



凱基證券

低基期的題材

The Idea of Underestimated Valuation

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年3月8日

01 本週焦點圖表

ISM服務業低於預期，市場除AI相關尚顯混沌



02 市場回顧

聯準會確認降息，惟費半受惠NVIDIA大會將近看好AI需求



03 熱門議題

紐約社區銀行風險未擴散，美股多頭格局不破



04 投資焦點

北美消費信心強，金融科技支付受惠軟著陸與低基期

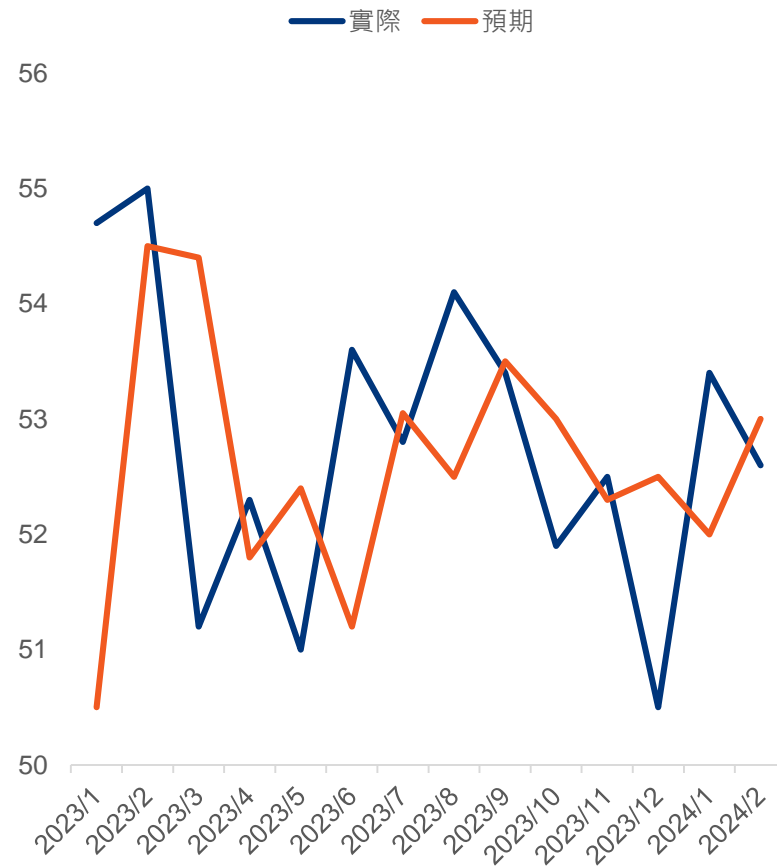


本週焦點圖表

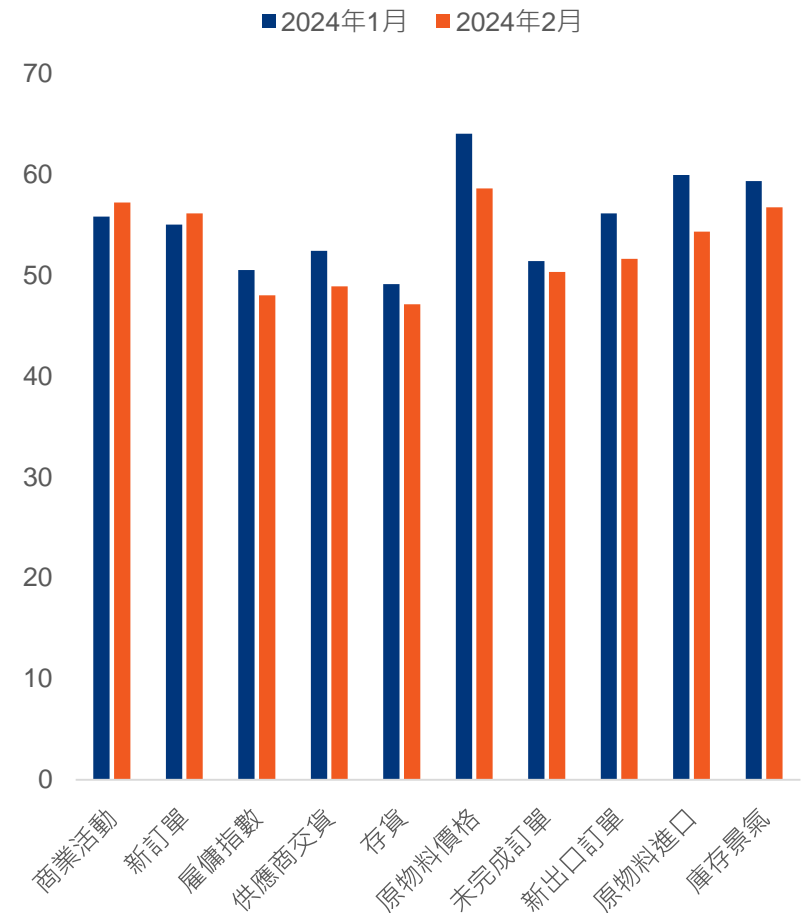
ISM服務業低於預期，美國經濟數據表現好壞參半

- ▶ 2月份ISM非製造業指數降至52.6，低於預期的53.0與前值。大多數分類指數普遍下滑，完全抵消了新訂單和商業活動指數的改善。指數由商業活動、新訂單、雇傭、供應商交貨等加權組合，可以看到新訂單改善加上存貨下降，代表持續進行庫存去化，但雇傭狀況與目前供應商交貨皆呈現下滑。調查中提到一些雇主仍然「對雇用直接雇員持謹慎態度」，另一些雇主則指出了填補空缺時遇到問題，顯示勞動市場不對稱情形仍存。
- ▶ 目前趨勢仍符合預期，製造業弱復甦，而服務業下行有限，預期仍可支撐美國經濟強韌表現，但觀察到勞動市場在持續放緩。經濟數據好壞參半，除AI需求表現強勁，訂單數據顯示其他產業需求有受影響。

