



凱基證券

# 企業財報動見觀瞻 大型股具護城河優勢

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2023年10月20日

### 01 市場回顧

公債利率創新高，  
債市普遍承壓



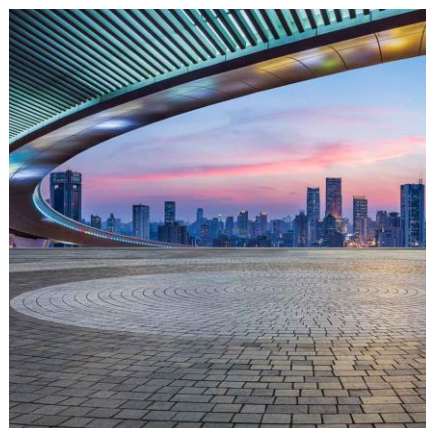
### 02 熱門議題

- 零售銷售優於預期，需求強支撐美國消費
- 美發債量增，近期公債利率維持高位



### 03 投資焦點

高利率環境下，大型龍頭股  
無畏景氣多空



### 04 下週重要數據

歐洲央行利率會議、  
美國第三季GDP、  
美國通膨PCE

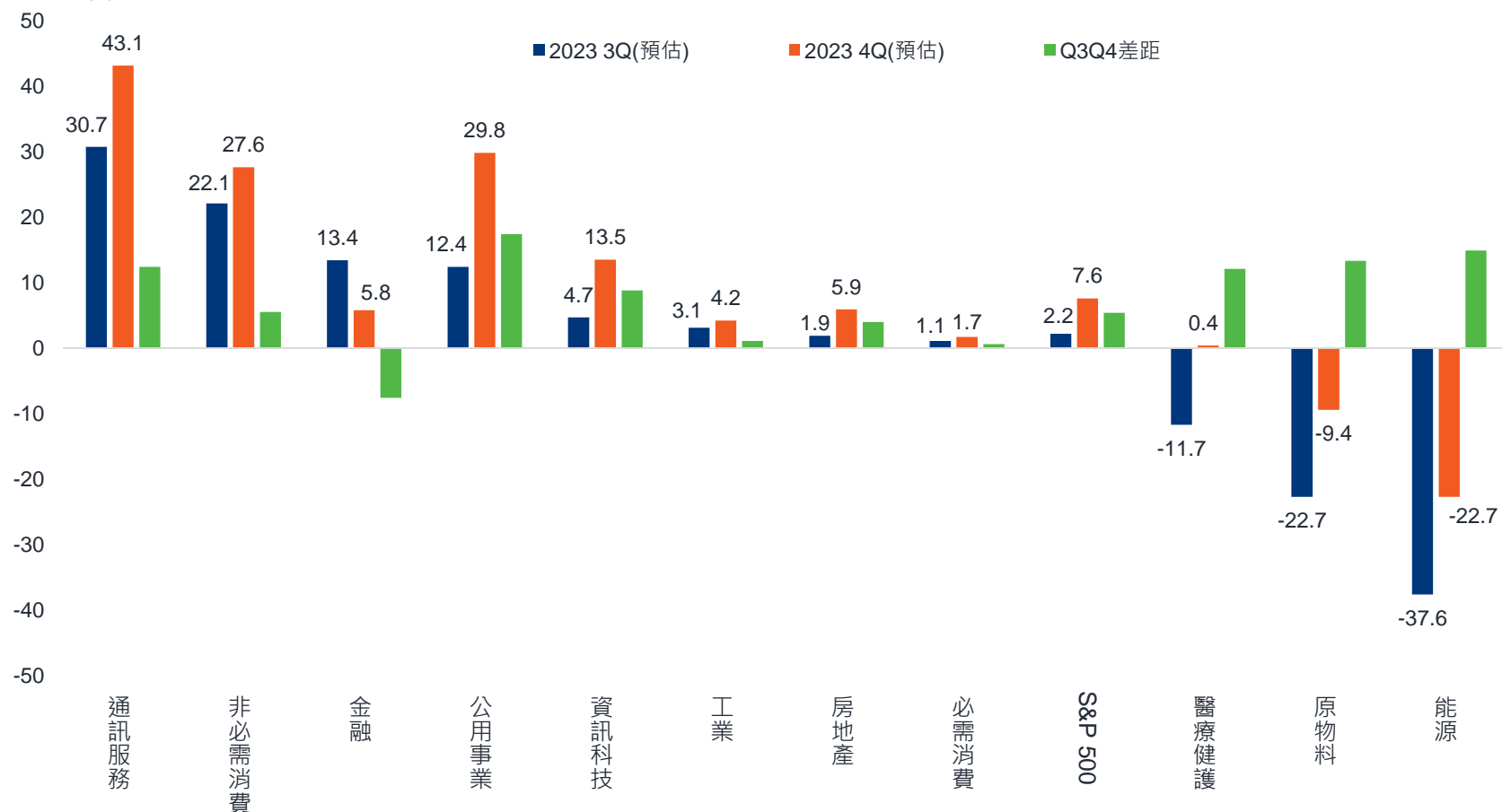


# 第三季財報登場，企業獲利與展望牽動美股

- ▶ 美股第三季企業財報陸續發布，根據FactSet統計顯示，標普500成分股目前雖僅公布10%財報，但其中78%的獲利擊敗分析師預估。市場預測，整體標普500企業第三季盈餘可望年增2.2%，優於之前預估的1.4%。其中又以金融、非必需消費業，優於預期比例最高。
- ▶ 美股第二季企業獲利較去年同期呈現衰退，第三季由虧轉盈，預期第四季整體獲利將持續向上，以公用事業和能源逐季增長的幅度最大。能源主因中東衝突和OPEC減產使油價高漲。公用事業受惠於長期能源轉型，傳統能源和清潔能源投資的發展樂觀。其次，通訊服務也是獲利連季成長的產業，醫療健護業由損轉為獲利正增長，投資人也可以多加留意。

