凱基證券

重整步伐

Reality Check

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart 2024年2月17日

01 本週焦點圖表

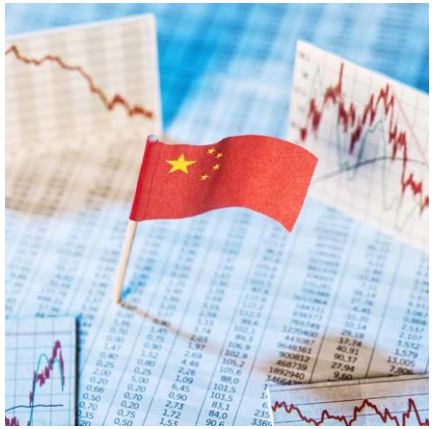
通膨高於預期與Fed官員談話，市場調整降息預估

02 市場回顧

經濟數據多優於預期，支持景氣循環資產表現

03 熱門議題

中國融資成本有望調降，國家隊出手表護市決心



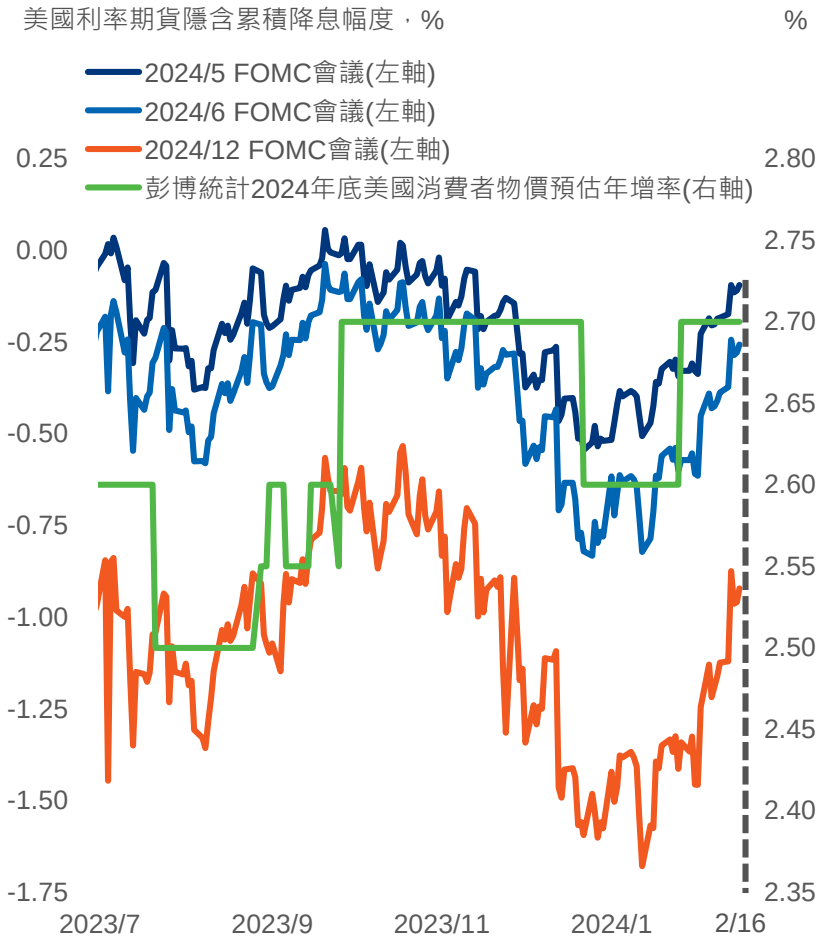
04 投資焦點

美國景氣有望軟著陸，聚焦BBB級債券機會

本週焦點圖表 通膨高於預期與Fed官員談話，市場預估6月降息

- 先前聯準會主席鮑威爾在1月的FOMC利率會議言論已暗示聯準會需要更多證據證明服務業通膨與2%的目標一致，為3月降息的可能性降溫。2/13公布之美國1月CPI因核心服務通膨仍高，市場持續調整降息預期，預估今年底前聯準會降息幅度收窄至4碼，與聯準會的利率點陣圖中位數4.6%貼近，同時預期最快6月啟動降息。
- 近週聯準會官員發表談話，官員對於通膨回到政策目標具信心，因應經濟與金融情勢，應謹慎傳遞政策動向。部分官員預期今年開始第三季降息，此外，多數官員已開始對縮減資產負債表議題提出相關看法，為3月放慢減少持債步伐的討論埋下伏筆，如此一來，可能最快於5月開始執行，確保與聯準會利率政策轉向降息步伐一致。

通膨高於預期，投資人調降今年美國降息預期



聯準會官員保持停看聽的謹慎態度

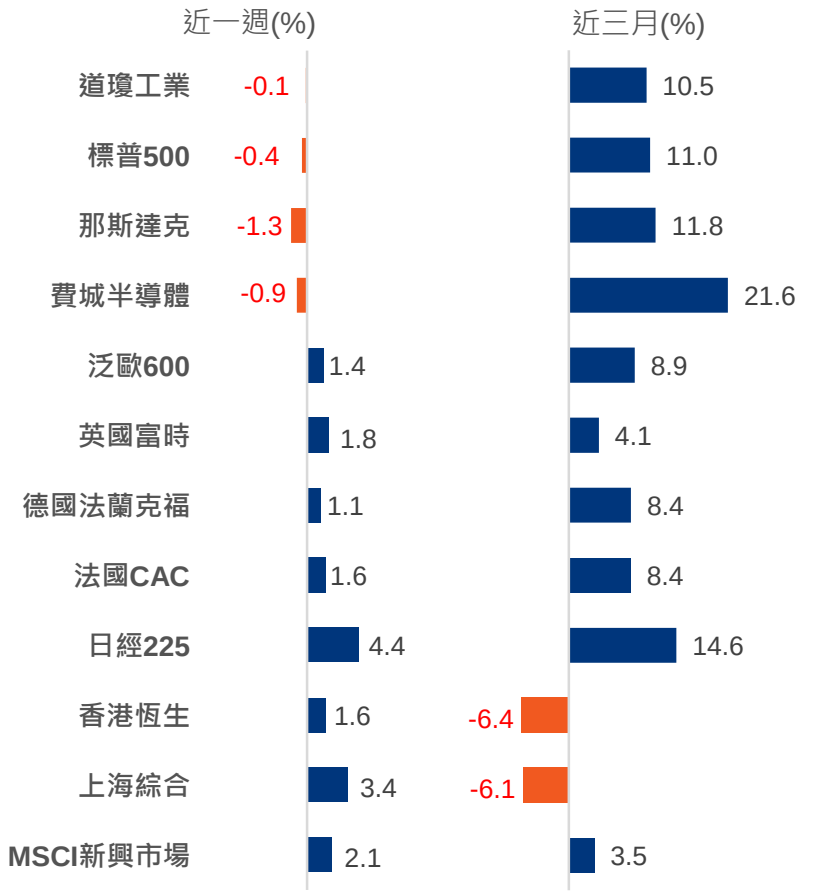
聯準會官員	談話內容
聯準會理事及FOMC投票委員鮑曼(Michelle Bowman)	曾談及銀行資本適足性過度要求的影響針對減輕銀行監管負擔問題，理事會正徵求跨部門意見
聯準會金融監管副主席及FOMC投票委員巴爾(Michael Barr)	對通膨達2%目標的道路上可能崎嶇不平但充滿信心，在開始調降聯邦基金利率之前，需要看到數據持續改善，聯準會計劃很快開始討論資產負債表問題
亞特蘭大聯準銀行總裁及FOMC投票委員博斯蒂克(Raphael Bostic)	滿意當前利率達限制性水準，需更多時間看到通膨達到2%的水平，預計今年夏季開始降息，後續應探討聯準會如何與何時改變縮表步伐的議題
聯準會理事及FOMC投票委員沃勒(Christopher Waller)	聯準會針對疫後緊縮貨幣政策的反應不應照本宣科，對於聯準會傳遞政策言論時應謹言慎行，才能靈活因應總體經濟與金融情勢變化
舊金山聯準銀行總裁及FOMC投票委員戴利(Mary Daly)	認為今年降息3次為合理基本情境，需留意通膨改善速度緩慢與勞動市場急遽惡化等風險

