

七月美股投資報告

美中貿易互戲拖棚 — 軟體服務、醫療保健穩增長
夏季氣溫直直升 — 飲料消費喜迎旺季

Jun/ 26/ 2019



2019年7月美股展望

◆ 總經面：

- 美國5月失業率為3.6%，保持在歷史超低水平，過去六個月平均失業率為3.8%，惟新增非農就業僅7.5萬人，大幅低於預期的增加18萬人，服務業就業人數大幅放緩，但與ISM服務業雇用指數不符。
- 美國5月平均每小時工資年增3.1%，增幅保持3%以上。
- 美國5月核心零售銷售月增0.5%、4月由持平上修為月增0.4%。
- 美國5月ISM製造業PMI降至52.1(-0.7)，惟領先指標的新訂單回升至52.7(+1.0)、就業亦升高至53.7(+1.3)。

◆ 指數預估：

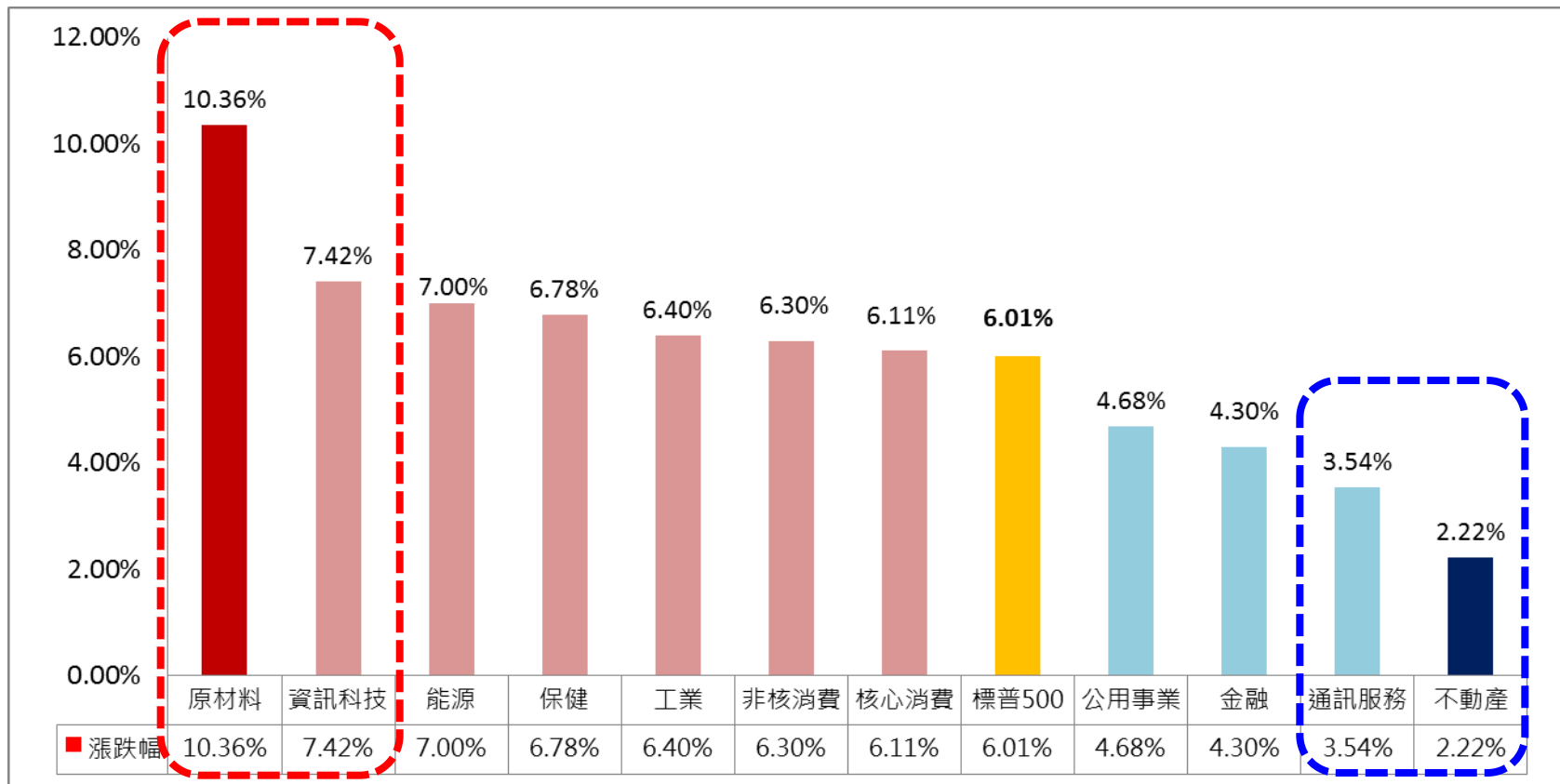
- 標普500指數預期於2,800 ~ 3,000點間區間震盪

◆ 選股重點：

- 軟體雲端服務大趨勢：安碩擴展科技軟體類股ETF(IGV.US)
- 抗癌及重磅藥物高成長：默克藥廠(MRK.US)
- 夏季飲料消費迎旺季：可口可樂公司(KO.US)

原物料、資訊科技類股領漲 不動產、通訊服務落後

標普500主要類股6月以來走勢比較



資料來源: Bloomberg，上述數據計算至06/25。

本文內容僅供內部教育訓練之用 本公司恕不負任何法律責任亦不做任何保證

貿易戰不確定性仍存

Fed中性利率區間下移

- Fed於6月利率會議調整經濟預測，在勞動市場主要指標保持強勁、消費動能回升下，調升短期GDP增速預期、調降失業率預估，惟下修核心PCE預期，政策討論著重對於漸增的不確定因素採取必要的回應，但不會對短期的數據波動過分反映，中性利率區間由3月會議的2.4%~2.6%下移至1.9%~2.4%。

