



凱基證券

選前避波動

Low Beta Investments

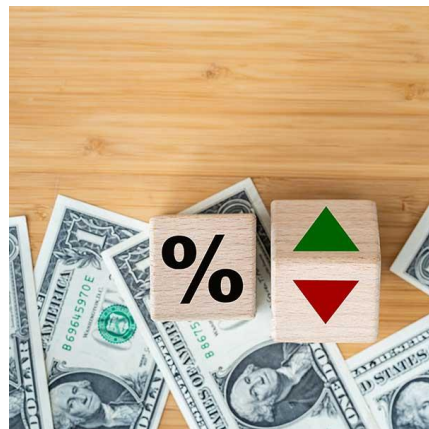
投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年9月16日



01 本週焦點圖表

美通膨最新數據有雜音，仍
預期聯準會9月降息一碼



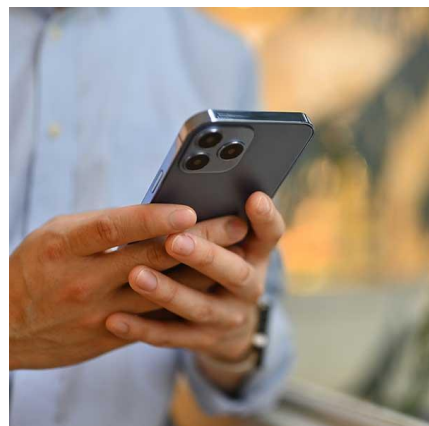
02 市場回顧

輝達銷售狀況帶動科技股上
行；通膨數據支持降息債市
穩升



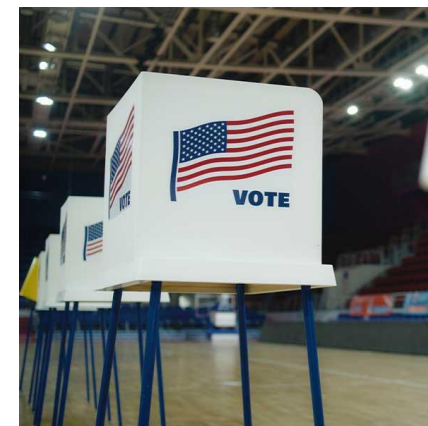
03 熱門議題

iPhone 16售價不變、支援
AI功能，將進一步刺激需求



04 投資焦點

美大選辯論會政策比拚，預
期市場波動增

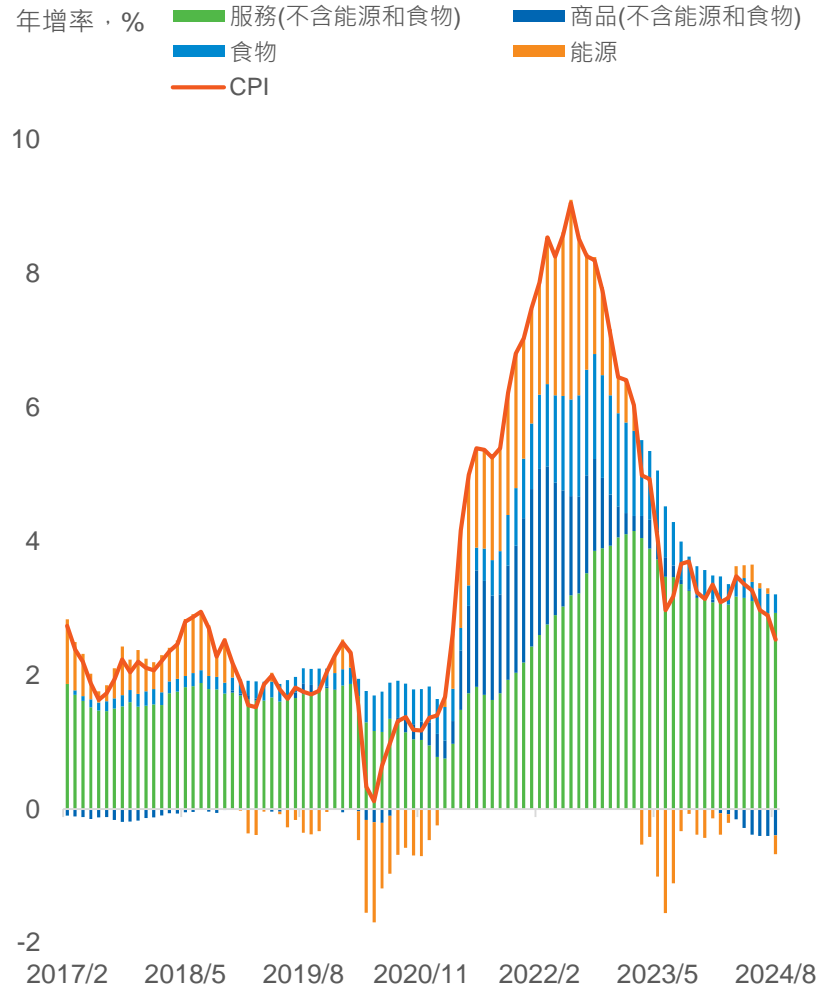


本週焦點圖表

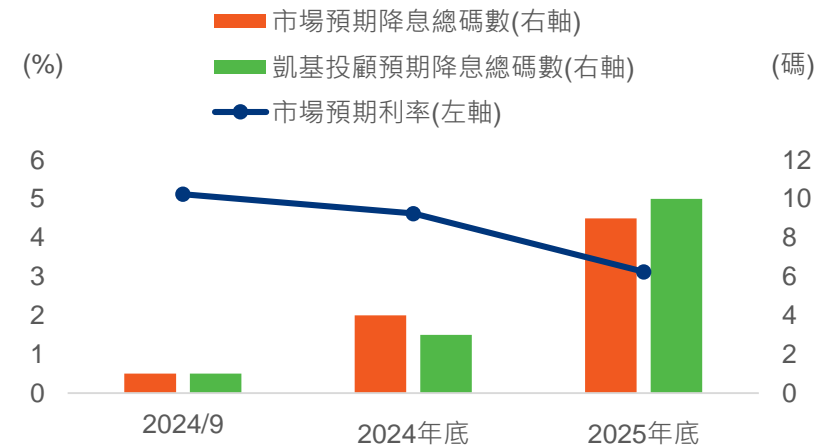
美通膨最新數據有雜音，仍預期聯準會9月降息一碼

- ▶ 美國8月CPI年增率2.9%→2.5%，核心CPI年增率維持3.2%皆符合預期。8月核心CPI月增率再度上揚，主要為住房與核心服務通膨導致，核心服務月增率和年增率回升，顯示在景氣未明顯走弱與勞動市場未確認疲軟前，通膨降溫過程不會一路順暢。
- ▶ 凱基投顧表示，目前數據(Depend on Data)無法讓聯準會做出9月降息2碼的預防性降息，若要加速降息，未來需觀察勞動市場惡化程度，與住房通膨是否上升。在通膨公布後，市場明顯降低9月降息幅度，但對明年加速降息幅度未改變，市場目前預期年底前(包含9月)降息4碼，至2025年底降息共9碼，而凱基投顧認為2024年底降息3碼，至2025年底降息共10碼，但若期間聯準會出現降息2碼，則會有連續性兩次以上降息2碼情況出現。

通膨符合預期但服務通膨意外走升



凱基投顧預期9月降息一碼，至2025年共10碼



短期先注意聯準會決議內容，今年3碼最適解

| 9月利率決策 | 市場解讀 | 股市可能反應 |
|---------------------------------|---|--------------------|
| 降息一碼，並暗示至年底還有一碼幅度 | 不足以阻止經濟下行 | 下跌 |
| 降息一碼，並暗示今年剩餘兩次會議各降一碼 | Fed衡量各種情勢下有誠意的操作 | 中性 略偏正面 |
| 降息一碼，暗示未來可能出現連續性兩碼以上幅度(不論今年/明年) | 初期：Fed展現努力避經濟衰退 長期：因政策利率落後市場，加速降息恐難擋衰退 | 初期：偏多 隨後：可能出現大跌 |