S&P 500企業整體獲利年增率回到正成長，能源、公用事業逐季改善最明顯

企業獲利年增率，%



資料來源：Factset · 2023年10月13日

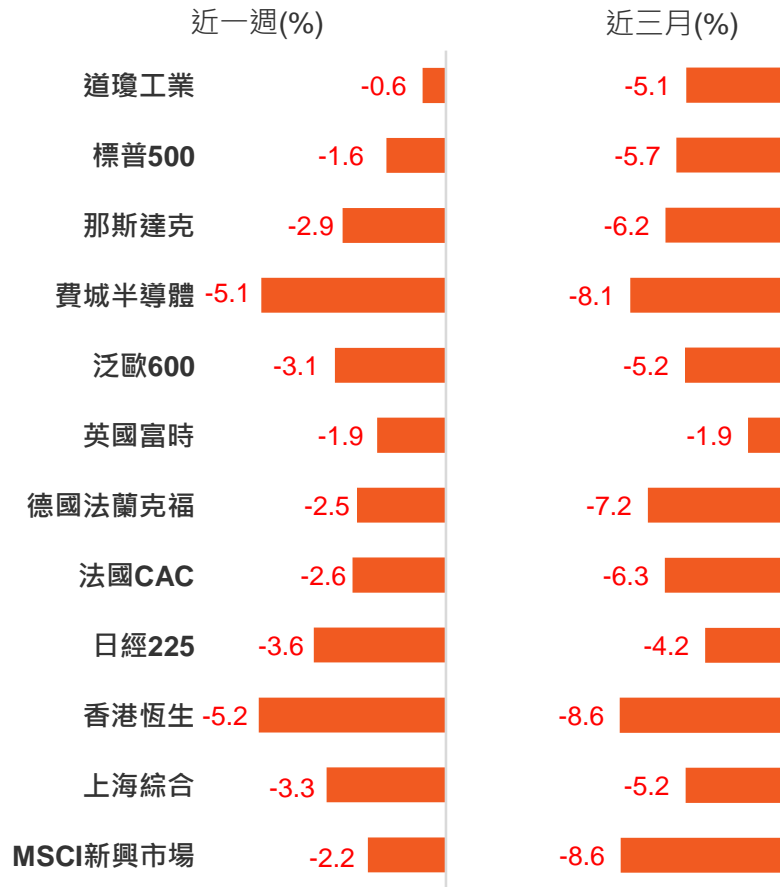
# 市場回顧

## 晶片禁令拖累科技股，防禦類股較有撐

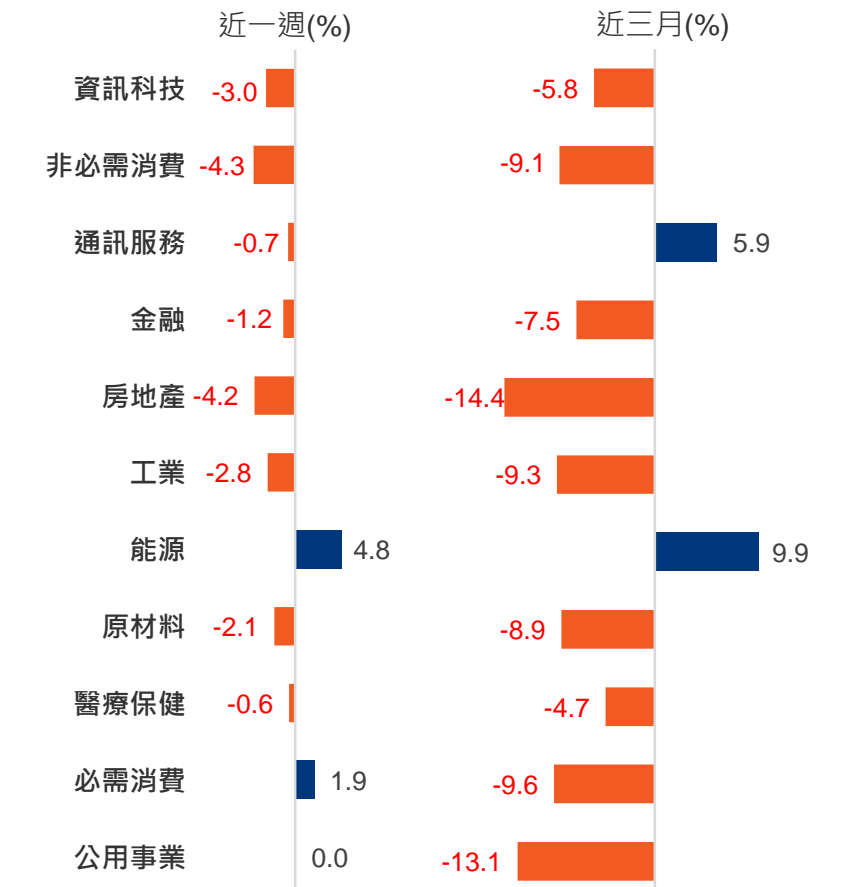
- ▶ 美國宣布將禁止更多先進AI晶片業者出口至中國，封鎖令涵蓋國家範圍更廣，包括伊朗及俄羅斯，半導體和科技股承壓。聯準會主席鮑威爾表示通膨仍高、貨幣政策尚未過緊等鷹派言論，美公債利率續創新高，加上企業財報分歧，美股重挫，道瓊指數因能源、金融提振較有支撐。中國公布第3季GDP成長4.9%，優於市場預期，經濟似現復甦；然，市場擔憂政府刺激政策因此減少，陸港股亦挫。
- ▶ 美企業財報好壞參半，金融股財報多數優於預期，但特斯拉電動車降價使營收、獲利都不如市場預估，股價重挫，拖累非必需消費股走勢。台積電法說會表示，AI需求強勁，帶動3奈米營運動能，PC、手機終端市場浮現穩定需求，對未來展望樂觀。整體股市下跌，使防禦類股如必需消費有撐。

資料來源：Bloomberg · 2023年10月20日

### 各地區指數表現(%)



### 各產業指數表現(%)

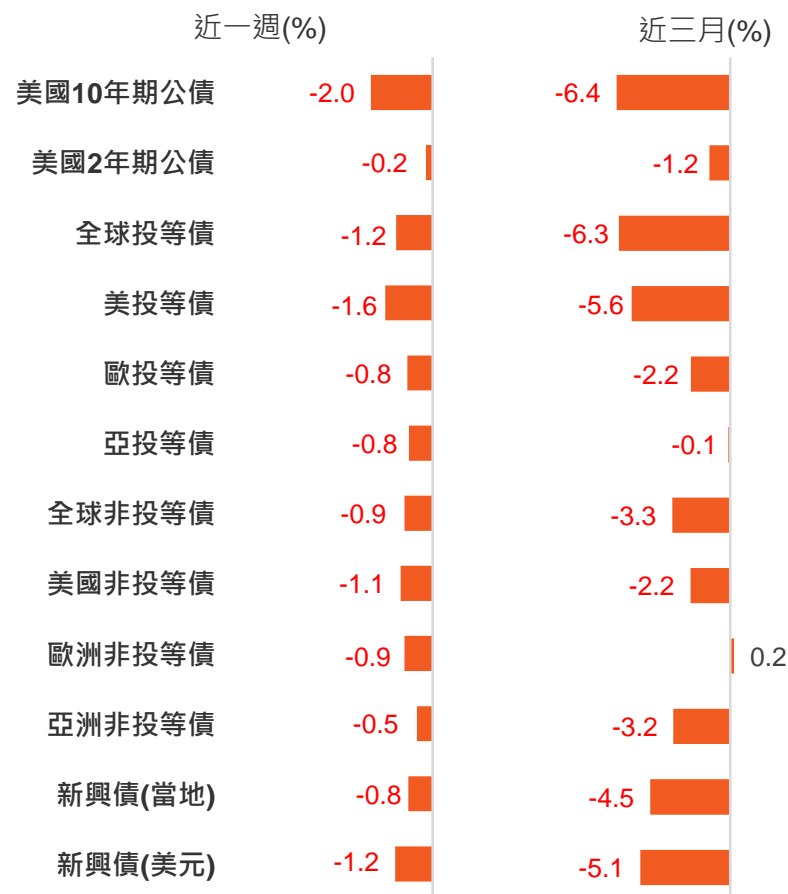


# 美國公債利率創新高，債市普遍承壓

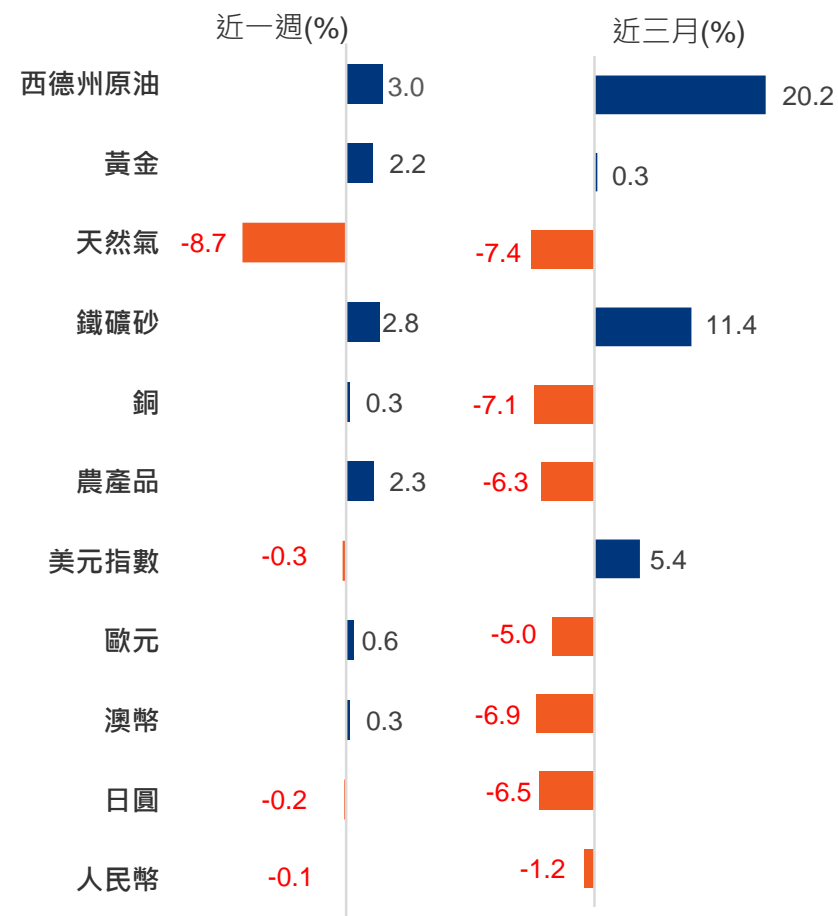
- 美國9月零售銷售額優於預期，加上聯準會主席鮑威爾表示，經濟成長與勞動需求展現高度韌性，目前通膨仍高，不排除需要進一步升息。10年期公債殖利率大幅上揚，一度逼近5%高位，來到近16年高點，債市承壓。長天期較多的美國投資等級債跌幅最顯，短天期公債反應美國升息近尾聲預期，修正幅度較低。
- 美國正式鬆綁對委內瑞拉實行的石油禁運，供給可能增加，使油價一度走跌。不過，以巴衝突持續升溫，伊朗呼籲所有伊斯蘭國家對以色列實施石油禁運，市場擔憂中東衝突重蹈1973年時的石油危機，油價通過上漲，西德州原油漲到每桶89美元。黃金取代公債成為地緣風險、股市下跌的避險新寵，來到每盎司1,975美元，創近3個月來新高。

