



國泰世華銀行
Cathay United Bank

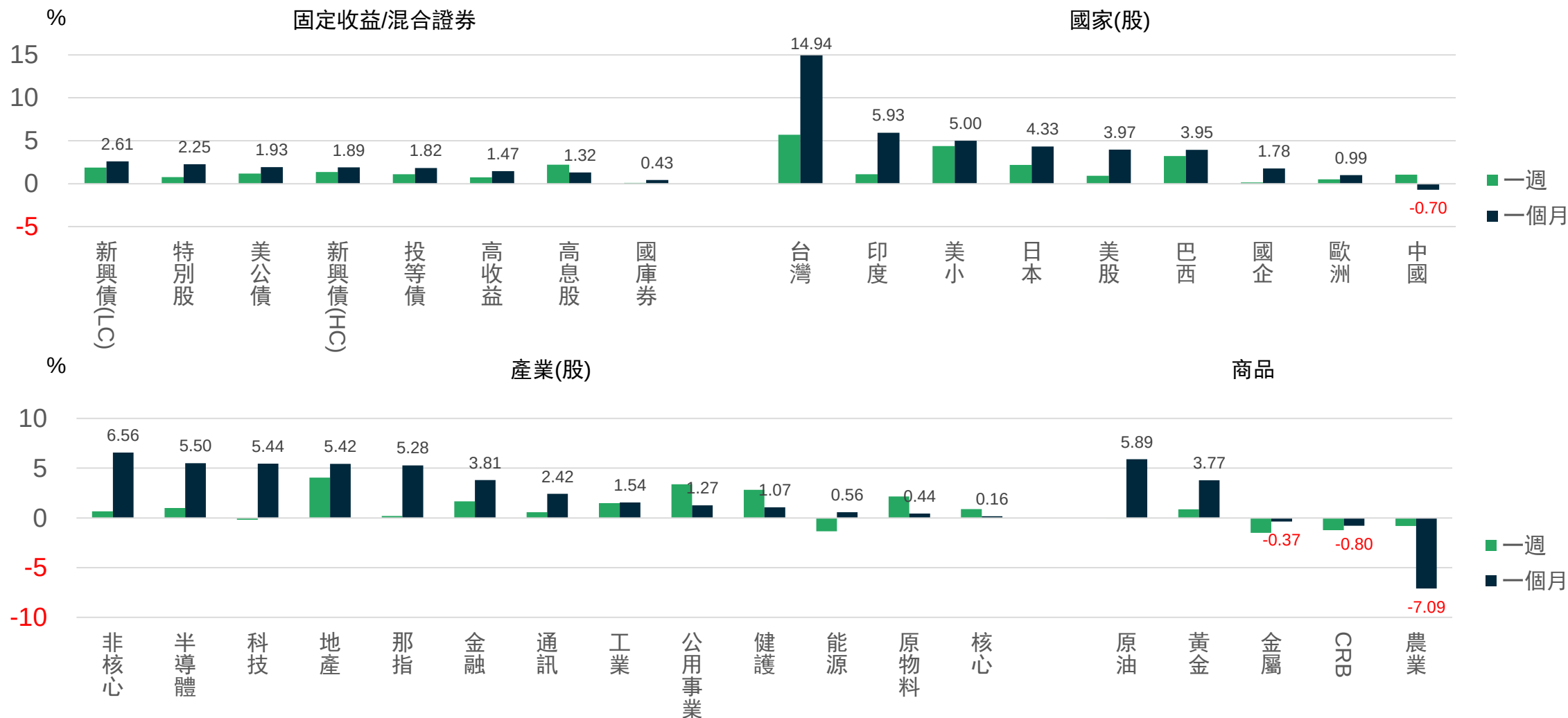
就勢論市

Global Weekly Comment

July 12 2024

揭露事項與免責聲明（最末頁）亦屬於本報告內容之一部份，讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

近期表現



資料來源: Bloomberg, 2024/7/11。以各類資產過去一個月績效降冪排序, 取相關資產ETF報酬率, HC為Hard Currency(美元或歐元發行), LC為Local Currency(當地貨幣發行)。商品取黃金、原油期貨價格變動, 標普原物料、標普農業、CRB指數報酬率。

市場回顧與展望

本週議題

- › 印度出口：商品服務相輔助
- › 新興流動：強勢當地兩樣情

未來一季

- › 投等債核心添多元
- › 獲利支撐類股輪動
- › AI供應鏈挪移商機
- › 投組漸添新興市場



市場回顧

鮑威爾國會聽證未露偏鷹口吻，美國通膨數據持續呈現降溫走勢，貨幣政策轉向預期逐漸增溫，九月開始降息機率上升，看似有利金融市場維持漲升動能。股市創高波動增加恐難避免，短線浮現回檔壓力，所幸趨勢動能尚未見扭轉，謹慎看待但無需過度擔憂。

美股道瓊劍指四萬整數關卡，標普、科技、費半突見長黑攪局，切莫過驚，小型股跳空大漲，醞釀再起，歐洲走勢遲滯，日本再締新猷。陸股三千攻防，國企嘗試止穩，台灣高檔盤旋，印度八萬爭執，巴西反彈氣盛。生技領軍突圍，醫療意欲跟隨，金融擺脫泥淖，公用事業重啟爐灶，黃金率先衝高，巧扮原物料族群衝鋒要角。



未來展望

中國週初公布經濟數據，政治聚焦三中全會，觀察可能提出政策動向。歐洲央行召開會議，是否再次降息備受矚目，歐英日通膨同需留意，提供未來利率調整指引。同期間聯準會官員談話內容，企業財報陸續出爐，牽動投資情緒氛圍，持續關注。

美股、科技漲多確為事實，技術指標過熱增添雜音，季線續揚提供多頭陣營助益。頻創歷史新高的日台印三國股市，短線震盪難免，趨勢未見改觀。產業亮點陸續浮現，先前困頓族群蠢蠢欲動，增加投資視野或為重點。寬鬆期待隱然若現，殖利率下滑回應，債券配置掌握時機，莫因躊躇錯失懊悔。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/7/12。