資料來源：Bloomberg、凱基投顧

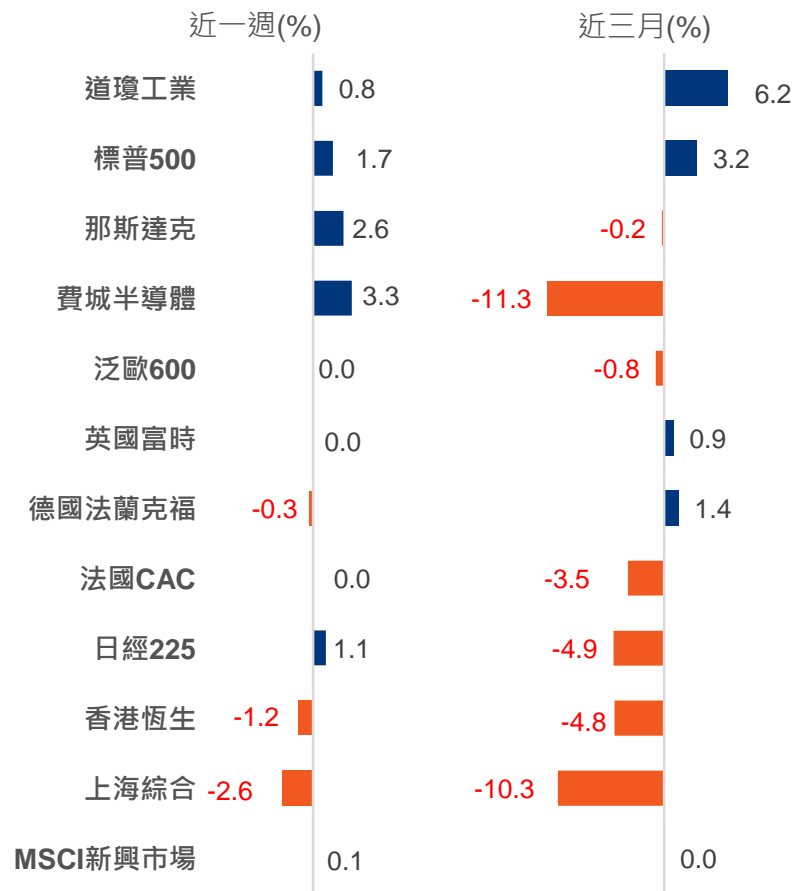
市場回顧

資訊科技帶動美國四大指數走升，中國內需低迷

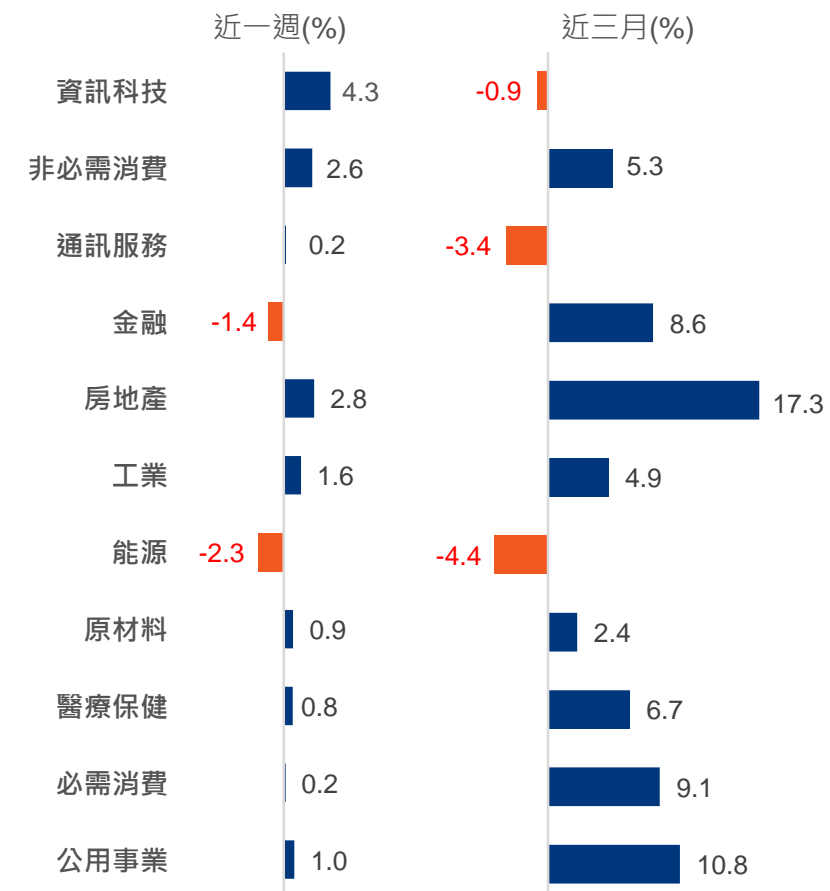
- ▶ 本週市場波動大，美國大選辯論會賀錦麗表現佳、通膨數據出現雜音，使得美股震盪，後受到輝達CEO黃仁勳表示新架構Blackwell產品需求強勁，因供貨有限引發搶購，預計第四季開始出貨，帶動科技股強勁反彈，資訊科技產業近一週上漲4.3%，帶動美國四大指數本週同步反彈。歐洲央行(ECB)符合市場預期降息，但行長拒絕做出明確承諾，歐股本週無明顯反應。中國內需預期進一步放緩，本週即將公布的工業生產，市場也普遍給出低於前值預估，陸、港股呈緩步下跌趨勢，上證即將創今年新低。
- ▶ 產業部分，J.P.Morgan CEO表示不排除停滯性通膨可能，且市場對摩根大通銀行業績預期太過樂觀，金融產業表現受到壓抑；國際能源署表示受到中國經濟疲弱影響，石油需求降至疫情來低點，拖累能源產業表現。

資料來源：Bloomberg，2024年9月12日

各地區指數表現(%)



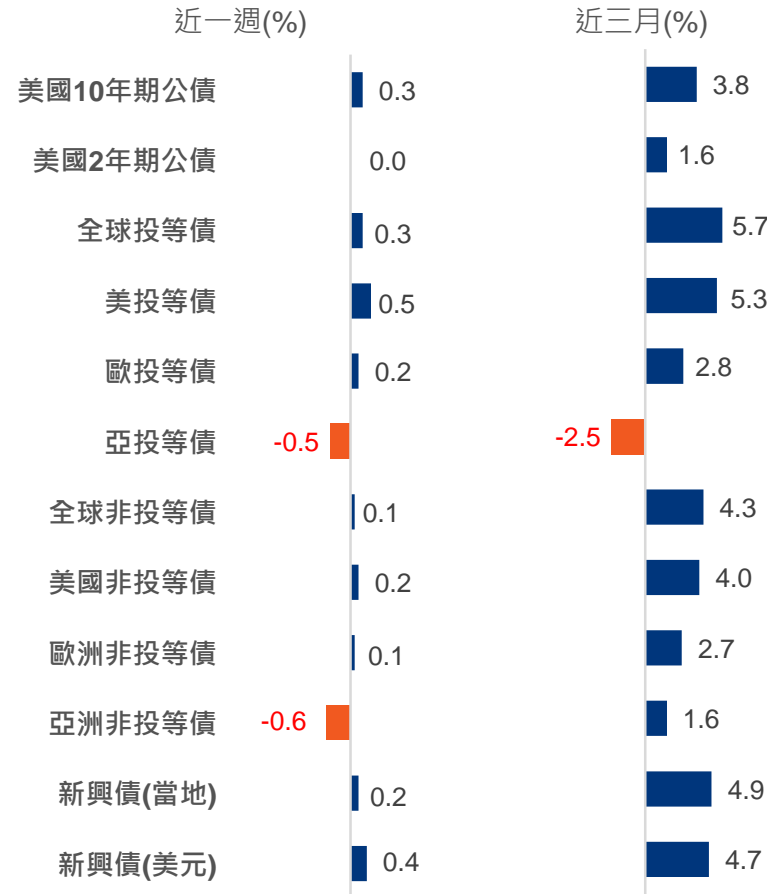
美股各產業指數表現(%)



