



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

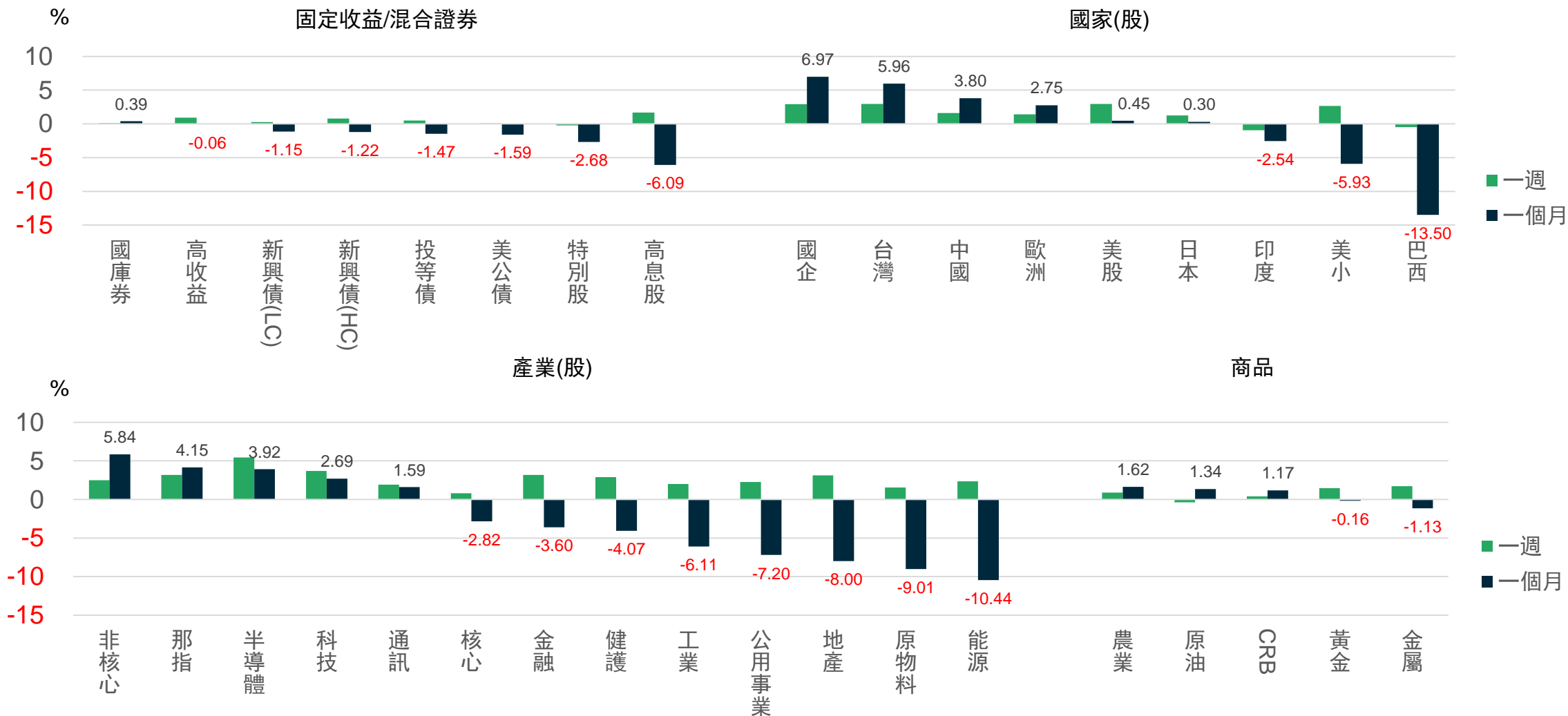
# 就勢論市

Global Weekly Comment

Dec 27 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, 202412/27。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

- › AI之爭無阻市場發展
- › 印央改朝換代助降息

## 未來一季

- › 現金流穩定添多元
- › 側重高利潤龍頭股
- › AI趨勢「鏈解」商機
- › 伺美政策利多落實



市場回顧

隨著聖誕佳節來臨，2024即將進入尾聲階段，金融市場歷經前週聯準會利率點陣圖的震撼教育後，逐漸恢復平靜，多國股債休市，交易略顯清淡。相形之下，技術面多空拉扯情境未見緩和，年底能否表態，牽動後續走勢。

美股道瓊中止連續收黑頹勢，標普六千關卡失而復得，科技重新站回二萬價位，費半深陷均線糾結，歐洲稍微回穩，日本醞釀突圍。陸港股期待再起訊號，台股瀕臨收斂三角末端，印度探測年線尋求止穩，巴西每況愈下節節敗退。非必需消費重起爐灶，金融、醫療、公用事業看似回穩，但格局各不相同，油礦金低檔徘徊，未見過多亮點。



未來展望

全球歡喜期待跨年倒數計時，迎接2025新年來臨，元旦假期過後，各國製造業、服務業PMI數據首先公布，揭開全新年度序曲。股市能否延續過往亮眼走勢，匯利率後續可能趨勢動向，成為投資者矚目焦點。

近年頻創新高的美股，評價面偏貴確是事實，但獲利成長提供漲升動能，幾乎成為來年研究機構看好共識。科技產業猶為箇中翹楚，不同產業同見亮點，建議增加布局面向，因應未來難免擾動。美債殖利率繼續維持高檔，重申掌握配置領息時機，適度搭配非投資級債，不失為穩定增加收益策略方向。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/12/27。



# Contents

05 技術觀點

10 本週議題

16 投組專區

18 資金動向

# 技術觀點

---

# 回測季線，醞釀再起

## 陸股上証指數



- 陸股上証指數經過九月下旬急漲後，呈現區間整理走勢，近期雖然稍微出現回落跡象，但未破壞緩步上升格局。
- 主要均線堅守多頭排列型態，季線略微浮現扣抵值進入高檔區挑戰，但上揚走勢尚未遭到明顯扭轉，多頭陣營仍然頑強抵抗。
- 日KD重新恢復於低檔區交叉向上情境，提供突圍動能，週KD嘗試醞釀於50附近交叉向上，但持續反覆游移。
- 短線低點逐漸瀕臨十月中旬至今上升趨勢軌道下緣，配合技術指標稍微翻多，後續有望探測3500以上價位。

