



凱基證券

聚焦防禦消費股

Focusing on Consumer Staples

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年8月19日

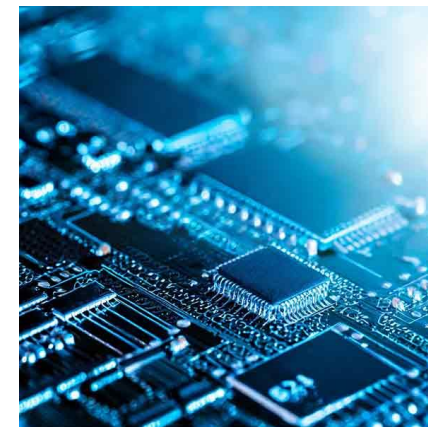
01 本週焦點圖表

美國通膨與消費溫和，
支持聯準會9月降息



02 市場回顧

股市拋售暫緩，
科技股止跌反彈



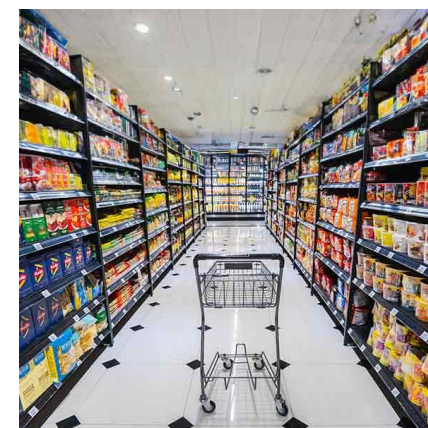
03 熱門議題

美國大選民調膠著，
增添選情不確定性



04 投資焦點

景氣放緩、波動升高，
必需消費防禦股穩健



本週焦點圖表

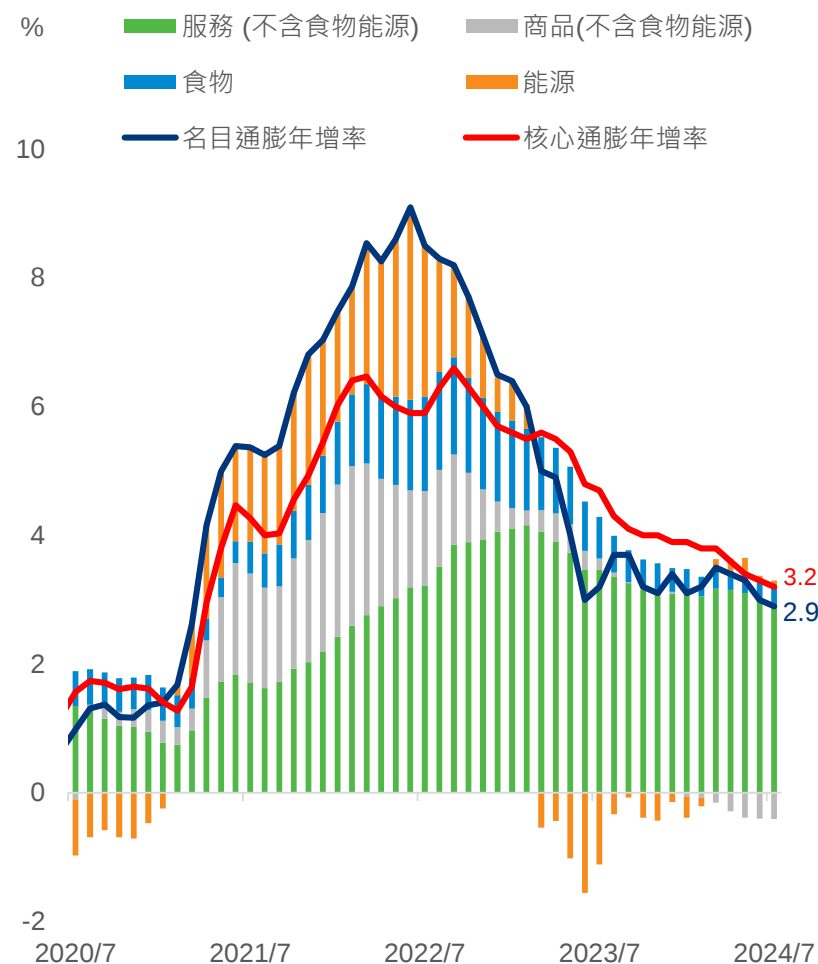
美國通膨與消費溫和，軟著陸預期支持9月降息

- ▶ 美國7月CPI年增率由3%下降至2.9%，低於預期值3%，月增率由-0.1%上升至0.2%，和預估值相當，顯示通膨降溫速度略優於市場預期。其中，居住成本月增0.4%是拉高CPI的主因，意味整體核心通膨將受住房通膨影響使降速放緩，不利聯準會加速降息的預期，市場對降息2碼預期下降。但由於核心CPI月增0.2%，年增率3.2%，創2021年4月來最低升幅，聯準會9月降息一碼機率升高。

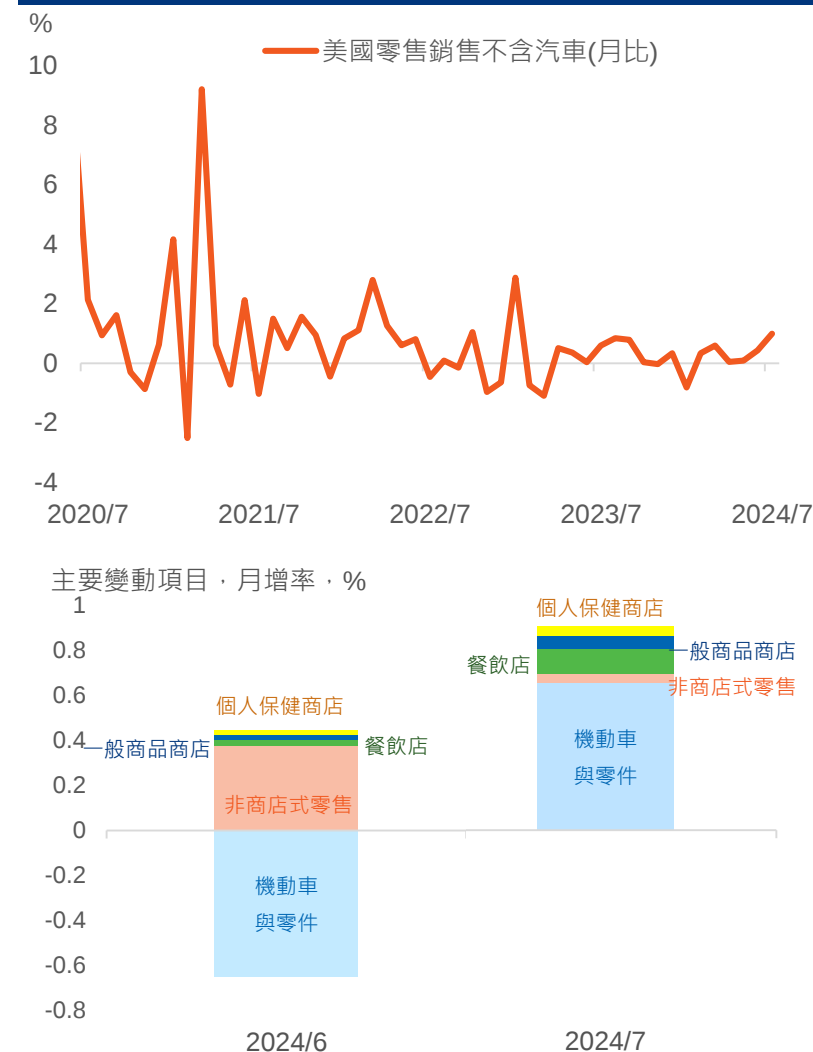
- ▶ 美國7月零售銷售月增1.0%、創2023年1月來新高，優於預期0.4%，年增率自前期2%升至2.7%，創4月來新高。因此前北美汽車經銷商軟體遭駭客攻擊狀況已排除，汽車及零件銷售額彈升3.6%。此外可見消費重點集中在必需食品雜貨上，在可自由支配支出方面克制，並受到網路折扣優惠吸引。整體顯示通膨雖趨緩，經濟仍有撐。

