



投資研究週報

財富管理處 投顧小組

113年5月13日



內容大綱



1

市場回顧

2

市場焦點

3







聚焦議題

4





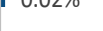

資產觀點

主要金融市場回顧







全球主要股票指數(%)

股票指數	漲跌幅			
	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	 1.66%	1.20%	19.87%	7.57%
S&P 500指數	 1.85%	1.20%	26.22%	9.49%
歐洲道瓊600指數	 3.01%	2.80%	12.32%	8.72%
MSCI亞太不含日本指數	 1.15%	1.97%	7.44%	4.80%
日經225指數	 -0.02%	-3.42%	31.27%	14.24%
MSCI新興市場指數	 0.96%	1.30%	9.39%	4.68%








全球主要債券指數(%)

債券市場	漲跌幅			
	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	 -0.36%	-0.38%	-4.63%	-4.90%
全球投資等級債指數	 0.06%	0.46%	3.30%	-1.65%
全球非投資等級債指數	 0.19%	0.72%	10.46%	1.58%
美國非投資等級債指數	 0.02%	0.79%	10.30%	1.47%
亞洲非投資等級債指數	 0.46%	1.11%	8.18%	6.45%
JPM新興市場債指數	 0.57%	0.34%	8.65%	0.97%

全球主要商品指數(%)

商品市場	漲跌幅			
	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	 1.03%	-2.82%	10.39%	9.72%
布蘭特原油	 -0.20%	-8.50%	8.35%	7.46%
金價	 2.55%	0.55%	16.21%	14.42%
銅價	 2.62%	9.61%	22.61%	20.64%
小麥	 6.56%	15.62%	2.79%	2.83%
波羅的海	 13.49%	34.15%	29.82%	1.67%

全球主要匯率(%)

外匯	漲跌幅			
	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	 0.09%	-0.87%	-1.68%	-2.43%
日圓	 -1.78%	-2.60%	-15.22%	-10.45%
英鎊	 -0.18%	-1.37%	-0.67%	-1.62%
在岸人民幣	 0.20%	0.10%	-4.28%	-1.79%
南非幣	 0.35%	0.35%	1.76%	-0.46%
澳幣	 -0.09%	-0.29%	-2.21%	-3.05%
美元指數	 0.26%	0.05%	3.77%	3.92%

資料來源:Bloomberg · 2024.5.10投顧小組整理。



主要經濟數據

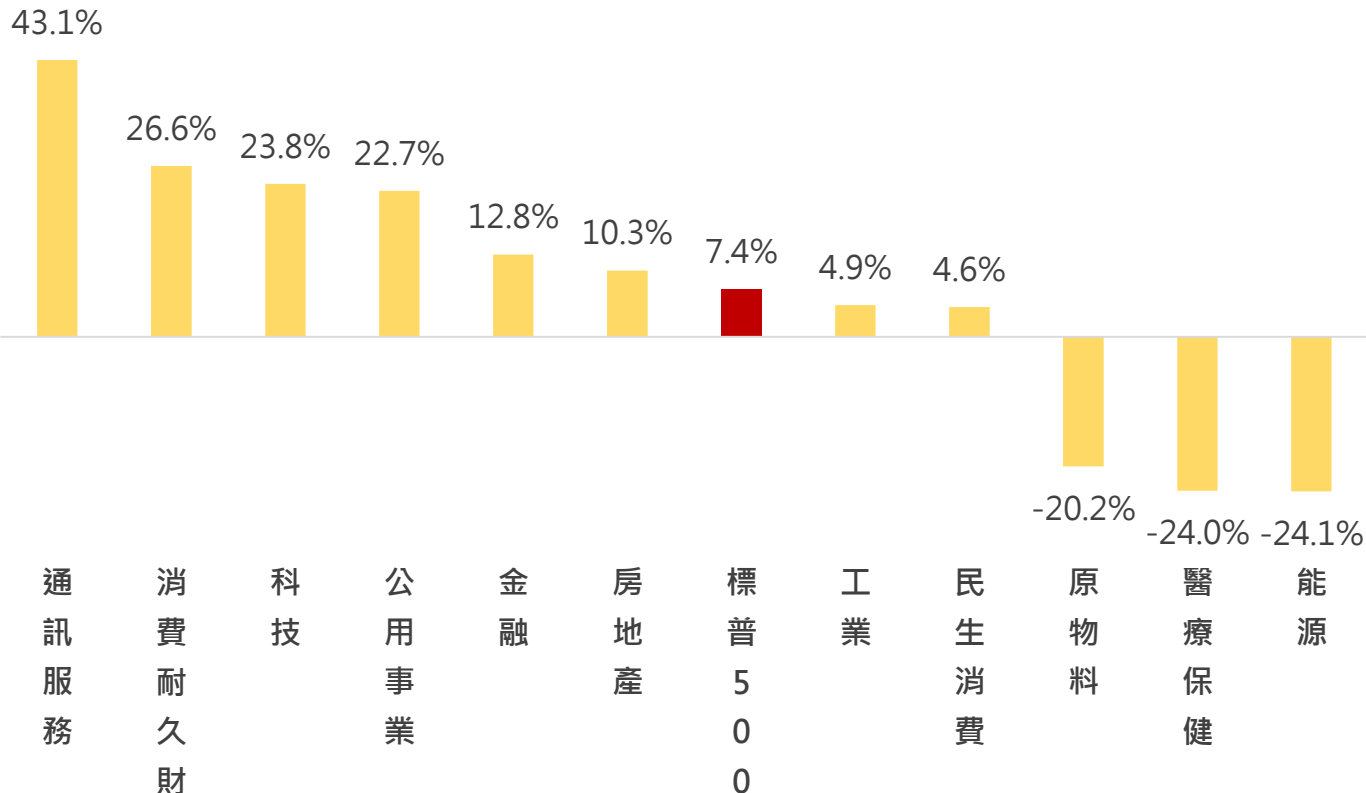
上週經濟數據					
國家	項目	資料期間	市場預期	實際公布	前值
歐元區/中國/日本	服務業PMI終值	Apr F	52.86 / 52.56 / --	53.30 / 52.50 / 54.30	52.90 / 52.70 / 54.60
歐元區	PPI(年比)	Mar	-7.73%	-7.80%	-8.50%
美國	消費信貸	Mar	\$14.13b	\$6.274b	\$15.019b
台灣	出口(年比)	Apr	11.26%	4.30%	18.90%
中國	出口(年比)	Apr	1.36%	1.50%	-7.50%
美國	密西根大學市場氣氛	May P	76.16	67.40	77.20
中國	PPI(年比)	Apr	-2.27%	-2.50%	-2.80%
中國	CPI(年比)	Apr	0.18%	0.30%	0.10%
本週經濟數據					
日期	國家	項目	資料期間	市場預期	前值
5/14	美國	PPI(不含食品及能源)(年比)	Apr	2.34%	2.40%
5/15	美國	CPI(不含食品及能源)(年比)	Apr	3.63%	3.80%
5/15	美國	先期零售銷售(月比)	Apr	0.35%	0.70%
5/15	歐元區	GDP經季調(年比)	1Q P	--	0.40%
5/16	日本	GDP平減指數 年比	1Q P	3.44%	3.90%
5/17	歐元區	CPI核心(年比)	Apr F	2.70%	2.70%
5/17	中國	工業生產(年比)	Apr	5.44%	4.50%
5/17	中國	零售銷售(年比)	Apr	4.11%	3.10%