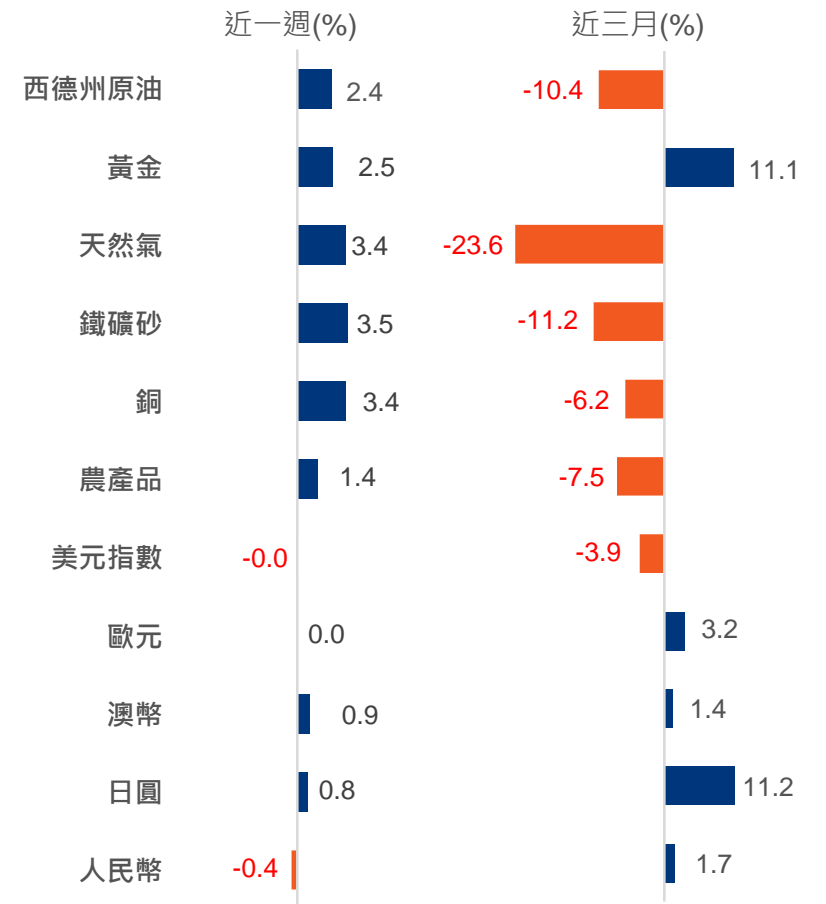
通膨數據續降但有雜音，9月聯準會降息1碼預期不變，債市持續強勁

- ▶ 通膨數據符合預期放緩，市場預期9月聯準會降息機率100%，差別在於1碼或是2碼與降息後的聯準會態度。債券幾乎呈現穩步上升情況，又以美國公債與高信評投資等級債表現最好。非投等債受到景氣放緩影響，CCC級以下債券表現拖累非投資等級債券表現。亞洲投等債與非投等債則受到中國經濟放緩，內需大幅衰退影響表現較差。未來仍需聚焦美國公債與投資等級公司債規避景氣放緩風險。
- ▶ 商品受到聯準會預期降息影響，美元近期表現較弱而有所反彈，但近三月，受到中國需求持續疲軟影響，原油、基本金屬鐵礦砂、銅表現弱勢。黃金價格受到市場的降息預期，呈現緩步上升的多頭格局。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2024年9月12日

iPhone 16售價不變、支援AI功能，將進一步刺激需求

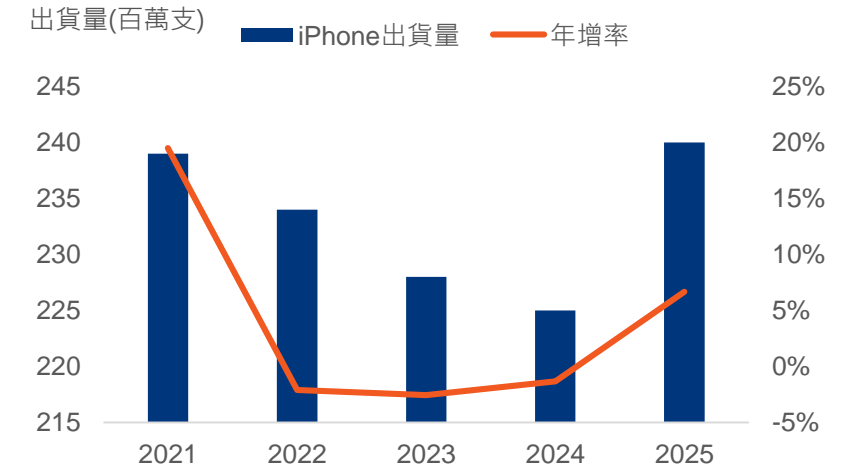
► Apple舉行新品發表會。iPhone 部分在高階機種Pro及Pro Max機型螢幕尺寸提升至6.3及6.9吋，並搭載A18 Pro處理器，一般機種則搭載A18晶片，不僅速度提升，能耗亦較A16減少30%。此外，除電池容量進行升級，先前令人詬病的散熱問題也進行改善，相比前一代可提升1-4小時。iPhone 16全系列皆支援 Apple Intelligence 功能，另於機身側邊導入「相機控制」實體拍攝鍵，提供消費者更優質的拍攝體驗。售價則維持與iPhone15相同。

► Apple 預計於 10 月推出 Apple Intelligence Beta版本，並以英文版優先，另規劃於2024年底陸續推出更多語言。考量生成式AI將刺激需求並縮短換機潮，且售價與iPhone 15相同，市場預估2025年iPhone全系列出貨量將年增5-10%至2.3-2.5億支。

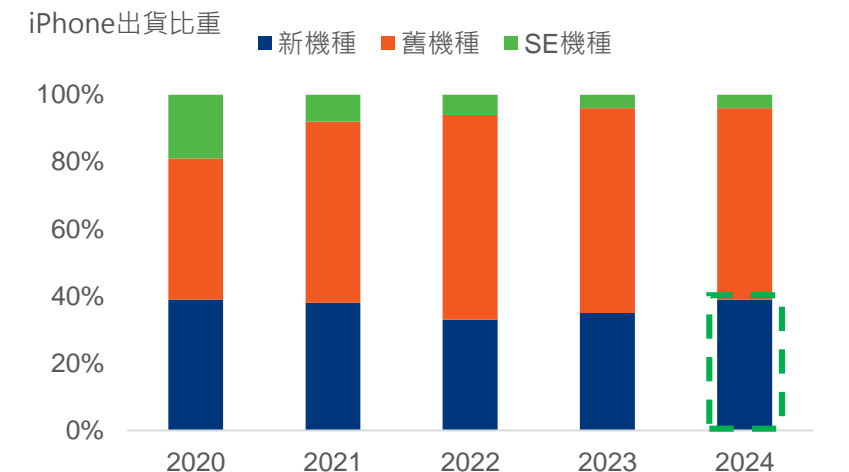
iPhone 16售價與前一代相同，有望刺激消費者換機

| | iPhone 16 | iPhone 16 Plus | iPhone 16 Pro | iPhone 16 Pro Max |
|------|----------------------------|----------------------------|--|-------------------------------|
| 螢幕大小 | 6.1吋 OLED | 6.7吋 OLED | 6.3吋 OLED | 6.9吋 OLED |
| 材質 | 鋁合金 | 鋁合金 | 鈦金屬 | 鈦金屬 |
| 處理器 | A18 (3nm) | A18 (3nm) | A18 Pro (3nm) | A18 Pro (3nm) |
| 儲存空間 | 128 GB 256 GB 512 GB | 128 GB 256 GB 512 GB | 128 GB 256 GB 512 GB 1 TB | 256 GB 512 GB 1 TB |
| 重量 | 170公克 | 199公克 | 199公克 | 227公克 |
| 價格 | \$799 \$899 \$1,099 | \$899 \$999 \$1,199 | \$999 \$1,099 \$1,299 \$1,499 | \$1,199 \$1,399 \$1,599 |