資料來源：Bloomberg，2023年10月20日

## 各類債券表現(%)



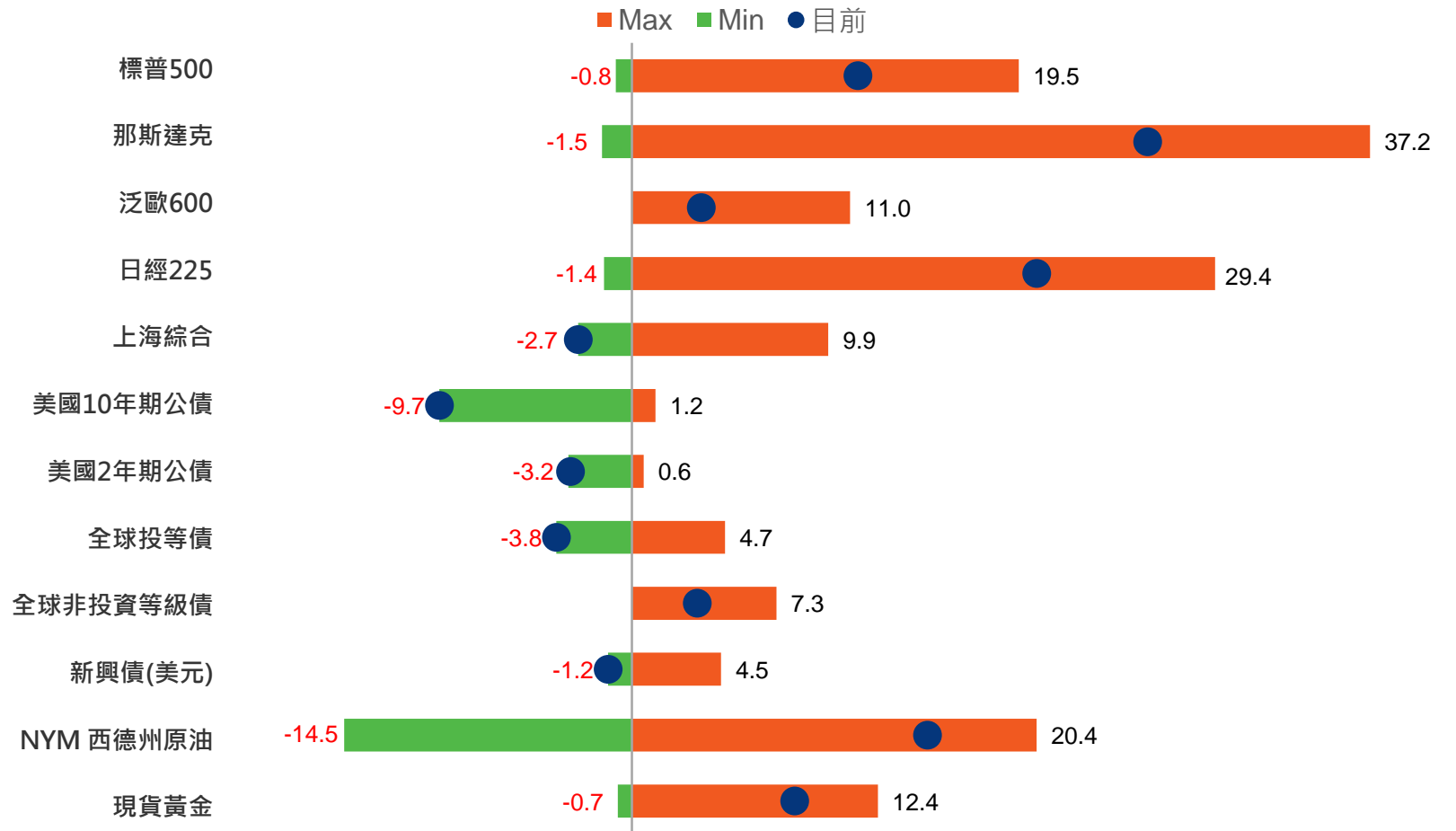
## 各類商品及貨幣表現(%)



# 公債殖利率創高，壓抑債市表現及股市動能，短期波動走揚

- ▶ 今年以來美國通膨續降、景氣優於預期及AI帶動相關需求，支撐年至今美股表現強於其他主要市場。然而，公債殖利率持續創高，除影響債券市場表現外，也對股價有所壓抑，市場著眼第三季美股財報表現，先前預估將轉虧為盈，且最新第四季的預估也持續上調，若實際表現符合市場預期，將為美股上漲增添柴火。中國雖陸續推出救市政策，然而經濟持續疲軟且房地產仍未有起色，影響陸股年至今的表現。歐洲除受主要出口 - 中國影響之外，經濟疲軟及通膨降幅緩，表現相對落後。
- ▶ 油價因產油國表態持續減產，也受惠地緣衝突帶動油價走高。黃金受地緣衝突帶動，表現仍穩步走高。

