



凱基證券

川普逆襲惠美國內需

The Revenue Booster

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年10月21日



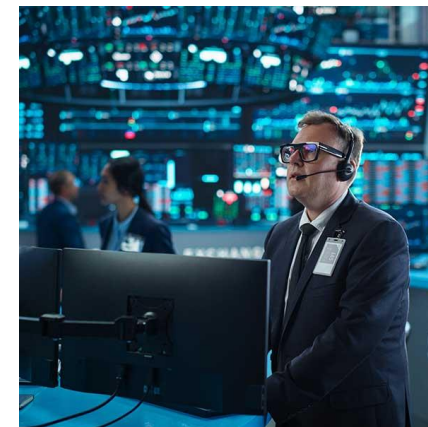
01 本週焦點圖表

川普賭盤勝選機率超車，
勝選情境提前布局



02 市場回顧

軟著陸機率大增，
股債表現兩樣情



03 熱門議題

台積電先進製程需求強，
CoWoS產能供不應求



04 投資焦點

財報密集公布臨，
通訊服務受惠獲利佳

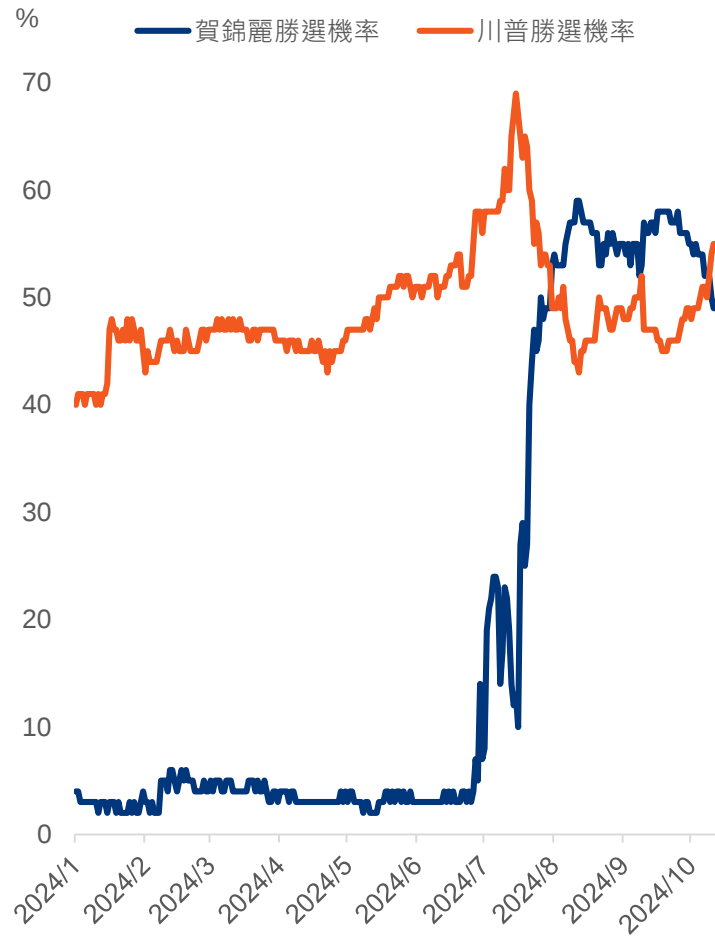


本週焦點圖表

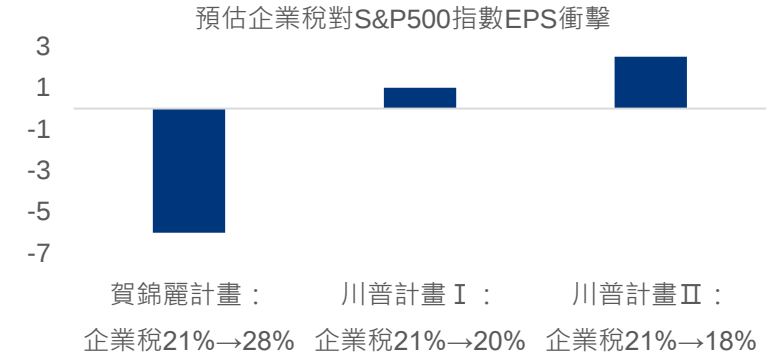
賀錦麗受訪頻出包，川普聲勢逆勢上漲，川普情境關稅為重點

- ▶ 民主黨候選人賀錦麗自取代拜登參選以來，受到市場歡迎，且在第一次辯論會後聲勢來到最高。賀錦麗陣營一改不接受訪問態度，積極回擊，但在關鍵移民、以阿戰爭等議題，不願提出明確解答，近期賀錦麗接受CBS的新聞節目「60分鐘」專訪，預告與實際播出作答南轅北轍，主流媒體護航引發民眾反感，民調近期轉折明顯，重要賭盤PredictIt顯示近一週川普勝率擴大領先5%。
- ▶ 凱基投顧認為，選後股市在不確定性去除後會有上漲行情。若川普重新入主白宮，市場關注點會落在共和黨參眾議會選情，若共和黨壓倒勝，有利川普推動降低企業稅法案，對股市正向；若為分裂政府，在受到杯葛的情況下，川普可能專注在行政命令即可執行的關稅政策，如此對美國國內部分產業獲利衝擊較大，需減碼海外曝險較高標的。