預估2025年iPhone銷量將達2.3-2.5億支



AI功能及售價帶動需求提升並縮短換機潮



資料來源：Apple官網(左圖)；Bloomberg(右圖)，2024年9月11日

投資焦點

大選政策牽動未來四年投資趨勢，部分政策需參眾兩院配合

- ▶ 2024年美國總統大選雙方政見發表，部分行政命令即可通過，另外需國會通過才能執行，主要不同在稅制、貿易政策、法規監管、健護相關政策。
- ▶ 雙方最大分歧在稅制，賀錦麗期望增加公司稅從21%→28%並課徵富人稅，川普則是削減公司稅21%降至15%-20%，與維持2017年個人減稅與就業法。在貿易政策部分，雙方候選人皆採保護主義基調，但賀錦麗僅希望對科技產品打擊，對比川普全面貿易戰態度更為溫和。在法規監管部分，賀錦麗強調擴大反壟斷調查，川普傾向降低規管，放寬併購限制與長時間審批。雙方皆希望降低藥價，但民主黨希望規管更多藥品與控制藥價通膨，而共和黨期待醫療保險私有化，透過自由競爭降低民間負擔。整體看來，川普對國內商業環境更友善，賀錦麗對外政策更溫和。

川普V.S.賀錦麗政策重點比較 (政策爭鋒相對處標示紅色)

| | 賀錦麗 | 川普 |
|--------|---|---|
| 稅率 | (LA)提高企業稅21%→28% (LA)提高企業替代最低稅率15%→21% (LA)提高股票買回稅1%→4% (LA)取消小費課徵所得稅 (LA)永久化2017年減稅與就業法案中個人稅負，排除所得超過40萬美元 (LA)所得超過1億美金個人增課富人稅25% (LA)個人補助：新生額免稅額、小孩免稅額、第一次購房免稅額等 | (LA)降低企業稅率21%→15~20%與降低個人所得稅 (LA)永久化2017年減稅與就業法案(包含個人稅簡化、提高標準扣除額) (LA)取消小費課徵所得稅 |
| 貿易政策 | (EA)中國科技產品關稅禁令 (EA)增加中國產業的投資禁令 | (EA)完善60%中國產品關稅政策 (EA)增加中國產業的投資禁令 (EA)增加半導體產品出口中國禁令 (LA)取消中國最惠國貿易地位 (EA)全面增加關稅10-20%、重新徵收歐盟鋼鐵和鋁關稅 (LA)退出世界貿易組織 |
| 法規監管 | (LA)調高最低薪資從每小時7.25美元上調至15美元 (LA)擴大學生債務減免 (LA)禁止食品雜貨業聯合哄抬物價 (LA)擴大反壟斷法執法力度與範圍 | (EA)全面大幅削減監管 (EA)將更多公務員歸類為政治任命而不是雇員 (EA)減少併購障礙與漫長審核時間 (EA)取消針對低能效電器的法規與產品 |
| 醫療保健 | (LA)降低藥價、擴大醫保範圍內藥品數量與控制其價格談判 (EA)擴大自費處方藥上限 (EA)將醫療保險通膨上限擴大到私部門藥品 (EA)為300萬符合資格的美國人免除70億美元的醫療債務 | (LA)降低藥價、加快醫療保險私有化並減少醫院門診費用 (LA)減少向保險公司支付醫療保險進階費用 (LA)減少醫療補助支出 |
| 能源/新能源 | (LA)擴大電動車激勵措施 (LA)擴大碳捕捉信用 | (LA)為石油和天然氣鑽探提供稅收優惠 (LA)嘗試取消/部分取消綠色能源稅收優惠政策(2022年的IRA法案) (LA)減少電動車7,500美元稅收減免，降低燃油效率要求 (LA)擴大碳捕捉信用 |
| 移民政策 | (EA)對尋求庇護者加強邊境執法 | (EA)加大非法入境驅離力道、實施更嚴格移民規則(工作、學生簽證審核) (LA)恢復建立美墨邊境牆資金 |
| 國防 | (LA)持續軍隊/金援烏克蘭 (EA)推動以色列停火、強調對北約全面支持 | (LA)減少或消除烏克蘭軍隊/金援 (EA)強調美國支持以色列、對北約成員國施壓提高國防預算(2%GDP) |

資料來源：America Century Investments，(LA)需立法通過、(EA)總統簽署行政命令即可

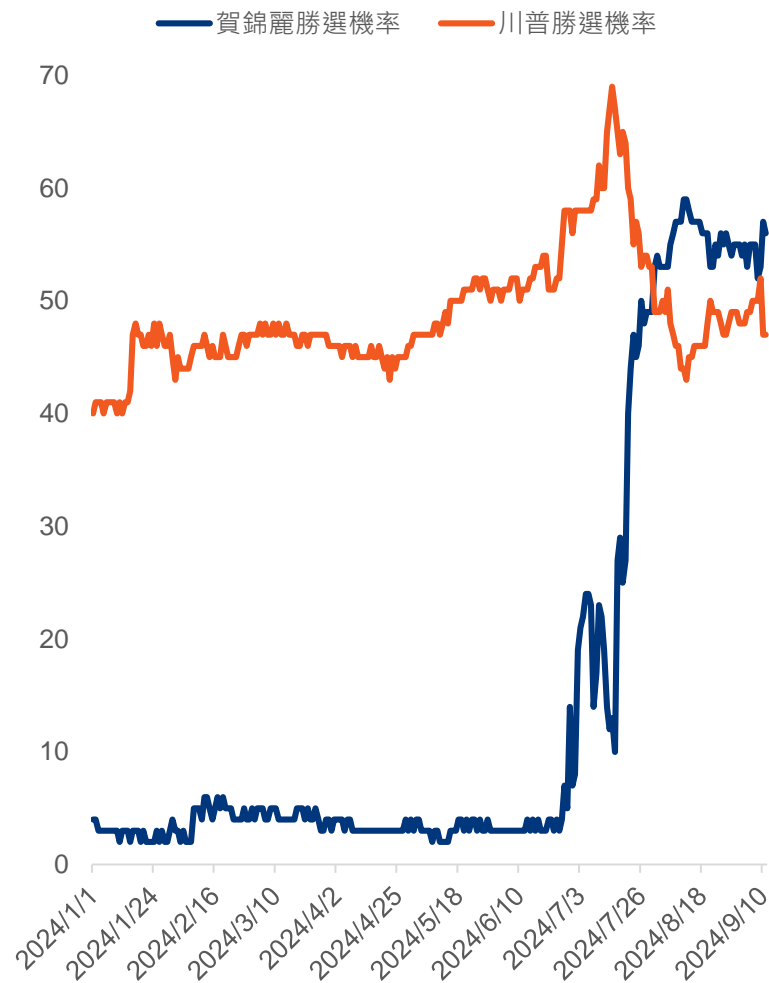
川普與賀錦麗攻防激烈，辯論會後賭盤賀錦麗民調上升，投資著重降風險

▶ 美國總統大選第二次辯論，焦點在賀錦麗首次向全美介紹自己，但此次辯論會的主題與主軸未改變，雙方無新增觀點提供。市場聚焦在雙方答辯的控場(陳述內容與辯論技巧)，辯論會結束後市場普遍認為賀錦麗的表現較佳，從賭盤(PredictIt)看到賀錦麗從辯論會前一天的53%勝率最終上升至9/11的56%，川普則從52%下滑成47%。