美國聯準會6月會議之經濟預測

Percent

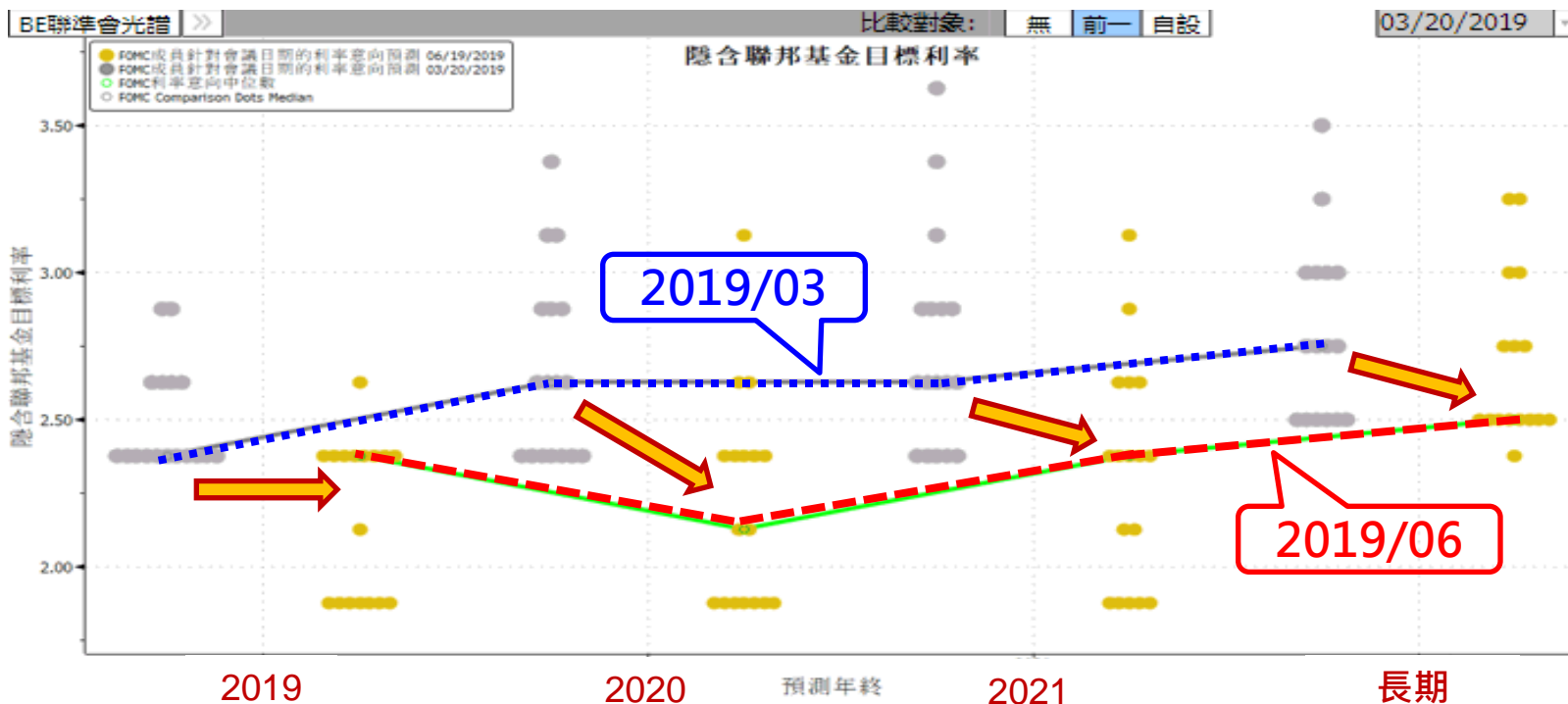
Variable	Median ¹				Central tendency ²				Range ³			
	2019	2020	2021	Longer run	2019	2020	2021	Longer run	2019	2020	2021	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.0	1.8	1.9	2.0-2.2	1.8-2.2	1.8-2.0	1.8-2.0	2.0-2.4	1.5-2.3	1.5-2.1	1.7-2.1
March projection	2.1	1.9	1.8	1.9	1.9-2.2	1.8-2.0	1.7-2.0	1.8-2.0	1.6-2.4	1.7-2.2	1.5-2.2	1.7-2.2
Unemployment rate	3.6	3.7	3.8	4.2	3.6-3.7	3.5-3.9	3.6-4.0	4.0-4.4	3.5-3.8	3.3-4.0	3.3-4.2	3.6-4.5
March projection	3.7	3.8	3.9	4.3	3.6-3.8	3.6-3.9	3.7-4.1	4.1-4.5	3.5-4.0	3.4-4.1	3.4-4.2	4.0-4.6
PCE inflation	1.5	1.9	2.0	2.0	1.5-1.6	1.9-2.0	2.0-2.1	2.0	1.4-1.7	1.8-2.1	1.9-2.2	2.0
March projection	1.8	2.0	2.0	2.0	1.8-1.9	2.0-2.1	2.0-2.1	2.0	1.6-2.1	1.9-2.2	2.0-2.2	2.0
Core PCE inflation ⁴	1.8	1.9	2.0		1.7-1.8	1.9-2.0	2.0-2.1		1.4-1.8	1.8-2.1	1.8-2.2	
March projection	2.0	2.0	2.0		1.9-2.0	2.0-2.1	2.0-2.1		1.8-2.2	1.8-2.2	1.9-2.2	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	2.4	2.1	2.4	2.5	1.9-2.4	1.9-2.4	1.9-2.6	2.5-3.0	1.9-2.6	1.9-3.1	1.9-3.1	2.4-3.3
March projection	2.4	2.6	2.6	2.8	2.4-2.6	2.4-2.9	2.4-2.9	2.5-3.0	2.4-2.9	2.4-3.4	2.4-3.6	2.5-3.5

資料來源：FED

2019年利率中位數不變 惟市場仍預期Fed於7月降息

- Fed於6月的利率會議如預期維持聯邦基金利率不變，新公布之利率點陣圖出現暗示降息訊號，鮑威爾透露贊成利率不變的成員也認同，自5月會議以來使利率更寬鬆的條件已增強。市場預期Fed於7月預防性降息之機率升達100%。

2019年3月及2019年6月Fed利率點陣圖比較



資料來源：Bloomberg

本文內容僅供內部教育訓練之用 本公司恕不負任何法律責任亦不做任何保證

G20及川習會即將登場

市場對會面結果持中性偏多預期

- 美國總統川普與中國國家主席習近平預計於G20會面並討論貿易問題，市場普遍認為達成協議不易，但大多看好雙方將重啟協商，而美國針對3,000億美元進口商品關稅之公聽會已於6/25結束，是否如期或延後實施為市場關注焦點。

華爾街對川習會發展設定的三套劇本

Case	Tariff	Time-out	Rate	Talks	Prob.
A	Postpone	30 to 90 days	No-mention	Restart	35%
	Certainty. But less flexibility to Trump				
B	On-hold	1 day to infinity	No-mention	Restart	45%
	Uncertainty. And max flexibility to Trump				
C	No-mention	N/A	Remain as 'up to 25%'	At most 'maintain communication'	20%
	Immediate risk, we see 10% starting mid-late July				

