



凱基證券

印度股市還有戲？

Encore for India Equities?

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年10月28日



01 本週焦點圖表

歐美財報陸續發布，
獲利預期仍以美國相對較佳



02 市場回顧

美債利率再起，
股債表現分歧



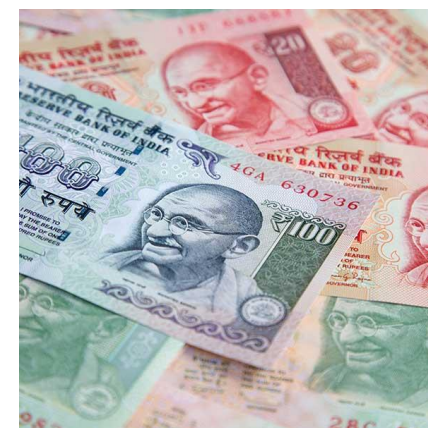
03 熱門議題

人行如期下調LPR，惟救市
關鍵需聚焦11月人大會議



04 投資焦點

人口紅利帶動消費與工業，
印度股市長期看漲



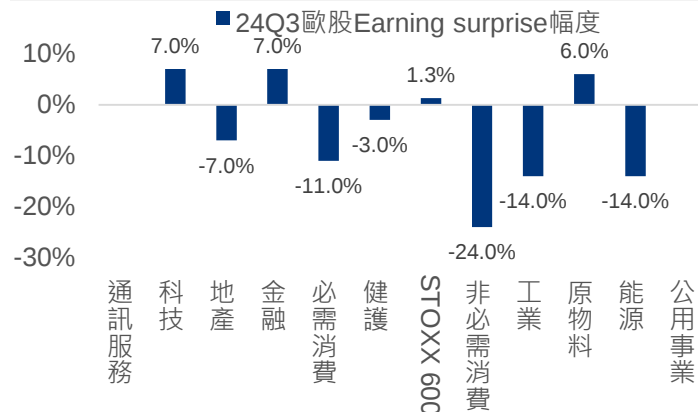
本週焦點圖表

歐美財報陸續發布，獲利預期仍以美國相對較佳

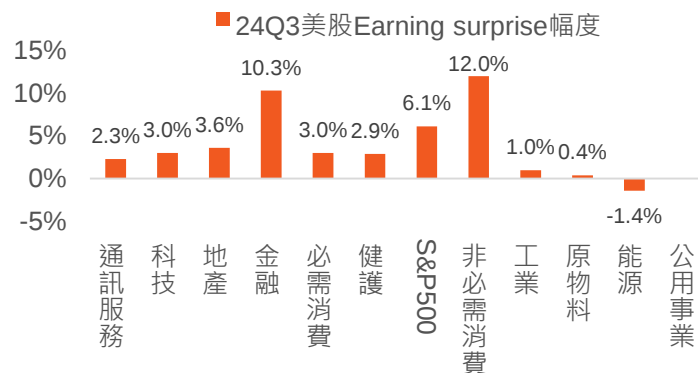
▶ 歐股跟隨美股腳步陸續啟動24Q3財報公布，當前已公布企業獲利狀況顯示不如預期的企業比重較高，約占**52.9%**，優於預期的企業比重僅為**35.3%**，低於**54%**的長期平均水準。主要拖累來自於非必需消費、工業、能源、必需消費等產業，顯示歐洲除了外需受到大環境影響而持續回落之外，內需方面亦沒有起到穩定的效果，因此整體企業獲利仍難以擺脫動能不足的狀態。

▶ 美股財報則明顯較佳，多數S&P500指數之產業獲利表現優於預期，僅能源類股表現不佳。包含金融與消費等內需型產業獲利皆優於預期，代表美國零售數據與就業數據強勁亦確實反映在企業基本面，經濟邁向軟著陸的趨勢漸趨明朗。整體隨著企業逐步公布獲利數據，市場對歐股獲利成長預估除了24Q4年底旺季能有所回升之外，進入25Q1恐再度回到低檔，美股獲利成長的預期則是逐季攀升，基本面有望帶給美股強健支撐。

