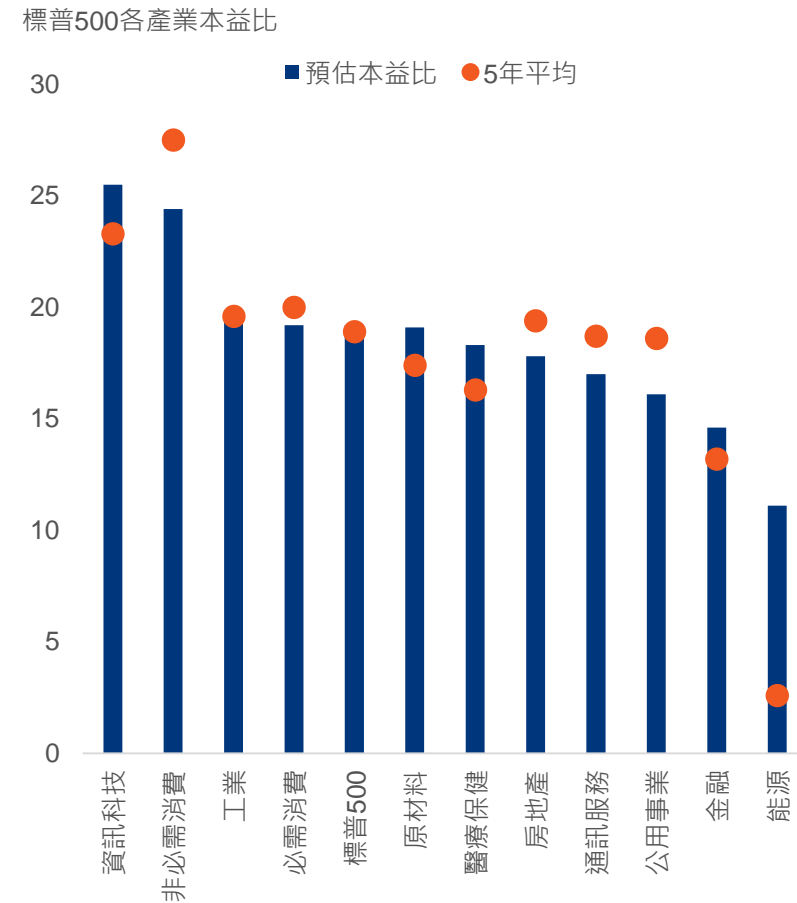
# 第四季財報陸續公布，投資機構對於美股獲利展望仍偏樂觀

- ▶ 美股第四季財報即將於1月中陸續開始公布，根據研調機構Factset最新公布的預估數據，儘管標普500指數第四季EPS預估不如前兩個月來得樂觀，但未來四季仍預期能夠逐季走升，並在2024年第二季便能突破去年第三季創下的盈餘高點下，仍看好美股未來表現。
- ▶ 另一方面，觀察標普500指數本益比狀況，儘管當前美股持續處在歷史高點附近震盪，但整體本益比與5年平均相當，並未存在過高的疑慮。綜合以上，在EPS展望樂觀、整體本益比評價未過高的狀況下，預期今年美股仍有創高機會，建議接下來逢財報公布前後美股可能表現震盪下，逢低布局相關標的。

