



凱基證券

# 美國選後投資學

Post-Election Investment Ideas

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年11月11日



## 01 本週焦點圖表

聯準會如預期降息一碼，未來貨幣政策視經濟狀況調整



## 02 市場回顧

美國大選塵埃落定，不確定性消弭、股市大漲



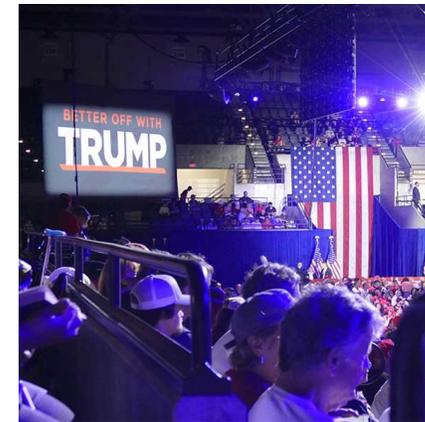
## 03 熱門議題

AI巨頭資本支出高速成長，長多趨勢尚未扭轉



## 04 投資焦點

川普強勢歸來，內需、金融、國防題材湧現!

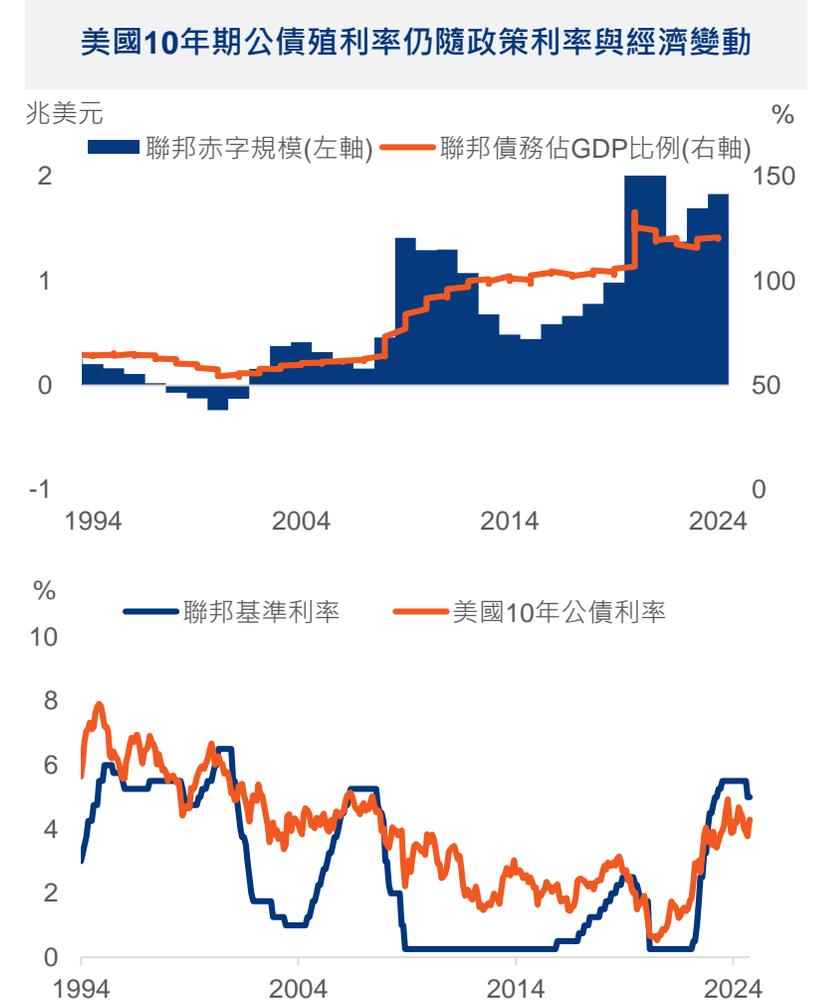
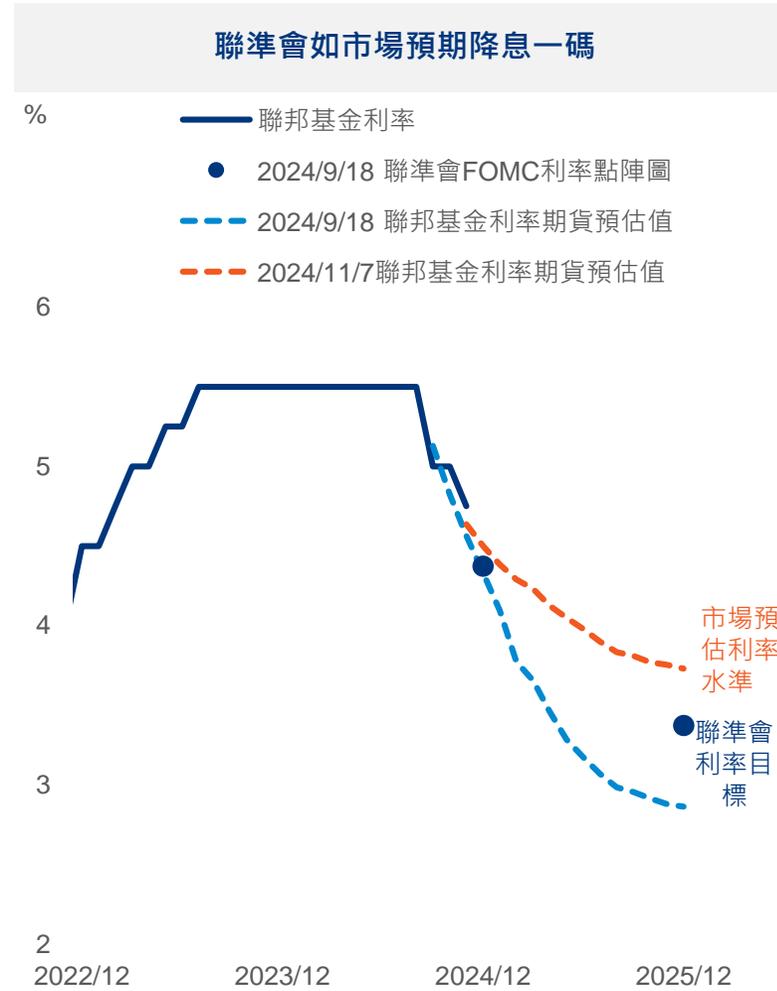


本週焦點圖表

# 聯準會如預期降息一碼，市場估明年降息縮至2碼

- ▶ 聯準會如預期降息1碼至4.5%-4.75%，聲明稿調整「就業放緩」為「今年稍早勞動市場已有所寬鬆」並刪除「對通膨朝向2%目標有信心」鮑威爾會後記者會上表示，後續降息不預設立場，強調聯準會政策步伐存在調整空間，美國大選落幕且共和黨全面執政，可能在一段時間後對經濟產生影響，將納入經濟模型考量。會後利率期貨顯示，市場預估12月仍有1碼降息空間，明年降息幅度收窄至2碼，凱基投顧預期明年或降2-3碼。
- ▶ 市場預期選後財政赤字惡化、通膨預期上升，美國10年期公債利率一度彈升近4.5%。觀察過去，儘管美國赤字佔GDP比例逐年往上，但10年期公債利率仍隨政策利率變動，若景氣因高利率而放緩，聯準會將持續緩步降息，預期公債殖利率先升後降。目前美國投等債平均利率為5.14%，相對具投資吸引力，布局5至15年期債券鎖利，10年期以上長天期債波動較大，視投資人風險承受度配置，未來資本利得空間視降息速度而定。