資料來源:Bloomberg · 2024.5.10 · 投顧小組整理。

2024年第一季標普500企業財報彙總

- 截至5/10，標普500指數企業已有92%公布財報，77%獲利優於預期，平均成長5.8%，其中科技、健護、民生消費優於預期比例高於大盤。
- 據LSEG(5/10)預估2024年第一季整體企業獲利將成長7.4%，其中通訊服務、消費耐久財、公用事業表現佳，2024年將成長10.4%。

標普500指數及各產業2024Q1獲利年增率預估



5/13-5/17企業財報公布時程

日期	名稱	期間	預估
2024/5/14	家得寶公司	Q1 25	3.624
2024/5/16	思科	Q3 24	0.819
2024/5/16	沃爾瑪公司	Q1 25	0.524
2024/5/16	迪爾	Q2 24	7.888
2024/5/17	科派特公司	Q3 24	0.387
2024/5/17	Take-Two互動軟體公司	Q4 24	0.08
2024/5/17	應用材料	Q2 24	1.982
2024/5/17	羅斯百貨公司	Q1 25	1.35

資料來源：LSEG I/B/E/S，Bloomberg，2024.5.10，投顧小組整理

市場焦點

就業降溫 市場期待央行降息 標普連3週上漲

美日股

- 近期多位聯準會官員發言，由於通膨降溫進展緩慢，將維持高利率更長時間，本週關注通膨數據，市場將據以研判聯準會降息動向，美股在基本面仍佳下，逢回仍可分批布局。
- 儘管日本央行表示將加速升息以應對日圓疲軟，惟實質薪資持續下滑，預估以溫和漸進方式調整政策，基於景氣復甦穩健、企業獲利成長，加上外資流入，日股逢回仍可分批布局。

央行動態

- 英國央行第六次將利率維持在5.25%的16年高點，通膨因能源價格回落，將在第二季回落至2%的目標水準，市場預期英國央行今年將有兩次降息機會，首次降息時點落在6月或8月。
- 瑞典央行將政策利率由4%降到3.75%，是八年來首度降息，並表示若通膨展望穩定，預計今年下半年會再降2次。瑞典成為繼瑞士之後，第二家在疫後啟動降息的成熟國家。

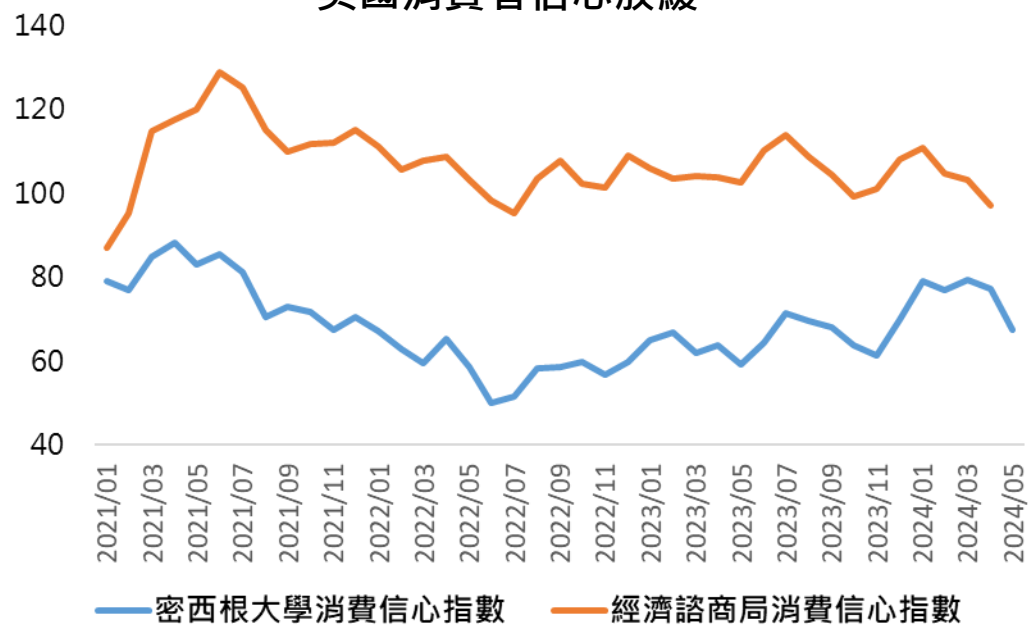
台股

- 受惠全球對伺服器及半導體等支撐AI的運算硬體的需求成長，4月台灣出口金額達374.8億美元，年增率4.3%，電腦及相關硬體(含伺服器和硬碟)出口大幅上升298%。
- 產業焦點仍以基本面較佳的AI及半導體供應鏈為主，可望支持台股企業獲利重回成長，雖然短線因台積電法說會後帶來波動，但震盪後反而浮現不錯買點。

美國就業與消費放緩 降息預期推動美股收紅

- **就業與消費信心放緩，強化降息預期：**截至5/4當週，初領失業金人數報23.1萬人，升至去年8月以來新高，同時，5月密西根大學消費者信心自上月77.2下滑至67.4，創6個月新低點，消費者預計未來1年通膨將成長3.5%，凸顯具黏性的價格壓力和高漲借貸成本為消費者帶來沉重負擔。
- **展望：**近期多位聯準會官員發言，由於通膨降溫進展緩慢，將維持高利率更長時間，本週關注通膨數據，市場將據以研判聯準會降息動向，另外，美股財報季進入尾聲，根據FactSet統計，標普500企業已公佈財報，約80%企業業績超出預期，整體企業獲利年增率上修至5%，可望創2022年第2季以來年獲利成長最佳紀錄，儘管利率動向、經濟和地緣政治不確定性等因素仍可能干擾市場，美股基本面仍然穩健，建議逢回擇機佈局，或透過美國平衡型基金，囊括股債收益機會。