情境A. (機率35%)
 美國有限期延後關稅
 →確定、但彈性低

情境B. (機率45%)
 美國無限期延後關稅
 →不確定、但彈性高

情境C. (機率20%)
 美國維持原定關稅計畫
 稅率或降為10%
 →立即市場風險

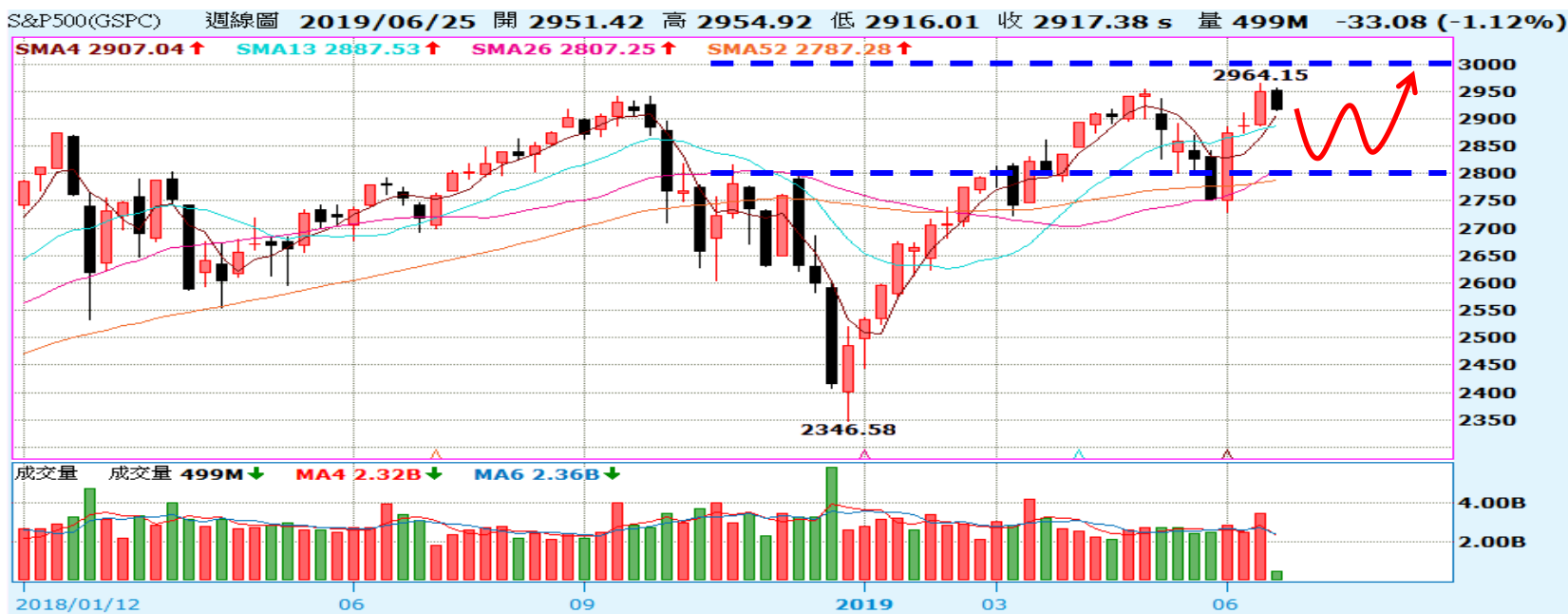
資料來源：Evercore ISI、CNBC

靜待G20川習會結果、企業財報

標普500指數區間震盪

- 美中衝突於G20前不減反增，惟市場對美中談判結果看法中性偏多，加上Fed因應貿易戰不確定性因素，可能於7月採取預防性降息；基本面而言，2Q19企業財報將陸續公布，市場預估標普500企業2Q19獲利年減2.6%，為2016年上半年來首次連續兩季獲利負成長，惟預期下半年將重返正成長，預期標普500指數於突破前高後壓回整理，走勢震盪偏多，觀察區間為2,800-3,000點。

標普500指數周K線



資料來源：XQ全球贏家

本文內容僅供內部教育訓練之用 本公司恕不負任何法律責任亦不做任何保證



7月美股投資主軸及題材包含

軟體雲端服務、醫療保健及飲料消費

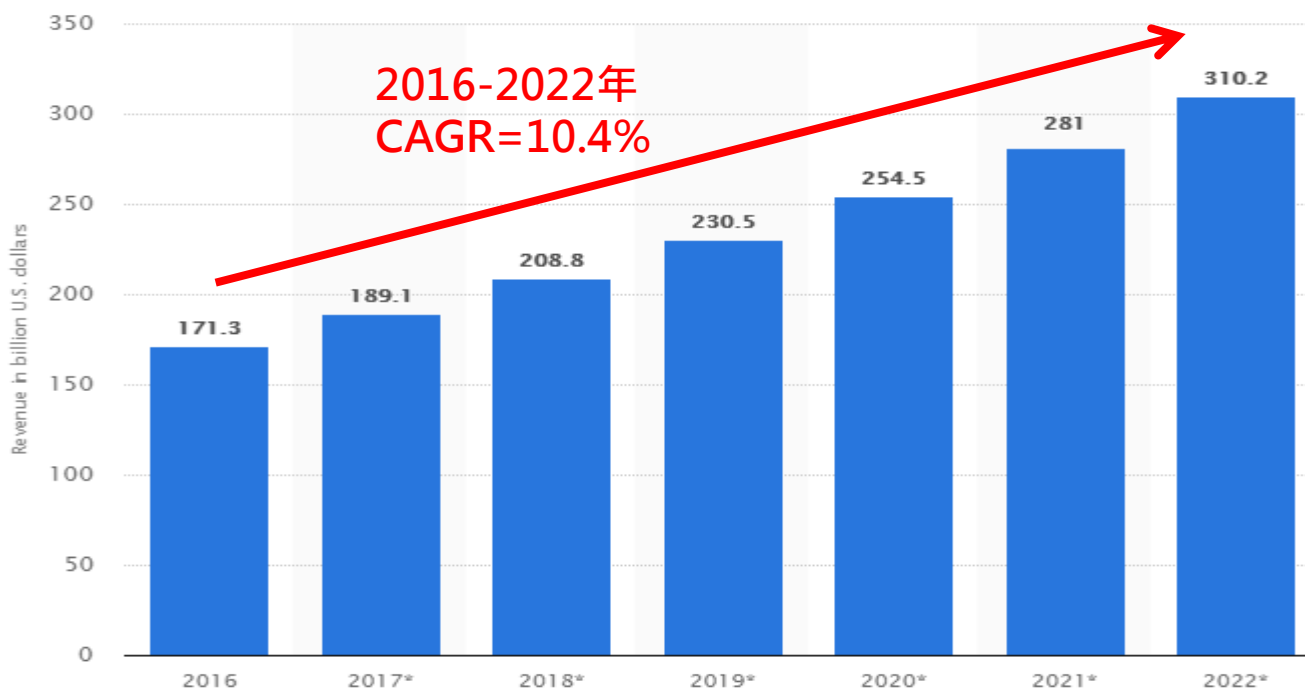
投資主軸及題材	衍生投資機會	關注標的	說明
美中貿易互戲拖棚	軟體雲端服務高成長	安碩擴展科技軟體類股ETF(IGV.US)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 全球企業應用軟體市場預估2016-2022年的CAGR為10%，成長動能穩健。 2. 雲端運算服務市場規模預估2014-2020年CAGR高達23.5%，增長動力強勁。
美中貿易互戲拖棚	抗癌藥物高需求	默克藥廠(MRK.US)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 癌症藥物需求龐大，2024年預估全球市佔率將超越20%而免疫療法成長最快。 2. 1Q19之主要藥品包括抗癌藥物吉舒達、乳突病毒疫苗嘉喜等銷售表現亮眼。
夏季氣溫直直升	飲料消費迎旺季	可口可樂公司(KO.US)	<ol style="list-style-type: none"> 1. 美國非酒精性飲料2019年市值將達2,105億美元，預期2020-2025年CAGR達6.0% 2. 公司1Q19營收80.2億美元優於市場預期，年成長5.2%終結連續15季營收YoY衰退