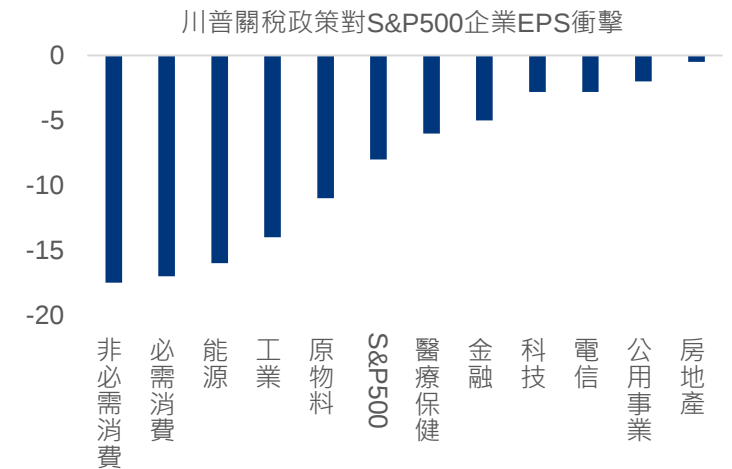
川普勝選機率黃金交叉，且近一週擴大領先5%



川普當選，共和黨壓倒勝：全面減稅，有利商業環境



川普當選，分裂議會：專注行政命令，強硬關稅政策



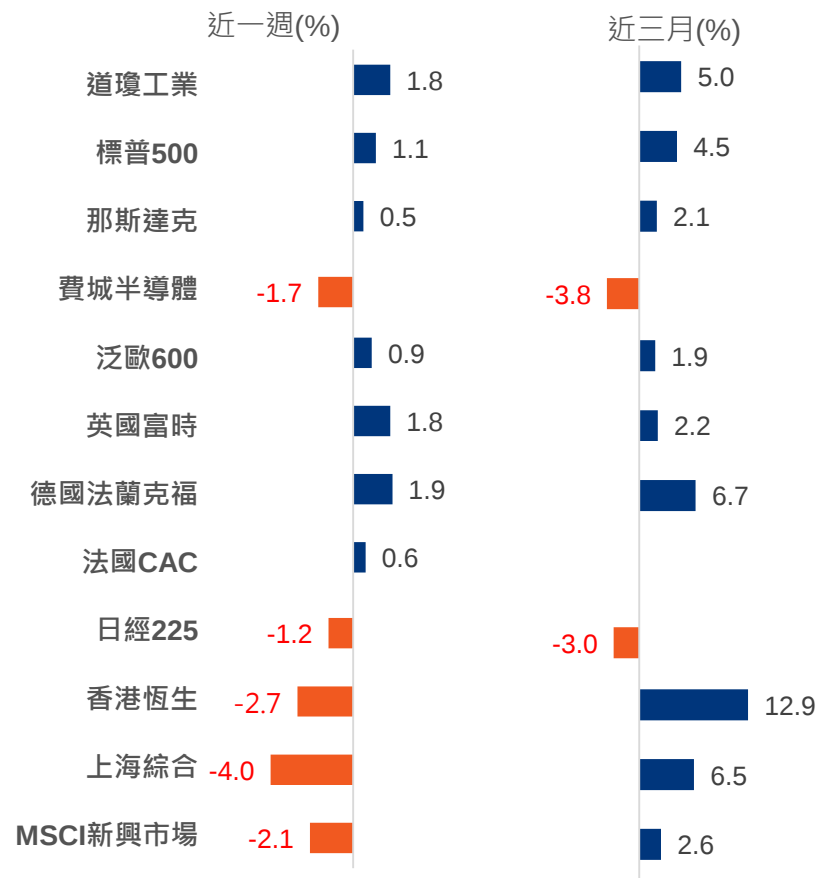
資料來源：PredictIt(賭盤)、Factset，2024年10月17日

市場回顧

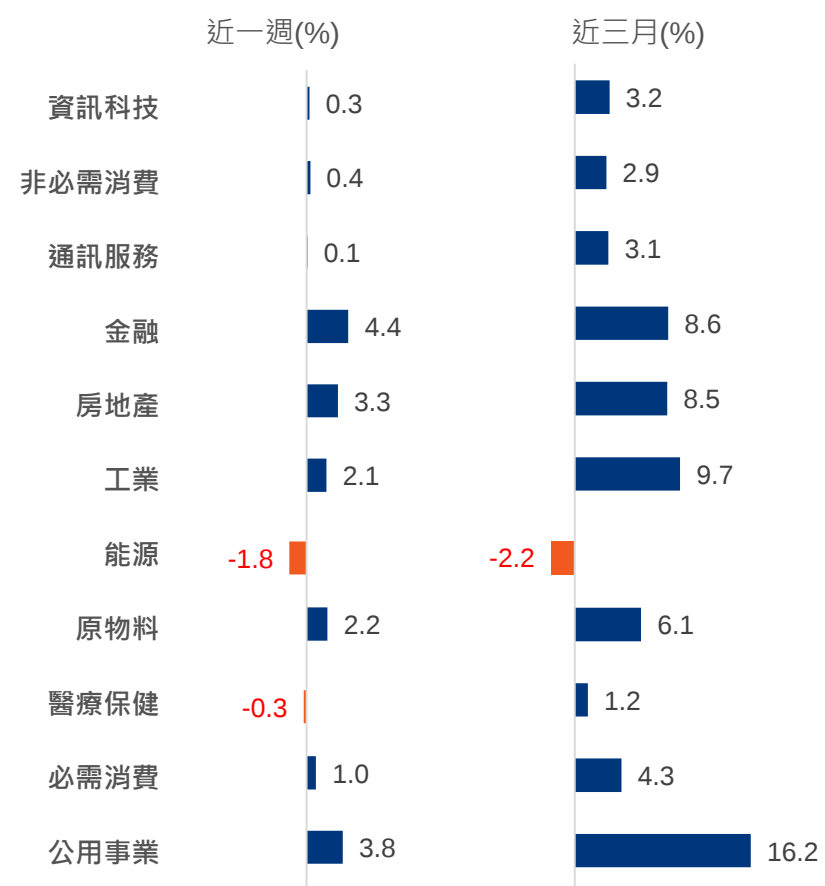
經濟數據佳美國三大指數收漲，歐洲降息軌跡不變提振歐股

- ▶ 美國四大指數除費城半導體以外收漲，反應市場近期經濟數據表現佳，美國最新公布9月零售銷售成長優於預期，經濟軟著陸甚至不著陸機率大增。費半指數整週波動劇烈，前半週受到ASML下修未來財測，股價大跌影響相關類股；然台積電法說提到先進製程需求超出想像，使得台積電ADR大幅反彈，但仍未彌平整週跌幅。陸港股為表現最弱市場，月初大幅上漲後，惟中國政府尚未進一步宣布大型刺激措施，產生獲利了結賣壓，拖累新興市場表現。歐洲央行如預期降息一碼，12月有可能續降息，歐洲區市場氣氛較樂觀，英、德、法收漲。
- ▶ 產業方面，金融受到主要大行財報公布皆優於市場預期，軟著陸機率增有利殖利率曲線正斜率持續，對銀行未來獲利正向，表現最強，其他與美國內需相關程度較高的不動產、工業、公用事業表現佳。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

