



國泰世華銀行
Cathay United Bank

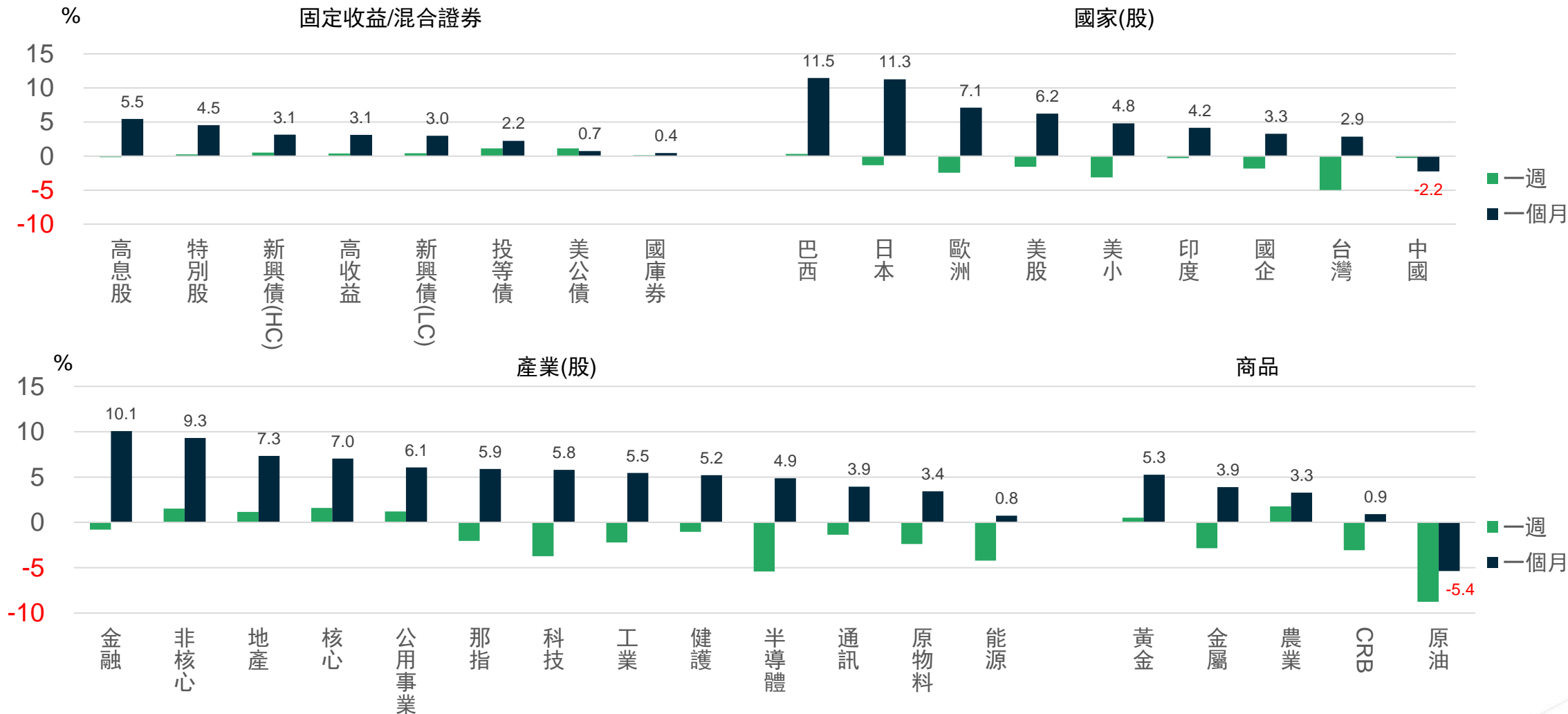
就勢論市

Global Weekly Comment

Sep 6 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, 2024/9/5。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

- › 景氣疑慮：健護受惠防禦
- › 擾動難消：日股波動頻繁

未來一季

- › 品質優先「債」添多元
- › 景氣趨緩類股輪動
- › 雜音紛擾區域均衡
- › 新興超車今非昔比



市場回顧

美國製造業指數低於預期，就業市場雜音未見消散，經濟衰退疑慮再被提及，周五非農數據公布前夕，金融市場擾動再起。輝達驚傳收到司法部門反壟斷調查傳票，拖累股價單日跌近一成，面臨百元整數關卡保衛戰，科技族群同受波及。

美股道瓊堅守四萬，標普面臨前高卻步，科技費半惜未成功闖關季線，功虧一簣，小型股同難倖免，奮力掙扎，歐洲漲高回落，日本慎防有失。陸股每況愈下，國企深陷糾結，台灣突遭襲擊，印度好整以暇，巴西養精蓄銳。醫療、基建、金融、不動產、必需消費、公用事業維持動能，幾未受損，原物料味同嚼臘，未聞亮點。



未來展望

聯準會九月降息幾成定局，通膨數據牽動後續政策變化指引，歐洲央行會議率先登場，進一步寬鬆毫無過多懸念。美國總統選情陷入膠著，辯論過程吸引媒體目光，科技領域聚焦蘋果新品發表，期待驚艷亮點扭轉頹勢。

科技如同先前文章所述，反彈瀕臨季線面臨挑戰，日台股市同受波及，短線若未能及時止穩，慎防回測風險再次出現。近期表現突出類股，似未遭遇過多險阻，若能聽聞過往建議，多元配置增加投資視野，輕鬆因應擾動雜音。寬鬆期待再見激情，引領美債利率回落，後續若見校正回歸，建議掌握鎖利布局時機。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/9/6。



