



國泰世華銀行
Cathay United Bank

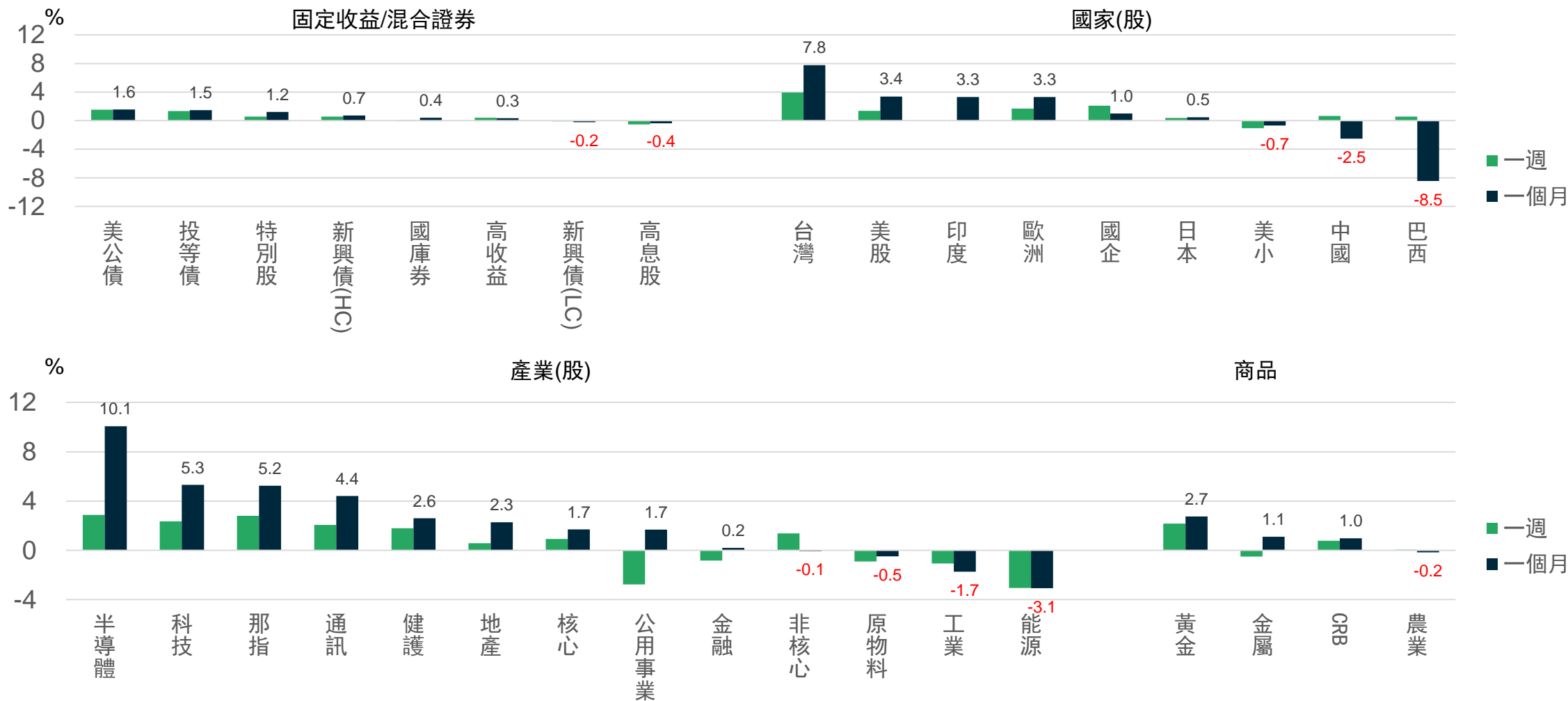
就勢論市

Global Weekly Comment

June 7 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, 2024/6/6。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

- › 突圍估值限制，多樣化優先
- › 雜音短線頻仍，日股待沉澱

未來一季

- › 投等債核心添多元
- › 獲利支撐類股輪動
- › 成熟股市靈活布局
- › AI供應鏈挪移商機



市場回顧

美國製造業PMI連二月跌破50，就業數據出現轉弱雜音，總體經濟放緩疑慮浮現，聯準會降息預期重新增溫，金融市場樂觀回應。科技題材熱情未減，輝達領軍再創新猷，台積電不遑多讓，全球股市重響漲聲。

美股道瓊止穩回升，標普重拾動能，科技、半導體強者恆強，小型股相形見绌，歐日走勢分歧，前者氣盛，後者游移。上証國企光環稍逝，台灣跳空牛氣沖天，印度長黑驚魂甫定，巴西破底暗自垂淚。公用事業高檔盤旋，必需消費重起爐灶，生技醫療沉寂多時，重聚目光，油礦金各有挑戰，試圖守穩。



未來展望

加拿大、歐洲央行先後宣布降息一碼，聯準會、日銀接續登場，維持政策利率幾為共識，會後聲明、總裁言論恐將牽動市場情緒。科技目光聚焦蘋果，中國觀察數據變化，原油報告提供指引，七國領袖義南集會，同需關注。

美股維持創高動能，歧異稍顯，科技尤為箇中翹楚。歐洲乘勝追擊，日本多些耐心，台灣順勢而為，印度步步為營。生技醫療試圖重拾動能，原物料族群冀望穩守支撐，公用事業暫歇稍安勿躁，金融消費基建穩紮穩打。政策寬鬆期待再現，美債利率重新下探，逢彈布局掌握時機，切莫猶豫徒留遺憾。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/6/7。



Contents

05 技術觀點

10 本週議題

17 資金動向

技術觀點

多頭趨勢未減，再創新高可期

美股標普500指數



- › 美股標普500指數自四月中旬起漲至今，期間雖曾於五月底浮現震盪遲滯走勢，然無損再創波段新高動能。
- › 主要均線維持多頭排列，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值猶低於5250），整體趨勢顯偏多幾無疑義。
- › 日KD近期重新於50附近恢復交叉向上，週KD延續五月中旬至今的交叉向上格局。
- › 短線若能守穩5250-5300（月線、四月初高點、四月中旬至今上升趨勢軌道線），配合前述均線結構、技術指標未見轉弱，後續締造歷史新猷幾成必然。

