



凱基證券

# 烏雲散去

## Things Are Looking Up

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2023年11月17日

### 01 市場回顧

升息預期降溫與拜習會登場，股市續揚



### 02 熱門議題

- 共享辦公WeWork破產，軟銀損失慘重
- 韓國限空令，韓股反轉或反彈？



### 03 投資焦點

航空、軍工熱度不減，工業類股反彈向上



### 04 下週重要數據

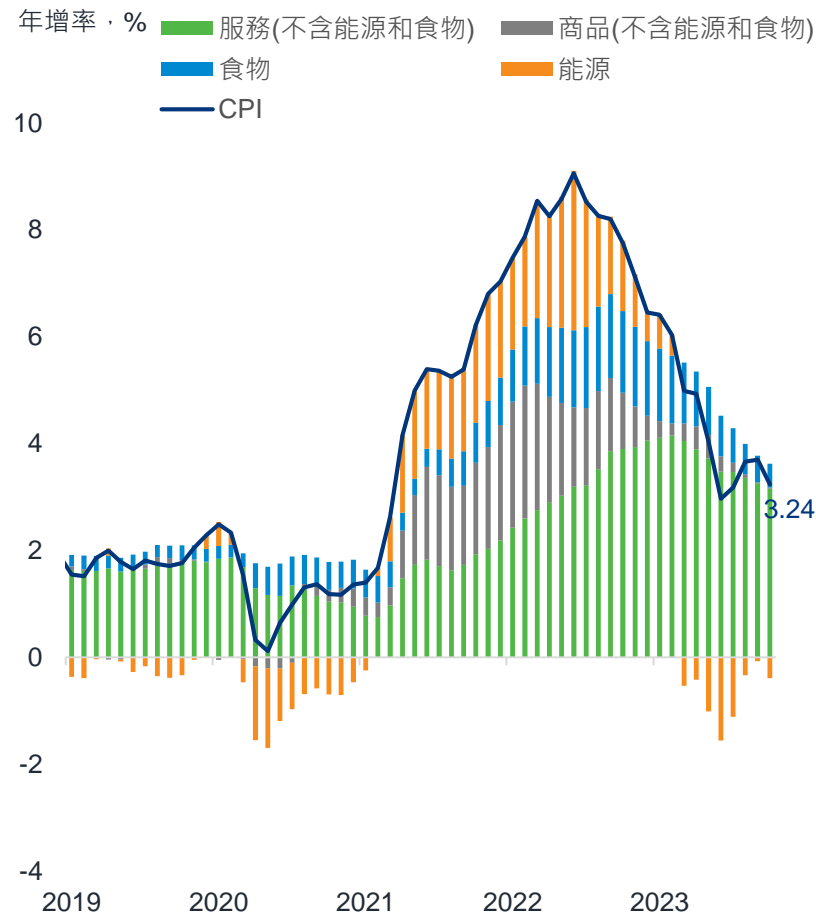
美國成屋銷售、  
美國耐久財訂單、  
德國GDP



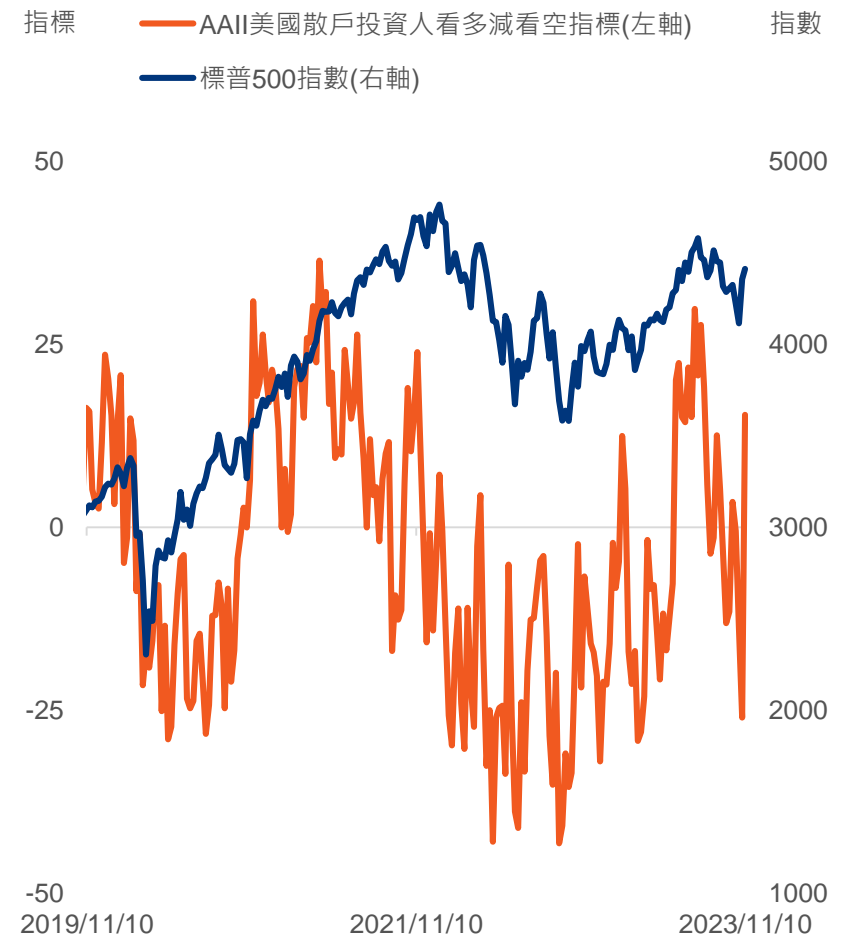
# 消費者物價增速趨緩，市場情緒樂觀

- ▶ 美國10月CPI年增3.2%，低於前月的3.7%及市場預期值3.3%；月增率較9月的0.4%放緩至0%，扣除食品和能源的核心CPI增速放緩至4%，較9月的4.1%小幅下降。核心PPI年增率較前月的2.7%放緩至2.4%，創2021年初以來新低。其中，能源為最主要負貢獻來源，商品通膨幾乎消彌，僅剩服務性核心通膨仍為主要影響，並以住房通膨的租金權重最大。
- ▶ 美國通膨趨緩，市場樂觀預期聯準會將結束近年來最激進的升息週期，貨幣政策從higher for longer調整成high for longer。美國公債殖利率下滑，激勵股債市同步大漲，AAII美國散戶投資人看多減看空的指標上彈，美股勁揚。預期短期市場risk-on氛圍將可持續，但須注意核心通膨降溫緩慢，明年下半年降息機率較高。

