



投資研究週報

財富管理處 投顧小組

113年2月26日

內容大綱



1

市場回顧

2

市場焦點

3






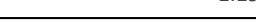
聚焦議題

4







資產觀點

主要金融市場回顧






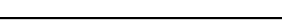
全球主要股票指數(%)

漲跌幅				
股票指數	週漲跌幅%	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	 1.46%	4.64%	19.79%	4.70%
S&P 500指數	 1.66%	4.61%	26.83%	6.69%
歐洲道瓊600指數	 1.15%	5.45%	7.51%	3.81%
MSCI亞太不含日本指數	 1.27%	6.03%	1.06%	-0.02%
日經225指數	 1.59%	7.07%	44.25%	16.84%
MSCI新興市場指數	 1.19%	6.01%	4.11%	0.45%








全球主要債券指數(%)

漲跌幅				
債券市場	週漲跌幅%	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	 0.43%	-0.48%	0.27%	-3.45%
全球投資等級債指數	 0.56%	0.09%	6.56%	-1.61%
全球非投資等級債指數	 0.57%	0.98%	11.33%	0.45%
美國非投資等級債指數	 0.47%	0.73%	11.22%	0.29%
亞洲非投資等級債指數	 0.86%	2.93%	2.00%	4.73%
JPM新興市場債指數	 0.61%	1.41%	8.43%	-0.79%

全球主要商品指數(%)

漲跌幅				
商品市場	週漲跌幅%	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	-0.65% 	0.98%	1.46%	2.65%
布蘭特原油	-2.22% 	2.60%	-0.72%	5.94%
金價	 1.08%	0.50%	11.43%	-1.34%
銅價	 1.08%	2.28%	-4.41%	-0.27%
小麥	 2.32%	-3.86%	-22.32%	-8.68%
波羅的海	 15.90%	26.68%	128.68%	-10.89%

全球主要匯率(%)

漲跌幅				
外匯	週漲跌幅%	過去1個月漲跌幅%	過去1年漲跌幅%	年初迄今漲跌幅%
歐元	 0.41%	-0.44%	2.10%	-1.97%
日圓	-0.20% 	-1.81%	-11.56%	-6.71%
英鎊	 0.56%	-0.32%	5.30%	-0.46%
在岸人民幣	-0.04% 	-0.31%	-4.17%	-1.36%
南非幣	-2.28% 	-0.89%	-5.30%	-5.19%
澳幣	 0.47%	-0.35%	-3.80%	-3.67%
美元指數	-0.33% 	0.31%	-0.63%	2.57%

資料來源:Bloomberg · 2024.2.23投顧小組整理。



主要經濟數據

上週經濟數據					
國家	項目	資料期間	市場預期	實際公布	前值
日本	出口(年比)	Jan	11.45%	11.90%	9.70%
日本	工具機訂單(年比)	Jan F	--	-14.00%	-14.10%
美/歐/日	製造業PMI初值	Feb P	50.61 / 47.12 / --	51.50 / 46.10 / 47.20	50.70 / 46.60 / 48.00
美/歐/日	服務業PMI初值	Feb P	52.41 / 48.72 / --	51.30 / 50.00 / 52.50	52.50 / 48.40 / 53.10
美國	成屋銷售 (月比)	Jan	4.69%	3.10%	-0.80%
歐元區	CPI(年比)	Jan F	2.80%	2.80%	2.80%
歐元區	CPI核心(年比)	Jan F	3.30%	3.30%	3.30%
美國	首次申請失業救濟金人數	17-Feb	215.93k	201k	213k

本週經濟數據					
日期	國家	項目	資料期間	市場預期	前值
2/26	美國	新屋銷售	Jan	684K	664K
2/27	美國	耐久財訂單	Jan P	-4.50%	0.00%
2/28	美國	GDP年化(季比)	4Q S	3.30%	3.30%
2/29	美國	首次申請失業救濟金人數	24-Feb	--	201K
3/1	美國	密西根大學市場氣氛	Feb F	79.60	79.60
3/1	美國	ISM製造業指數	Feb	49.20	49.10
3/1	歐元區	歐元區製造業採購經理人指數	Feb F	--	46.10
3/1	歐元區	CPI(月比)	Feb P	--	-0.40%
3/1	中國	財新中國製造業採購經理人指數	Feb	50.70	50.80

資料來源:Bloomberg · 2024.2.23 · 投顧小組整理。

市場焦點

AI趨勢樂觀發展，全球主要股市均上漲

會議紀要

- 聯準會會議紀要顯示多數官員擔憂降息過快，並強調需仔細評估數據，以判斷通膨是否持續朝2%下滑的重要性，但首次降息的時間仍不確定。
- 歐洲央行官員普遍認為現在討論降息為時過早，暗示需要觀察未來經濟數據才能判斷政策走向，目前市場預估今年ECB只會降息不到4次，6月有可能是首次降息時間。

成熟市場

- 短線因市場調整降息預期、科技股累積不小漲幅而有所震盪，受惠基本面強勁及AI題材助攻，美股可望維持多頭格局，逢回仍可分批佈局。
- 歐洲現經濟好轉跡象，帶動歐股創歷史新高，建議以藍籌股或透過全球型基金分散佈局。
- 日股具備結構性改革、評價面便宜、及企業獲利成長等多重利基，中長多格局可期。