資料來源：Bloomberg

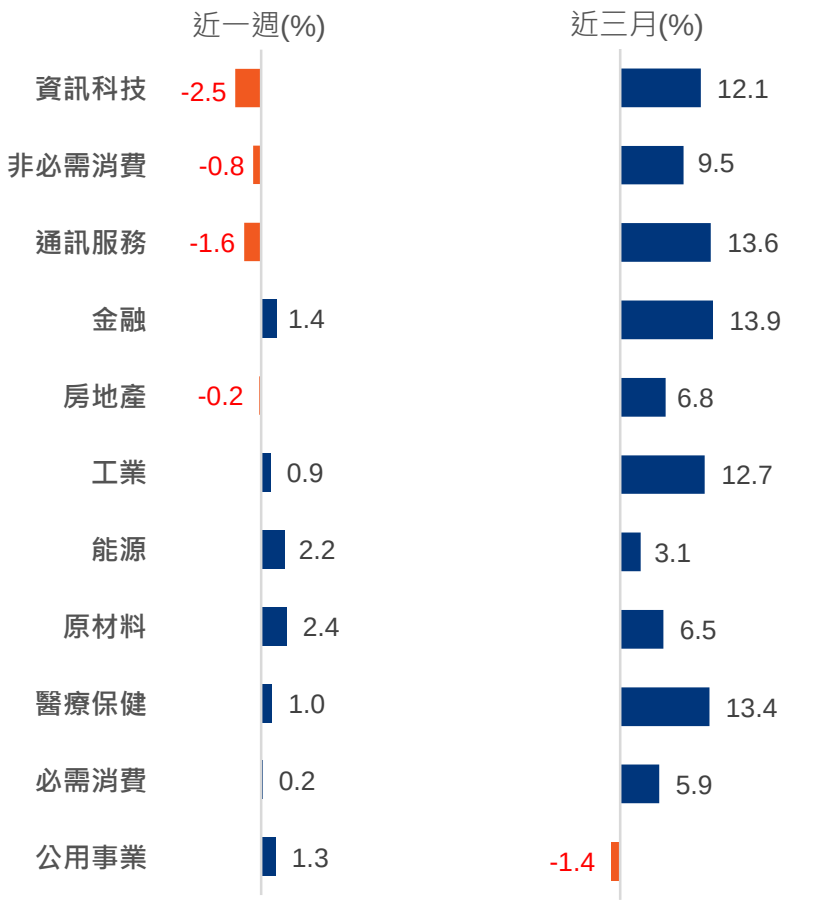
市場回顧 美股漲多稍歇，日股表現亮眼，循環型類股漲幅居前

- 近週美國主要經濟數據表現多優於預期，削減投資人對於聯準會5月降息臆測，儘管企業財報表現多較預期佳，然公債殖利率上行造成美股出現獲利了結賣壓。日本經濟儘管連兩季負成長，但科技半導體企業財報亮眼，此外，日本央行總裁植田和男表示，通膨達標後可能結束負利率政策，但即便終止負利率政策後，貨幣政策仍保持寬鬆態勢，官員鴿派談話讓日圓續貶，推動日股挑戰近34年歷史高位。
- 市場預期美國經濟軟著陸可能性升，循環型類股包括能源、原物料及金融類股漲勢相對強勁。儘管美國半導體設備大廠應用材料財報與財測優於預期，但經濟數據仍佳與官員鷹派談話拉回市場降息期待，主要大型龍頭科技股下跌，投資人聚焦下週輝達財報與財測展望。

各地區指數表現(%)



各產業指數表現(%)

