



國泰世華銀行
Cathay United Bank

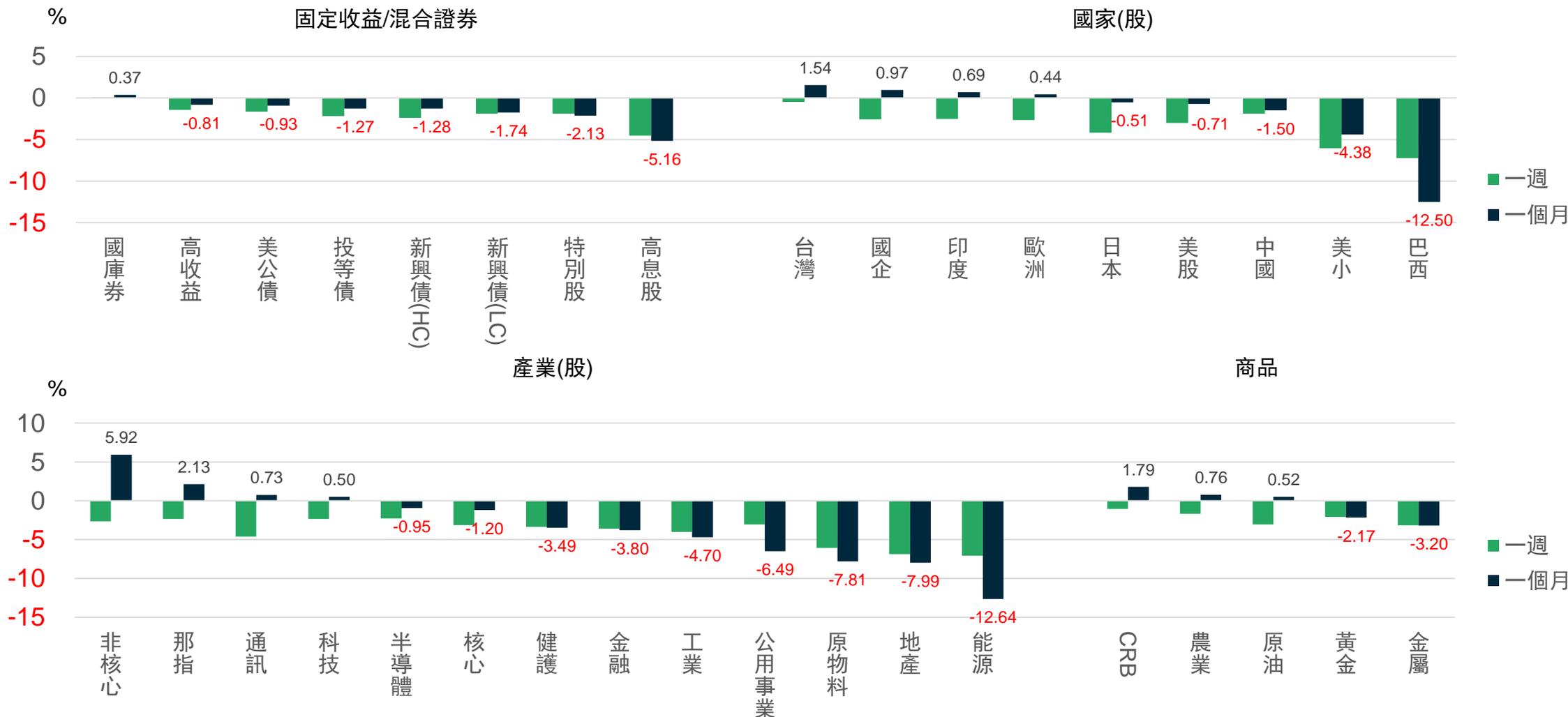
就勢論市

Global Weekly Comment

Dec 20 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, 2024/12/20。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

- › 高利率延長，逢回增持高利潤股
- › 日風格轉換，政策利多改革受惠

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

聯準會一如預期宣布降息一碼，然與會者意見出現分歧，同時公布的利率點陣圖，透露明年寬鬆幅度僅有兩碼訊號，低於九月預期的四碼，偏鷹立場增添金融市場擾動風險，股債匯同見震盪起伏。

美股道瓊連日收黑，標普揮別六千價位，科技二萬得而復失，費半多空即將表態，小型股回補缺口，歐洲反彈遇阻，日本持續壓縮。陸港股盤旋待變，台股區間震盪，印度季線攻防，巴西再見破底。非必需消費漲多回落，金融、醫療、公用事業各有考驗，能源、礦業慘遭殺戮，哀鴻遍野。



未來展望

聖誕佳節多國休市，假期期間交易動能預期清淡，經濟數據未見過多亮點，除非出現意外事件干擾，金融市場應該不易出現大幅波動。回顧過去一年得失，重新掌握最新脈動，休養生息，持盈保泰，靈活因應，靜待來年。

全球股市近期似未若過往強勢，短線雜音隱然浮現，部分族群甚見明顯回落，然漲多回落在所難免，投資者無需過驚，重拾過往拉回布局，鎖定大型股方向，或為現階段較佳策略。美債殖利率再創波段新高，持有者續持領息思維，空手者仍可適時加碼，靜待市場情緒回歸理性時機來臨。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/12/20。



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

漲高回落，暫無需驚

美股科技Nasdaq指數



- › 美股科技Nasdaq指數本月中旬創下歷史新高後，因聯準會釋出稍偏鷹訊息，出現回落走勢，期間跌破20000整數關卡。
- › 短線雖略跌破月線，但考量目前季線扣抵值仍低於18800，有利持續呈現上揚走勢，多頭陣營猶掌主導權。
- › 日KD自高檔區交叉向下回落，甚略窺技術指標背離徵兆，增添擾動風險，但週KD維持十月至今的高檔鈍化現象。
- › 近期低點逐漸瀕臨八月至今的上升趨勢軌道線，或提供止穩契機。縱使不慎失守，但在未跌破18800前，再創新猷動能未止。

