



投資研究週報

財富管理處 投顧小組

113年2月15日

內容大綱



1

市場回顧

2

市場焦點

3

聚焦議題

4

資產觀點

主要金融市場回顧

全球主要股票指數(%)

股票指數	漲跌幅			
	春節期間(2/8~2/14) 漲跌幅%	過去1個月 漲跌幅%	過去1年 漲跌幅%	年初迄今 漲跌幅%
MSCI AC世界指數	-0.02%	2.78%	14.11%	2.47%
S&P 500指數	0.11%	4.53%	20.90%	4.84%
歐洲道瓊600指數	-0.08%	1.78%	4.94%	1.30%
MSCI亞太不含日本指數	-0.57%	-0.03%	-5.50%	-3.26%
日經225指數	4.38%	5.98%	36.59%	12.67%
MSCI新興市場指數	-0.37%	0.26%	-1.54%	-2.43%

全球主要債券指數(%)

債券市場	漲跌幅			
	春節期間(2/8~2/14) 漲跌幅%	過去1個月 漲跌幅%	過去1年 漲跌幅%	年初迄今 漲跌幅%
全球政府公債指數	-1.05%	-2.90%	-1.56%	-4.00%
全球投資等級債指數	-0.83%	-1.78%	4.56%	-2.31%
全球非投資等級債指數	-0.23%	-0.33%	9.32%	-0.35%
美國非投資等級債指數	-0.32%	-0.11%	9.81%	-0.23%
亞洲非投資等級債指數	0.22%	1.47%	-0.93%	3.42%
JPM新興市場債指數	-0.57%	-0.86%	6.59%	-1.78%

全球主要商品指數(%)

商品市場	漲跌幅			
	春節期間(2/8~2/14) 漲跌幅%	過去1個月 漲跌幅%	過去1年 漲跌幅%	年初迄今 漲跌幅%
CRB指數	-0.06%	2.20%	-1.23%	2.41%
布蘭特原油	3.02%	4.23%	-4.65%	5.92%
金價	-1.98%	-2.74%	7.19%	-3.40%
銅價	-0.95%	-1.08%	-9.20%	-4.90%
小麥	-2.74%	-1.76%	-25.51%	-6.77%
波羅的海	6.59%	8.56%	181.53%	-24.31%

全球主要匯率(%)

外匯	漲跌幅			
	春節期間(2/8~2/14) 漲跌幅%	過去1個月 漲跌幅%	過去1年 漲跌幅%	年初迄今 漲跌幅%
歐元	-0.56%	-2.26%	-0.48%	-3.03%
日圓	-1.66%	-3.94%	-13.86%	-6.77%
英鎊	-0.63%	-1.61%	2.95%	-1.44%
在岸人民幣	0.02%	-0.36%	-5.36%	-1.32%
南非幣	-1.29%	-2.67%	-7.35%	-4.30%
澳幣	-0.64%	-3.11%	-6.98%	-4.90%
美元指數	0.64%	2.26%	1.44%	3.35%

資料來源:Bloomberg · 2024.2.14投顧小組整理。



主要經濟數據

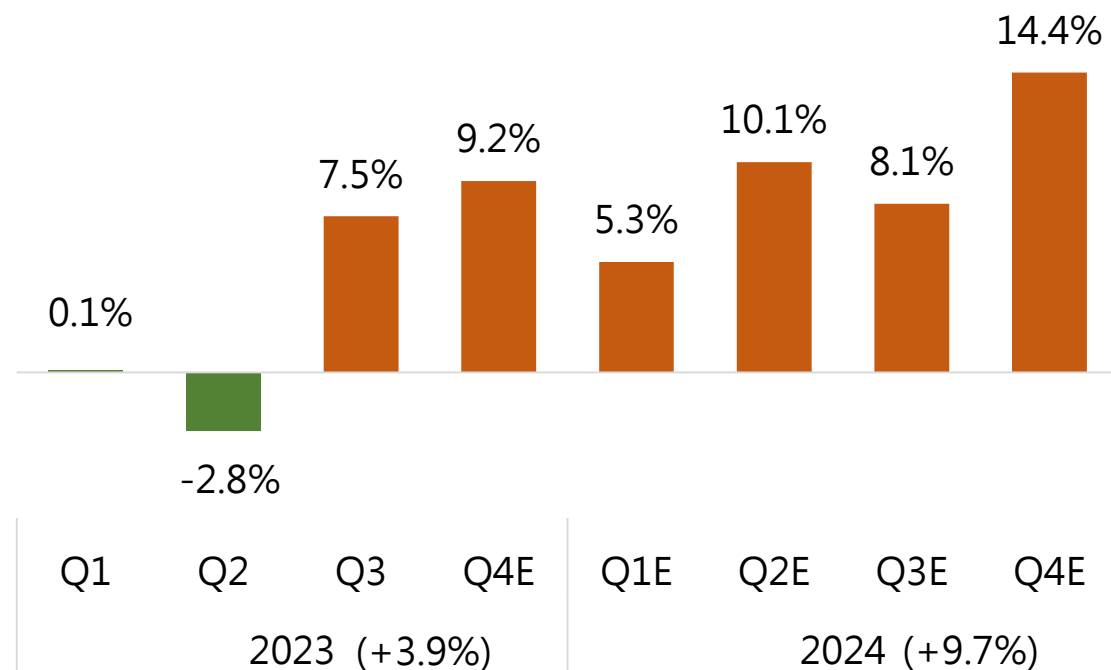
春節期間經濟數據					
國家	項目	資料期間	市場預期	實際公布	前值
美/歐/日	服務業PMI終值	Jan F	52.92 / 48.41 / 52.70	52.90 / 48.40 / 53.10	52.90 / 48.40 / 52.70
美國	ISM服務業指數	Jan	52.06	53.40	50.50
歐元區	PPI(年比)	Dec	-10.02%	-10.60%	-8.80%
中國	財新中國服務業採購經理人指數	Jan	53.03	52.70	52.90
中國	CPI(年比)	Jan	-0.53%	-0.80%	-0.30%
中國	人民幣新增貸款	Jan	4,515.16b	4,920.00b	1,170.9b
中國	社會融資(人民幣)	Jan	5,721.63b	6,500.00b	1,940.1b
台灣	出口(年比)	Jan	17.30%	18.10%	11.80%
美國	CPI(年比)	Jan	2.90%	3.10%	3.40%
美國	核心CPI(年比)	Jan	3.75%	3.90%	3.90%
歐元區	GDP年增率	2023 Q4 終值	0.10%	0.10%	0.10%
本週經濟數據					
日期	國家	項目	資料期間	市場預期	前值
2/15	日本	GDP年增率	2023 Q4	1.40%	-2.90%
2/15	美國	零售銷售(月比)	Jan	0.20%	0.60%
2/15	美國	工業生產(月比)	Jan	0.40%	0.10%
2/16	美國	PPI(年比)	Jan	--	1.00%
2/16	美國	核心PPI(年比)	Jan	--	1.80%
2/16	美國	密大消費者信心指數	Feb	--	79.00