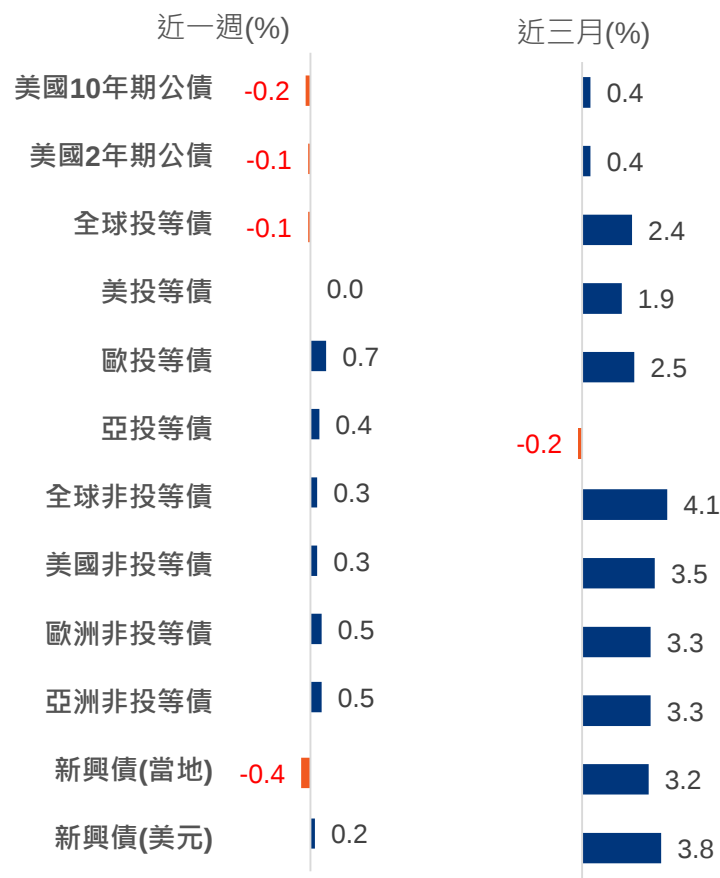


資料來源：Bloomberg，2024年10月18日

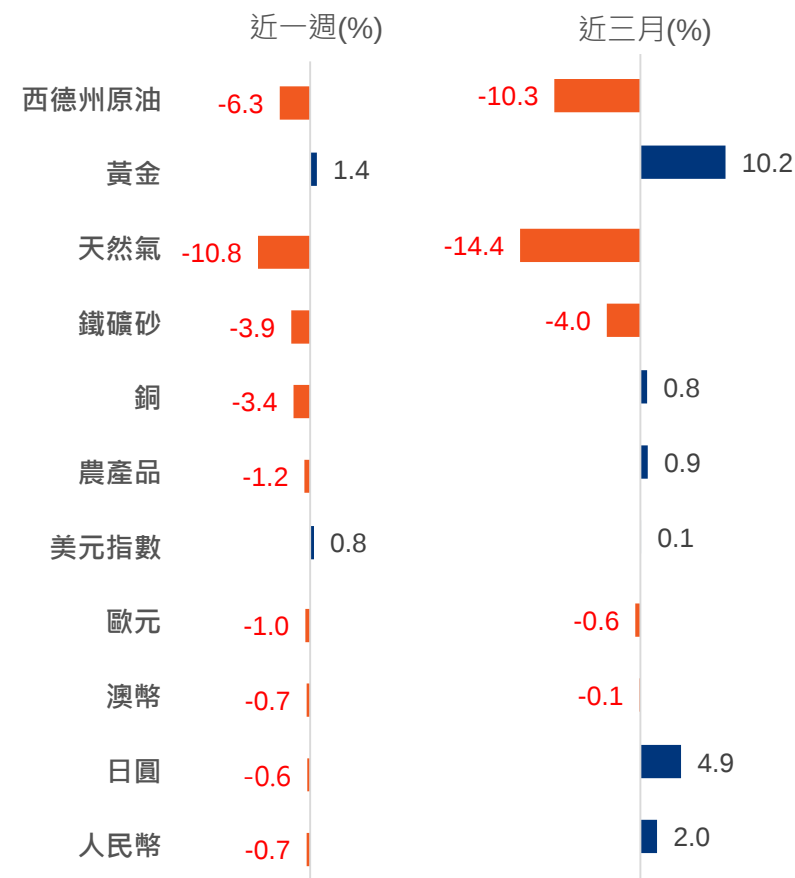
軟著陸機率大，聯準會未來降息碼數下調壓抑美公債，油價仍受中東地緣影響

- ▶ 近期一連串經濟數據公布，包括本週請領失業救濟金人數下降、9月零售銷售數據優於預期，不斷加深軟著陸機率，凱基投顧預期，到明年中降息碼數約4-5碼，市場全面下調聯準會未來降息碼數預期，導致美國公債殖利率續升。因歐洲央行公布降息一碼，且降息軌跡不變，12月預計再度降息一碼，歐洲投等債與非投等債表現優於其他地區。非投等債券受惠軟著陸機率增加，使得市場違約風險再度下降，本週小幅上漲。
- ▶ 商品部分，黃金仍為降息時期與地緣風險發生時期最好避險商品，近期除中東問題外，北韓炸毀兩韓通道造成區域緊張程度上升，黃金本週上漲。原油受到以色列表示不會攻擊伊朗的核設施和石油基礎設施，緩解了外界對於供應中斷的擔憂，加上石油需求前景疲軟，油價表現偏弱。天然氣額外受到美國當地氣候溫和影響，跌幅最大。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2024年10月18日

