

國際脈動 International Pulse

# 行業表現不同， 創造基準指數更多 潛藏投資機會



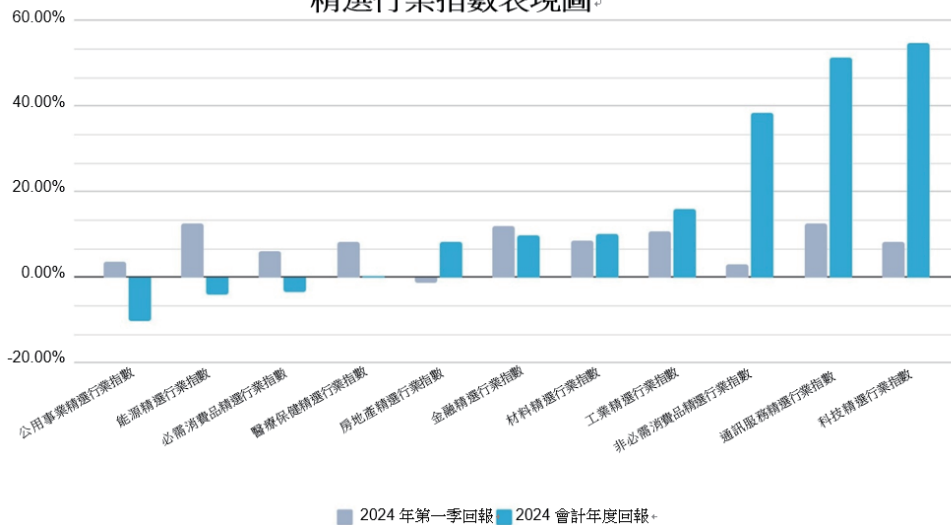
芝商所CME Group提供

對於投資標普500指數的股票投資者而言，2023年是表現亮眼的一年，指數上漲幅度超過25%。2024年第一季延續了此上行趨勢，標普500指數上揚將近7%。然而，4月市場出現修正，指數回吐第一季大約一半的漲幅。

雖然整體市場在2023年上揚，行業表現卻各有不同，反映出投資者對不同產業的相對價值觀點。科技股的表現最突出，上漲幅度達55%。其他表現亮眼的行業包括通訊服務業和非必需消費品業，前者上漲51%，後者則上漲38%。人工智慧（AI）突然間得到大量採用與部署，加上消費者支出強勁，都讓這些行業從中受益。2023年處境最艱難的兩個行業分別是公用事業和能源業，前者下跌10%，後者則下跌了4%。能源業很可能受到中國經濟減速所影響。

表現最佳和最差的行業之間有著65%的績效差異，為相關投資帶來超額報酬機會。這也適用於較廣範圍投資組合的疊加管理，藉以增加或減少對於特定行業的持倉。下圖顯示了精選行業在2023年全年及2024年第一季的表現。

精選行業指數表現圖



資料來源：彭博, SPDJI

2024年第一季，即便面臨諸多不利因素，例如高於預期的通膨、對聯邦市場公開委員會（FOMC）2024年降息預期減退，以及美國政府迫在眉睫的關門威脅，市場仍頂著重重阻力，延續了先前的漲勢。這樣的韌性顯示了投資者對於經濟的內在實力懷抱信心。然而一旦深入檢視，就會發現其中更加幽微的細節。

雖然整體市場依然上漲，標普指數的各行業之間卻出現了分歧。科技業和醫療保健業延續了上行趨勢，能源業則轉跌為升。相對之下，房地產業依然深陷泥淖。這種分歧現象昭示了投資者愈來愈精挑細選，著重於具備強大成長潛力又能抵禦不利經濟因素的公司和產業。有鑑於投資者仍在試圖區分市場贏家與輸家，這個趨勢很可能會持續下去。

4月時發生了幾件顯著衝擊市場趨勢的重大事件。其中一大事件就是醫療保健業的反轉。自從該行業3月底於高點作收後，白宮為聯邦醫療保險私人方案調增支出的幅度卻不如市場預期來得高，醫療保健業指數隨之迅速反轉下跌。這條新聞對於醫療保險公司的影響尤其嚴重，這些公司在該指數中佔有相當大的比例。

能源業在2024年第一季上揚13.5%，表現優於標普500指數。然而，能源股在4月走軟，原因是面臨多項因素的複雜交錯影響。雖然相關的石油價格下滑，中東的地緣政治不確定因素仍導致市場波動。同時，由於市場預期升息次數會減少，加上石油價格走跌，資本密集的能源產業開始顯現出該行業特有的弱點。

科技業在2023年的亮眼表現後，於今年4月面臨逆風。雖然該行業的指數持續走高，上漲速度相較於前一年卻大幅減緩。3月的價格走勢大致持平，4月則出現下滑趨勢。動能的轉變顯示市場可能開始質疑科技業能否維持先前的強勢盈利成長，尤其考量到其市值已超過13兆美元，本益比也已高於25。AI技術的崛起無疑是促進科技業成長的推動因素，但投資者目前也開始嚴加檢視這樣的成長在利率上揚、經濟可能減速以及競爭加劇的情況下能否持續。

隨著我們邁入2024下半年，投資者將面臨複雜的投資環境，經濟不確定性、通膨遲遲不退以及FOMC的應對方向都是考量的重點。這樣的環境凸顯了聚焦行業相對表現的重要性，而非單單考量整體市場的走向。

