



凱基證券
KGI SECURITIES

巴菲特都加碼日股了， 你能錯過嗎？

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2023年5月19日

01 市場回顧

債務上限紛擾，零售銷售放緩，
牽動美股走勢

02 熱門議題

- 中國經濟處修復階段，投資以分散配置和中長期為主
- 升息循環屆頂，防禦型成長股大幅反彈

03 投資焦點

日本旅遊復甦、民間消費回溫，
巴菲特看好日股持續加碼

04 重要數據預告

美國房屋數據、耐久財訂單、
通膨核心PCE，德國IFO商業景氣

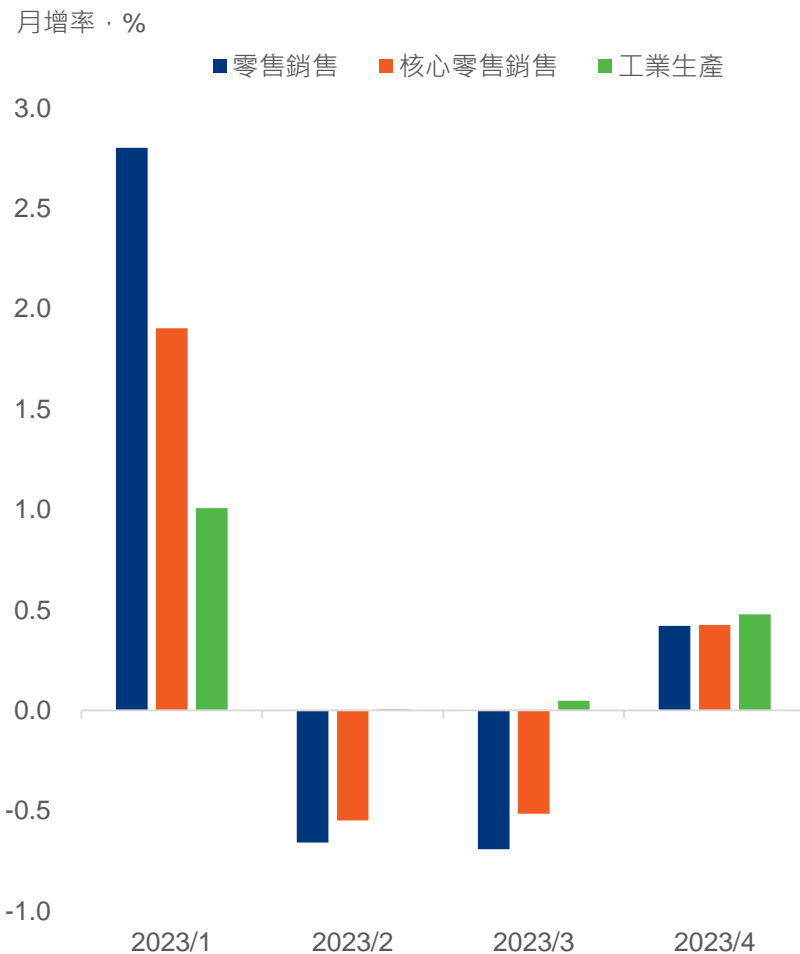
本週焦點圖表

美國經濟展現韌性，市場預期高利率維持更久時間

- ▶ 4月美國零售銷售額月增0.4%，主要來自新車需求和電商交易強勁，但不如預期值0.8%，因能源等商品類呈現衰退，餐飲等服務類的增速放緩；4月工業生產月增0.5%，主要來自於汽車製造回彈。美國房市供不應求，5月建商信心上升至50，連續5個月改善，建商對於目前及未來房市景氣並不悲觀。近期數據顯示美國經濟雖呈現放緩，但仍具韌性，比此前市場預期的更能抵抗衰退風險，市場預期聯準會更晚才可能實施降息寬鬆貨幣政策。
- ▶ 美國債務上限僵局可能達成協議，加上部分聯準會官員表示應繼續升息，聯邦利率期貨預估，6月FOMC會議保持利率於5%-5.25%不變的機率由83%下降至64%，認為6月或7月可能再升1碼的機率上升。高利率可能維持更久時間，使債券價格波動盤整。

