



凱基證券

川普交易重啟 The Trump Trade 2.0 !

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年7月12日



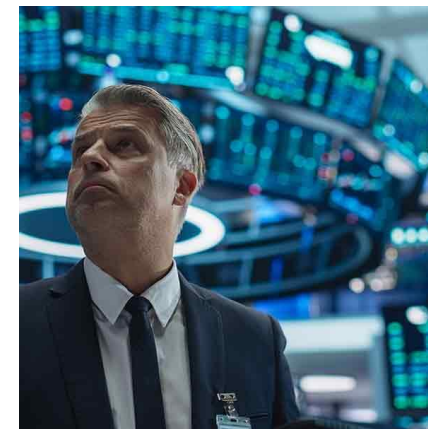
01 本週焦點圖表

美股第二季財報登場，
財測展望主導股市方向



02 市場回顧

美國非農就業顯弱，
債市上漲



03 熱門議題

美國通膨持續降溫，
推升9月降息預期



04 投資焦點

川普投資學重啟，
通膨交易仍待觀察

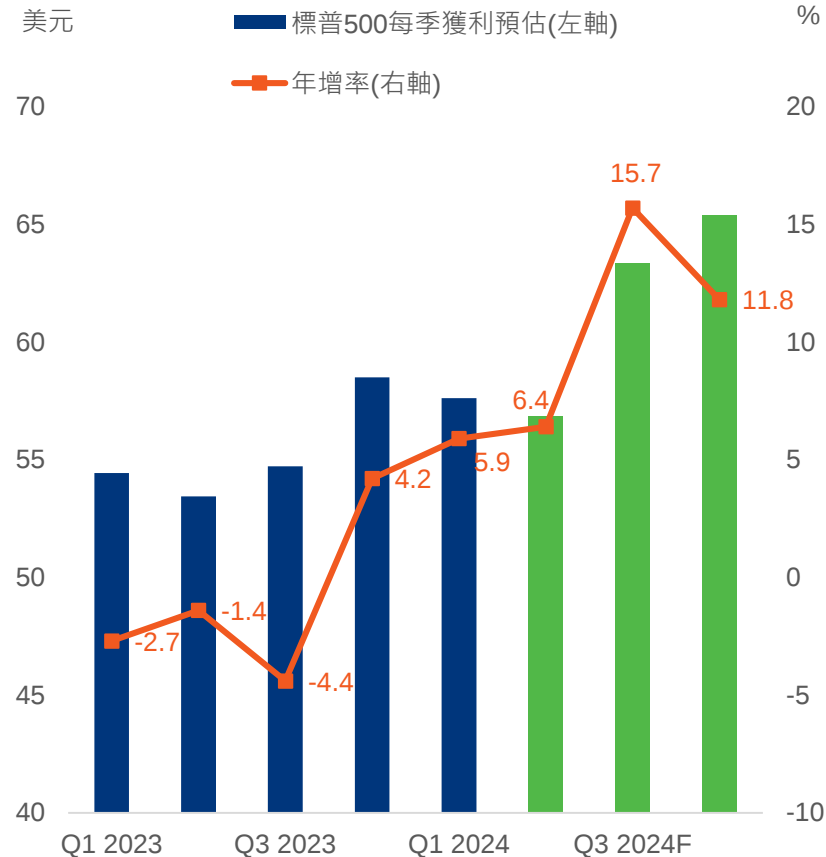


本週焦點圖表

美股第二季企業財報登場，財測展望主導股市方向

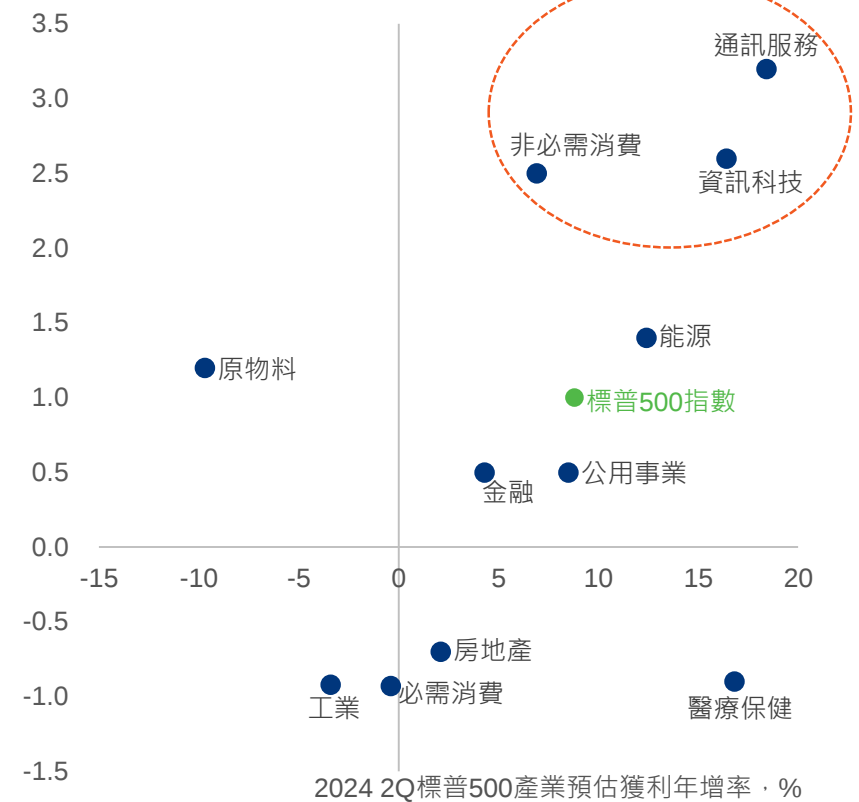
- ▶ 雲端服務、AI應用與消費維持溫穩，企業獲利年增率自去年底開始轉正，預估獲利將逐季走揚。Factset研究指出，過去第二季企業獲利表現較平淡，分析師多下調第二季獲利預估，過去5年平均下調3.4%，過去10年平均下調3.3%，但今年預估整體獲利僅下調0.5%，顯示企業獲利仍強。路透和彭博預測標普500企業第二季獲利年增率分別可達10.1%、6.4%，高於前季的8.2%、5.9%，考量目前標普指數本益比21倍稍高，宜修正再分批布局。
- ▶ 產業中以通訊服務、資訊科技和非必需消費獲利較佳，預估第二季EPS年增率分別為18.4%、16.4%及6.9%。預測明年每股盈餘調升幅度，也以通訊服務(上調3.2%)、資訊科技(上調2.6%)和非必需消費品(上調2.5%)最多，表現在股價上，投資人可留意上述產業。