美國消費者信心放緩



資料來源: Bloomberg, 2024.5.10

近期聯準會官員談話內容

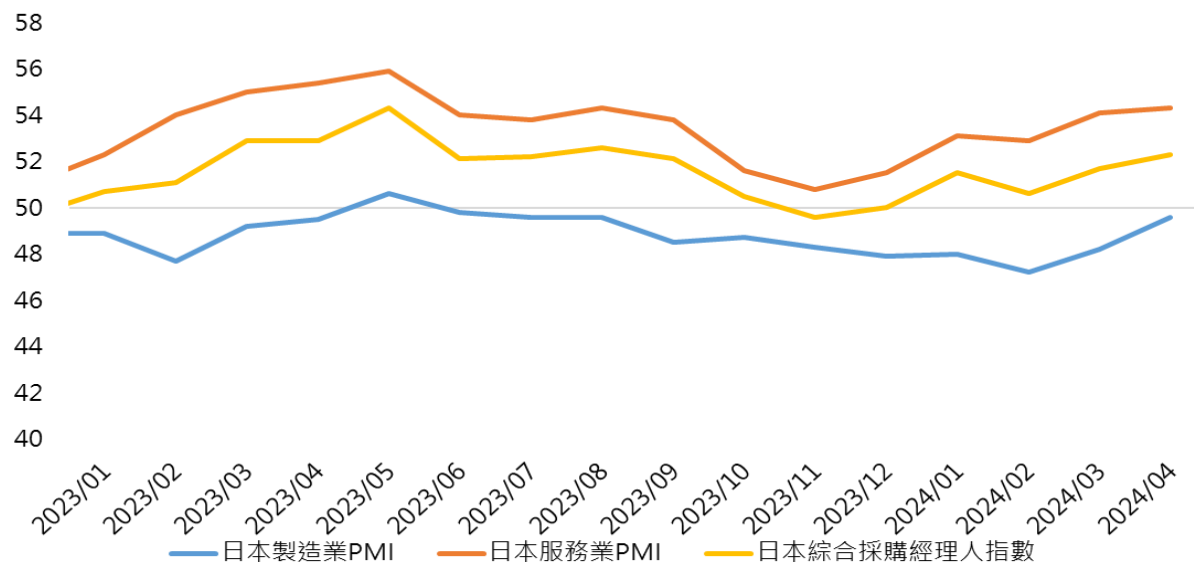
官員	投票權	談話內容
理事 鮑曼	○	通膨居高不下，預計聯準會今年不會降息
副主席, 紐約 威廉斯	○	Fed終將降息，但目前政策處在良好位置，縮表進展相當順利，且市場並未受到太大影響
里奇蒙 巴金	○	當前利率水準足以抑制需求、從而使通膨回到目標，抱持樂觀看法，高利率的全面性影響尚未顯現
舊金山 戴莉	○	利率正在抑制經濟，但可能需要「更多時間」才能讓通膨回到央行的目標
波士頓 柯林斯	X	今年物價壓力將進一步緩解，但要確信通膨將持續朝2%的目標邁進才會降息
明尼阿波里斯 卡什卡里	X	供應短缺使房價居高不下，導致通膨徘徊在3%左右的高位，因此，聯準會可能維持較高利率一段時間，甚至今年全年維持不變



日本景氣穩健 惟薪資成長動能仍不足

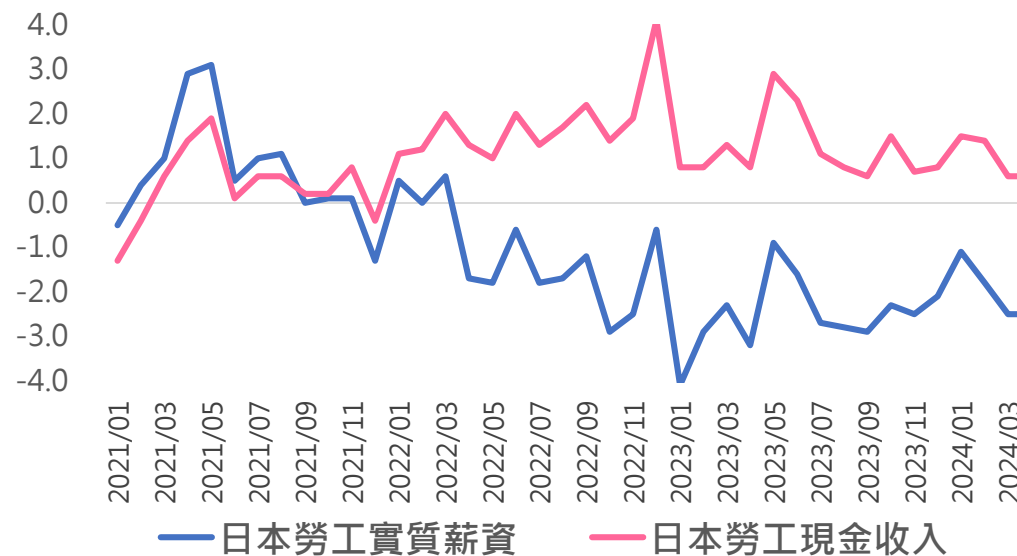
- **商業活動強勁擴張**：受惠於企業和消費者支出穩健，4月服務業採購經理人指數(PMI)終值略下修至54.3，高於3月的54.1，並創下2023年8月以來新高，帶動綜合PMI終值進一步上升至52.3。調查顯示，因薪資上漲導致公司支出增加，企業將成本轉嫁給客戶，整體物價水準創2014年4月日本調漲銷售稅以來的最高水準。
- **實質薪資創史上最長連降紀錄**：3月勞工平均薪資(名目薪資)較去年成長0.6%，雖連續第27個月成長，但增幅較前月的1.4%大幅縮小，實質薪資較去年同月進一步萎縮2.5%，已連續第24個月呈現下滑，創史上最長連降紀錄。
- **展望**：儘管上週日本央行總裁植田和男表示，關注日圓疲軟對物價的影響，不排除加速升息，引發日股震盪，惟該行關注的薪資-物價良性循環等條件仍未具備，因此預估在貨幣政策上仍將採取溫和漸進的方式，以防日圓波動的影響。有鑑於日本景氣復甦穩健、AI熱潮與弱勢日圓挹注企業獲利成長，加上外資持續流入，日股逢回仍可伺機加碼。

