



凱基證券

引頸期盼 Long Time Coming

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年3月22日

01 本週焦點圖表

日本央行17年首升息，
股匯動向鑑往知來



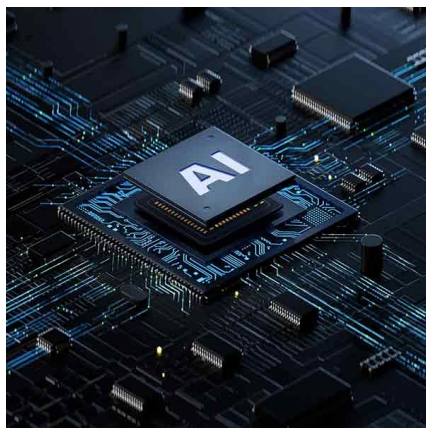
02 市場回顧

央行決議添市場擾動，
股市整理後上攻



03 熱門議題

輝達GTC大會推出高效
晶片，AI效能再進化



04 投資焦點

聯準會維持利率不變，
首選朝中間靠債券策略

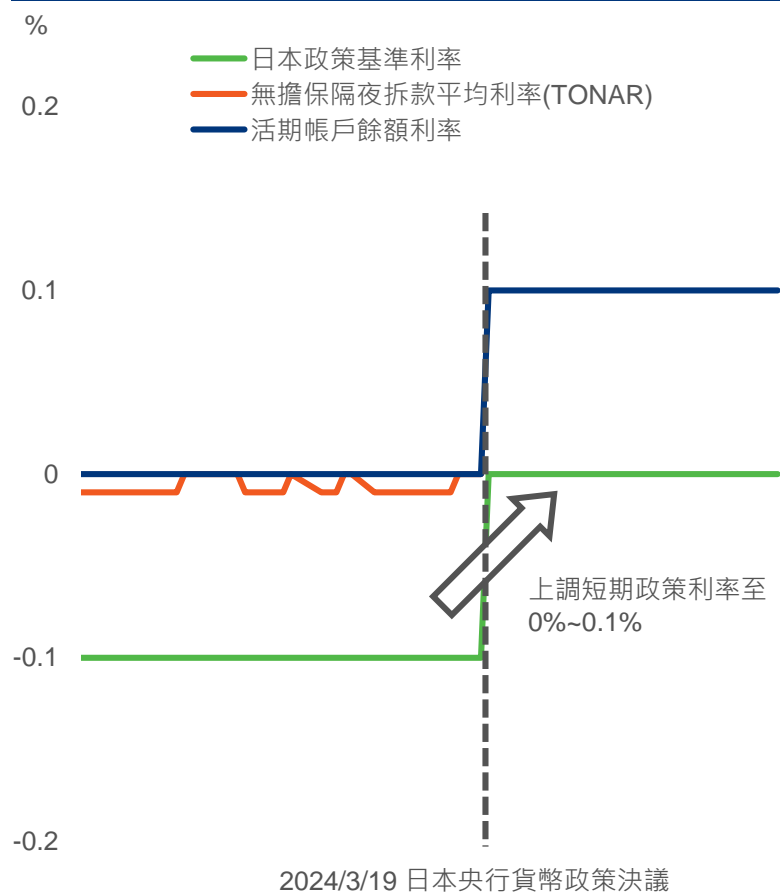


本週焦點圖表

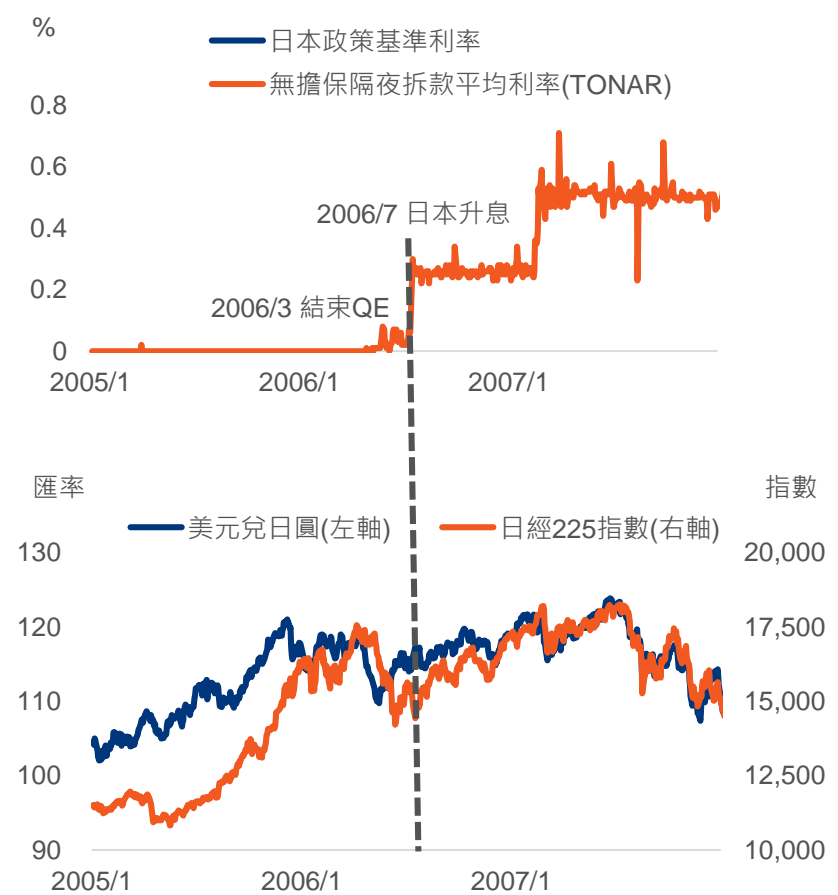
日本央行調整貨幣政策，從前次升息洞悉股匯後續表現

- ▶ 日本央行迎來久違的政策調整，將短期政策利率上調至0%~0.1%，取消以「1%」為長期利率上限的目標，等同廢除負利率政策及殖利率曲線控制(YCC)，也結束購買股票ETF、J-REITs並逐漸降低公司債收購，僅持續購買公債，以「控制量取代控制價」，保留控制利率彈性與維持市場流動性充裕。
- ▶ 檢視前次日本央行升息前後股匯市表現，可以發現日圓於升息前後仍偏貶勢，而日股於升息前後一年多走揚，其中升息前一年以金融、原物料、工業表現較佳，而啟動升息後則以原物料、工業、科技類股表現居前。預期日本央行審慎調整貨幣政策背景下，日圓仍受聯準會動向所牽動，此外，伴隨日本經濟改善、產業復甦與企業改革等利多，日股逢回可分批漸布。

