



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

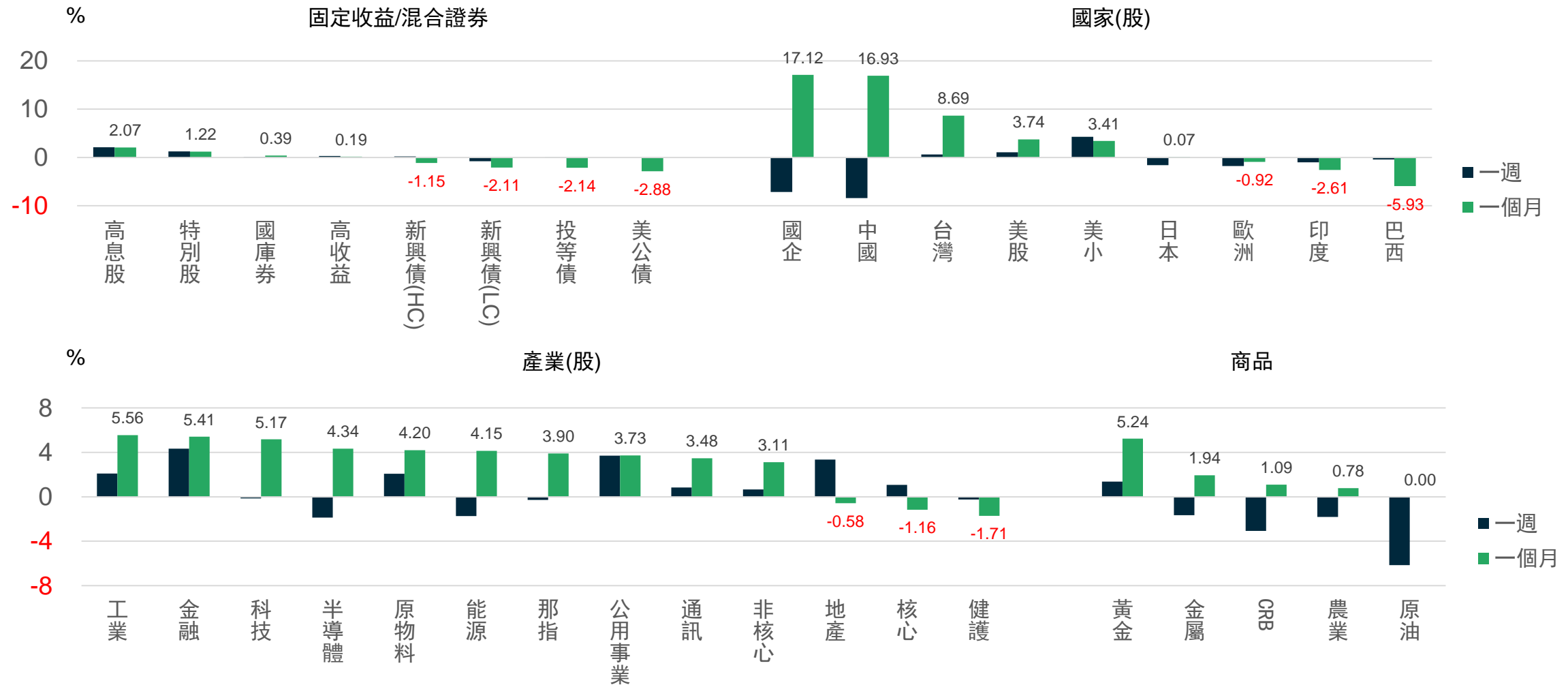
# 就勢論市

Global Weekly Comment

Oct 18 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, 2024/10/17。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

- › 軟著陸，投行業務助金融
- › 緩降息，日股後市仍看好

## 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

企業財報季正式登場，牽動個別公司股價表現，ASML驚傳訂單、銷售放緩雜音，股價慘遭狙擊，台積電法說會繳出亮眼佳績，再創歷史天價。美國零售數據優於預期，降低景氣衰退疑慮，推升美債殖利率往上彈升。中國再次推出政策利多，然當地股市尚未恢復先前氣勢，震盪依舊。

美股道瓊、標普維持多頭動能，科技、費半嘗試起而效尤，挑戰未止，小型股仰望前波高點，靜默跟隨。日股徘徊踱步，多空陷入激戰，陸港股面臨關鍵價位，慎防有失，印度、巴西勝負終將分曉，動見觀瞻。產業類股金融續創新高，不動產、公用事業不遑多讓，原物料聚焦黃金、礦業，能源相形落寞。

多位聯準會官員陸續發表談話，歐日央行總裁言論談話內容，提供未來貨幣政策指引方向。製造業、服務業初值數據先後出爐，企業財報持續揭曉，提供景氣動能、營運狀況良窳線索。美國總統大選進入倒數計時階段，川普勝選聲勢漸隆，留意政治不確定性，恐添金融市場波動風險。

美國股市強者恆強，但在聚焦科技、半導體族群之餘，莫忘其他產業技術面，逐漸浮現偏多訊號操作時機。陸港股觀察能否守穩下檔支撐，慎防曇花一現，錯失本波反攻號角。美債殖利率維持四字頭，投資者內心產生些許困惑，謹記降息循環正式啟動，逢高鎖利仍為適宜策略。