自分行日本採購經理人指數



資料來源: Bloomberg, 2024.5.10

日本薪資成長動能不足



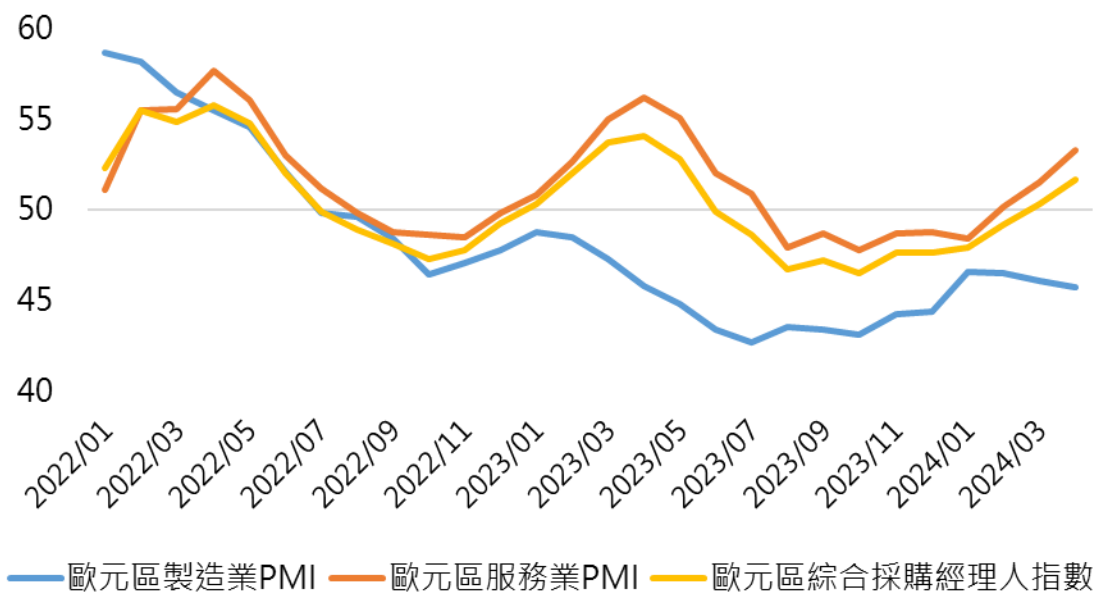
資料來源: Bloomberg, 2024.5.10



歐元區經濟信心改善 歐股創歷史新高

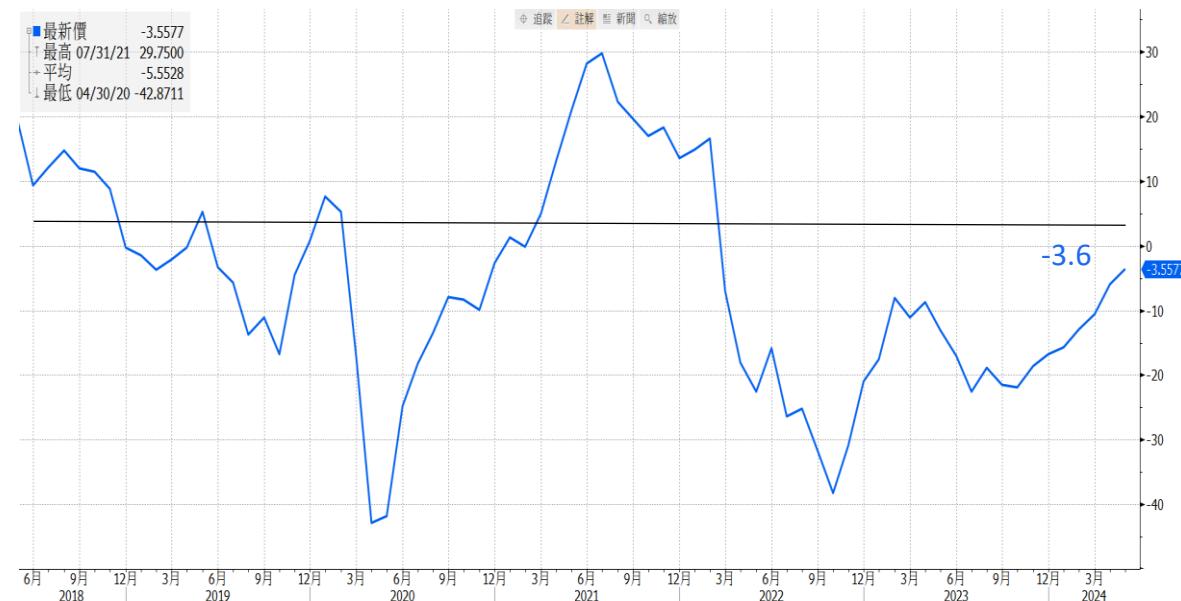
- **歐元區服務業景氣續強，投資人信心提升：**儘管製造業景氣仍未擺脫萎縮區間，受惠新業務和新訂單的成長，歐元區4月HCOB服務業採購經理人指數(PMI)升至53.3，高於前值的52.9，連續3個月擴張，企業對景氣的看法轉趨樂觀，綜合PMI終值從前月的50.3升至51.7。同時5月Sentix投資者信心指數從4月的-5.9升至-3.6，創2022年2月以來最高，在服務業支撐下，歐元區經濟復甦前景轉佳。
- **歐洲央行4月會議紀要，暗示6月降息：**由於歐元區通膨率明年可望回落至2%的目標水準，因此官員認為6月會議降息是「合理的」，但考量通膨波動與Fed推遲降息的可能性，利率路徑仍非百分百確定，市場預計，今年最多將降息3次。
- **展望：**歐元區經濟重返擴張、核心通膨穩定降溫，景氣緩步復甦，令歐洲央行更有信心在6月降息，惟受地緣政治、聯準會動向及財報等因素影響，歐股仍隨之波動，建議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, 2024.5.10

歐元區Sentix投資者信心指數



資料來源: Bloomberg, 2024.5.10



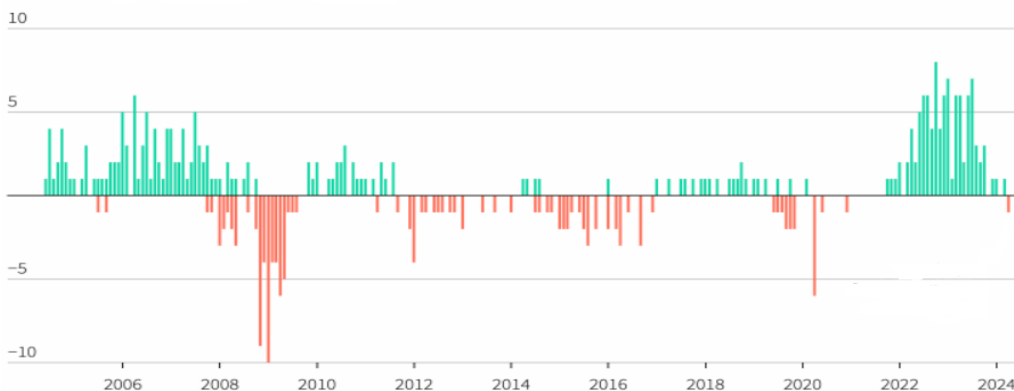
英國央行利率連六凍

- 英國央行維持利率不變，但暗示降息：英國央行連續第六次將利率維持在5.25%的16年高點，並暗示降息週期即將到來。市場預期，英國央行今年將有兩次降息機會，利率將在2027年年中緩慢降至3.75%，通膨因能源價格回落，將在第二季回落至2%的目標水準，顯示決策者有必要放鬆貨幣政策，並將在6月或8月降息。
- 瑞典央行八年來首次降息：瑞典央行將政策利率由4%降到3.75%，是2016年以來首度降息，並表示若通膨展望穩定，預計今年下半年會再降2次。瑞典成為繼瑞士之後，第二家在疫後通膨飆升後，啟動寬鬆循環的已開發經濟體。
- 歐洲經濟展望疲軟，決策者確信通膨已被馴服，要是再拖延降息經濟表現恐將惡化，早於聯準會降息不只將影響歐元匯價，且有助於提振歐洲債市表現。