資料來源：TradingView。

回測季線，多空拉扯

SPDR金融類股ETF (XLF)



- SPDR金融類股ETF (XLF) 於11月底，創下歷史新高後，即現回落走勢，期間跌破月線，下探季線尋求支撐。
- 考量目前季線扣抵值仍低於47.50，有利持續呈現上揚走勢，多頭陣營尚未棄械投降，預留止穩回升籌碼。
- 日KD雖逐漸瀕臨低檔超賣區，但11月下旬至今的高檔背離雜音尚未見化解，週KD自高檔區交叉向下回落。
- 近期觀察能否守穩47.50 (頭肩頂等幅測量滿足點，及40.66-51.62修正0.382位置)，扮演多空關鍵轉折 (失守恐有下探45.00之虞)。

資料來源：TradingView。

頭部隱現，恐探年線

SPDR公用事業類股ETF (XLU)



- SPDR公用事業類股ETF (XLU) 於11月底，觸及歷史高點後，即顯呈回落走勢，上方頭部型態隱然成形。
- 月季線逐漸浮現死亡交叉雜音，季線繼續維持下彎走勢（目前扣抵值仍高於78.50），且橫互於80.00附近，構築上檔技術反壓。
- 日KD低於20以下，看似進入超賣區間，但未見擺脫低檔鈍化泥淖徵兆，週KD交叉向下，高檔背離險境尚未化解。
- 近期若未能即時守穩，後續恐有探測年線（約71.50），尋求下檔支撐疑慮（M頭等幅測量，59.14-83.41修正0.618位置）。

資料來源：TradingView。

前功盡棄，尋求止穩

SPDR健康照護類股ETF (XLV)



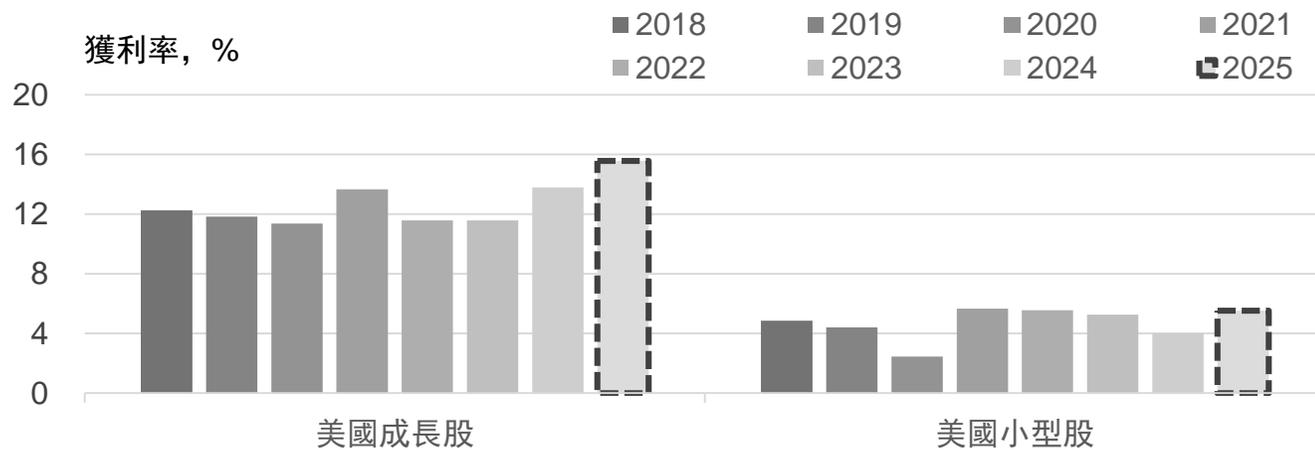
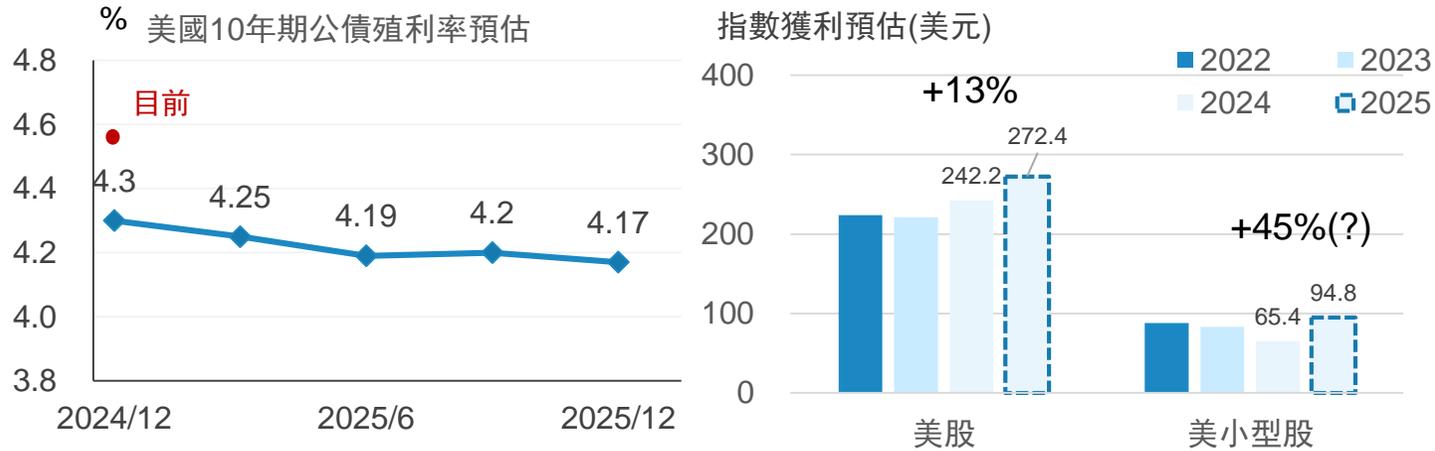
- SPDR健康照護類股ETF (XLV) 於九月初，觸及歷史高點後，呈現明顯拉回走勢，昔日光芒盡逝，全年漲幅幾遭吞噬。
- 主要均線先後跌破失守，季線持續呈現下彎走勢（目前扣抵值仍高於147.50），空頭陣營逐漸掌握主導權。
- 日KD低於20以下，看似進入超賣區間，但尚未擺脫低檔鈍化泥淖徵兆，週KD雖試圖恢復交叉向上動能，惜功虧一簣。
- 近期低點逐漸瀕臨122.59-159.64修正0.618位置（約136.50），略窺止穩契機，但140.00-145.00區間壓力重重。

