



凱基證券

印度債迎資金狂潮

Bond, Indian Bond

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年9月9日



01 本週焦點圖表

美債規模續增，
留意相關擾動再起



02 市場回顧

金融市場掀波瀾，
待就業數據穩信心



03 熱門議題

ISM製造業PMI回升但不及
預期，提高防禦股配置



04 投資焦點

印度債納主要指數，
關注債券投資機會



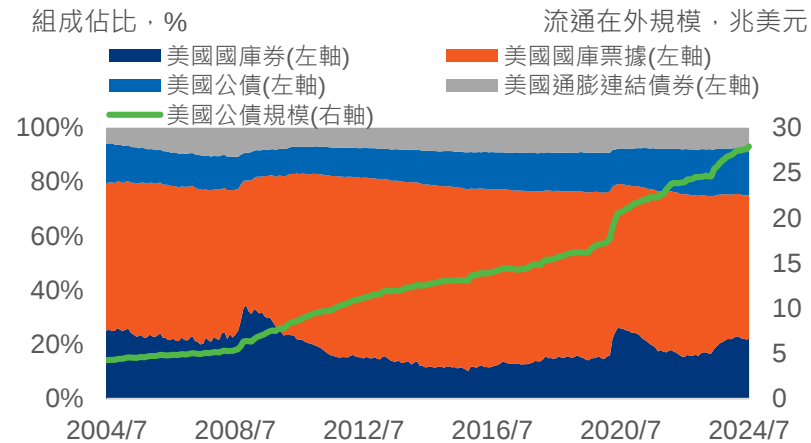
本週焦點圖表

美國政府債務突破35兆，留意債務上限擾動

▶ 聯準會即將降息，美國總統大選兩黨參選人持續角力，然美國政府債務規模悄悄增至35兆美元，流通在外債務亦逼近28兆水準。根據國會預算辦公室預估至2034年美國公債規模將達50兆美元，彭博預估年化債務利息支出升至1兆美元，部分投資人擔憂美國政府債務風險與不可持續性，後續聚焦9月10日總統辯論會，有無更明確的稅務與財政政策規劃藍圖。

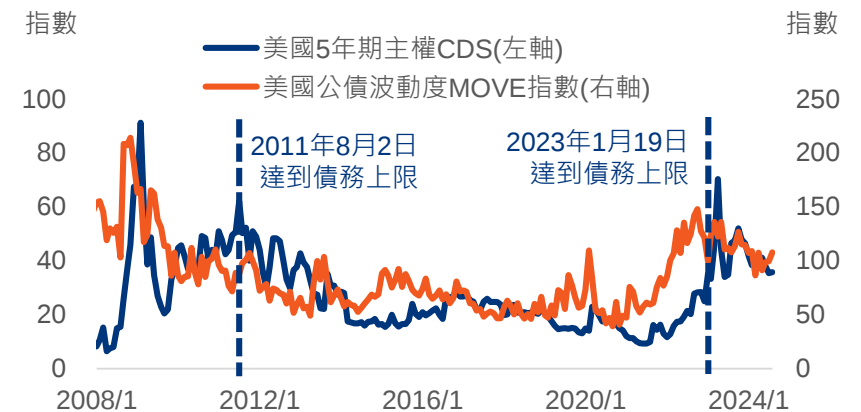
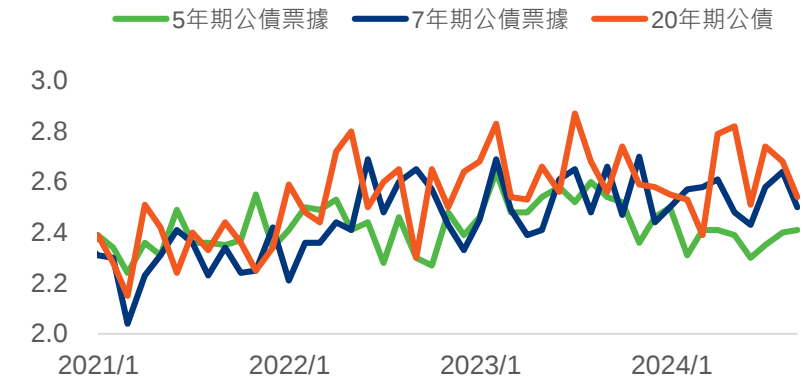
▶ 近期美國公債標售結果，中天期的5年期標售需求相對先前持穩，但7年期和20年的長天期公債需求則相對偏弱，除反映經濟數據外，亦突顯對美國未來財政擔憂。檢視過往每逢債務上限議題，利率市場波動亦先升後降，考量美國即將降息，10年減2年公債利差已翻正，然2025年1月恐再面臨債務上限擾動，美債投資人宜採取利率反彈進行布局鎖利。

美政府公債規模續增，加重利息支出負擔



美公債投標冷熱互見，債務上限暫停至明年1月

美國公債投標倍數



資料來源：Bloomberg，2024年9月5日，註：投標倍數 = 投標總額（參與競標公債金額）/ 標售額度（可供競標金額） 投標總額代表在一級市場的債券需求，標售額度則代表債券供給