通膨增速放緩，能源、商品減幅最鉅



市場情緒轉趨樂觀，美股上漲



資料來源：Bloomberg

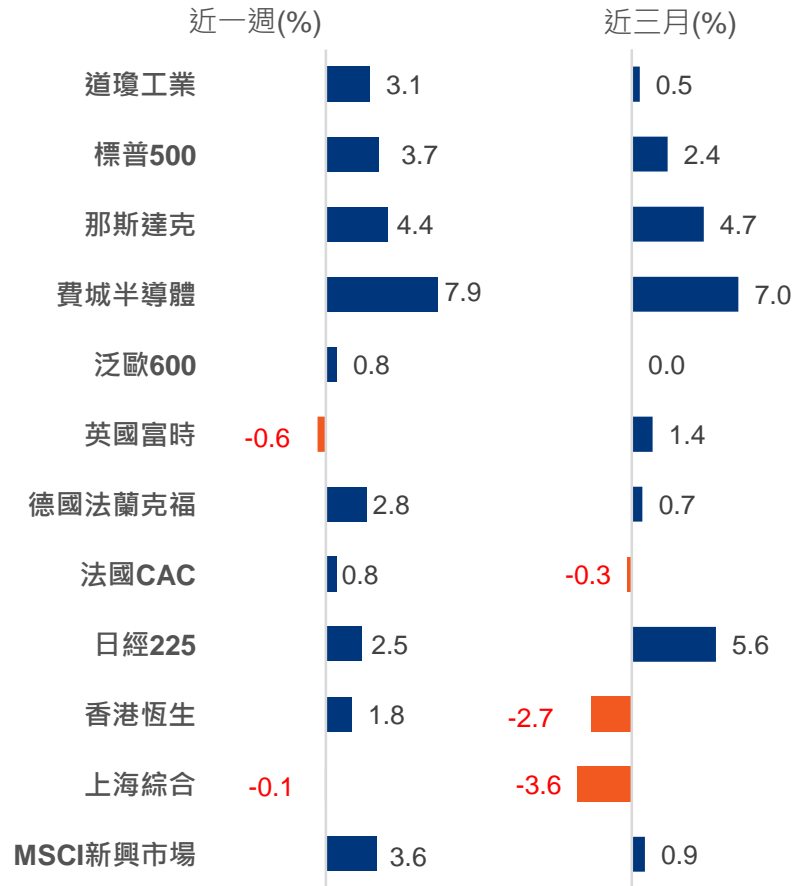
# 市場回顧

## 美國公債利率下滑與拜習會登場，股市續揚

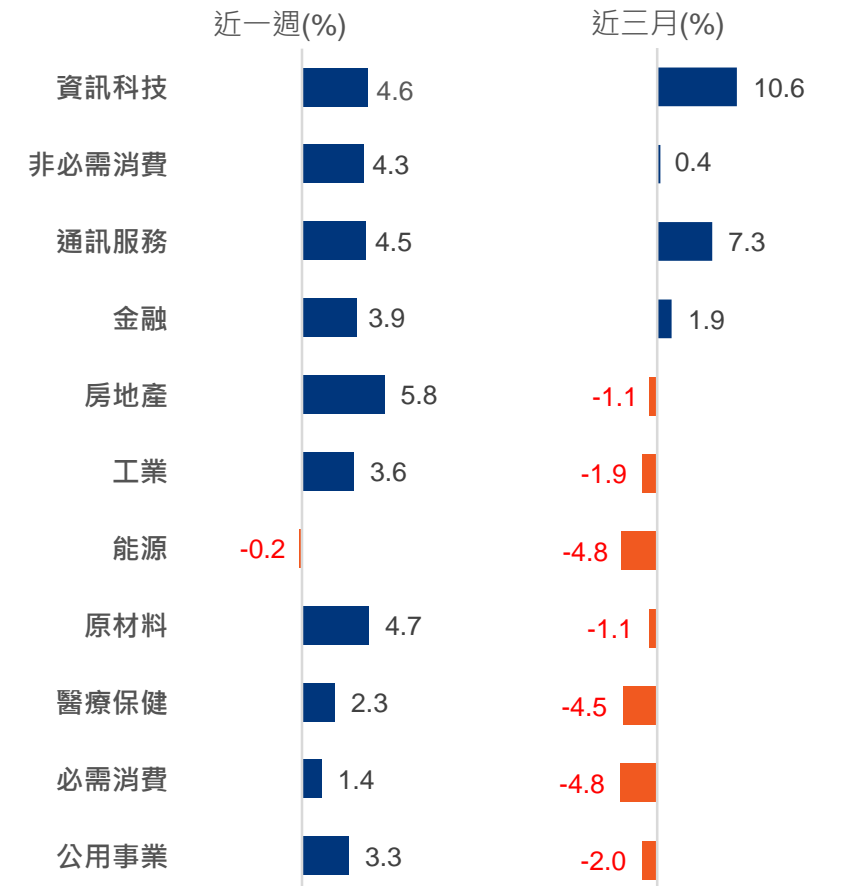
- 美國近期公布的經濟數據，包括CPI、PPI同步下滑，10月PPI月減0.5%，和CPI皆低於市場預期；零售銷售額從前期月增0.9%，轉為月減0.1%，為近7個月來首度回落。市場預期聯準會升息循環告一段落，美債利率下滑，美股上漲，和利率連動度較高的地產股明顯反彈，科技、非必需消費和通訊服務類股表現亦佳；能源股受油價重挫影響，最為疲弱。
- 拜習會登場，拜登希望美中坦誠交流，習近平則提出合作共贏；美中關係似從冰點回溫但非全面修復，習近平強調，美遏制中國科技不可能得逞，要求取消單邊制裁。中國10月工業增加值、零售數據優於預期，加上人行超額續作MLF、淨投放超過6千億人民幣，帶動港股走揚，陸股走勢震盪。

資料來源：Bloomberg · 2023年11月17日

### 各地區指數表現(%)



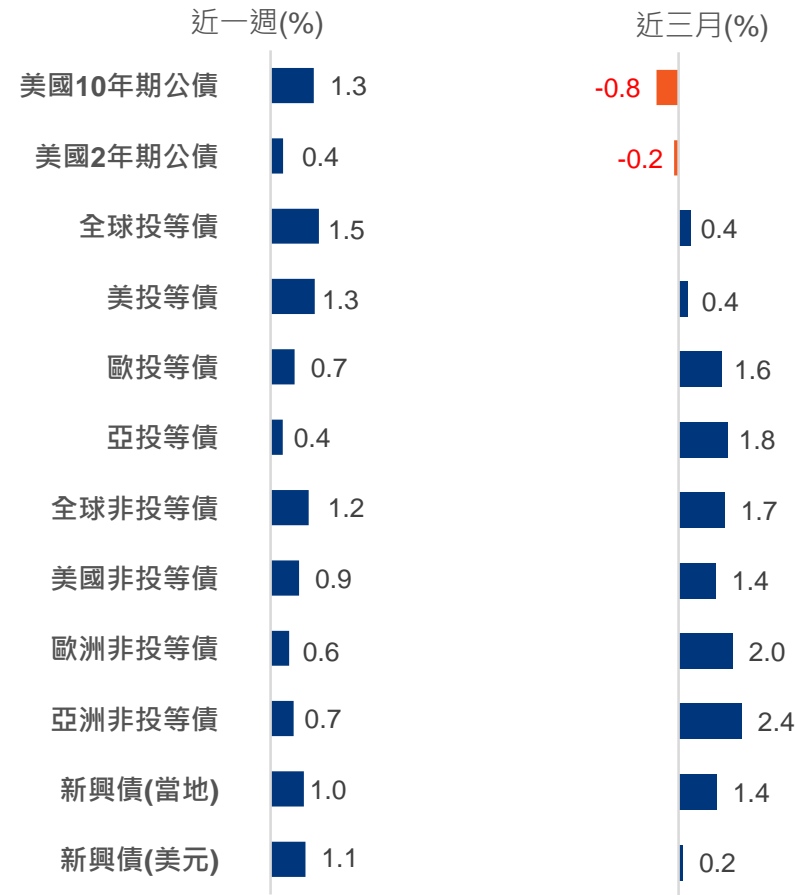
### 各產業指數表現(%)



