



凱基證券
KGI SECURITIES

市場震盪表現， 醫療保健抗震力佳

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2023年1月13日

01 市場回顧

就業市場強勁，
股市震盪開局求上攻



02 熱門議題

- 美國通膨續降溫
- 暖冬影響天然氣價格



03 投資焦點

企業獲利預估將下修，
布局醫療保健降風險



04 重要數據

- 美國零售銷售
- 美國房市銷售
- 中國GDP
- 工業生產

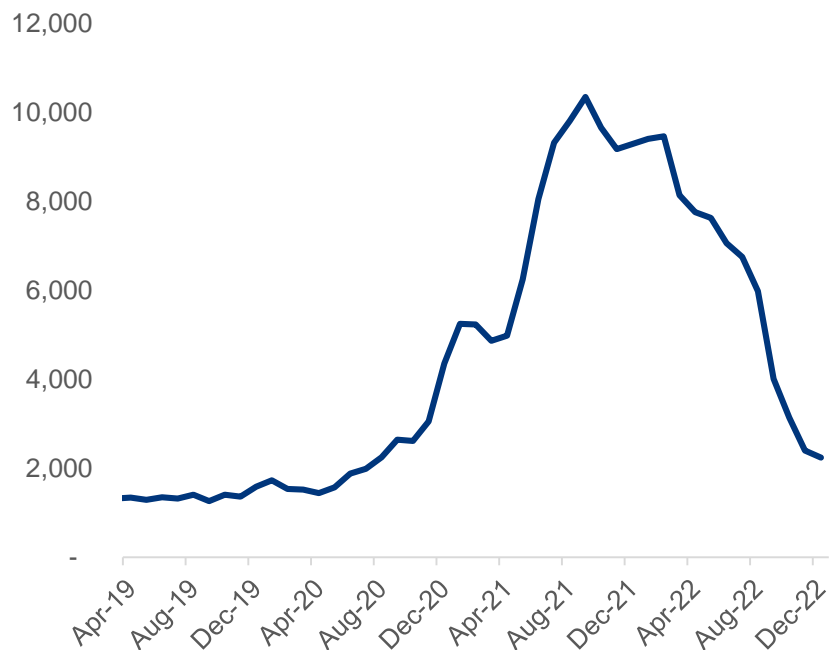


本週焦點圖表：貨櫃航運價格續走弱，需求疲軟有助通膨放緩

- ▶ 根據機構統計，全球海運運費指數持續下跌且為2020年8月以來的最低水平，主要受到需求放緩且港口擁塞程度緩解。若以沒有任何船隻等待停泊來衡量擁堵程度，僅剩美國東南部港口和休斯敦的擁塞情況仍在。
- ▶ 2022年11月運費方面，亞洲-北美西岸月下跌42%至1,424美元/FEU，較一年前回落幅度達90%，已回到疫情前2019年11月的水平。亞洲至北美東岸/歐洲運價分別月下跌31%及16%，年減超過七成，僅跨大西洋運價月下跌7%(年減12%)幅度較緩和。全球運價大幅回檔可望使未來通膨降溫。

