



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

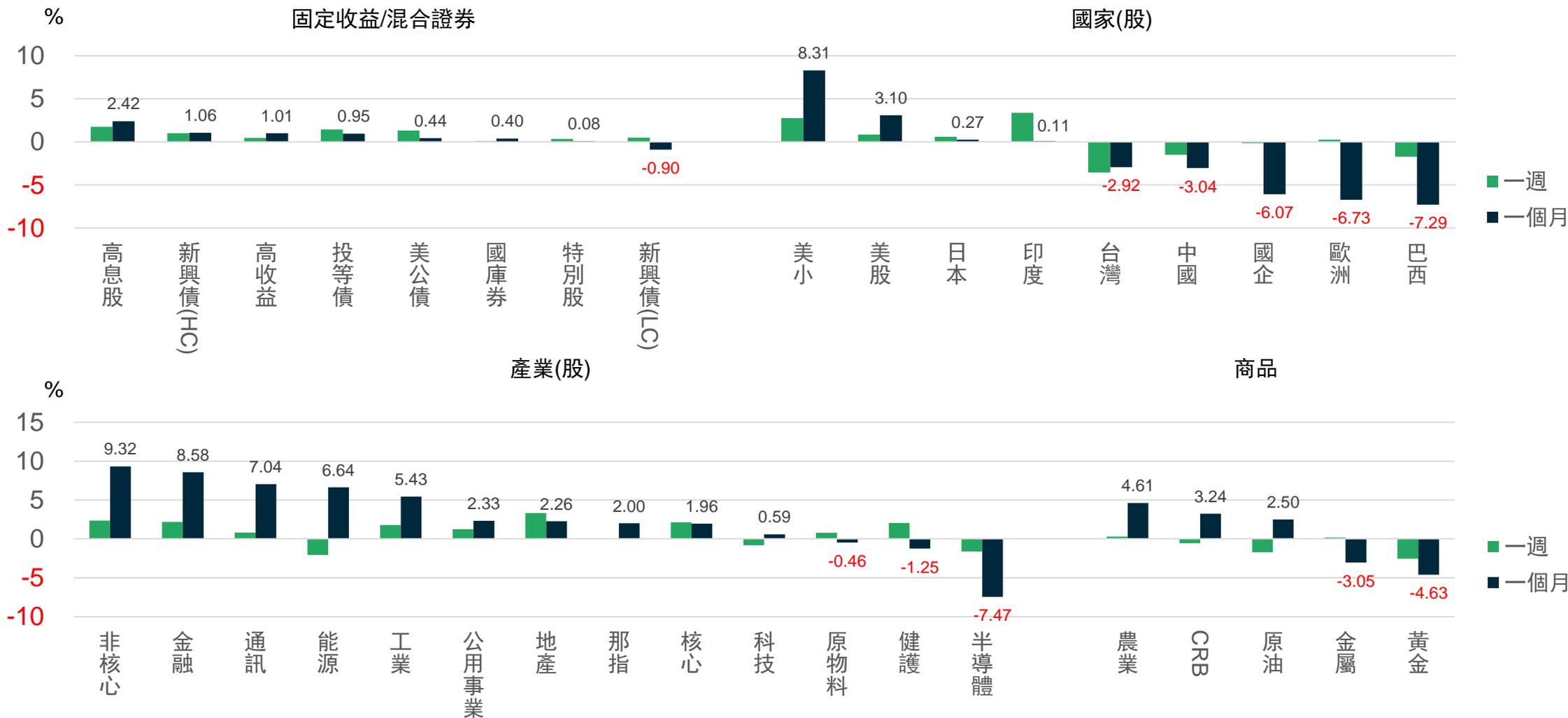
# 就勢論市

Global Weekly Comment

Nov 29 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, 2024/11/28。以各類資產過去一個月績效降序排序，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

- › 消費季起動能延續
- › 印度建構底部支撐

## 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

美國新任財長人選出爐，投資者正面看待，以哈達成停火協議，地緣政治風險稍微下降，但俄烏衝突略見增溫跡象。聯準會會議紀錄顯示，降息仍為貨幣政策調整方向，但速度恐將放緩，通膨數據雖見反覆，但未引起過多關注。川普揚言增加中國、加拿大、墨西哥關稅，增添市場擾動風險，政治疑慮雜音隱然若現，或為未來關注焦點。

美股道瓊、標普再創歷史新高，強者恆強，科技緩步跟隨，費半險象環生，小型股維持多頭動能，歐洲低迷、日本遲滯。陸港股面臨關鍵轉折，台股頭部隱然成形，印度、巴西熊蹤隱現，尋求止穩契機。金融、公用事業、非必需消費爭先恐後，不動產擺脫泥淖，醫療跌深反彈，油金暫且停歇，礦業高檔震盪。

時序進入今年最後一個月，製造業、服務業PMI及就業數據月初陸續出爐，美歐央行總裁、聯準會官員先後發表談話，窺探未來貨幣政策可能動向。產油國線上會議即將登場，後續增減產決議動見觀瞻，恐牽動油價短期波動。川普政府官員人選逐漸明朗，對外言論同需關注，慎防出現意外過激內容。

美國成為近期全球股市少數亮點，但不同於過往由科技主導漲升行情，其他族群競相表態，增加產業布局視角，或為現階段較佳投資策略。美債殖利率略微下滑，實則仍然維持高檔震盪，後續寬鬆路徑或有爭論，但降息仍為目前基本情境假設，尋息資金建置掌握時機，創造穩定現金息收。