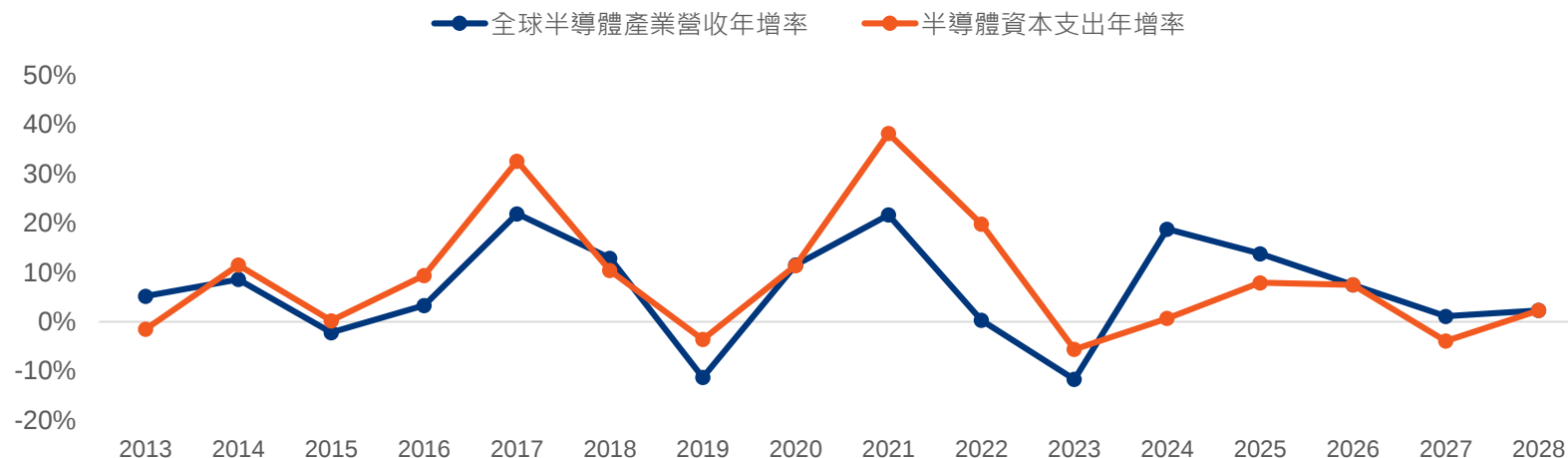


熱門議題

台積電法說表態未來AI趨勢不變，推動先進製程需求續強

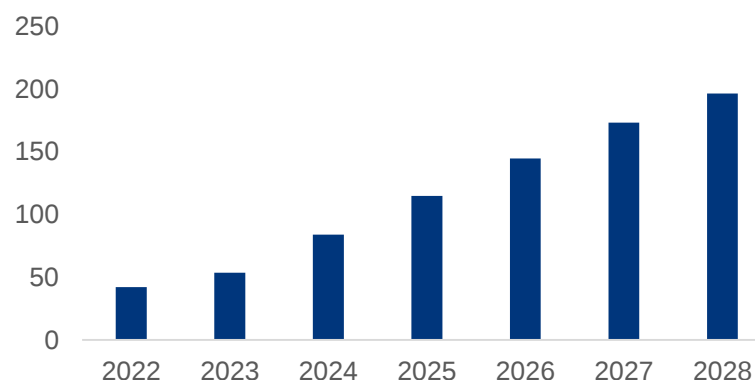
- ▶ 台積電召開第三季法說，受惠稼動率提升帶動毛利率達到57.8%大幅優於市場預期。主要動能來自智慧型手機及AI技術持續發展，對於包含N3、N5等先進製程技術需求強勁(在7奈米以下佔公司晶圓代工營收69%)。此外，管理層亦表示除AI外之半導體市場已開始出現復甦，進一步推動半導體拉貨需求。
- ▶ 台積電管理層亦對於未來市場的AI需求保持樂觀態度，認為AI上升週期尚屬於初期階段，未來將進一步擴張，預期市場在更先進之N2製程需求，將呈現「前所未有的強勁」，且CoWoS產能在2024-25年皆供不應求。據此，未來包含先進封裝、晶圓代工相關類股將有望持續受惠。此外，由於半導體產業營收與資本支出息息相關，對於設備投資尤為重要，故亦可關注先進製程相關設備生產之廠商。

全球半導體營收成長與資本支出成長率高度相關



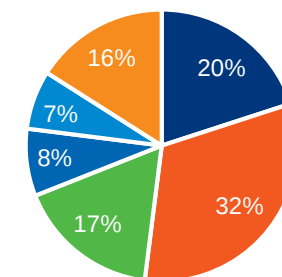
全球AI半導體市場規模2022-28年均複合成長率達29%

全球半導體市場規模，十億美元



台積電先進製程佔晶圓代工營收69%

■ 3奈米 ■ 5奈米 ■ 7奈米 ■ 16奈米 ■ 28奈米 ■ 其他

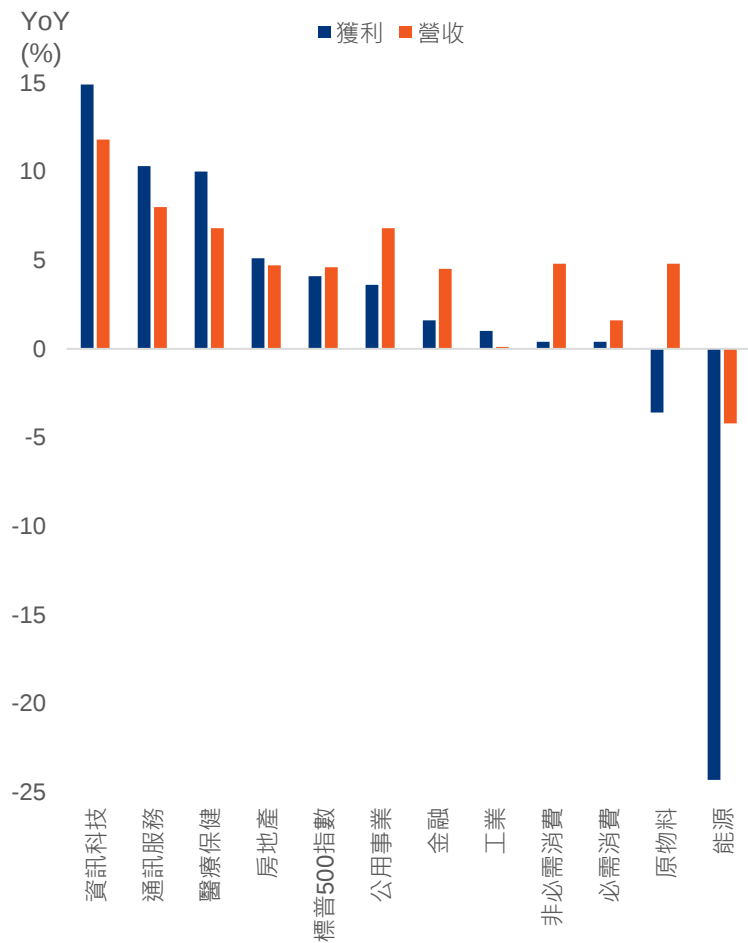


資料來源：Gartner、台積電、凱基投顧，2024年10月18日

通訊服務營收、獲利預期佳，市場樂觀看待產業權值股財報公布

- 美國企業第三季財報季開啟，除了金融財報已開跑，其他產業將迎來財報密集期。根據Factset預估，第三季標普500指數11大產業中，僅能源營收、獲利預期皆衰退；資訊科技、通訊服務、醫療保健都呈現營收成長強勁，且獲利面成長更優於營收，獲利成長率皆超過10%。可以看到科技相關企業，受到AI需求驅動，產業成長性還是最高。同時，美國降息週期開啟，防禦型產業在過去回測績效最佳。
- 通訊服務產業包含科技特色，營收、獲利成長為產業次佳，且擁有防禦性質。目前產業估值不貴，S&P標普500指數中的通訊服務產業本益比約18.6倍，低於標普500指數目前本益比22.1倍。對照同防禦性產業，估值也相對有吸引力(醫療保健本益比19.6倍、公用事業18.9倍、必需消費26.1倍)。