全球貨櫃價格指數已經回到疫情初期水平

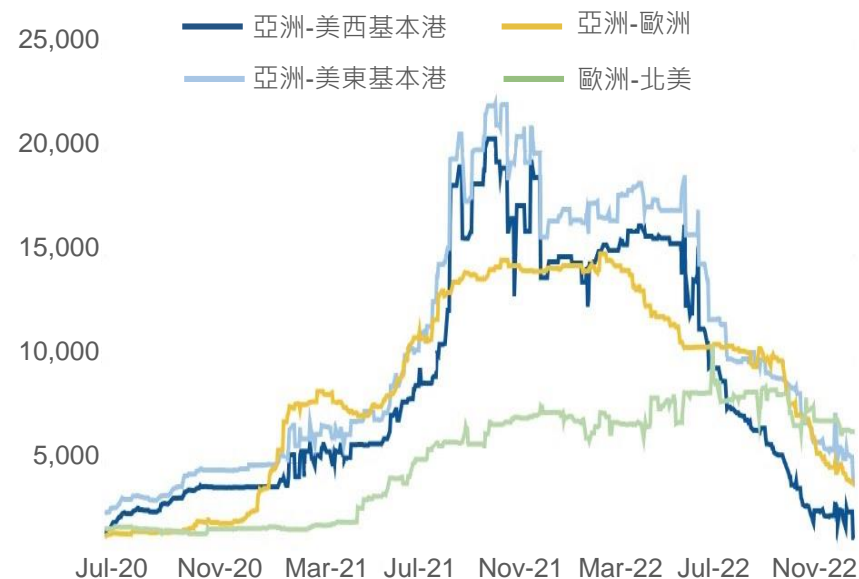
全球海運貨櫃價格指數，美元



資料來源：Freightos

各大洲之間的海運貨櫃運價皆大幅下滑

海運四十英尺貨櫃(FEU)運價趨勢，美元

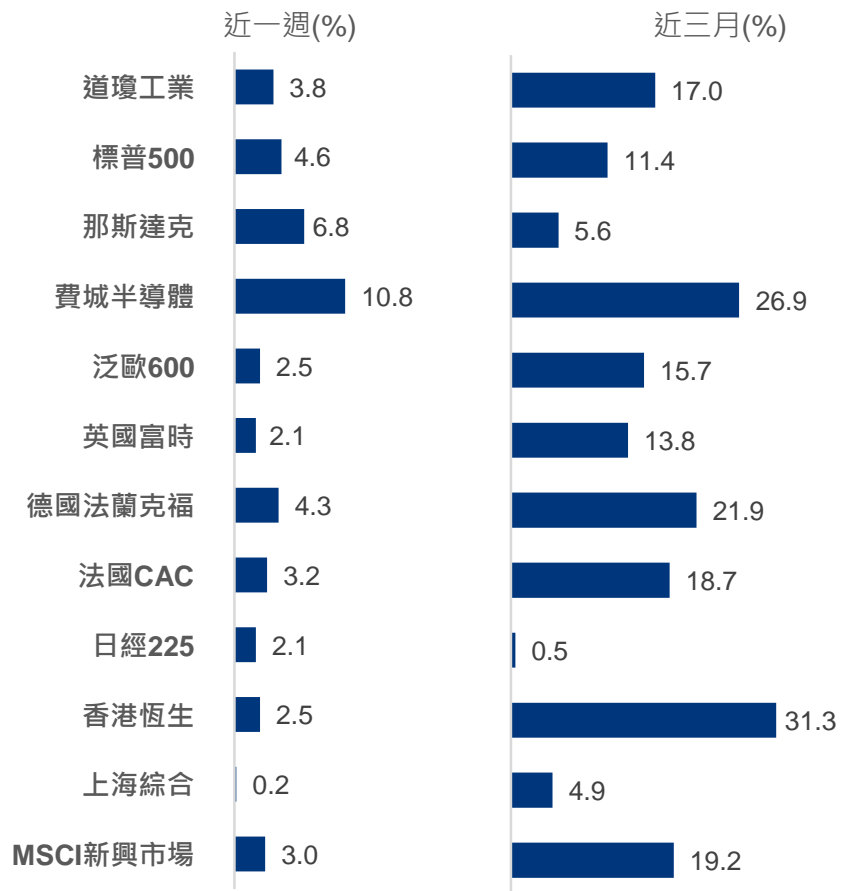


資料來源：Freightos

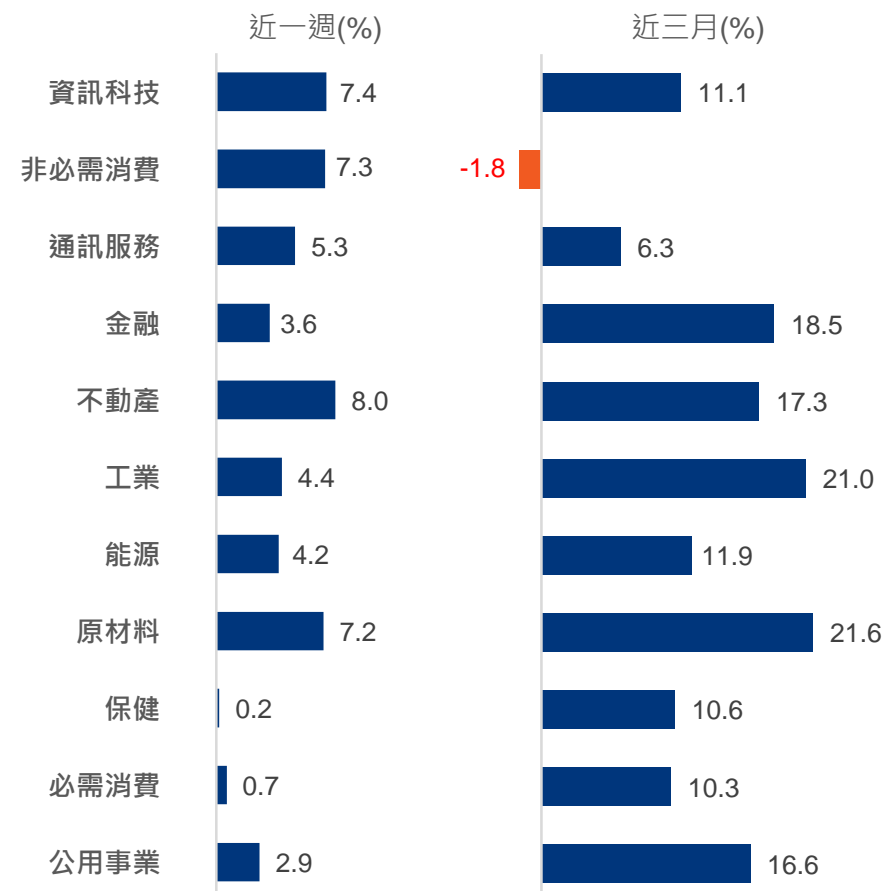
美國通膨、經濟數據佳，市場自去年末的頹勢走出新格局

- ▶ 美國物價漲幅持續放緩，加上勞動市場表現穩健，市場表現普遍自去年末的頹勢逐漸恢復，尤其以先前跌幅最重的費城半導體指數表現最佳，市場情緒有所改善。
- ▶ 標普11個產業全面反彈，漲幅最大的類股為先前受升息影響較深的不動產、資訊科技及非必需消費股，風險趨避程度有明顯下降的趨勢，加上即將公布的第四季企業財報，各龍頭企業對於未來的展望為關注焦點。此外，市場亦將關注美國最新的PPI、零售銷售以及消費者信心，將左右未來市場走勢及利率政策。

各地區指數表現(%)



各產業指數表現(%)

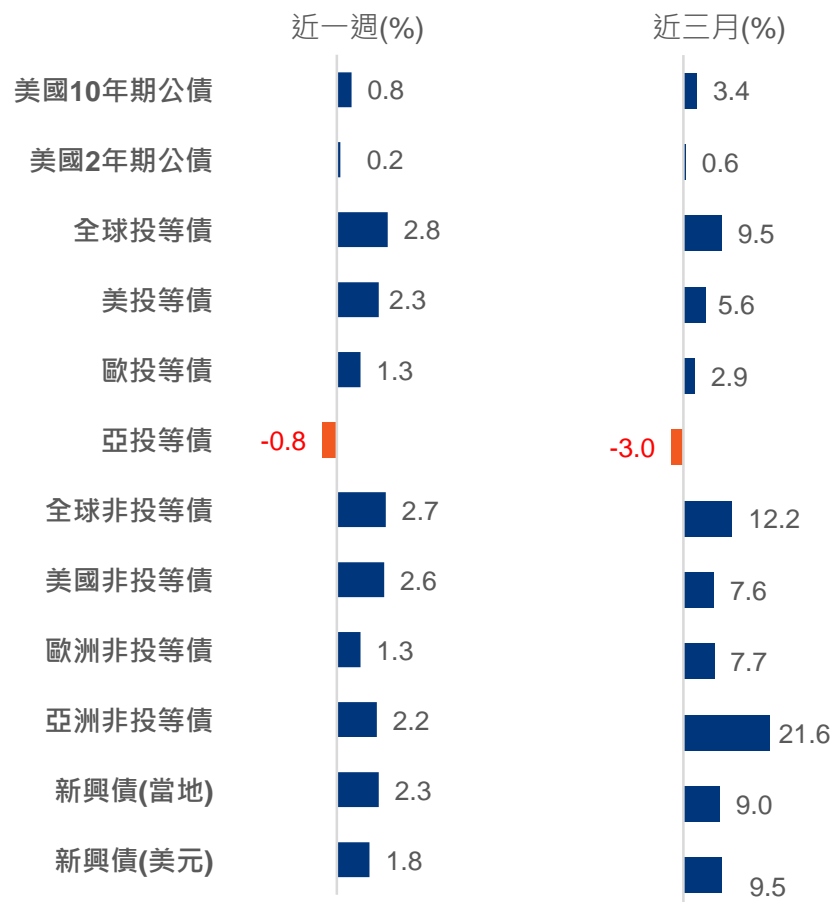


資料來源：Bloomberg · 2023年1月13日

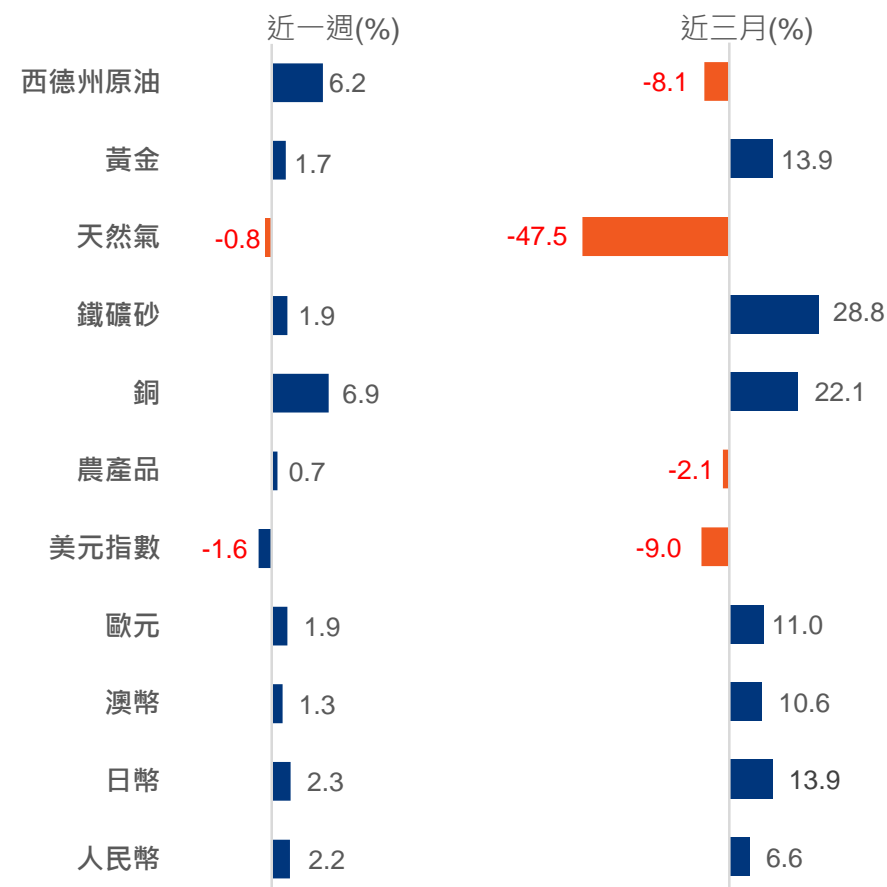
美國公債殖利率下降，美元指數續走弱，商品及非美貨幣走強

- 由於多位聯準會官員在通膨數據公布後表示放緩升息步調是合適的，市場普遍共識為升息1碼，並預期接下來兩次會議總升息幅度將在2碼以內，公債殖利率下滑，債市表現穩健。部分官員持續擔心工資增長速度加快將影響服務業的價格，未來利率前景可能取決於服務價格的發展。
- 受到經濟、物價等數據影響，美元指數持續走弱，帶動原物料價格及非美貨幣走勢，僅天然氣持續受美歐暖冬影響取暖燃料需求，走勢持續疲軟。而黃金則受惠升息放緩及弱勢美元，近期突破1,900美元/盎司的關卡。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

