



凱基證券

消費旺日股？

The Japan Consumption Boost

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年12月9日



01 本週焦點圖表

歐美PMI續分歧，
股市表現兩樣情



02 市場回顧

歐亞政治干擾，
市場波瀾不驚



03 熱門議題

法國政局動盪，
歐股短期恐陷波動



04 投資焦點

工資與政策促消費，
獲利與評價助日股

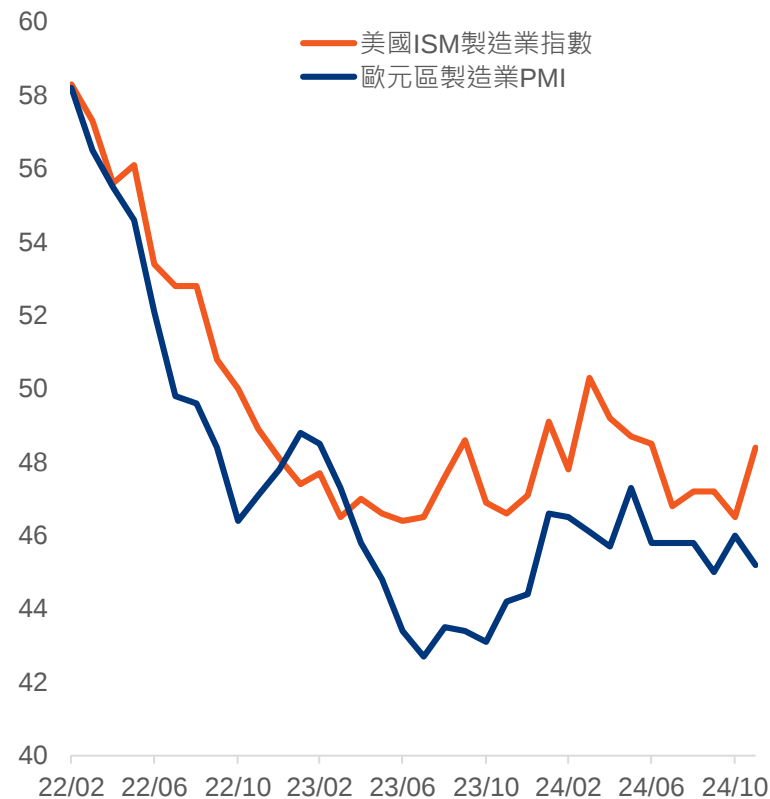


本週焦點圖表

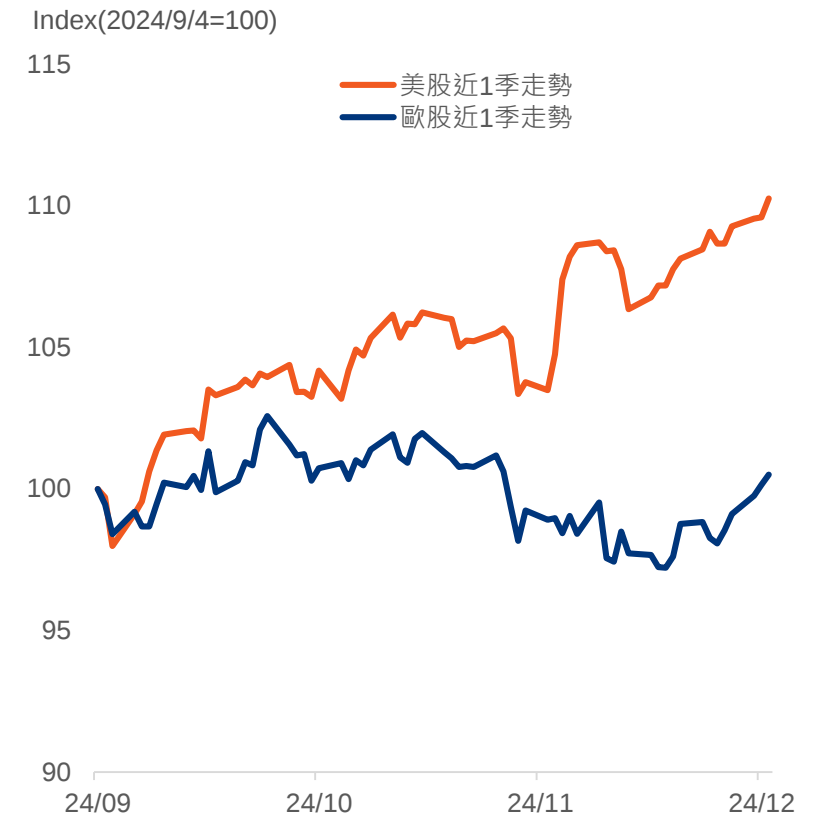
歐美PMI續分歧，股市表現兩樣情

- ▶ 儘管美國與歐洲製造業仍處在50以下的收縮區間，但最新數據顯示美國製造業已出現邊際改善，歐洲則是再度下滑。意謂即便是從全球皆相對低迷的製造業角度切入，美國的狀況仍是優於歐洲。會有這樣的差異可能是反映歐洲製造業相對於美國更依賴對於中國的貿易，在當前中國景氣維持疲弱的背景下，歐洲實體經濟受到的負面影響仍在持續且未現改善跡象。
- ▶ 觀察近一季美歐股市亦可發現美股與歐股的表現差異不減反增。除了反映美國經濟持續邁向軟著陸的軌道之外，歐洲轉趨停滯的經濟環境亦令市場對於美國企業獲利成長更有信心，推動了美國股市擁有持續創高的動能，歐股表現則是趨於震盪。隨著歐洲景氣走勢與財政政策短時間難以追上美國的步伐，加上德法兩國面臨國內政治的擾動，預期歐美股市走勢差異仍將延續。