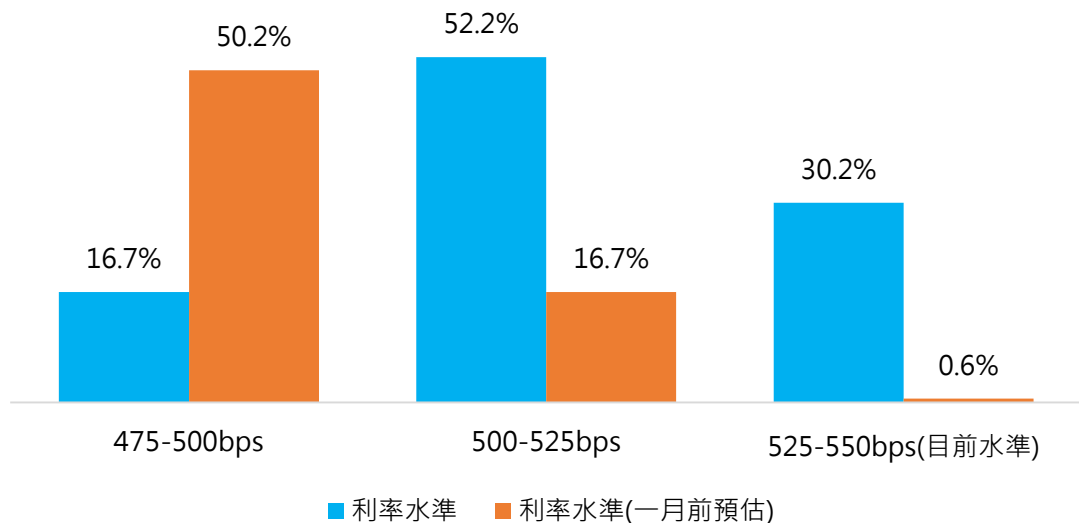
中國

- 中國央行將5年期LPR下調25基點，2008年基準利率調降190個基點，導致2009年房地產行業融資規模增加44%，而2012、2015年的降息分別帶來了高達34%和17%的融資增長。
- 本次大幅下調與房貸利率掛鉤的5年期LPR，可望為疲弱的樓市提振信心，降低居民購房成本，提升購房意願。後續關注即將召開的全國兩會針對經濟發展推出的政策組合拳。

聯準會與歐洲央行同步公布會議紀要

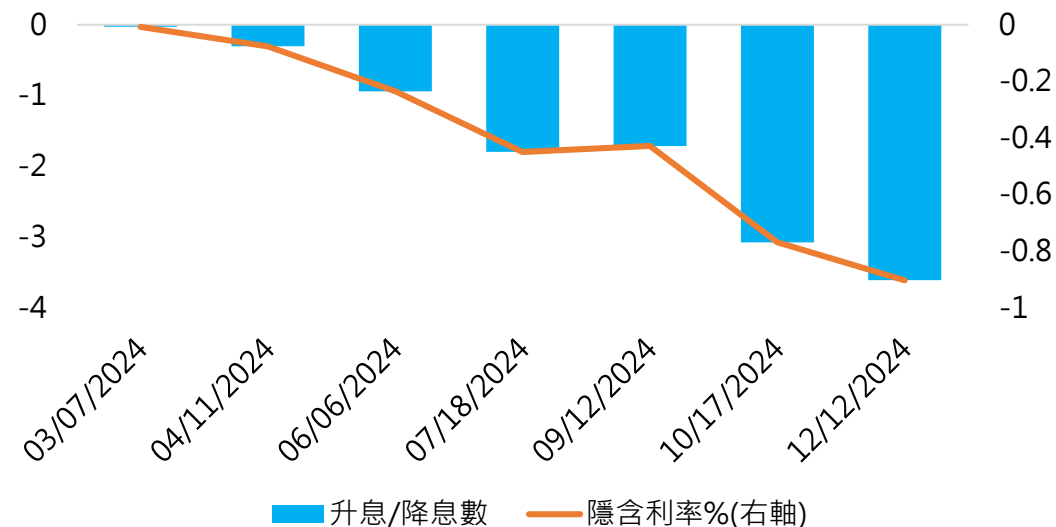
- **聯準會會議紀要顯示多數官員擔憂降息過快**：決策官員仍關注通膨未來走勢，一些人擔心央行讓通膨回到2%目標的進展可能陷入停滯，多數官員指出過早放寬政策立場的風險，並強調需仔細評估數據，以判斷通膨是否持續朝2%下滑。但官員一致認為借貸成本可能已經觸頂，但首次降息的具體時間仍不確定。
- **歐洲央行會議紀要顯示官員謹慎的態度**：官員普遍認為現在討論降息為時過早，而過早降息的風險被視為是更大的危險，總裁拉加德承認通膨控制取得進展，薪資增速走穩，暗示需要觀察未來經濟數據才能判斷政策走向。近期歐元區的經濟數據以及央行態度迫使投資人重新審視ECB的降息幅度，目前市場預估今年ECB只會降息不到4次，首次降息發生在4月份的機率降至僅30%，6月有可能是首次降息時間。