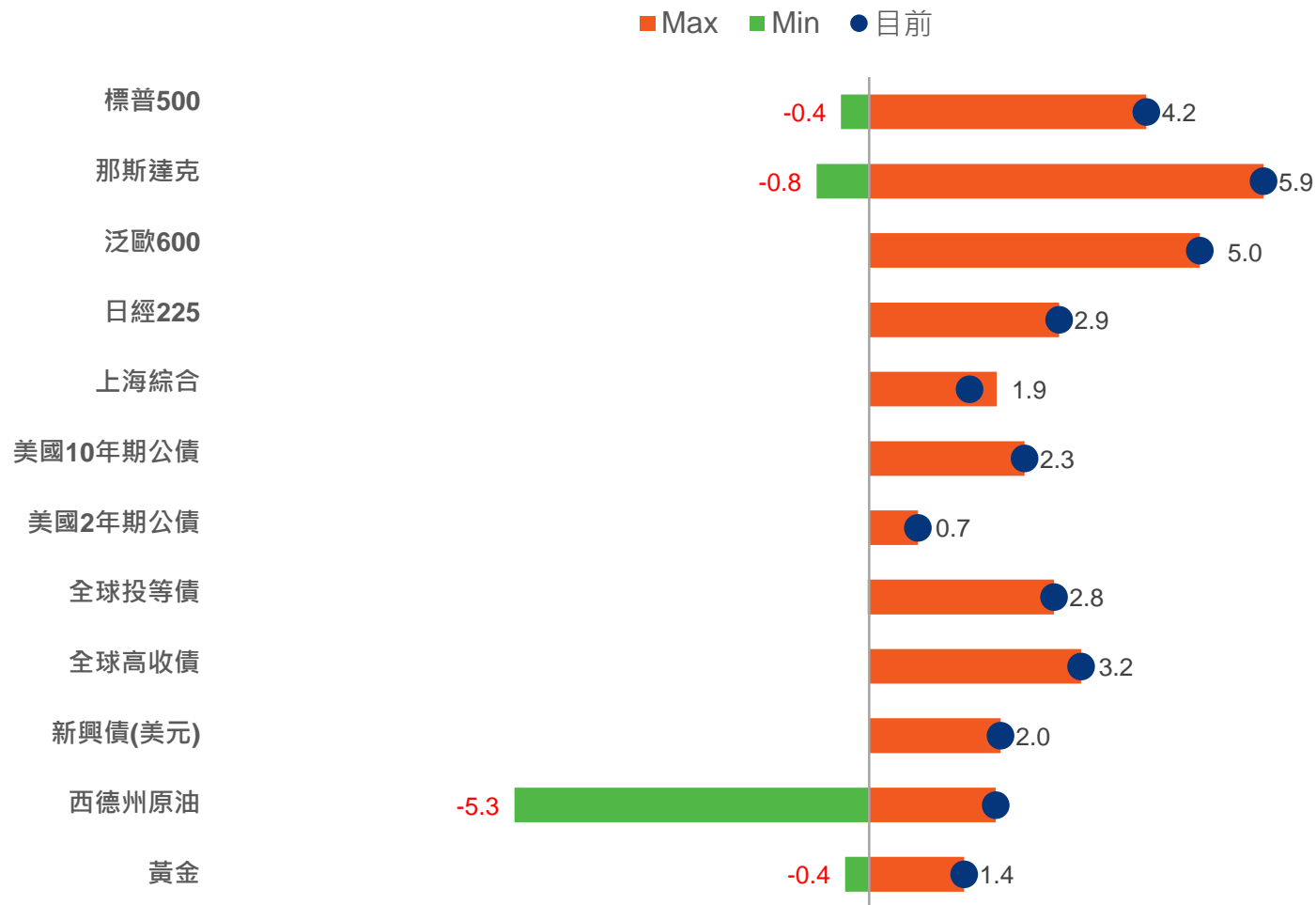


資料來源：Bloomberg · 2023年1月13日

美國通膨開始降溫，全球股、債與商品延續開年漲勢續揚

- ▶ 延續年初美國服務業PMI一舉降至榮枯線下、薪資增幅也開始出現放緩，加上美國最新公布的12月CPI數據年增率減弱，顯示通膨正符合聯準會預期，朝降溫方向行進，並強化市場對2月聯準會升息僅有1碼的預期。隨著美國各年期公債殖利率明顯回落，投資人情緒改善，風險性資產如全球股、債市與黃金呈現齊漲。
- ▶ 另一方面，中國受惠防疫清零解封，當前雖仍值疫情高峰，但市場預期經濟可望逐底改善，並將帶動原物料、能源需求增加，外資持續流入中國股市，陸股續揚，西德州油價止跌回升。

股、債及原物料市場YTD表現 (%)