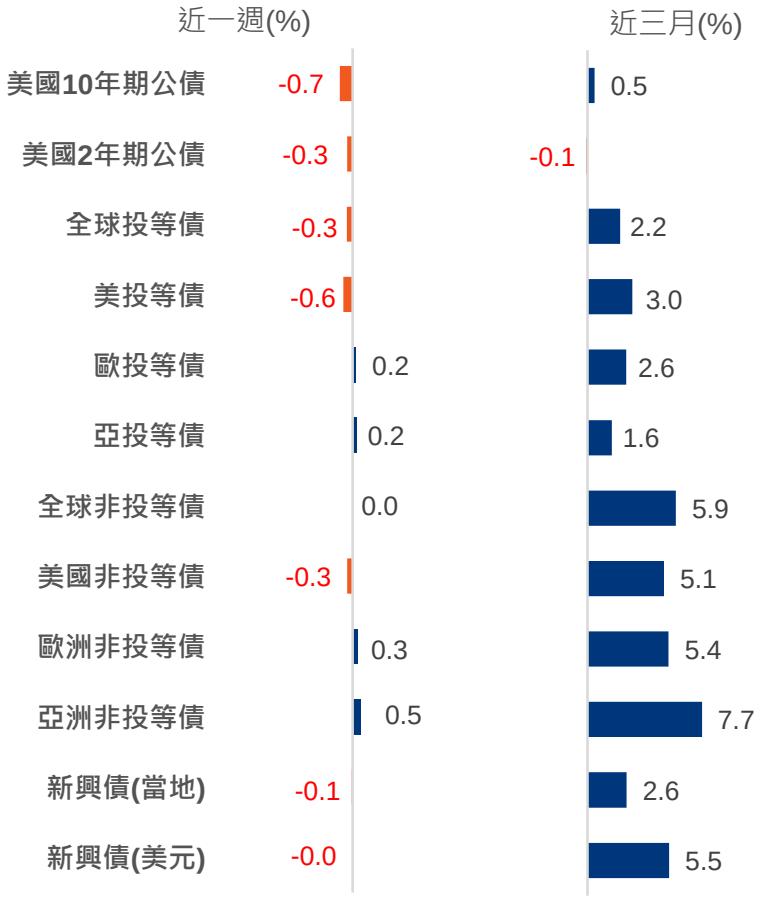


資料來源：Bloomberg，2024年2月16日

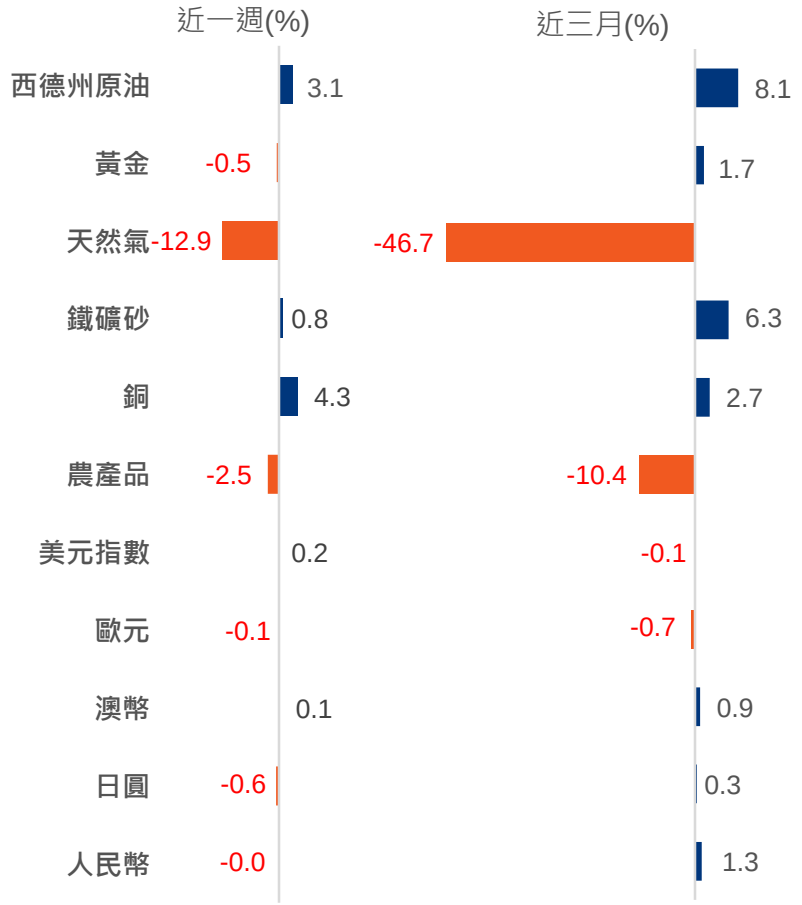
降息預期延後推升公債殖利率，債市承壓，油價上漲，美元指數偏強

- 美國1月CPI與PPI物價優於預期，市場預期今年首次降息時點恐延至6月，美國公債殖利率走升，美債普遍走跌，下週關注官員談話與FOMC會議紀要。受地緣政治影響，歐洲央行下調今年歐元區經濟成長與通膨預估至0.8%與2.7%，市場預估歐洲最快6月進行降息。中國人行繼降準後，可能進一步調降實質融資利率釋放市場流動性，激勵亞債表現。
- 美國經濟數據仍強與中國人行刺激經濟持續釋出寬鬆貨幣政策，帶動工業金屬火車頭銅價揚升。儘管美國原油庫存上週增加1,200萬桶與全球需求展望仍不明朗，但以色列轟炸黎巴嫩南方，加劇伊朗和以色列開戰可能性，中東緊張局勢支持油價表現。美元指數因優於預期的經濟數據與公債殖利率走揚而上漲，非美貨幣則偏貶。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



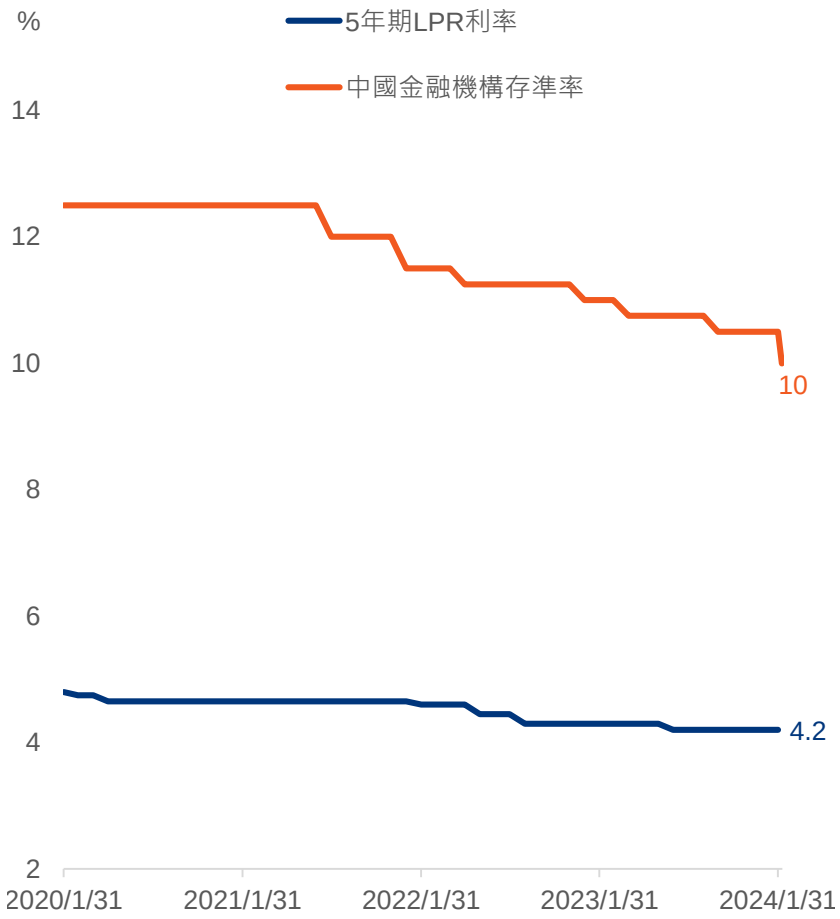
資料來源：Bloomberg，2024年2月16日

熱門議題

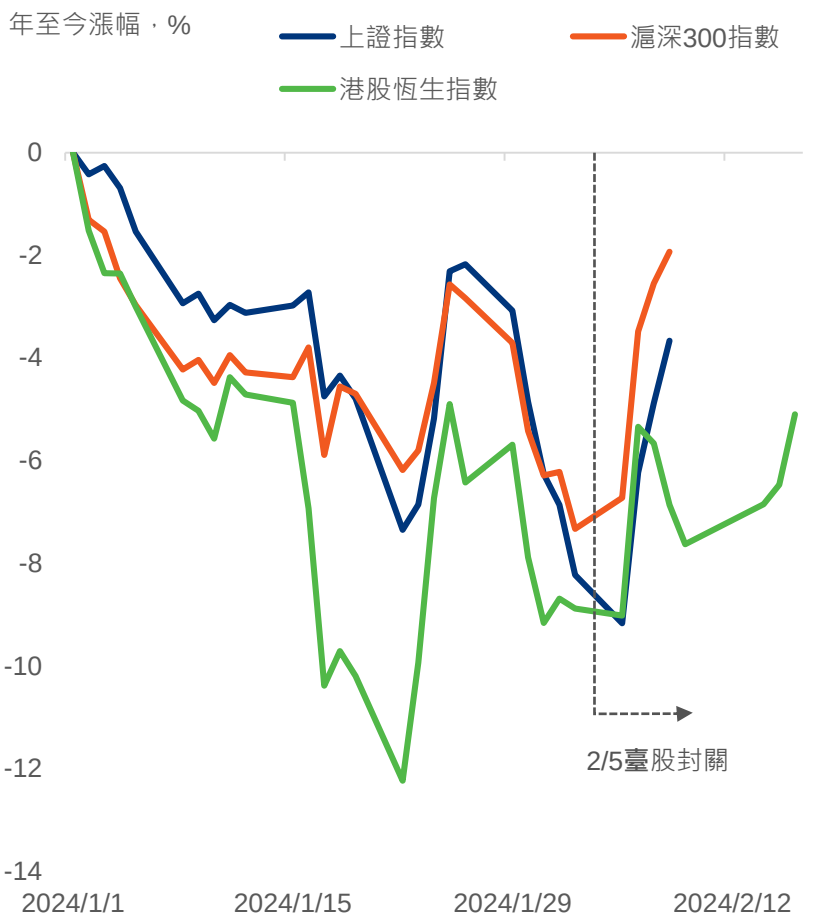
中國實體融資成本或調降，國家隊出手表護市決心

- 中國2月5日降準2碼落地，向市場提供長期流動性資金約1兆人民幣，以支持實體經濟。市場預期2月農曆年後MLF、LPR等實質融資指標利率可望跟進，實體融資成本如房貸、長期貸款等將連動調降，加大寬鬆貨幣政策力道，推升陸股年前反彈。
- 為挽救跌跌不休的陸港股，「中國國家隊」中央匯金公司年前擴大增持指數股票型基金(ETF)範圍，並表示將持續擴大增持規模。2月7日中國股市禁空令開始實施，A股轉融券交易暫停。預期隨中國證監會諸多救市措施，短期陸股因年節資金緊俏的流動性風險可望獲得紓緩，後續留意3月召開的全國人大、政協會議是否釋出更多政策紅利。觀察年節期間，中國電影售票金額已超過去年，經濟緩步復甦但結構調整需時，陸股現以反彈視之。