## 美股EPS雖有下修，但今年仍維持逐季走高態勢



## 目前多數標普500產業在5年均值之下



資料來源：Factset，截至2024年1月5日

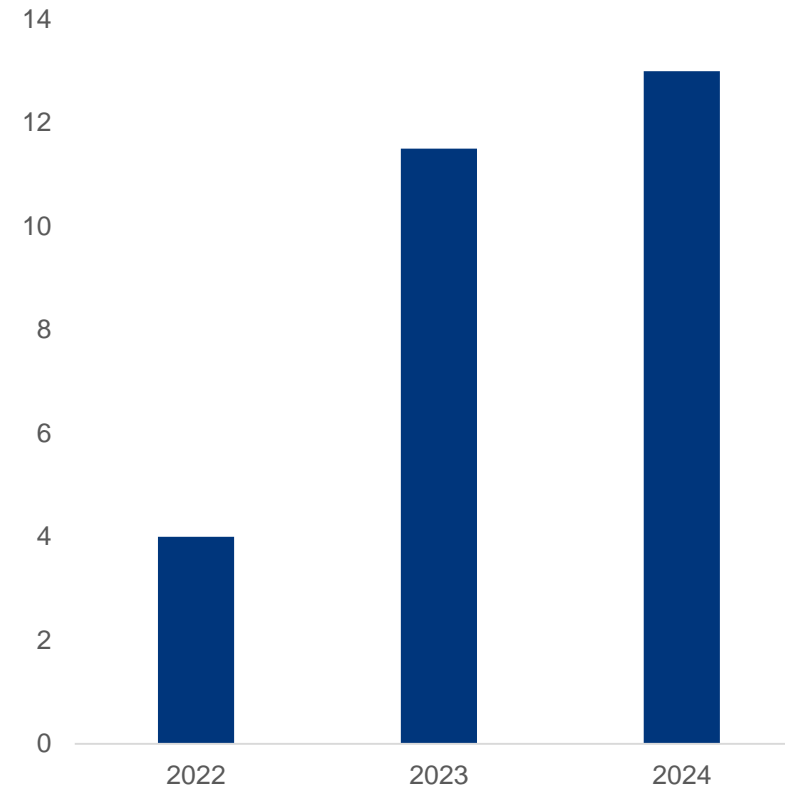
# 2024年CES展，聚焦AI PC、WiFi 7、AR/VR與電動自駕四大領域

- ▶ 2024年美國最大消費性電子展(CES)開跑，主辦單位美國消費者技術協會(CTA)數據顯示，自2022年疫情後恢復實體參展下，今年預估總參與人數超過13萬人，較去年成長13%。
- ▶ 本次CES展已暗示2024年投資主軸，隨著AI應用端發展，AI PC方面，AMD、Intel、Nvidia皆預計推出支援AI相關商品，帶動股價激勵向上；在物聯網應用與智慧家庭方面，三星與LG將導入AI家電商品，因應智慧家電未來網通WiFi 7需求預期上升；AR/VR部分，受惠Apple預計在今年2-3月上市新商品，可望帶動三星、Google等產業良性競爭；全球汽車轉型題材持續為CES重點，聚焦自駕/ADAS應用、智慧座艙與車載互聯應用。

## 數據顯示2024年CES參與人數創高超過13萬人

參與人數

萬人



## 2024年CES主軸：AI實現



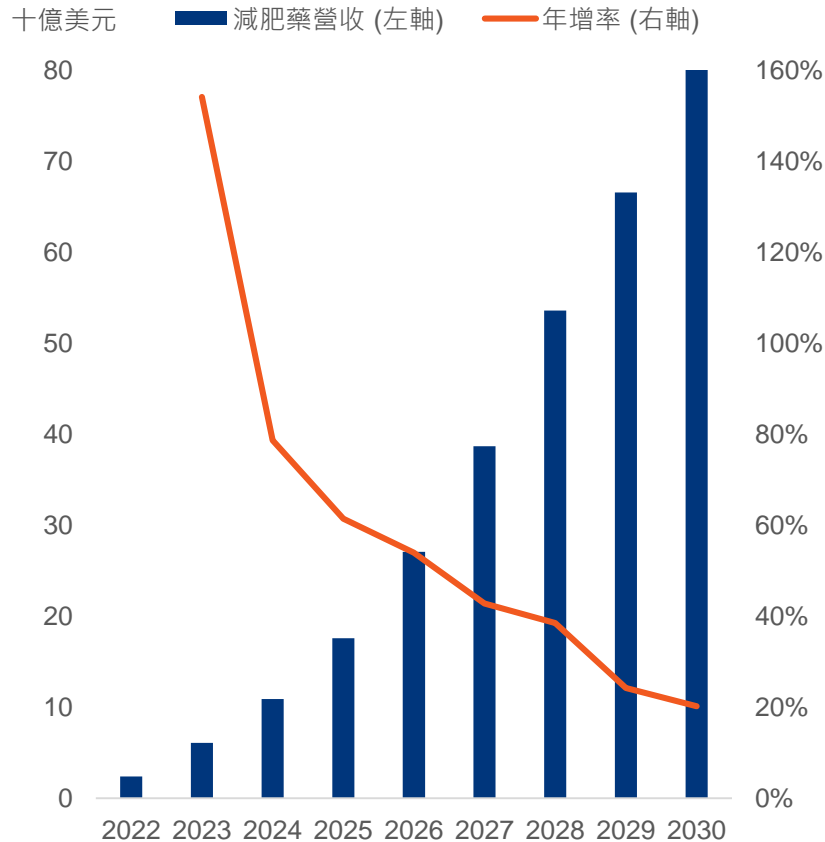
*what's most important to the wider tech community: Human security for all, and AI as a powerful means to that end.*