預估聯準會六月降息機率近七成



資料來源: 芝商所FedWatch tool · 2024.2.22

市場預估歐洲央行可能在6月首次降息



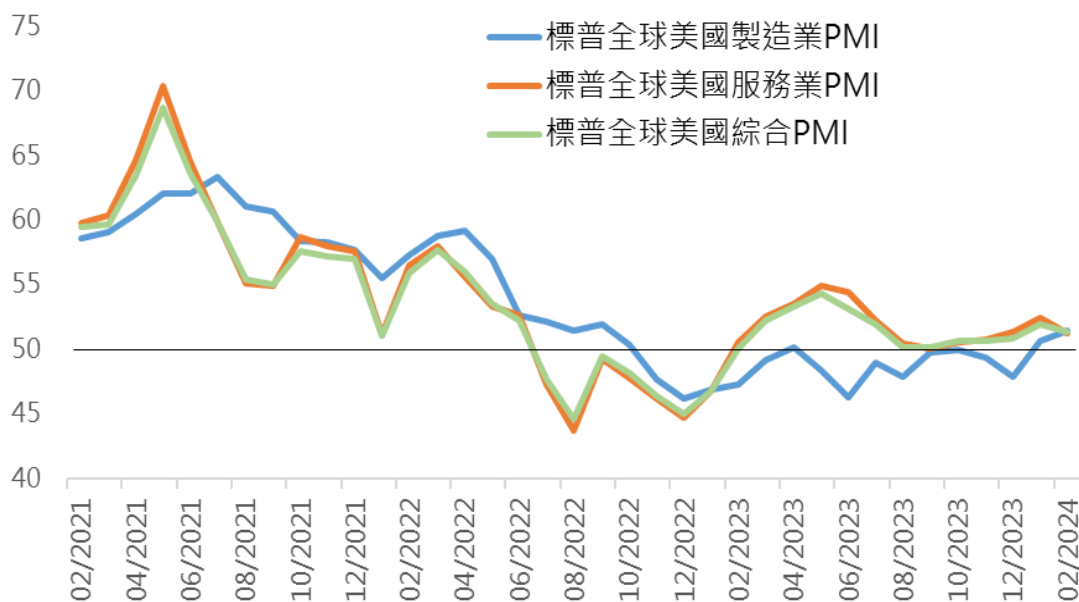
資料來源: Bloomberg, 2024.2.23



美國經濟穩固 科技股領美股創新高

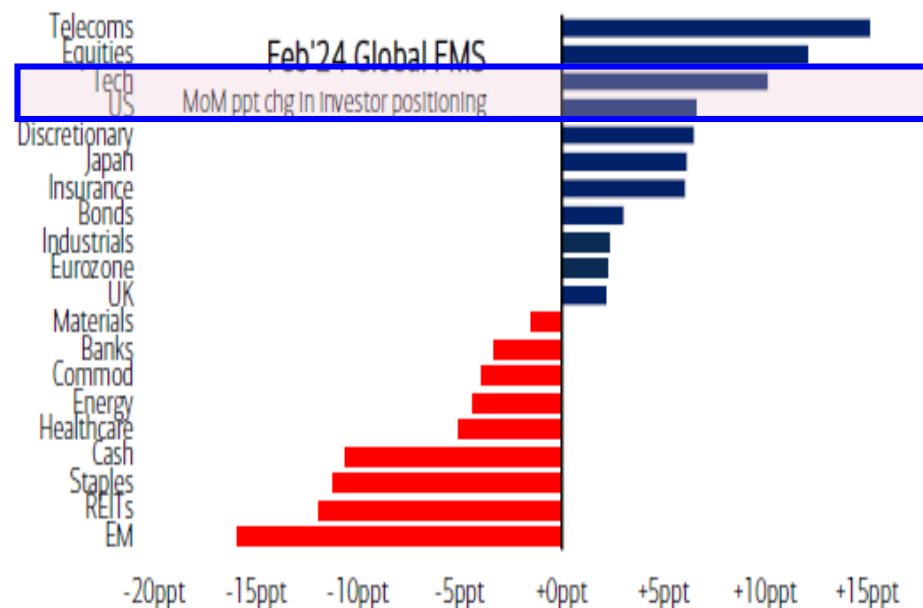
- **上週表現:**Nvidia財報及財測均優於預期，加上經濟數據強勁，科技股領美股再創歷史新高。
- **經濟數據:**(1)標普全球2月美國製造業採購經理人(PMI)初值報51.5，創17個月以來新高；但服務業PMI初值報51.3，創3個月新低，致綜合PMI初值降至51.4，低於預期，整體景氣維持擴張態勢。(2)上週初領失業金人數降至20.1萬，創1個月新低，顯示就業市場持續強勁。(3)經濟諮商局1月份領先經濟指標報102.7，較上月下降0.4%，但不再預估景氣將衰退。
- **展望:**2月美銀美林經理人報告，淨加碼美股及科技股，且做多驚奇7股票列最擁擠交易首位。短線美股因市場調整降息預期、科技股累積不小漲幅而有所震盪，受惠基本面強勁及AI題材助攻，美股可望維持多頭格局，逢回仍可分批佈局。

美國景氣維持擴張態勢



資料來源:Bloomberg,2024.2.23

2月美銀美林經理人報告加碼美股及科技股



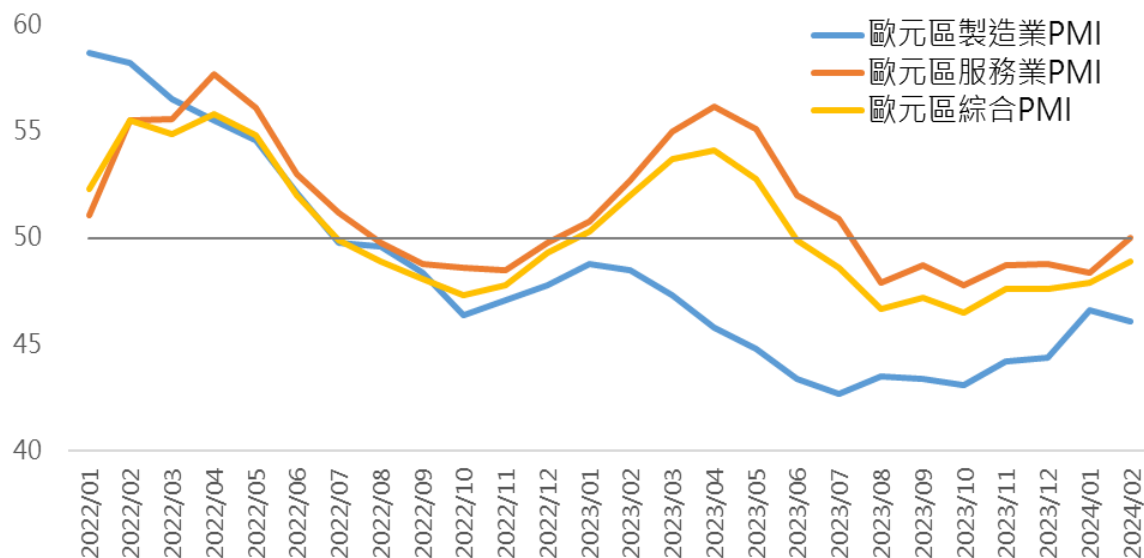
資料來源：BofA Global Fund Manager Survey,2024.2.13