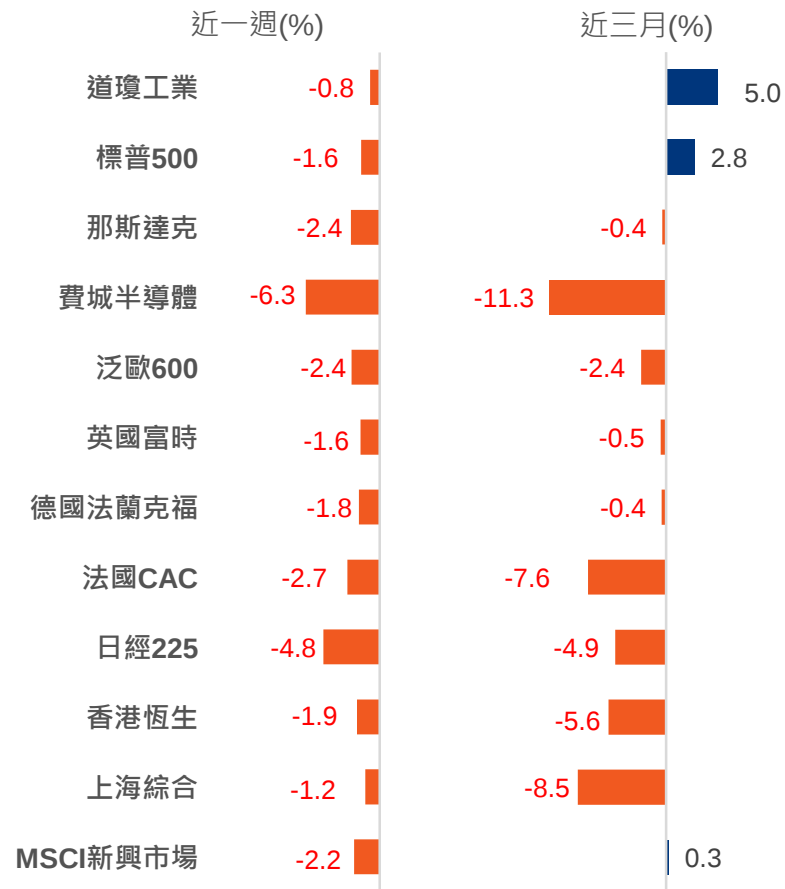


市場回顧

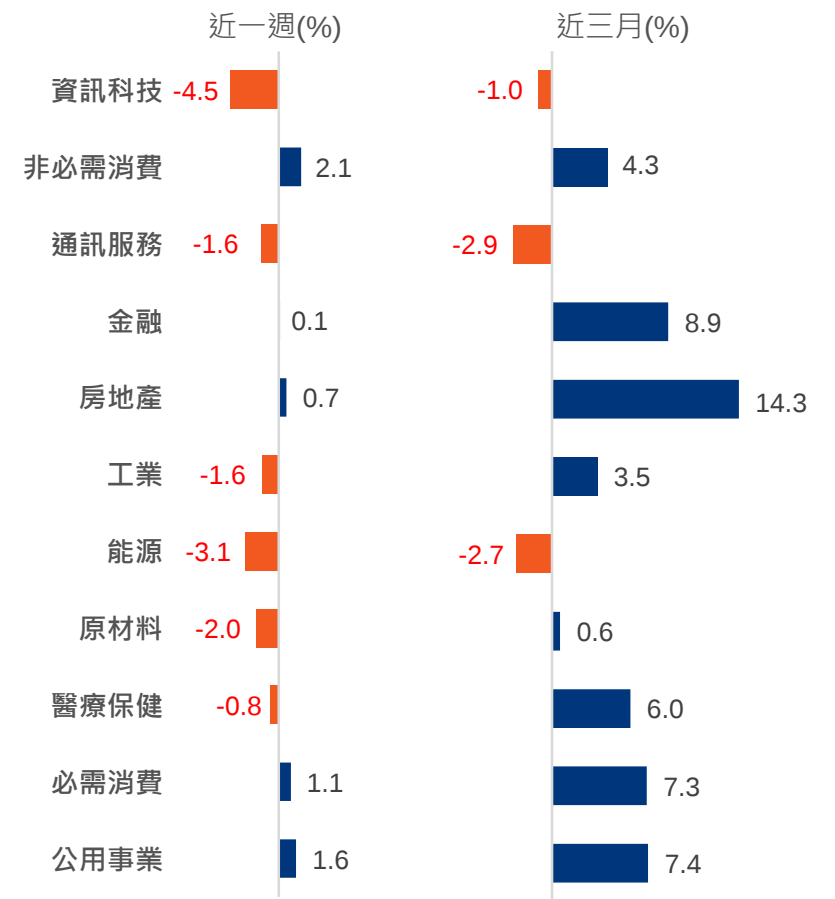
數據不如預期與科技產業成長疑慮，主要股市修正

- ▶ 美國公布ISM製造業數據疲軟，儘管服務業PMI指數51.5仍較預期佳，經濟衰退擔憂陰影揮之不去，疊加市場傳出Nvidia收到美國司法部反壟斷調查傳票的訊息，加深投資人對科技產業成長動能的疑慮，全球主要指數走弱，費半與科技股為本週修正幅度較大者。美、中景氣數據不如預期，歐股亦承壓，僅公用事業與不動產類股因歐洲央行降息在即而走揚。受美股修正影響，疊加日央官員言論支持日圓走強影響，日股跌幅顯重。
- ▶ 產業部分，景氣數據普遍不如預期，循環類股包含能源、原物料相關類股表現偏弱，防禦相關類股如公用事業與必需消費相對較佳，另美國即將啟動降息循環，有望受惠降息的房地產類股相對大盤抗跌，下週關注蘋果新機發表，能否挽回近期科技股頹勢。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



資料來源：Bloomberg，2024年9月6日

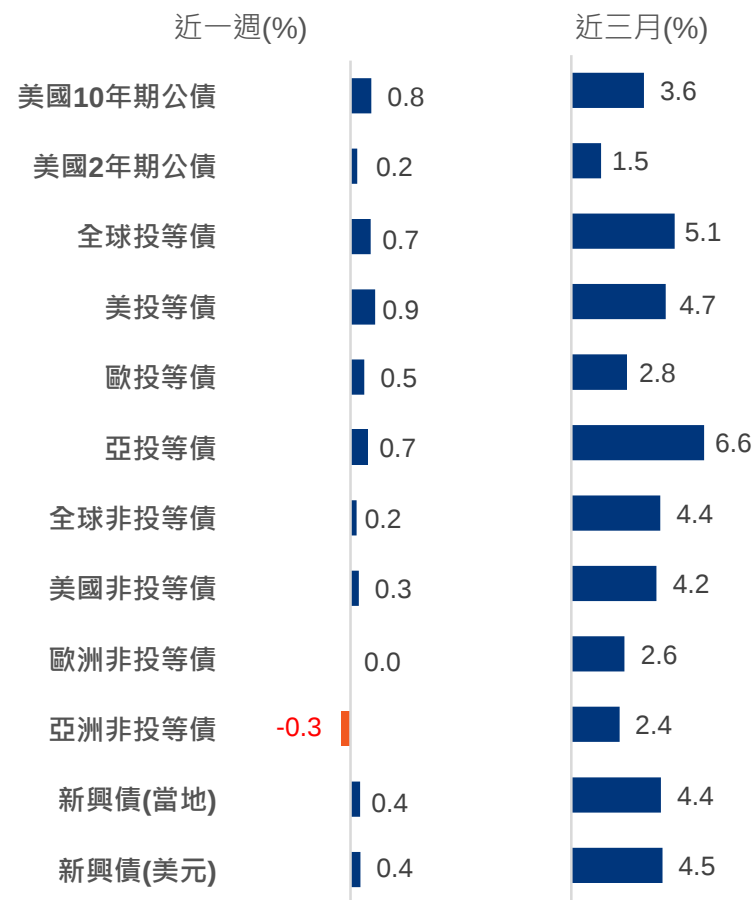
景氣衰退擔憂，美債表現多走揚，黃金表現持穩，日圓走升

► 受到ISM製造業PMI數據不如預期，JOLTS職位空缺數由前值的791萬人降至767萬人低於市場預期，ADP就業人數僅增加9.9萬人低於預期14.5萬人次，勞動市場有趨緩跡象，美國公債殖利率曲線下行，10年減2年公債利差再度出現翻正，投資人避險情緒升溫及強化對聯準會9月降息信心，債市多上漲，市場靜待8月非農就業公布，預估值為新增16.5萬人次。