企業應用軟體市場規模穩健成長

- 據統計資料顯示，2016年時全球企業應用軟體市場營收規模為1,713億美元，預估2019年規模將達2,305億美元、2022年成長至3,102億美元，2016-2022年的年複合成長率為10%，成長動能穩健。

全球企業應用軟體市場營收規模(單位：\$10億)



資料來源：Statista

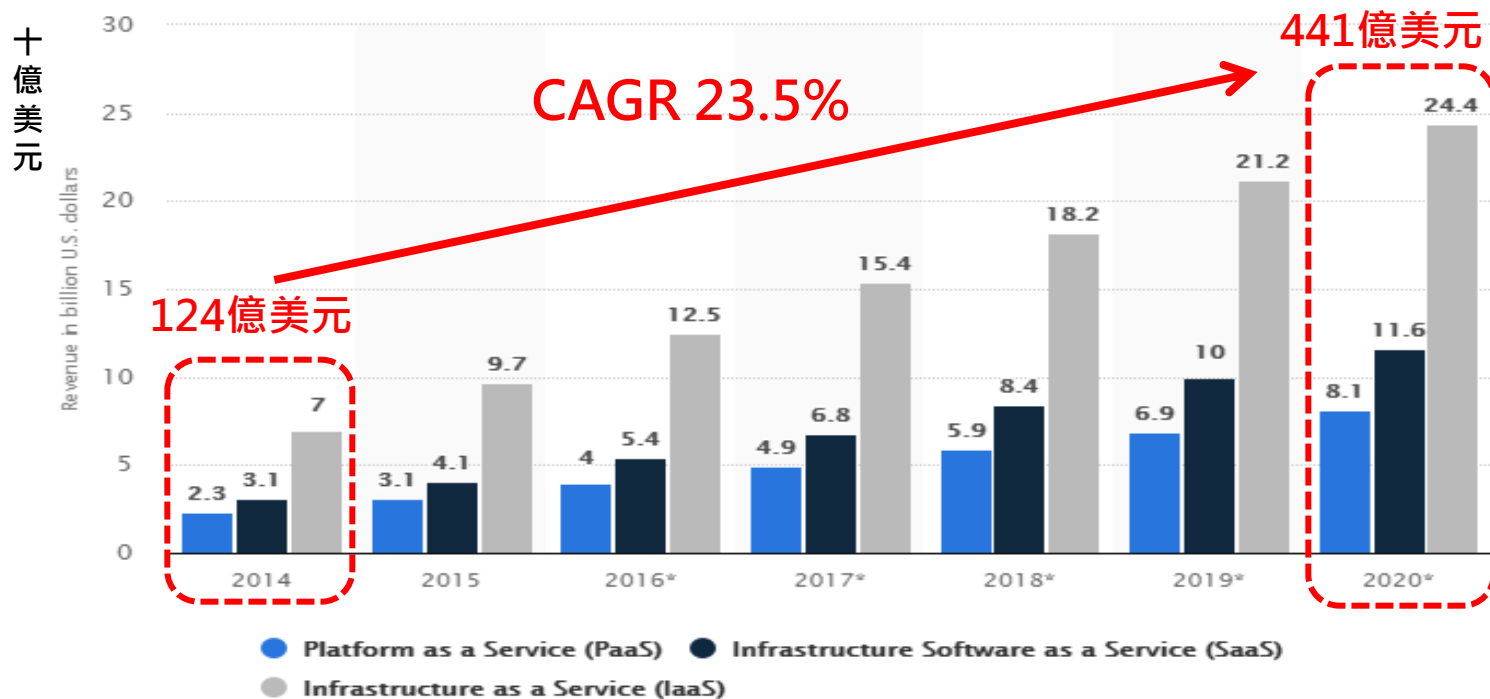
本文內容僅供內部教育訓練之用 本公司恕不負任何法律責任亦不做任何保證



雲端服務市場CAGR 23.5%

- 據資料顯示，2014年時整體雲端運算服務市場應用合計為124億美元，預估至2020年時，合計規模將擴增至441億美元，其間年複合成長率平均高達23.5%，成長動力十分強勁。

雲端服務市場份額分類統計及估計



資料來源：Statista

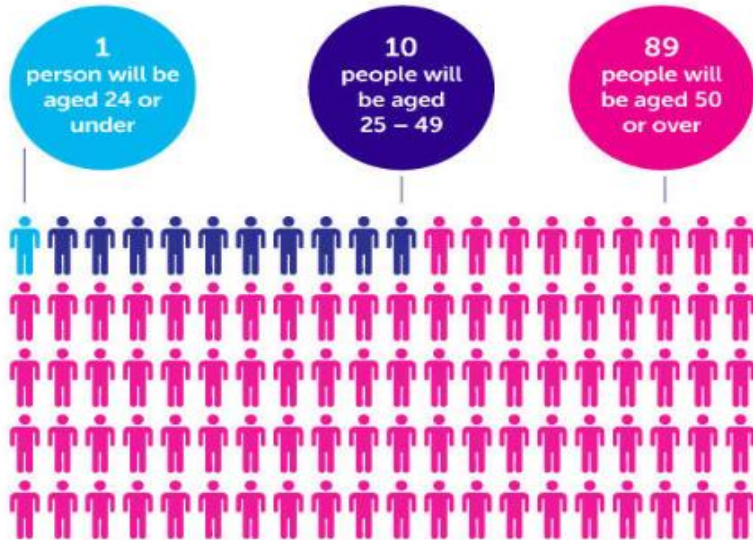
本文內容僅供內部教育訓練之用 本公司恕不負任何法律責任亦不做任何保證

全球癌症藥物銷售高成長

- 據CRUK之研究，年齡達50歲以上的中高齡族群，占癌症患者之比重高達89%，隨著全球先進國家逐步走向高齡化的趨勢下，癌症治療需求將只增不減，預估2017年至2024年全球癌症藥物銷售金額之年複合成長率高達12.2%。