美國ISM製造業指數出現反彈，歐洲則是反轉回落



近1季美股持續攀高，歐股則表現震盪

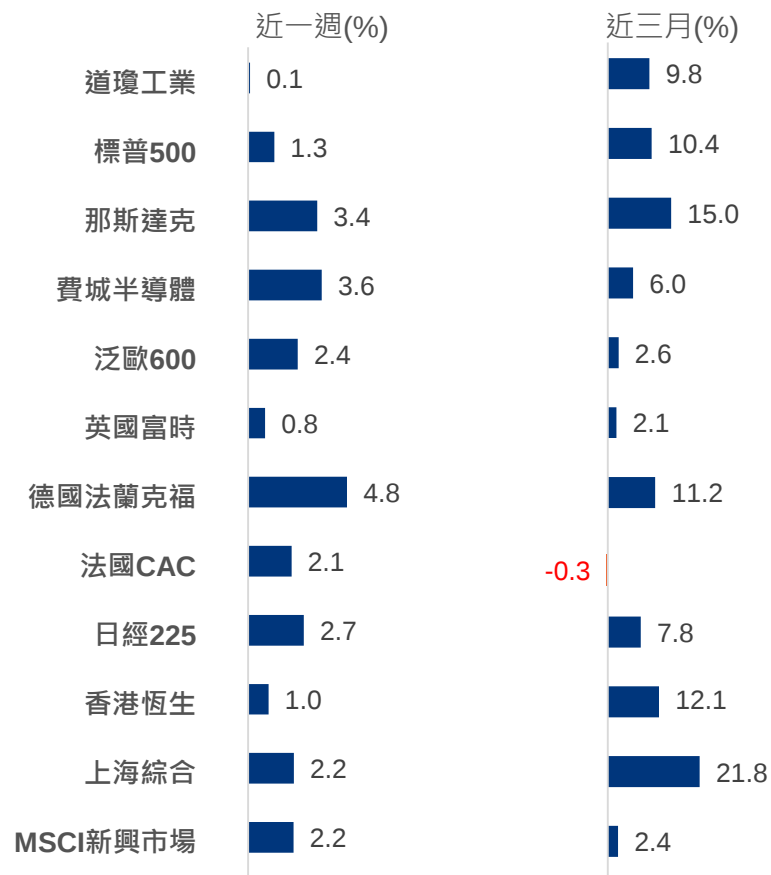


市場回顧

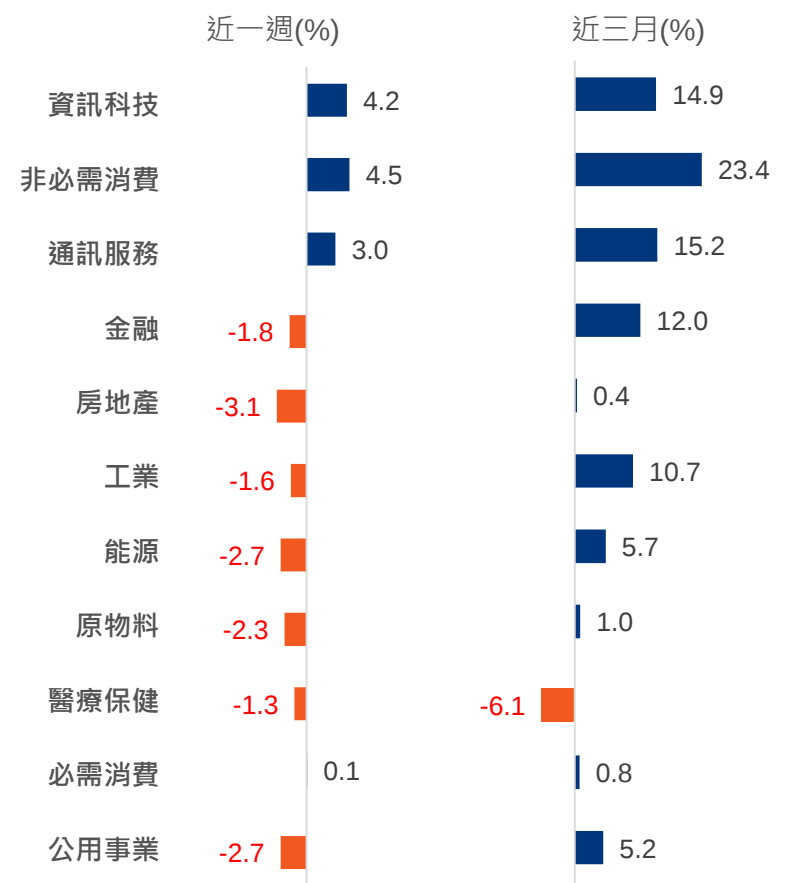
歐亞政治干擾，全球股市未受顯著影響

- ▶ 優於預期的數據與鮑威爾對於美國景氣狀況的樂觀言論帶動美股指數維持漲勢。儘管法國出現倒閣的政治動盪令法國股市走勢落後，但在德股受中國優於預期的數據激勵下，近一週歐洲股市亦表現不俗。
- ▶ 亞股方面，韓國12月3日深夜突發的短命戒嚴一度造成市場神經緊繃，但此風波主要限縮在韓國內部的政治問題，並未因此擴散成區域地緣風險，故日股、陸股亦未受影響而雙雙上漲。
- ▶ 產業方面，科技類股受到個股訊息激勵，包含市場傳出蘋果下一代手機將出現重大創新，並支援更多AI應用，以及英特爾執行長季辛格退休等消息共同推升整體產業顯著上漲。另在黑五購物潮及特斯拉表現帶動下，非必需消費類股走勢亦相對強勁。其餘多數類股則因為短線消息較偏清淡，受到資金關注的程度不高而有所回落。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