有幾項重要因素會影響接下來幾個月的行業表現：

- 宏觀經濟因素衝擊盈利：能源價格、利率和全球經濟成長的變動將會顯著衝擊各產業的企業盈利。投資者必須小心評估這些宏觀因素以及它們對個別公司和產業可能造成的影響。
- 人工智慧的持續應用：AI技術的持續開發和採用不僅會為各行業創造機會，也會帶來挑戰。投資者必須分辨哪些公司和產業最能運用AI創造競爭優勢和成長。

透過聚焦行業相對表現，即使面臨充滿挑戰的市場環境，投資者仍有機會創造超額報酬。這種做法的其中一環，就是根據行業本身的基本面和成長前景，找出未來表現會優於或劣於整體市場的行業。

### 2024年各行業可能出現哪些機會和風險？

#### 能源

年初至今，能源業的表現相當突出，截至4月底的回報為12%。持續不斷的地緣政治不確定性導致該行業可能出現幾次大幅波動。利率預期的改變也可能促使能源業者調整資本支出，進而影響價格回報。美國原油的產量彌補了一部分的OPEC減產，但需求仍保持疲軟。身為原油主要消費國之一的中國，2023年經濟減速，且近期內可能持續壓抑原油需求，進而導致油價低迷。風險管理將是此行業投資者的考量重點。

#### 金融

年初至今（截至4月底），金融股是表現較佳的行業之一。然而，隨著最近出爐的經濟數據指出消費者信心減弱，政府又持續施行量化緊縮，加上FOMC很可能將高利率維持更長的時間，金融業如今正面臨緊要關頭。

有幾項重要因素會影響接下來幾個月的金融股表現：

- 經濟減速：消費者支出和經濟成長的減緩可能對銀行和其他金融機構的盈利造成負面影響。投資者應當評估經濟減速對個別公司和行業整體可能造成的影響。
- 量化緊縮：聯準會現行的量化緊縮計畫正逐步減少金融體系中的流動性，這可能會對銀行的借貸活動與盈利能力帶來衝擊。投資者須監控量化緊縮的速度與幅度，以及可能對金融業造成的影響
- 高利率：FOMC決定將高利率維持更長時間的做法可能對銀行有利，因為這能提高銀行的淨利息收益率。然而，高利率也可能抑制經濟活動，並可能導致債務違約。投資者必須謹慎權衡高利率對金融業可能帶來的利益和風險。

#### 醫療保健

醫療保健業在傳統觀點上屬於防禦型投資，是經濟不穩定時期的避風港，但在近幾個月面臨了一些不利因素。由於政府支出增加不如預期，醫療保健業走低，相較於3月的高點，4月下調將近4%。不過對於想在此行業尋找價值的投資者而言，這波反轉下跌或許能創造機會。隨著市場針對此行業的盈利預期修正及本益比下滑而做出調整，醫療保健類股可能會愈來愈有吸引力。投資者也應該將有機會進一步增加此行業效率的科技進展納入考量。

#### 科技

科技在2023年上漲超過55%，漲幅為標普500指數的兩倍。年初至今（截至4月底），科技業上漲2%，標普500指數則上漲6%。這個極其龐大且飽受關注的行業，似乎已準備好從AI

投資此一題材中繼續獲益。話雖如此，市場參與者仍會研究財報來判定科技業的盈利能否延續先前亮眼的成長趨勢。舉例而言，亞馬遜第一季的盈利超出預期，但該公司第二季的營收財測低於目前預期。考量到科技業在過去幾年的主導地位，往後它很可能仍會是規模龐大且流動性高的行業，但可能會變得更加波動。

## 總結

2023是市場出現明顯變動的一年，標普500指數歷經強勢成長，並於2024年4月出現修正。雖然市場整體展現出韌性，各行業的表現仍有明顯分歧，顯示透過行業相對分析獲取超額報酬有其重要性。

展望未來，投資者將面臨複雜的投資環境，經濟不確定性、通膨以及FOMC的應對政策都是考量的重點。宏觀經濟因素、AI的採用以及行業相對表現會在接下來幾個月顯著影響各行業的績效。投資者應當審慎評估這些因素，並找出最有成長機會且最能在逆境中生存的公司和產業。

芝商所的精選行業期貨便是絕佳的工具，讓投資者得以針對特定行業管理風險和持倉，進而在變動不安的市場環境中穩定前行，善加利用潛在獲利機會。

精選行業	指數代碼	期貨代碼	BTIC大宗交易代碼	彭博直接交易	彭博BTIC	2024年第一季日均交易量	與標普500指數相關性(2023全年)
非必需消費品	IXY	XAY	XYT	IXYA	XYAA	1.15億美元	98%
必需消費品	IXR	XAP	XPT	IXRA	XPTA	1.44億美元	-23%
能源	IXE	XAE	XET	IXPA	XEYA	1.97億美元	9%
金融	IXM	XAF	XFT	IXAA	XFTA	3.26億美元	40%
醫療保健	IXV	XAV	XVT	IXCA	XVTA	1.31億美元	30%
工業	IXI	XAI	XIT	IXIA	XIWA	1.10億美元	86%

資料來源：芝商所, 彭博, SPDJI

### 免責聲明：

本資料所載資料由芝商所僅為一般介紹用途而編制，並非旨在提供建議、亦不應解釋為建議。雖然芝商所已盡最大努力確保本資料中的資訊在截至資料發布之時的準確性，但對於任何錯誤或遺漏概不承擔責任，亦不會對本資料進行更新。任何表達的研究觀點僅代表作者個人的觀點，並不代表芝商所或其附屬機構的觀點。另外，本資料中的所有範例和資訊僅作說明之用，不應視為投資建議或實際市場經驗的成果。