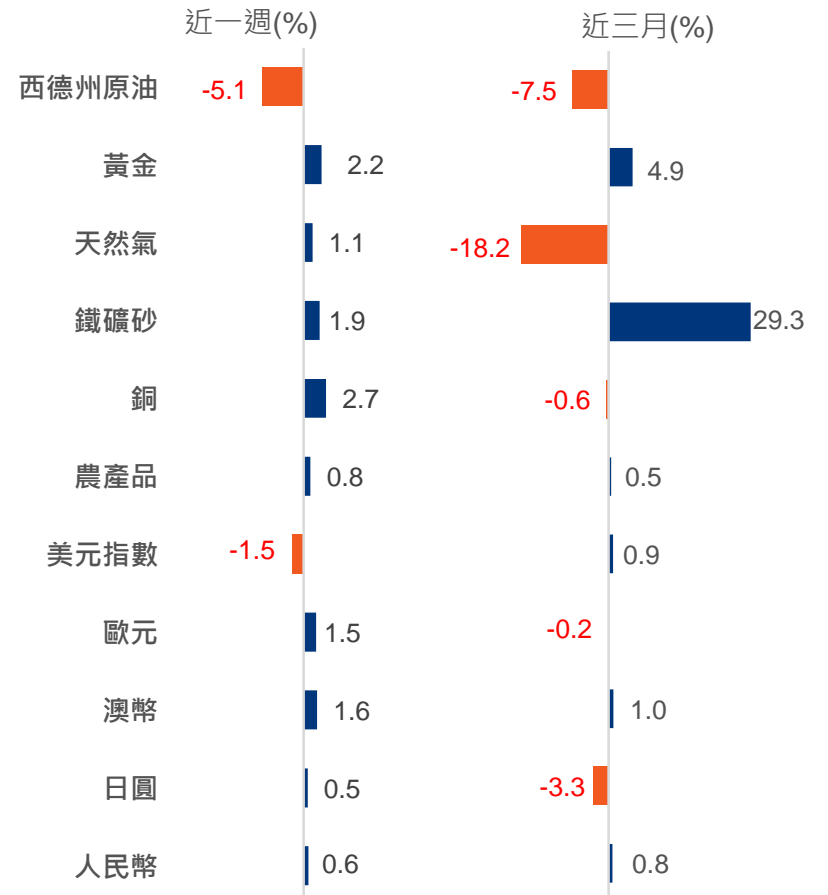
# 通膨下滑利多抵銷穆迪調降美債展望，債市反彈

- 信評機構穆迪將美國主權信評展望，由穩定調整為負面，然市場反應冷淡。新上任的眾議院議長提出兩階段臨時撥款通過，降低市場對美國政府可能再次關門的疑慮。通膨降溫並低於預期，加上景氣已見放緩，市場樂觀預期聯準會或將在明年中旬開始降息。美國公債利率下滑，10年期公債殖利率較10月高點5%拉回54個基點至4.44%，債市全面反彈。
- 美債利率下滑、美國升息預期減弱，使美元指數下滑，週週下跌約1.5%收104.3。美國原油商業庫存增加逾1,700萬桶，抵銷OPEC+減產的供給不足，美、中兩國景氣放緩，也使西德州油價回落逾5%，收每桶72.9美元。黃金受惠美國雙率走跌，上漲2.2%至1,981美元/盎司。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

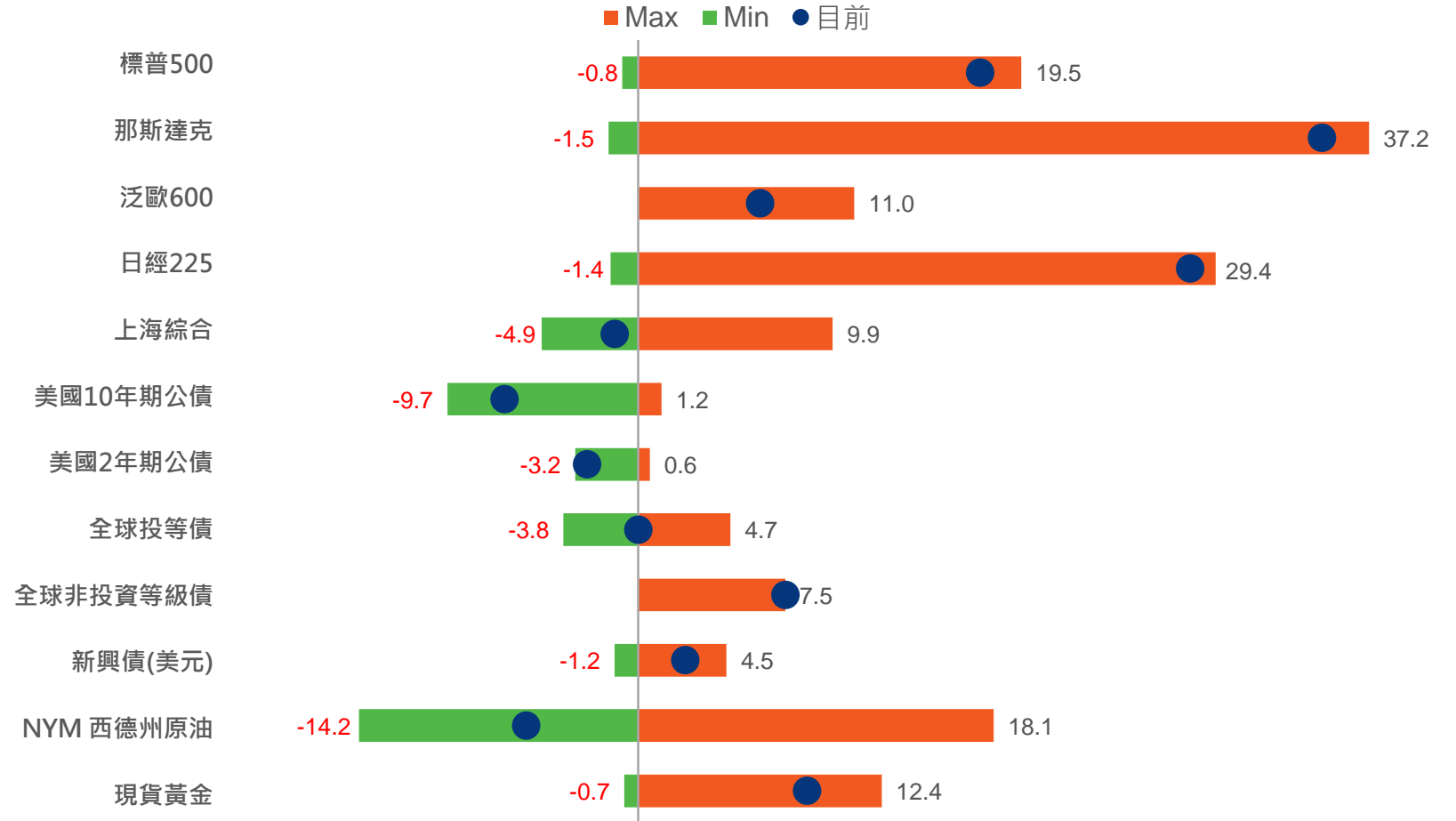


資料來源：Bloomberg · 2023年11月17日

# 美債殖利率續下行，股、債壓力再釋放，油價自高檔大幅回落

- ▶ 美國公債殖利率從5%高點回落，通膨、就業等關鍵指標皆降溫，金融情勢略有舒緩。美國10年期公債利率降至4.4%附近整理，主要股權評價面壓力改善，主要指數走升來到年至今偏高水平。債券價格亦反彈，長天期美國公債、投資級債今年以來的價格跌幅收斂，而非投資等級債與新興市場債呈現漲勢。第3季企業財報暫告一段落，整體而言基本面轉佳，以及市場對停止升息的期待，推升樂觀情緒。
- ▶ 日圓持續偏弱帶動日股續強，而歐元區經濟普遍疲軟，尤其德國經濟暗示製造業活動不振，使整體歐元區今年表現相對其他成熟股市落後。
- ▶ 黃金持續高檔穩步盤堅，原油則受中國經濟數據、物價表現疲軟而持續回落，近期跌至每桶80美元之下。