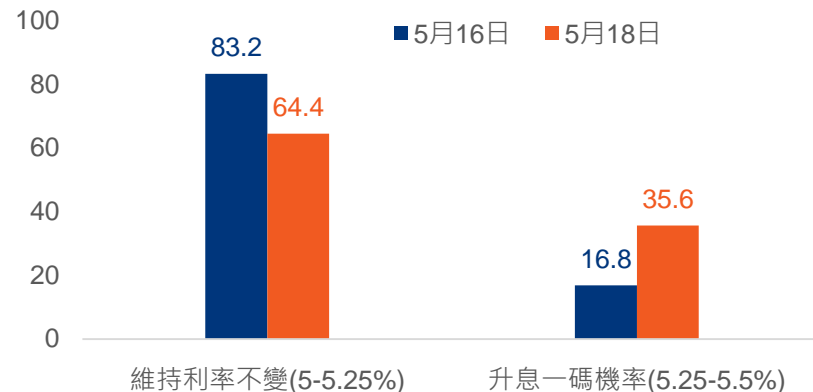
資料來源：Bloomberg · FedWatch

美國工業生產、零售銷售溫穩，經濟具韌性

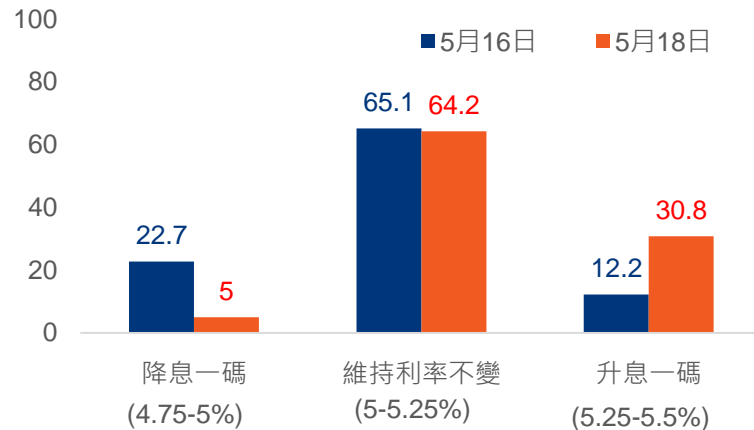


市場對聯準會再升息1碼預期上升

利率期貨預期6月FOMC利率變化機率，%



利率期貨預期7月FOMC利率變化機率，%

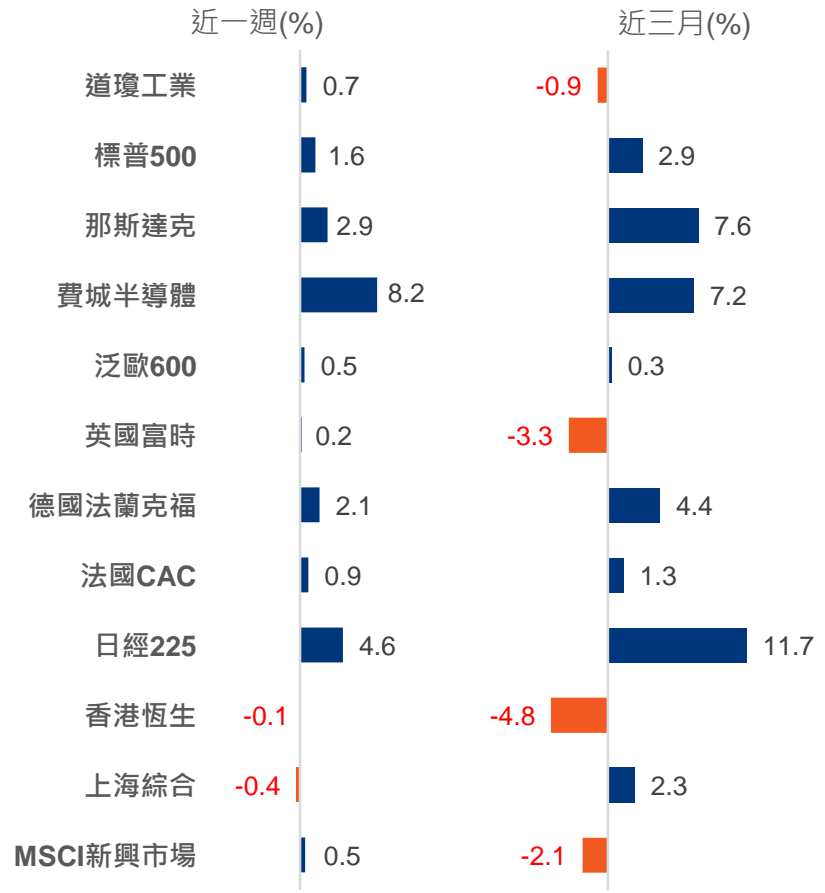


市場回顧

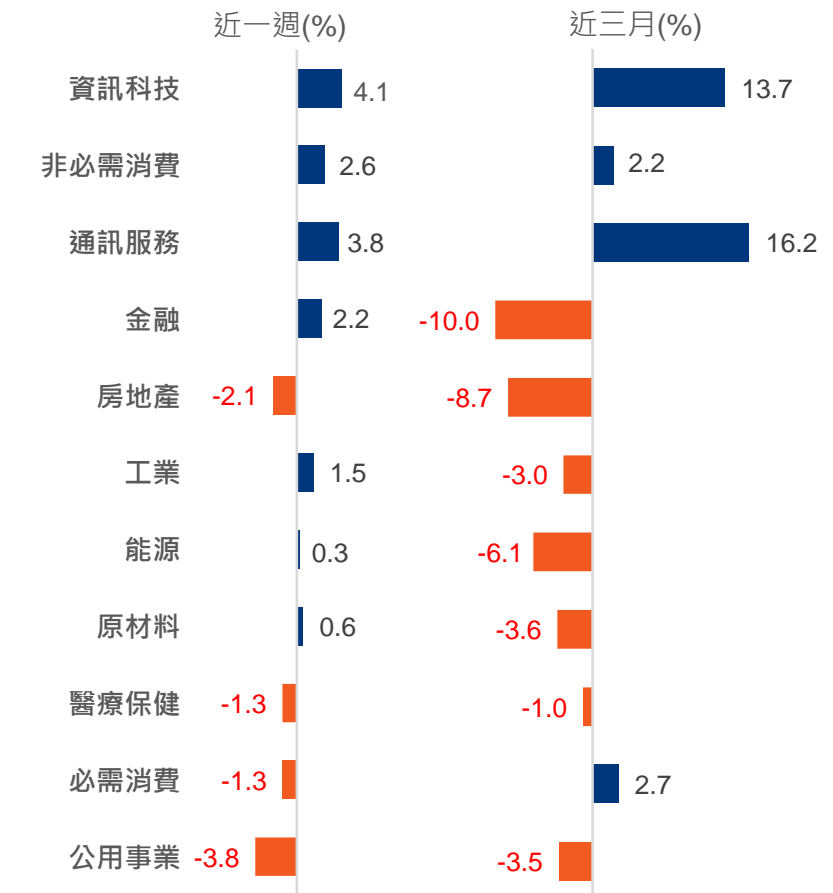
美國舉債上限議題或有解，股市上漲回應

- 美國懸宕已久的舉債上限議題，因眾議院議長麥卡錫表示，有機會調高或達成舉債上限的協議內容，將於下週眾議院舉行投票，加上總統拜登也對議題結果感到樂觀，舉債上限議題或有解的期待心理下，激勵美股反彈，費城半導體指數漲幅強勁，那斯達克指數次之。此外，日股在公用事業、半導體和科技類股領漲下，表現亮眼。
- 搭上AI熱潮的輝達，下週即將公布財報，普遍被分析師看好，紛紛上調其目標價，激勵股價大漲，即將挑戰歷史新高，並擠下波克夏成為標普前五大權值股。此外，美光、網飛及沃爾瑪等公司利多消息頻傳，財報優於預期，推升大型權值股和科技股上漲，風險性資產情緒轉偏樂觀，防禦性類股相對黯淡。

各地區指數表現(%)



各產業指數表現(%)



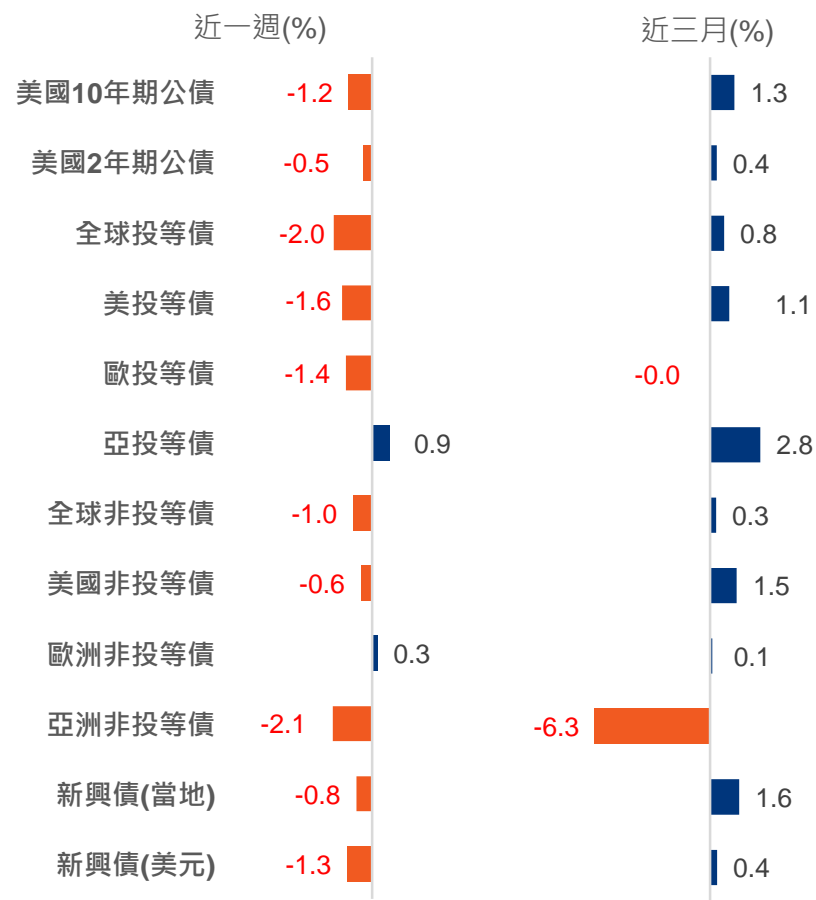
資料來源：Bloomberg · 2023年5月19日

美國公債利率上彈，美元升值、黃金有壓

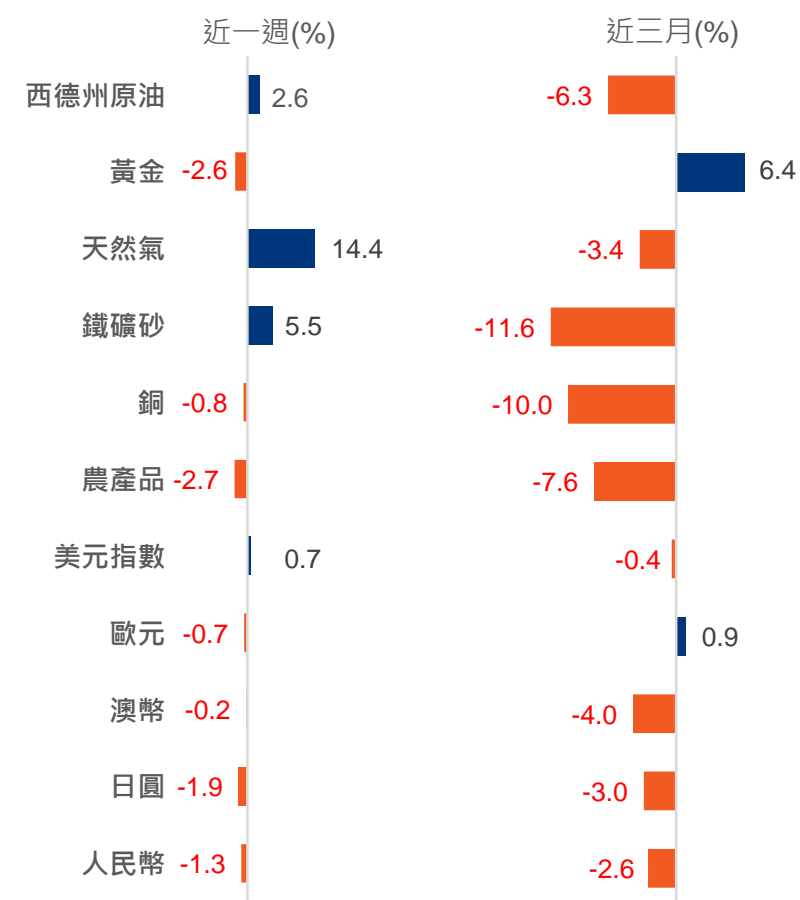
- 達拉斯聯準銀行總裁Lorie表示，根據現在的經濟數據，還沒有理由暫停升息。此外，聖路易聯準銀行總裁Bullard也認為，應再次升息來對抗通膨，是較保險的做法，並對於6月FOMC會議是否再調升1碼，持開放態度。市場對6月可能再度升息的預期升溫，加上舉債上限有望達成共識，美國10年期公債利率上漲至3.65%，創近2個月來新高，美元指數升值重回103價位，債券市場普遍承壓。
- 非美貨幣多呈現貶值，並以通膨較低、貨幣政策保持低利率的亞幣如日圓、人民幣，貶值幅度最明顯。美國利率和匯率上升打擊黃金漲勢，金價回落至每盎司1,958美元，創近4月來以來新低。中國經濟尚待恢復，且擔憂聯準會繼續升息，將對經濟造成負面影響，銅礦等基本金屬走弱。