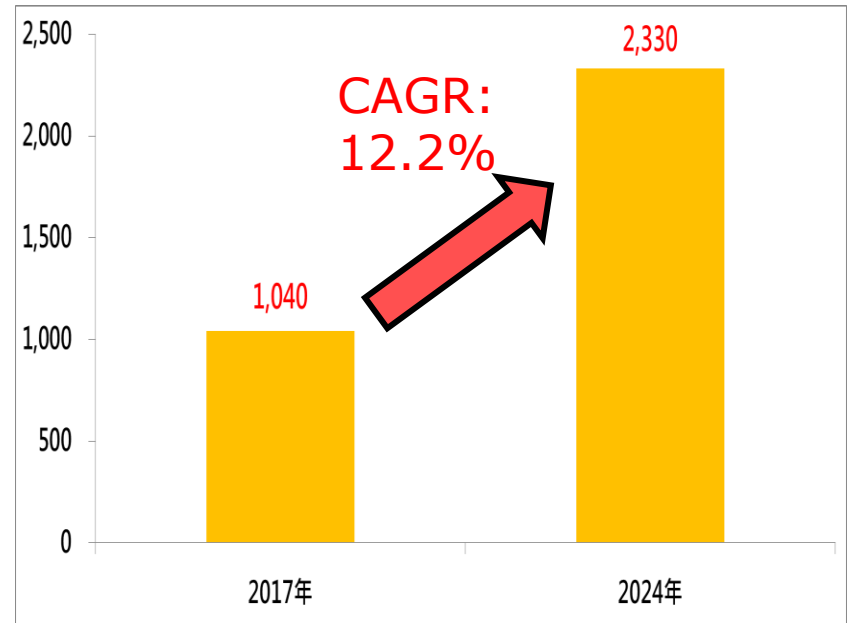
癌症患者年齡分布

For every 100 people diagnosed with cancer:



資料來源：Cancer Research UK

全球癌症藥物銷售成長

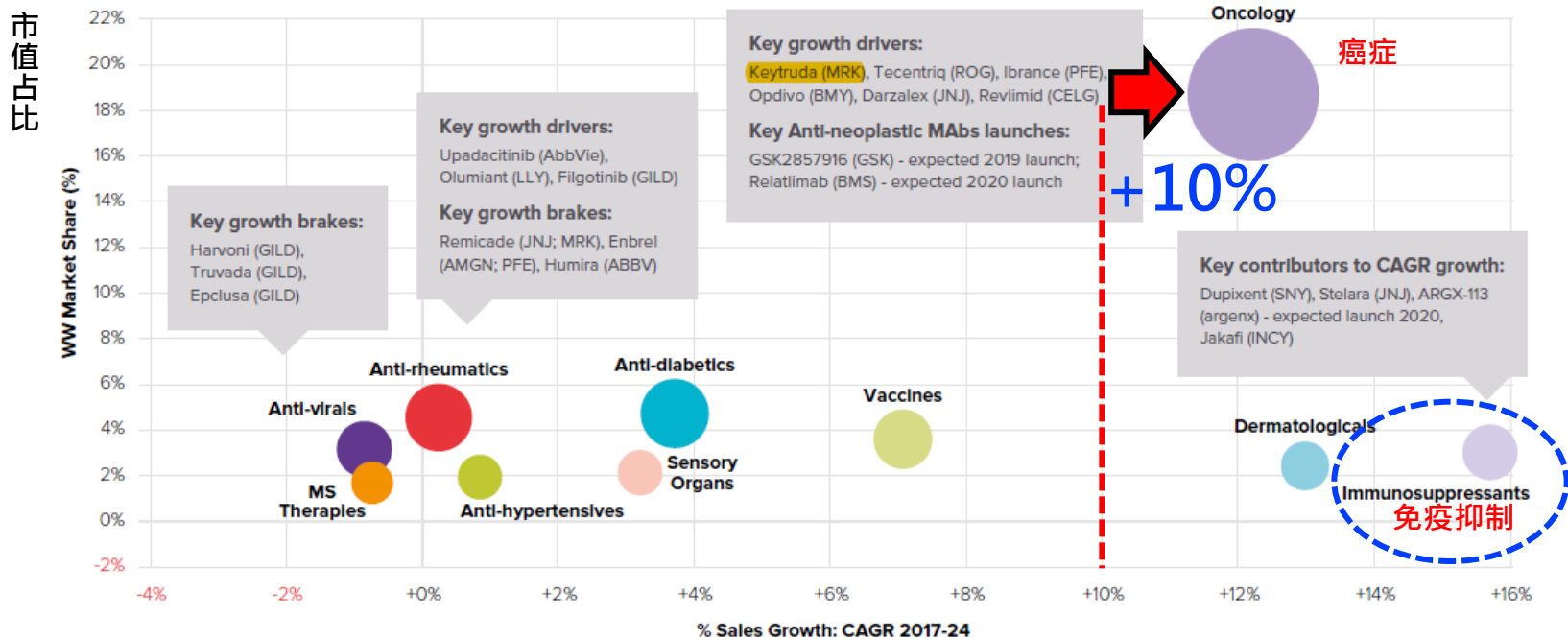


資料來源：Evaluate

癌症免疫療法為抗癌先驅

- 預估2024年全球各主要藥物治療適應症中以癌症之需求最大，市佔率將高達20%以上，遙遙領先其他應用，而免疫抑制療法於2017年至2024年間之CAGR約達16%，成長力道強勁。

