



凱基證券

陸股暴漲後， 何處有良機？

Opportunities After China's Rally

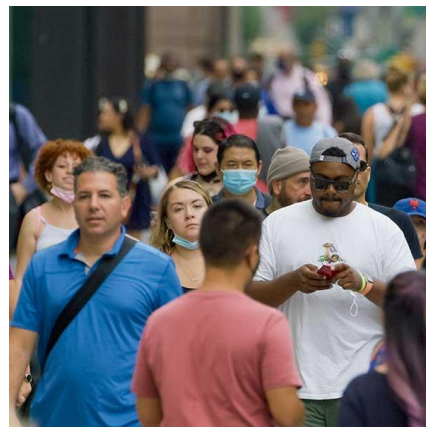
投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年10月14日



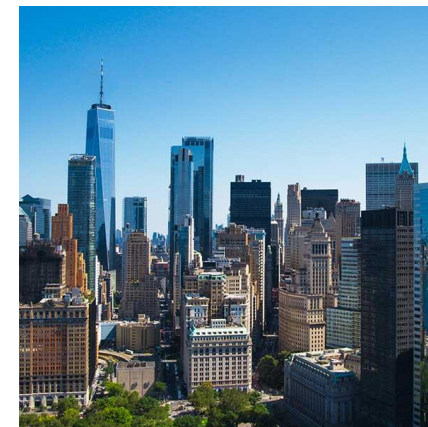
01 本週焦點圖表

CPI回落幅度不如預期，11月降息幅度恐僅剩1碼



02 市場回顧

美股財報季啟動，
指數小幅上漲等待企業數據指引



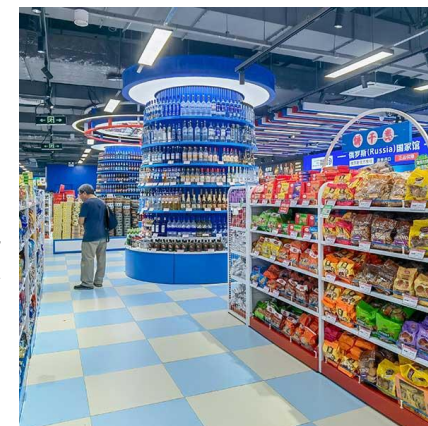
03 熱門議題

2024鴻海科技日，
AI及電動車為主軸



04 投資焦點

中國官方政策給重點，
消費、金融等內需題材最受惠

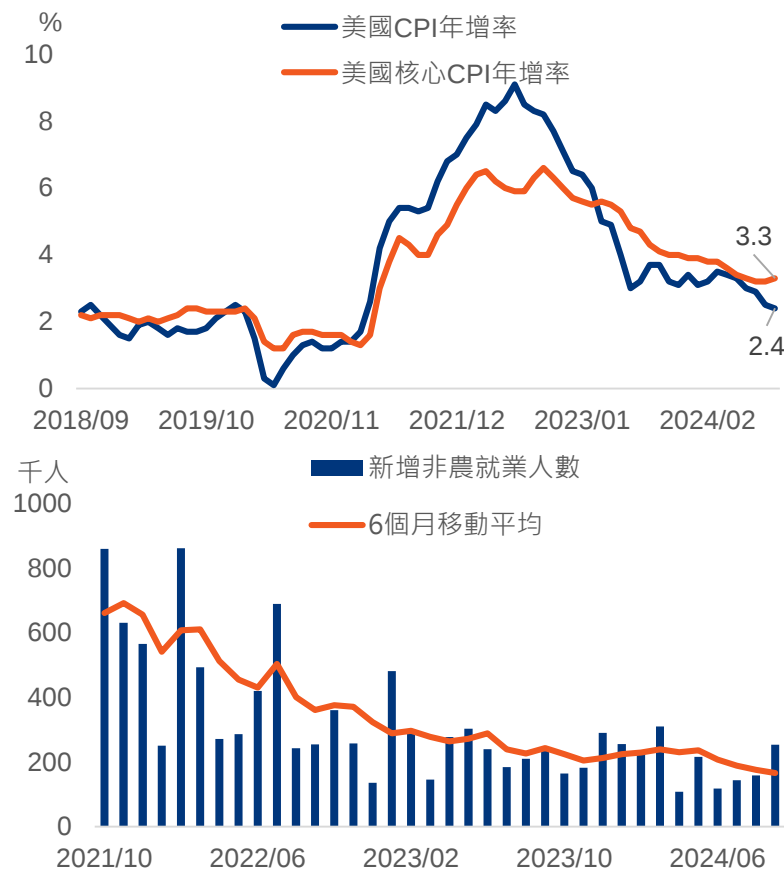


本週焦點圖表

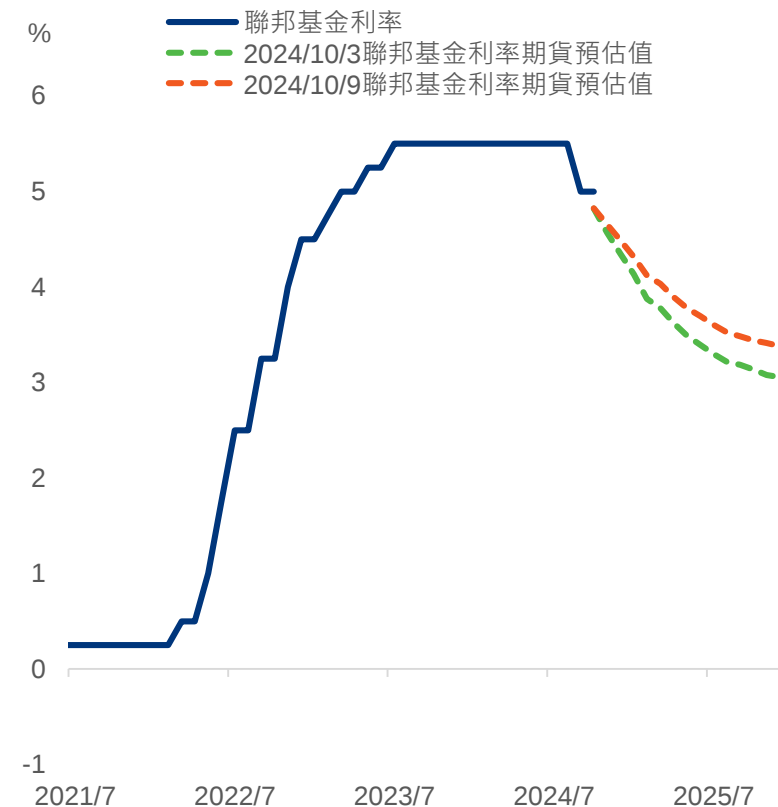
CPI回落幅度不如預期，11月降息幅度恐僅剩1碼

- ▶ 美國9月CPI年增率雖從2.5降至2.4%，但仍略高於市場預期的2.3%，其中核心CPI由上月的3.2%升至3.3%。復以上週甫公布之新增非農就業大增25.4萬人，大幅高於市場預估的15萬人，失業率亦降至4.1%。整體看來，通膨回落幅度走緩，搭配就業數據顯示美國就業市場仍保持穩健、經濟衰退風險下降並有望實現軟著陸，聯準會擴大降息步伐的必要性正在下降。故數據公布後，市場對於年底前降息3碼的預期顯著消退。截至10月11日為止，根據芝商所的數據顯示，期貨預估11月會議降息2碼的機率已經降至0%，降息1碼的機率則是來到接近9成的水準。
- ▶ 受到非農數據鼓舞，美國10年期公債殖利率當日便上漲超過10bps，10月8日甚至站上4%水準。儘管如此，隨著經濟有望軟著陸，加上聯準會已經進入降息循環，短期市場波動不改中長期利率回落走勢，逢殖利率上彈可漸布中長天期債券鎖利。