資料來源：Bloomberg，2024年8月16日

美國通膨放緩但無法使聯準會加速降息



美國零售銷售溫和，支持經濟軟著陸



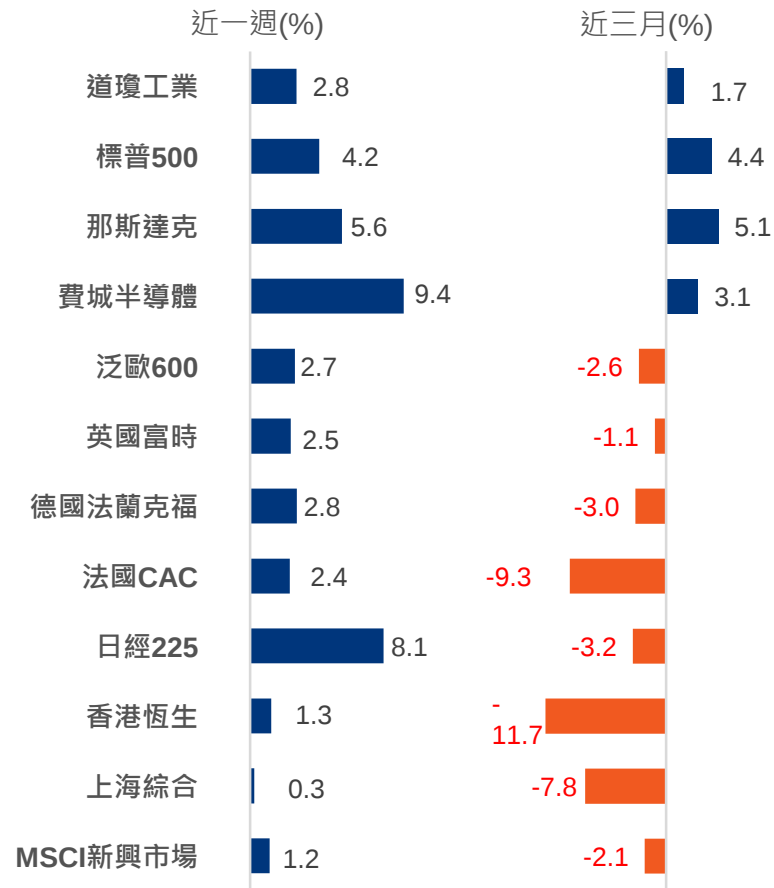
市場回顧

股市拋售潮暫緩，科技股止跌反彈

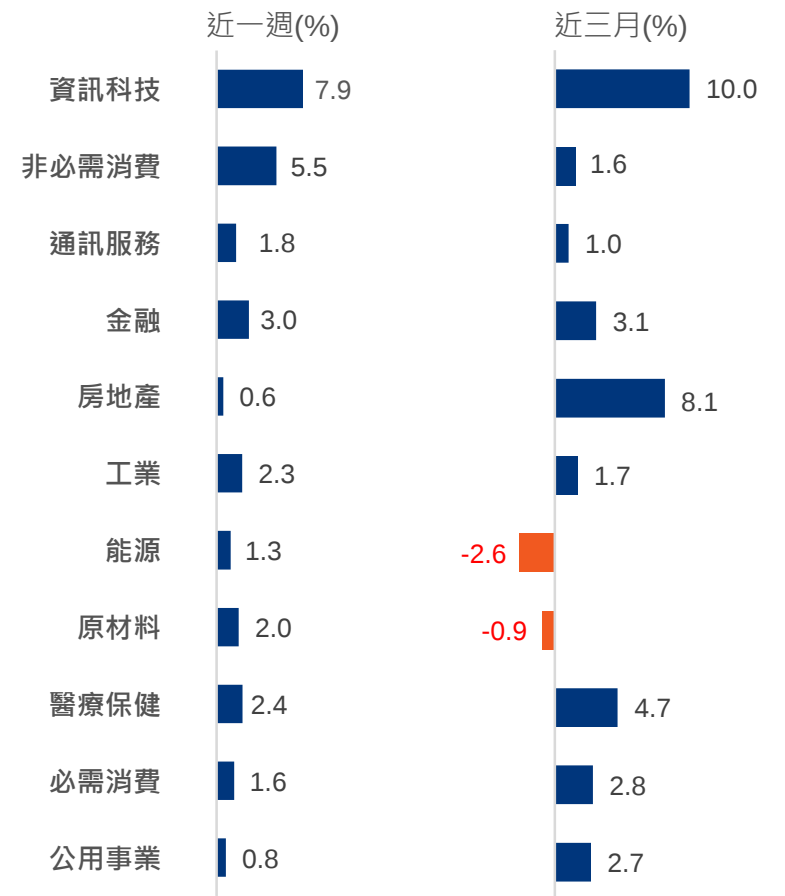
- ▶ 全球股市從上週劇烈震盪中止穩，大幅反彈，主因1) 美國本週公布的PPI、CPI下滑，通膨降溫趨勢明確，但最新首次申請失業救濟金人數大減7,000人，創7月初來新低，零售銷售亮眼，經濟軟著陸取代衰退擔憂。2) 日圓升勢暫緩，日股強彈。3) 伊朗報復以色列態度軟化。4) 財報多數優於預期。科技股跌深反彈，費城半導體指數近週漲逾9%，金融市場擺脫恐慌情緒。
- ▶ 台積電7月營收2,569億元，月增23.6%、年增44.7%，創歷史新高，預估第三季營收或年增32%可能改寫單季新高，緩解AI類股獲利疑慮。零售巨擘沃爾瑪第二季營收、獲利優於預期，股價大漲，家得寶、Sea(蝦皮)亦佳，瑪氏達收購家樂氏激勵股價勁揚。然，美國司法部考慮拆分Google業務如Android作業系統和網路瀏覽器Chrome，Alphabet股價下挫。