資料來源：Bloomberg，2023年5月19日

各類債券表現(%)



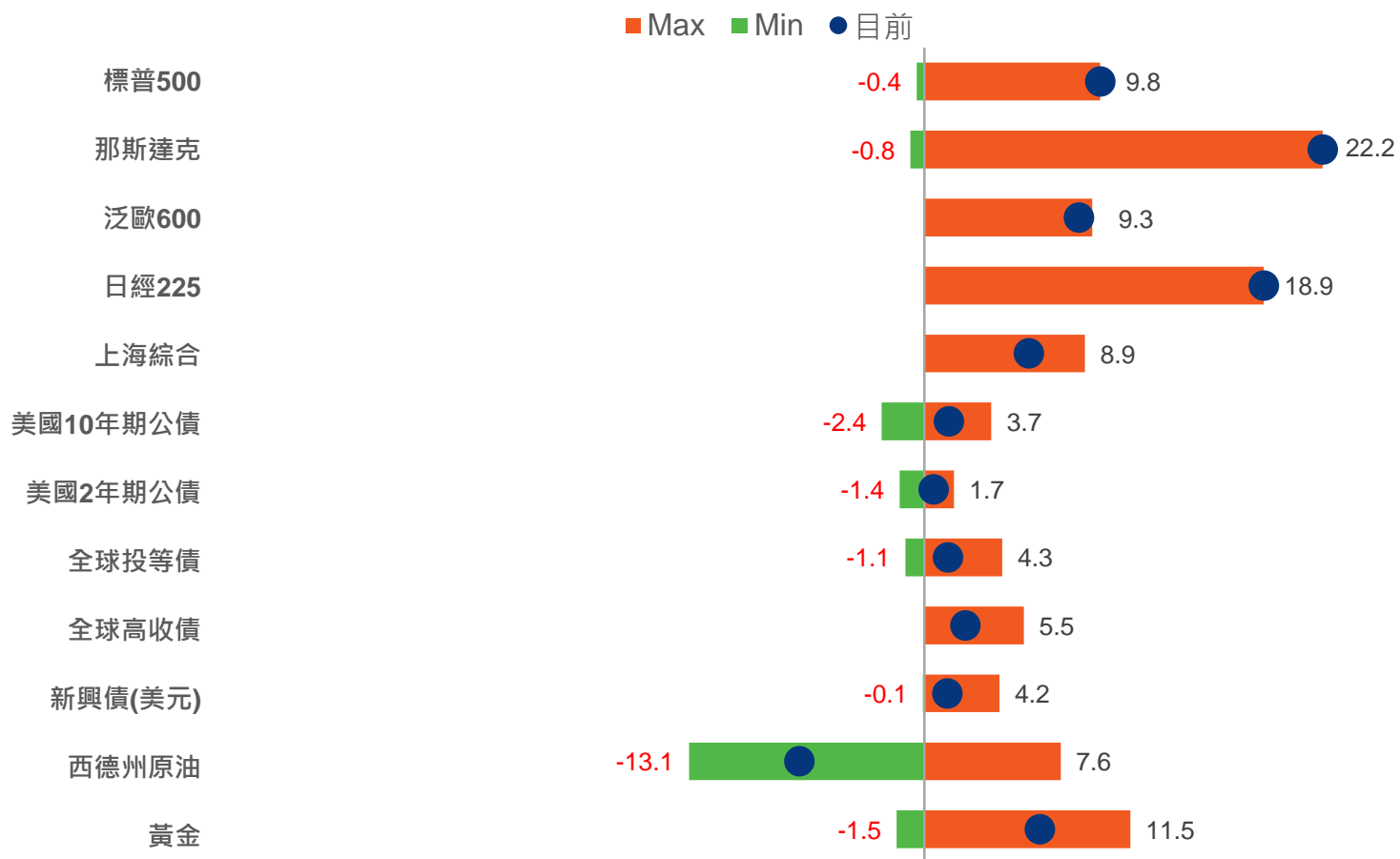
各類商品及貨幣表現(%)



央行緩升息與風險性事件淡化，投資情緒回溫帶動股市續揚

- ▶ 投資人預期聯準會將暫停升息，疊加銀行接管事件趨緩、債務上限問題有望達成共識，市場風險偏好回溫，帶動股市續揚並以科技股領漲。日本疫後觀光回流帶動消費，企業資本支出回升，推動當地經濟成長，今年日股指數續漲並創1990年以來新高。景氣下行疑慮仍在，避險需求與美國債務上限問題持續拉扯，美國公債先升後降，全球信用債與新興債表現亦隨之震盪。
- ▶ 避險需求仍在，通膨數據有放緩跡象，但就業數據依舊強勁，今年美元指數呈現區間整理，金價表現先升後降；因市場預期投資人對未來經濟前景抱持擔憂態度，不利於能源需求，油價持續於今年低位整理。

股、債及原物料市場YTD表現 (%)