未來展望

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/10/18。



# Contents

05 技術觀點

10 本週議題

16 資金動向

# 技術觀點

---

# 維持偏多格局，有望再創新高

## 標普金融類股ETF (XLF)



- 標普金融類股ETF (XLF) 自去年十月起漲至今，期間雖於四至七月出現停滯跡象，但無礙正面動能，近期再次締造新猷。
- 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44.50），整體趨勢顯偏多確為事實。
- 日KD本月初於50附近，恢復交叉向上格局，週KD同維持交叉向上，短線雖逐漸臨近超買過熱區，但暫未浮現轉弱徵兆。
- 在未跌破2022年一月高點前（約41.50-42.00），配合前述題材，後續確實具備挑戰50.00整數關卡，再創歷史新高契機。

資料來源：TradingView。

# 近期漲勢重啟，正面樂觀看待

## 標普公用事業類股ETF (XLU)



- 標普公用事業類股ETF (XLU) 先前稍現漲多回落走勢，所幸無礙七月至今的正面動能，近期再創歷史新高。
- 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75.50），整體趨勢顯偏多確為事實。
- 日KD於十月中旬，重新恢復交叉向上，週KD看似逐漸進入80以上超買過熱區，但尚未出現轉弱跡象。
- 近期突破2023年十月至今的上升趨勢軌道上緣，配合前述偏多題材，後續確實具備挑戰85.00以上價位的可能性。

資料來源：TradingView。

# 回測季線守穩，漲勢有望再起

## iShares美國房地產指數ETF (IYR)



- › iShares美國房地產指數ETF (IYR) 九月中旬創下波段高點，因為瀕臨頭肩底型態等幅測量滿足點，出現漲多回落走勢。
- › 多頭陣營嘗試重新站回主要均線，配合季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於98.50），再掌主導權意圖顯現。
- › 日KD於十月上旬，恢復自低檔區交叉向上動能，週KD延續九月下旬至今，自80以上超買過熱區，交叉向下頹勢。
- › 短期回測上揚季線支撐後守穩，配合短期技術指標轉呈偏多格局，確實提供近期漲勢再起，再創新高動能。

資料來源：TradingView。



# 臨近上揚季線，靜待指標止穩

## 標普健康照護類股ETF (XLV)



- 標普健康照護類股ETF (XLV) 九月初創下歷史高點後，因為逐漸瀕臨底部型態等幅測量滿足點，出現漲多回落走勢。
- 月季線暫時糾結於153.00，近期甚略窺跌破險象，所幸季線扣抵值目前仍低於151.50，上揚格局尚未出現扭轉跡象。
- 日KD短線稍微浮現於50附近交叉向下轉弱雜音，週KD同延續九月初至今，自80以上超買區交叉向下頹勢。
- 短期低點逐漸瀕臨季線，及四月中旬至今的上升趨勢軌道線，後續若能扭轉前述技術指標的偏弱格局，有望止穩回升。