Contents

05 技術觀點

10 本週議題

16 資金動向

技術觀點

反彈遇壓，挑戰再起

日股東証一部指數



- 日股東証一部指數自八月初開始，展開跌深反彈走勢，近期逐漸進入先前起跌點險阻區，增添短線擾動風險。
- 主要均線大多介於2600-2700區間，且未來季線扣抵值將高於2700，下彎頹勢暫難出現扭轉跡象，構築上檔技術反壓。
- 日KD開始自高檔區交叉向下，所幸週KD於50附近恢復交叉向上動能尚未化解，扭轉技術指標背離頹勢。
- 若未能盡速回補九月初跳空缺口，慎防後續再次失守年線，跌破2300的可能性 (約1199-2946修正0.382位置)。

資料來源：TradingView。

區間震盪，慎防有失

美元兌日圓匯率



- 美元兌日圓匯率八月初大幅回升臨近140.00價位後，稍微浮現止穩跡象，但近期暫陷區間震盪整理走勢。
- 目前尚未收復主要均線，且季線扣抵值仍高於155.00，下彎頹勢恐難扭轉，甚於150.00以上構築技術反壓。
- 日KD於50附近重新交叉向下，錯失先前技術指標翻多契機，週KD同現交叉向下跡象，高檔背離頹勢未見化解。
- 短線若未能突破站穩143.50，屆時依等幅測量進行推估，後續確實不排除下探140.00整數關卡，尋求支撐的可能性。

資料來源：TradingView。

短線震盪，暫無需驚

美股NBI生技指數



- › 美股NBI生技指數八月初回測季線後，出現止穩回升走勢，期間嘗試挑戰前波高點，惜近期波動震盪再起。
- › 主要均線尋求恢復多頭排列，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於4700），多頭陣營猶掌主導權。
- › 日KD逐漸自高檔區交叉向下，週KD看似略顯交叉向下跡象，實則未擺脫七月初至今的糾結反覆現象。
- › 若依2022年6月至2024年6月的底部型態，等幅測量進行推估，後續確實具備再次重回5000整數關卡的可能性。

資料來源：TradingView。

多頭續行，再締新猷

標普健康醫療類股ETF (XLV)



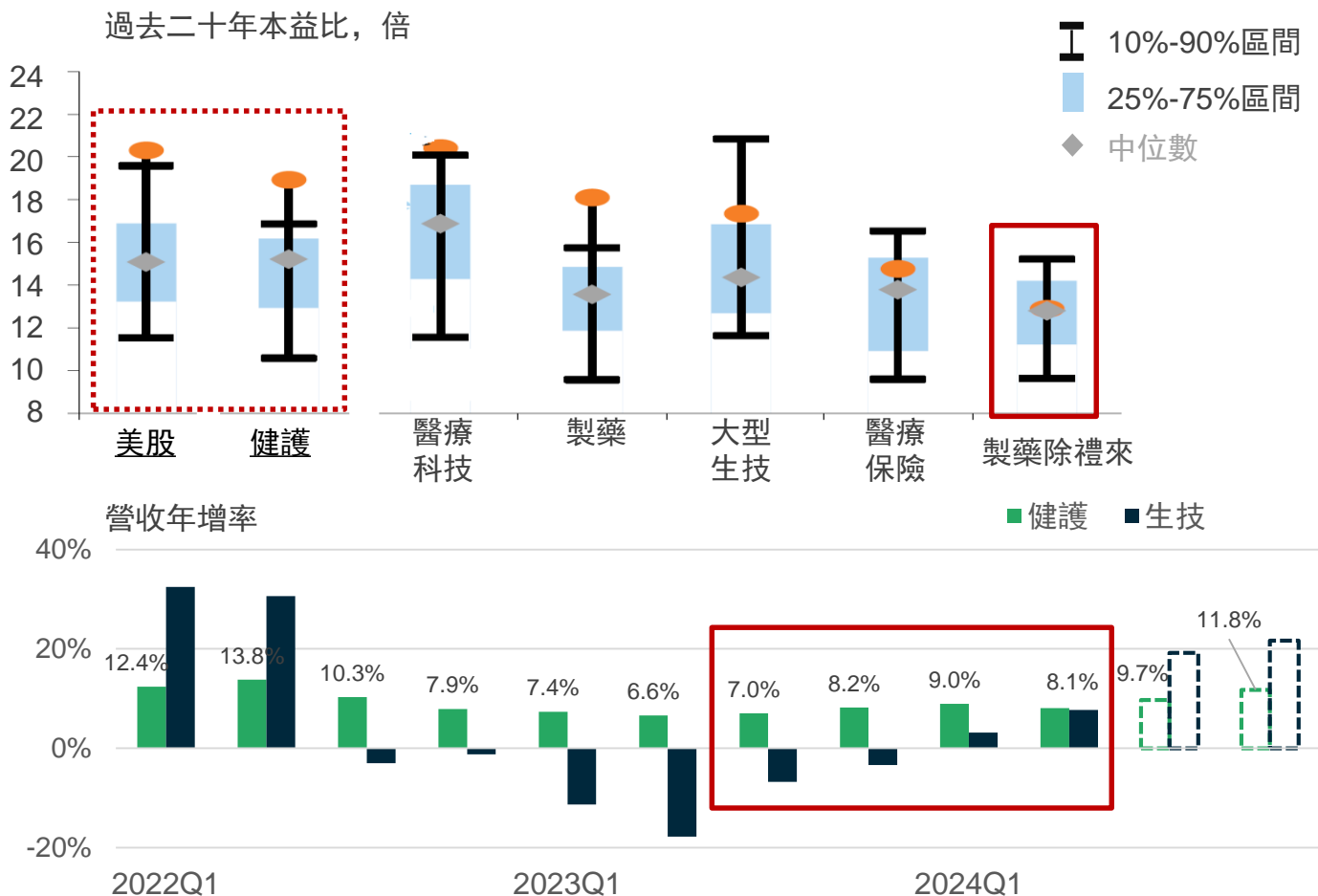
- 標普健康醫療類股ETF (XLV) 八月初回測季線守穩後，重新恢復上漲走勢，期間收復失土，再創歷史新高，然近期略見擾動。
- 主要均線維持多頭排列格局，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於150.00），整體趨勢偏多確為事實。
- 日KD逐漸自高檔區交叉向下，增添短線擾動風險，週KD看似瀕臨80以上過熱區，但略窺鈍化跡象。
- 短線高點漸臨上升趨勢軌道上緣，且技術指標偏高，震盪疑慮難免，然在未跌破月線前，暫無需過度擔憂。