投資焦點

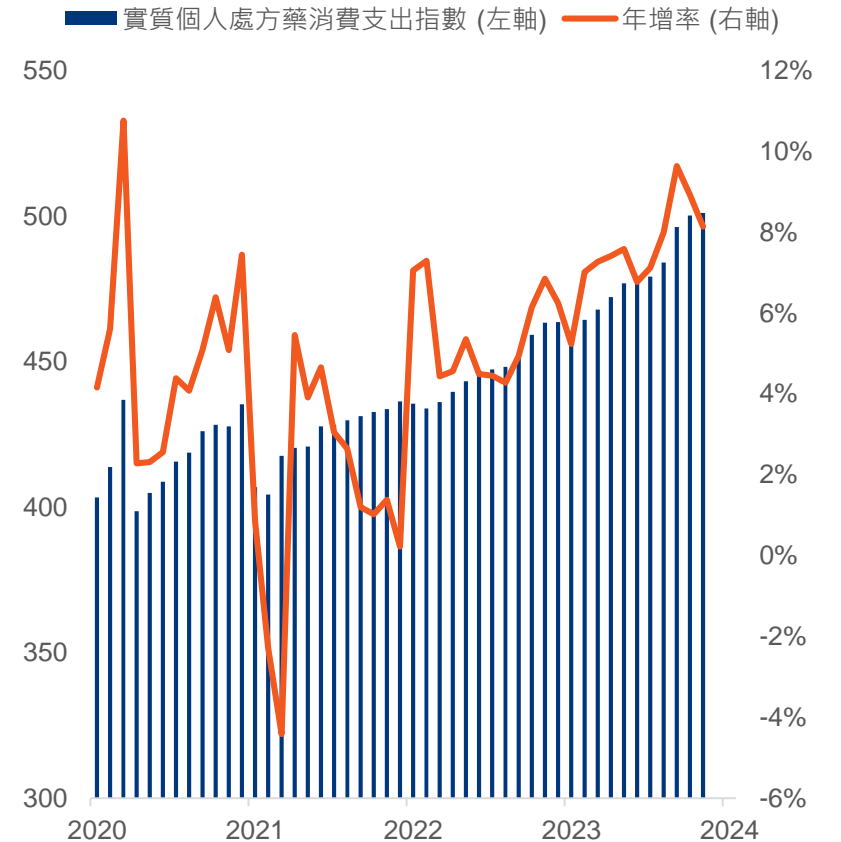
# 減肥藥銷量供不應求，醫療保健權值股具上漲動能

- ▶ 摩根大通舉辦2024年醫療保健大會，邀請產業重要公司針對其未來計畫與展望進行分享。其中，最大龍頭股禮來提到，旗下減肥藥Zepbound需求旺盛，在其被添加到美國處方藥藥品補助清單後，需求持續暢旺，2024年供應量可能無法滿足需求，股價表現自年初來表現強勢，帶動產業股價表現。
- ▶ 路透引述報導，美國藥廠於2024年1月調漲500多款藥品價格，預計價格調升可因應美國政府接下來的降低通膨法案不利影響。從美國經濟分析局的實質個人處方藥支出指數可以看出，自2023年起年增率從6%往上超過8%，藥價增速提升抵銷未來降價負面因素，可維持醫療保健產業獲利能力。