5年期LPR房貸利率可望跟進存準率調降



中國農曆年前，陸港股聯袂反彈

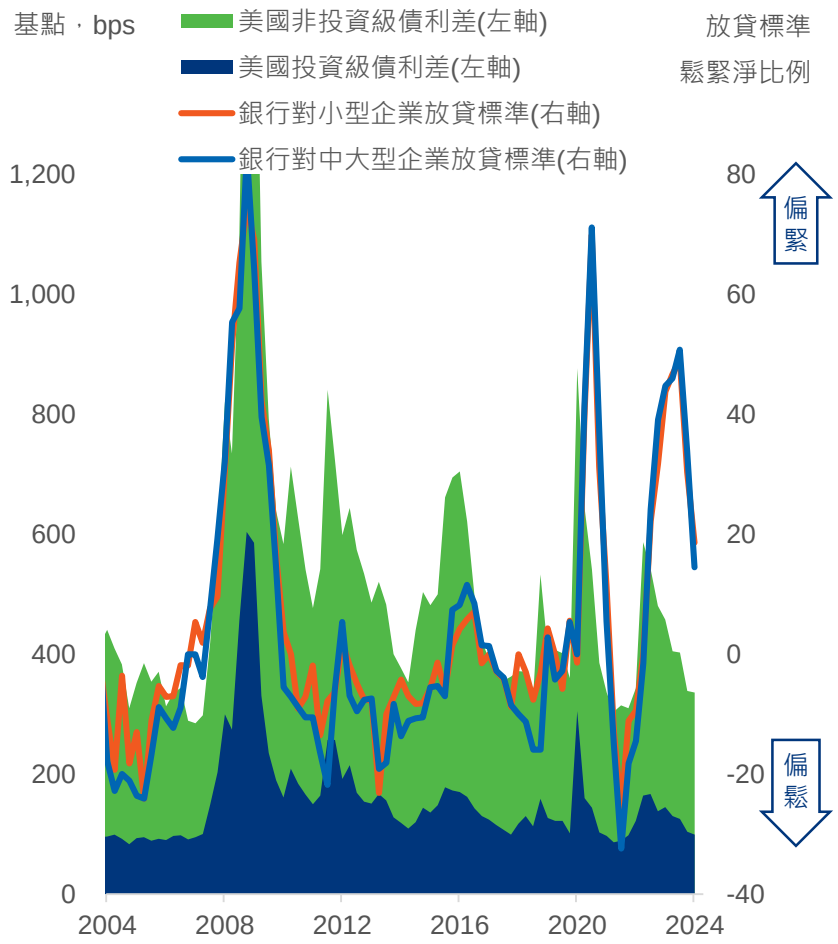


資料來源：Bloomberg

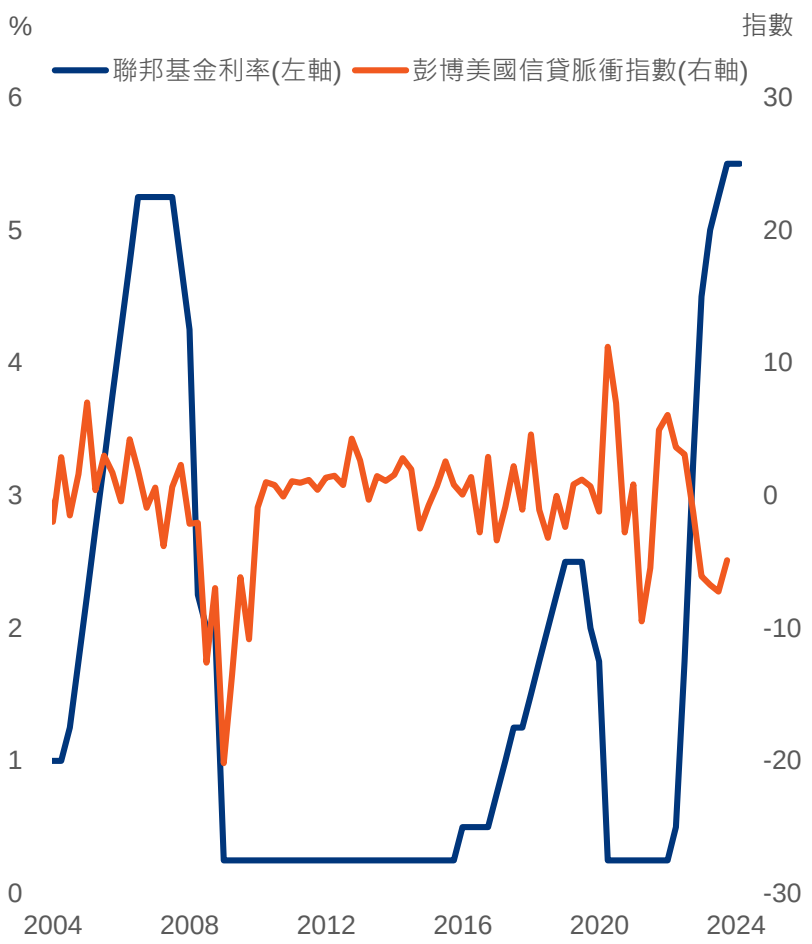
投資焦點 銀行信貸緊縮比例降，低利率有助經濟軟著陸與信用改善

- 聯準會公布銀行貸放標準調查(SLOOS)顯示，最近一季許多銀行針對不同貸款類型的貸放標準收緊幅度趨緩，僅14.5%的銀行表示收緊大中型企業的工商業貸款的貸放標準，低於前一季的33.9%。本次調查還詢問各銀行對今年貸放標準預估，預期商用不動產、信用卡和汽車貸款的貸放標準將收緊，而對工商業、住宅不動產貸款的貸放標準則保持不變。
- 根據彭博統計美國信貸脈衝指數，顯示當前美國信用循環處於修復階段。過往銀行調升利率並縮緊放貸，經濟成長進一步放緩，聯邦基金利率隨之下滑。考量銀行放款意願左右信貸變化，今年若美國有望降息，有益於改善流動性與信用緊縮情況，進而避免經濟衰退與支撐信用債表現。

