



凱基證券

運輸迎曙光

Transport Embraces the Dawn

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年11月18日



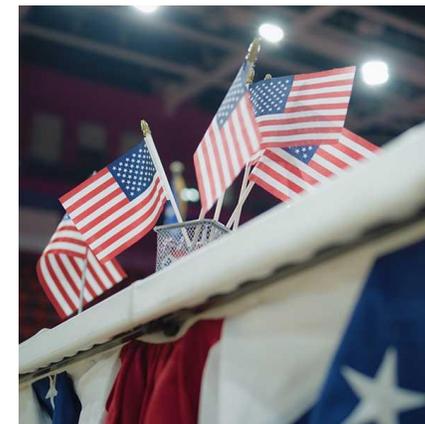
01 本週焦點圖表

利多帶動比特幣創高，
採礦者呈現比特幣淨多部位



02 市場回顧

美股高檔震盪、債市回檔，
類股輪動表現



03 熱門議題

石破茂連任有利經濟政策延
續，預期升息有空間



04 投資焦點

大選後運輸類股有起色，
相關企業獲利看俏



本週焦點圖表

利多帶動比特幣創高，採礦者呈現比特幣淨多部位

- ▶ 比特幣選後再度走高，近期約在每單位9萬美元左右，為歷史新高水平。除了川普對虛擬貨幣資產態度偏正面外，比特幣的諸多優點包括有限供應、高透明度、具匿名性、全球使用逐漸普及等，也助長了比特幣的表現。此外，算力達到歷史高水平、美國證監會已核可現貨比特幣ETF、大量機構(包括對沖基金、家族辦公室以及國家主權基金等)將其納入投資組合或資產配置，也讓比特幣的角色更多元，地位更鞏固。
- ▶ 近月，比特幣的採礦者開始囤積所採得的比特幣部位，一反過往淨部位多為賣出之行為，暗示市場對比特幣後續展望正面。由於全球去美元化趨勢持續，且其他主要國家債務持續上升，主流貨幣有貶值可能，在去中心化需求帶動下，比特幣的儲備、交易功能大幅提升，成為對抗通膨及貨幣貶值的重要工具，並受年輕投資者支持，更強化其作為全球儲備資產的角色。

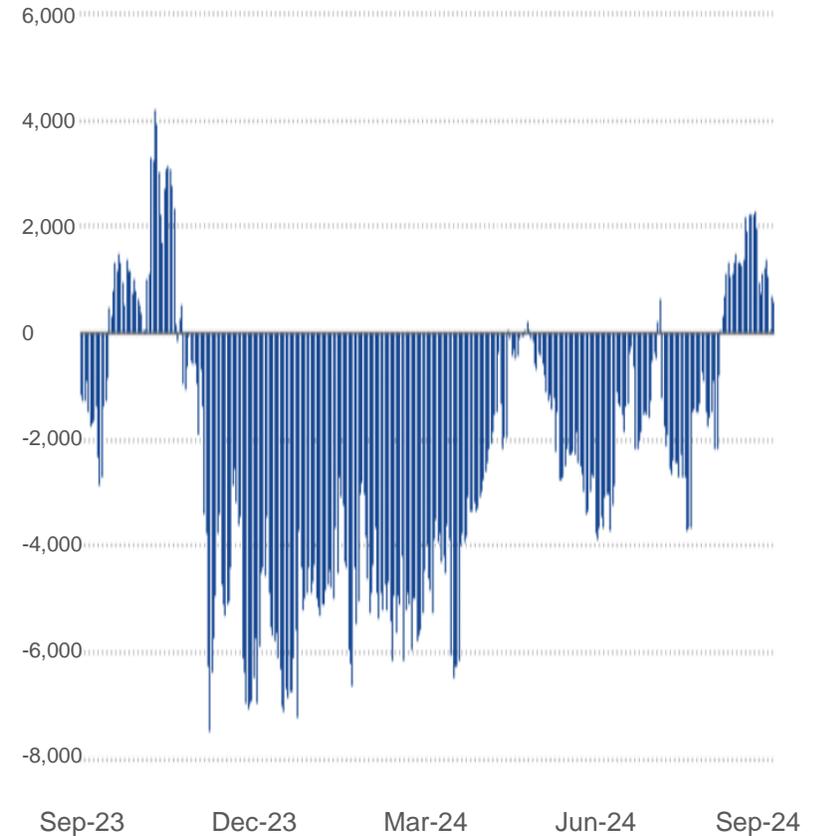
比特幣已來到將近9萬美元

比特幣價格走勢，美元



比特幣礦工罕見出現淨多頭部位

採礦工每日比特幣淨部位變化



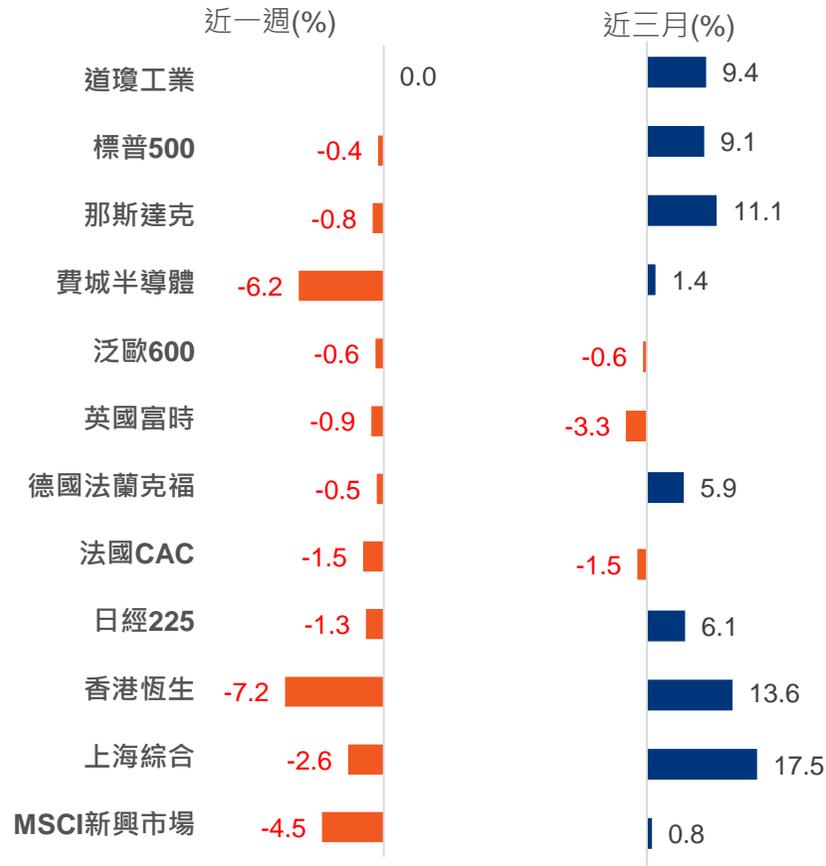
資料來源：Bloomberg (左圖) · VanEck (右圖)