未來展望

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/11/29。



# Contents

05 技術觀點

10 本週議題

15 資金動向

# 技術觀點

---

# 走勢稍顯遲滯，靜待突圍契機

## 陸股上証指數



資料來源：TradingView。

- 陸股上証指數九月下旬受惠於政策利多題材，出現急漲走勢，然自川普確定當選美國總統後，即呈漲多回落，稍陷困頓情境。
- 近期雖跌破月線，但考量目前季線扣抵值仍低於2900，有利維持上揚格局，多頭陣營保有後續反攻籌碼。
- 日KD醞釀自低檔區，重新恢復交叉向上動能，短線浮現止穩跡象，然週KD於50附近交叉向下，增添擾動風險。
- 在未跌破3150-3200 (約今年五月高點)，及回補9月30日跳空缺口前，暫無需過度擔憂，靜待漲勢再起契機。

# 轉呈區間震盪，慎防下探支撐

## 台股加權指數



- 台股加權指數於11月初觸及波段高點後，即呈現拉回走勢，十月至今的頭部型態隱然成形，近期甚陷22000保衛戰。
- 月季線先後跌破失守，季線看似因為扣抵值仍低於22500，繼續維持上揚格局，實則逐漸轉呈持平機率高。
- 日KD先前嘗試醞釀於低檔，恢復交叉向上動能，惜功虧一簣、錯失契機，週KD同見自高檔區交叉向下頹勢。
- 自九月至今，即呈21200-23500震盪起伏，短線若未能盡速收復頸線 (約22500)，屆時依M頭等幅測量進行推估，恐有探測前述區間下緣風險。

資料來源：TradingView。

# 回測年線止穩，上方仍具反壓

## 印度股Sensex指數



- 印度股Sensex指數於九月底創下歷史新高後，呈現明顯拉回走勢，期間面臨80000整數關卡保衛戰，甚下探年線尋求支撐。
- 月季線浮現死亡交叉跡象，季線逐漸轉呈下彎（目前扣抵值仍高於81000），且橫互於81200，構築上檔技術反壓。
- 日KD恢復交叉向上動能，同時出現低檔背離徵兆，短線有望止穩，週KD漸臨低檔區，靜待重新交叉向上訊號。
- 考量近期低點瀕臨63092-85978修正0.382位置（約上揚年線），配合技術指標略翻多，略現止穩契機，然後續反彈逾81000恐遇壓。

資料來源：TradingView。

# 跌破主要均線，偏空氛圍顯現

## 巴西股Bovespa指數



- 巴西股Bovespa指數於八月底創下歷史新高後，呈現明顯拉回走勢，近期甚現連日長黑，全年報酬由正轉負。
- 跌破主要均線，季線逐漸轉呈下彎（目前扣抵值仍高於130000），且橫互於130000，整體趨勢偏空確為事實。
- 日KD於50附近，再次出現交叉向下徵兆，週KD看似進入低檔區，但遲未恢復交叉向上動能，高檔指標背離雜音尚未化解。
- 近期觀察能否守穩2022年7月至今的上升趨勢軌道線（約127000-127500），若不慎跌破，恐有下探115000的可能性。

