



凱基證券

# 分散降風險

Avoiding Concentration Risk

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年8月2日

## 01 本週焦點圖表

超級央行週結束，  
美日貨幣政策不同調



## 02 市場回顧

聯準會會議與美國重量級財  
報公布，股債表現分歧



## 03 熱門議題

美股市場廣度回升，逢震  
盪提高防禦股配置



## 04 投資焦點

風格轉換，透過等權重避開  
巨型企業獲利成長放緩風險



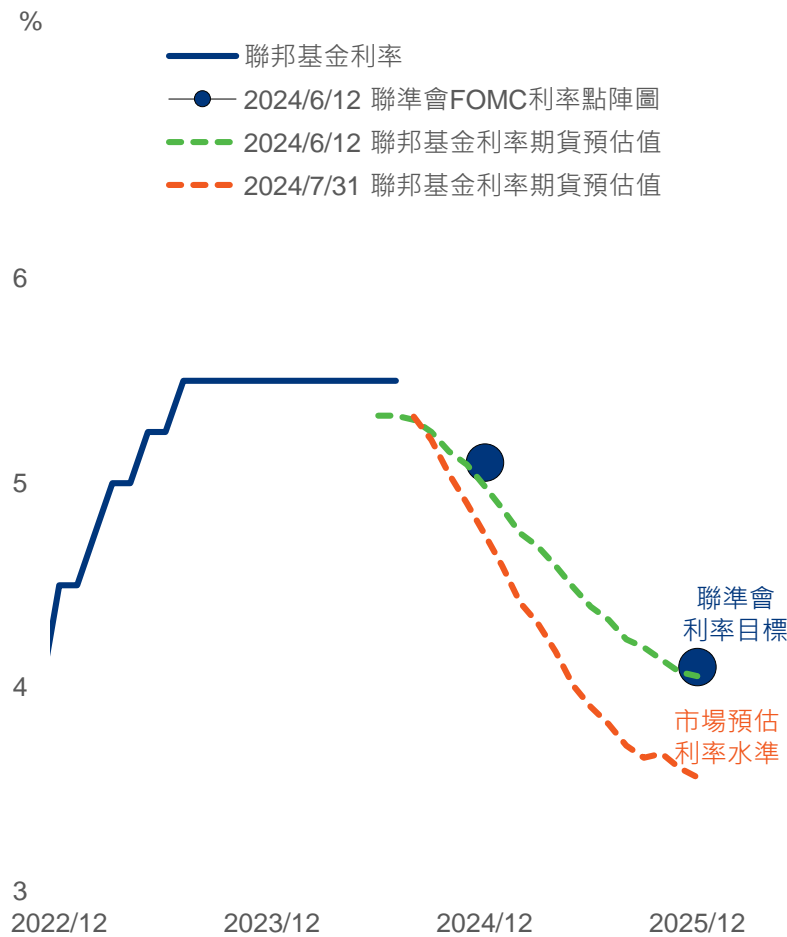
本周焦點圖表

# 聯準會維持利率不變，9月降息機會高；日本央行意外升息

- ▶ 聯準會保持政策利率不變，主席鮑威爾會後聲明相對鴿派，表示若通膨持續改善，可能考慮在9月降息，使市場估計下次會議降息機率達100%。聯準會目前重點從通膨，轉為兼顧通膨與就業的雙重目標，若未來幾月數據持續改善如聯準會預期，預估9月美國將進入降息循環，公債殖利率緩降。市場目前降息幅度3碼仍高於聯準會預估，後續將關注8月22日召開Jackson Hole全球央行年會對景氣態度。
- ▶ 日本央行(BOJ)宣布升息，將政策利率從0~0.1%調升至0.15%~0.25%，創15年新高，並公布縮減每月購債規模。BOJ本次會議表現較為鷹派，較原先市場預測縮減購債規模外，還調升基準利率，美元兌日圓匯率在會議公布後震盪劇烈，七月以來從161升值，突破150關卡，預期美日短天期(2年期)公債利差持續縮窄下日圓走升趨勢不變。