歐洲現經濟好轉跡象歐股創歷史新高

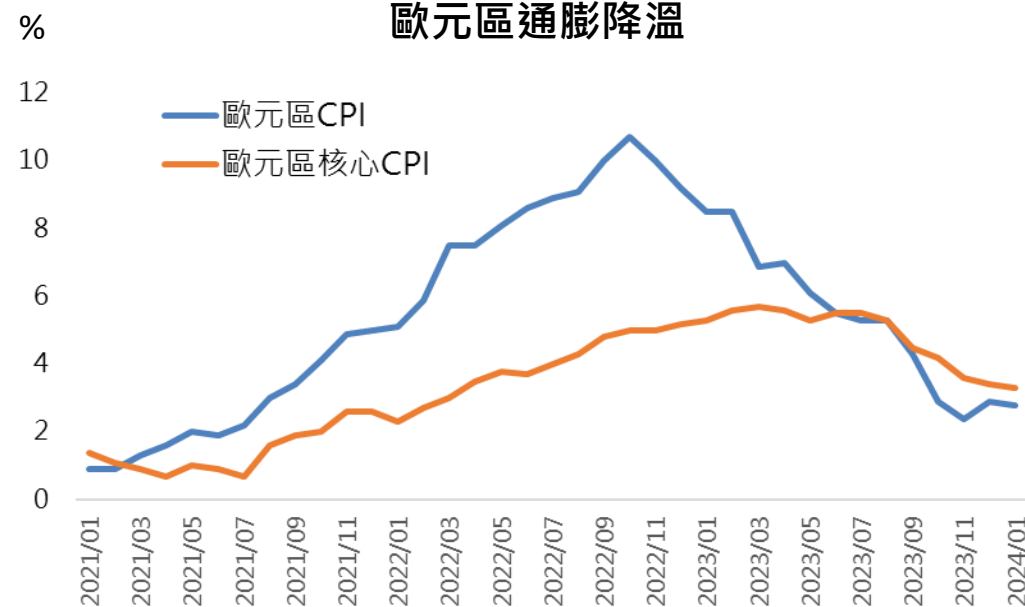
- **歐元區經濟出現好轉跡象**:2月HCOB歐元區製造業採購經理人指數(PMI)初值從46.6降至46.1，持續深陷萎縮，不過服務業PMI初值回升至50.0，為連6個月萎縮後重返擴張區間，綜合PMI初值從前月的47.9升至48.9，優於預期。
- **歐元區通膨降溫**：去年第4季薪資增速放緩至4.5%，緩解通膨居高不下的擔憂；1月消費者物價指數(CPI)終值自去年12月的2.9%降至2.8%，剔除食品與能源的核心CPI年增率放緩至3.3%，為連續第6個月下滑，物價壓力持續降溫，惟推動通膨降溫因素主要來自能源價格，服務業通膨仍高，未來能否持續降溫，將為歐洲央行(ECB)貨幣政策的觀察重點。
- **展望**：歐元區經濟初露好轉跡象，且通膨維持降溫趨勢，加上中國需求好轉與國際金融市場樂觀氛圍，帶動道瓊歐洲600指數創下歷史新高，由於歐洲央行的決策者將勞動成本作為決定何時降息的關鍵因素，全球需求放緩、地緣政治風險、高利率及通膨，仍拖累經濟復甦，建議以大型藍籌股為主或透過全球型基金分散佈局。