資料來源：Bloomberg，2024年8月16日

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



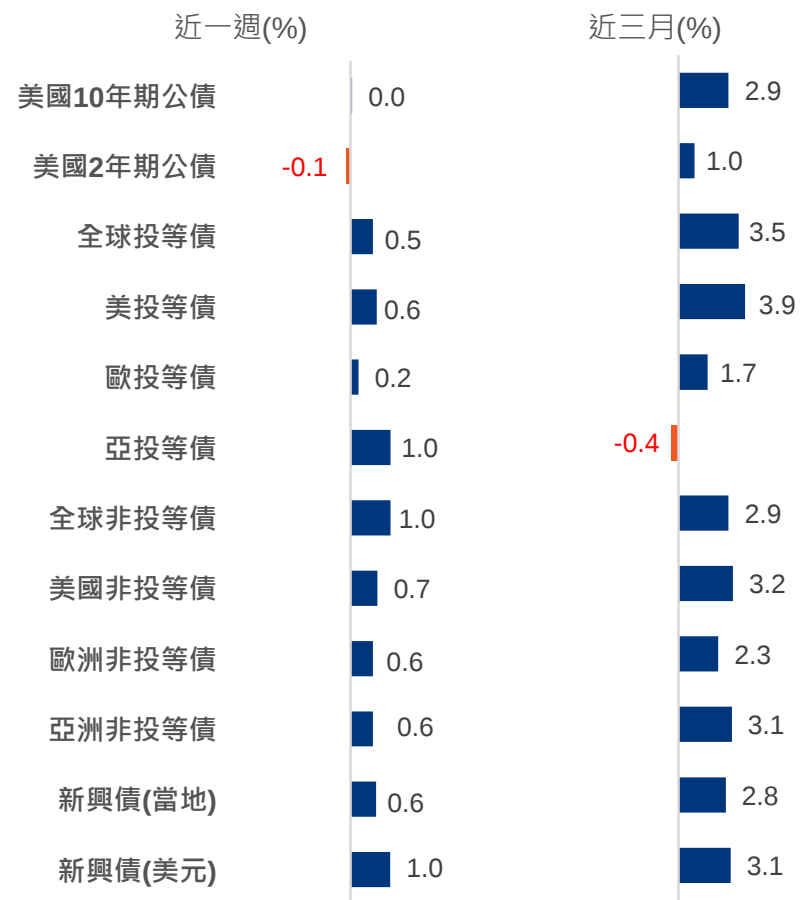
聯準會降息預期升高，美元走弱、債市續揚

► 美國7月PPI月增率為0.1%、低於預期0.2%，年增率為2.2%，低於前月的2.6%。美國通膨壓力逐漸減緩，聯準會降息路徑更明朗，關注Fed主席鮑威爾在下週8月22日到24日Jackson Hole央行年會發表的公開談話，是否有更明確的利率指引方向。市場對9月17日、18日FOMC會議預期降息1碼的機率回升至74%，降息2碼的預期因經濟數據良好而下降，反應在美國2年期公債殖利率上揚，10年期公債殖利率盤整在3.9%附近，債市普遍上漲。

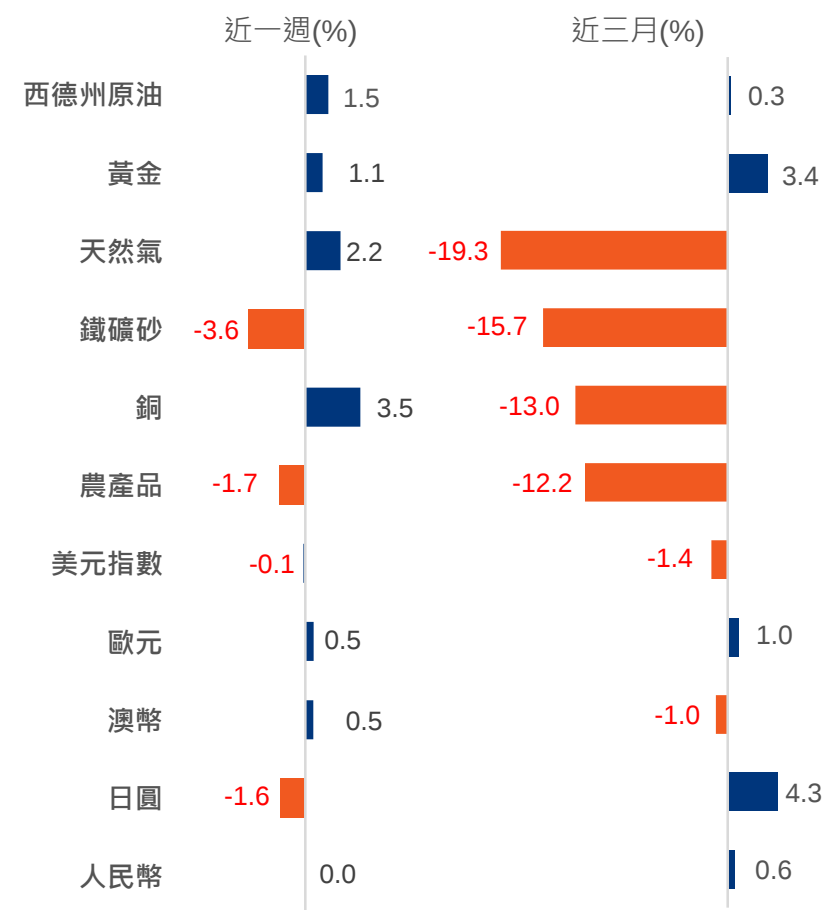
► 美元指數回落、非美貨幣升值，僅此前強勢升值的日圓回貶至149.3。日銀副總裁發表言論安撫市場後，市場調整對日銀再度升息的預期，多數預估日銀要等到明年才可能再度緊縮，但日本現任首相岸田文雄表示不再競選自民黨總裁，皆時新任首相對貨幣政策的影響，仍為干擾因子。