資料來源:Bloomberg · 2024.2.14 · 投顧小組整理。

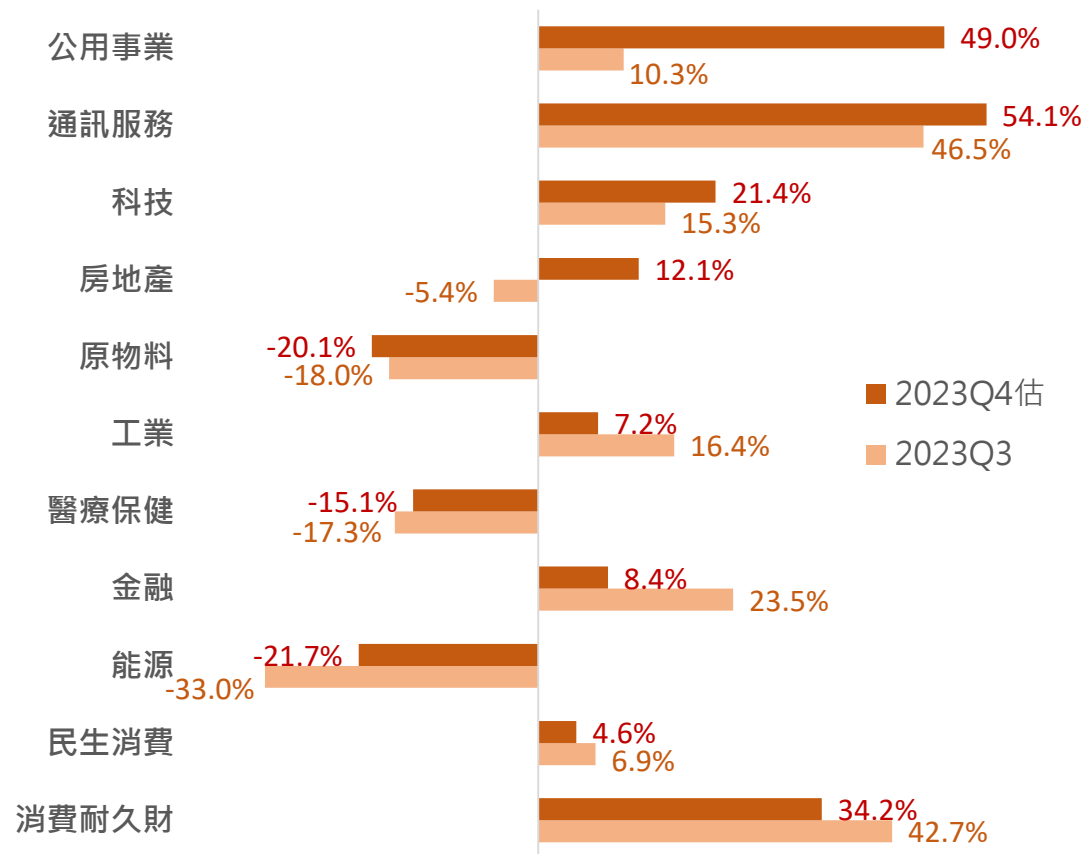
2023年第四季標普500企業財報匯總

- 據I/B/E/S統計(截至2/13)，標普500指數企業已有70%公布財報，79.7%獲利(EPS)優於預期，平均成長7.5%，預估2023年第四季整體企業獲利將成長9.2%，通訊服務、公用事業、消費耐久財、科技產業獲利預估佳，2023年、2024年分別成長3.9%及9.7%。

標普500指數獲利預估(%)