9月CPI回落幅度不如預期



上週非農數據公布後，市場預期降息幅度收斂



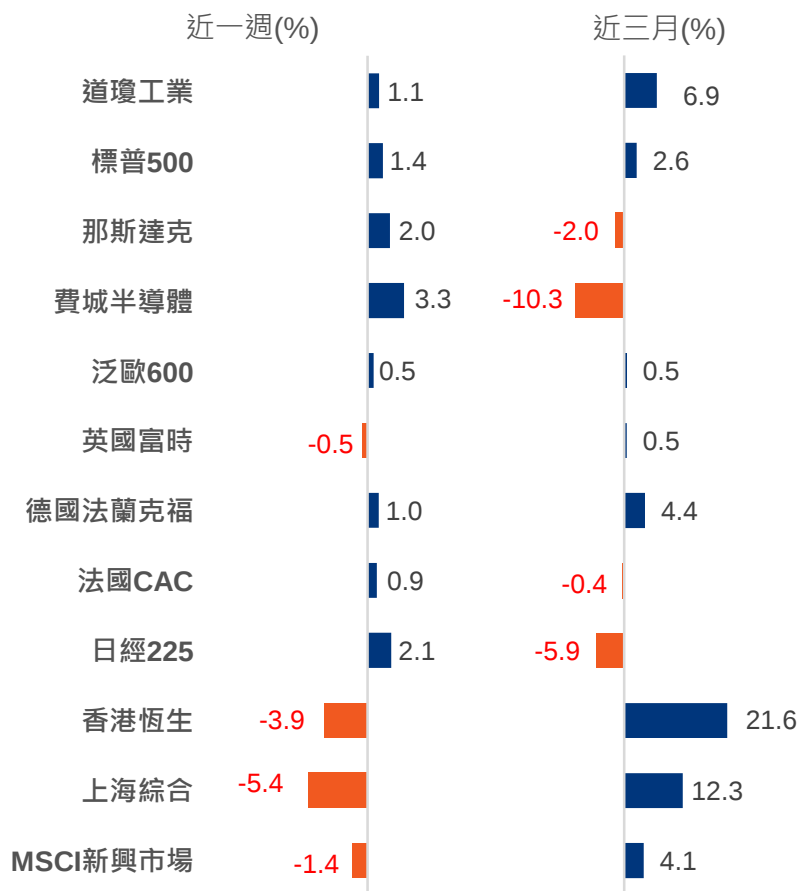
資料來源：Bloomberg，2024年10月11日

市場回顧

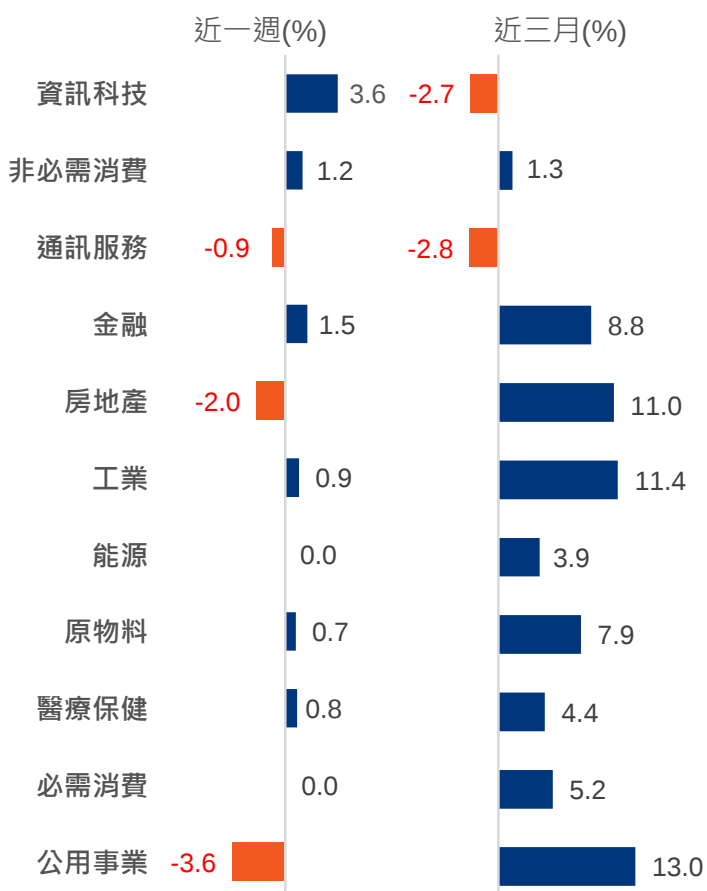
美股財報季啟動，指數小幅上漲等待企業數據指引

- ▶ 經濟數據優於預期支撐市場資金風險偏好，美股受科技與金融股表現帶動。歐股則是受到中國政策刺激未有明確細節，導致市場動能相對不如美股。港股雖在資金潮湧入下，於陸股休市期間表現強勁，但隨著10月8日發改委並未推出市場期待的明確財政支出政策，導致10月8日陸股開市後先盛後衰，通過陸港股表現反轉收跌。
- ▶ 美股財報季本週啟動，包含摩根大通、富國銀行等財報皆將揭露最新財報資訊，金融股成為市場關注重點。在整體經濟數據表現強勁的背景下，資金對於金融股的市場風險偏好有所回籠，並帶動相關景氣循環類股表現，包含非必需消費、工業皆相對有撐，成長型的科技股亦同步受到資金青睞。然而，隨著美債利率再度反彈至4%上方，包含通訊服務、房地產、公用事業等利率敏感性產業的表現則明顯受到壓抑，令整體美股產業表現漲跌互見。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