歐元區採購經理人指數



資料來源:Bloomberg,2024.2.23

歐元區通膨降溫



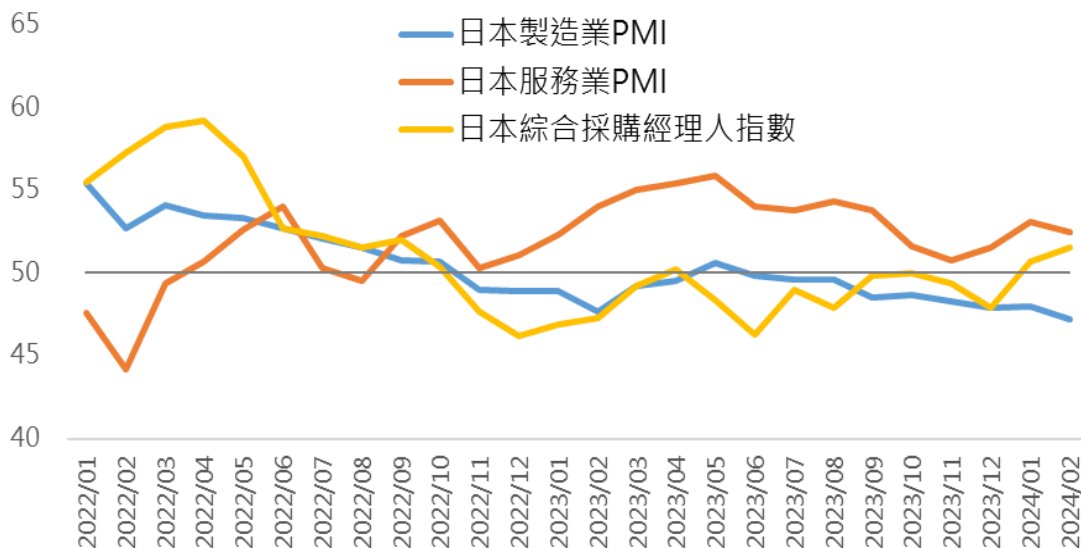
資料來源:Bloomberg,2024.2.23



日經225指數突破39,000點 改寫歷史新高

- **日經指數睽違35年再度創下歷史新高**：受惠半導體類股表現強勁，弱勢日圓帶動企業海外營收大幅成長，日經225指數在 2/22收復1990年代泡沫經濟後所有跌幅，並創下歷史新高。
- **製造業景氣跌至3年多來新低**：新訂單急劇下降導致生產活動大幅放緩，2月自分銀行製造業採購經理人指數(PMI)降至47.2，連續第9個月低於50榮枯線，創2020年8月以來最低，服務業PMI跌至52.5，令綜合PMI跌至50.3。
- **日股展望**：儘管日本經濟在去年第四季度意外陷入衰退，不過，受主要央行降息時點延後，日圓貶值，1月出口再度回到雙位數成長，帶動企業海外獲利，抵銷內需疲弱的影響，由於市場預期3月春鬥薪資談判增幅有望創31年新高，可望帶動薪資與物價的正向循環，日本央行有機會在4月宣布結束負利率，同時，日本公司治理改革漸獲成效與小額投資免稅制度，日股評價面仍相對便宜，在內外資並進下，有助日股延續多頭走勢。

日本採購經理人指數



資料來源: Bloomberg, 2024.2.23

東證指數 (TOPIX) 本益比仍低於20年平均



資料來源: 高盛證券, 2024.01.08

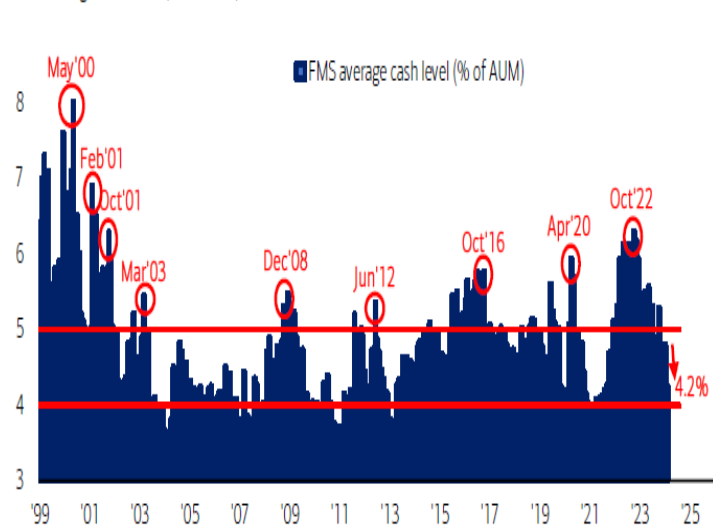


經理人調查報告顯示投資信心強勁

- **經理人現金比例為2年新低**：經理人將現金比例從一月份的4.8%降至4.2%，顯示投資信心充足，預期經濟軟著陸甚至是不著陸的比例達84%，經理人因此將現金轉向投資部位，淨加碼股票的比例來到2021年11月以來的新高，股票部分加碼幅度最大的仍是科技，淨加碼比例來到2020年8月以來最高，其中驚奇7的投資成為最擁擠的交易。
- **預期利率走高的比例來到2001年以來最低**：在貨幣政策方面，只有7%的經理人認為通膨會更高，只有4%的經理人覺得短期利率會持續走高，顯示經理人普遍認為利率水準將會持續走低，與歷史加碼幅度相比，債券仍是加碼幅度最大的資產類別。

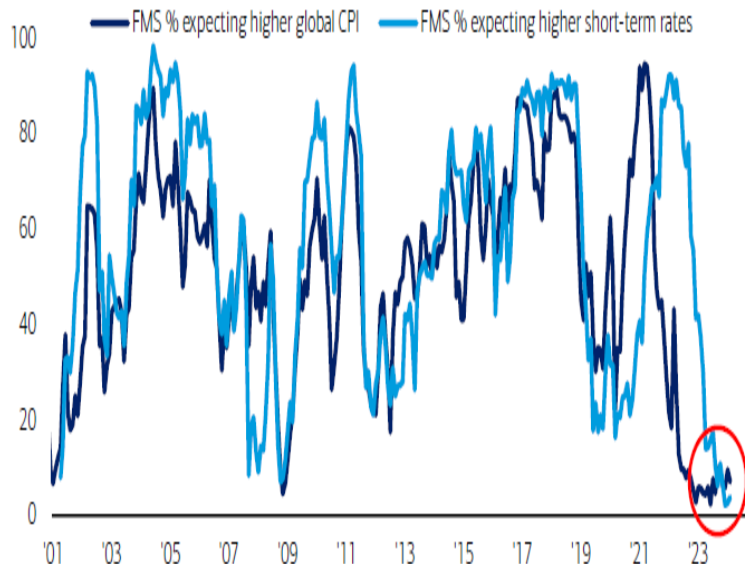
經理人的現金比例為2年來新低

FMS average cash level (% of AUM)