資料來源：Bloomberg · 2023年5月19日

成熟市場

60日線

標普500指數突破今年年初高點，並挑戰4,200關卡



那斯達克指數季線向上趨勢明顯，創今年以來新高



泛歐600指數季線有撐，短期呈區間震盪



日經225指數漲勢強勁，突破箱型盤整並站上30,000點關卡



資料來源：Bloomberg · 2023年5月18日

新興市場與商品

60日線

上綜指數反彈後驟跌，欲站回季線承壓



新興市場呈收斂三角形，季線轉為上方壓力



黃金價格創新高後遭逢賣壓，向下測試季線支撐



西德州原油區間低盤，挑戰站回季線失利



資料來源：Bloomberg · 2023年5月18日

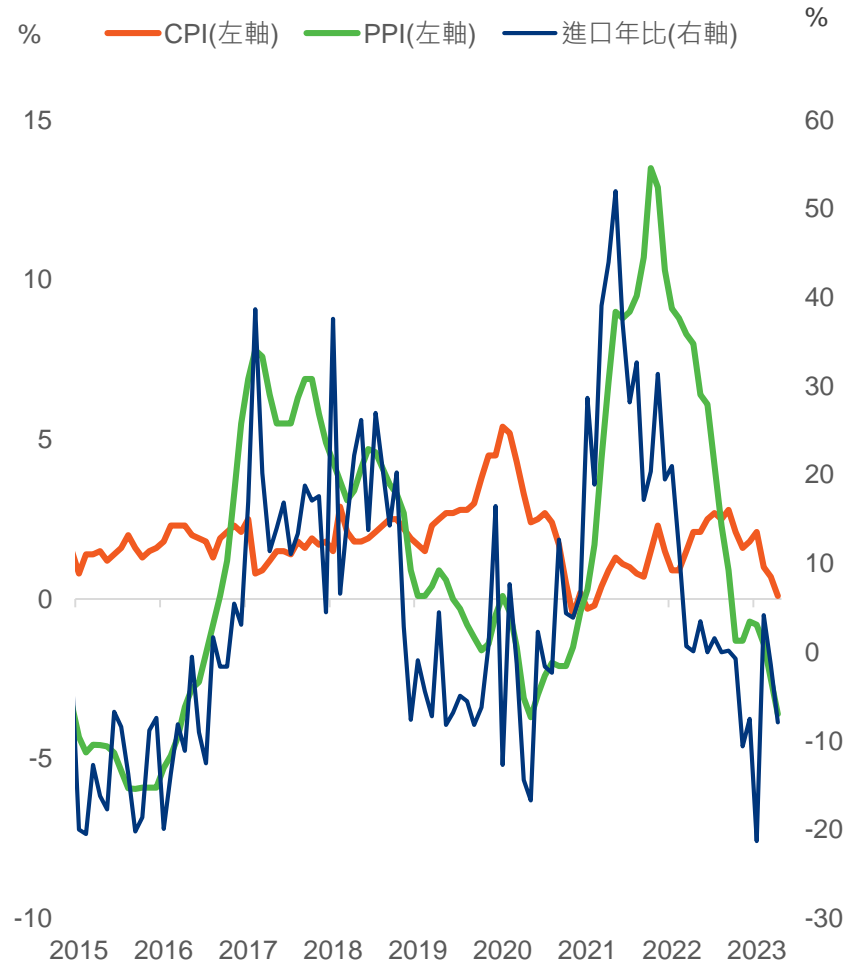
熱門議題

中國經濟處修復階段，投資以分散配置和中長期為主

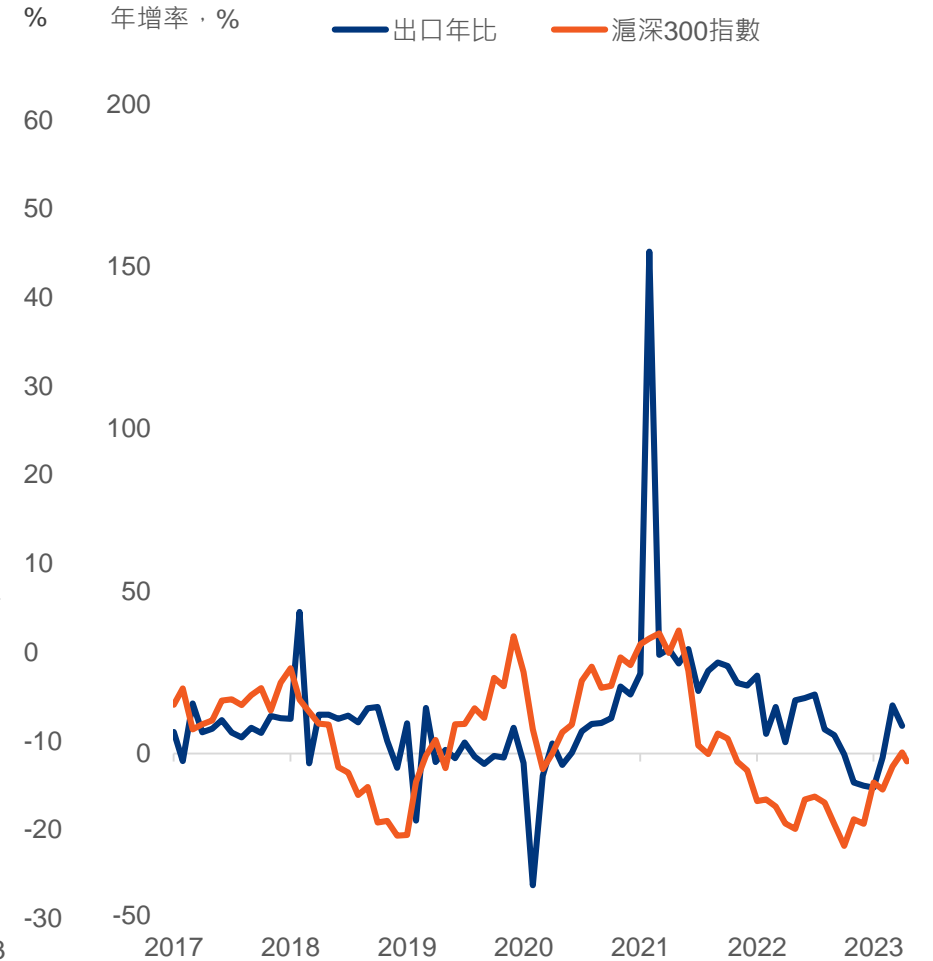
- ▶ 中國近期經濟數據好壞分歧，出口較佳，進口疲弱使貿易順差擴大，主要反應防疫政策鬆綁後，財政刺激雖啟動，但機械、能源和礦產類等需求仍偏疲軟，內需不振壓抑政策的乘數效果。此外，4月CPI年增率僅0.1%，PPI年減3.6%，顯示交通、通訊和家用電器等價格持續下滑，與服務業的通膨穩增形成對比，呼應長假期間旅遊消費大增，但家用產品滯銷的消費兩極。
- ▶ 全球景氣放緩與製造業外移，使中國出口疲弱，製造業活動降溫表現在4月製造業PMI下降至49.2，打擊企業獲利與指數上漲動能。經濟表現分化，加上4月份信貸大幅回落，居民消費仍缺信心、有待恢復，預期中國經濟現處修復整理階段，投資以分散配置和長期布局為主。