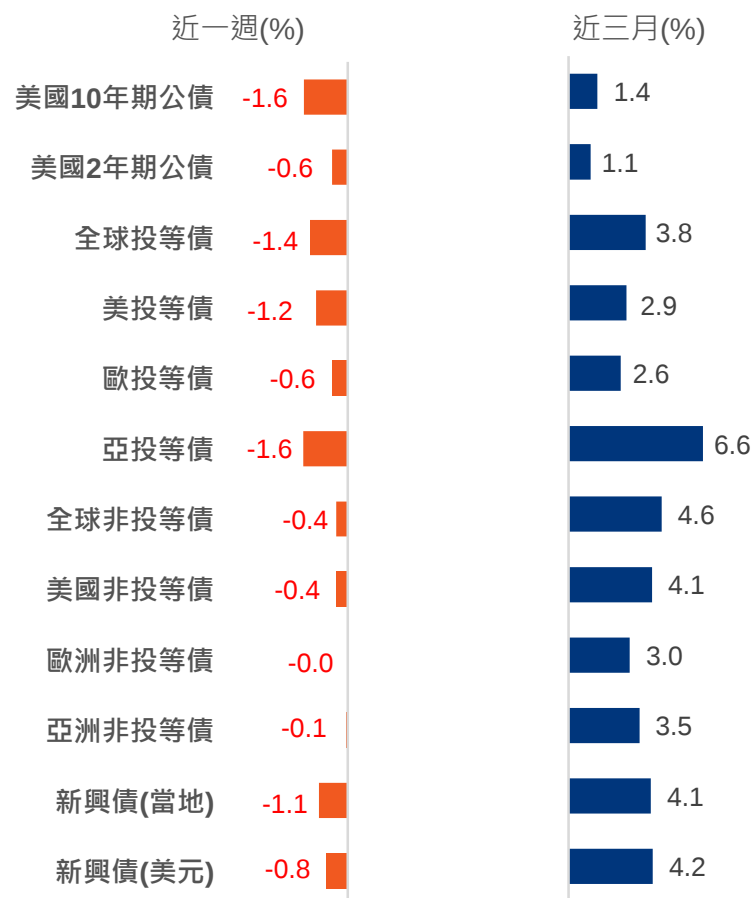


資料來源：Bloomberg，2024年10月11日

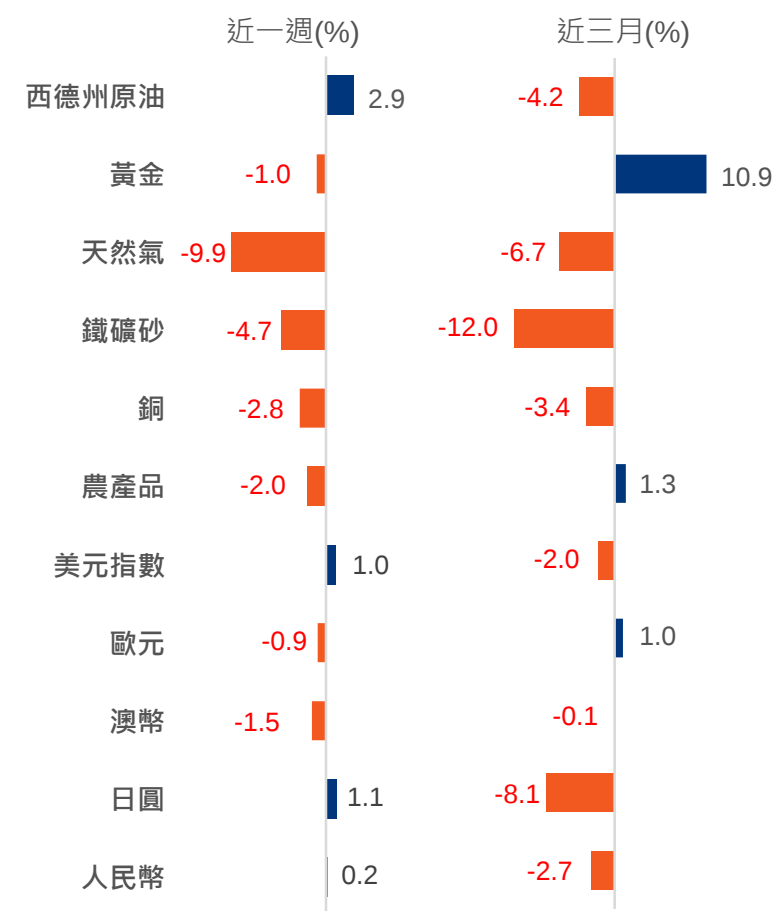
非農就業數據強，推升債券殖利率再度攀升，中東地緣風險與颶風支撐油價

- ▶ 9月新增非農就業大幅高於市場預期及8月數據亦上修至15.9萬人，推動市場對於聯準會降息預期幅度有所收斂，期貨預估11月降息2碼機率已降至0%，帶動債券殖利率再度攀升，美國10年期公債殖利率更已站上4%水準上方。加上美國最新通膨數據回落幅度不如預期，亦造成整體債券市場通過普遍走跌。
- ▶ 中東局勢緊張加上颶風密爾頓帶動油價表現堅挺。反映市場擔憂以色列可能襲擊伊朗煉油設施恐造成伊朗供給缺口。復以颶風襲擊美國佛州亦恐造成墨西哥灣煉油供應出現中斷，共同支撐油價近期表現。另一方面，市場期待10月8日中國發改委能宣布明確的一攬子政策支持措施，但多數為模糊之政策宣示，亦未有財政支出的相關訊息，令市場樂觀情緒回落，導致包含鐵礦砂、銅等原物料價格通過受到打壓。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2024年10月11日



鴻海科技日，AI及電動車成主軸

- ▶ 鴻海表示現今AI已成為生活一部分，包含銀行登錄、臉部識別等，而旗下工廠在導入AI技術後生產力幾近翻倍，未來將透過AI持續改善營運，打造由AI驅動的三大智慧平台。此外，鴻海具備垂直整合優勢，將成為全球首家量產並出貨GB200廠商，未來鴻海高雄超級計算中心將以GB200 AI 伺服器為基礎。另宣布於墨西哥打造全球最大GB200工廠，以因應未來在地化生產趨勢。
- ▶ 科技日鴻海展示三款新型電動車，分別為(1)Model D：採用鴻海最新平台技術，結合SUV及MPV車款優點的混和型車款；(2)Model U：專為狹窄城市巷道及偏遠地區設計之中型電動巴士；(2)北美版Model C：專門針對北美市場需求設計，搭載NACS北美充電規格，並規劃於2025年底前量產。汽車製造已跳脫全由傳統車廠製造之模式，隨各路企業搶食電動車商機大餅，在供給增加下帶動造車成本降低，有望推動更多平價電動車款推出，電動車滲透率將進一步提升。

資料來源：鴻海，2024年10月9日

鴻海科技日展示即將量產之GB200伺服器



本次科技日鴻海釋出兩款全新電動車款



官方政策給重點，消費、金融等內需題材最受惠