市場回顧

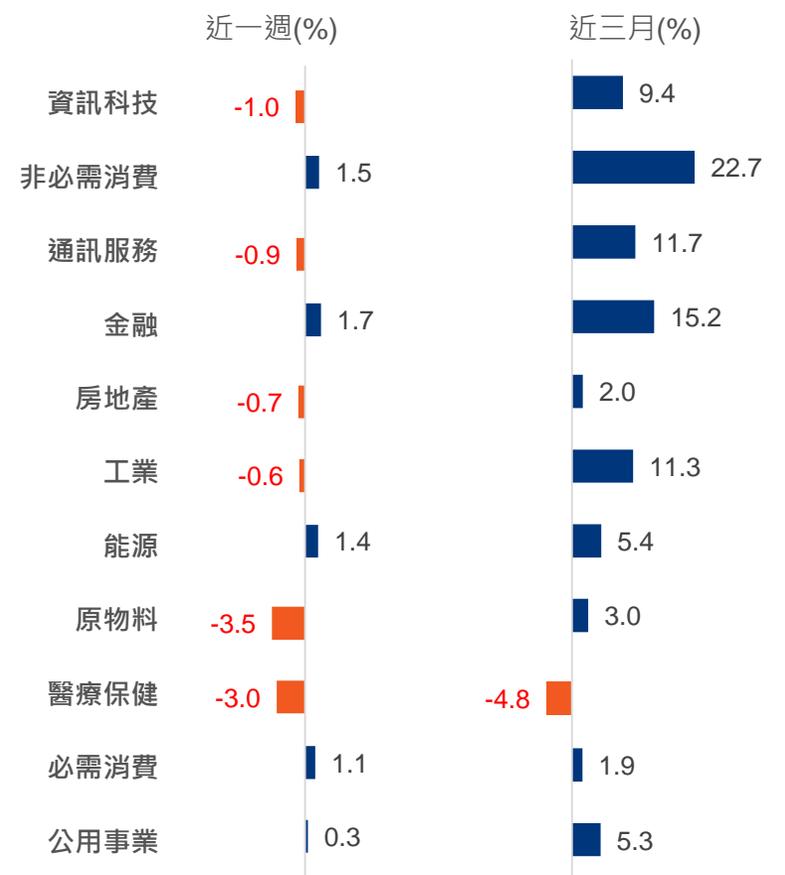
美股高檔震盪，類股漲跌互見，半導體表現較疲軟

- ▶ 股市高檔震盪，主要受殖利率上升及市場獲利了結情緒影響，中斷自選後以來的強勁漲勢。中國受經濟疲軟而修正，日本因第三季經濟成長放緩而走跌，市場關注後續是否推出刺激方案，有機會為日股帶來利多。市場關注焦點重回經濟基本面，美國10月CPI數據高於前月但符合預期，通膨降溫主要來自能源價格下跌，然而核心通膨、住房通膨與服務通膨都出現僵固性，市場預測12月FOMC會議雖有較高機率降息1碼，但可能上修今明兩年通膨預期，未來寬鬆路徑可能受影響。
- ▶ 類股表現方面，資訊科技受到應用材料公司因營運展望不佳而帶動類股走跌，尤其半導體指數受挫程度較深。除原物料受中國疲軟以及醫療保健因新任官員上任可能影響健保藥價而回檔較重，其餘類股漲跌幅度大致在1%左右。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