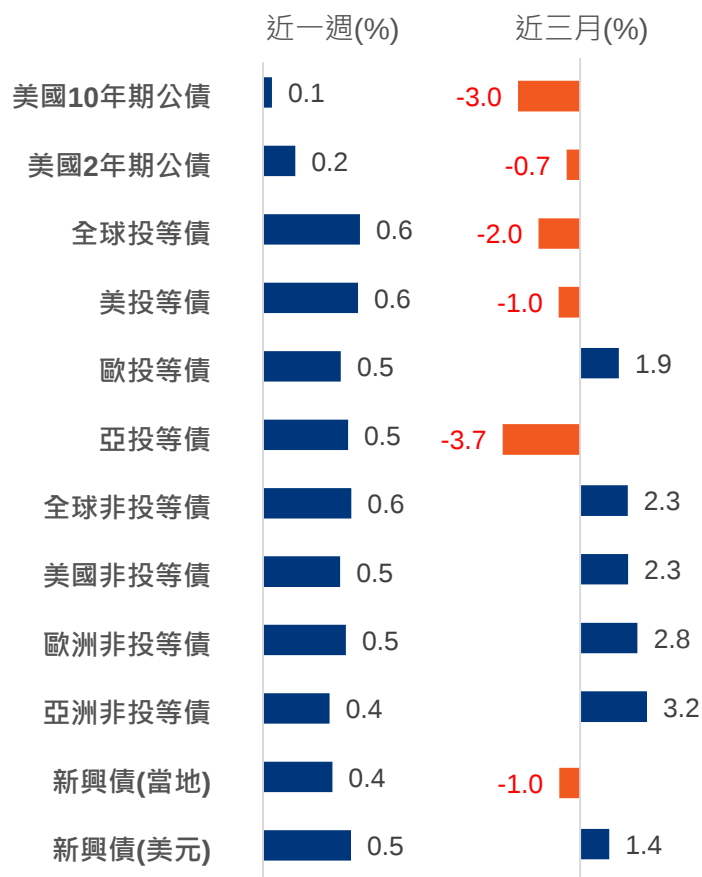


資料來源：Bloomberg，2024年12月6日

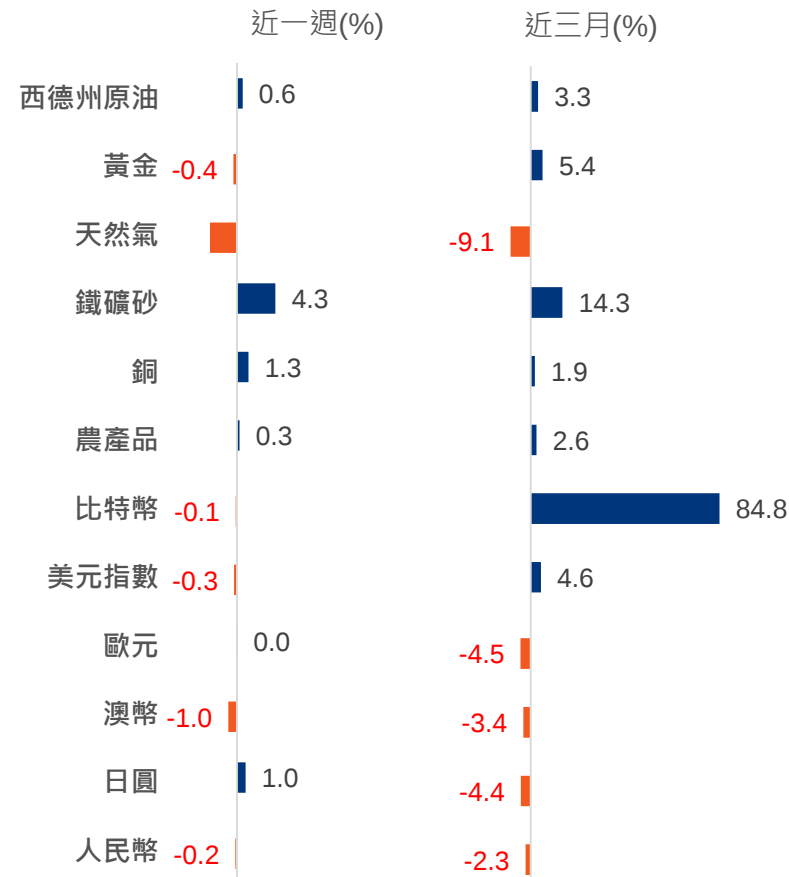
殖利率下滑推升債券報酬，比特幣創高破10萬美元大關，日圓受升息預期推升

- ▶ 部分聯準會官員發言暗示支持12月降息1碼，加上法國面臨倒閣與韓國突發戒嚴的政治干擾，令避險情緒小幅回籠，市場資金流入美國公債市場，帶動美債殖利率自近期高點回落，公債價格走升亦帶動投資等級債價格上漲，整體債市多出現回升走勢。
- ▶ 中東衝突暫未進一步升溫，加上市場已普遍預期到OPEC+延長減產政策，令原油、黃金走勢趨於震盪。鐵礦砂、銅等工業金屬則是受到中國優於預期數據所推動而上漲。比特幣受Paul Atkins將出任美國SEC主席消息帶動正式衝破10萬美元大關，創歷史新高。
- ▶ 貨幣整體走勢小幅震盪，其中法國政治問題難解令歐元缺乏動能，美元亦自先前高點小幅回落。受到東京核心CPI數據高於預期，加上傳出日銀總裁植田和男表示當前經濟數據符合預期，正在接近追加升息時間點的消息，推升日銀12月升息預期並令日圓出現上漲。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2024年12月6日



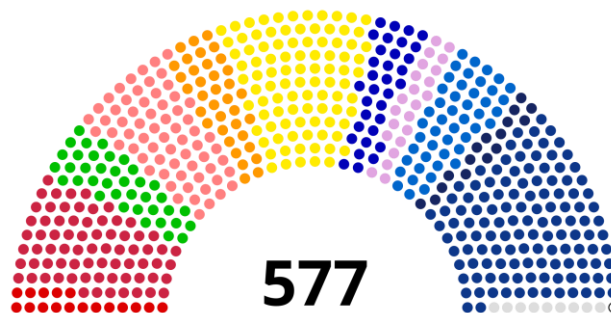
法國政局動盪，歐股短期恐陷波動

► 12月4日法國國會以331票通過(總席次為577席)針對總理巴尼耶不信任動議案，巴尼耶政府轉為看守政府，法國總統馬克宏也表示將繼續留任，並盡快推派新任總理人選。由於法國憲法規定法國一年內不能舉行2次國會選舉，2024年6月馬克宏已解散國會提前改選，加上國民議會朝小野大，導致2025年預算案遲遲難以過關。因此，在極端的情況下，需等到2025年年中才能再度藉由解散國會重新改選的方式，來解除法國當前的政治僵局。

► 在道瓊歐洲600指數中，法國股市占比17%，為權重第二大的國家。在法國總統馬克宏於2024年6月9日宣布解散國會提前改選至今，法國CAC 40指數持續弱勢，最大跌幅將近10%，並影響道瓊歐洲600指數表現。有鑑於法國政局問題短期難解，連帶拖累歐股表現，建議投資人應審慎應對政局對股市帶來的不確定性風險。

執政聯盟於法國國民議會中，席次僅210席

法國國民議會政黨席次分布狀況



執政聯盟 210席

- EPR /團結共和(93)
- DR /共和黨右派(47)
- DEM /民主黨(36)
- HOR /地平線(34)

其他 12席

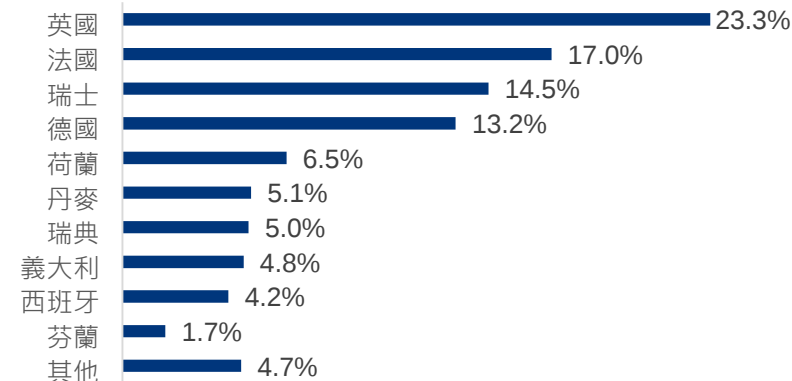
- 無黨籍(9)
- 席次空缺(3)

反對黨 355席

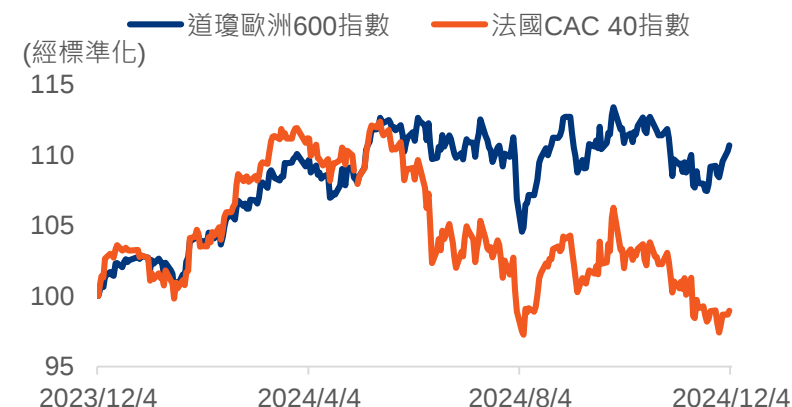
- RN /國民聯盟(124)
- LFI-NFP /新人民陣線(47)
- SOC /社會主義(66)
- ECO /環境與社會(38)
- LIOT /自由和獨立(23)
- GDR /民主和共和黨左翼(17)
- UDR /共和國右派(16)

