凱基證券

健康增財富

Pursuing Health Increases Wealth

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart　　2024年6月21日

01 本週焦點圖表

中國經濟疲軟，
社融低迷暗示政策效果有限

02 市場回顧

市場氣氛偏樂觀，
股債表現不看淡

03 熱門議題

貨幣政策分歧，
官員談話仍偏鷹

04 投資焦點

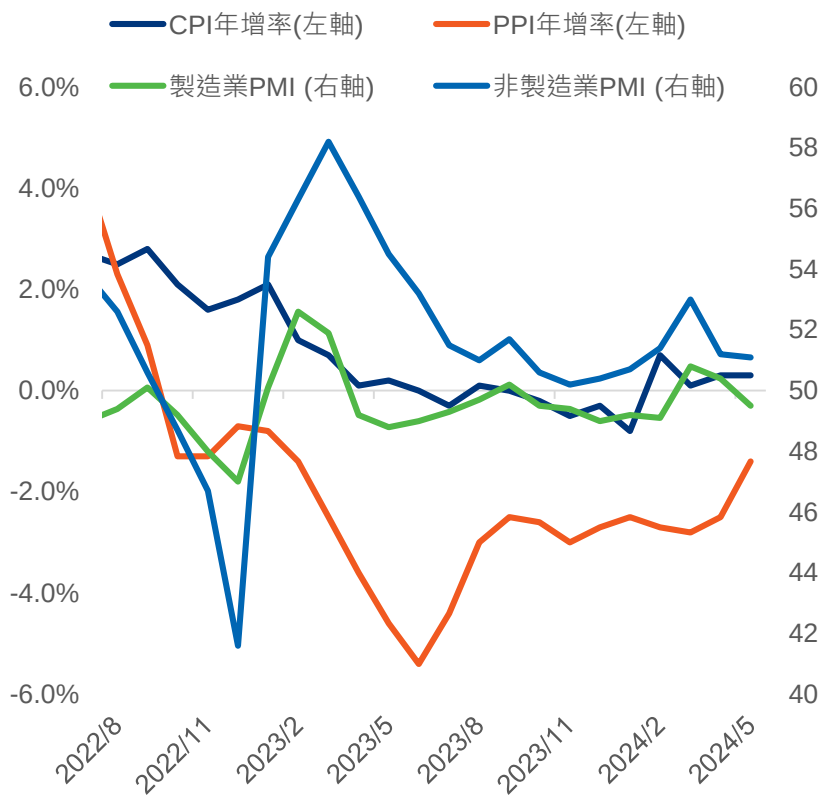
減重藥物受青睞，
增添製藥市場新動能

本週焦點圖表 中國物價、經濟疲軟且社融低迷，政策刺激效果及空間有限

- 中國央行第十次維持關鍵利率不變，主要考量流動性充裕以及防止人民幣進一步貶值的壓力，顯示對貨幣寬鬆態度較謹慎。而近期中國製造業PMI下降至萎縮區間，加上物價持續萎靡，PPI年減幅度雖收斂，但持續陷入負值，消費不振亦對企業利潤有所壓抑，整體而言反映了經濟復甦脆弱。
- 本次利率政策顯示中國金融當局似乎更重視貨幣穩定而非降低借貸成本，且觀察中國社會融資與中國貨幣供應量成長率持續下降，雖中國政府發行債券以增加基礎設施支出，然而房地產的持續低迷以及房價仍未好轉，即使市場仍對貨幣寬鬆有期待，但政策刺激效果及空間可能有限。