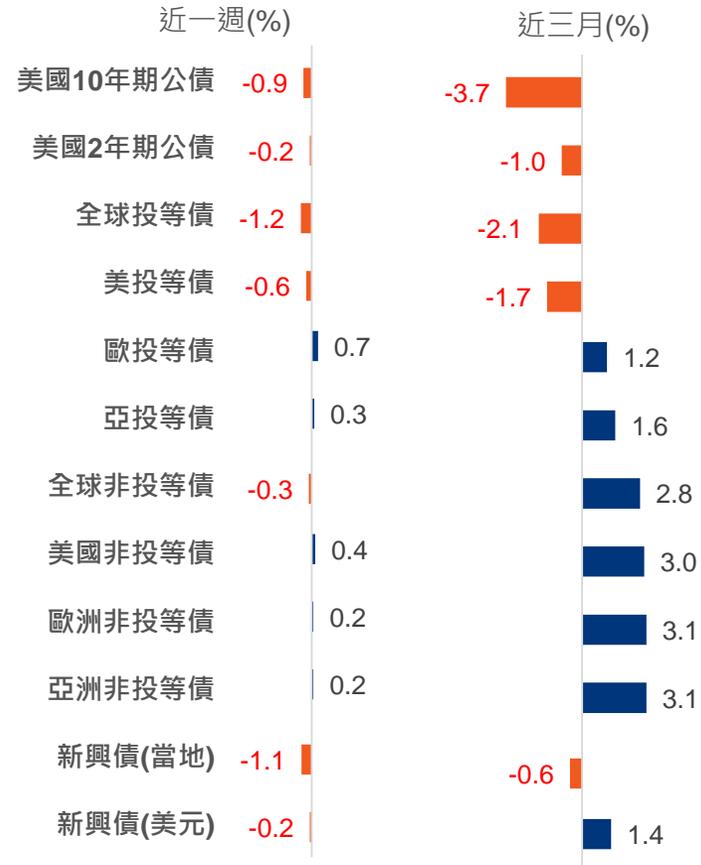


資料來源：Bloomberg，2024年11月15日

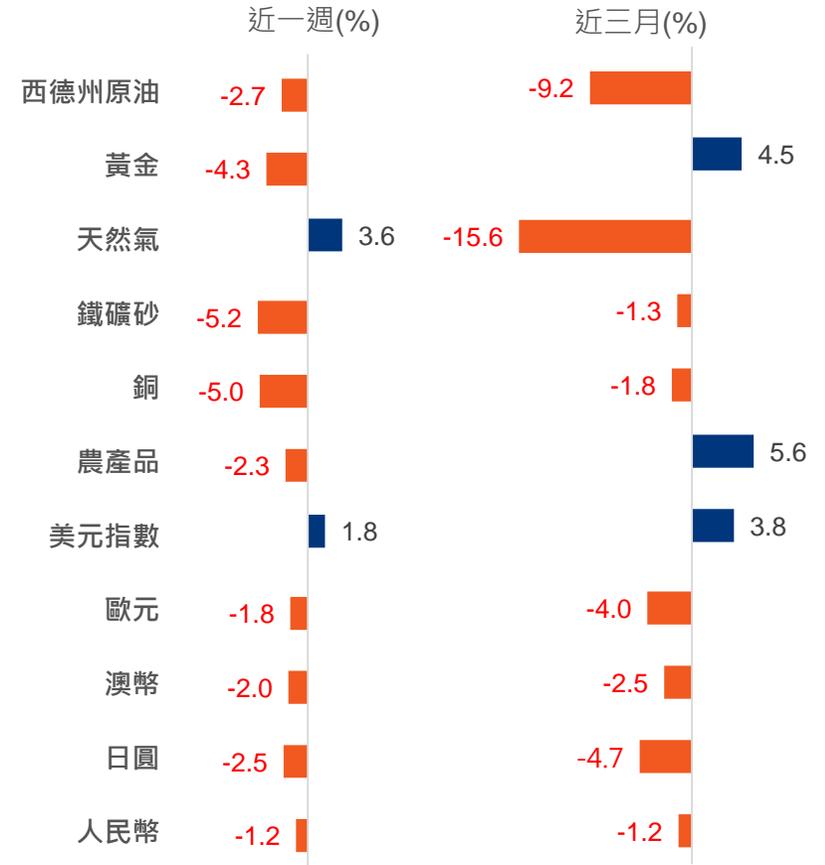
美債殖利率走高，債市受壓，美元續強，黃金與非美貨幣回檔

- ▶ 由於經濟前景和政策路徑的不確定性增加，以及債券通膨風險溢價上升，美國公債殖利率走高，債市走跌。聯準會主席談話表示，通膨仍朝著2%的目標前進但有些顛簸，而經濟表現「非常好」，並表示隨著政策制定接近中性利率，未來放緩寬鬆步伐可能是正確的選擇，且對12月會議未作評論。而利率期貨市場顯示，市場預估約有7成的機率會降息1碼。雖殖利率走高，然而已反應不確定性及軟著陸情境，殖利率再大幅上揚空間有限。隨著後續降息與經濟成長逐漸放緩，可逢殖利率反彈布局中長天期(5至15年)信用債與公債。
- ▶ 受中國需求疲軟，工業金屬價格走跌，且全球石油市場因而面臨過剩情境，油價下滑。天然氣受奧地利石油公司打算停止向俄羅斯支付天然氣進口費用，潛在斷供帶動天然氣表現。美元指數走強，黃金及非美貨幣因而走弱。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



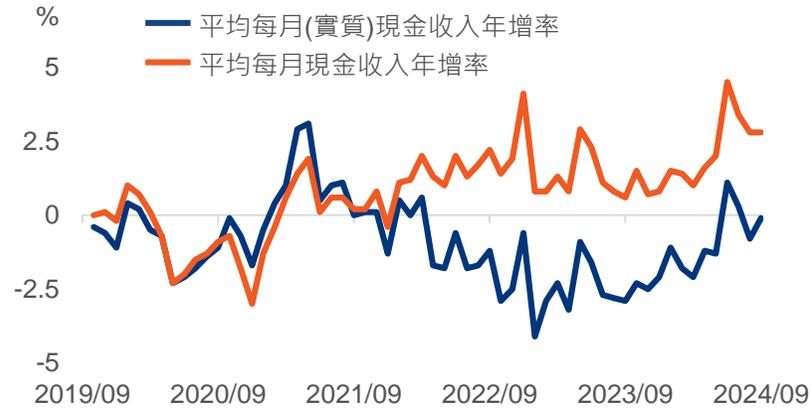
資料來源：Bloomberg，2024年11月15日

石破茂連任，有利經濟政策延續，預期升息有空間

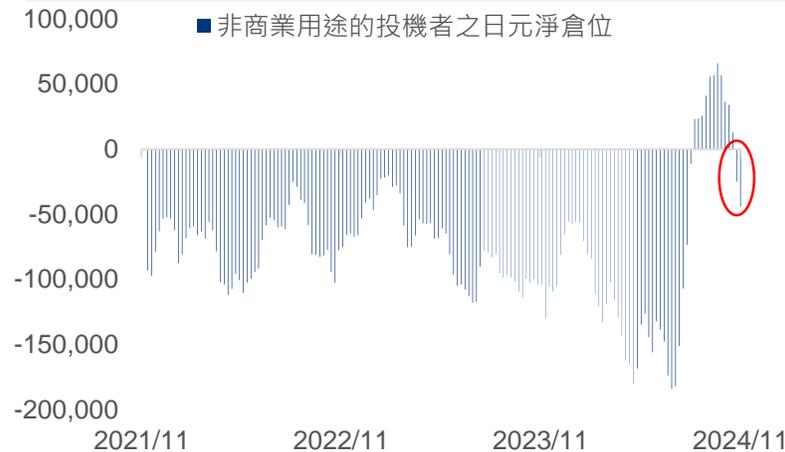
- ▶ 石破茂在首相指名選舉中獲勝，所屬自民公明聯盟眾議院席位不過半，議席較少的政黨因而有更大影響力。聯盟傾向擴張財政政策，能源補貼等措施有望維持並支持經濟，後續的落實也代表新議會可在個別議題取得共識，政黨間可望加強合作以降低不確定性。日本今年春鬥加薪幅度創近30年新高，9月名目工資年增2.8%，而實質工資年減0.1%，雖連續第2個月重回負值，但跌幅較上月收窄。整體而言，實質工資仍為上升趨勢，有望支持日本達成2%通膨目標，為日本銀行提供利率正常化空間。
- ▶ 川普當選加上美國經濟有韌性，10年期公債殖利率在4.3%至4.5%之間，美元走強、亞幣轉弱，投機者之日圓淨倉位再次轉負，市場看淡日圓走勢，日本有更大壓力支持匯價，市場預估明年日本銀行升息幅度將更積極。此外，日本9月出口雖意外下跌，預期對貨幣政策影響有限，日圓中長線偏向溫和升值。