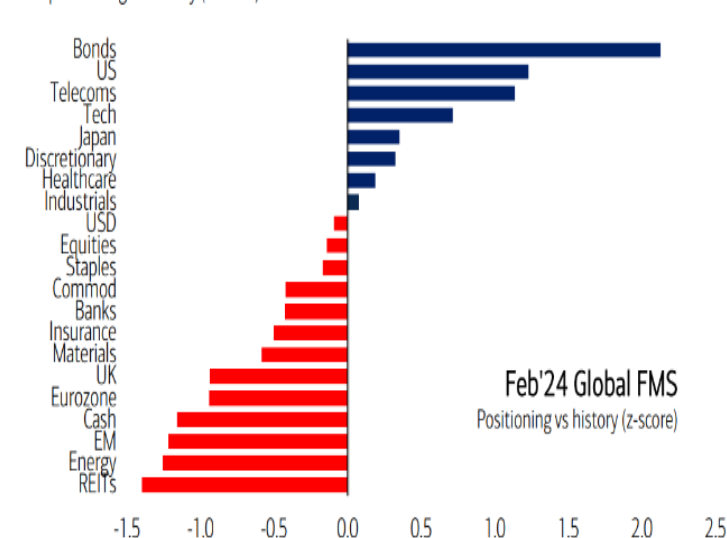
資料來源: BofA global fund manager survey, 2024.2.13

預期利率會走高的比例為2001年以來最低



投資人相對加碼債券、美股與通訊

FMS positioning vs history (z-score)



輝達財報超預期 黃仁勳稱「生成式AI已達引爆點」

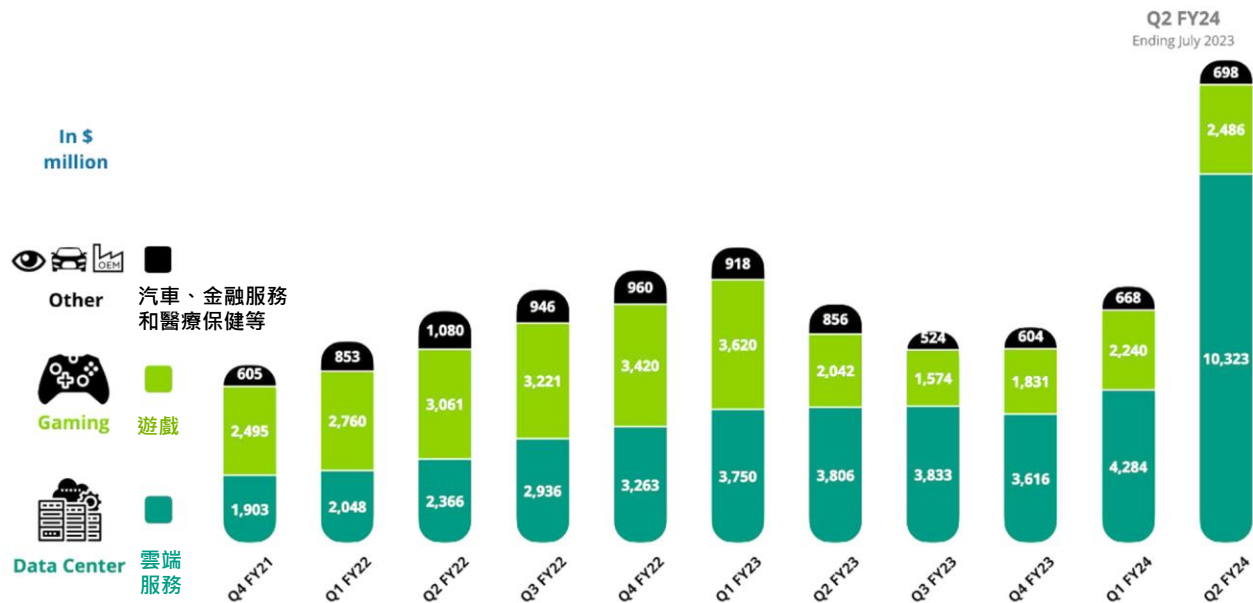
- 輝達財報超預期：**輝達受惠於AI晶片需求暴增，去年第4季營收221.03億美元，高於預期的204.12億美元，較去年同期大增265%，單季度收入甚至高於2021年全年。每股盈餘5.16美元，高於預期的4.60美元，較去年同期大增486%，輝達營收和獲利已連續3季刷新歷史紀錄。
- 黃仁勳稱「生成式AI已達引爆點」：**輝達創辦人兼執行長黃仁勳表示，生成式AI已觸及引爆點（tipping point），全球各地的公司、產業和國家需求都在激增，除了大型雲端服務、GPU 供應商、企業軟體和消費網路公司以外，以汽車、金融服務和醫療保健為首的垂直產業需求，目前也已達到數十億美元的水平，並表示下一代產品的市場需求遠超過供給水平，看好本季將持續迎來成長。

輝達2023Q4財報

指標	實際值	預測值
調整後EPS	\$5.16	\$4.60
營收	\$221.03億	\$204.12億
數據中心收入	\$184.04億	\$172.08億
遊戲業務收入	\$28.65億	\$27.21億
專業可視化收入	\$4.63億	\$4.36億
汽車領域收入	\$2.81億	\$2.72億
OEM及其他業務收入	\$0.90億	\$0.75億