資料來源：Bloomberg

聯準會維持不變，市場樂觀看待降息幅度



日本央行意外升息大幅推升日圓壓抑美日利差

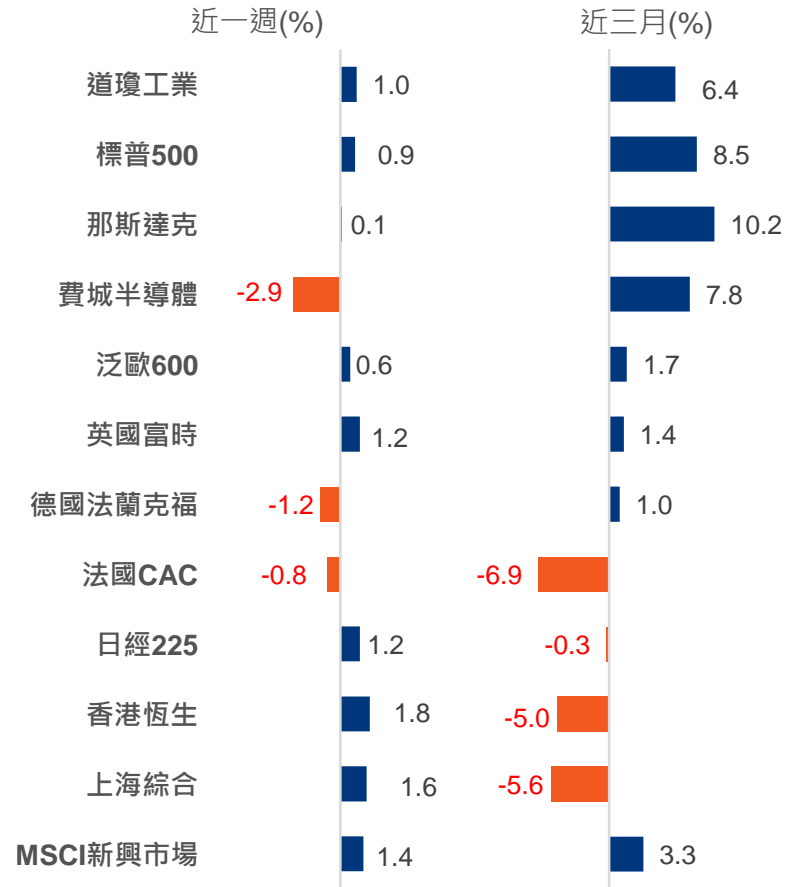


# 市場回顧

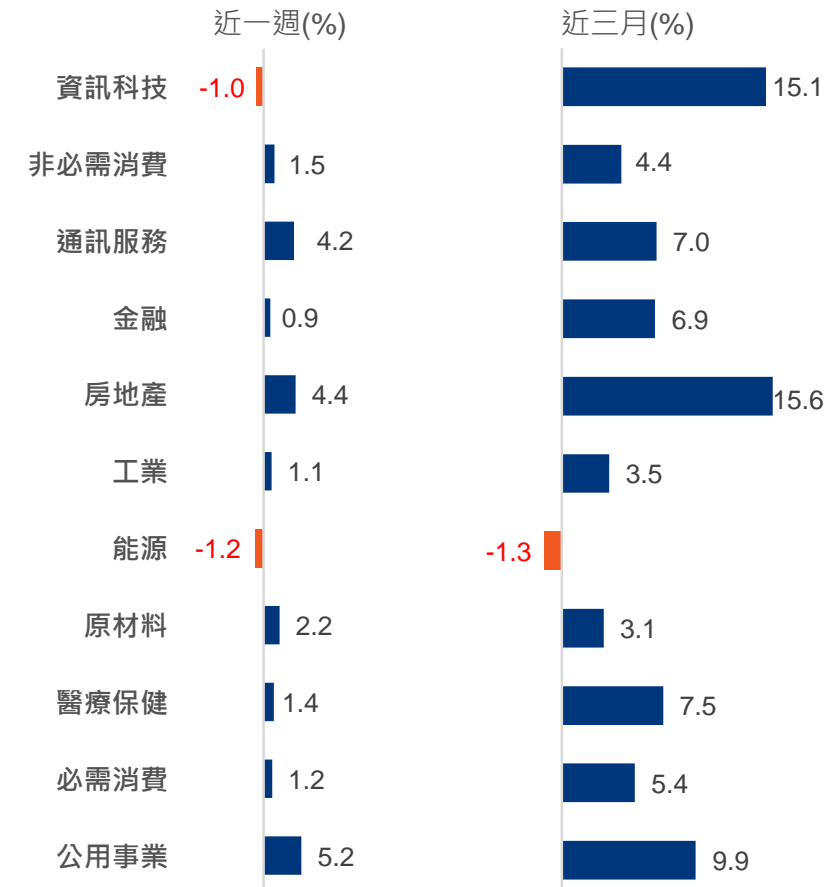
## 美大型科技股財報兩極拖累費半，德經濟意外衰退壓抑歐洲

- ▶ 適逢聯準會會議加上美國科技股重量級財報公布，美股震盪劇烈。其中，Google與微軟財報不夠驚豔，讓市場擔憂AI需求是否暫告一段落，儘管隨後AMD財報優預期，科技股週表現仍弱，三大指數小幅上漲但費半修正最重。聯準會會後，市場對9月降息充滿信心，除科技、能源外產業皆上漲，受惠降息預期的公用事業與房地產漲幅最大。
- ▶ 歐元區第二季經濟成長優於預期但德國卻意外衰退，加上早前工業生產與工業訂單皆下滑，顯示德國製造業景氣仍低迷，拖累歐洲區股市表現。日本央行超乎市場預期進行升息，導致日股反轉大跌，而其他新興市場指數受美國降息機率拉升影響走升。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



資料來源：Bloomberg，2024年8月1日



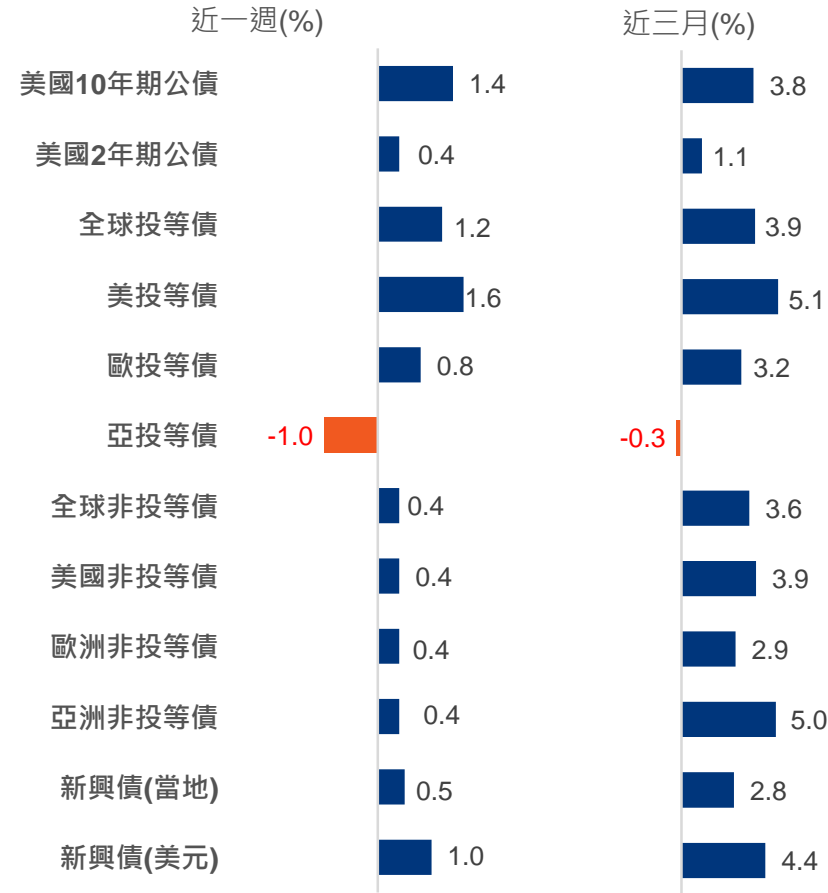
# 聯準會利率不變9月降息機率大有利債市，市場動盪推升黃金避險需求

▶ 美國聯準會召開利率決策會議維持利率不變，但會後聲明主席表現鴿派，市場預期9月降息機率極高，推升除亞投等債以外的其他債券表現。美國7月ISM製造業指數意外下滑，新訂單指數連四個月收縮、生產指數創2020年5月來新低、就業指數大幅下降創2020年6月低點，市場擔憂景氣放緩氣氛影響下，公債與投資等級債券表現優於非資等級債券。亞投等債主要受到中國房地產疲弱拖累下跌。

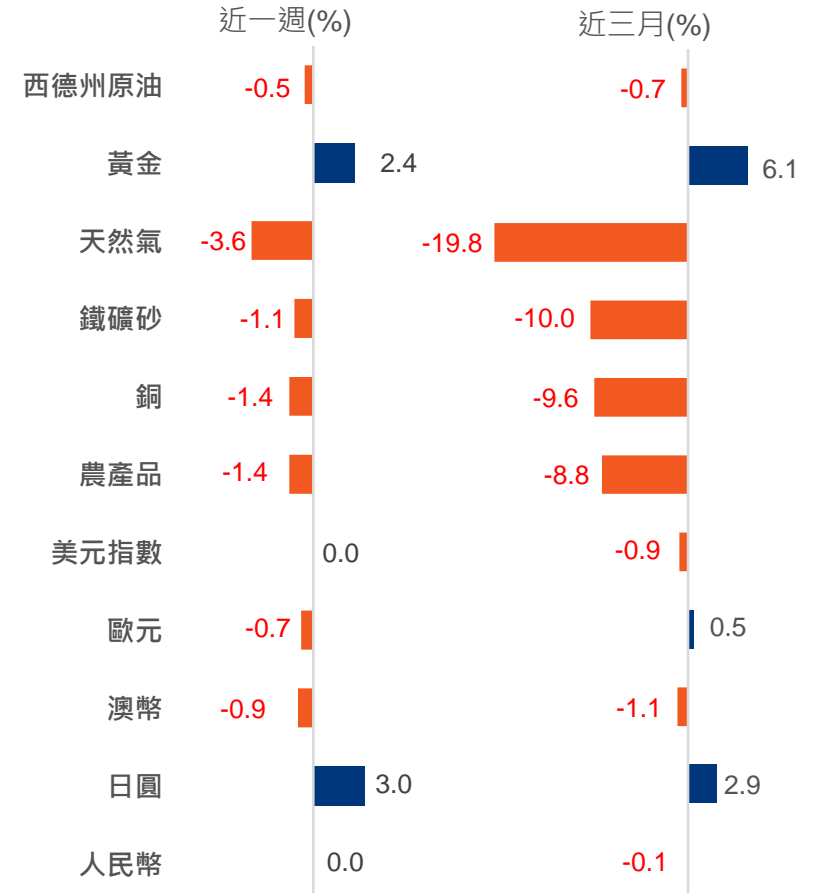
▶ 本週市場重大消息多導致週間資產價格變動劇烈，除了各國央行會議、美國科技股財報，中東地區以巴衝突再次升溫，風險加大推升黃金避險買盤。巴勒斯坦組織哈瑪斯表示，其領袖在伊朗遭暗殺暗示以色列所為，油、氣相關表現偏弱。日圓則受到日本央行意外升息影響，快速走升突破重要關卡。