資料來源：Bloomberg

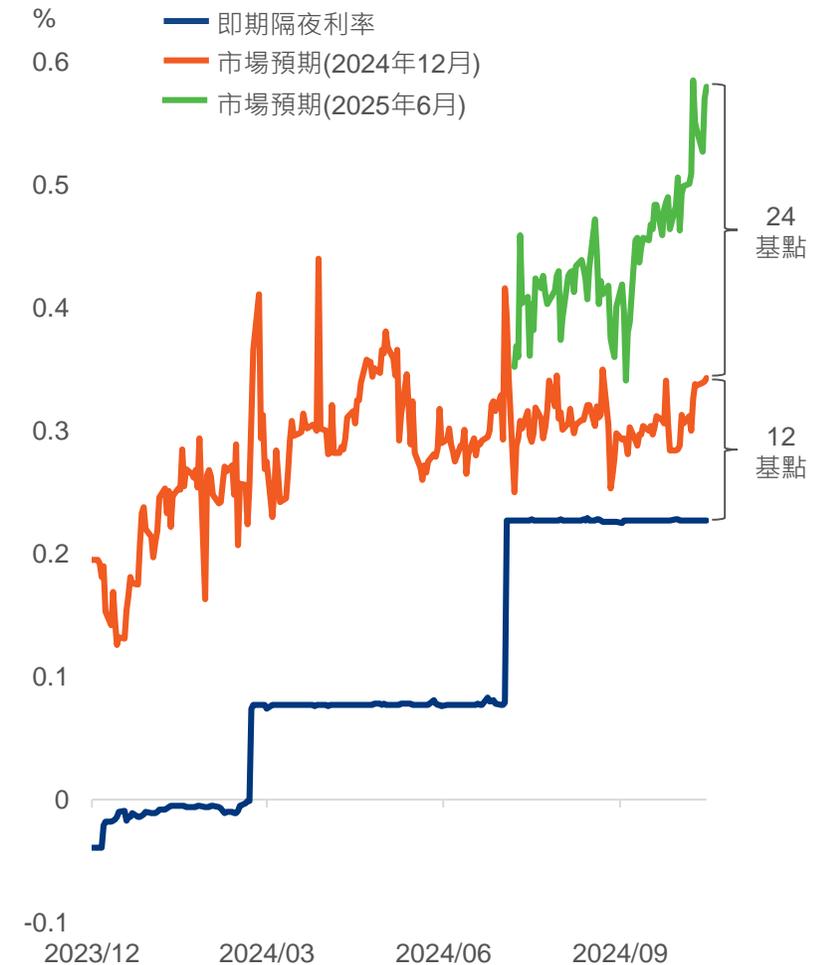
日本實質工資仍為成長趨勢



投機者再次看淡日元走勢



預期明年升息幅度或更積極

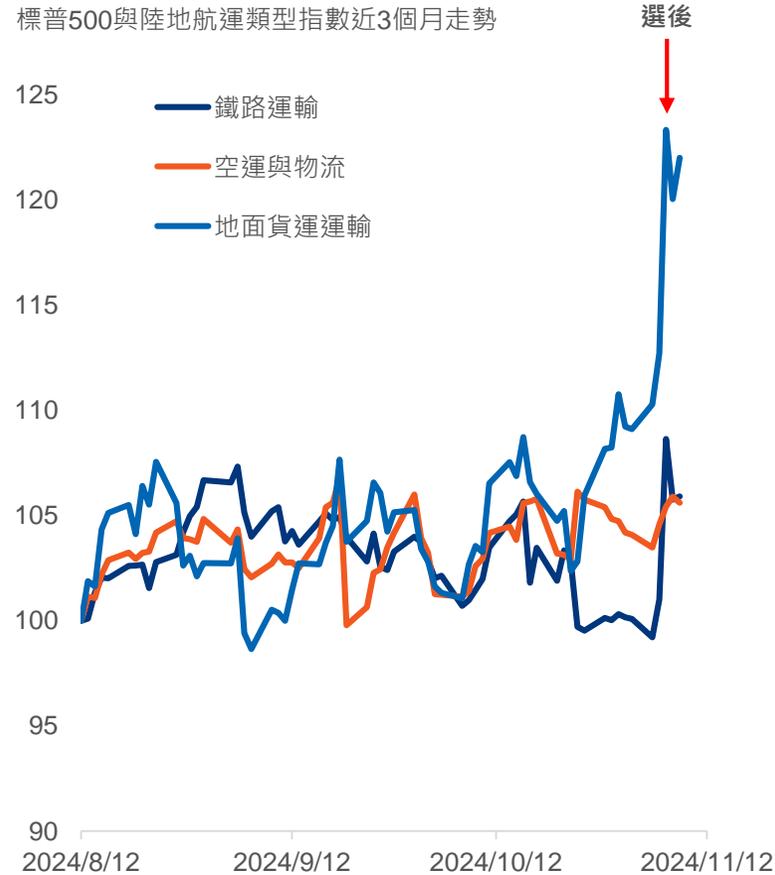


投資焦點

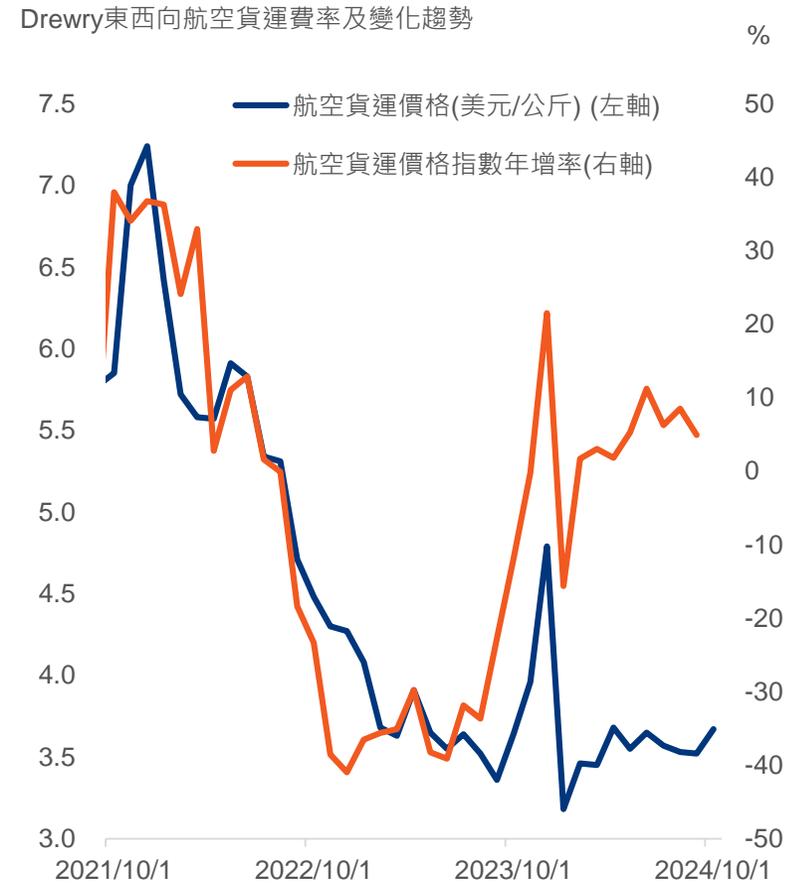
大選後運輸類股有起色，且空運航線價格止跌回升

- ▶ 共和黨取得完全執政，由於川普選前即訴求美國在地製造，因此美國國內製造、採購有機會帶動以內需為主的運輸服務，且對美國在地為主的企業降低企業稅至15%，後續將幫助美國本土的鐵路運輸和地面貨運公司在營運及財務上的表現，股權評價面也有擴張的機會，尤其大型企業優勢更明顯。而從近3個月趨勢可觀察到，運輸類股在選舉結果大致確定後即大幅走高，後續潛在政策利多有機會使表現動能持續。
- ▶ 根據運輸業顧問公司Drewry的數據顯示，10月份從上海出發的東西向空運費率年增4.2%達每公斤3.67美元，比去年同期的年增幅高出0.7%。除了東海岸和墨西哥灣沿岸港口罷工使費率提高外，今年消費及貨運旺季將至，有機會讓疲軟的費率開始上升。此外，大型空運服務商為應對旺季需求，已在亞洲與美國和歐洲之間增加了超過200個航班，顯示空運相關運輸需求也逐步升溫。