資料來源：Bloomberg，2024年8月16日

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



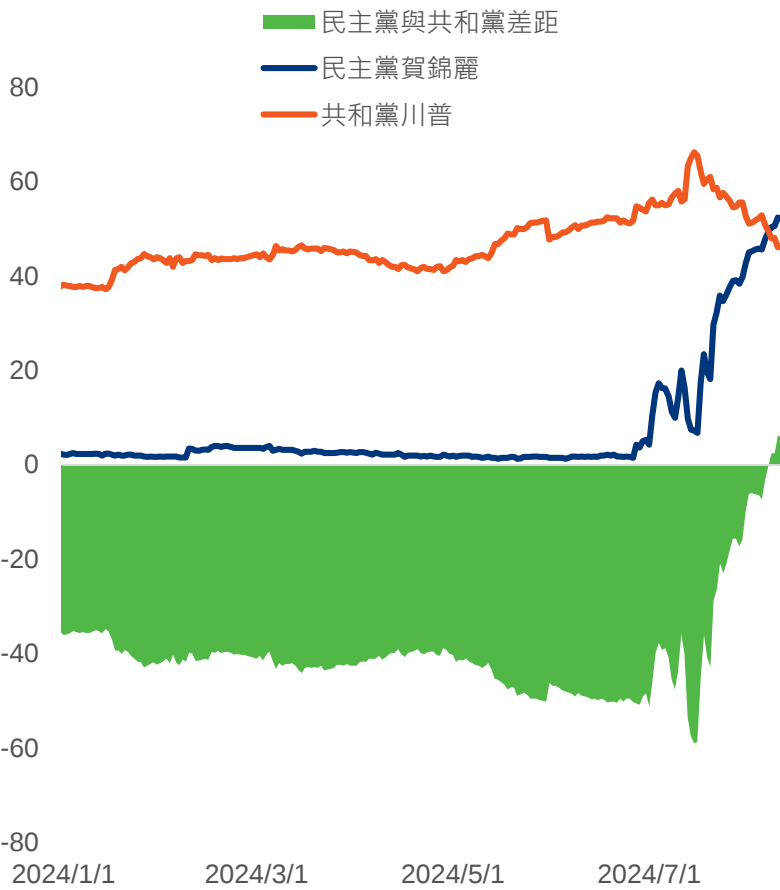
熱門議題

民主黨民調反超共和黨，選情膠著增添不確定性

- ▶ 民主黨候選人賀錦麗宣布副手為明尼蘇達州長華茲，大選最新民調顯示，賀錦麗支持度達到50%以上超越共和黨候選人川普，同時於密西根州、威斯康辛州、喬治亞州這3個搖擺州民調都急起直追。據歷史經驗，若美國經濟不至於進入衰退，執政黨與現任總統勝選機率分別達64%、80%，有利於賀錦麗選情，另統計過往市場預測執政黨無法連任，股市於9月中展開修正，後續聚焦9月10日雙方辯論會。
- ▶ 參眾兩院選情方面，共和黨有望重新掌控參議院，眾議院選情則呈現膠著。過往若共和黨贏得總統大選，兩院分治下的股市漲勢未必較佳，若為民主黨贏得總統大選，兩黨共治下的股市表現優於一黨獨大情況。另，從美國總統大選後半年，價值類股平均表現優於成長股來看，可留意後續類股是否有輪動現象。

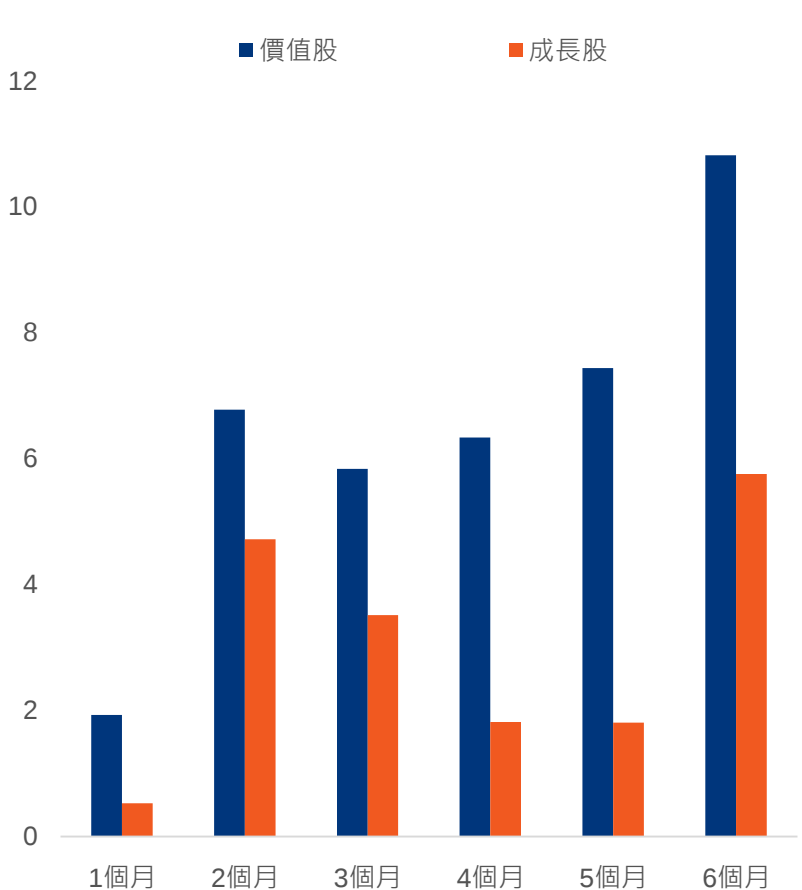
民主黨候選人賀錦麗，民調反超川普

賭盤賠率計算勝選機率，%



過往選後半年，價值股平均表現優於成長股

總統大選後股市平均表現，%



資料來源：Bloomberg，RealClearPolitics，First Trust，凱基投顧，2024年8月13日

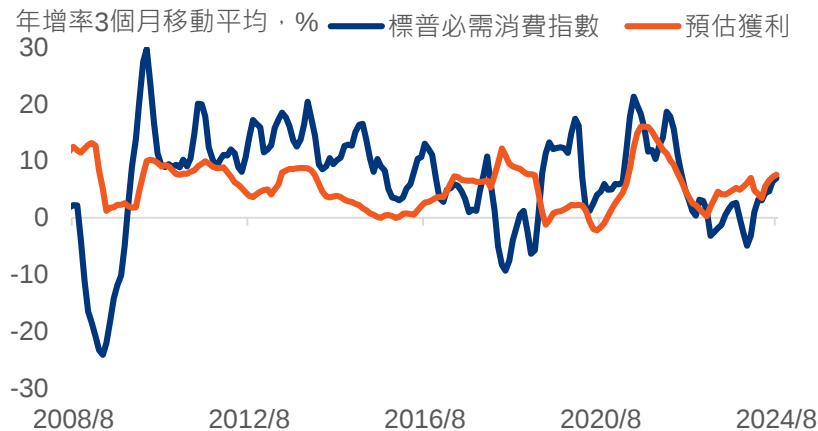
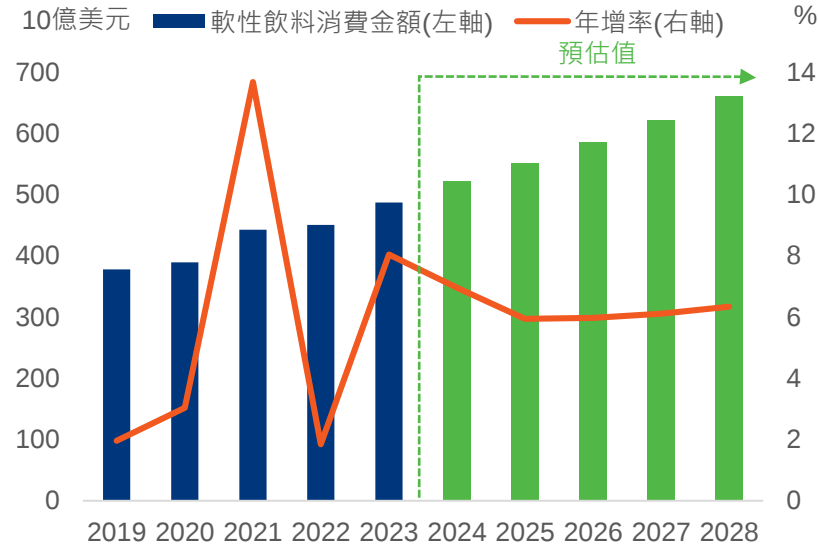
投資焦點