資料來源: 富途牛牛 · 2024.2.22

輝達營收來源



資料來源: appeconomyinsights.com · 2024.2.22



中國將5年期LPR下調25基點 史上最大「降息」幅度

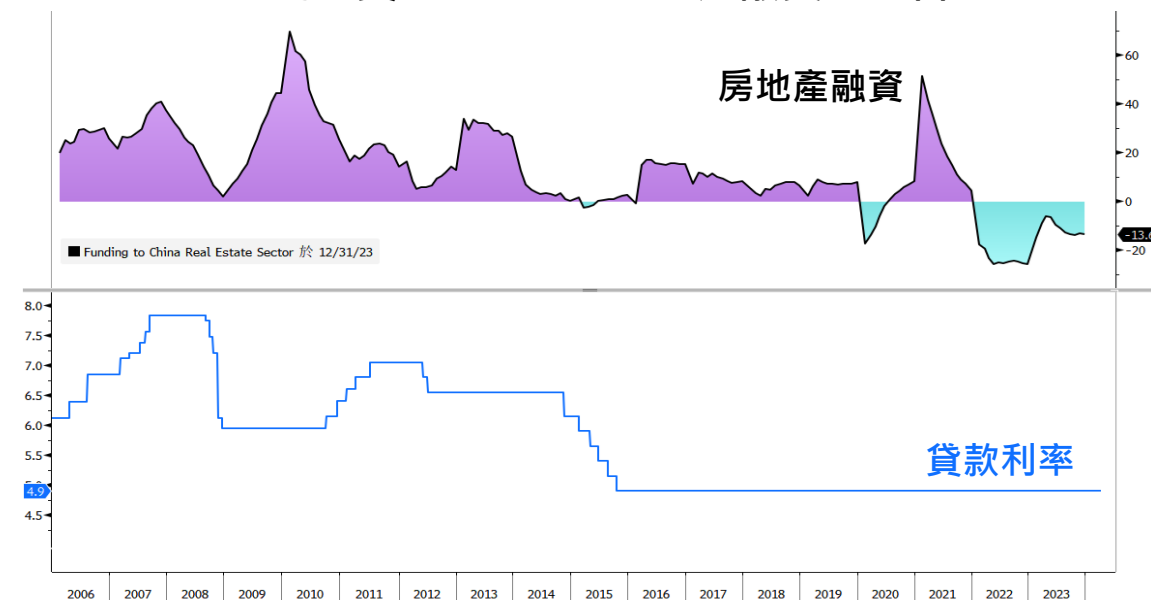
- 中國央行將5年期LPR下調25基點，為史上最大「降息」幅度：儘管在春節後，中國央行維持中期借貸便利（MLF）利率不變，但將5年中國貸款市場報價利率（LPR）下調25個基點至3.95%，降幅超過市場預期的10個基點，並創LPR史上最大單次降幅，1年期LPR則持穩3.45%不變。
- 後續關注即將召開的全國兩會：2008年基準利率調降190個基點，導致2009年房地產行業融資規模增加44%，而2012年和2015年較小的降息幅度分別帶來了高達34%和17%的融資增長。中國經濟復甦之路並不順暢，市場信心有待修復，房地產仍未走出困境。本次大幅下調與房貸利率掛鉤的5年期LPR，可望為疲弱的樓市提振信心，降低居民購房成本，提升購房意願。後續關注即將召開的全國兩會針對經濟發展推出的政策組合拳。

中國貸款市場報價（LPR）



資料來源: Bloomberg · 2024.2.20

下調房貸利率對中國房地產融資的影響



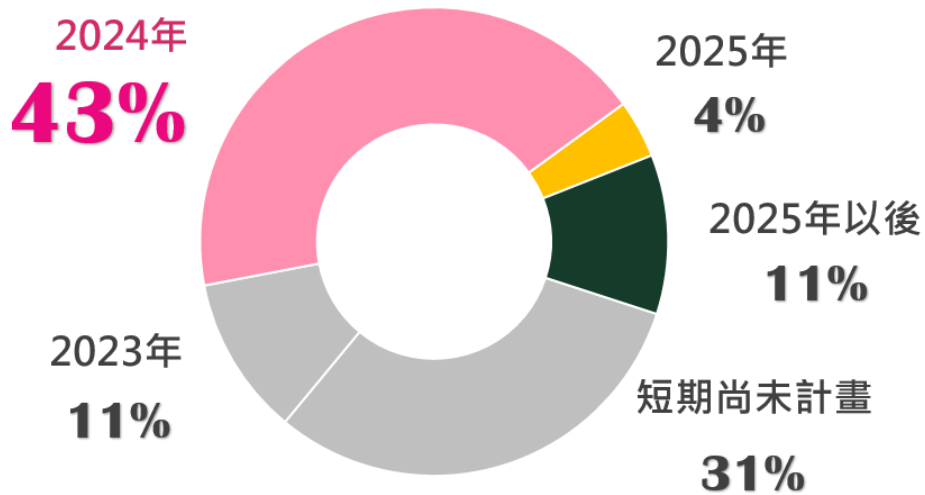
資料來源: Bloomberg · 2024.2.22



2024年企業資本加速投入AI應用

- **2024年企業資本加速投入AI應用**：開發出ChatGPT的OpenAI公司，推出新的生成式AI模型「Sora」，只要輸入一段文字就可以產製1分鐘內的短影片，而且影片細節栩栩如生，引發熱烈討論。Sora的出現讓生成式AI (AIGC) 的競爭更趨白熱化，也為廣告、電商、教育、醫療等行業提供了新的發展方向，率先佈局AI的企業將有望受益於行業格局的變化。Morgan Stanley調查顯示，高達43%的企業可望在2024年全面開始投入AI生產應用。
- **AI將從NPC變成遊戲設計者**：AIGC提升了產製內容的效率，觸角甚至延伸到遊戲設計。早期AI在遊戲產業中往往被定位為配角NPC (Non-playable characters, 非玩家角色) 隨著AIGC的發展，AI有可能轉變成主導遊戲走向的要角，透過運算生成各種情境給玩家帶來全新體驗。投研機構Market Research預期遊戲業AI產值將從2022年的9億美元，在2032年成長到71億美元，年複合成長率達23%。