資料來源：Bloomberg，2024年8月1日

## 各類債券表現(%)



## 各類商品及貨幣表現(%)

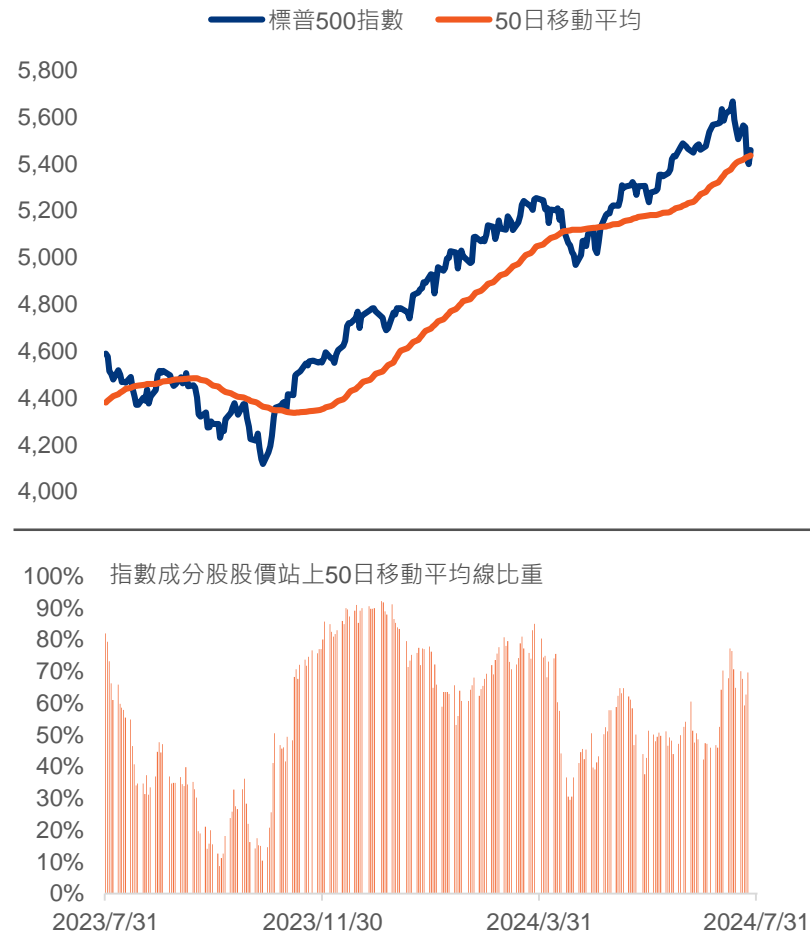


## 熱門議題

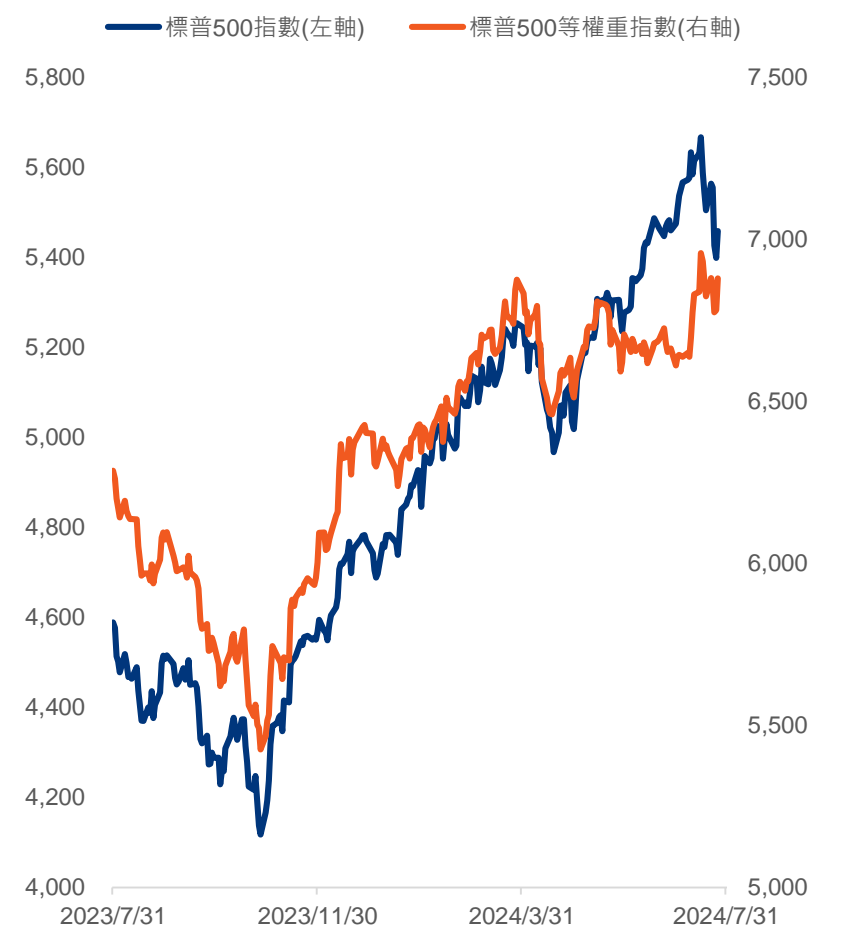
# 美股市場廣度回升，逢震盪提高防禦股配置

- ▶ 7月中旬以來，標普500指數雖然受到財報影響，而導致一波回檔，但從(1)標普500指數成分股股價站上50日移動平均線比重，以及(2)近1個月標普500等權重指數表現有所起色，未隨著標普500指數出現較為明顯的修正，顯示第二季部分投資機構所擔憂的市場廣度(Market Breadth)議題已獲得改善。
- ▶ 展望後市，在經濟數據、部分企業展望開始出現降溫下，目前可朝防禦型產業配置，像是醫療保健、必需消費、公用事業。而在當前美股遭逢總統大選、財報議題擾動，加上半導體、部分科技類股估值存在過高風險下，預期未來一段時間將維持震盪格局。