運輸類股選後表現有改善趨勢



空運運費趨勢往上並將受惠旺季到來



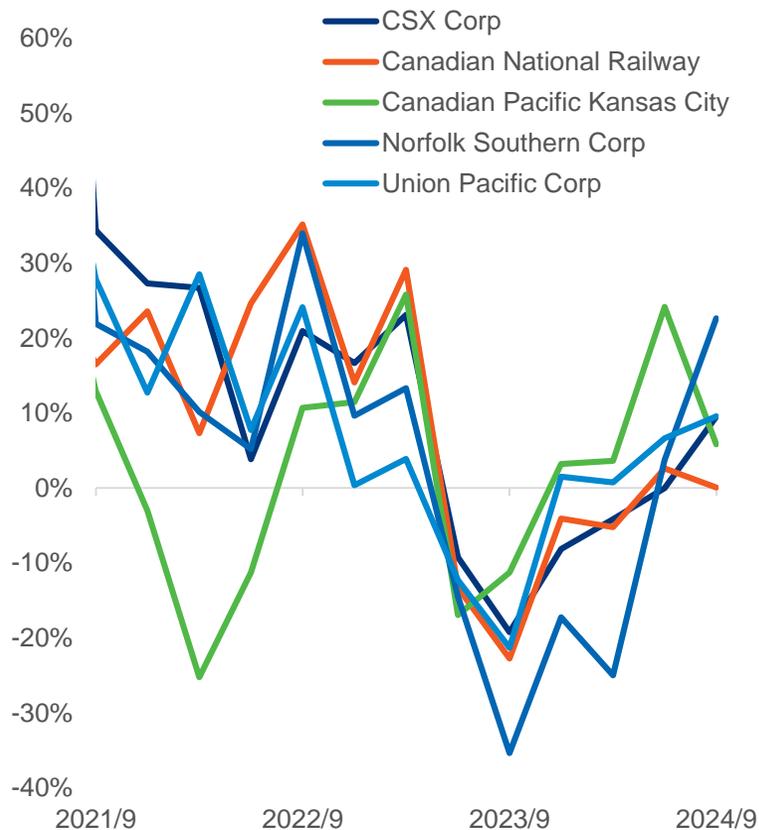
資料來源：Bloomberg

美國本土鐵路運輸量創高，相關企業獲利看俏

- ▶ 美國經濟呈現軟著陸情境，經濟具有韌性，帶動鐵路公司今年以來營運擴張。近期主要鐵路營運商調整後EPS年增率逐步回到正成長，除運量有明顯提升外，並將受惠美國製造回流。運輸領域的專業機構 FTR Transportation Intelligence 預估，至2025年鐵路多式聯運運量將創新高。後續在美國持續降息、川普降稅政策加持而帶動內需消費下，運輸類股也將間接受惠。
- ▶ 鐵路公司前些年實施專注於提高生產力的長期計劃，經營比率(營業費用占營收比例)也從過往高於70%逐步降低，並穩定在60%至65%之間，隨著精準調度鐵路原則的廣泛採用，鐵路公司利潤率也將受益於更高效率和流暢的系統。此外，川普規劃對企業降稅，將有助相關企業未來財務上的表現。

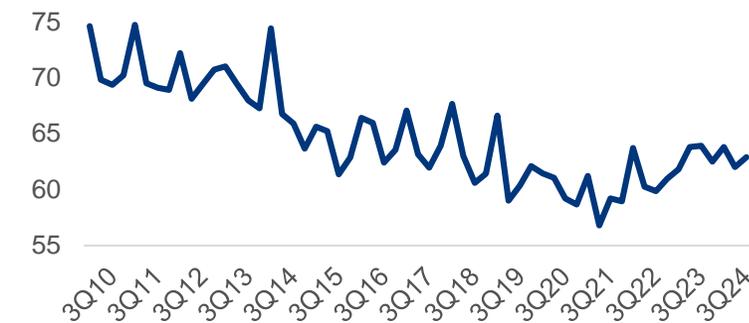
鐵路商EPS成長率轉正

主要鐵路營運商調整後EPS年增率

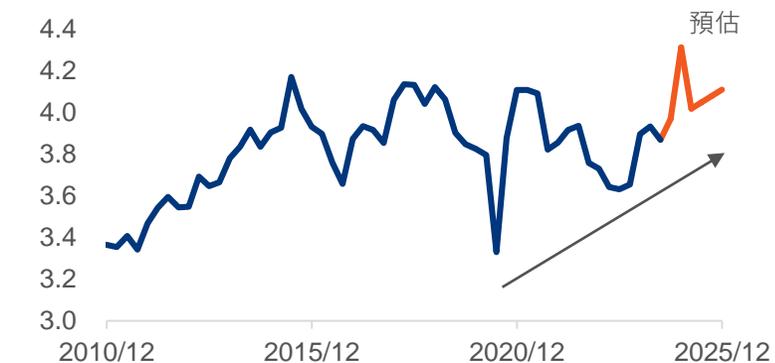


鐵路運輸經營及運量轉佳

鐵路公司調整後經營比率，%



鐵路多式聯運運量實際及預估(標準貨櫃單位，百萬)



資料來源：Bloomberg，2024年11月12日

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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，加上減稅等利多有助消費股表現；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，然美元續強使日圓走弱，有利日股表現。 	<p>策略風格：中、大型股，電信、金融、AI與科技股</p> <p>區域：美國、日本、印度</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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。 ◆ 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。 	<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"> ◆ 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。 ◆ 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。 	<p>美元高檔有撐</p> <p>日圓短期偏貶、長期緩升</p>

▶ NOV 2024

11 Monday

12 Tuesday

13 Wednesday

14 Thursday

15 Friday

- 日本10月工具機訂單年增率初值
(實際:9.3% 前值:-6.4%)

- 美國10月CPI年增率
(實際:2.6% 預估:2.6% 前值:2.4%)
- 美國10月核心CPI年增率
(實際:3.3% 預估:3.3% 前值:3.3%)
- 日本10月PPI年增率
(實際:3.4% 預估:2.9% 前值:3.1%)

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:217k 預估:220k 前值:221k)
- 美國10月PPI年增率
(實際:2.4% 預估:2.3% 前值:1.9%)
- 歐元區第三季GDP年增率初值
(實際:0.9% 預估:0.9% 前值:0.9%)

- 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:-0.4% 前值:-0.3%)
- 日本第三季GDP年化季增率初值
(實際:0.9% 預估:0.7% 前值:2.2%)
- 日本9月工業生產月增率終值
(實際:1.6% 前值:1.4%)

18 Monday

19 Tuesday

20 Wednesday

21 Thursday

22 Friday

- 日本9月核心機器訂單年增率
(預估:2.1% 前值:-3.4%)
- 香港10月失業率
(前值:3.0%)

- 美國10月新屋開工月增率
(預估:-1.2% 前值:-0.5%)
- 歐元區10月CPI年增率終值
(前值:2.0%)
- 沃爾瑪公司(WMT)、美敦力公司(MDT)、羅威公司(LOW)財報

- 日本10月出口年增率
(預估:0.7% 前值:-1.7%)
- 日本10月工具機訂單年增率終值
(前值:9.3%)

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:217k)
- 美國10月成屋銷售月增率
(預估:1.0% 前值:-1.0%)
- Palo Alto Networks Inc (PANW)、迪爾(DE)、輝達(NVDA)、TJX公司(TJX)財報

- 美國11月標普全球製造業PMI初值
(前值:48.5)
- 美國11月密西根大學市場氣氛終值
(預估:72.0 前值:73.0)
- 日本10月全國CPI年增率
(預估:2.3% 前值:2.5%)
- 日本11月自分行製造業PMI初值
(前值:49.2)
- 歐元區11月製造業PMI初值
(預估:46.0 前值:46.0)
- 直覺公司(INTU)財報