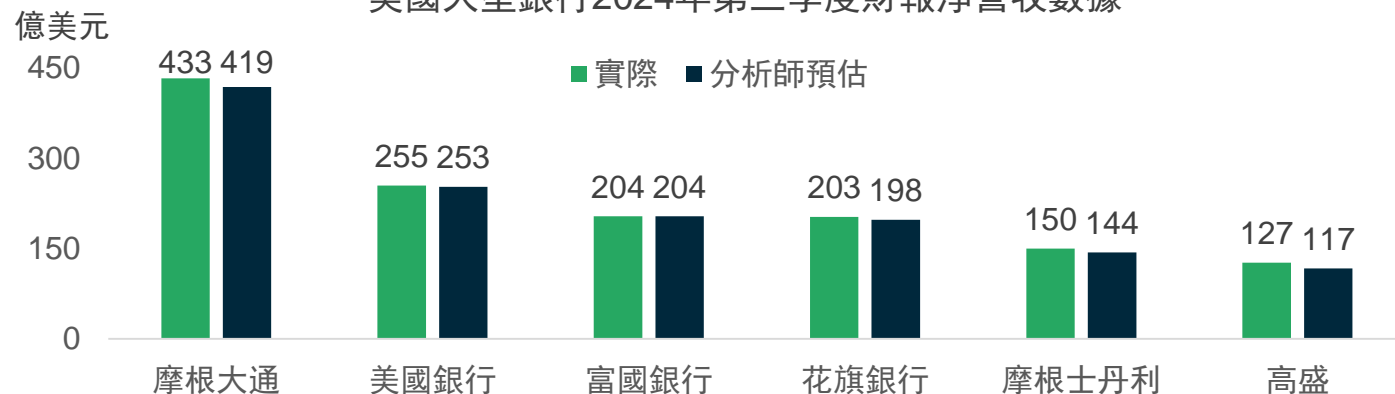
資料來源：TradingView。

# 本週議題

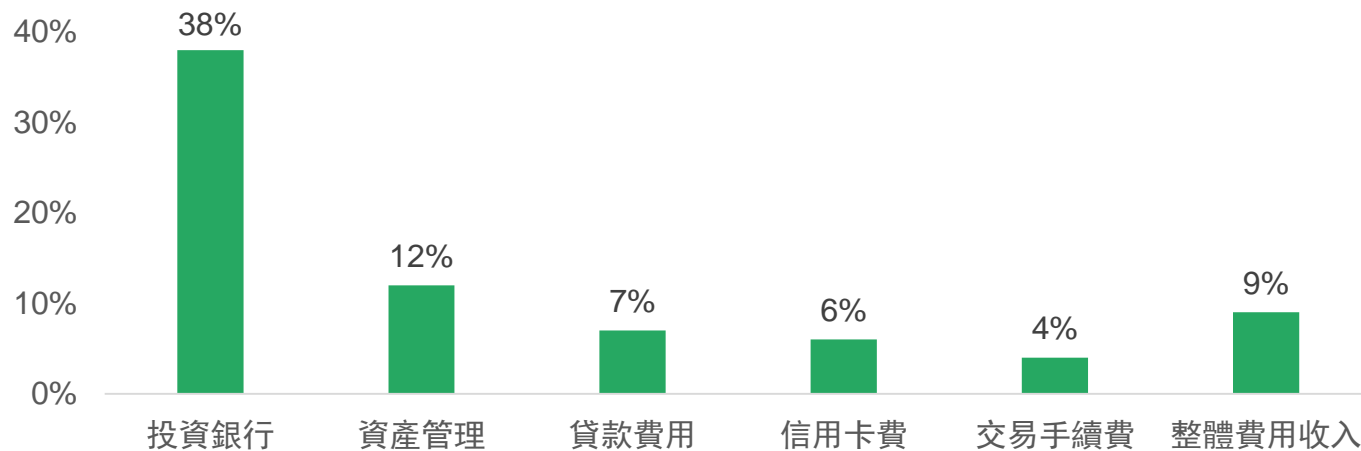
---

# 銀行財報優於預期，強化美國「軟著陸」預期

美國大型銀行2024年第三季度財報淨營收數據



大型銀行2024年各項費用收入年增率預估



美股財報季開啟，銀行股財報領跑，摩根大通、富國銀行、高盛、花旗等美國大型銀行交出優秀財報數據，營收均超分析師預期。銀行類股財報數據好，顯示第三季度美國的經濟依然穩健熱絡，在9月就業、消費等數據良好的基礎上，更加強美國經濟「軟著陸」預期，向市場釋放正向訊號。

在各銀行的收入組成部分中，投資銀行業務收入無一例外成長強勁，如高盛投資銀行業務收入增長20%，美國銀行的投資銀行業務也激增18%。雖看到一些信用卡違約狀況，但主因疫情期間紓困金的發放讓銀行批准了一些低質量的信用額度，美國的消費雖然有所降級，但可理解為消費狂熱後恢復正常，消費依然穩健。

資料來源：上：Bloomberg, 2024/10/16；下：高盛：2024/10/15。

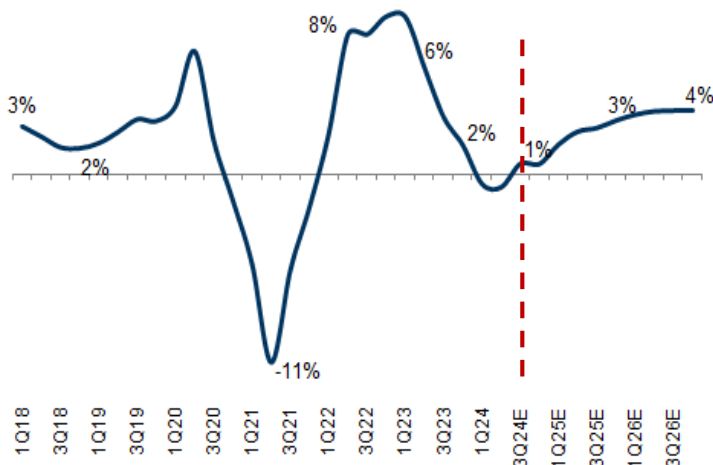
# 受惠降息開啟，銀行各項業務預期強勁

美國大型銀行9月投行業務交易金額年增率

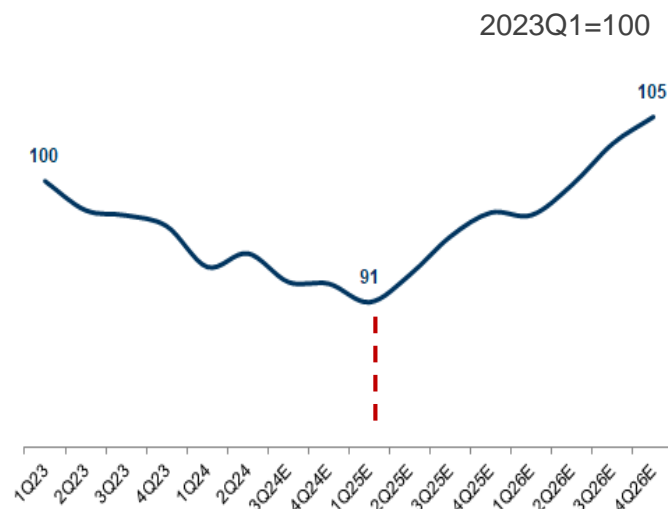
銀行主要投行業務	9月業務金額年增率
M&A	20%
股權資本市場 - IPO	116%
債務資本市場 – 債券承銷	58%
整體投行業務	48%