- ▶ 9月24日人行與金監局、證監會聯合發布救市政策，帶動了十一長假前的市場風險偏好，主要反映政策超乎市場原先預期。不但下調了原本在市場預期之內的存準率，更加碼下調政策利率，使得市場流動性與資金成本得到舒緩。針對房地產市場亦透過降低房貸利率與統一首付比率以提振房市需求。此外，首創支持股市的結構性政策工具，擴大金融機構與上市公司投資股市的能力，展現政府意欲護盤的態度。
- ▶ 9月26日政治局會議延續了此等方向宣示了各項政策原則，支持金融市場、促進消費成長、穩定房市成為了三大重點，顯示後續政策方向也將持續往這些方面推動。短線陸股受到提振，金融、消費、地產等類股表現亦受到資金青睞。然而，10月8日發改委雖介紹了增量政策的方向，但並未如市場預期提出明確的增量財政支出計劃，令市場略顯失望，上證指數長假後表現則因此轉趨震盪。

資料來源：中國人行、新華網、中國發改委

中國救市政策聚焦內需

	挺金融相關政策或宣示	促消費相關政策或宣示	穩地產相關政策或宣示
9月24日 人行 金監局 證監會	■ 下調存準率2碼，釋放流動性約1兆 ■ 下調逆回購利率0.2%，引導LPR、存款利率同步調降，維持商業銀行淨利差 ■ 創設證券、基金、保險公司互換便利，透過資產質押向人行取得流動性投資股市 ■ 創設專項再貸款，支持上市公司與主要股東回購、增持股票	■ 存量房貸利率下調以減輕居民利息支出壓力，改善消費能力	■ 降低存量房貸利率0.5% ■ 統一首套房與二套房最低首付比率至15%
9月26日 政治局會議	■ 要降低存款準備金率，實施有力度的降息 ■ 有效落實存量政策，加力推出增量政策 ■ 加大財政貨幣政策逆周期調節力度，保證必要財政支出 ■ 努力提振資本市場，大力引導中長期資金入市	■ 把促消費與惠民生結合起來，促進中低收入群體增收 ■ 支持和規範社會力量發展養老、托育產業，抓緊完善生育支持政策體系	■ 促進房地產市場止跌回穩，對商品房建設要嚴控增量、優化存量、提高質量 ■ 要調整住房限購政策、降低存量房貸利率
10月8日 發改委	■ 明年要繼續發行超長期特別國債，並優化投向，加力支持「兩重」建設。（國家重大戰略實施建設、重點領域安全能力建設） ■ 近期將在年內下達明年1000億元中央預算內投資計劃和1000億的「兩重」建設項目清單，支持地方加快開展前期工作	■ 擴內需增量政策重點較多放在惠民生、促消費上	■ 運用專項債等支持措施盤活存量閒置土地，加快消化存量商品房，降低存量房貸利率，抓緊完善土地、財稅、金融等政策，加快建立房地產發展新模式