美股企業獲利逐季上揚，股市長線偏多看待



預估獲利上調產業以科技、通訊、非必需最佳

2025財年預估每股盈餘變動，%



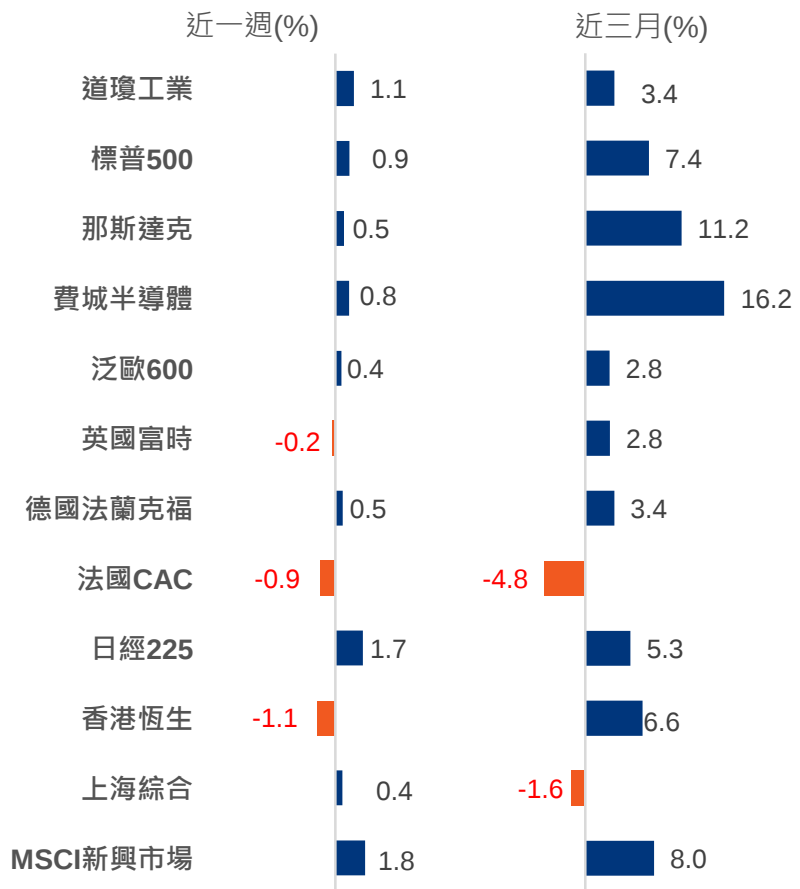
資料來源：左圖Bloomberg(綠色為預估值)、右圖Factset

市場回顧

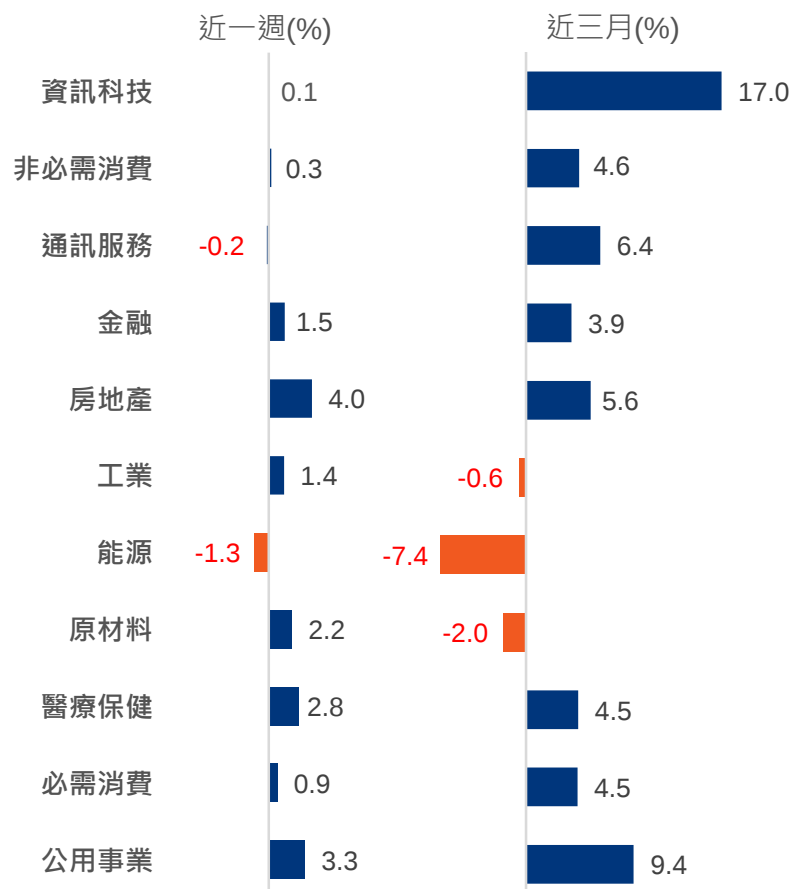
美股高位輪動，關注企業財報展望

- ▶ 法國舉行第二輪國會大選，左派聯盟新人民陣線棄保逆轉勝，取得最多席次，馬克宏領導的中間派位居第二，在首輪投票中領先的極右派國民聯盟黨，落居第三。結果無一黨單獨過半，將舉行聯合內閣，法國政治雖不致右傾，但原本改革及削減赤字未來施行難度上升，法股、歐股震盪。美國6月非農就業數據顯示，勞動市場降溫，CPI也呈現下滑，市場預期9月降息機率上升，美股類股輪動、高檔震盪，降息使資金湧入小型股助漲。
- ▶ 晶圓代工巨擘台積電第二季營收季增13.6%、年增40%，創歷史新高，超越財測目標(196~204億美元)，激勵AI、半導體股上揚。蘋果受AI需求與服務帶動，今年下半iPhone16出貨量預計至少達9,000萬支，較去年成長約10%，激勵相關類股上漲。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