資料來源：Bloomberg

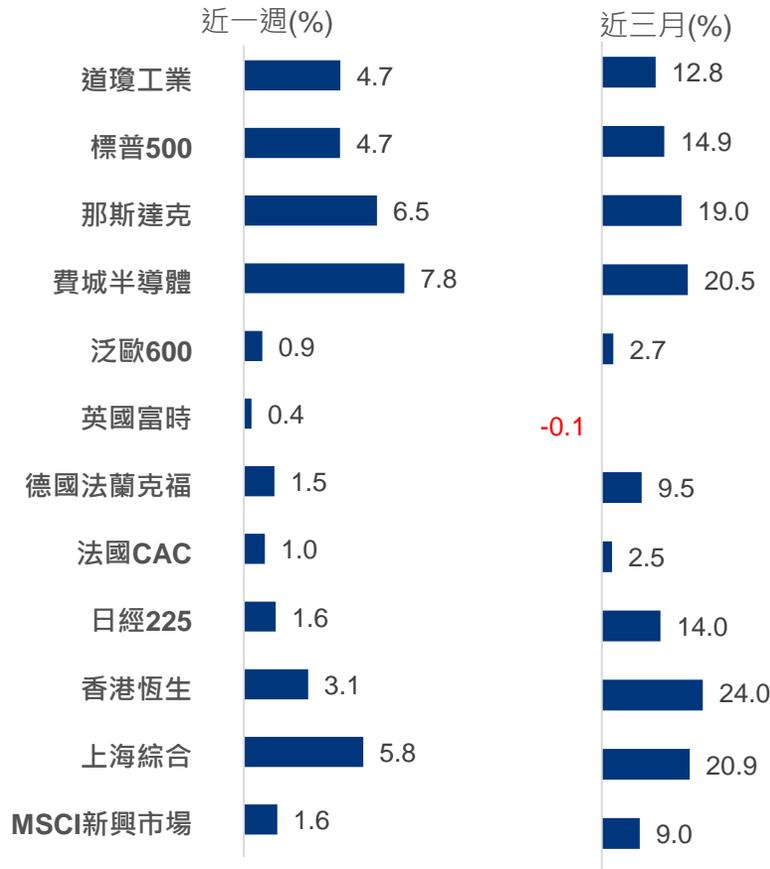


市場回顧

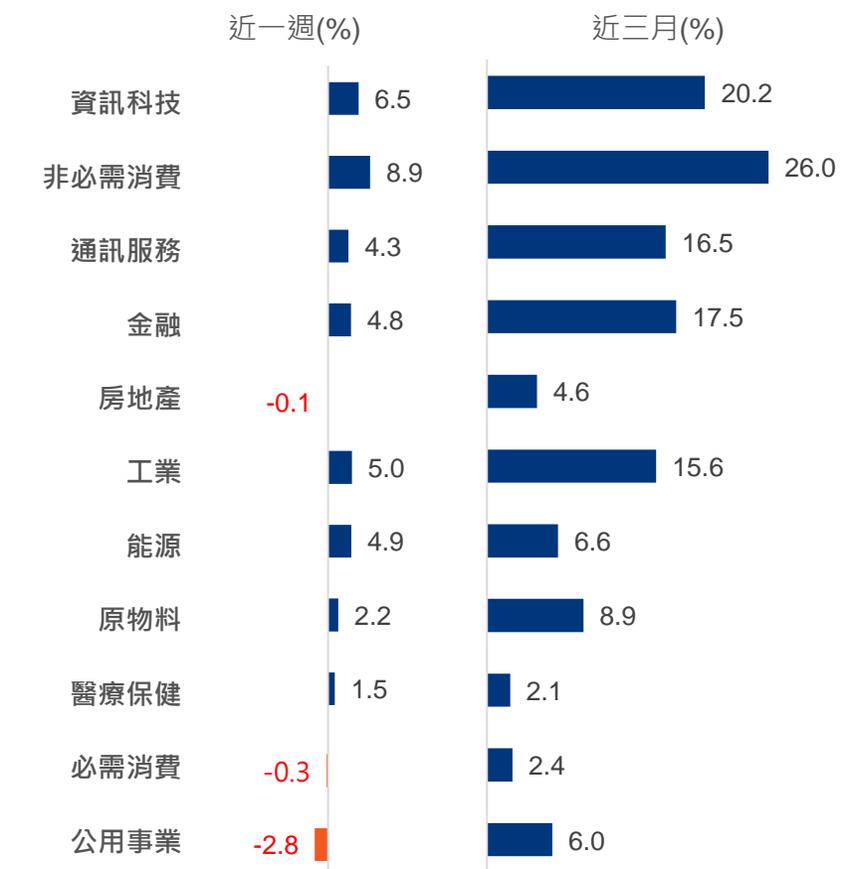
# 美國大選結果出爐，紅潮再啟、美股上漲

- ▶ 美國總統大選結果出爐，川普取得301張選舉人團票，選民相信川普較有能力使美國製造業回流、創造更多就業機會，解決高通膨和長久海外戰爭議題。此外，美國經濟表現穩健，10月服務業PMI自9月的54.9升至56.0，優於預期值53.8，並創2022年8月以來新高。聯準會也如市場預期降息一碼，未來利率仍將緩步調降，激勵費半指數大漲，那斯達克、標普500指數選後再創歷史新高，惟留意股市高位，激情過後或有獲利了結風險。
- ▶ 川普概念股大漲，馬斯克旗下的電動車特斯拉週漲幅逾20%，帶動非必需消費股強彈；鬆綁金融法規、可望讓銀行業受惠，金融股漲。小型股因較寬鬆的法令、較低企業稅率和進口而關稅受惠，羅素2000指數創近3年來新高。輝達股價創歷史新高，AI晶片需求帶動台積電營收成長，資訊科技類股展望仍佳，股價勁揚。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