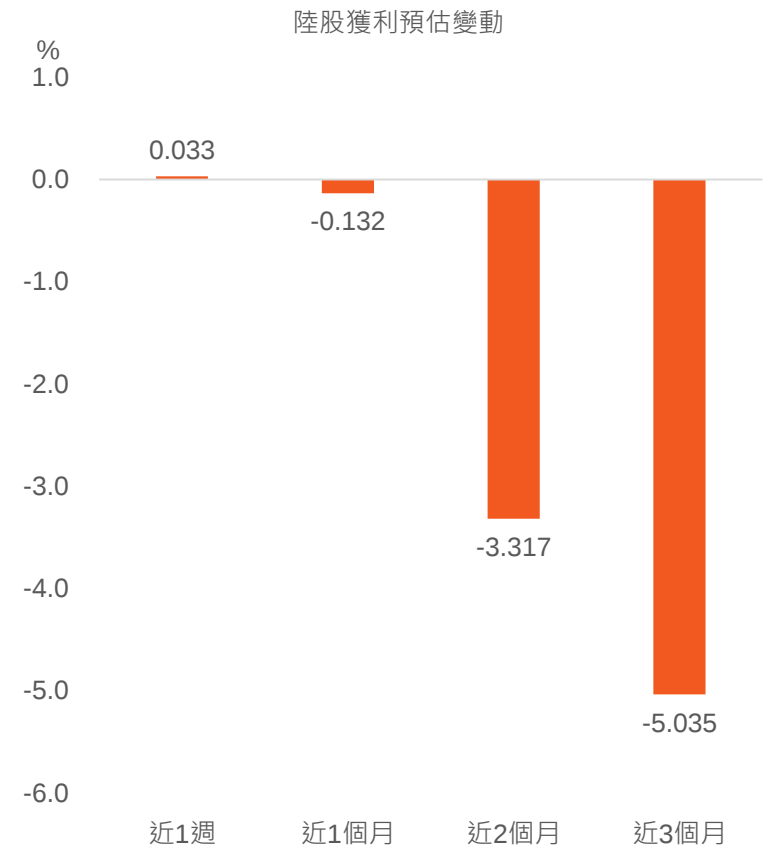
陸股上漲反映評價面快速回升，可短期操作政府支持之內需類股

- ▶ 中國股市原先在總體需求疲弱，加上政府亦未積極推出刺激政策的背景下，表現反覆在低檔徘徊。不但評價水準持續低迷，獲利預期亦遭到下修。隨9月24日中國推出超乎預期的救市政策後，陸股在受到激勵下，9月最後5個交易日全數收漲，同時帶動本益比也迅速反彈至5年平均水準上方。
- ▶ 觀察近期市場對中國股市的獲利下修預估雖有小幅回穩，但尚未顯著出現獲利改善的預期。顯示儘管刺激政策推出，然傳導到經濟狀況與企業基本面的改善亦需要時間，加上市場期待的增量財政支出尚未明確，整體政策效應仍待觀察。因此本波陸股的反彈最主要的特徵是反映政策帶給股市的評價修復。評價面的快速修復不排除短線會對股市帶來反覆拉回的狀況，欲介入中國股市者，應以短期戰術或衛星配置角度操作，建議可待市場拉回時選擇政策支持的金銀、消費等內需類股。

陸股評價快速反彈，惟仍相對低於整體EM評價水準



市場對陸股獲利預估小幅回穩，後續端看政策效應



資料來源：Bloomberg · Wind · 2024年10月9日

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 聯準會開啟降息週期，美國總統大選前夕，預期股市未來波動仍劇，股權投資建議先以防禦型產業為主，公用事業、醫療保健與電信類股等能降低波動。 ◆ 中長期部位著重優質龍頭股，採定期定額長期趨勢如AI、半導體、科技等題材。	策略風格：中、大型股 區域：美國、歐洲、印度
債市	◆ 美國通膨與就業穩健，經濟或朝軟著陸發展，預期聯準會後續觀察數據動態調整貨幣政策，把握現階段利率仍反彈，投資債券鎖利領息。 ◆ 美國公債殖利率曲線從倒掛轉向正斜率，經濟下行風險猶存，可漸布中長天期債券，並聚焦高信評企業債，以信評AAA至BBB級投資級債券最穩健，產業類別如金融、通訊、公用事業等利差相對較豐沛。	期間：中長天期債鎖高息 種類：公債、投資等級債
匯市	◆ 美國總統大選選情難料，聯準會降息週期預期延續至明年，對美元形成壓抑，美國財政部增加美債發行量使負債餘額成長，美元內在價值降低，將使美元強度減弱。 ◆ 日本央行欲使貨幣正常化，日銀持續緊縮貨幣政策，但美國聯準會開始降息寬鬆，美日2年期公債利差收窄，促使日圓偏升值方向發展。	美元強度將減弱 日圓偏升

► OCT 2024

7

Monday

- 歐元區8月零售銷售年增率
(實際:0.8% 預估:1.0% 前值:-0.1%)
- 歐元區10月Sentix投資者信心指數
(實際:-13.8 預估:-15.4 前值:-15.4)

8

Tuesday

- 臺灣9月出口年增率
(實際:4.5% 預估:10.9% 前值:16.8%)
- 百事可樂(PEP)財報

9

Wednesday

- 日本9月工具機訂單年增率初值
(實際:-6.5% 前值:-3.5%)
- 臺灣9月CPI年增率
(實際:1.82% 預估:2.00% 前值:2.35%)
- 臺灣9月PPI年增率
(實際:-0.33% 前值:1.63%)

10

Thursday

- 日本9月PPI年增率
(實際:2.8% 預估:2.3% 前值:2.6%)
- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:258k 預估:230k 前值:225k)
- 美國9月CPI年增率
(實際:2.4% 預估:2.3% 前值:2.5%)
- 美國9月核心CPI年增率
(實際:3.3% 預估:3.2% 前值:3.2%)