### 標普500指數近期市場廣度有所改善



### 近1個月標普500等權重指數表現有所回溫



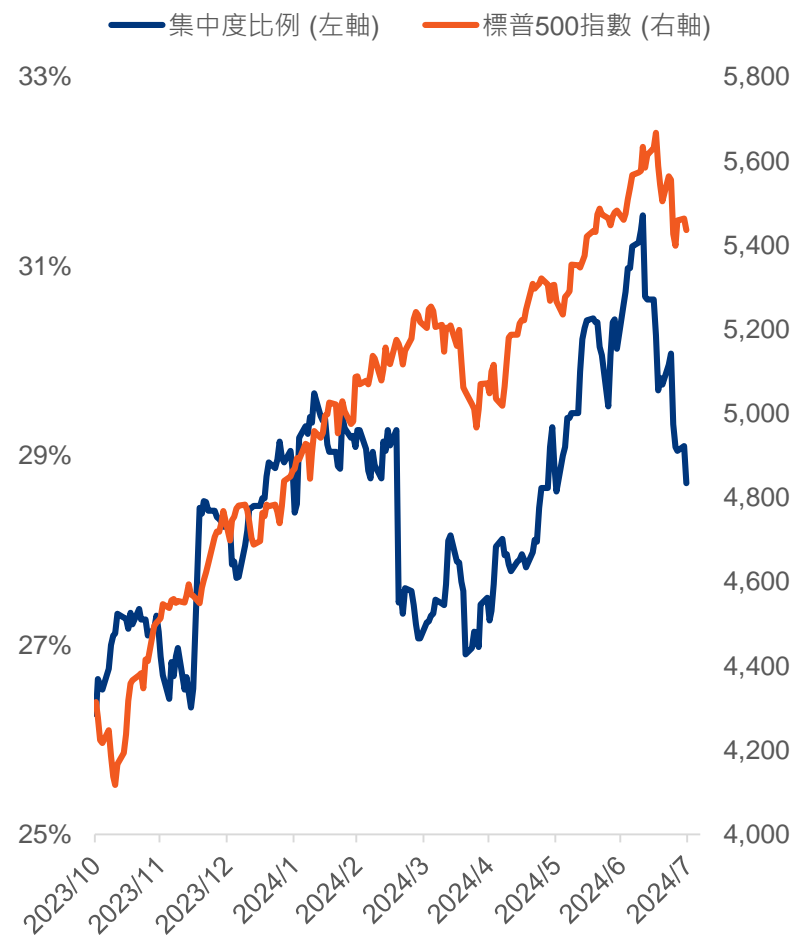
資料來源：Bloomberg · 2024年7月31日

## 投資焦點

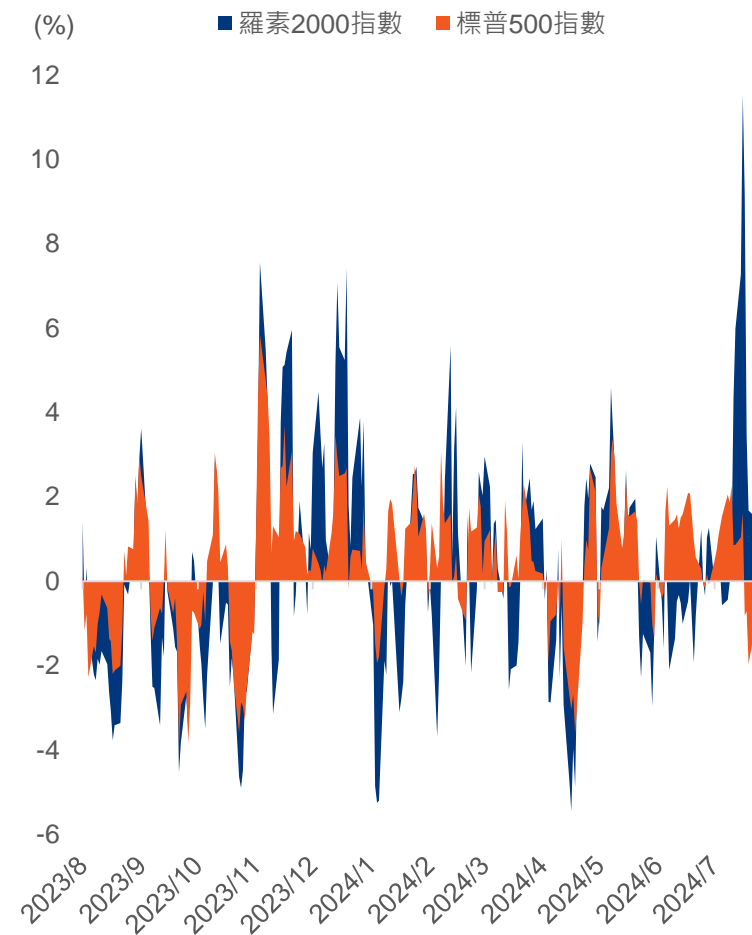
## 標普500指數集中度下降，羅素2000表現優於標普500

- ▶ 標普500指數自7月中高點回檔，主要跌幅貢獻也來自7巨頭，此波調整使得標普500指數集中度有所改善，7巨頭佔大盤比重從高點31.5%下降至28.7%，回到2024年初水位。觀察市場風格發現，資金有從巨型企業獲利了結，規避集中度風險。
- ▶ 統計羅素2000指數與標普500指數的5日滾動報酬(rolling return)看出，因子投資當中，小型股因子有明顯轉強的表現，尤其在7月中以來兩指數呈現背離走勢，羅素2000指數5日滾動報酬明顯優於標普500指數，顯示市場處於風格轉換時期。由於標普500指數涵蓋巨型股，為方便觀察出指數風格變換，透過羅素2000指數比較，可較明顯觀察出近期分散與降低巨型股持股有優勢，投資人可藉由等權重投資概念參與中大型股投資，降低集中度風險。

## 7巨頭集中度隨大盤修正，從高點降至28.7%



## 近期羅素2000指數5日滾動報酬優於標普500



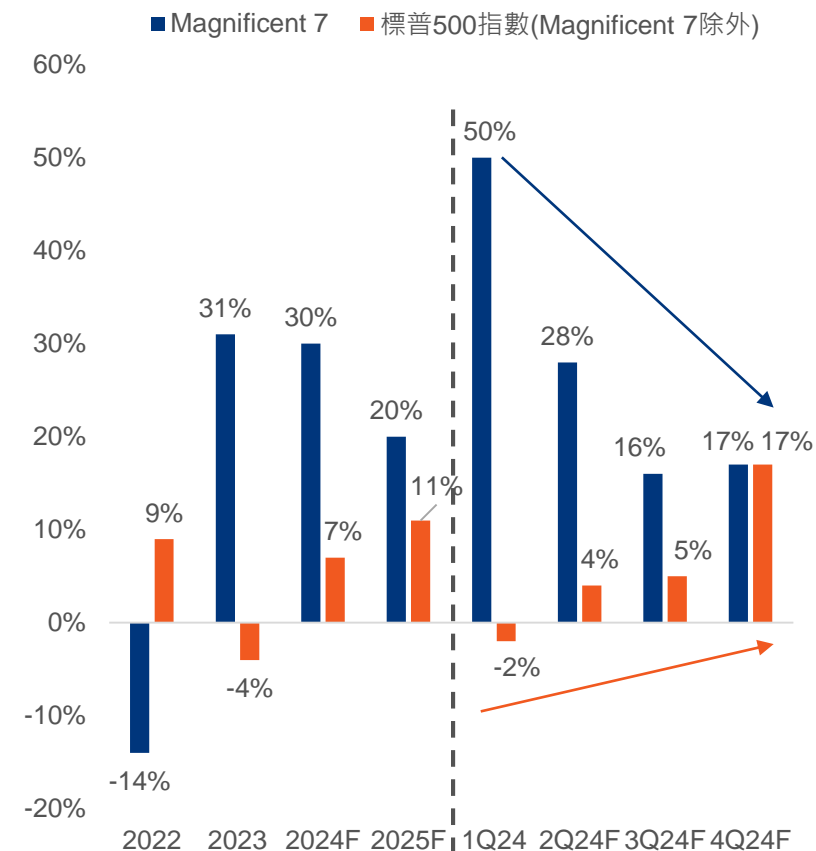
資料來源：Bloomberg

# 降息將使利息支出降低改善標普493企業獲利，AI研發費用拖累7巨頭

- ▶ 今年以來，美股7巨頭的績效表現貢獻了絕大部分標普500指數的漲幅，過去一段時間確實7巨頭的獲利成長快速攀升，其餘公司相較之下獲利成長速度落後一截。但市場預期第4季標普500指數中，美股7巨頭以外公司獲利成長將大幅上升。究其原因，美國高利率環境可能於9月迎來今年首度降息，市場開始反應對一般大、中型企業來說，企業營運負債中的利息支出將降低，使企業獲利明顯上行。
- ▶ 美股7巨頭獲利增速放緩，主要是7巨頭為AI研發，大幅投入資本支出導致。其中亞馬遜、微軟、META市場預估到2025年AI相關研發費用增加幅度大，使7巨頭AI相關支出從2024預估的480億美元到2025年預估超過600億美元，增幅超過25%，未來需關注資本投入後對AI應用需求的刺激。