減肥藥潛在需求大，2030年預估達800億美金



實質個人處方藥消費支出指數穩定攀升



資料來源：Bloomberg、美國經濟分析局

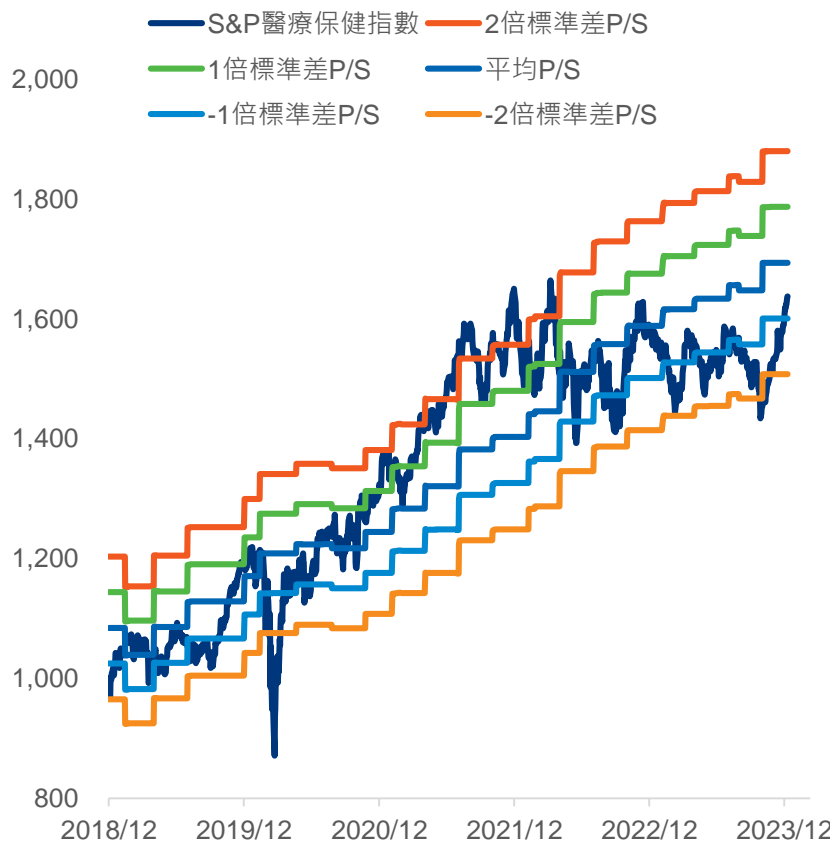
# 醫療保健併購潮再起，推升產業成長期待，估值具吸引力

- ▶ 藥價提升與新藥潛在需求巨大支持醫療保健產業基本面。由於新藥開發風險較大，是否有較佳的併購標的，使產業能透過併購維持成長潛力相當重要，從2023年底高盛編製之醫療保健策略併購指數來看，過去指數與產業指數表現連動高度正相關，數據顯示併購市場氣氛從谷底翻揚重回上升軌道，將有利醫療保健指數走升。
- ▶ 由於醫療保健產業涵蓋較廣，製藥研發比重變化較大，故採用價格/營收比(P/S)，觀察過去五年標普醫療保健指數估值，可以觀察到隨營收成長，P/S從2023年初-2倍標準差反彈至-1倍標準差，儘管估值回升但產業估值相對其長期水平仍具有吸引力。