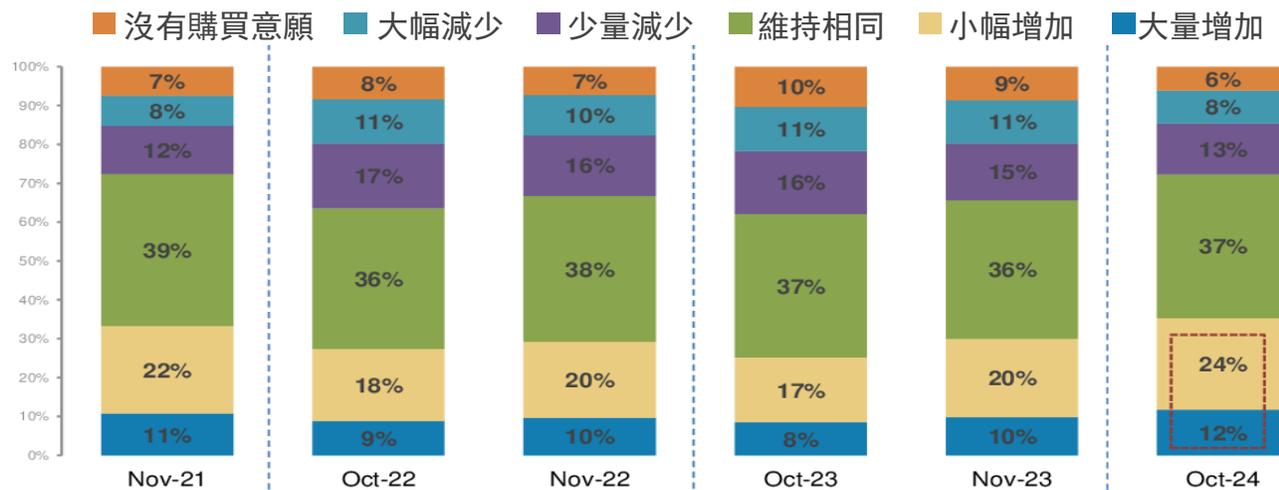
資料來源：TradingView。

# 本週議題

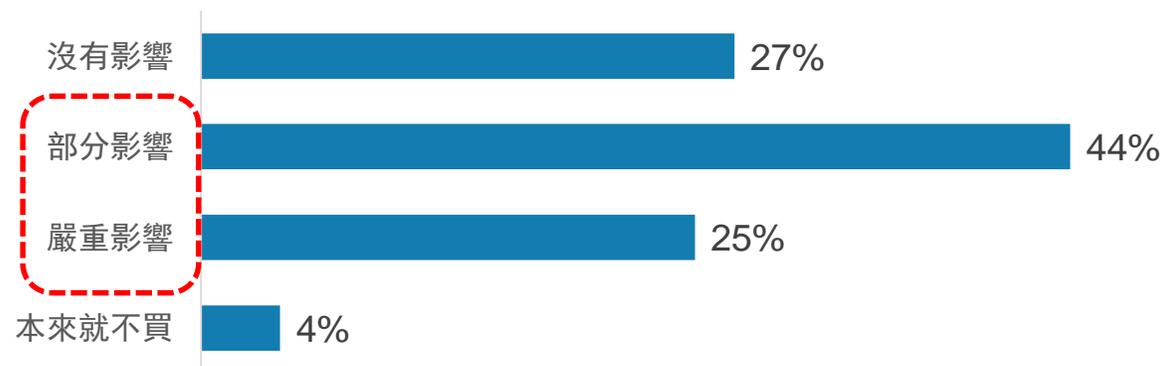
---

# 購物穩增符合現況，折扣觸動仍是主因

購物意願比較(與去年同期相比)



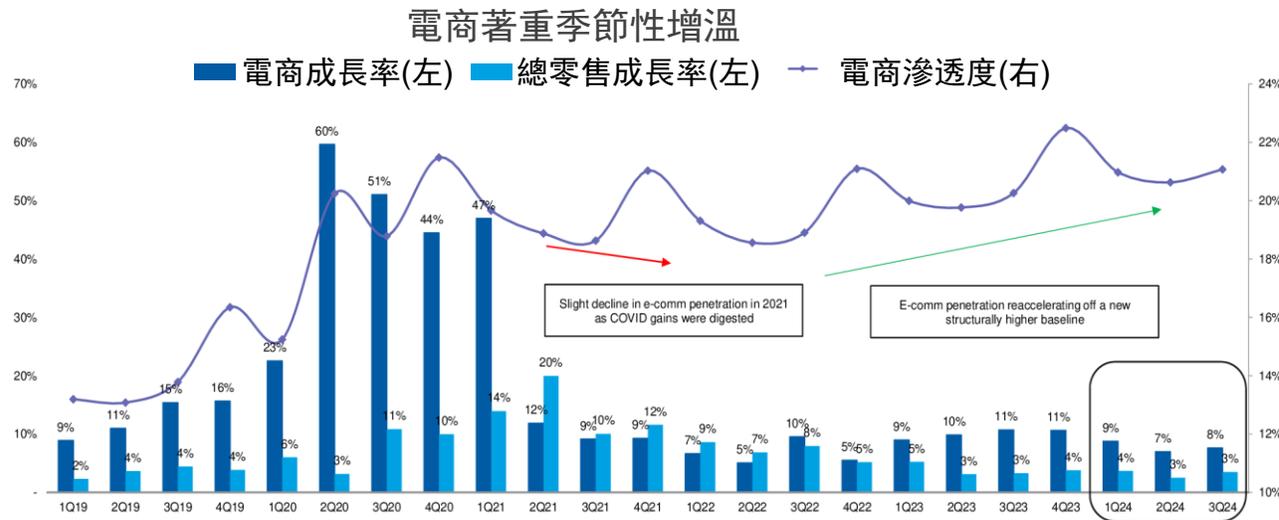
折扣幅度影響意願



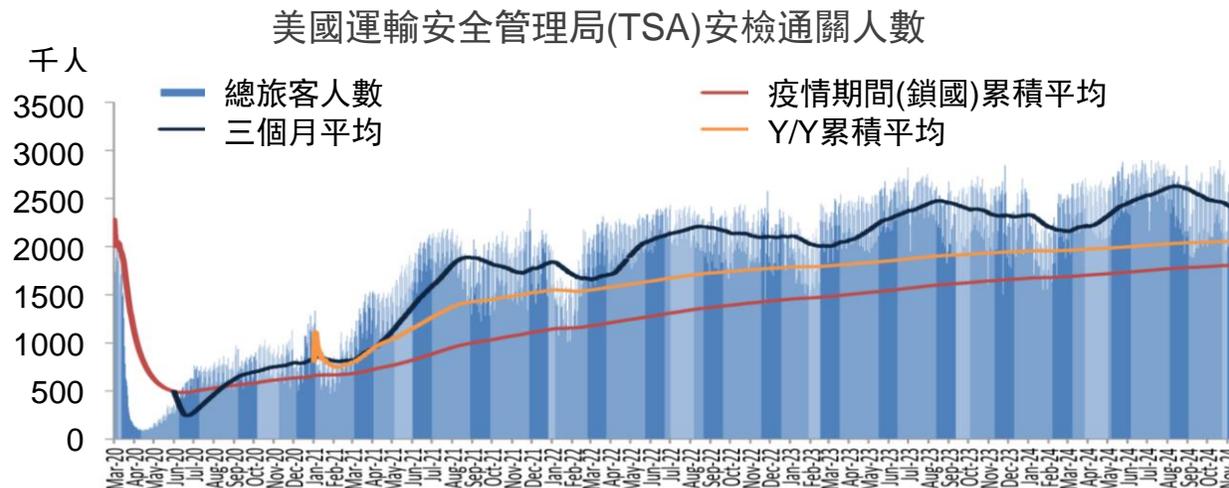
- 消費支出佔美國經濟活動的三分之二以上，10月零售銷售高於市場。隨著黑色星期五重頭戲到來，假期購物旺季正式展開，不僅為零售業帶來重要商機，其中揭示消費行為成為指引，成為消費類股操作策略上可留意方向。
- 從針對消費者的節前調查來看，美國民眾今年的假期購物意願，比過去二年更佳樂觀，約有36%受訪者的計畫支出將高於去年。
- 不過，即使整體支出變樂觀，如果沒有足夠的折扣誘因，勢必影響購物意願，調查顯示，受影響比率近七成。消費者的精挑細選，支出不太可能在所有商品類別中普遍增加，觀察重點可著重，折扣後、高價消費性電子產品的銷售業績，及不同銷售通路(實體、線上)營收表現。