資料來源：TradingView。

# 多空拉扯，掌握時機

## 港股國企指數



- ▶ 港股國企指數於十月上旬創下波段新高後，明顯呈現回落走勢，所幸11月下旬逐漸回穩，收復7000整數關卡。
- ▶ 月季線尚未擺脫糾結泥淖，季線因為扣抵值進入高檔區，浮現轉呈下彎訊號，多頭陣營恐將面臨考驗。
- ▶ 日KD重新恢復於低檔區交叉向上情境，提供短線突圍動能，週KD嘗試交叉向上，擺脫先前技術指標高檔背離雜音。
- ▶ 考量近期低點瀕臨5928-8372修正0.618位置 (約6850)，配合技術指標稍微翻多，增添後續挑戰7500契機。

資料來源：TradingView。

# 收斂尾聲，即將表態

## 台股加權指數



- 台股加權指數經過七、八月間的大幅波動後，呈現緩步回升走勢，但近期稍微出現遲滯跡象，大多時間徘徊在23000附近。
- 主要均線嘗試恢復多頭排列，季線扣抵值目前仍然低於23000，上揚走勢尚未遭到破壞，多頭陣營持續掌控發球權。
- 日KD重新於低檔區交叉向上，提供突圍動能，週KD浮現醞釀於50附近交叉向上徵兆，扮演後續漲勢再起關鍵。
- 短線逐漸進入收斂三角形末端，若能突破站穩23000-23500，屆時依等幅測量進行推估，有望探戰25000，再創歷史新高。

資料來源：TradingView。



# 探測年線，動見觀瞻

## 印度股Sensex指數



- 印度股Sensex指數於九月下旬創下歷史新高後，呈現明顯漲多拉回走勢，期間雖然嘗試止穩回升，惜功虧一簣。
- 近期回測上揚年線尋求支撐，但季線因為扣抵值仍然高於80500，下彎頹勢暫時難以扭轉，多頭陣營後續挑戰重重。
- 日KD尚未擺脫12月中旬至今的交叉向下劣勢，週KD浮現於50附近交叉向下雜音，技術指標尚未出現翻多徵兆。
- 短線低點逐漸瀕臨2022年六月至今的上升趨勢軌道線（約年線），或提供止穩契機，若不慎跌破，恐有失守75000之虞。

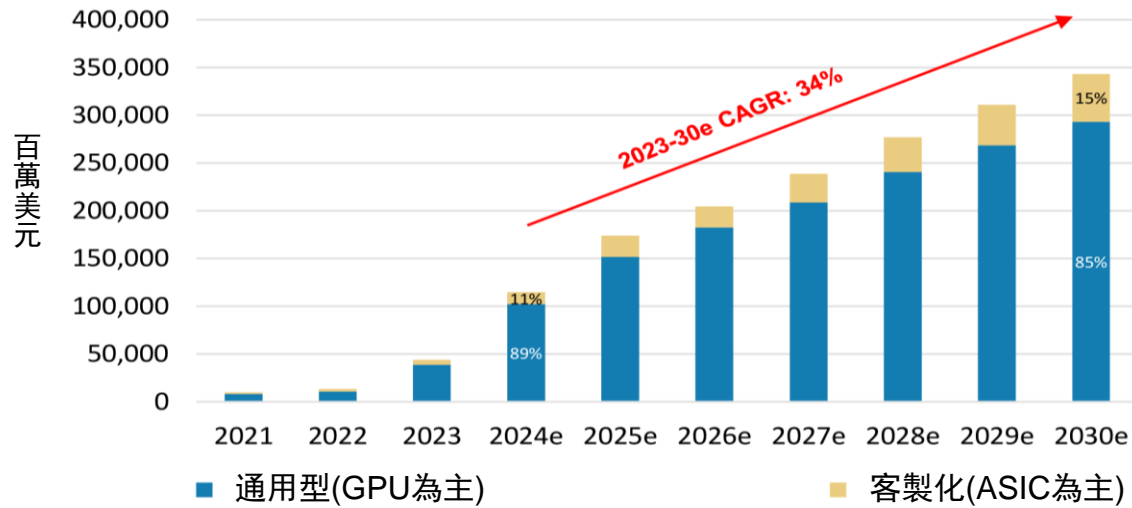
資料來源：TradingView。

# 本週議題

---

# AI之爭，無阻長期發展

雲端AI規模(上)、評價分野與CoWoS需求(下)



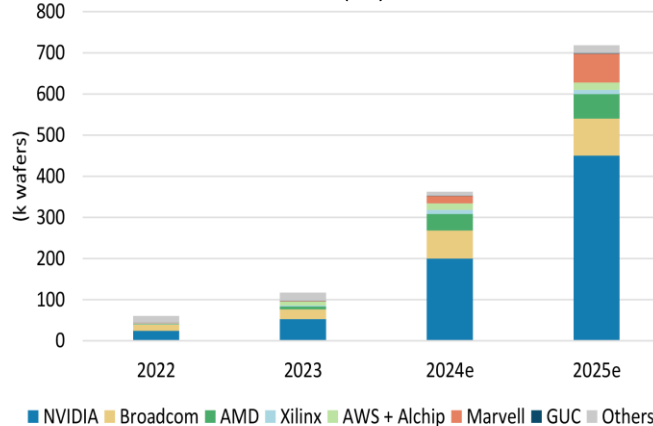
近年來，AI興起為ASIC(特殊應用積體電路)市場注入新活力。因AI模型愈見複雜，對交互算力需求增加，為了提升推理效能，大型科技業紛紛投入自主研發。這些客製化晶片能夠更有效利用AI訓練成果，(並非從頭算起，而像GPT o系列)，加上能源耗損，長期來看大規模部署應用，成本效益比更具優勢。但需注意市場規模只增不減，在成長率的取捨下，總是會有資金流動的股價波動，導致評價面浮動。此外，位於歷史新高的比特幣，挖礦晶片需求重啟也是另一個助力。