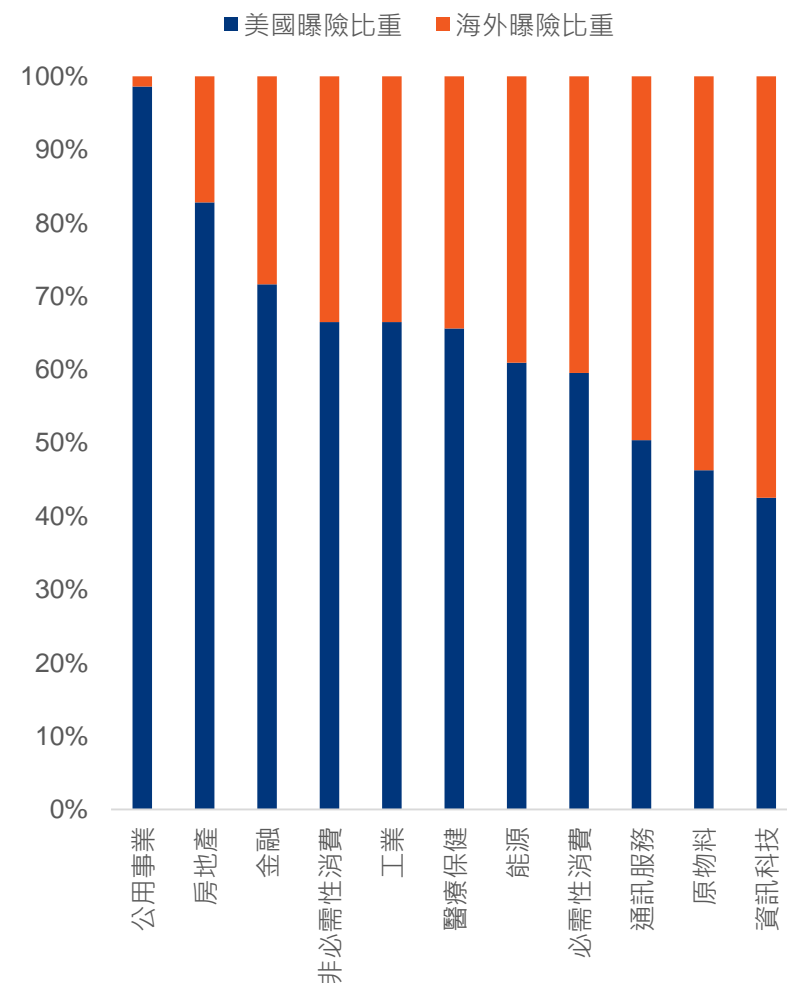
▶ 凱基投顧認為賀錦麗在外交與經濟政策上仍弱，但在外交政策上，賀錦麗在俄烏戰爭上強攻，爭取賓州波蘭裔80萬選民，表現可圈可點。大選前兩個月波動度仍會上升，選後股市主軸仍須放在基本面，雖然賭盤賀錦麗勝選機率目前大，但仍無法排除川普上台可能，投資主軸仍以降風險的防禦性產業為主，若川普上台，建議減碼海外曝險高的產業，如科技、原物料、通訊服務等。

資料來源：Bloomberg、凱基投顧

賭盤在辯論會後賀錦麗勝選機率大幅攀升



標普500指數需注意海外營收曝險高產業



美國大選高度不確定，聚焦美國國內為雙方施政重點

| 標的名稱 | ETC 6 Meridian低貝塔股票主動型ETF(SIXL) | Tema美國回流主動型ETF (RSHO) |
|-----------------|--|--|
| 產品風險等級 | RR5 | RR5 |
| 特色 | ETF採主動式操作，旨在強調廣泛股票市場風險(Beta)相對較低的高品質證券。市場風險提升時，低貝塔投資組合表現相對抗跌，降低投資風險。 | ETF採主動型操作，旨在尋求通過投資於受益於製造業回流美國海岸的公司來實現長期增長，供應鏈的升級和保障，以及再工業化，重振國內經濟。 |
| 規模 | 177.52 (百萬美元) | 101.51 (百萬美元) |
| 近3月報酬/ 年至今報酬 | 6.76% / 11.76% | 1.13% / 13.21% |
| 追蹤指數 | N.A. | N.A. |
| 產業分類 | <ul style="list-style-type: none"> 1. 保險 13.53% 2. 食品 9.01% 3. 電力 8.80% 4. 商業服務 6.30% 5. 不動產投資信託 5.47% | <ul style="list-style-type: none"> 1. 建材 14.71% 2. 機械 13.07% 3. 電機零件與設備 7.53% 4. 工程及建築 7.46% 5. 其他製造商 7.07% |
| 前5大持股 | <ul style="list-style-type: none"> 1. 卡布里控股有限公司 0.45% 2. 奧利斯廉價暢貨中心 0.44% 3. 流動性服務公司 0.44% 4. NewMarket公司 0.44% 5. 威瑞森電信 0.44% | <ul style="list-style-type: none"> 1. Applied Industrial Technologie 5.40% 2. Clean Harbors公司 5.01% 3. 伊頓公開有限公司 5.00% 4. 林德公開有限公司 4.51% 5. 英格索蘭公司 4.45% |

資料來源：Bloomberg，2024年9月12日；此表僅列較具代表性標的的參考，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"> ◆ 聯準會即將開起降息周期，美國總統大選前夕，股市未來一季波動將加劇，股權部位以防禦型產業為主，透過公用事業、醫療保健與電信類股降低波動。 ◆ 中長期部位著重優質龍頭股，採定期定額長期趨勢如AI、半導體、科技等題材。 | <p>策略風格：中、大型股</p> <p>區域：美國、歐洲、印度</p> |
| 債市 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國通膨與就業趨緩，經濟朝軟著陸發展但存在衰退風險，但服務通膨意外上升，預期聯準會9月降息但後續幅度仍需觀察，把握降息前進行鎖利機會。 ◆ 高利率環境有望隨聯準會降息趨緩，美國公債殖利率曲線從倒掛轉正值，經濟下行風險存，若衰退風險升溫，逢殖利率反彈向上可布局中長天期公債，同時，持續聚焦高信評企業債，如信評AAA至BBB級投資級債券鎖利機會，行業以金融、通訊、公用事業等產業平均利差相對豐沛為主。 | <p>期間：中長天期債鎖高利</p> <p>種類：公債、投資等級債</p> |
| 匯市 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國總統大選不確定性猶存，聯準會9月將降息，降息週期預期延續至明年，壓抑美元，美國財政部增加美債發行量使餘額成長，美元內在價值降低將使美元強度減弱。 ◆ 隨日本央行貨幣正常化，日本偏緊縮貨幣政策下，美日2年期公債利差持續收窄，將使日圓偏升值方向發展。 | <p>美元強度將減弱</p> <p>日圓偏升</p> |

▶ SEP 2024

9

Monday

- 日本7月國際收支經常帳餘額
(實際:¥3,193.0b 預估:¥2,498.0b
前值:¥1,533.5b)
- 日本第二季GDP季增率
(實際:0.7% 預估:0.8% 前值:0.8%)
- 中國8月CPI年增率
(實際:0.6% 預估:0.7% 前值:0.5%)
- 中國8月PPI年增率
(實際:-1.8% 預估:-1.5%
前值:-0.8%)

10

Tuesday

- 日本8月工具機訂單年增率終值
(實際:-3.5% 前值:8.4%)

11

Wednesday

- 美國8月CPI年增率
(實際:2.5% 預估:2.5% 前值:2.9%)
- 美國8月核心CPI年增率
(實際:3.2% 預估:3.2% 前值:3.2%)

