

2023年12月19日

## 主題趨勢報

# 2024股市展望

# 24Q2有望降息

# 股市多頭氣勢延續



## 報告摘要

- Fed降息或在24Q2啟動，美股漲勢延續
- 2024科技有望領漲，留意新能源和健護生技抄底機會
- 降息行情美股或優於歐股，看好日股保持強勢

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2023年12月19日

主題趨勢報

Fed降息或在24Q2啟動，美股漲勢延續

在降息預期部分，12月FOMC會議顯示Fed已對降息展開討論，11月核心PCE通膨年增率也預計會降至3.1%，2024年初很可能看到2字頭，通膨降溫速度比預期快，Fed在會議上給出2024年核心PCE在2.4%，Fed Fund rate在4.6%的預期，顯示Fed認為經濟可以忍受的實質利率在2.2%左右，而如果5月初要降息，代表在基準利率5.25%~5.5%的環境下，2024年3月前核心PCE只要降到3%附近就好，條件已不困難，**預估24Q2、24Q3、24Q4各季各降息一碼，全年共三碼。**

展望未來，預估美國2023年實質GDP成長2.4%，2024年成長1.7%，標普500企業獲利2023年成長9.6%至\$216左右，而因2024年景氣和企業業績壓力更大，保守預估企業獲利再成長5%至\$227(彭博共識預估\$230)，維持21倍本益比水準，則標普500於2024年至少能達4800點。各季來看，24Q1市場有望延續降息預期的樂觀行情，同時受利率壓抑的中小型股有爆發的機會，不過在Q2啟動降息之後，市場主軸將轉變為「還可以降息多少」，以及「經濟軟著陸能否實現」，屆時基本面的不確定性可能再使股市陷入高位震盪，至於Q3企業公布Q2財報後，消費電子需求可能面臨淡季的考驗而沒有市場想的如此樂觀，進而存在修正風險；Q4因美國經濟低谷過去，基本面有望再度帶動行情，但要小心總統大選和債務上限重演造成的雜音干擾。**整體而言，預估美股Q1續強、Q2震盪，Q3修正以及Q4回揚，呈現N型走勢。**

市場普遍預估24Q2~Q3為美國經濟最差的時期

United States GDP Growth Forecast (SAAR%)										
Institutions	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024
Goldman Sachs	2.2	2.1	5.2	1.9	1.8	1.6	1.7	1.9	2.4	2.2
Morgan Stanley				0.9	1.7	1.7	1.6	1.4	2.4	1.9
J.P. Morgan				2.0	1.3	0.5	0.5	0.8	2.4	1.6
Bank of America				1.5	0.5	0.5	0.5	1.0	2.4	1.4
Barclays				1.5	1.0	0.0	-0.5	1.0	2.4	1.2
Citi				2.2	0.9	-1.3	-2.1	3.6	2.4	1.1
Wells Fargo				0.7	0.9	-0.3	-1.5	0.3	2.4	0.8
SinoPac				1.5	1.2	0.8	1.0	1.2	2.4	1.7

資料來源：各大投行，永豐投顧整理

FOMC會議暗示可忍受的實質利率在2.2%

Variable	Median <sup>1</sup>				
	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8
September projection	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
Unemployment rate	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
September projection	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
PCE inflation	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0
September projection	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	3.2	2.4	2.2	2.0	
September projection	3.7	2.6	2.3	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	5.4	4.6	3.6	2.9	2.5
September projection	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5