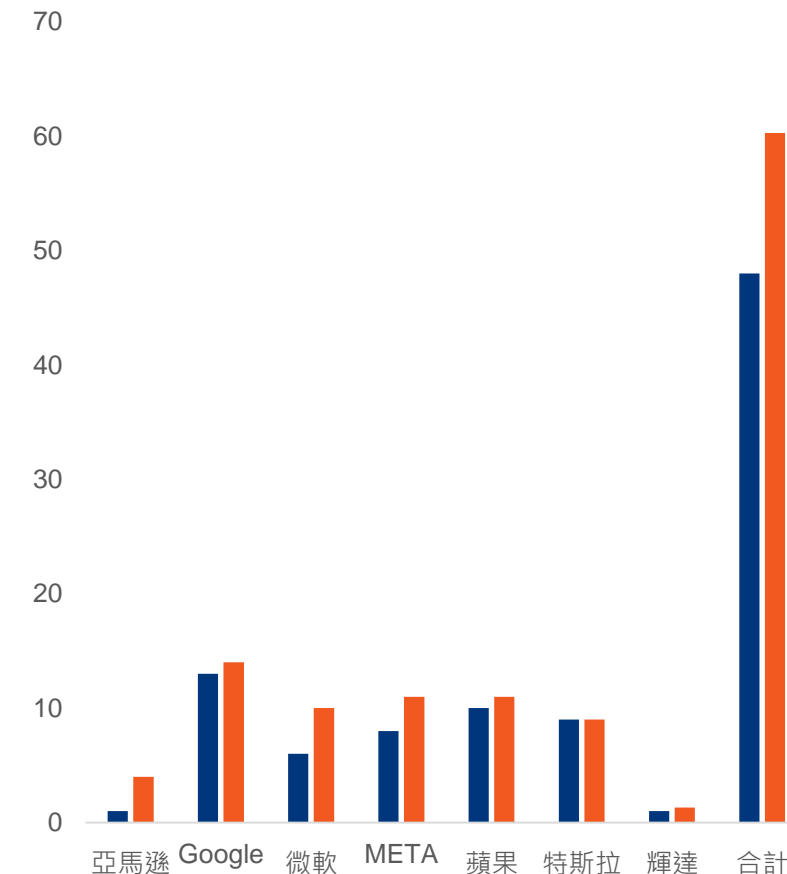
## 美股7巨頭以外公司獲利率預期成長

標普500指數企業EPS預估趨勢



## 美股七巨頭獲利降速受AI相關研發費用大增拖累

十億美元



資料來源：J.P.Morgan



# 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>◆ 9月聯準會有望降息，美國總統大選前夕，股市高位獲利了結風險增，未來一季震盪加劇，股市逢回分批布建，首選具基本面支撐產業或中、大型股。中長期部位著重優質龍頭股，定期定額長期趨勢如AI、半導體、科技等題材，另逢回增持電信、醫療保健與公用事業降波動。</li> </ul>	<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"> <li>◆ 主席鮑威爾表示經濟數據繼續按目前趨勢發展，聯準會可能考慮在9月降息，言論相較聲明稿偏鴿派，另暗示降息2碼並非現正考慮的情境，未來降息幅度仍取決於經濟數據，另提到勞動市場逐漸正常化，聯準會將密切關注勞動市場變化。</li> <li>◆ 美國通膨與就業趨緩，聯準會9月降息機率高，首選公債與信評A至BBB級債信具改善機會的投資級債，考量景氣朝軟著陸發展，中長天期債券殖利率降幅有限，若經濟發生硬著陸，中長天期債券殖利率存下行空間，產業以風險調整後利差較佳的金融、通訊、公用事業為主。</li> </ul>	<p>期間：中天期債鎖高利</p> <p>種類：公債、投資等級債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 歐洲政治紛擾暫歇，美國總統大選不確定性猶存，市場對9月聯準會降息預期升溫，然而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。</li> <li>◆ 隨日本央行貨幣正常化，日本偏緊縮貨幣政策下，美日短天期(2年期)公債利差持續收窄，將使日圓下半年往升值方向發展。</li> </ul>	<p>美元強度將減弱</p> <p>日圓轉升</p>

## ▶ JUL 2024

<p><b>29</b> Monday</p>	<p><b>30</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國7月經濟諮詢委員會消費者信心 (實際:100.3 預估:99.7 前值:100.4)</li> <li>歐元區第二季GDP年增率 (實際:0.6% 預估:0.5% 前值:0.4%)</li> <li>日本6月失業率 (實際:2.5% 預估:2.6% 前值:2.6%)</li> </ul>	<p><b>31</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國7月ADP就業變動 (實際:122K 預估:150K 前值:150K)</li> <li>日本6月工業生產月增率初值 (實際:-3.6% 預估:-4.7% 前值:3.6%)</li> <li>日本7月BOJ利率決議 (實際:0.25% 預估:0.1% 前值:0.1%)</li> <li>歐元區7月CPI月增率初值 (實際:0.0% 預估:-0.1% 前值:0.2%)</li> </ul>	<p><b>1</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國7月ISM製造業指數 (實際:46.8 預估:48.8 前值:48.5)</li> <li>美國7月標普全球製造業PMI終值 (實際:49.6 預估:49.6 前值:49.5)</li> <li>美國8月FOMC利率決議 (實際:5.5% 預估:5.5% 前值:5.5%)</li> <li>英國8月BOE利率決議 (實際:5.0% 預期5.0% 前值:5.25%)</li> </ul>	<p><b>2</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國7月非農業就業人口變動 (預估:175K 前值:206K)</li> <li>美國7月失業率 (預估:4.1% 前值:4.1%)</li> <li>美國6月耐久財訂單終值 (前值:-6.6%)</li> <li>美國6月工廠訂單 (預估:0.5% 前值:-0.5%)</li> </ul>
-------------------------	--	---	--	--

## ▶ AUG 2024

<p><b>5</b> Monday</p>	<p><b>6</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國6月貿易收支 (預估:-72.6B 前值:-75.1B)</li> </ul>	<p><b>7</b> Wednesday</p>	<p><b>8</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國6月躉售存貨月增率終值 (前值:0.2%)</li> <li>美國上週初次申請失業救濟金人數 (前值:249K)</li> <li>日本8月國際收支經常帳餘額 (預估:1863B 前值:2849B)</li> </ul>	<p><b>9</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>日本7月M2貨幣存量年增率 (前值:1.5%)</li> </ul>
------------------------	--	---------------------------	--	--

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
2024/7/29	麥當勞 (MCD)	6.62B	6.49B	3.07	2.97		
2024/7/29	威爾塔公司(WELL)	1.89B	1.82B	0.34	0.42		V
2024/7/30	微軟公司(MSFT)	64.38B	64.7B	2.94	2.95	V	V
2024/7/30	寶僑公司(PG)	20.73B	20.53B	1.37	1.4		V
2024/7/30	默克藥廠(MRK)	15.85B	16.11B	2.16	2.28	V	V
2024/7/30	超微半導體公司(AMD)	5.72B	5.84B	0.68	0.69	V	V
2024/7/30	輝瑞大藥廠股份有限公司(PFE)	13.03B	13.3B	0.46	0.6	V	V
2024/7/30	標準普爾全球公司(SPGI)	3.41B	3.55B	3.64	4.04	V	V
2024/7/30	史賽克公司(SYK)	5.4B	5.4B	2.79	2.81		V
2024/7/30	Arista網路公司(ANET)	1.65B	1.69B	1.94	2.1	V	V
2024/7/30	美國電塔(AMT)	2.82B	2.9B	1.58	2.79	V	V
2024/7/30	億滋國際(MDLZ)	8.45B	8.34B	0.79	0.86		V
2024/7/30	星巴克(SBUX)	9.25B	9.11B	0.92	0.93		V
2024/7/30	伊利諾工具公司(ITW)	4.08B	4B	2.48	2.54		V
2024/7/30	藝康集團(ECL)	4.03B	4B	1.67	1.68		V
2024/7/31	Meta平台公司(META)	38.28B	39.07B	4.7	5.16	V	V
2024/7/31	萬事達卡(MA)	6.85B	7B	3.51	3.59	V	V