## 股、債及原物料市場YTD表現 (%)



資料來源：Bloomberg · 2023年11月17日

# 成熟市場

— 60日線

標普500指數突破季線並跳空往上，短線強勢



那斯達克指數突破季線並跳空往上，短線強勢



泛歐600指數突破季線，近期仍在箱型區間震盪



日經225指數W底後反彈至箱型區間上緣



資料來源：Bloomberg · 2023年11月17日

# 新興市場與商品

60日線

### 上綜指數反彈至下降通道上緣，留意技術面反壓



### 新興市場反彈，觀察後續季線支撐力道



### 黃金價格有撐，穩步盤整



### 西德州原油大幅回檔至先前起漲點附近，留意是否有支撐



資料來源：Bloomberg · 2023年11月17日



## 熱門議題

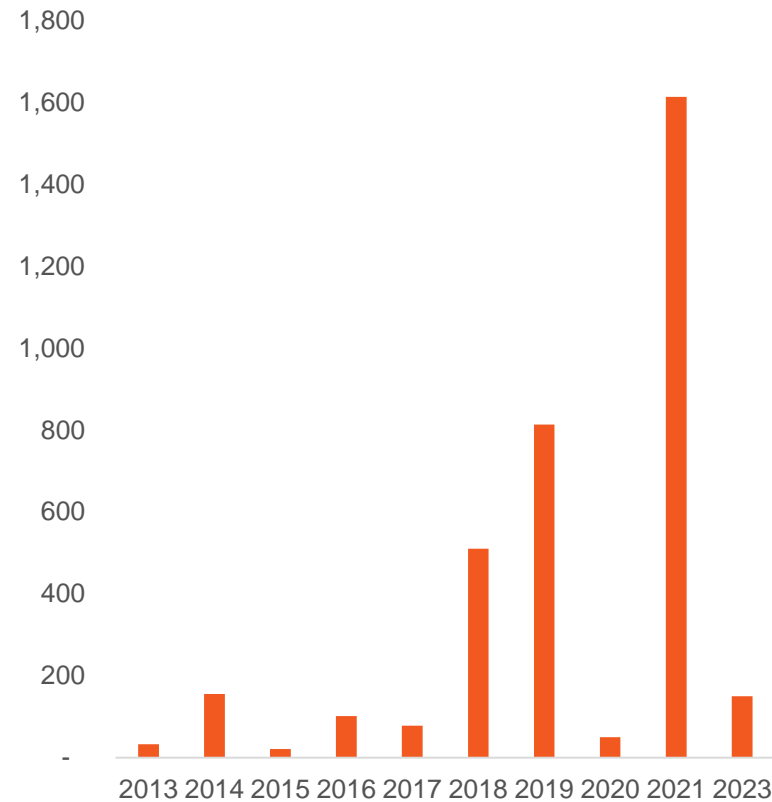
## 共享辦公巨頭WeWork進入破產保護，軟銀損失慘重

- ▶ 受到疫情造成的影響和遠距辦公激增使WeWork和類似共享辦公商業模式的企業陷入困境，目前陸續出現破產保護的申請，主因美國法律允許無力償債的公司擺脫難以取消的繁瑣合約。WeWork在2019年上市，並於2021年透過與其他特殊目的收購公司合併，藉此取得財務上的紓困，然而公司持續面臨大量現金流失的問題。
- ▶ 軟銀在2023年加大對WeWork的投資，然而WeWork仍陷入財務困境且有持續經營的疑慮，目前正與占比達92%擔保票據的債權人協議精簡其資產組合。銀集團表示雖已陸續認列高額虧損，但後續仍可能認列相關損失。考量軟銀過往獲利水平高，該投資案屬於單一事件且大部分已反應在其股債價格，因此後續留意其核心業務及財務狀況。

資料來源：Bloomberg

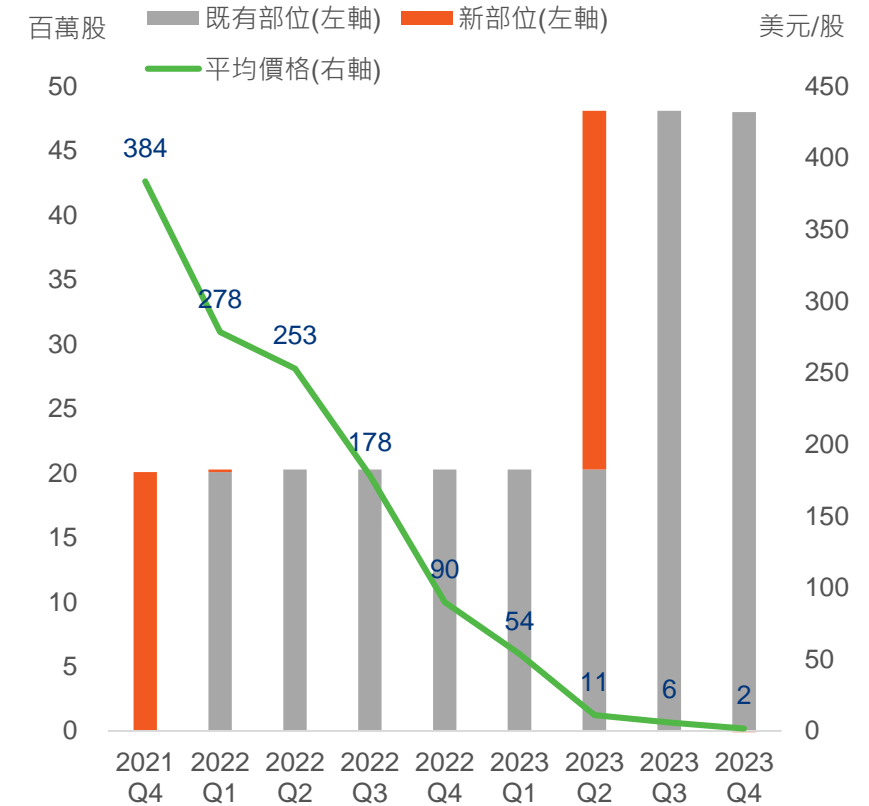
## 公司進入破產程序並將透過協議削減近9成債務

WeWork新增貸款金額(百萬美元)