日本央行上調政策利率區間至0%~0.1%



日本央行前次調升利率，日圓偏貶，日股多漲



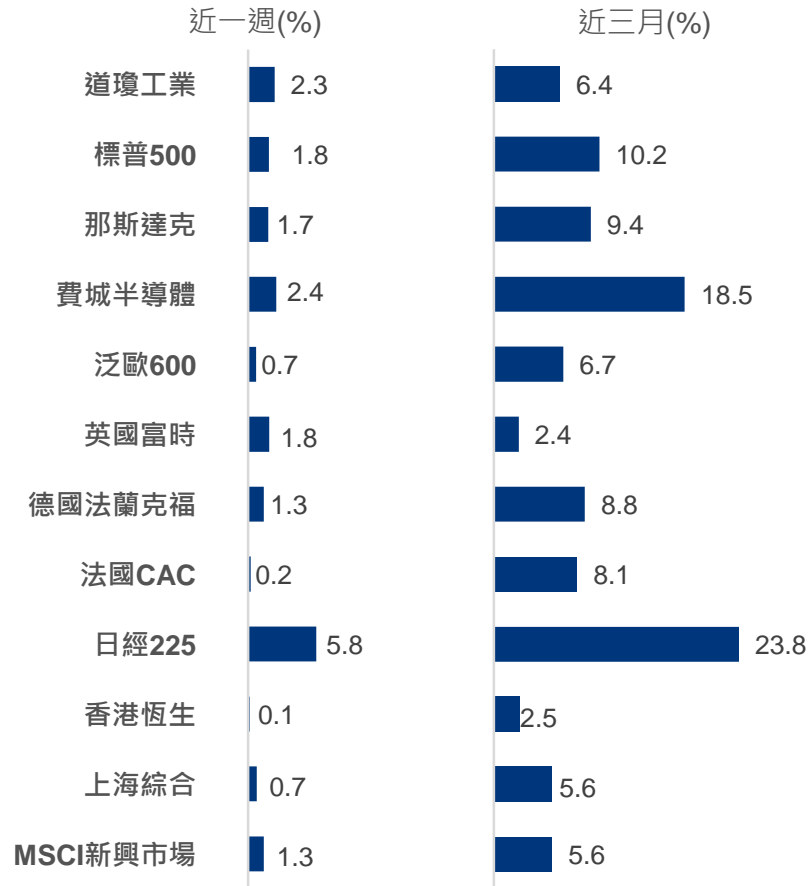
資料來源：Bloomberg，日本央行，2024年3月19日

市場回顧

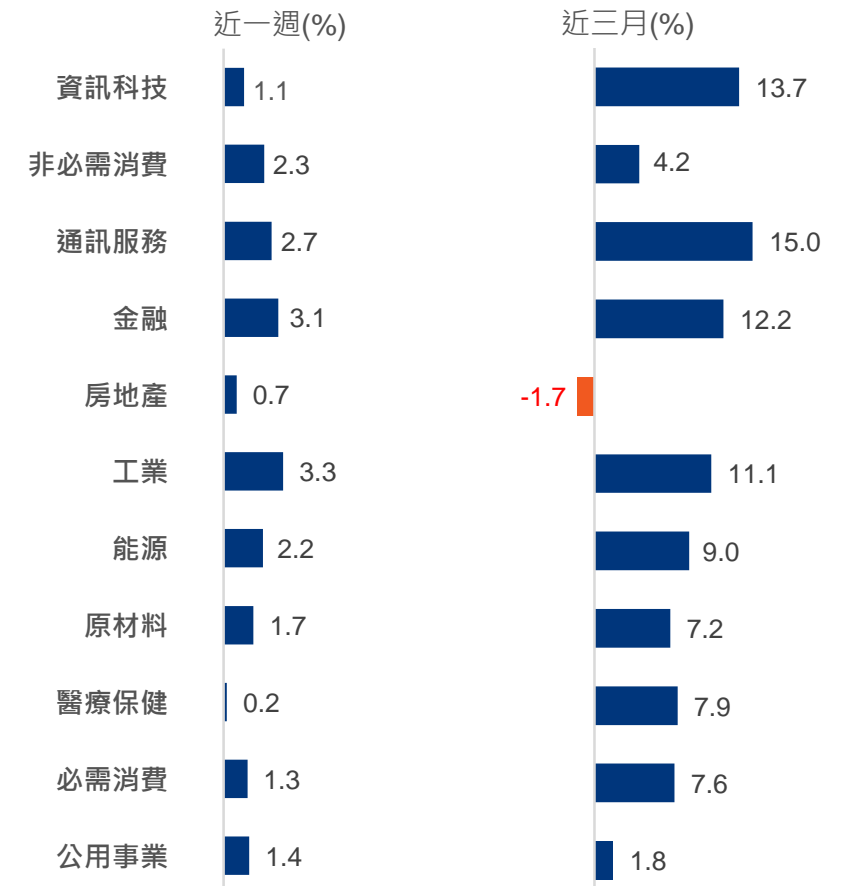
Fed維持降息預估減緩市場擔憂，循環類股領漲

- ▶ 聯準會維持今年3碼降息幅度預估，支持美股回揚，其中以費城半導體與道瓊工業指數表現居前。儘管日本央行貨幣政策正式轉向升息，結束負利率政策與殖利率曲線控制，因持續購買公債維持市場流動性以減緩投資人擔憂，日股漲勢凌厲，其中又以不動產、非必需消費、金融相關類股通過表現居前。
- ▶ FOMC利率會議上調經濟成長預估，顯示聯準會對景氣軟著陸具有信心，支持工業、金融等循環類股表現。此外，AI晶片龍頭輝達於GPU技術大會發表高效晶片，激勵AI晶片相關半導體與相關科技股。谷歌宣佈5月14日舉行2024年開發者大會，並與蘋果正洽談合作，帶動通訊服務類股漲勢。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