必需消費展望、獲利佳，支持股價穩健上漲

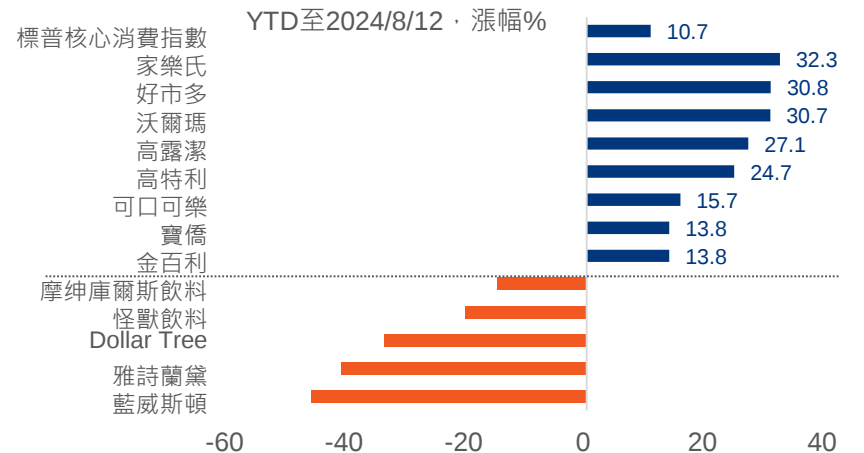
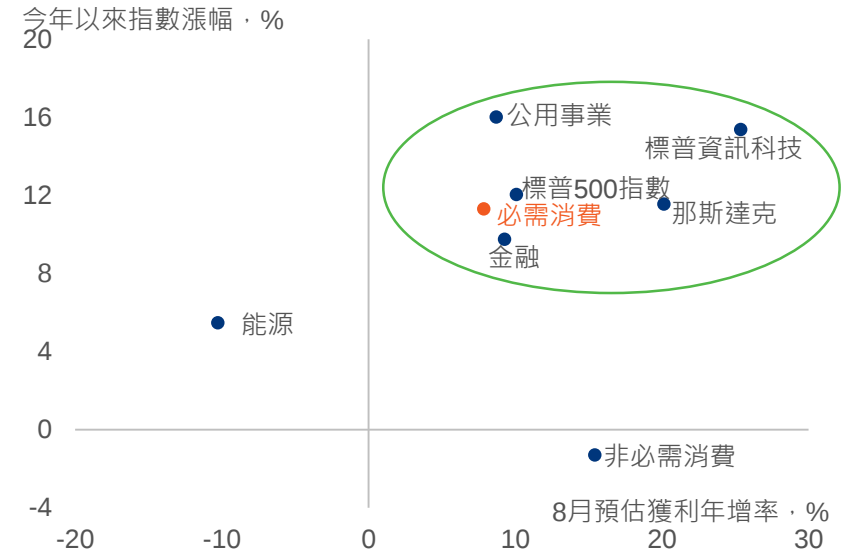
- ▶ 必需消費品具有非週期性特性，客戶需求穩定，不受景氣好壞影響，即使全球景氣放緩，盈餘獲利對股價仍有支撐。以全球軟性飲料需求來看，即使2020年疫情爆發、經濟衰退，和2022年全球股市大跌期間，全球軟性飲料市場規模持續成長，預估2024到2028未來5年，消費年增率穩定維持6-7%，有利整體必需消費股獲利增速上揚，帶動指數年增率同步上漲。
- ▶ 若必需消費和其他產業相比，以最新8月預估企業獲利年增率來看，市場偏好積極保守兩端分布。長線趨勢仍佳的科技股預估獲利仍強，其次資金青睞保守的防禦類股，如公用事業、必需消費產業預估獲利穩健，股市漲幅同樣亮眼，並以可口可樂、家樂氏、好市多、高露潔、高特力等年至今漲幅高達15%以上，顯示不論景氣與通膨如何變化，對其銷售影響甚微。

資料來源：Bloomberg

全球飲料需求強勁，反應在必需消費股漲幅



除科技股外，核心消費獲利穩健支持股價

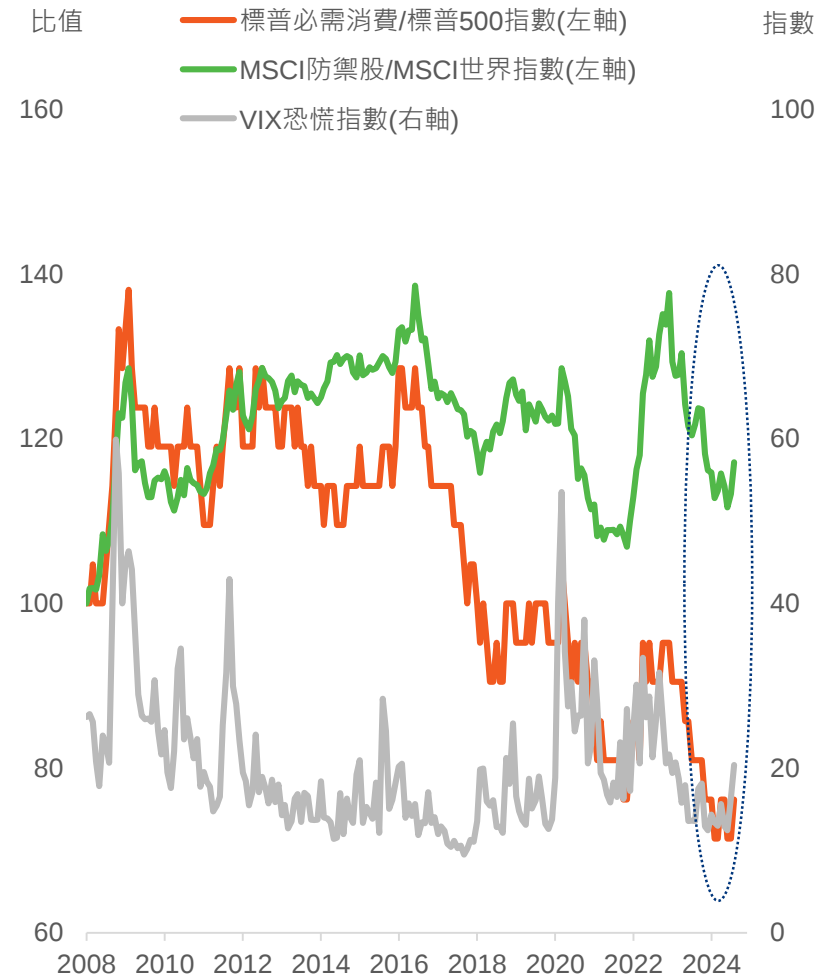


景氣放緩、波動上升，必需消費防禦股穩中求勝

- ▶ 過去每逢股市下跌、系統性風險爆發時，必需消費和防禦股的避險特性顯現，當VIX恐慌指數大漲時，必需消費防禦股的表現往往較指數更好。8月初科技股重挫、日圓強升，必需消費防禦股成為資金避風港，呈現逆勢上漲；預期未來一季中東衝突仍頻繁、美國總統大選不確定性高，必需消費防禦股基期較科技股低，且獲利穩健，依舊受資金青睞。
- ▶ 美銀調查顯示，76%受訪經理人相信經濟將在未來12個月軟著陸、比例高於7月的68%；47%的經理人決定提高現金配置比例，並拉高債券、防禦類股如必需消費、醫療保健、公用事業類股的配置比重。以彭博預估的美國經濟成長來看，今年第三、四季經濟表現仍為正成長，其中消費更是主要支撐項目，有利類股輪動下的必需消費股表現。