資料來源：摩根士丹利。

# 季節有利電商概念，旅客支援休閒消費



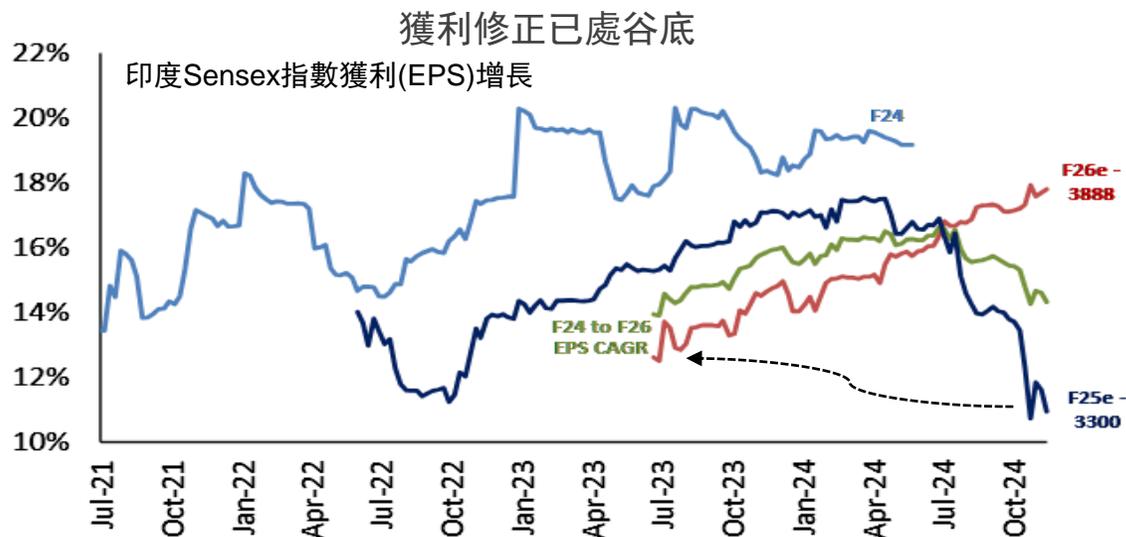
除新冠時期絕大差異，自2023年第二季以來，電商銷售成長率超過總零售增速兩倍以上，造就滲透率持續擴張，今年第三季該比例約21%，較去年同期增加0.8%，更創下歷史同季新高。隱含若零售業者販賣與對手同質性高、便於運送的商品，一旦對網路銷售著墨不足，股價容易被資本市場冷落。旺季來臨，如亞馬遜或沃爾瑪表現強勢，目標百貨(Target)相對落寞。



但股價到某程度，不禁讓人想找下一個消費亮點。航空旅行需求顯示出強勁態勢，TSA安檢通關人數得證明，該數據一直高於2019年和2023年的水準。由於假期的遠期預訂保持穩健，強勁的數據證明航空旅行需求仍具有彈性，預計這種情況會在進入年末假期時繼續下去，對旅店、觀光、郵輪等休閒消費支出有擴散效應。