標普500指數各產業企業獲利年增率預估



資料來源：LSEG I/B/E/S，2024.2.13，投顧小組整理



市場焦點

通膨推遲降息預期，科技股帶動標普站上5,000點

美國

- 1月ISM服務業指數升至四個月高點，另因住房及醫療等服務價格上升抵銷能源等商品價格下滑的影響，1月消費者物價指數 (CPI) 年增率僅微降至3.1%，降幅不及預期。
- 在科技股帶動下，標普500突破5,000點大關，惟經濟強勁、通膨升溫，聯準會官員對降息保持謹慎，推升美債殖利率，短期美股有所震盪，但在基本面仍佳下，逢回仍可分批布局。

科技股

- 美國半導體產業協會指出，2023年全球晶片銷售額下跌8.2%至5,268億美元，但預期今年全球晶片產業可望大幅反彈，銷售金額將增至5,958億美元，創下歷史新高，年成長13%。
- 美國銀行調查顯示，投資人對科技股的配置已達到2020年8月以來的最高水平，現金水平從4.8%下降至4.2%，之前當現金水平呈下降時，隨後3個月美股上漲約4%。

油價

- 以色列總理拒絕巴勒斯坦武裝組織哈瑪斯的停火協議，中東局勢緊張加上美國上週汽油庫存不升反跌，推升國際油價上漲一度上漲至82美元/桶。
- 美國華爾街五大銀行早前預計，在沒有重大供應中斷情況下2024年布蘭特原油的中值為每桶85美元。

聯準會官員打消3月降息預期

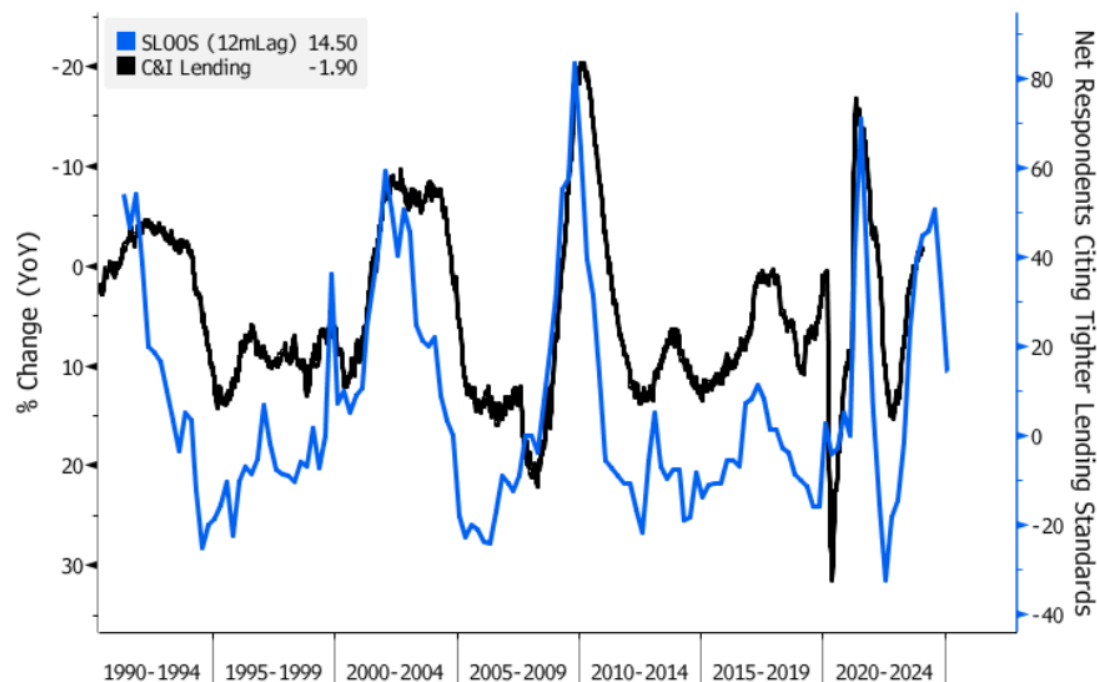
- **多位官員對降息保持謹慎：**儘管官員肯定通膨正朝聯準會2%目標前進，且經濟強韌有助降低緊縮政策的影響。然而過早降息可能激發需求、地緣政治阻塞供應鏈、緊俏的勞動市場，皆使通膨降溫遲滯，是以官員多半對降息持謹慎態度。
- **銀行對信貸展延的謹慎態度已有所緩和：**聯準會1月銀行資深信貸員意見調查(SLOOS)顯示，商業貸款需求正在萎縮，收緊商業和工業貸款(C&I)信貸條件的銀行比例有所下降，且擴大貸款利率與融資成本利差的銀行比例也在下降，總體而言，銀行業正在收緊貸款標準並提高商業貸款息差，不過，擴散效應的下降，反映商業貸款活動正處於或接近周期性低谷。

聯準會官員打消3月降息預期

投票權	Fed官員	談話內容
○	聯準會主席 鮑爾Powell	希望看到更多通膨降至2%的證據，且經濟表現強勁，審慎看待降息的問題
○	理事 鮑曼Bowman	在利率維持於當前水準下，通膨將進一步走低，現在考慮降息仍為時過早
	明尼阿波利斯 卡什卡里Kashkari	因經濟更具有韌性且有更高的中性利率，所以有更多時間觀察經濟變化以決定何時降息
	芝加哥 古爾斯比Goolsbee	需要看到更多數據支持Fed正往2%通膨目標前進，仍不排除3月降息的可能性
○	克里夫蘭 梅斯特Mester	若美國經濟表現符合預期，可能會為降息打開大門，但在通膨持續不確定的情況下，尚未準備好表態支持寬鬆
○	里奇蒙 巴金Barkin	美國通膨壓力仍有持續存在的風險