成熟國家開始降息

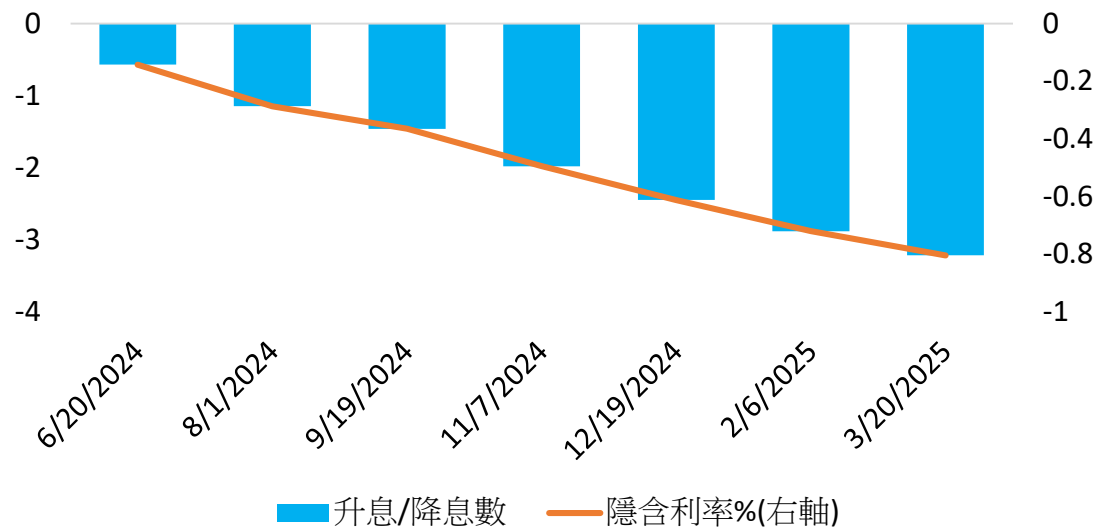
Developed markets interest rates

Policy rate **hikes** and **cuts** by central banks overseeing the 10 most traded currencies.



資料來源: LSEG Datastream, Reuters, 2024.4.30/註: 成熟國家為澳洲、加拿大、歐元區、日本、紐西蘭、挪威、瑞典、瑞士、美國、英國

市場預期英國首次降息可能發生在6月或8月



資料來源: Bloomberg, 2024.5.6



殖利率彈升，流入債市資金有所停滯

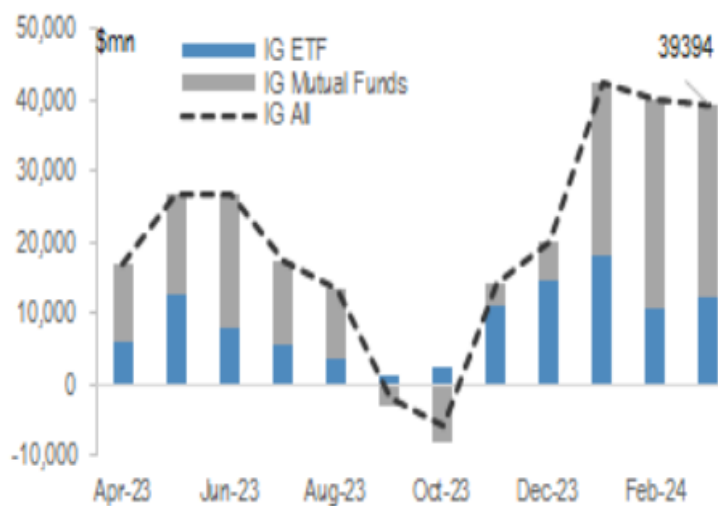
- **流入債市資金有所停滯**：因強勁的經濟數據和連續三個月超乎預期的通膨數據顯示物價壓力反彈，推遲了聯準會開始降息的預期，美國公債殖利率近幾週飆升，流入投資級債的資金也有所下滑，但年初至今整體還是屬於資金淨流入，而非投資級債也維持資金正流入的水準，顯示資金偏愛債券的趨勢未變。
- **投資級債殖利率彈升**：投資級債仍具吸引力：**(1)收益率較高**：殖利率曾彈升至年初至今高點的5.8%，接近去年10月6.5%的峰值；**(2)聯準會今年仍會降息**：聯準會排除升息可能性，表示今年仍會降息，只是幅度與時程尚有變數；**(3)債券供應下滑**：4月份發債量僅為1,000億美金，與第一季的平均每月1,770億美金差距甚遠；**(4)評等越來越高**：A級以上的佔總體投資級債的比例已達54%，雖然利率水準仍偏高，但投資級發債企業體質持續好轉，後續評等調升趨勢不變。