資料來源：Bloomberg

中國進口與通膨回落，顯示需求偏疲軟



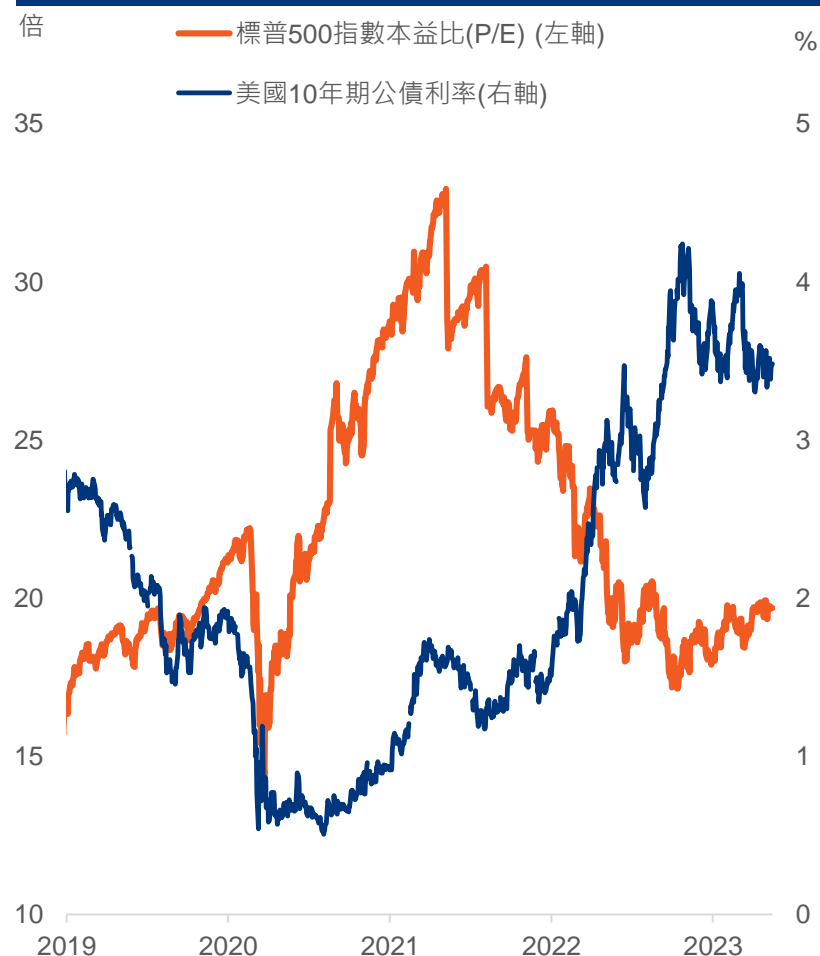
外需疲弱使中國出口下滑，指數上攻或缺動能



AI投資熱潮再起，防禦型成長股表現亮眼

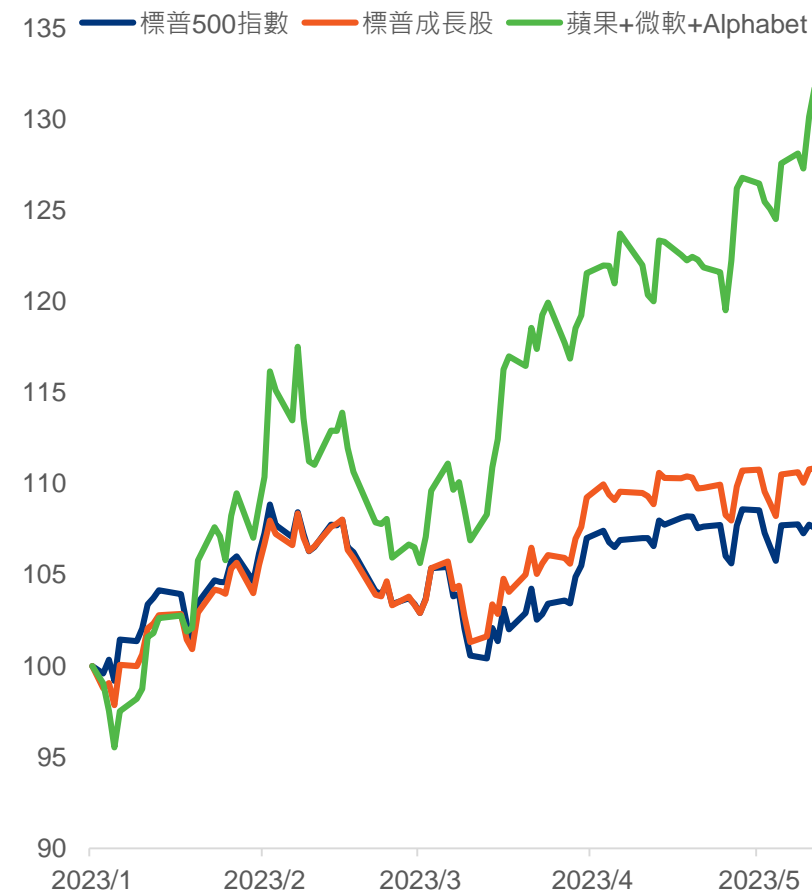
- ▶ 美國4月CPI年增率下降至4.9%，10年期公債殖利率區間盤整，利率風險大幅下滑，使美股評價面獲得修復，成為今年以來美股上漲主因。雖然S&P 500本益比目前來到19倍，和近10年平均18.4相距不遠，但隨景氣衰退機率高與通膨回落，美國10年期公債利率未來仍有下降空間，有助於對利率反應最敏感的成長股，提前大盤落底回升。
- ▶ 今年以來搭上AI熱潮的類股，防禦性成長股註如微軟、Alphabet等漲幅驚人，標普500指數年至今報酬約7至8%來看，其前3大權值股蘋果、微軟和Alphabet合計漲幅高達3成，但若不含前5大權值股的其它類股，合計報酬僅2至3%。顯示景氣放緩階段，大型權值股和防禦型成長股較受資金青睞。

美國10年期公債利率下滑，有利美股評價修復



今年以來，防禦型成長股表現突出

以今年初標準化



註：防禦型成長股指具高度成長，但受到景氣影響獲利程度比較低，具有強大的市場地位、關鍵地位、轉嫁價格能力強與高利潤等特性之公司。資料來源：Bloomberg

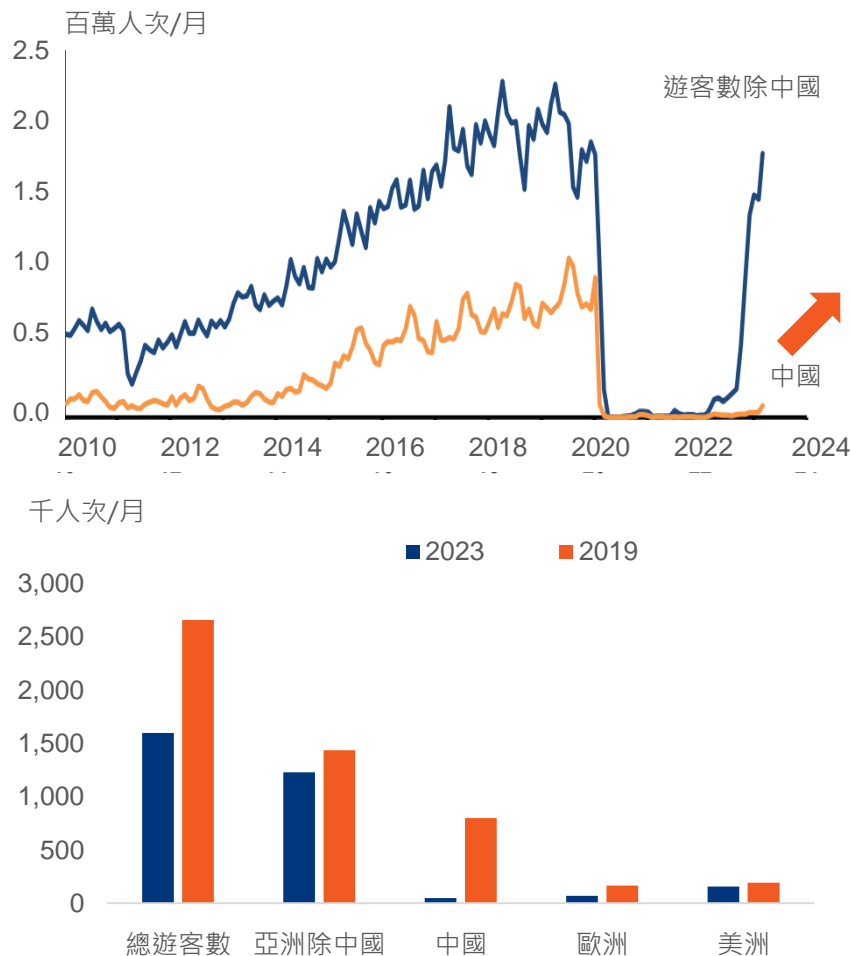
投資焦點

旅日遊客漸回到疫情前水準，帶動民間消費升溫

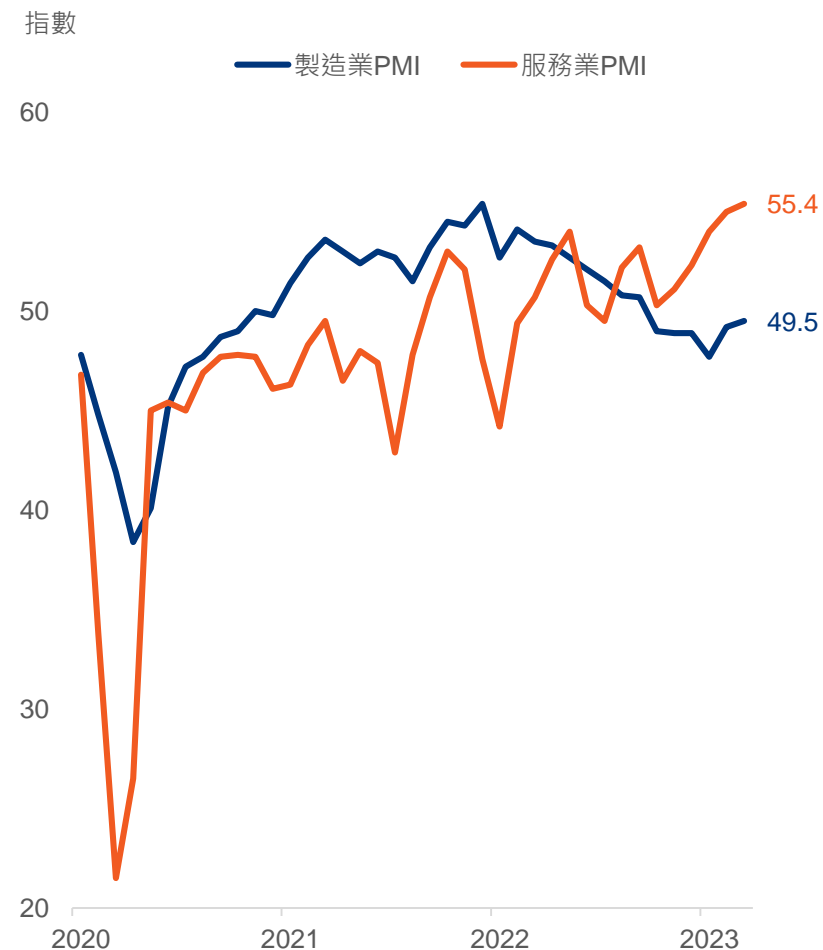
- ▶ 今年以來，日本遊客數回溫已經達2019年疫情前的70%左右，各分項中，亞洲除中國、美歐與其他地區的旅客數已經逼近甚至超越2019年平均。此外，中國4月底放寬國境旅遊，適逢五一黃金週假期，預期中國旅客回升速度將大幅成長，能有效帶動下半年日本旅遊復甦，並刺激當地內需與飯店餐廳消費。
- ▶ 內需消費服務大增，反應在日本服務業PMI上，4月服務業PMI自前值55再進一步上升至55.4，明顯優於製造業PMI的49.5，主因中國復甦緩慢，拖累日本工具機訂單額連4個月陷入萎縮，4月大減14%，表現在日本消費熱，但投資冷兩樣情的差異。日經指數反應內需消費利多消息，近期走勢強勁，創1990年8月來新高。