無論是那種晶片，都需要多功能整合。隨著摩爾定律逼近極限，除先進製程外，封裝的進步也對本波發展產生深遠影響。CoWoS的迭代也實現了廣泛部屬的基礎。

(x) 不同概念股本益比



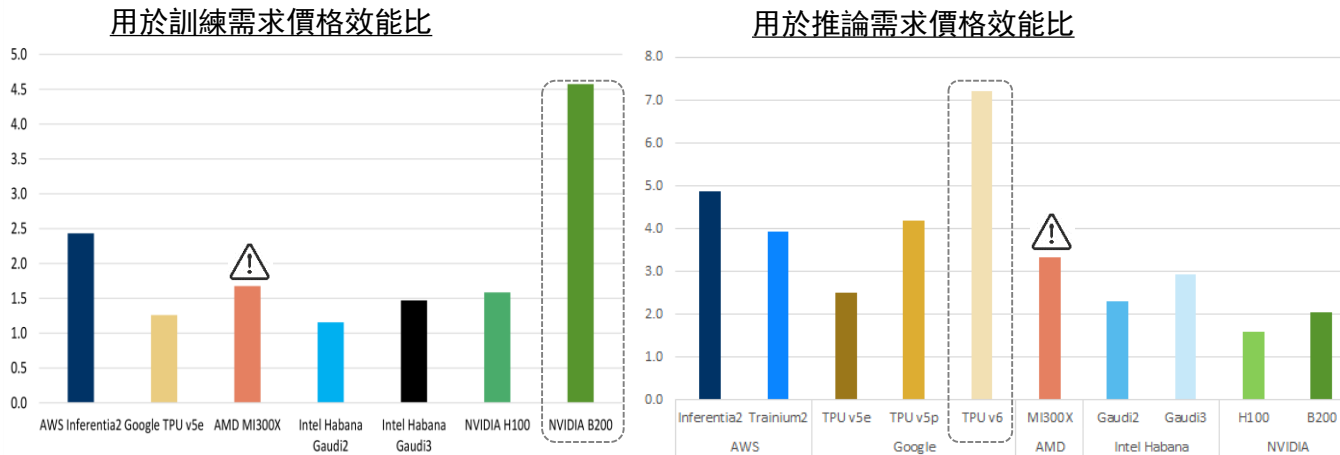
各廠商對CoWoS投片數(千)



資料來源：上：MS。下：MS。

# 效能差異，光譜兩側得益

訓練與推論CP值(上)、各家自研晶片一覽(下)



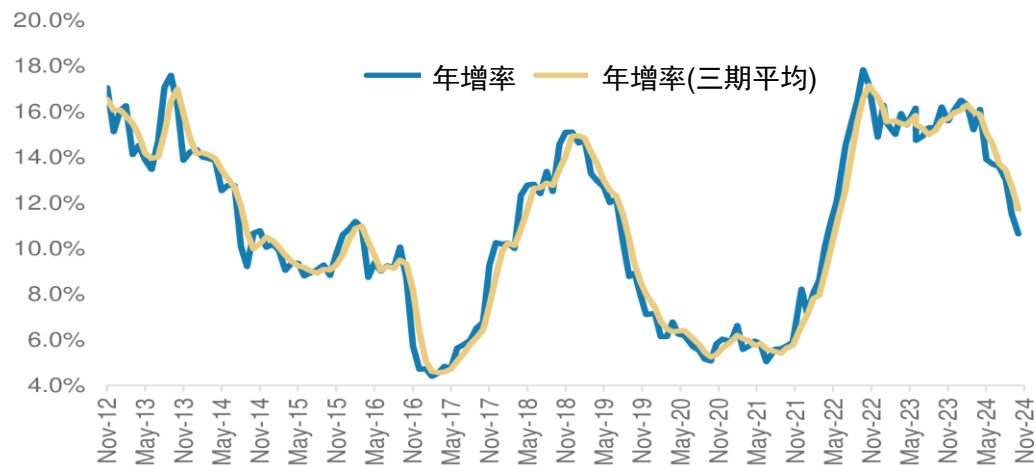
	Alchip	Global Unichip	Broadcomm	Marvell	MediaTek
<b>AWS – Annapurna</b>	Inferentia2/Trainium1 (7nm) Trainium3 (3nm)			Trainium2/Trainium2.5 (5nm)	
<b>Amazon – Lab 126</b>	Kindle processor Echo processor (12nm)	Echo processor (5nm)			
<b>Google</b>		Security Chip Axion CPU (3nm)?	TPU 1/TPU 2 TPU 3/TPU 4 TPU 5/TPU 6	Maple CPU (5nm)	TPU 3
<b>Microsoft</b>		Maia 100 (5nm) Cobalt 100 (5nm) Maia 200 (3nm)	TPU 6 extension	Maia 200 enhancement (3nm)	TPU 7 Training Azure IoT XBox Bluray
<b>Meta</b>	Oculus ASIC		MTIA v1 (LPDDR) MTIA v2 (LPDDR) MTIA v3 (HBM)	Switch Networking AI Networking	Oculus ASIC
<b>Apple</b>			Custom Networking Chip		

- 市場規模攀升，但總有廠商半途落後於主要賽道。現在的AI晶片之爭，是投資與變現博弈。論CP值，訓練型龍頭是通用型，知名輝達GPU系列，但若進入推論需求，則是谷歌的客製化TPU張量處理單元居前。近期市場熱議的亞馬遜、微軟、META自研客製化晶片則亦用於推理，兩相權衡下，導致當前中段班AMD乏人問津。
- ASIC的發展，可說是半導體產業不斷追求效果與成本優化的縮影。早期設計主要針對特定設備進行應用，從通訊modem、消費電子VR，Xbox，PS5等，導致成本攤提高昂。然而，隨著AI驅動第二成長曲線，致使其應用逐漸延伸至高性能運算、數據中心等領域。而目前最受注目的，莫過於未來3奈米製程專案部屬，當需求大於供給，定價自然穩固，風向可想而知。