高盛醫療保健策略併購指數重回上升軌道



估值價格已回升，但仍低於長期平均具吸引力



資料來源：Bloomberg · 2024年1月10日 · 註：高盛醫療保健策略併購指數透過調查醫療保健產業公司決策者，未來進行併購之意願，進行指數編列。

# 醫療保健成長性穩健，次產業製藥受惠處方藥市場需求高

標的名稱	VanEck製藥ETF (PPH)	聯博國際醫療基金 (A股)
產品風險等級	RR5	RR3
投資特色	以製藥產業為主，屬於醫療保健次產業，較直接受惠於處方藥需求	投資醫療保健相關企業分布次產業較平均，可受惠產業整體成長
規模	450 (百萬美元) (2023/12/29)	3,322 (百萬美元) (2023/11)
近3月報酬/ 今年以來報酬	7.21% / 4.48%	8.07% / 2.09%
基準指數	MVIS US Listed Pharmaceutical 25 Index	摩根史坦利世界醫療指數
產業分布	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. 醫療保健 94.7%</li> <li>2. 必需消費 5.0%</li> <li>3. 其他 0.3%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. 製藥 35.62%</li> <li>2. 生物科技 22.81%</li> <li>3. 醫療保健-服務 16.21%</li> <li>4. 醫療保健-產品 15.17%</li> <li>5. 軟體 2.17%</li> </ul>
主要持股	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. 禮來公司 9.37%</li> <li>2. 諾和諾德 7.79%</li> <li>3. 嬌生公司 6.58%</li> <li>4. 默克藥廠 5.55%</li> <li>5. 艾伯維公司 5.36%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. 聯合健康 9.22%</li> <li>2. 諾和諾德 7.52%</li> <li>3. 禮來公司 6.95%</li> <li>4. 羅氏控股 5.64%</li> <li>5. Elevance健康 5.08%</li> </ul>

資料來源：Bloomberg · 2024年1月8日 · 基金公司月報。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>◆ 美國通膨續降，就業保持韌性，部分經濟指標已出現放緩跡象。聯準會下調2024年及2025年利率預估，股市逢回布建，並以具基本面支撐的產業或大型股較穩健。</li> <li>◆ 預期2023年底至2024年第一季，美股震盪向上，估2024年美股仍有雙位數獲利年增率，長期配置部位，宜以優質龍頭股為主，並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</li> </ul>	<p>策略風格：優質大型藍籌股</p> <p>區域：美國、日本、印度</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美國10年期公債利率高位回落，美國升息循環已近尾聲，中長期公債殖利率處相對高原區，美債具配置價值，可把握短天期公債高息鎖利，並增加長天期債券部位。</li> <li>◆ 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。</li> </ul>	<p>期間：中短天期債鎖高利，增加長債配置</p> <p>種類：公債、投資等級債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美元指數2024年第二季將開始走弱，預期直到第4季才會慢慢穩定下來。</li> <li>◆ 日本央行雖維持利率不變，然官員維持鷹派言論，2024年上半年日本央行貨幣政策轉向可能性較高，美日利差若朝收窄發展，支持日圓存在升值機會。</li> </ul>	<p>美元短期高檔有撐，2024年第二季後趨貶</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)	<p>政策利率：5.25% - 5.50%</p> <p>最近會議(2023/12)：維持利率不變 前次會議(2023/11)：維持利率不變</p>	<p>聯準會再次維持利率不變，基準利率保持在5.25%~5.5%，點陣圖下調2024及2025年利率預估，並表示不太可能再升息且降息是未來討論的議題，強調聯準會不會等到經濟衰退才降息。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。</p>	28%
歐洲中央銀行 (ECB)	<p>存款機制：4.00% 主要再融資操作：4.50% 邊際借貸機制：4.75%</p> <p>最近會議(2023/12)：維持利率不變 前次會議(2023/10)：維持利率不變</p>	<p>歐洲央行暫停升息，表示近期通膨率雖降至接近2%水平，強調物價可能反覆升溫的風險，內部因而沒有討論降息議題。對2024及2025年的經濟成長率、通膨預期皆有下調。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，但2024年下半年將以每月平均減少75億歐元的速度來退出再投資計畫。</p>	51%
英格蘭銀行 (BoE)	<p>政策利率：5.25%</p> <p>最近會議(2023/12)：維持利率不變 最近會議(2023/11)：維持利率不變</p>	<p>英國央行維持利率不變，表示經濟仍疲軟，且預計從2024年初開始疲軟程度將加劇，然而通膨已如預期有所回落，將持續監測通膨壓力和整體經濟韌性的跡象。2023年9月會議通過將在12個月減少1,000億英鎊的公債資產規模。</p>	30%
日本銀行 (BoJ)	<p>政策利率：-0.10%</p> <p>最近會議(2023/12)：維持利率不變 前次會議(2023/10)：維持利率不變</p>	<p>將短期政策利率目標維持在負0.1%不變，殖利率控制(YCC)放寬10年債的殖利率上限彈性允許至1%以上。維持購買股票ETF、J-REITs上限，分別為12兆、1,800億日圓；維持企業債持有規模在2兆日圓，逐步放寬至3兆日圓。</p>	134%