2024年預估前十大藥品領域之市值與成長性



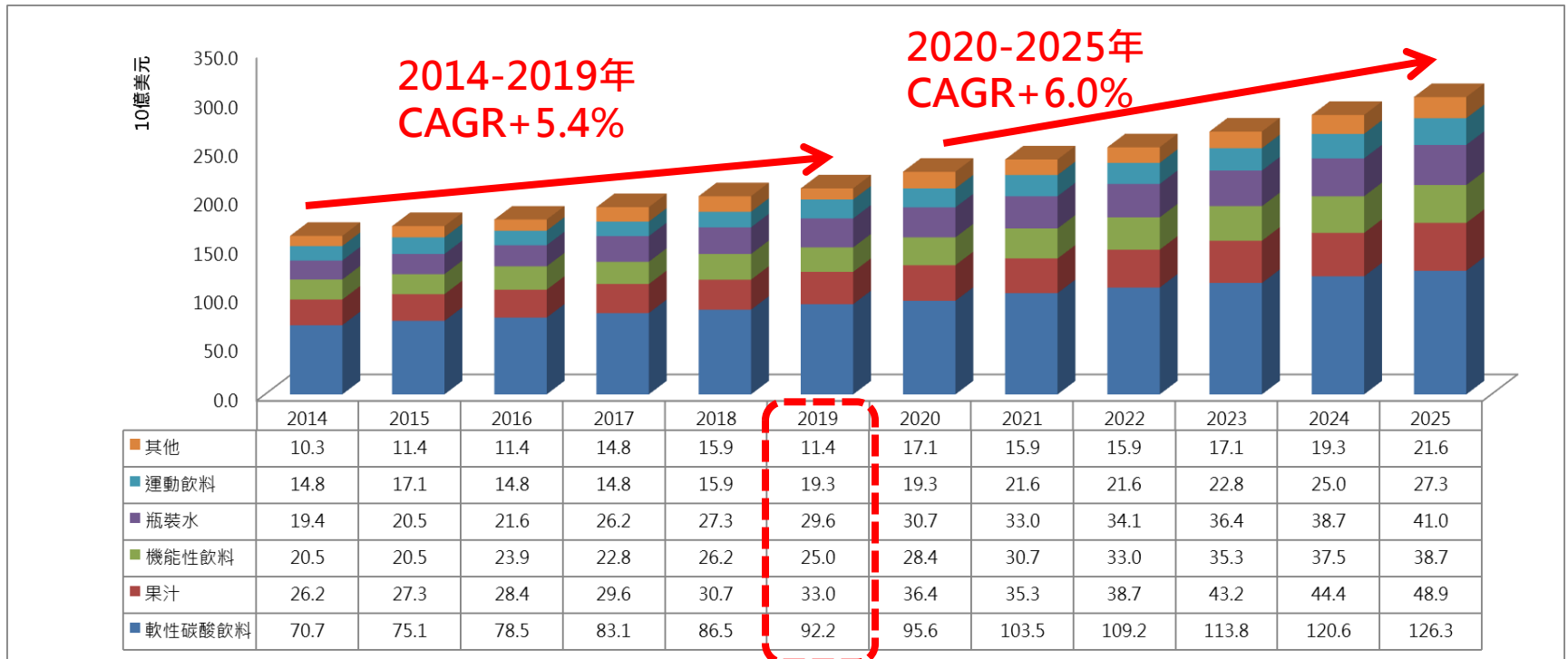
資料來源：EvaluatePharma

本文內容僅供內部教育訓練之用 本公司恕不負任何法律責任亦不做任何保證

美國非酒精性飲料市值穩健增長

- 研調機構統計預估，美國非酒精性飲料2019年總計市值將達2,105億美元，其中軟性碳酸飲料市值預估為922億美元，占比達43.8%；預期2020~2025年美國非酒精性飲料總市值年複合成長率達6.0%。