從9月份投資銀行業務收入的各分項年增率可以看出，資金成本的下降讓併購業務、股權資本市場業務和債權資本市場業務均有不同程度增長，其中最為亮眼的是IPO業務增長率，即使面臨美國大選的不確定性，對上市後表現的樂觀期待依然推升交易量。

大型銀行季度貸款額年增率 (%)



銀行淨利息收入指數

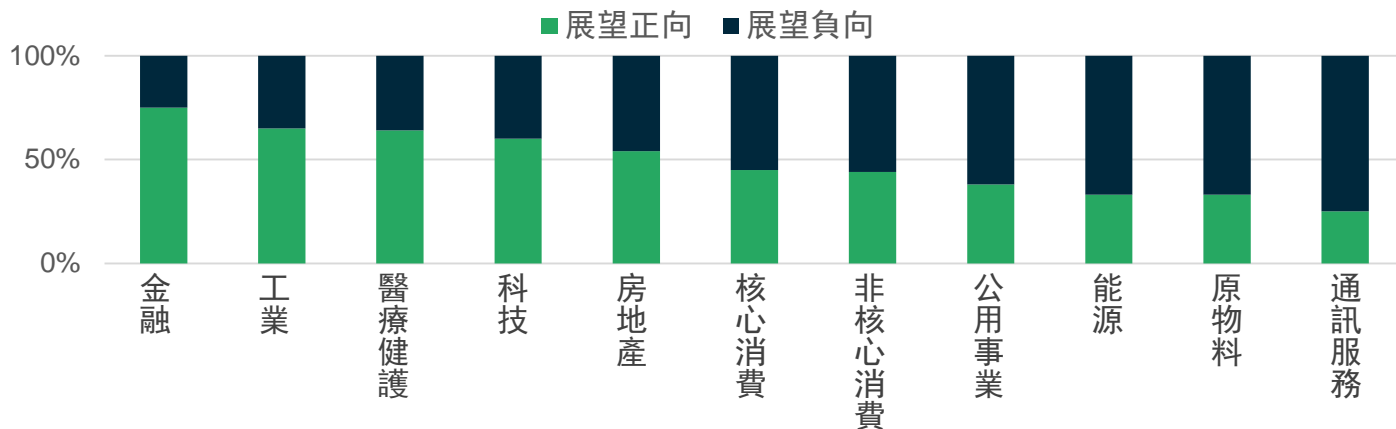


此外，美國開啟降息，相比於以往較低的利率增加貸款意願，整體貸款金額年增率上升，預計到年底前將會有超過1%的增長率，淨利息收入在2025年一季度也會從谷底反彈。雖然降息會在一定程度上侵蝕銀行的淨利息收入，但經濟軟著陸所帶來的緩降息，讓資金運用量的增加所帶來的增量收入，足以彌補降息所帶來的資金價格下降所帶來的損失。

資料來源：高盛，2024/10/5。

# 金融類股獲利預期良好，估值上修有空間

美股產業獲利展望正負向佔比



預防性降息預計讓殖利率下行有限，故相較於過往降息進程，此次降息對銀行淨利息收入影響較低，但經濟的提振卻可增加企業貸款量，及其他諮詢併購等投行活動。故在最新的獲利展望中，金融產業展望正向的比例為75%，而當前股市價格已經開始醞釀對明年獲利展望的反應，預計金融股股價將有所表現。

美股金融產業本益比與聯準會基準利率

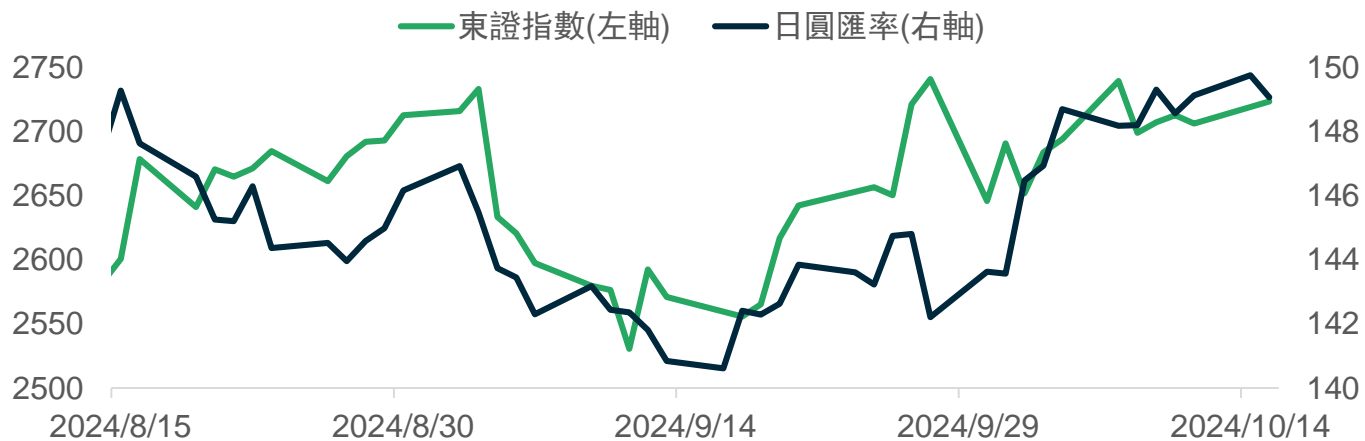


雖然當前金融產業的本益比來到接近歷史高點的位置，即18.4倍，已經說不上便宜，但聯準會已經開啟降息循環，回顧歷史，降息開啟能在原有的水平上墊高本益比。且當前金融產業的前瞻本益比為16倍，從其計算方式可推估市場看好未來金融產業EPS的成長，而相對低的前瞻本益比也有利於在降息循環過程中，開啟估值上修的空間。