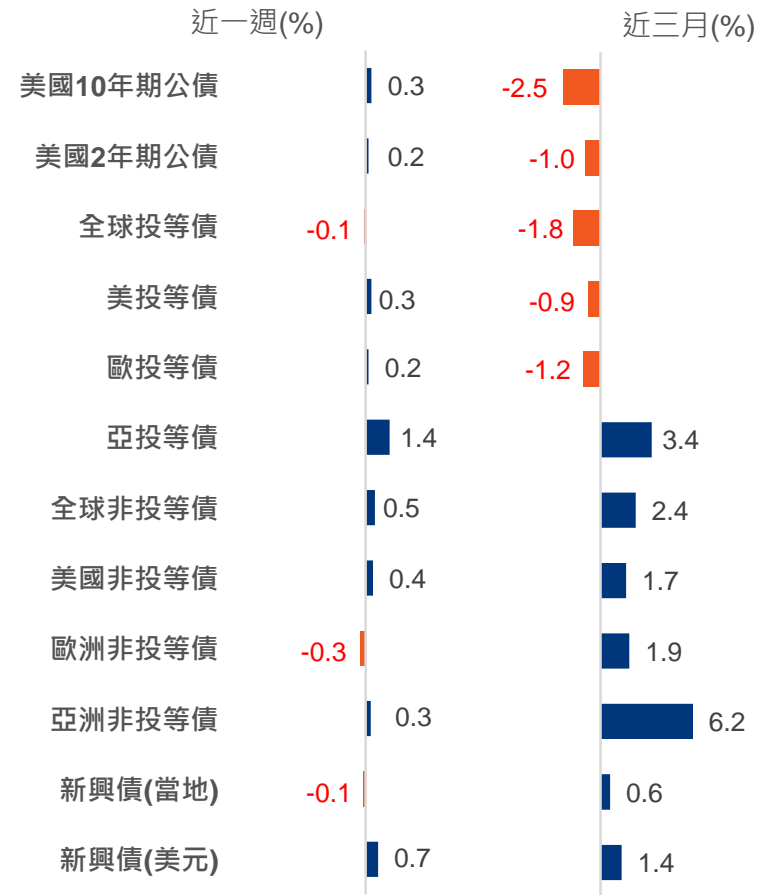


資料來源：Bloomberg · 2024年3月21日

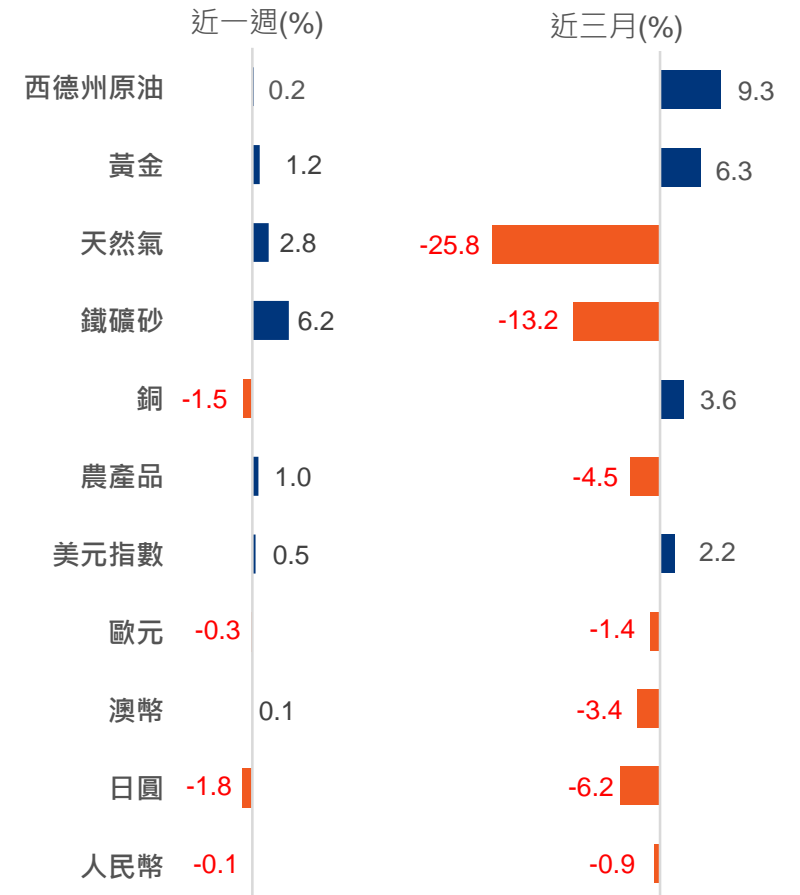
FOMC降低投資人疑慮，美國公債殖利率下行，美元略升，鐵礦砂走揚

- ▶ 聯準會按兵不動，會後市場預估最快6月降息且機率逾7成，維持今年降息3碼幅度與聯準會貼近，美國公債殖利率下行，挹注公債與投資等級債表現。聯準會維持降息預期，印度今年6月即將納入摩根大通新興市場債券指數，支持資金流向印度、印尼、韓國、馬來西亞等亞洲投資級債。
- ▶ 商品部分以鐵礦砂表現最強勢，中國公布固定資產投資年增4.2%優於預期，中國主要港口鐵礦石成交量增加，提振現貨市場流動性與改善投資人情緒。聯準會維持今年3碼降息預估，美元指數小漲，非美貨幣偏貶表現，疊加美國10年期公債實質利率下行，支持金價走揚。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



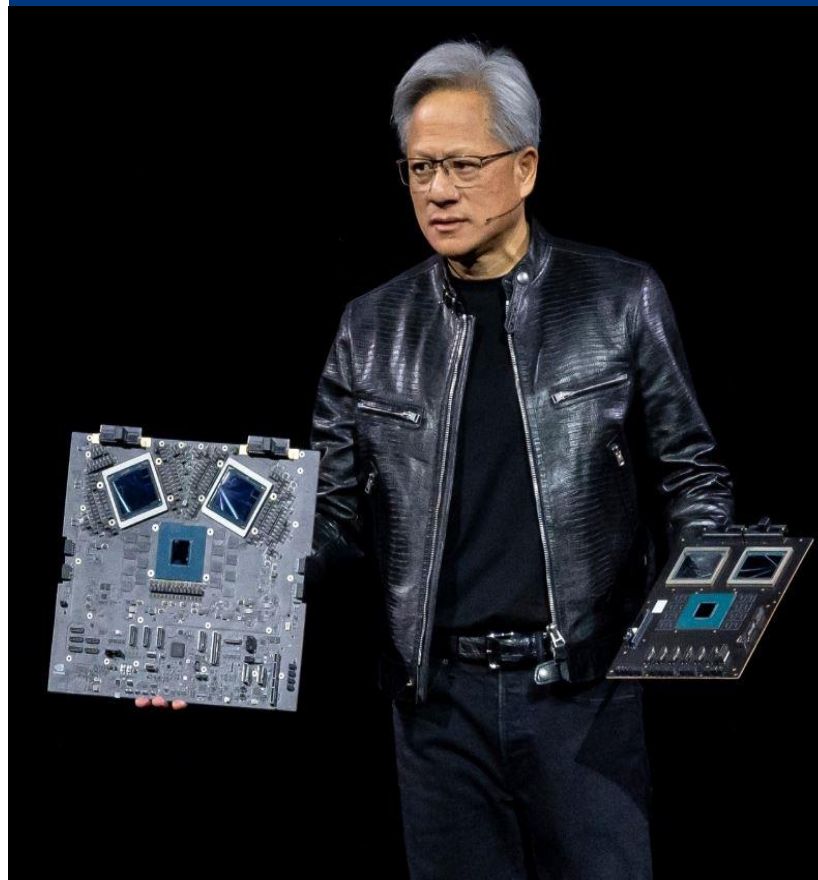
資料來源：Bloomberg · 2024年3月21日

熱門議題

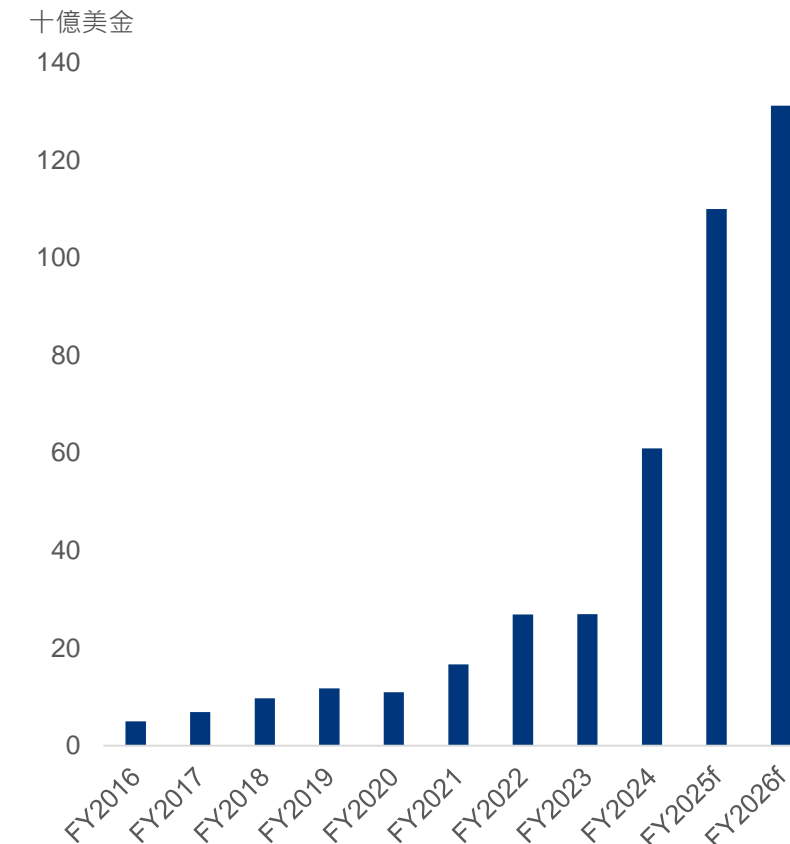
NVIDIA推出超高效能計算晶片，推動AI效能再升級

- ▶ NVIDIA在美國加州舉辦GTC大會(GPU技術大會)，推出旗艦晶片Blackwell (B200)，採用台積電4奈米技術打造，對比前一代Hopper (H100)，在某些工作(處理聊天機器人回覆)效能更快速。雖然沒有公布性能與價格，NVIDIA預期一線大廠亞馬遜、谷歌、微軟、甲骨文、Open AI等公司都將採用。由於詳細性能並沒有在此次公布，使得NVIDIA股價未再續創高，但預期銷量將推動產品線相關的供應鏈表現強。
- ▶ 平台化也是一大亮點，藉由銷售整體伺服器系統，不但提供液冷、大量AI晶片與強大算力，並推出商業軟體服務，讓開發商可以直接透過NVIDIA平台建構軟體服務，將額外增加穩定企業用戶收入。