通訊服務2024Q3營收、獲利預期年增率強勁



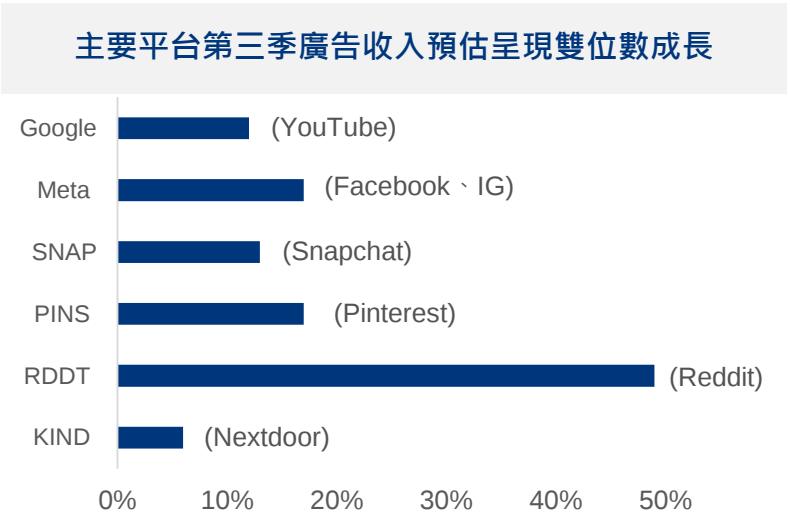
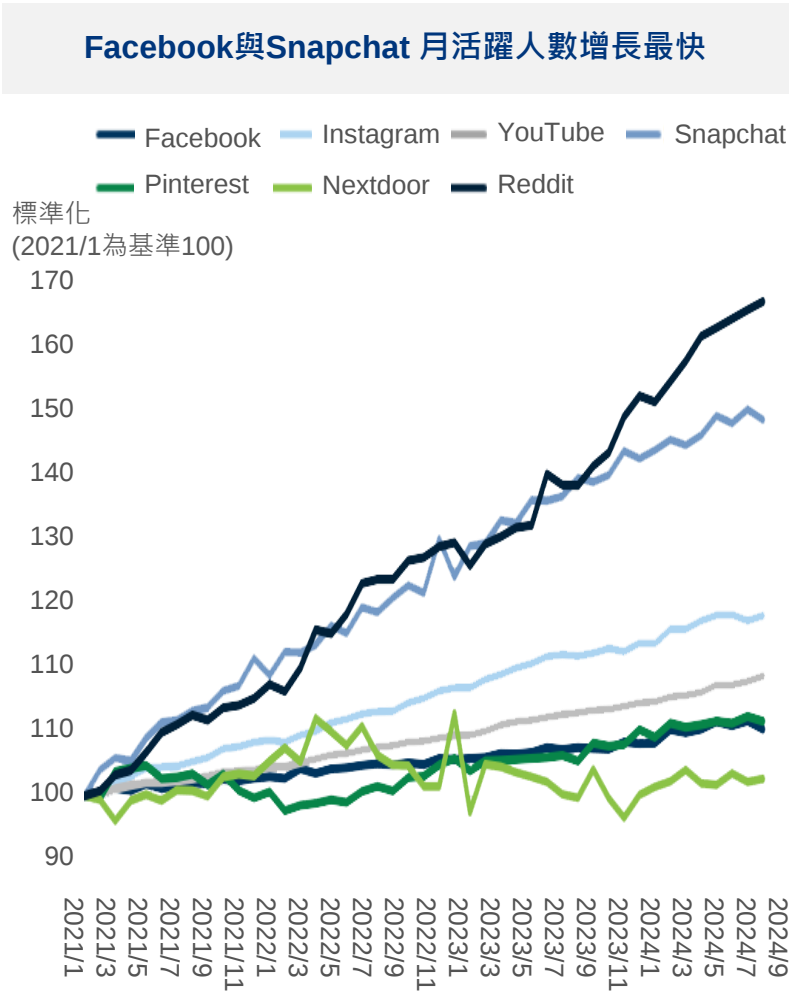
通訊服務產業集中於10月底發布營收

	10/18 前	10/25	11/1	11/8	之後
資訊科技	0%	26%	28%	3%	43%
通訊服務	12%	33%	42%	9%	4%
醫療保健	25%	15%	43%	14%	3%
房地產	14%	18%	54%	13%	0%
公用事業	0%	19%	55%	26%	0%
金融	42%	21%	22%	16%	1%
工業	6%	42%	34%	8%	10%
非必需消費	1%	48%	22%	2%	27%
必需消費	10%	26%	21%	1%	43%
原物料	5%	50%	28%	17%	0
能源	8%	6%	69%	15%	3%

資料來源：Factset，2024年10月11日

通訊服務業涵蓋傳統電信與新型態服務商，受惠川普概念與營收成長

- ▶ 通訊服務業新型態服務商展望佳，觀察全球市場(中國除外)的主要社群平台，Facebook和Snapchat的月活躍用戶成長最快速，Facebook自2021年以來成長超過60%。同時，Sensor Tower記錄第三季各平台總花費時間中，YouTube在美國年增率5%、全球年增率14%；Instagram美國預估年增率3%、全球年增率8%。月活躍人數增加，且平均使用時間加長，高盛預計第三季相關企業的廣告收入，估計呈現雙位數成長，帶動獲利上修。
- ▶ 根據HSBC針對川普勝選情境分析，共和黨大勝有助川普全面通過其2017年減稅計畫，提升國內循環型產業，在考量關稅影響下、對金融與多數工業有正面影響。若為分裂政府，關稅將成為重點施政分針，電信與醫療保健將受惠貿易關聯度較低。部分科技受到關稅影響，但監管放鬆有利科技企業發展。



HSBC川普勝選情境顯示：服務商與傳統電信皆有利

	共和黨大勝			分裂政府			
非必需消費	負向			負向			負向
必需消費		中立		負向			
能源			正向			正向	正向
工業			正向	負向			
原物料	負向				中立		
醫療保健		中立				正向	正向
金融			正向		中立		
科技			正向			正向	正向
電信		中立				正向	正向
公用事業	負向			負向			
房地產		中立			中立		

資料來源：GS、HSBC，2024年10月14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。歐洲央行如預期降息，預計持續寬鬆貨幣政策，提振歐股。 ◆ 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，投資中長天期債券鎖利領息。 ◆ 美國公債殖利率曲線從倒掛轉向正斜率，經濟放緩風險猶存，仍需聚焦高信評企業債，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

14

Monday

- 中國9月出口年增率
(實際:2.4% 預估:6.0% 前值:8.7%)

15

Tuesday

- 日本8月工業生產月增率終值
(實際:-3.3% 前值:-3.3%)

16

Wednesday

- 日本8月核心機械訂單月增率
(實際:-1.9% 預估:0.1%
前值:-0.1%)

17

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:241k 預估:259k 前值:260k)
- 美國9月工業生產月增率
(實際:-0.3% 預估:-0.2% 前值:0.3%)
- 美國9月零售銷售月增率
(實際:0.4% 預估:0.3% 前值:0.1%)
- 歐元區10月主要再融資利率決議
(實際:3.40% 預估:3.40%
前值:3.65%)
- 歐元區9月CPI年增率終值
(實際:1.7% 預估:1.8% 前值:2.2%)
- 日本9月出口年增率
(實際:-1.7% 預估:0.9% 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
(實際:2.5% 預估:2.5% 前值:3.0%)
- 中國第3季GDP年增率
(實際:4.6% 預估:4.5% 前值:4.7%)
- 中國9月工業生產年增率
(實際:5.4% 預估:4.6% 前值:4.5%)
- 中國9月零售銷售年增率
(實際:3.2% 預估:2.5% 前值:2.1%)
- 網飛(NFLX)、寶僑(PG)、美國運通
(AXP)財報

21

Monday

22

Tuesday

- 奇異公司(GE)、威瑞森電信公司
(VZ)財報

23

Wednesday

- 美國9月成屋銷售
(預估:3.90m 前值:3.86m)
- 德州儀器公司(TXN)、賽默飛世爾
科技有限公司(TMO)、可口可樂公
司(KO)財報

24

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:241k)
- 美國10月標普全球製造業PMI初值
(前值:47.3)
- 歐元區10月製造業PMI初值
(預估:45.3 前值:45.0)
- 歐元區10月服務業PMI初值
(預估:51.7 前值:51.4)
- T-Mobile美國公司(TMUS)、特斯拉
公司(TSLA)、萬事達卡(MA)、亞馬
遜公司(AMZN)財報

25

Friday

- 美國10月密大消費者信心指數終值
(預估:69.5 前值:68.9)
- 美國9月耐久財訂單月增率初值
(預估:-1.0% 前值:0.0%)
- 日本10月東京CPI年增率
(預估:1.8% 前值:2.1%)