資料來源：TradingView。

走勢略顯遲滯，慎防突遭襲擊

日本東証一部指數



- 日股東証一部指數於三月下旬改寫波段新高後，即現漲多回落走勢，期間回測季線尋求支撐，近期走勢稍顯遲滯。
- 主要均線維持多頭排列，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值猶低於2750），偏多趨勢尚未遭到明顯破壞。
- 日KD略窺反覆，短線甚見交叉向下疑慮，浮現技術指標高檔背離雜音，所幸週KD於50附近交叉向上動能猶存。
- 短線若能守穩2700-2750（月季線、四月中旬至今上升趨勢軌道線），有望維持緩漲格局，否則恐有轉弱疑慮。

資料來源：TradingView。

臨近季線支撐，靜待指標表態

美元兌日圓匯率



- 美元兌日圓匯率年初至今沿著上升趨勢軌道線前進，期間創下波段新高，然近期走勢稍見回落 (即日圓止貶回升)。
- 短線雖跌破月線，回測季線嘗試尋求下檔支撐，所幸目前扣抵值猶低於152.0，上揚走勢尚未遭到破壞，提供多頭陣營止穩回升動能。
- 日KD逐漸自高檔區交叉向下確為事實，且開口未見明顯收斂跡象，週KD維持自高檔交叉向下偏弱頹勢。
- 守穩154.5-155.0 (約季線，上升趨勢軌道線)，靜待技術指標重新翻多，後續有望再次挑戰160.0整數關卡。

資料來源：TradingView。

回測支撐守穩，創高動能未止

印度股Sensex指數



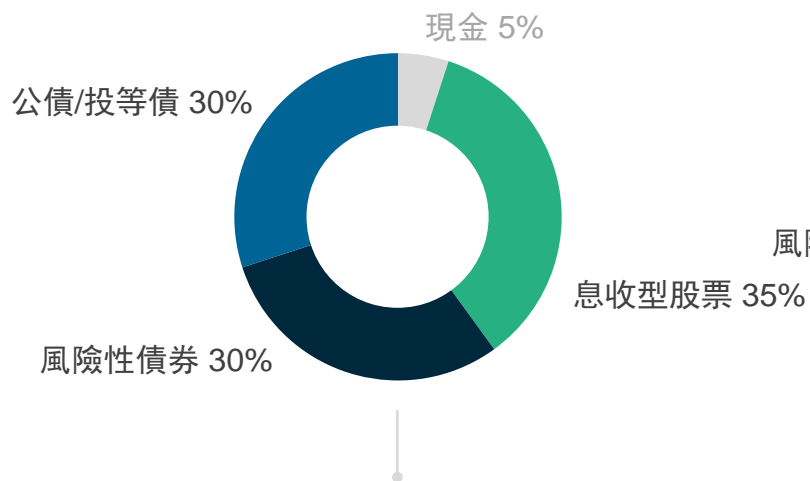
資料來源：TradingView。

- 印度股Sensex指數近期受國內選舉因素干擾，出現大幅震盪走勢，期間下探年線尋求支撐，情況一度顯危。
- 重新收復主要均線，甚至恢復多頭排列，且季線維持上揚走勢（目前扣抵值猶低於74500），多頭陣營暫且化險為夷。
- 日KD醞釀於50附近，重新恢復交叉上動能，甚現低檔背離徵兆，週KD同見嘗試交叉向上跡象，試圖化解高檔背離雜音。
- 近期若能守穩去年12月至今上升趨勢軌道下緣，配合技術指標逐漸翻多，有望擺脫政治因素擾動，重拾上漲創高節奏。

本週議題

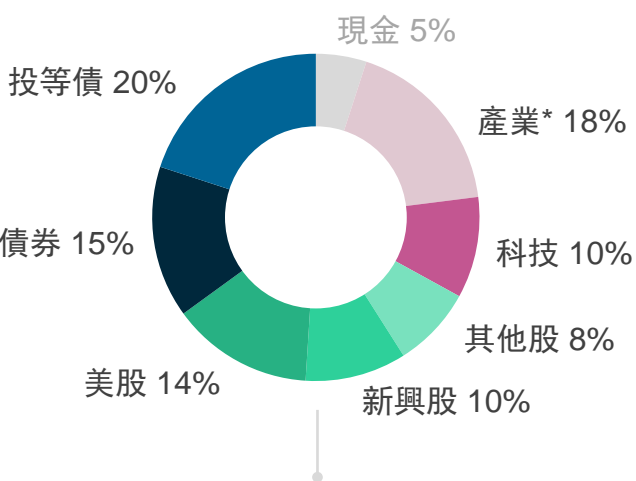
投資組合

收益偏好



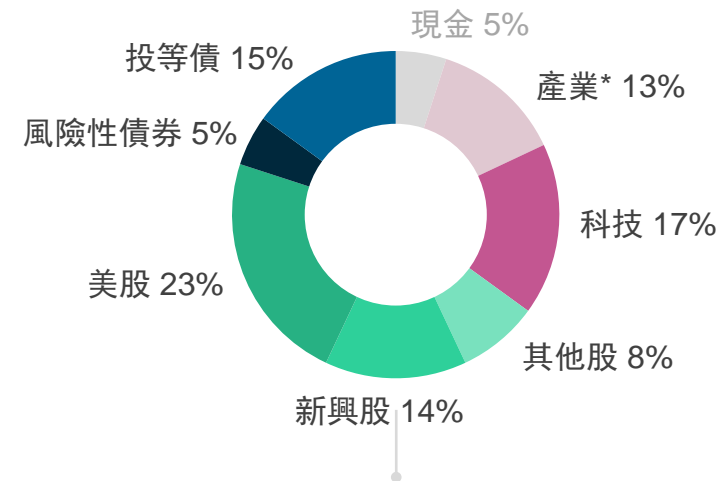
- 欲尋求穩定現金流，可藉廣納多元收益型資產，滿足訴求、兼顧控管風險。
- 基本面浮現雜音，重燃聯準會降息預期，公債/優質債布局，宜把握美債殖利率反彈。美軟著陸機率高，搭配多重資產/優質息收股，兼顧孳息收益、資本利得空間。