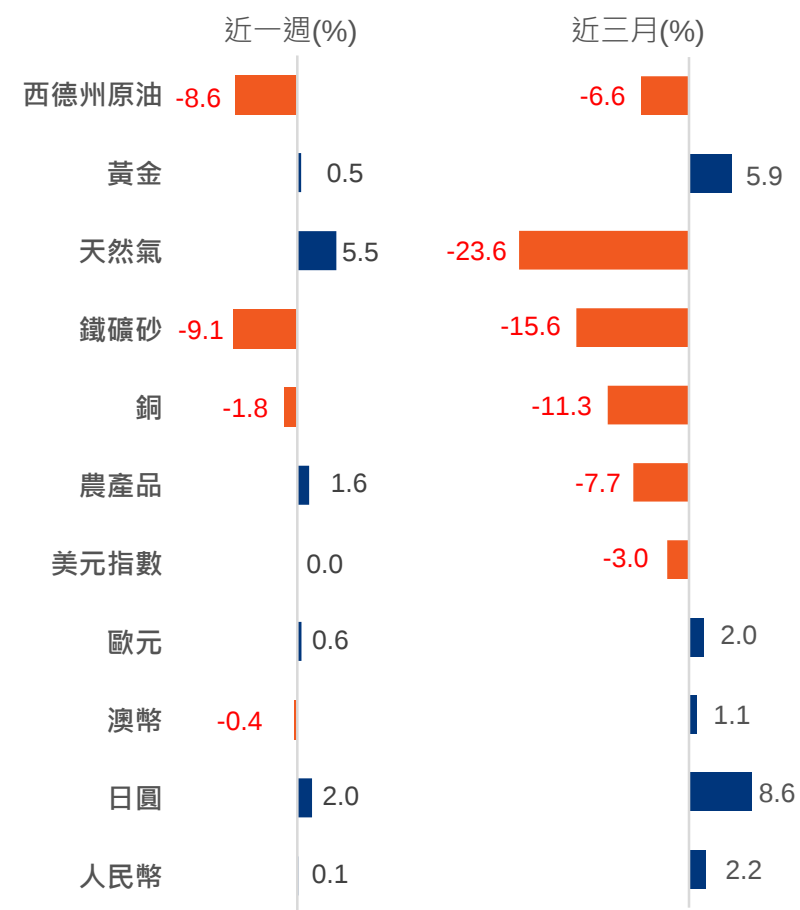
► 儘管OPEC+自願延長減產至11月底，然受美國景氣數據不振及中國官方製造業PMI滑落到近6個月低位，中國鐵礦砂港口庫存亦升至今年新高，經濟活動疲軟造成需求不佳隱憂續存，本週原油與鐵礦砂皆走跌。景氣下行擔憂與避險情緒相互拉鋸，金價表現持穩，美元區間窄幅整理，日圓受日本央行官員偏鷹言論影響，升幅相對其他貨幣強勢。

資料來源：Bloomberg，2024年9月6日

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

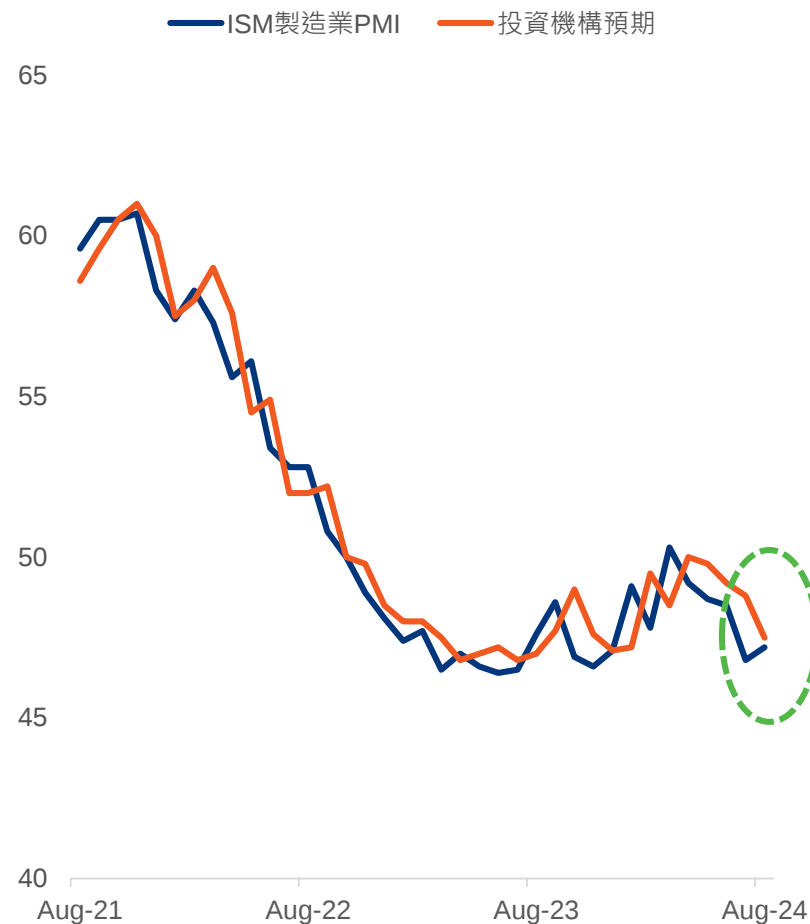


熱門議題

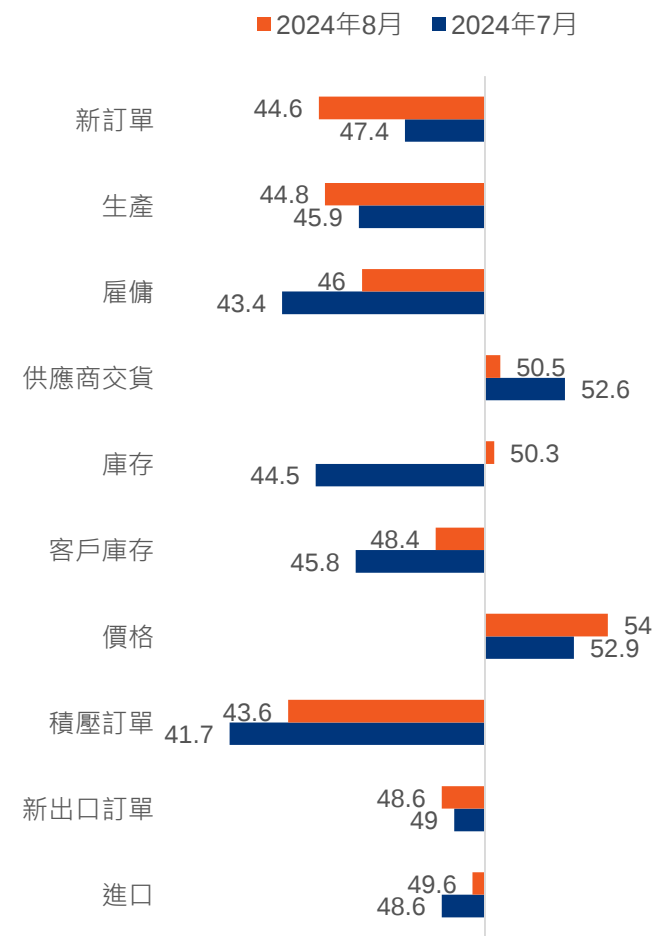
ISM製造業PMI回升但不及預期，配置仍應提高防禦股比重

- ▶ 8月份美國ISM製造業PMI雖由46.8回升至47.2，但不及市場預期的47.5，顯示美國整體製造業景氣仍顯疲弱。觀察ISM製造業PMI分項指數表現，新訂單指數由47.4降至44.6，新出口訂單也同步下滑，顯示製造業需求疲軟態勢更加嚴重；雇用指數由43.4回升至46，未隨需求疲軟而同步走弱，則暫時緩解了製造業就業狀況可能進一步下行的風險。
- ▶ 展望後市，有鑑於當前美國景氣放緩趨勢成形，目前可朝防禦型產業配置，像是醫療保健、必需消費、公用事業。而在接下來美國總統大選走勢可能擾動市場，加上半導體、部分科技類股估值存在過高風險下，預期未來一段時間美股將維持震盪格局。