資料來源：Bloomberg · 2023年1月13日

成熟市場

60日線

標普500指數站上季線，挑戰突破11月前高壓力位



那斯達克指數仍呈底部盤整，挑戰突破季線壓力



泛歐600指數站穩季線後突破前高，反彈趨勢強勁



日經225指數仍呈區間震盪，箱形底部為支撐位



資料來源：Bloomberg · 2023年1月13日

新興市場與商品

60日線

上綜指數站回季線，三角收斂型態上方呈壓



新興市場站回盤整區間上方，挑戰突破八月中前高



黃金受惠美元回落，上漲趨勢強勁，挑戰突破6月前高



西德州原油受全球需求憂慮影響，季線壓力沉重並呈下行走勢



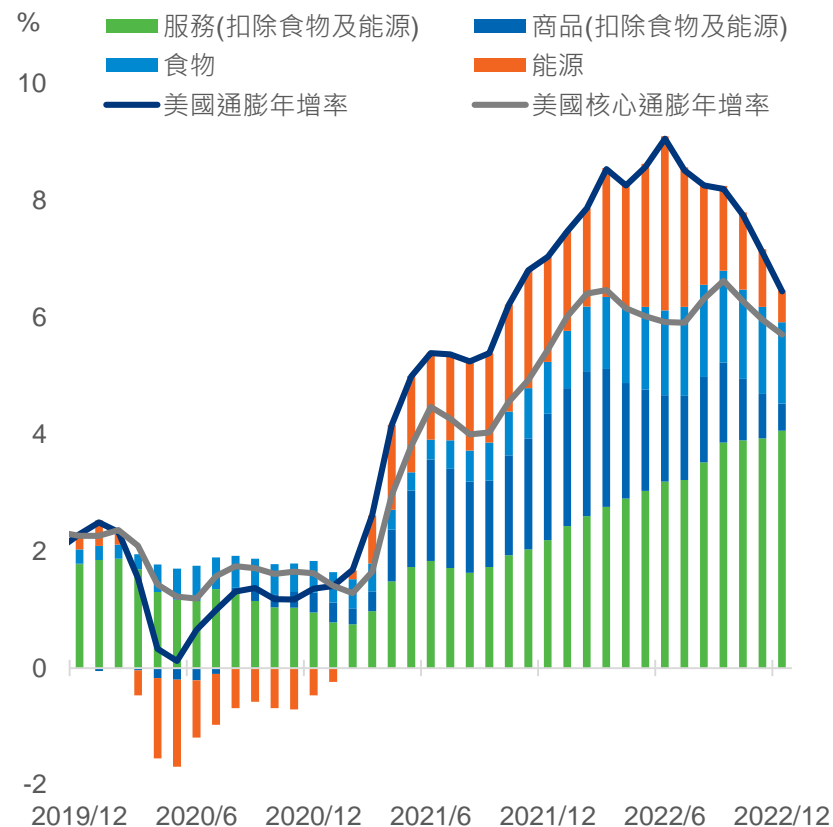
資料來源：Bloomberg · 2023年1月13日

美國通貨膨脹持續下行，帶動公債殖利率下降

- 美國12月CPI年增6.3%符合市場預期，較前值7.1%大幅下降，核心CPI則自6.0%下降至5.6%。主要受中國需求下降、暖冬等因素使能源價格走跌，使CPI漲幅因此減少約0.5個百分點。此外，核心商品領域的通膨下降趨勢仍繼續，主因商品庫存過剩，且供應增加和生產改善提振了汽車庫存，使新車和二手車價格有壓。
- 由於通膨放緩，美聯儲官員考慮放緩升息步伐。先前連續4次升息3碼後，12月放慢了步伐至升息2碼，目前市場預估2月的會議將僅升息1碼，與部分美聯儲官員評論一致，公債殖利率回落。

美國消費者物價指數持續降溫

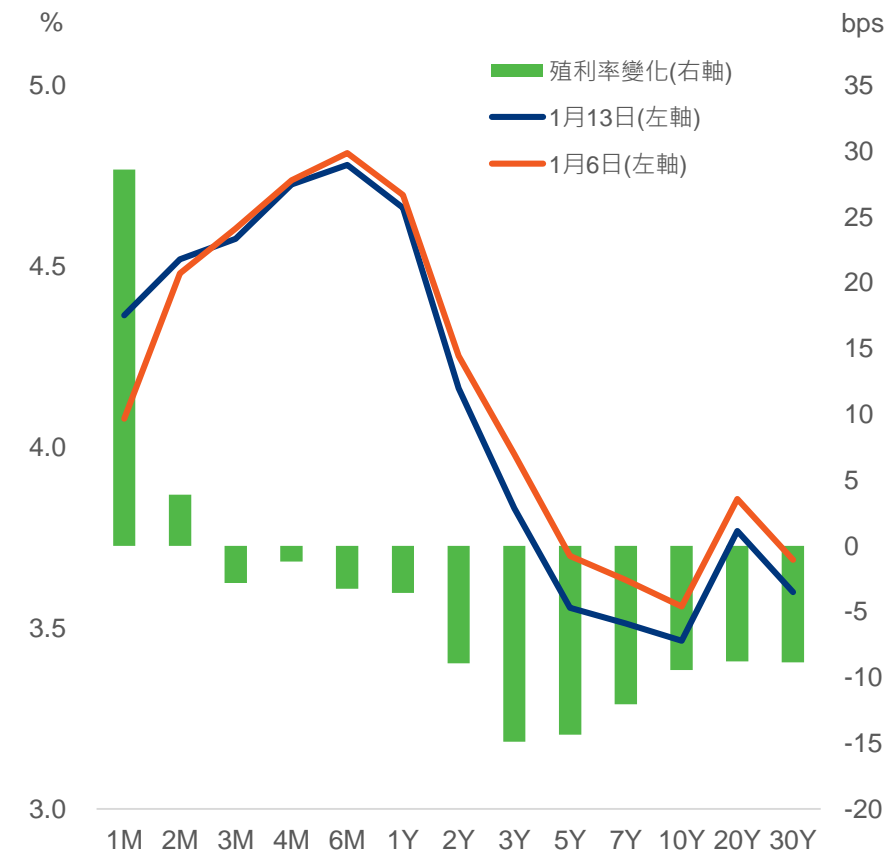
美國消費者物價指數分項年增率貢獻



資料來源：Bloomberg

美國中長期公債殖利率明顯下降

美國公債殖利率曲線



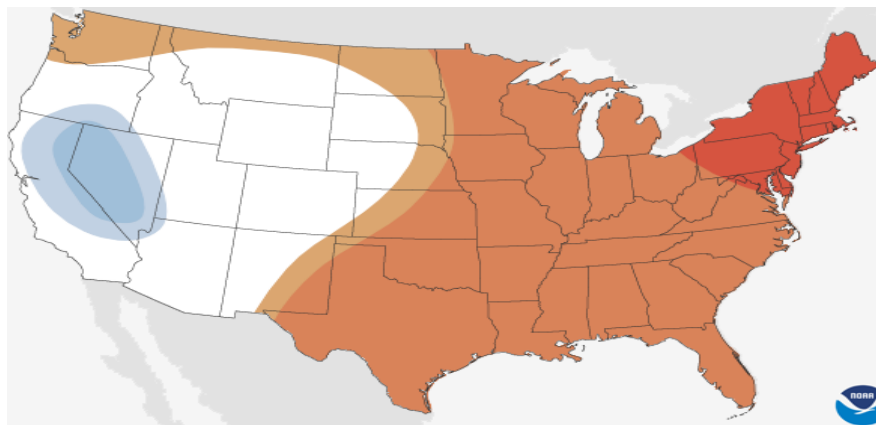
資料來源：Bloomberg

美歐冬季較往常溫暖，取暖能源需求降，天然氣價格雪崩

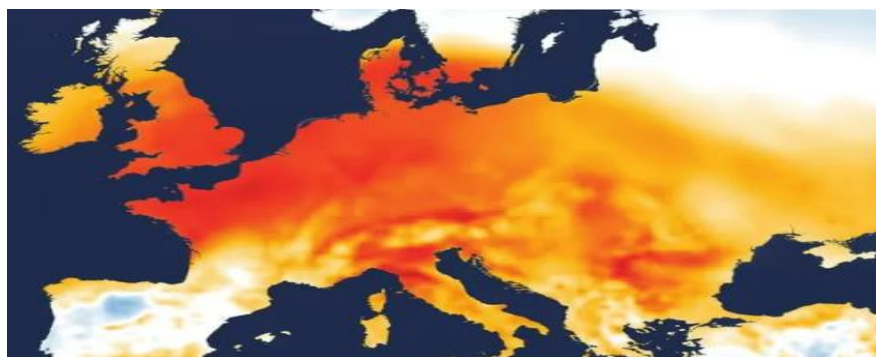
- ▶ 歐洲天氣預報中心表示，歐洲整個冬季可能比往常溫暖，主要受反聖嬰現象所影響。而1月份歐洲許多國家氣溫已創下歷史新高，此一趨勢甚至將擴展到中歐和東歐，而美國也有類似的狀況，反聖嬰現象使西南地區、墨西哥灣及東部沿岸氣溫高於往常。
- ▶ 歐洲天然氣價格受俄烏衝突飆升，然而後續在歐洲確保了從美國、卡達和其他出口國進口液化天然氣來彌補缺口，並迅速建立輸送管線及儲存工作後，天然氣價格自去年8月起大幅回落。而美洲經濟放緩及暖冬也對天然氣價格造成壓力。