資料來源：上：Factset, 2024/10/4；下：Bloomberg, 1992/1/1-2024/10/17。

# 「石破shock」化解，日股後市仍可期待

東證指數與日圓匯率近三個月走勢



日本東證指數財務數據增長率預測

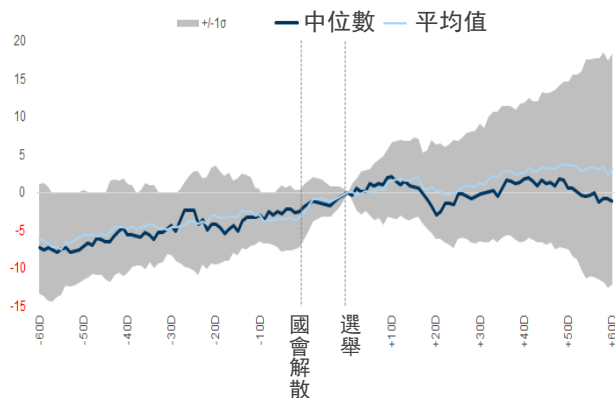
	2024財年		2025財年	
	共識預期	高盛預期	共識預期	高盛預期
銷售額	3.6%	4.2%	3.0%	1.6%
經常性利潤	9.0%	9.2%	8.2%	5.4%
EPS	9.5%	9.7%	9.0%	6.2%
EPS(日圓)	186.3	186.6	203.0	198.2

- 石破茂上任前宣誓要完成「貨幣政策正常化」目標，造成日股在他當選後出現「石破shock」，所幸石破茂後續透過一系列的公開宣示積極放鴿，加上美國經濟狀況優於預期、美國降息步調放緩等因素，讓美元走強，日圓貶值，進而帶動日股重新上漲。
- 近期公佈的數據均支持美國經濟預期良好，且當前中東局勢仍存隱憂威脅通膨，因此美國沒有大幅降息的迫切性，Fed Watch點陣圖顯示年內尚有降息兩碼的空間，步調緩和，高盛因而預估美元還會維持高位，日圓則會在2024年維持在150的水平，有利支撐日股表現。此外，日本經濟穩健、日股基本面強勁，所以即使2025年美國有4碼降息空間，將日圓緩升至140水平的負面因素考量進來，東證指數的獲利預計仍可增長6%，支持日股表現。

資料來源：上：Bloomberg, 2024/8/15-2024/10/15；下：高盛, 2024/10/5。

# 事件型推動，有利日股近期表現

日本國會改選前後東證指數走勢

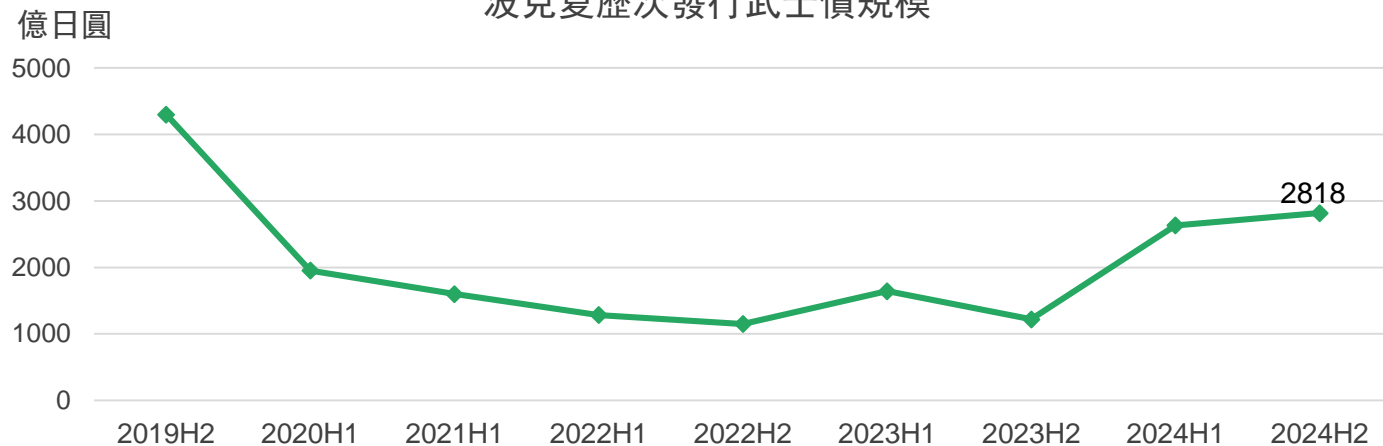


日本東證指數季節效應



近期對日股影響較大的事件就是10月27日的日本國會改選，統計自1993年以來10次眾議院選舉前後東證指數的表現，在選舉前後均有上漲趨勢，再加上當下日股自身的季節效應，預計第四季日股仍將延續上漲趨勢。但當前國會改選的風險在於自民黨若無法單獨選票過半，可能會面臨黨內檢討，屆時也會為貨幣政策帶來一些不確定性，對市場造成擾動。