自6月份馬克宏宣布國會改選後，法國指數表現弱勢

道瓊歐洲600指數各國家佔比



近一年道瓊歐洲600指數與法國CAC 40指數走勢



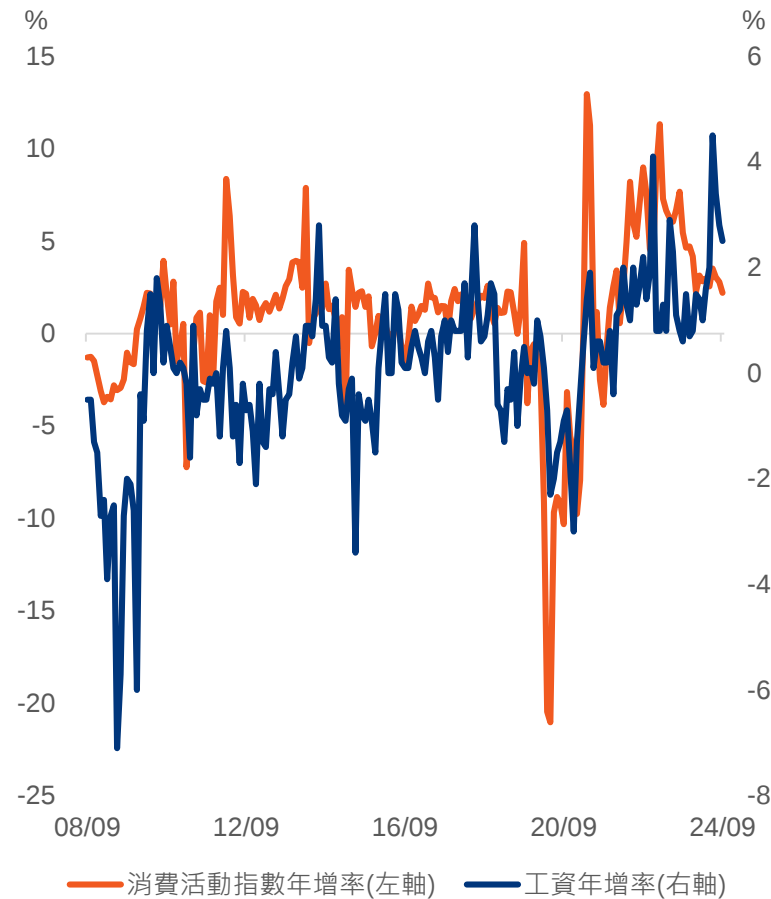
資料來源：法國國民議會、STOXX、Bloomberg，右下圖經標準化，以2023年12月4日價格=100，資料截至2024年12月4日

投資焦點

日本工資成長搭配財政刺激有望推動消費動能回籠

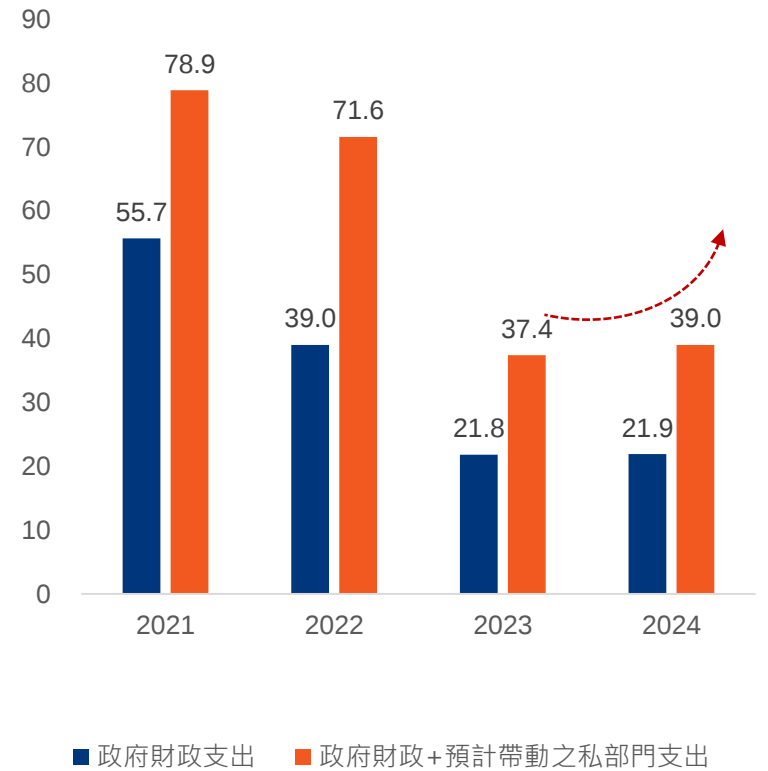
- ▶ 隨著夏季獎金發放季已過，8~9月經常性薪資年增率數據自高點回落，但仍能維持正成長水準，反映春鬥談判的加薪所帶來的結構性支撐。此外，在當前勞動需求大於勞動供給的背景下，後續仍將帶動整體薪資維持成長。統計數據亦顯示，薪資與民間消費走勢亦步亦趨，其中在2022年薪資成長率超過0%水準時消費明顯受到帶動，可以預料隨著工資年增率在正成長背景下逐步回升，日本內需消費可望持續恢復動能。
- ▶ 石破內閣10月22日宣布推動總規模39兆日圓的經濟刺激方案。其中13.9兆日圓，將以2024財年（截至2025年3月）的追加預算支應。該方案包括創造薪資上漲的環境、因應物價上漲、確保國民的安心與安全等三大主軸。其中促進薪資上漲的政策支出就高達19.1兆日圓，占比接近整體39兆的5成。預料自民黨為了挽回民心在明年中參議院大選前有望持續推出更多利多消費的政策。