資料來源：Bloomberg



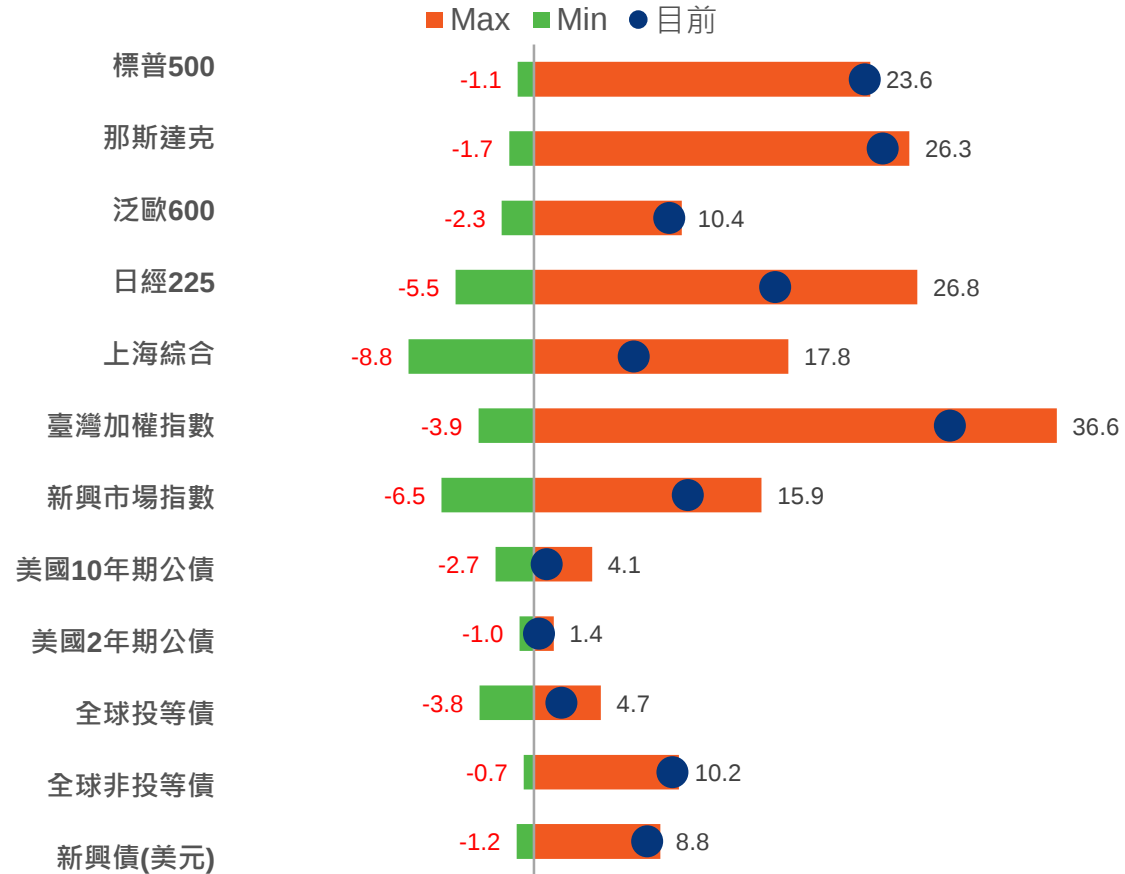
財報季重點企業公布

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
2024/10/11	富國銀行(WFC)	20.39B	20.37B	1.28	1.42		V
2024/10/11	摩根大通銀行(JPM)	41.45B	42.65B	3.99	4.37	V	V
2024/10/15	美國銀行(BAC)	25.25B	25.35B	0.76	0.81	V	V
2024/10/15	高盛集團(GS)	11.81B	12.7B	6.93	8.4	V	V
2024/10/15	花旗集團(C)	19.84B	20.32B	1.3	1.51	V	V
2024/10/15	聯合健康集團(UNH)	99.14B	100.82B	7.02	7.15	V	V
2024/10/15	嬌生(JNJ)	22.17B	22.50B	2.19	2.42	V	V
2024/10/15	艾司摩爾(ASML)	7.9B	8.14B	5.4	5.76	V	V
2024/10/16	摩根史坦利(MS)	14.32B	15.4B	1.59	1.88	V	V
2024/10/16	亞培(ABT)	10.56B	10.60B	1.20	1.21	V	V
2024/10/18	網飛(NFLX)	9.77B	9.82B	5.12	5.4	V	V

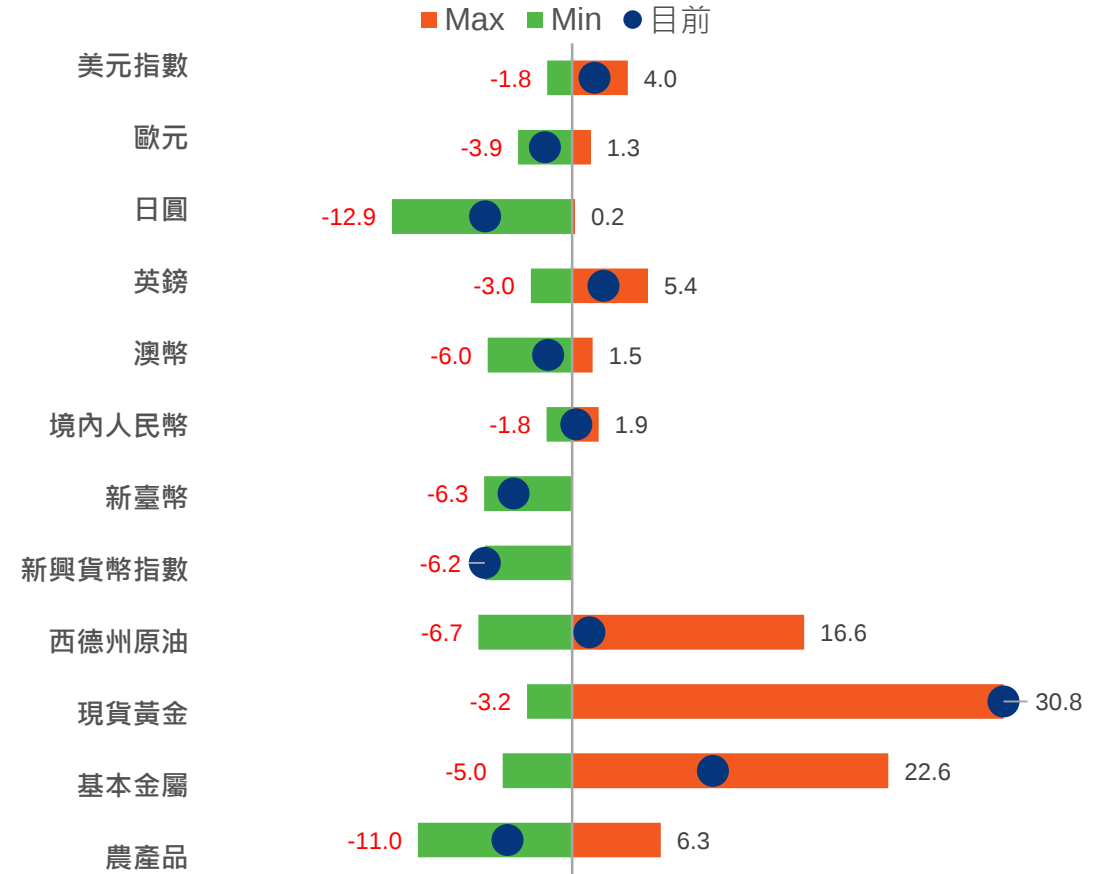
資料來源：Investing.com

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(%)