ISM製造業未進一步走弱，但未達市場預期



新訂單指數進一步下滑，顯示需求仍舊疲軟



資料來源：Bloomberg、ISM，2024年9月3日



投資焦點

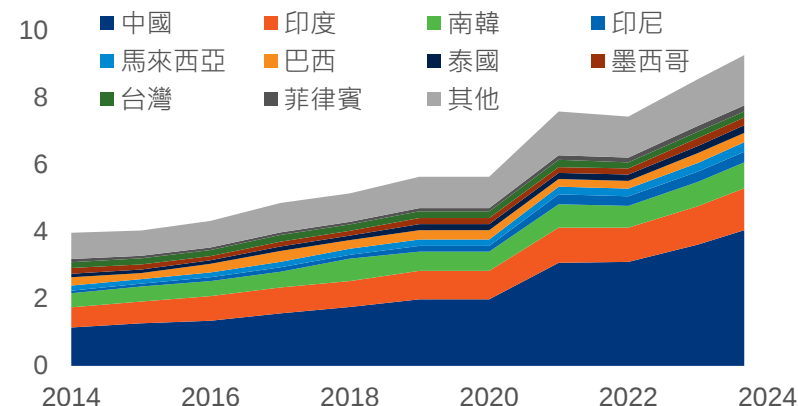
印度納入債券指數後加速資金流入，為當地債市利多因子

- ▶ 印度債市逐步對外資開放，資金挹注印度主權債市規模持續成長至1.2兆。今年6月摩根大通將印度公債納入旗下新興市場債券指數，佔指數權重達10%，另彭博宣布2025年1月31日將印度全面准入路徑(FAR)債券納入新興當地公債指數且佔指數權重10%，為僅次於中國與韓國的第三大國家。近一年已逾170億資金投資印度債，考量全球約2,360億美元追蹤新興市場債券指數，預期未來10個月約200至250億美元資金流入當地債市。

- ▶ 印度7月消費者物價年增3.5%為近6年低位，央行總裁Das表示若因通膨單次下滑而降息，將為明顯的政策謬誤，預期央行維持利率不變審慎態度，考量：1)若美國啟動降息且兩國利差擴大，對印度匯價具支撐效果，2)印度公債相對全球公債具低相關性，後續觀察通膨降溫態勢與印度央行論調。

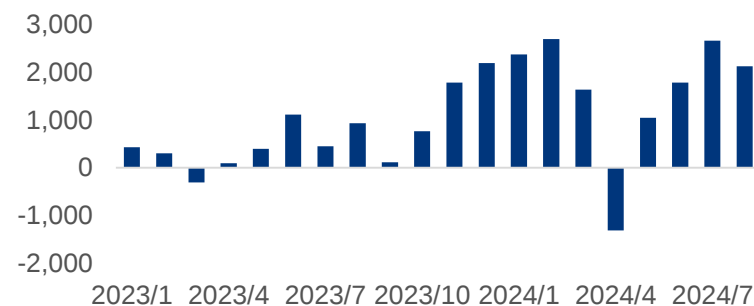
資金持續流入印度債市，主權債規模升至1.2兆

新興當地主權債市場規模，兆美元



過去1年印度債資金淨流入逾170億美元

外國資產組合淨投資於債券金額，百萬美元

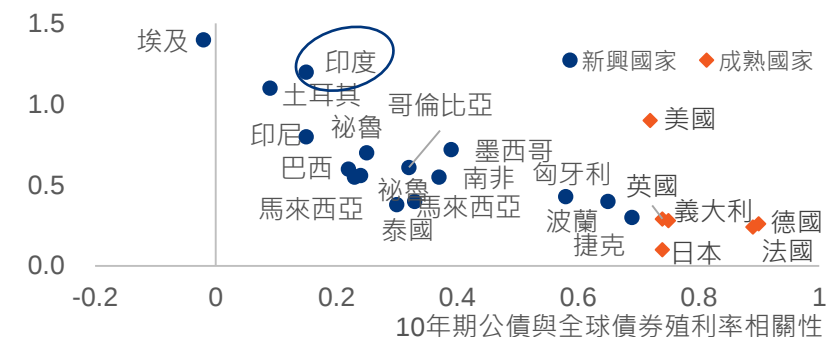


印度貨幣政策審慎，與美國利差有反轉機會



印度公債與全球公債相對其他國家具低相關性

10年期公債殖利率/10年期公債價格波動度



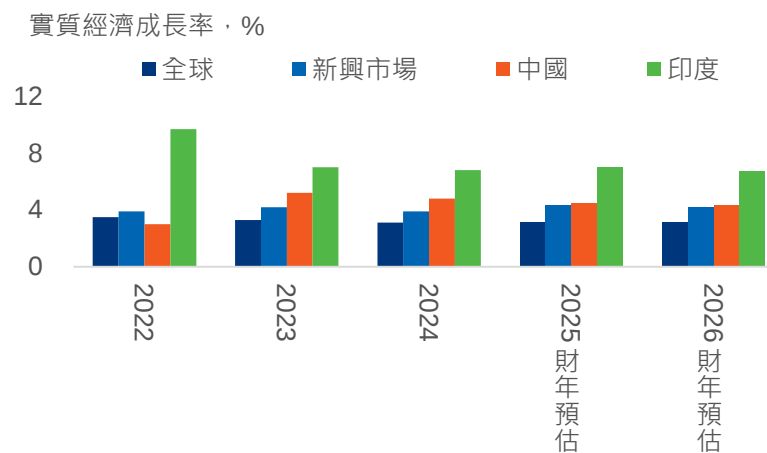
資料來源：Bloomberg，DWS，印度全國證券保管公司(NSDL)，註：全面准入路徑(Fully Accessible Route，FAR)債券為2020年推出進行實質性市場改革，完全開放給外資投資的債券。