資料來源：Investing.com



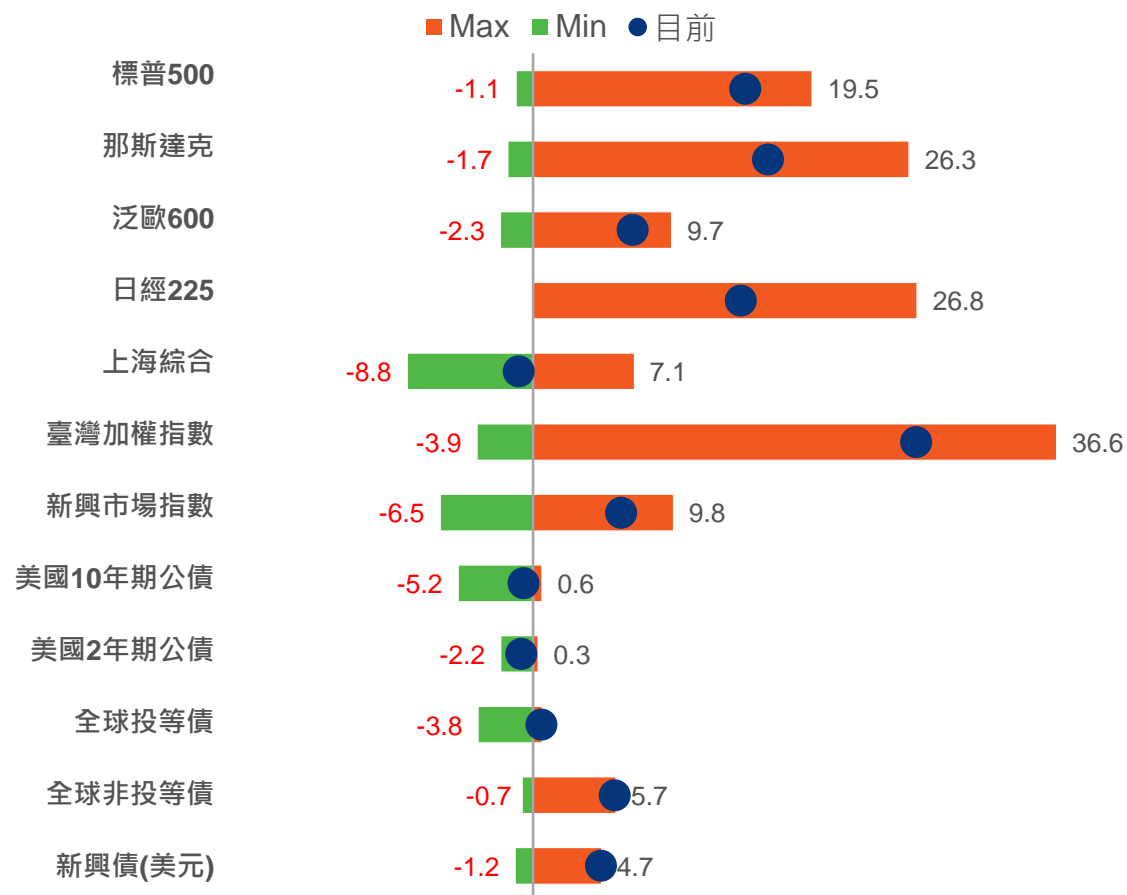
## 財報季重點企業公布

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
2024/7/31	T-Mobile美國公司(TMUS)	19.58B	19.77B	2.28	2.49	V	V
2024/7/31	高通公司(QCOM)	9.21B	9.39B	2.25	2.33	V	V
2024/7/31	波音公司(BA)	17.39B	16.9B	-1.69	-2.9		
2024/7/31	自動資料處理公司(ADP)	4.74B	4.77B	2.06	2.09	V	V
2024/7/31	高特利集團(MO)	5.4B	5.28B	1.34	1.31		
2024/7/31	特靈科技公開有限公司(TT)	5.12B	5.31B	3.08	3.3	V	V
2024/8/1	蘋果公司(AAPL)	84.17B	85.78B	1.35	1.4	V	V
2024/8/1	亞馬遜公司(AMZN)	148.69B	147.98B	1.03	1.26		V
2024/8/1	英特爾(INTC)	12.93B	12.83B	0.10	0.02		
2024/8/1	康菲石油(COP)	14.93B	14.64B	1.97	1.98		V
2024/8/1	福泰製藥公司(VRTX)	2.66B	2.65B	-11.7	-12.83		
2024/8/1	續客控股公司(BKNG)	5.77B	5.86B	38.5	41.9	V	V
2024/8/1	伊頓公開有限公司(ETN)	6.34B	6.35B	2.61	2.73	V	V
2024/8/1	再生元製藥公司(REGN)	3.37B	3.55B	10.61	11.56	V	V
2024/8/1	信諾集團(CI)	58.3B	60.5B	6.43	6.72	V	V
2024/8/1	依歐格資源(EOG)	6.09B	6.03B	2.95	3.16		V
2024/8/1	科林研發股份有限公司(LRCX)	3.82B	3.87B	7.58	8.14	V	V