資料來源：Bloomberg

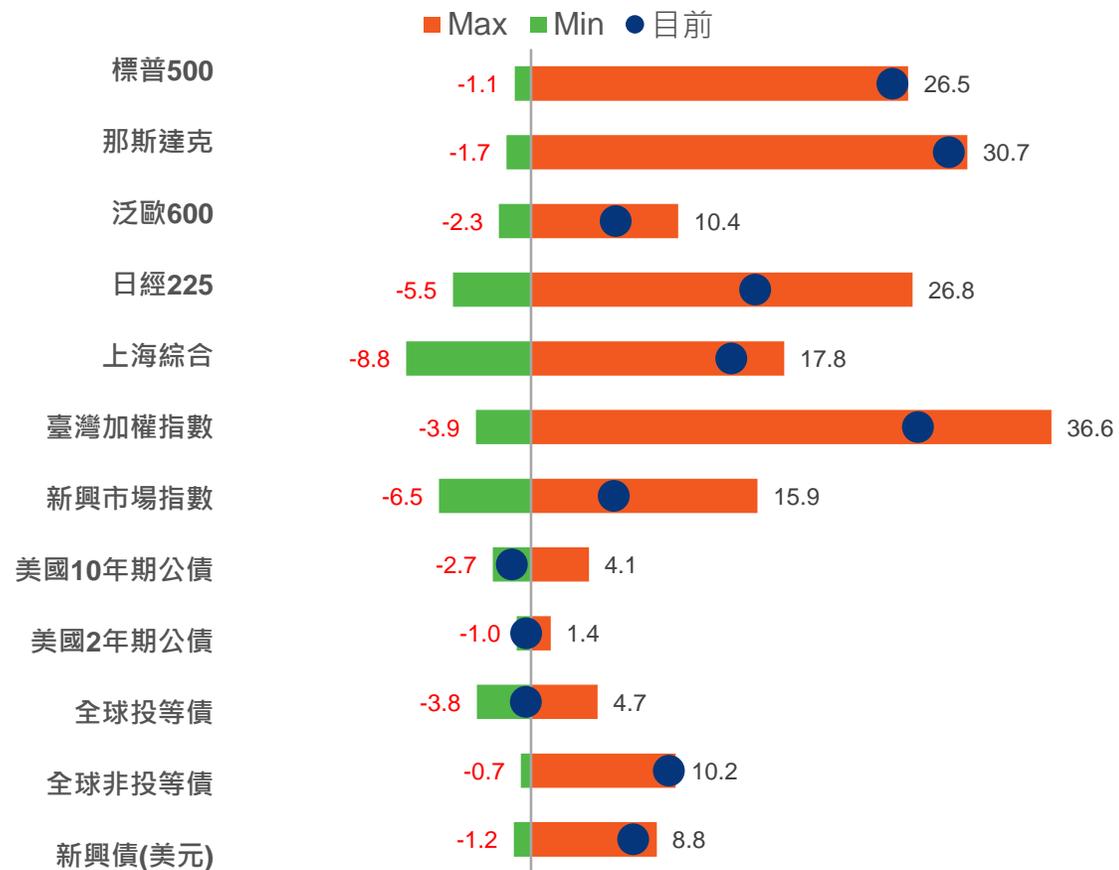
財報季重點企業公布

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
2024/11/12	家得寶公司(HD)	39.27B	40.22B	3.64	3.78	V	V
2024/11/12	西方石油(OXY)	7.15B	7.15B	0.71	1		V
2024/11/14	華特迪士尼公司(DIS)	22.48B	22.6B	1.1	1.14	V	V
2024/11/14	思科(CSCO)	13.78B	13.8B	0.87	0.91	V	V
2024/11/15	應用材料(AMAT)	6.69B	7.05B	2.19	2.32	V	V

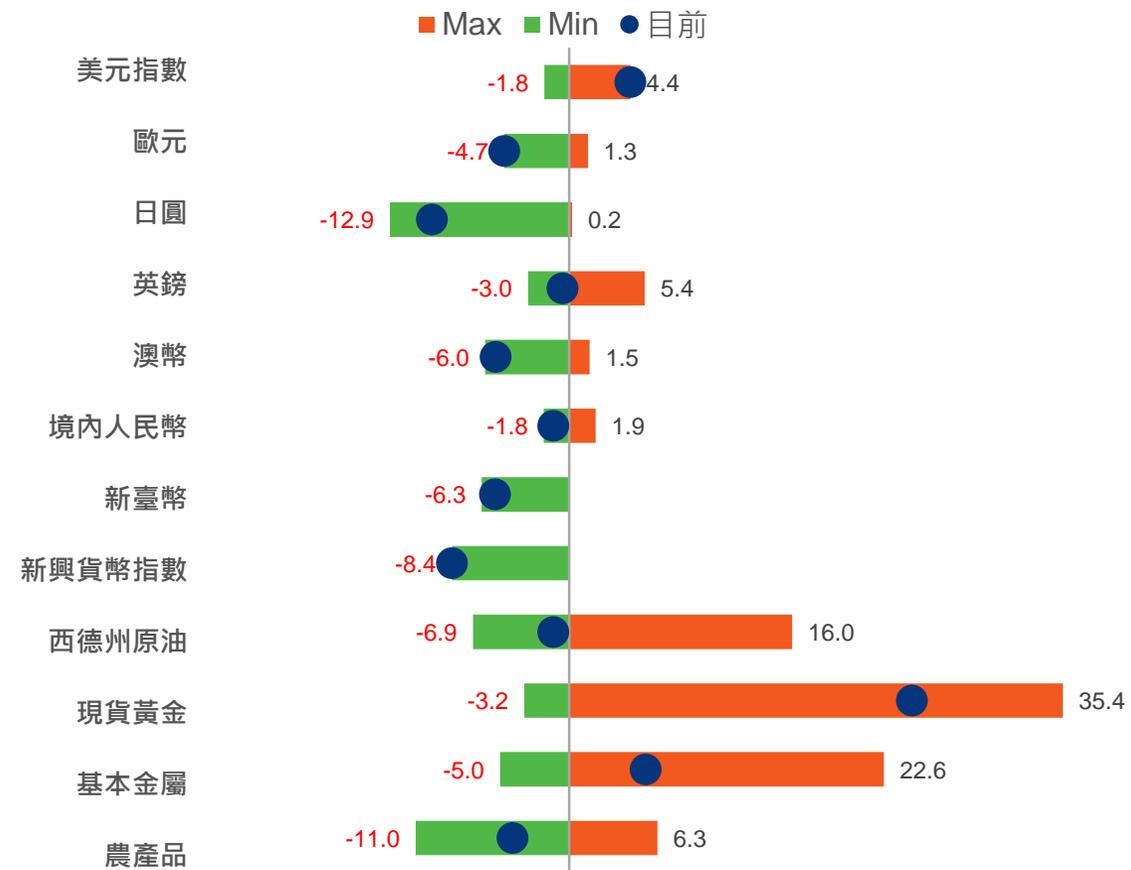
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