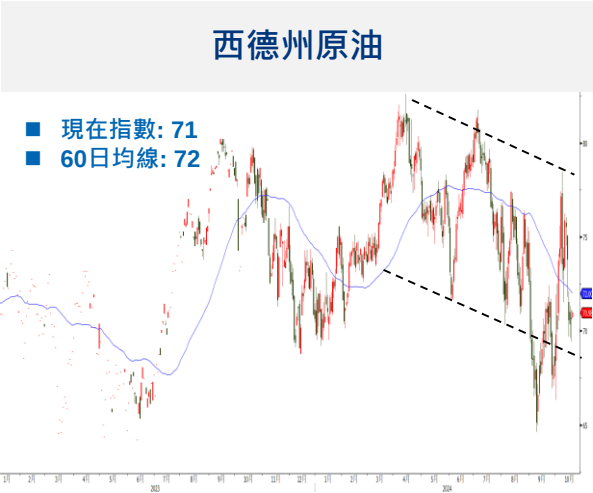
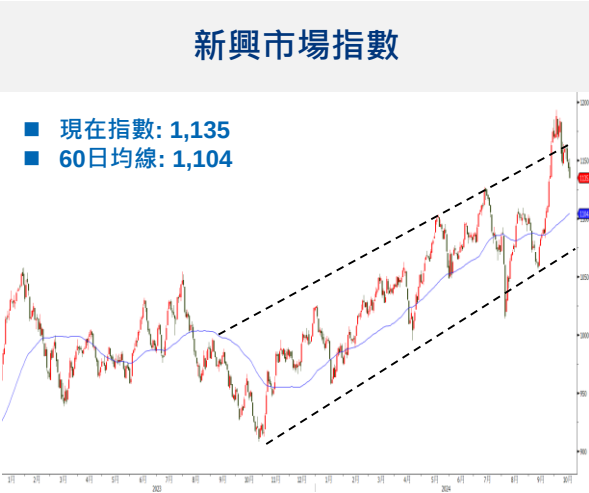
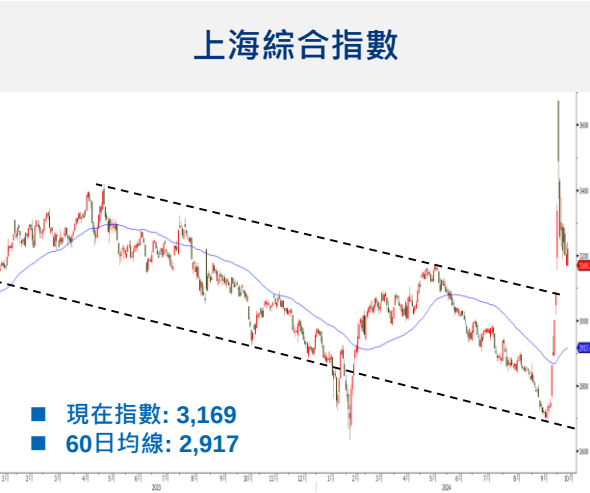
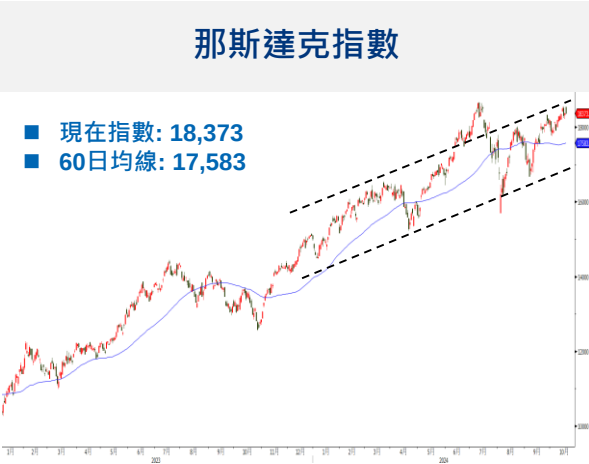


資料來源：Bloomberg · 2024年10月18日



技術分析

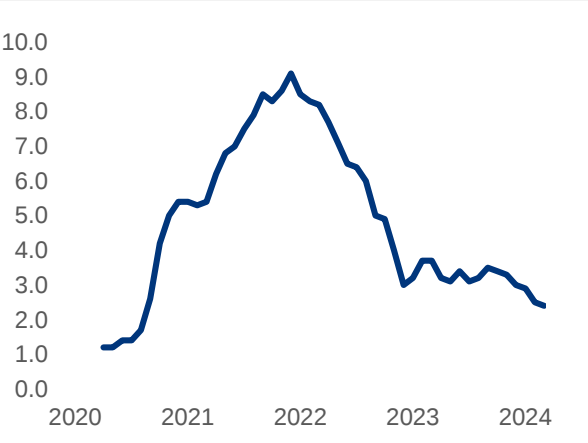
60日線



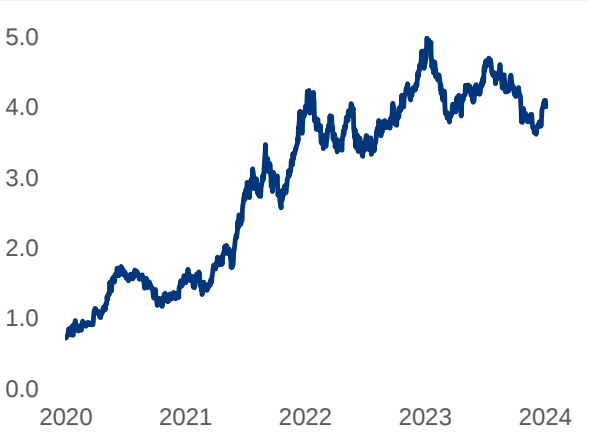
資料來源：Bloomberg · 2024年10月18日

市場觀測

美國物價指數年增率(%)



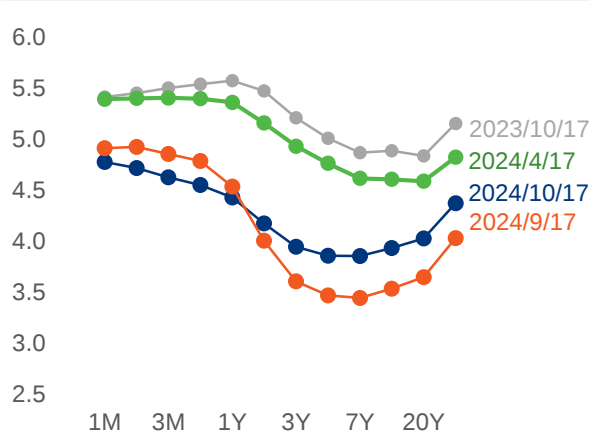
美國10年期公債殖利率(%)