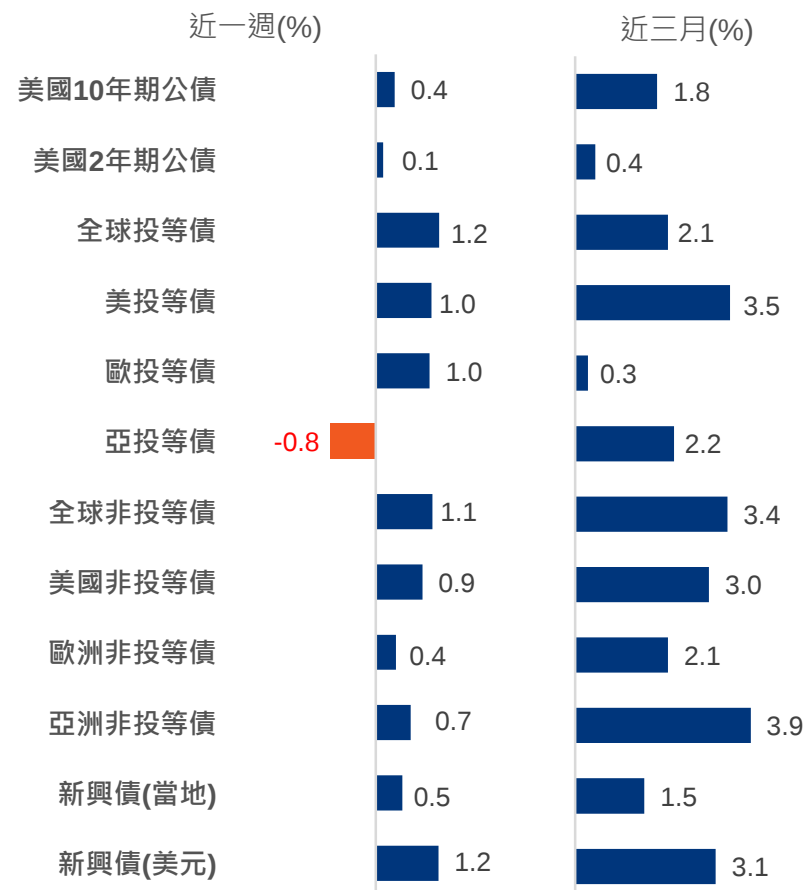
資料來源：Bloomberg · 2024年7月10日

美國非農就業疲弱，9月降息預期升溫，債市上漲

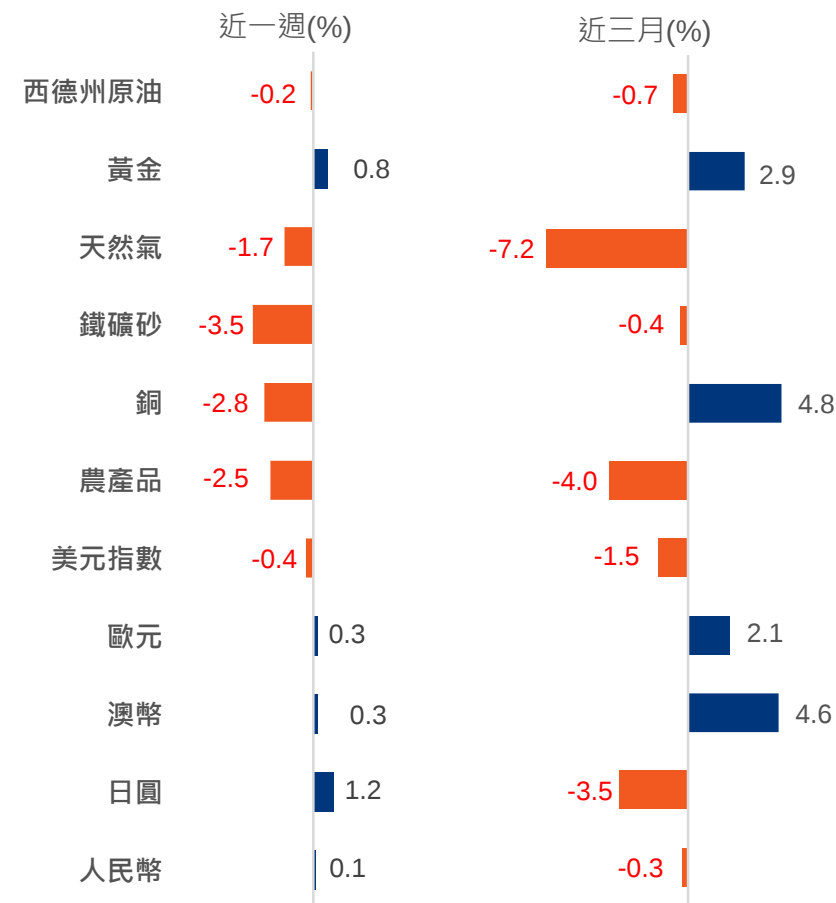
► 美國6月消費者物價指數月減0.1%，為2020年5月以來首次呈現月減，年增率3%，自前月的3.3%下滑且優於預期。此外，非農就業人數新增20.6萬人，雖優於預估值20萬，但5月人數自原本的27.2萬人下修至21.8萬人，失業率上升至4.1%，創2021年10月來新高，6月平均時薪僅年增3.9%，為近3年來最小漲幅，顯示勞動市場逐漸降溫。聯準會主席鮑威爾赴國會時表示，聯準會不必等到通膨降至2%後，才能降息，勞動市場疲軟也是因素之一；市場預期聯準會9月降息機率大幅上升，激勵債市上漲。