美歐今年冬季普遍為暖冬，取暖需求降

美國2023年1月氣溫趨勢預測



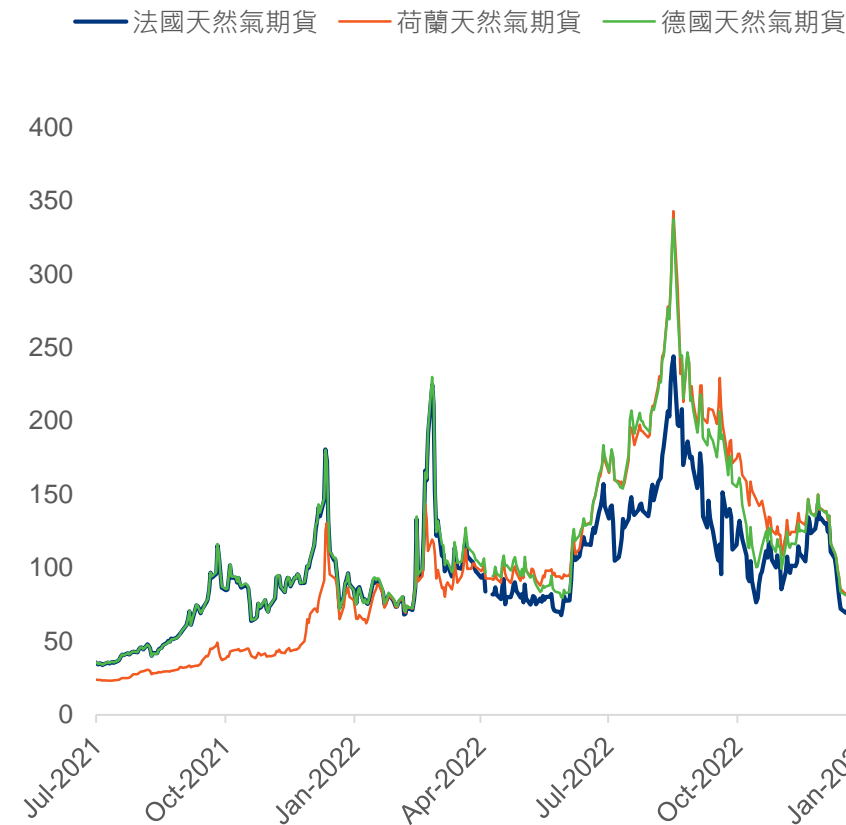
歐洲2023年1月氣溫趨勢預測



資料來源：NOAA、BBC；凱基證券整理

天然氣價格去年8月起雪崩式下降

歐洲零售天然氣價格，歐元/百萬瓦時

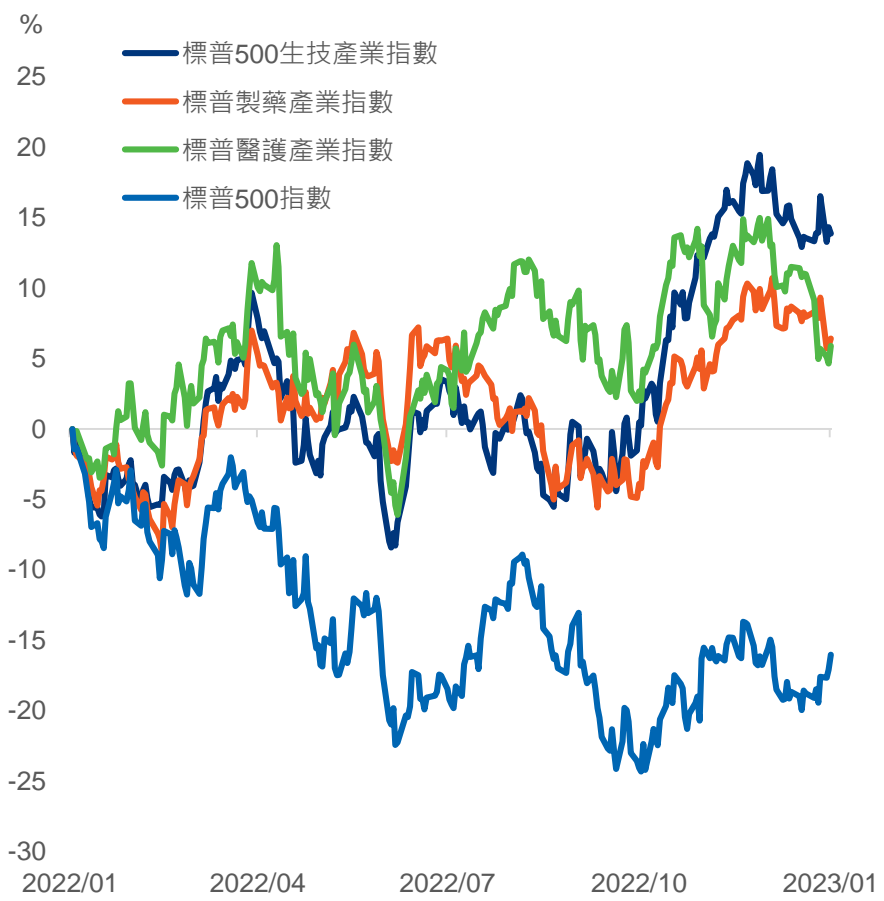


資料來源：Bloomberg

醫療類股去年表現佳，生技醫療產業發展進入新里程

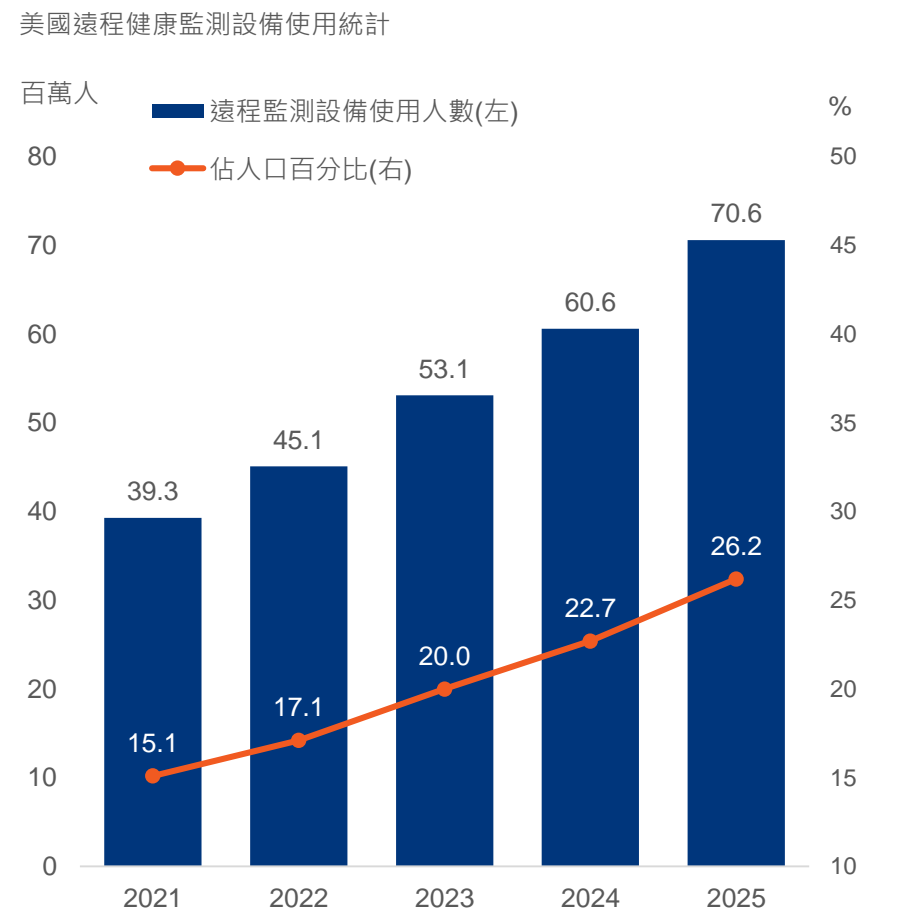
- ▶ 整體醫療保健類股2022年全年表現優於大盤指數，且2022底大盤回檔反彈力道疲軟之時，生技、醫護相關產業反而創新高。隨著市場預估標普企業獲利預估可能下調情況下，布局生技醫療產業有助穩定績效表現。
- ▶ 新冠大流行使傳統醫療保健業者有所因應，目前正推廣遠程健康監測設備及技術，使醫生在傳統臨床環境之外，亦可監測患者的健康狀況，除了節省時間外並減少相關成本。市場預估美國至2025年時，相關的技術設備將有7千萬的用戶，將有超過四分之一的美國人會定期使用遠程監測設備提供醫生評估其醫療數據。

2022年生技醫療產業表現優於大盤表現



資料來源：Insider Intelligence Inc.