美國非酒精性飲料2014~2025年市值預估



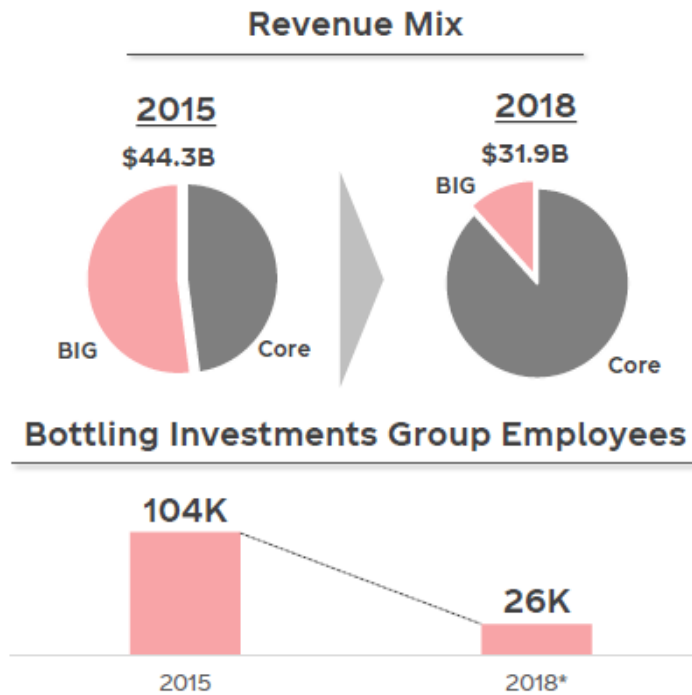
資料來源：Statista、JS彙整

本文內容僅供內部教育訓練之用 本公司恕不負任何法律責任亦不做任何保證

可口可樂轉型 1Q19營收正成長

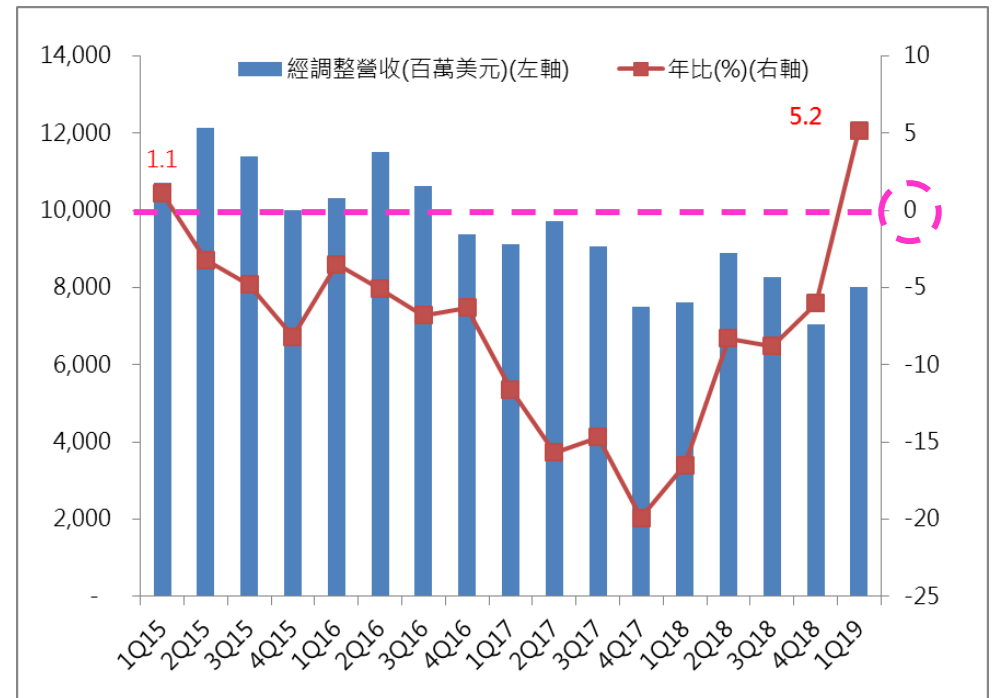
- ▶ 可口可樂自2015年以來大量淘汰銷售或獲利不佳的殭屍產品，並開放特許瓶裝業務以降低成本，以致營收持續下滑；不過，1Q19營收80.2億美元優於市場預期，年成長5.2%，終結連續15季營收衰退。

營運轉型成果



資料來源：Coca-Cola

季度營收表現及成長率



資料來源：Bloomberg、JS彙整



安碩擴展科技軟體類股ETF(IGV)

基金簡介(2019/06/25)	
掛牌交易所	BATS
收盤價(美元)	\$214.66
52週最高價(美元)	\$223.58
52週最低價(美元)	\$158.98
市值(億美元)	26.3
90日平均成交量(股)	51.5萬

- 基金介紹：本基金旨在追蹤 S&P North American Expanded Technology Software Index 的投資表現，該指數由軟體行業中的北美股票所組成，並從交互式家庭娛樂和互動媒體和服務行業中選擇北美股票。

基金近一年股價走勢



資料來源：Bloomberg、XQ全球贏家

本文內容僅供內部教育訓練之用 本公司恕不負任何法律責任亦不做任何保證

持股皆為美國應用軟體龍頭大廠

前十大持有標的占整體基金比重達57.4%

	公司名稱	代碼	基金持重	經營概述
1	奧多比系統公司	ADBE	8.93%	繪圖與造形軟體公司
2	甲骨文公司	ORCL	8.59%	全球最大資料庫軟體業者
3	人力資源網公司	CRM	8.54%	線上客戶關係管理軟體公司
4	微軟	MSFT	8.53%	全球最大電腦作業系統軟體商
5	直覺公司	INTU	5.92%	美國最大理財軟體公司
6	ServiceNow Inc	NOW	4.61%	雲計算平台之商業軟體公司
7	歐特克	ADSK	3.28%	建築設計開發和圖檔管理工具
8	動視暴雪公司	ATVI	3.07%	互動式遊戲娛樂軟體公司
9	Workday公司	WDAY	3.06%	企業財務與人資雲端應用軟體
10	紅帽公司	RHT	2.91%	全球最大Linux系統廠

資料來源：Bloomberg、MoneyDJ、JS彙整

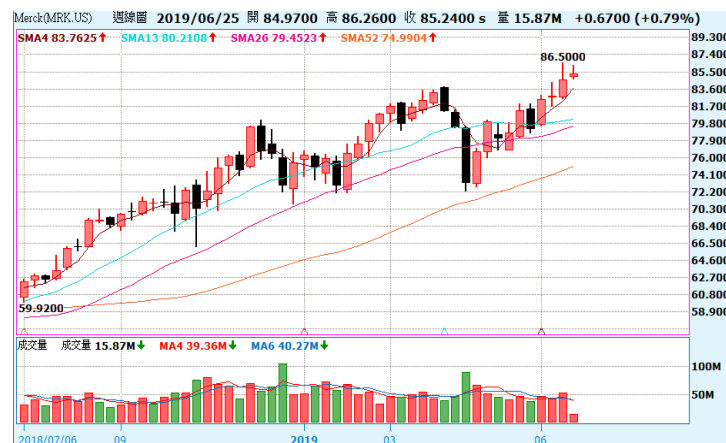
本文內容僅供內部教育訓練之用 本公司恕不負任何法律責任亦不做任何保證

默克藥廠(MRK.US)

公司簡介(2019/06/25)	
掛牌交易所	NYSE
收盤價(美元)	\$85.24
52週最高價(美元)	\$86.5
52週最低價(美元)	\$59.8
市值(億美元)	\$2,194.63
30日平均成交量(股)	914.2萬

- 公司介紹：默克藥廠(Merck & Co., Inc.)成立於1891年，總部設在紐澤西州的Kenilworth，公司在全球提供醫療保健解決方案，主要業務分為藥品銷售及動物保健產品。

公司近一年股價走勢



資料來源：Bloomberg、XQ全球贏家

本文內容僅供內部教育訓練之用 本公司恕不負任何法律責任亦不做任何保證

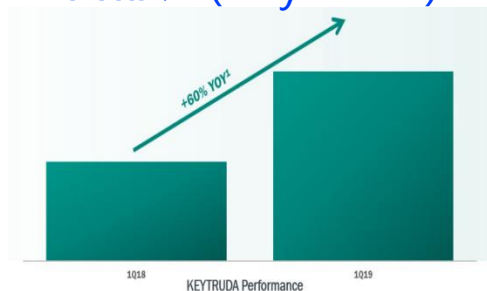
主要藥品銷售強勁 調升財測

- 默克藥廠1Q19之主要藥品包括抗癌藥物吉舒達、乳突病毒疫苗嘉喜及麻醉逆轉劑倍帝恩等銷售表現依然亮眼，財報優於預期，並調高2019年營收及獲利財測，其中營收中位數由439.5億美元調升至445億美元，而全年經調整EPS之中位數由4.65美元調升至4.73美元。

吉舒達(Keytruda)

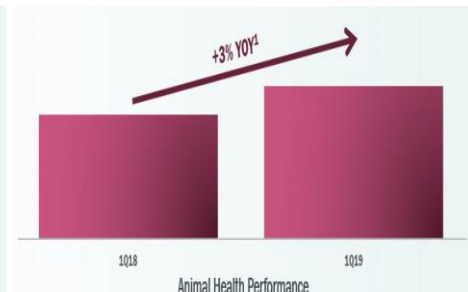
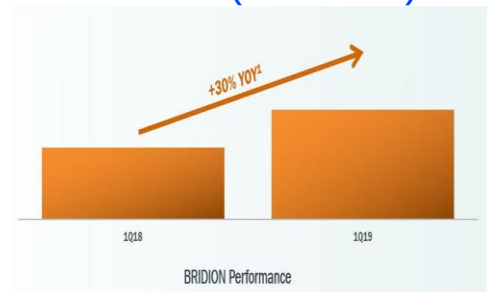
嘉喜(Gardasil)