投資級債殖利率已反彈至今年新高

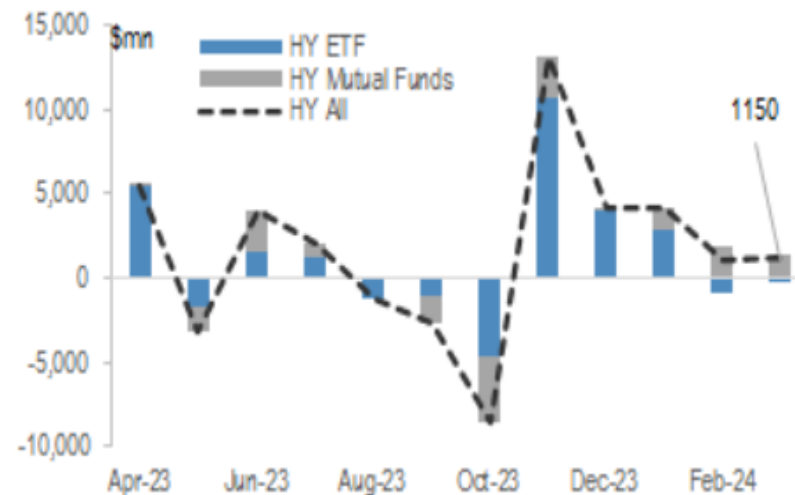


資料來源:JP Morgan, 2024.5.10

投資級債的資金流入有所停滯



非投資級債的資金流入也為正流入



AI商機挹注 台灣對美國出口創新高

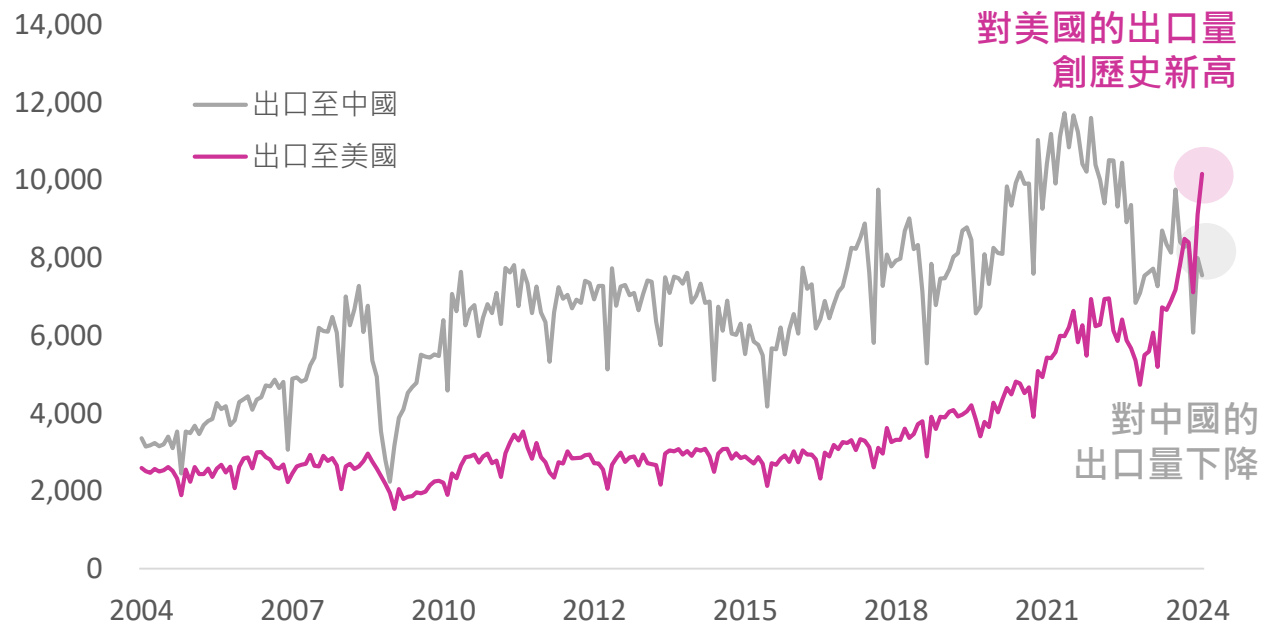
- **台灣對美國出口創歷史新高**：4月台灣出口金額達374.8億美元，年增率4.3%，受惠全球對伺服器與半導體等支撐AI的運算硬體的需求成長，電腦及相關硬體(含伺服器和硬碟)出口大幅上升298%。其中，台灣對美國4月出口值達101.6億美元，年增81.6%，出口值、年增率均創新高，其中資訊通訊與影音產品的出貨成長200%，是主要推動力。
- **台灣對中國依存度降至22年來低點**：台灣外銷呈現兩極化，對美國出口值創新高，但是今年以來對中國衰退1.1%，且出口比重卻降至30.7%，接近2002年的低點30.5%，對中國出口的下滑，由美國和東南亞的強勁成長所彌補。總體來說，產業焦點仍以基本面較佳的AI及半導體供應鏈為主，可望支持台股企業獲利重回成長，雖然短線因台積電法說會後帶來波動，但震盪後反而浮現不錯買點。

台灣出口與年成長

年月		2024年			
		4月	3月	2月	1月
台灣出口年成長		4.3%	18.9%	1.3%	17.7%
前十大出口年成長	1 香港與中國	-11.3%	-1.3%	-16.7%	17.2%
	2 美國	81.6%	65.7%	50.3%	56.6%
	3 直接對中國	-1.1%	6.0%	-14.4%	23.5%
	4 新加坡	1.3%	57.6%	11.7%	38.9%
	5 日本	-39.6%	8.4%	-23.8%	-26.6%
	6 南韓	-12.8%	-12.2%	-10.3%	14.8%
	7 馬來西亞	8.0%	33.4%	17.9%	31.0%
	8 越南	22.6%	25.3%	-9.8%	49.9%
	9 泰國	-14.2%	184.8%	117.2%	95.7%
	10 荷蘭	-26.3%	28.6%	-9.0%	-12.3%