資料來源：TradingView。

本週議題

Higher for Longer...檢視增長，首重業績穩、利潤高

校正回歸風險(上)、靠攏利潤優勢(下)



- 今年最後一次FOMC會議落幕，聯準會主席鮑爾談及來年降息預期，語氣充滿不確定性，利率點陣圖指引幅度縮窄至二碼。利率高位期延長(Higher for Longer)的預期冷卻金融市場情緒，美十年期公債殖利率續反彈、高檔震盪機率增。
- 本因川普交易逐漸退燒而鈍化的美股，因美公債殖利率反彈，重新訂價加速修整，股市波動上升，與此同時，Fed降息幅度、速度預期雙降，後續需慎防原本較樂觀的來年企業獲利預估，遭市場下修風險，美國小型股風險勝大型股。
- 美國景氣仍維持相當韌性，且金融市場流動性充裕環境，預期資金伺本波修整，重新進行配置，利率仍高環境，保有相對高利潤率，且槓桿比率低的大型成長股，享有大者恆大優勢，估值修正後將優先吸引資金回流。

資料來源：上：Bloomberg, 2024/12/19。2024、2025年獲利為預估值。下：Bloomberg, 2024/12/19。

價值漸顯、獲利強韌，國防議題強化優勢

獲利相對優勢(上)、估值疑慮淡化(下)



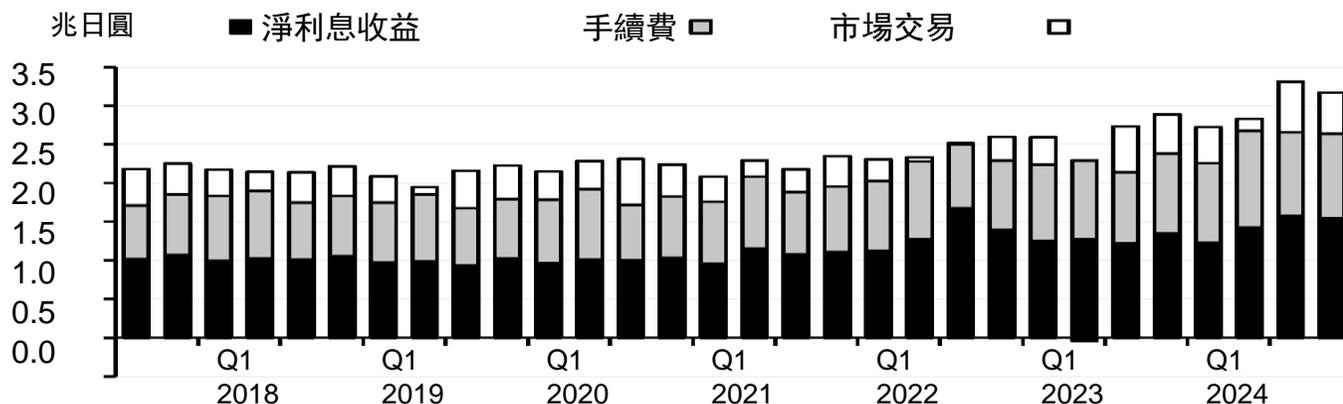
- › 迎接川普2.0的到來，通膨可能出現雜音，聯準會釋出來年降息幅度的不確定，讓美公債殖利率反彈震盪期延長，除大型成長股，美國半導體類股亦具備高於美股的獲利率。
- › 加上相比年初的氣勢如虹，估值過高、獲利成長動能收斂，以及美中科技戰由冷轉熱帶來的擾動，半導體股指數七月修正後、保持低位整理，估值較今年高點打八折，價值面漸顯。
- › 此外，美中經濟與安全審查委員會(USCC)將AI與1940年誕生原子彈的「曼哈頓計劃」相提並論，希望推動公私部門合作的AI版「曼哈頓計畫」，半導體技術與製造尤居關鍵，可預期美國政府傾力扶持發展，國防色彩讓產業更具成長潛力，可作為本波股市修正留意布局題材。

資料來源：上：Bloomberg, 2024/12/19。2024、2025年獲利率為預估值。下：Bloomberg, 2024/12/19。

政策轉向挹注營收，強化改革積極達標

政策利多兌現(上)、積極強化改革(下)