美國遠程健康監測使用的人數及觸及率逐年提高



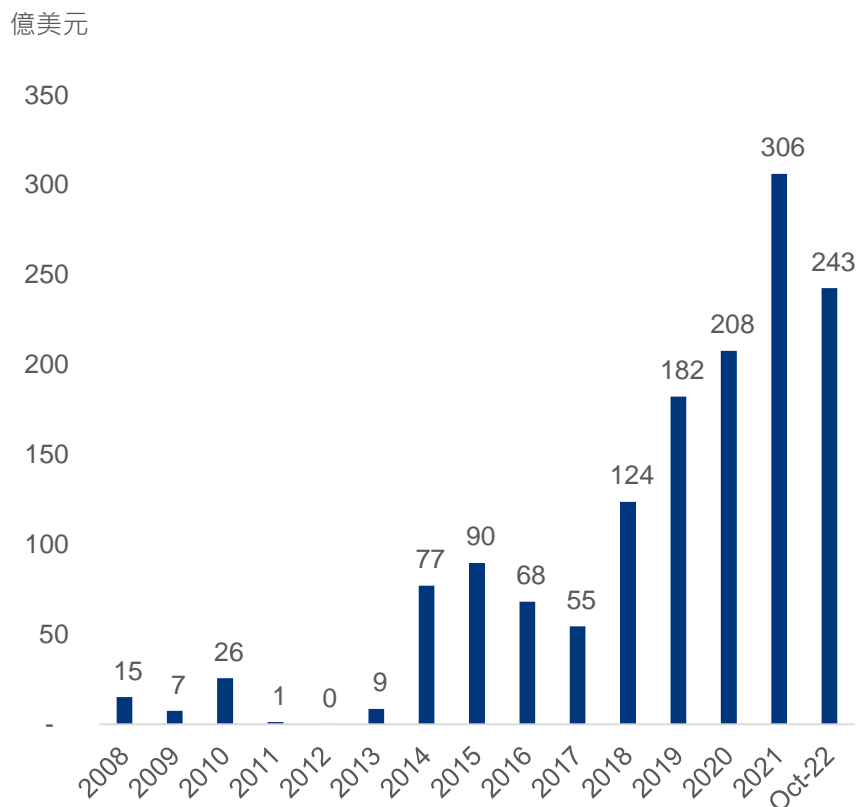
資料來源：Bloomberg

疫後基因相關治療研發大幅投入，癌症、抗體及基因領域為併購大宗

- ▶ 受到疫情帶動，原先已加速發展的生技醫療領域所投入的研發金額大幅暴增，2021年相較2020年大幅增加50%，而2022年亦將有類似水平，顯示在病毒的肆虐下，傳染疾病的預防、檢測、監控及治療的需求明顯提升。
- ▶ 若檢視生技製藥相關領域的併購活動及交易金額，可發現2021年至2022年併購規模最高的領域為癌症、基因及抗體相關醫療，總金額佔比近半，顯示在新冠疫情的帶領下，相關技術快速發展，除了應用於傳染病的預防之外，新技術已擴大應用於癌症的治療及預防，相關企業發展及評價面將有機會表現。

疫情後相關基因療法研發投入金額大幅上升

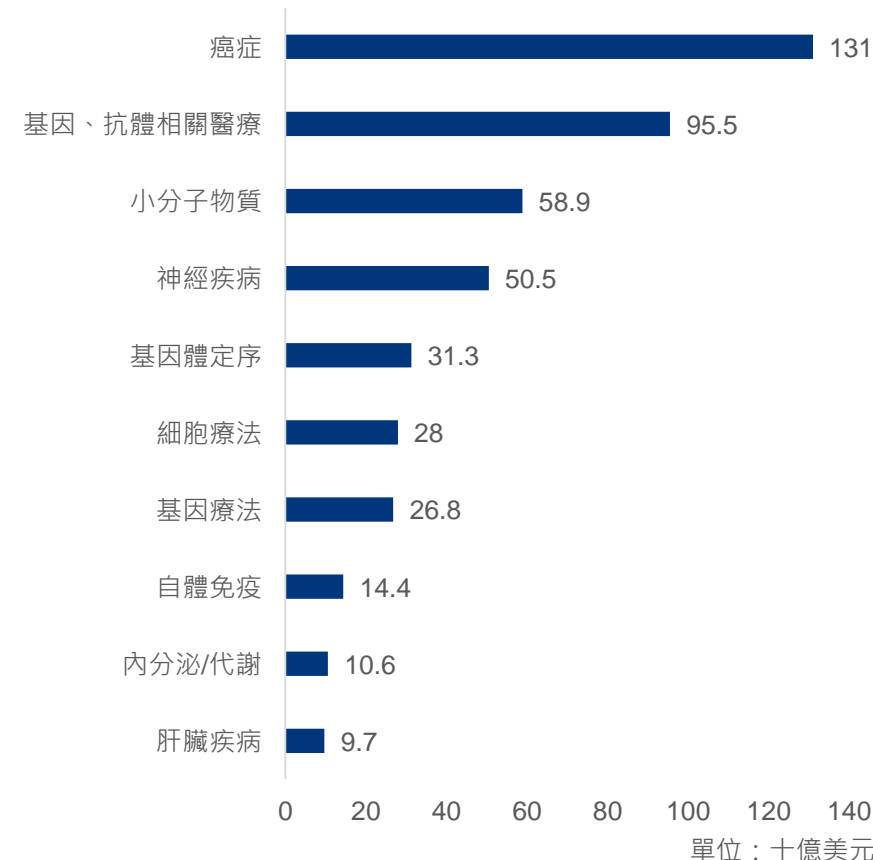
細胞及基因療法共同研發投入金額



資料來源：J.P.Morgan

近兩年主要併購領域為癌症、抗體及基因相關領域

2021至2022年生技製藥領域併購金額



資料來源：J.P.Morgan

醫療保健兼具發展及抗震力，適合中長線題材分批漸布

標的名稱	SPDR健康照護類股ETF (XLV)	Invesco Dynamic生技與基因體ETF (PBE)	SPDR標普生技ETF (XBI)
適合投資人	看好傳統醫療產業，偏穩健型的投資人	看好生技、基因相關技術發展，偏穩健型的投資人	看好小型生技被併購潛力，偏積極型的投資人
類型	以藥品、醫療服務及設備為主	以生技製藥、基因技術為主	以中小型生技為主
規模	42,071 (百萬美元) (2022/12/30)	251 (百萬美元) (2022/12/30)	8,089 (百萬美元) (2022/12/30)
今年來報酬/ 近3年報酬	-0.98% / 37.19%	3.33% / 18.88%	0.70% / -11.65%
基準指數	Health Care Select Sector Index	Dynamic Biotech & Genome Intellidex Index	S&P Biotechnology Select Industry Index
產業分布	<ul style="list-style-type: none"> 1. 藥品 30.9% 2. 醫療健康保健服務 23.3% 3. 醫療設備 17.8% 4. 生物科技 15.7% 5. 生命科學服務 12.3% 	<ul style="list-style-type: none"> 1. 生物技術 88.3% 2. 生命科學服務 7.1% 3. 健康護理服務 4.6% 	<ul style="list-style-type: none"> 生物科技 100%
前5大持股	<ul style="list-style-type: none"> 1. Unitedhealth Group Incorporated 9.74% 2. Johnson & Johnson 9.08% 3. Eli Lilly And Company 5.67% 4. Pfizer Inc. 5.66% 5. Abbvie Inc. 5.62% 	<ul style="list-style-type: none"> 1. Biomarin Pharmaceutical Inc 5.91% 2. Incyte Corp 5.23% 3. Gilead Sciences Inc 5.18% 4. Neurocrine Biosciences Inc 5.02% 5. Regeneron Pharmaceuticals Inc 4.94% 	<ul style="list-style-type: none"> 1. Madrigal Pharmaceuticals Inc. 3.66% 2. Arrowhead Pharmaceuticals Inc. 1.29% 3. Cytokinetics Incorporated 1.23% 4. Akeru Therapeutics Inc. 1.23% 5. Altimune Inc. 1.18%