12

Thursday

- 歐元區9月歐洲央行主要再融資利率
(實際:3.65% 預估:3.65%
前值:4.25%)
- 美國首次申請失業救濟金人數
(實際:230k 預估:226k 前值:228k)
- 美國8月PPI年增率
(實際:1.7% 預估:1.7% 前值:2.1%)
- 日本8月PPI年增率
(實際:2.5% 預估:2.8% 前值:3.0%)
- 香港8月PPI年增率
(實際:3.0% 前值:1.2%)

13

Friday

- 美國9月密大消費者信心指數初值
(預估:68.5 前值:67.9)
- 日本7月工業生產月增率終值
(前值:2.8%)

16

Monday

- 美國9月紐約州製造業調查指數
(預估:-4.0 前值:-4.7)

17

Tuesday

- 美國8月工業生產月增率
(預估:0.1% 前值:-0.6%)

18

Wednesday

- 美國9月聯準會利率決議
(預估:5.25 前值:5.50%)
- 美國8月新屋開工
(預估:1.31m 前值:1.24m)
- 歐元區8月CPI年增率終值
(預估:2.2% 前值:2.2%)

19

Thursday

- 美國首次申請失業救濟金人數
(前值:230k)
- 美國8月成屋銷售
(預估:3.9m 前值:3.95m)

20

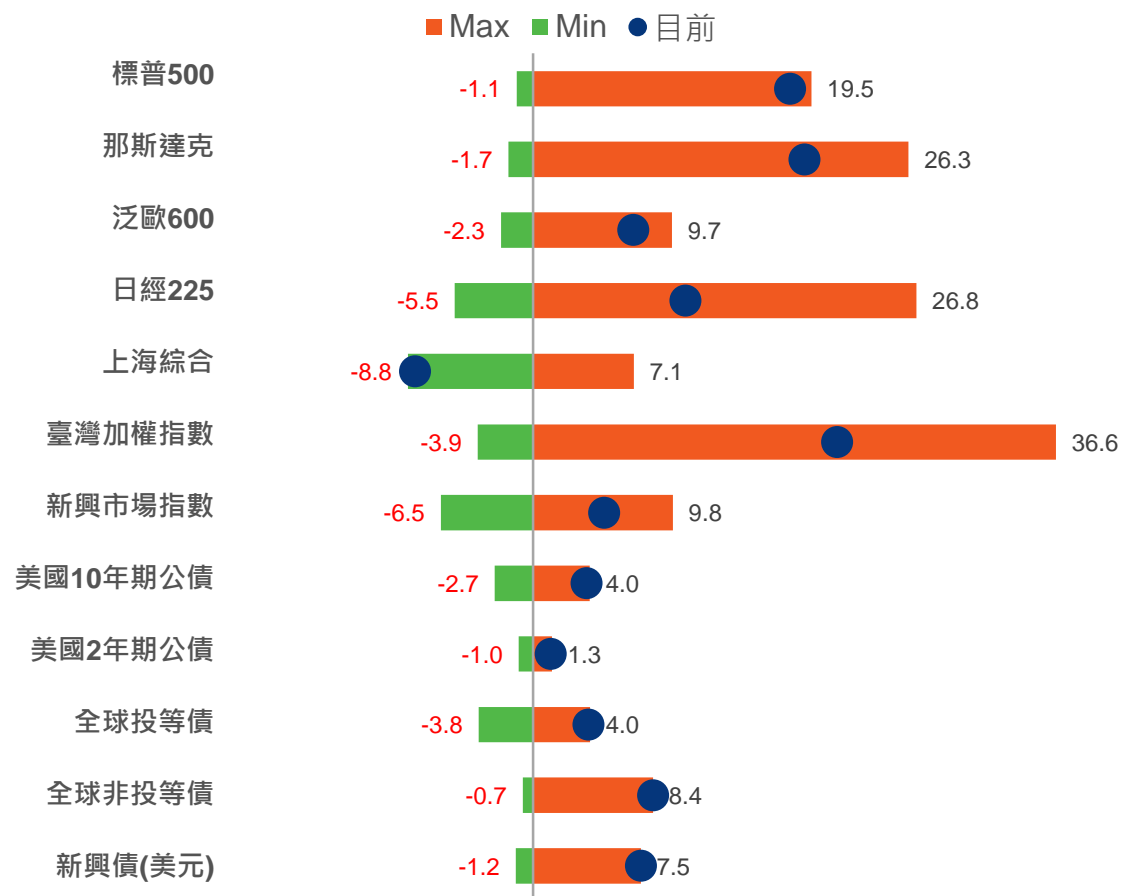
Friday

- 日本8月全國CPI年增率
(預估:3.0% 前值:2.8%)
- 日本9月央行利率決議
(前值:0.25%)