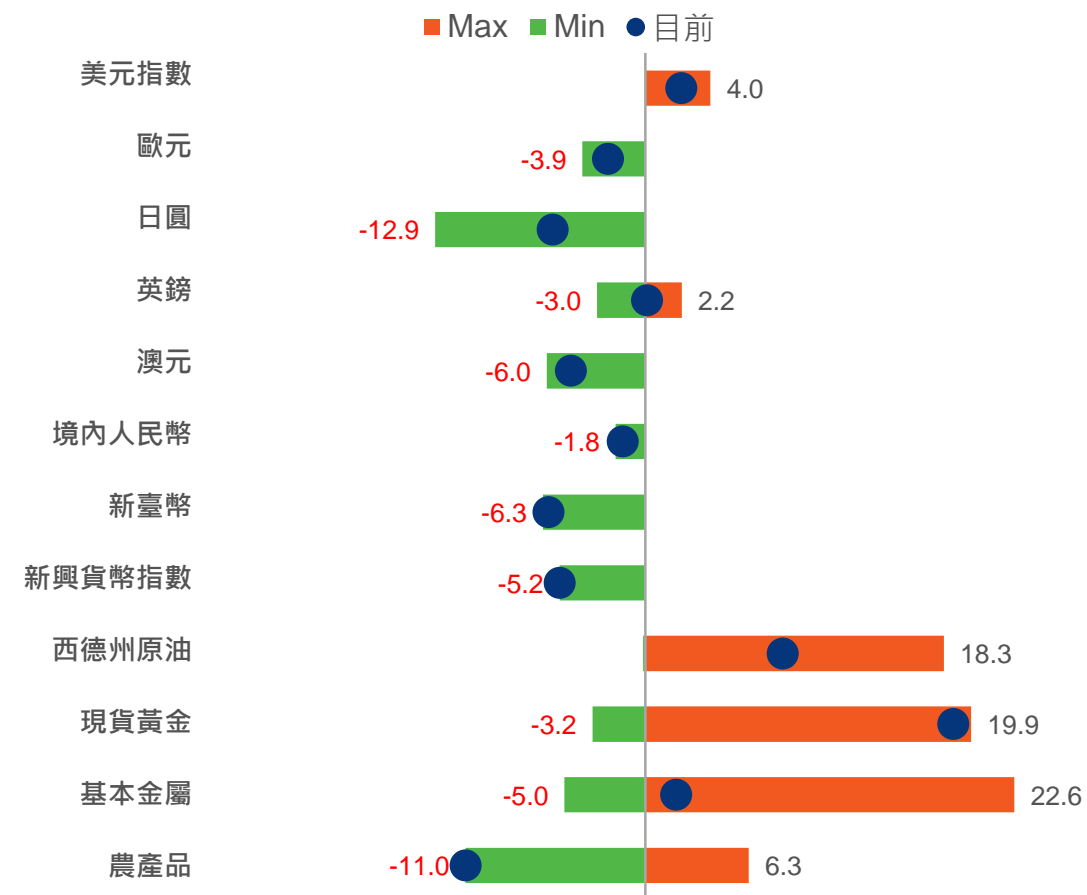
資料來源：Investing.com

# 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8月2日



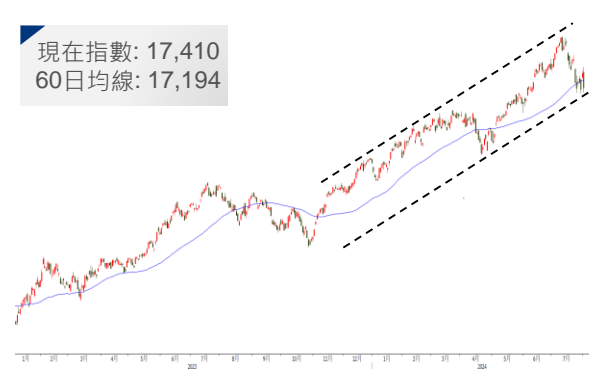
# 技術分析

—— 60日線

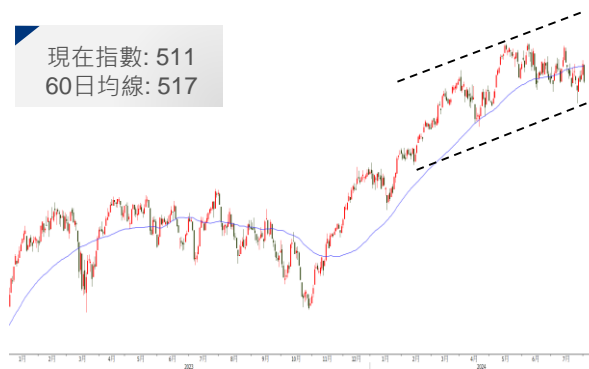
標普500指數



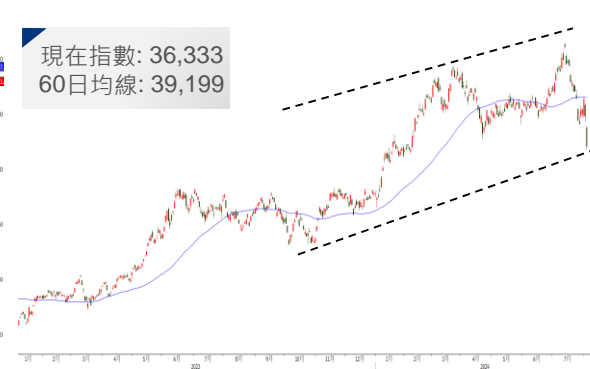
那斯達克指數



泛歐600指數



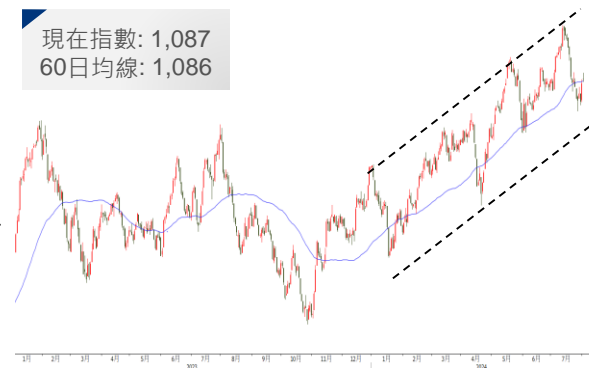
日經225指數



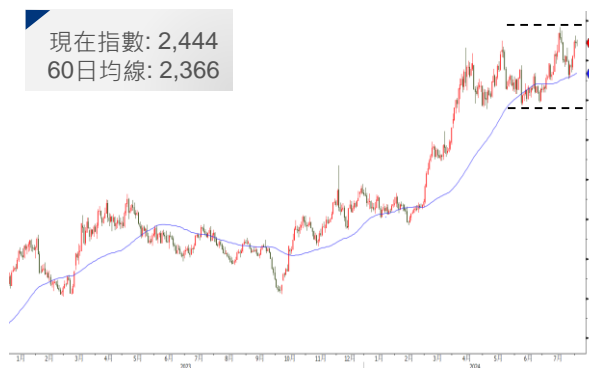
上綜指數



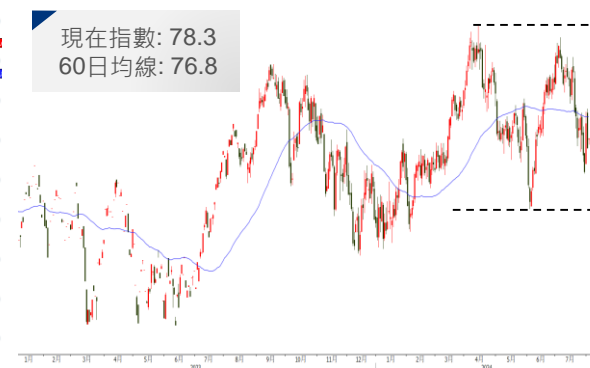
新興市場指數



黃金



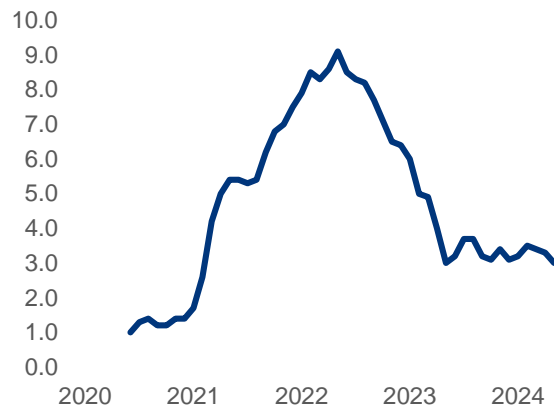
西德州原油



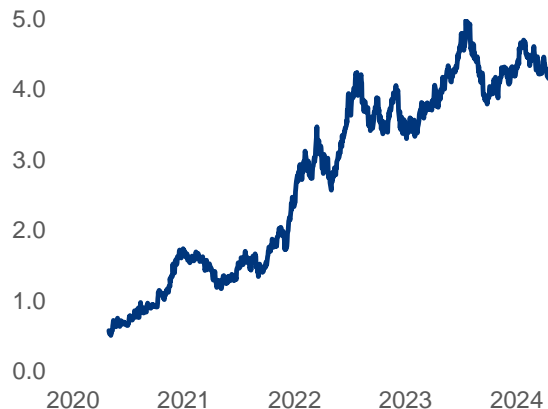
資料來源: Bloomberg · 2024年8月2日

# 市場觀測

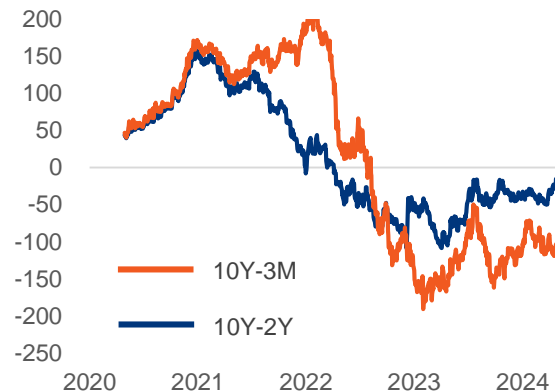
美國物價指數年增率(%)



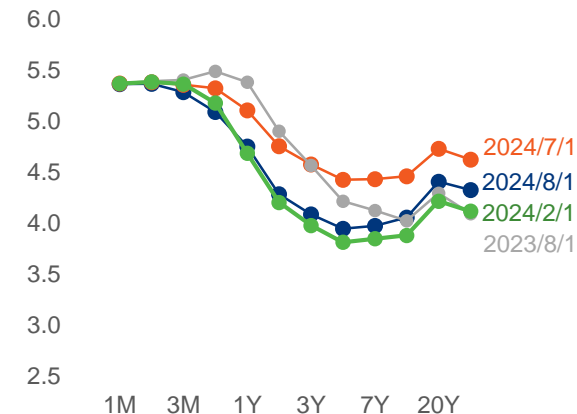
美國10年期公債殖利率(%)



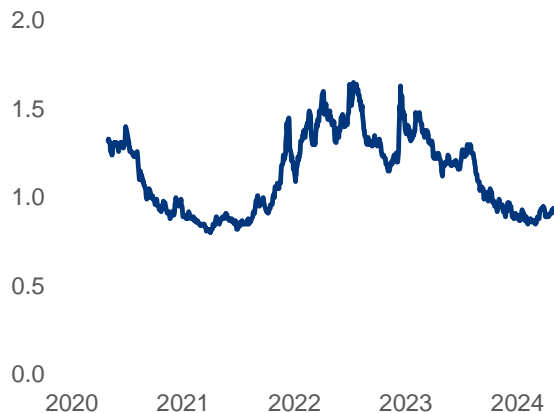
美國公債利差(bps)