消費、工業、能源拖累歐股24Q3獲利

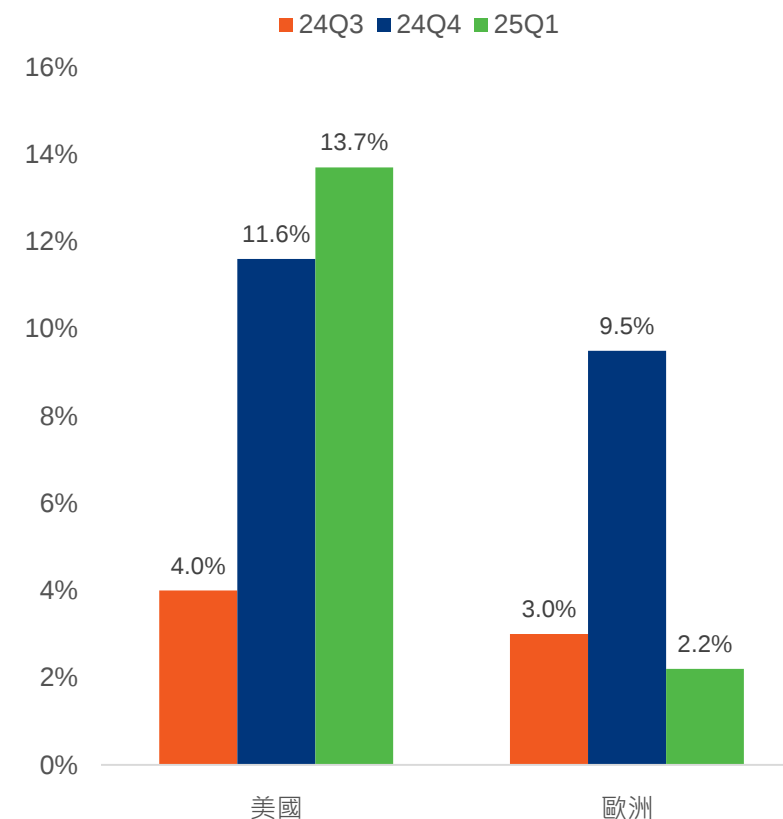


金融與非必需消費拉動美股24Q3獲利優於預期



美股預期獲利成長將持續優於歐股

美歐股市各季預估獲利成長率

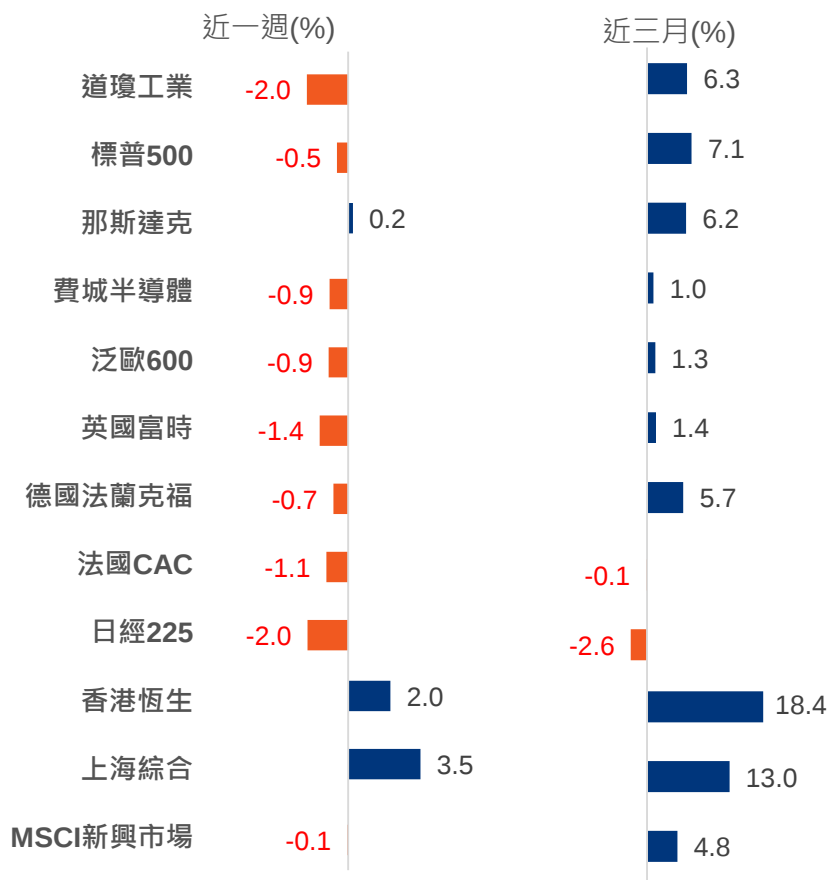


市場回顧

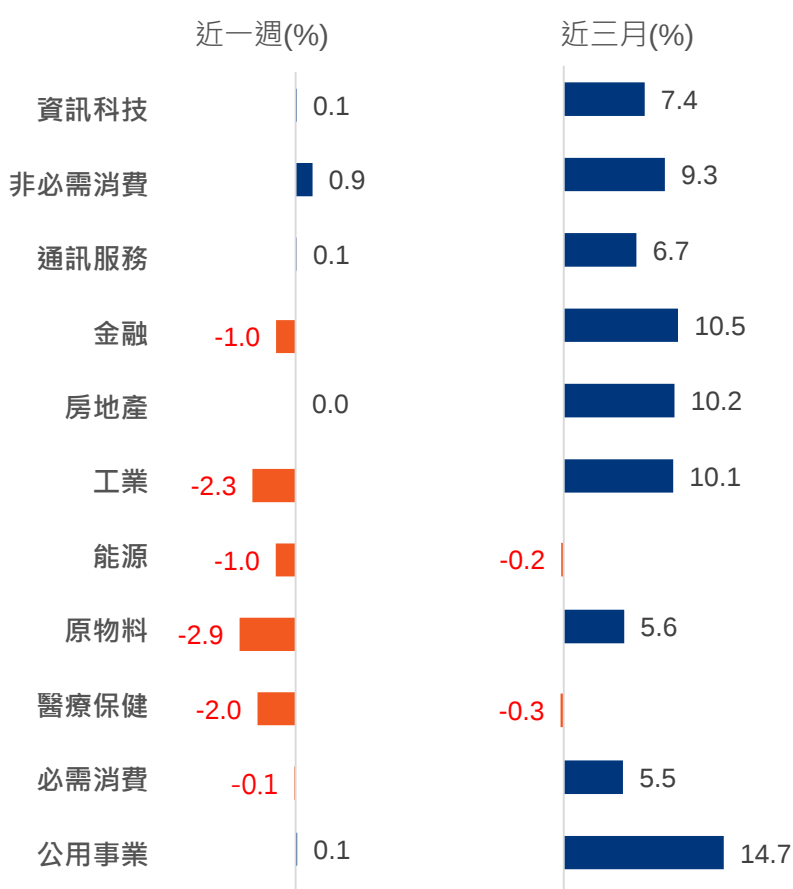
政策落地激勵陸股，財報發布消息牽動美股產業表現漲跌互見

- ▶ 美股第三季企業財報獲利表現優於預期，為股價一度帶來支撐，但受到IMF最新經濟展望報告上修今明兩年美國經濟成長率，加上近期數位聯準會官員言論暗示未來降息步伐將較為溫和，共同打壓市場降息預期，令大型股表現承壓並帶動美股走強後出現拉回。歐股則是受到獲利疲軟的財報數據拖累，表現相對疲弱。陸港股在中國9月底宣告的降息與結構型政策工具陸續落地執行下支撐市場情緒，帶動整體指數反彈。
- ▶ 產業方面，特斯拉財報優於預期，帶動非必需消費類股反彈，抵銷了麥當勞因食安問題遭美國衛生單位調查的拖累。此外，波音罷工問題在工會否決波音提出的加薪條件下未能結束，打壓了整體工業類股走勢。所幸科技股與金融股在優於預期的財報支撐下，儘管亦受到了市場降息預期放緩的影響，跌幅也相對有限。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