資料來源：上：MS。下：MS。

# 換人卸任，降息預期強化

印度信貸成長(上)、農作物產量、CPI物價(下)



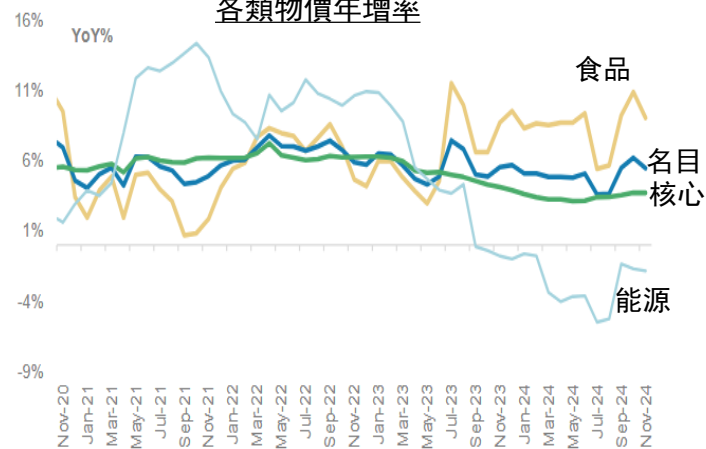
印度儲備銀行(RBI)於2024年12月6日的貨幣政策會議中，將基準利率維持6.5%不變，符合預期，然為緩解信貸成長放緩壓力，同時下調現金準備率50個基點至4.0%。此舉將向銀行體系注入超過1兆盧比流動性，進而鼓勵增加放款。值得注意的，相較於前行長偏鷹態度，近日由現任稅務部長Malhotra意外接任新行長，其被認為是偏向合作、重視經濟風格，同時間，副行長Patra也將1月中旬卸任。考量貨幣政策委員會人員異動，預估在2025年2月就有利率調降機會。

從Kharif(種植季節)觀察，冬天實質轉涼對冬季作物的播種也有幫助，整體主要作物於24-25年週期預估產量多數增加(甘蔗和棉花為經濟作物)。此舉有助控制近期竄高的食品物價。對目標範圍為 4%±2%的通膨壓力有望稍歇。

各類作物(百萬噸)

	2024-25	2023-24	年增率
米	119.9	113.3	5.7%
玉米	24.5	22.2	10.3%
油菜籽	25.7	24.2	6.5%
豆類	6.97	6.95	0.3%
甘蔗	439.3	453.2	-3.1%
棉花	29.9	32.5	-8.0%

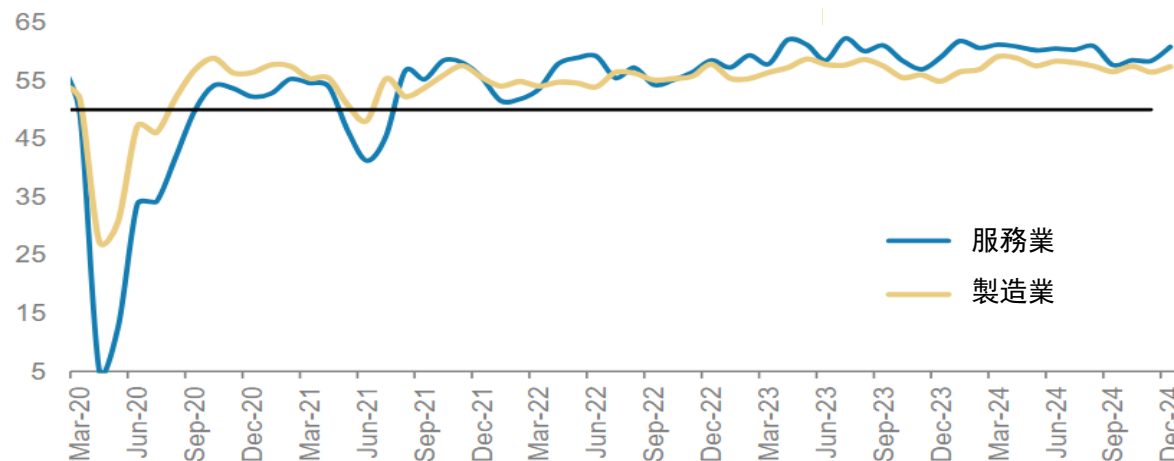
各類物價年增率



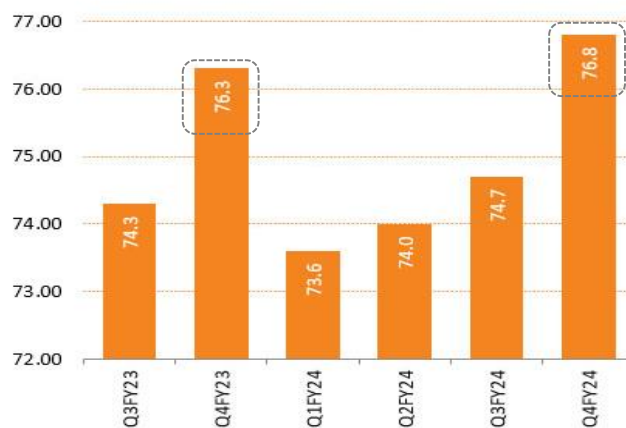
資料來源：上：MS。下：GS，MS。

# 強化改革，經濟動能無慮

雙重PMI改善(上)、製造業稼動率與排名(下)



製造業稼動率(%)



日本企業投資意向

排名	國家	概要
1位 (-)	印度	連三年居首
2位 (-)	越南	企業脫離中國移轉
3位 (↑)	美國	市場成長但人力成本
4位 (↑)	印尼	內需和非製造業優勢
5位 (↑)	泰國	泰國政局經濟有疑慮
6位 (↓)	中國	汽車產業為中心的撤出