## 股、債及原物料市場YTD表現 (%)



資料來源：Bloomberg · 2023年10月20日

# 成熟市場

—— 60日線

標普500指數回檔，測試上升區間下緣支撐



那斯達克指數挑戰季線失敗，觀察下檔是否有撐



泛歐600指數區間盤整，隨全球偏弱表現



日經225指數反彈後回檔，持續於大型區間整理

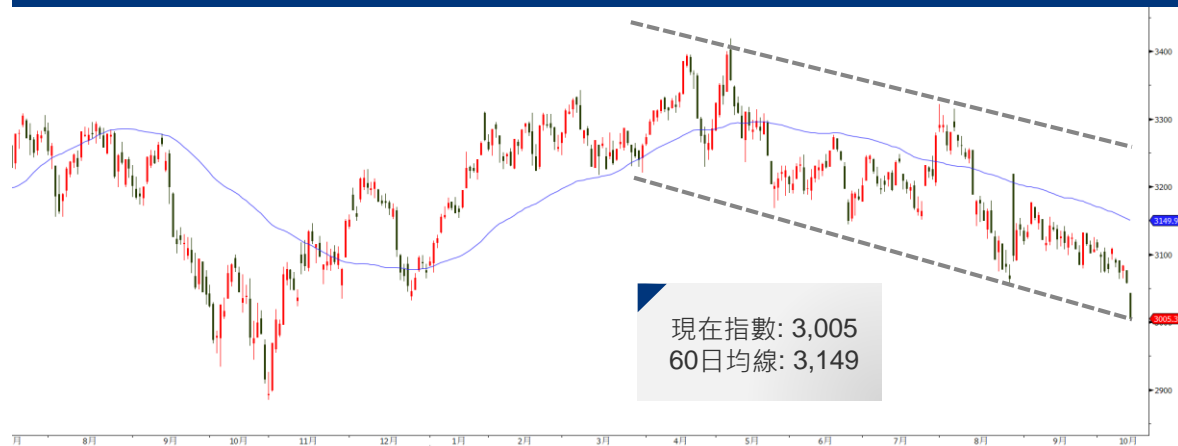


資料來源：Bloomberg · 2023年10月20日

# 新興市場與商品

60日線

上綜指數跌破通道下緣，可能測試去年低點支撐



新興市場未擺脫偏弱格局，測試區間下緣支撐力道



黃金價格反應地緣政治風險，持續反彈



西德州原油大幅拉回後，近期反彈並於季線附近盤整



資料來源：Bloomberg · 2023年10月20日



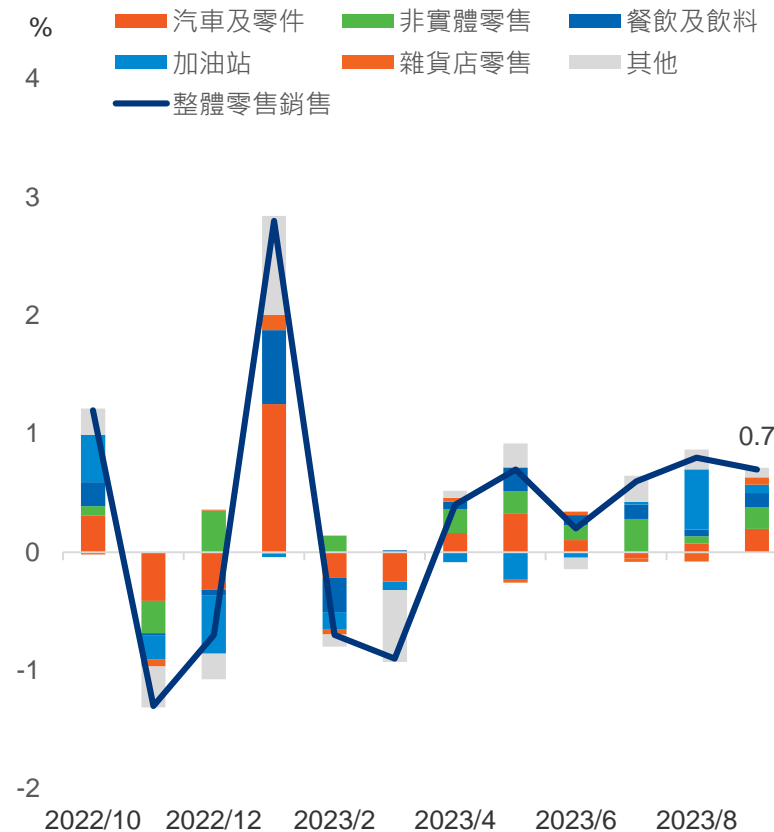
## 熱門議題

## 零售銷售優於預期，需求強勁支撐美國消費

- ▶ 美國商務部發布9月整體零售額月增0.7%，遠高於市場預期的0.3%，主要受到加油站銷售額月增0.9%帶動。若排除汽車銷售，零售銷售月增0.6%，也遠超預期的月增0.2%。零售數據進一步證明了美國經濟能夠承受高利率的壓力，反應在不同期限國債殖利率普遍上揚，逼近先前的高點。
- ▶ 以色列和巴勒斯坦的衝突有向更大範圍蔓延的風險，提升了市場對債券的需求，雖抵銷了部分因美國經濟強勁和國債負擔增加而引發的美債賣壓，但殖利率仍處於偏高水平。市場預期聯準會收緊政策的時間長於原先預估，利率高企將對市場表現帶來評價面的壓力，後續觀察第三季美股財報表現，企業獲利若轉佳有機會成為股市上漲的新動力。