資料來源：J.P.Morgan、日本政府觀光局、Bloomberg

今年來日本遊客恢復快，除中國外已回到疫情前



日本服務業PMI躍升，大幅優於製造業PMI

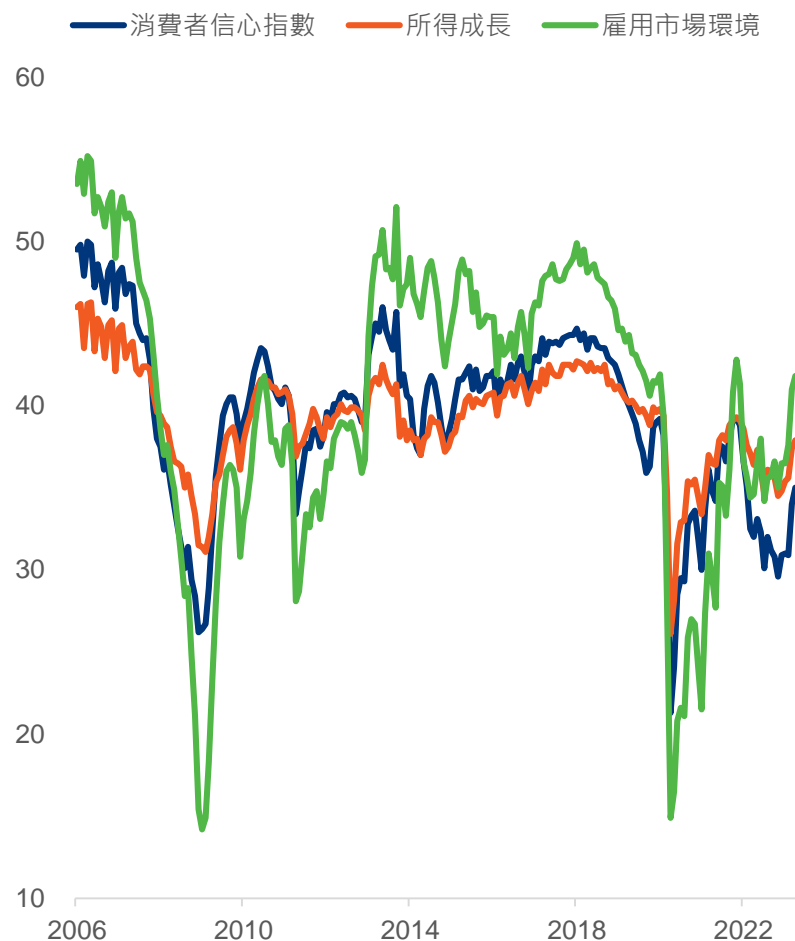


經濟改善、借貸成本低廉，外資近月淨增持日股

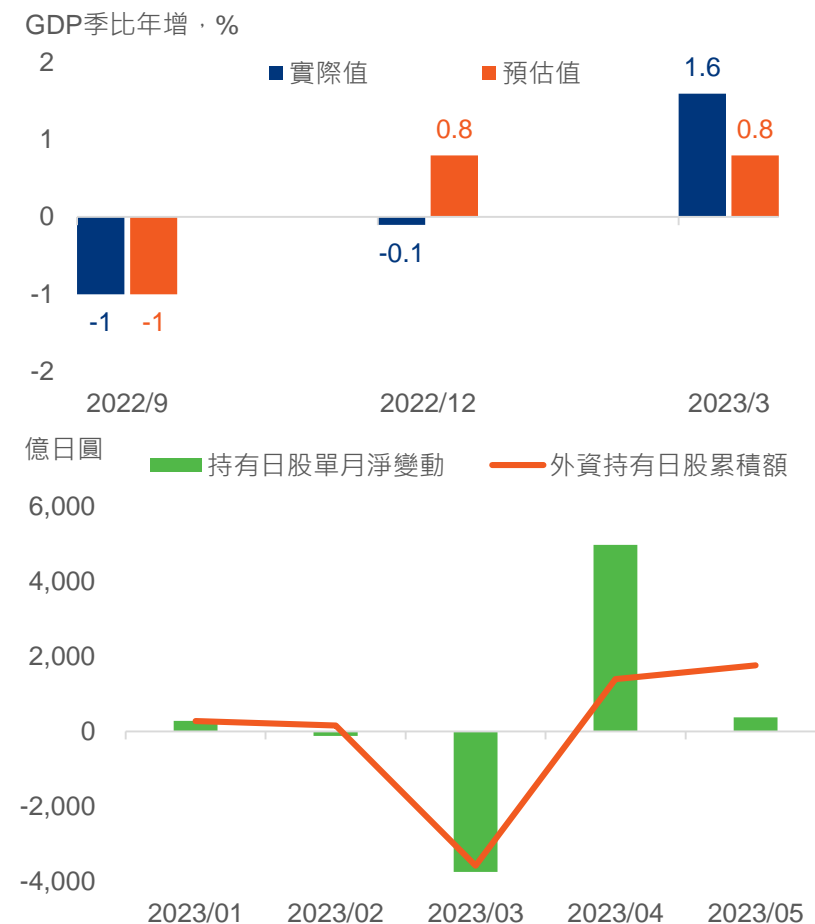
- ▶ 日本4月消費者信心指數達35.4，增加1.5超過市場預期的1.1，民間消費復甦從今年初開始，雖然指數仍低於長期水平值40，但近期指數快速彈升，顯示民間消費氣氛好轉，其雇用市場環境指數恢復到2019年水平，所得成長指數也明顯上揚，可望帶動日本消費類股獲利好轉。
- ▶ 防疫規定鬆綁後，日本個人消費大增，帶動第一季GDP創近3季首度正成長，且增幅優於市場預期，消費和商業數據更是主要驅動因素，僅貿易活動表現稍弱。經濟改善，加上資金借貸成本低廉，促使股神巴菲特發日債並加碼買進日本5大商社股份，包括三菱商事、三井物產、住友商事、伊藤忠商事及丸紅等，持股比重提高到7.4%。外資自4月以後淨增持日股，推升日股近期創高，後續不宜看淡。