Blackwell處理AI模型速度可提高數倍



輝達2025財年營收預計大幅成長超過80%



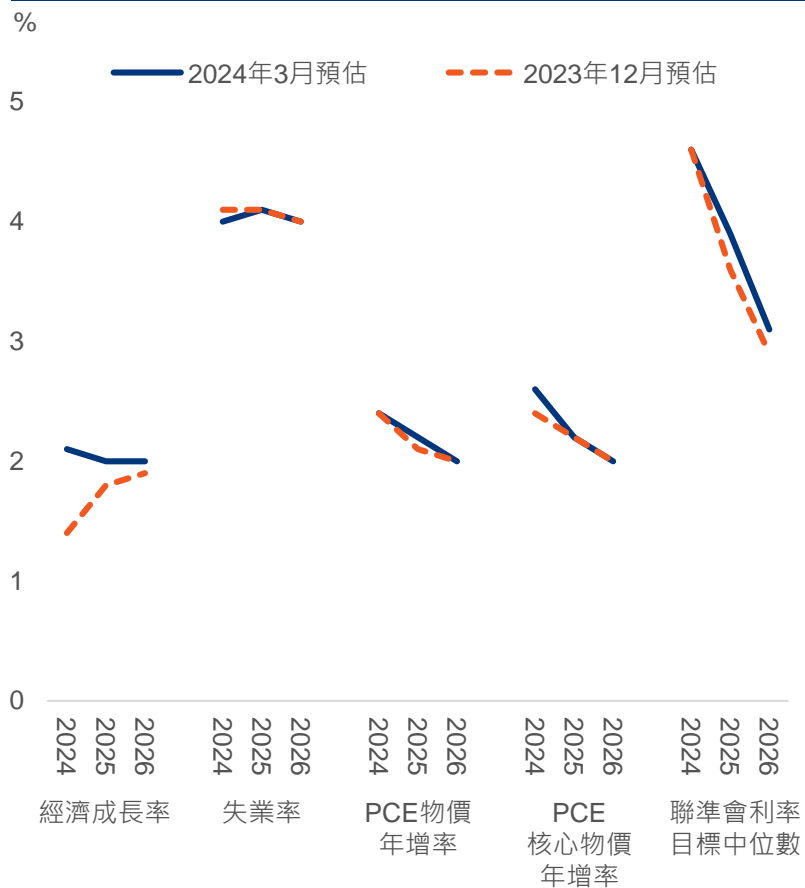
資料來源：Bloomberg · 2024年3月19日

投資焦點

聯準會維持利率不變，逢利率上行把握鎖利契機

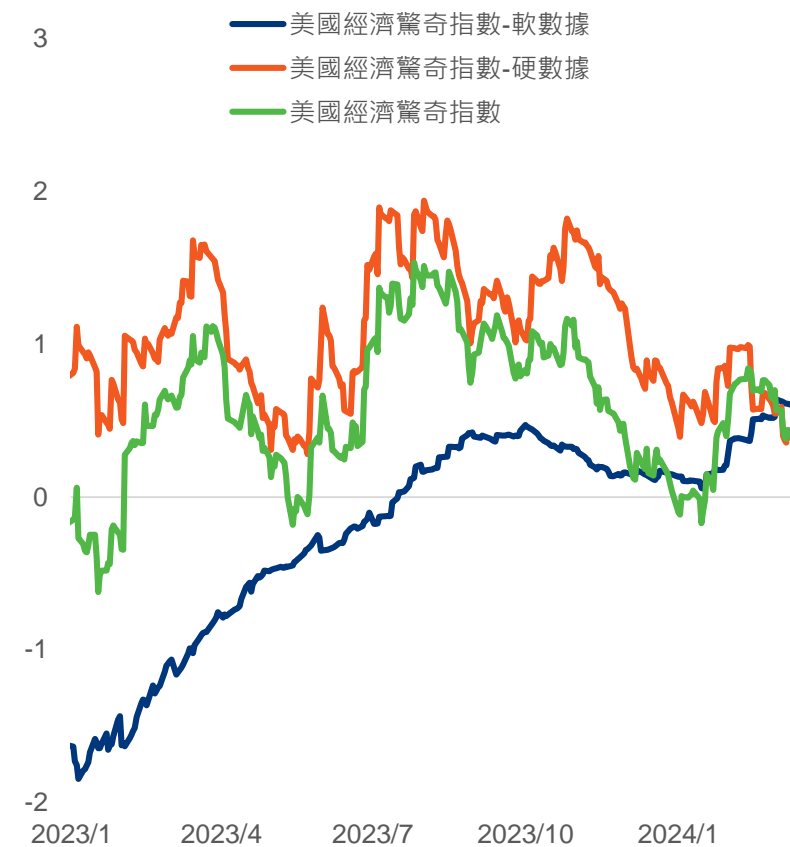
- ▶ 聯準會按兵不動，利率點陣圖維持今年降息3碼預估，但上調明、後年與長期利率水準預估分別至3.9%、3.1%、2.6%，同時上調今年通膨與經濟預測並下調失業率。主席鮑威爾維持視數據調整的政策論調，會後市場預估最快6月降息且機率逾7成，維持今年降息3碼幅度與聯準會貼近。考量今年聯準會降息預期仍存，若美國公債利率回升，可適度增加公債與債信具改善機會的企業債平衡投組配置。
- ▶ 從美國經濟驚奇指數可以發現，消費者信心與金融市場相關統計調查的軟數據(Soft data)持續改善，而統計GDP與就業成長相關的硬數據(Hard data)則稍有回落，支持美國景氣呈現溫和成長態樣，預期美國10年期公債利率處4.0%至4.5%區間整理，適逢利率上緣，提供長線投資人鎖利機會。

聯準會維持今年降息3碼幅度，上修經濟預估



美國經濟優於預期，多由軟數據推動

Z-Score標準化 (2003/1至2024/3)