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。
- 評價偏貴、獲利上修動能收斂，資金易獲利調節美股、科技，轉進基本面改善、估值稍低的歐股，或具防禦韌性之健護、核心消費，多樣化產業配置增添穩定度。

積極成長

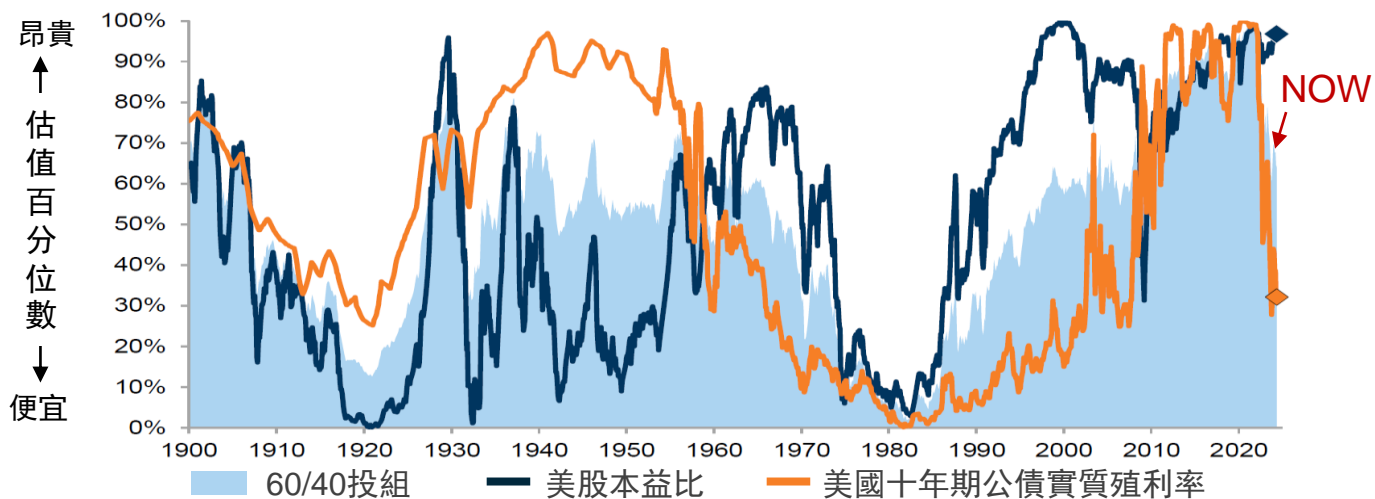
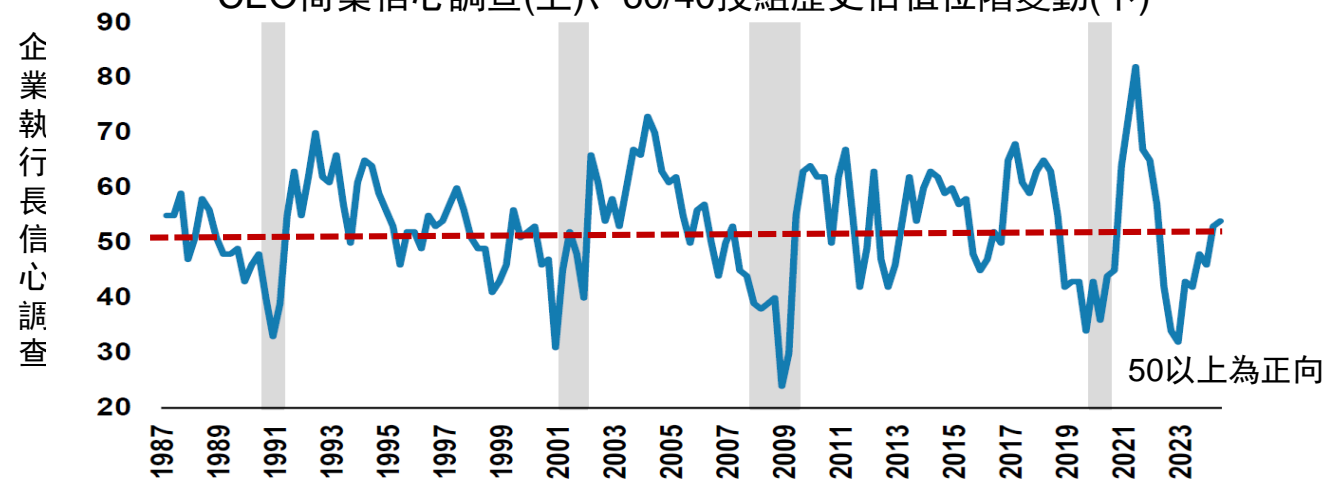


- 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- 結構性改革支持日企品質提升，短線因日圓反彈、汽車測試造假事件干擾，須待時間消化，惟半導體復興帶動資本支出有利成長，加之估值未嚴重高估，宜逢震盪分批布局。

資料來源：國泰世華銀行，2024/6/7。藍色為債券，風險性債券指新興債、非投等債。綠色為國家/區域型股票，其他股指美股、新興股以外市場。粉色為產業型股票。*指科技以外產業。

景氣展望取代通膨，多重資產穩中求進

CEO商業信心調查(上)、60/40投組歷史估值位階變動(下)