資料來源：摩根士丹利。

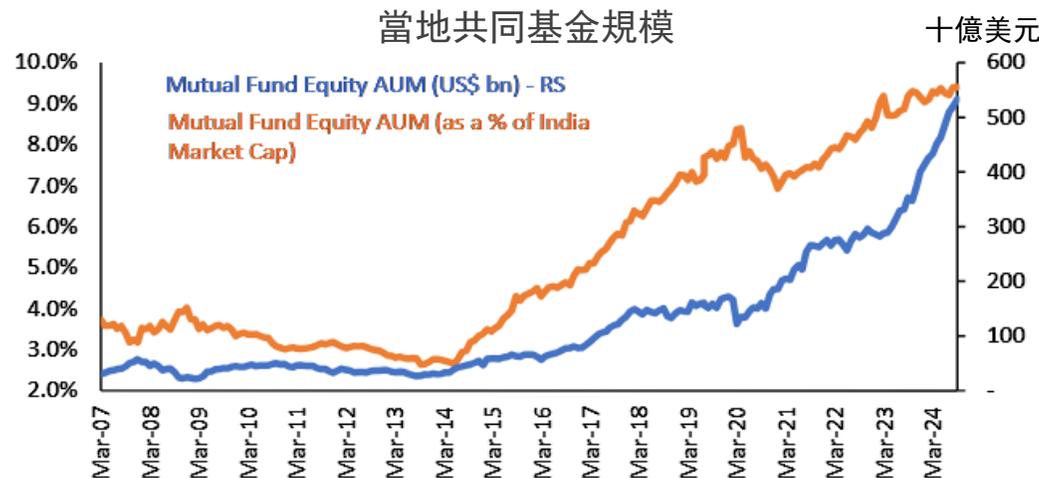
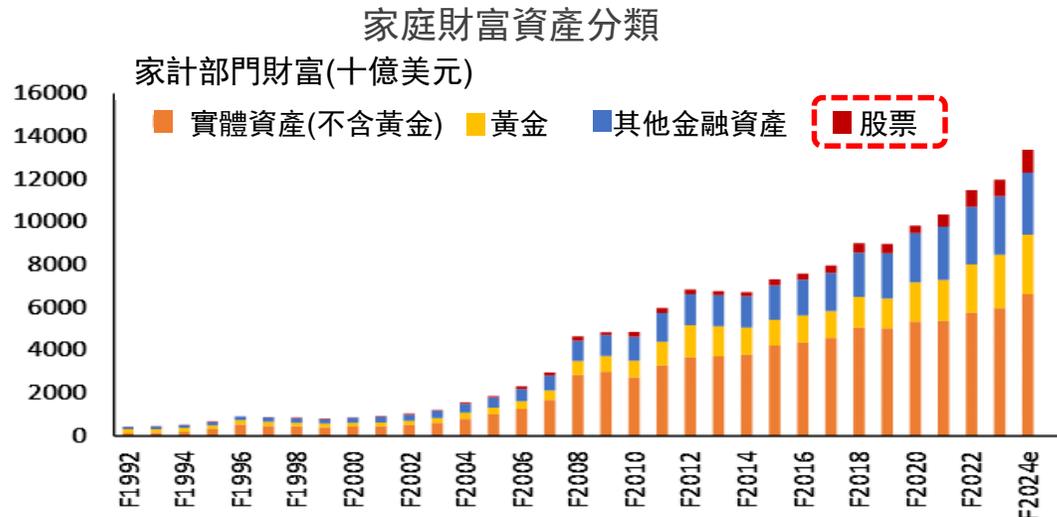
# 估值探底等待修復，全企業賺錢王道



資料來源：摩根士丹利，2024/11/15。

- 印度股市一度面臨調整，主要受到阿達尼行賄醜聞、外資短期流出及F25e獲利下修影響。然而企業獲利成長動能依舊強勁，長期展望正向，主因該國中長期結構性成長前景保持樂觀，驅動因素包括有利的人口結構和收入提高、供應鏈多元化帶動的製造業和資本支出繁榮，而全國富起來的結果，便是所有企業賺錢，且大型企業利潤佔比的下降。
- 此外，川普宣稱提高關稅，印度與美國經濟關聯度較低，出口占比不足5%，且貿易與服務業在GDP比例有限，對經濟影響輕微。加上，印度央行將政策立場由「撤銷寬鬆」轉為「中性」，為4年來首次降息做好了準備，對未來幾個月通膨將緩解信心增強，靈活應對全球變局，進一步支撐經濟保持穩定發展。

# 國民接受提升，內資買盤穩固



- 就像美國從1980年開始的那樣，當時401(k)計劃被允許投資股票。印度版的401(k)，創造了可靠的國內創投來源。相對於其他資產類別，家庭對股票的曝險仍然較少，而且我們看到國內對股票的買盤持續了很長一段時間，2015年，印度對其退休基金採取了同樣的做法，為國內股票流動的繁榮奠定了基礎。
- 在印度看到了類似的結果，不同之處在於印度的國內申購動能可能會持續超過20年，因為印度的人口結構比八零年代的美國年輕得多。國內股權起點低，僅佔家庭資產負債表的3%。家庭資產負債表似乎正在發生結構性轉變，因此未來幾年股票的比例可能會上升。