2月ISM非製造業指數下降至52.6低於市場預期



除商業活動與新訂單改善，其他分項均下滑



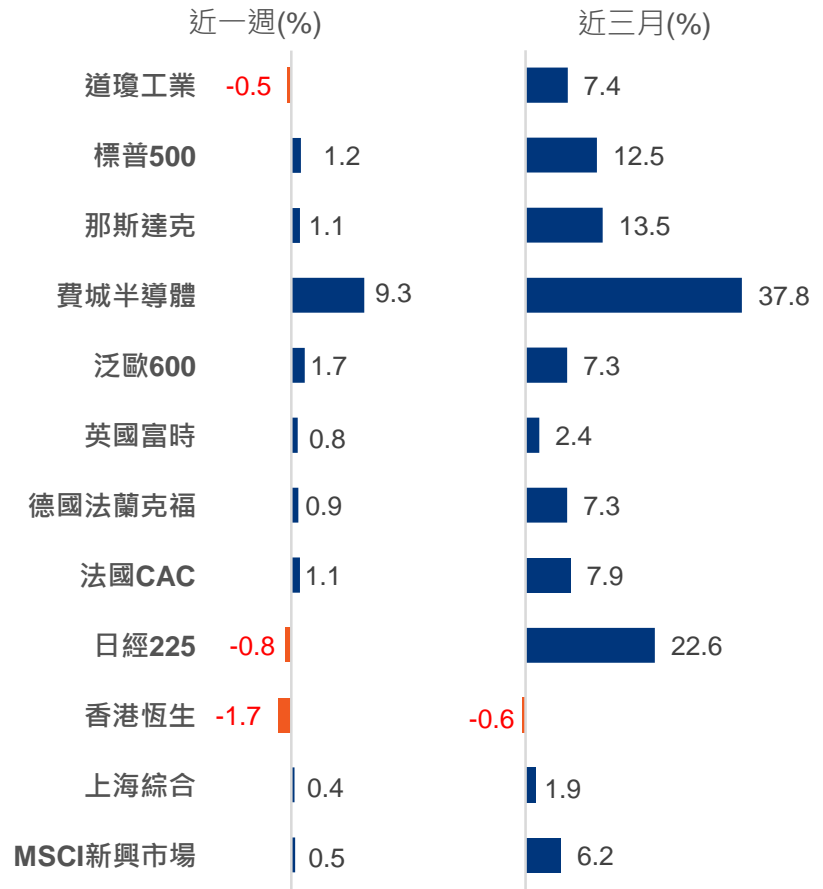
資料來源：Bloomberg

市場回顧

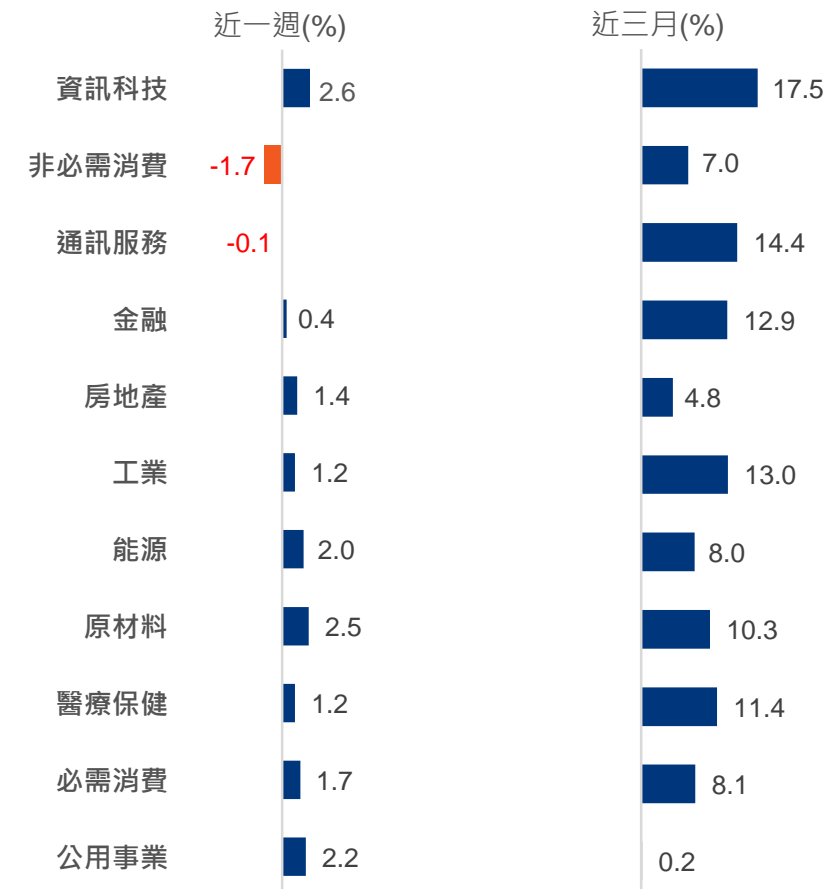
聯準會確認今年降息，費半受惠NVIDIA大會，看好AI需求

- ▶ 在聯準會主席聽證會上重申今年將降息後，市場情緒轉佳，美國三大指數除道瓊外小幅震盪向上。然近期一系列財報顯示AI帶動的需求強勁，加上NVIDIA將於3月18日將舉行2024年度GPU技術大會，市場預期有更多高速運算、AI與機器人技術新進展將揭露，費半指數表現強勁，單週漲幅近10%。除了美國半導體，歐洲市場也受樂觀氣氛影響帶動。中國人大開展，但未如市場期待出台刺激經濟措施，港股表現疲軟。
- ▶ 產業部分受到聯準會主席強調今年將啟動降息影響，過去利率敏感度較高的不動產與公用事業，股價表現反彈。全球股市受到樂觀氣氛激勵，不論國家或美國產業皆呈現漲多跌少態勢。

各地區指數表現(%)



各產業指數表現(%)