資料來源：TradingView。

本週議題

防禦優勢浮現，營收轉折助力

評價面多呈中性(上)、營收變動率改善(下)

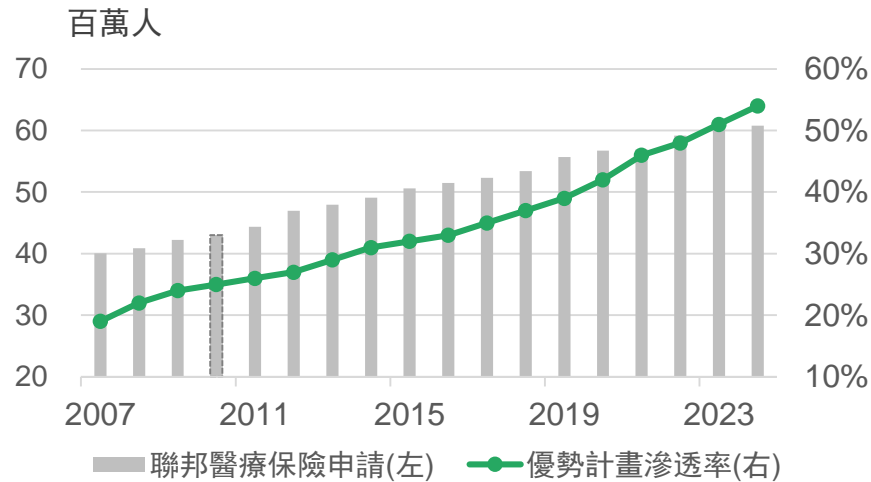


- 景氣陰霾籠罩、AI成長性趨緩，加上美國總統大選逼近擾動，觸發獲利調節賣壓，具防禦性色彩的健護、核心消費、公用事業易獲資金青睞。
- 受惠減重藥需求，權值股禮來股價大幅上漲，導致健護指數本益比顯得昂貴，不過，若排除禮來、製藥業估值約居過去二十年中位數，大型生技股、醫療保險股評價面中性。
- 上半年健護整體營收年增率，已較去年改善，年底有望重回雙位數成長。其中，高資本支出的生技股值留意。生技廠商容易受升息環境衝擊，歷經幾季下市或被收購的調整，產業營收年變動率已由負轉正、且有超車製藥可能。其二，聯準會有望本月開啟降息，將有助緩解籌資壓力，帶動估值修復有利股價表現。

資料來源：上：高盛，2024/9/2。下：Bloomberg，2024/9/2。虛線為預估值。取標普健護與那斯達克生技指數。

醫保龍頭搶市佔，降息啟動助表現

優勢計畫參與率變化(上)、啟動降息歷史經驗(下)

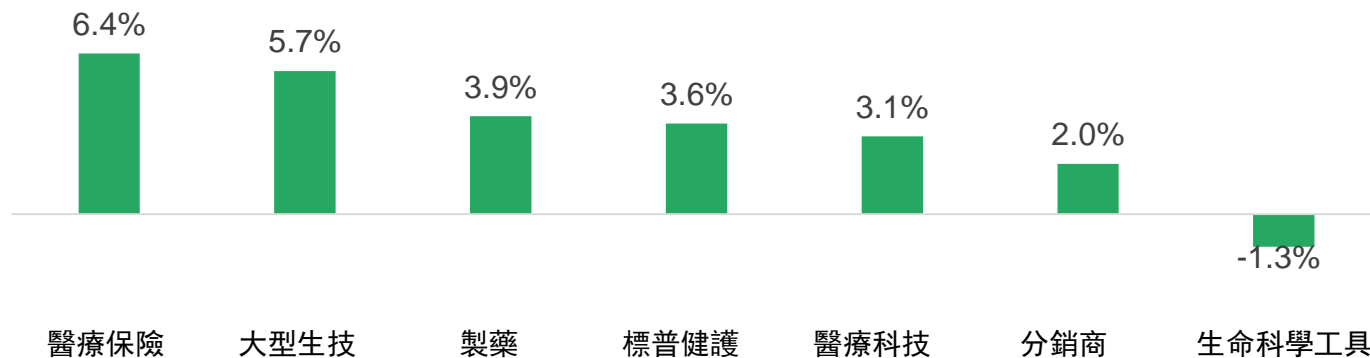


優勢計畫登記人數，百萬

	2022/3	2024/3
聯合健康	2.1	9.41 (29%)*
Humana	1.8	6.00 (18%)
BCBS 計畫	1.6	4.60 (14%)
CVS 健康	0.6	4.10 (12%)
凱薩	1.0	1.90 (6%)
信諾	0.3	0.60 (3%)
Centene	0.7	1.10 (2%)
其他	2.6	5.10 (16%)