Contents

05 技術觀點

10 本週議題

16 資金動向

技術觀點

跳空大漲，醞釀突圍

美股羅素2000指數



- › 美股羅素2000指數7/11跳空大漲逾3%，擺脫近一個半月的狹幅震盪泥淖，醞釀重新恢復上漲走勢，嘗試挑戰今年高點。
- › 主要均線浮現多頭排列徵兆，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於2050），整體趨勢逐漸偏多確為事實。
- › 日KD於50附近，略窺交叉向上動能，週KD浮現交叉向上徵兆，月KD猶維持去年底出現的低檔背離優勢。
- › 近期若能站穩2000整數關卡，依2022年4月至2024年2月的底部型態等幅測量進行推估，確實具備探測2350的可能性。

資料來源：TradingView。



漲勢重啟，有望創高

美股NBI生技指數



- › 美股NBI生技指數連續五個交易日出現紅K棒，展開另外一波上漲走勢，期間改寫今年新高，甚觸及2022年初價位。
- › 主要均線維持多頭排列，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於4400），整體趨勢顯偏多確為事實。
- › 日KD交叉向上，化解先前技術指標高檔背離雜音，週KD略窺背離疑慮，所幸交叉向上動能尚未遭到明顯破壞。
- › 後續若能站穩4650-4700區間，依2022年5月至今的上升趨勢軌道進行推估，確實具備挑戰5000整數關卡的可能性。

資料來源：TradingView。



瀕臨高點，靜待突圍

標普健康醫療類股ETF (XLV)



- 標普健康醫療類股ETF (XLV) 五月中旬至今，呈現狹幅震盪整理格局，然近期嘗試突破區間上緣，挑戰今年高點。
- 主要均線逐漸浮現多頭排列徵兆，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於143.50），整體趨勢稍偏多。
- 日KD交叉向上，化解先前技術指標高檔背離雜音，週KD先前略窺交叉向下疑慮，所幸近期重新恢復動能。
- 若能突破站穩147.0-147.5，屆時依等幅測量進行推估，後續確實具備探測150.0整數關卡的可能性。

資料來源：TradingView。

掙脫泥淖，仰望年高

標普金融產業ETF (XLF)



資料來源：TradingView。

- 標普金融產業ETF (XLF) 五月下旬至今，即呈狹幅震盪整理走勢，近期嘗試擺脫泥淖，重新恢復上漲走勢。
- 主要均線逐漸浮現多頭排列徵兆，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於41.50），整體趨勢稍偏多。
- 日KD維持本月初交叉向上動能，週KD略窺於50附近交叉向上跡象，試圖化解先前技術指標高檔背離疑慮。
- 若能突破站穩41.50-42.00，屆時依等幅測量進行推估，後續確實具備挑戰43.00，改寫今年高點的可能性。