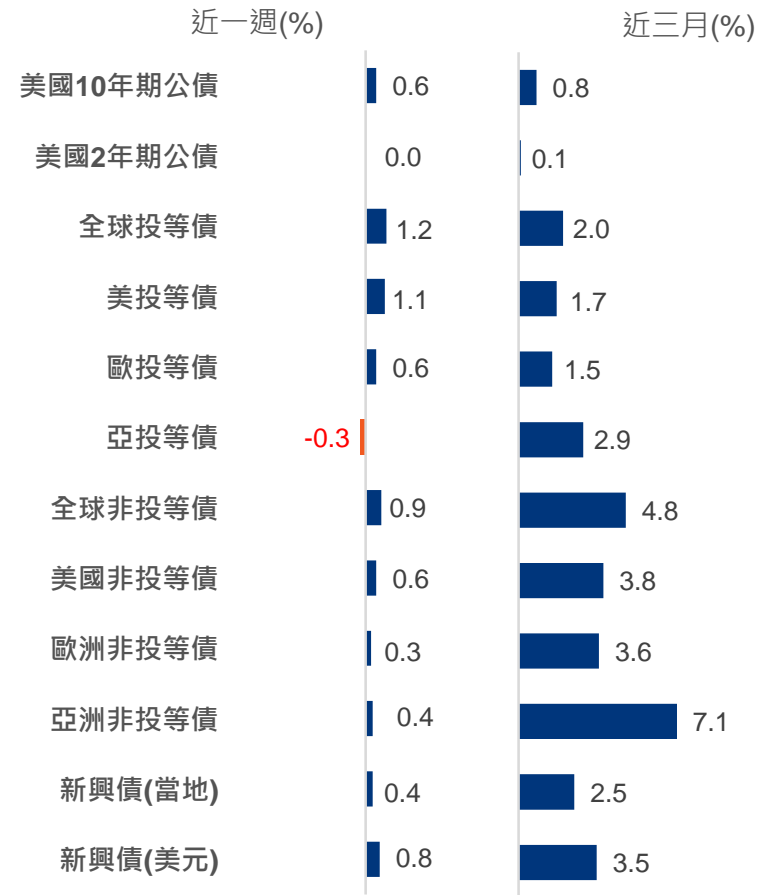


資料來源：Bloomberg · 2024年3月7日

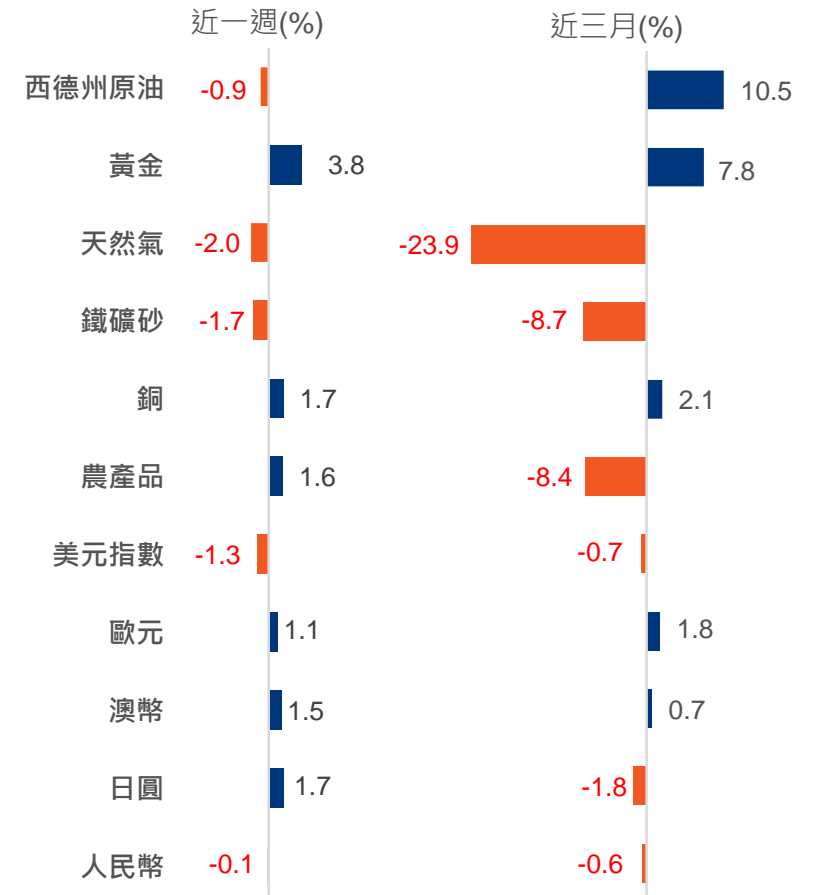
聯準會主席重申今年降息利好債市，黃金同步受惠金價創高突破

- ▶ 聯準會主席鮑威爾於聽證會上提到，2024年將會降息，但將會仔細評估經濟數據與前景，在有更大信心確定通膨可持續朝2%邁進前，降低利率是不合適的。市場著重在聯準會已確認今年降息，因此在消息公布後，股債同步走升，全週債券幾乎所有券種價格小幅走升，其中又以投等債表現最好。亞投等債主要仍受中國影響，表現相對弱勢。
- ▶ 今年降息可能大致底定，推動黃金訂價上修，黃金持續抱持強勢。受惠黃金強勢突破，與降息確立利多，金屬相關價格也同步反彈，貴金屬銀、基本金屬銅表現也轉佳。美元受到降息預期影響走弱，推動歐洲、澳幣、日圓表現較佳。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年3月7日