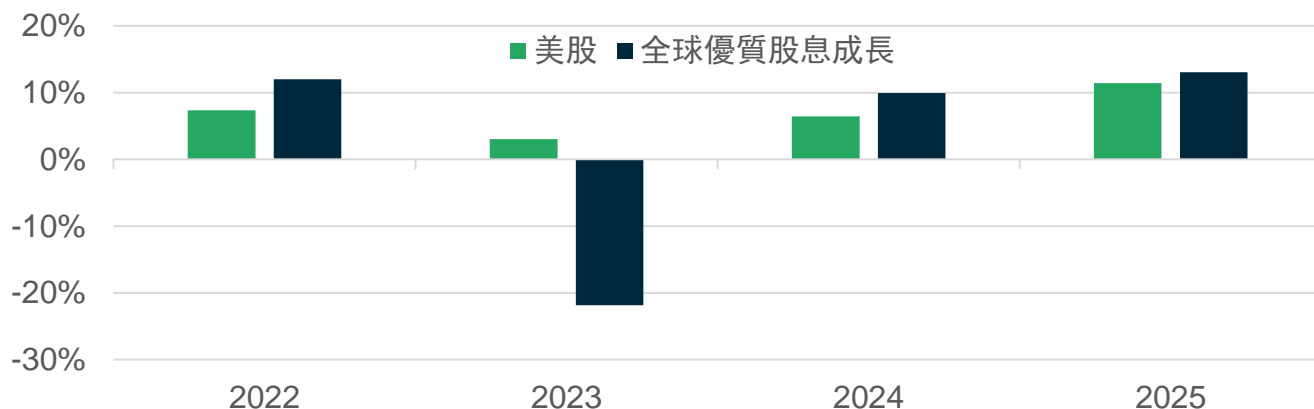


- 美國製造業、消費信心等數據放緩，重啟Fed降息預期，也帶起景氣軟著陸擔憂，與此同時，通膨僵固疑慮限縮幅度，從最新美國商業信心調查來看，獲利成長能否改善、續航取代通膨，成為關注議題，企業執行長對前景展望保守。
- 企業獲利展望存在不確定性，Fed寬鬆幅度恐限縮，不便宜的估值易成為獲利調節的理由，此外，通膨僵固所帶來的潛在變數，也成為投資上需考量的另一項變數。在市場波動和經濟不確定性下，平衡型資產可作為替代選項。
- 平衡型資產中，提供現金流、緩衝風險的固定收益，具估值位階較低優勢。股票部分，除配置於生產率增長產業，搭配抵禦衰退的產業(健護/核心消費)，能在動盪環境提供穩定的回報。

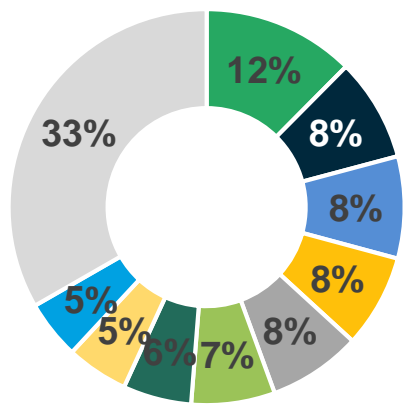
資料來源：上：摩根士丹利，2024/6/2。下：高盛，2024/6/4。

優質股息顧成長，多元產業重利基

指數獲利變化預估(上)、全球優質股息成長指數組成(下)



產業分布



- 製藥與生技
- 多角化金融
- 半導體與設備
- 食品飲料
- 軟體服務
- 資本財
- 家庭與個人用品
- 科技硬體
- 健護設備
- 其他

指數持股	比重%	今年%
微軟	5.3	13.3
蘋果	3.9	1.3
博通	2.4	26.1
嬌生	2.3	-5.1
寶僑	2.3	16.4
可口可樂	2.2	9.7
諾華	2.0	16.1
雀巢	2.0	4.1

- › 下半年估值擴張不再容易推動股價，獲利具上升空間族群易脫穎而出，優質股息成長股可做搭配。因該些企業的股利配發政策*長期平穩，股息穩定成長也代表企業獲利穩健。
- › 美股去年獲利避開衰退，指數盈餘(EPS)年成長3%，彭博預估今年成長率將達一成，但高利率環境延長，讓下半年美股獲利存在不確定性。
- › 相比之下，因歐股比重三成，全球優質股息成長股去年盈餘衰退逾兩成。隨歐洲經濟步出衰退，加上瑞典央行、歐央先後啟動降息，有助循環改善，獲利有望轉虧為盈、拉動股價補漲。
- › 優質股息成長股具備產業多樣性，不偏廢科技，同時納入大型金融、製藥、食品飲料等強勢次產業，亦可作為投組過度集中時分散選項。

資料來源：Bloomberg, 2024/6/6。* 指股利配發比率(payout ratio)。

停產影響範疇廣，經濟復甦添雜音

日本汽車違規調查結果(上)、日本製造業出貨額(下)

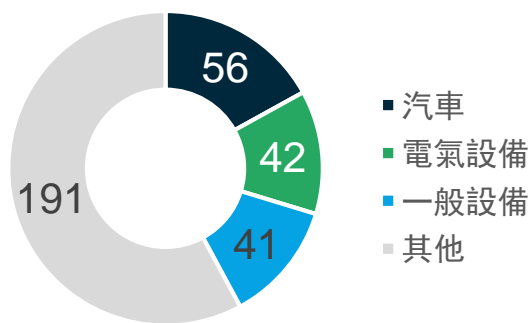
汽車型號認證制度流程		車型數	累積量(萬)	停止出貨(生產中車型)	
1	廠商交樣車與交通運輸省	豐田	7	170	Corolla Fielder / Corolla Axio / Yalis Cross
2	審查是否符合保安標準	馬自達	5	15	Roaster RF/馬自達2
3	型號認證	YAMAHA	3	0.75	YZF-R1(摩托車)
4	廠商檢查完車	本田	22	325	沒有現行車型
5	向政府提交檢查結束證明	鈴木	1	2.6	

大發工業、豐田自動織機陸續爆出安全測試造假醜聞，日本交通運輸省重新調查，確認汽車和設備製造商，過去申請認證時是否違規。結果顯示，五家車廠、38款車款有違規行為，生產中的6款、遭禁止出貨。