資料來源：Bloomberg，截至2023/5/17

消費者信心指數分項所得與雇用市場環境先改善



經濟成長優於預期，4、5月外資續加碼日股



巴菲特發日債買日股，日本內需消費類股看漲

標的名稱	IShares MSCI日本價值ETF (EWJV)	WisdomTree日本股票匯率避險ETF(DXJ)	瀚亞日本動力股票基金(美元避險)
適合投資人	浮動加權指數，由日本中大型價值股組成，適合看好日本的積極型投資人	採被動式管理，以複製基準指數成份股為主，適合穩健型投資人	由下而上，集中持股在景氣循環、金融與工業類股，適合穩健型投資人
規模	217.72(百萬美元)(2023/04/28)	1,598.63(百萬美元)(2023/04/28)	266,673(百萬日圓)(2023/3/31)
近3月報酬/ 今年以來報酬	4.35% / 8.94%	8.24% / 18.02%	9.27% / 14.47%
基準指數	MSCI Japan Value Index (USD)	WisdomTree Japan Hedged Equity Index	MSCI Japan Index
產業分布	1. 工業 26.46% 2. 金融 19.11% 3. 非必需消費品 18.95% 4. 通訊 8.09% 5. 資訊科技 4.88%	1. 工業 26.15% 2. 非必需消費品 16.94% 3. 金融 14.51% 4. 原物料 11.21% 5. 資訊科技 10.95%	1. 景氣循環性消費金融 25.2% 2. 金融 16.7% 3. 工業 15.5% 4. 原物料 10.6% 5. 資訊科技 9.6%
前5大持股	1. Toyota Motor Corp 8.40% 2. Mitsubishi UFJ Financial Group 4.35% 3. Sumitomo Mitsui Financial Group 3.16% 4. Hitachi Ltd 3.12% 5. Takeda Pharmaceutical 2.95%	1. Toyota Motor Corp 4.27% 2. Mitsubishi UFJ Financial Group 3.77% 3. Sumitomo Mitsui Financial Group 3.02% 4. Mitsubishi Corp 2.97% 5. Japan Tobacco Inc 2.73%	1. Daito Trust Construction 5.9% 2. Panasonic Holdings 5.9% 3. Takeda Pharmaceutical 5.9% 4. Ricoh Co 5.7% 5. Honda Motor 5.5%

資料來源：Money DJ · 2023年5月18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"> ◆ 金融緊縮環境，違約倒閉事件頻傳，美國有望暫停升息，歐洲與英國央行則持續緊縮政策以抗通膨。全球景氣衰退與企業獲利下滑趨勢不變，建議上半年以平衡型基金、防禦型、高股息等為主。隨利率持續下降，可搭配優質龍頭股以定期定額方式長期布局，非美地區日本、新亞和中國內需可多加留意。 ◆ 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、優質大型藍籌股</p> <p>區域：日本、新亞和中國內需</p> <p>產業：必需性消費、醫療健護</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 通膨緩步下降，聯準會暫緩升息步調，升息循環可能將告一段落，以短天期公債利率鎖利，並增加長天期債券部位。 ◆ 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、高利率環境的挑戰。 	<p>期間：中短天期債鎖高利、重防禦，增加長債部位，兼具資本利得與孳息收益</p> <p>種類：公債、投資等級債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國聯準會可能暫緩升息步調，利率期貨更預期年底降息，美歐貨幣政策差異，侷限短期美元指數強度，呈現高位盤整。 ◆ 儘管日本央行表示目前極寬鬆貨幣政策是合適的，鑑於日本公債已有很高比例為日本央行所持有，未來可能再度調整殖利率曲線控制政策，預期未來日圓有機會轉強。 	<p>美元高位盤整，日圓下半年偏升</p>
另類資產	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 景氣放緩明顯，各項經濟數據下滑，預期未來股票市場波動加劇，另類資產可提供下檔風險保護成為資金避風港，在經濟成長放緩期間也能提供較為穩定的報酬表現。 	<p>黃金</p>

重要數據

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)	政策利率：5.00% - 5.25% 最近會議(2023/5/3)：+25 bps 前次會議(2023/3)：+25 bps	聯準會升息1碼，政策利率達到點陣圖對今年底利率預估中位數5.1%目標。維持先前縮表計畫，每月減持公債與機構不動產抵押證券共950億美元。	32%
歐洲中央銀行 (ECB)	存款機制：3.25% 主要再融資操作：3.75% 邊際借貸機制：4.00% 最近會議(2023/5/4)：+25 bps 前次會議(2023/3)：+50 bps	歐洲央行升息1碼以抑制通膨，重申以經濟與金融數據決定升息步調。從2023年3月開始將被動縮減資產購買計劃(APP)規模，2023年7月前停止APP計劃。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。	57%
英格蘭銀行 (BoE)	政策利率：4.50% 最近會議(2023/5/11)：+25 bps 前次會議(2023/3)：+25 bps	英國銀行升息1碼以應對通膨，對今年經濟成長由先前預估的-0.5%上調至0.25%。2022年11月英國政府已啟動縮表，開始進行公債主動出售，預計2023年加上被動縮表的部分，公債資產規模將減少800億英鎊。	35%
日本銀行 (BoJ)	政策利率：-0.10% 最近會議(2023/4/28)：維持利率不變 前次會議(2023/3)：維持利率不變	延續上次會議決議，維持基本利率-0.1%不變。10年期公債殖利率控制(YCC)目標區間至±0.5%，每個工作日以0.5%固定利率持續購買10年期政府公債。 維持購買股票型ETF為12兆、J-REITs為1,800億日圓上限，商業票據、公司債的總額度恢復到疫情前的5兆日圓的決定。	132%

資料來源：Bloomberg

重要經濟數據 / 事件

► May 2023

<p>15 Monday</p>	<p>16 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 中國4月工業生產指數年增率 (本期:5.6% 預估:10.9% 前值:3.9%) • 美國4月零售銷售月增率 (本期:0.4% 預估:0.8% 前值:-0.7%) • 美國4月核心零售銷售月增率 (本期:0.4% 預估:0.4% 前值:-0.5%) 	<p>17 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 歐元區4月CPI年增率 (本期:7.0% 預估:7.0% 前值:6.9%) • 歐元區4月核心CPI年增率 (本期:5.6% 預估:5.6% 前值:5.7%) 	<p>18 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國初請失業金人數 (本期:242K 預估:254K 前值:264K) • 美國5月費城聯儲製造業指數 (本期:-10.4 預估:-19.8前值:-31.3) 	<p>19 Friday</p>
<p>22 Monday</p>	<p>23 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國5月Markit服務業PMI (前值:53.6) • 美國5月Markit製造業PMI (前值:50.2) • 歐元區5月Markit服務業PMI (前值:56.2) • 歐元區5月Markit製造業PMI (前值:45.8) • 美國4月新屋銷售 (預估:663K 前值:683K) 	<p>24 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 德國5月IFO商業景氣指數 (預估:94.0 前值:93.6) 	<p>25 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國第一季GDP季增率 (預估:1.1% 前值:1.1%) • 美國4月成屋簽約待過戶銷售月增率 (預估:0.5% 前值:-5.2%) 	<p>26 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國4月核心耐久財訂單月增率 (前值:0.2%) • 美國4月PCE物價指數年增率 (前值:4.6%) • 美國4月核心PCE物價指數月增率 (預估:0.3% 前值:0.3%) • 美國5月密歇根大學消費者預期指數 (前值:53.4) • 美國5月密歇根大學消費者信心指數 (預估:63.5 前值:57.7)

資料來源：Investing.com

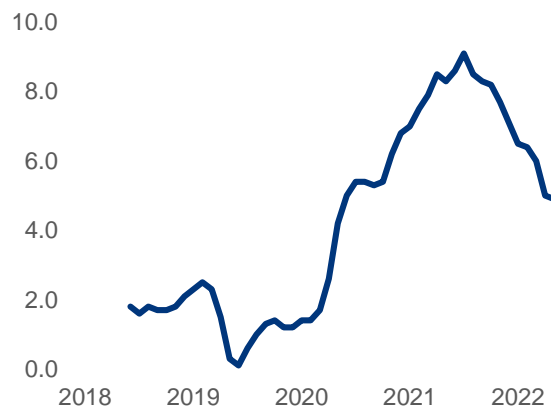
財報季重點企業公布

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
2023/5/16	家得寶公司(HD)	38.6B	37.3B	3.87	3.82		
2023/5/16	是德科技公司(KEYS)	1.38B	1.39B	1.95	2.12	V	V
2023/5/17	思科系統股份有限公司(CSCO)	14.4B	14.6B	0.97	1.00	V	V
2023/5/17	TJX公司(TJX)	11.82B	11.8B	0.71	0.76		V
2023/5/17	目標百貨公司(TGT)	25.37B	25.32B	1.78	2.05		V
2023/5/17	新思科技公司(SNPS)	1.38B	1.40B	2.46	2.54	V	V
2023/5/17	Take-Two互動軟體公司(TTWO)	1.35B	1.39B	0.68	0.51	V	
2023/5/18	沃爾瑪公司(WMT)	148.71B	152.3B	1.31	1.47	V	V
2023/5/18	應用材料(AMAT)	6.39B	6.63B	1.84	2.00	V	V
2023/5/18	羅斯百貨公司(ROST)	4.48B	4.49B	1.06	1.09	V	V
2023/5/18	Bath & Body Works公司(BBWI)	1.39B	1.40B	0.27	0.33	V	V