資料來源: Bloomberg, 2024.2.7

SLOOS預示商業貸款接近低谷



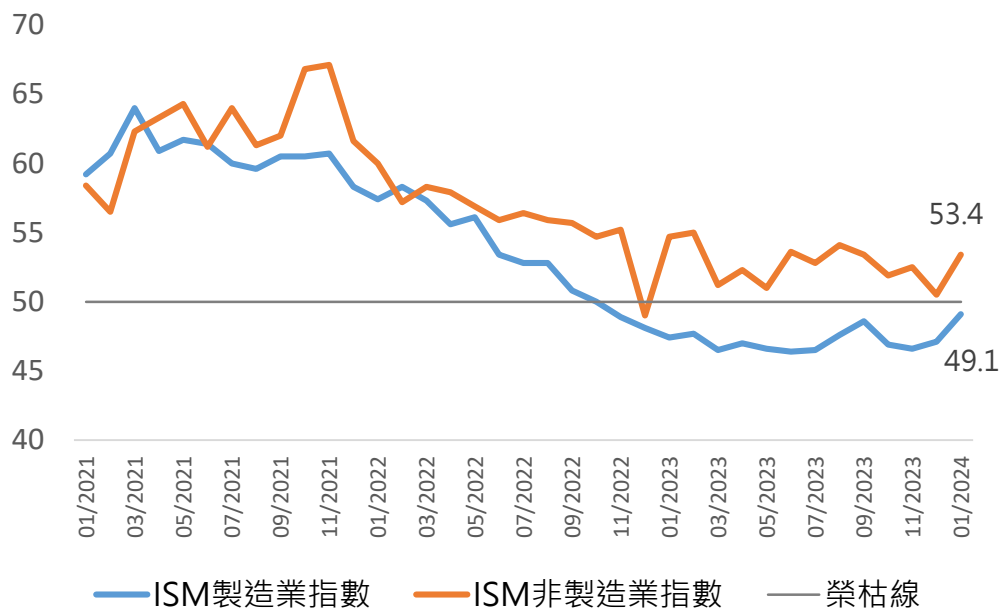
資料來源: 聯準會，彭博經濟研究, 2024.2.6



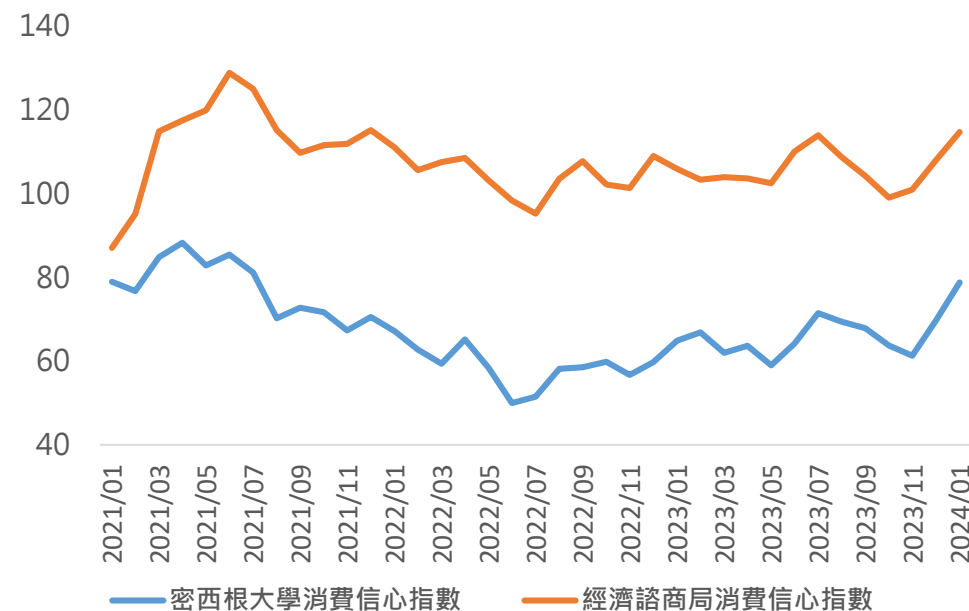
美國經濟數據強勁 支撐消費信心

- 服務業景氣持續擴張，但紅海衝突引發供應鏈疑慮：受訂單和就業成長推動，1月ISM服務業指數上升至53.4的四個月高點，其中新訂單的指數升至55，創3個月高點，就業指標反彈至50.5重返擴張，惟原料支付價格指數升至64，增幅為2012年以來最大，引發通膨重燃擔憂。紐約Fed銀行調查顯示，1月全球供應鏈壓力指數從前月的-0.15升至-0.11，反映當前供應鏈壓力有所上升，紅海航運影響尚未完全顯現。
- 民眾對經濟和就業市場樂觀，消費信心強勁。