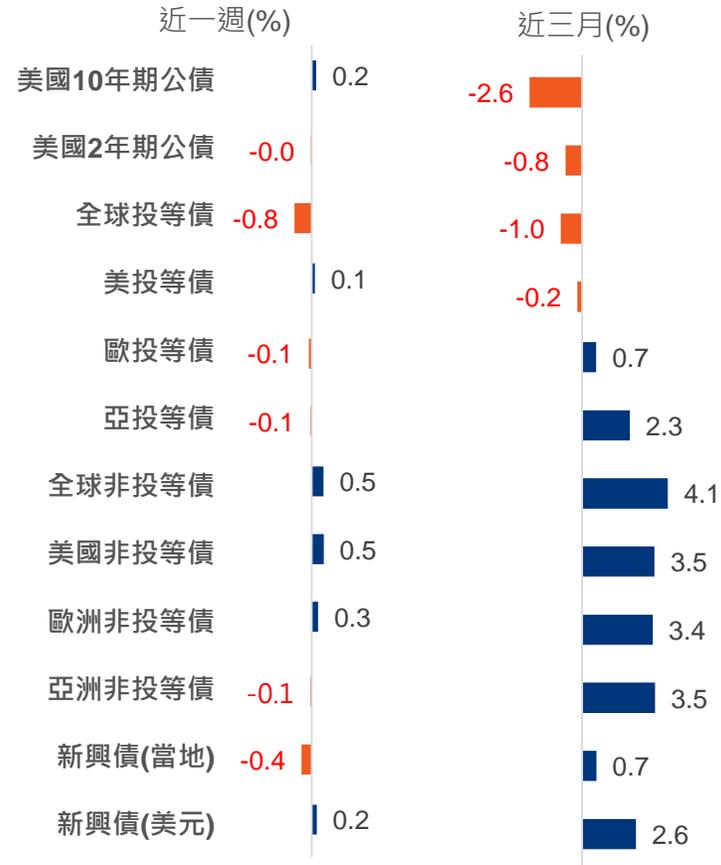


資料來源：Bloomberg，2024年11月08日

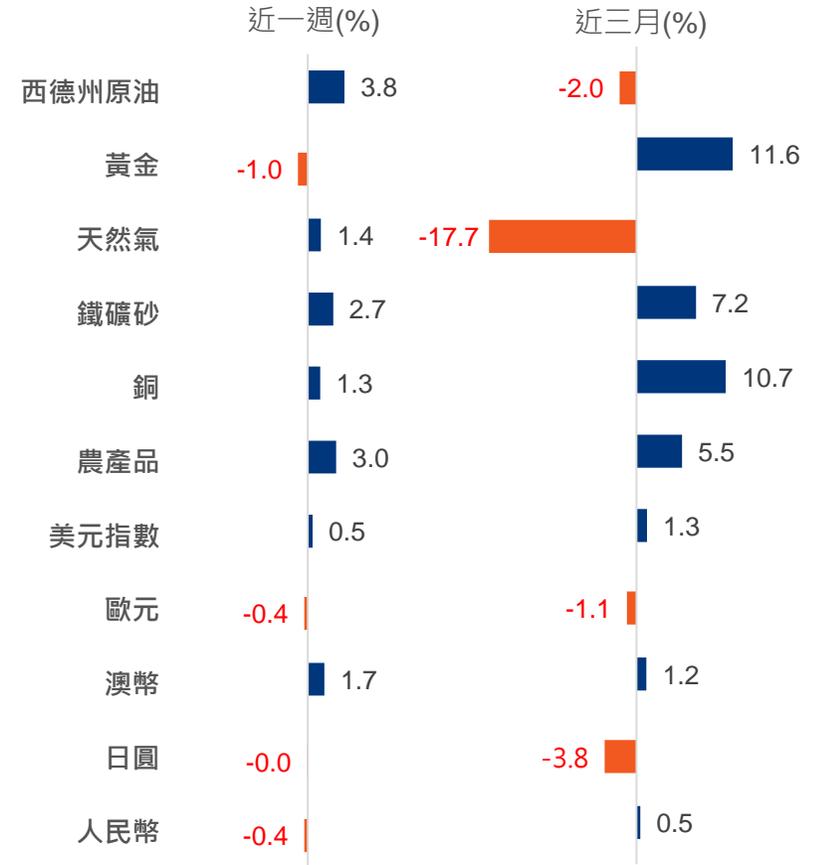
# 美債殖利率震盪向上，美元走強、非美貨幣偏貶，黃金回落

- ▶ 川普主張「美國優先」，除經貿政策具有濃厚保護主義外，市場預期大幅減稅也讓美國面臨財政赤字擴大的風險，美國公債殖利率震盪向上，債市稍弱。聯準會降息1碼，預期選後債市將重新聚焦經濟基本面，隨未來仍有降息機會與經濟成長逐漸放緩，仍可逢殖利率反彈，布局5至15年中長天期信用債與公債，信用債以大型企業為主，相對看好具政策利多的金融債。
- ▶ 英格蘭銀行也降息一碼，因英國也將發債擴大財政支出，市場預期通膨可能回升，今年底前央行維持利率不變，明年剩4碼降息空間，英鎊有撐。美元指數隨美國公債殖利率走升，加上川普主張資金回流美國，非美貨幣偏貶，黃金自高檔回落。美國墨西哥灣一帶面臨拉斐爾颶風來襲，使煉油生產線關閉，加上川普過去政策較有利傳統能源業，激勵油價本週大漲3.8%，西德州油價收在每桶72美元。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



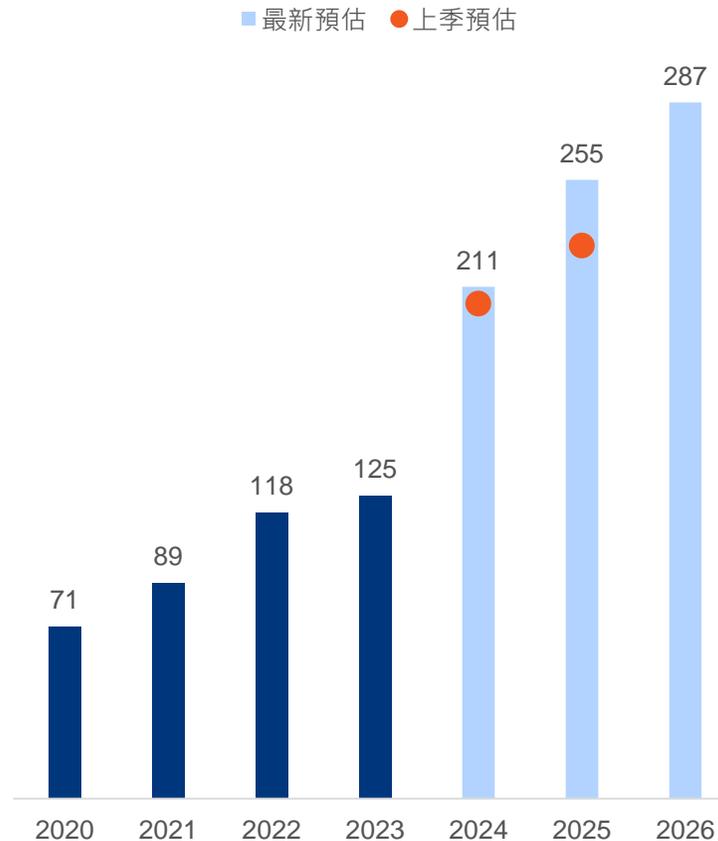
資料來源：Bloomberg，2024年11月08日

# AI四巨頭資本支出高速成長，長多趨勢尚未扭轉

- ▶ 隨著美國重量級財報陸續公布，AI浪潮是否可以延續備受矚目。根據Goldman Sachs最新報告，預估AI四巨頭(微軟、Google、亞馬遜及META)在2025、2026年資本支出將來到2,554億美元及2,867億美元，年增率分別為21.1%及12.3%；與上季預估相比，2025年的資本支出預估更是上調將近12%。在資本支出持續擴張且動能維持高速成長下，除了顯示AI資料中心需求尚未退燒外，也顯示四巨頭仍看好AI長期發展趨勢。
- ▶ 從營收與資本支出(Capex)的角度來看，短期AI四巨頭營收增速未能跟上資本支出增速，顯示支出尚未能反應在營收上，是導致近期股價持續高檔盤整的重要原因。綜合以上看法，整體產業中長期仍偏樂觀看待，不過，短期在營收還未跟上支出速度下，接下來相關資產仍存在維持震盪或是拉回的可能性，建議可以採分批布局的方式長期投資。