## 軟銀持股超過7成，損失估計數十億美元

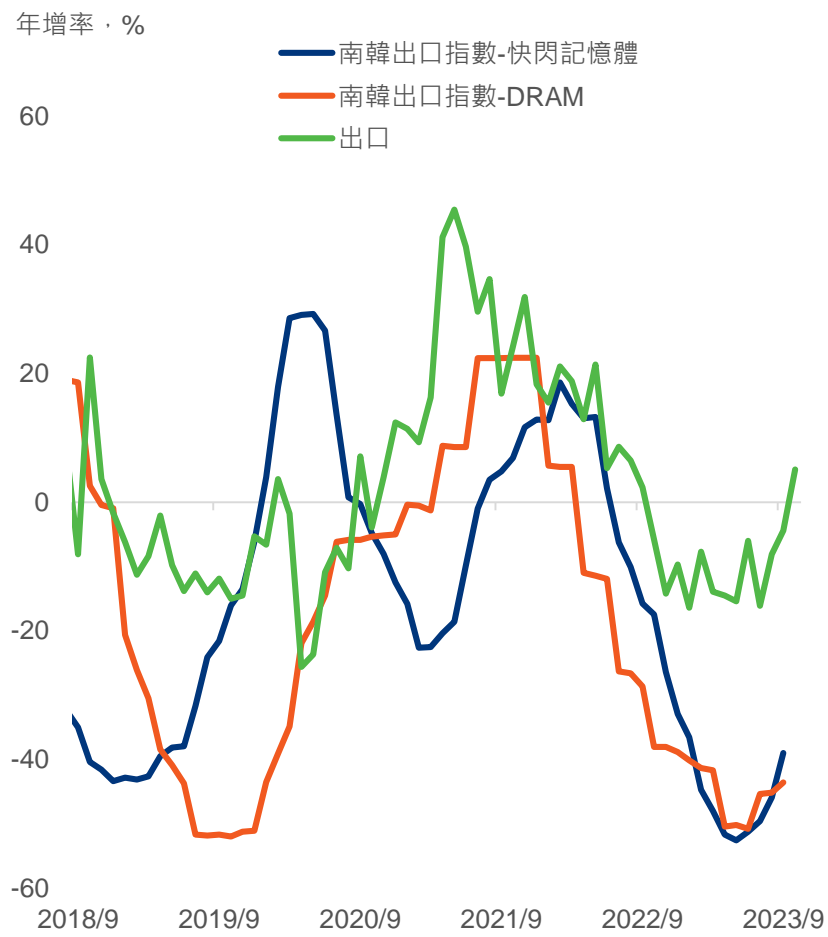
軟銀持有WeWork部位及均價



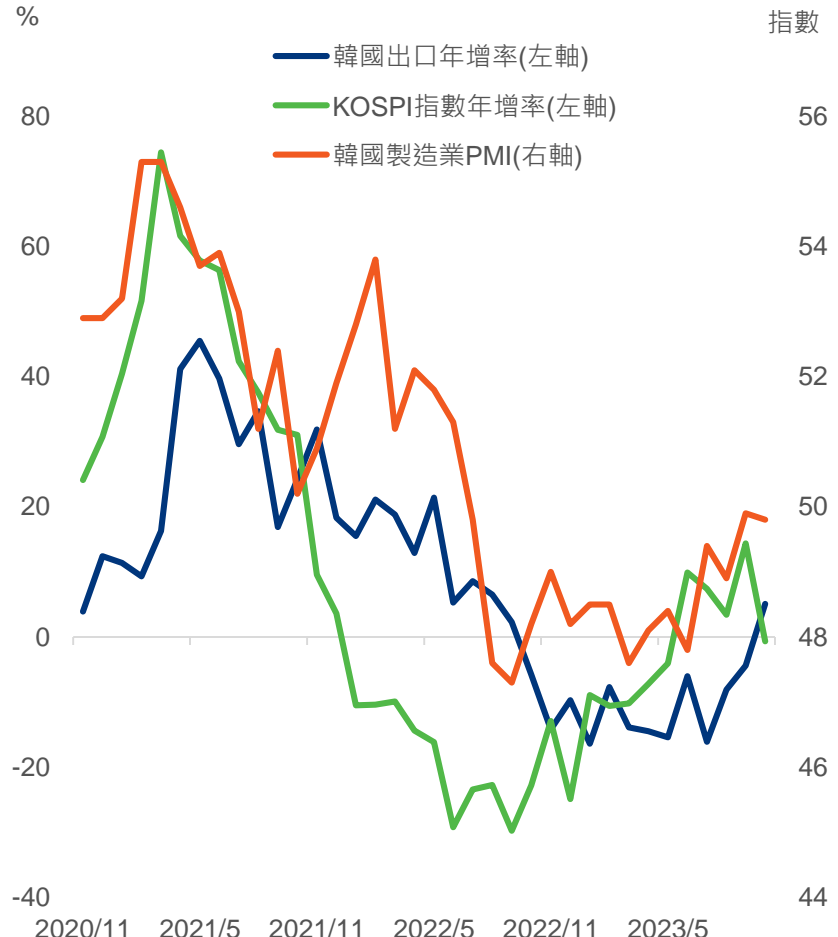
# 韓國限空令激勵韓股大漲，反轉或反彈？

- ▶ 南韓金融監督委員會(FSC)宣佈實施韓股全面禁空令，所有投資人不得進行融券放空，並至少實行到明年6月底，以阻止大型外資或法人，用非法放空的交易方式獲利，避免散戶與法人機構之間不公平競爭的問題。韓股從宣布後上漲，但過度干預股市，恐造成韓股納入MSCI已開發國家的逆風。
- ▶ 記憶體晶片是南韓出口主力，占出口總額20%，權值股三星電子與SK海力士的快閃記憶體和DRAM，稱霸全球記憶體市場主要市占率。隨著美國新訂單/庫存指數底部反彈，全球半導體晶片去化庫存告一段落，韓國快閃記憶體和DRAM出口指數年增率止跌回升，帶動整體出口恢復至正成長。主要國家製造業春燕顯現，韓國出口、製造業PMI和指數年比同步向上，科技股為主的韓股未來春燕可期。

記憶體價格回溫，帶動南韓出口改善



製造業與出口轉佳，韓股未來或可留意



資料來源：Bloomberg，截至2023年11月17日

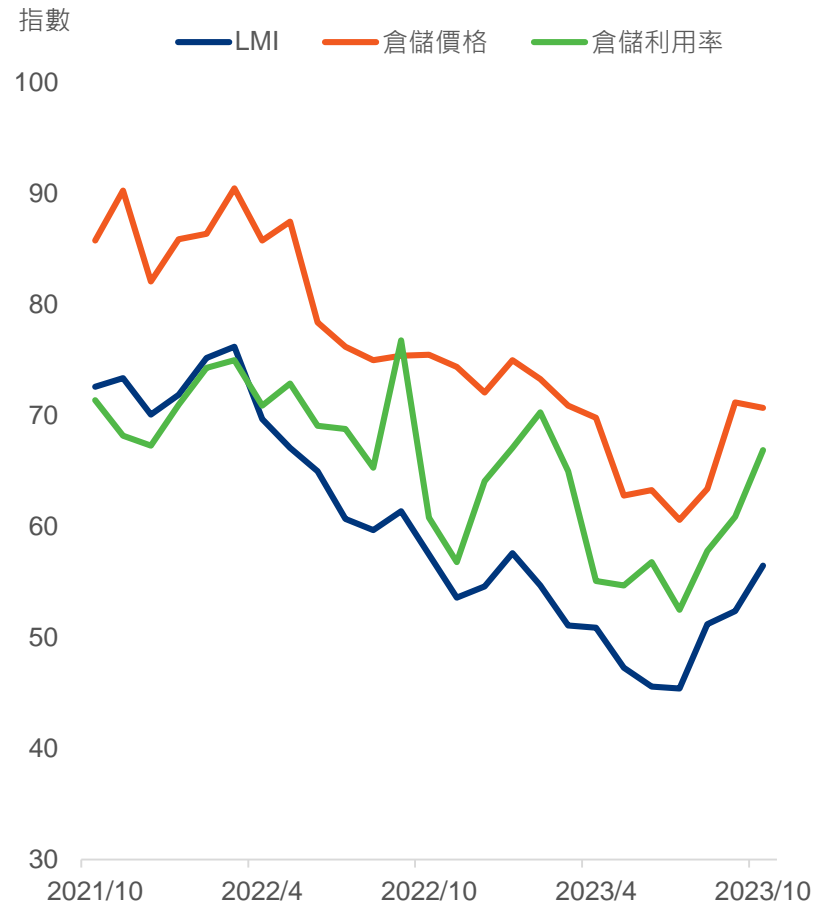
## 投資焦點

## 製造業回溫，運輸業谷底復甦

- ▶ 11月紐約製造業指數較前期上升至9.1，創4月以來新高，優於市場預期，顯示製造業在經歷近一年的去庫存調整後，有築底回溫的現象。10月追蹤運輸、倉儲及庫存的物流經理人指數LMI (Logistics Managers' Index) 為56.5，連續第3個月呈現擴張，創今年1月來最高，反應庫存收縮、倉儲利用率和價格上漲影響。工業主要包含機械、國防航太、運輸交通與建築工程等領域，貨運物流市場谷底復甦，有利工業類股表現。
- ▶ 拜登政府主導的國會於2021年批准了約1兆美元的基礎建設計畫，將美國老舊公路、鐵路和其他交通基礎設施進行升級。觀察美國運輸設備製造的總金額逐年攀升，9月年增率達20.1%，使建築設備與物流市場需求展現相當韌性。