11

Friday

- 美國10月密大消費者信心指數初值
(預估:71.0 前值:70.1)
- 美國9月PPI年增率
(預估:1.6% 前值:1.7%)
- 富國銀行(WFC)、摩根大通銀行(JPM)財報

14

Monday

- 中國9月出口年增率
(預估:6.0% 前值:8.7%)

15

Tuesday

- 日本8月工業生產月增率終值
(前值:-4.9%)
- 美國銀行(BAC)、聯合健康集團(UNH)財報

16

Wednesday

- 日本8月核心機器月增率訂單
(預估:0.3% 前值:-0.1%)
- 亞培(ABT)財報

17

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:258k)
- 美國9月工業生產月增率
(預估:-0.1% 前值:0.8%)
- 美國9月零售銷售月增率
(預估:0.2% 前值:0.1%)
- 歐元區10月主要再融資利率決議
(預估:3.40% 前值:3.65%)
- 歐元區9月CPI年增率終值
(預估:1.8% 前值:2.2%)
- 日本9月出口年增率
(預估:0.5% 前值:5.5%)

18

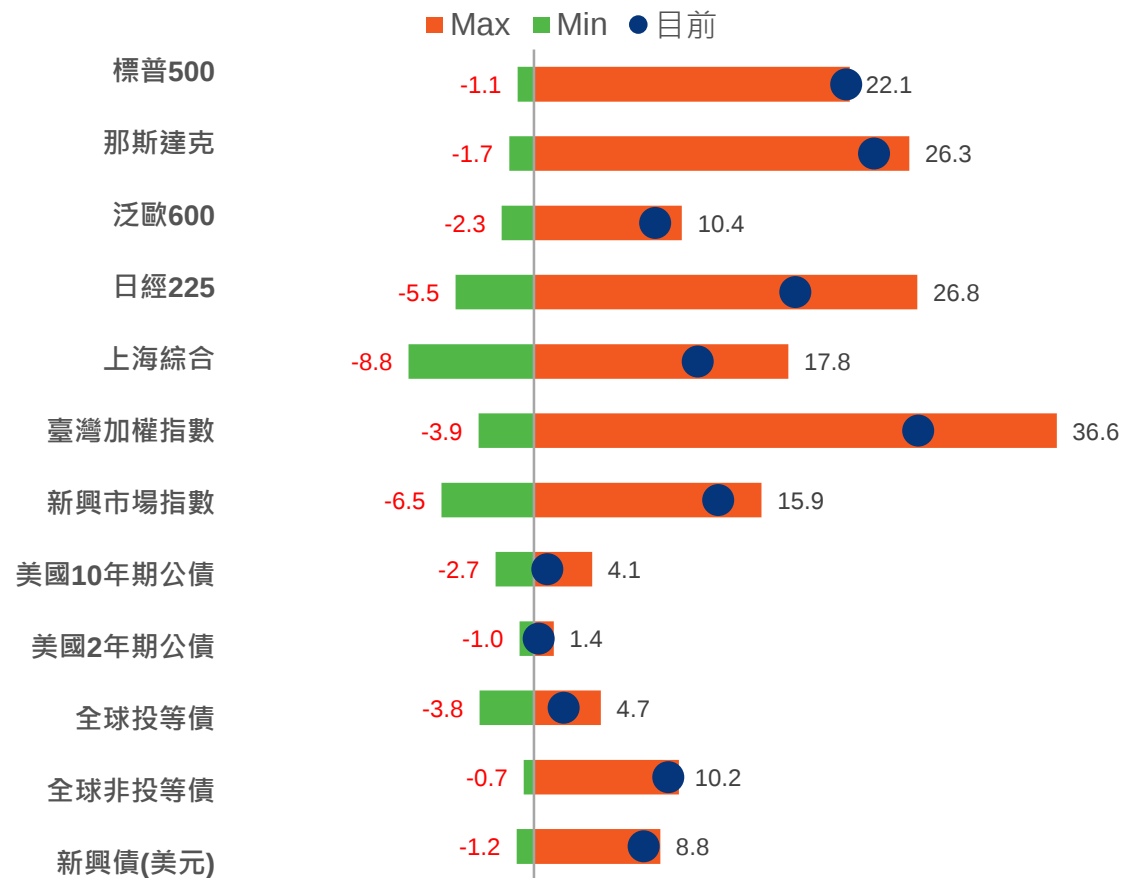
Friday

- 美國9月新屋開工
(預估:1,350k 前值:1,356k)
- 日本9月CPI年增率
(預估:2.5% 前值:3.0%)
- 中國第3季GDP年增率
(預估:4.6% 前值:4.7%)
- 中國9月工業生產年增率
(預估:4.6% 前值:4.5%)
- 香港9月失業率
(前值:3.0%)
- 網飛(NFLX)、寶僑(PG)、美國運通(AXP)財報