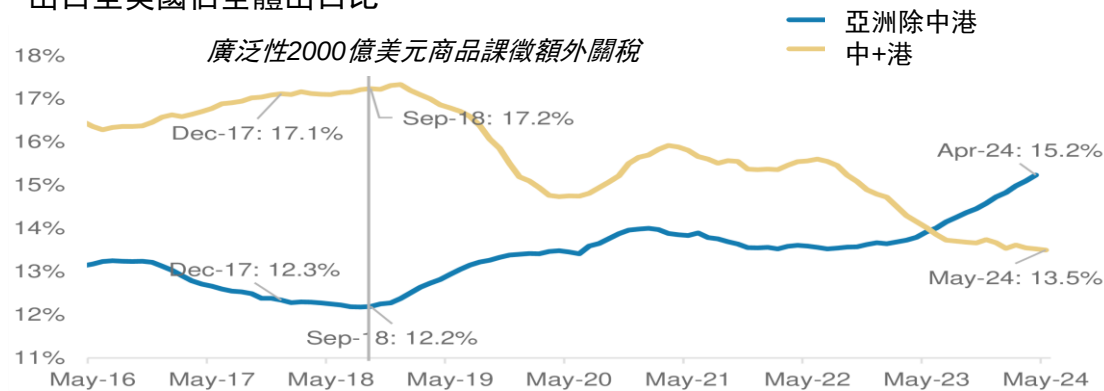


本週議題

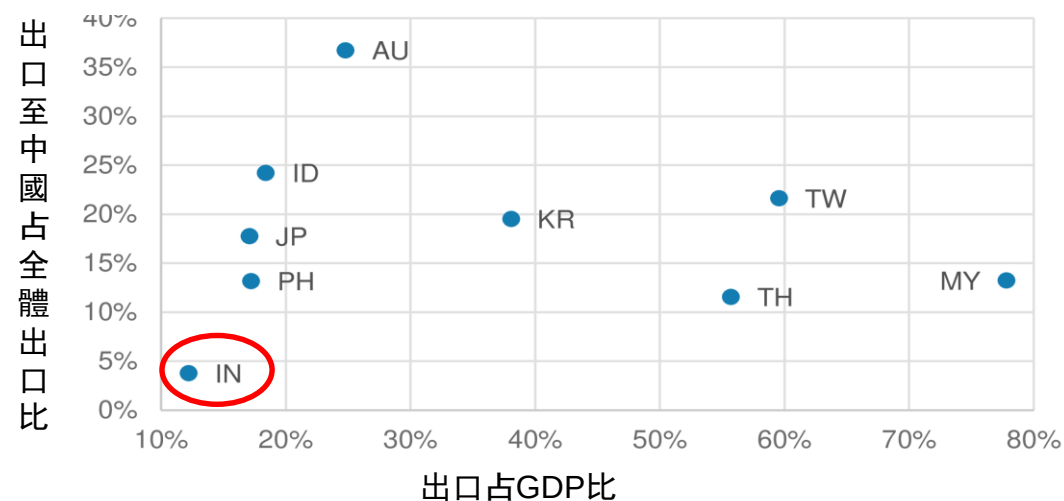
選舉與關稅的推移

中美貿易戰的漣漪

出口至美國佔全體出口比



各國出口相關數據

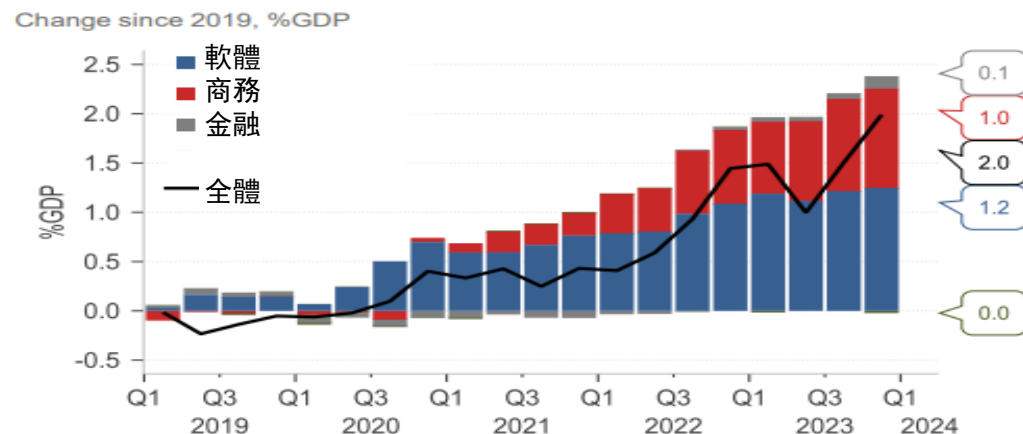


- 2018-19年的上一輪貿易戰局勢，中美兩個經濟體早已疏遠；企業若非將生產轉移，或通過第三國將產品出口至美國規避關稅或其他限制，這導致其他國家對美國的出口占比節節攀升。
- 隨著美國有望避開衰退，對亞洲仰賴外部需求的經濟體更有利。與此同時，地區的主要風險將是地緣局勢潛在加劇，以及對美國從中國（機率高）或其他地區產品徵收廣泛關稅（機率低），鑒於美國選舉前哨戰，這種風險似乎正在上升。
- 一旦更嚴格關稅實施，預計該現象將更為明顯，觀察亞洲諸國對中國的貿易曝險(出口量、GDP等)，印度挾龐大的量體和內需支撐，對潛在關稅的風險則相應較低。