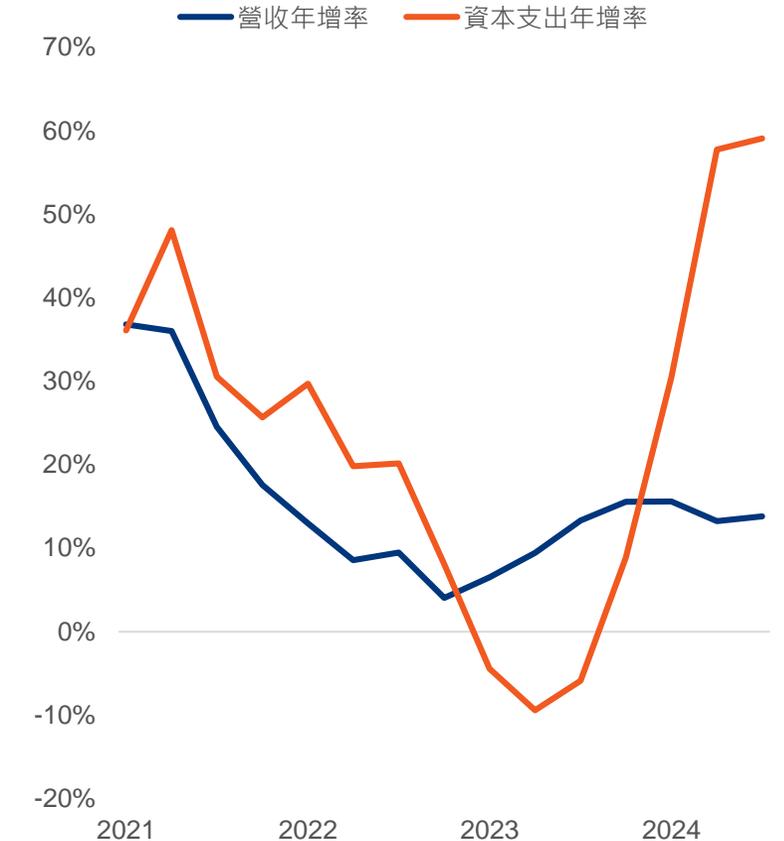
## 預期明後年，AI四巨頭資本支出維持高速成長

AI四巨頭總資本支出(Capex)預估，十億美元



## 目前AI四巨頭的營收增速未能跟上資本支出增速

AI四巨頭營收年增率與資本支出(Capex)年增率，%



資料來源：Goldman Sachs、Bloomberg，2024年11月4日

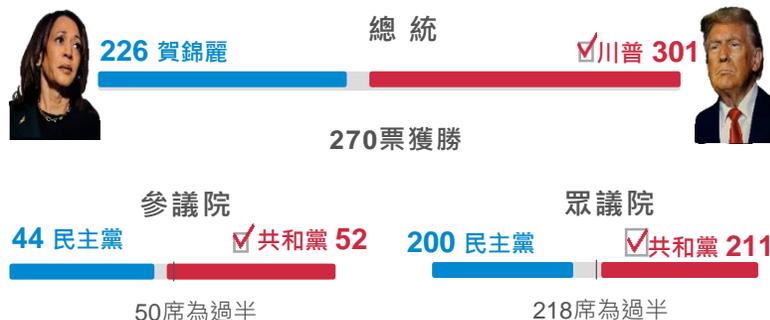
投資焦點

# 川普政策主軸：減稅、加關稅、限制移民影響最大

▶ 民主黨在通膨、經濟與外交政策失分，川普重掌白宮，眾議院由共和黨取得多數，預期川普在完全執政下，多數政策或得以實現。川普競選時闡述的施政主軸包括：減稅、加關稅與限制移民。實施順序預期以行政命令為先，如針對特定國家提高關稅、驅逐非法移民與降低企業監管等總統可直接調整，其次為需要參眾兩院通過，以法案推行的調降企業稅和修改或廢止歐巴馬健保法案等。

▶ 影響層面以限制移民較大，恐導致勞動市場緊俏，服務性通膨再起。高關稅政策目的為製造業重回美國，迫使外國企業增加對美直接投資(FDI)，並提振美國就業，減少對外國供應鏈的過度依賴，預期最後課徵關稅範圍和幅度可能較選前縮小，若外國企業願意在美投資設廠，高關稅或可豁免。負向衝擊產業以海外營收佔比高者，如非必需消費、原物料、資訊科技等，未來貿易戰重啟，將有利中國出口轉單受惠國如越南等亞洲國家。

## 紅潮再現，川普與共和黨呈全面執政

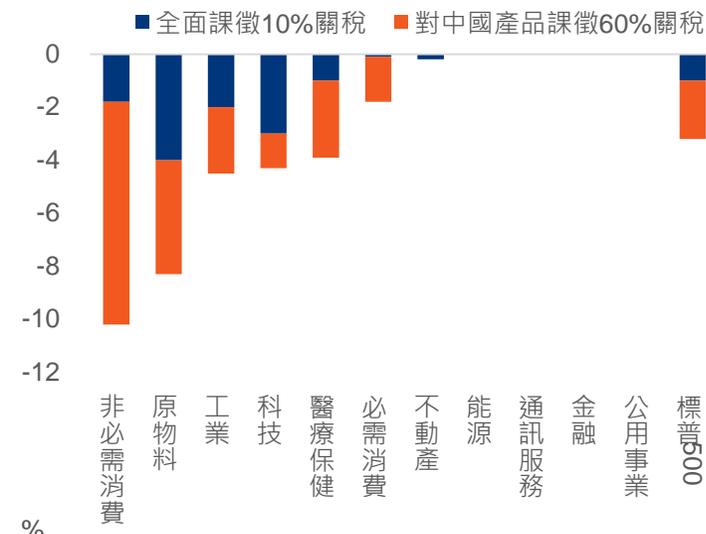


## 川普政策主軸

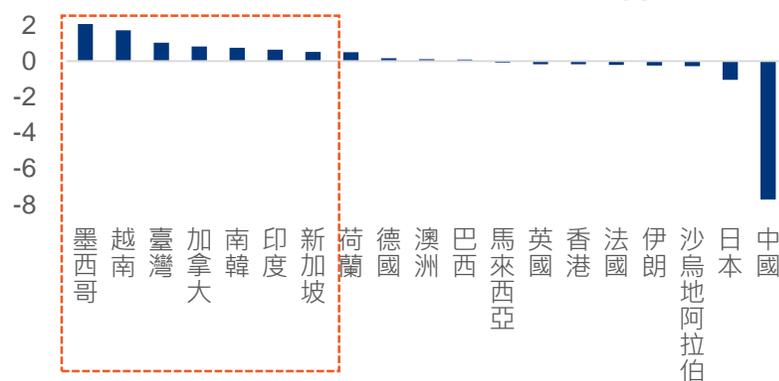
減稅	個人稅	延長減稅和就業法案(TCJA)部分減稅措施、小費和加班費免課稅、車貸利息可抵稅等
	企業稅	全面調降企業稅率至21% 在美國生產產品企業稅可降至15%
加關稅	對所有進口產品課徵10%至20%關稅 對從中國進口商品課徵60%關稅	
限制移民	提高移民審查門檻，減少移民配額，修築邊境牆驅逐非法移民	
國防	停止軍事援助烏克蘭	
醫療改革	修改或廢止歐巴馬健保	