薪資成長將有機會轉化為消費動能



日本政府通過增加財政支出刺激消費

兆日圓



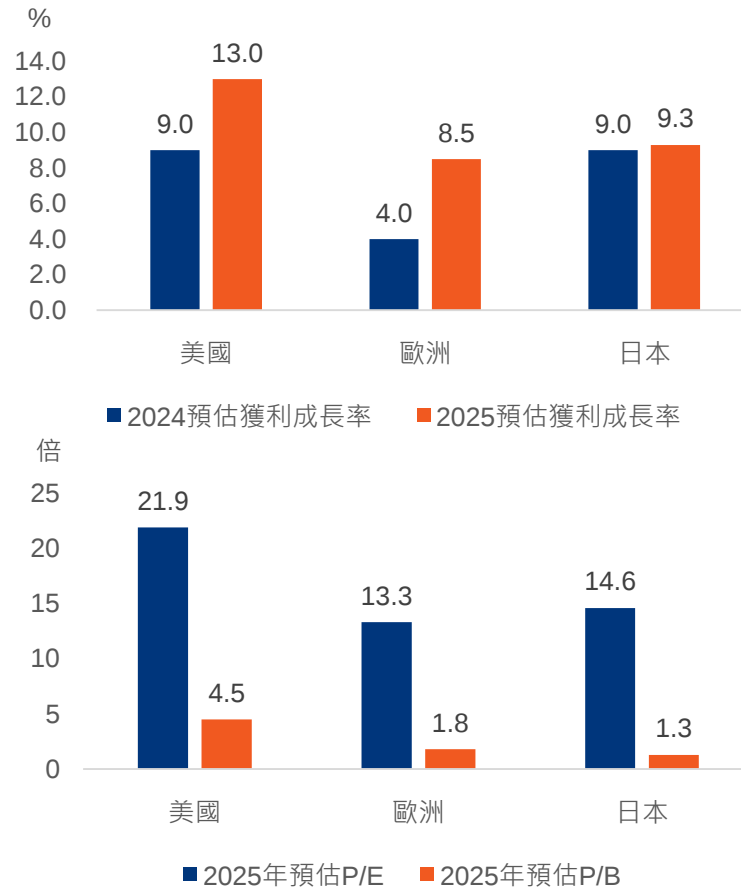
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理。

日股獲利穩定成長、評價仍具優勢，外資流入股市掌握內需類股契機

- ▶ 觀察成熟市場三大股市獲利成長預期，美股仍是最強健的市場，2025年獲利將可達到雙位數成長。日股則是今明兩年都能穩定維持高單位數成長，獲利動能亦持續高於歐股。
- ▶ 就評價面而言，本益比依然是以美國最高，歐日差距不大，但日本的股價淨值比則是最低，一方面代表日本在整體評價面上仍有優勢，另一方面也顯示東證要求日企改善P/B否則恐將下市的政策在企業持續改善體質的結構性轉變下，有望強化日企成長性並提升評價面擴張動能。
- ▶ 隨著內需消費在工資成長與政策支持下有望回溫，復以川普上台後可能對各國加徵關稅的風險提升，日本內需類股表現開始出現上漲的走勢，外需類股表現則轉趨回落，這樣的分歧趨勢顯示內需類股已逐步受到市場資金青睞。觀察外資已經走出先前7~8月日股大跌的陰霾，近期出現增持日股趨勢，預料將有助成為推升後續日股表現的動力。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

日股獲利穩定成長，評價仍具優勢



內需指數表現轉強，外資轉趨流入日股



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 川普選前政策包括減稅、降低監管、支持傳統能源業等，後續觀察態度變化及上任後實際政策內容，並與選前的政見做比較。目前美國軟著陸為主要情境，經濟有韌性、消費表現佳，且有減稅等利多助美股表現；而降低監管、利率在偏高水平，則有利於金融股表現。此外，AI長期展望與發展佳，科技股長多趨勢不變。 ◆ 增加關稅將使中國外需動能將受到壓抑，歐洲受到貿易政策不確定性與北約軍費增加的壓力，中性看待，隨薪資持續成長，消費力道回籠，有利日股表現。	策略風格：中大型股，金融、工業、軍工、AI與科技股 區域：美國、日本、印度
債市	◆ 美國新財長人選有助穩定債市，短期令公債殖利出現回落走勢，但潛在財政與貨幣政策路徑不確定性，建議布局短天期債券鎖利。因中長天期以上債券波動相對較大，投資人宜視風險承受度配置，除非景氣朝硬著陸發展，如觀察就業數據明顯放緩後，再配置中長天期債券。	期間：短天期債券鎖利，中長天期債波動相對較大，視投資人風險承受度配置 種類：公債、投資級債以大型企業為首選，產業可聚焦具潛在利多的金融債
匯市	◆ 川普與共和黨全面執政，通膨預期發酵恐帶動美債利率逐步墊高，預期美元短期偏強，強勢美元或將延續至2025年年初，中期反應景氣軟著陸與聯準會持續降息，美元強度轉弱偏下行。 ◆ 貿易關稅恐導致非美國家經濟放緩，增加非美國家降息幅度與利差擴大，非美貨幣短期偏貶。	美元高檔有撐 日圓短期偏貶、長期緩升

► DEC 2024

2

Monday

- 美國11月標普全球製造業PMI終值
(實際:49.7 預估:48.8 前值:48.8)
- 美國11月ISM製造業指數
(實際:48.4 預估:47.5 前值:46.5)
- 日本11月自分銀行製造業PMI終值
(實際:49.0 前值:49.0)
- 歐元區11月製造業PMI終值
(實際:45.2 預估:45.2 前值:45.2)
- 歐元區10月失業率
(實際:6.3% 預估:6.3% 前值:6.3%)

3

Tuesday

- 美國10月JOLTS職缺
(實際:7,744k 預估:7,519k 前值:7,372k)

4

Wednesday

- 美國11月ADP就業變動
(實際:146k 預估:150k 前值:184k)
- 美國11月ISM服務業指數
(實際:52.1 預估:55.7 前值:56.0)
- 美國10月耐久財訂單終值
(實際:0.3% 預估:0.2% 前值:0.2%)
- 歐元區11月服務業PMI終值
(實際:49.5 預估:49.2 前值:49.2)
- 歐元區10月PPI年增率
(實際:0.4% 預估:0.4% 前值:-0.6%)

5

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:224k 預估:215k 前值:215k)
- 歐元區10月零售銷售月增率
(實際:-0.5% 預估:-0.3% 前值:0.5%)
- 臺灣11月CPI
(前值:1.69%)

6

Friday

- 美國11月非農業就業人口變動
(預估:220k 前值:12k)
- 美國11月失業率
(預估:4.1% 前值:4.1%)
- 美國12月密大消費者信心指數初值
(預估:73.3 前值:71.8)
- 歐元區第三季GDP季增率終值
(預估:0.9% 前值:0.9%)

9

Monday

- 日本第三季GDP季增率終值
(預估:0.3 前值:0.2%)
- 歐元區12月Sentix投資者信心
(預估:-13.2 前值:-12.8)
- 中國11月CPI年增率
(預估:0.5% 前值:0.3%)
- 中國11月PPI年增率
(預估:-2.9% 前值:-2.9%)

10

Tuesday

- 中國11月出口年增率
(預估:8.5% 前值:12.7%)
- 日本11月工具機訂單年增率初值
(前值:9.4%)

11

Wednesday

- 美國11月CPI年增率
(預估:2.7% 前值:2.6%)
- 美國11月核心CPI年增率
(預估:3.3% 前值:3.3%)
- 日本11月PPI年增率
(預估:3.4% 前值:3.4%)

12

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:224k)
- 美國11月PPI年增率
(前值:2.4%)
- 歐元區12月ECB主要再融資利率
(實際:3.15% 前值:3.40%)