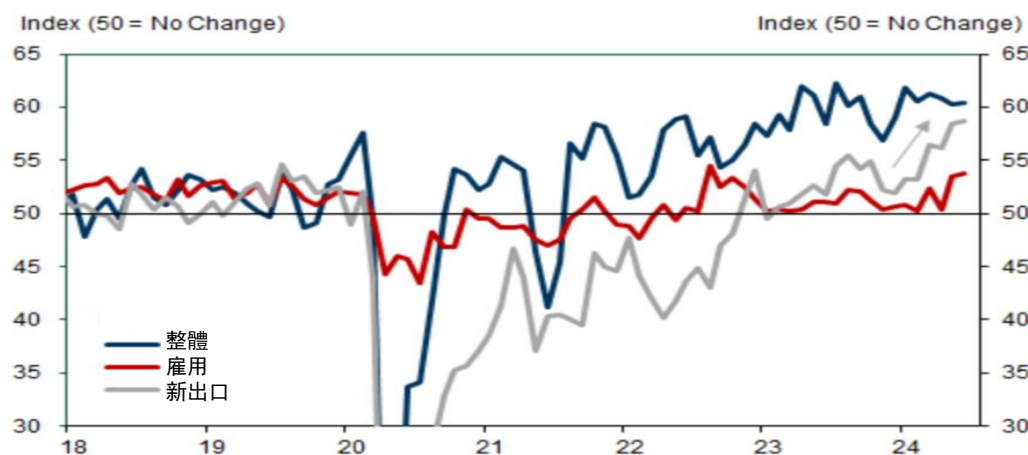
資料來源：摩根士丹利。

服務外包的進化

出口服務帳的拆解



印度服務業採購經理人指數

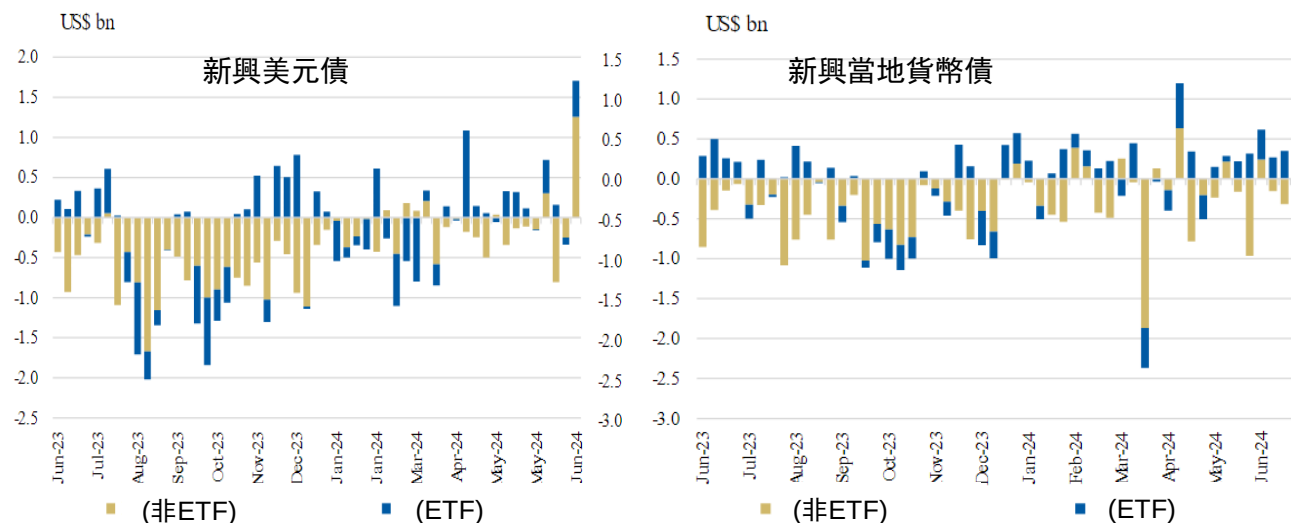


資料來源：摩根，高盛。

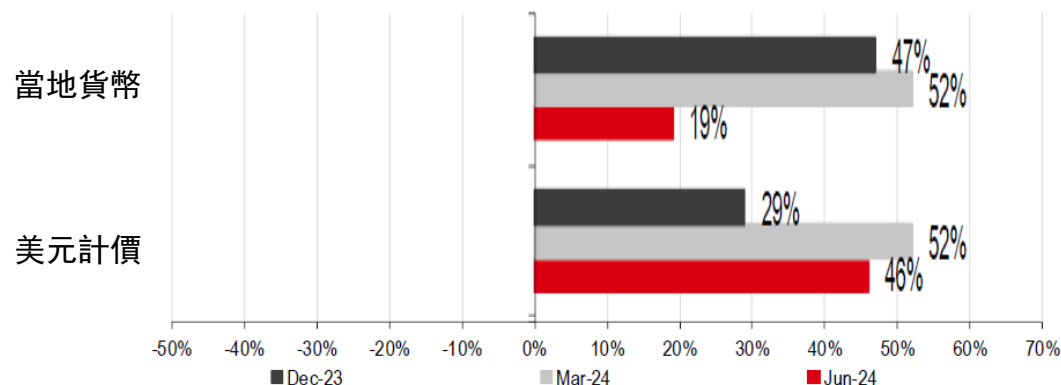
- 商品出口方面，除了熱門的印度製造移轉，服務出口也是持續增溫。印度是全球最大服務出口國，在全球資通訊 (IT) 和業務流程外包 (Business Process Outsourcing) 市場占比超過 50%，貿易服務帳對 GDP 的貢獻值逐年提高。
- 經季節性調整的滙豐印度服務業採購經理人指數從5月的60.2小升至6月的60.5。新出口訂單繼續創下歷史新高，意味著相關板塊繼續保持強勁趨勢。也連帶使服務業6月的招聘人數達到 53.7，創22個月新高，增溫主因是額外僱用了不同經驗水準的臨時和長期員工。
- 內外數據的跡象，符合我們對於產業轉型之下，訂單和就業人數的相輔相成，印度經濟的穩固態勢，以及股市欣欣向榮觀點。

三軍未動，錢糧先行

金流透露曙光



基金經理人訪談(淨加減碼幅度)

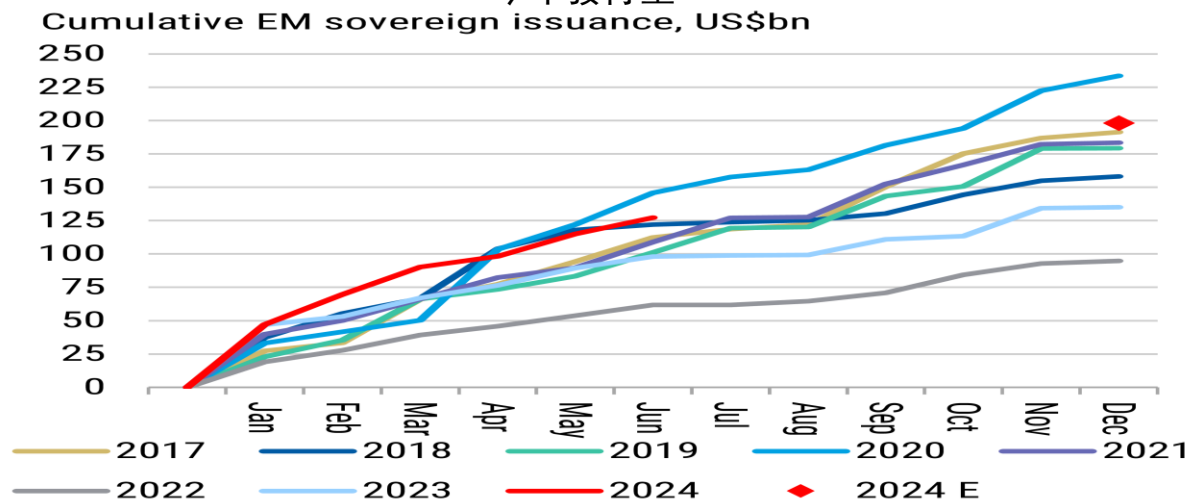


資料來源：： 摩根士丹利，HSBC。

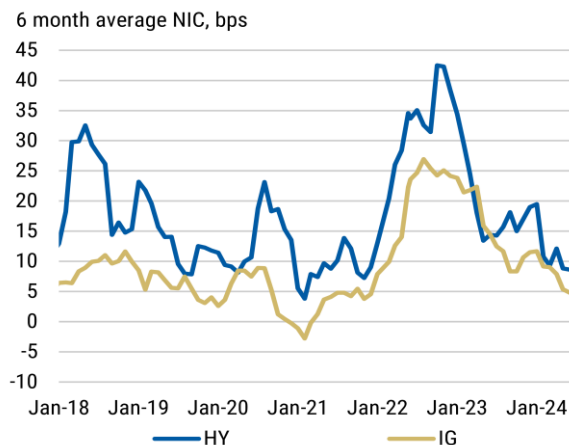
- 新興市場國家最怕遇到通貨膨脹率失控，引發資本外逃。隨著體質改善，主權信評調整調升國家數量已超越調降的國家。除土耳其外，主要新興市場債券組成國家通貨膨脹率都正在下降，或是已經處於政策目標附近，顯見失控風險降低。
- 近期最重要訊息，莫過於摩根6月底把印度公債納入其新興市場債券指數，此次調整讓印度在這項指數權重占比達10%。而法人的陸續提早佈局，也使得新興美元債出現睽違已久的非ETF買盤淨流入，惟當地貨幣債金流仍是疲弱的。
- 同時觀察經金經理人訪談，也吻合該現象，美元債的加碼偏好，仍維持過去半年偏高觀感，但當地貨幣債則是急縮。