## 課徵關稅有利內需產業、不利對外國營收高的產業

關稅課徵後對美股標普500企業獲利預估影響，%



2017至2023年出口至美國比例變動



資料來源：Reuters統計截至2024/11/8下午3:00 · Bloomberg · BofA · Bureau of Economic Analysis

# 資金回流美國，內需工業、金融、軍工國防題材湧現!

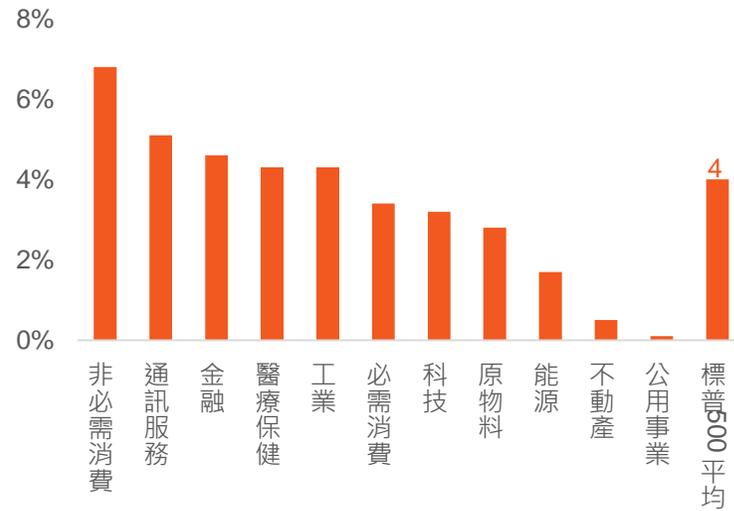
▶ 若川普下調公司稅率從21%降低到15%，將挹注整體S&P 500企業EPS成長5%，因目前稅率已低，減稅對標普企業獲利提振效果有限，產業類別以非必需消費、通訊服務和鬆綁監管的金融業最明顯，此外資金回流與強調內需，有利於小型股。負面影響反應在財政赤字惡化，未來可能債務大增、公債被降評等，推升美國公債殖利率快速上彈，預期美國10年期公債殖利率短線有機會見到4.6%至4.8%相對高點。但美國仍處降息階段，加上經濟軟著陸背景，和川普上次任期主張寬鬆貨幣政策態度，預期美國10年公債利率呈現先上後下，明年重回3.8%至4.2%為基本架設；然而若發債量大增，利率或往5%靠攏。

▶ 盤點整體川普受惠股包括：讓美國再次偉大的內需工業、金融、傳統石化產業和加密貨幣，廢除歐巴馬健保後學名藥可望加速審核，有利部分生技業。觀察近週上述類股漲反應川普強勢歸來上漲，投資人可多留意。

資料來源：Bloomberg，凱基投顧，2024年11月7日

## 減稅主要受惠產業與川普受惠股

企業稅率從21%降至15%對標普500企業每股盈餘影響



## 川普當選影響產業

**川普受惠股**：軍工、生技、美國工業、加密貨幣、石化能源、金融、馬斯克旗下產業

**川普受害股**：綠能、非美半導體、出口類股

## 川普概念股近期領漲

近季表現 以8/1為100  
 美國工業復興ETF (藍線)  
 美國金融ETF (紅線)  
 航太與國防ETF (綠線)  
 羅素2000小型股 (淺藍線)  
 非必需消費 (橙線)  
 標普500指數 (灰點線)



# 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>◆ 川普減稅政策、降低監管、支持傳統能源業等，有助消費、金融、能源股獲利提升，此外AI長期展望與發展佳，科技股長多趨勢不變；預期美國經濟軟著陸、財政擴張與貨幣寬鬆的環境下，美股選後續揚。</li> <li>◆ 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，然美元續強使日圓走弱，有利日股表現。</li> </ul>	<p>策略風格：中、大型股，短期川普概念股，長期AI與科技股</p> <p>區域：美國、日本</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 川普全面執政，政策方向短期推升美國公債殖利率向上，但可能加劇未來景氣下行風險。考量聯準會仍處降息階段，且經濟走向軟著陸，若美國10年公債利率靠近4.6%水準，以孳息為主的投資人，可逢利率上行進行鎖利布局。</li> <li>◆ 共和黨全面執政提振企業減稅政策預期，美國企業債信穩定度仍相對優於非美地區企業，然信用利差已多反映景氣朝軟著陸情境，長線來看，共和黨政策如實落地，恐加劇景氣下行風險，宜避開B級以下信評過低企業，降低信用曝險。</li> </ul>	<p>期間：5至15年期債券鎖利，10年期以上長天期債波動相對較大，視投資人風險承受度配置</p> <p>種類：公債、投資級債以大型企業為首選，非投資級債以信評BB級為主，產業可聚焦具潛在利多的金融債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 川普與共和黨全面執政，通膨預期帶動美債利率上彈，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。</li> <li>◆ 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。</li> </ul>	<p>美元高檔有撐</p> <p>日圓短期偏貶、長期緩升</p>

## ▶ NOV 2024

4

Monday

- 美國9月耐久財訂單終值  
(實際:-0.7% 預估:-0.8%  
前值:-0.8%)
- 歐元區10月製造業PMI終值  
(實際:46.0 預估:45.9 前值:45.9)
- 歐元區11月投資者信心指數  
(實際:-12.8 預估:-12.6 前值:-13.8)

5

Tuesday

- 美國10月ISM服務業PMI  
(實際:56.0 預估:53.8 前值:54.9)
- 香港10月標普全球PMI  
(實際:52.2 前值:50.0)

6

Wednesday

- 歐元區10月服務業PMI終值  
(實際:51.6 預估:51.2 前值:51.2)
- 歐元區9月PPI年增率  
(實際:-3.4% 預估:-3.4%  
前值:-2.3%)
- 臺灣10月CPI年增率  
(實際:1.69% 預估:1.82%  
前值:1.82%)
- 臺灣10月PPI年增率  
(實際:-0.69% 前值:-0.45%)

7

Thursday

- 美國首次申請失業救濟金人數  
(實際:221k 預估:222k 前值:218k)
- 歐元區9月零售銷售年增率  
(實際:2.9% 預估:1.3% 前值:2.4%)
- 英格蘭銀行利率決議  
(實際:4.75% 預估:4.75%  
前值:5.00%)
- 中國10月出口年增率  
(實際:12.7% 預估:5.0% 前值:2.4%)

8

Friday

- 美國聯準會利率決議  
(實際:4.75% 預估:4.75%  
前值:5.00%)
- 美國11月密大消費者信心指數初值  
(預估:71.0 前值:70.5)
- 臺灣10月出口年增率  
(預估:9.1% 前值:4.5%)

11

Monday

12

Tuesday

- 日本10月工具機訂單年增率初值  
(前值:-6.4%)
- 家得寶公司(HD)財報

13

Wednesday

- 美國10月CPI年增率  
(預估:2.6% 前值:2.4%)
- 美國10月核心CPI年增率  
(預估:3.3% 前值:3.3%)
- 日本10月PPI年增率  
(預估:2.9% 前值:2.8%)

14

Thursday

- 美國首次申請失業救濟金人數  
(前值:221k)
- 美國10月PPI年增率  
(預估:2.3% 前值:1.8%)
- 歐元區第三季GDP年增率初值  
(前值:0.9%)
- 華特迪士尼公司(DIS)、思科(CSCO)財報

15

Friday

- 美國10月零售銷售月增率  
(預估:0.3% 前值:0.4%)
- 美國10月工業生產月增率  
(預估:-0.2% 前值:-0.3%)
- 日本第三季GDP季增率初值  
(預估:0.1% 前值:0.7%)
- 日本9月工業生產月增率終值  
(前值:1.4%)
- Palo Alto Networks Inc(PANW)、  
應用材料(AMAT)財報