*()內為市佔率

1995年以來，聯準會首次降息後三個月表現平均



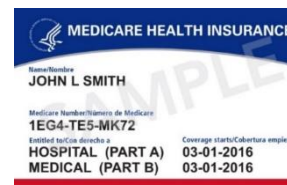
- 「可負擔健保法」於2010年通過，促使聯邦醫療保險(Medicare)申請登記人數穩步上升，過去十年新增超過一千萬人。由於傳統聯邦醫療保險僅涵蓋80%門診住院金額，且不包含藥品保險，醫療成本通膨，促使補足醫藥保險缺口的醫療優勢計畫(Medicare Advantage)滲透率快速攀升。國會辦公室預估，2034年滲透度將增至64%，大者恆大趨勢尤其顯著，龍頭企業投保人數快速上升、市佔率更高，獲利平穩度佳。

- 統計1995年以來，聯準會五次降息循環中資產表現，首次降息後三個月，健護平均上漲3.6%，醫療保險、大型生技股表現優於大盤，尤其亮眼，隨美國貨幣政策轉向開啟，景氣陰霾籠罩、總統大選變數更添不確定性，大型健護類股成為持續參與股市、降低波動替代選項。

資料來源：上：KFF analysis of CMS Medicare Advantage Enrollment Files, 2024/8/8。下：高盛，2024/9/2。

聯邦醫療保險與優勢計畫

聯邦醫療保險 Medicare Plans



聯邦醫療保險 (Medicare) 是聯邦政府為下列資格所提供健康保險：

- ① 65 歲或以上人士
- ② 不足 65 歲但患有某種殘障的人士
- ③ 患永久性腎臟衰竭(也稱「末期腎病」)任何年齡的人士

上述人士必須合法進入美國，並在美國已經居住 **5** 年，才有資格獲得聯邦醫療保險。



Part A 住院保險

含住院醫療、專業護理和臨終關懷

擇一/同時



Part B 門診保險

主要承保診所門診、各類診斷及化驗、外科門診手術、醫療器具



Part D 處方藥

政府監管、**私人保險公司**提供，

- ① 藉由具『**網綁綜合計畫**』的Part C保險(包含 Part D)來加入
- ② 或單獨加入處方藥保險計劃(保險公司提供)，且必須已有Part A或Part B

醫療保險優勢計畫

Medicare Advantage Plans

私人保險公司提供(政府監管)

Part C

包含：

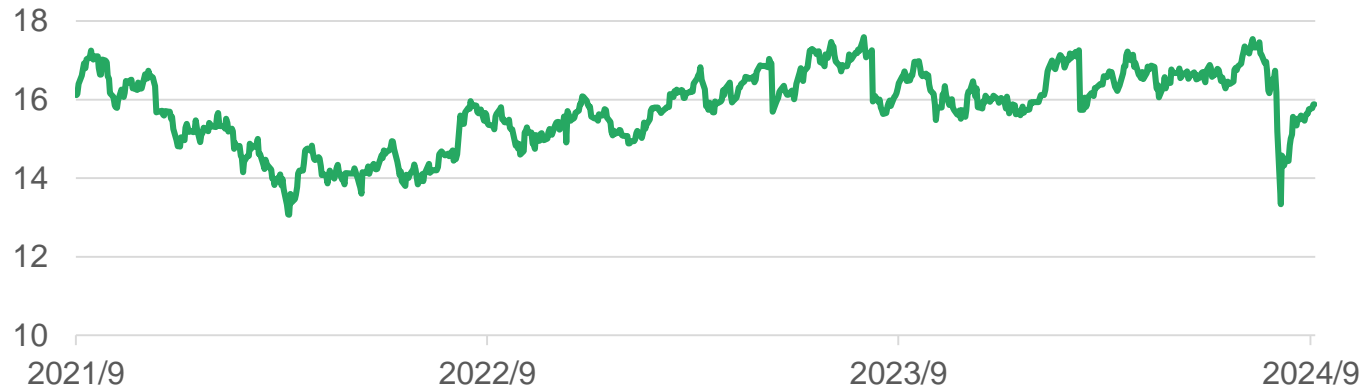
- › Part A(住院)和Part B(門診)保險
- › 補足紅藍卡不承保的20%
- › 包括Part D處方藥保險和一些額外附加福利，如：牙齒、眼睛、復健津貼。

資料來源：CMS 出版編號：11306C。國泰世華銀行整理。

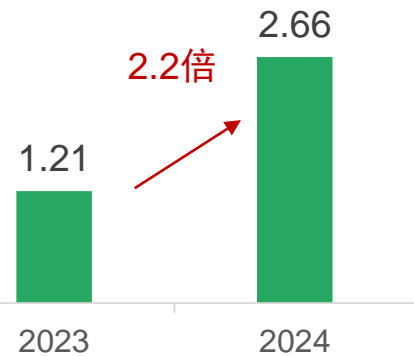
評價面中性，內資緩推動

日股評價面中性(上)，政策引導內資動能(下)