看不見的背後需求

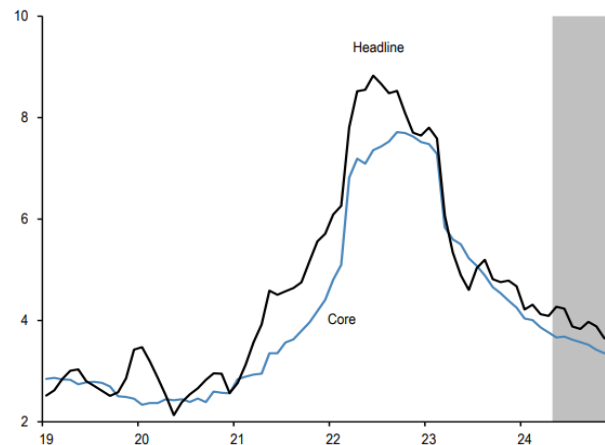
今年發行量



需求帶動淨利息成本



新興市場整體物價



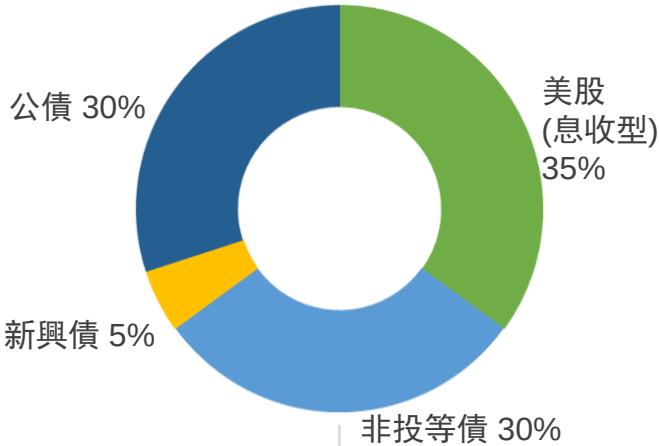
資料來源：摩根士丹利，摩根。

- 新興市場債券即使績效尚可，聲量上仍遠不如美債。惟該背景伴隨發行量處於這幾年高位，但標債結果和價格卻穩定。除了主權債以外，新興投等債、非投等級，新發行的需求狀況尚佳，淨利率成本(NIC)皆穩定下滑，顯示新興市場基本買盤仍有支持。
- 據國際貨幣基金組織四月預測，2025年美國經濟成長將由今年的2.7%放緩為1.9%，而新興市場明年則是維持與今年一樣4.2%的速度，物價方面也是逐季放緩。
- 除了上述經濟和個別題材外，還是提醒目前投資新興市場債還要注意，慎選債券計價貨幣，以主權債搭配公司債，控制投資比例或複合型債券混搭切入。

投資組合總覽



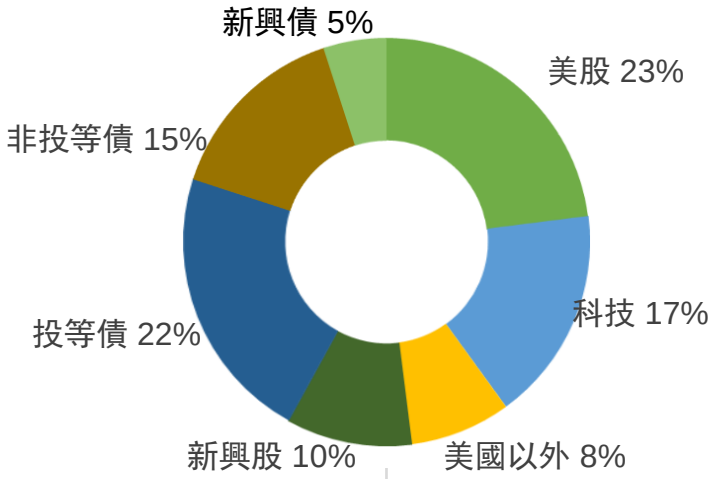
收益偏好



- 欲尋求穩定現金流，可藉廣納多元收益型資產，兼顧控管下檔風險。
- 即使聯準會下修點陣圖位階，但物價數據和緩，降息仍為共識，美債殖利率似乎形成高檔頭部，此時更應把握加碼公債/投等債契機。



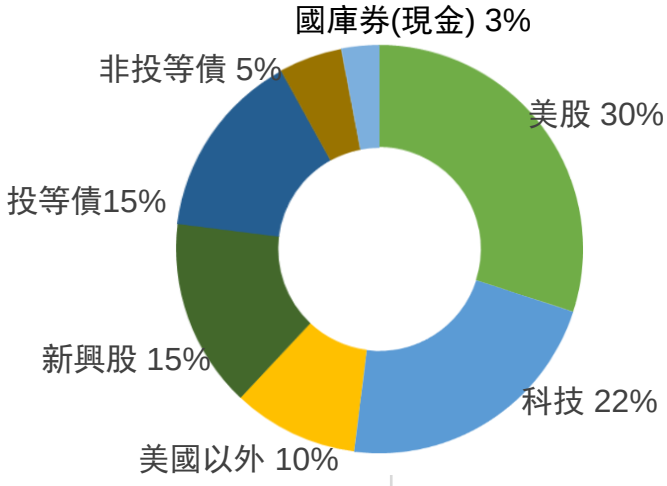
穩健均衡



- 兼顧報酬與風險，把握趨勢商機，可藉均衡配置、動態調整，掌握輪動。
- 多數平衡型皆為股六債四，歷史上也驗證長期風險報酬比。期間適度調整跨資產權重效果更佳，而新興債則現資金略轉向。



積極成長



- 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- 去中國化之下，以及美國選舉和關稅發展，亞洲國家受影響程度不一，此時兼具商品和服務出口特性的印度或可關注。