汽車業範疇廣泛，停止生產、出貨恐影響日本經濟復甦腳步，今年日本第一季GDP負增長，即與大發工業造假停產有關，第二季反彈出現雜音。汽車工業協會統計，汽車業出貨量(金額)佔日本製造業的20%，供應鏈零件廠商有三分之二與豐田相關，6日豐田宣布關閉兩條生產線，可能衝擊逾1,000個零件供應商，汽車製造業不確定性增溫。

若以東證指數來看，汽車業占比高，豐田為最大權值股，事件餘波盪漾干擾指數。

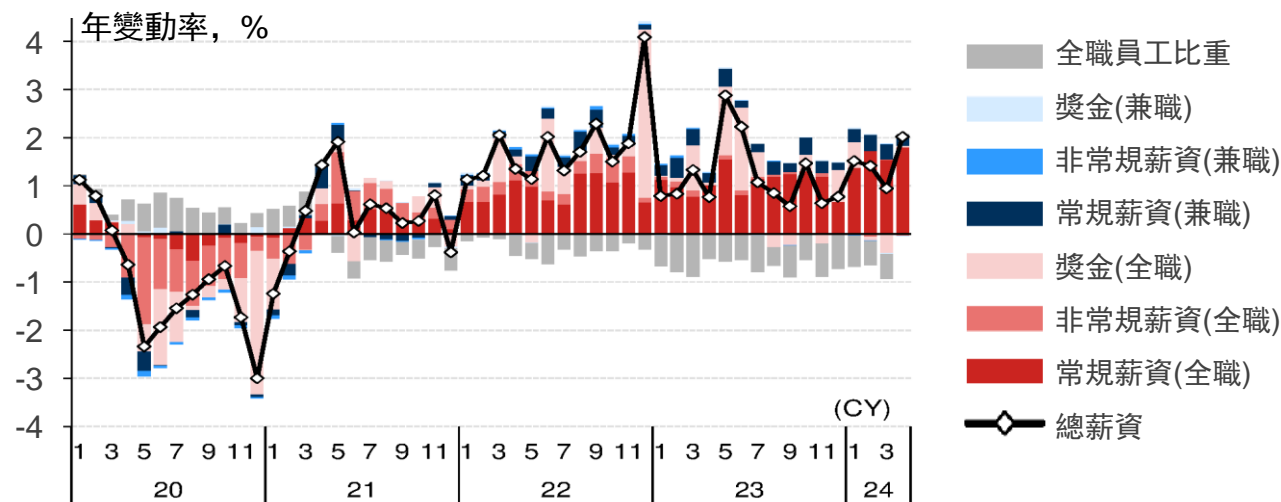
日本製造業出貨金額(兆日圓)



東證指數五大持股	比重%	一個月%
豐田汽車	4.6	-9.42
三菱UFJ金融集團	2.5	3.66
索尼	2.4	5.80
日立製作	2.0	11.18
東京威力科創	1.9	-6.54

資料來源：上：日經，2024/6/4。下：Bloomberg，2024/6/6。

消費疲弱牽制政策，日圓強勢格局不易

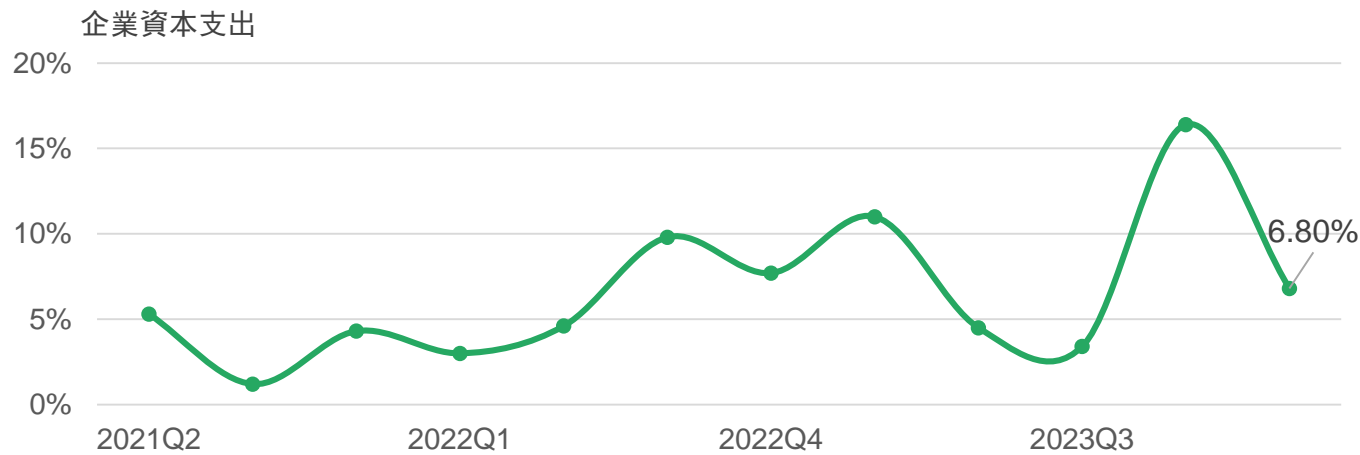
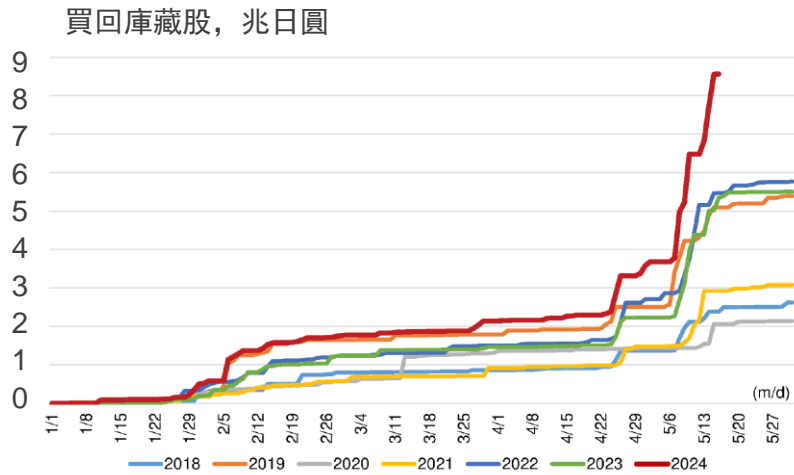