13

Friday

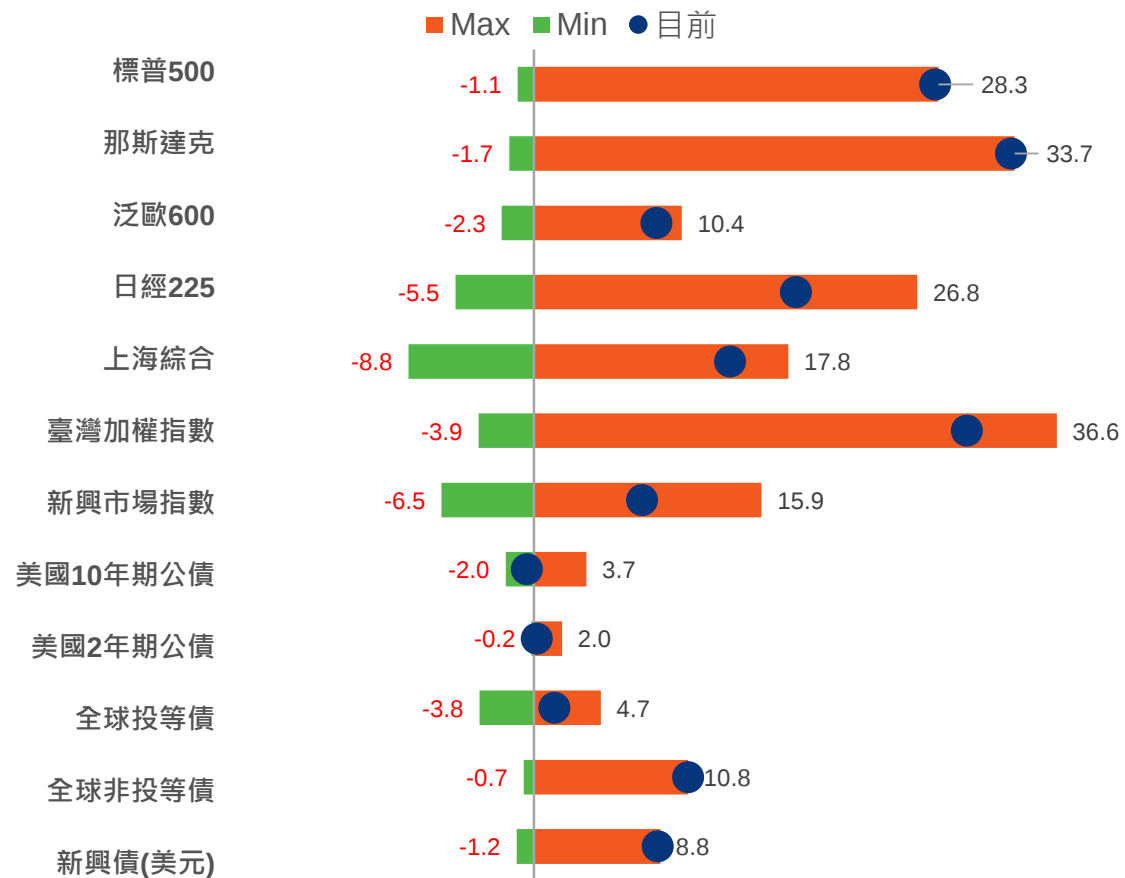
- 日本10月工業生產月增率終值
(前值:3.0%)
- 歐元區10月工業生產月增率
(實際:0.0% 前值:-2.0%)