資料來源：Federal Reserve

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

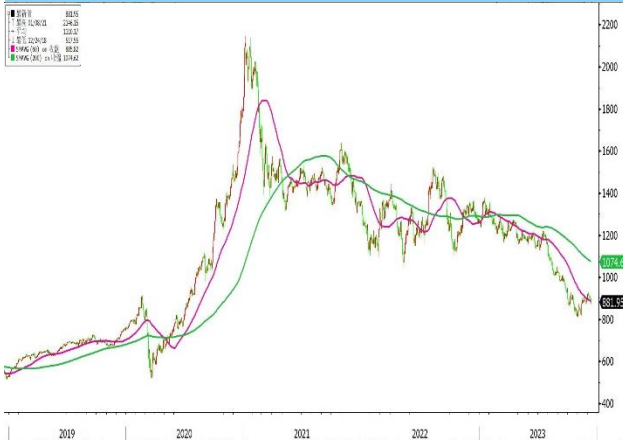
2023年12月19日

主題趨勢報

2024年科技有望續強；留意新能源和健護生技抄底機會

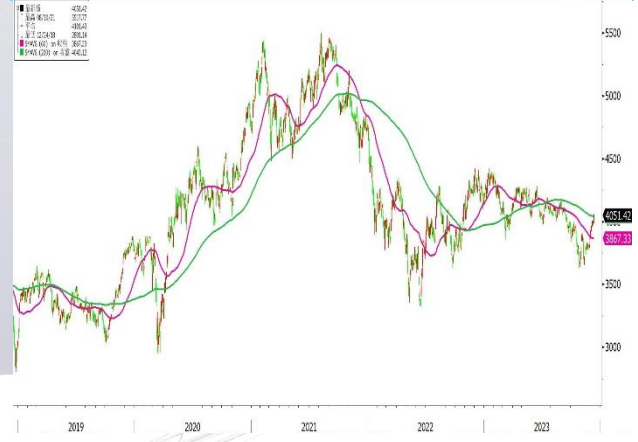
產業方面，科技電子為少數基本面觸底且2024年有望復甦的產業，故在大環境的不確定性下，科技或持續為市場的追捧標的，再加上24H2廠商相繼推出AI PC和AI手機的加持，預期2024年依舊有大量話題性。新能源和健護生技今年皆遭遇嚴峻的產業危機，使股價落後大盤和其他產業，原因除了被高借貸成本的大環境拖累之外，新能源也被中國太陽能產業價格戰、風電機組成本超支和維修費用大漲拖累，健護生技則是正好面臨專利懸崖(2023年專利藥物到期45項，2024年約41項)，以及政策降低藥價的打擊，如IRA處方簽議價法案以及拜登12/7推動的介入權(march-in right)草案(未來可適時沒收政府贊助或補助研發的特定藥物專利權)。目前評估新能源和健護生技基本面24H1仍難看到明顯反轉，例如離岸風電合約項目的過低電價上限使企業承擔長期虧損，實驗室設備供應商丹納赫和賽默飛世爾警告2024年融資環境將使研發需求和2023年一樣糟糕，但基本面不佳的利空已經率先反映在負報酬股價上(標普乾淨能源2023YTD:-29.6%，那斯達克生技2023YTD:-4.2%)，利空逐漸出盡，且融資環境在2023年對兩者基本面影響最顯著，因此進入24Q1，美國降息路綫逐漸明確，高借貸成本的問題有望緩解後，或出現跌深反彈行情，仍可持續關注。整體而言，2024年產業部分建議科技>新能源&公用事業>健護&生技。

標普乾淨能源指數面臨嚴重熊市



資料來源：Bloomberg

那斯達克生技指數在2024年行情表現疲弱



資料來源：Bloomberg

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。



2023年12月19日

主題趨勢報

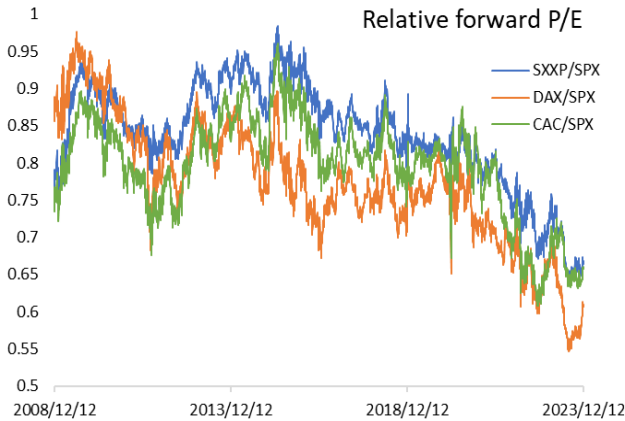
降息行情美股或優於歐股，看好日股保持強勢

德法股市在2023年12月分別創下歷史高點，主因在於歐股本益比比美股便宜太多，且通膨有望比ECB預期的更早回到2%，使降息的樂觀預期更強；但風險在於歐股成分股以舊經濟類股為主，估值落後美股的程度擴大本來就為長期趨勢，市場認為估值要追漲美股恐過度樂觀，再加上德國已經半隻腳踏入衰退，若市場主題轉向，重新回歸經濟成長和企業業績，歐股將面臨更大的風險，故認為2024年投資美股依舊會是比歐股更好的標的。

日本方面，鑒於當前緊俏的就業市場、積極的工會行動以及財政/貨幣政策雙支持，預計2024年的春鬥調薪幅度將有望上看4%，支撐薪資影響力在24Q1逐步反超外部因素，實質薪資年增率由負轉正並帶動薪資-通膨螺旋成型，使得日本得以擺脫長達30年的經濟寒冬，日股依舊是長期投資人首選標的。另在貨幣政策方面，若是春鬥超預期調薪，預估BOJ最早的潛在政策轉向時點為4月，而較高概率在24H2才著手退場，但研判匯率對股市的衝擊或有限，主因日本經濟由外需轉向內需驅動，股市對貨幣的敏感度正持續降低。

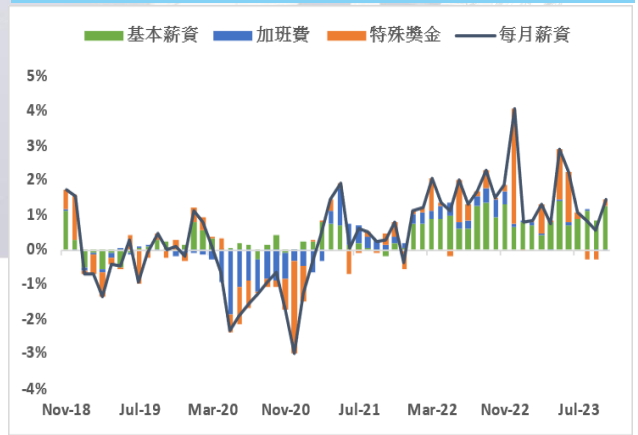
整體而言，先進國家方面首推日本及美國，因其市場走勢大起大落的現象較不多見，較適合穩健的投資人選擇的配置方向，反之較為積極的投資人可以關注新興市場的投資機會，其布局建議排序則以台灣及印度為優先，此外2024年的股市操作上仍須留意市場波動度猶高的狀態，故以定期定額、分批進場或效投子基金的方式參與行情將較為理想，同時建議避開基本面陷入長期調整的中國市場。

歐股估值落後美股的程度擴大，為正常的長期趨勢



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

日本基本薪資成長力度仍不及BOJ目標



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。