► 法國國會大選結果抵定，政治風險下降，歐元回穩、英鎊反彈，美元指數強度減弱，亞幣普遍回升。黃金反應降息與美元走弱而大漲，重回每盎司2,400美元關卡。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年7月10日



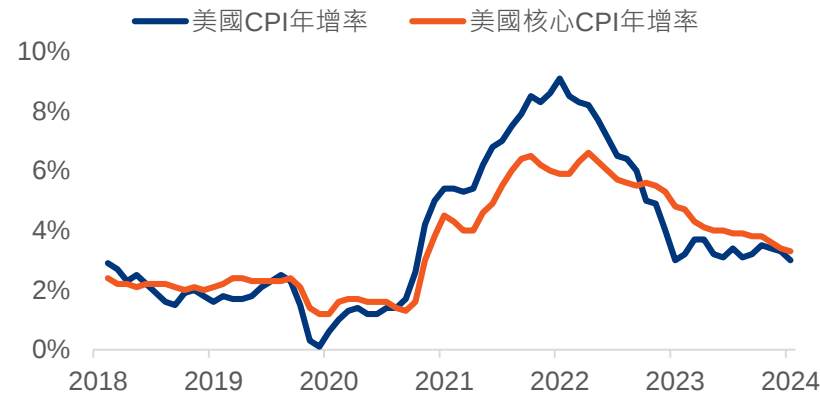
熱門議題

美國通膨持續降溫，推升9月降息預期

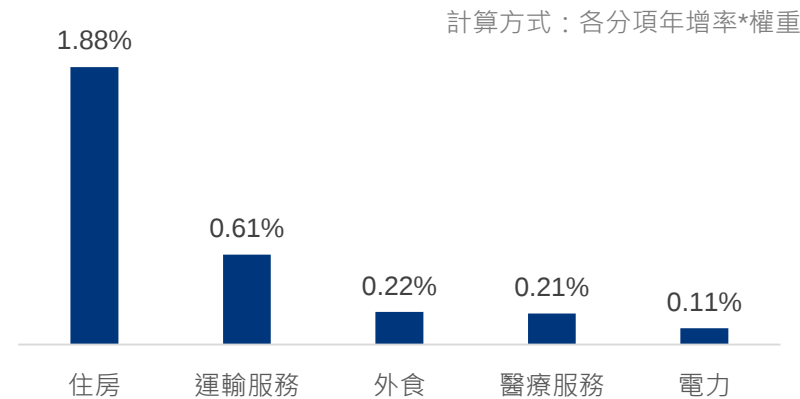
► 6月美國CPI年增率由3.3%降至3.0%，核心CPI年增率由3.4%降至3.3%，降幅優於市場預期。從分項指標來看，6月CPI年增率主要貢獻來源是住房部分，顯示住房通膨頑強，汽油價格下降，是拉低CPI的主因。整體趨勢來看，符合聯準會主席鮑威爾於本週國會作證時所描述，通膨已小幅取得進展，近幾個月通膨的走勢讓聯準會官員信心有所提升，不過仍表示過早降息是不合適的言論。

► 而從Fedwatch觀察9月聯準會降息機率，在近期就業、通膨數據放緩下，市場對於9月降息機率已來到9成以上，與前一個月相比明顯大幅攀升。但今年內降息機率仍在2碼附近擺盪下，建議短期投資仍以中、短天期債券作為優先選擇，以降低資產價格波動的風險。

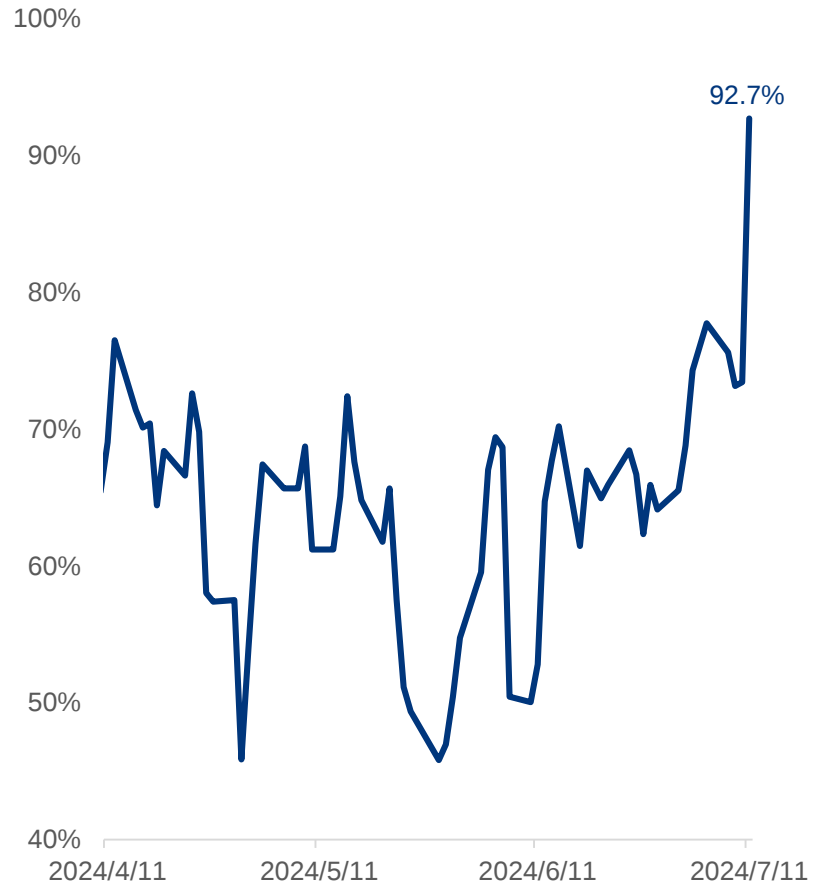
美國CPI年增率持續放緩



6月CPI主要貢獻來源為住房(僅列舉前五大)