銀行貸放標準仍緊，但淨比例已趨緩



利率下行有助改善信用緊縮態勢



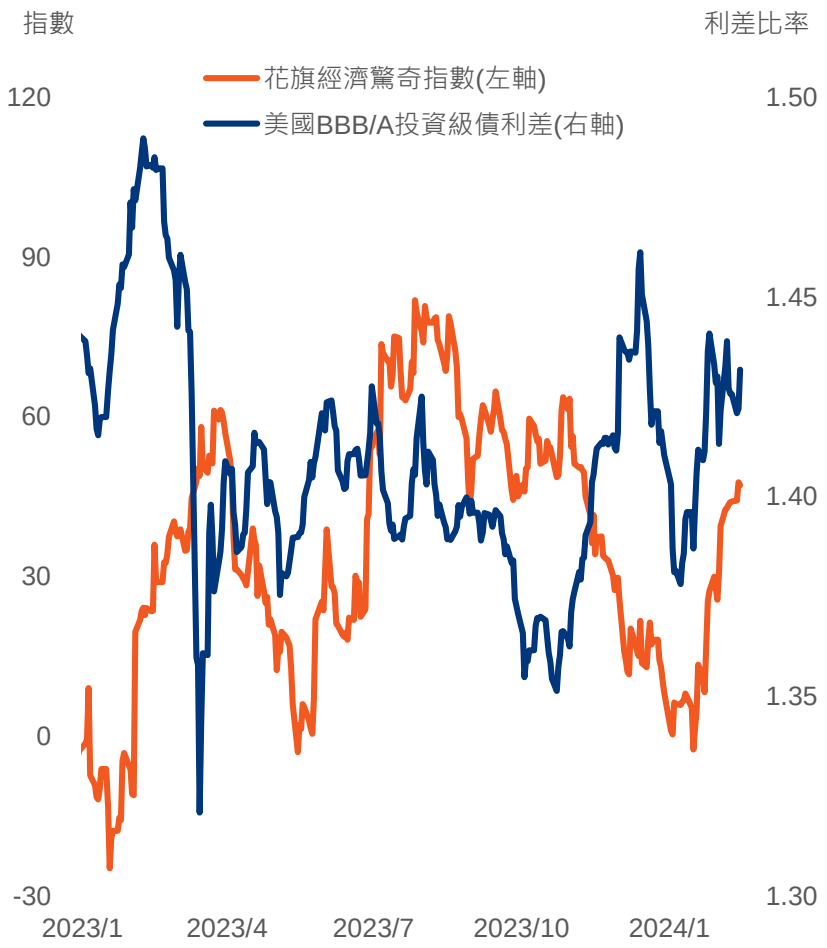
資料來源：Bloomberg。註：信貸脈衝指數為擷取美國整個經濟體信貸流量變動，其計算方式為信貸流量佔國內生產毛額百分比的年增率。

美國公債殖利率與利差相關性有望見高，留意信評BBB級債投資機會

- 過去兩年因聯準會為抑制通膨快速升息，公債殖利率揚升導致信用利差擴大，推升美國公債殖利率與投資級債利差兩者相關性處歷史高位。今年來面對美國公債殖利率上行，但債券利差相對持穩下，考量當前溫和的通膨走勢與經濟成長前景，貨幣政策有轉向機會，投資人風險偏好有利信用利差保持平穩，除非通膨再度大幅走升，預期殖利率與信用利差同步走升可能性稍減，提供信用債下方支撐。
- 過往美國景氣優於預期時，檢視信評BBB與A級債券利差比率往往會緩步收斂。相較於去年10月以來美國信評A級投資級債利差大幅收斂帶來價格上漲，BBB級債券利差顯得相對便宜。考量今年來美國經濟數據較預期佳，經濟軟著陸機率增，可留意投資級債中的信評BBB級的債券投資機會。

美國公債與投資級債利差相關性來到高位

美國經濟持續優於預期，留意BBB級債券機會



資料來源：Bloomberg

降息預期與景氣軟著陸，適度把握BBB級投資級債機會

債券型ETF		債券型基金	
標的名稱	凱基15年期以上美元BBB級ESG永續公司債券ETF(00890B)	標的名稱	安聯美國收益基金
商品風險等級	RR2	商品風險等級	RR3
持債特色	布局善盡社會責任的公司所發行的債券， 追求收益與高品質收益。	持債特色	以美國債券市場為主，以獲取長期資本增值及收益。
規模	896 (百萬臺幣) (2023/12/31)	規模	388 (百萬美元) (2023/12/31)
今年來報酬/ 近3年報酬	-1.77% / -	今年來報酬/ 近3年報酬	-1.08% / -6.45%
基準指數	Bloomberg US Agg Gov/Credit Total Return Value Unh	基準指數	-
信評分布	1. A級以上 0.00% 2. BBB級 99.49% 3. BB級以下 0.00%	信評分布	1. A級以上 26.25% 2. BBB級 41.21% 3. BB級以下 32.54%
年化配息率(%)	4.93	年化配息率(%)	5.75
前5大持債	1. ORCL 6.9 11/09/52 2.11% 2. OKE 6 5/8 09/01/53 2.01% 3. GM 6 1/4 10/02/43 1.90% 4. HCA 5.9 06/01/53 1.89% 5. HPE 6.35 10/15/45 1.87%	前5大持債	1. 汽車地帶 6.550% 11.01.2033 1.32% 2. HCA 5.875% 02.01.2029 1.20% 3. VICI 5.750% 02.01.2027 1.17% 4. Digital Realty 5.550% 15.01.2028 1.16% 5. XPO 6.250% 06.01.2028 1.14%

資料來源：ETF為Money DJ，基金為基金公司月報 ，2024年2月16日，年化配息率計算公式=每單位配息金額 ÷ 除息日前一日之淨值 × 一年配息次數 × 100%且基準日期為2024年2月14日，僅供參考。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	◆ 美國通膨先前緩降，然而2月13日公布的1月CPI數據意外高於預期，就業保持韌性，部分經濟指標已出現放緩跡象。聯準會會後聲明提到升息周期結束，股市逢回布建，並以具基本面支撐且估值便宜的產業或中、大型股為參考。 ◆ 美股近期雖偶遇修正，基本面仍佳與評價面利空消散，2024全年美股仍有雙位數獲利年增率，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題材，非美地區的日本、印度可為部分衛星配置。	策略風格：中、大型股 區域：美國、日本、印度
債市	◆ 先前聯準會確立升息循環結束使美國10年期公債殖利率緩降，近期的通膨數據意外高於預期，公債殖利率反彈，市場預期今年首次降息落在6月機率增加。美債具配置價值，可把握利率上彈時，以短天期公債、高評等債鎖利，並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。	期間：中短天期債鎖高利，增加長債配置 種類：公債、投資等級債
匯市	◆ 美元指數2024年第二季初將開始走弱，預期直到第四季才會慢慢穩定下來。 ◆ 日本央行雖即將結束負利率但預期仍偏寬鬆，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但幅度有限。	美元短期高檔有撐，2024年第二季後趨貶

附錄 重要經濟數據 / 事件

Feb 2024

12 Monday

13 Tuesday

- 美國1月CPI年增率
  (實際: 3.1% 預估: 2.9% 前值: 3.4%)
- 美國1月CPI月增率
  (實際: 0.3% 預估: 0.2% 前值: 0.2%)
- 美國1月核心CPI年增率
  (實際: 3.9% 預估: 3.7% 前值: 3.9%)
- 美國1月核心CPI月增率
  (實際: 0.4% 預估: 0.3% 前值: 0.3%)
- 日本1月PPI年增率
  (實際: 0.2% 預估: 0.1% 前值: 0.2%)

14 Wednesday

- 歐元區第四季GDP年增率
  (實際: 0.1% 預估: 0.1% 前值: 0.1%)