ISM製造業/非製造業指數



美國消費者信心指數



資料來源: Bloomberg, 2024.2.6



兆豐銀行

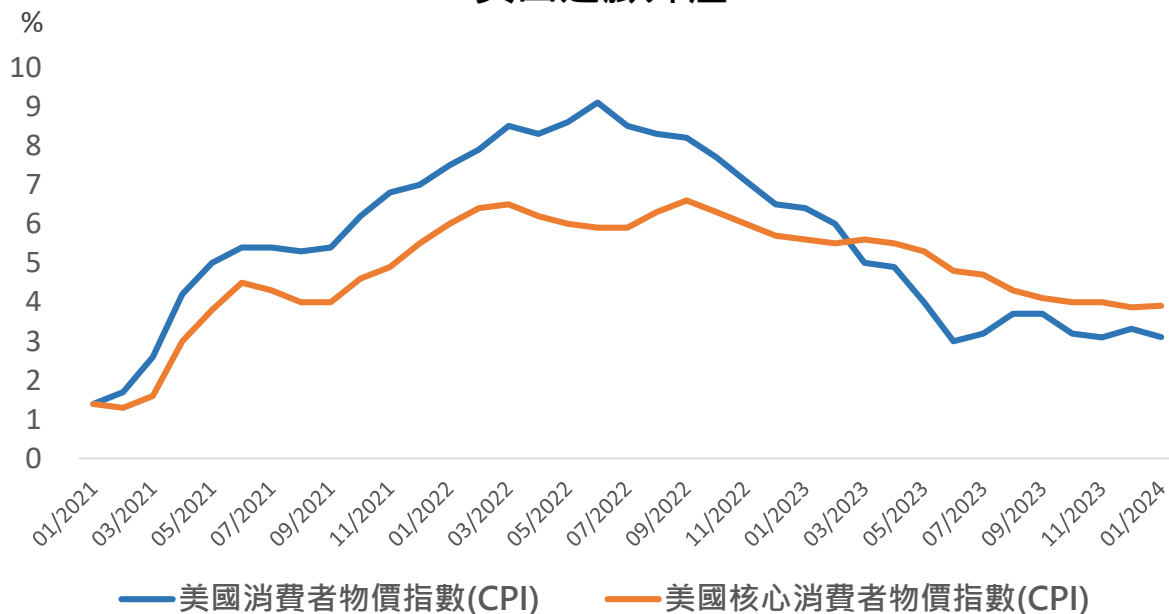
Mega Bank

本資料純屬參考性質，兆豐商銀不作任何保證與承諾。上述資料，任何人因信賴此資料而做出或改變決策，本身須承擔一切風險，報告資料並無做出買賣任何內文所涉及之證券建議、誘導及鼓勵相關交易。

標普500突破5,000點大關 通膨添隱憂

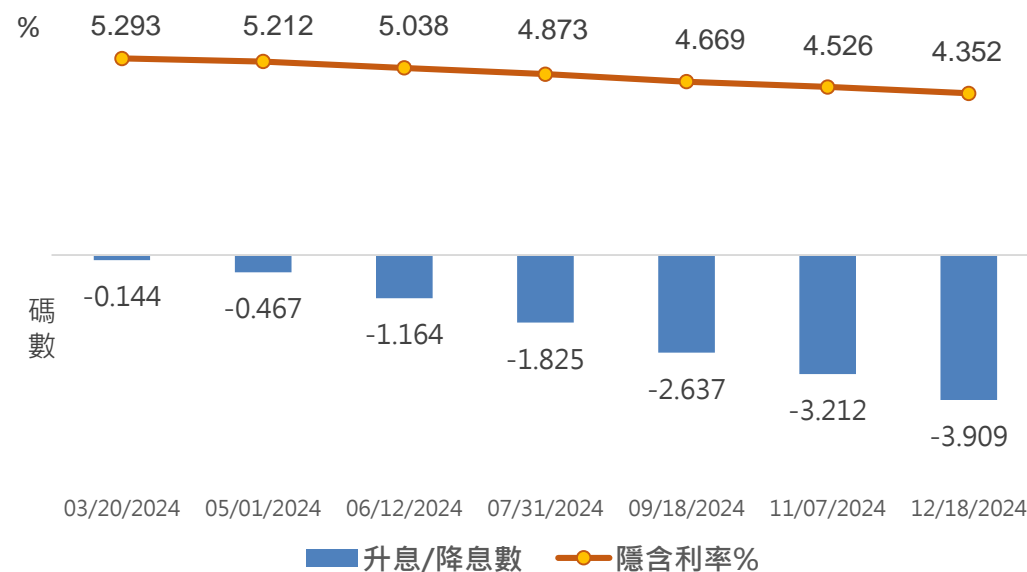
- **通膨數據高於預期，市場推遲降息預期至6月：**因住房及醫療等服務價格上升抵銷能源等商品價格下滑的影響，1月消費者物價指數 (CPI)上漲0.3%，年增率升至3.1%，扣除食品和能源價格的核心CPI上漲0.4%，年增率為3.9%，皆高於預期。通膨升溫令市場推遲聯準會降息預期至6月，全年降息幅度亦收窄至4碼。
- **展望：**受惠AI需求火熱，在NVIDIA及ARM等科技股帶動下，春節期間標普500順勢突破5,000點大關，惟經濟數據強勁、通膨升溫，聯準會官員對降息保持謹慎，推升美債殖利率，加上本益比達22倍，評價面偏貴，引發獲利了結賣壓，隨財報公布告一段落，消息面進入空窗期，美股面臨震盪修正風險，但在基本面仍佳下，逢回仍可分批布局。