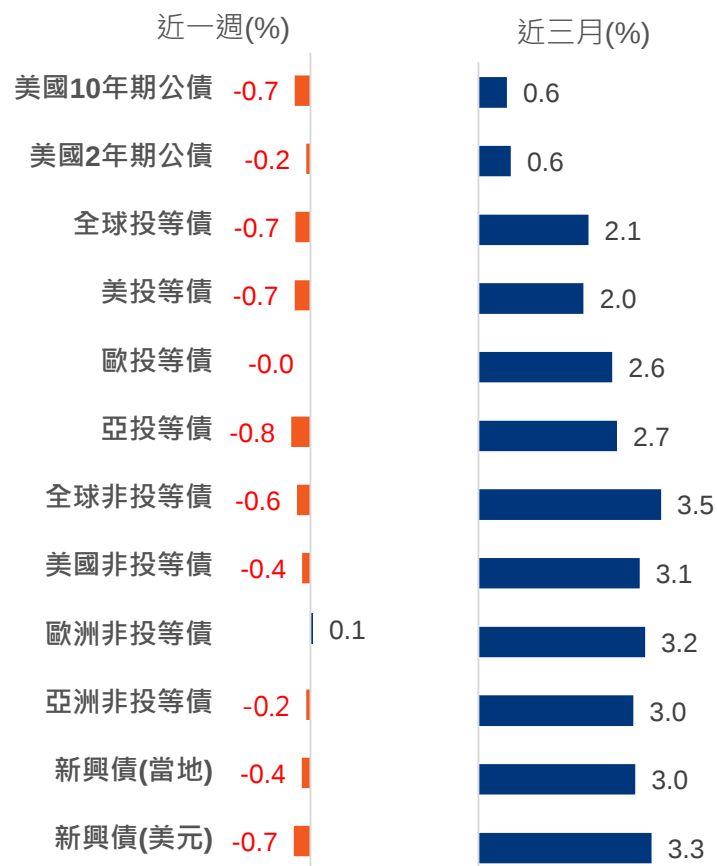


資料來源：Bloomberg，2024年10月25日

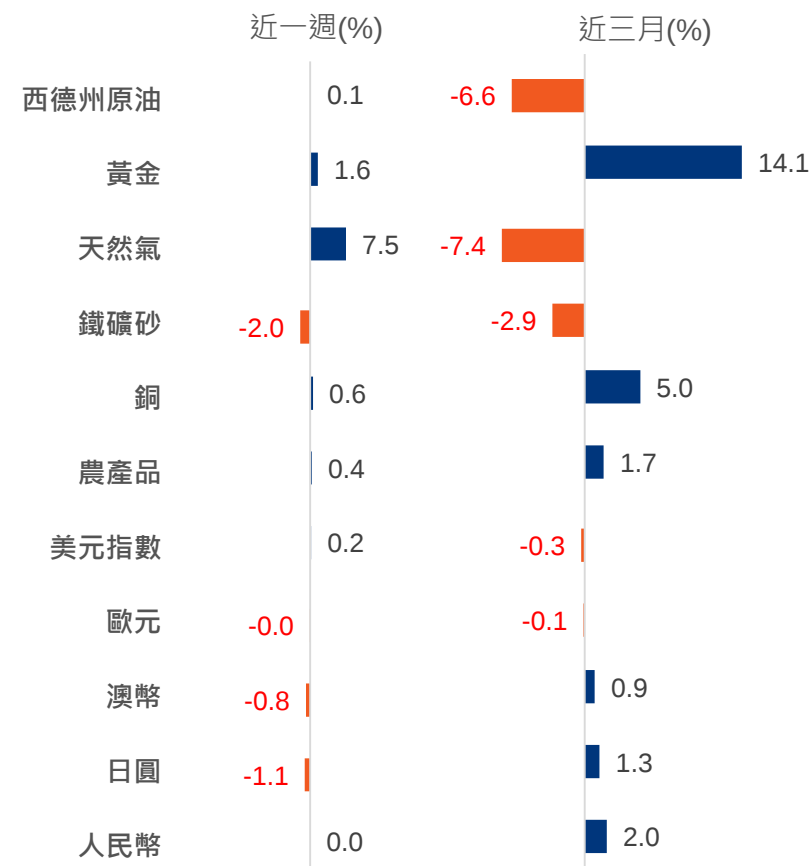
美債殖利率再度攀高壓抑債市表現，金價仍受地緣消息支撐

- ▶ 美國經濟表現強韌，加上近期官員表態不夠鴿派，令投資人對於聯準會降息步伐之預期放緩，帶動美國公債殖利率本週再度攀高，甚至一度站上4.2%上方，導致公債價格全面下挫，投資等級債亦受到拖累。歐洲債券價格則是受到ECB降息預期所支撐，影響程度相對較小，其餘包含非投資等級債與新興債等市場表現亦明顯受影響而出現下跌。
- ▶ 商品部分，在以色列轟炸黎巴嫩以及加薩等地的戰事消息下，地緣政治問題對於黃金價格持續帶來支撐，復以市場對於美國降息預期放緩的狀況也對黃金帶來一定程度的激勵。油價則是受到美國原油庫存增幅高於預期的數據限制了漲幅。貨幣方面，美元指數在利率走高下再度回升，帶動主要貨幣多數走貶。其中日圓亦受到新首相石破茂的態度從原先的鷹派轉趨溫和的影響，令市場對於日銀加快升息步伐的預期降低而強化貶勢。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



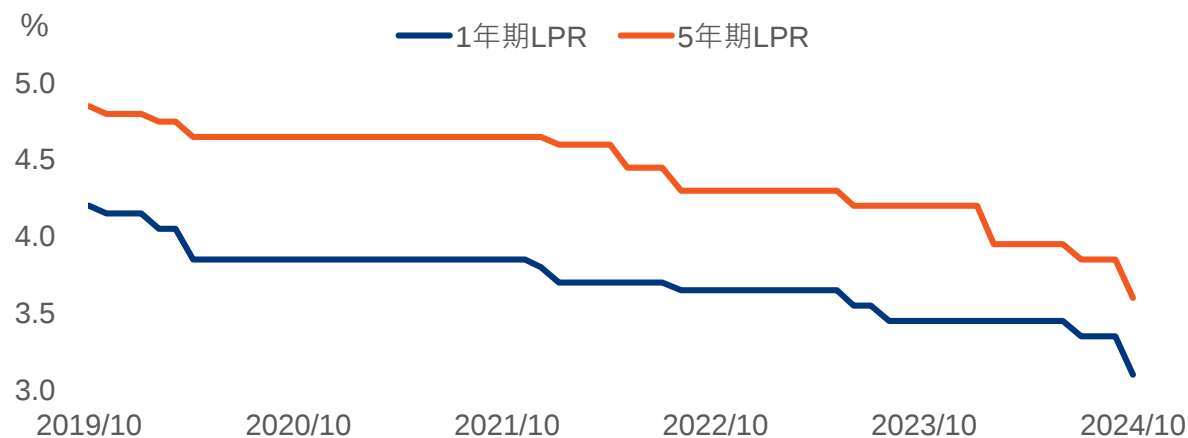
資料來源：Bloomberg，2024年10月25日

熱門議題

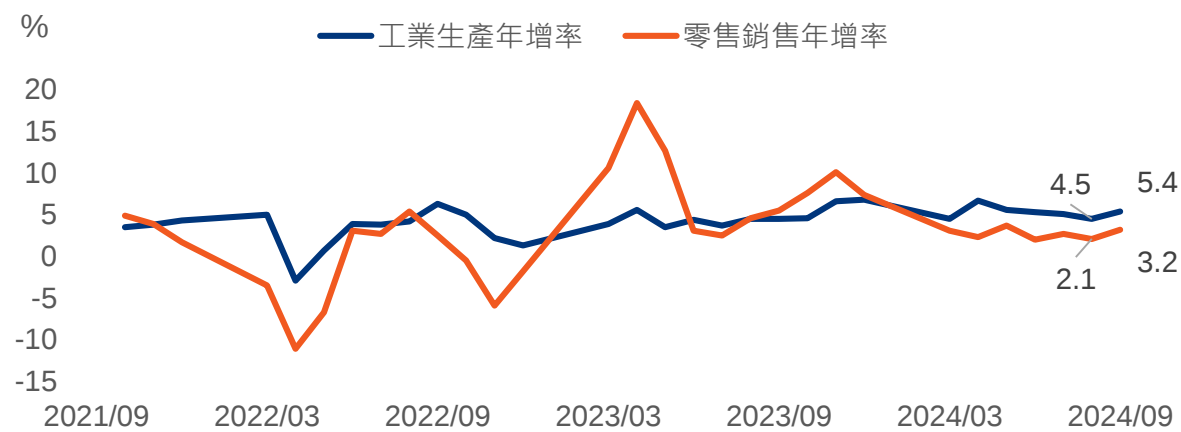
人行如期下調LPR 1碼，惟救市關鍵仍需聚焦11月人大會議

- ▶ 中國人行於10月21日宣布將一年期貸款市場利率(LPR)由3.35%下調1碼至3.10%，5年期也同步由3.85%下調至3.60%，皆符合市場預期，另人行表示未來將視市場流動性，擇機再下調存準率1-2碼，搭配自9月以來人行下調存款準備金利率(RRR)、7天逆回購利率、中期借貸便利利率(MLF)等手段，顯示政府對於經濟的大力刺激，帶動包含零售銷售、工業生產數據出現回升跡象。
- ▶ 惟貨幣政策主要聚焦在金融層面，若要對中國經濟產生更有效的提振，則需出台更大規模的財政措施，從實體面帶動經濟發展。10月12日中國財政部長表示目前中央財政赤字仍有提升的空間，隱含有望採取更大規模財政刺激措施，以達成全年經濟成長5%目標。據此，市場聚焦11月人大會議，認為屆時會針對未來財政措施提出更明確指引，並高度關注可能推出的財政規模。目前市場預期截至2025年底，中國財政政策規模將達2兆元人民幣，並放鬆包含地方政府債資金使用範圍、央行國債買賣操作以支持政府債發行。若後續增量財政政策釋出規模超出預期，將有望給予中國現今較為疲弱的經濟更大刺激。