熱門議題

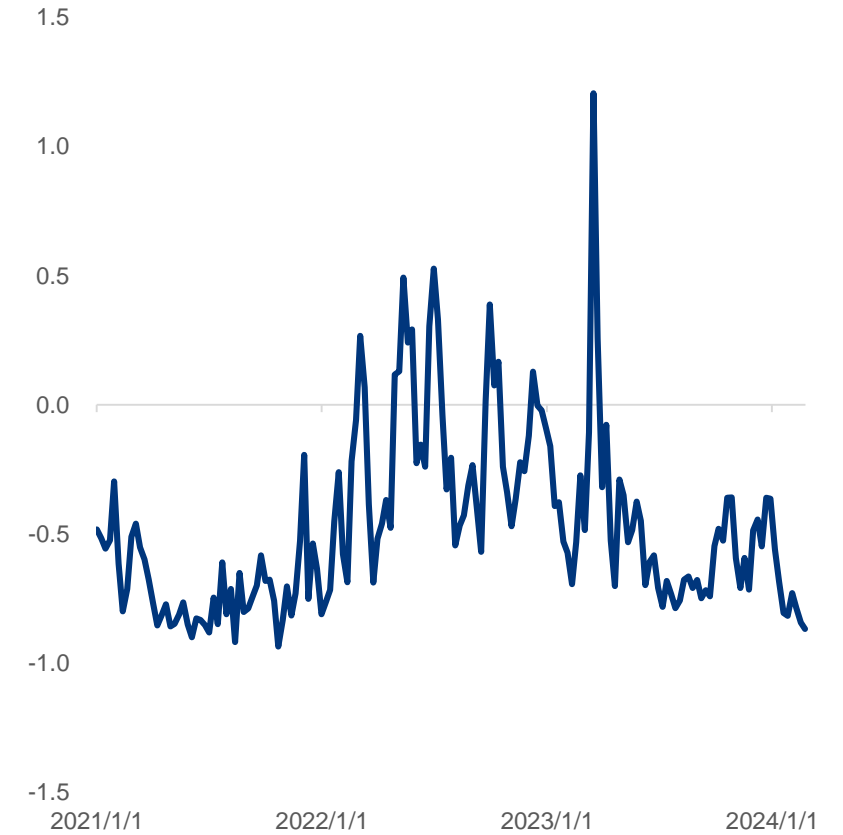
紐約社區銀行風險未擴散，美股多頭可望繼續延續

- ▶ 2月29日傳出，去年矽谷銀行危機中，接手標誌銀行的紐約社區銀行(NYCB)貸款審查流程出現問題，並導致去年第四季虧損擴大至27.1億美元，消息發布後，股價大幅回落。儘管目前該銀行已獲得注資緩解市場擔憂，股價低點出現反彈，但危機是否解除仍需持續關注。而從銀行股指數走勢來看，衝擊對於地區性銀行股較大，大型銀行股則影響有限。
- ▶ 另一方面，觀察聖路易士Fed金融壓力指數，儘管近期地區性銀行問題再度浮現，但指數卻不漲反跌，來到2021年10月以來新低水準，顯示當前市場金融壓力較小，風險處於較為可控水平，預期對於美股多頭的影響甚微。

NYCB股價雖重挫，但尚未蔓延至整體銀行股



聖路易士Fed金融壓力指數來到兩年新低水準



資料來源：Bloomberg，截至2024年3月7日(左圖經標準化，以2023年1月3日價格=100)

投資焦點

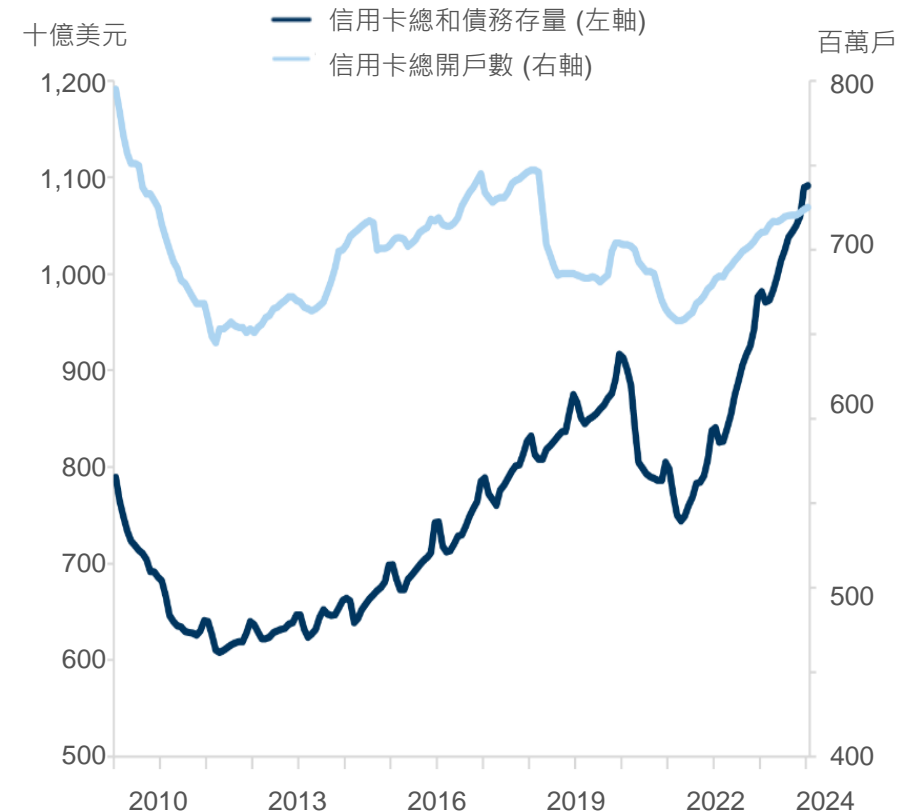
北美地區消費信心強，儲蓄消費與信用卡消費債務額創高

- ▶ 美國民間消費信心回溫，可以從個人儲蓄率觀察到，樂觀氣氛讓儲蓄率大幅降低，低於長期平均水平，約為2000年到2007年大多頭時代的儲蓄水平。消費增溫帶動信用卡開卡數回到疫情前，且市場上信用卡累積債務創高。儲蓄率降低與債務拉升，代表美國人民對市場樂觀，沒有縮衣節食或對市場不確定性的壓力。
- ▶ 美國大型銀行財報顯示，消費及信用風險尚未急速升溫；同時，現在消費模式有一部分來自於電商，電商銷售狀況略優於預期，對金融科技與支付相關產業有較大利多。以摩根大通為首的美國四大行皆有提到美國經濟軟著陸的可能性較高，消費者繼續表現出健康訊號，但確有支出大於收入的狀況，信用卡壞帳率上升，但大致回到疫情前水平。