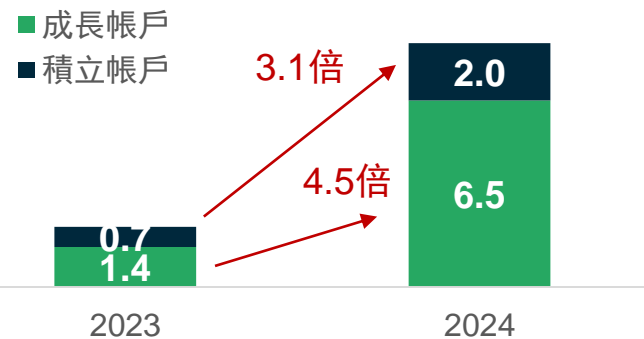
東証一部指數本益比，倍



1-7月新增開戶數(百萬)



1-7月投資額(兆日幣)

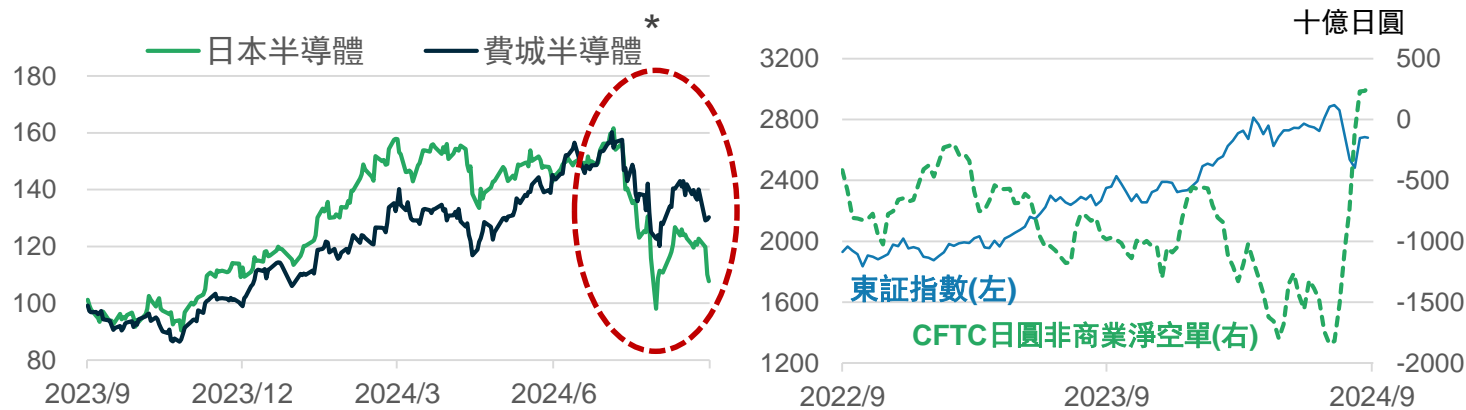


資料來源：上：Bloomberg, 2024/9/3。下：高盛, 2024/9/2。

- 日本股市自七月中進入大幅修正期，隨日圓升勢稍歇、美科技股反彈，日股評價面修復，一度回到過去三年均值的中性水準。
- 日本為鼓勵投資替代儲蓄，推出小額投資非稅制度NISA (Nippon Individual Saving Account)，投資人透過NISA開立證券戶，可享每年一定額度投資免稅優惠(日本資本利得稅為20%)。今年一月起，日本政府上調免稅門檻，加上因應通膨需求增加，驅動日本境內投資意願升溫。
- 相比今年前七個月與去年同期，NISA累積新增開戶數由121萬增至266萬、成長2.2倍；投資額度也由2.1兆上升至8.5兆日圓。伴隨，日本擺脫通縮後經濟漸重拾活力，並驅動企業獲利與薪資增長，內資買盤、部分抵減外資外流影響。

類股輪動波動頻繁，匯率科技擾動難消

類股輪動常態(上)、擾動因子難消(下)



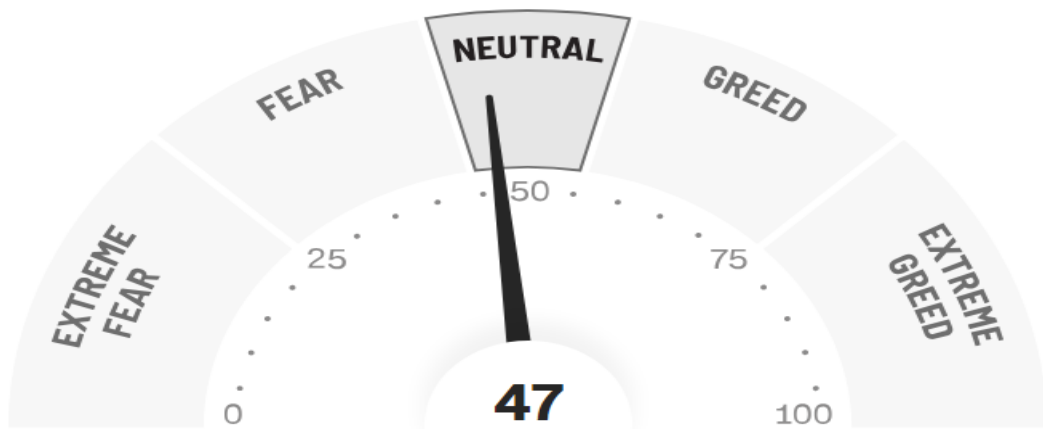
- 弱勢日圓惡化輸入性通膨壓力，迫使日銀推動貨幣政策轉向，甚不排除再次緊縮，推升日本長債利率，有利存放款利差擴大與金融股表現。美國景氣陰霾壟罩，市場加大聯準會寬鬆幅度預期，美國公債殖利率下滑，美日利差收窄扭轉日圓弱勢格局，日本成長股年初強勢退燒，日股進入成長價值輪動的波動頻繁期。
- 近期AI泡沫擔憂又起，今年受惠該題材表現出色的日本半導體股，不僅對美科技的拋售潮敏感，且有放大效應，更添類股震盪風險。
- 對美國經濟衰退的擔憂、日銀的鷹派態度，皆易促成對日圓的需求，投資離岸的日本資金也可能隨日銀進一步升息而回流，日圓兌美元匯率震盪可能變得劇烈，日股整理期拉長。