10月人行將LPR調降1碼，顯示其對於刺激經濟決心



9月開始之貨幣政策陸續出台為市場帶來信心，工業及零售銷售皆優於預期



資料來源：Bloomberg、凱基，2024年10月24日

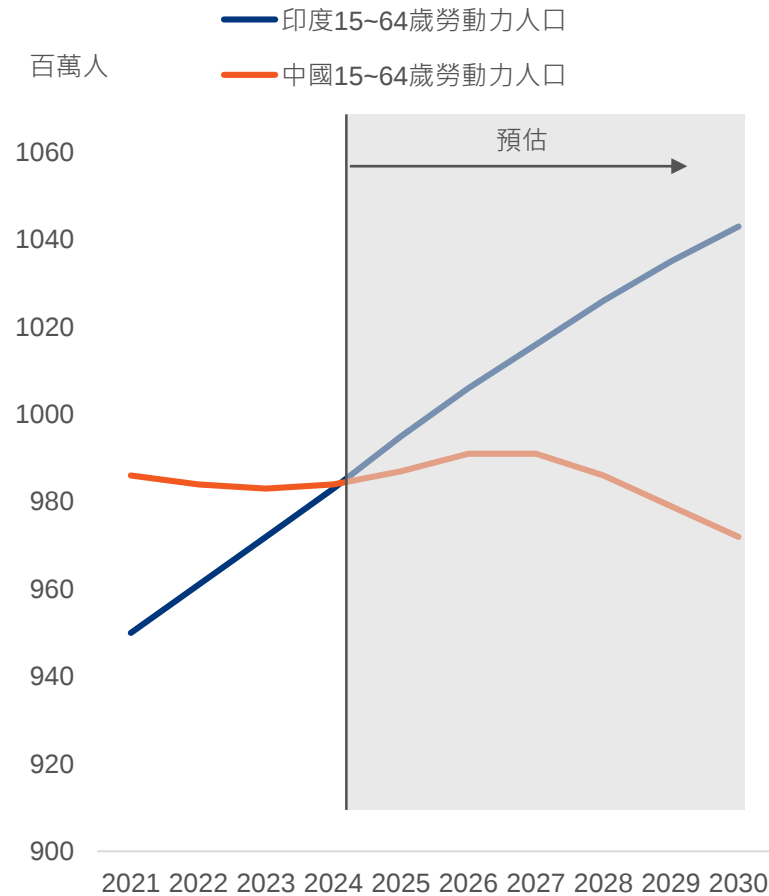


投資焦點

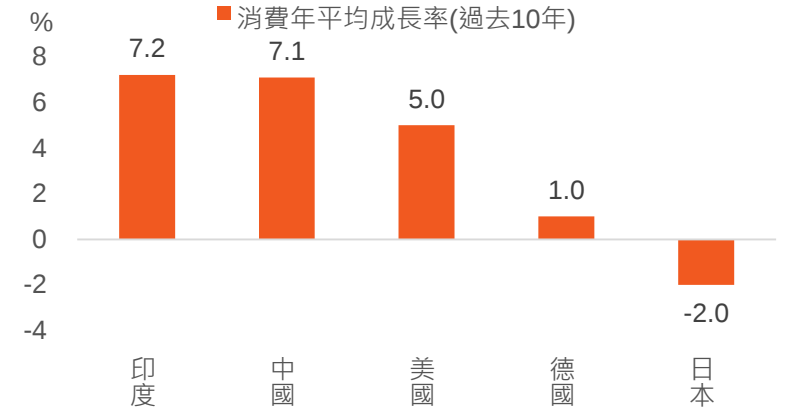
印度人口紅利爆發將持續帶動消費成長與工業發展

- ▶ 根據聯合國統計，印度總人口於2023年4月便已正式超越中國，2025年起勞動力人口也將超越中國。印度14億人口隱含巨大消費市場，過去10年，印度消費成長率平均每年高達7.2%，遠高於歐美國家與日本，甚至略高於中國，隨著整體人口仍處於成長期，加上年輕的人口結構，UBS預計2026年印度將超越日本成為全球第三大消費市場，後續消費動能的潛力不容小覷。
- ▶ 另一方面，隨著地緣政治的變化，2018年開始的美中貿易戰令美中競爭更加激烈，歐美降低依賴中國供應鏈的趨勢仍在繼續，擁有低廉且大量勞動力的印度已逐步成為企業供應鏈移轉的主要目標，手機大廠蘋果在印度設廠組裝手機亦引領了相關廠商的進駐，令印度從一個手機淨進口國轉變為淨出口國，代表印度正在成為新的製造業基地，隨著莫迪政府持續推動相關基礎建設投資改善設廠環境，印度工業也有望持續成長。

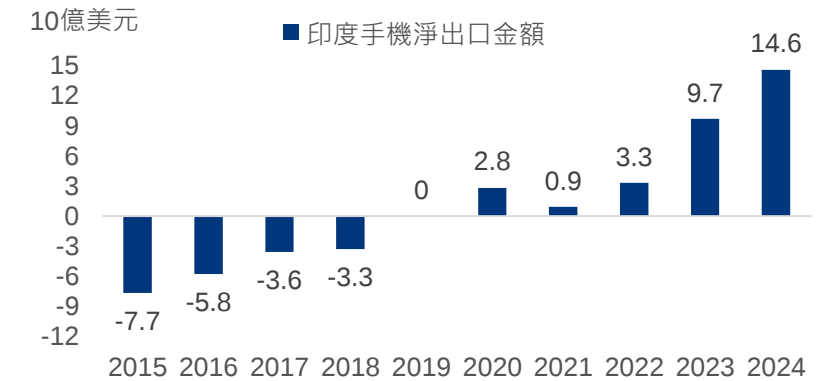
印度勞動力人口2025年起將超越中國



過去10年印度消費年均成長7.2%



美中競爭持續下，印度正在成為新的製造業基地



資料來源：International Economic Association、UBS，2024年10月25日

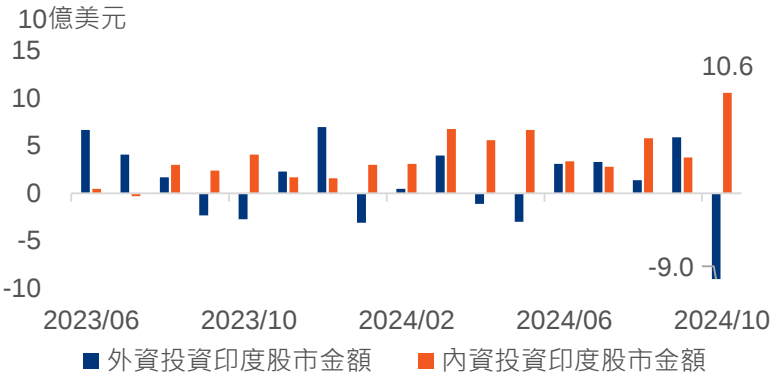
印度企業獲利成長趨勢未止，國內資金有望持續支撐股市本益比

- ▶ 隨著2014年莫迪政府上台，陸續推出降低企業成本與擴大基礎建設支出並推動印度製造等改革政策下，政策效應逐漸發酵。觀察印度股市企業獲利逐年攀升，顯示股市的上漲趨勢擁有基本面的加持。隨著2024年莫迪進入第3個5年任期，大選後政治對市場波動性回落，投資人焦點將會再度回到企業基本面，政府持續推進改革方針所帶來的紅利有望繼續引領印度企業維持高成長的走勢。
- ▶ 雖部分投資人擔憂印度股市偏高的本益比可能成為後續上漲的壓力，但觀察當前的預期本益比約為23.3倍，儘管仍高於近5年平均水準的22.4倍，但已自歷史高點回落。此外，高本益比的背後亦反映市場對於企業後續高成長的預期。此外，受中國救市的期待令外資流出印度股市轉進陸股，但內資即時遞補顯示隨印度金融深化政策的影響，有望持續推動印度家庭逐步將接近6成的銀行存款轉化至股市，並對印度指數與本益比帶來支撐。