資料來源：Money DJ · 2023年1月12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"> ◆ 美國通膨放緩、就業市場強勁，美歐央行持續升息以抑通膨，但升息速度與幅度展現分歧，股市震盪有壓。全球景氣仍朝衰退方向邁進，建議以平衡型基金、防禦類股為主，搭配優質龍頭股以定期定額方式長期布局。 ◆ 整體資產配置應著重穩收益、降波動，反彈汰弱留強，逢低分批布局。 	<p>策略風格：防禦型、高息股、價值型、優質大型藍籌股</p> <p>區域：美國</p> <p>產業：必需性消費、醫療健護</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 通膨降溫，市場再度調整聯準會升息預期，但歐洲央行轉鷹、日央也調整寬鬆態度，債券利率上升時，可分批漸布長天期債券部位。 ◆ 景氣放緩，金融環境持續緊縮，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、偏高利率的挑戰。 	<p>期間：中短天期債鎖高利、重防禦，長債或有資本利得空間</p> <p>種類：公債、投資等級債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國CPI、PPI開始放緩，市場調整2月升息碼數，激勵其他非美貨幣反彈。但全球陷入衰退機率上升，美國經濟仍將優於非美，避險需求有利美元，預期美元指數近期稍弱，2023全年高位盤整。 	<p>美元近期稍弱，2023全年高位盤整</p>

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)	Federal Funds Rate : 4.25% - 4.50% 最近會議(2022/12) : +50 bps 前次會議(2022/11) : +75 bps	聯準會升息2碼，會後記者會強調通膨出現下滑，但終端利率將持續更高、更長的時間。2022年6月決議逐步減少資產負債表，自9月起將每月縮表上限由475億(公債300億及MBS175億) 倍增至每月950億(公債600億；MBS350億)。	33%
歐洲中央銀行 (ECB)	Deposit Facility Rate : 2.00% 最近會議(2022/12) : +50 bps 前次會議(2022/10) : +75 bps	歐洲央行升息2碼以抑制通膨，重申以實際數據決定升息步調。從2023年3月開始將被動縮減資產購買計劃(APP)規模，2023年6月前預計平均每月減少150億歐元，2023第三季後縮減速度將在未來會議決定。疫情緊急購債計劃(PEPP)再投資期限至少到2024年底。持續透過傳導保護工具(TPI)，以減緩歐洲金融環境流動性壓力。	64%
英格蘭銀行 (BoE)	Bank Rate : 3.50% 最近會議(2022/12) : +50 bps 前次會議(2022/11) : +75 bps	英國銀行升息2碼以應對通膨，英國央行再次強調貨幣政策目標是中長期通膨控制在2%。2022年2月BoE決議停止到期資產再投入，宣布11月啟動縮表出售英國公債。11月初英國政府已開始進行公債主動出售，預計未來1年加上被動縮表的部分，公債資產規模將減少800億英鎊。	38%
日本銀行 (BoJ)	Policy Deposit Rate : -0.10% 最近會議(2022/12) : 維持利率不變 前次會議(2022/10) : 維持利率不變	延續上次會議決議，維持政策利率不變。10年期日本公債殖利率目標在0%附近的長期目標不變，但將公開市場操作控制公債殖利率曲線區間由0~±0.25%擴大至0~±0.5%。2023年第一季每月購債規模由7.3兆增加至9兆日圓，以達到2%的通膨目標。	128%

資料來源：Bloomberg

重要經濟數據 / 事件

January 2023

<p>9 Monday</p>	<p>10 Tuesday</p>	<p>11 Wednesday</p>	<p>12 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國消費者物價指數(12月)(本期:6.5%, 預估:6.5%, 前值:7.1%) • 美國核心消費者物價指數(12月)(本期:5.7%, 預估:5.7%, 前值:6.0%) 	<p>13 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國密西根大學消費者信心指數(1月)(預估:60.0, 前值:59.7) • 美國密西根大學消費者預期指數(1月)(預估:60.0, 前值:59.9)
<p>16 Monday</p>	<p>17 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 中國季度GDP年增率(第四季)(預估:1.8%, 前值:3.9%) 	<p>18 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國零售銷售(12月)(預估:-0.3%, 前值:-0.6%) • 美國生產者物價指數(PPI)(12月)(預估:0.2%, 前值:0.3%) 	<p>19 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國建築許可(12月)(預估:1.485M, 前值:1.351M) • 美國新屋開工月增率(12月)(前值:-0.5%) 	<p>20 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國成品房銷售(12月)(預估:3.96M, 前值:4.09M)

資料來源：Investing.com · 2023年1月13日



附錄

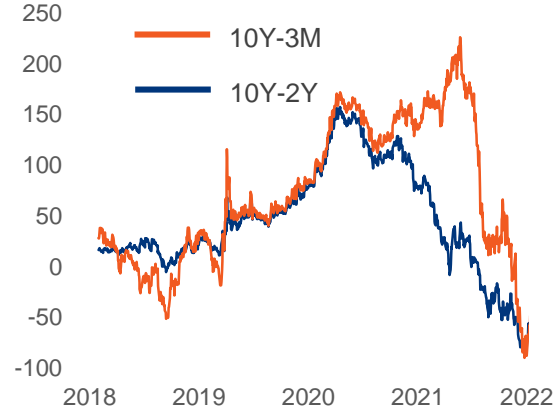
美國物價指數年增率(%)



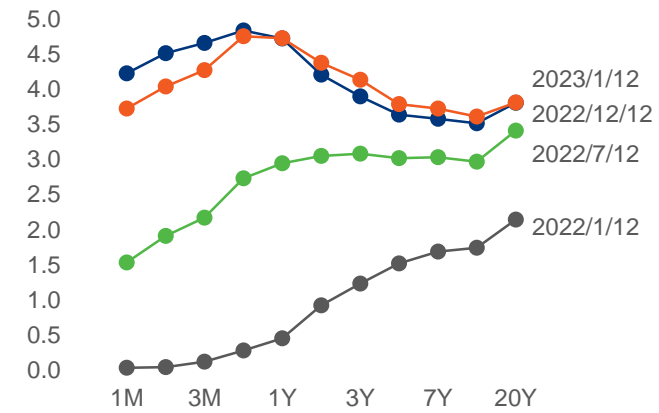
美國10年期公債殖利率(%)



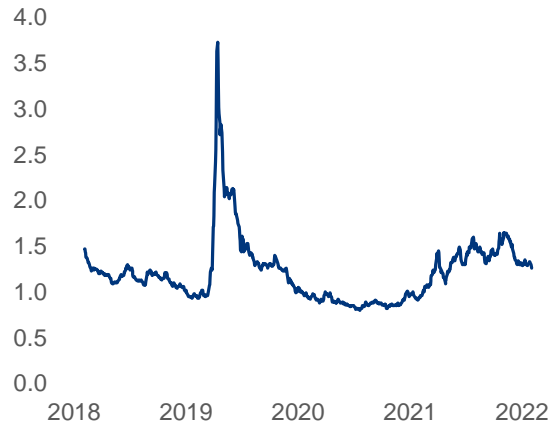
美國公債利差(bps)



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(%)