美國通膨升溫



資料來源: Bloomberg, 2024.2.14

利率期貨顯示Fed推遲降息至6月



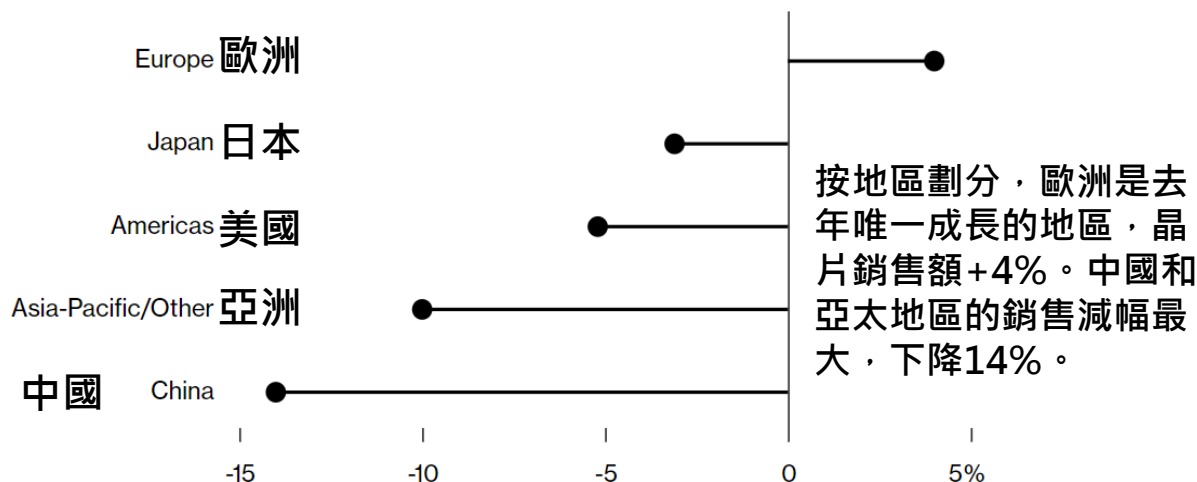
資料來源: Bloomberg, 2024.2.14



美銀揭示科技股熱潮推動機構投資人信心至兩年新高

- 全球半導體銷售額今年預計成長13%：美國半導體產業協會（SIA）指出，2023年全球晶片銷售額下跌8.2%至5,268億美元，但下半年情況改善緩和整體頹勢，SIA預測今年全球晶片產業可望大幅反彈，銷售金額將增至5,958億美元，創下歷史新高，年成長13%。
- 美銀調查顯示，科技股熱潮推動機構投資人信心至兩年新高：AI晶片需求推動下，科技公司加大晶片研發的力度，尤其是雲端運算巨頭，谷歌、亞馬遜和微軟都已經公開了其自研晶片的計劃。根據美國銀行2/13發佈的調查報告顯示，專業投資人對科技股的配置已達到2020年8月以來的最高水平，尤其是對「科技7巨頭」表現尤為樂觀，而現金水平也從4.8%下降至4.2%，此前當現金水平呈下降時，隨後3個月美股上漲約4%。

去年半導體銷售額成長



資料來源: Bloomberg · 2024.2.12

投資者情緒評級由2.9升至4.1 為2022年1月以來的最高水平



資料來源: 美銀美林 · 2024.2.14



MSCI將數十家中國公司 自基準指數中剔除

- **MSCI將數十家中國公司，自基準指數中剔除：**MSCI宣布將66家公司從MSCI中國指數中剔除，創兩年來最多。這次成分股調整也適用於MSCI全球指數，最新權重將在3月1日開盤生效。隨著中國地產業深陷危機並且消費持續疲軟，而印度等新興市場紛紛崛起，中國在全球投資組合中的權重大幅下降。觀察「MSCI 全球新興市場」指數，此次權重調升最多的國家為印度，權重調升0.32%；調降最多的國家為中國，權重調降 0.32 %，其餘國家權重幾乎無變動。
- **MSCI季度調整，台股權重兩升一平：**台股在「MSCI全球市場指數」權重維持1.60%，在「MSCI新興市場指數」及「MSCI亞洲除日本指數」分別上調至15.97%及18.75%，「兩升一平」。