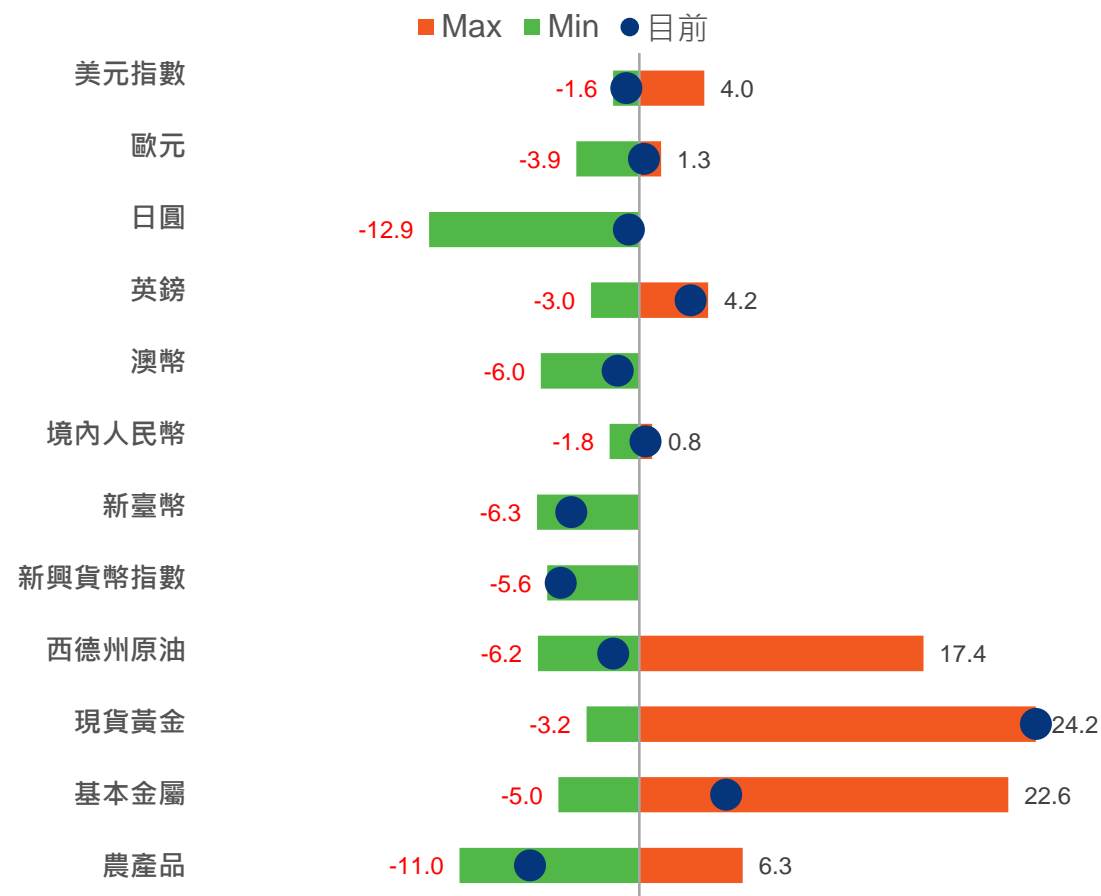
資料來源：Bloomberg

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9月13日

技術分析

—— 60日線

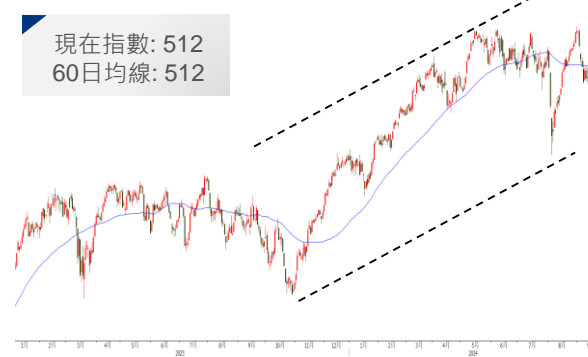
標普500指數



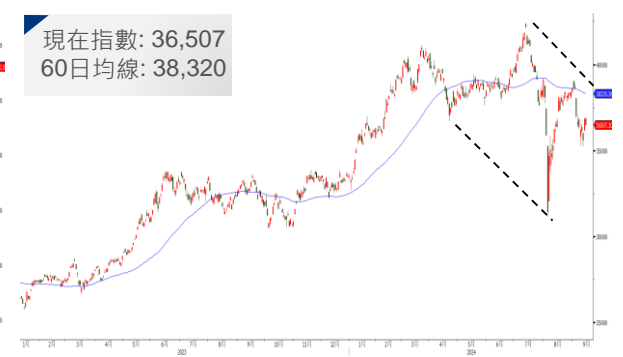
那斯達克指數



泛歐600指數



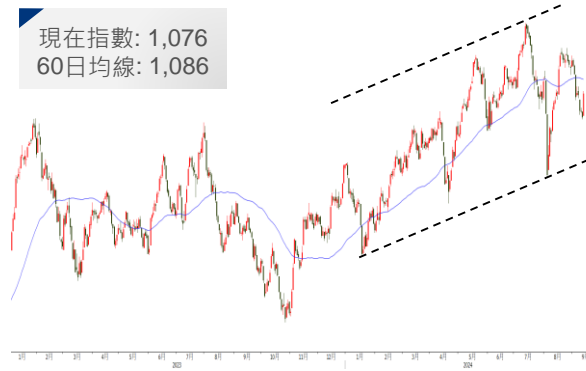
日經225指數



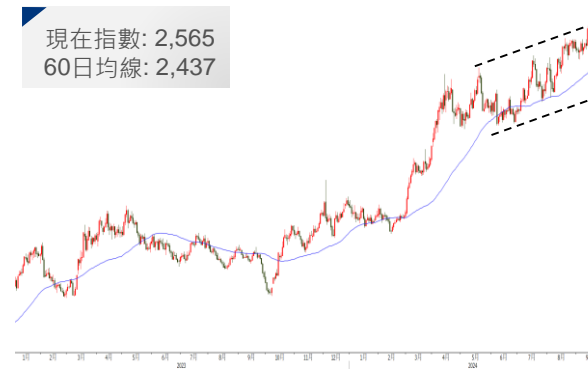
上綜指數



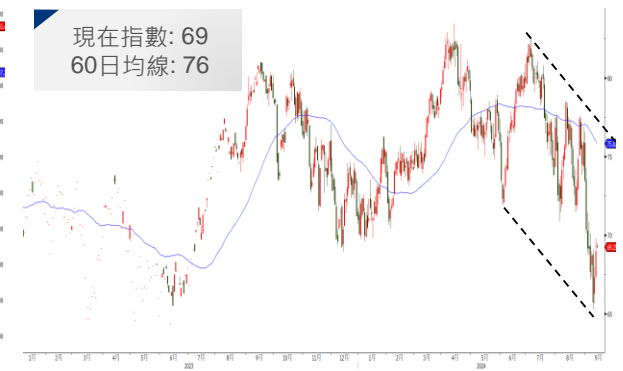
新興市場指數



黃金



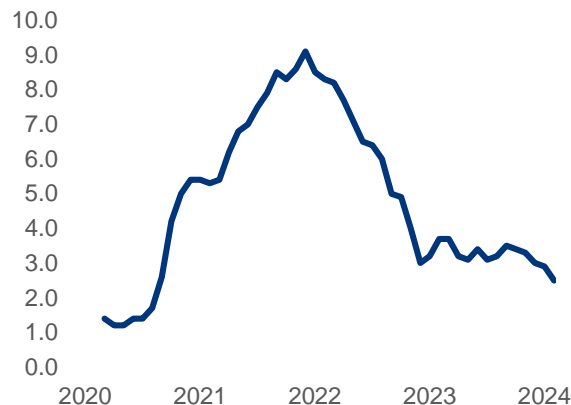
西德州原油



資料來源：Bloomberg · 2024年9月13日

市場觀測

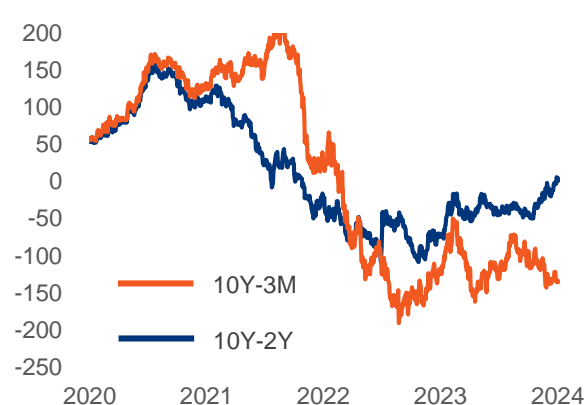
美國物價指數年增率(%)



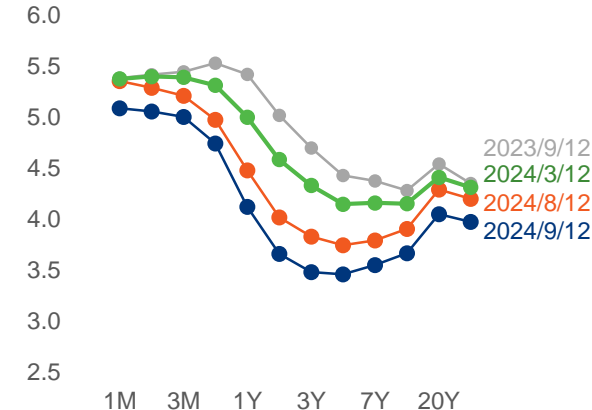
美國10年期公債殖利率(%)



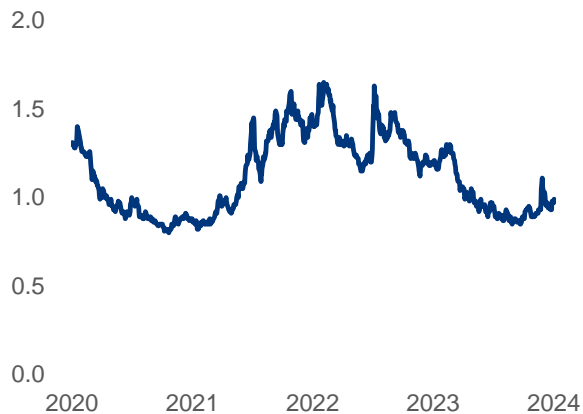
美國公債利差(bps)



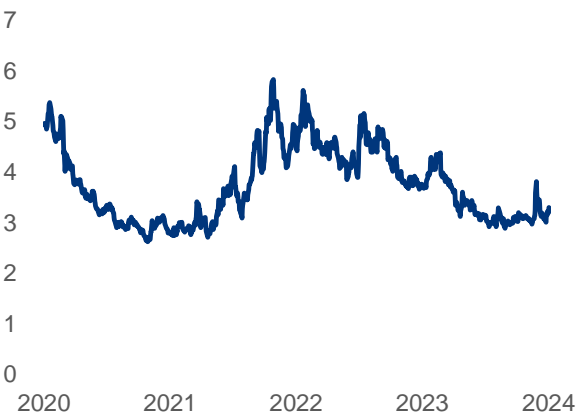
美國公債殖利率曲線(%)