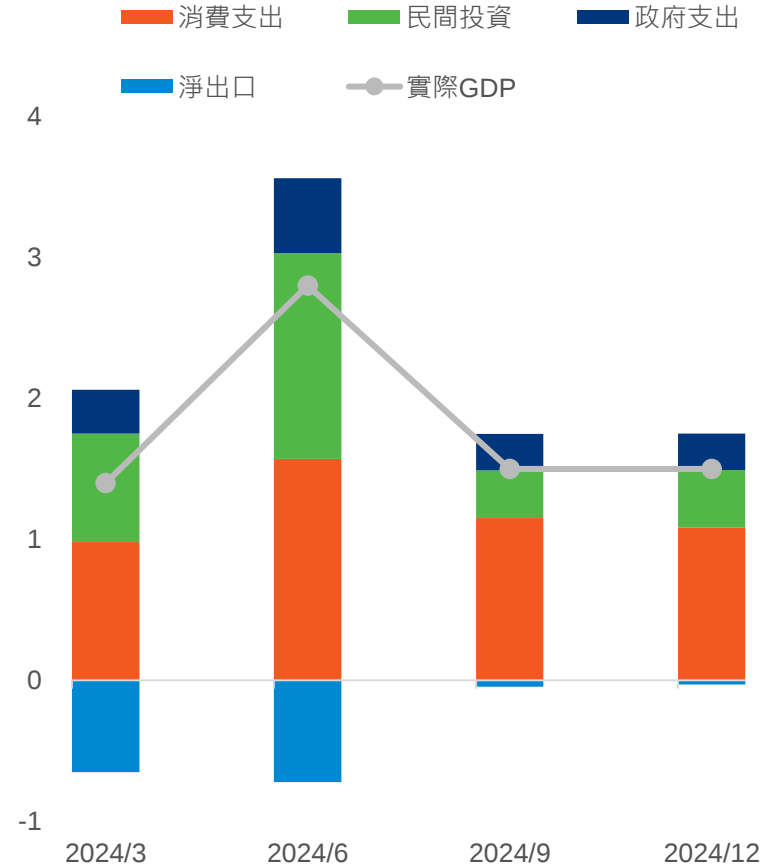
資料來源：Bloomberg，註：左圖以2008年1月為100標準化

股市波動上升時，必需消費和防禦股表現較佳



預估美國經濟成長軟著陸，下半年消費溫穩

季比%經季調年率



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 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，已持有股票部位者，可增加防禦型或優質資產部位，空手者可逢回分批布建，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。	策略風格：中、大型股 區域：美國、歐洲、印度
債市	◆ 聯準會主席鮑威爾表示經濟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，並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。 ◆ 美國通膨與就業趨緩，景氣朝軟著陸發展但存在衰退風險，聯準會9月降息機率高，把握降息前進行鎖利機會，考量中長天期債券殖利率降幅已有反應衰退預期，建議中長天期債券殖利率逢反彈後布局，首選信評A至BBB級債信具改善機會的投資級債，產業以金融、通訊、公用事業為主。	期間：中長天期債鎖高利 種類：公債、投資等級債
匯市	◆ 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，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。 ◆ 隨日本央行貨幣正常化，日本偏緊縮貨幣政策下，美日2年期公債利差持續收窄，將使日圓偏升值方向發展。	美元強度將減弱 日圓偏升

附錄

重要經濟數據 / 事件

▶ AUG 2024

12 Monday	13 Tuesday - 美國7月PPI月增率 (實際:0.1% 預估:0.2% 前值:0.2%) - 美國7月PPI年增率 (實際:2.2% 前值:2.6%) - 日本7月PPI年增率 (實際:3.0% 預估:3.1% 前值:2.9%)	14 Wednesday - 美國7月CPI年增率 (實際:2.9% 預估:3.0% 前值:3.0%) - 美國7月CPI月增率 (實際:0.2% 預估:0.2% 前值:-0.1%) - 美國7月核心CPI年增率 (實際:3.2% 預估:3.2% 前值:3.3%) - 美國7月核心CPI月增率 (實際:0.2% 預估:0.2% 前值:0.1%) - 歐元區第二季GDP季增率 (實際:0.3% 預估:0.3% 前值:0.3%)	15 Thursday - 美國7月先期零售銷售月增率 (實際:1.0% 預估:0.4% 前值:-0.2%) - 美國8月紐約州製造業調查指數 (實際:-4.7 預估:-6.0 前值:-6.6) - 美國7月工業生產月增率 (實際:-0.6% 預估:-0.3% 前值:0.6%) - 日本6月工業生產年增率終值 (實際:-4.2% 前值:-3.6%) - 中國7月工業生產年增率 (實際:5.1% 預估:5.5% 前值:5.3%) - 首次申請失業救濟金人數 (實際:227K 預估:235K 前值:234K)	16 Friday - 美國8月密大消費者信心指數初值 (預估:65.9 前值:66.4) - 美國7月新屋開工 (預估:1355K 前值:1353K) - 香港第2季GDP年增率終值 (前值:3.3%) - 香港7月失業率 (前值:3.0%)
19 Monday 美國7月領先指數 (預估:-0.3% 前值:-0.2%)	20 Tuesday - 歐元區7月CPI年增率終值 (前值:2.5%) - 歐元區7月核心CPI年增率終值 (前值:2.9%) - 香港7月綜合CPI年增率 (前值:1.5%)	21 Wednesday	22 Thursday - Jackson Hole全球央行年會 - 美國8月標普全球製造業PMI初值 (前值:49.6) - 美國7月成屋銷售 (預估:3.9M 前值:3.89M) - 日本8月自分銀行製造業PMI初值 (前值:49.1) - 歐元區8月製造業PMI初值 (前值:45.8)	23 Friday - 美國7月新屋銷售 (預估:634K 前值:617K) - 日本7月全國CPI年增率 (前值:2.8%)