資料來源：Bloomberg · 2023年11月16日

## 美國貨運物流、倉儲價格和利用率止跌回升



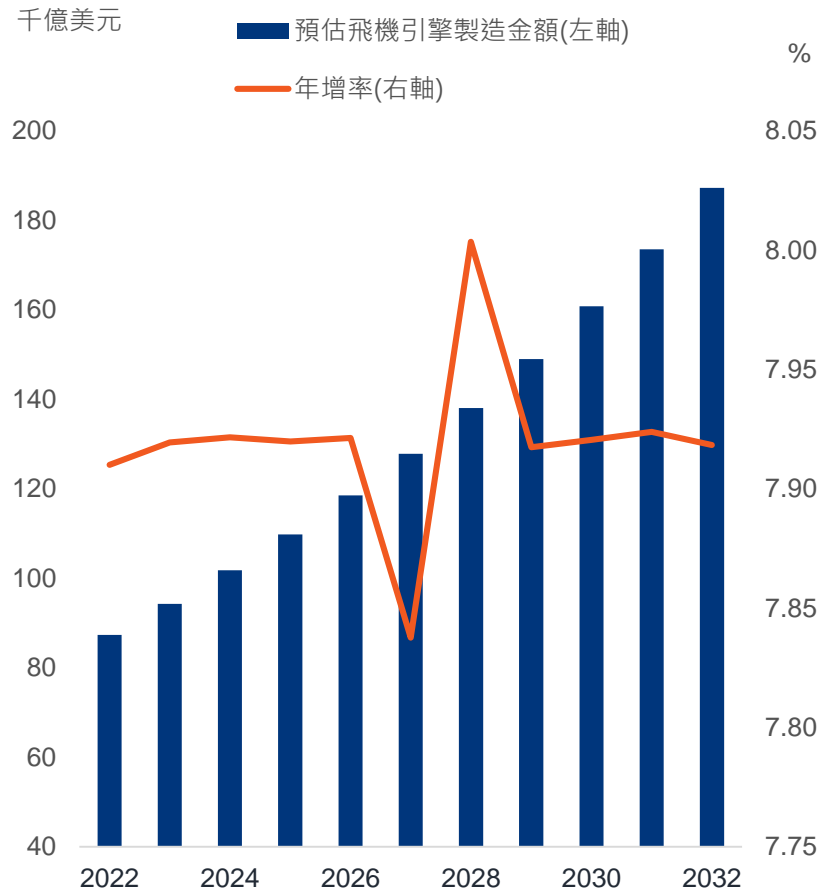
## 美國運輸設備製造增速上升



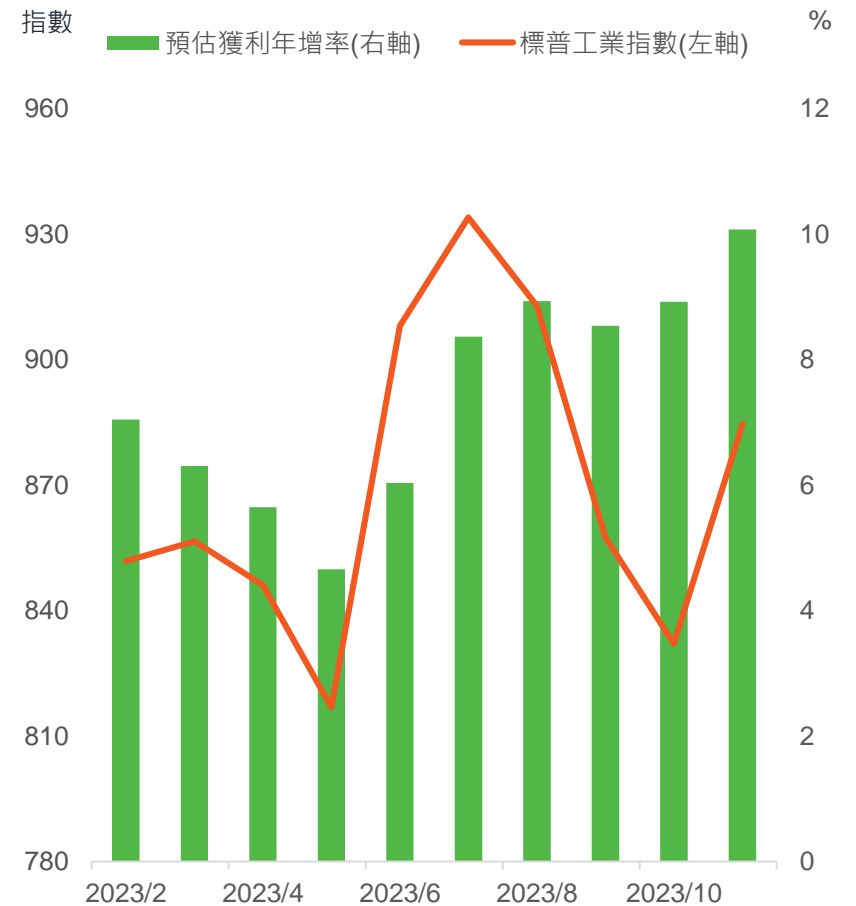
# 航空、軍工熱度不減，帶動工業類股反彈

- ▶ 今年各國境外旅遊需求大增，除了波音傳出中國考慮恢復「737 Max」客機的採購行動，阿聯酋航空也增訂了90架「777X」新機，國內長榮增購33架空中巴士，目前預估主要飛機大廠如波音和空巴約需8年才可消化目前積壓的訂單，也使主要飛機引擎製造商，如卡特彼勒等利潤維持，交出亮眼財報表現，疫後航空需求成為支撐工業類股的重要項目。
- ▶ 預期目前美國經濟將呈現滾動式衰退，服務業稍現放緩，但製造業和半導體設備的資本支出逐漸恢復，加上相關投資激勵措施，提振工業週期改善。此外，美國10年期公債利率從高點回落，或可稍減相關企業再融資成本。11月標普工業指數的預估獲利年增率超過10%，激勵類股底部反彈，可留意並採分批布局方式投資。