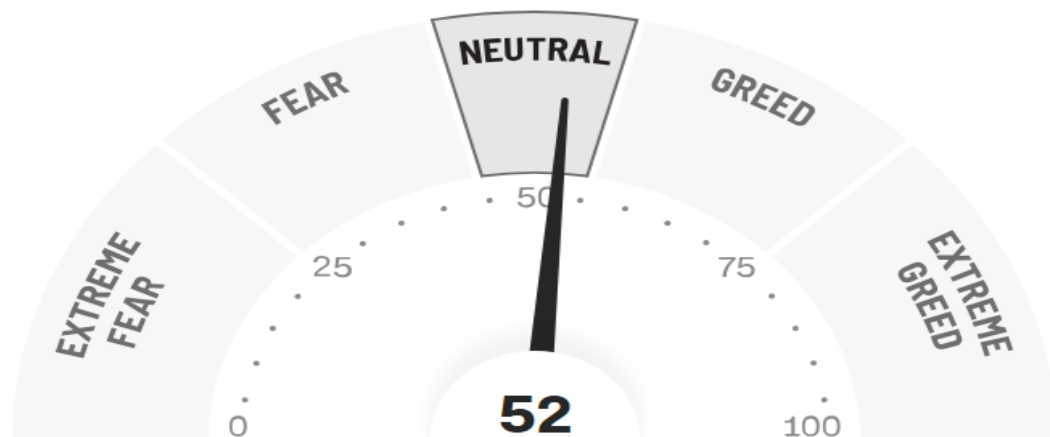
資料來源：國泰世華銀行，2024/7/12。



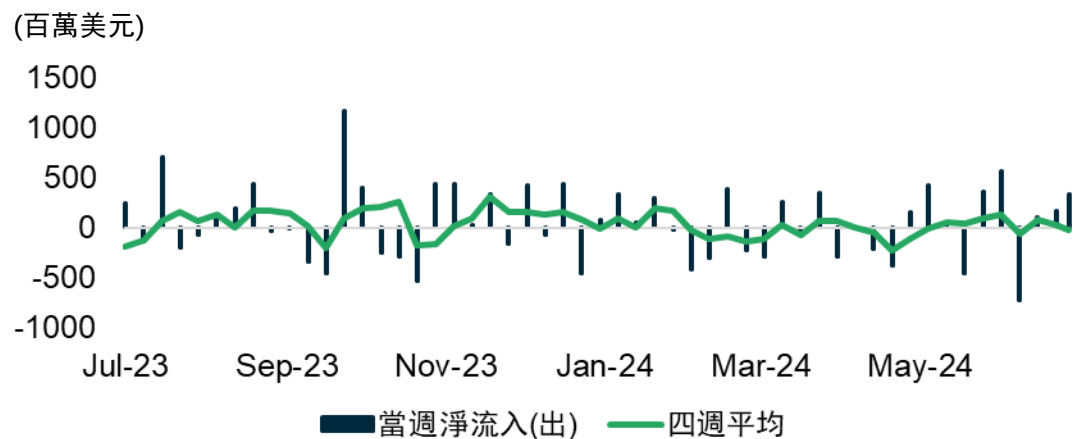
資金動向

資金流向(固定收益)