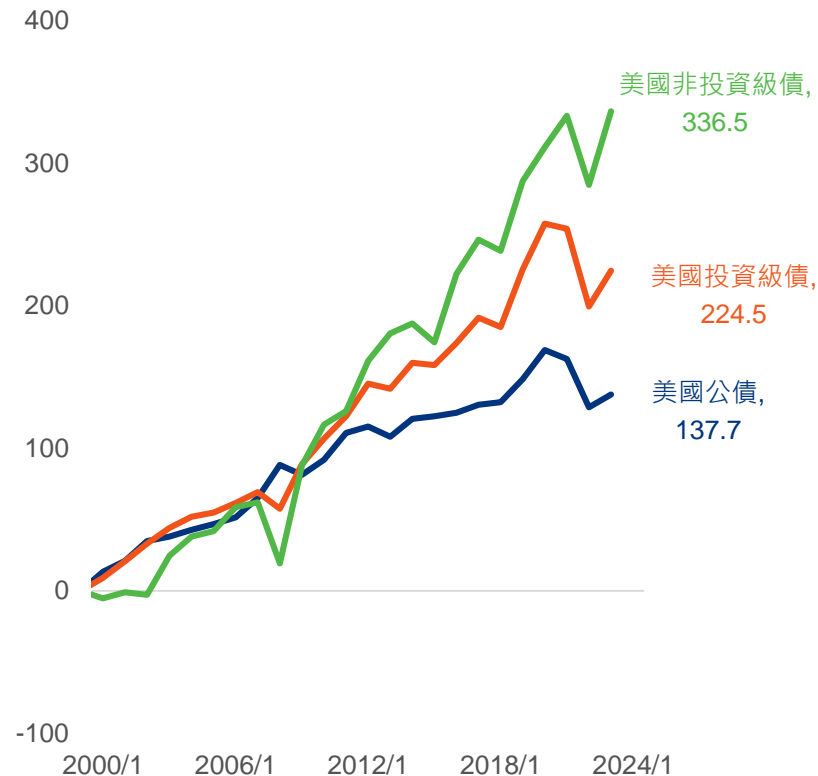
資料來源：Bloomberg · 2024年3月21日

聯準會升息階段結束後，首選往中間靠債券策略

- ▶ 統計過往美國各類型債種表現，可以發現長期下來，受惠豐沛孳息與殖利率的非投資級債，長期累積總報酬相對其他債種較佳，考量美國就業數據仍強，當地景氣朝溫和成長發展，美國銀行貸放標準已不若先前緊縮，有利美國信用債表現續航。
- ▶ 美國企業財報落幕，非投資級債企業獲利雖偏下降趨勢，但毛利率仍穩，因債務控制見到成效，財務槓桿上升問題近期略有止穩。檢視過去升息結束後，美國各類債券表現以投資等級債與信評BB至B級債券表現仍佳，考量非投資級企業2年內到期債務占比來到10年新高，企業違約率將朝長期平均水準靠攏，企業債以信評A級至BBB級的中間信評投資級債為首選。

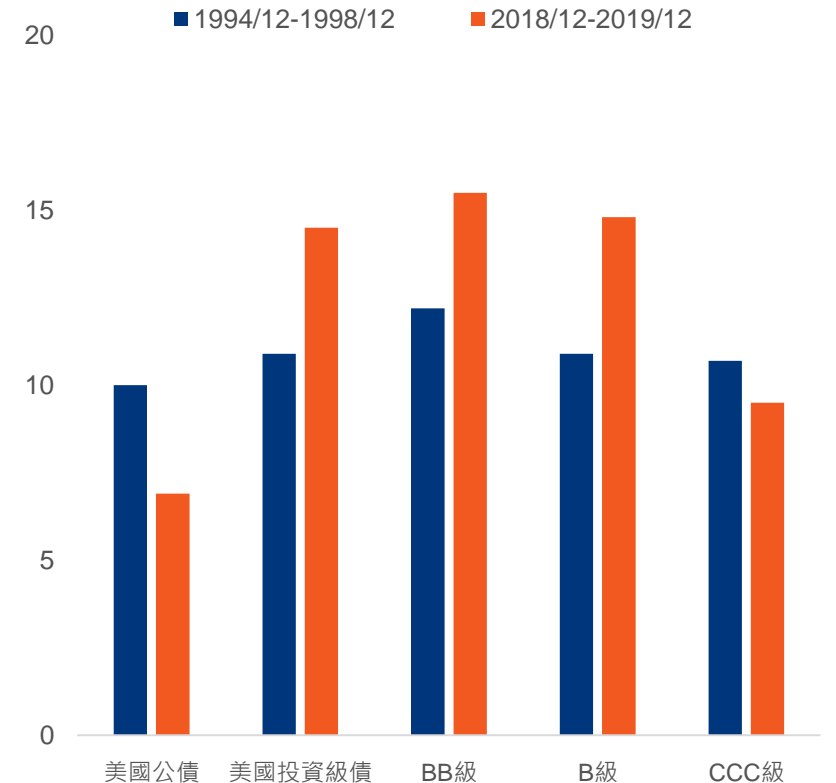
美國非投資級債累積總報酬相對優於其他債種

債券指數累積總報酬(2000/1/1為起始值，%)



暫停升息後，布局中間信評債券為首選

升息結束後各類債券年化報酬表現，%



資料來源：Bloomberg · 2024年3月21日

市場靜待降息，採取中間信評債券投資策略因應

| 單一債券 | | | | 債券型ETF | |
|--------------------|--|---|--|-----------------|---|
| 債券名稱 | 法國興業銀行 (SOCGEN 5.25 07/20/33) | 威瑞森電信公司 (VZ 5.05 05/09/33) | 福特汽車公司 (F 6.1 08/19/32) | 標的名稱 | 凱基15年期以上美元BBB級ESG永續公司債券ETF(00890B) |
| 商品風險等級 | RR3 | RR3 | RR6 | 商品風險等級 | RR2 |
| 資格 | 非專業投資人 | 非專業投資人 | 專業投資人 | 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。 |
| 到期日 | 2033年7月20日 | 2033年5月9日 | 2032年8月19日 | 規模 | 814 (百萬新臺幣) (2024/2/29) |
| 債券信評 (穆迪/惠譽/標普) | -/-/A | Baa1/A-/BBB+ | Ba1/BBB-/BBB- | 今年來報酬/ 近3年報酬 | -0.43% / - |
| 最低申購金額/ 增額 | 10,000 / 1,000 USD | 10,000 / 1,000 USD | 10,000 / 1,000 USD | 基準指數 | Bloomberg US Agg Gov/Credit Total Return Value Unh |
| 票面利率 | 5.250% / 月配 | 5.050% / 半年配 | 6.100% / 半年配 | 信評分布 | 1. A級以上 0.00% 2. BBB級 99.40% 3. BB級以下 0.00% |
| YTM/YTC(%) | 4.86 / 4.51 | 4.69 / 4.68 | 5.47 / 5.46 | 年化配息率(%) | 4.71 |
| 特色 | 為法國銀行業三巨頭之一，亦是全球系統重要性銀行成員之一，該公司多元化業務展現出獲利的低波動性，風險控管與資金流動性，有助資本適足率保持穩定。 | 為美國第二大電信服務商。主要提供無線通訊和固網類服務。其公開承諾減債以降低財務槓桿與實現財務目標，並專注增強資產負債表而非返還股息予股東。 | 為全球知名汽車製造商，主要從事汽車製造及銷售業務。轉型與各項產品策略相當精準，商用車部門Ford Pro和內燃及動力部門Ford Blue帶動營收成長。 | 前5大持債 | 1. ORCL 6.9 11/09/52 2.24% 2. OKE 6 5/8 09/01/53 2.13% 3. GM 6 1/4 10/02/43 2.03% 4. SYY 6.6 04/01/50 2.02% 5. HCA 5.9 06/01/53 1.99% |

資料來源：凱基證券，ETF為Money DJ，2024年3月22日，單一債券殖利率(YTM/YTC)報價日期為2024年3月22日，年化配息率計算公式=每單位配息金額 ÷ 除息日前一日的淨值 × 一年配息次數 × 100%且基準日期為2024年3月21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 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 聯準會主席表示若經濟走向如預期，今年某個時點政策開始轉向寬鬆較為適宜。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"> ◆ 聯準會維持利率不變，市場維持今年首次降息時點落在6月，全年降息碼數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，公債、中間信評企業債鎖利機會。 ◆ 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、中間信評企業債更能高利率環境的挑戰。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，聯準會維持3碼降息幅度，對美元指數形成支撐。 ◆ 日本央行結束負利率但持續購債維持流動性，後續美日利差仍受聯準會動向所牽動，若兩國利差朝收窄發展，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