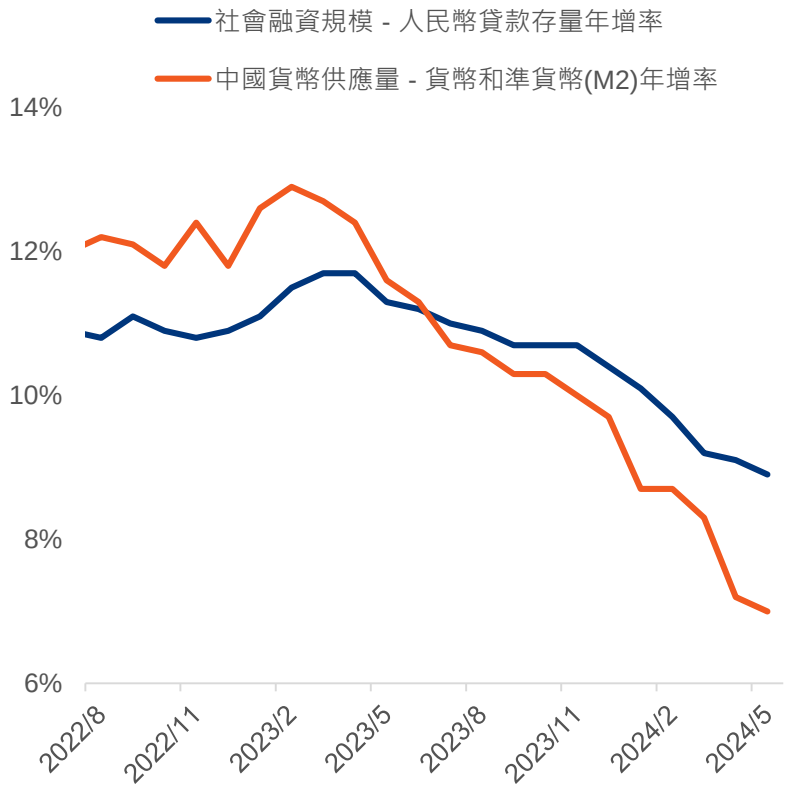
中國物價、經濟雙雙疲軟

中國PMI與物價趨勢



中國社會融資規模成長率續下滑

中國社會融資及貨幣供給趨勢

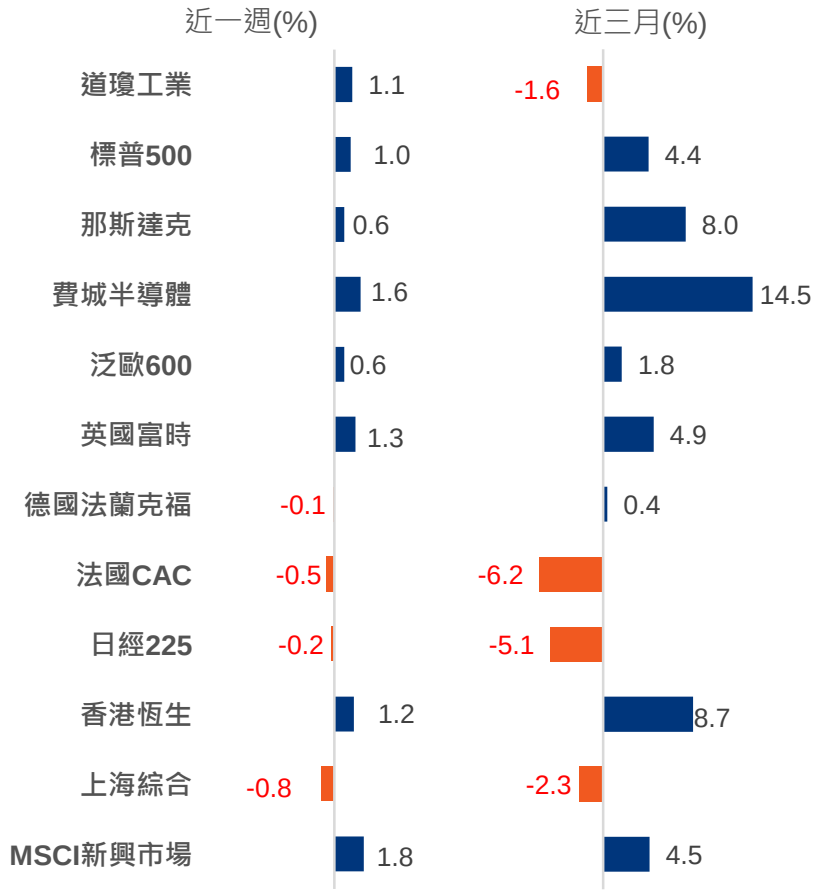


資料來源：Bloomberg

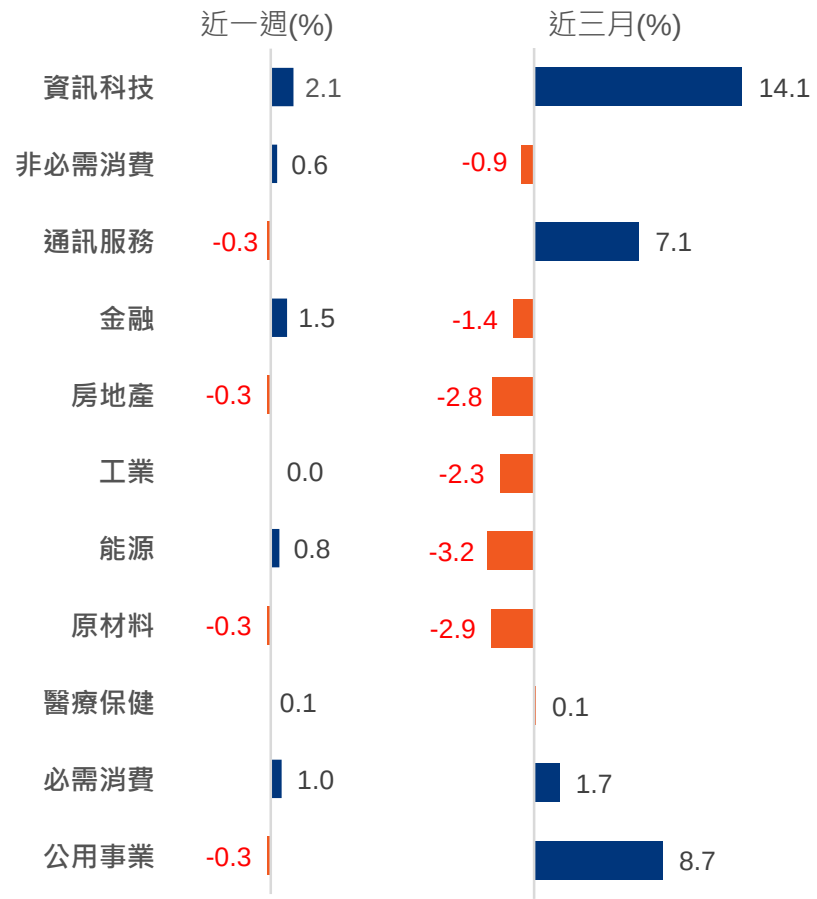
市場回顧 AI帶動科技類股創高，歐洲仍受政治紛擾影響表現

- 標普500指數突破新高，主要受惠AI相關個股帶動指數表現，殖利率壓力緩解也對股市表現有所助益。此外，經濟數據普遍略低預期也讓市場對降息有期待，包括本週已公布的零售銷售、密大消費者信心指數、新屋開工以及建築許可等皆低於市場預期，反應美國景氣有降溫趨勢，加上首次申領失業救濟人數在前2周大幅上升後仍居高不下，勞動市場亦降溫。歐洲持續受到先前選舉影響，政治擾動拖累歐股近期表現。
- 產業類別中，表現較佳仍以AI相關的資訊科技類股為主，延續先前的趨勢動能。類股中資訊科技與通訊服務在近期創下新高，其餘類股則普遍於高檔震盪。而根據統計，近期上漲的個股數有減少的趨勢，須留意短線波動風險。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