恐懼貪婪指標



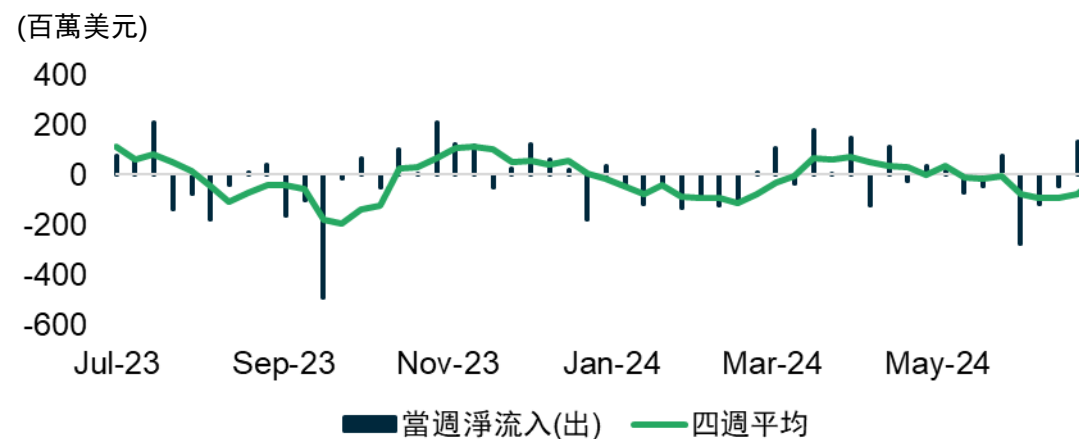
非投資級債券ETF每週資金流向



投資級債券型ETF每週資金流向



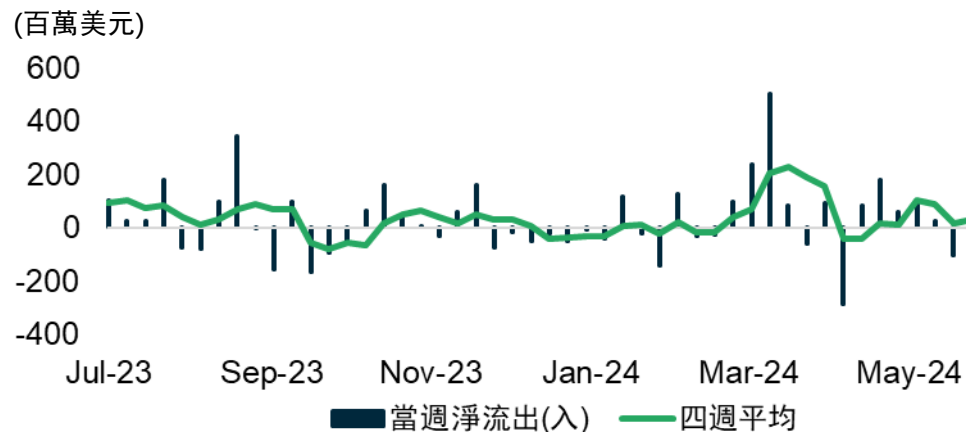
新興市場債券型ETF每週資金流向



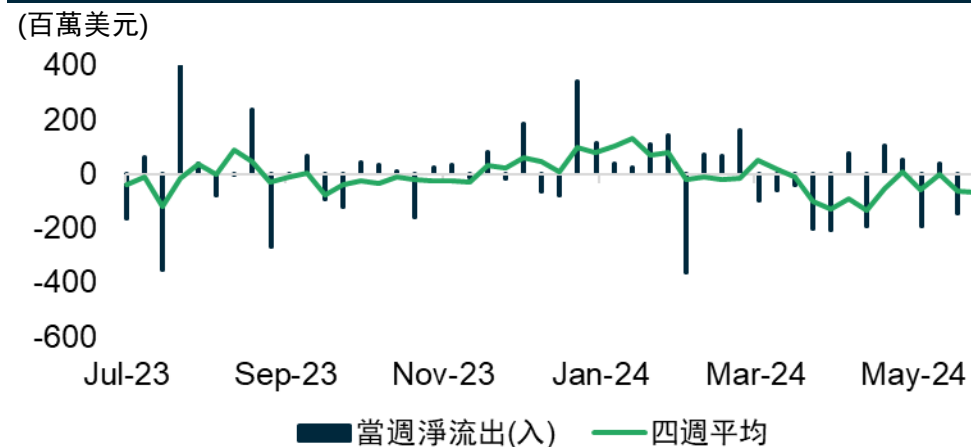
資料來源：CNN(7/11)、Bloomberg (2024/7/10)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