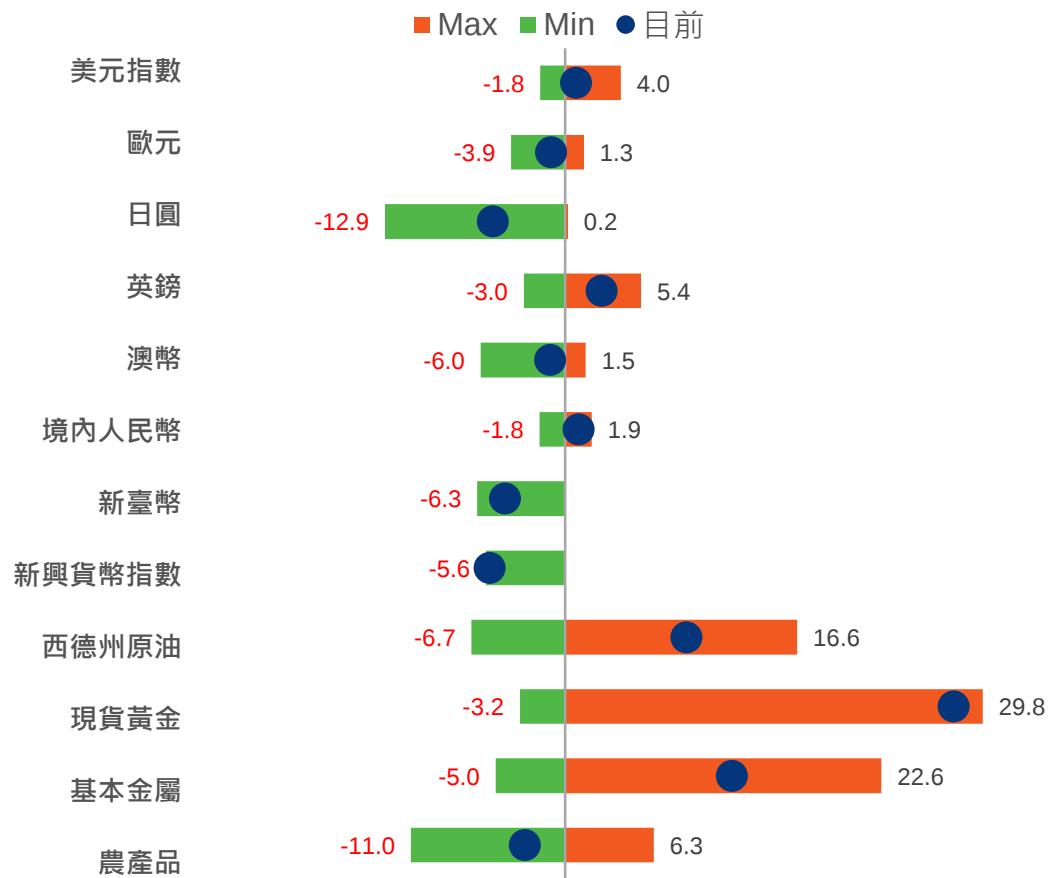
資料來源：Bloomberg

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(%)

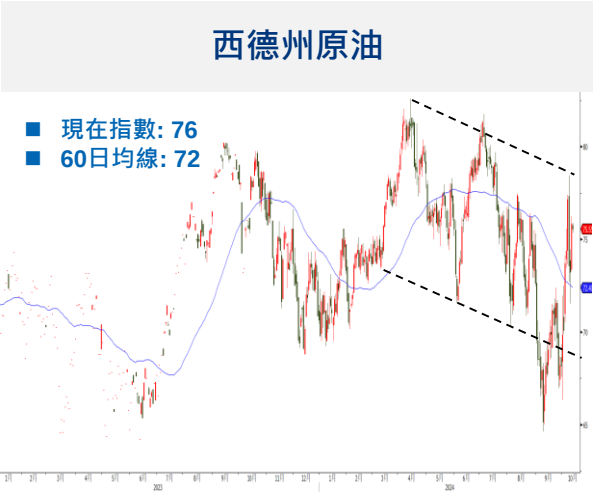
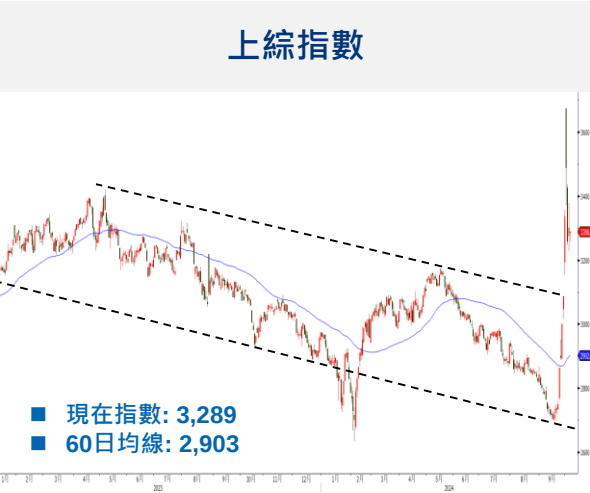