資料來源：上：Bloomberg，2024/9/3。下：Bloomberg，2024/9/5。*標準化2023/9/7=100。

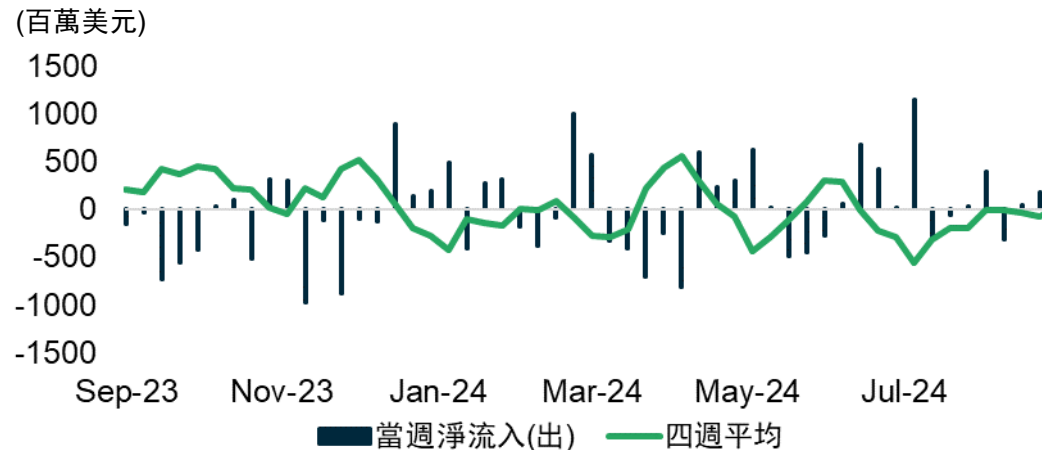
資金動向

資金流向(固定收益)