印度製造業在疫情前創造了印度GDP的16%，且逐年提高，預計到2025年將達經濟產出的25%。通過實施不同的計劃，如2022年啟動的製造業PLI生產連結激勵計畫，旨在發展核心製造業，與全球標準對接。近年汽車、工程、化工、製藥和耐久財等關鍵部門的表現，成為印度經濟成長不可或缺的支柱和勞動雇用來源，其薪資更能帶動服務業的內循環成長。

觀察印度服務業和製造業PMI穩定擴張，產能稼動率也達到76.4%的歷史最高。除自身基礎，加上美國例外論等政治版圖遷移，更激勵全球投資者和跨國公司在特定區域投資從中受益，舉例來說印度已連續三年高居日本製造業的海外投資區域之冠，有望看到更高的資本流入轉化為長期投資和就業機會。

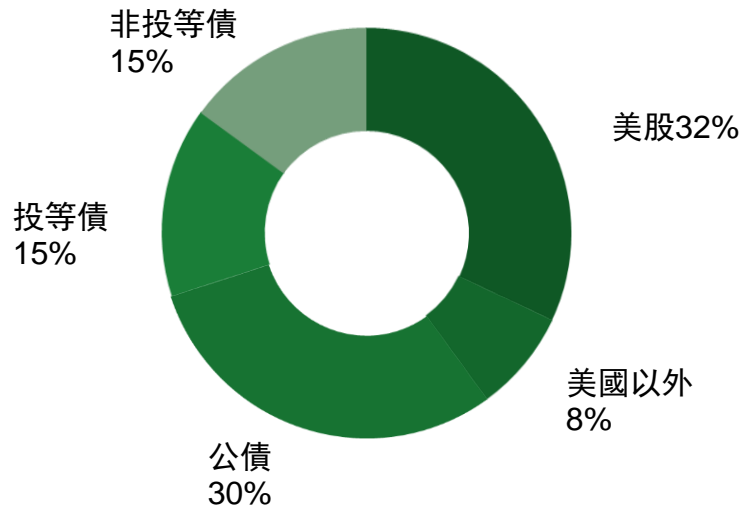
資料來源：上：MS。下：RBI, IBEF, 日經新聞社。

# 投組專區

---

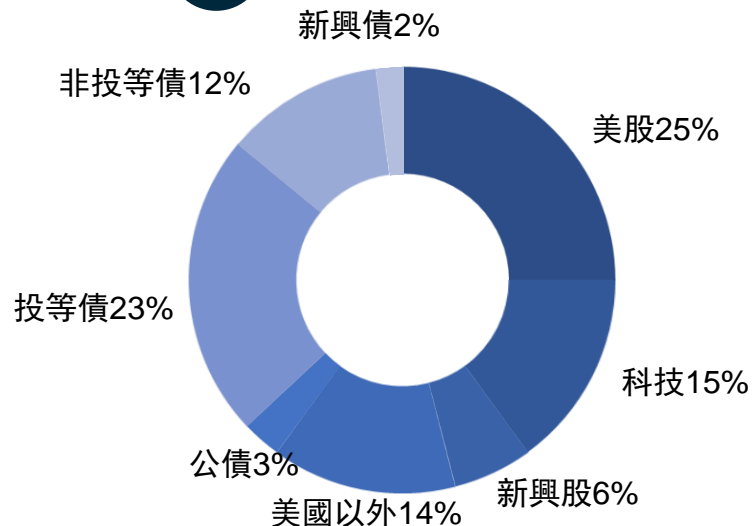
# 投資組合總覽

## 策略收益



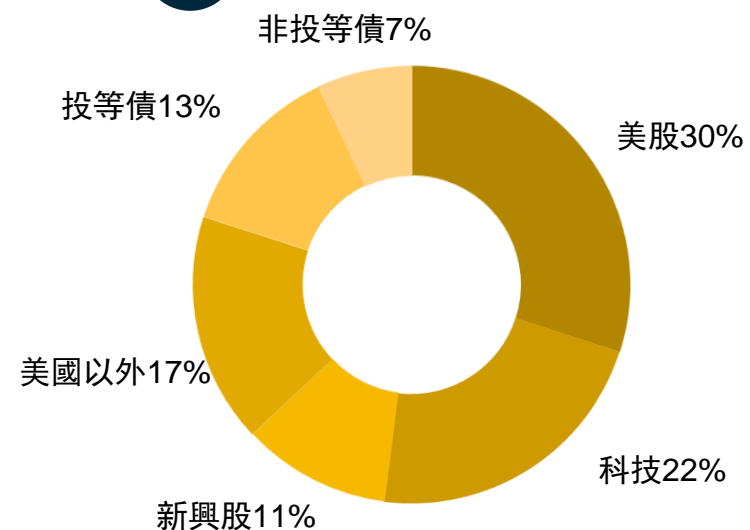
- › 兼顧報酬與風險的平衡配置，在追求趨勢商機的同時，保有相當比重的穩健資產。
- › 選後預期川普交易延續，建議賣債買股以提高風險偏好；債券方面調降存續期間，配置中年期公債，以降低長天期利率波動加劇的風險。

## 穩健均衡



- › 持續投入，借助時間長期累積，並藉均衡配置、動態調整，掌握輪動。
- › 市場輪動之外(減持歐、日股，轉增持美股)，並掌握產業輪動(減持醫療保健，新增金融與中小型股)；此外，美國中小企業信用狀況佳，增持違約風險低、存續期間短的非投等債。

## 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。
- › 川普貫徹美國利益優先，加上中國地方政府化債不如預期，降低歐、日、新興股曝險並轉至美股；此外，美國中小企業信用狀況佳，增持違約風險低、存續期間短的非投等債。