民間個人儲蓄率回到2000-2007年樂觀水準



信用卡開戶數回疫情前與總信用卡債務創高

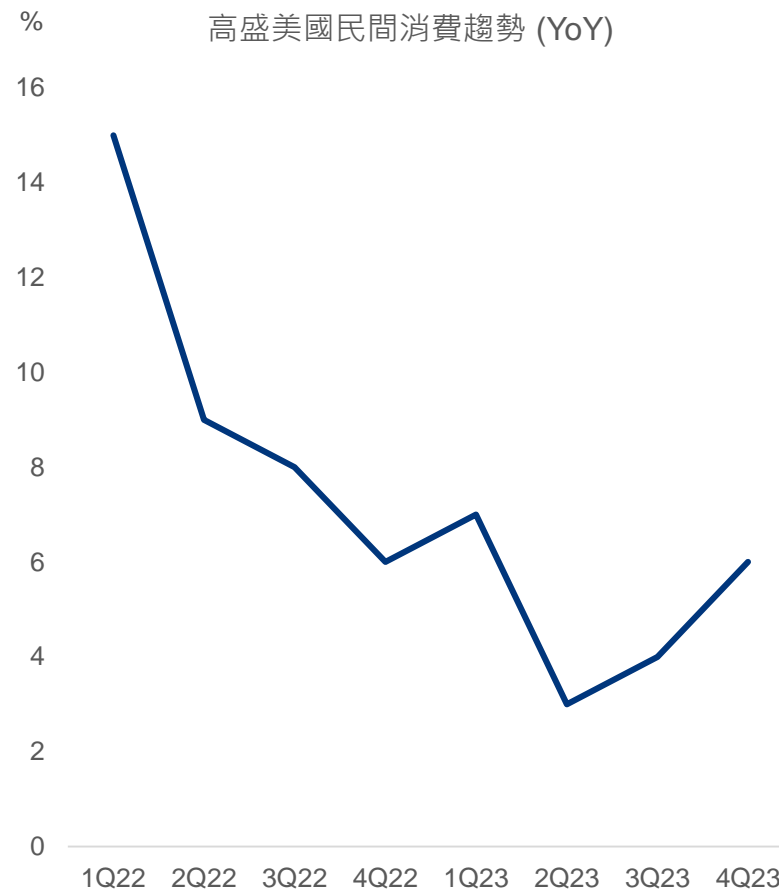


資料來源：US Bureau of Economic Analysis (BEA)、Equifax

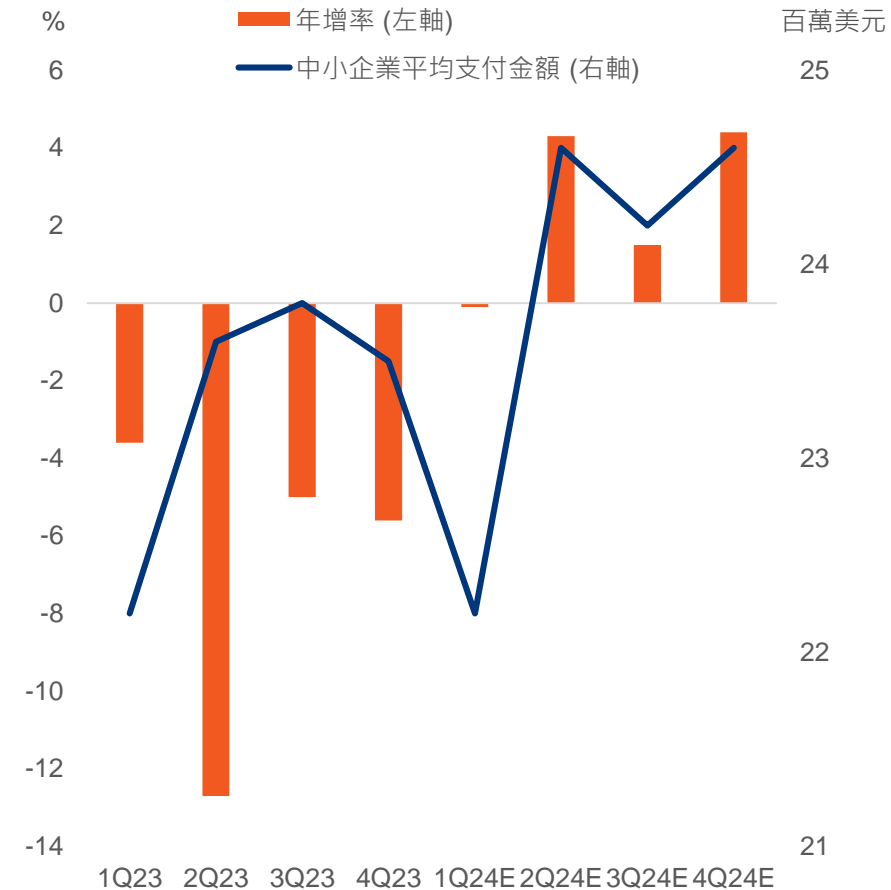
金融科技與支付度過2023艱困的一年，展望軟著陸復甦與低基期

- ▶ 2023年受到高通膨與利率上升、地緣政治影響，加上年初美國地區銀行倒閉事件使得金融市場流動性緊縮，2023年全球金融科技市場支付相關交易量與交易總額均下滑顯著，連帶相關公司估值下修。隨著風險情緒與金融市場流動性改善，民間支付的消費趨勢已經先行於2023年下半年落底，中小企業支付端恢復較慢，Moody's預計2024年第1季落底。
- ▶ 2024年軟著陸可能大增，且通膨與利率正在逐步往下行趨勢邁進，預期最壞情況已過，產業低基期將有利產業估值重新上修。凱基投顧看好傳統支付業者營收與獲利穩健成長無虞，但數位創新與線上支付的金融科技類股，成長性較佳且風險報酬比潛力可能更大。

美國消費者支付交易量總額從去年谷底反彈



平均中小企業透過B2B支付年增率預計今年翻正



資料來源：高盛、Moody's Analytics

金融科技與支付估值仍低，有低基期重估題材

金融科技與支付相關ETF				
	Amplify移動支付ETF (IPAY)		Global X金融科技ETF (FINX)	
商品風險等級	RR5		RR5	
特色	透過投資全球上市公司，包含(1)從事提供支付處理服務或應用程式，(2)提供支付解決方案，(3)建構或提供支付行業架構、基礎設施或軟體，(4)作為信用卡網路提供服務之相關企業		旨在投資處於新興金融科技領域尖端的公司，其中包括一系列透過獨特創新科技去改變保險、投資、籌款和第三方貸款等成熟行業的流動和數碼解決方案。	
規模	346.26(百萬美元)(2024/1/31)		359.76(百萬美元)(2024/1/31)	
近3個月報酬/近1年報酬	14.92% / 13.75%		13.18% / 21.91%	
基準指數	Nasdaq CTA Global Digital Payments Index		Indxx Global FinTech Thematic Index	
次產業分類	1. 交易與支付流程作業	80.63%	1. 套裝軟體	36.38%
	2. 消費金融	15.01%	2. 資料服務	22.74%
	3. 軟體應用程式	2.99%	3. IT服務	19.08%
前5大持股	1. 比特幣基地全球公司	7.78%	1. 比特幣基地全球公司	10.93%
	2. 美國運通	6.34%	2. 直覺公司	8.14%
	3. Fiserv Inc	5.73%	3. Fiserv Inc	6.53%
	4. 萬事達卡	5.54%	4. 富達全國資訊服務	5.56%
	5. 威士卡	5.31%	5. Adyen公眾	5.56%