資料來源：上：摩根，2024/5/31。下：野村，2024/6/2。

- 經濟放緩重燃美國九月降息預期，美國十年期公債殖利率下滑，日圓短期回升。不過，日本四月零售銷售雖反彈，消費者信心仍持續惡化。
- 四月份勞工薪資雖較去年同期成長2.1%，實質薪資卻連續25個月下滑，加薪趕不上物價上漲的困境，持續拖累日本消費動能。六月起，政府結束電費、瓦斯費相關補貼，更加深日本家庭支出壓力。
- 消費疲弱、汽車製造業帶來雜音，使日本經濟復甦存在不確定性。與此同時，部份工業國家開始轉向寬鬆，為日本貨幣政策立即緊縮帶來限制，藉由干預以維持日圓穩定、優先性高，日圓兌美元大幅走升框架尚未成形，對日股擾動有望逐步淡化，提供分批介入機會。

結構調整持續推進，產業復興長線利基

庫藏股買回力道(上)、企業獲利秋季轉折(下)



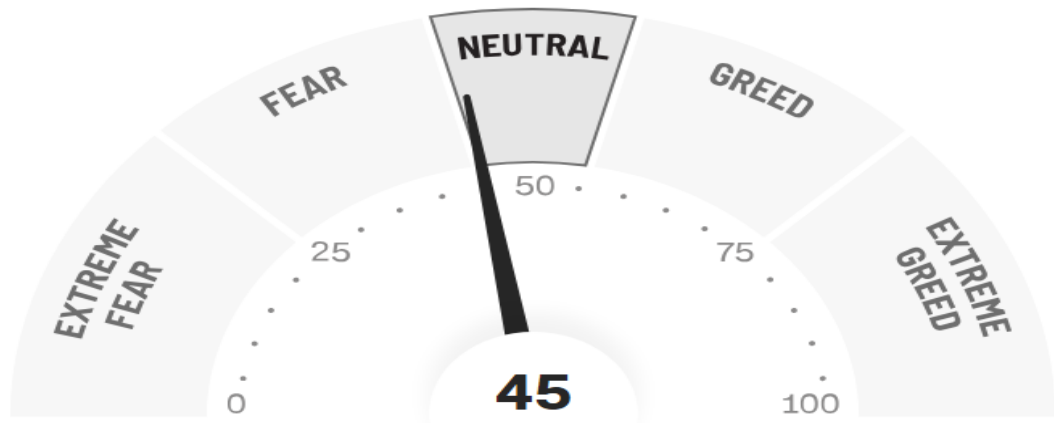
- 政策力度強化，日本公司決策愈來愈重視股東權益，有望提高日企總資產回報率、獲利品質，促使日股結構性價值重估行情延續。
- 為迎接將到來的股東會，日本上市企業加速買回庫藏股，今年前五個月累積買回金額、近9兆日圓，遠勝過去六年同期水準，支撐每股獲利水準，也體現公司改革浪潮持續扎根日本。
- 日本企業第一季在工廠設備的投入，年變動率6.8%，連續12個季度成長，野村統計，2024財年，企業計劃支出近20兆日圓，年成長6-7%。
- 日半導體業獲復興契機，新供應鏈構築拉動資本投入，生產線啟動運轉有助投入成本、轉換獲利，群聚範疇擴大之外溢效應，也將嘉惠在地企業訂單成長。

資料來源：上：野村、高盛，2024/6/6。下：Bloomberg，2024/6/6。

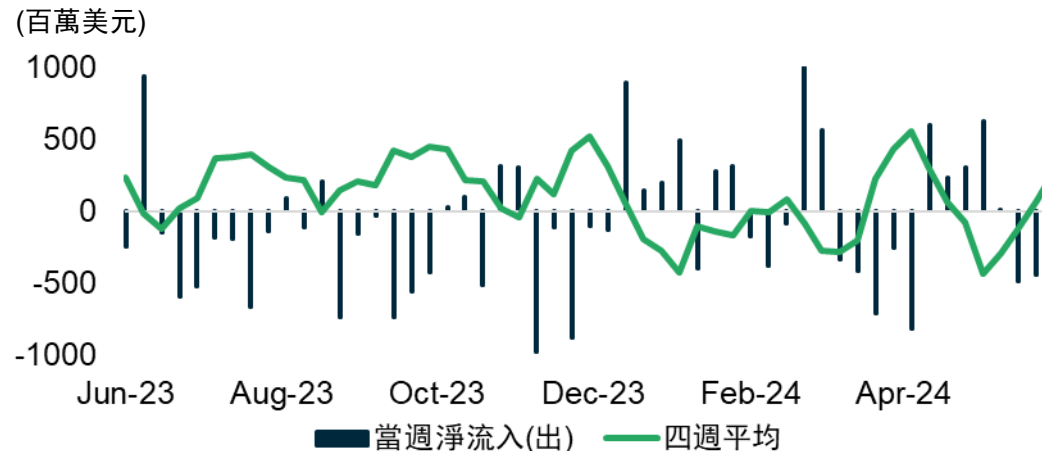
資金動向

資金流向(固定收益)