資料來源：國泰世華銀行，2024/11/30。

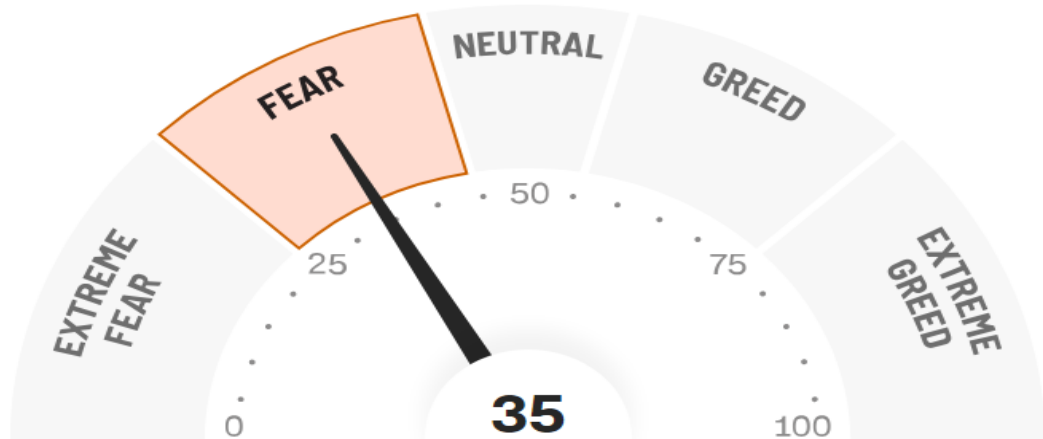


# 資金動向

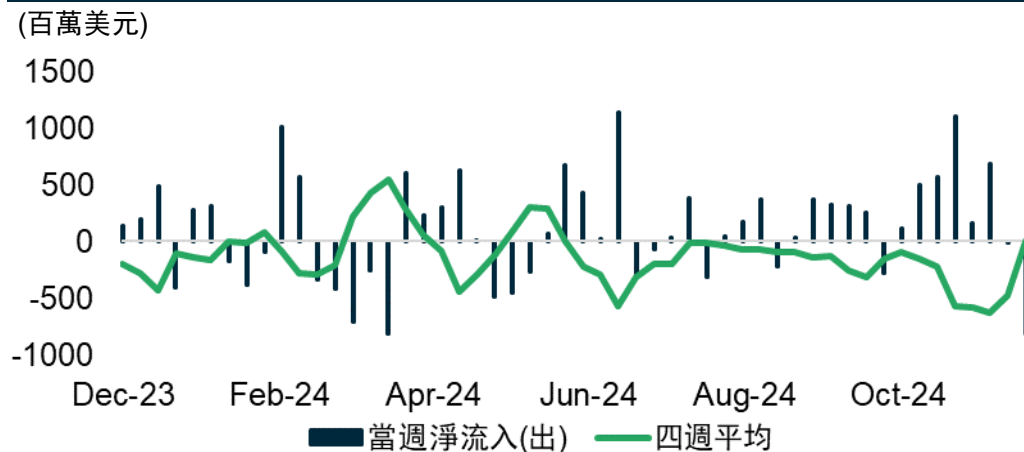
---

# 資金流向(固定收益)

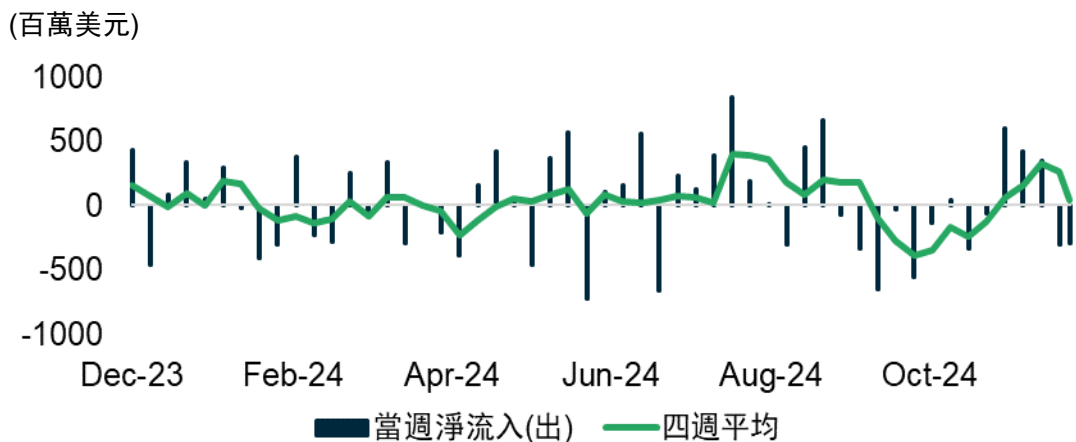
### 恐懼貪婪指標



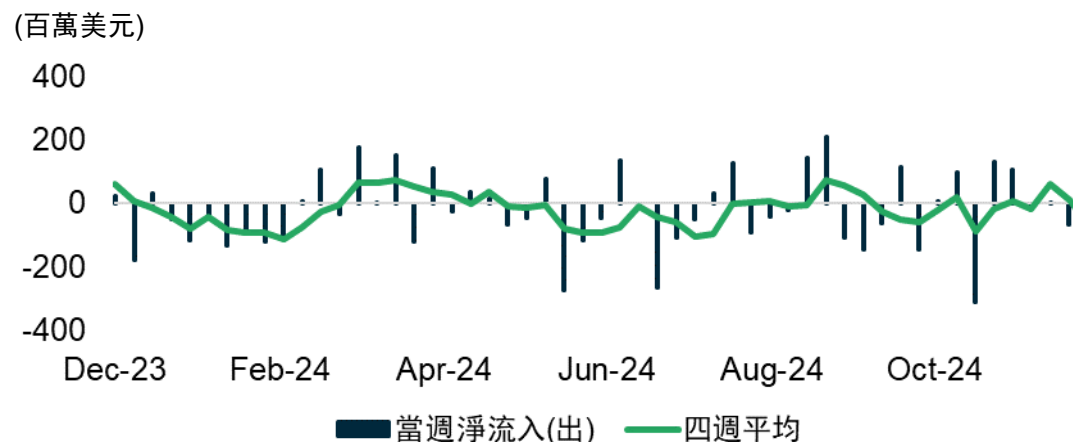
### 投資級債券型ETF每週資金流向



### 非投資級債券ETF每週資金流向



### 新興市場債券型ETF每週資金流向

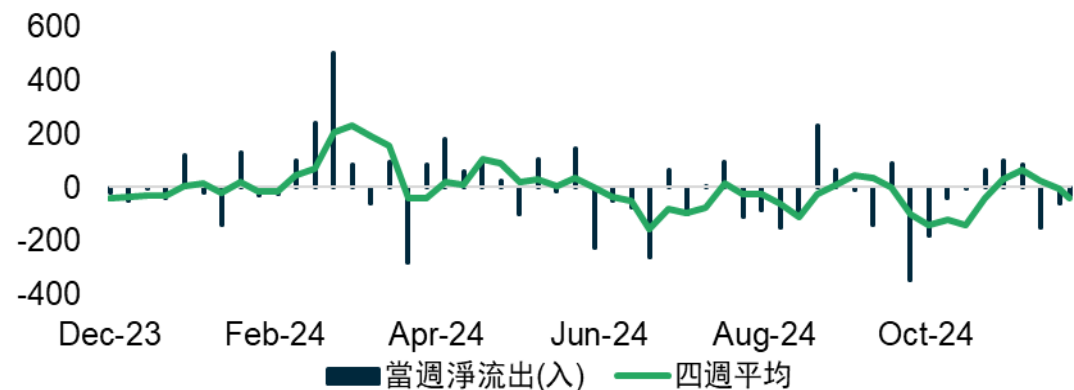