中國公司自MSCI指數中剔除的家數



資料來源: Bloomberg · MSCI · 2024.2.13

中國在MSCI新興市場指數佔比



資料來源: Bloomberg · MSCI · 2024.2.13

台股在MSCI指數權重

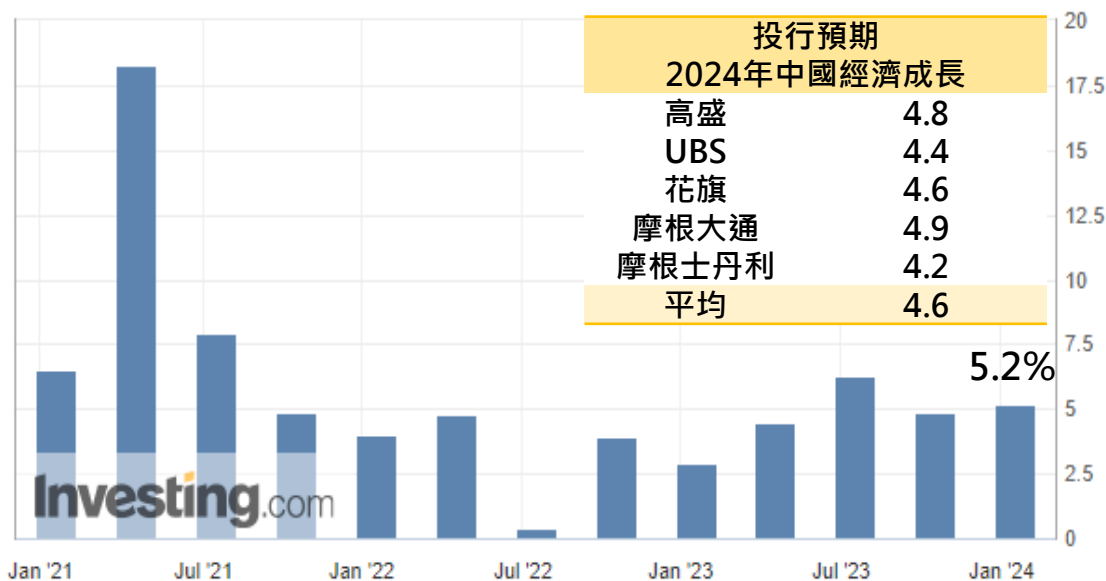
指數名稱	調整前	調整後	變化
MSCI全球	1.60	1.60	無
MSCI新興市場	15.96	15.97	+0.01
MSCI亞洲(日本除外)	18.70	18.75	+0.05

資料來源: MSCI · 2024.2.13

中央匯金宣布擴大ETF增持範圍

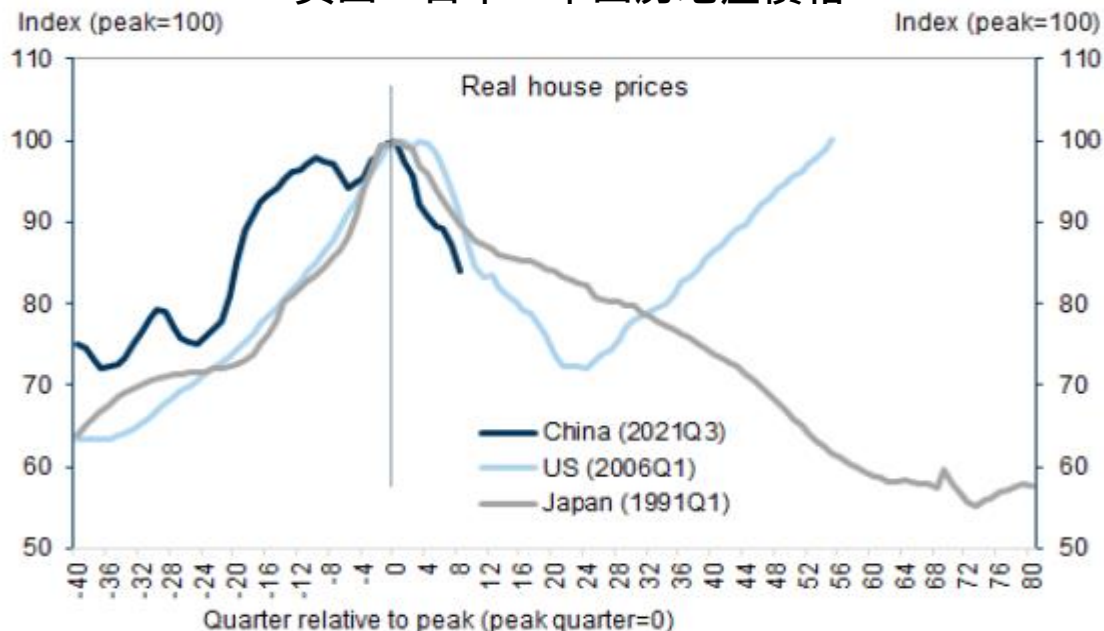
- **中央匯金宣布擴大ETF增持範圍**：今年來中國股市賣壓出籠，「國家隊」一直受投資者密切關注，2/6中國證監會引導券商增加融資、中央匯金宣佈擴大ETF增持範圍，持續推出穩市措施，試圖提振市場風險偏好。
- **國際投行仍悲觀看待中國房市**：中國目前經濟成長速度仍低於新冠疫情爆發前的水準，高盛預期，在內需不足的情況下為了保持相對穩健的信貸增長，預期中國央行將在第1季和第3季分別降息10個基點。1月中國房地產百大企業的新房銷售額較去年同期下降34%，凸顯政府穩房市政策仍不足以扭轉頹勢。房地產投資方面，由於開發商動能減弱，摩根士丹利、瑞銀、招商銀行分別預計下跌7%、5%。高盛稱房市持續低迷將使中國實際GDP成長減少1%，圍繞中國經濟前景的低迷情緒可能會持續下去。