波克夏歷次發行武士債規模



波克夏通過發行武士債券融資日圓投資日股，平滑日圓匯兌成本，顯示巴菲特更加看重日股基本面。巴菲特對日股的青睞，也為日股走勢帶來正面影響。若投資人也想效法巴菲特這樣的日股投資方式，則可通過購買匯率避險級別的標的進行參與。

資料來源：上：高盛，2024/10/4；下：Bloomberg，2024/10/16。

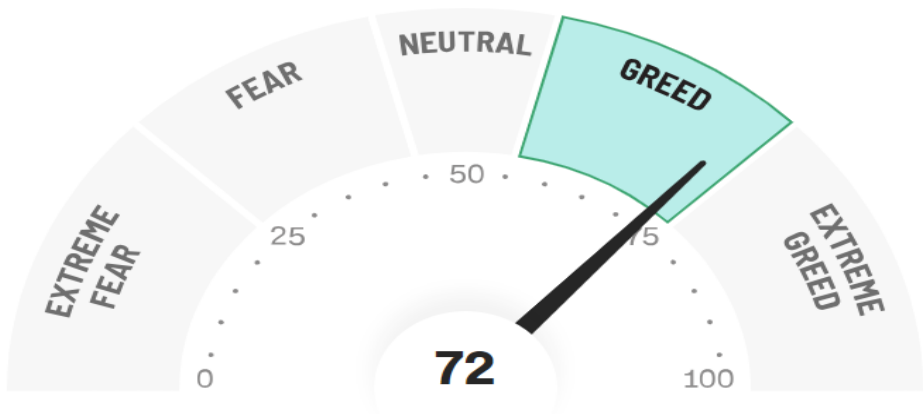
# 資金動向

---



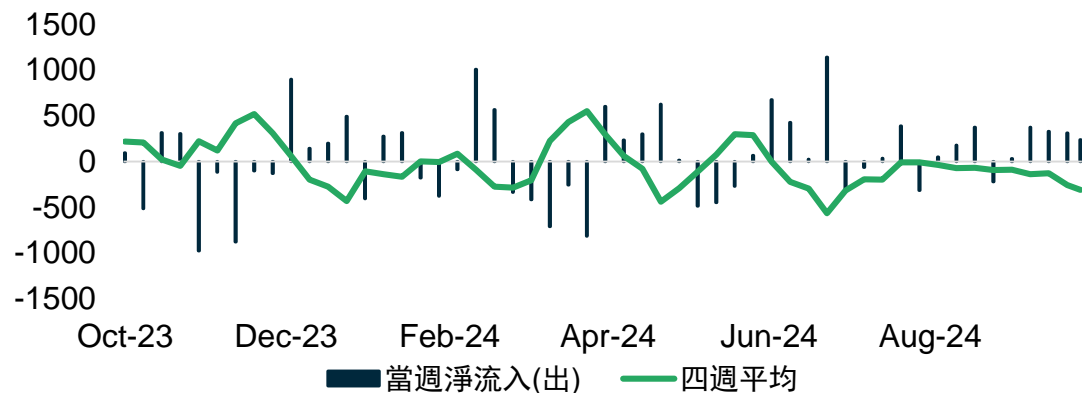
# 資金流向(固定收益)

## 恐懼貪婪指標



## 投資級債券型ETF每週資金流向

(百萬美元)



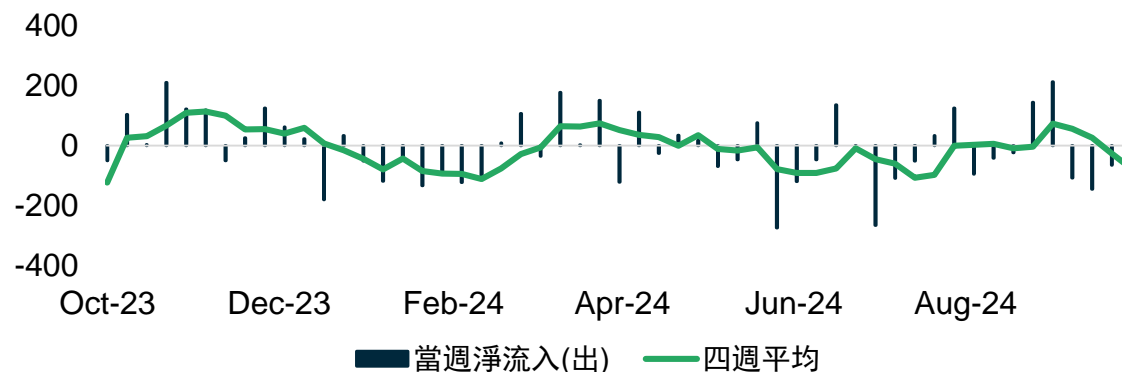
## 非投資級債券ETF每週資金流向

(百萬美元)