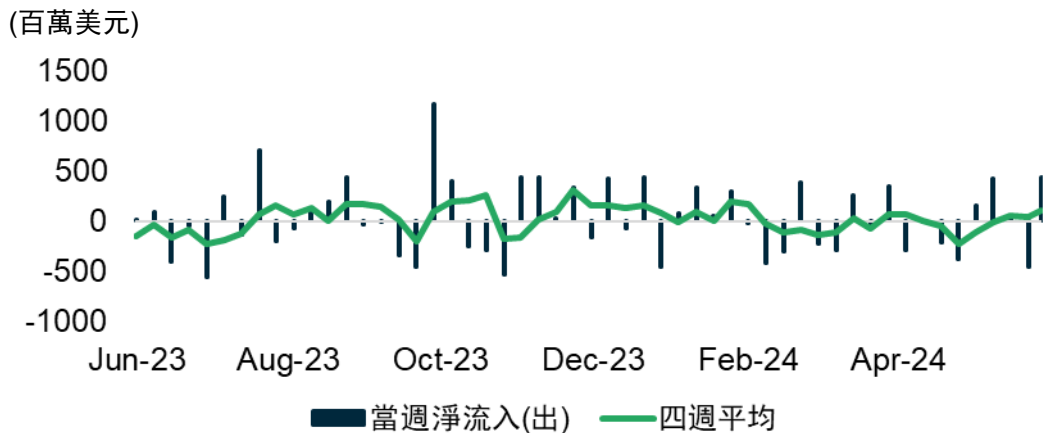
恐懼貪婪指標



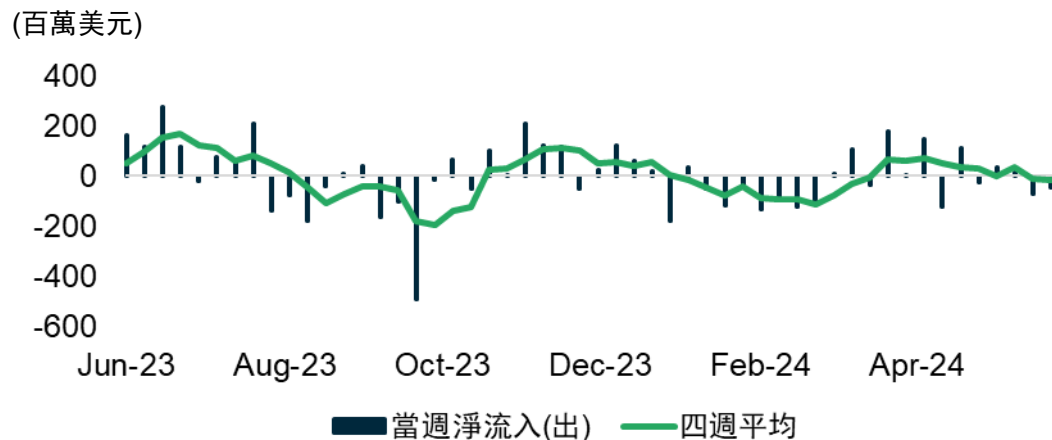
投資級債券型ETF每週資金流向



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

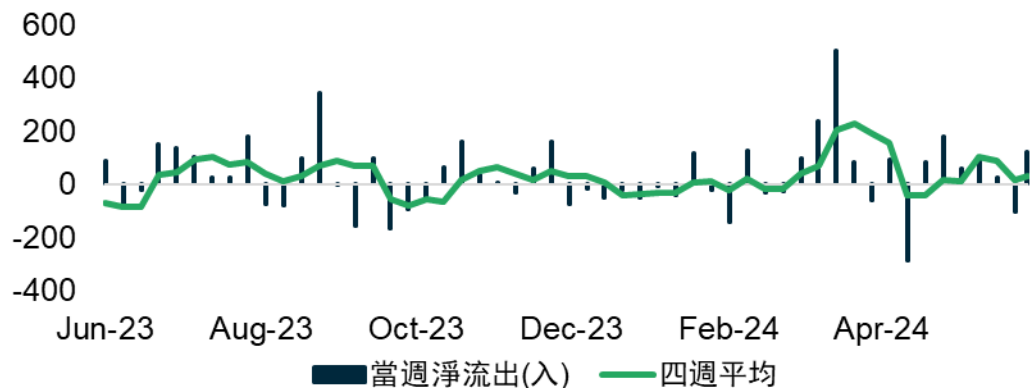


資料來源：CNN(6/6)、Bloomberg (2024/6/5)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

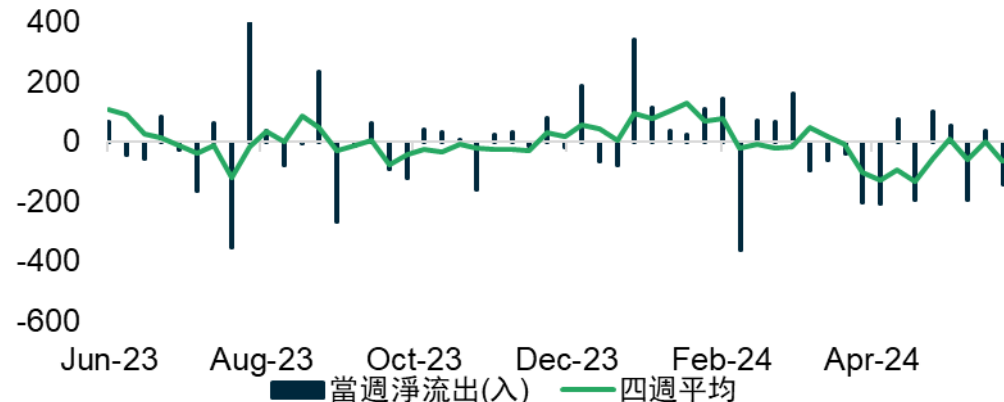
科技股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



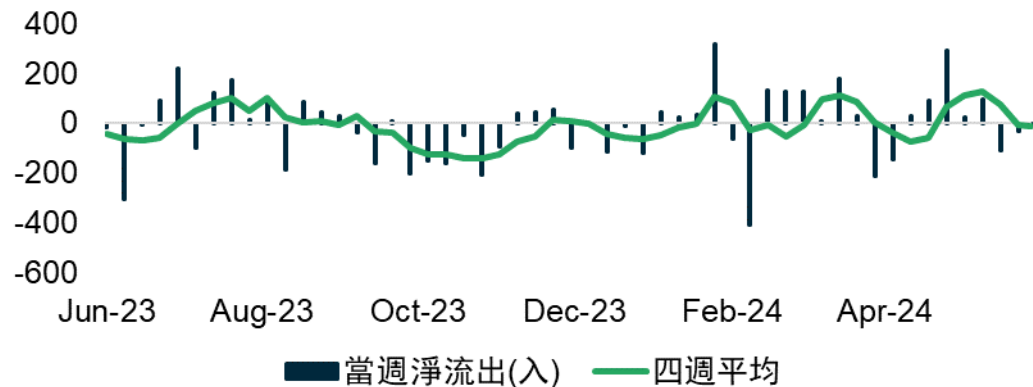
健護股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