18

Monday

- 中國2月規模以上工業增加值年增率 (實際:7.0% 預估:5.3% 前值: 6.8%)
- 歐元區2月CPI年增率(%) (實際:2.6% 預估:2.6% 前值: 2.8%)

19

Tuesday

- 日本央行利率會議 (實際:0.10% 預估:0.10% 前值: -0.10%)
- 歐元區3月ZEW經濟景氣指數 (實際:33.5 預估:25.4 前值: 25.0)
- 美國2月營建許可總數(戶) (實際:1.518M 預估:1.496M 前值: 1.489M)

20

Wednesday

- 中國央行貸款市場報價利率(LPR) (實際:3.45% 預估:3.45% 前值: 3.45%)
- 英國2月CPI年增率(%) (實際:3.4% 預估:3.5% 前值:4.0%)
- 美國聯準會FOMC會議 (實際:5.5% 預估:5.5% 前值:5.5%)

21

Thursday

- 英國央行利率會議 (實際:5.25% 預估:5.25% 前值: 5.25%)
- 美國上週初領失業救濟金人數 (實際:210K 預估:213K 前值:212K)
- 美國3月Markit製造業PMI初值 (實際:52.5 預估:51.8 前值:52.2)
- 美國3月Markit服務業PMI初值 (實際:51.7 預估:52.0 前值: 52.3)
- 美國2月成屋銷售(戶) (實際:4.38M 預估:3.95M 前值: 4M)

22

Friday

- 日本2月全國核心CPI年增率 (實際:2.8% 預估: 2.8% 前值: 2.0%)

25

Monday

- 美國2月新屋銷售(戶) (預估:675K 前值: 661K)

26

Tuesday

- 美國2月耐久財訂單(月增)初值 (預估: 1.4% 前值: -6.2%)
- 美國3月經濟諮詢委員會消費者信心 (預估: 107.0 前值: 106.7)

27

Wednesday

28

Thursday

- 美國第四季GDP(季增)年化終值 (預估:3.2% 前值: 4.9%)
- 美國上週初領失業救濟金人數 (前值: 210K)
- 美國3月密西根大學消費者信心終值 (預估: 76.5 前值: 76.9)
- 美國3月密西根大學消費者預期終值 (預估: 74.6 前值: 75.2)

29

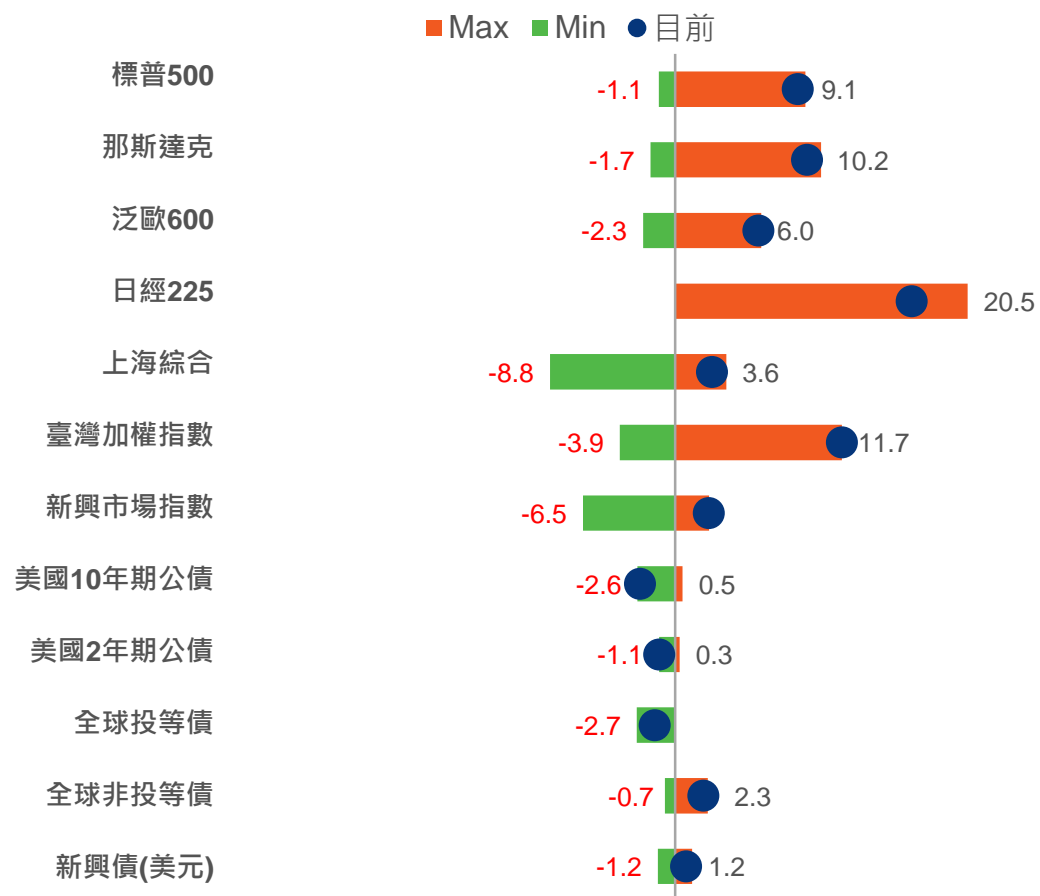
Friday

- 日本2月工業生產(月增)初值 (預估: 1.3% 前值: -6.7%)
- 美國PCE物價月增率(前值: 0.3%)
- 美國PCE物價年增率(前值: 2.4%)
- 美國核心PCE物價月增率 (前值: 0.4%)
- 美國核心PCE物價年增率 (前值: 2.8%)