## 新興市場債券型ETF每週資金流向

(百萬美元)

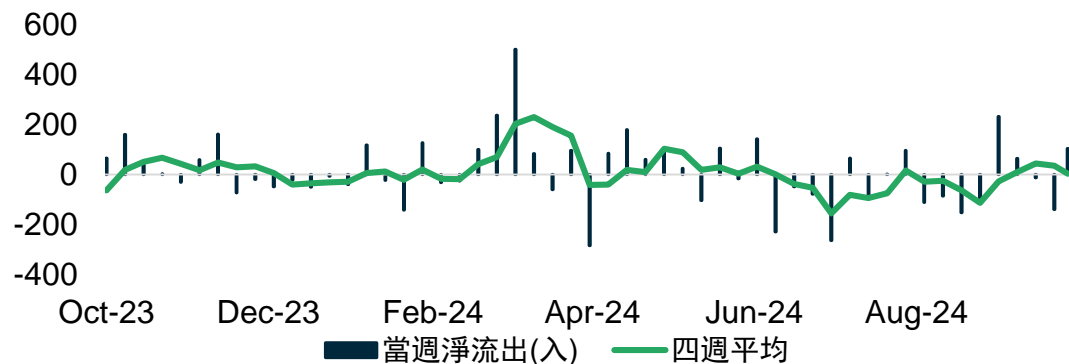


資料來源：CNN(10/17)、Bloomberg (2024/10/17)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

# 資金動向(產業)

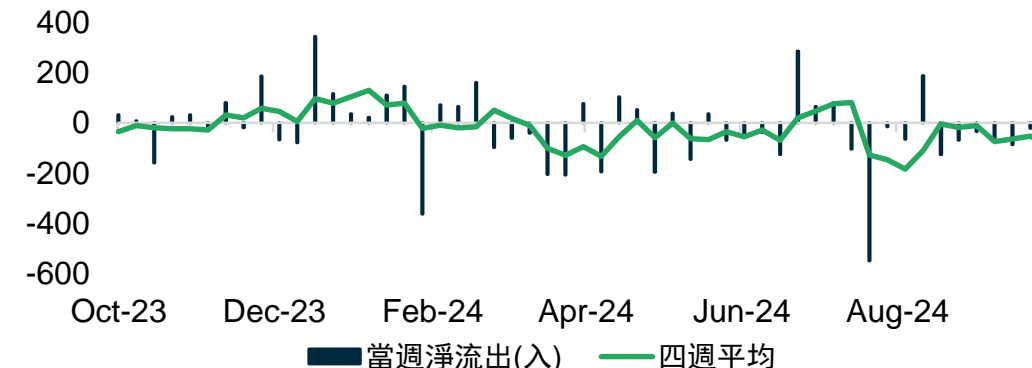
## 科技股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



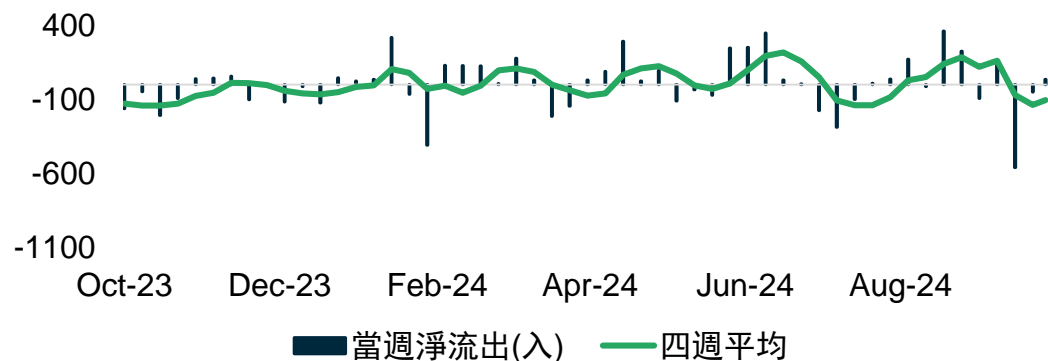
## 健護股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



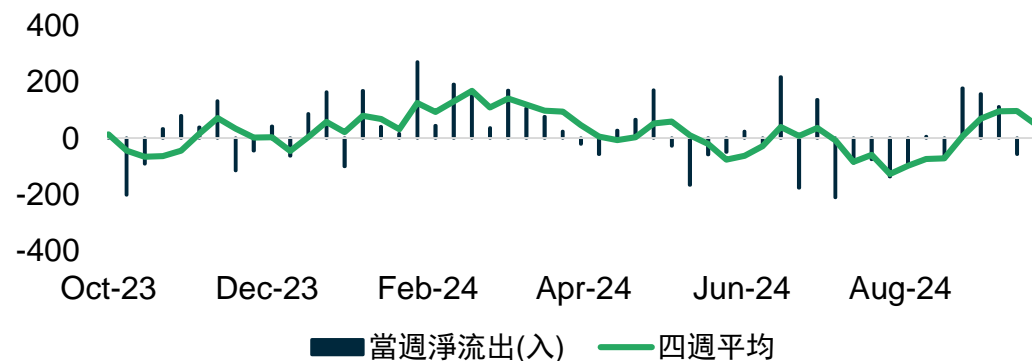
## 核心消費股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