15 Thursday

- 美國1月零售銷售月增率(不含汽車)
  (實際: -0.6%預估: 0.2% 前值: 0.4%)
- 美國1月進口物價年增率
  (實際: -1.3% 預估: -1.3%
  前值:-2.4%)
- 首次申請失業救濟金人數
  (實際: 212K預估: 220K 前值: 220K)
- 美國1月工業生產月增率
  (實際: -0.1%預估: 0.2% 前值: 0.1%)

16 Friday

- 美國1月新屋開工數
  (實際: 1.331M 預估: 1.460M 前值: 1.562M)
- 美國1月營建許可數
  (實際: 1.470M 預估: 1.512M 前值: 1.493M)
- 美國1月PPI年增率
  (實際: 0.9% 預估: 0.6% 前值: 1.0%)
- 美國1月核心PPI年增率
  (實際: 2.0% 預估: 1.6% 前值: 1.7%)

19 Monday

- 日本12月核心機器訂單年增率
  (預估: -1.3% 前值: -5.0%)

20 Tuesday

- 美國1月領先指數月增率
  (預估: -0.3% 前值: -0.1%)

21 Wednesday

- 歐元區2月消費者信心指數初值
  (預估: -15.8 前值: -16.1)
- 日本1月工具機訂單年增率終值
  (前值: -14.1%)

22 Thursday

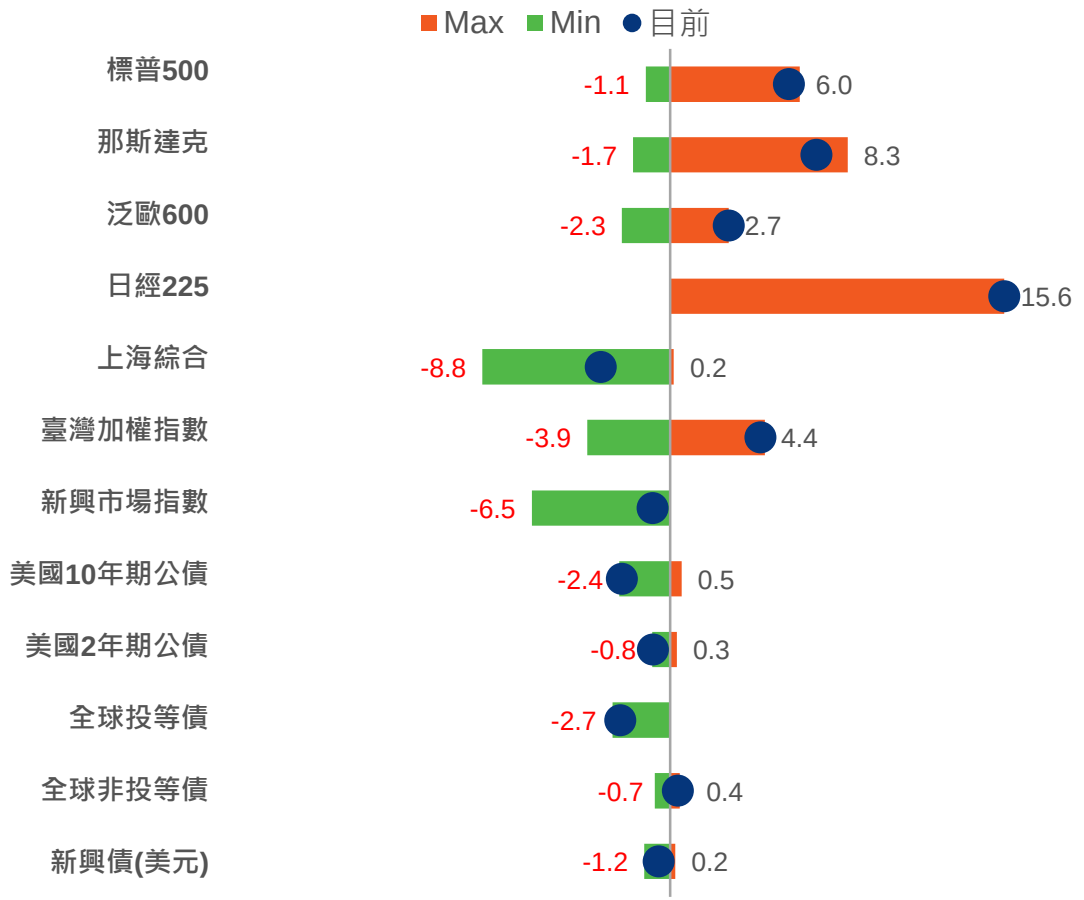
- 美國2月製造業PMI初值
  (預估: 50.5 前值: 50.7)
- 美國2月服務業PMI初值
  (預估: 52.1 前值: 52.5)
- 美國2月綜合PMI初值
  (預估: 52.0 前值: 52.0)
- 美國1月成屋銷售
  (預估: 3.97M 前值: 3.78M)
- 歐元區1月CPI年增率終值
  (預估: 2.8% 前值: 2.8%)
- 歐元區1月核心CPI年增率終值
  (預估: 3.3% 前值: 3.3%)