三大銀行(三菱UFJ金融、三井住友、瑞穗)營收組成變化



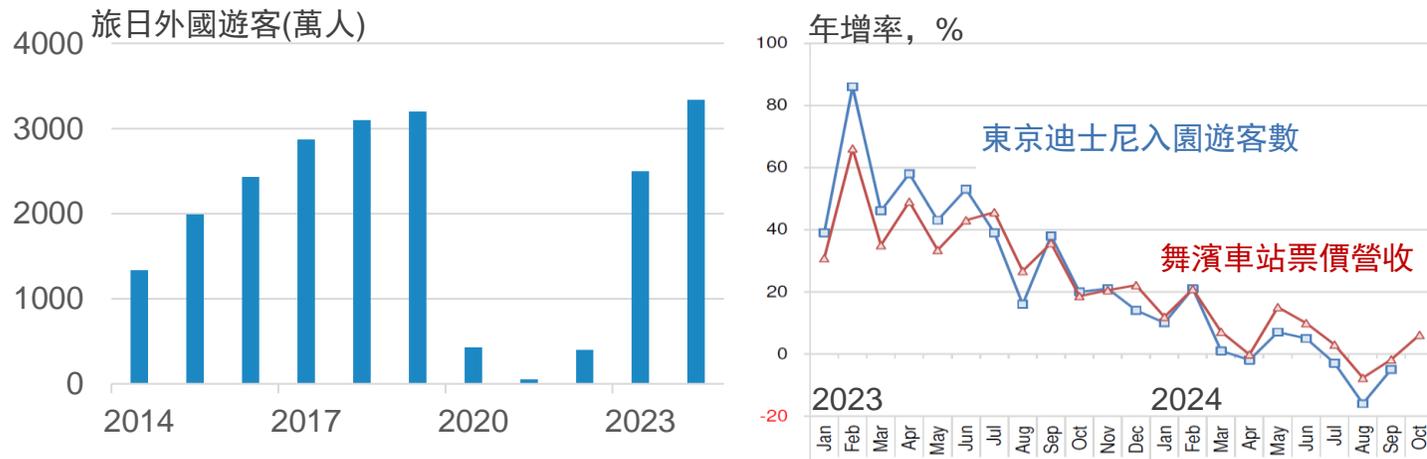
金融集團/經常性收益	FY23	FY24E	FY25E	買回庫藏股	出售非核心股權
三菱日聯 (MUFG)	2128.0	2225.3 (5%)	2779.8 (25%)	√	√
三井住友(SMFG)	1466.1	1554.3 (6%)	1818.1 (17%)	√	√
瑞穗金融集團	914.0	1034.3 (13%)	1105.5 (7%)	√	
理索納控股	223.0	245.3 (10%)	272.7 (11%)	√	

- 日本銀行股淨比(P/B)落在0.8-1.0倍間、仍低估，加上東京證交所持續推動、企業重視股東權益的改革，具執行力的大型金融集團具吸引力。
- 儘管步調緩慢，日銀貨幣政策正常化有利銀行增加收益，今年日本三大銀行合計營收，過去兩季皆高過3兆日圓水準，為2018年來首見。地方銀行如：九州金融集團、宮崎銀行也於前季財報公布期間，陸續上調業績預測。兩家銀行都提到，貸款利息的增長是上調預測的原因之一，升息環境能提振金融本業與股價表現。
- 除經常性收益預期明年出現更顯著增長，日本大型金融集團持續強化體質，除不斷購買庫藏股，三菱日聯集團、三井住友集團正加速出售非核心股權，以釋放資本支持業務擴展、突顯企業優勢，也將成為吸引資金要件。

資料來源：上、下：野村，2024/12/13。經常性收益單位為十億日圓，()內表年增率。

觀光熱潮吸金，結構優化助攻

觀光季助收益(上)、鐵路集團強化改革(下)



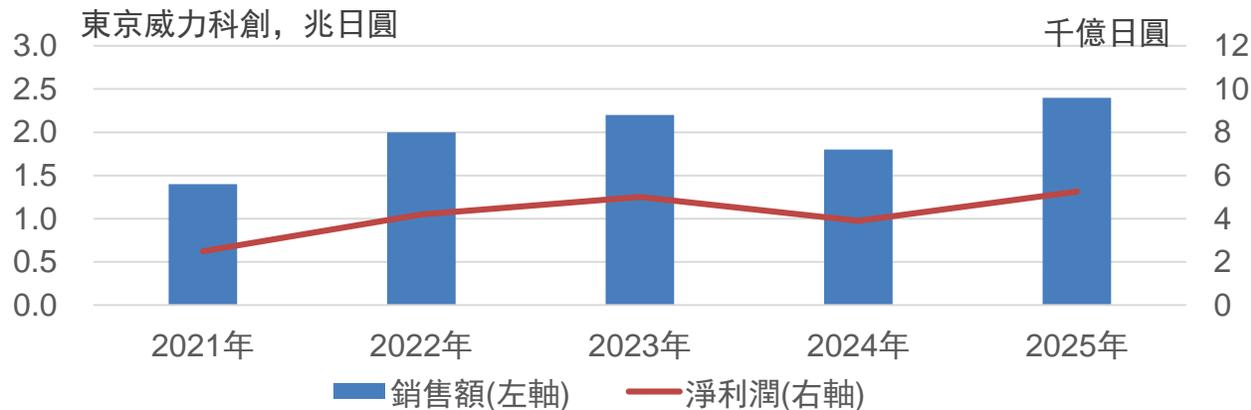
JR鐵路/ 營運利潤	FY23	FY24E	FY25E	ROE目標	FY24E	P/B(倍)
東日本	345.2	372.4(8%)	389.2(5%)	高於6%	7.8%	1.1
西日本	179.7	176.1(-2%)	189.1(7%)	10%	9.8%	1.2
中央線	607.4	641.1(6%)	659.7(3%)	未討論	8.8%	0.7
九州線	47.1	57.3(22%)	71.5(25%)	高於8%	10.8%	1.3

- 日本國家旅遊局(JNTO)最新數據顯示，11月訪日遊客人數為318.7萬人，較去年同期成長三成，累計11個月訪日遊客逼近3400萬，超過2019年的紀錄(3188萬)。今年1-9月訪日遊客消費額達5.9兆日圓，已超過2023年全年規模。觀光旺季來臨，訪日遊客數和消費額有望進一步增加，住宿、交通、熱門景點門票收入受惠。
- 熱門景點調漲票價影響漸淡化，以東京迪士尼做觀察，去年10月進行1983年以來最大幅度漲價，今年上半年入園人數增長下滑，下半年開始見改善，迎接旺季、周遭車站營收同步受惠。
- 日本鐵路集團亦陸續加入強化體質行列，彈性調整票價、推動資本結構優化，以JR鐵路中的四家作為觀察，獲利多見回升，也陸續達成股東權益報酬率目標，有助股價表現。