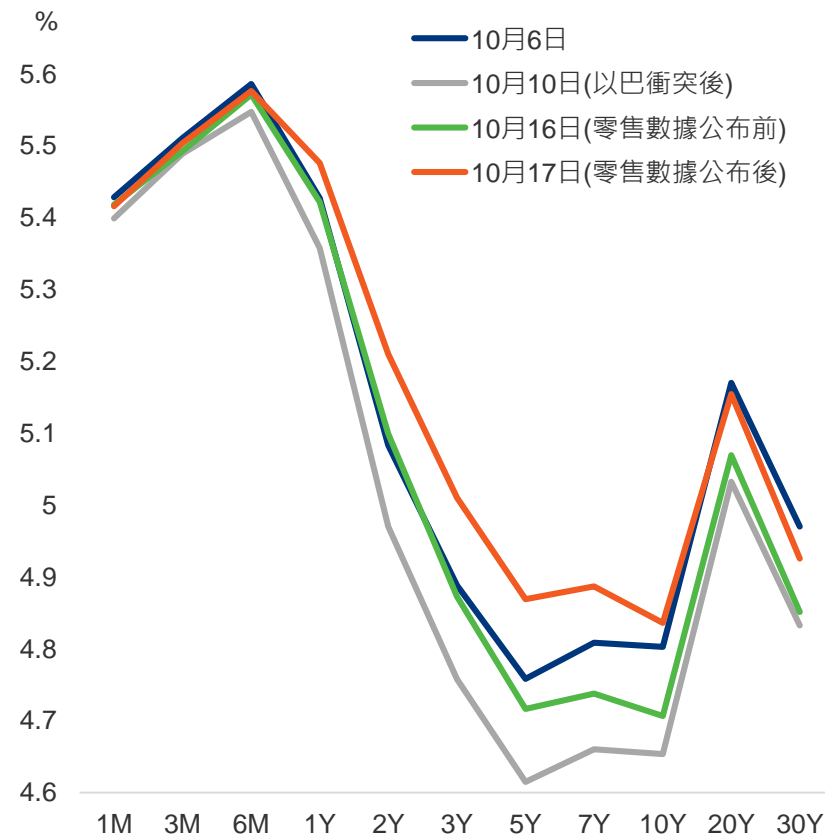
## 美國零售銷售表現遠優於預期

美國零售銷售月增率



## 近期公債殖利率受地緣衝突及經濟數據影響大

美國公債殖利率曲線



資料來源：Bloomberg

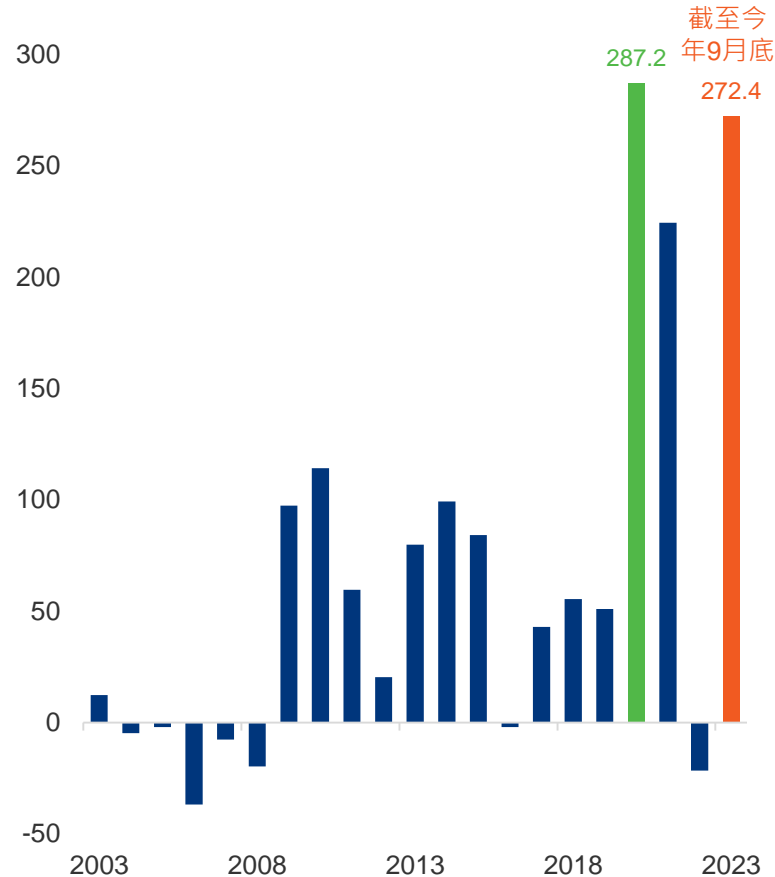
# 財政部發債量增，近期美國公債利率高檔震盪

- ▶ 惠譽今年8月將美國長債評等調降，主因政府赤字占GDP的比例自2022年的3.7%跳升至2023年6.3%。根據白宮預算管理局報告，2022年聯邦利息支出佔GDP比例約1.85%，為2001年以來新高。此外，統計今年至9月底美國財政部發行的國債總量超過2,700億美元，逼近2020年疫情全年的2,872億歷史紀錄。財政赤字惡化是近期市場拋售美債的原因之一。
- ▶ 近期美債利率向上，除因油價與經濟良好使通膨可能復燃外，債券供給增加，還包括美債第二大持有國—中國為阻貶人民幣，在今年更明顯拋售美債部位。上述因素使近期美公債利率維持高位，但升息近尾聲、經濟放緩，長短利差倒掛讓長率不易突破短率高點，市場預估2024-25年名目GDP約4%，料美債利率再上行空間有限。

資料來源：Bloomberg

## 截至9月底，美債淨發行量已創史上第二高年份

美國公債淨發行量，10億美元



## 中國持續減持美國公債

10億美元



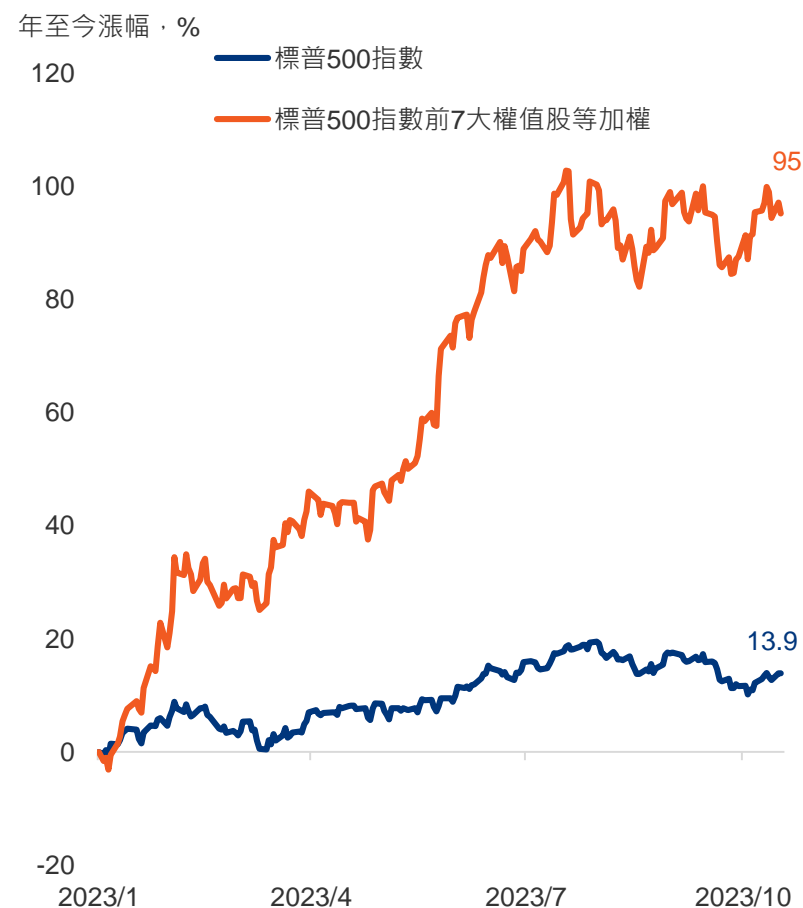
## 投資焦點

## 大型股領漲，產業多元配置可降低選股風險

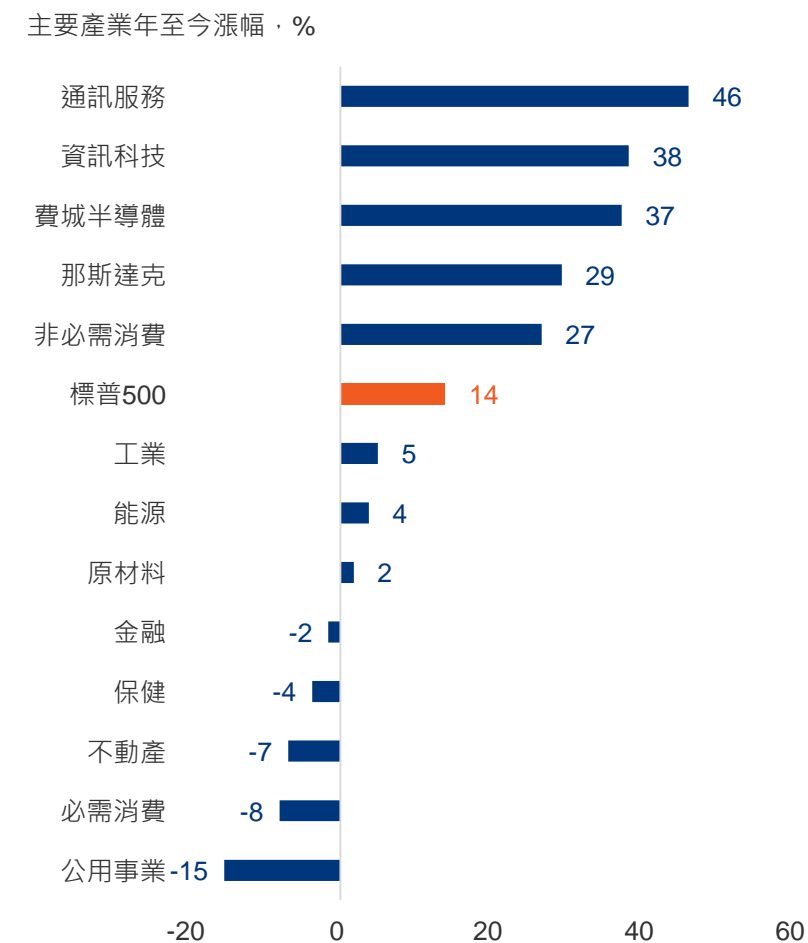
- ▶ 今年美股上漲，主要由大型權值股帶動，標普500指數前7大權值股如蘋果、微軟、亞馬遜、輝達、谷歌、特斯拉和Meta，年至今平均漲幅高達95%，遠優於大盤14%。除因人工智能題材崛起，與去年聯準會快速升息，大型成長股估值調整、跌深反彈外，大型權值股也多具備企業護城河優勢，擁有對手難以模仿或超越的規模經濟與生產條件，新競爭者不易進入下，可長期穩固市場領先地位。
- ▶ 今年類股輪動，選股成為影響獲利報酬的關鍵。若欲分散重押單一產業的風險，或降低選股難度，以追蹤大盤的綜合權值股指數，年至今報酬也達14%，勝過多數產業今年的漲幅。因此在景氣不明朗時，多元配置、選擇大型權值股，仍是穩健投資人的較佳策略。