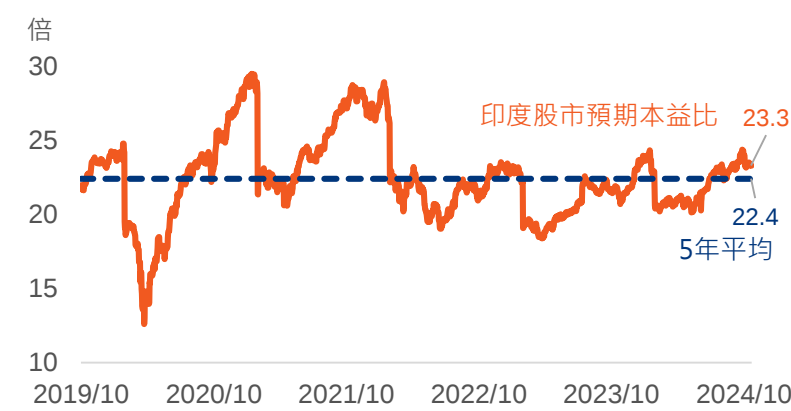
印度股市預估EPS逐年快速攀升



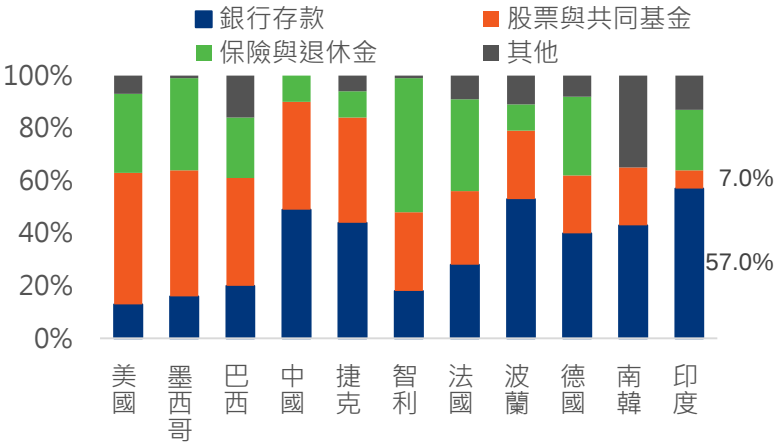
印度內資遞補外資流出壓力



當前印度股市預期本益比高於5年平均水準



印度家庭金融資產多為存款，金融深化下料續轉股市



資料來源：Bloomberg，2024年10月25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。歐股財報表現不佳，然隨歐洲央行持續寬鬆，有望支撐歐股。 ◆ 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，把握現階段利率攀升，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	◆ 美國經濟比市場預期強勁，復以兩黨當選皆將提高舉債，令政府債務與財政赤字惡化，推動美國公債利率上彈，短期有望支撐美元。 ◆ 新首相石破茂與日銀雙雙表態不急於升息，美元走強亦加大日圓壓力。惟日銀與美國聯準會貨幣政策分歧的趨勢未變，美日公債利差縮窄將促使日圓長期緩步升值。	美元震盪偏強 日圓緩升

▶ OCT 2024

21

Monday

- 中國一年期貸款市場利率
(實際:3.10% 預估:3.15%
前值:3.35%)

22

Tuesday

23

Wednesday

- 美國9月成屋銷售
(實際:3.84m 預估:3.90m
前值:3.88m)

24

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:227k 預估:242k 前值:242k)
- 美國10月標普全球製造業PMI初值
(實際:47.8 預估:47.5 前值:47.3)
- 歐元區10月製造業PMI初值
(實際:45.9 預估:45.1 前值:45.0)
- 歐元區10月服務業PMI初值
(實際:51.2 預估:51.5 前值:51.4)

25

Friday

- 美國10月密大消費者信心指數終值
(預估:69.1 前值:68.9)
- 美國9月耐久財訂單初值
(預估:-1.0% 前值:0.0%)
- 日本10月東京CPI年增率
(實際:1.8% 預估:1.8% 前值:2.1%)

▶ NOV 2024

28

Monday

29

Tuesday

- 美國10月經濟諮詢委員會消費者信心指數 (預估:98.8 前值:98.7)
- 日本9月失業率
(預估:2.5% 前值:2.5%)
- 日本9月求才求職比率
(預估:1.23 前值:1.23)
- 麥當勞(MCD)、輝瑞大藥廠股份有限公司(PFE)財報

30

Wednesday

- 美國10月ADP就業變動
(預估:98k 前值:143k)
- 美國第三季GDP季增年率初值
(預估:3.0% 前值:3.0%)
- 歐元區第三季GDP年增率初值
(預估:0.8% 前值:0.6%)
- 威士卡(V)、禮來(LLY)、艾伯維(ABBV)、Alphabet(GOOG)、史賽克(SYK)、丘博有限公司(CB)、超微半導體公司(AMD)、卡特彼勒公司(CAT)、自動資料處理公司(ADP)財報

31

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:227k)
- 美國9月PCE年增率
(預估:2.1% 前值:2.2%)
- 美國9月核心PCE年增率
(預估:2.6% 前值:2.7%)
- 日本10月BoJ利率決議
(預估:0.25% 前值:0.25%)
- Meta(META)、安進(AMGN)、微軟(MSFT)、默克藥廠(MRK)、優步科技公司(UBER)、萬事達卡(MA)、林德公開(LIN)財報

1

Friday

- 美國10月非農業就業人口變動
(預估:120k 前值:254k)
- 美國10月失業率
(預估:4.1% 前值:4.1%)
- 美國10月標普全球製造業PMI終值
(前值:47.8)
- 美國10月ISM製造業PMI
(預估:47.6 前值:47.2)
- 英特爾(INTC)、蘋果公司(AAPL)、亞馬遜公司(AMZN)、愛彼迎公司(ABNB)、埃克森美孚公司(XOM)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
2024/10/22	奇異公司(GE)	9.68B	9.9B	1.82	1.91	V	V
2024/10/22	威瑞森電信公司(VZ)	33.44B	33.3B	1.18	1.19		V
2024/10/22	雷神科技公司(RTX)	19.84B	20.1B	1.34	1.45	V	V
2024/10/22	丹納赫集團(DHR)	5.59B	5.8B	1.57	1.71	V	V
2024/10/22	菲利浦莫里斯國際公司(PM)	9.68B	9.9B	1.82	1.91	V	V
2024/10/22	洛克希德馬丁(LMT)	17.37B	17.1B	6.5	6.84		V
2024/10/23	德州儀器公司(TXN)	4.12B	4.15B	1.38	1.47	V	V
2024/10/23	賽默飛世爾科技有限公司(TMO)	10.63B	10.6B	5.25	5.28		V
2024/10/23	可口可樂公司(KO)	11.63B	11.9B	0.75	0.77	V	V
2024/10/23	波士頓科學公司(BSX)	4.04B	4.21B	0.59	0.63	V	V
2024/10/23	AT&T公司(T)	30.45B	30.21B	0.57	0.6		V
2024/10/23	波音公司(BA)	18.23B	17.8B	-10.33	-10.44		
2024/10/23	新紀元能源公司(NEE)	8.00B	7.57B	0.98	1.03		V
2024/10/24	T-Mobile美國公司(TMUS)	20.01B	20.16B	2.43	2.61	V	V
2024/10/24	特斯拉公司(TSLA)	25.4B	25.18B	0.6	0.72		V