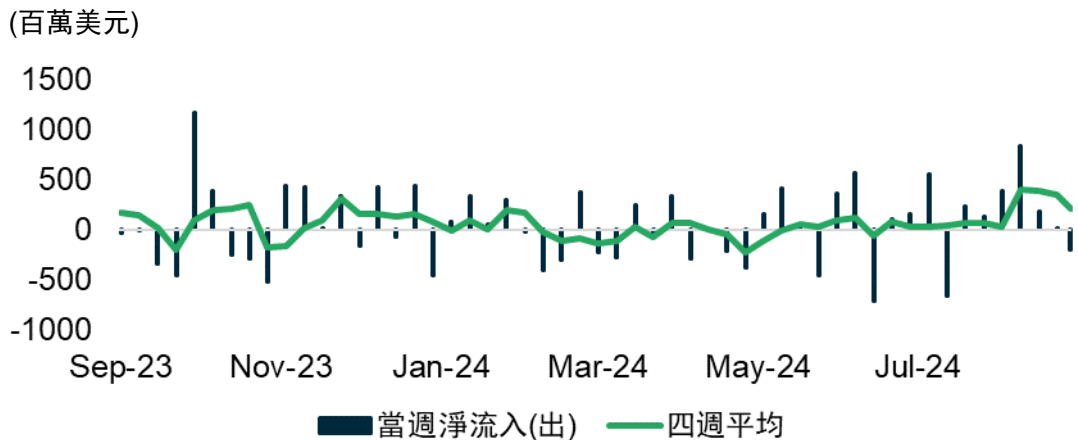
恐懼貪婪指標



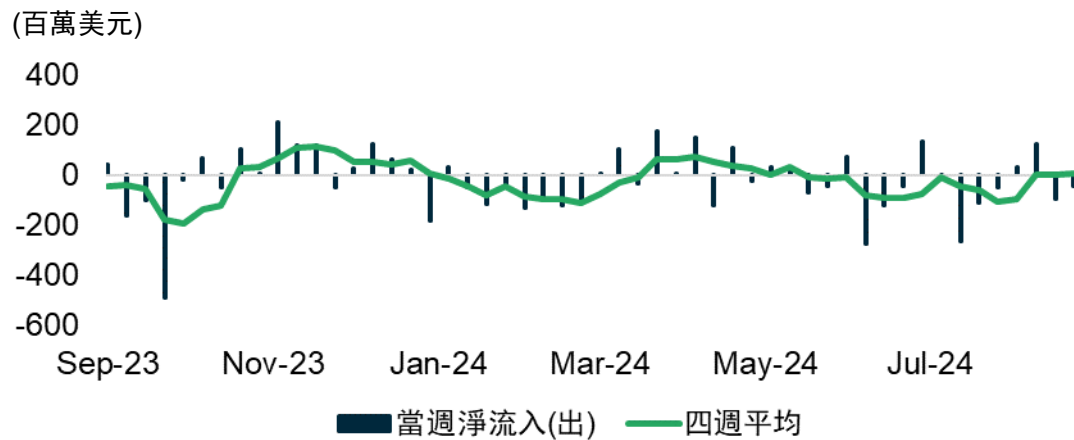
投資級債券型ETF每週資金流向



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



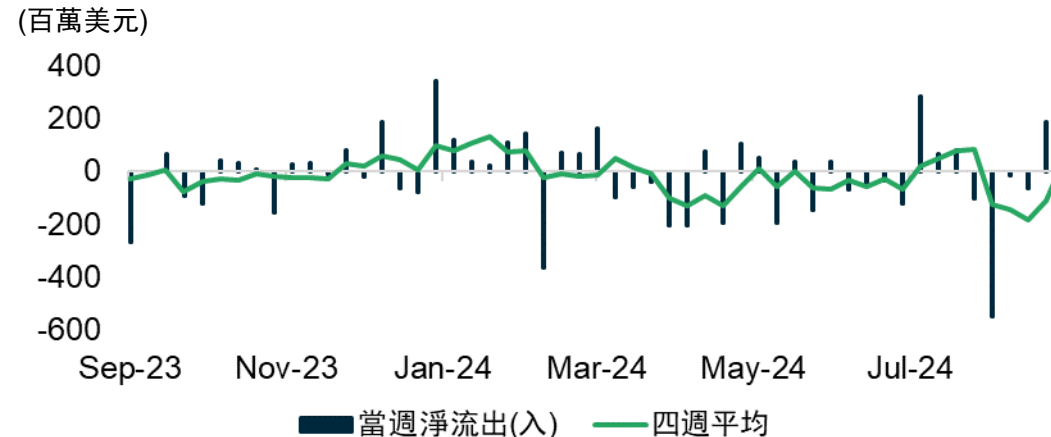
資料來源: CNN(9/5)、Bloomberg (2024/9/4)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