資料來源：Bloomberg，2023年10月19日

## 今年大型權值股為主要領漲族群



## 類股與產業分散，降低選股風險

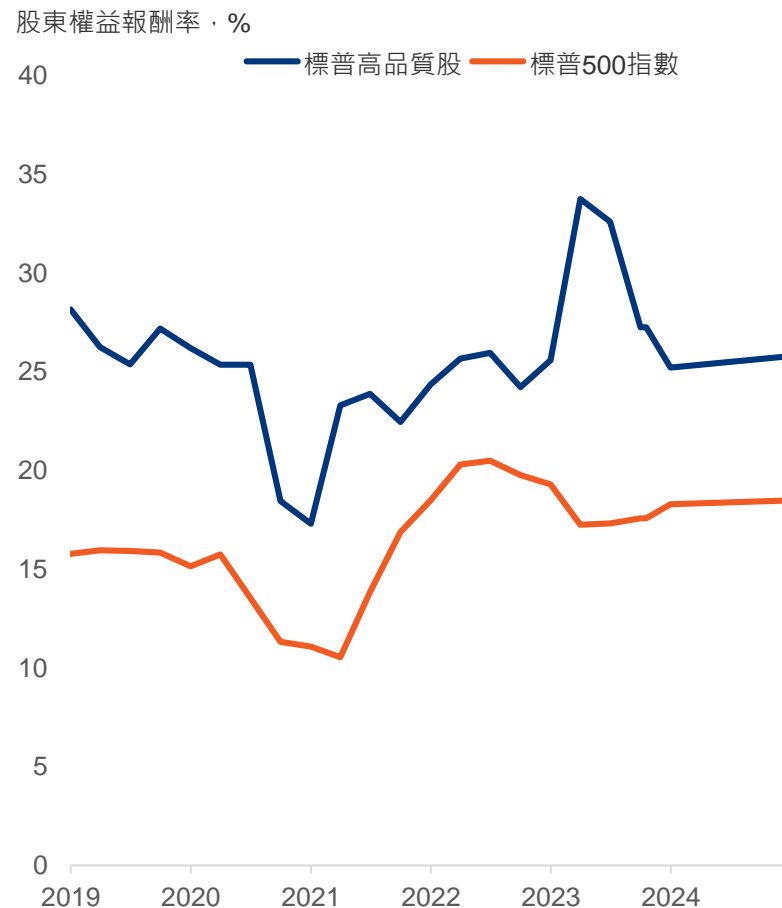


# 大型股結合高品質特性，景氣放緩時更穩健

- ▶ 今年聯準會雖放緩升息節奏，但高利率環境，使今年前3季全美破產申請案高達516件，預計全年申請破產件數將超過2020年，美企可能面臨近13年來最大破產潮。大型權值股在借貸成本墊高下，展現韌性並擁有較佳的企業財務體質，如果再加上高品質特性，股東權益報酬率等條件，其財務狀況優於整體標普500企業的平均，能夠提供較高報酬、較低波動的特色。
- ▶ 大型權值股多數同時具備高品質特色，兩種產業族群重疊性高，預期未來半年美國進入景氣放緩階段時，更能抵禦景氣與金融環境緊縮的風險。自2000年以來，美國陷入衰退期間，標普高品質類股表現優於大盤，今年以來亦是。預期大型股、高品質股仍是未來一段時間內，相較穩健的投資主軸。

資料來源：Bloomberg，2023年10月19日

## 大型高品質股，能提供較好的股東權益報酬



## 高品質股在衰退期，表現優於整體指數



# 大型股兼高品質，具備穩定金流、產業龍頭優勢

標的名稱	Invesco標普500優質ETF (SPHQ)	WisdomTree高品質股利成長ETF (DGRW)	聯博美國成長基金
產品風險等級	RR5	RR5	RR4
持股特色	多元大型股，具備高資本回報率的高品質公司，涵蓋了美國11個主要產業	挑選美國優質大型股，兼具價差與利息收益	投資美國發行大型股票證券，追求長期資本增值
規模	5,897.00(百萬美元) (2023/09/29)	9,643.00(百萬美元) (2023/09/29)	6,926.59 (百萬美元) (2023/8/31)
近3月報酬/ 今年以來報酬	0.08% / 17.4%	-6.45% / 6.44%	-3.36% / 20.99%
基準指數	S&P 500高品質指數	WisdomTree 美國高品質股利成長指數	羅素1000 成長指數
產業分布	1. 資訊科技 24.12% 2. 健康護理 23.28% 3. 能源 19.46% 4. 金融 16.55% 5. 工業 12.22%	1. 資訊科技 27.40% 2. 必需消費品 13.33% 3. 工業 12.78% 4. 健康護理 10.65% 5. 金融 8.85%	1. 資訊科技 30.73% 2. 醫療保健 18.29% 3. 非核心消費 12.89% 4. 通訊服務 10.28% 5. 金融 10.26%
前5大持股	1. 輝達 7.20% 2. 谷歌 6.40% 3. 萬事達卡 5.90% 4. 艾克森美孚 5.66% 5. 微軟 5.55%	1. 微軟 6.98% 2. 蘋果 6.51% 3. 博通 3.20% 4. 嬌生 2.98% 5. 寶僑 2.16%	1. 微軟 5.62% 2. 谷歌 5.19% 3. 威士 5.16% 4. 輝達 5.00% 5. 亞馬遜 4.73%

資料來源：MoneyDJ，2023年10月18日；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"> <li>◆ 聯準會主席表示經濟良好、通膨仍高，偏鷹派言論使政策利率維持高位、更久的時間，短期股市反應財報獲利、美中政策等，股市震盪修正、短期有壓。</li> <li>◆ 年底升息循環告一段落，企業獲利今年見底、明年改善，預期美股長期將震盪向上。現把握股市修正、評價轉趨合理階段，建立長期配置部位，以優質龍頭股為主，並採定期定額長期趨勢題材，非美地區的日本、印度可為部分衛星配置。</li> </ul>	<p>策略風格：優質大型藍籌股</p> <p>區域：美國、日本、印度</p> <p>產業：必需性消費、公用事業</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 聯準會利率點陣圖顯示，延後明年降息時間與降息幅度縮減，美國10年期公債利率將偏高整理。惟目前接近美國升息循環尾端，中長期公債殖利率來到相對高原區，美債仍具配置價值，可把握短天期公債高息鎖利，並逢利率彈升，逐步漸增長天期債券部位。</li> <li>◆ 全球景氣下行，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。</li> </ul>	<p>期間：中短天期債鎖高利、重防禦，漸增長債</p> <p>種類：公債、投資等級債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 歐洲央行釋出升息見頂論述，偏鴿立場與疲弱經濟，使歐元走弱；聯準會鷹派調整明年利率途徑預估，將使美元近期高檔有撐。</li> <li>◆ 日本央行維持利率不變，但日本通縮已結束，未來日銀將逐步調高利率，美日利差長線可能收窄。日銀逢150日圓兌美元央行底線時，干預阻貶跡象明顯，預期日圓未來再大幅貶值空間有限。</li> </ul>	<p>美元高檔有撐，日圓再貶空間有限</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)	<p>政策利率：5.25% - 5.50%</p> <p>最近會議(2023/9)：維持利率不變 前次會議(2023/7)：+25 bps</p>	<p>聯準會9月維持利率不變，基準利率保持在5.25%~5.5%。利率點陣圖顯示，今年利率預估中位數和6月5.6%一致，但上調明、後年利率預估幅度50個基點至5.1%與3.9%，強調聯準會將視景氣數據作為未來升息依據。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。</p>	31%
歐洲中央銀行 (ECB)	<p>存款機制：4.00%</p> <p>主要再融資操作：4.50%</p> <p>邊際借貸機制：4.75%</p> <p>最近會議(2023/9)：+25 bps 前次會議(2023/7)：+25 bps</p>	<p>歐洲央行升息1碼抑制通膨，實施更嚴格的融資條件來抑制內部需求，並暗示基準利率已經達到關鍵水準，未來決策將確保基準利率維持在限制性水準夠長的時間，並依據經濟數據做調整。APP(資產購買計劃)的再投資已停止，PEPP(疫情期間緊急購買計劃)將持續到2024年底。</p>	52%
英格蘭銀行 (BoE)	<p>政策利率：5.25%</p> <p>最近會議(2023/9)：維持利率不變 最近會議(2023/8)：+25 bps</p>	<p>英國銀行9月維持利率不變，今年經濟成長率預估至0.50%。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。</p>	33%
日本銀行 (BoJ)	<p>政策利率：-0.10%</p> <p>最近會議(2023/9)：維持利率不變 前次會議(2023/7)：維持利率不變</p>	<p>將短期政策利率目標維持在負0.1%不變，10年期公債殖利率控制(YCC)目標區間至±0.5%，指定殖利率無限量收購10年債的上限至1.0%。維持購買股票 ETF、J-REITs上限，分別為12兆、1,800億日圓；維持商業票據、公司債的總額度恢復到疫情前的5兆日圓。</p>	131%