Fedwatch 9月降息機率突破9成



資料來源：Bloomberg、美國勞工統計局、Fedwatch，截至2024年7月11日



投資焦點

川普民調較高，財政擴張、限制移民推升通膨預期

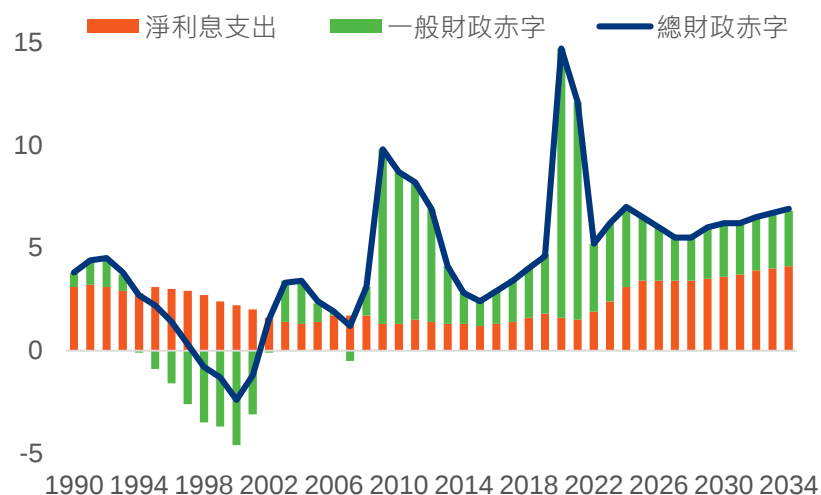
► 美國第一次總統辯論會後，川普和拜登民調支持度差距擴大到6%以上，創今年來新高。儘管民主黨最終候選人仍存變數，但市場目前已提前反應川普當選的可能情境。川普或拜登都主張延續減稅條款(2017年川普提出的減稅與就業法案)，拜登主張部分、川普建議全部家庭減稅，在擴大財政赤字與高利率環境下的利息支出，使白宮預算辦公室預估未來的財政赤字將持續惡化，赤字佔GDP比重，從2024年的5.6%到2034年擴大為6.3%，在還未有新政推出下，料債務10年成長9%。

► 川普限制移民政策，將使美國缺工問題惡化，平均薪資上揚或推升通膨。減稅有助於經濟成長，削弱聯準會的緊縮貨幣效果，美國10年期公債殖利率一度隨川普當選機率同步上升，後因非農、通膨與鮑威爾發言而下滑。

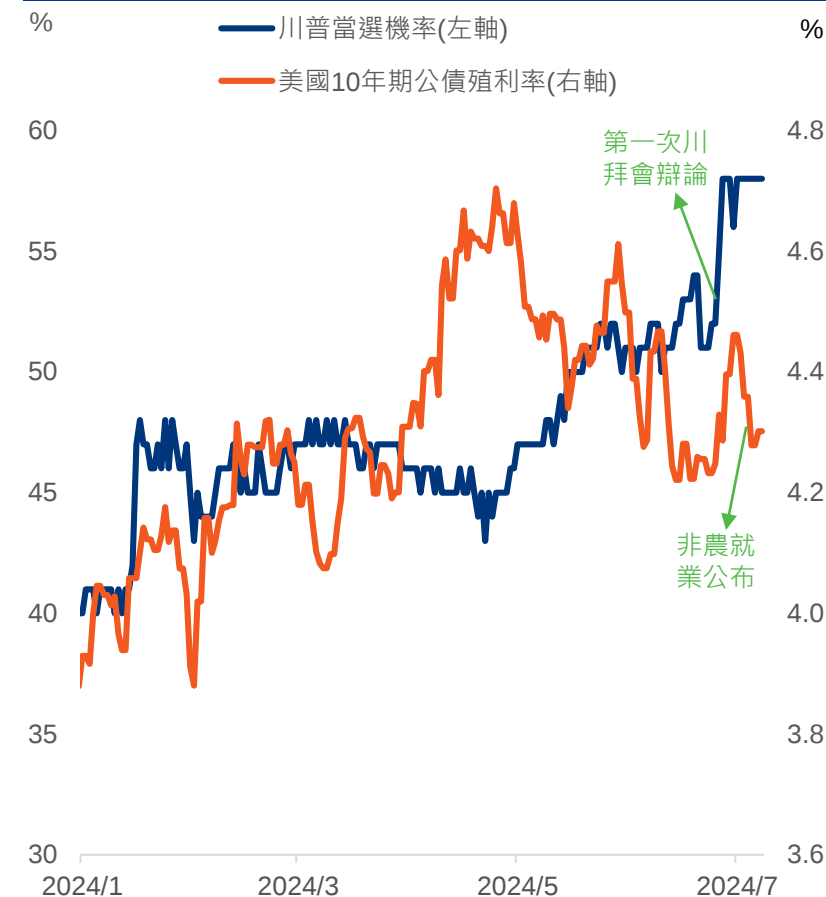
兩黨擴大財政都將使美國債務惡化

赤字佔GDP比重(%)	2024F	2028F	2032F	2036F
財政支出	23.1	23	23.6	24.4
強制性(社保、醫保)	13.4	13.7	14.4	15.1
非強制性(國防、其他)	6.2	5.6	5.2	4.9
淨利息支出	3.1	3.3	3.7	4.1
財政收入	17.5	17.8	17.8	18
總財政赤字	5.6	5.2	5.8	6.3
債務	123.6	127.2	127.6	134.7