資料來源：彭博，2024年3月7日

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 聯準會主席表示今年某個時候開始降息，降息將開始使得市場情緒樂觀，美國近期通膨數據意外高於預期，就業保持韌性，服務業和製造業PMI回到擴張區間，經濟展現韌性。股市波動時分批布建，並以具基本面支撐的產業或中、大型股為主。 ◆ 美股創歷史新高，但評價面使高檔震盪加劇，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。 	<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"> ◆ 美國10年期公債殖利率反彈至4.3%後，隨著聯準會主席聽證會表示今年確定會降息帶動殖利率緩降。市場預期今年首次降息落在6月的機率，全年降息4碼，與聯準會預估點陣圖趨於一致。美債高利率仍具配置價值，可把握利率上彈階段，以公債、高評等債鎖利。 ◆ 全球景氣放緩，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波動、高利率環境的挑戰。投資等級債高利率具投資吸引力，適合穩健配置。 	<p>期間：中天期債鎖高利，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"> ◆ 美國經濟數據強勁，降息時點延後、幅度稍減，對美元指數形成支撐。 ◆ 日本央行雖即將結束負利率但預期短期仍維持寬鬆，今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。 	<p>美元短期高檔有撐，鄰近降息將有貶值壓力</p> <p>日圓第一季弱盤，第二季後往升值方向小幅波動</p>

附錄

重要經濟數據 / 事件

▶ Mar 2024

4

Monday

5

Tuesday

- 美國2月標普全球服務業PMI終值 (實際: 52.3 預估: 51.4 前值: 51.3)
- 美國2月標普全球綜合PMI終值 (實際: 52.5 預估: 51.4 前值: 51.4)
- 美國1月工廠訂單 (實際: -3.6% 預估: -2.9% 前值: -0.3%)
- 美國1月耐久財訂單終值 (實際: -6.2% 預估: -6.1% 前值: -6.1%)
- 美國2月ISM非製造業指數 (實際: 52.6 預估: 53 前值: 53.4)

6

Wednesday

- 美國2月ADP就業變動 (實際: 140K 預估: 150k 前值: 111k)
- 美國1月躉售存貨月增率終值 (實際: -0.3% 預估: -0.1% 前值: -0.1%)

7

Thursday

- 歐洲央行主要再融資利率 (實際: 4.50% 預估: 4.50% 前值: 4.50%)
- 歐洲央行邊際借貸機制 (實際: 4.75% 預估: 4.75% 前值: 4.75%)
- 歐洲央行存款授信額度利率 (實際: 4.00% 預估: 4.00% 前值: 4.00%)
- 日本1月勞工現金收入年增率 (實際: 2.0% 預估: 1.2% 前值: 0.8%)

8

Friday

- 美國2月非農業就業人口變動 (預估: 200k 前值: 353k)
- 美國2月製造業就業人口變動 (預估: 10k 前值: 23k)
- 美國2月失業率 (預估: 3.7% 前值: 3.7%)
- 歐元區第4季GDP年增率終值 (預估: 0.1% 前值: 0.1%)
- 臺灣2月出口年增率 (預估: 1.6% 前值: 18.1%)

11

Monday

- 日本第4季GDP季增年化終值 (預估: 0.2% 前值: -0.4%)
- 日本2月工具機訂單年增率初值 (前值: -14.0%)

12

Tuesday

- 美國2月CPI月增率 (預估: 0.4% 前值: 0.3%)
- 美國2月核心CPI月增率 (預估: 0.3% 前值: 0.4%)
- 美國2月CPI年增率 (預估: 3.1% 前值: 3.1%)
- 美國2月CPI核心年增率 (預估: 3.7% 前值: 3.9%)
- 日本2月PPI年增率 (預估: 0.6% 前值: 0.2%)

13

Wednesday

14

Thursday

- 美國2月零售銷售月增率 (預估: 0.2% 前值: -0.5%)
- 美國2月PPI月增率 (預估: 0.3% 前值: 0.3%)
- 美國2月核心PPI月增率 (預估: 0.2% 前值: 0.5%)
- 美國2月PPI年增率 (前值: 0.9%)
- 美國2月核心PPI年增率 (前值: 2.0%)

15

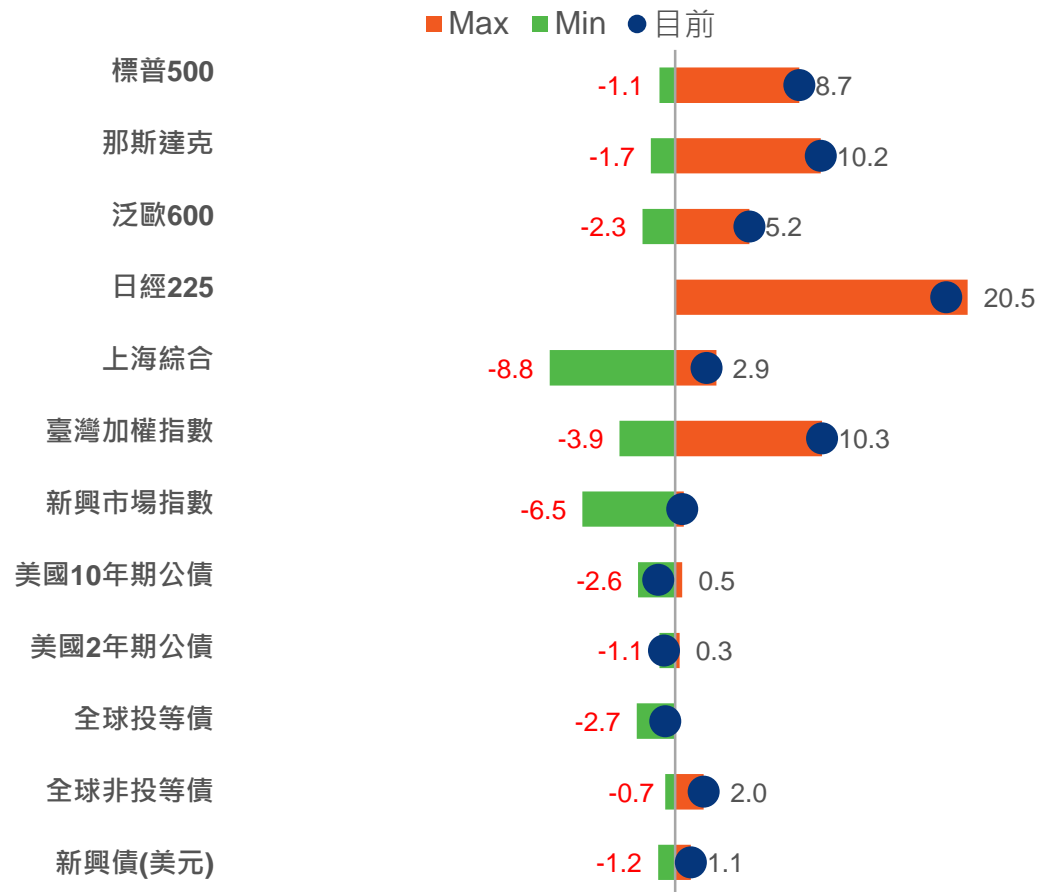
Friday

- 美國2月工業生產月增率 (預估: -0.1% 前值: -0.1%)
- 美國3月密大消費者信心指數初值 (預估: 77.0 前值: 76.9)