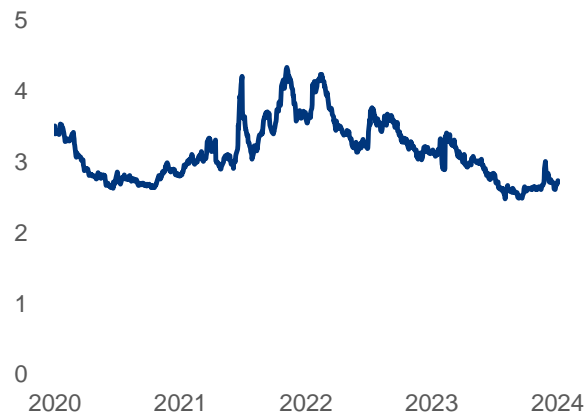
美元投資級公司債利差(%)



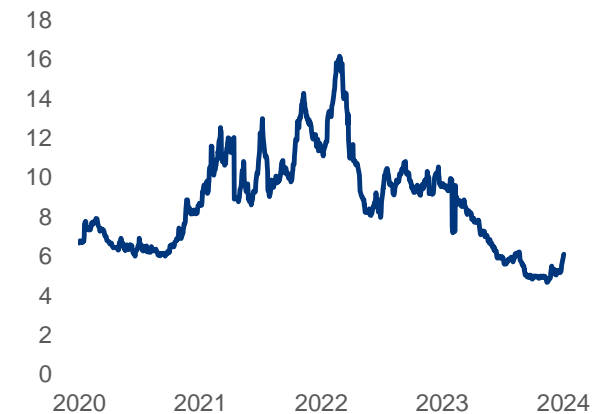
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



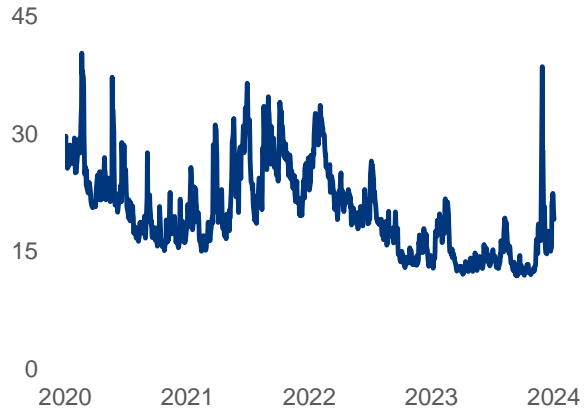
美元亞洲非投資級債利差(%)



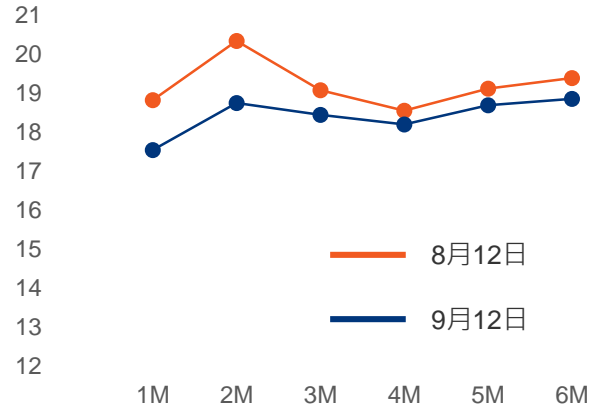
資料來源：Bloomberg · 2024年9月12日

市場觀測

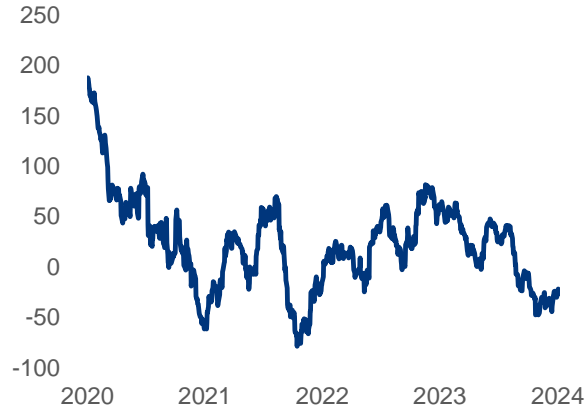
VIX指數



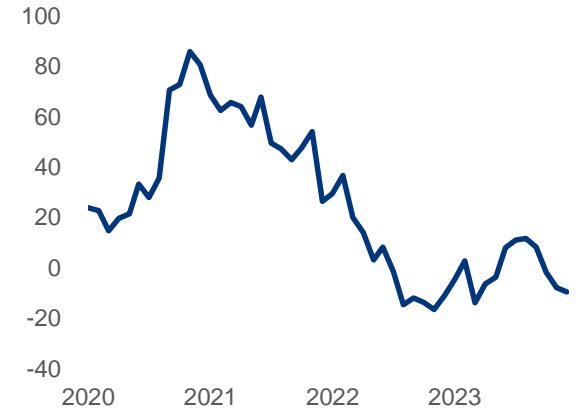
VIX期間結構



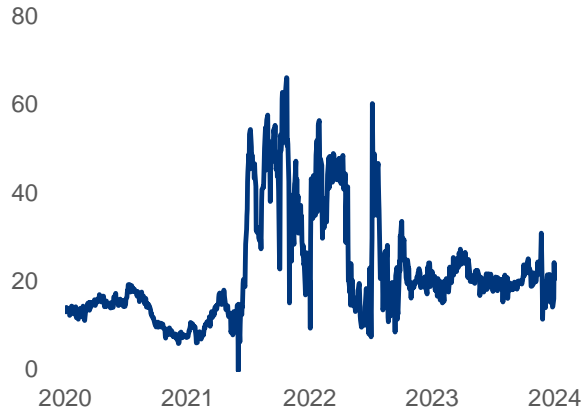
美國花旗經濟驚奇指數*



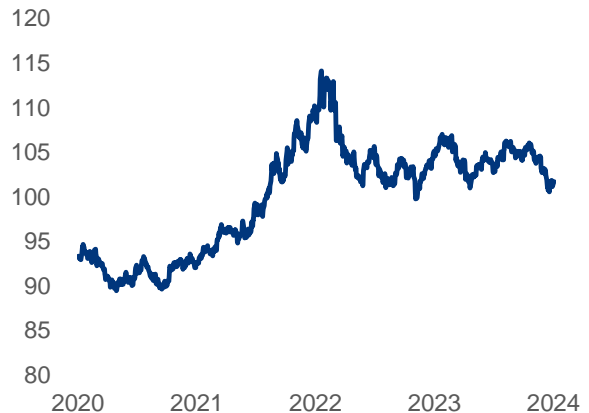
美國花旗通脹驚奇指數*



Ted利差(bps)



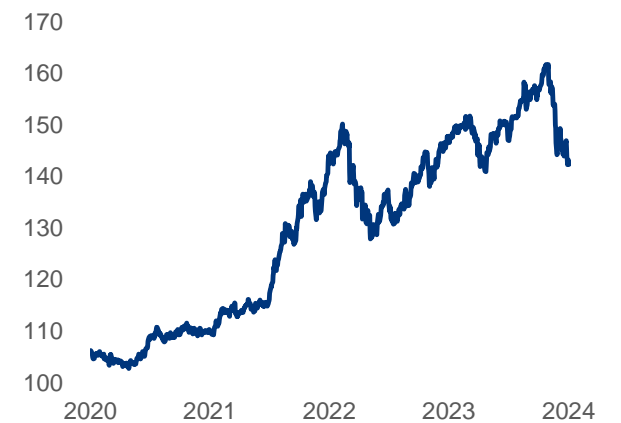
美元指數



美元兌新臺幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2024年9月12日；*花旗經濟/通脹驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通脹與市場預期落差，指數向上分別代表經濟好轉/通脹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，且本公司及所屬凱基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。