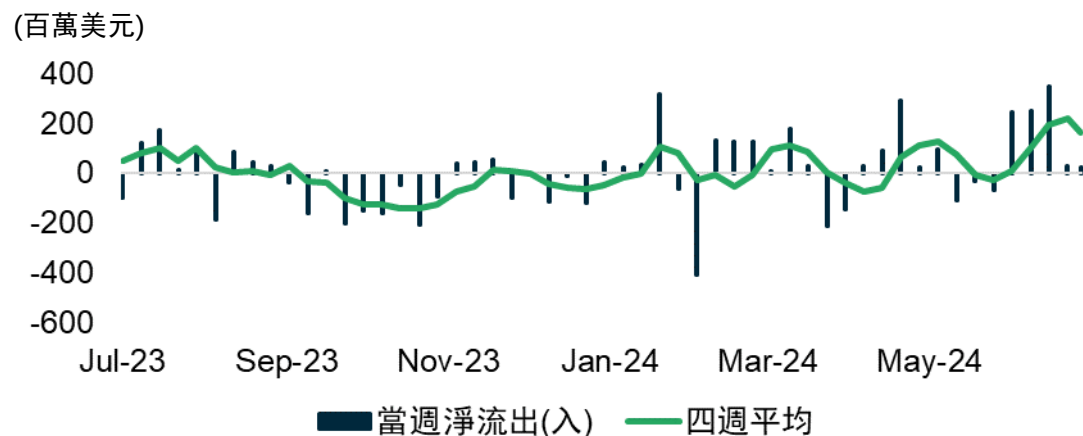
科技股票型ETF每週資金流向



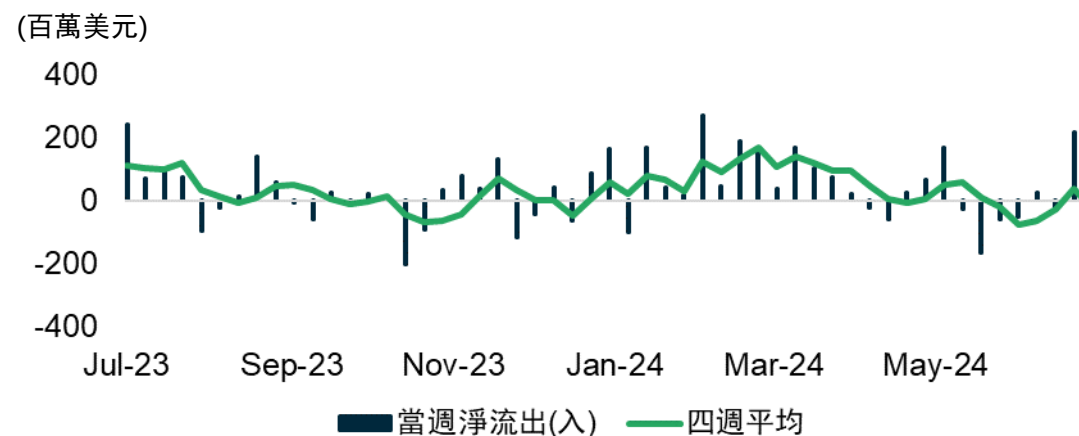
健護股票型ETF每週資金流向



核心消費股票型ETF每週資金流向



工業股票型ETF每週資金流向

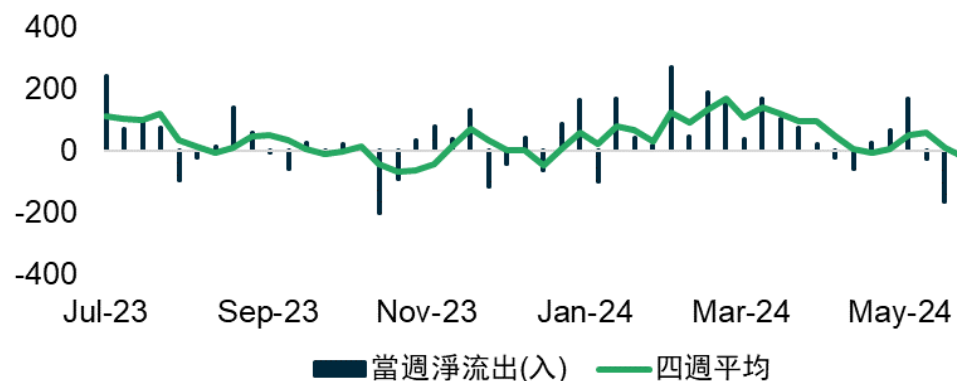


資料來源：Bloomberg，截至2024/7/10。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

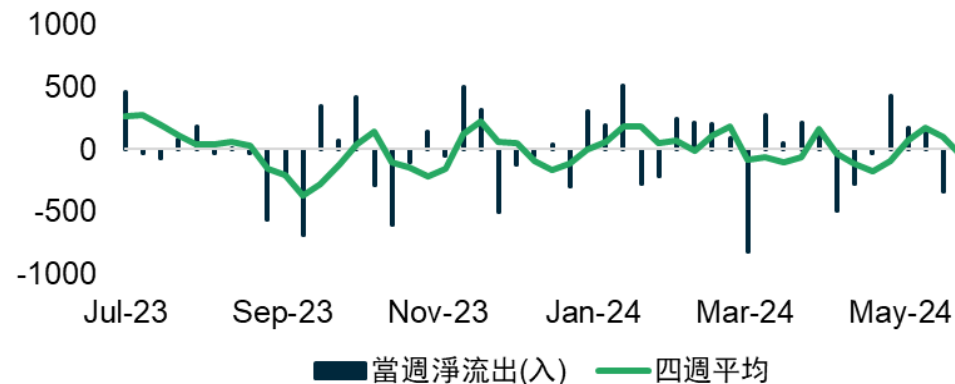
地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



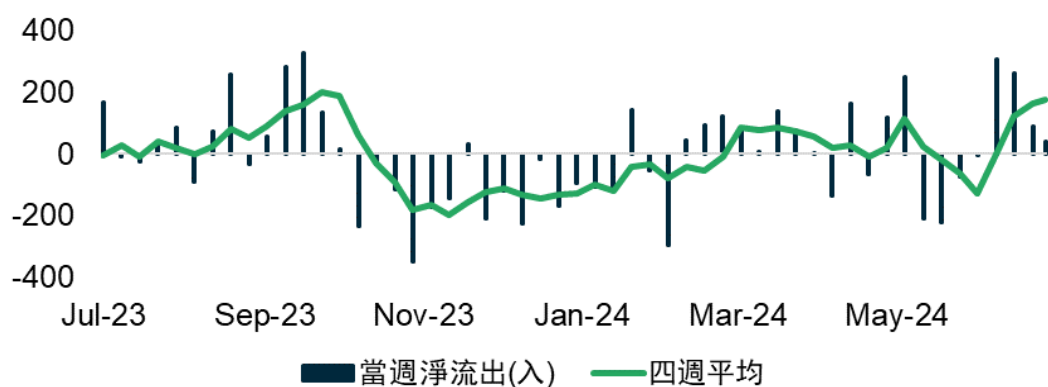
金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



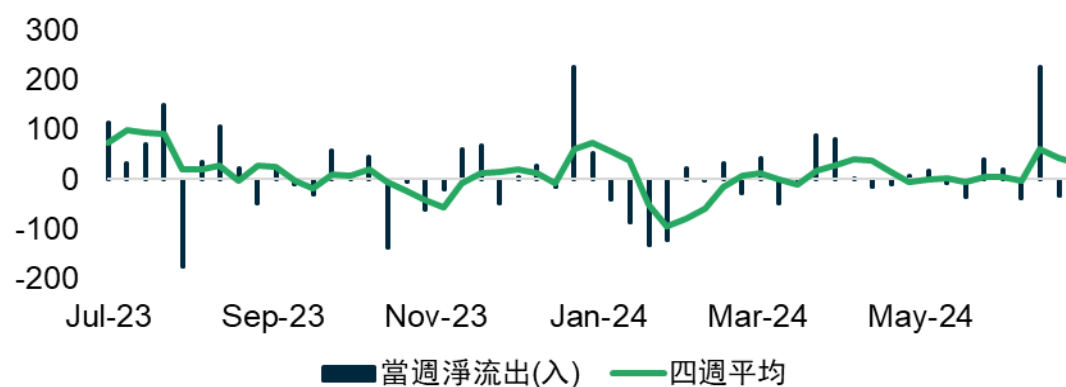
能源股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



原物料股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



資料來源：Bloomberg，截至2024/7/10。地產、金融、能源、原物料股票型ETF分別指<XLRE>、<XLF>、<XLE>、<XLB>。

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行(下稱“本公司”)提供尊貴理財客戶及媒體記者之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。

本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

本報告所提及之基金係經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險，包括可能發生投資標的跌價、匯兌損失所導致之本金虧損，或投資標的暫停接受買回及解散清算等風險，其最大可能損失為損失所有投資本金。投資人已瞭解信託財產運用於存款以外之標的者，不受存款保險之保障。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本報告提及之投資資產或標的。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；定期(不)定額報酬率將因投資人不同時間進場，而有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證；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；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，其他未盡事宜及基金相關費用(含分銷費用)、基金特色或目標等資訊(包含但不僅限於基金之ESG資訊)，已揭露於基金之公開說明書，投資人申購前應詳閱基金公開說明書或投資人須知。(可至本公司全省各分行洽詢理財專員或洽該基金公司，或至公開資訊觀測站<http://newmops.tse.com.tw>或基金資訊觀測站及ESG基金專區查詢www.fundclear.com.tw)。

由於非投資等級債券基金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，故非投資等級債券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。非投資等級債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人投資相關基金不宜占其投資組合過高之比重；投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險；其他風險可能包含必須承受較大的政治或經濟不穩定、匯率波動、不同法規結構及會計體系間的差異、因國家政策而限制機會及承受較大投資成本的風險。境外基金投資中國比重係指掛牌於大陸及香港地區中國企業之投資比重，依規定投資大陸地區證券市場之有價證券不得超過本基金淨資產價值之20%(境外基金機構依鼓勵境外基金深耕計畫向金管會申請並經認可，得放寬投資總金額上限至40%)，另投資香港地區紅籌股及H股並無限制，本基金若涉及中國，並非完全投資於大陸地區之有價證券，投資人仍須留意中國市場特定政治、經濟與市場之投資風險。