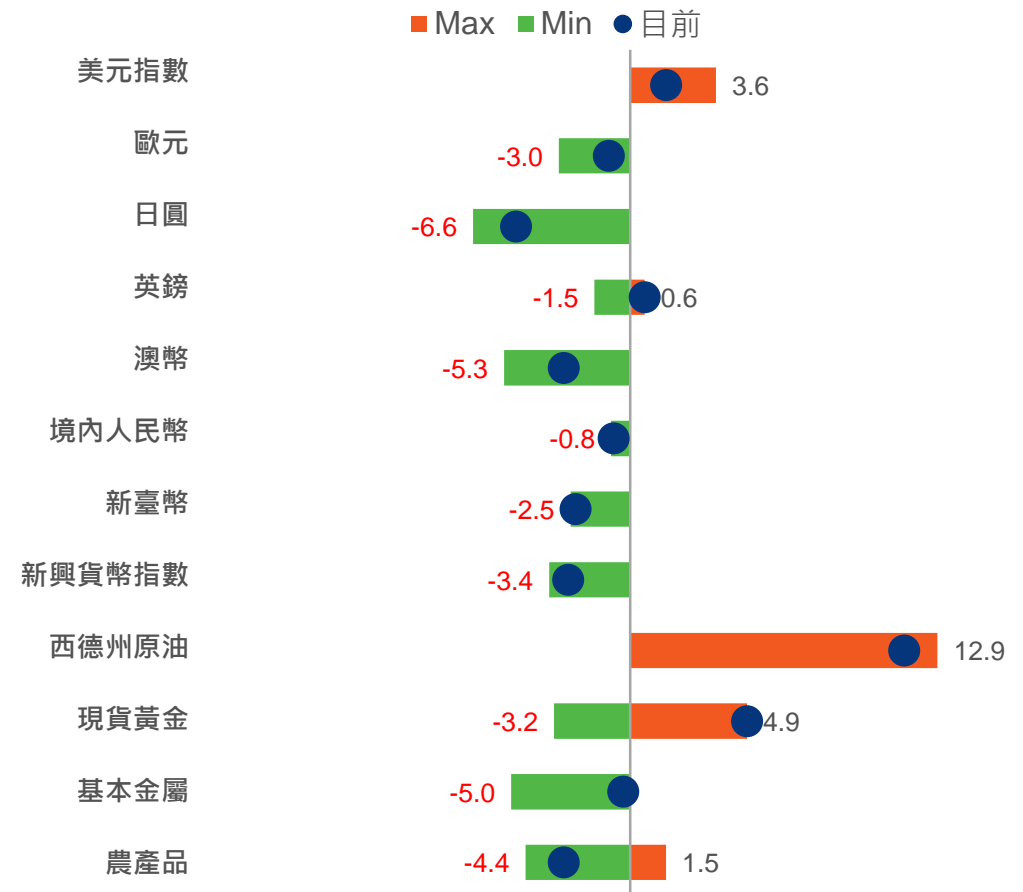
資料來源: Bloomberg

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3月7日

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



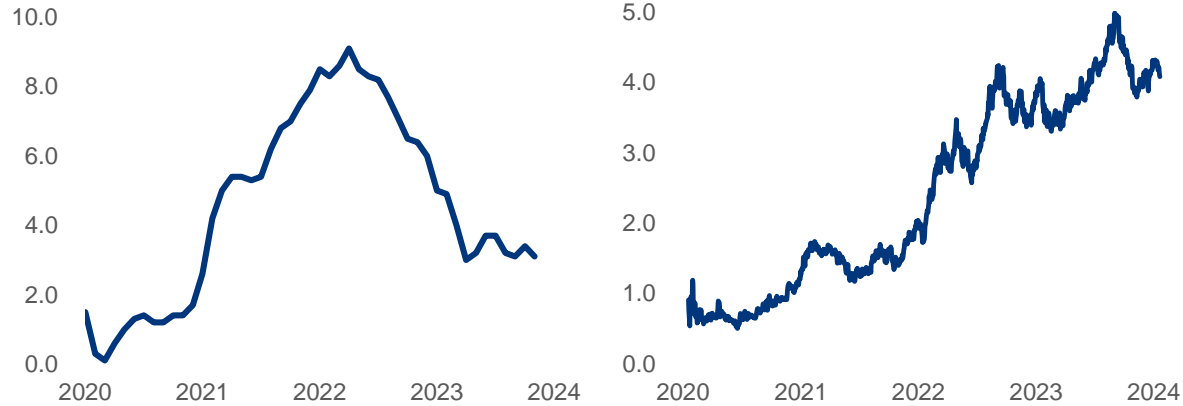
資料來源：Bloomberg · 2024年3月7日

市場觀測

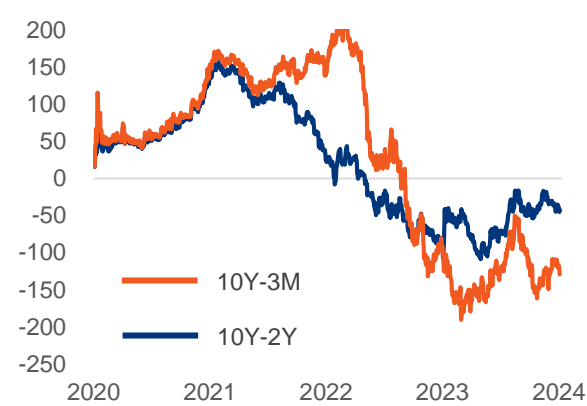
美國物價指數年增率(%)