中國經濟成長



資料來源：investing.com · 2024.1

美國、日本、中國房地產價格

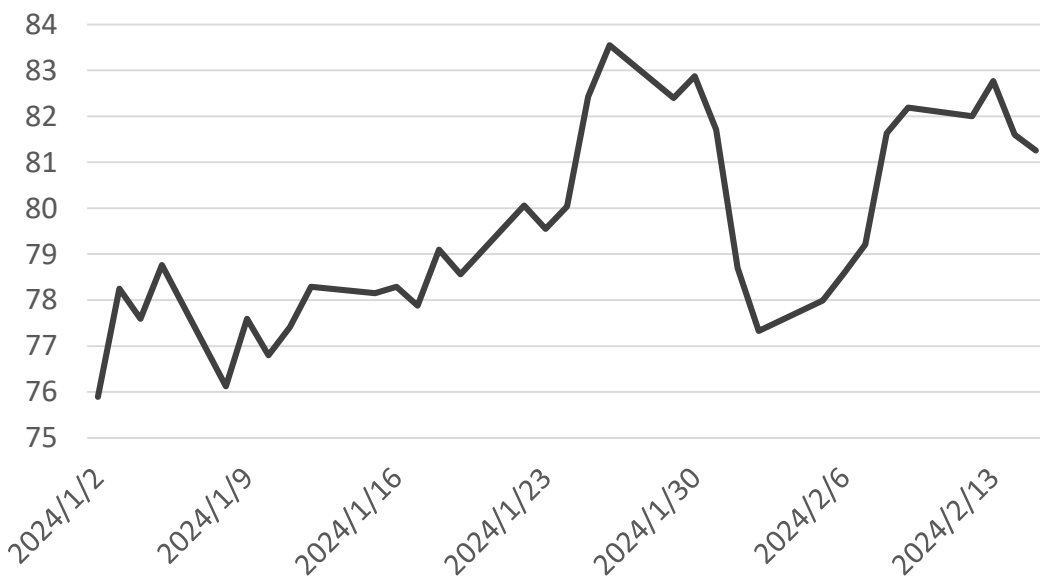


資料來源：高盛 · 2024.2.13

以色列拒絕哈瑪斯停火協議 中東局勢緊張

- **中東局勢與美國汽油庫存下降，油價上漲：**以色列總理拒絕巴勒斯坦武裝組織哈瑪斯的停火協議，此外，美國能源情報署（EIA）公布的數據顯示，上週美國汽油庫存減少315萬桶，市場原先估計上升14萬桶。中東局勢緊張加上美國上週汽油庫存不升反跌，推升國際油價自1月低點77美元/桶上漲至82美元/桶。
- **IEA預期2024年全球油價走勢溫和：**國際能源總署（IEA）預期2024年全球石油消費量將每天增加120至130萬桶，因為中國和其他地區的經濟成長趨緩，導致增速較去年「明顯放緩」，並預計2024年油價走勢溫和。美國華爾街五大投行預計，在沒有重大供應中斷情況下2024年布蘭特原油的中值為85美元/桶。

布蘭特原油走勢(今年以來)



資料來源: Bloomberg · 2024.2.14

華爾街投行預估2024年
布蘭特原油價格

指數名稱	2024年預估布蘭特原油(桶)
花旗	75美元
摩根大通	83美元
摩根士丹利	85美元
美國銀行	90美元
高盛	70~90美元
均價	85美元

資料來源：花旗，摩根大通，摩根士丹利，美國銀行，高盛，2023.12



2024年三高投資術

收益高

- 美國聯準會有望降息，優質債券評價面具吸引力。
- 非投資級債基本面調整完成，若聯準會降息則有助於緩解資金成本。

價值高

- 日本股市眾多利多齊聚，且評價面具投資吸引力。
- 美股雖然漲幅可觀，但其中仍有落後補漲機會，如防禦股與價值股。

期望高

- 科技類股獲利表現佳，且有AI、雲端、數位科技等新題材推升類股表現。
- ESG不再只是口號而已，能落實ESG的股票不僅較為防禦，且為長期趨勢所在。

資料來源: Bloomberg 2024/1/12 · 兆豐銀行投顧小組整理



警 語

1. 本資料內容僅供內部同仁及客戶參考，非作為任何金融商品或服務之購買或銷售之推介，不得視為買賣有價證券或其他金融商品之要約或要約之引誘。
2. 本資料提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。
3. 基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。
4. 本資料所載內容如涉及商品資訊，商品相關資訊仍以經核可之條款及文宣(DM)為主，本行網站已備有公開說明書可供查閱基金應負擔之費用及相關投資風險。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本資料提及之投資資產或標的。
5. 本資料所載內容取自本公司相信可靠之資料來源，且為特定日期之判斷，本公司不保證其即時性、精確性及完整性，亦不提供或嘗試遊說客戶做為投資之判斷依據。資料內容邇後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，如因信賴本資料內容而做出或改變投資決策，須自行承擔結果，本公司及本公司所屬員工，均不負任何損害賠償及其他法律上之責任。
6. 本資料內容之著作權屬兆豐銀行所有，禁止就所載資料任何形式之抄襲、引用或轉載。
7. 本資料所載部分基金涉及非投資等級債，投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。基金經金管會核准，惟不表示絕無風險。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。部分基金不適合無法承擔相關風險之投資人。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。
8. 基金年化配息率計算公式：每單位配息金額÷除息日前一日之淨值×一年配息次數×100%。「年化配息率」為估算值。當月配息率計算公式：每單位配息金額÷除息日前一日之淨值×100%。
9. 基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本資料如以基金過去績效進行模擬投資組合之報酬率時，僅為歷史資料模擬投資組合之結果，不代表本投資組合之實際報酬率及未來績效保證，不同時間進行模擬操作，其結果亦可能不同。
10. 部分基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。各基金由本金支付配息之相關資料，投資人可至各投信基金公司及總代理人網站查詢。
11. 屬基金資訊觀測站ESG基金專區所列之基金，有關基金之ESG資訊，投資人應於申購前詳閱基金公開說明書或投資人須知所載之基金所有特色或目標等資訊。