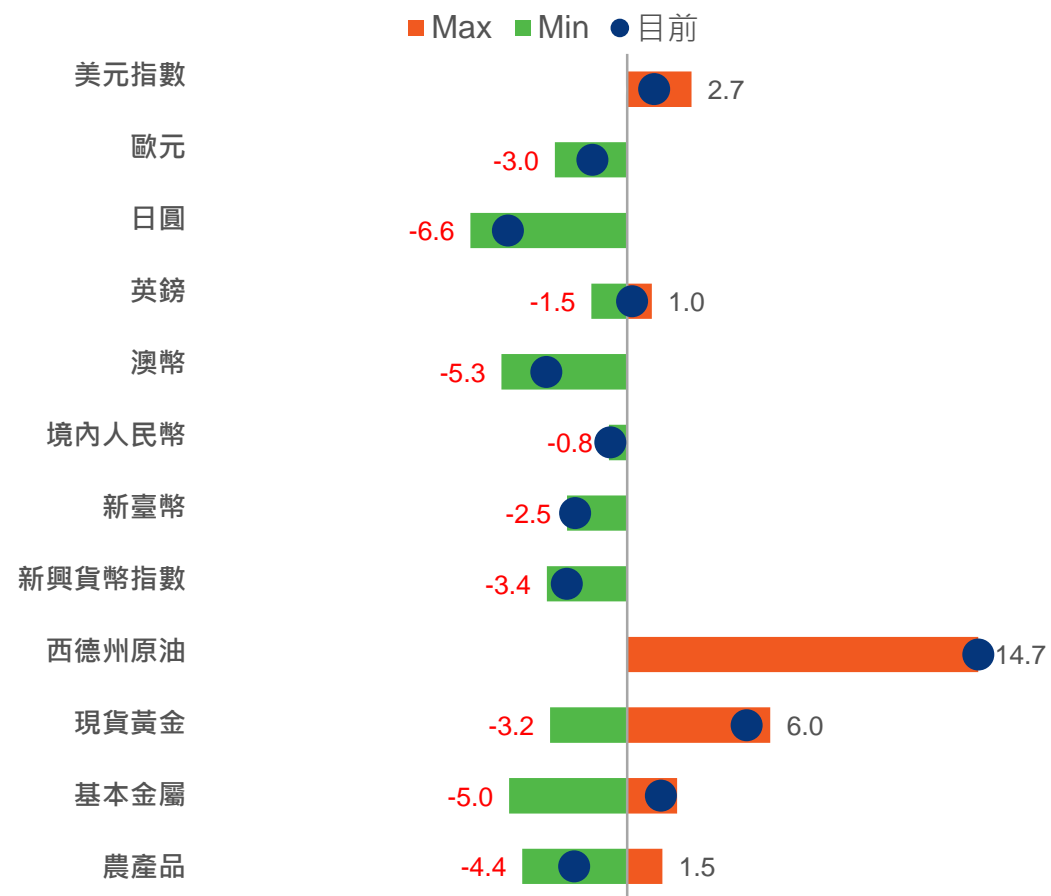
資料來源 : Bloomberg

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21日

技術分析

60日線

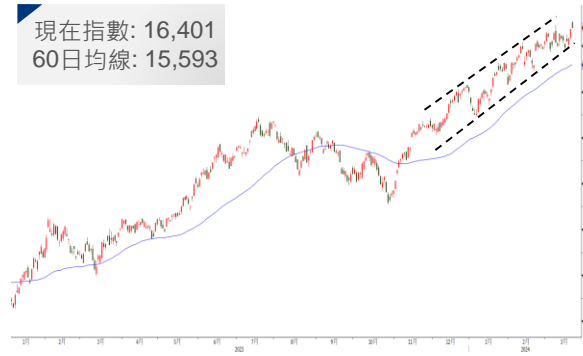
標普500指數

現在指數: 5,241
60日均線: 4,958



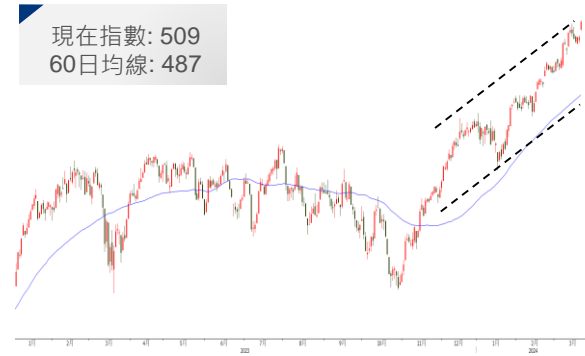
那斯達克指數

現在指數: 16,401
60日均線: 15,593



泛歐600指數

現在指數: 509
60日均線: 487



日經225指數

現在指數: 40,944
60日均線: 36,998



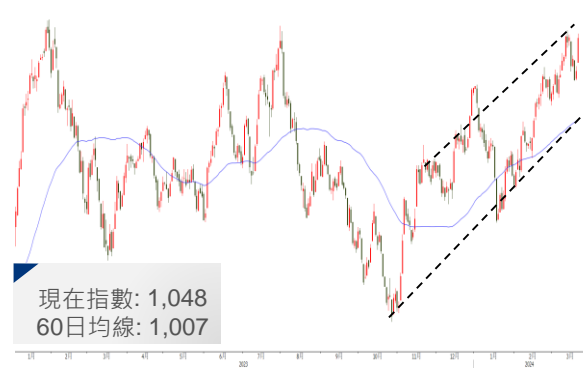
上綜指數

現在指數: 3,077
60日均線: 2,930



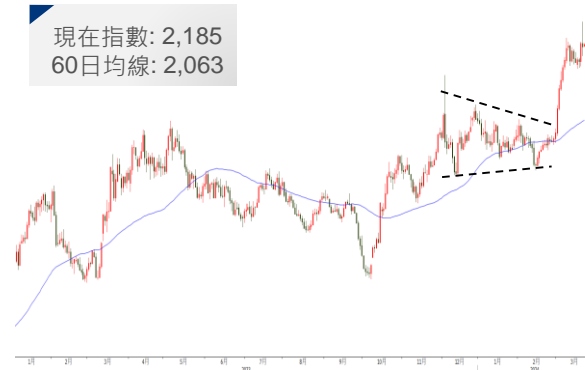
新興市場指數

現在指數: 1,048
60日均線: 1,007



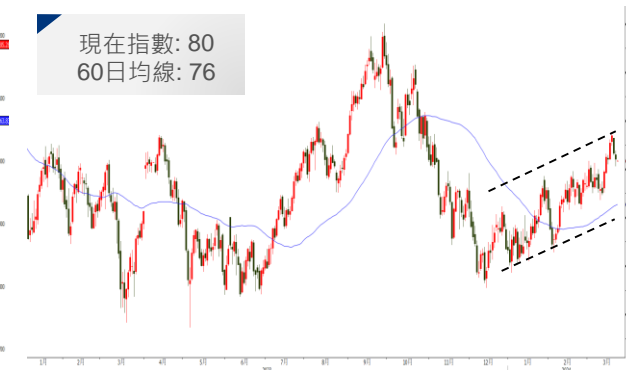
黃金

現在指數: 2,185
60日均線: 2,063



西德州原油

現在指數: 80
60日均線: 76



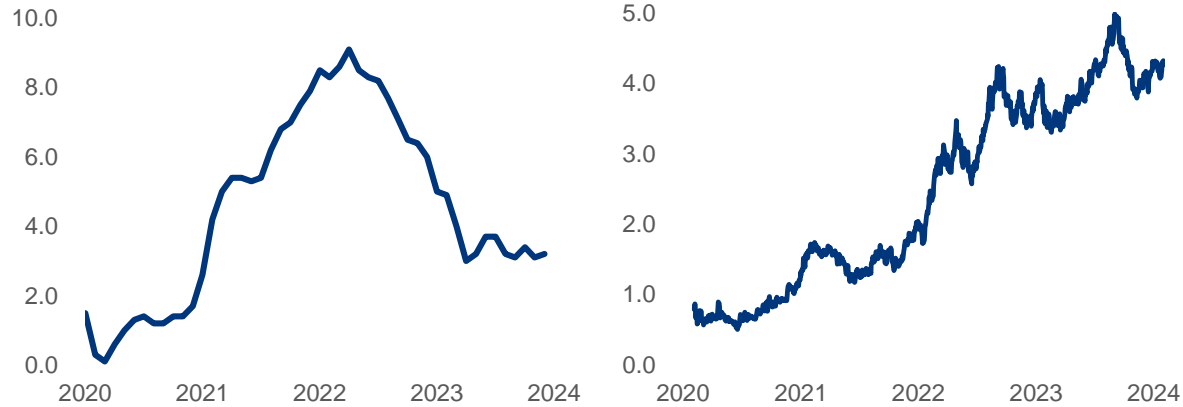
資料來源：Bloomberg · 2024年3月21日

市場觀測

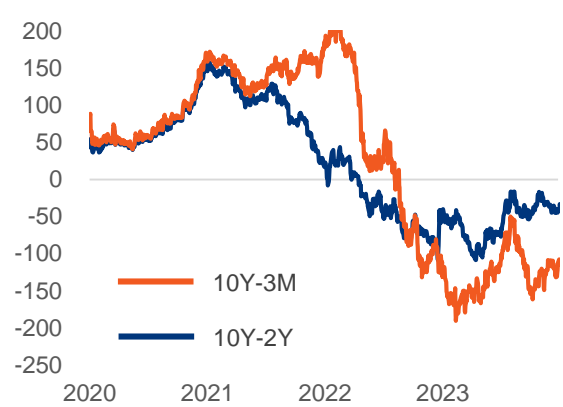
美國物價指數年增率(%)