印度調降財政赤字目標，當地債市後市可期

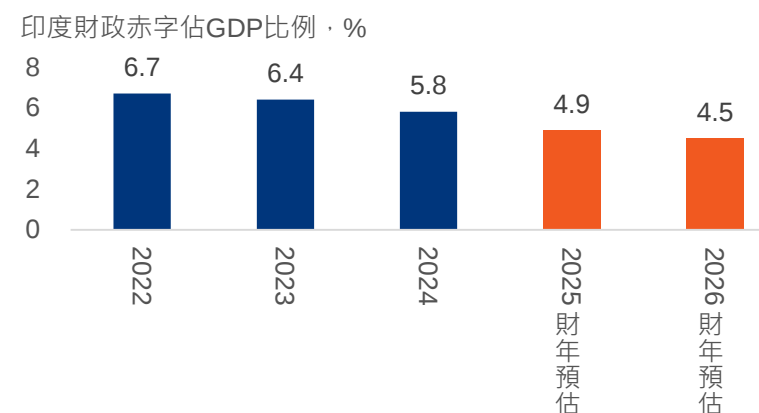
▶ 儘管印度經濟受大選、政府支出下滑與基期效應等因素影響，成長動能前季度微幅放緩至6.5%，但個人消費支出年增速持穩在4%，為主要經濟成長貢獻來源，2025財年實質GDP將保持6.5至7%的穩健成長。此外，印度總理莫迪公佈今年大選後首次財政預算，除調降個人稅與進口關稅，強化消費動能與重塑製造業地位，將財政赤字目標從先前草案的5.1%降至4.9%，增添印度主權信評調升機會。

▶ 印度2025財年首季企業獲利年增9%成長，其中製藥、資本商品、不動產等產業表現較佳。過往印度當地企業受惠經濟成長動能與政策改革利多，帶動獲利持續成長，考量印度大選後總理莫迪重申支持電子半導體、國防、綠能及電動車等產業，機構法人預估2023至2025年企業獲利年增逾18%，為當地企業債續航的重要基石。

印度經濟維持7%高速成長動能

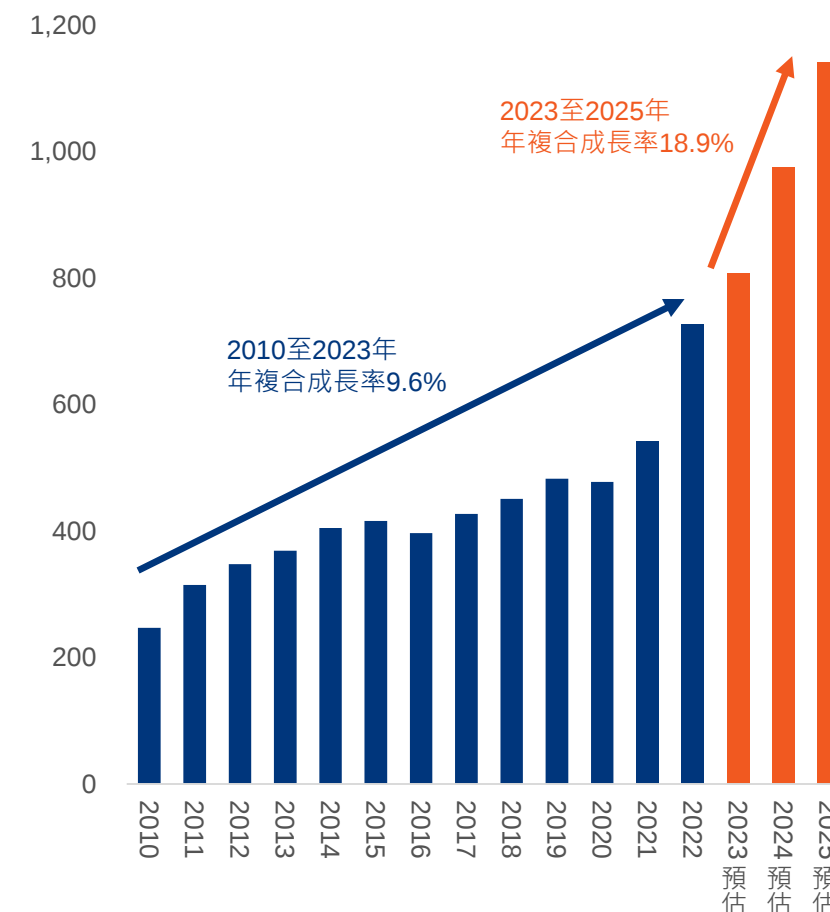


印度政府預估財政赤字佔GDP2025年目標降至4.9%，2026年續降至4.5%



聚焦印度企業獲利增長動能

印度當地企業每股盈餘



資料來源：Bloomberg，Nippon Life India Asset Management Ltd，註：印度財政年度為4月至隔年3月，2025年後為預估值

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 9月聯準會即將降息，美國總統大選前夕，股市高位獲利了結風險增，未來一季震盪將加劇，股權部位以防禦型或優質資產為主，透過電信、醫療保健與公用事業類股降低波動。 ◆ 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	◆ 美國通膨與就業趨緩，經濟朝軟著陸發展但存在衰退風險，美聯儲9月降息機率高，把握降息前進行鎖利機會。 ◆ 考量中長天期債券殖利率降幅已有反應衰退預期，建議中長天期債券殖利率逢反彈後布局，首選信評A至BBB級債信具改善機會的投資級債，行業以金融、通訊、公用事業為主。	期間：中長天期債鎖高利 種類：公債、投資等級債
匯市	◆ 美國總統大選不確定性猶存，市場對9月聯準會降息預期升溫，美國財政部增加美債發行量使餘額成長，美元內在價值降低將使美元強度減弱。 ◆ 隨日本央行貨幣正常化，日本偏緊縮貨幣政策下，美日2年期公債利差持續收窄，將使日圓偏升值方向發展。	美元強度將減弱 日圓偏升

附錄

重要經濟數據 / 事件

SEP 2024

2

Monday

- 日本8月自分行製造業PMI終值 (實際:49.8 前值:49.5)
- 歐元區8月製造業PMI終值 (實際:45.8 預估:45.6 前值:45.6)

3

Tuesday

- 美國8月ISM製造業指數 (實際:47.2 預估:47.5 前值:46.8)
- 美國8月標普全球製造業PMI終值 (實際:47.9 預估:48.0 前值:48.0)

4

Wednesday

- 美國8月JOLTS職缺 (實際:7.673M 預估:8.1M 前值:7.91M)
- 美國7月耐久財訂單終值 (實際:9.8% 預估:9.9% 前值:9.9%)
- 標普全球香港採購經理人指數 (實際:49.5 前值:49.5)

5

Thursday

- 美國8月ADP就業變動 (實際:99k 預估:145k 前值:111k)
- 美國首次申請失業救濟金人數 (實際:227k 預估:230k 前值:232k)
- 美國8月ISM服務業指數 (實際:51.5 預估:51.1 前值:51.4)

6

Friday

- 美國8月非農業就業人口變動 (預估:165k 前值:114k)
- 美國8月失業率 (預估:4.2% 前值:4.3%)
- 歐元區第二季GDP季增率終值 (預估:0.3% 前值:0.3%)