資料來源：Bloomberg

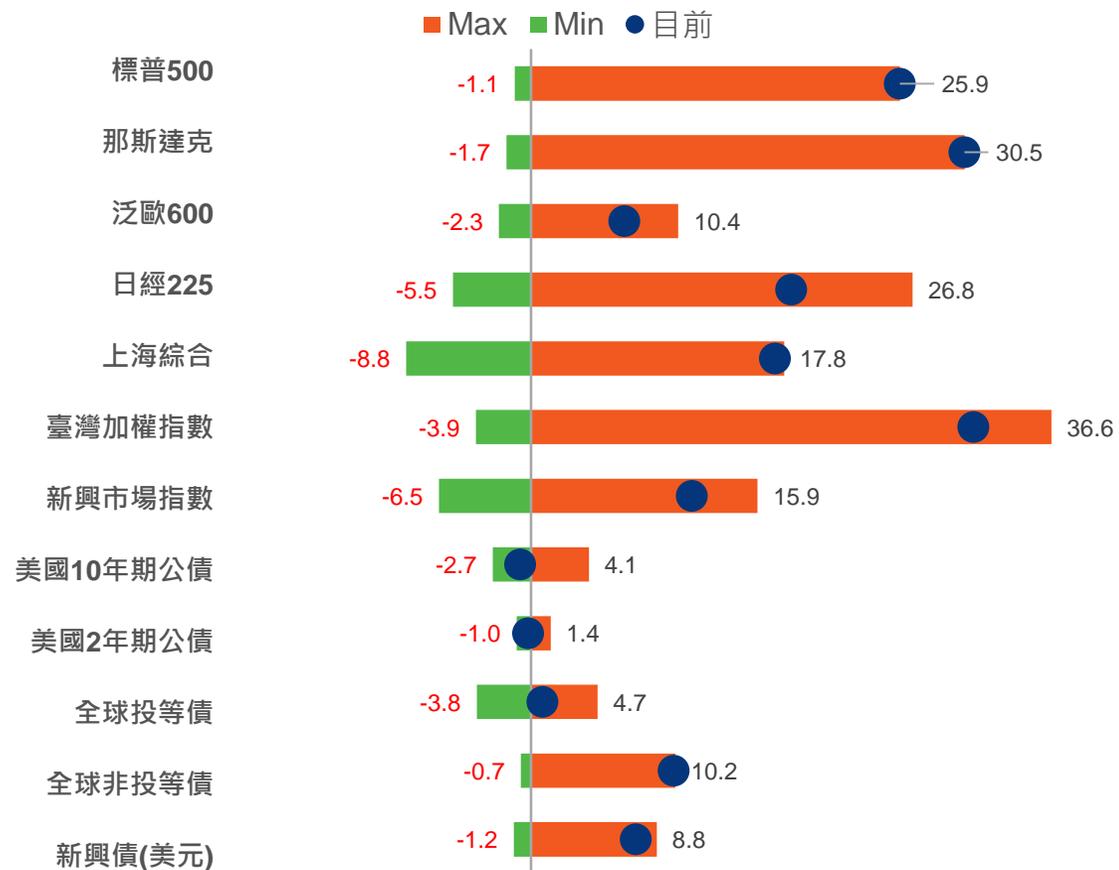
# 財報季重點企業公布

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
2024/11/5	福泰製藥公司(VRTX)	2.69B	2.77B	4.08	4.38	V	V
2024/11/5	帕蘭泰爾技術公司(PLTR)	703.36M	725.5M	0.09	0.1	V	V
2024/11/7	吉利德科學公司(GILD)	7.01B	7.54B	1.51	2.02	V	V
2024/11/7	高通公司(QCOM)	9.9B	10.24B	2.56	2.69	V	V
2024/11/7	Arm (ARM)	744.31M	844M	0.26	0.3	V	V
2024/11/7	Take-Two Interactive Software Inc (TTWO)	1.43B	1.47B	0.42	-2.08	V	
2024/11/8	愛彼迎(ABNB)	3.72B	3.7B	2.14	2.13		