資料來源：Bloomberg

# 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
2023/10/13	摩根大通銀行(JPM)	39.55B	40.7B	3.89	4.33	V	V
2023/10/13	富國銀行(WFC)	20.11B	20.86B	1.24	1.48	V	V
2023/10/13	聯合健康集團公司(UNH)	91.42B	92.4B	6.33	6.56	V	V
2023/10/13	先進公司(PGR)	15.4B	15.59B	1.71	1.89	V	V
2023/10/13	貝萊德公司(BLK)	4.61B	4.52B	8.55	10.91		V
2023/10/13	花旗集團(C)	19.22B	20.1B	1.24	1.52	V	V
2023/10/16	嘉信理財公司(SCHW)	4.65B	4.61B	0.75	0.77		V
2023/10/17	美國銀行(BAC)	25.13B	25.2B	0.83	0.9	V	V
2023/10/17	嬌生公司(JNJ)	21.04B	21.4B	2.51	2.66	V	V
2023/10/17	普洛斯(PLD)	1.72B	1.91B	0.6	0.8	V	V
2023/10/17	高盛集團(GS)	11.21B	11.82B	5.54	5.47	V	
2023/10/18	洛克希德馬丁(LMT)	16.72B	16.9B	6.67	6.77	V	V

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
2023/10/18	寶僑公司(PG)	21.57B	21.9B	1.72	1.83	V	V
2023/10/18	亞培(ABT)	9.82B	10.1B	1.1	1.14	V	V
2023/10/18	美國合眾銀行(USB)	7.02B	7.03B	0.97	1.05	V	V
2023/10/18	摩根士丹利(MS)	13.25B	13.3B	1.32	1.38	V	V
2023/10/19	網飛公司(NFLX)	8.54B	8.54B	3.49	3.73		V
2023/10/19	科林研發股份有限公司(LRCX)	3.41B	3.48B	6.07	6.85	V	V
2023/10/19	菲利浦莫里斯國際公司(PM)	9.2B	9.14B	1.61	1.67		V
2023/10/19	Elevance健康公司(ELV)	42.76B	42.48B	8.45	8.99		V
2023/10/19	特斯拉公司(TSLA)	24.32B	23.4B	0.73	0.66		
2023/10/19	馬什麥克倫南(MMC)	5.21B	5.38B	1.39	1.57	V	V
2023/10/19	AT&T公司(T)	30.2B	30.35B	0.62	0.64	V	V
2023/10/19	黑石公司(BX)	2.66B	2.54B	1.03	0.94		

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
2023/10/19	自由港麥克莫蘭銅金公司(FCX)	5.4B	5.82B	0.34	0.39	V	V
2023/10/19	聯合太平洋公司(UNP)	5.99B	5.9B	2.46	2.51		V
2023/10/20	直覺外科公司(ISRG)	1.77B	1.74B	1.42	1.46		V
2023/10/20	CSX Corp(CSX)	3.56B	3.57B	0.43	0.42	V	

資料來源：Investing.com

# 重要經濟數據 / 事件

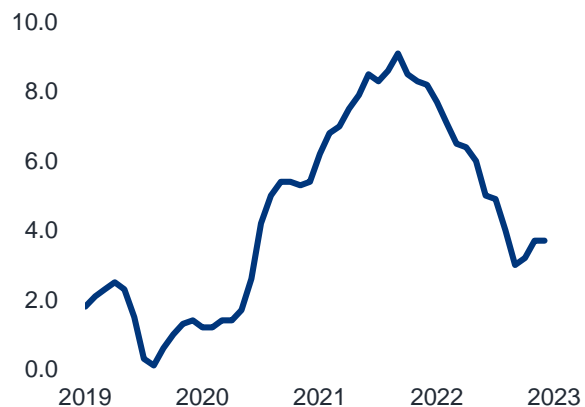
► Oct 2023

<p><b>16</b> Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 歐元區8月貿易收支 (實際:6.7B 前值:6.3B)</li> <li>• 美國10月紐約聯儲製造業 (實際:-4.60 預估:-7.00 前值:1.90)</li> </ul>	<p><b>17</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國9月核心零售銷售月增率 (實際:0.6% 預估0.2% 前值:0.9%)</li> <li>• 美國9月零售銷售月增率 (實際:0.7% 預估:0.3% 前值:0.8%)</li> <li>• 美國9月工業生產指數月增率 (實際:0.3% 預估:0.1% 前值:0.0%)</li> </ul>	<p><b>18</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 中國第三季GDP年增率 (實際:4.9% 預估:4.4% 前值:6.3%)</li> <li>• 中國9月工業生產指數年增率 (實際:4.5% 預估:4.3% 前值:4.5%)</li> <li>• 歐元區9月CPI年增率 (實際:4.3% 預估:4.3% 前值:5.2%)</li> <li>• 美國9月建築許可初值 (實際:1.473M 預估:1.455M 前值:1.541M)</li> </ul>	<p><b>19</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國10月費城聯儲製造業指數 (實際:-9.0 預估:-6.4 前值:-13.5)</li> <li>• 美國9月成屋銷售 (實際:3.96M 預估:3.89M 前值:4.04M)</li> <li>• 美國初請失業金人數 (實際:198K 預估:212K 前值:211K)</li> </ul>	<p><b>20</b> Friday</p>
<p><b>23</b> Monday</p>	<p><b>24</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國10月服務業PMI (前值:50.1)</li> </ul>	<p><b>25</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國9月建築許可終值 (預估:1.473M 前值:1.541M)</li> <li>• 美國9月新屋銷售 (預估:679K 前值:675K)</li> </ul>	<p><b>26</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 歐洲10月存款機制(前值:4.00%)</li> <li>• 歐洲10月主要再融資操作 (前值:4.50%)</li> <li>• 美國9月核心耐用商品訂單月增率 (前值:0.4%)</li> <li>• 美國第三季GDP季增率(前值:2.1%)</li> <li>• 美國初請失業金人數(前值:198K)</li> <li>• 美國9月待完成銷售房屋月增率 (前值: -7.1%)</li> </ul>	<p><b>27</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國9月核心PCE物價指數年增率 (前值:3.9%)</li> <li>• 美國9月核心PCE物價指數月增率 (前值0.1%)</li> <li>• 美國10月密西根大學消費者信心指數 (預估:63.0 前值:68.1)</li> <li>• 美國10月密西根大學消費者預期指數 (預估:60.7 前值:66.0)</li> </ul>

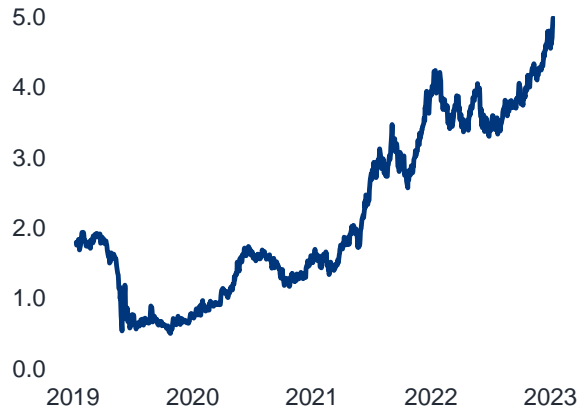
資料來源：Investing.com

# 附錄

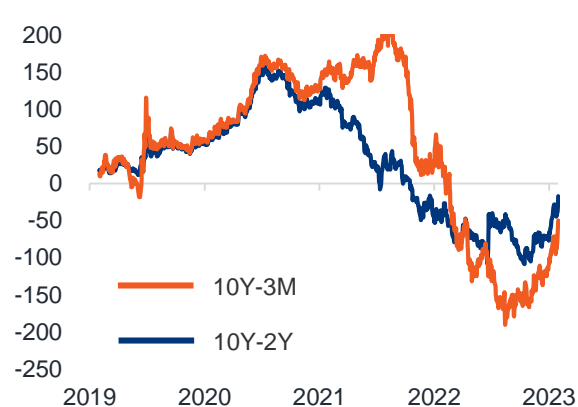
### 美國物價指數年增率(%)