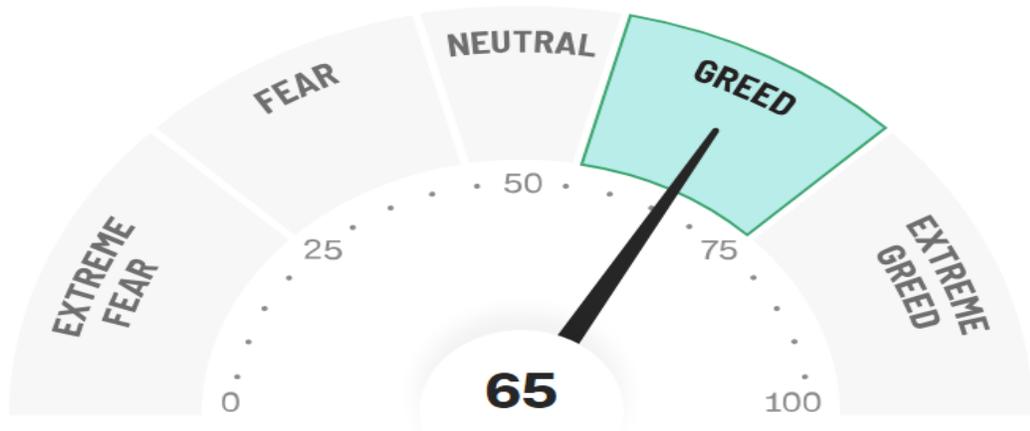
資料來源：MS, 2024/11/11。

# 資金動向

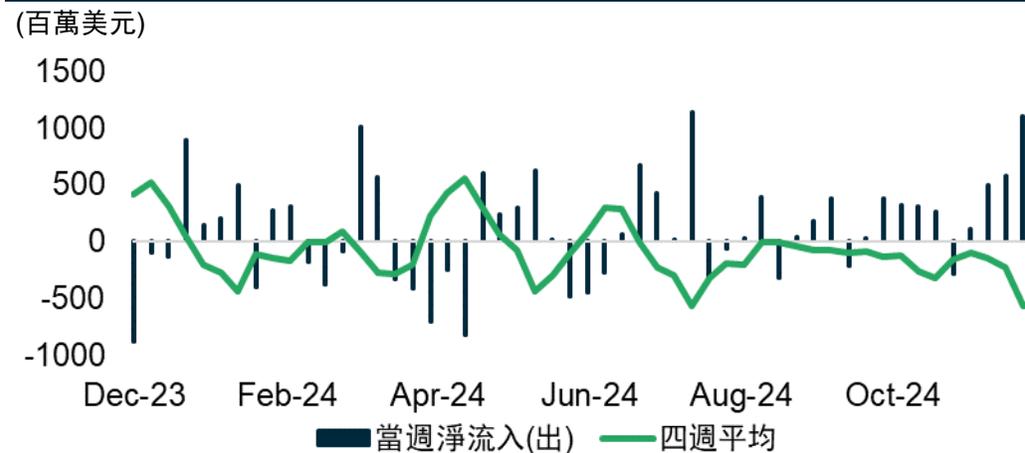
---

# 資金流向(固定收益)

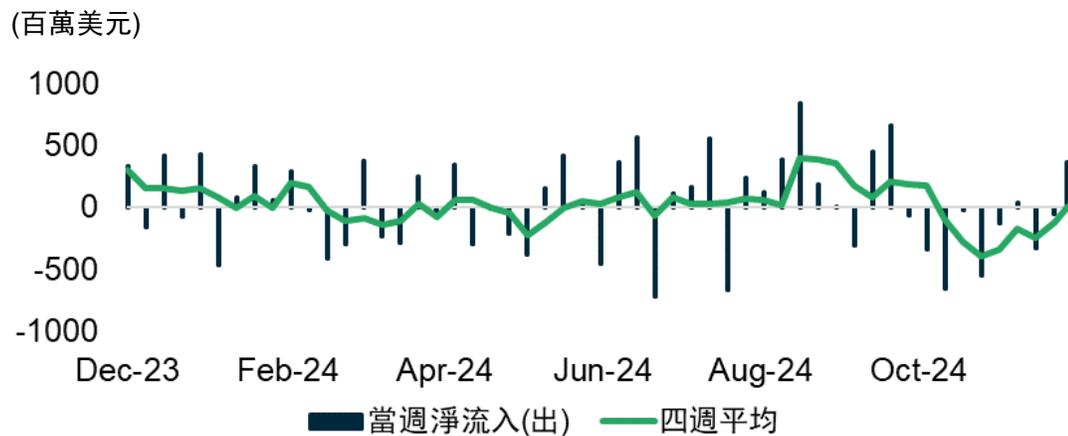
## 恐懼貪婪指標



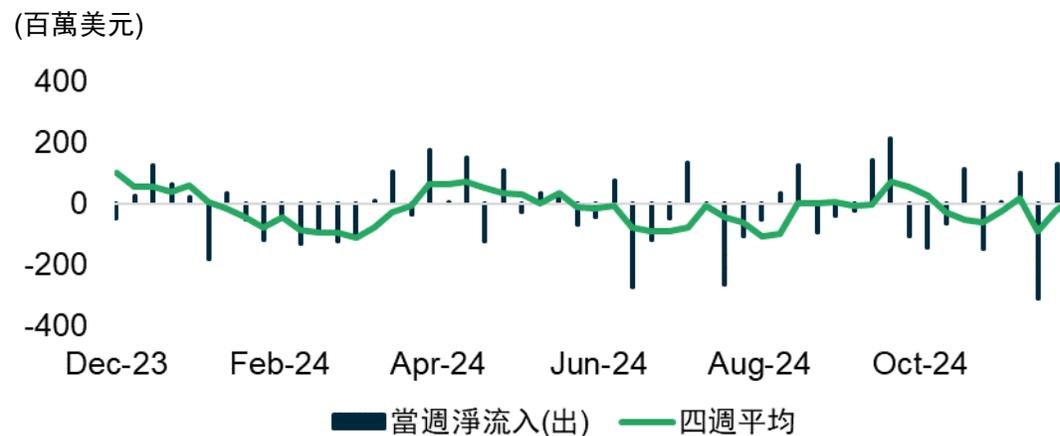
## 投資級債券型ETF每週資金流向



## 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

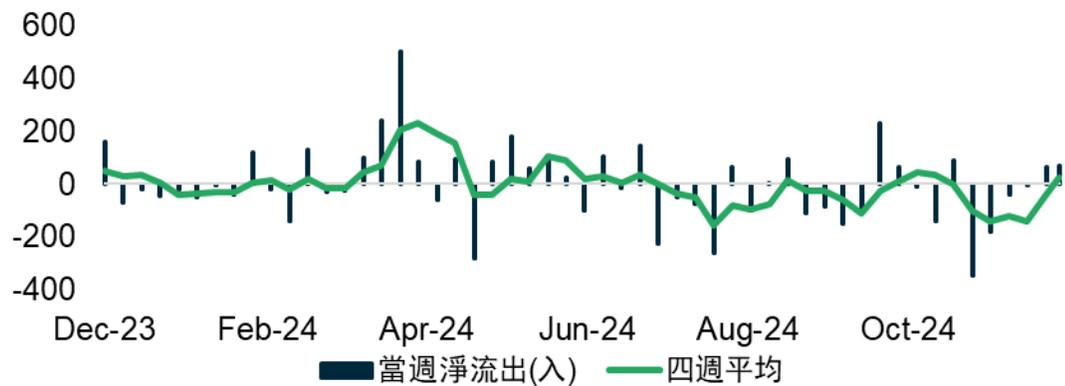