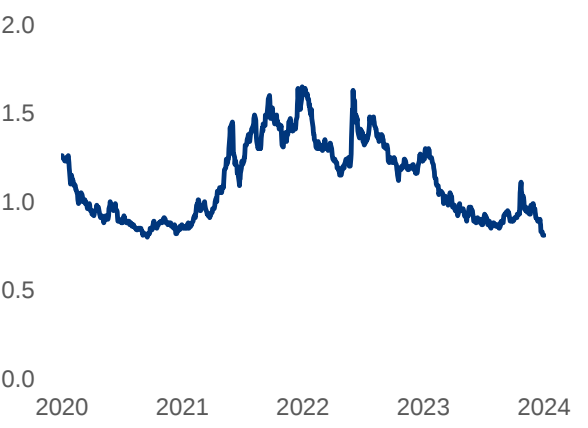
美國公債利差(bps)



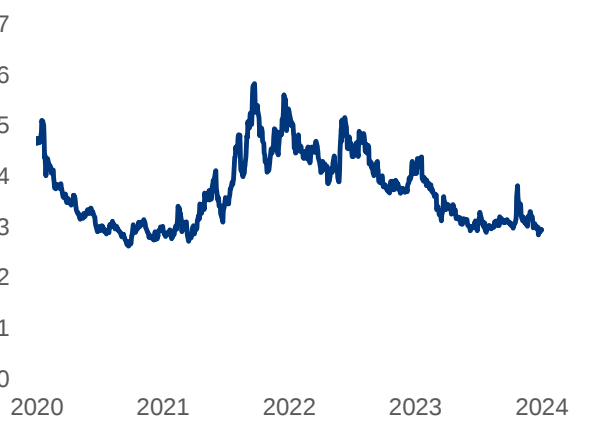
美國公債殖利率曲線(%)



美元投資級公司債利差(%)



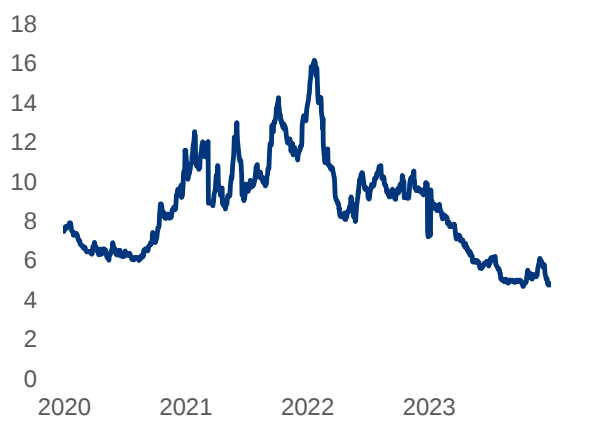
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)

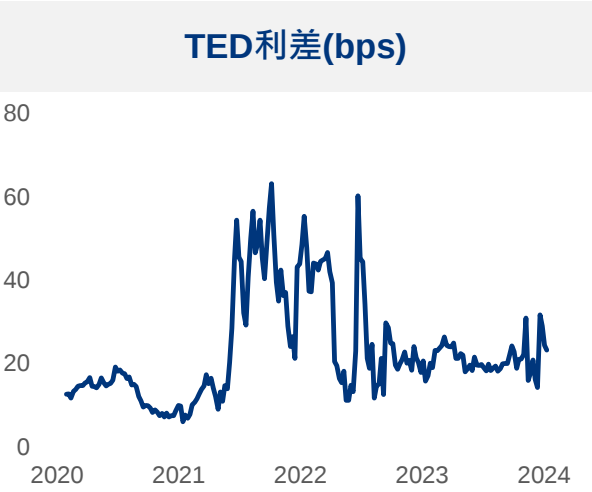
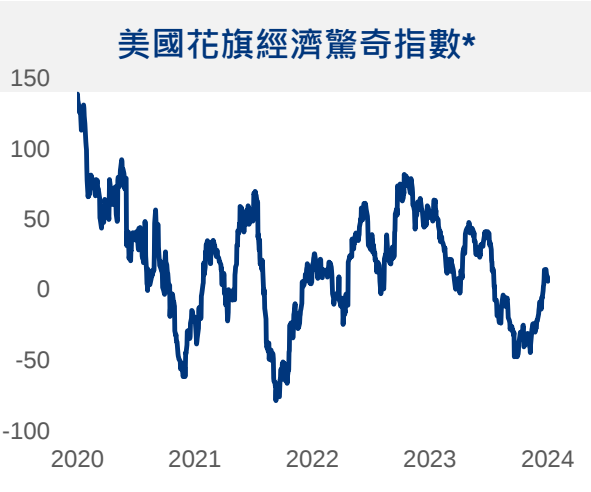
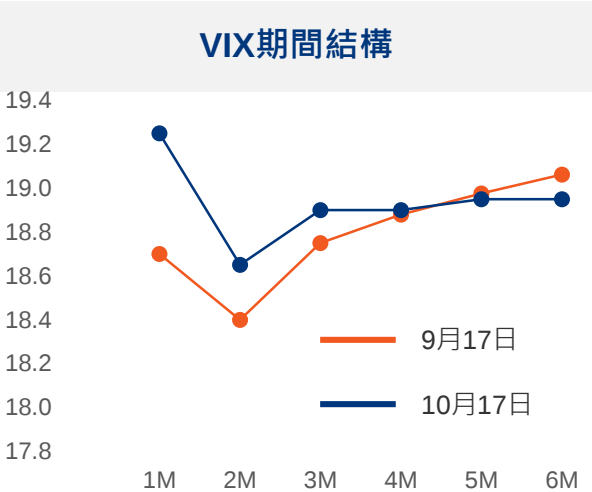
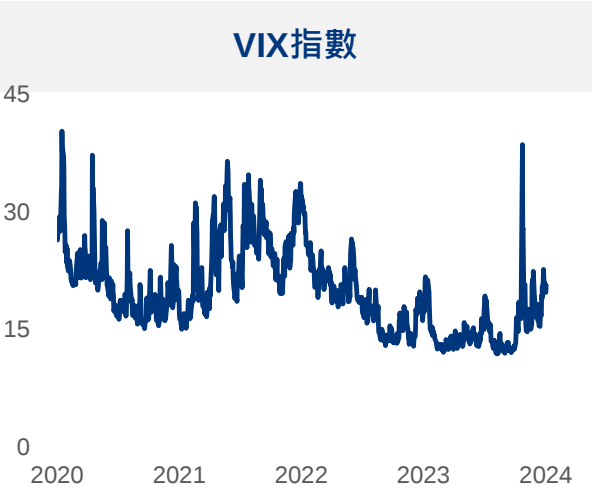


美元亞洲非投資級債利差(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年10月17日

市場觀測



資料來源：Bloomberg，2024年10月17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。