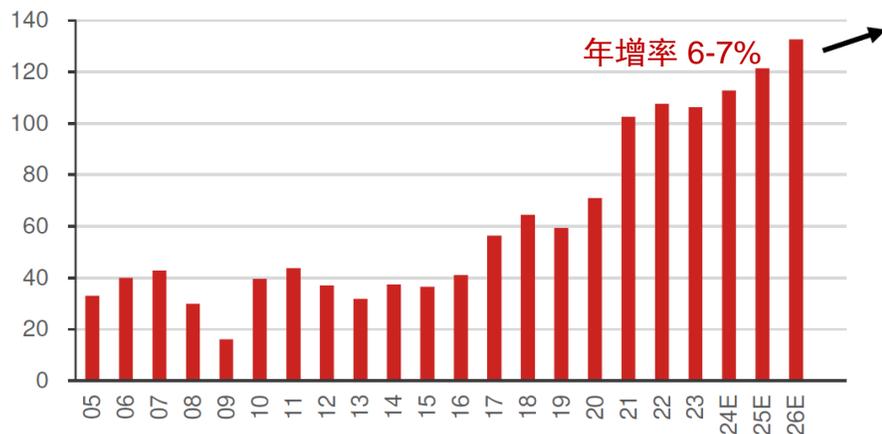
資料來源：日本國家旅遊局。右上、下：野村，2024/12/13。營運利潤單位為十億日圓，()內表年增率。

掌半導體設備產業優勢，營收結構調整成常態

龍頭企業財報佳(上)、日本握產業優勢(下)



全球半導體設備市場規模，十億美元



全球半導體設備供應分布

國家	佔比
美國	35%
日本	31%
歐非中東	22%
中國	9%
其他	3%

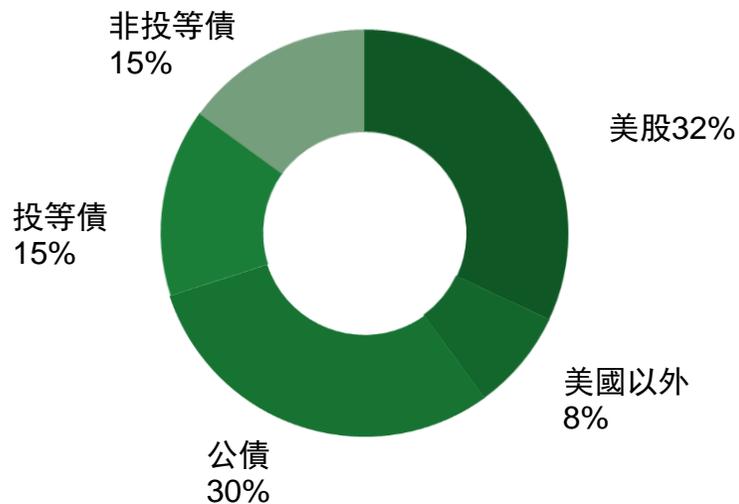
資料來源：上：Bloomberg。2024、2025年為預估值。下：野村，2024/12/13。

- 據統計東京威力科創、愛德萬測試、迪思科、SCREEN控股、東京精密在內的5家企業，4-9月的合計淨利潤達4190億日圓、年增80%，達歷史第二高水準，除迪思科，全數上調財測。不過，從今年七月，美國加強半導體技術輸入中國限制後，日本半導體設備商股價疲弱。
- 全球主要半導體供應商，正面臨中國營收占比高，需因應美國禁令，進行營收結構調整挑戰。日本半導體製造裝置協會(SEAJ)統計，上半年日本半導體設備總銷售額的46%來自中國，高於去年同期的25%。東京威力科創、SCREEN控股的中國營收佔比皆達45%。
- 儘管AI長線題材不變，日本亦握相對產業優勢，半導體設備商亦積極調整自家產品策略，不過營收結構調整尚需時間，待結構見改變後較有利股價重回上升軌道。