資料來源：CNN(11/28)、Bloomberg (2024/11/27)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

# 資金動向(產業)

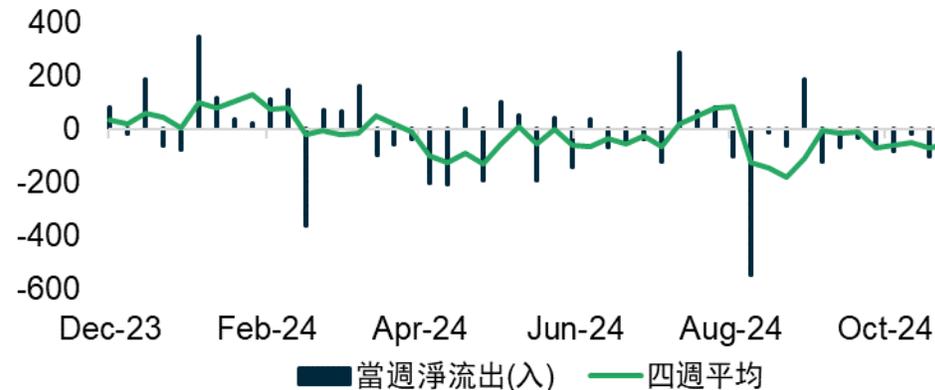
## 科技股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



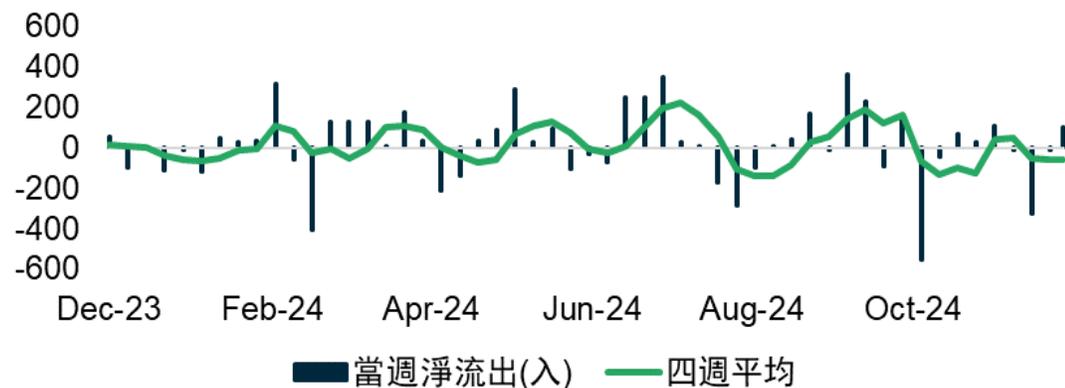
## 健護股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



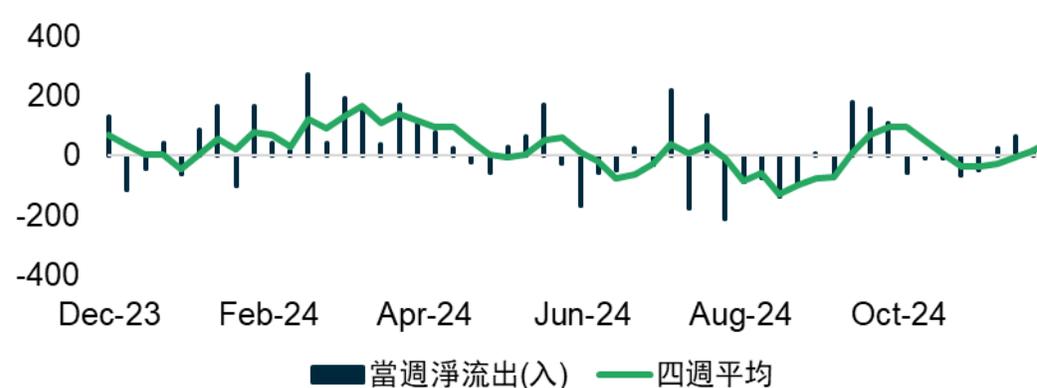
## 核心消費股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