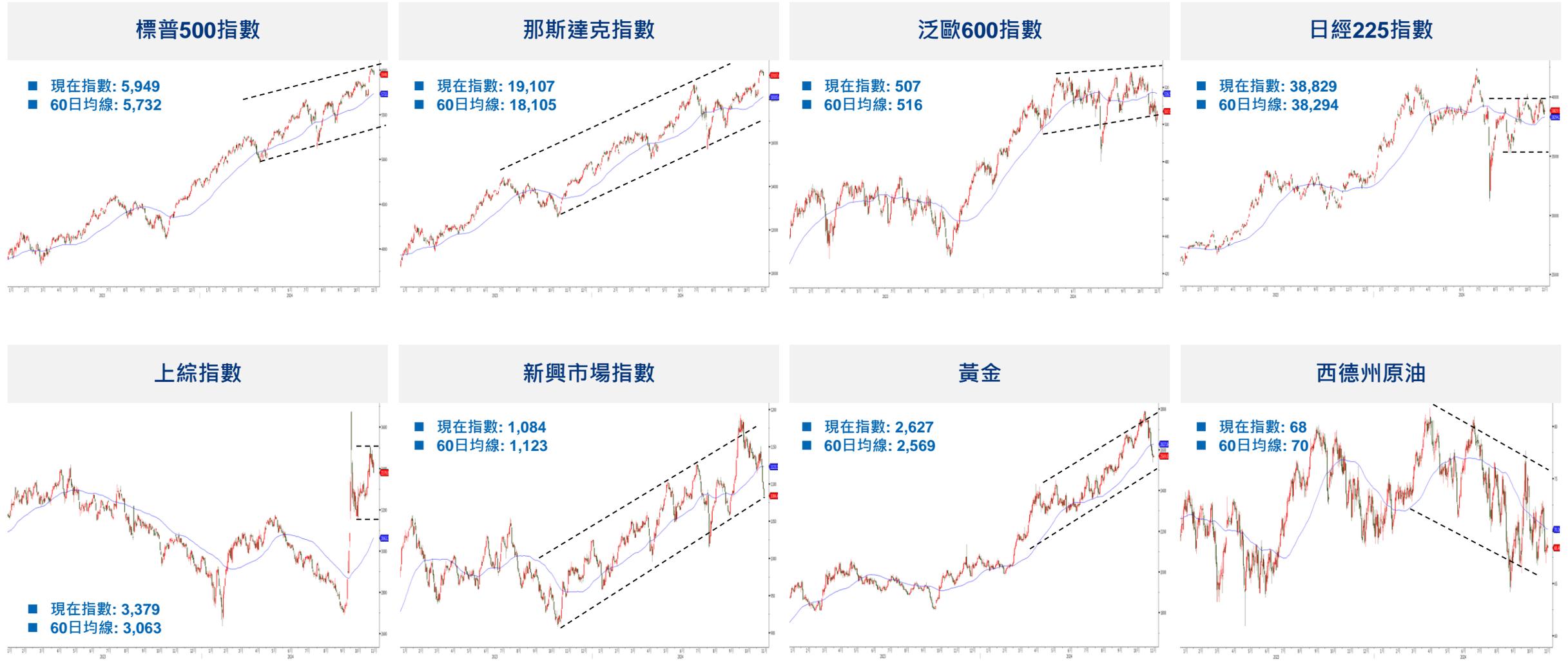
貨幣、原物料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年11月15日

技術分析

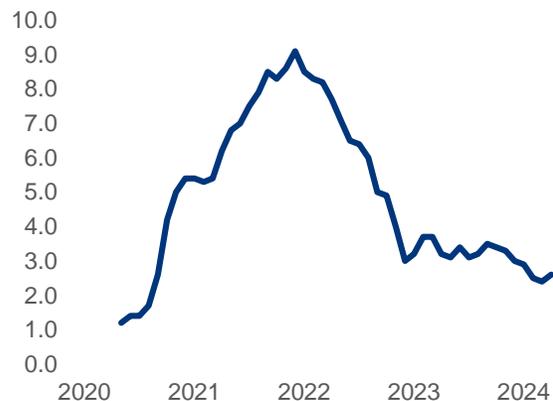
60日線



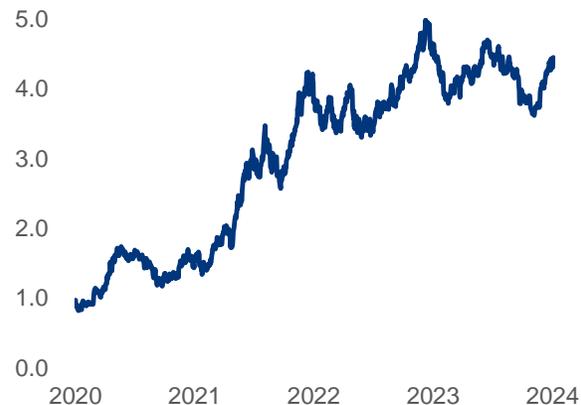
資料來源：Bloomberg · 2024年11月15日

市場觀測

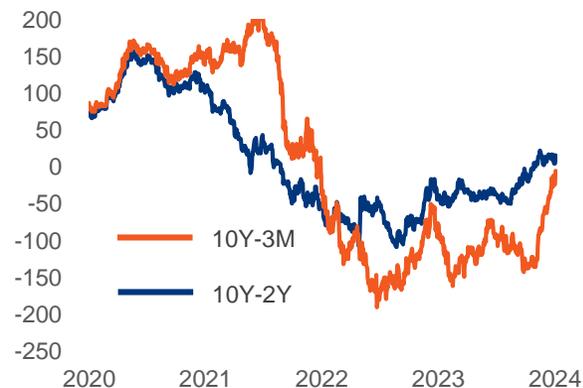
美國物價指數年增率(%)



美國10年期公債殖利率(%)



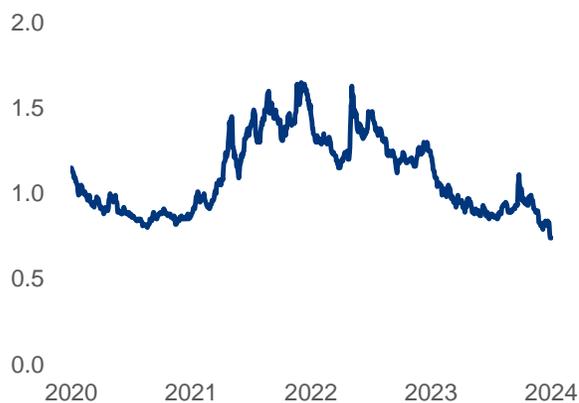
美國公債利差(bps)



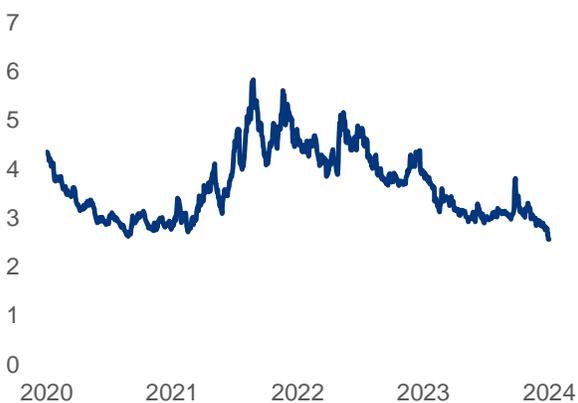
美國公債殖利率曲線(%)



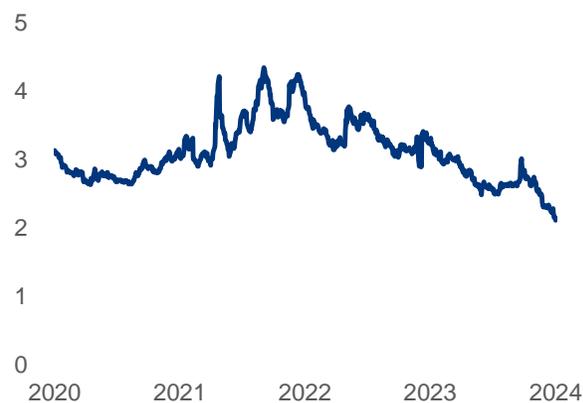
美元投資級公司債利差(%)