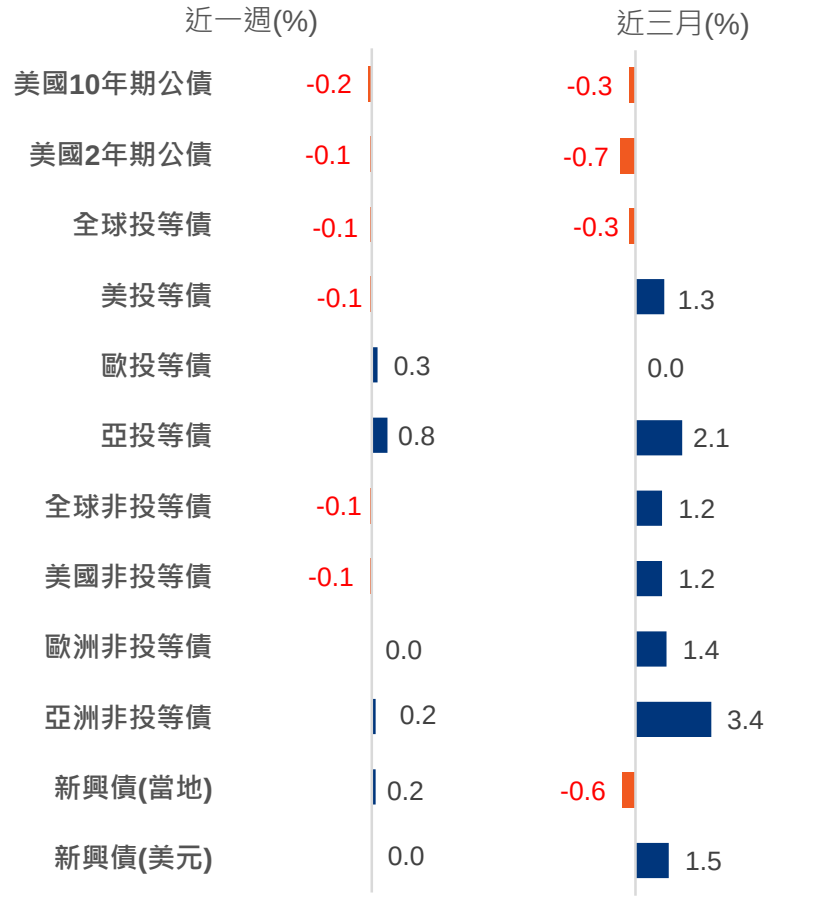


資料來源：Bloomberg，2024年6月21日

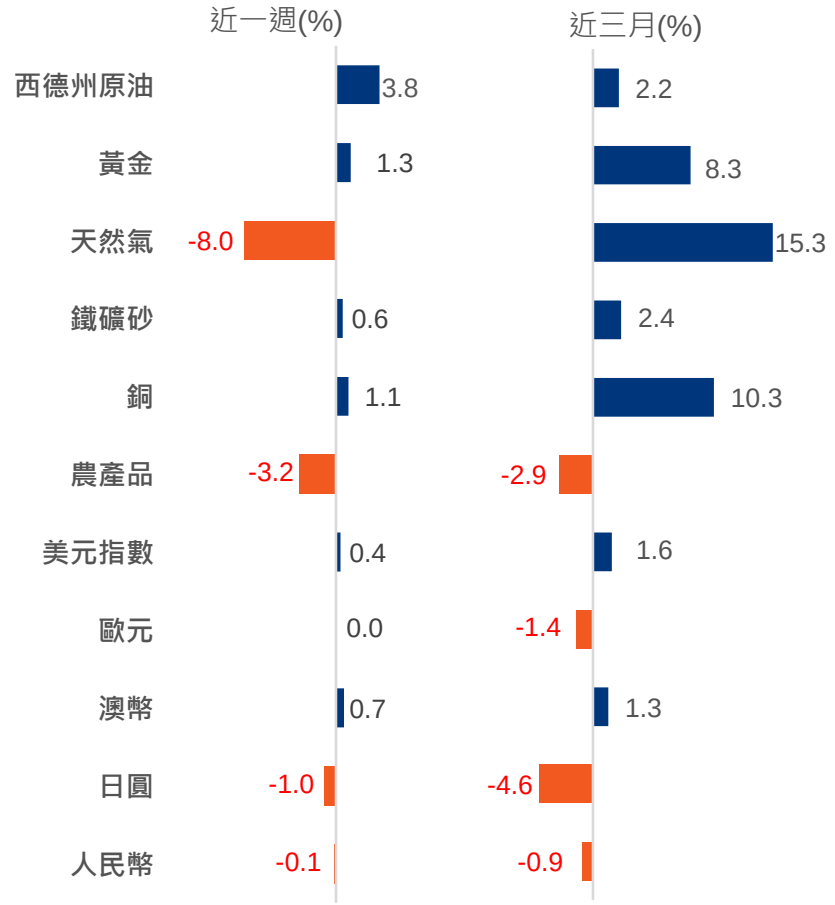
公債殖利率狹幅區間整理，債市平穩，原油反彈，天然氣回檔

- 近期聯準會官員談話仍偏鷹，然而美國經濟以及勞動市場降溫，多空因素使公債殖利率近期於4.2%至4.3%區間狹幅震盪，債市表現平穩。此外，中國維持利率不變，市場認為中國經濟疲軟，對後續寬鬆政策仍抱有期待，亞洲投資等級債因而有不錯表現。後續觀察美國勞動市場變化，為後續利率政策的關鍵指標。
- 美國原油庫存水平意外下降，且包括汽、柴油和航空用油近期消費力道偏強，帶動原油價格反彈。而受到近期監管機構將決定是否延續先前暫停液化天然氣出口，天然氣價格有所回落。美元指數略走強，反應官員偏鷹派的立場；澳洲央行認為若通膨再起，不排除升息，澳幣因而走強；日圓則持續弱勢表現。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

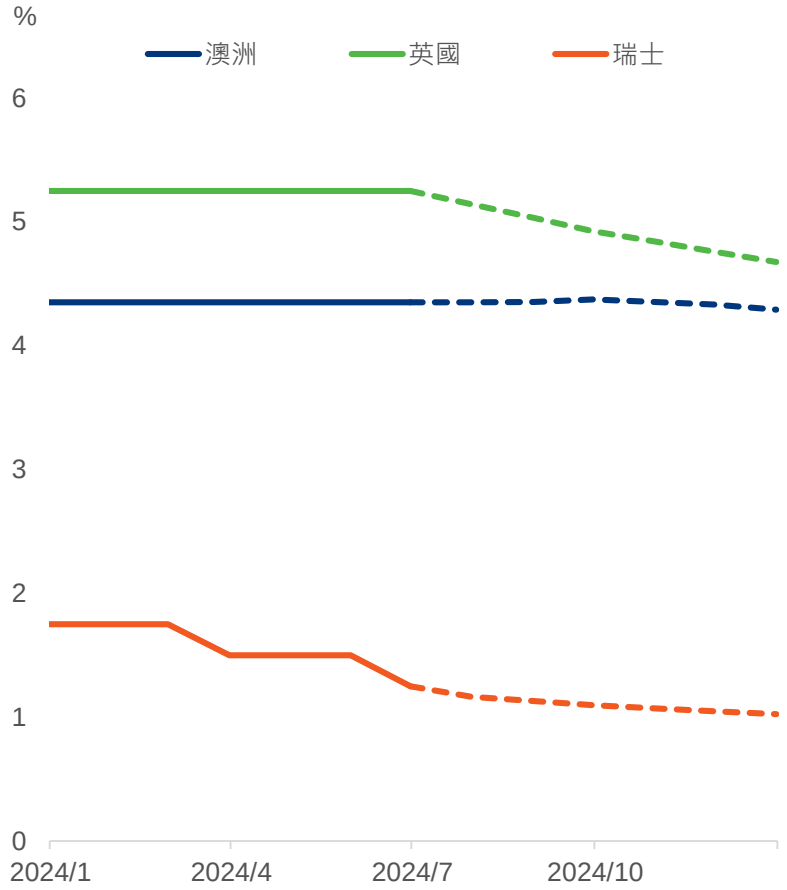


資料來源：Bloomberg，2024年6月21日

熱門議題 成熟國家貨幣政策步調不一，市場聚焦官員談話

- 澳洲、瑞士、英國央行本週皆舉行利率決議，澳洲央行雖維持政策利率不變，但警告通膨再起風險，並表示不排除升息可能的鷹派言論；瑞士央行因通膨持續改善，下調通膨預估並再次降息1碼至1.25%；英格蘭銀行維持政策利率5.25%不變，市場調整英國今年降息預估為2碼幅度，最快8月啟動降息。後續留意各國消費者物價與薪資成長等數據，以及與美國之間利率預期路徑變化。
- 近週聯準會官員發表談話仍偏鷹派，強調仍視經濟數據來決定何時降息，儘管目前聯準會官員預期年底前有降息機會，但通膨仍高於政策目標，高利率環境延續，中性看待債市利率曝險，待就業數據明顯趨緩後，再增加長天期債券布局。