23 Friday

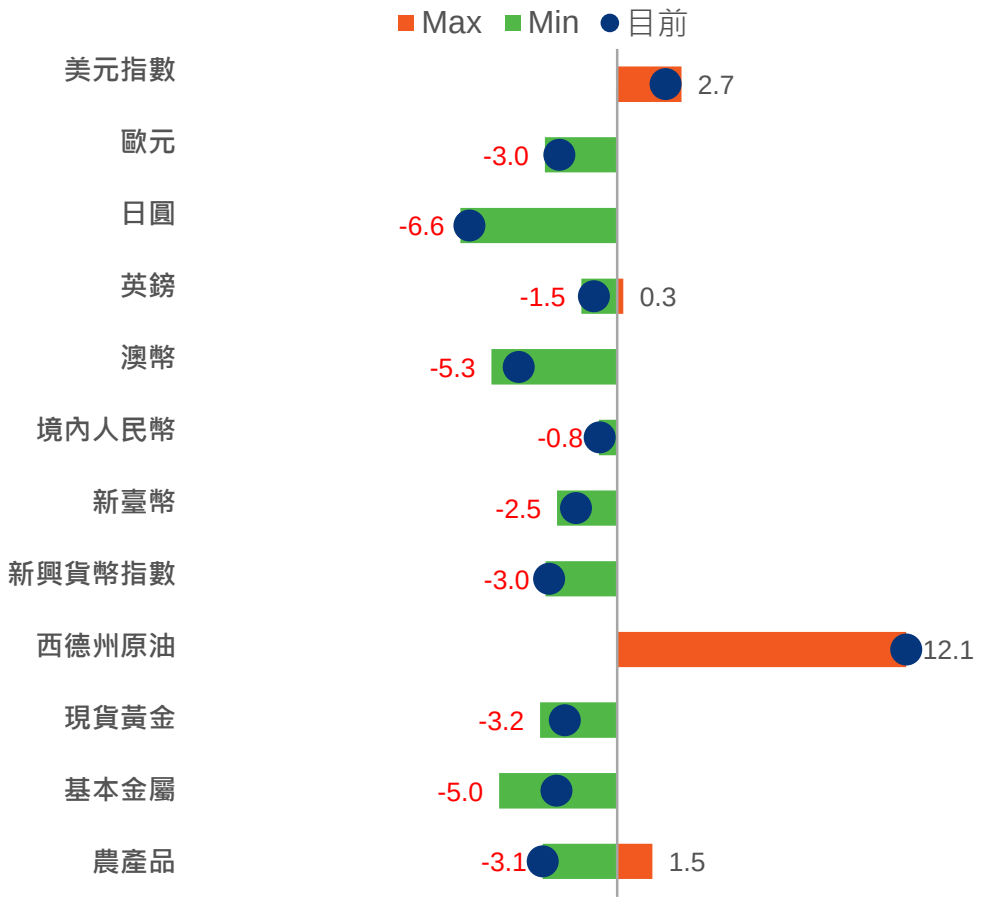
資料來源：Bloomberg

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2月16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
2024/2/13	Arista網路公司(ANET)	1.53B	1.54B	1.7	2.08	V	V
2024/2/13	廢棄物管理(WM)	5.19B	5.22B	1.53	1.74	V	V
2024/2/13	孩之寶 (HAS)	1.35B	1.29B	0.65	0.38		
2024/2/13	碩騰股份有限公司(ZTS)	2.19B	2.2B	1.32	1.24	V	
2024/2/13	藝康集團(ECL)	3.94B	3.9B	1.54	1.55		V
2024/2/13	可口可樂公司(KO)	10.67B	10.8B	0.49	0.49	V	
2024/2/13	穆迪(MCO)	1.48B	1.5B	2.33	2.19	V	
2024/2/13	萬豪國際集團(MAR)	6.2B	6.09B	2.12	3.57		V
2024/2/14	愛彼迎公司(ABNB)	2.16B	2.2B	0.65	-0.55	V	
2024/2/14	芝加哥商品期貨交易所集團(CME)	1.42B	1.43B	2.28	2.37	V	V
2024/2/15	思科(CSCO)	12.71B	12.8B	0.84	0.87	V	V

資料來源：Investing.com

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
2024/2/15	Equinix公司(EQIX)	2.11B	2.11B	2.16	2.4		V
2024/2/15	西方石油 (OXY)	6.93B	7.17B	0.68	0.74	V	V
2024/2/15	迪爾(DE)	10.37B	12.19B	5.25	6.23	V	V
2024/2/15	南方公司(SO)	6.9B	6.05B	0.6	0.64		V
2024/2/16	應用材料(AMAT)	6.48B	6.71B	1.9	2.13	V	V

資料來源：Investing.com

技術分析

60日線

標普500指數

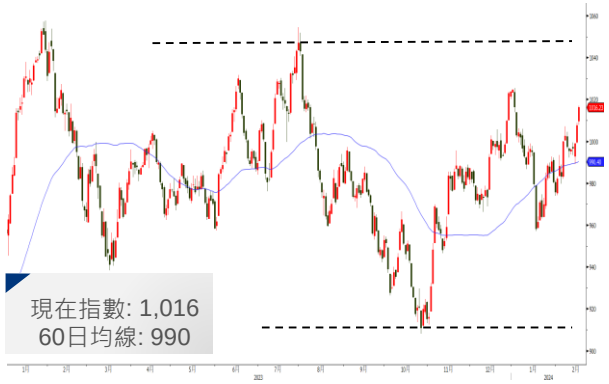
那斯達克指數

泛歐600指數

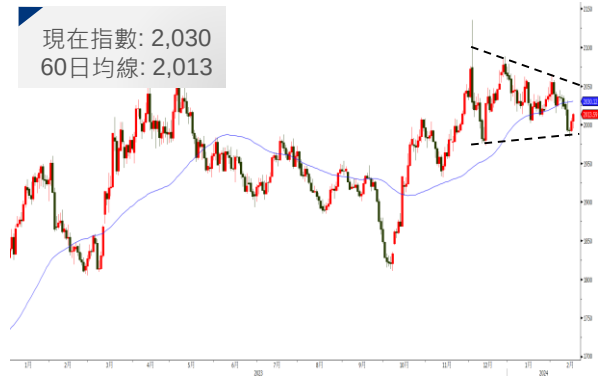
日經225指數

上綜指數

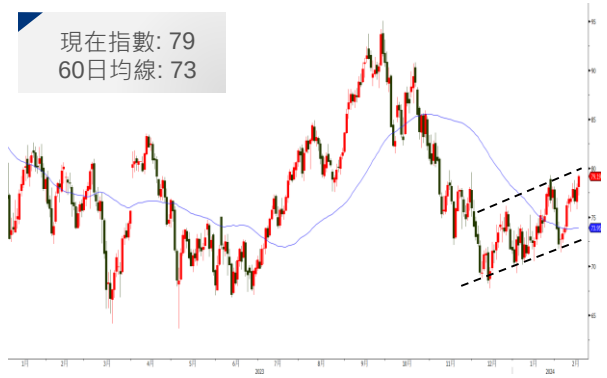
新興市場指數



黃金



西德州原油



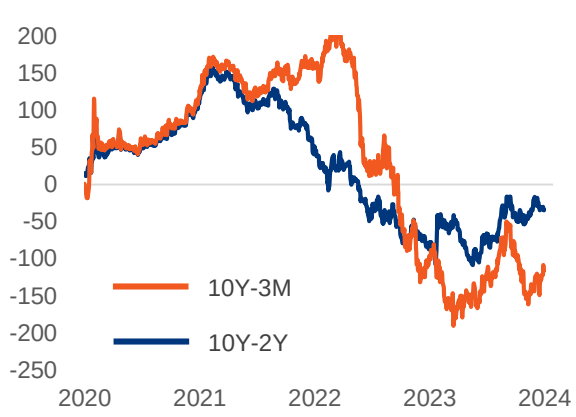
資料來源：Bloomberg，2024年2月16日

市場觀測

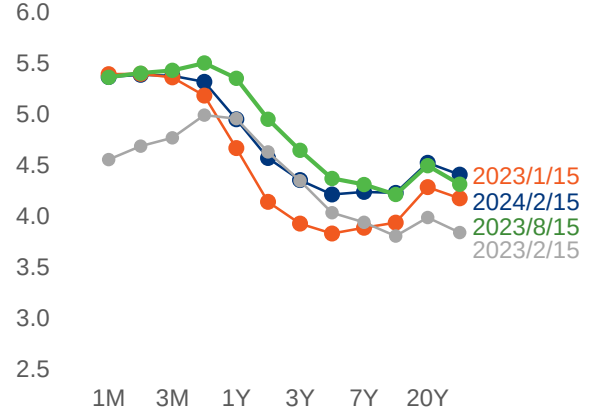
美國物價指數年增率(%)

美國10年期公債殖利率(%)

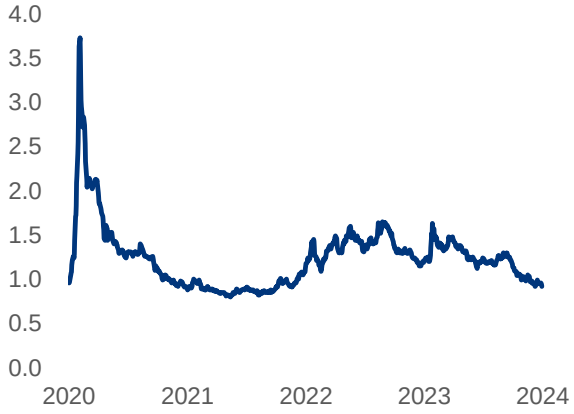
美國公債利差(bps)