資料來源：Bloomberg · 2024年10月11日



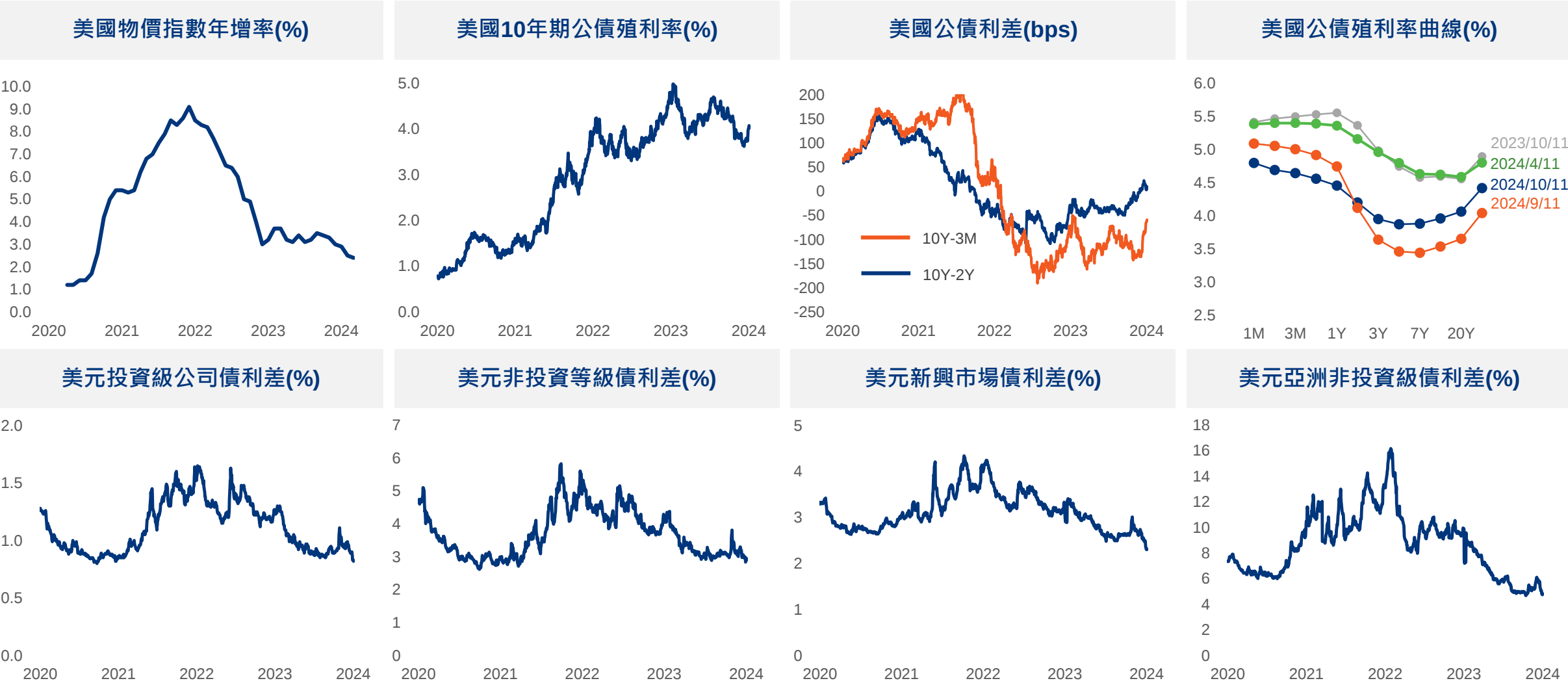
技術分析

60日線



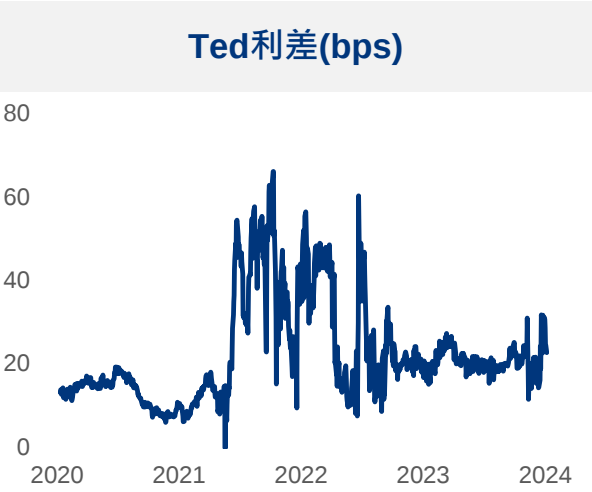
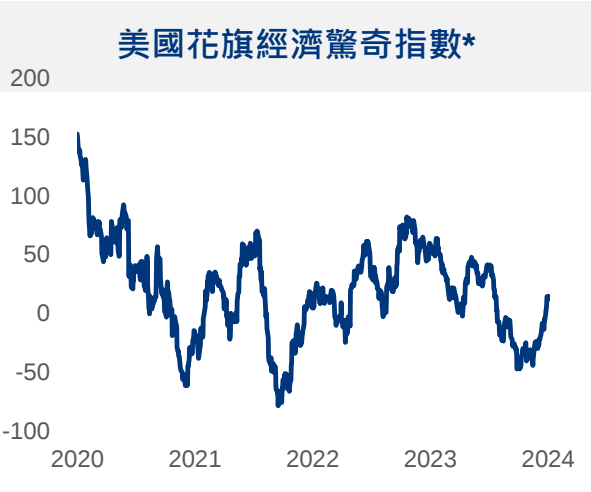
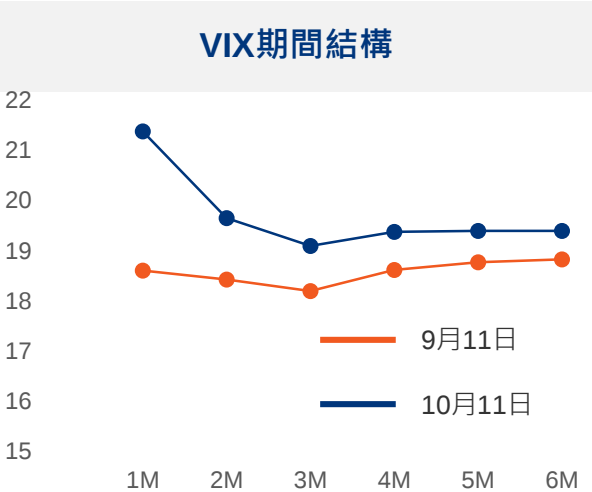
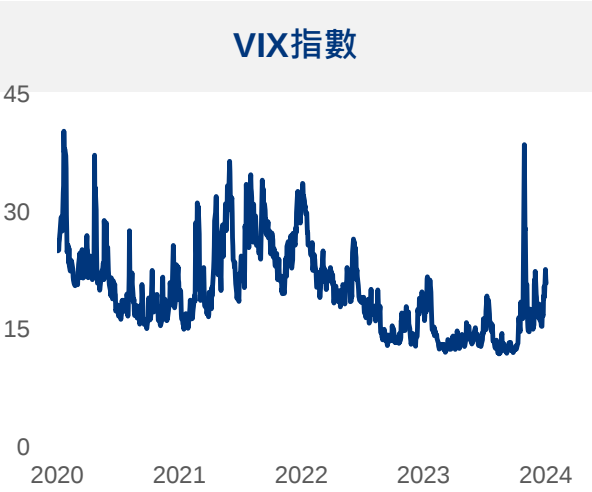
資料來源：Bloomberg · 2024年10月11日

市場觀測



資料來源：Bloomberg · 2024年10月11日

市場觀測



資料來源：Bloomberg，2024年10月11日；*花旗經濟/通脹驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通脹與市場預期落差，指數向上分別代表經濟好轉/通脹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。