本週瑞士降息，然澳洲與英國維持利率不變



聯準會官員仍視數據決定政策調整步伐

聯準會官員	談話內容
紐約聯準銀行總裁及FOMC投票委員威廉姆斯(John Williams)	美國經濟朝著正確方向發展，確實看到通膨持續降溫，預估今年下半年和明年通膨將繼續下降，何時降息仍視經濟數據情勢而定。
里奇蒙聯準銀行總裁及FOMC投票委員巴爾金(Thomas Barkin)	本月通膨數據有所改善，勞動市場也朝著正確的方向發展，表示聯準會政策不急於降息，需見到通膨持續降至2%的目標有所進展。
聯準會理事及FOMC投票委員庫格勒(Adriana Kugler)	儘管通膨仍高，但近期數據使其謹慎樂觀，認為通膨正朝2%目標發展，若經濟狀況如預期改善聯準會今年稍晚可能適合降息。

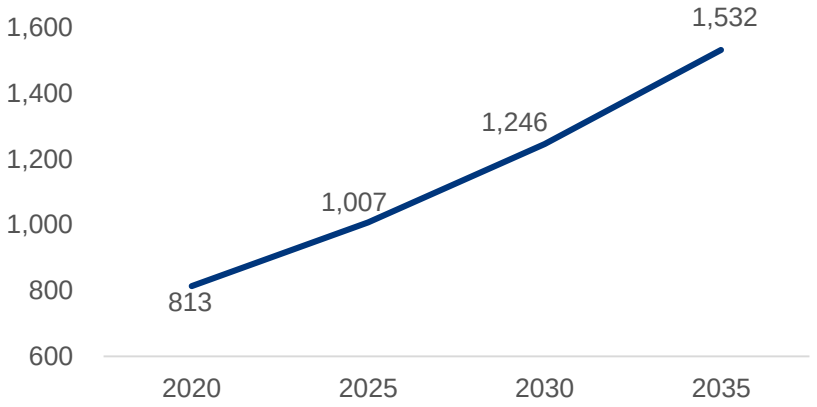
資料來源：Bloomberg，左圖虛線為彭博預估值

投資焦點 肥胖人士穩步增，減重藥物普及有助GDP表現

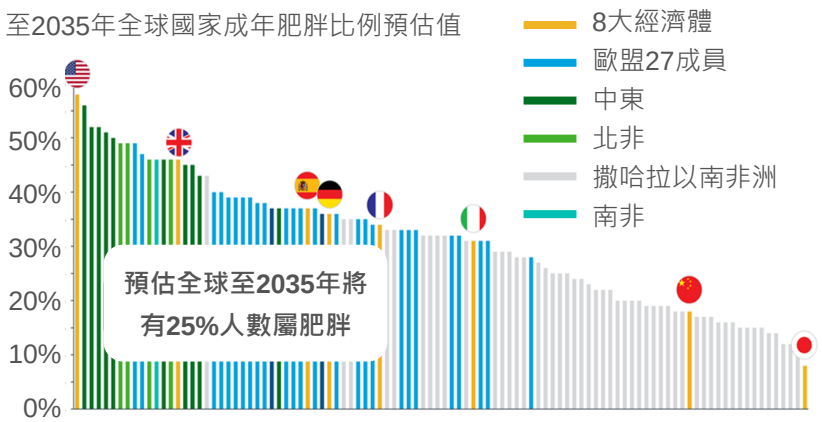
- 目前全球肥胖人數已將近10億人口，且研究機構預估有增無減，至2035年將突破15億人口，其中以美國將近60%人口為肥胖佔比最高，而其餘主要成熟國家包括歐洲、中東等區域，預估肥胖成年人比例也在30%~50%，顯示減重藥物在成熟國家的市場潛力相當龐大。
- 學術研究顯示肥胖相關疾病會因病假、生產力下降使人均產出減少約3%，而減重藥物可顯著改善健康狀況。研究機構預估，至2028年接受減重藥物治療的美國人數將增加到3千萬人，上限可達7千萬人。若以6千萬人以及較高的藥物效果為例，將有助美國GDP每年多出1%以上，對個人健康與整體經濟可謂有雙重好處。