資料來源：Investing.com

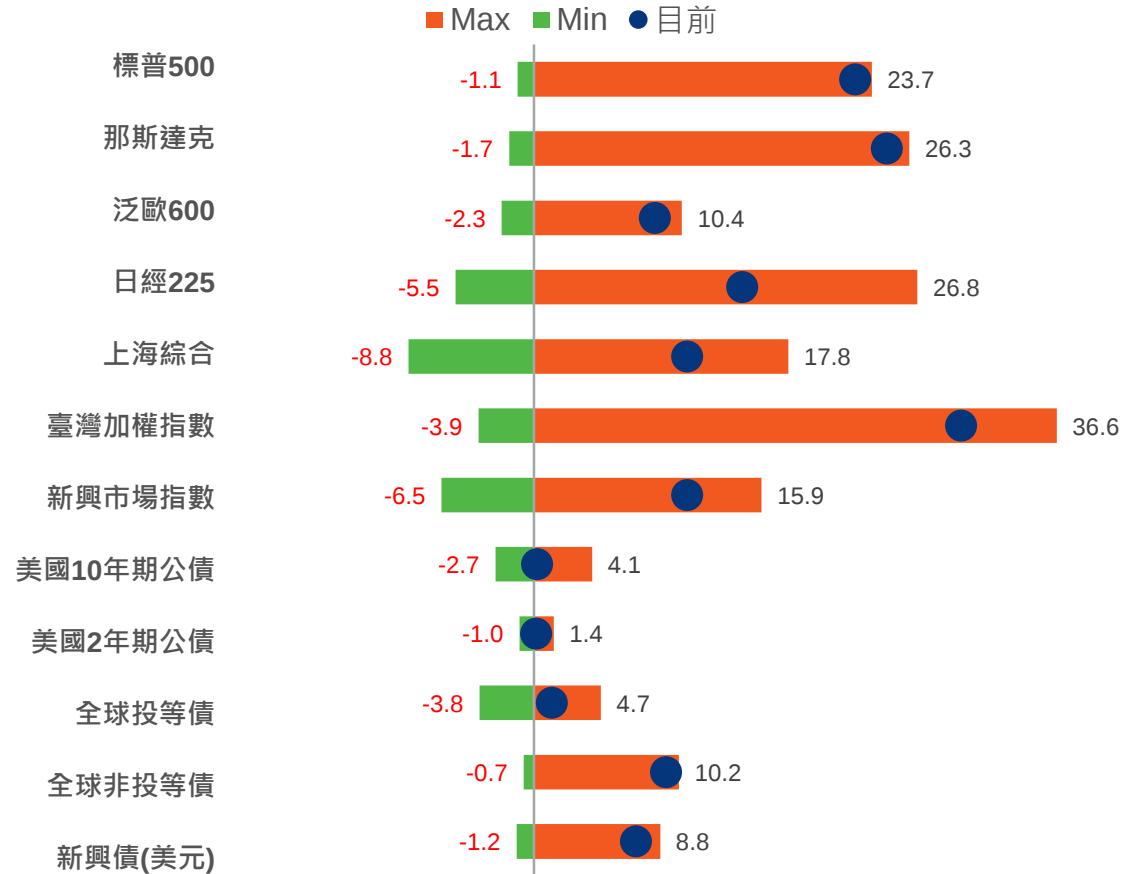
財報季重點企業公布

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	優於市場預期 EPS
2024/10/24	國際商業機器公司(IBM)	15.04B	15B	2.22	2.3		V
2024/10/24	ServiceNow公司(NOW)	2.75B	2.79B	3.45	3.75	V	V
2024/10/24	聯合包裹服務公司(UPS)	22.08B	22.2B	1.63	1.76	V	V
2024/10/24	漢威聯合國際公司(HON)	9.91B	9.7B	2.5	2.58		V
2024/10/24	科爾伯格-克拉維斯-羅伯茨公司(KKR)	1.86B	1.96B	1.21	1.38	V	V
2024/10/24	標準普爾全球公司(SPGI)	3.43B	3.58B	3.64	3.89	V	V
2024/10/24	聯合太平洋公司(UNP)	6.14B	6.09B	2.78	2.75		

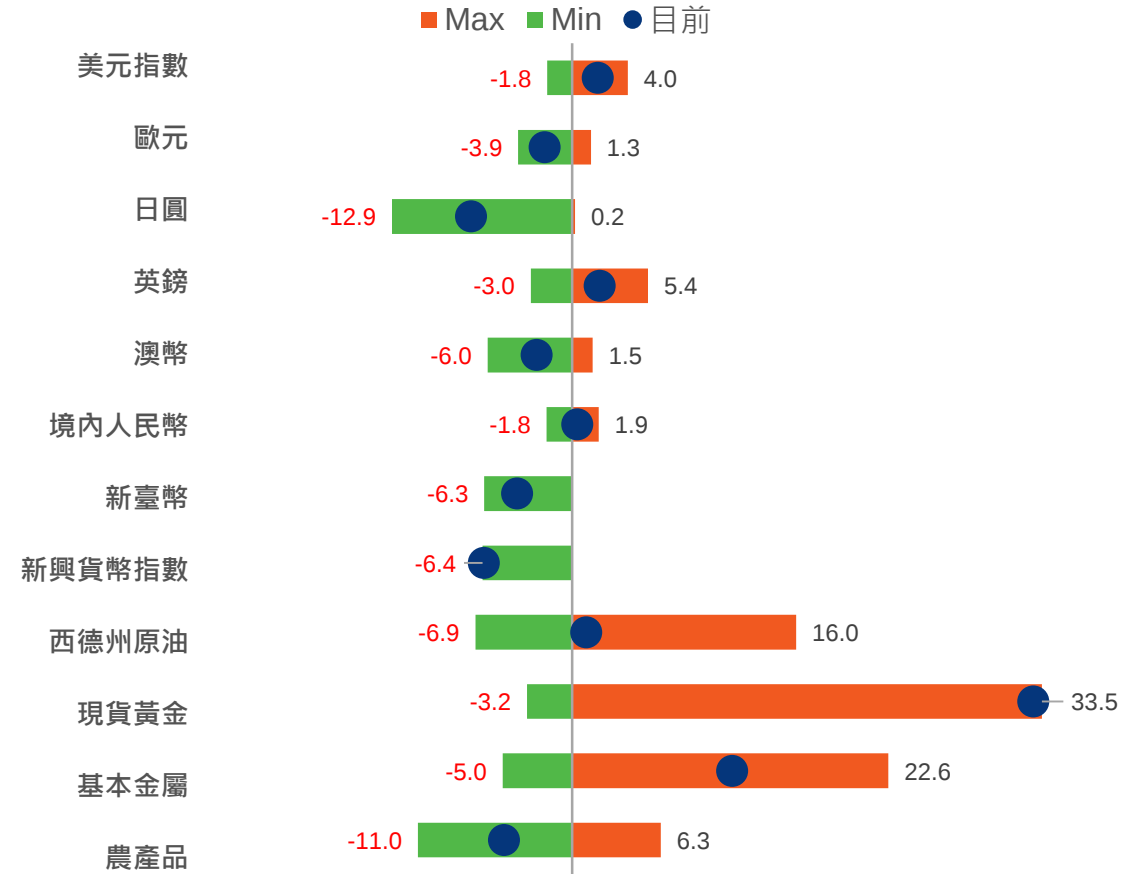
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