投組專區

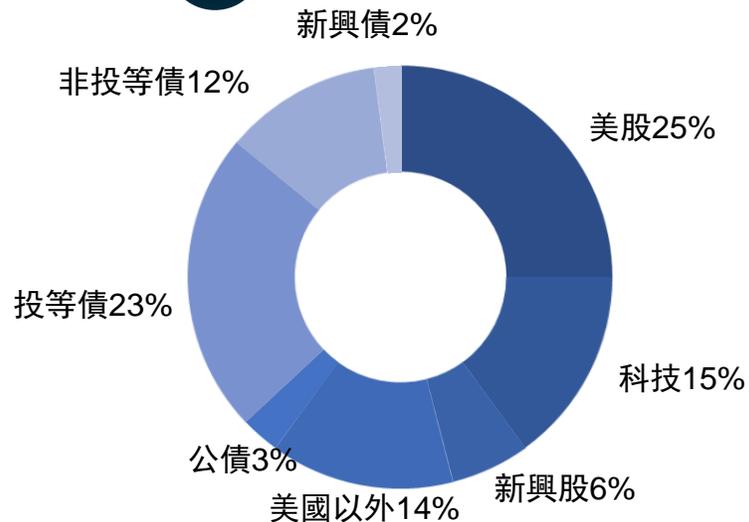
投資組合總覽

策略收益



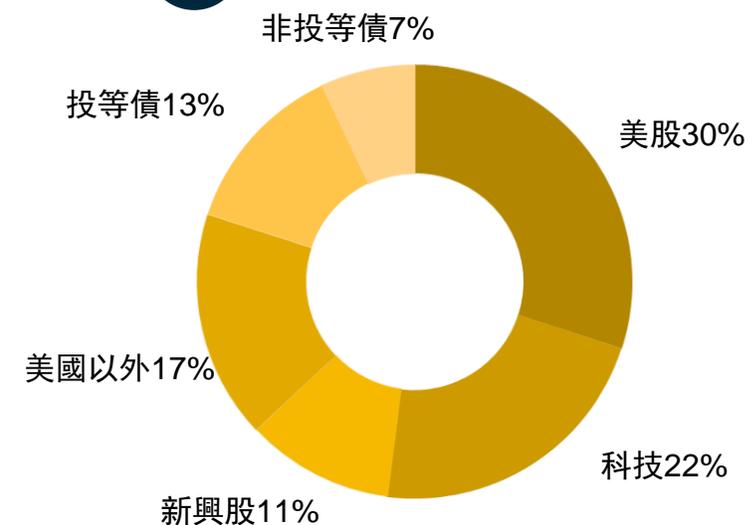
- › 兼顧報酬與風險的平衡配置，在追求趨勢商機的同時，保有相當比重的穩健資產。
- › 選後預期川普交易延續，建議賣債買股以提高風險偏好；債券方面調降存續期間，配置中年期公債，以降低長天期利率波動加劇的風險。

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



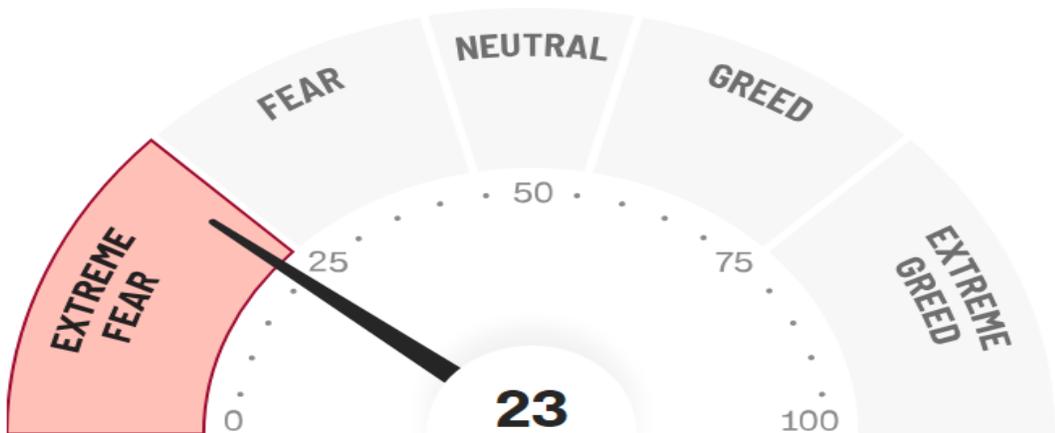
- › 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- › 川普貫徹美國利益優先，加上中國地方政府化債不如預期，降低歐、日、新興股曝險並轉至美股；此外，美國中小企業信用狀況佳，增持違約風險低、存續期間短的非投等債。

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)