資料來源：Bloomberg

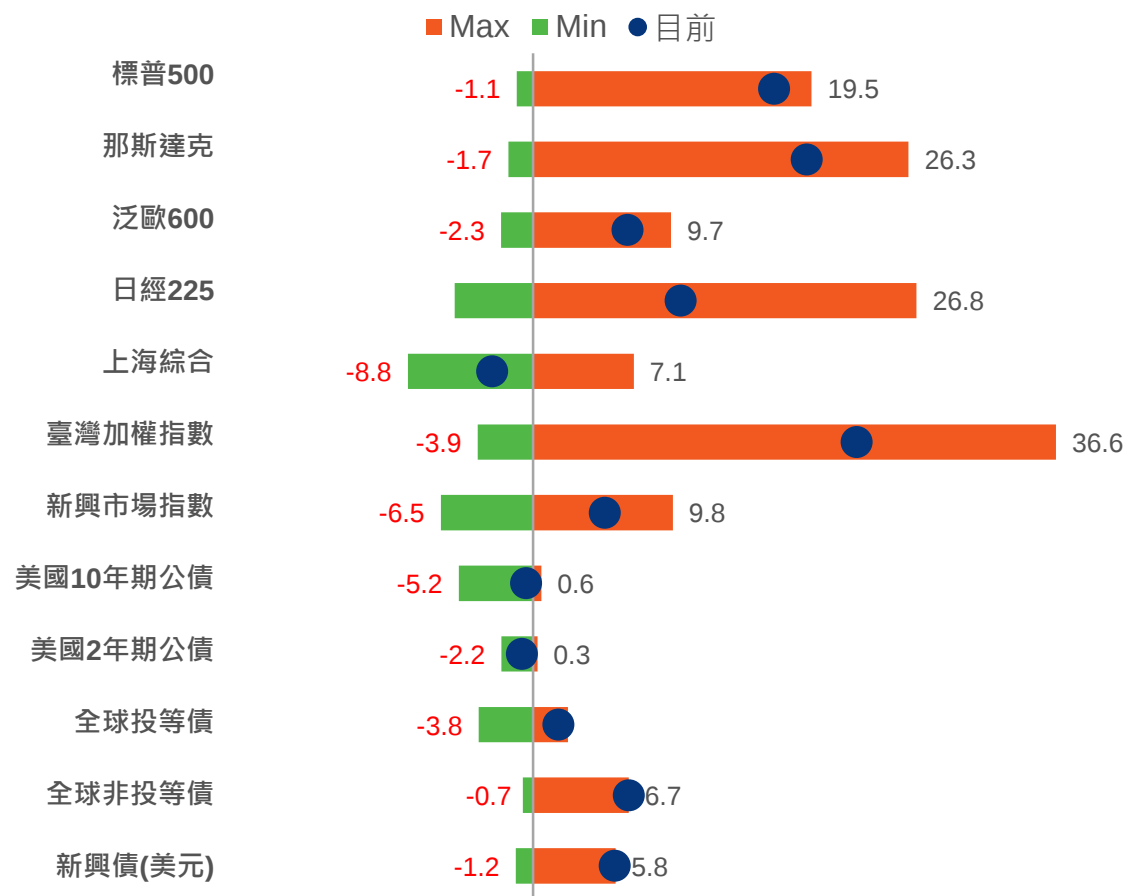
財報季重點企業公布

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
2024/8/13	家得寶公司(HD)	42.6B	43.18B	4.54	4.67	V	V
2024/8/14	思科(CSCO)	13.53B	13.6B	0.85	0.87	V	V
2024/8/15	沃爾瑪公司(WMT)	168.52B	169.3B	0.64	0.67	V	V
2024/8/15	應用材料(AMAT)	6.68B	6.78B	2.03	2.12	V	V
2024/8/15	迪爾(DE)	10.95B	11.39B	5.7	6.29	V	V

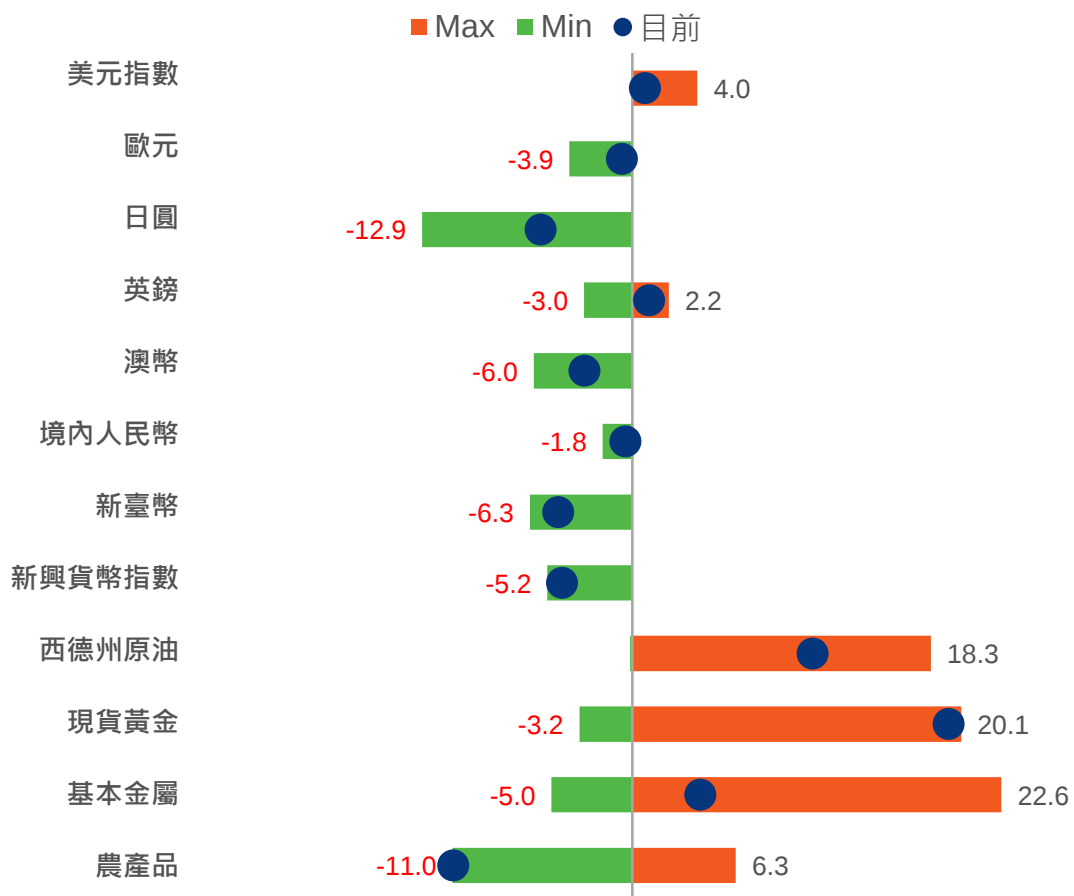
資料來源：Investing.com

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16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