資料來源：Bloomberg

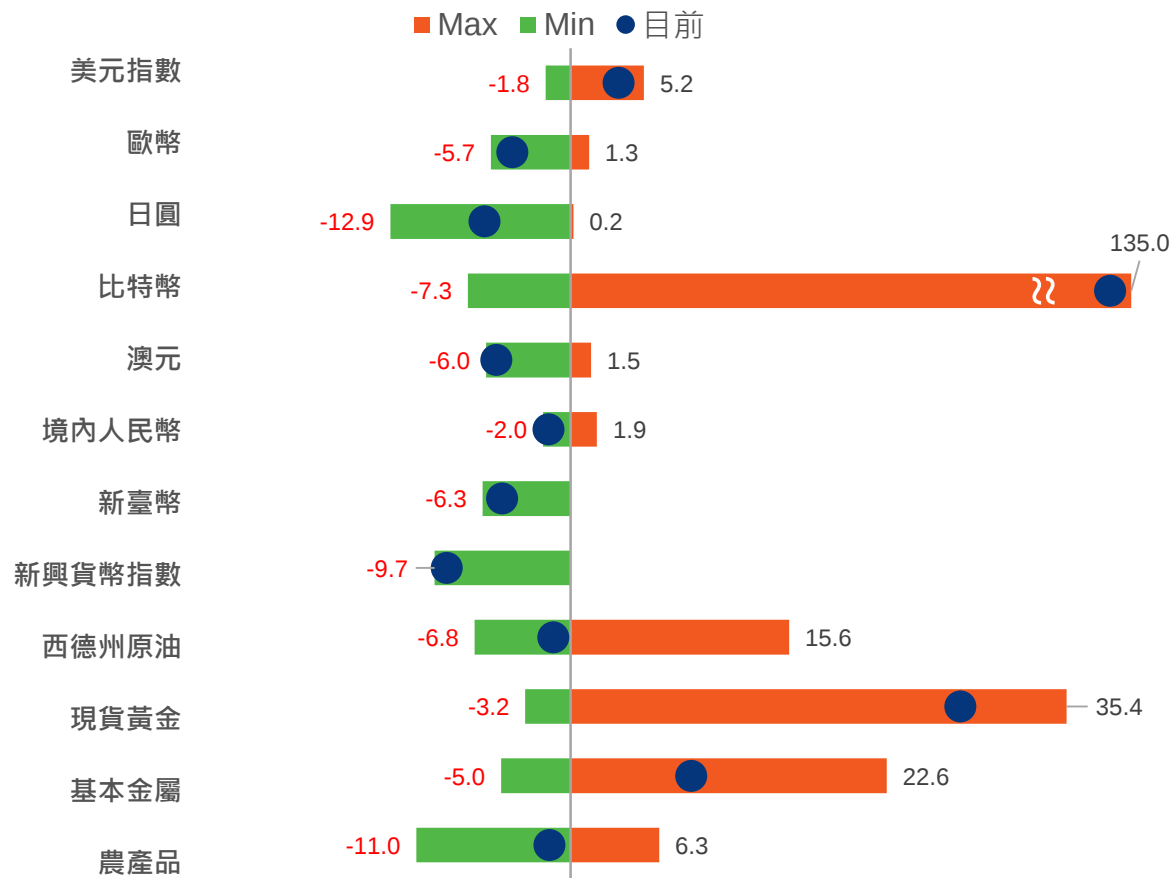


年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



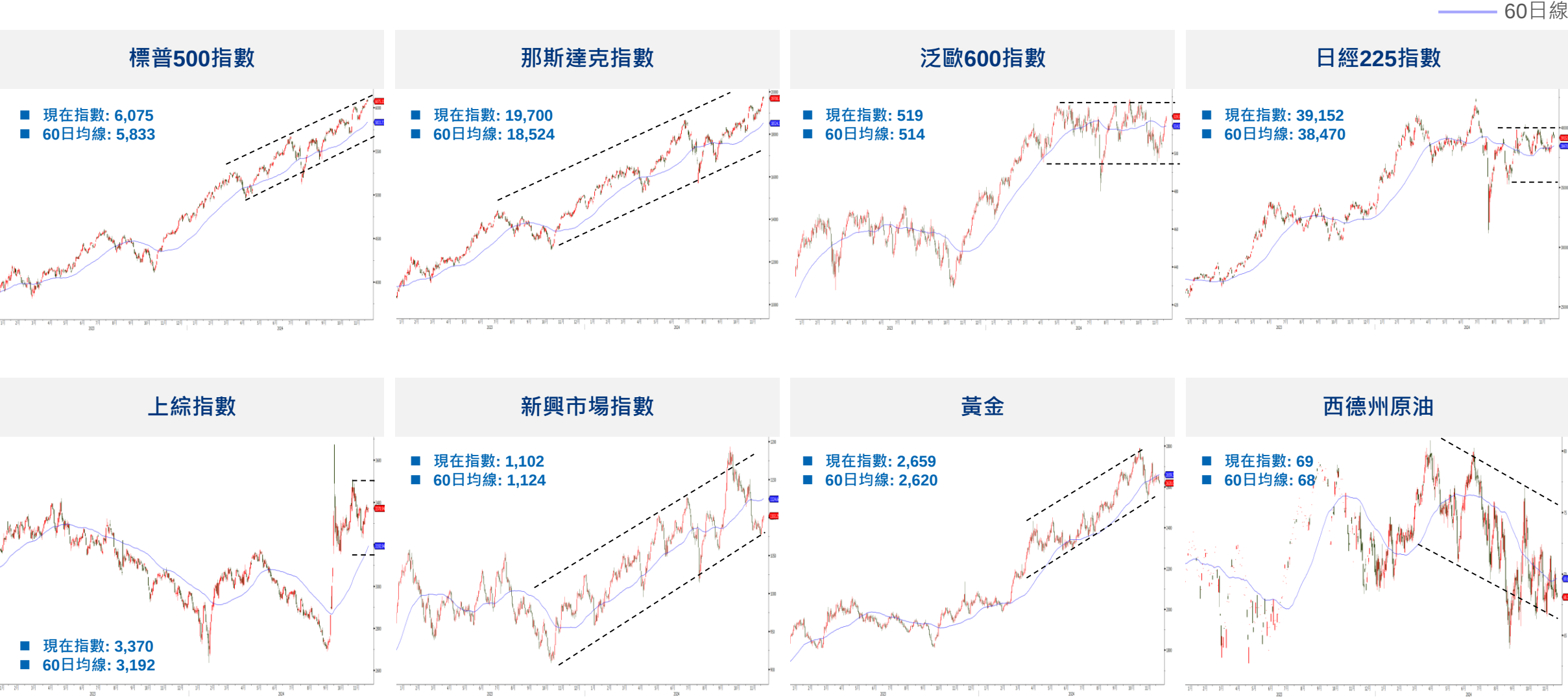
貨幣、原物料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年12月6日