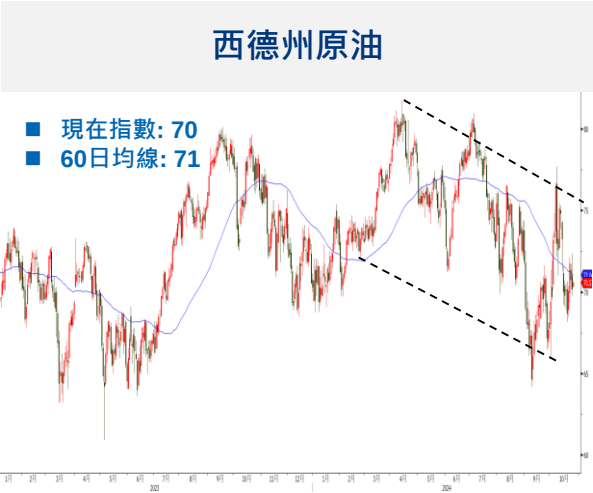
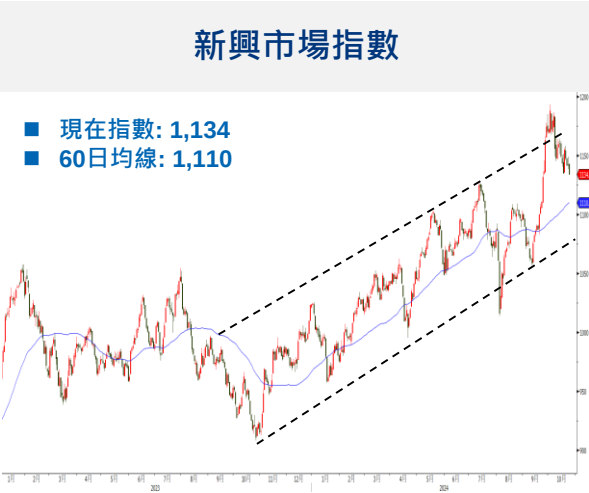
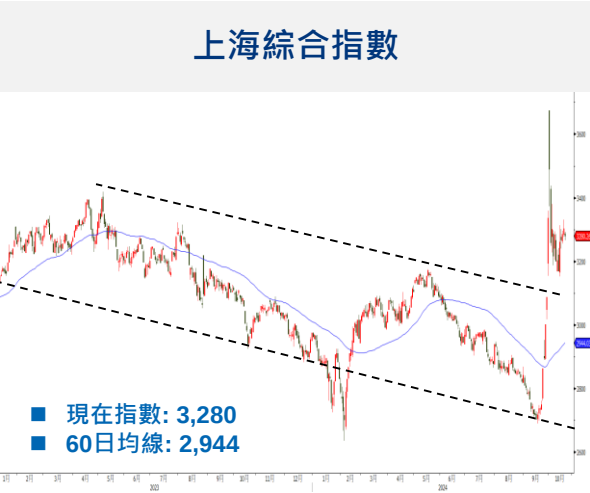
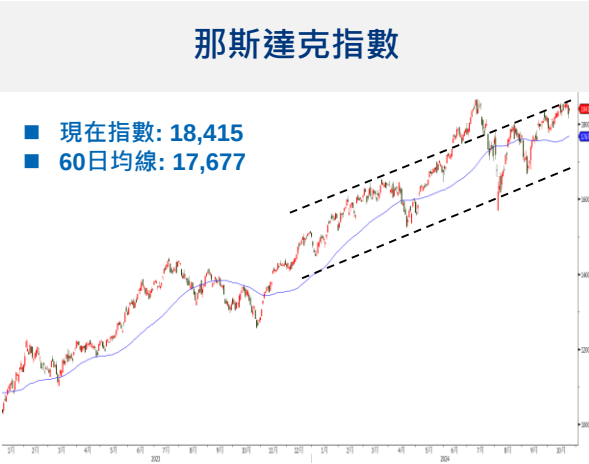
貨幣、原物料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年10月25日

技術分析

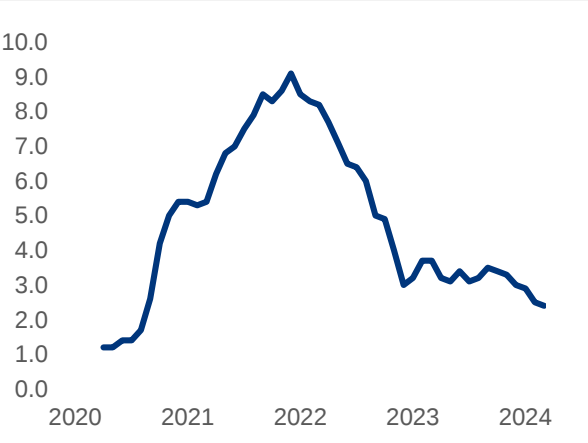
60日線



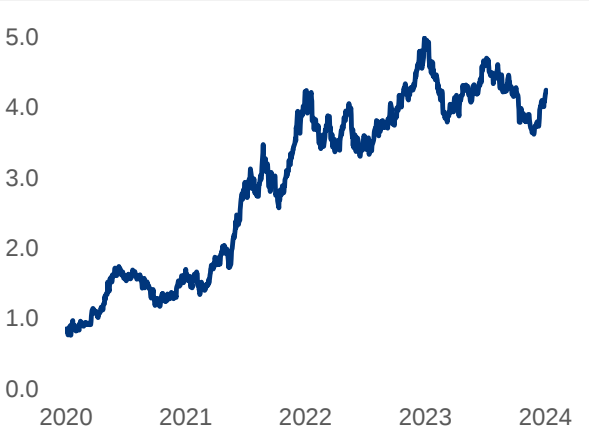
資料來源：Bloomberg · 2024年10月25日

市場觀測

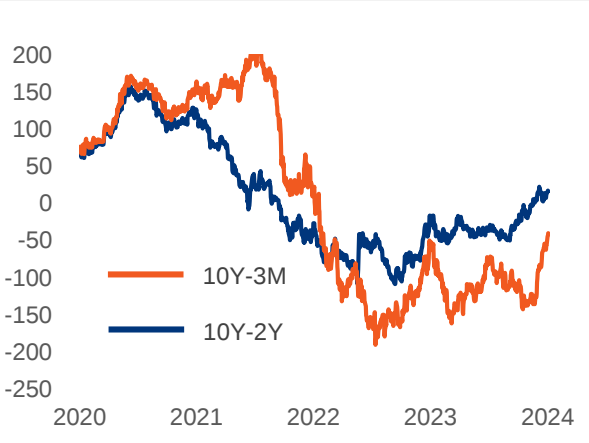
美國物價指數年增率(%)