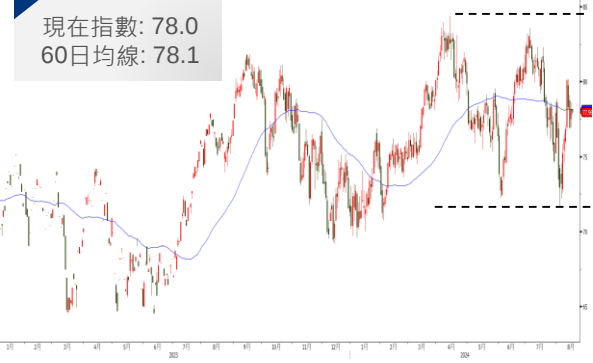
新興市場指數



黃金

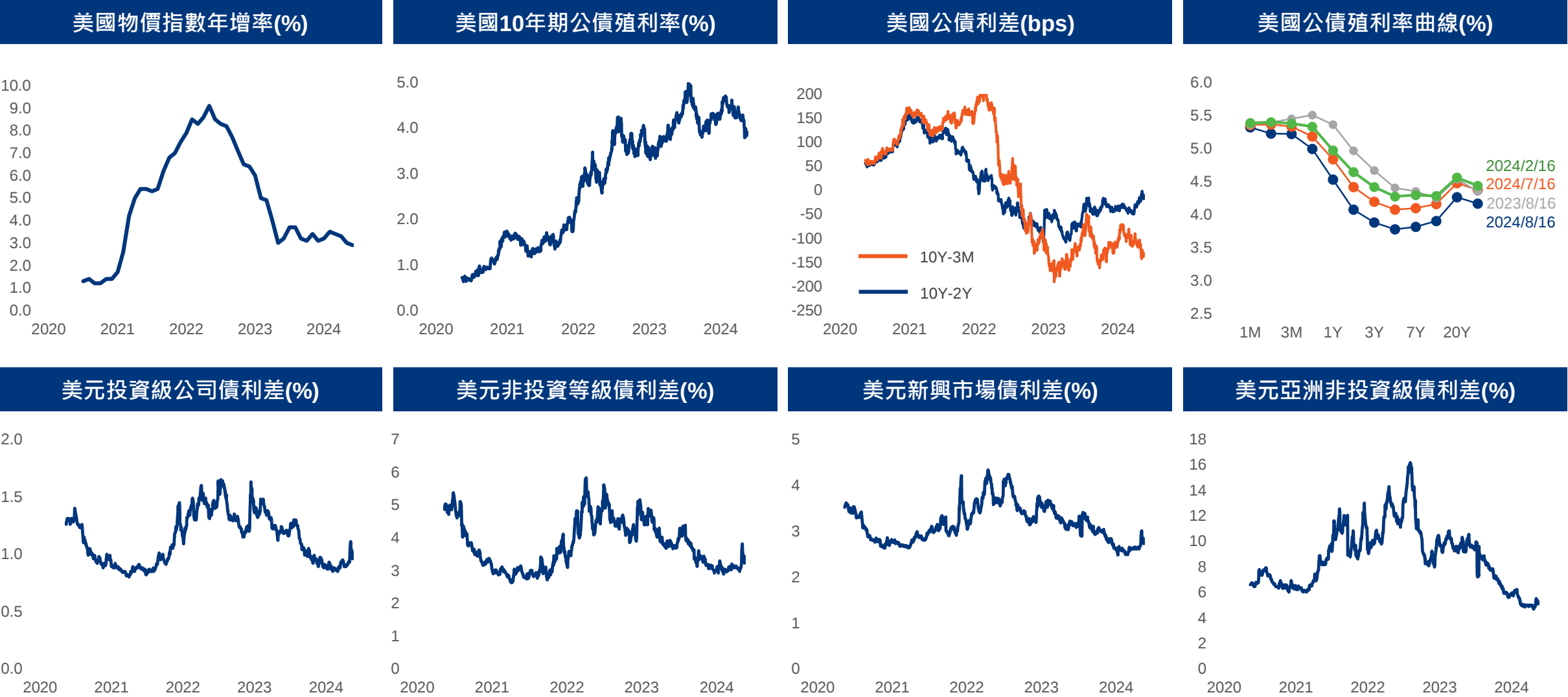


西德州原油



資料來源：Bloomberg · 2024年8月16日

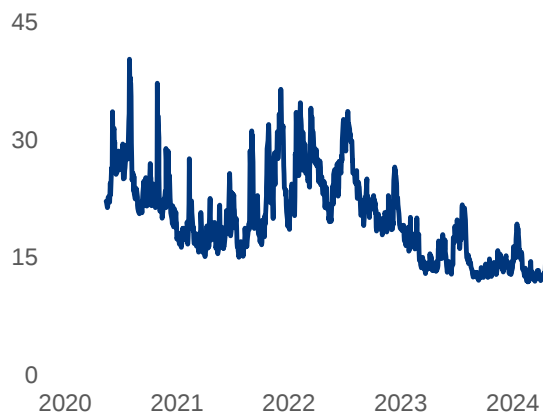
市場觀測



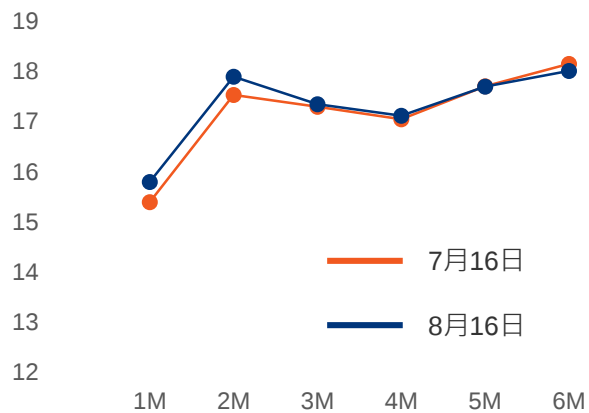
資料來源：Bloomberg · 2024年8月16日

市場觀測

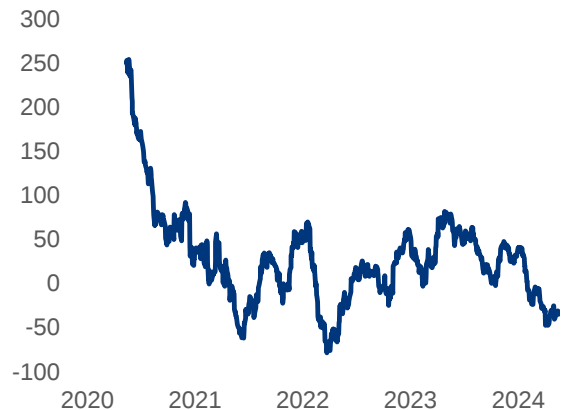
VIX指數



VIX期間結構



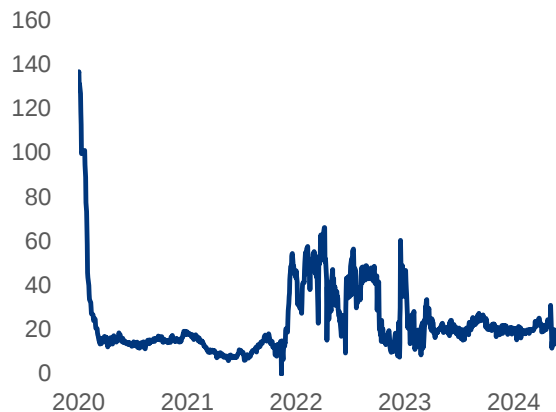
美國花旗經濟驚奇指數*



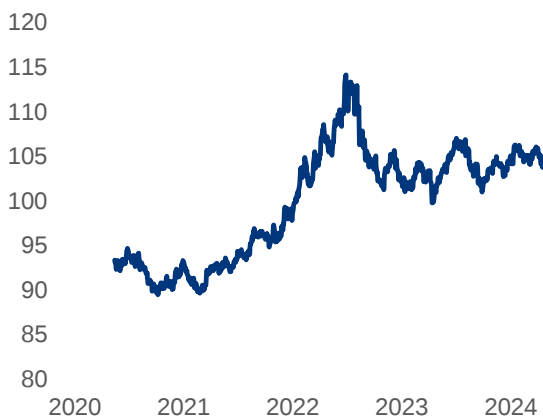
美國花旗通膨驚奇指數*



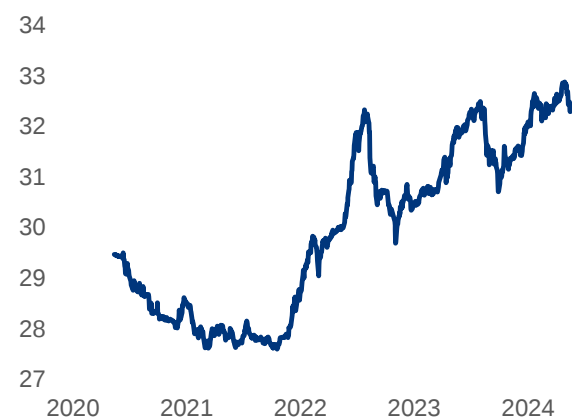
Ted利差(bps)



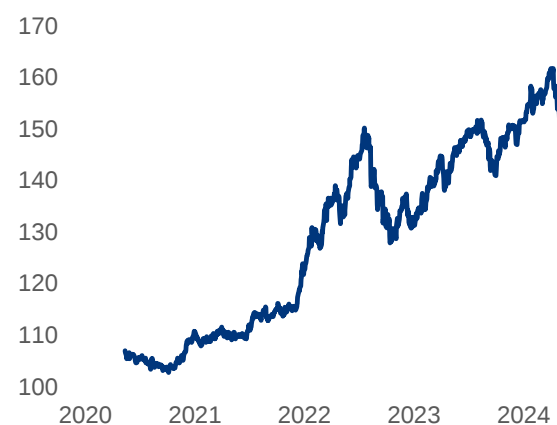
美元指數



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。