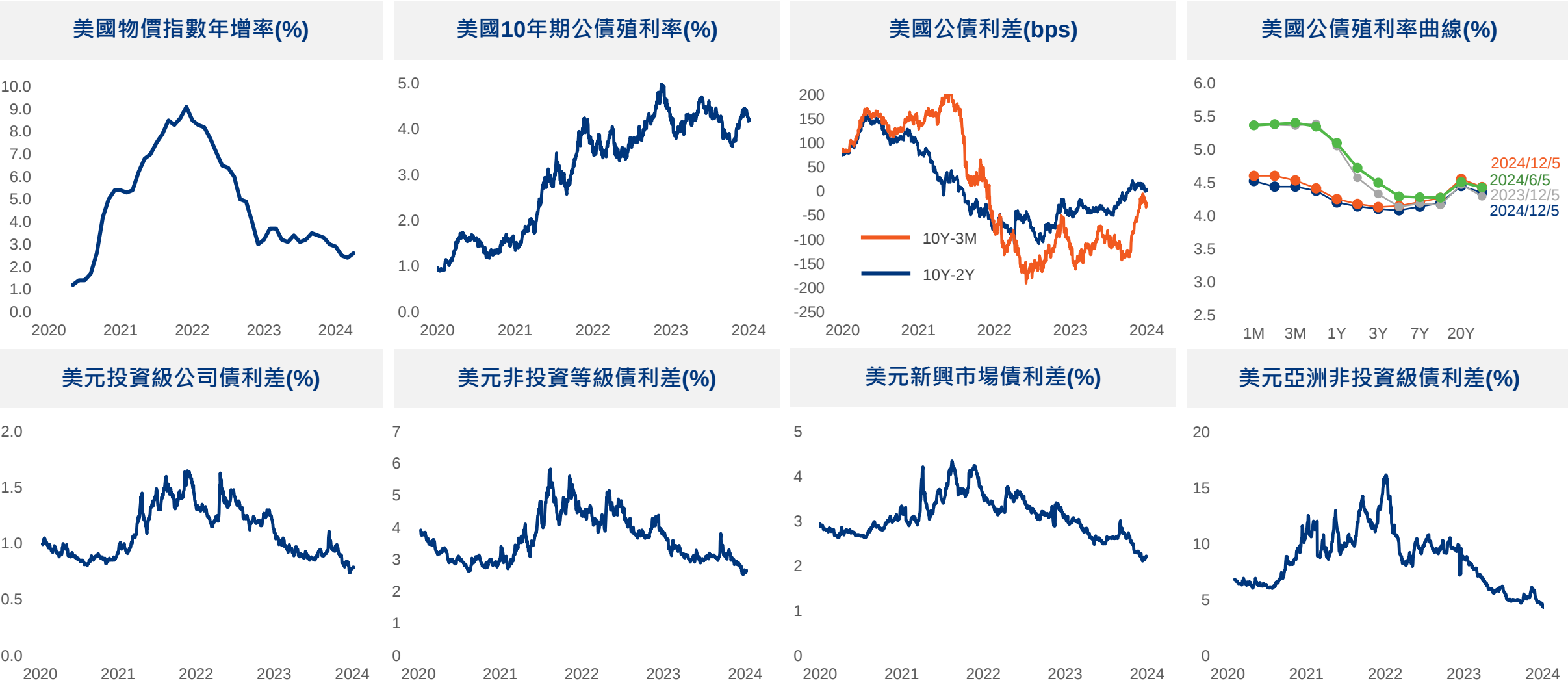


技術分析



資料來源：Bloomberg · 2024年12月6日

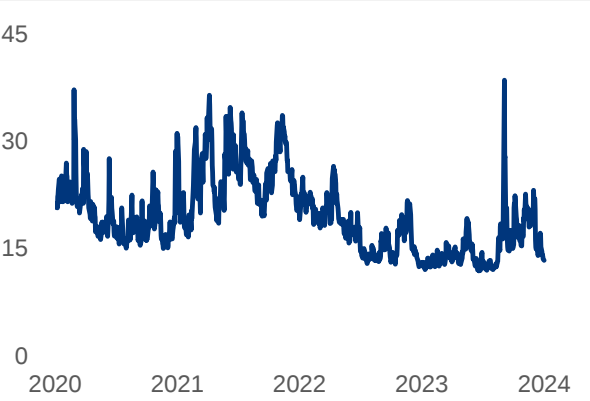
市場觀測



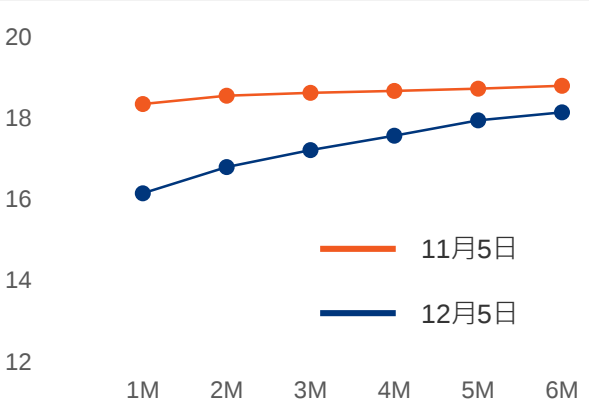
資料來源：Bloomberg · 2024年12月5日

市場觀測

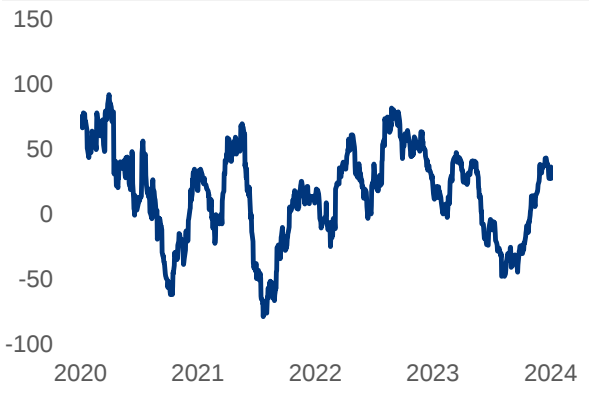
VIX指數



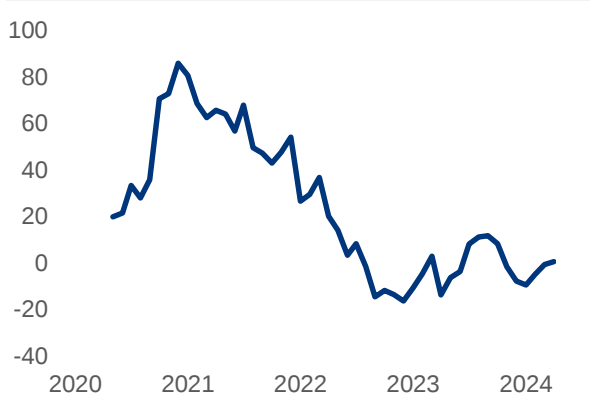
VIX期間結構



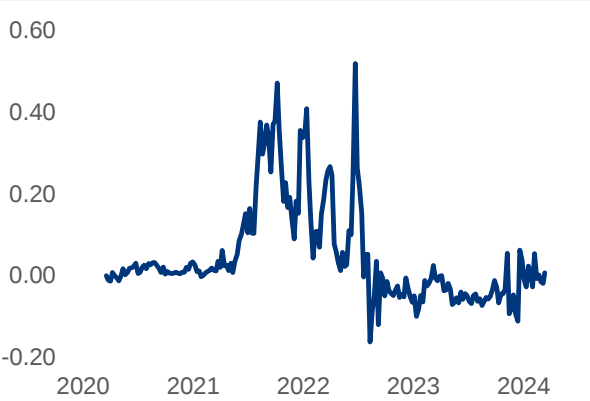
美國花旗經濟驚奇指數*



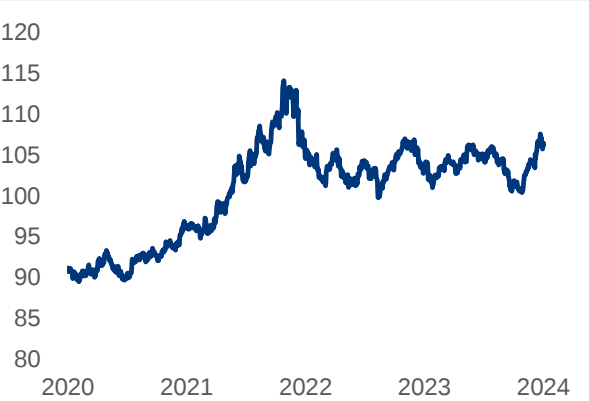
美國花旗通膨驚奇指數*



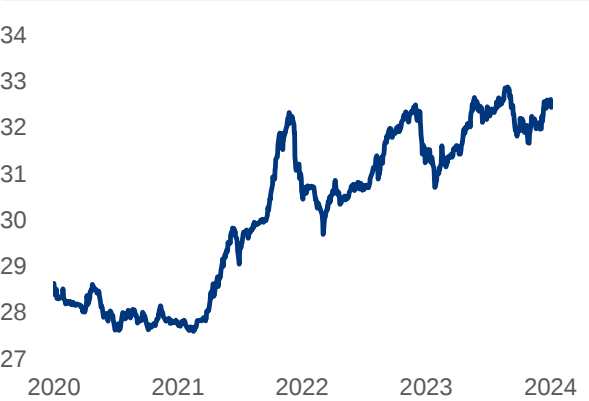
TED利差(bps)



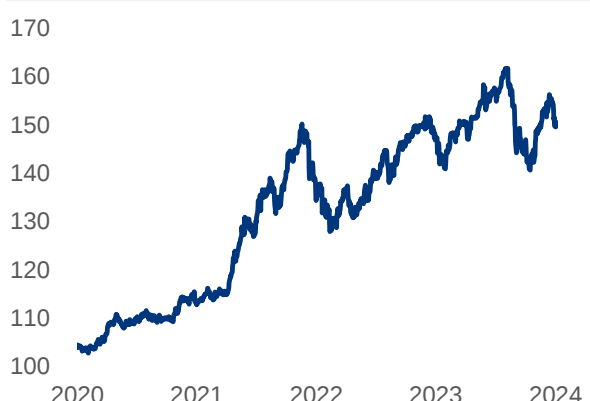
美元指數



美元兌新臺幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2024年12月5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，指數向上分別代表經濟好轉/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，且本公司及所屬凱基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。