全球肥胖人數預估有增無減

全球肥胖人數趨勢，百萬人

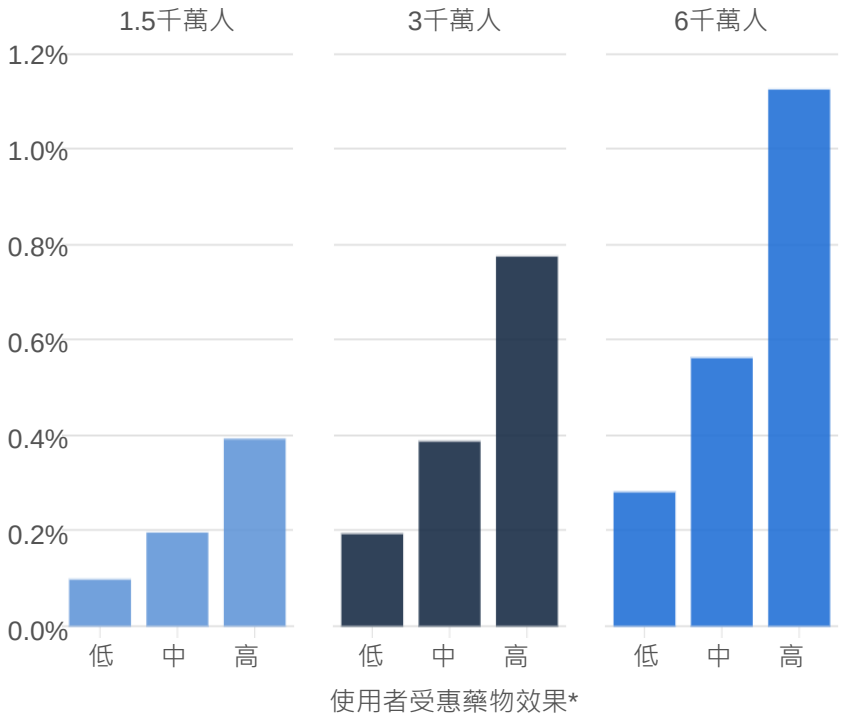


至2035年全球國家成年肥胖比例預估值



減重藥物普及使用有助GDP表現

減重藥物使用人數、效果與美國GDP增加程度預估



*使用者受惠藥物效果，低度為50%，中度為70%，高度為90%

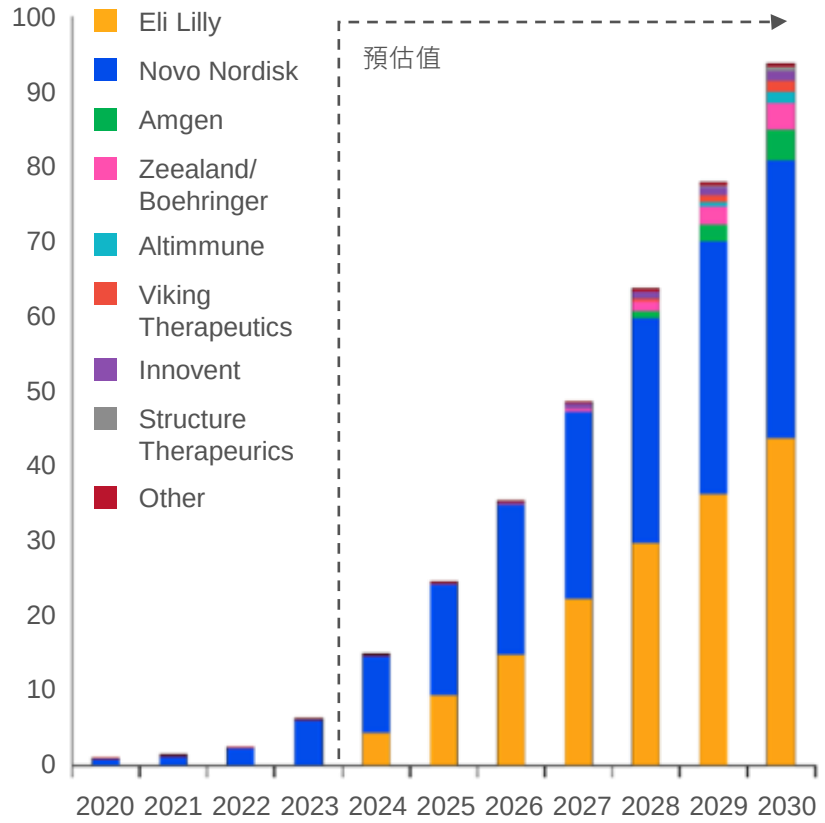
資料來源： Obesity Atlas (左上圖)，IQVIA (左下圖)，Goldman Sachs Research (右圖)

全球減重藥物市場起飛，2大巨頭引領市佔

- 減重藥物原先為糖尿病治療藥物，然而後續臨床觀察到相關病人的體重控制良好，甚至有體重減輕的現象，此發現也在藥商的臨床測試下，證實確有減重的效果且具有安全性，因此陸續上市，並博得消費者喜愛。彭博預估，至2030年，減重藥物將由現行2大巨頭囊括將近9成市佔。
- 目前市面上已核准且有銷售額的藥物主要為Saxenda、Wegovy、Zepbound，2024預估銷售額分別為10.3億美元、90.7億美元、45.5億美元，其中Wegovy、Zepbound專利皆還有很久才到期，因此預估至2030前，2大巨頭市佔與其他製藥商差距將維持，而上述公司目前亦持續開發不同適用群體的減重藥物中。

減重藥物受歡迎，全球銷售將跳增

全球減肥藥公司銷量預估，十億美元



已上市及未來3年有機會上市的減重藥物

藥物名稱	製藥商	狀態
Saxenda (專利2023到期)	**Novo Nordisk**	已上市
Wegovy (專利2032到期)	**Novo Nordisk**	已上市
Zepbound (專利2036到期)	**Eli Lilly**	已上市
CagriSema	**Novo Nordisk**	試驗中
retatrutide	**Eli Lilly**	試驗中
survodutide	Boehringer與 Zealand Pharma	試驗中
pemvidutide	Altimmune	試驗中
Maritide (AMG 133)	Amgen	試驗中
mazdutide	Innovent	試驗中

資料來源：Bloomberg

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 聯準會FOMC會議顯示，通膨溫和改善但仍高於政策目標，調整今年降息預估至一次，利率將維持高位更長時間，但下一步升息機率低，若年底前如市場預期降息1至2碼，有助於提振股市投資人信心。 ◆ 美股企業財報優於預期、財測展望亦佳，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	◆ 聯準會調整今年降息預估至一次，市場維持今年聯準會首次降息時點落在第3季至第4季，預期今年降息幅度1到2碼，明年仍有4碼降息空間。美債高息仍具配置價值，可把握利率高位階段，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，具穩定現金流的大型公司、中間信評企業債更穩健。投資等級債高息收益具投資吸引力，短期仍以息收為主，可採分批佈局逢高鎖利；長線待聯準會展開降息循環，才有資本利得空間。	期間：中天期債鎖高利 種類：公債、投資等級債
匯市	◆ 美國經濟仍具韌性，聯準會短期按兵不動，市場維持今年底降息預期，美元指數短期高檔有撐。 ◆ 美日兩國利差仍大，日本央行即使小幅縮減購買公債總額，難扭轉日圓疲態，呈現區間弱盤格局。	美元短期高檔有撐，鄰近降息時將有貶值壓力 日圓維持弱盤格局

附錄 重要經濟數據 / 事件

JUN 2024

17 Monday

- 日本4月核心機器訂單月增率 (預估:-3.1% 前值:2.9%)

18 Tuesday

- 美國5月工業生產月增率 (實際:0.1% 預估:0.3% 前值:0.0%)
- 歐元區6月ZEW調查預期 (實際:51.3 前值:47.1)
- 歐元區5月CPI月增率終值 (實際:0.2% 預估:0.2% 前值:0.2%)
- 歐元區5月核心CPI年增率 (實際:2.9% 預估:2.9% 前值:2.9%)

19 Wednesday

20 Thursday

- 美國初次申請失業救濟金人數 (實際:0.238M 預估:0.235M 前期:0.242M)
- 美國5月新屋開工 (實際:1.277M 預估:1.370M 前值:1.352M)
- 美國5月營建許可 (實際:1.386M 預估:1.450M 前值:1.440M)

21 Friday

- 美國6月標普全球製造業PMI初值 (預估:51.0 前值:51.3)
- 美國6月標普全球服務業PMI初值 (預估:54.0 前值:54.8)
- 歐元區6月HCOB製造業PMI初值 (預估:47.9 前值:47.3)
- 歐元區6月HCOB服務業PMI初值 (預估:53.4 前值:53.2)
- 日本6月自分銀行製造業PMI初值 (實際:50.1 前值:50.4)
- 日本6自分銀行服務業PMI初值 (實際:49.8 前值:53.8)

24 Monday

25 Tuesday

- 美國4月FHFA房價指數月增率 (前值:0.1%)
- 日本5月工具機訂單年增率終值 (前值:4.8%)

26 Wednesday

- 美國5月新屋銷售 (預估:0.650M 前值:0.634M)

27 Thursday

- 美國第一季GDP季增年率 (預估:1.5% 前值:1.3%)
- 美國初次申請失業救濟金人數 (前值:0.238M)
- 美國5月耐久財訂單初值 (預估:0.0% 前值:0.6%)