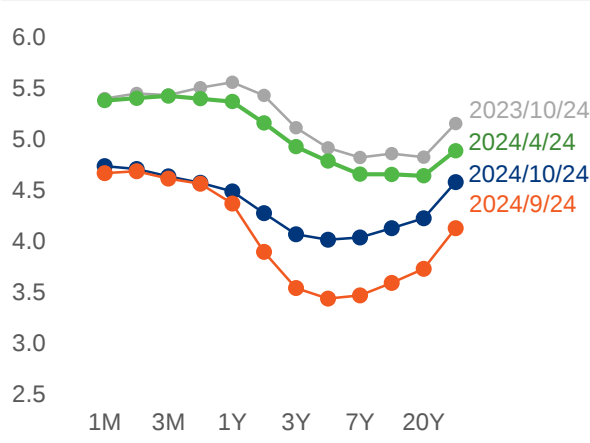
美國10年期公債殖利率(%)



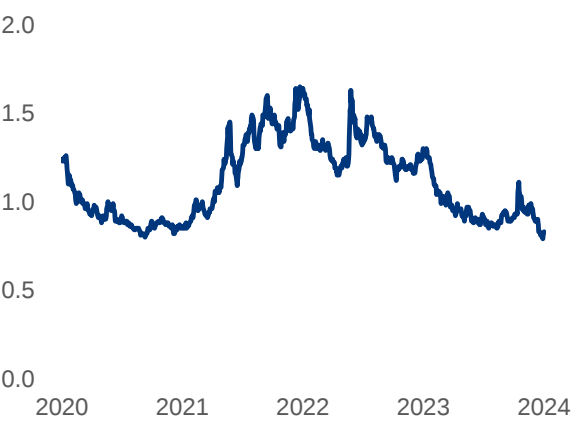
美國公債利差(bps)



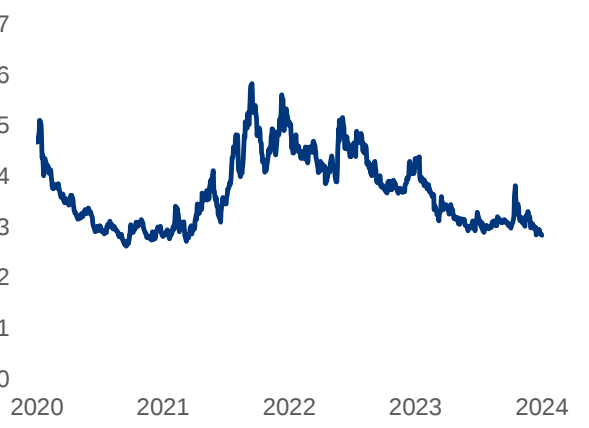
美國公債殖利率曲線(%)



美元投資級公司債利差(%)



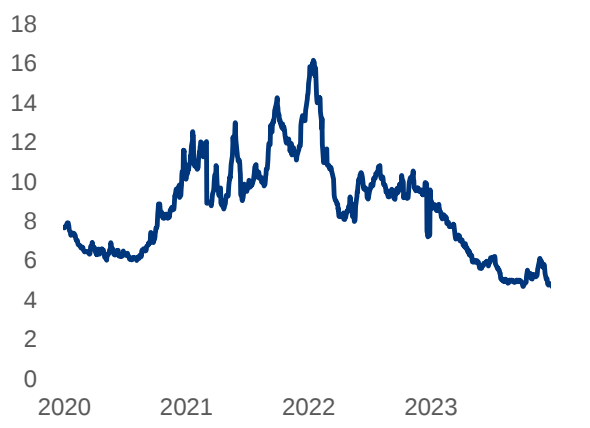
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)

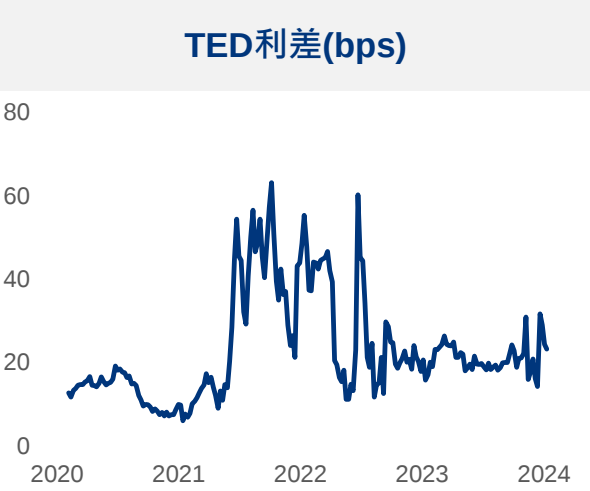
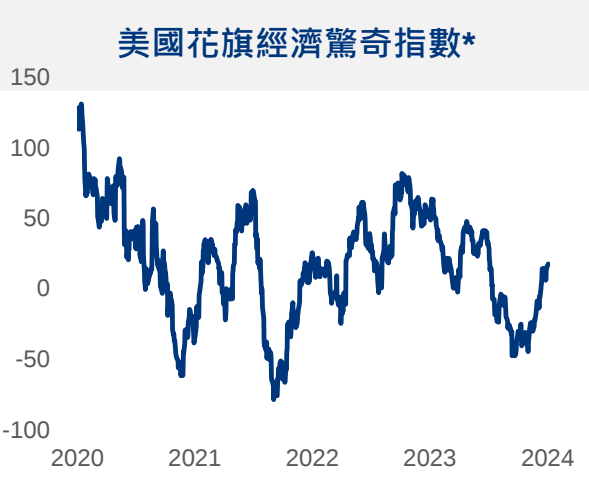
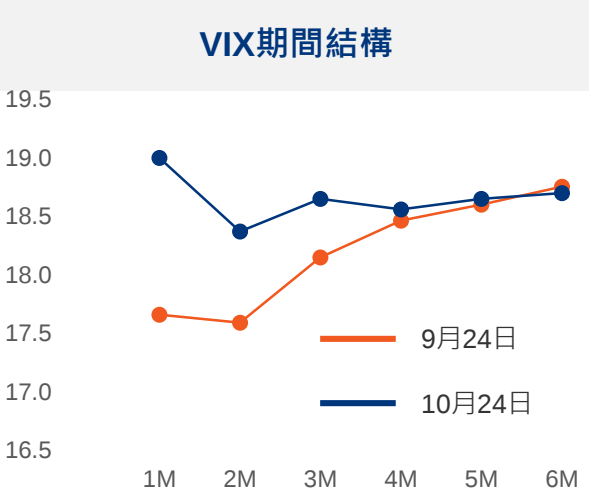
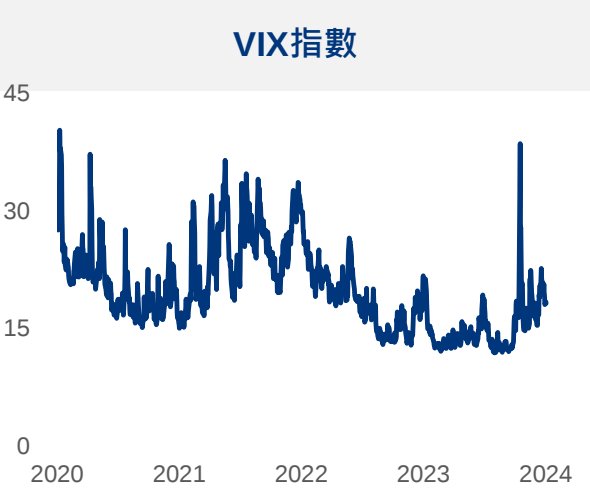


美元亞洲非投資級債利差(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年10月24日

市場觀測



資料來源：Bloomberg，2024年10月24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。