資料來源：Bloomberg，2024.5.8

台灣對美國、中國出口



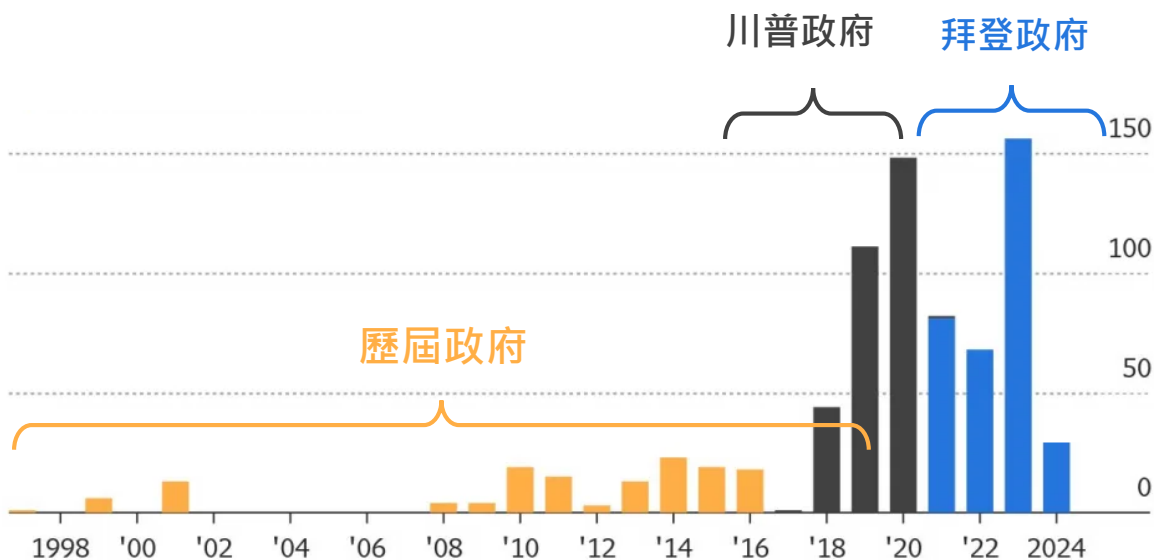
資料來源：Bloomberg，2024.5.8



美國撤銷英特爾、高通對華為銷售晶片的許可

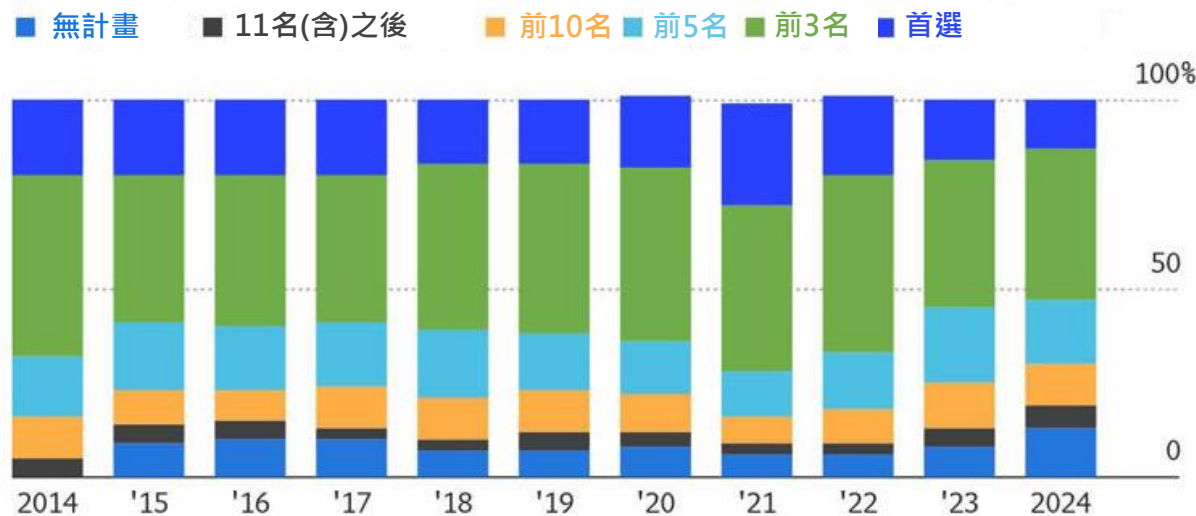
- **美國撤銷英特爾、高通對華為銷售晶片的許可**：美國原准許英特爾、高通兩家晶片廠向華為出口半導體，但目前出口許可證已撤銷，顯示美國加大向華為施壓力道，彭博指出，華為並未進入英特爾與高通的前10大客戶名單，加上華為每年僅出貨約500萬台桌上型電腦和筆電，只佔全球市場的2%，對英特爾與高通的獲利營收影響很小。
- **美國再將37家中國實體列黑名單**：美國商務部上週將37個中國企業列入貿易黑名單，統計拜登政府任內的新增黑名單總數，已超過川普任內。此外，拜登政府預計於本週對中國祭出新的關稅措施，徵稅目標包括電動車、電池和太陽能設備等產業，隨著11月將美國總統大選，雙方皆可能在競選活動中持續展現對中國的強硬立場，將影響外資對中國投資意願。

中國企業被列入黑名單家數



企業對中國投資興趣 降至紀錄最低

只有13%將中國視為首選投資目的地，為2010年有記錄以來最低比例



資料來源：Bloomberg · 2024.5.10

資料來源：Bloomberg · 2024.5.10



兆豐銀行

Mega Bank

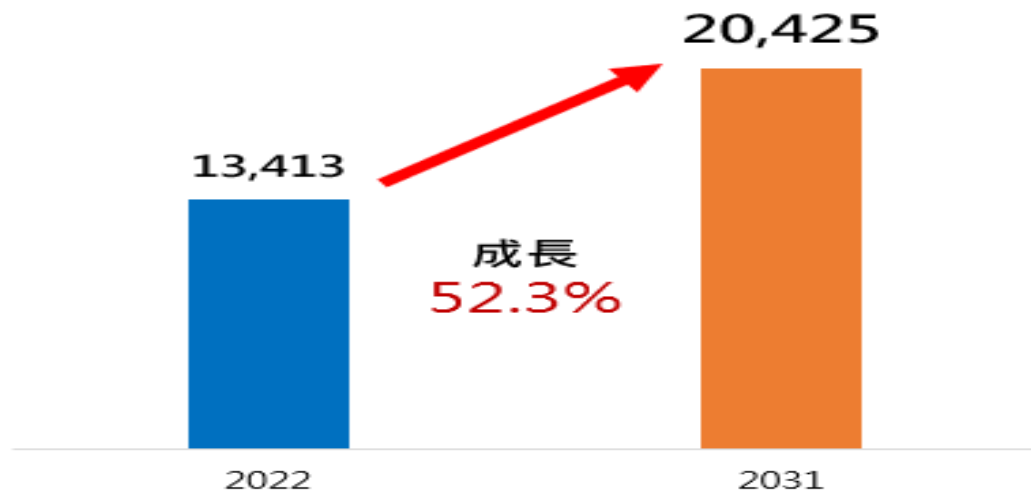
本資料純屬參考性質，兆豐商銀不作任何保證與承諾。上述資料，任何人因信賴此資料而做出或改變決策，本身須承擔一切風險，報告資料並無做出買賣任何內文所涉及之證券建議、誘導及鼓勵相關交易。

迎接醫療新未來

- **醫療商機無限**：醫療保健產業主要有三大變化，人口老年化、醫療科技化跟費用更高化，據聯合國估計，到了2050年全球65歲以上人口比例將從8%上升至16%，而一位65歲以上高齡者的醫療支出約是64歲以下的5倍以上，而醫療費用也水漲船高，像美國人每年的醫療費用就可能從2022年的13,413美元，成長52%到2031年的20,425美元左右。
- **醫療新紀元**：透過創新技術的幫助，未來的創新醫療會更快、更準、更便利。像AI可以協助判讀X光片，判讀時間可以從6分鐘降到6秒鐘，準確度也提高。而一些科技巨頭如Amazon、Apple等都紛紛佈局創新醫療，像Apple Watch就增加醫療監測功能，Google也著手開發醫療的AI聊天機器人等，就可以看到新技術、新藍海的無限商機。

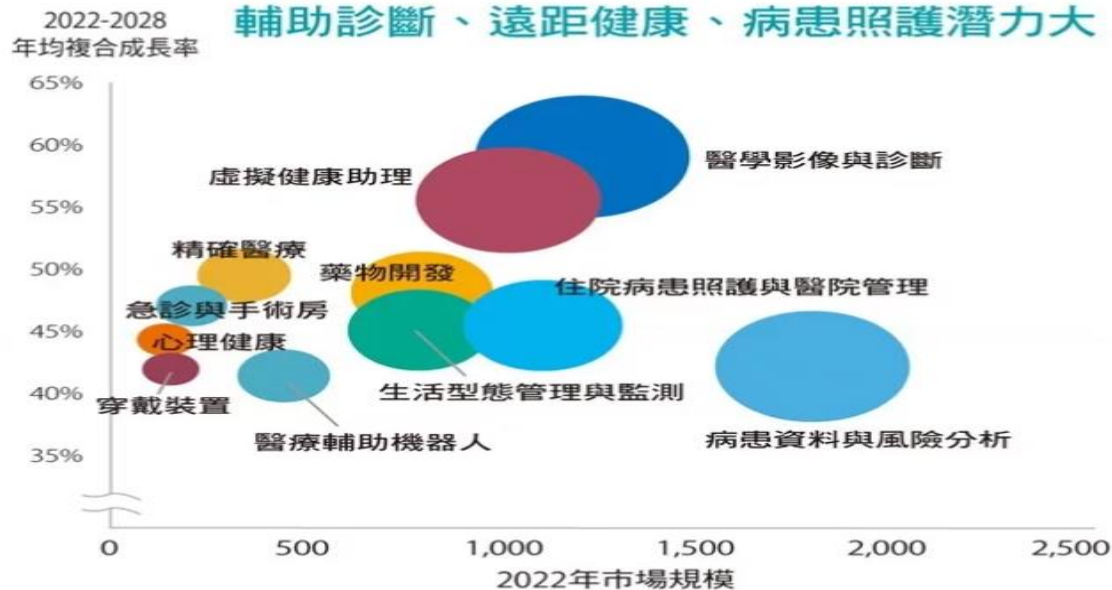
未來醫療花費只會多，不會少

美國每人每年醫療費用花費預估(美元)