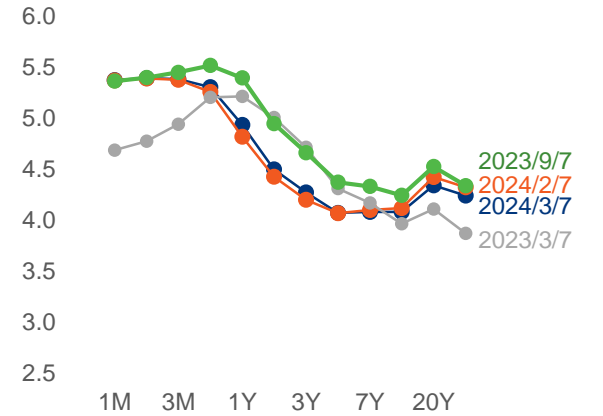
美國10年期公債殖利率(%)



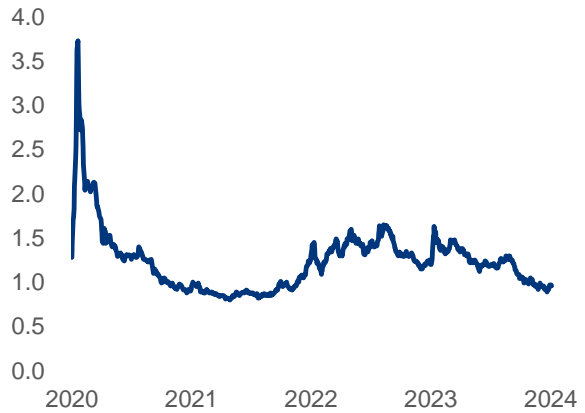
美國公債利差(bps)



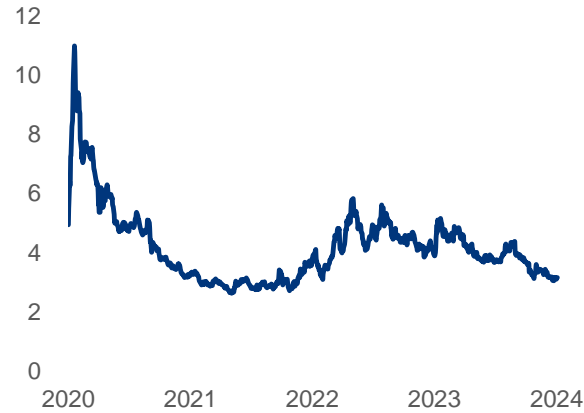
美國公債殖利率曲線(%)



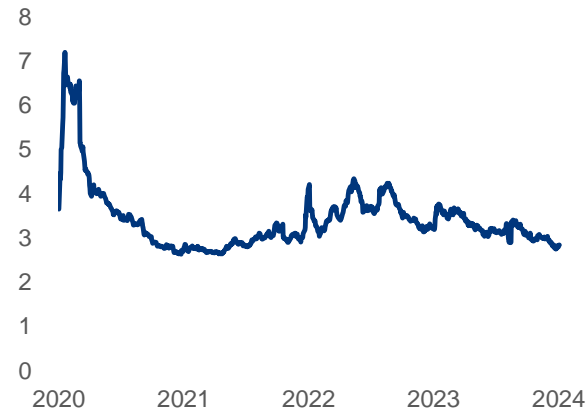
美元投資級公司債利差(%)



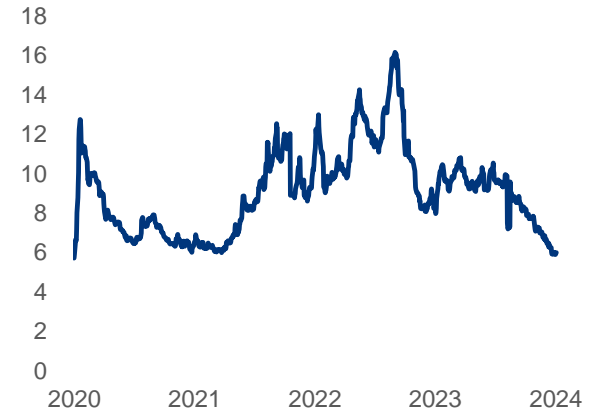
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



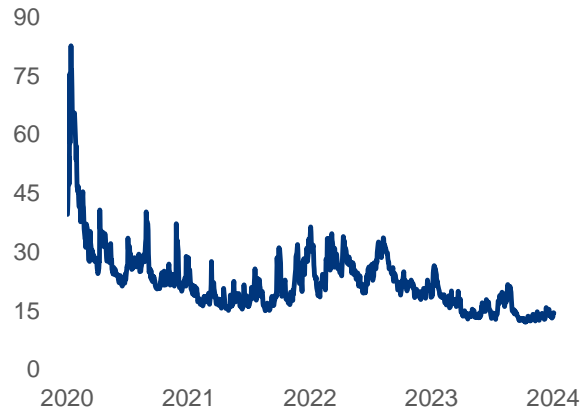
美元亞洲非投資級債利差(%)



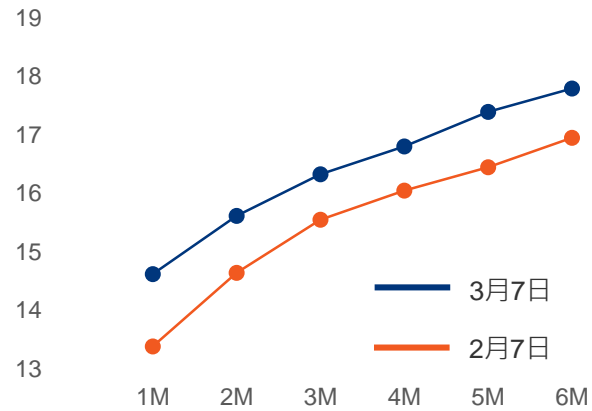
資料來源：Bloomberg · 2024年3月7日

市場觀測

VIX指數



VIX期間結構



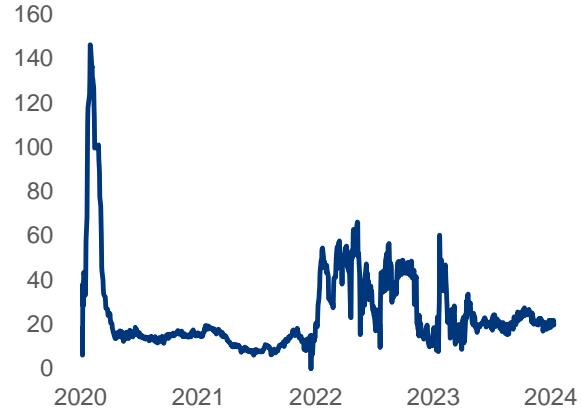
美國花旗經濟驚奇指數*



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3月7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。