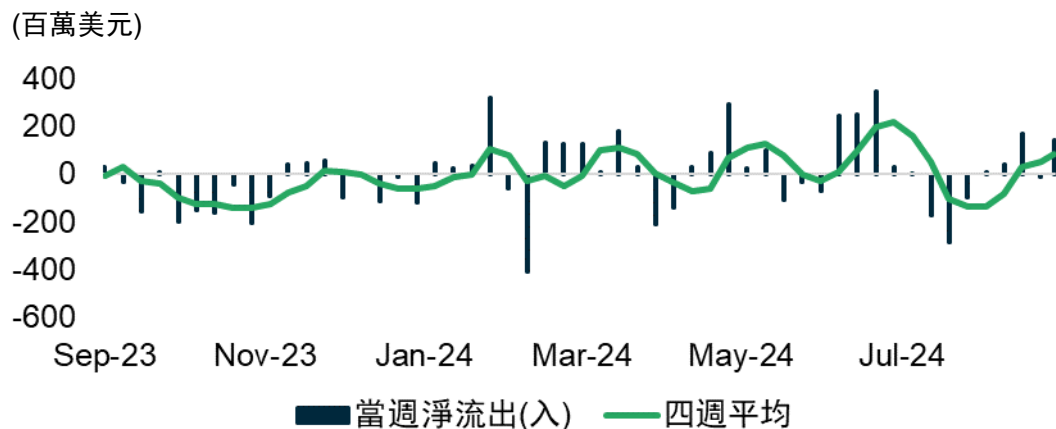
科技股票型ETF每週資金流向



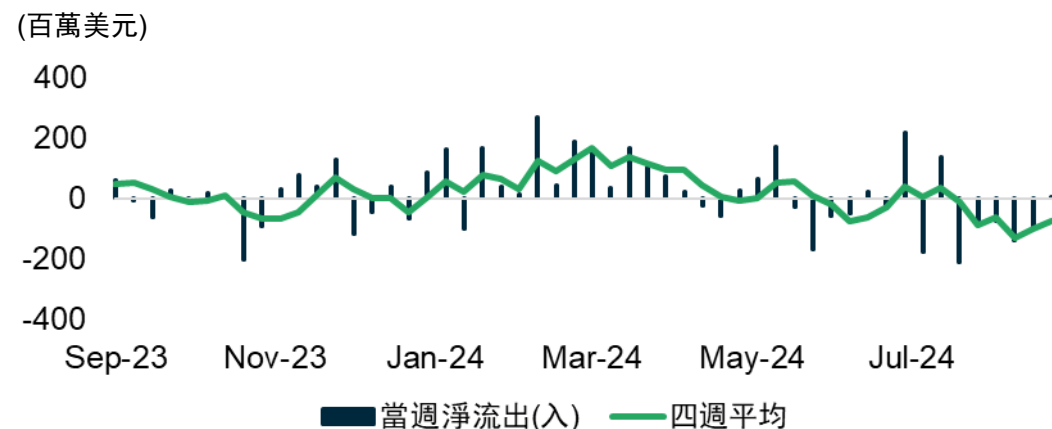
健護股票型ETF每週資金流向



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

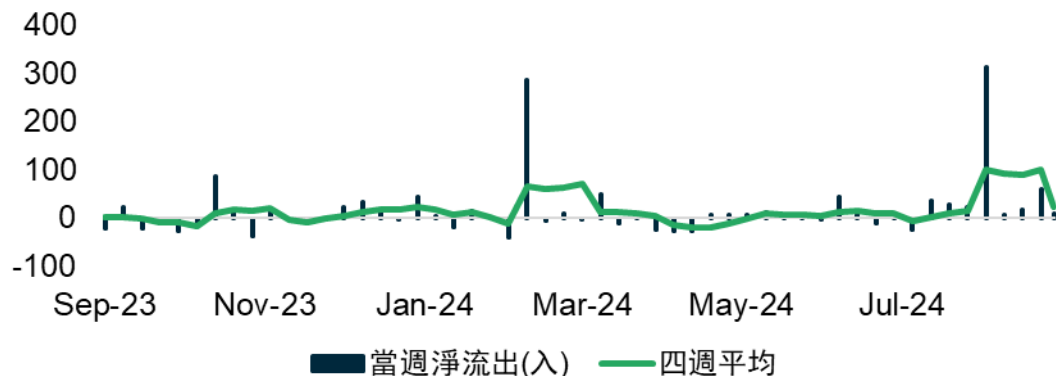


資料來源：Bloomberg，截至2024/9/4。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

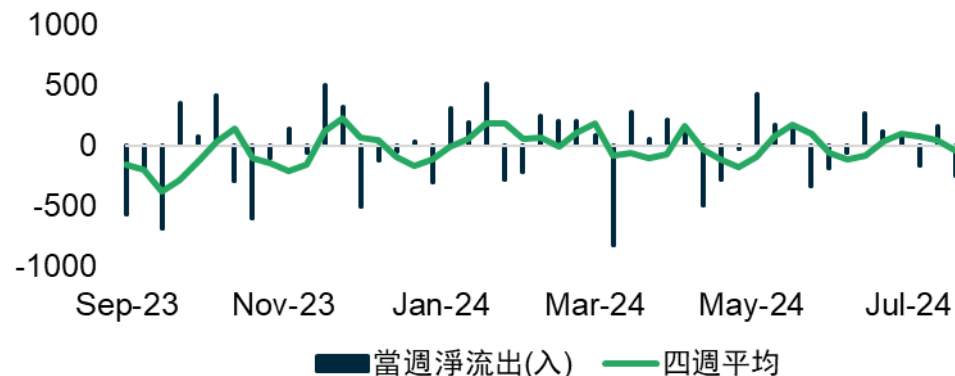
地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



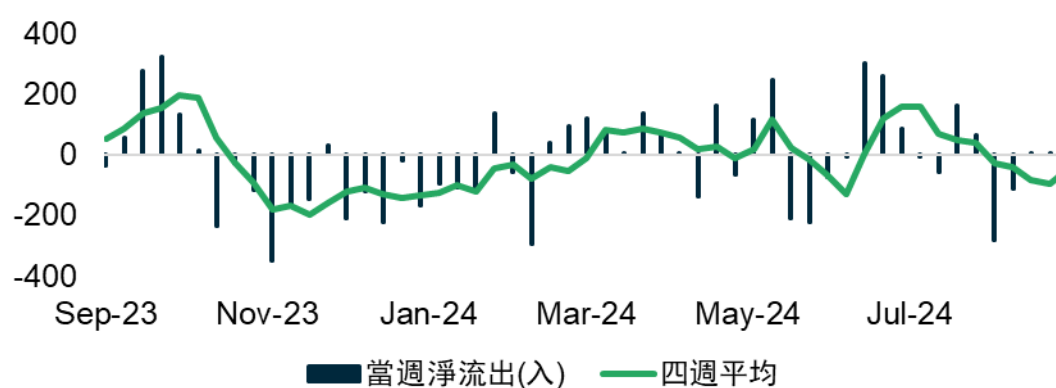
金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



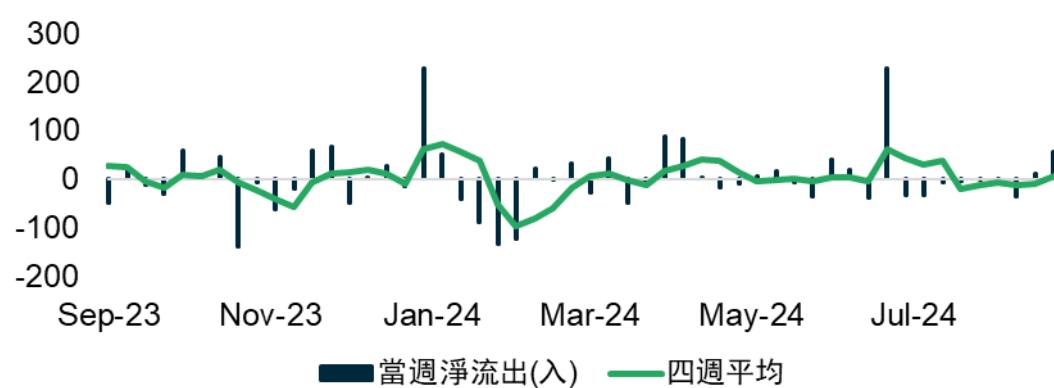
能源股票型ETF每週資金流向

(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2024/9/4。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。