## 工業股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)

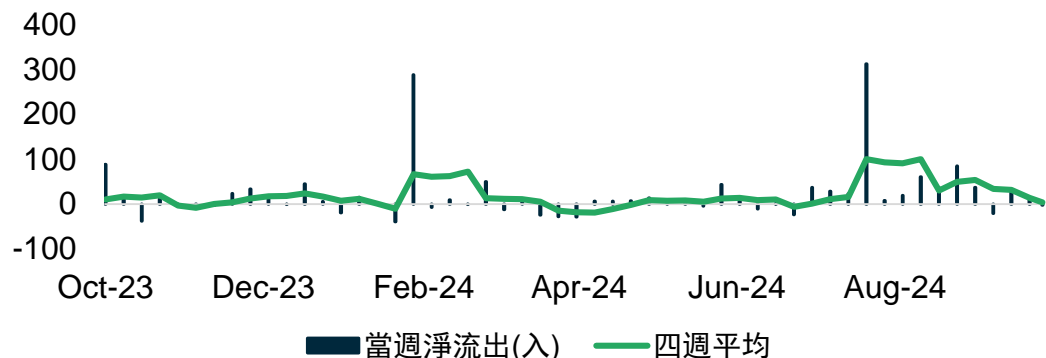


資料來源: Bloomberg, 截至2024/10/17。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

# 資金動向(產業)

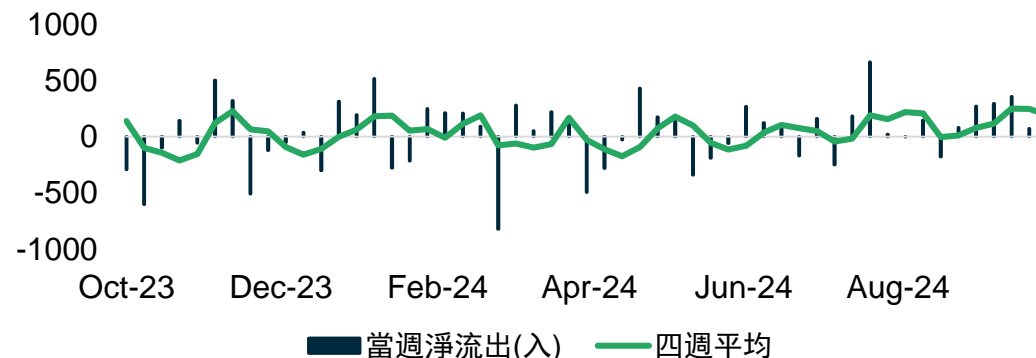
## 地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



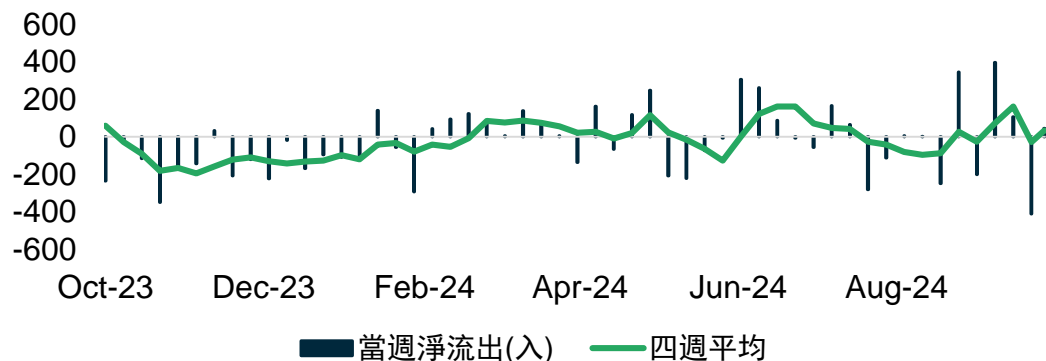
## 金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



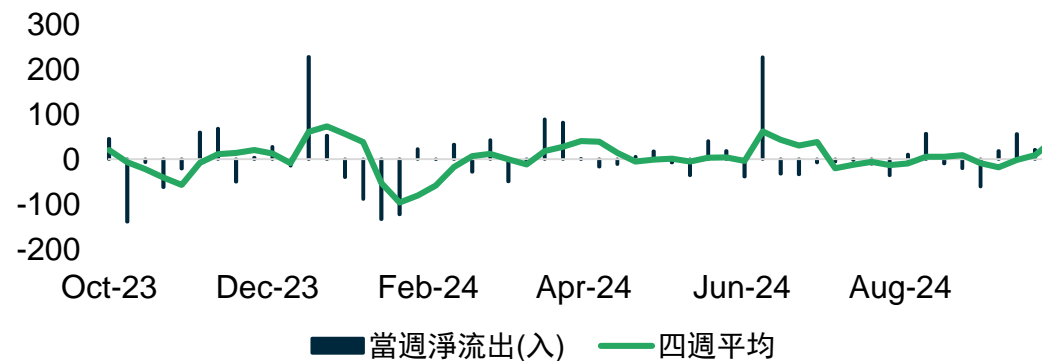
## 能源股票型ETF每週資金流向

(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2024/10/17。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。