財政赤字佔GDP比重，%



美10年期公債殖利率走揚，部分反映川普當選

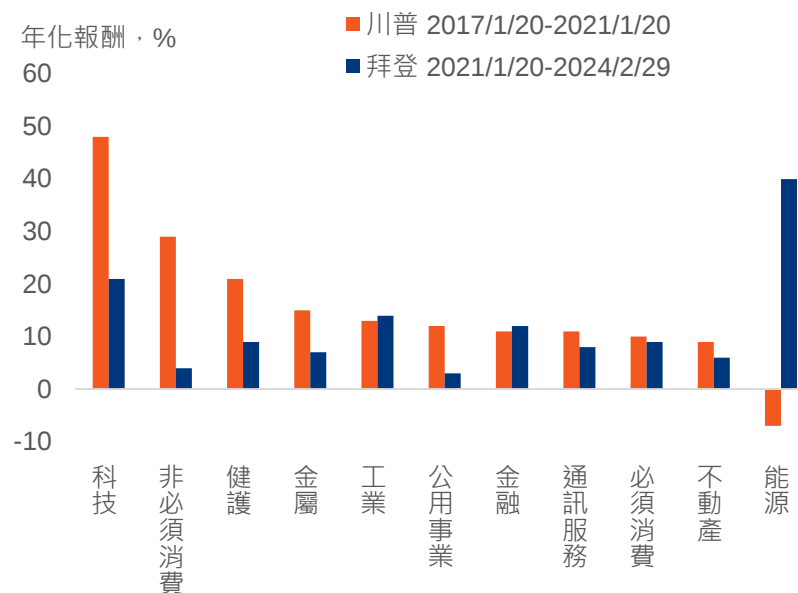


川普交易2.0，再通膨交易不若上次當選時

► 2016年川普當選時，激勵再通膨交易(Reflation Trade)盛行，投資者預期經濟成長、通膨因擴張性政策可能上升。但觀察2016年底與目前總經環境迥異，當年油價與通膨偏低，基準利率處於極低水平，受惠於低利率有助風險性資產表現，川普任期各類資產表現多優於拜登時期。此外，川普任內以科技、非必需消費、健護等類股，年化報酬相對亮眼。

► 統計過去1996年以來，每逢美國總統大選期間，美股VIX恐慌指數都在9月到11月出現明顯上升，表示政策不確定下，金融市場震盪加劇，往往有利於黃金等避險商品表現。考量現階段通膨處於降溫趨勢，通膨交易全面復燃機率較低，投資人宜以現階段具基本面支撐資產，為主要投資決策，川普投資學為短期交易題材參考。

川普和拜登選前美國經濟與執政時類股比較		
項目 (平均值)	2016年	2024年
美國通膨	1.60%	2.79%
美國失業率	4.9%	3.9%
ISM製造業PMI	51.3 (趨勢向上)	48.9 (盤整)
西德州油價	44.5 (美元/桶)	79.2 (美元/桶)
美國基準利率	0.52%	5.5%



過去美國總統大選年，第三季股市波動上升



政見差異	川普 (共和黨)	拜登 (民主黨)
能源議題	鼓勵大西洋、墨西哥灣離岸油氣探鑽，有利傳統能源、石化產業	乾淨能源、電動車補貼
稅賦差異	個人與企業減稅	加徵企業稅、富人稅，部分弱勢家庭減稅
外交政策	保護主義、關稅壁壘；反移民	區域合作、取消反移民政策
社會福利	削弱歐巴馬健保 (停止向保險公司提供成本分攤補助)	擴大歐巴馬健保 (如調降聯邦醫療保險年齡上限)

註：以2020, 2016, 2012, 2008, 2004, 2000, 1996等美國大選年間VIX平均。資料來源：Citi、Bloomberg，凱基證券整理

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 聯準會9月降息機率上升，關注即將公布的第二季財報展望，科技、AI題材推升美股續揚，但股市高位獲利了結風險增，未來一季震盪加劇。 ◆ 股市逢拉回提供進場買點，並以具基本面支撐的產業或中、大型股為主。中長期配置部位，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，非美地區的歐洲、印度可為衛星配置。	策略風格：中、大型股 區域：美國、歐洲、印度
債市	◆ 聯準會主席鮑威爾國會發言偏鴿，加上美國就業放緩、通膨降溫，市場調整預期今年9月啟動降息。投資人可把握降息前利率高位階段，以公債、中間信評企業債鎖利。 ◆ 高利率環境下，信用債著重企業評等，以穩定現金流的龍頭企業、中間信評企業債，具穩健與息收效果。景氣軟著陸發展，債券相對過去10年，投資吸引力仍高，考量美國公債殖利率曲線倒掛，建議現階段以中短天期投等債為主。產業方面，風險調整後利差較佳的金融、公用事業、通訊等投等債為主。	期間：中短天期債鎖高利 種類：公債、投資等級債
匯市	◆ 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，但美歐兩地利差仍大，支持美元指數短期高位有撐。 ◆ 日本央行將在7月底公布縮減購買公債細節，但貨幣政策調整速度緩慢，預期短期日圓延續偏弱格局。	美元短期高檔有撐 日圓維持弱盤格局

附錄

重要經濟數據 / 事件

▶ JUL 2024

8

Monday

9

Tuesday

- 日本工具機訂單年增率
(實際:9.7% 前值:4.2%)

10

Wednesday

- 日本6月PPI年增率
(實際:2.9% 預估:2.9% 前值:2.4%)
- 中國6月PPI年增率
(實際:-0.8% 預估:-0.8% 前值:-1.4%)
- 中國6月CPI年增率
(實際:0.2% 預估:0.4% 前值:0.3%)