## 疫後航空需求大幅成長，飛機製造有利類股



## 企業預估獲利上升，帶動工業類股表現



資料來源：Bloomberg · 2023年11月16日

# 工業類股春燕將臨，逢回可分批布局

標的名稱	SPDR工業類股ETF (XLI)	Vanguard工業類股ETF (VIS)	First Trust工業/耐久財生產類股AlphaDEX指數ETF (FXR)
商品風險等級	RR5	RR5	RR5
持股特色	持股分布偏重在國防、機械及大型工業集團，約九成五以上皆為大型股	分佈偏重在航天軍工、工業機械及電子設備相關，持股八成為大型股	持股分佈著重在工業服務與建築，約五成為大型股、五成為中小型股
規模	13,917(百萬美元)(2023/10/31)	4,400(百萬美元)(2023/09/30)	1,492(百萬美元)(2023/10/31)
今年來報酬/ 近3年報酬	5.70% / 25.55%	7.68% / 24.81%	10.75% / 25.04%
基準指數	Industrial Select Sector Index	Dow Jones U.S. Industrials Total Return Index	StrataQuant Industrials Index
產業分布	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. 機械 20.46%</li> <li>2. 航空航天/國防 19.92%</li> <li>3. 工業集團 9.91%</li> <li>4. 地面交通 9.48%</li> <li>5. 專業服務 8.88%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. 航天軍工 15.3%</li> <li>2. 工業機械及用品及組件 10.7%</li> <li>3. 電子元件及設備 7.5%</li> <li>4. 工業集團 7.2%</li> <li>5. 建築用品 7.0%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. 工業支援服務 21.19%</li> <li>2. 建築及材料 18.95%</li> <li>3. 工業運輸 18.74%</li> <li>4. 一般工業 12.99%</li> <li>5. 電子與電氣設備 9.86%</li> </ul>
前5大持股	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. Union Pacific Corp 4.32%</li> <li>2. Honeywell International Inc 4.15%</li> <li>3. Rtx Corp 4.04%</li> <li>4. General Electric Co 4.03%</li> <li>5. Caterpillar Inc 3.94%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. Caterpillar Inc. 3.42%</li> <li>2. Union Pacific Corp. 3.02%</li> <li>3. Honeywell International Inc. 2.99%</li> <li>4. General Electric Co. 2.93%</li> <li>5. United Parcel Service Inc. Class B 2.75%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. Ryder System Inc 1.69%</li> <li>2. Saia Inc 1.56%</li> <li>3. Packaging Corporation of America 1.56%</li> <li>4. EMCOR Group Inc 1.52%</li> <li>5. Ferguson Plc 1.4%</li> </ul>

資料來源：MoneyDJ，2023年11月13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>◆ 美國CPI、PPI下滑，申請失業金人數上升，經濟放緩使美債利率回落、股市反彈。預期聯準會升息循環告一段落，但政策利率維持高位、更久的時間，股市逢回布建，並以具基本面支撐的產業、或大型股較穩健。</li> <li>◆ 預期今年底至明年第一季，美股震盪向上，估明年美股仍有雙位數獲利年增率，長期配置部位，宜以優質龍頭股為主，並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>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 升息預期減弱，美國10年期公債利率高位回落，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>◆ 預期美元指數到明年第2季前，因利差優勢維持相對高檔震盪，明年下半年後走弱。</li> <li>◆ 日本央行維持利率不變，但預期日本通縮結束，未來日銀將逐步調高利率，美日利差長線可能收窄，侷限日圓再大幅貶值空間。</li> </ul>	<p>美元短期高檔有撐，明年下半年趨貶</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(2023/11)：維持利率不變 前次會議(2023/9)：維持利率不變</p>	<p>聯準會再次維持利率不變，基準利率保持在5.25%~5.5%，強調聯準會仍視景氣數據為未來升息依據，保留進一步收緊貨幣政策彈性，暗示將維持高利率更久的時間收緊金融環境抑制通膨。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(2023/10)：維持利率不變 前次會議(2023/9)：+25 bps</p>	<p>歐洲央行暫停升息，並不意味著永不升息，主要反應近期歐元區經濟表現疲弱，加上通膨已出現放緩，使歐央暫停升息，避免對經濟造成過重壓力。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，但央行內部已開始討論是否應提前結束PEPP。</p>	52%
英格蘭銀行 (BoE)	<p>政策利率：5.25%</p> <p>最近會議(2023/11)：維持利率不變 最近會議(2023/9)：維持利率不變</p>	<p>英國銀行11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(2023/10)：維持利率不變 前次會議(2023/9)：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，調整10年期公債殖利率控制(YCC)放寬10年債的殖利率上限彈性允許至1%以上。維持購買股票ETF、J-REITs上限，分別為12兆、1,800億日圓；維持企業債持有規模在2兆日圓，逐步放寬至3兆日圓。</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
2023/11/14	家得寶公司(HD)	37.63B	37.7B	3.76	3.81	V	V
2023/11/15	TJX公司(TJX)	13.05B	13.3B	0.99	1.03	V	V
2023/11/15	思科系統股份有限公司(CSCO)	14.62B	14.7B	1.03	1.11	V	V
2023/11/15	目標百貨公司(TGT)	25.29B	25.4B	1.47	2.1	V	V
2023/11/16	沃爾瑪公司(WMT)	159.3B	160.8B	1.51	1.53	V	V

資料來源：Investing.com



# 重要經濟數據 / 事件

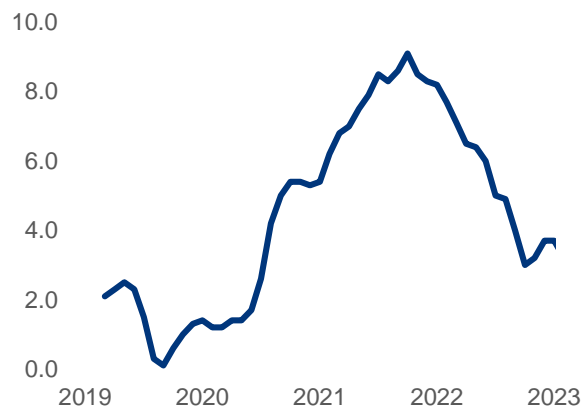
► Nov 2023

<p><b>13</b> Monday</p>	<p><b>14</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國10月聯邦財政預算 (實際:-67.0B 預估:-65.0B 前值:-171.0B)</li> <li>• 歐洲第三季GDP年增率 (實際:0.1% 預估:0.1% 前值:0.5%)</li> <li>• 美國10月CPI月增率 (實際:0.0% 預估:0.1% 前值:0.4%)</li> <li>• 美國10月核心CPI月增率 (實際:0.2% 預估:0.3% 前值:0.3%)</li> <li>• 美國10月CPI年增率 (實際:3.2% 預估:3.3% 前值:3.7%)</li> <li>• 美國10月核心CPI年增率 (實際:4.0% 預估:4.1% 前值:4.1%)</li> </ul>	<p><b>15</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 日本第三季GDP季增率 (實際:-0.5% 預估:-0.1% 前值:1.1%)</li> <li>• 中國10月工業生產指數年增率 (實際:4.6% 預估:4.4% 前值:4.5%)</li> <li>• 美國10月PPI月增率 (實際:-0.5% 預估:0.1% 前值:0.4%)</li> <li>• 美國10月零售銷售月增率 (實際:-0.1% 預估:-0.3% 前值:0.9%)</li> <li>• 美國10月核心零售銷售月增率 (實際:0.1% 預估:-0.2% 前值:0.8%)</li> </ul>	<p><b>16</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國10月工業生產月增率 (實際:-0.6% 預估:-0.3% 前值:0.1%)</li> <li>• 美國11月費城聯儲製造業指數 (實際:-5.9 預估:-9.0 前值:-9.0)</li> <li>• 美國初請失業金人數 (實際:231K 預估:220K 前值:218K)</li> </ul>	<p><b>17</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 歐洲10月CPI年增率 (預估:2.9% 前值:4.3%)</li> <li>• 歐洲10月核心CPI年增率 (預估:4.2% 前值:4.5%)</li> <li>• 美國10月建築許可總戶數 (預估:1.450M 前值:1.471M)</li> <li>• 美國10月新屋開工總戶數 (預估:1.345M 前值:1.358M)</li> </ul>
<p><b>20</b> Monday</p>	<p><b>21</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國10月成屋銷售(前值:3.96M)</li> </ul>	<p><b>22</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國10月核心耐久財訂單月增率 (前值:0.4%)</li> <li>• 美國11月密西根大學消費者預期指數 (預估:56.9 前值:59.3)</li> <li>• 美國11月密西根大學消費者信心指數 (預估:60.4 前值:63.8)</li> </ul>	<p><b>23</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 歐洲11月製造業PMI (前值:43.1)</li> <li>• 歐洲11月服務業PMI (前值:47.8)</li> </ul>	<p><b>24</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國11月製造業PMI (前值:50.0)</li> <li>• 美國11月服務業PMI (前值:50.6)</li> </ul>