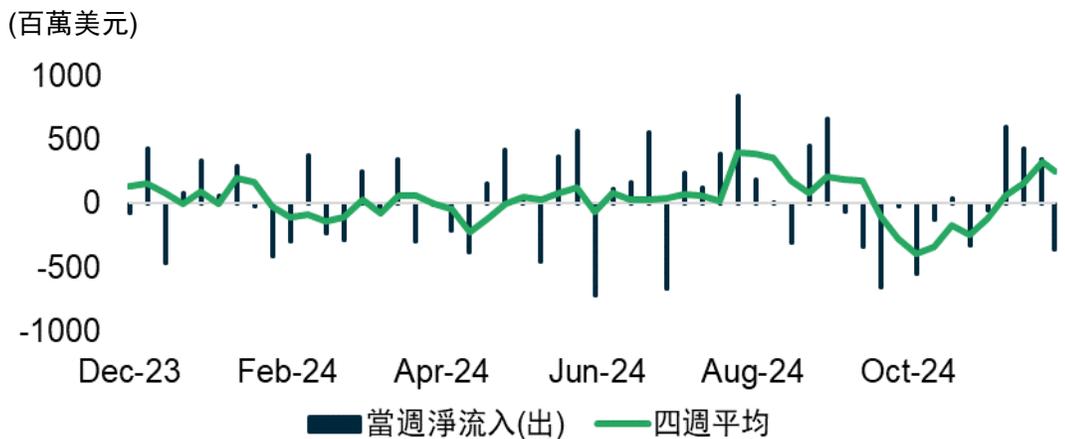
恐懼貪婪指標



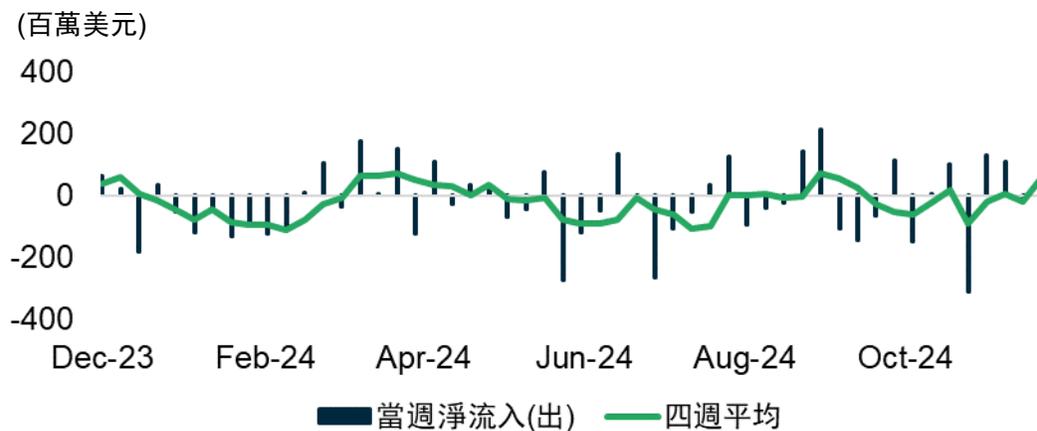
投資級債券型ETF每週資金流向



非投資級債券ETF每週資金流向



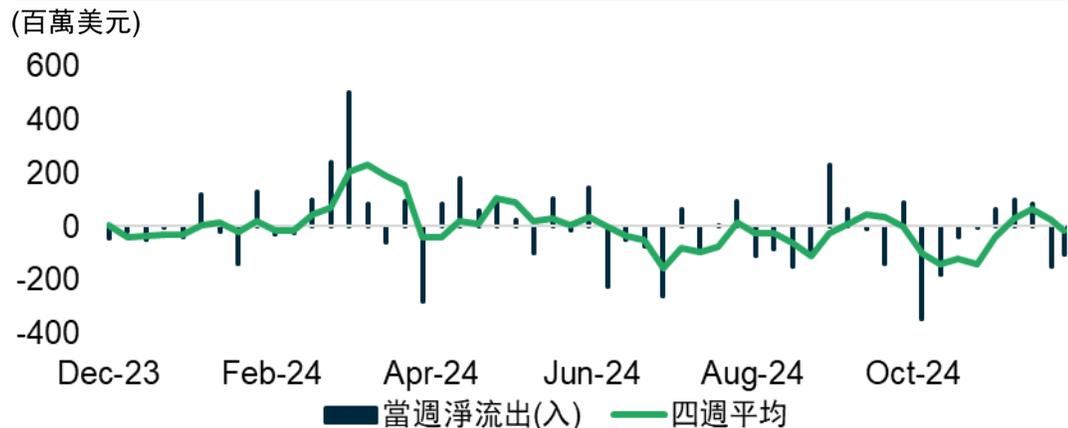
新興市場債券型ETF每週資金流向



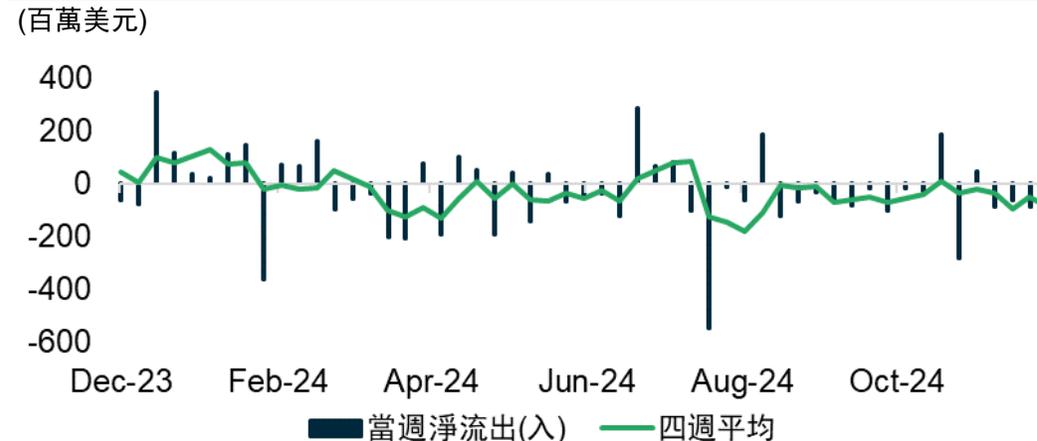
資料來源：CNN(12/19)、Bloomberg (2024/12/18)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