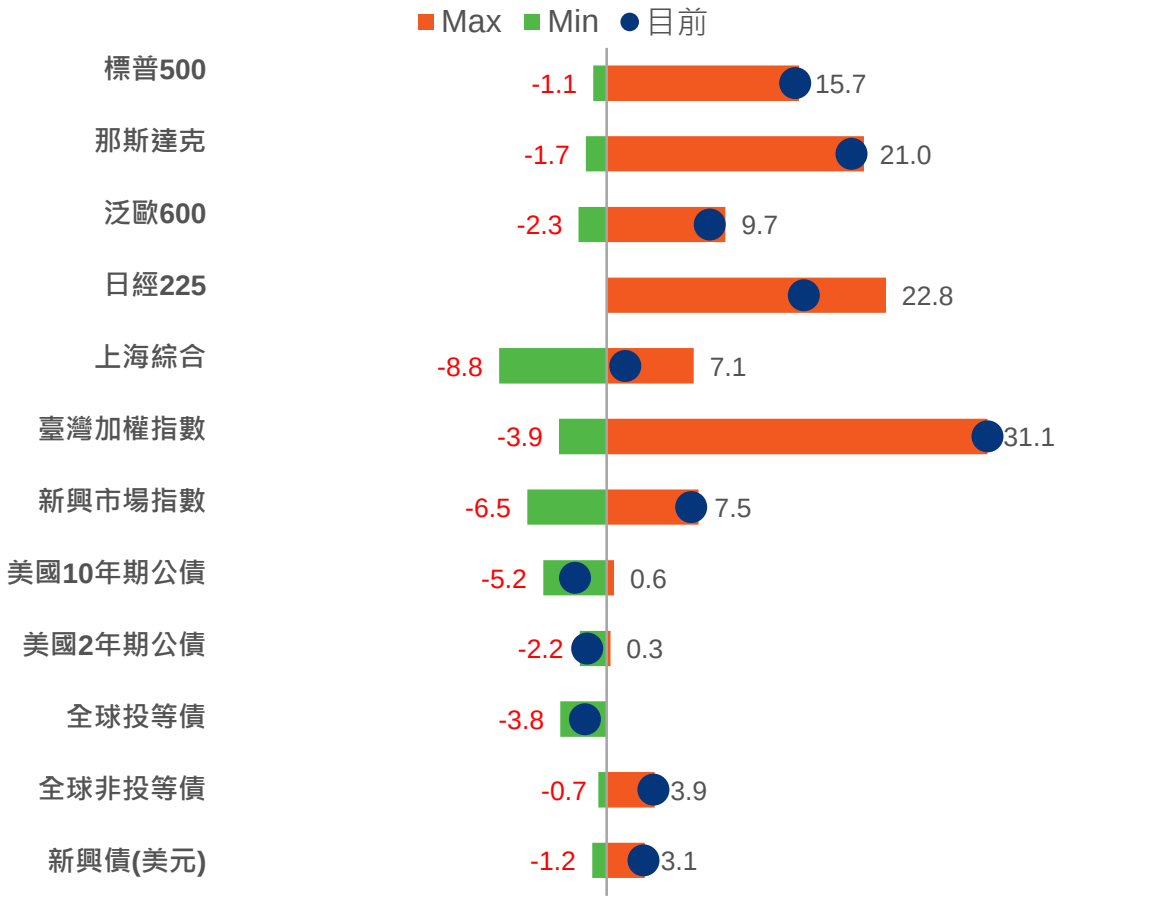
28 Friday

- 美國密西根大學消費者預期 (前值:65.6)
- 美國6月MNI芝加哥PMI (前值:35.4)
- 日本5月工業生產月增率初值 (前值:-0.9%)

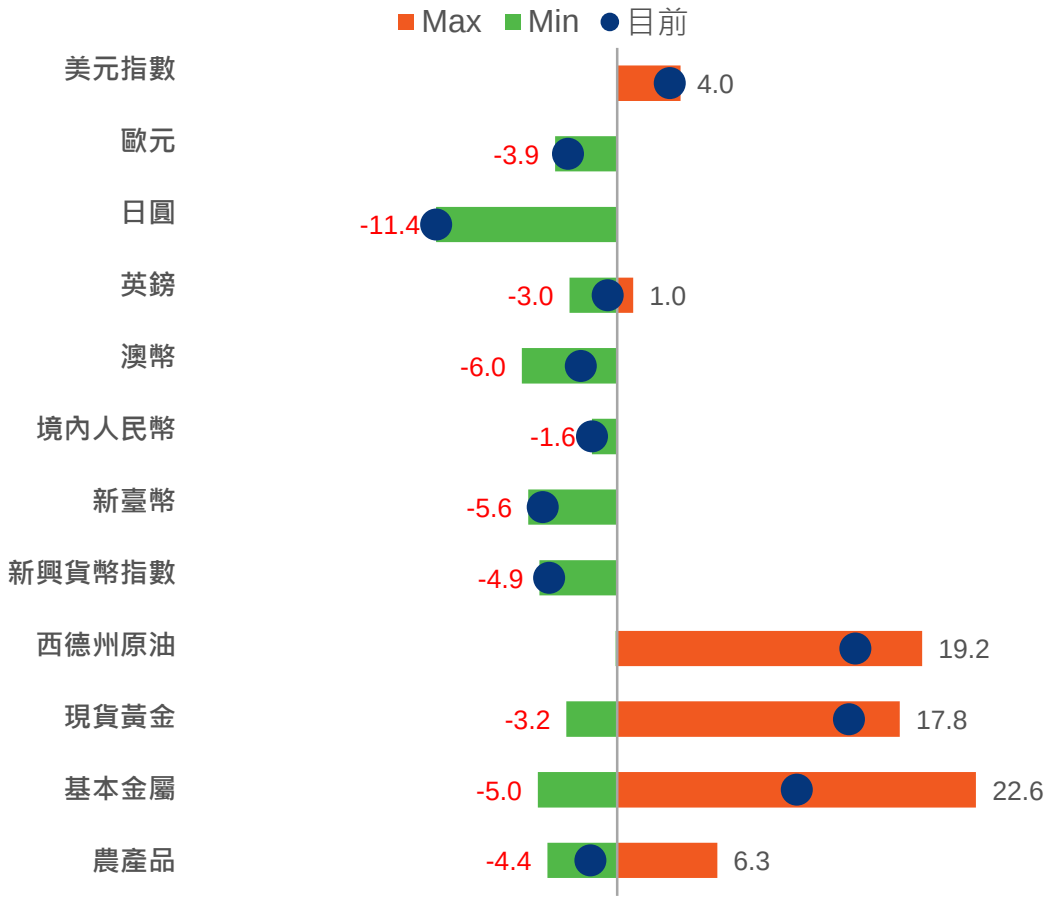
資料來源：Bloomberg

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 (%)