9

Monday

- 日本7月國際收支經常帳餘額 (預估:¥2,484.5b 前值:¥1,533.5b)
- 日本第二季GDP季增率 (預估:0.8% 前值:0.8%)
- 中國8月CPI年增率 (預估:0.7% 前值:0.5%)
- 中國8月PPI年增率 (預估:-1.4% 前值:-0.8%)

10

Tuesday

- 日本8月工具機訂單年增率終值 (前值:8.4%)

11

Wednesday

- 美國8月CPI年增率 (預估:2.6% 前值:2.9%)

12

Thursday

- 美國8月PPI年增率 (前值:2.2%)
- 美國首次申請失業救濟金人數 (前值:227k)
- 歐元區9月歐洲中央銀行利率決策 (預估:3.5% 前值:3.75%)
- 日本8月PPI年增率 (預估:2.8% 前值:3.0%)
- 香港8月PPI年增率 (前值:1.2%)

13

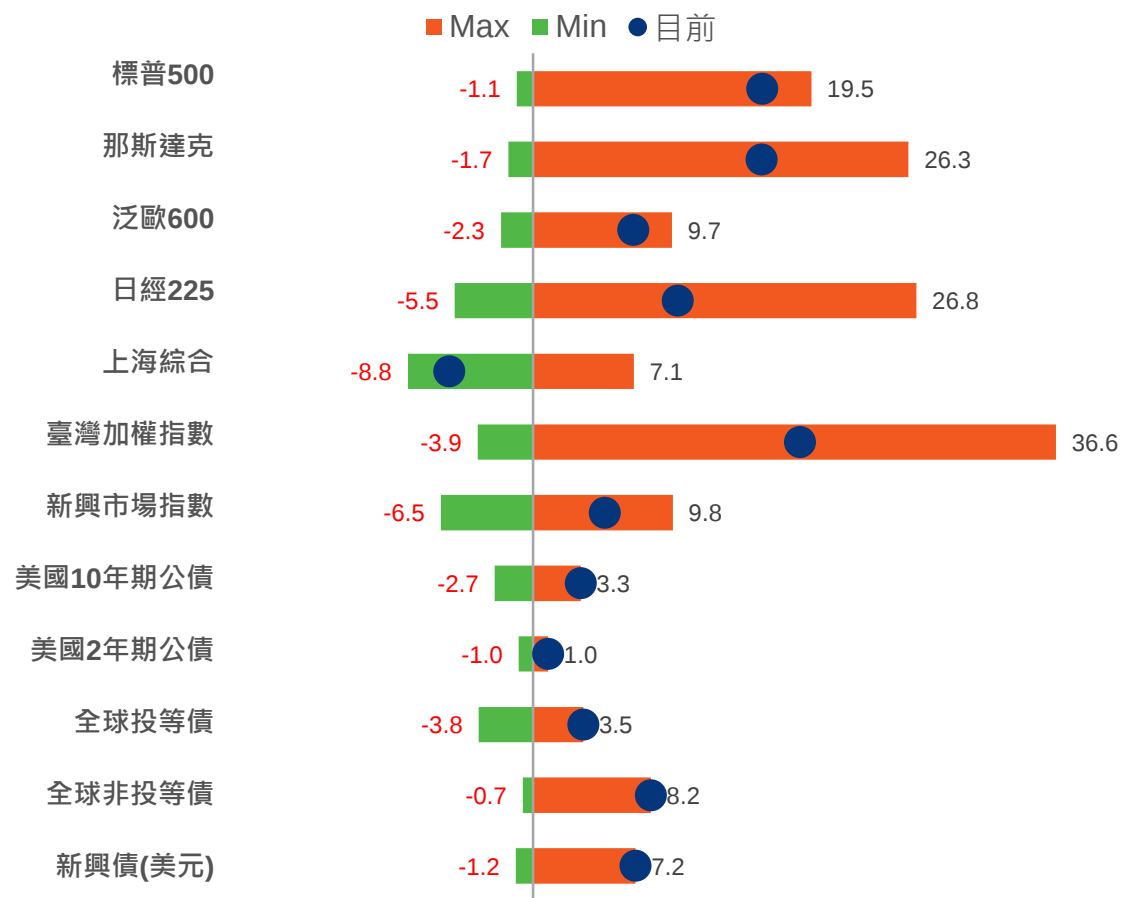
Friday

- 美國9月密大消費者信心指數初值 (前值:67.9)
- 日本7月工業生產月增率終值 (前值:2.8%)

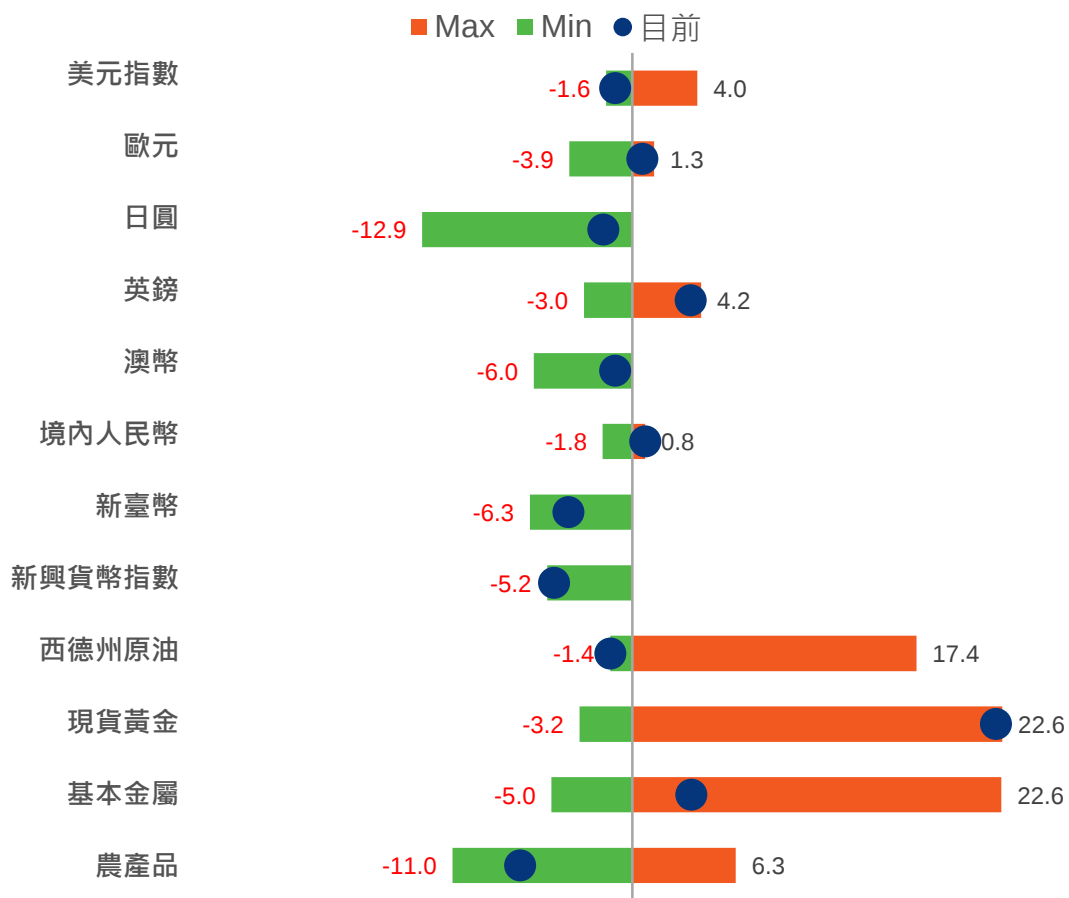
資料來源：Bloomberg

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(%)