資料來源：Bloomberg

# 重要經濟數據 / 事件

► Jan 2024

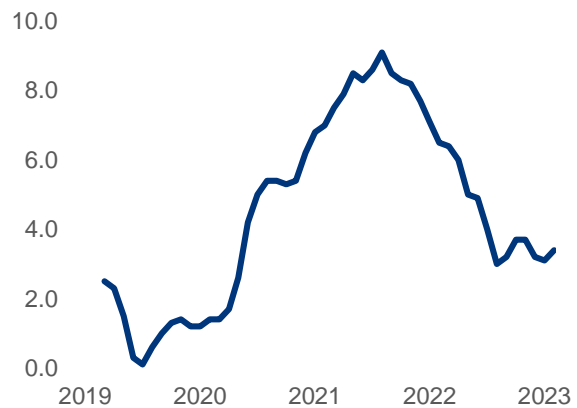
<p><b>8</b> Monday</p>	<p><b>9</b> Tuesday</p>	<p><b>10</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國11月躉售存貨月增率 (實際:-0.2% 預估:-0.2% 前值:-0.2%)</li> </ul>	<p><b>11</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國12月核心CPI月增率 (實際:0.3% 預估:0.3% 前值:0.3%)</li> <li>美國12月核心CPI年增率 (實際:3.9% 預估:3.8% 前值:4.0%)</li> <li>美國12月CPI月增率 (實際:0.3% 預估:0.2% 前值:0.1%)</li> <li>美國12月CPI年增率 (實際:3.4% 預估:3.2% 前值:3.1%)</li> <li>美國初請失業金人數 (實際:202K 預估:210K 前值:203K)</li> </ul>	<p><b>12</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國12月核心PPI月增率 (預估:0.2% 前值:0.0%)</li> <li>美國12月核心PPI年增率 (預估:2.0% 前值:2.0%)</li> <li>美國12月PPI月增率 (預估:0.1% 前值:0.0%)</li> <li>美國12月PPI年增率 (預估:1.3% 前值:0.9%)</li> <li>中國12月CPI年增率 (實際:-0.3% 預估:-0.4% 前值:-0.5%)</li> </ul>
<p><b>15</b> Monday</p>	<p><b>16</b> Tuesday</p>	<p><b>17</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>中國第四季GDP年增率 (預估5.2% 前值:4.9%)</li> <li>中國12月工業生產年增率 (預估:6.6% 前值:6.6%)</li> <li>歐元區12月CPI年增率 (前值:2.9%)</li> <li>歐元區12月核心CPI年增率 (前值:3.4%)</li> <li>美國12月零售銷售月增率 (預估:0.3% 前值:0.4%)</li> <li>美國12月工業生產月增率 (預估:-0.1% 前值:0.2%)</li> </ul>	<p><b>18</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國12月新屋開工 (預估:1.415M 前值:1.560M)</li> </ul>	<p><b>19</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國12月成屋銷售 (預估:3.84M 前值:3.82M)</li> <li>密西根大學消費者信心指數 (預估:68.8 前值:69.7)</li> </ul>

資料來源：Bloomberg



# 附錄

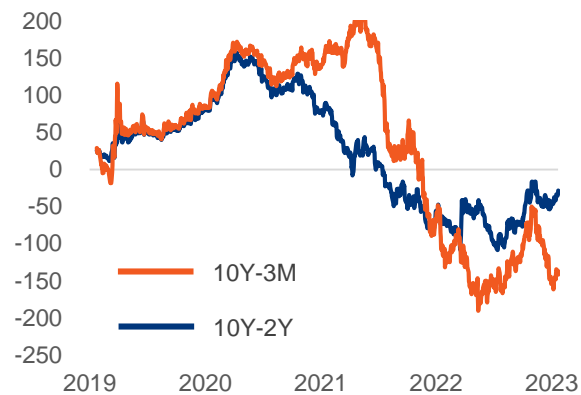
### 美國物價指數年增率(%)