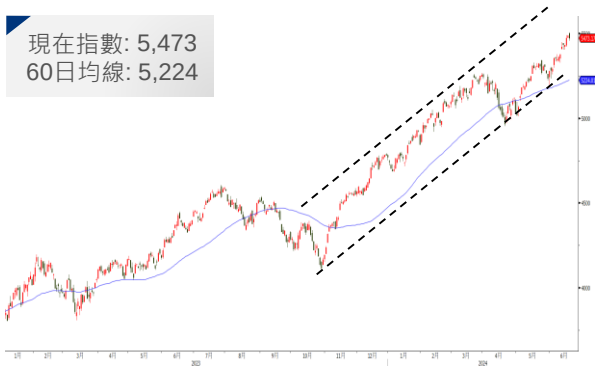


資料來源：Bloomberg，2024年6月21日

技術分析

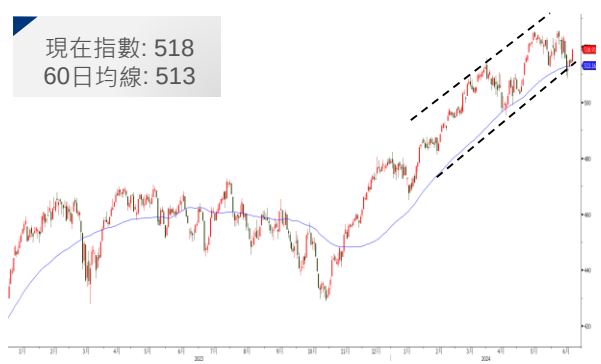
60日線

標普500指數

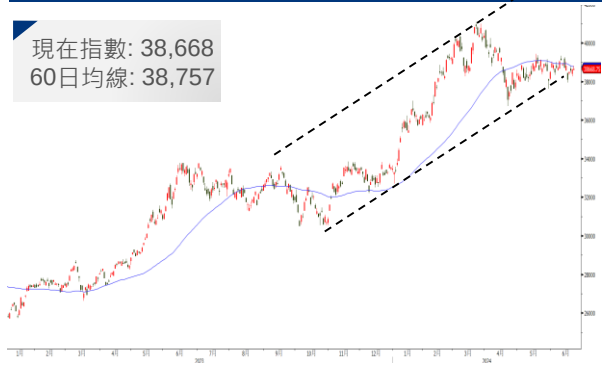


那斯達克指數

泛歐600指數

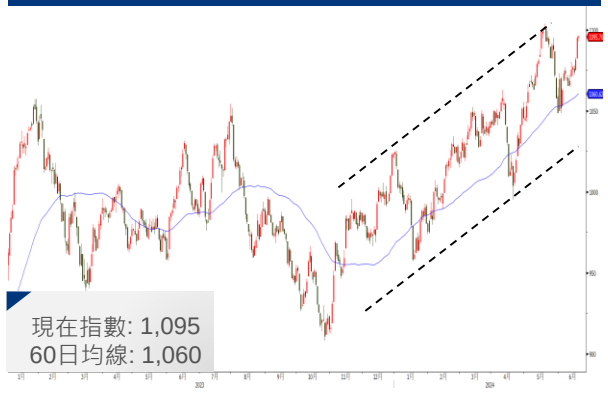


日經225指數

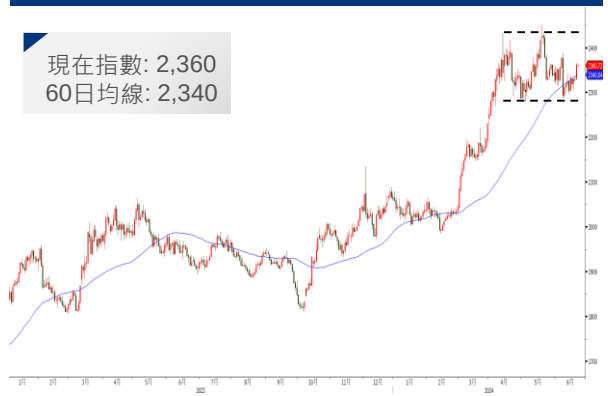


上綜指數

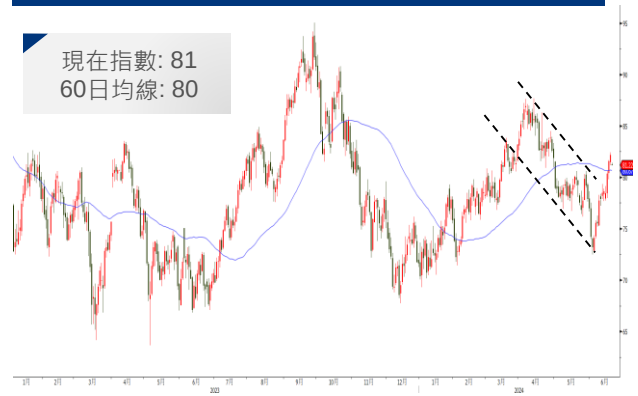
新興市場指數



黃金



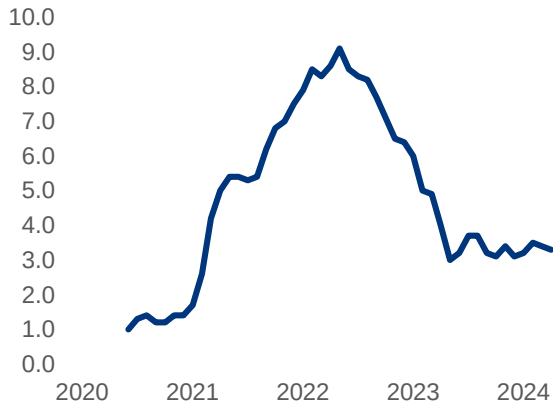
西德州原油



資料來源：Bloomberg，2024年6月21日

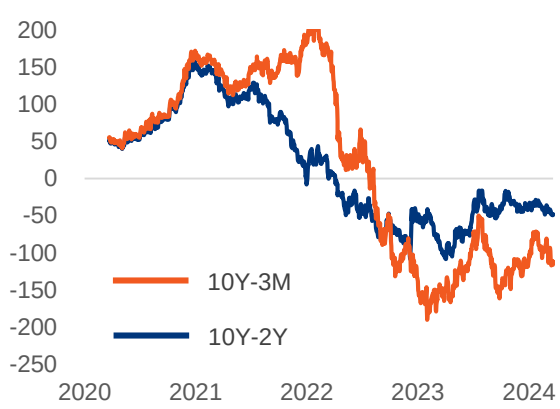
市場觀測

美國物價指數年增率(%)

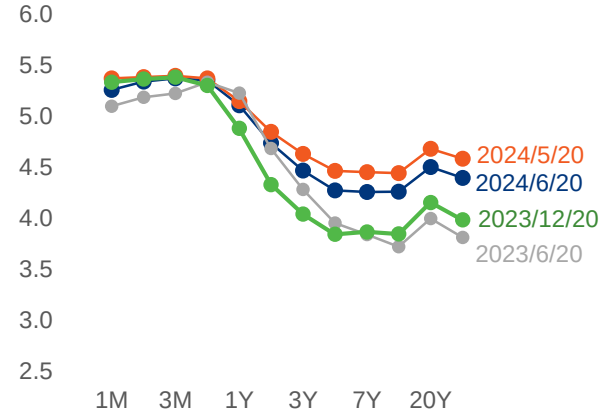


美國10年期公債殖利率(%)