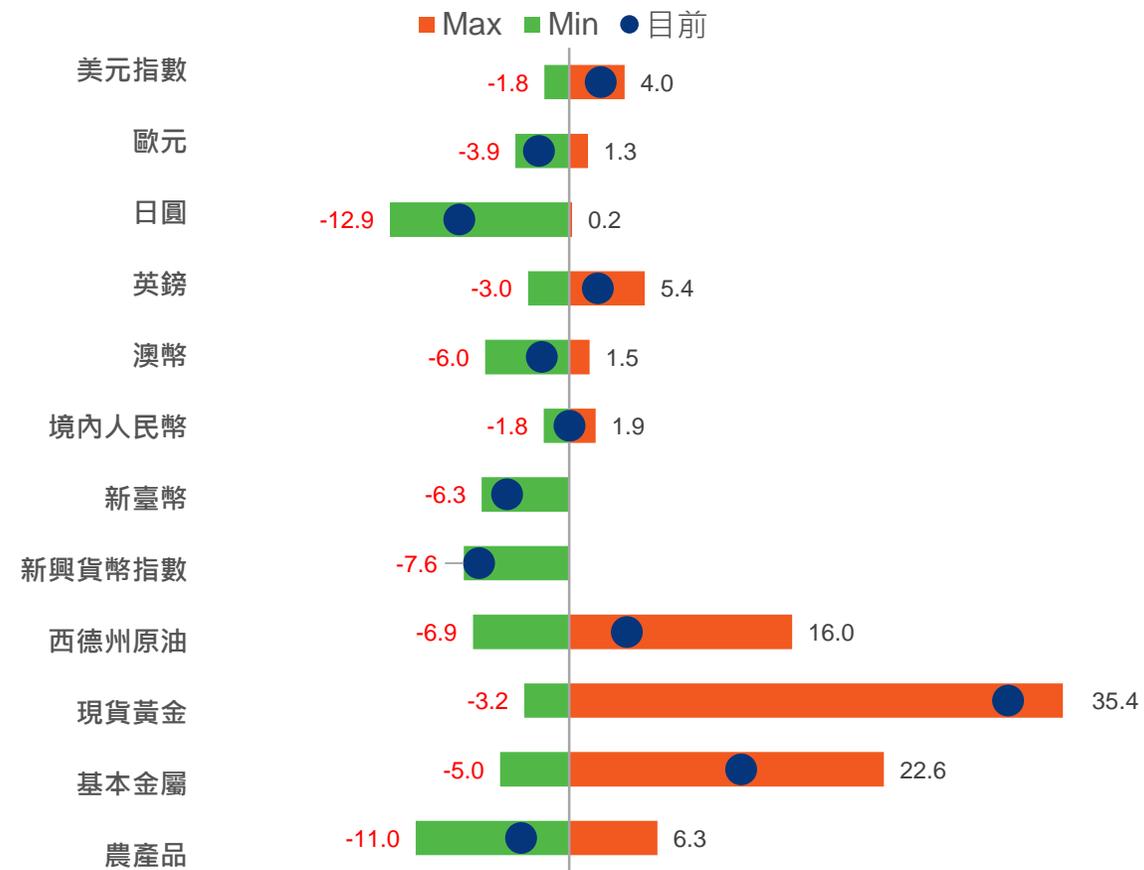
資料來源：Investing.com

# 年至今主要市場/資產表現

## 股、債市場YTD表現(%)



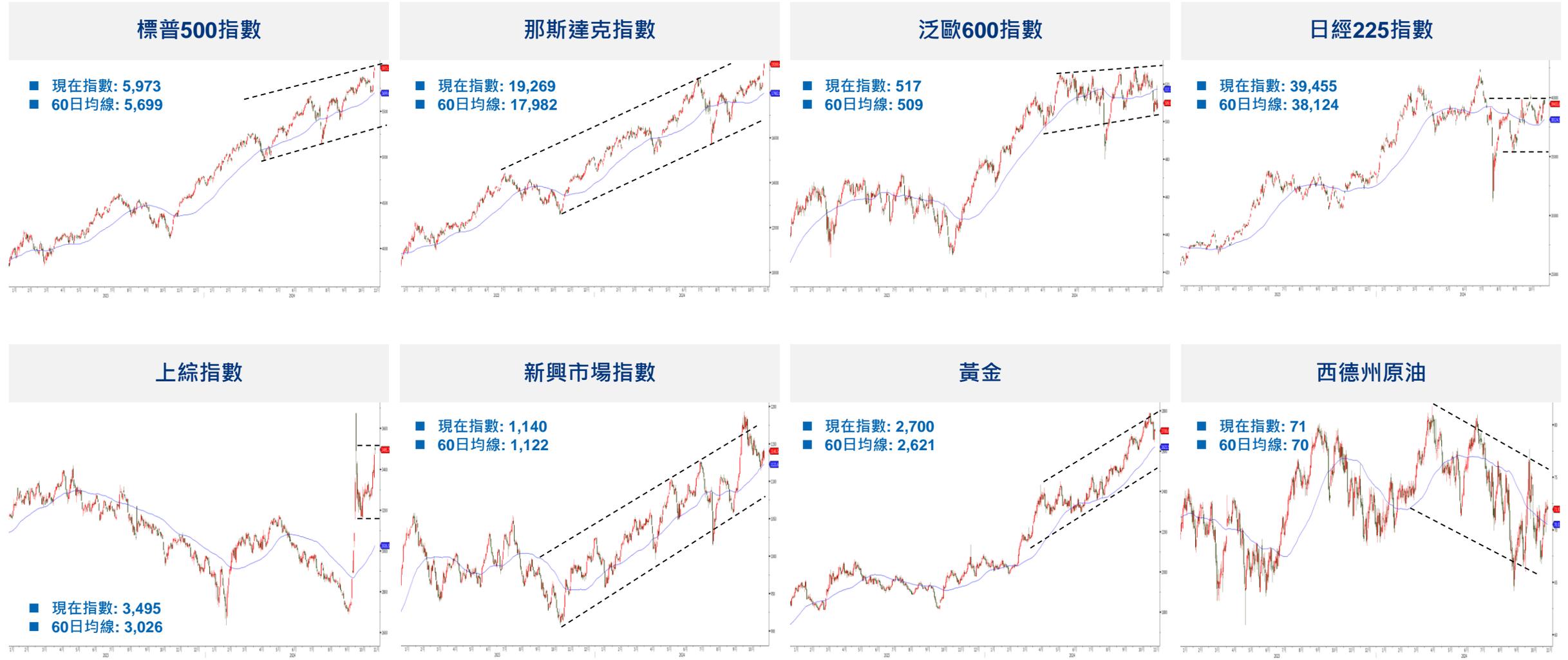
## 貨幣、原物料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年11月8日

# 技術分析

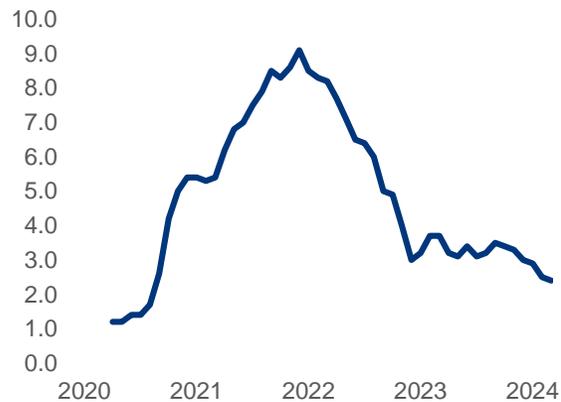
—— 60日線



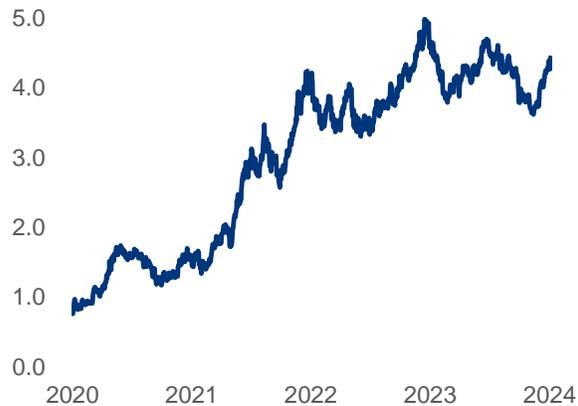
資料來源：Bloomberg · 2024年11月8日

# 市場觀測

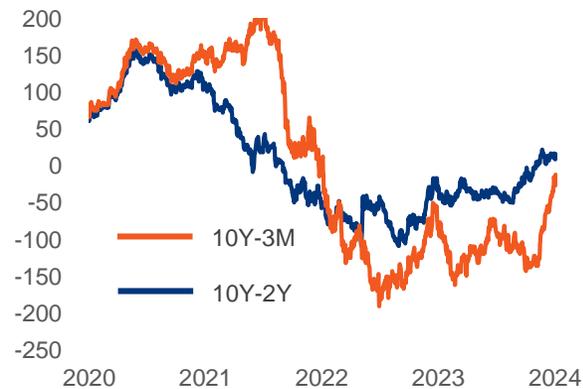
美國物價指數年增率(%)



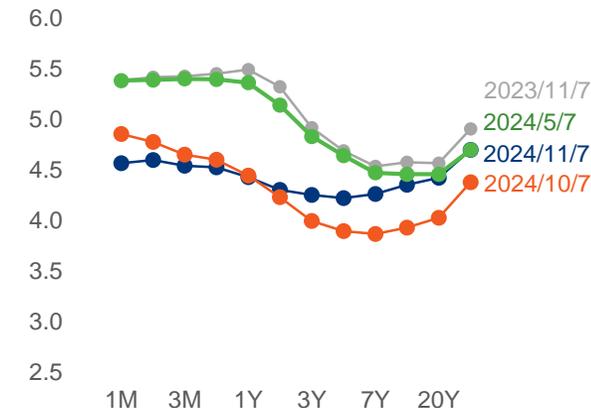
美國10年期公債殖利率(%)



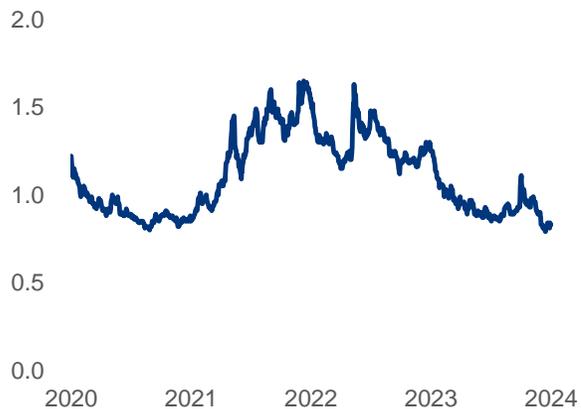
美國公債利差(bps)



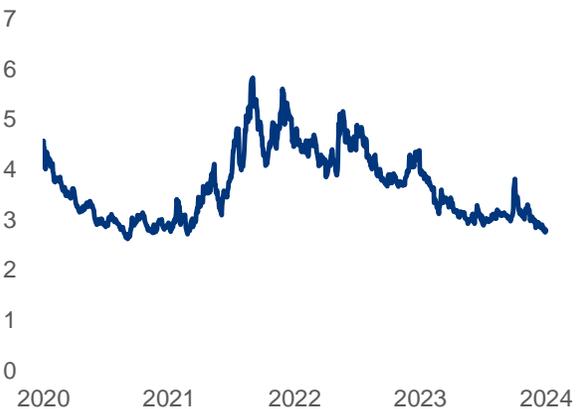
美國公債殖利率曲線(%)