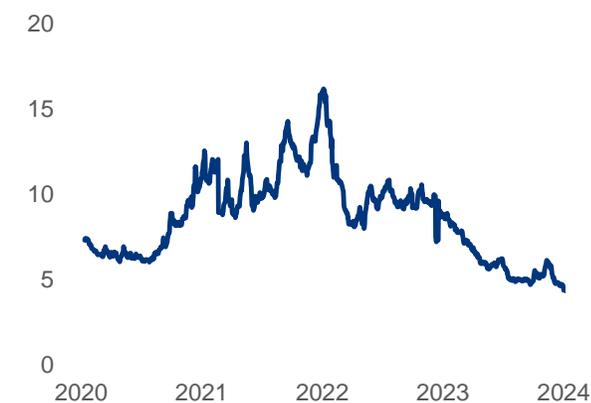
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



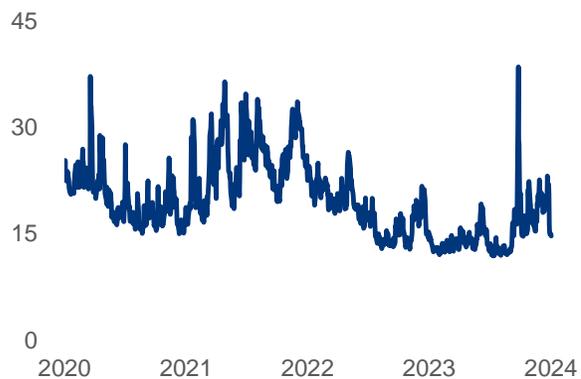
美元亞洲非投資級債利差(%)



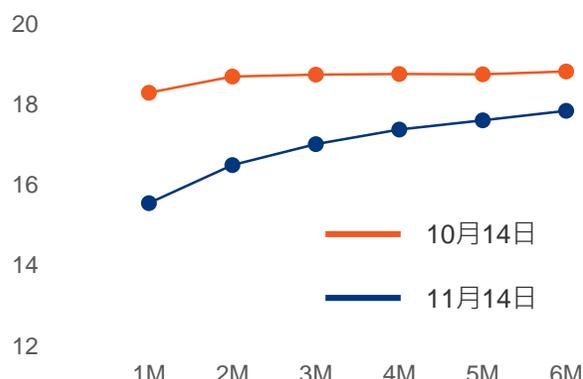
資料來源：Bloomberg · 2024年11月14日

市場觀測

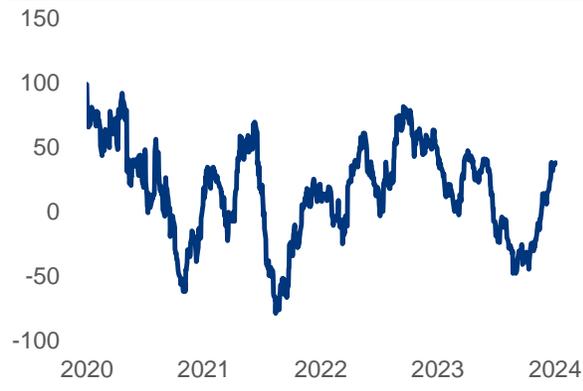
VIX指數



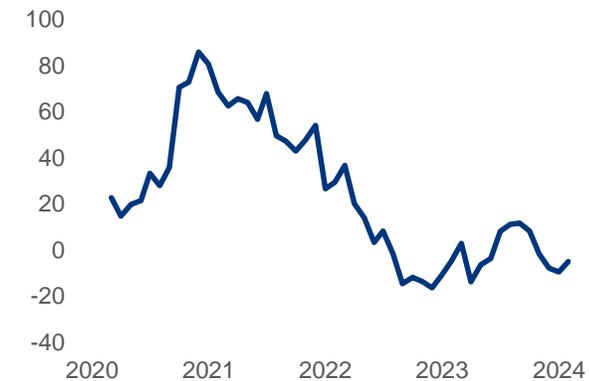
VIX期間結構



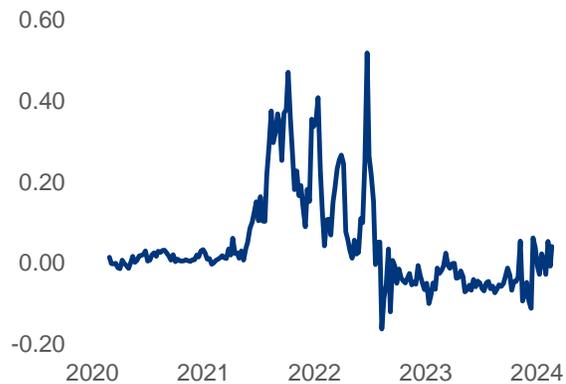
美國花旗經濟驚奇指數*



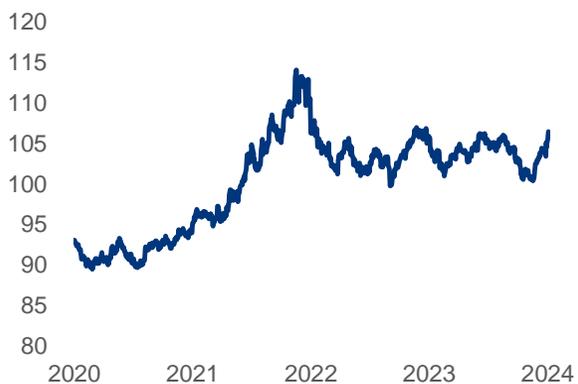
美國花旗通膨驚奇指數*



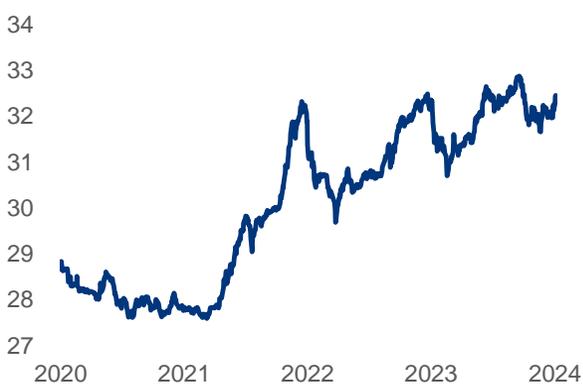
TED利差(bps)



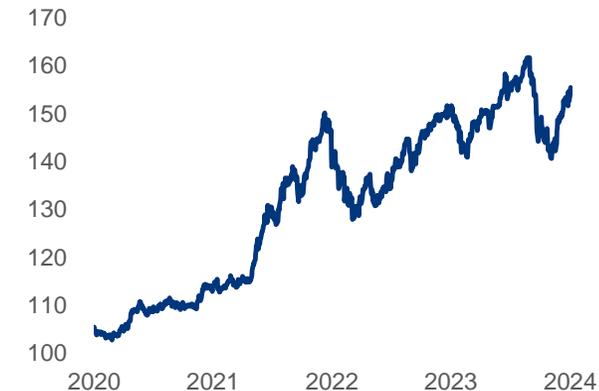
美元指數



美元兌新臺幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2024年11月14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。