資料來源：CNN(12/26)、Bloomberg (2024/12/24)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

# 資金動向(產業)

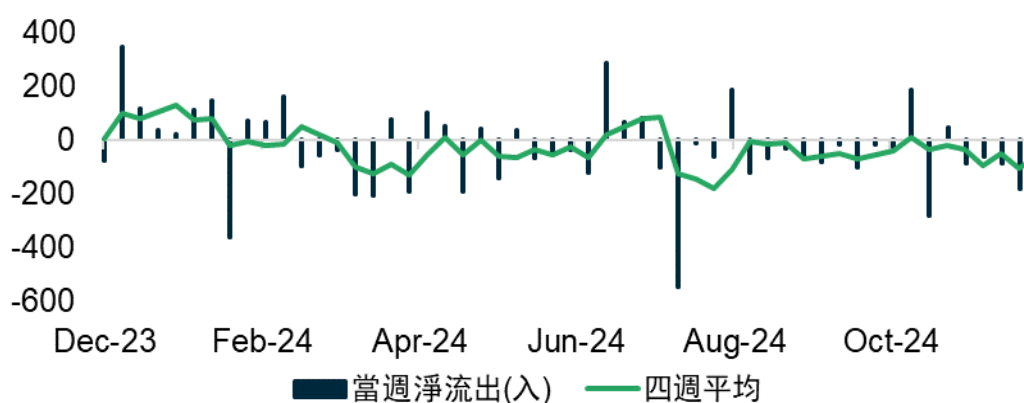
## 科技股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



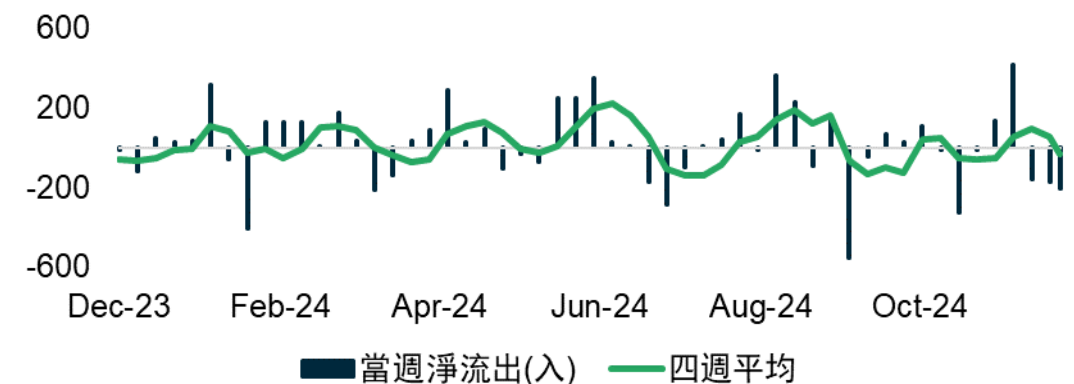
## 健護股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



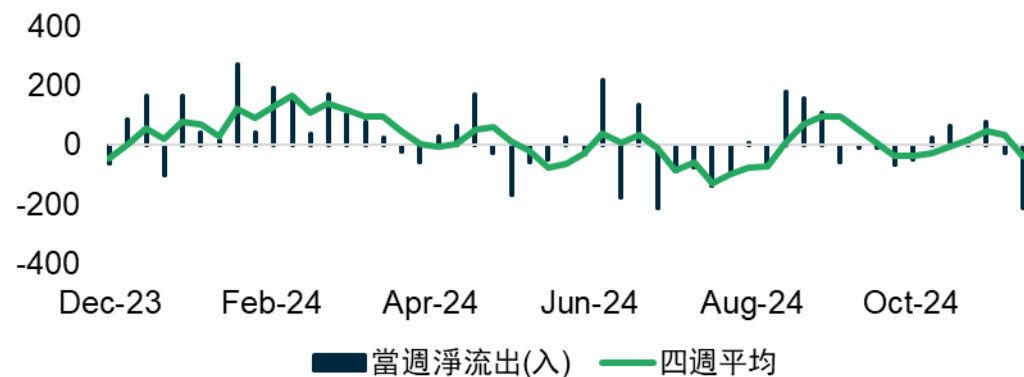
## 核心消費股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