2019年營收及獲利財測



倍帝恩(Bridion)

動物用藥



	先前財測	更新後財測
營收	\$43.2B-44.7B \$43.95B	\$43.9B-45.1B \$44.5B
Non-GAAP EPS	\$4.57-\$4.72 \$4.65	\$4.67-\$4.79 \$4.73

資料來源：Merck、JS彙整

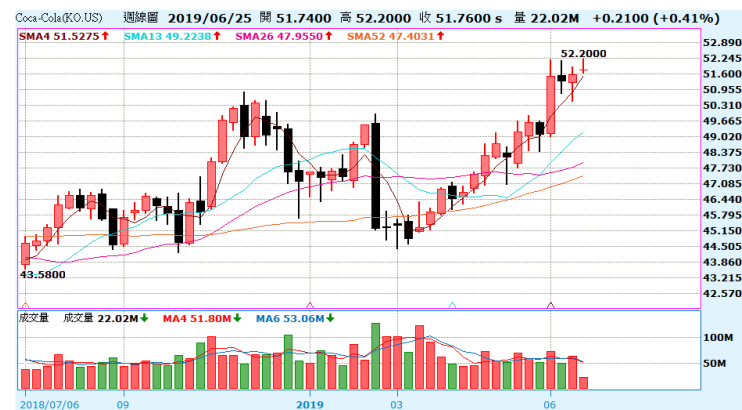
本文內容僅供內部教育訓練之用 本公司恕不負任何法律責任亦不做任何保證

可口可樂公司(KO)

公司簡介(2019/06/25)	
掛牌交易所	NYSE
收盤價(美元)	\$51.76
52週最高價(美元)	\$52.2
52週最低價(美元)	\$42.99
市值(億美元)	\$2,208.14
30日平均成交量(股)	1,253.1萬

- 公司介紹：可口可樂 (The Coca-Cola Company) 成立於 1886 年，為全球最大的飲料公司，生產和銷售各種非酒精飲料、飲料濃縮液和糖漿，產品種類包含汽水、瓶裝水、運動飲料、果汁、乳品、植物性飲料、咖啡、茶、能量飲料等。

公司近三個月股價走勢



資料來源：Bloomberg、XQ全球贏家

本文內容僅供內部教育訓練之用 本公司恕不負任何法律責任亦不做任何保證

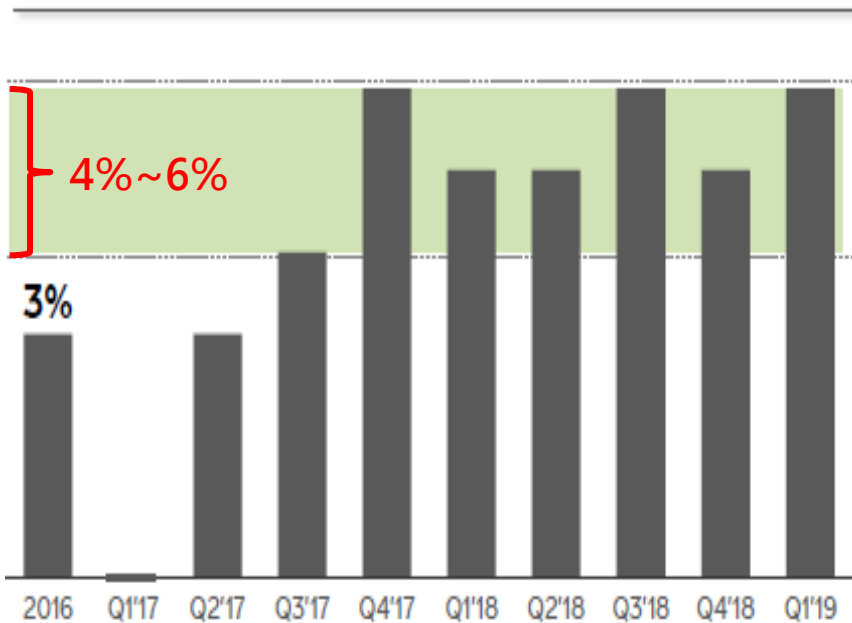
營業利益率連續三年拉升

- 公司1Q19營收自然成長率達6%，2016年以來隨著轉型策略實施，營收自然成長率2017年下半年以來已穩定於4%~6%區間；此外，營益率及投報率也連三年走揚，2018年分別達30.8%、21.7%。

營收自然成長率穩定於4~6%

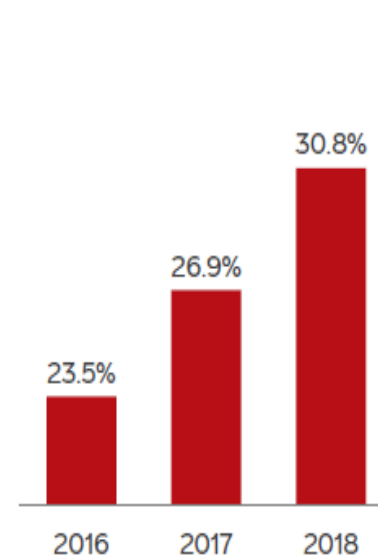
營益率及投報率逐年走揚

Organic Revenue Growth



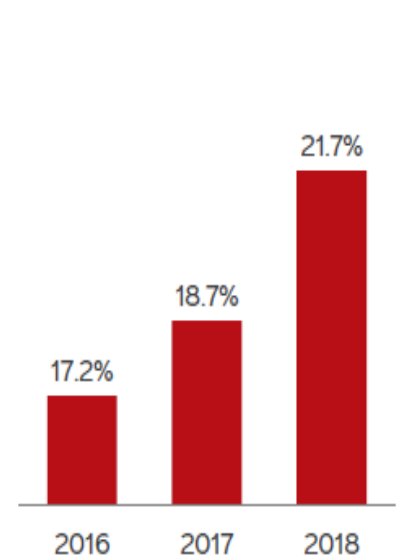
Expanding Margins

Operating Margin*



Increasing Returns

Return on Invested Capital**



資料來源：Coca-Cola

本文內容僅供內部教育訓練之用 本公司恕不負任何法律責任亦不做任何保證

~ 感謝各位的耐心聆聽 ~