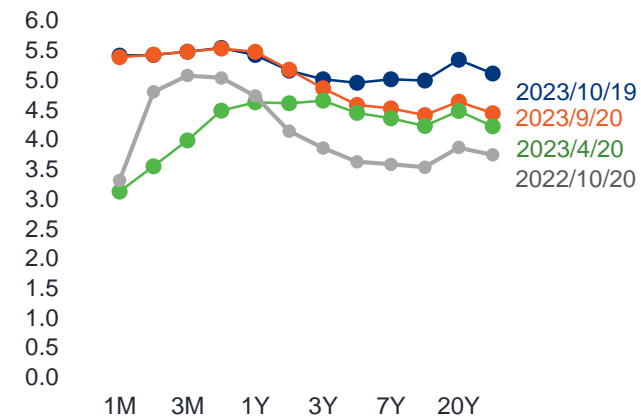
### 美國10年期公債殖利率(%)



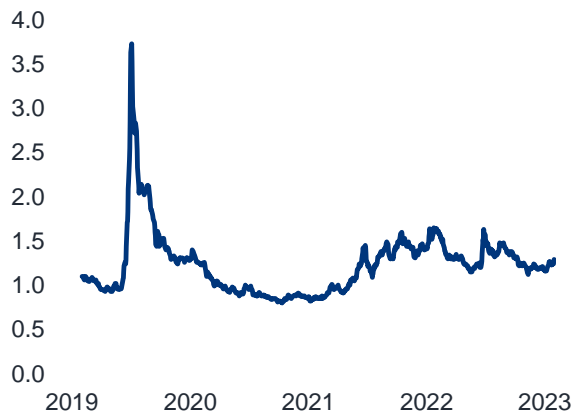
### 美國公債利差(bps)



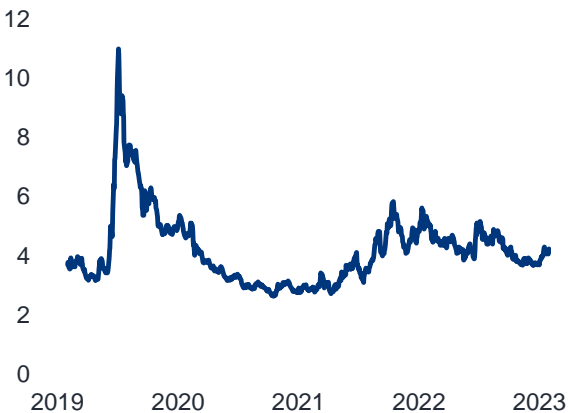
### 美國公債殖利率曲線(%)



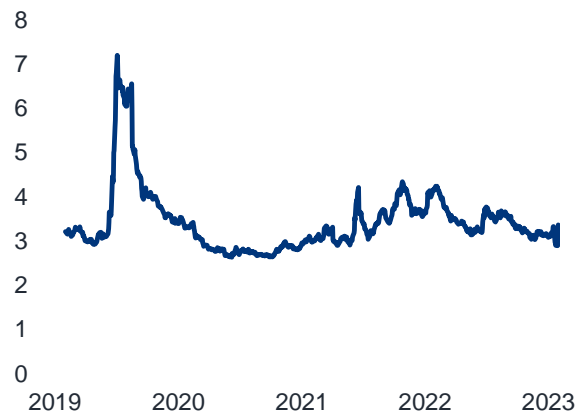
### 美元投資級公司債利差(%)



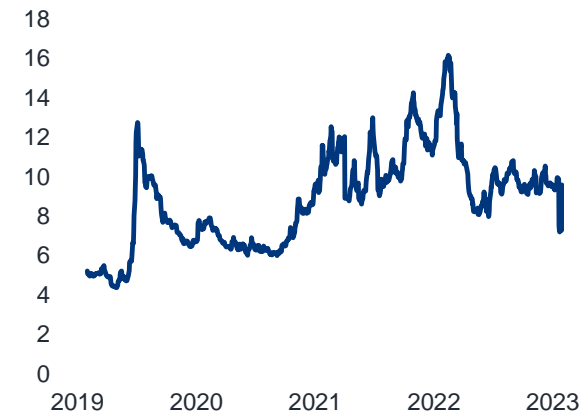
### 美元非投資等級債利差(%)



### 美元新興市場債利差(%)

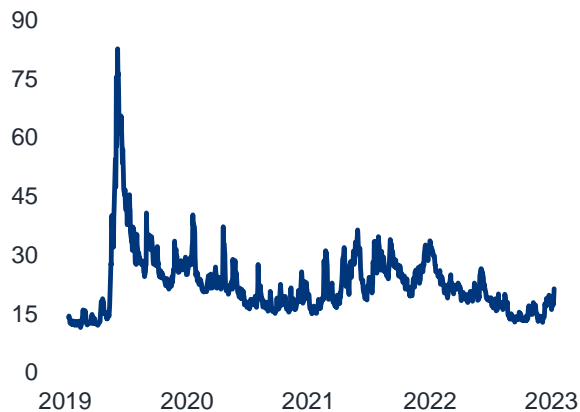


### 美元亞洲非投資級債利差(%)

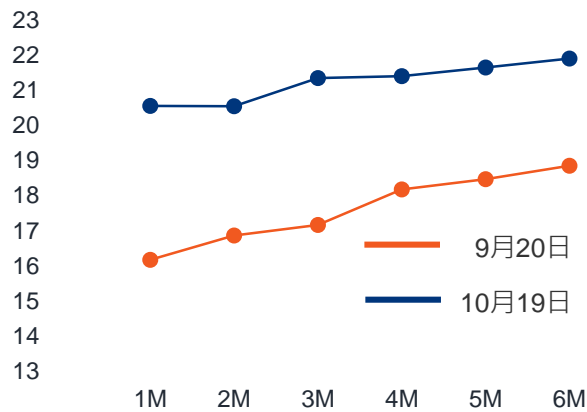


資料來源：Bloomberg · 2023年10月20日

### VIX指數



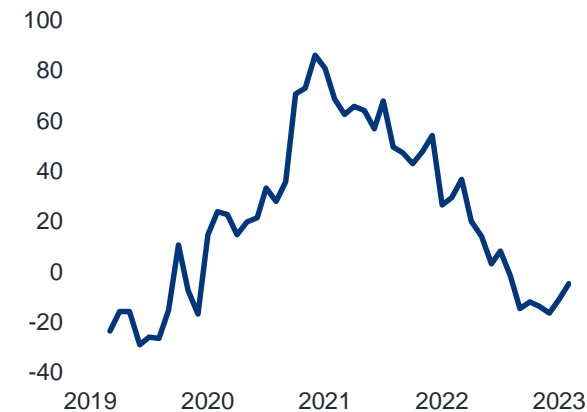
### VIX期間結構



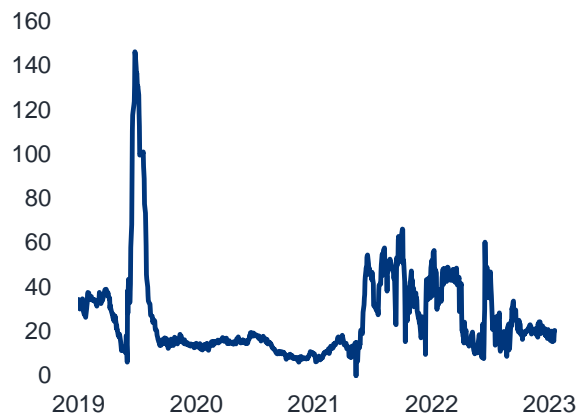
### 美國花旗經濟驚奇指數\*



### 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10月20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。