資料來源：Investing.com

# 附錄

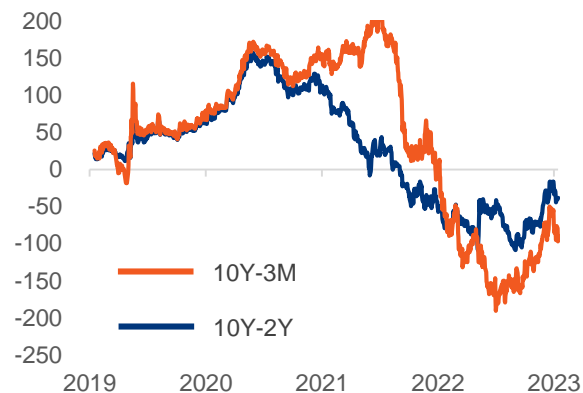
### 美國物價指數年增率(%)



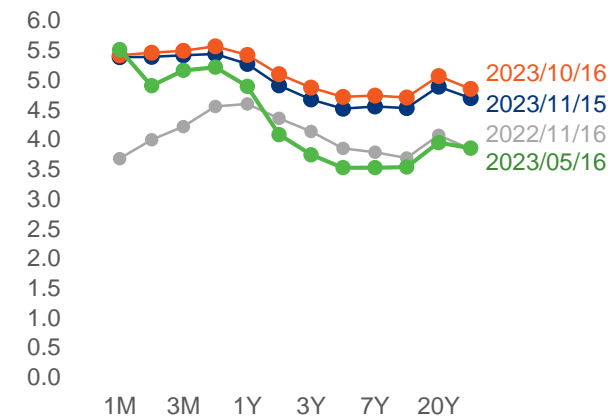
### 美國10年期公債殖利率(%)



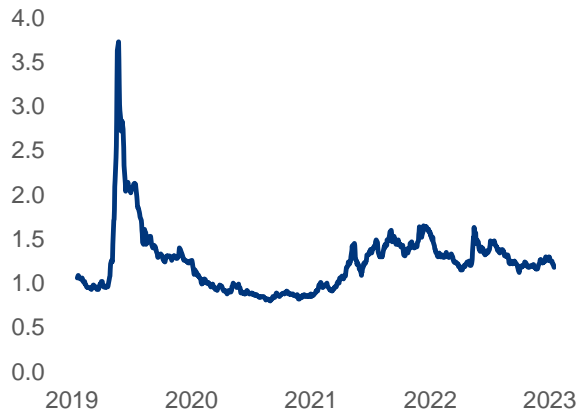
### 美國公債利差(bps)



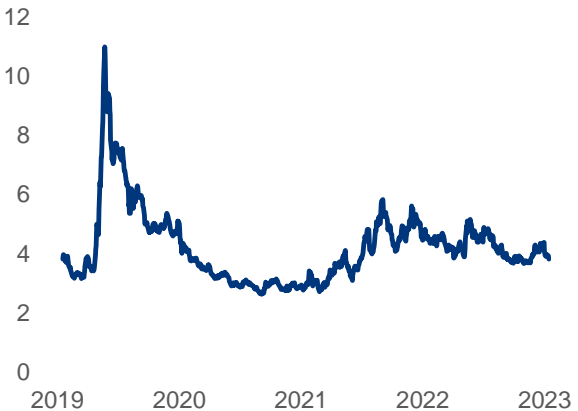
### 美國公債殖利率曲線(%)



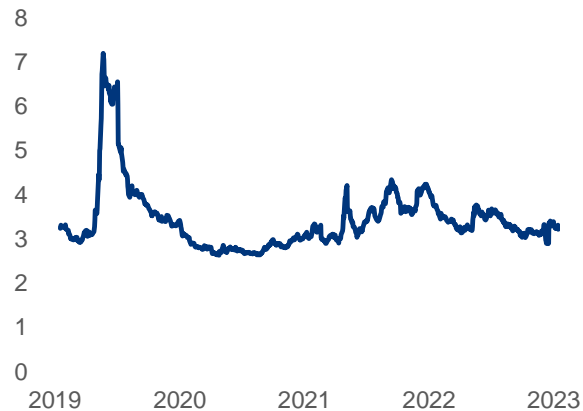
### 美元投資級公司債利差(%)



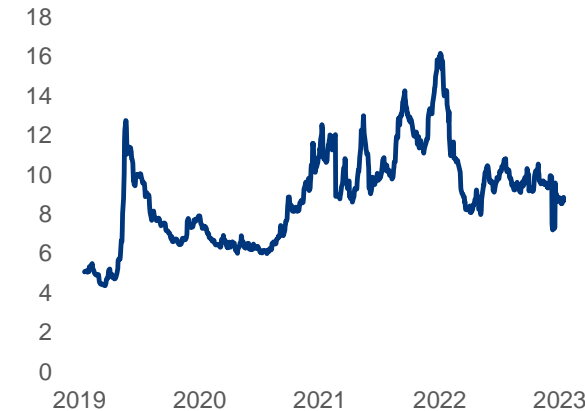
### 美元非投資等級債利差(%)



### 美元新興市場債利差(%)



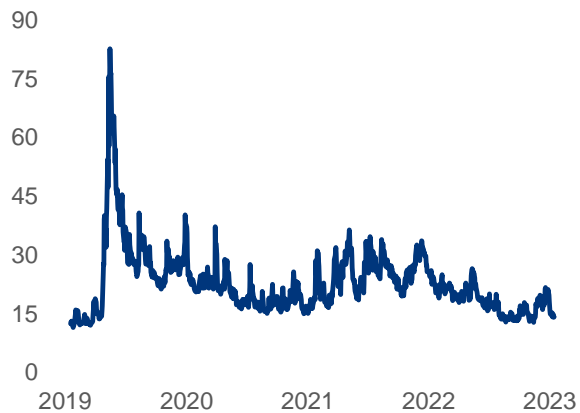
### 美元亞洲非投資級債利差(%)



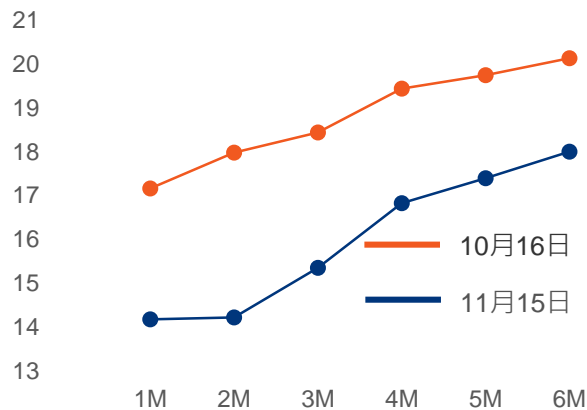
資料來源：Bloomberg · 2023年11月16日

# 附錄

### VIX指數



### VIX期間結構



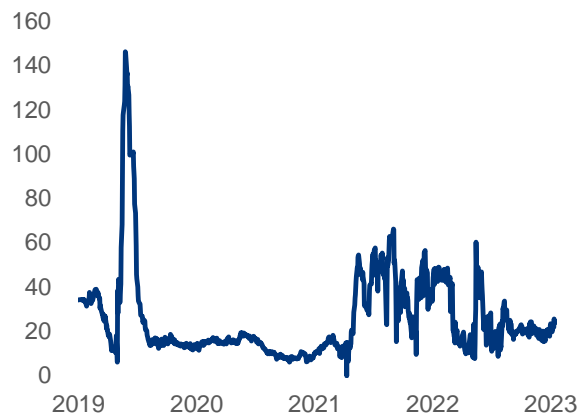
### 美國花旗經濟驚奇指數\*



### 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11月16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。