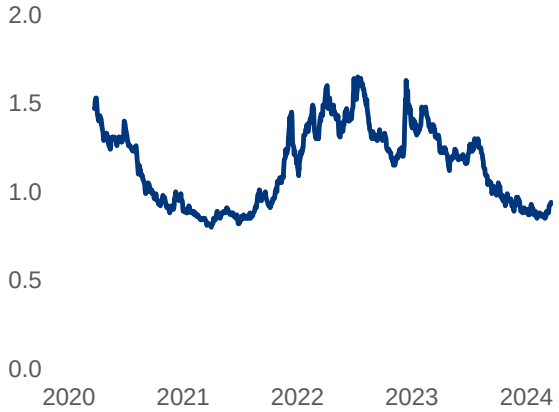
美國公債利差(bps)



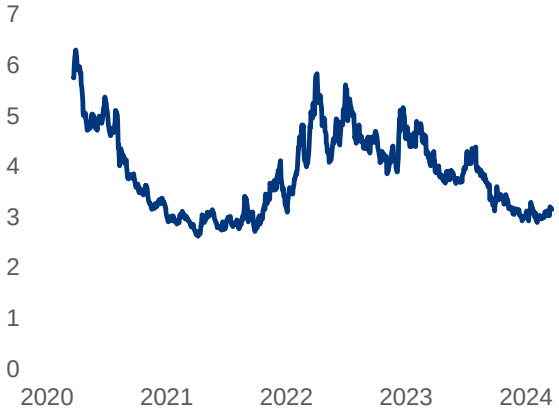
美國公債殖利率曲線(%)



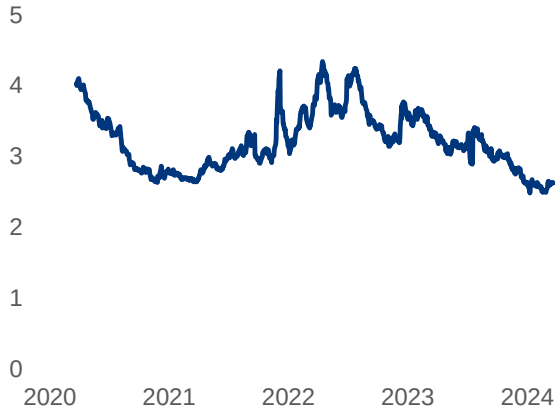
美元投資級公司債利差(%)



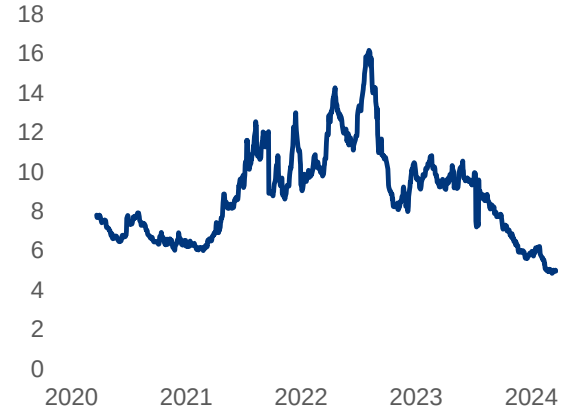
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



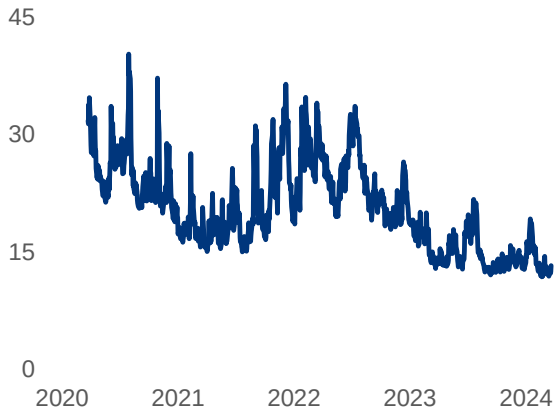
美元亞洲非投資級債利差(%)



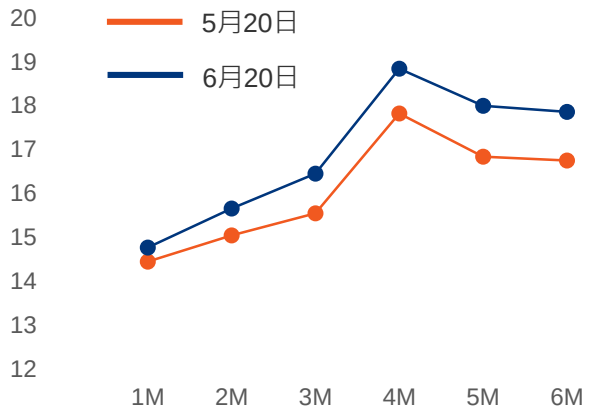
資料來源：Bloomberg，2024年6月21日

市場觀測

VIX指數



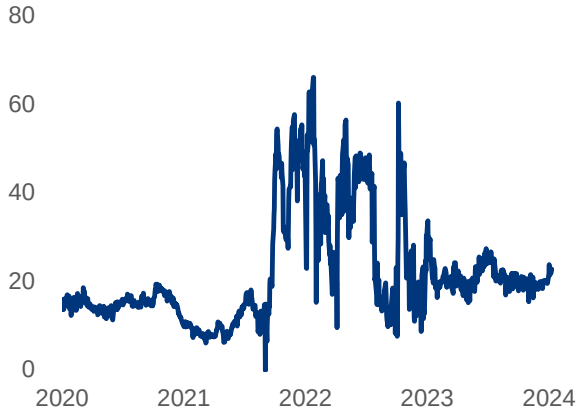
VIX期間結構



美國花旗經濟驚奇指數*

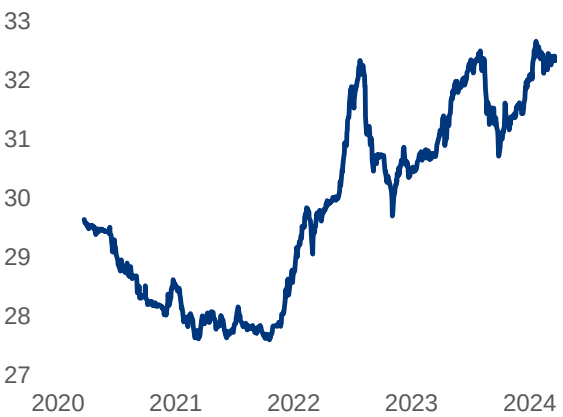
美國花旗通膨驚奇指數*

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6月21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。