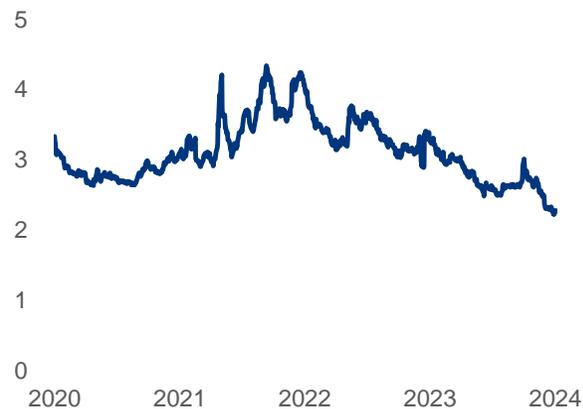
美元投資級公司債利差(%)



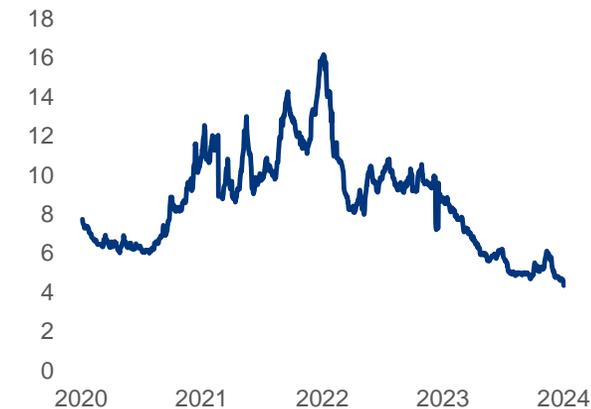
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



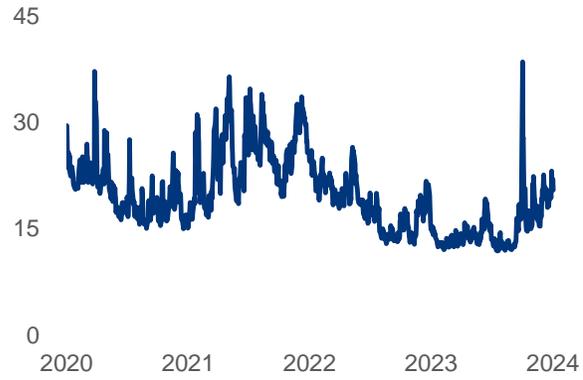
美元亞洲非投資級債利差(%)



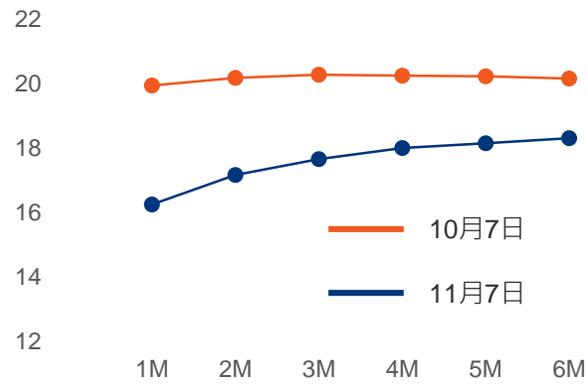
資料來源：Bloomberg · 2024年11月7日

# 市場觀測

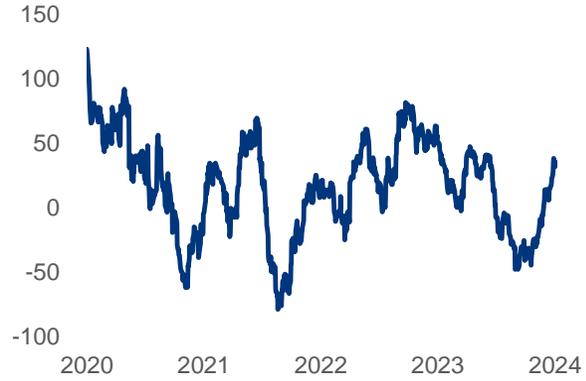
VIX指數



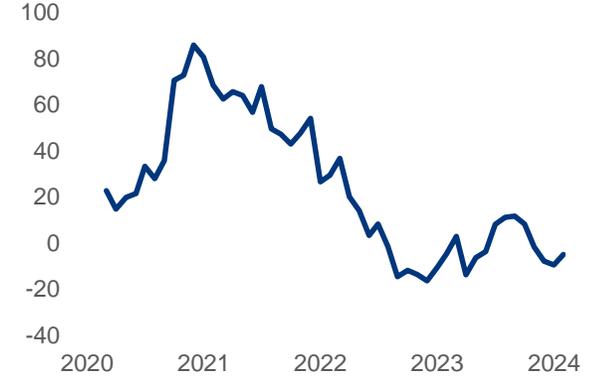
VIX期間結構



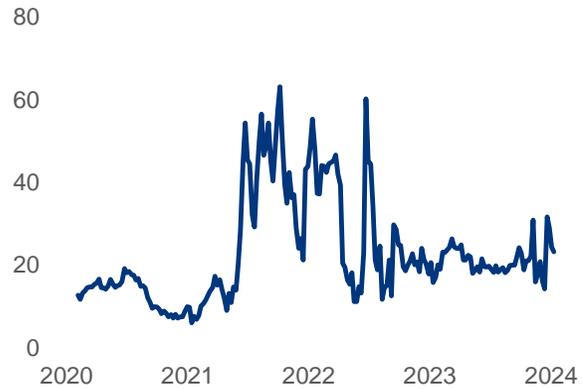
美國花旗經濟驚奇指數\*



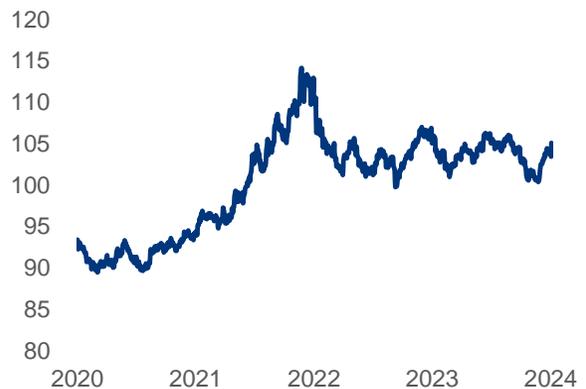
美國花旗通膨驚奇指數\*



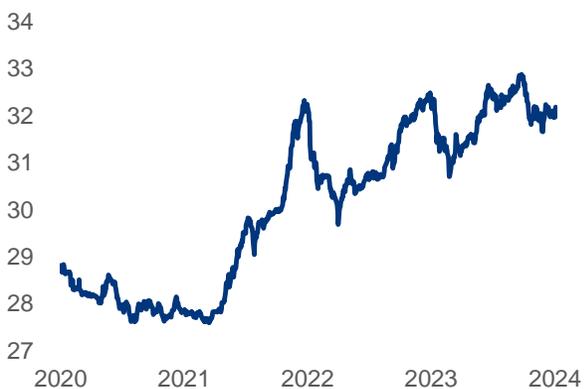
TED利差(bps)



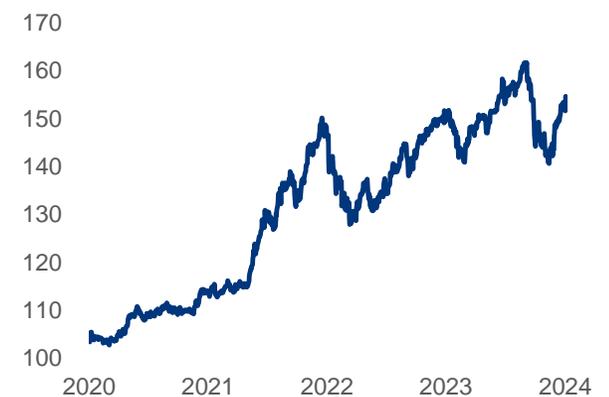
美元指數



美元兌新臺幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2024年11月7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。