11

Thursday

- 美國6月CPI月增率
(實際:-0.1% 預估:0.1% 前值:0.0%)
- 美國6月CPI年增率
(實際:3.0% 預估:3.1% 前值:3.3%)
- 美國6月核心CPI月增率
(實際:0.1% 預估:0.2% 前值:0.2%)
- 美國6月核心CPI年增率
(實際:3.3% 預估:3.4% 前值:3.4%)
- 美國上週初次申請失業救濟金人數
(實際:222K 預估:235K 前值:238K)
- 日本5月核心機器訂單月增率
(實際:-3.2% 預估:0.9% 前值:-2.9%)

12

Friday

- 美國6月核心PPI月增率
(預估:0.1% 前值:0.0%)
- 美國7月密大消費者信心指數初值
(預估:67.0 前值:68.2)
- 日本5月工業生產月增率終值
(前值:2.8%)

15

Monday

- 美國7月紐約州製造業調查指數
(前值:-6)

16

Tuesday

- 美國6月先期零售銷售月增率
(預估:-0.2% 前值:0.1%)
- 美國6月進口物價指數年增率
(前值:-0.4%)

17

Wednesday

- 美國6月新屋開工月增率
(預估:1.4% 前值-5.5%)
- 美國6月工業生產月增率
(預估:0.4% 前值:0.9%)
- 歐元區6月CPI年增率終值
(前值:2.6%)

18

Thursday

- 美國6月領先指數
(前值:-0.5%)
- 歐元區主要再融資利率
(預估:4.25% 前值:4.25%)

19

Friday

- 日本6月全國消費者物價指數年增率
(前值:2.8%)