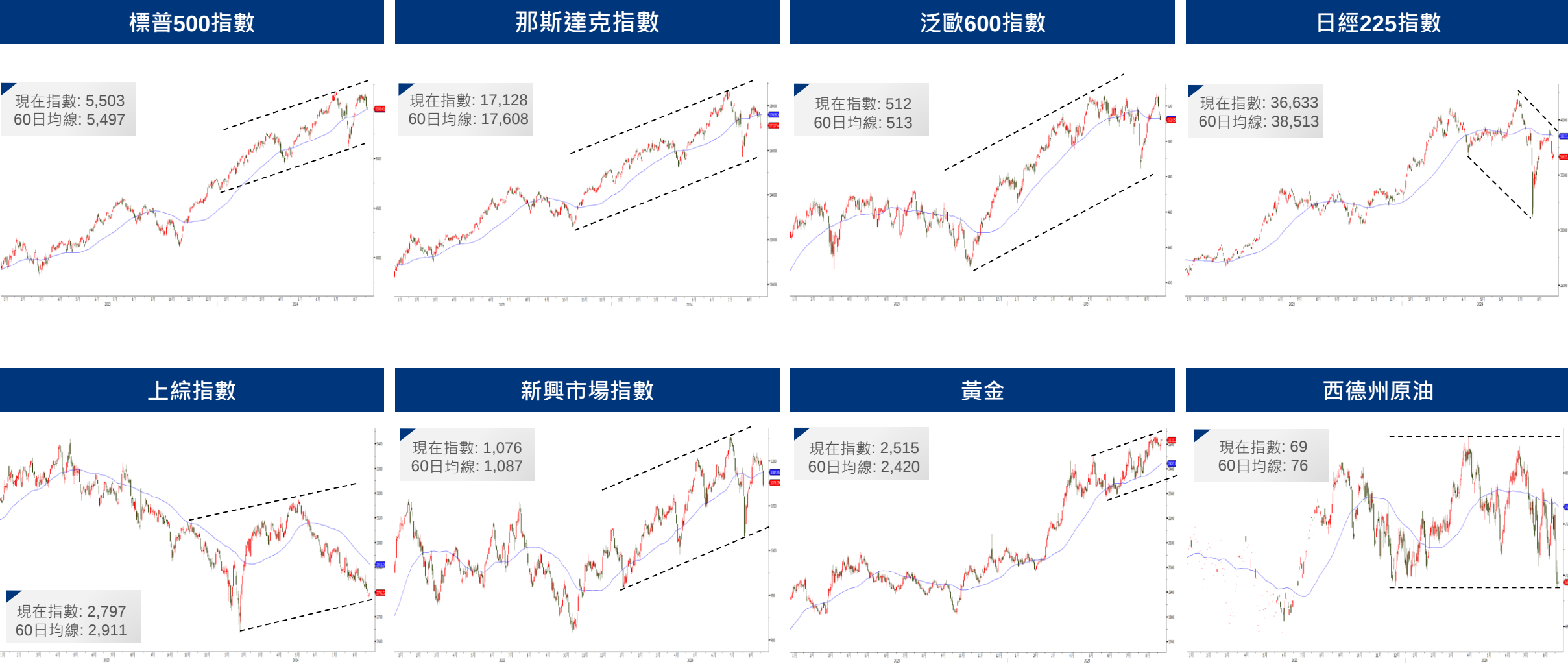


資料來源：Bloomberg · 2024年9月6日



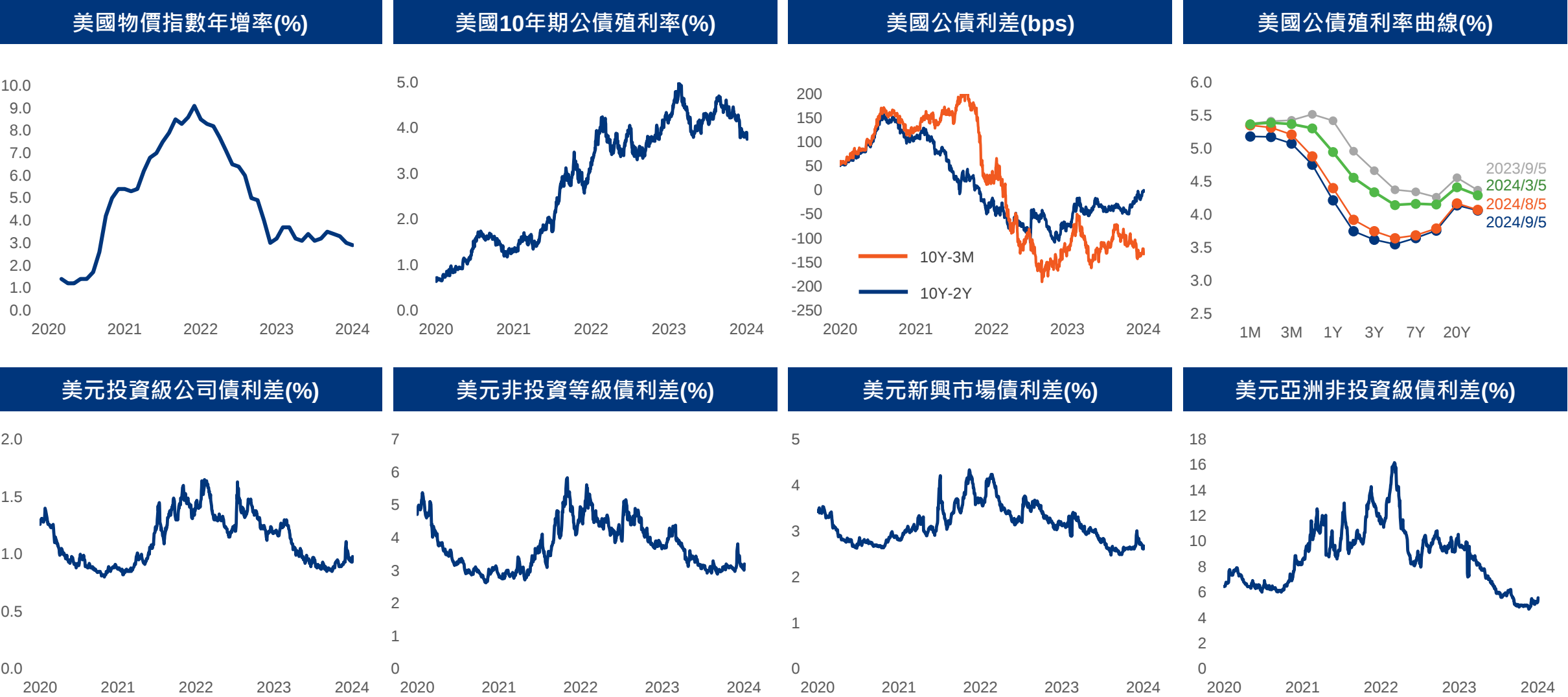
技術分析

—— 60日線



資料來源：Bloomberg · 2024年9月6日

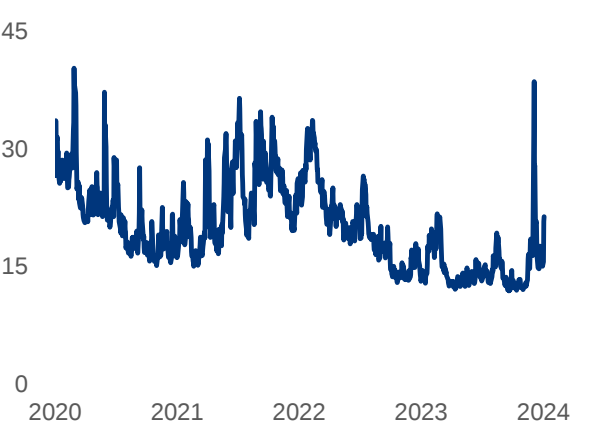
市場觀測



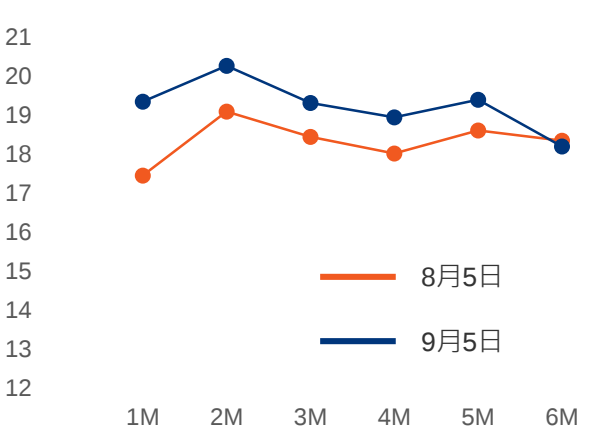
資料來源：Bloomberg · 2024年9月6日

市場觀測

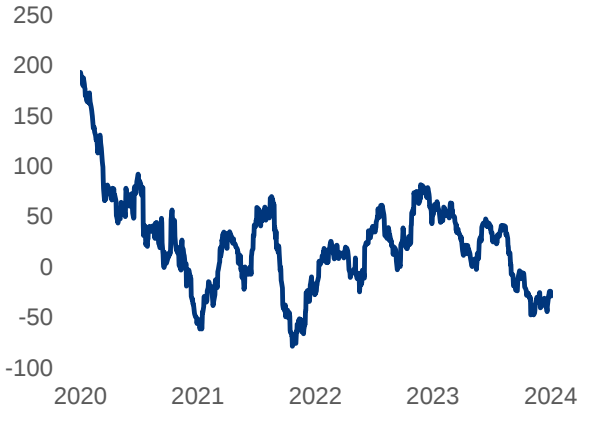
VIX指數