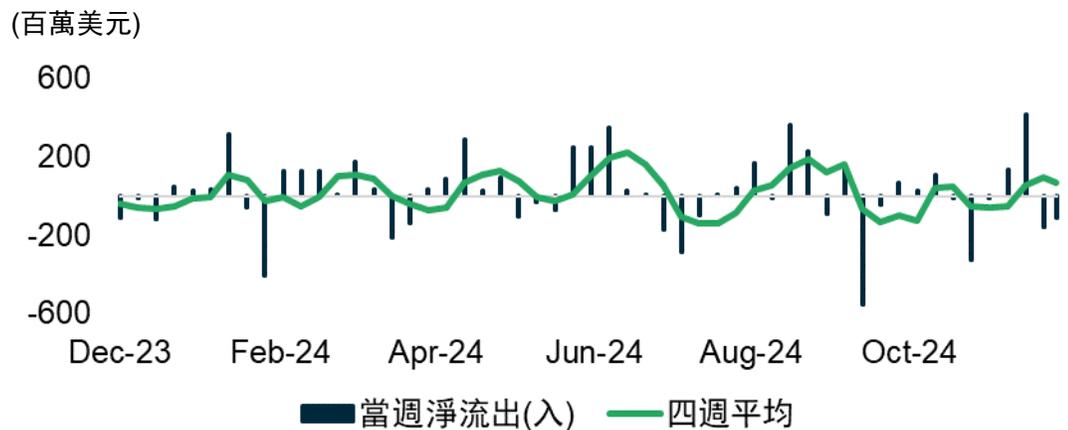
科技股票型ETF每週資金流向



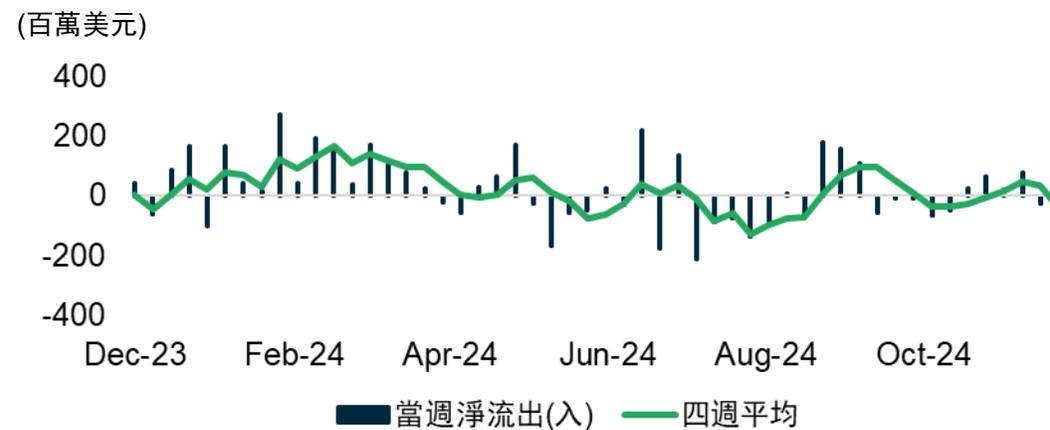
健護股票型ETF每週資金流向



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

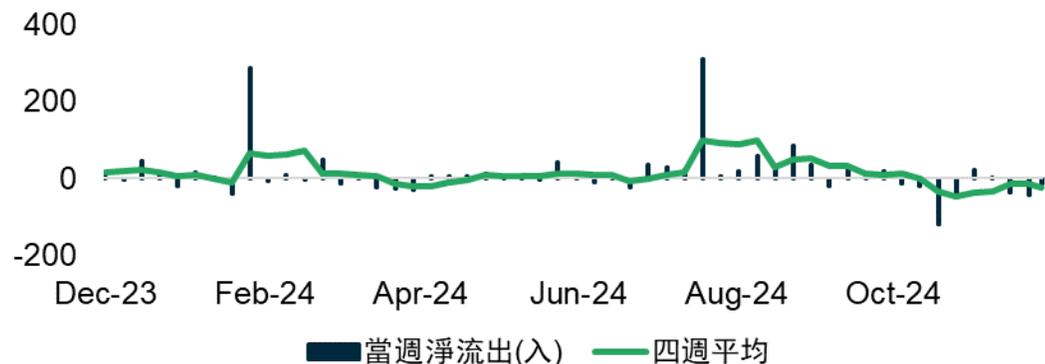


資料來源：Bloomberg，截至2024/12/18。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

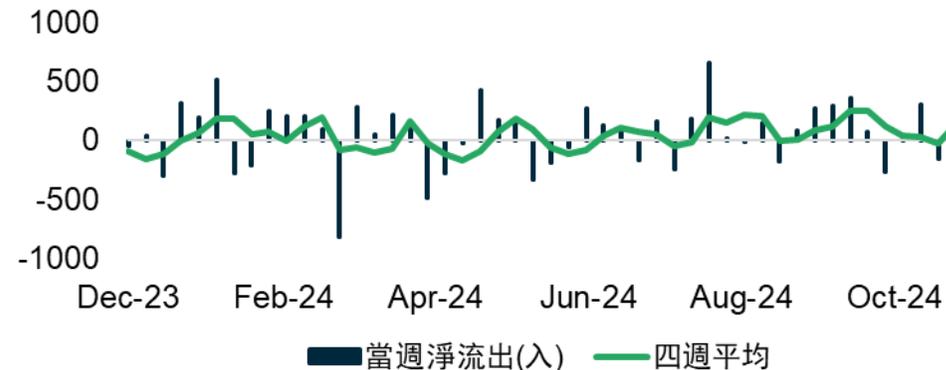
地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



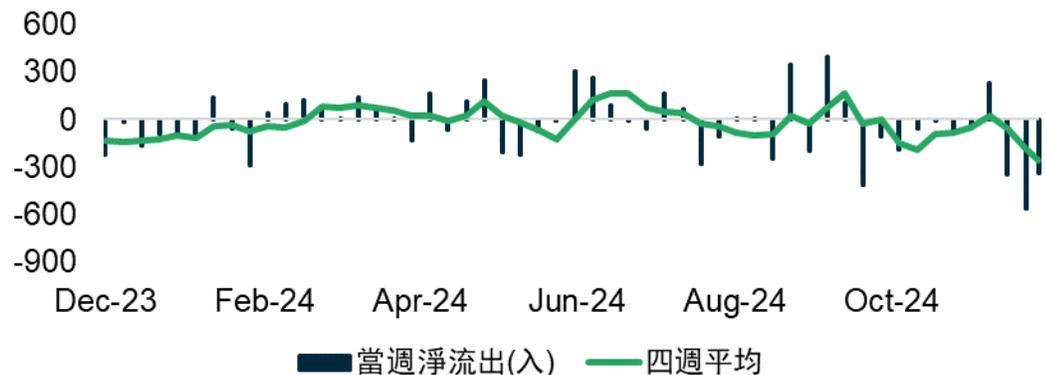
金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



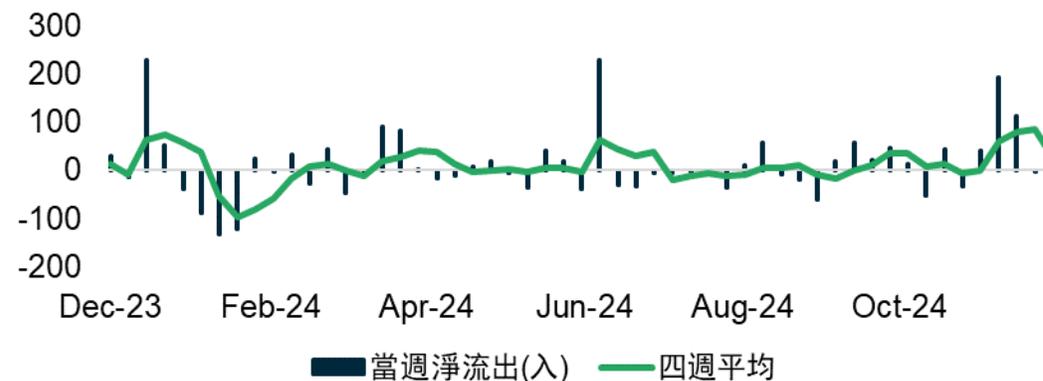
能源股票型ETF每週資金流向

(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2024/12/18。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。