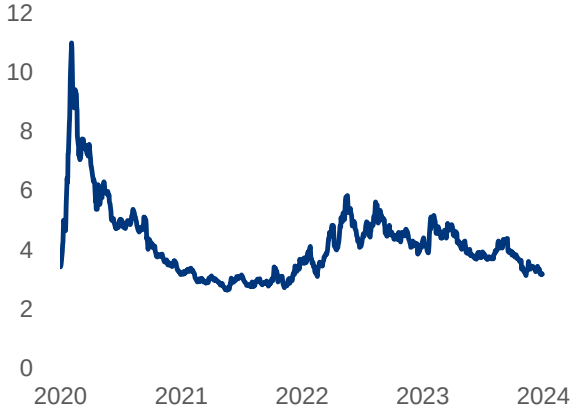
美國公債殖利率曲線(%)



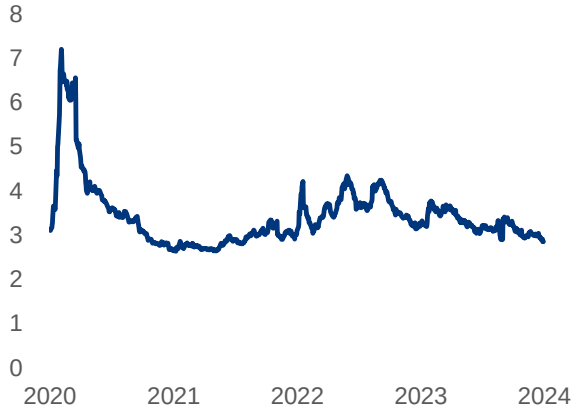
美元投資級公司債利差(%)



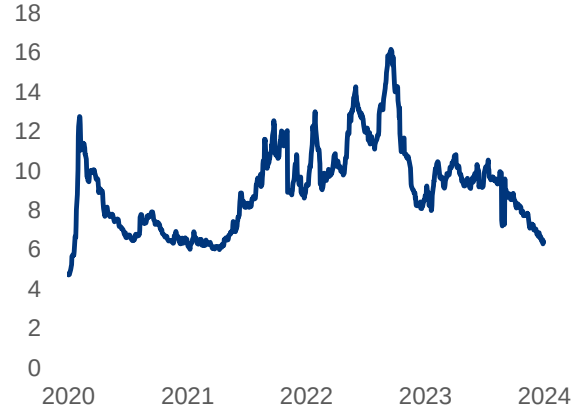
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



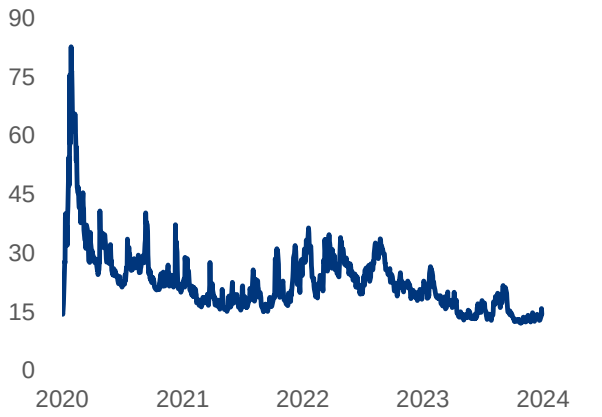
美元亞洲非投資級債利差(%)



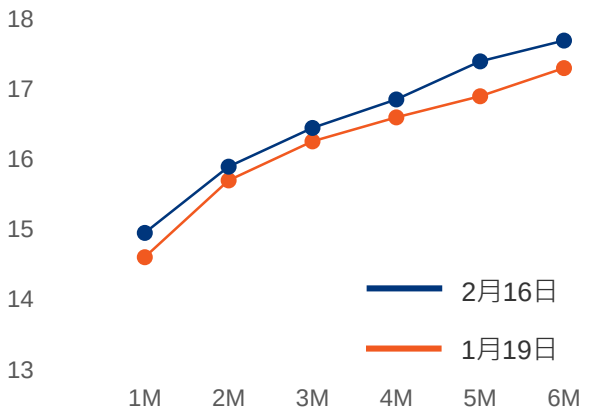
資料來源：Bloomberg，2024年2月16日

市場觀測

VIX指數

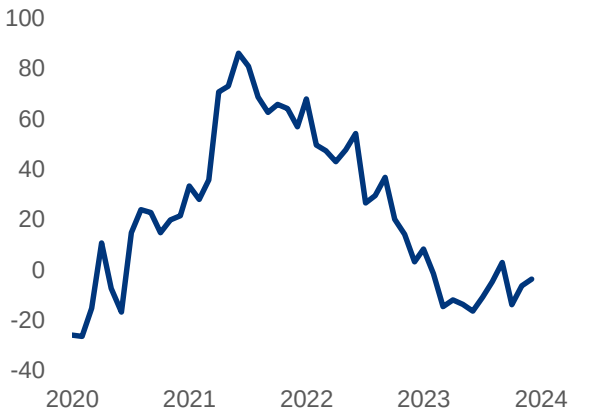


VIX期間結構

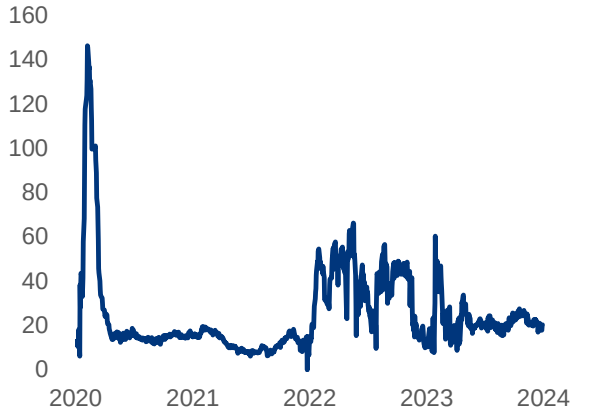


美國花旗經濟驚奇指數*

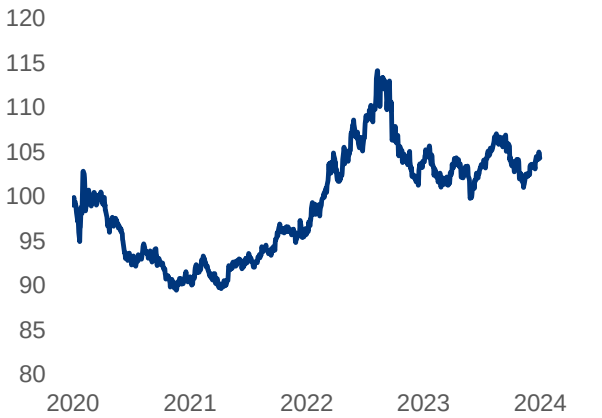
美國花旗通膨驚奇指數*



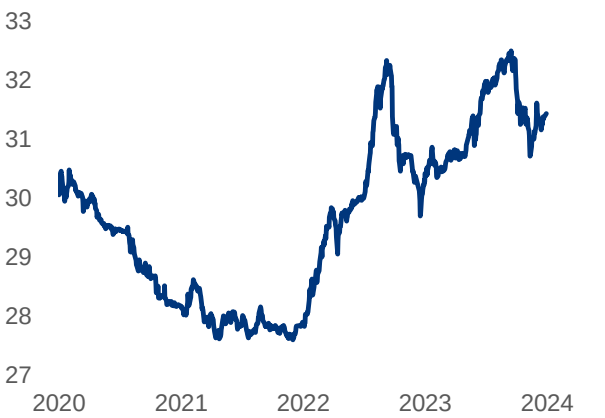
Ted利差(bps)



美元指數



美元兌新臺幣



美元兌日圓

資料來源：Bloomberg，2024年2月16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。