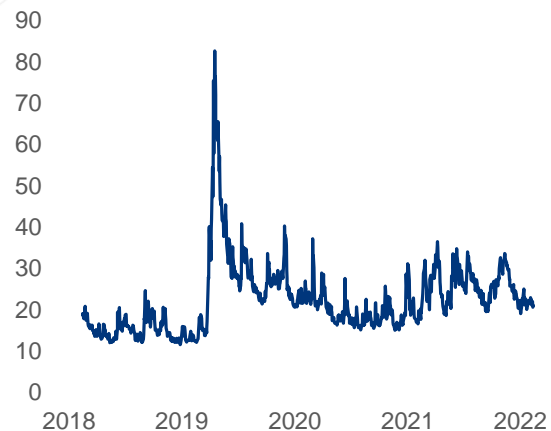
美元亞洲非投資級債利差(%)



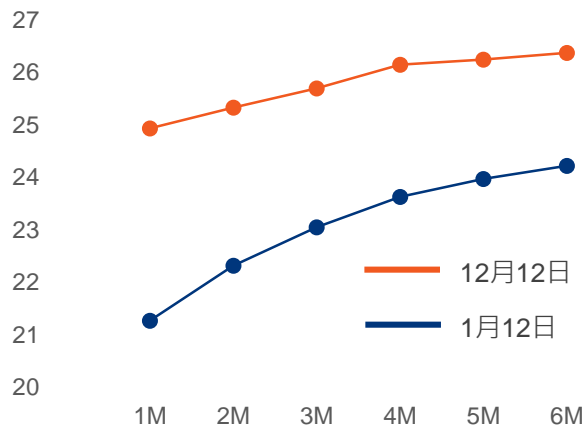
資料來源：Bloomberg · 2023年1月12日

附錄

VIX指數



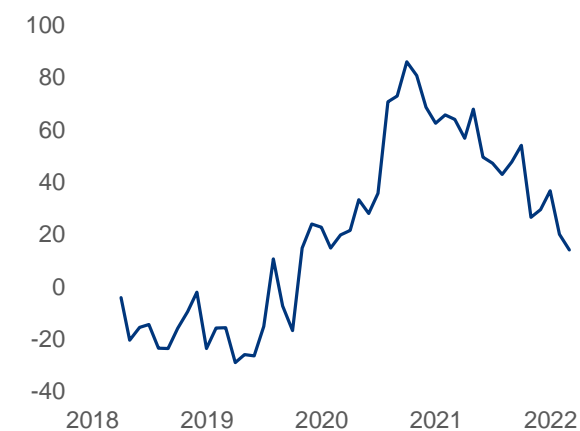
VIX期間結構



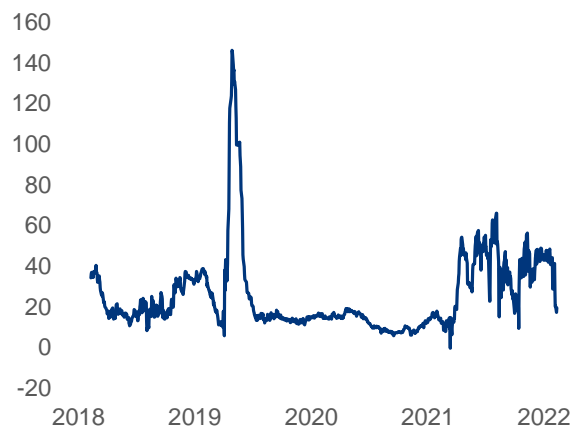
花旗經濟驚奇指數*



花旗通膨驚奇指數*



Ted利差(bps)



美元指數



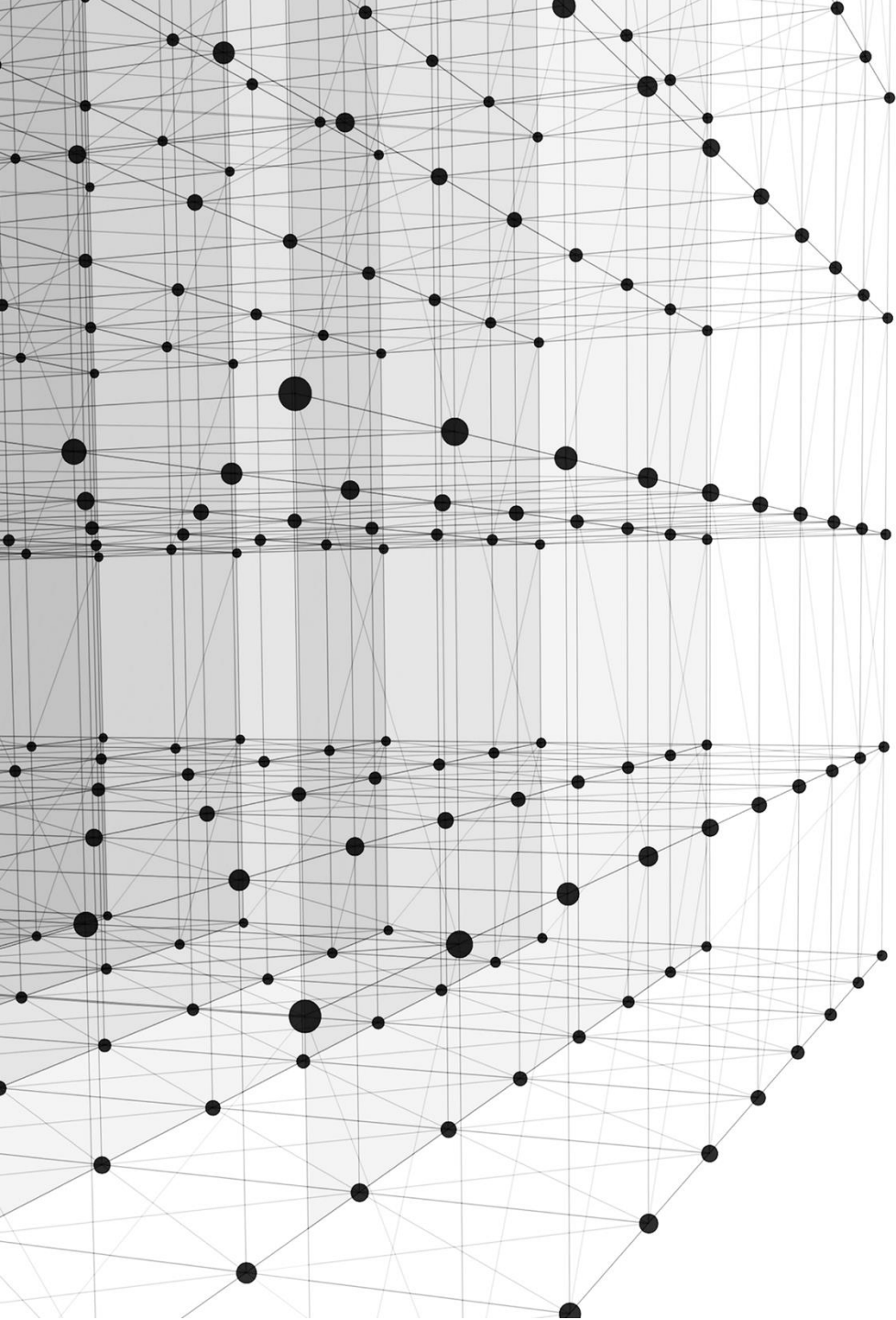
美元兌新臺幣



美元兌日幣



資料來源：Bloomberg · 2023年1月12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

本文件由中華開發金融控股公司(「開發金控」)所編製，所載之資料、意見及預測乃根據本公司認為可靠之資料來源及以高度誠信來編製，惟開發金控成員並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不會對此等內容之準確性、完整性或正確性負任何責任或義務。

本文件僅供參考，未經本公司批准同意，不得翻印或作其他任何用途。