資料來源：Investing.com

附錄

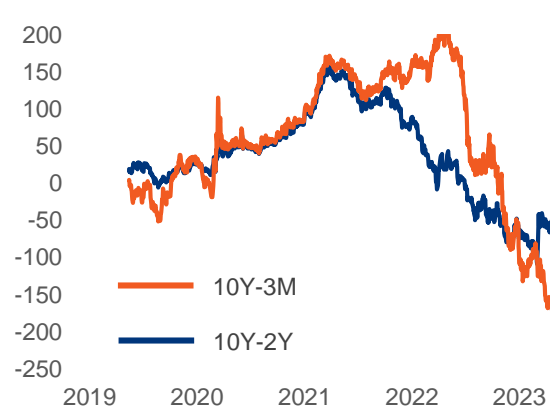
美國物價指數年增率(%)



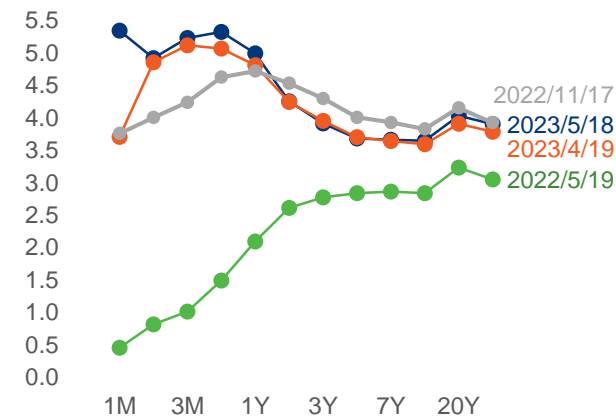
美國10年期公債殖利率(%)



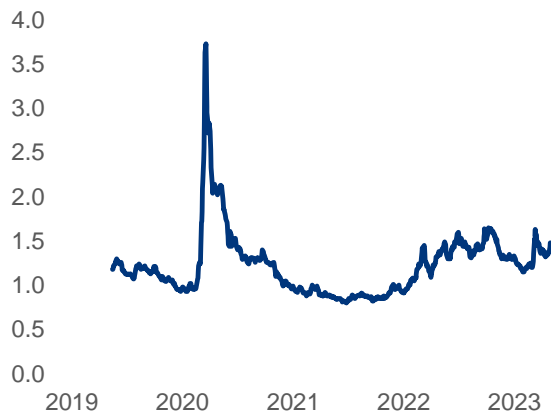
美國公債利差(bps)



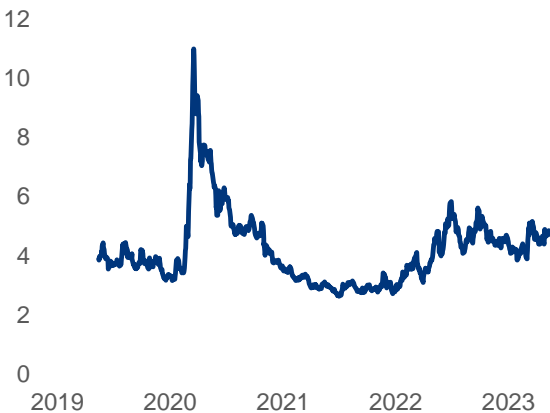
美國公債殖利率曲線(%)



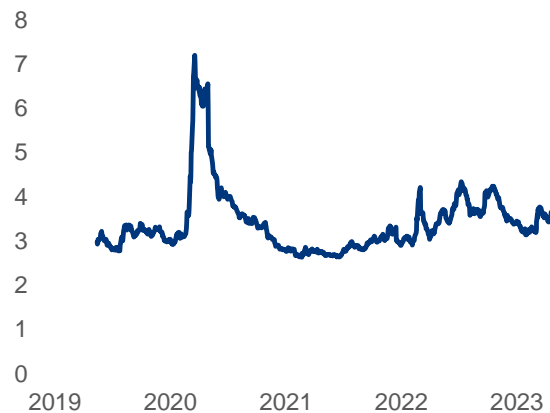
美元投資級公司債利差(%)



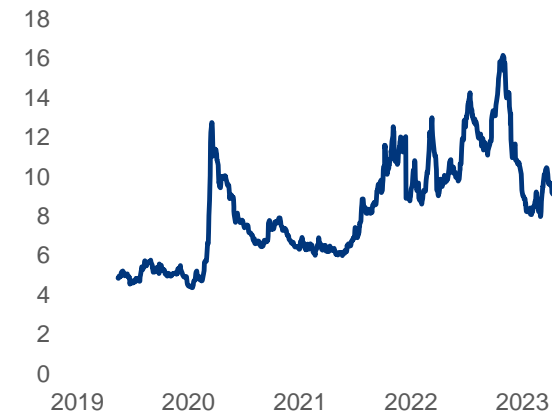
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



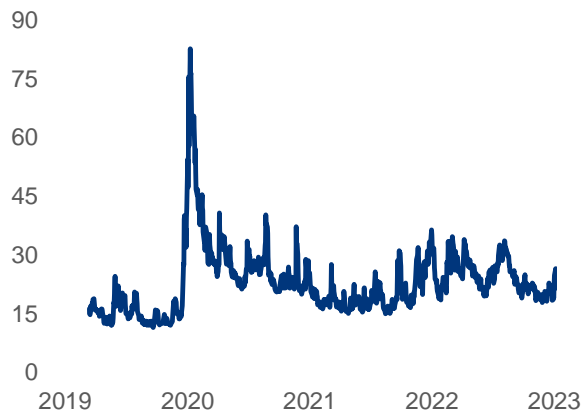
美元亞洲非投資級債利差(%)



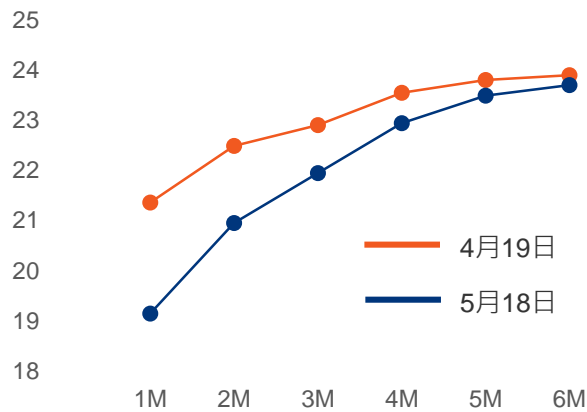
資料來源：Bloomberg · 2023年5月18日

附錄

VIX指數



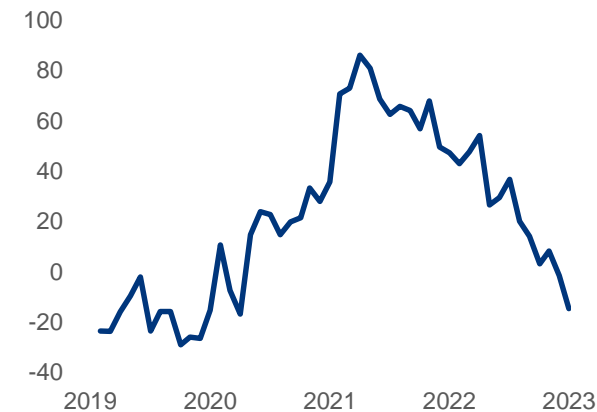
VIX期間結構



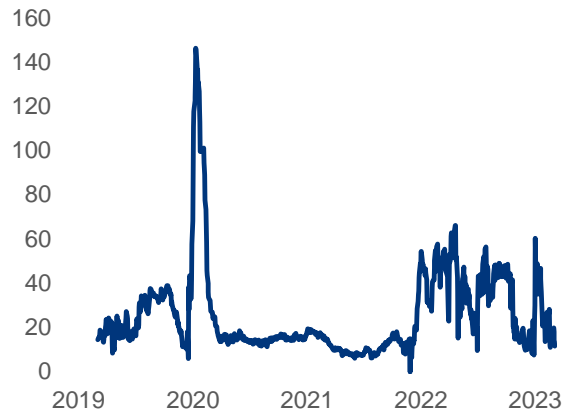
美國花旗經濟驚奇指數*



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 · 2023年5月18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。