## 工業股票型ETF每週資金流向

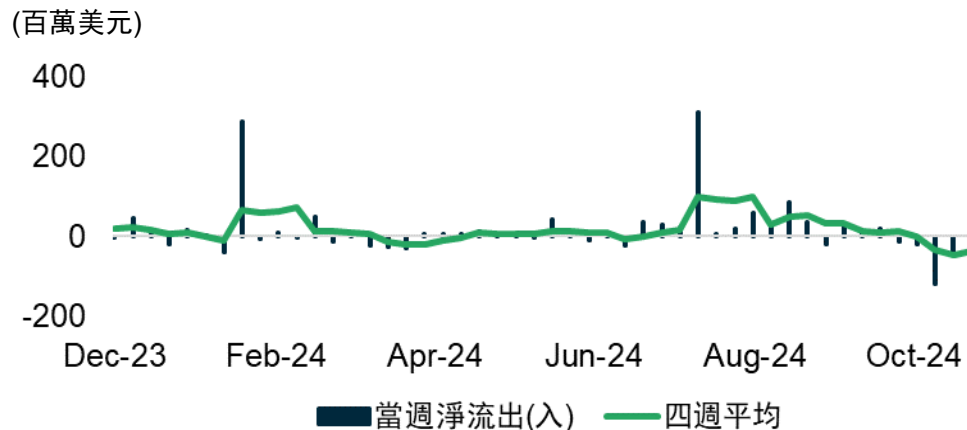
(百萬美元)



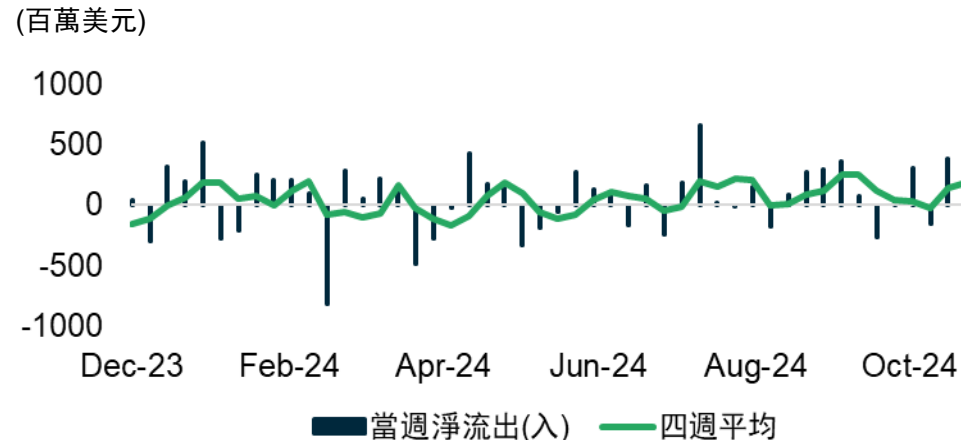
資料來源: Bloomberg, 截至2024/12/24。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

# 資金動向(產業)

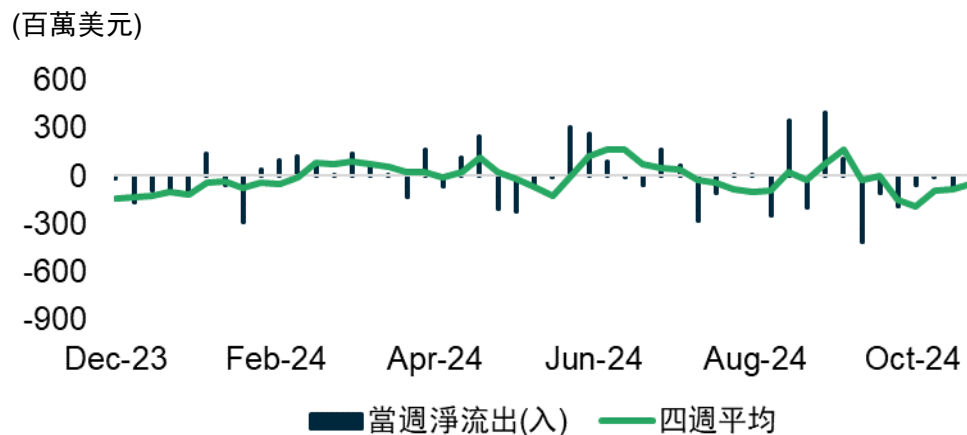
## 地產股票型ETF每週資金流向



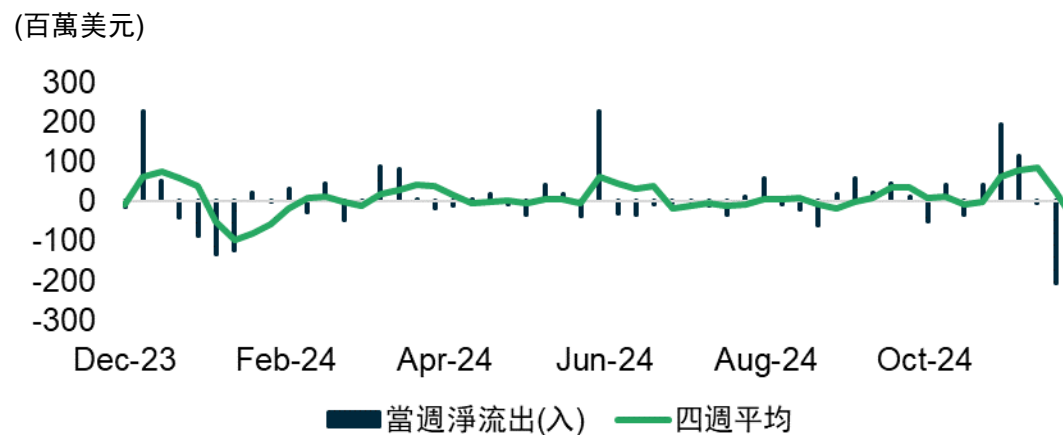
## 金融股票型ETF每週資金流向



## 能源股票型ETF每週資金流向



## 原物料股票型ETF每週資金流向



資料來源：Bloomberg，截至2024/12/24。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](http://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。