資料來源:Statista · June 2023

病患資料風險分析應用穩定成長，
輔助診斷、遠距健康、病患照護潛力大



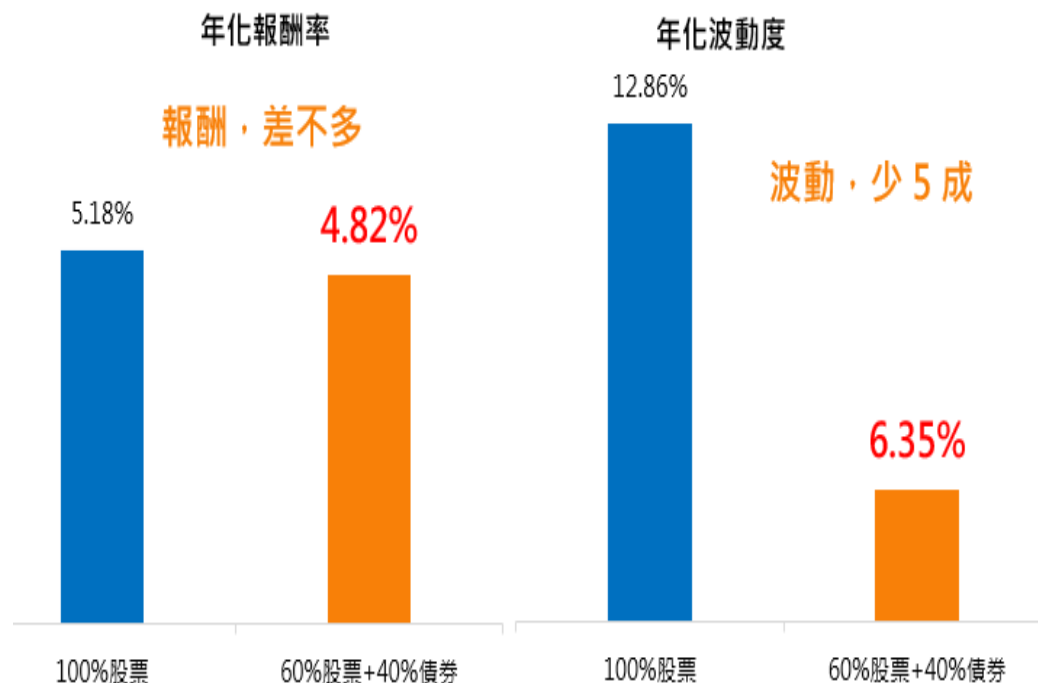
資料來源:MarketsandMarkets,工業技術與資訊 · Dec 2023.



創新醫療多重好處多

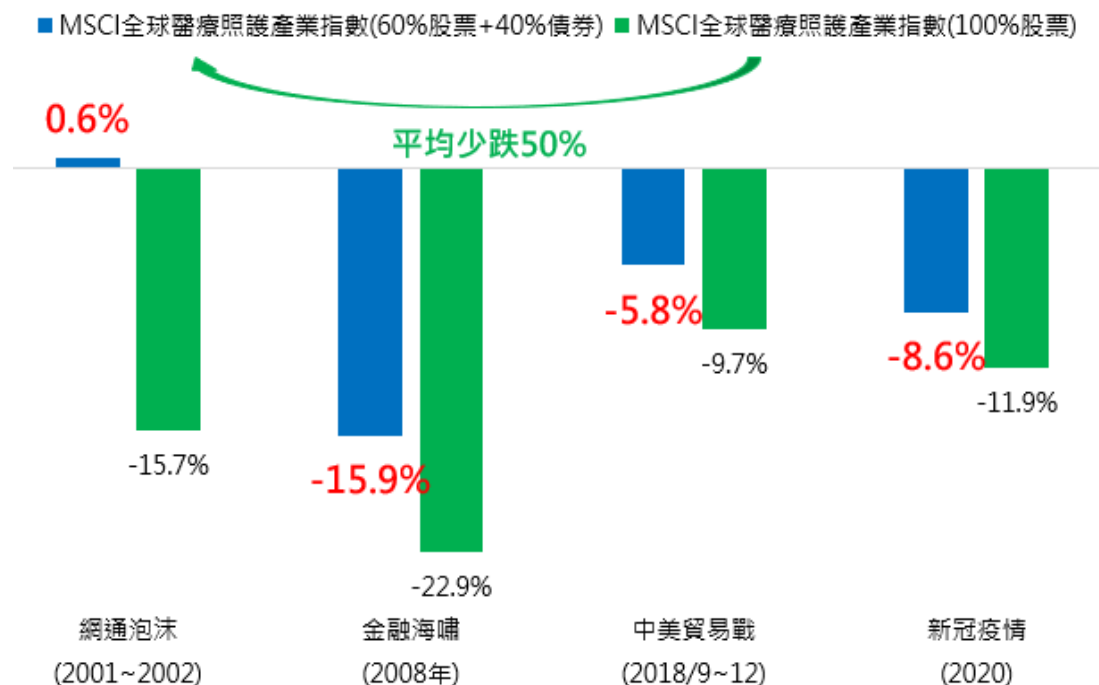
- 創新醫療多重好處多：建議運用有股、有債、有REITs的多重資產方式投資創新醫療，比較投資100%醫療照護股票跟投資40%債券與60%醫療照護股票的股六債四投資組合相比，報酬率其實差不多，但是看過去幾次股災，股六債四的投資組合跌幅平均少跌一半以上，所以透過多重資產的方式前進創新醫療，既可以維持不錯的報酬率，但是遇到市場亂流時，也可以發揮抗震效果，相對比較穩健與安心，這就是同時配置股票、債券與REITs多重資產的好處。

2000年以來，MSCI醫療照護指數 vs. 股債配置策略



資料來源：Bloomberg，統計時間：1998/5~2023/12。100%股票：MSCI醫療照護指數；60%股票+40%債券：60% MSCI醫療照護指數+40%彭博巴克萊美國企業債券指數殖利率。

MSCI醫療照護指數 vs. 股債配置策略



資料來源：Bloomberg，統計時間：1998/5~2023/12。100%股票：MSCI醫療照護指數；60%股票+40%債券：60% MSCI醫療照護指數+40%彭博巴克萊美國企業債券指數殖利率。

2024年 Q2投資策略

BEST**最佳投資主角出列!**

Balanced 多重資產

- 多重資產可追成長，又擁收益，股債機會皆具備。
- 主題式多重資產有債券打底，跟上趨勢潮流更穩健。

East 東方崛起

- 日本股市眾多利多齊聚，且評價面具投資吸引力。
- 印度選舉行情明顯，企業獲利屢屢攀升。

Stable 穩健收益

- 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。
- 高股息股在降息階段也很受惠。

Trend 成長趨勢

- 科技類股獲利表現佳，且有AI、雲端、數位科技等長期成長題材。
- ESG不再只是口號而已，能落實ESG的股票不僅較為防禦，且為長期不可逆的趨勢。

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。