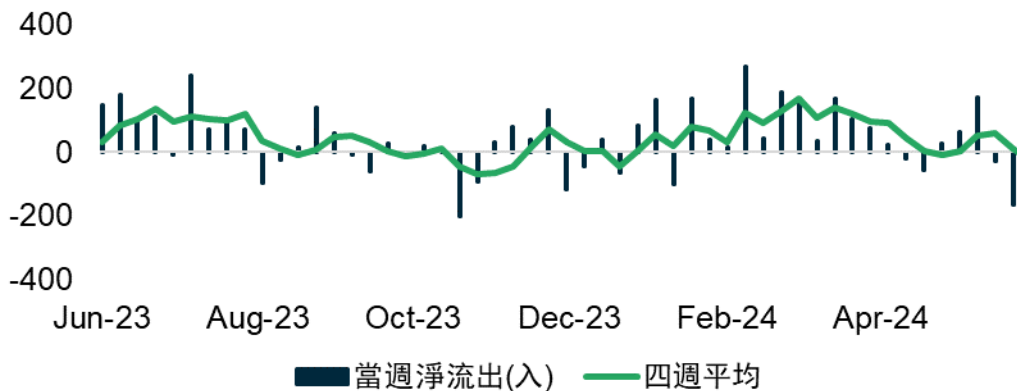
核心消費股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



工業股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)

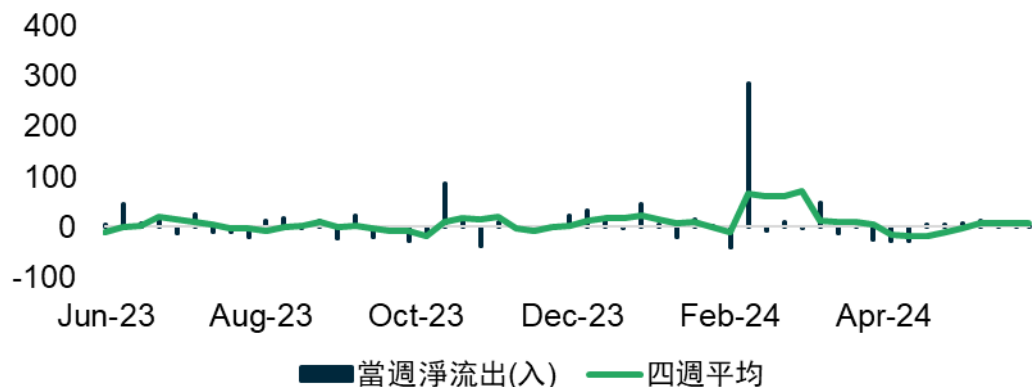


資料來源: Bloomberg, 截至2024/6/5。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

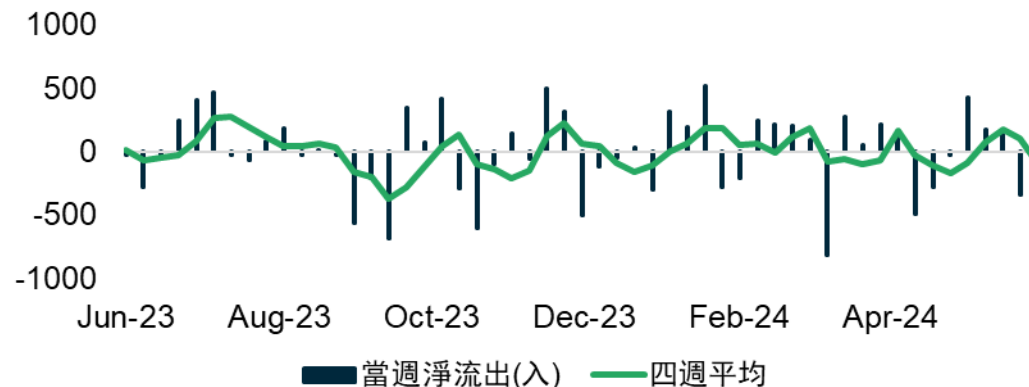
地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



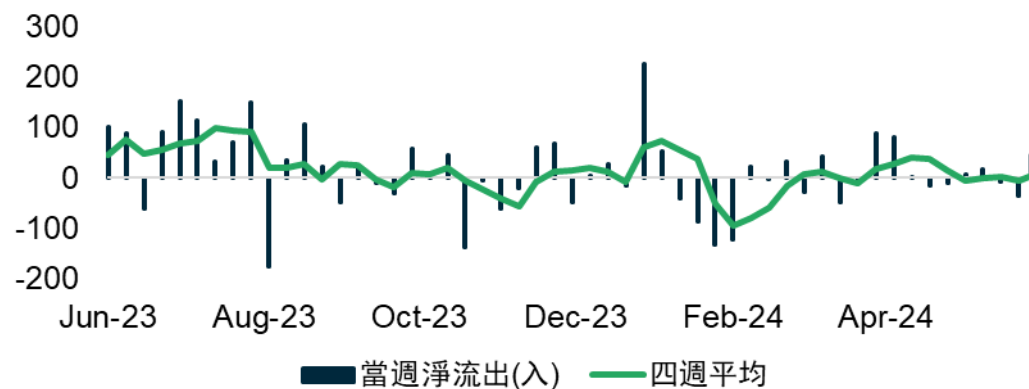
能源股票型ETF每週資金流向

(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2024/6/5。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。