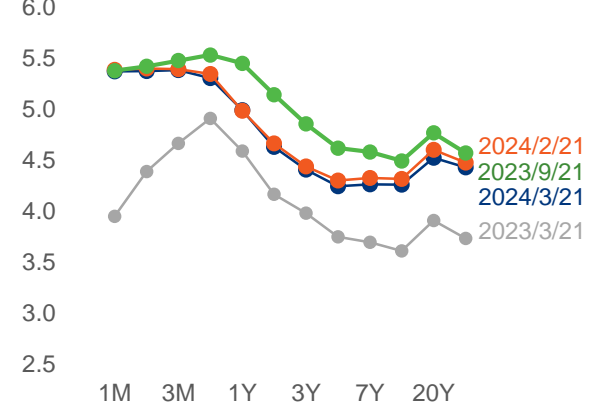
美國10年期公債殖利率(%)



美國公債利差(bps)



美國公債殖利率曲線(%)



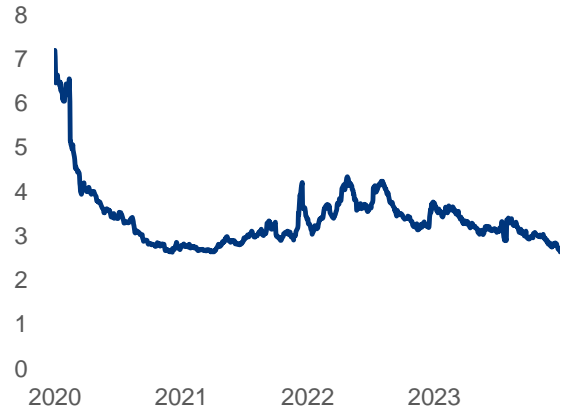
美元投資級公司債利差(%)



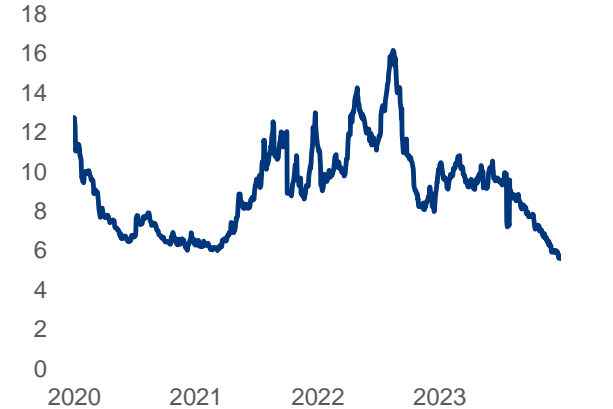
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



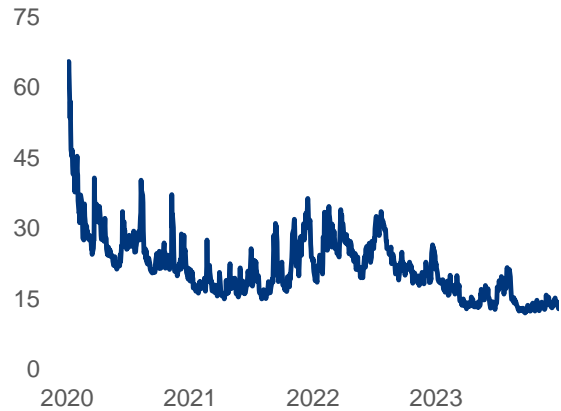
美元亞洲非投資級債利差(%)



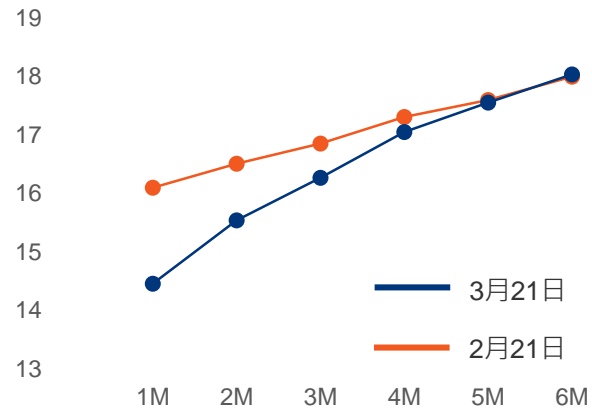
資料來源：Bloomberg · 2024年3月21日

市場觀測

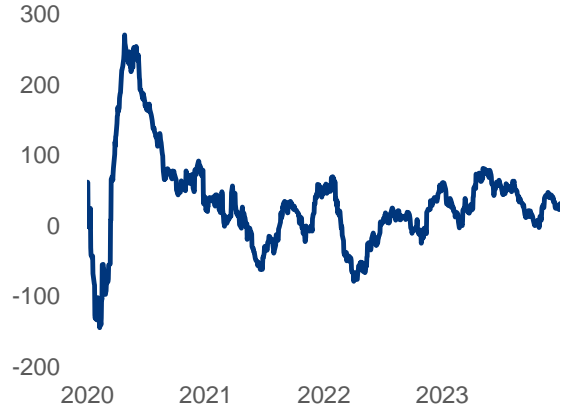
VIX指數



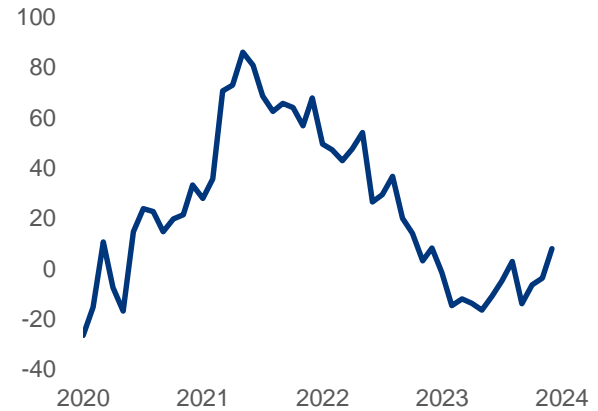
VIX期間結構



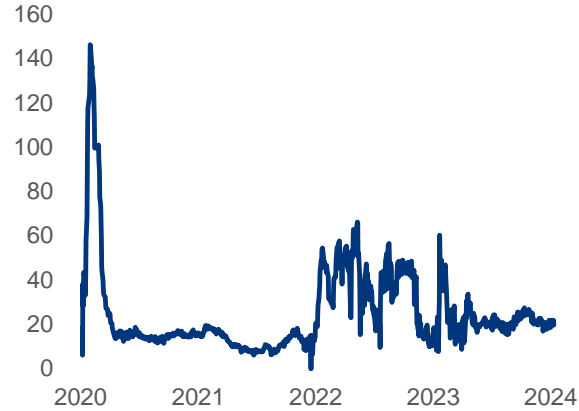
美國花旗經濟驚奇指數*



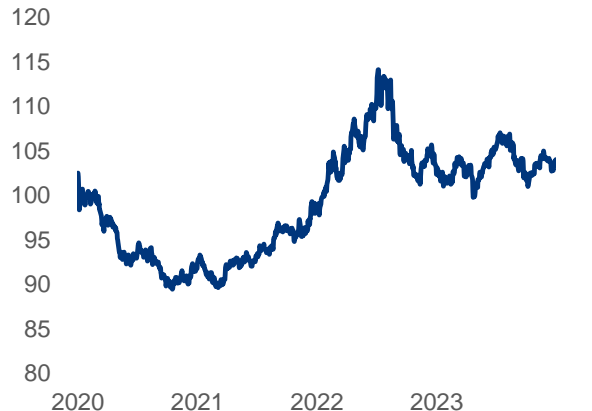
美國花旗通膨驚奇指數*



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21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。