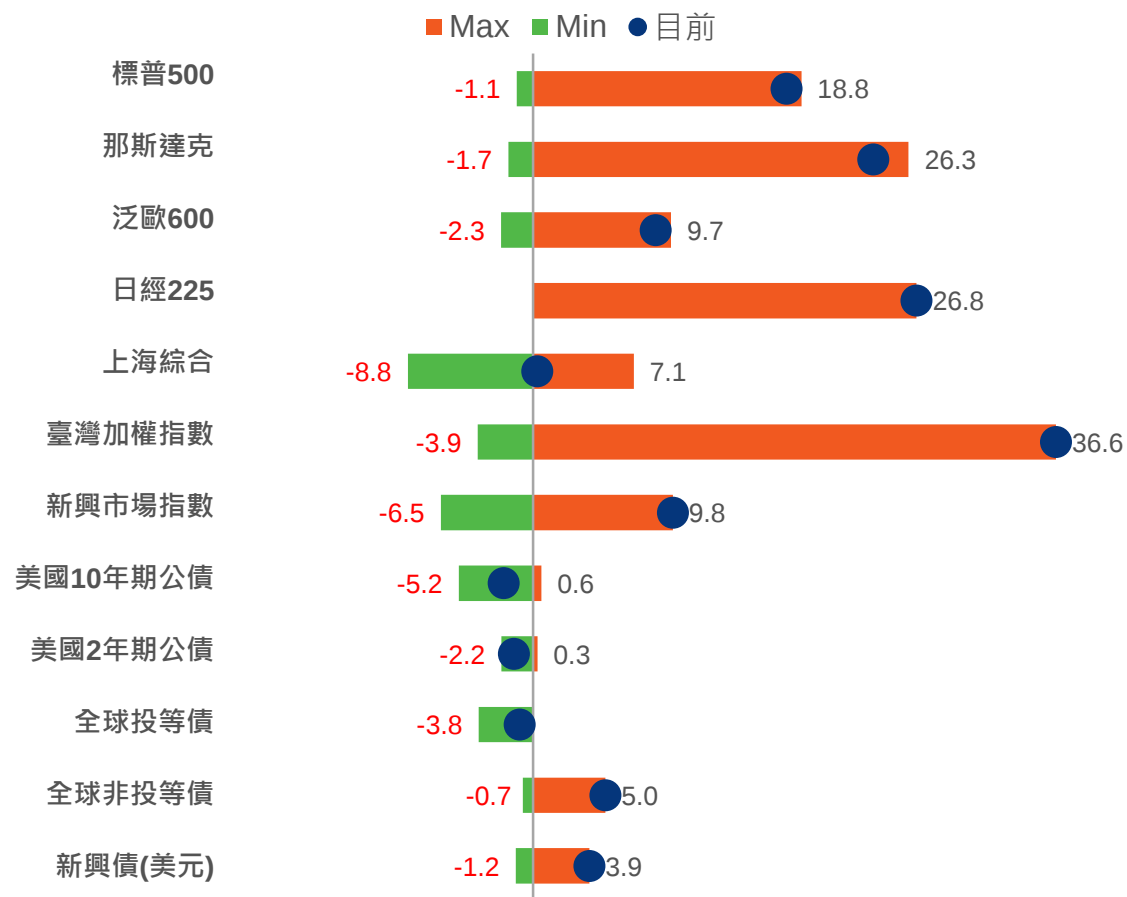
資料來源：Bloomberg



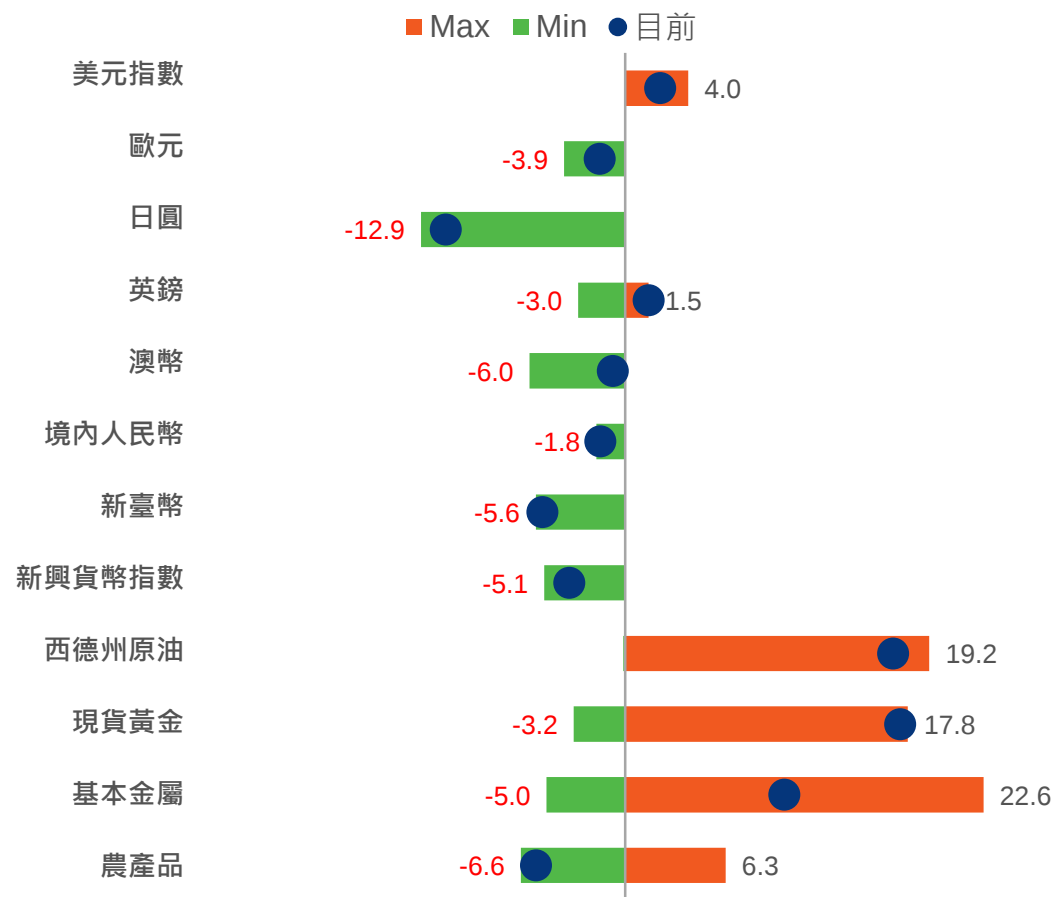
凱基證券

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 (%)



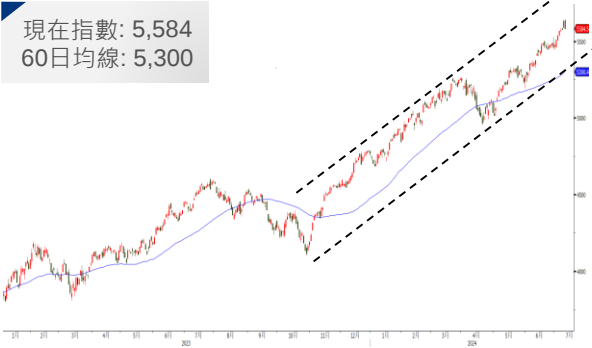
資料來源：Bloomberg · 2024年7月12日



技術分析

60日線

標普500指數



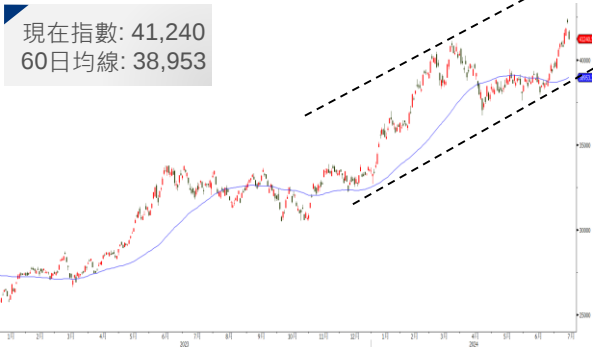
那斯達克指數



泛歐600指數



日經225指數



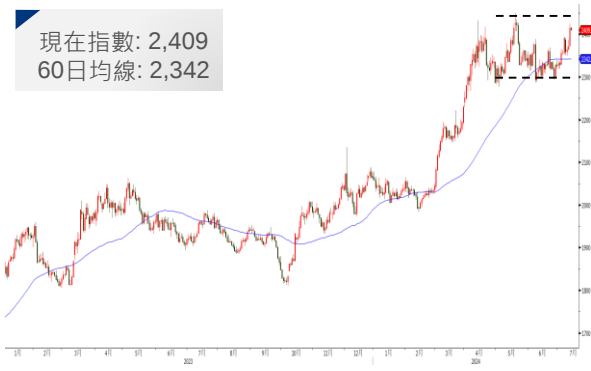
上綜指數



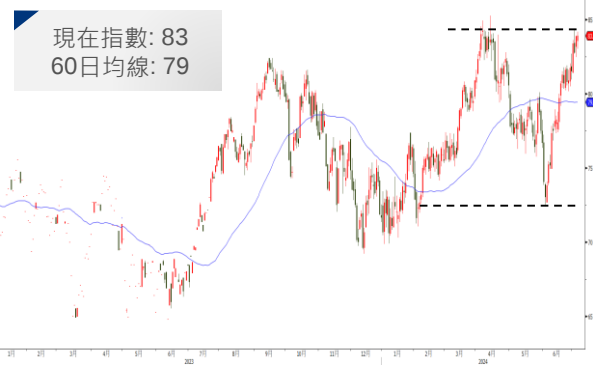
新興市場指數



黃金



西德州原油



資料來源：Bloomberg · 2024年7月12日

市場觀測



資料來源：Bloomberg · 2024年7月11日

市場觀測



資料來源：Bloomberg · 2024年7月11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。