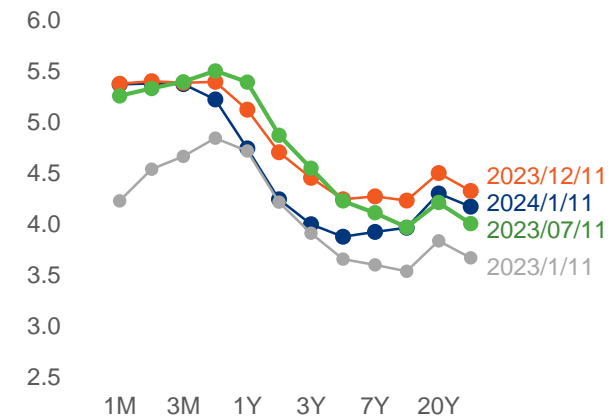
### 美國10年期公債殖利率(%)



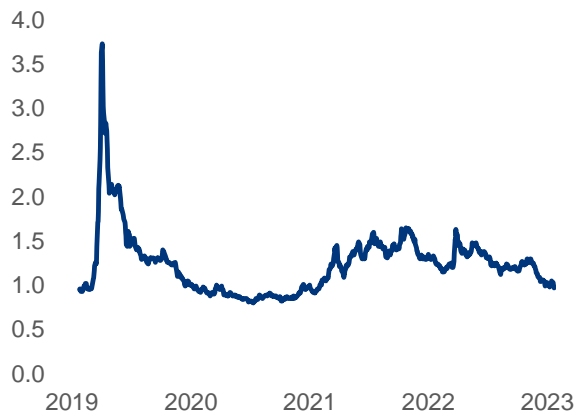
### 美國公債利差(bps)



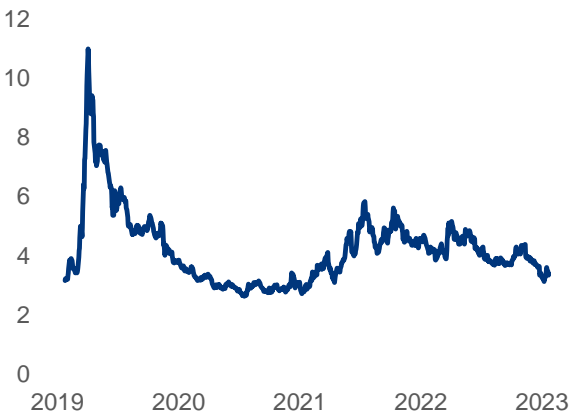
### 美國公債殖利率曲線(%)



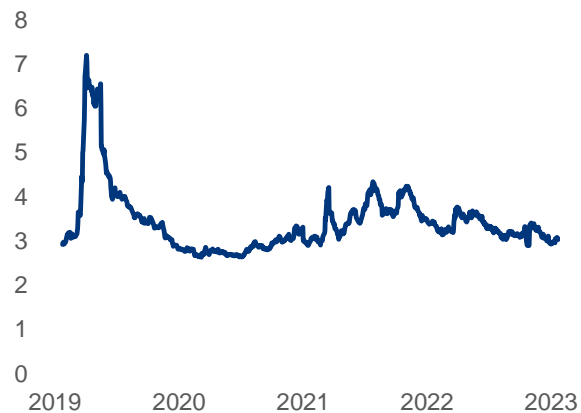
### 美元投資級公司債利差(%)