## 工業股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)

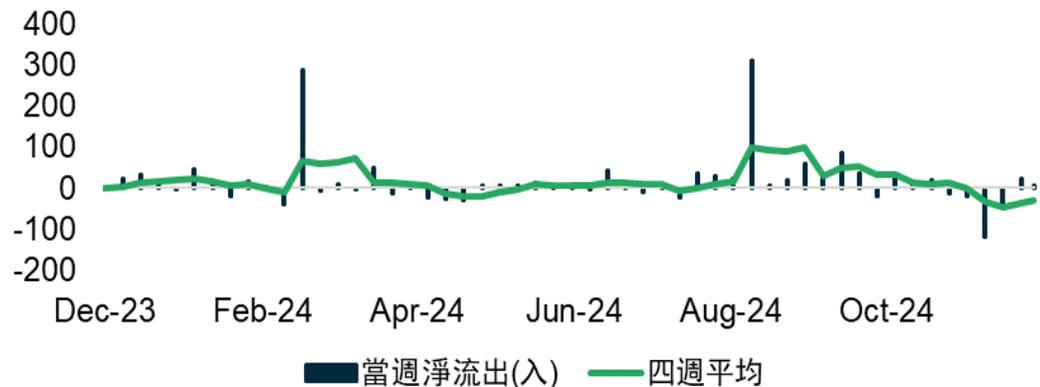


資料來源: Bloomberg, 截至2024/11/27。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

# 資金動向(產業)

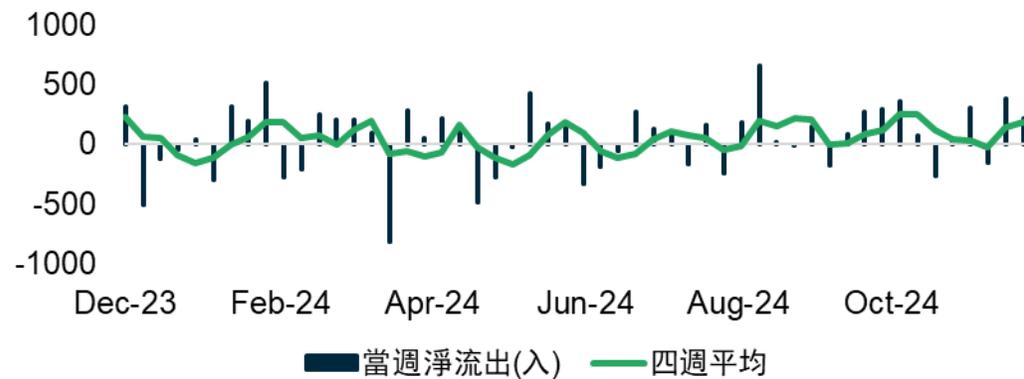
## 地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



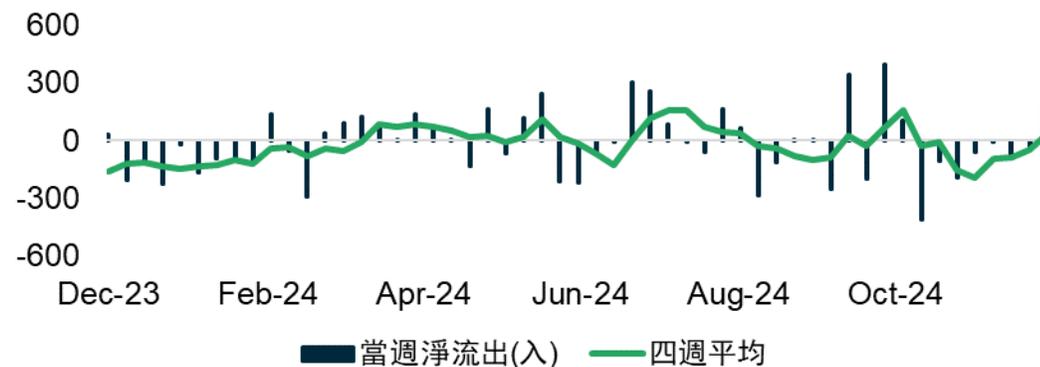
## 金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



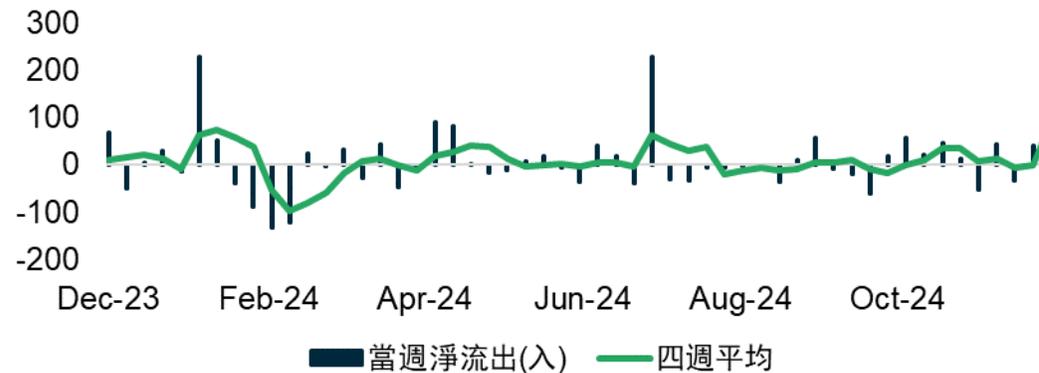
## 能源股票型ETF每週資金流向

(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2024/11/27。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。