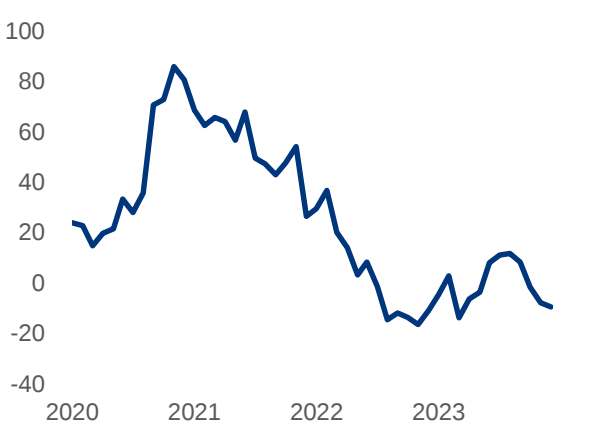
VIX期間結構



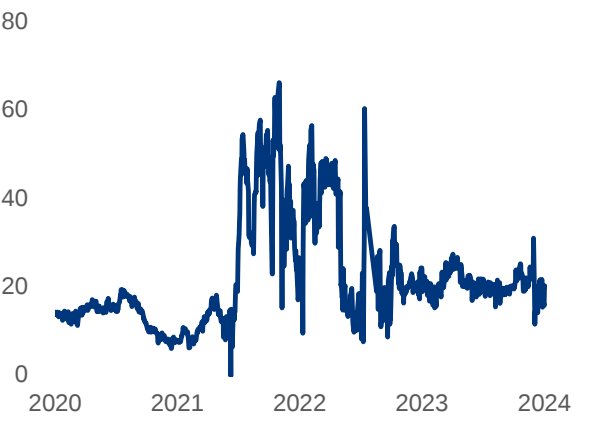
美國花旗經濟驚奇指數*



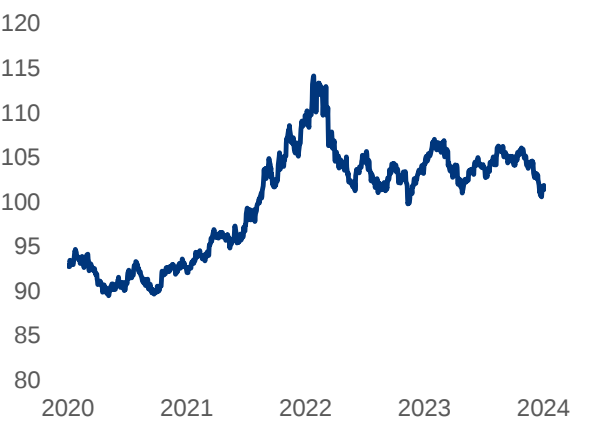
美國花旗通脹驚奇指數*



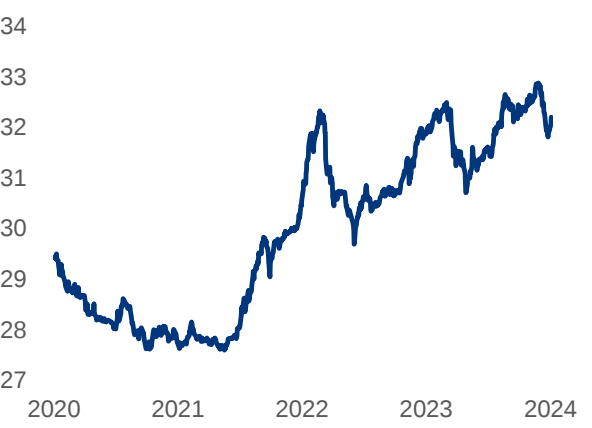
Ted利差(bps)



美元指數



美元兌新臺幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2024年9月6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。