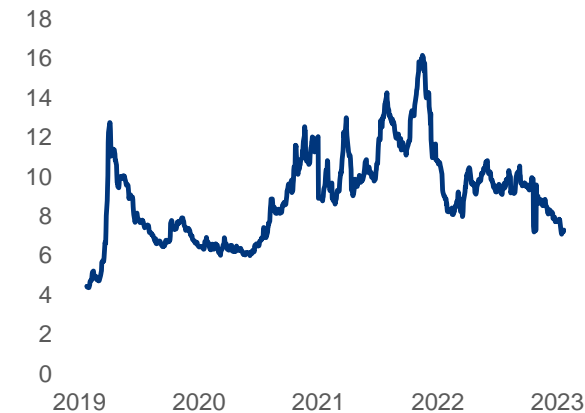
### 美元非投資等級債利差(%)



### 美元新興市場債利差(%)



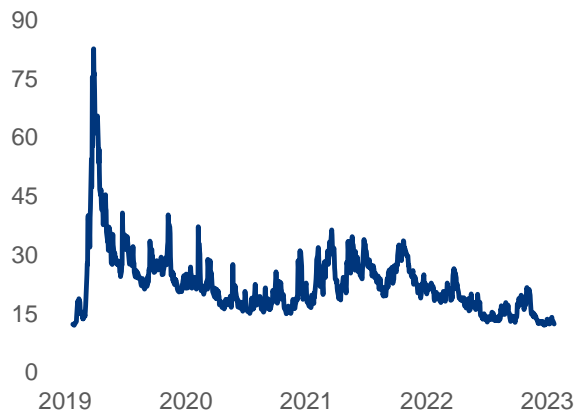
### 美元亞洲非投資級債利差(%)



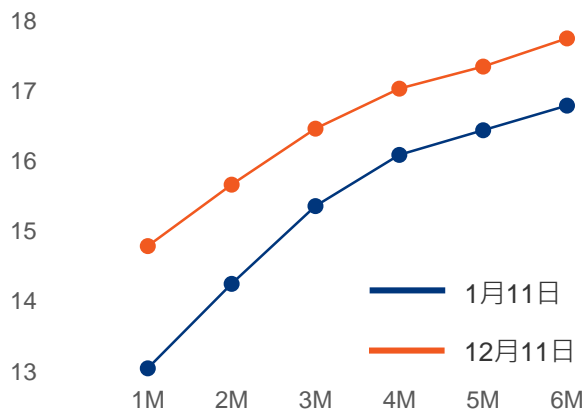
資料來源：Bloomberg · 2024年1月11日

# 附錄

### VIX指數



### VIX期間結構



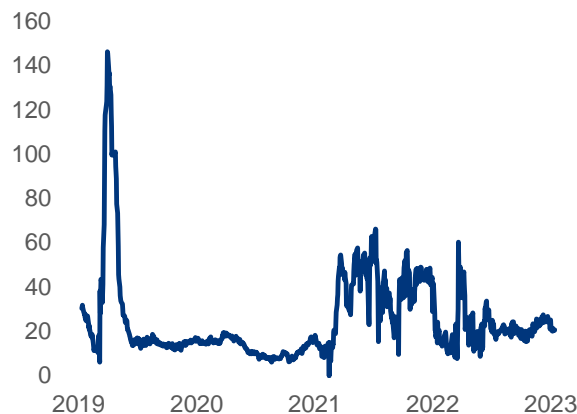
### 美國花旗經濟驚奇指數\*



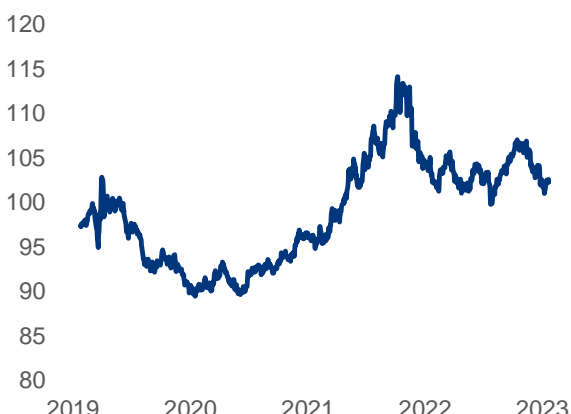
### 美國花旗通膨驚奇指數\*



### Ted利差(bps)



### 美元指數



### 美元兌新臺幣



### 美元兌日圓



資料來源：Bloomberg · 2024年1月11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。