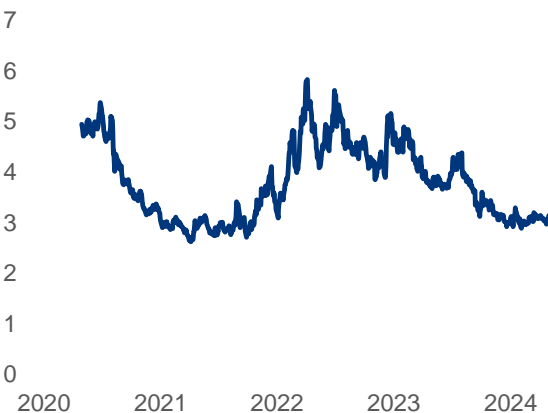
美國公債殖利率曲線(%)



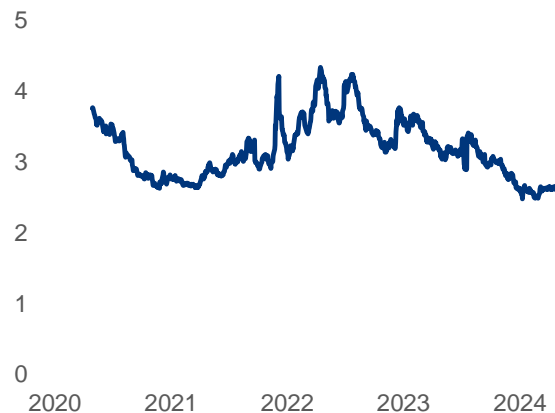
美元投資級公司債利差(%)



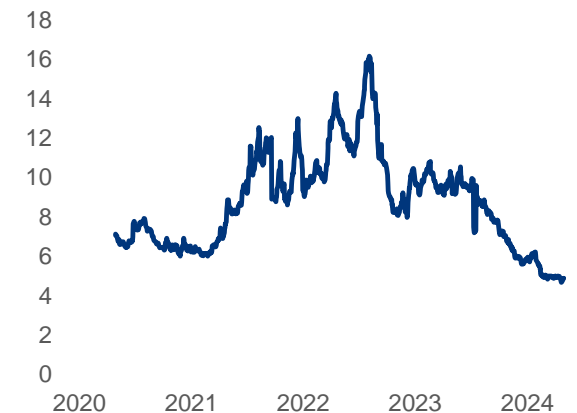
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



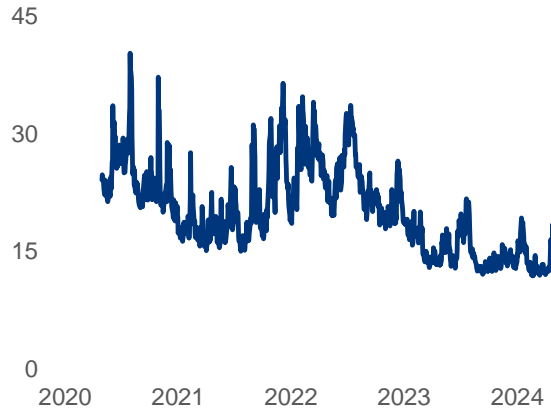
美元亞洲非投資級債利差(%)



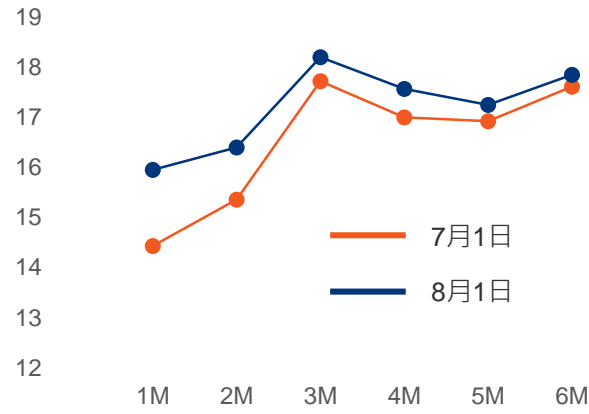
資料來源：Bloomberg · 2024年8月1日

# 市場觀測

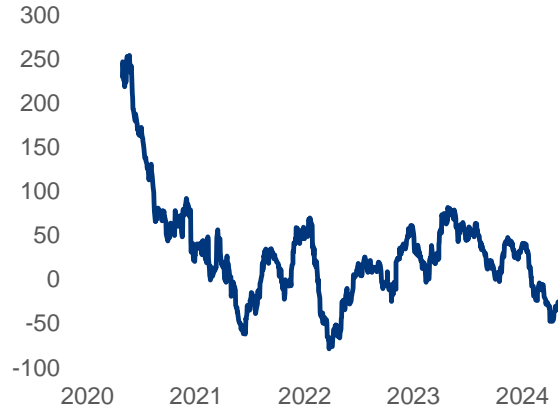
VIX指數



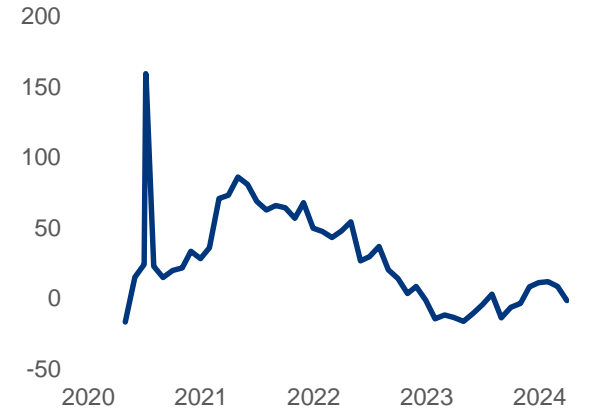
VIX期間結構



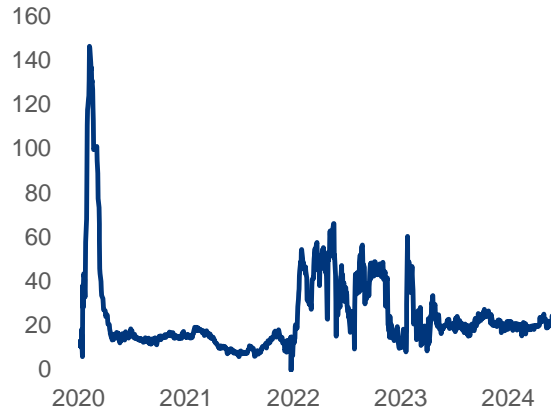
美國花旗經濟驚奇指數\*



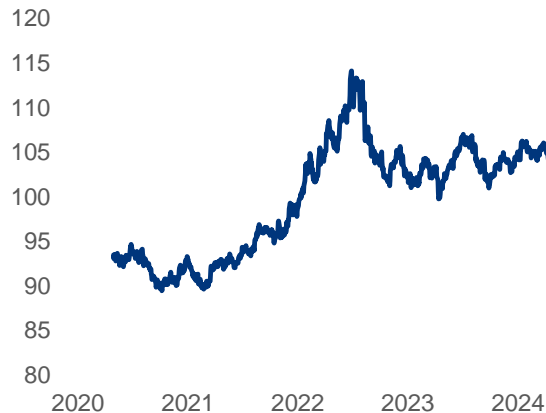
美國花旗通膨驚奇指數\*



Ted利差(bps)



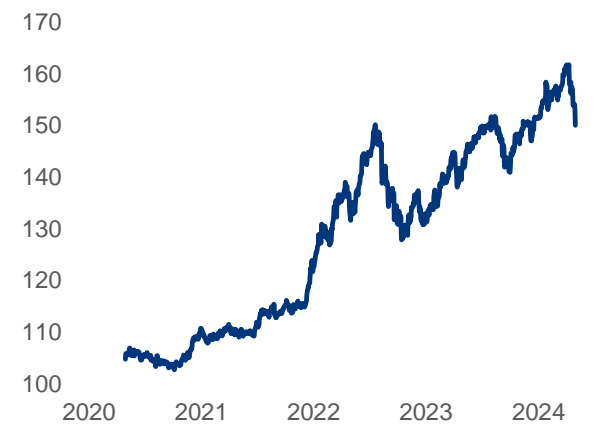
美元指數



美元兌新臺幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2024年8月1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。