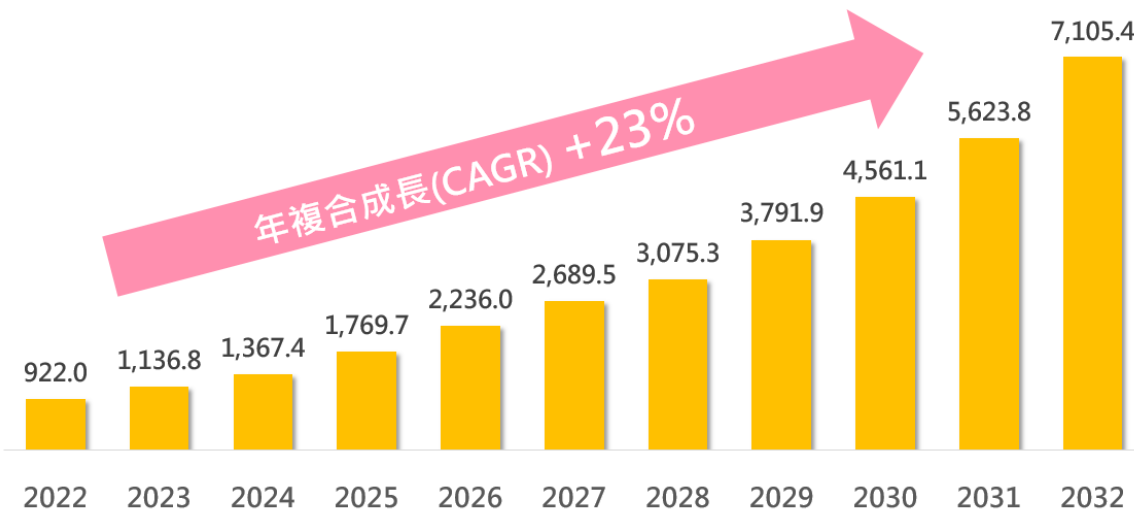
全球資訊長規劃AI應用生產投入時程



資料來源：Morgan Stanley資訊長調查，2023.10

2022~2032年AIGC遊戲產值

(單位：百萬美元)



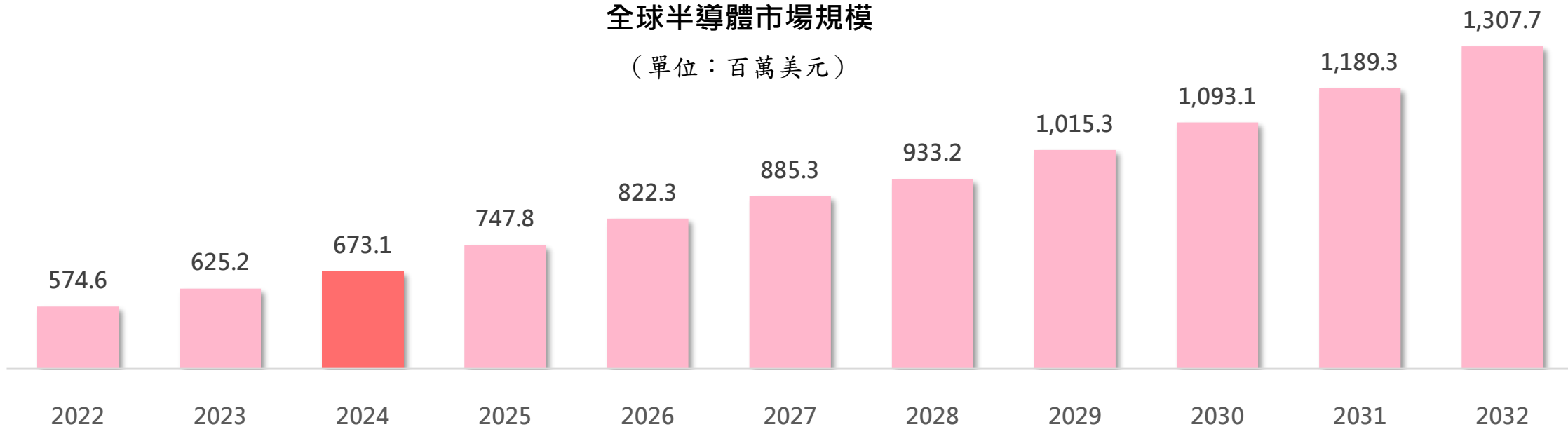
資料來源：MarketResearch.biz，2023.12

讓AI產業成為您投資的神隊友

- **讓AI產業成為您投資的神隊友：**Sora敲響「文生影片」模型的戰役，為了不在這場競賽中脫隊，科技公司積極開發相關技術，因此對下一代 GPU 和 CPU 的需求有增無減，投研機構Market.us預期2024年半導體市場規模將達到6,731億美元，年成長8%。佈局生產AI晶片的股票成為參與AI大趨勢的好方式。
- **透過定期定額，把握AI產業的長線趨勢行情：**AIGC 不僅是一種技術，更是一種改變未來的力量，甚至顛覆傳統遊戲開發，不僅能有效降低開發成本，更能加強遊戲內容豐富度與互動感，提升用戶付費頻率進而擴大市佔與獲利。彭博預估，生成式AI佔全球企業的支出比重將在2032年由目前不到3%提升至12%，2032年AIGC的相關營收規模預估可達1.3兆美元，年複合成長率達42%。新一輪新的AI生產力革命已至，不妨透過定期定額紀律投資，把握AI產業的長線趨勢行情，掌握承接優質AI產業的投資機會。

全球半導體市場規模

(單位：百萬美元)



資料來源：Market.us，2024.1.23



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。

