



國泰世華銀行
Cathay United Bank

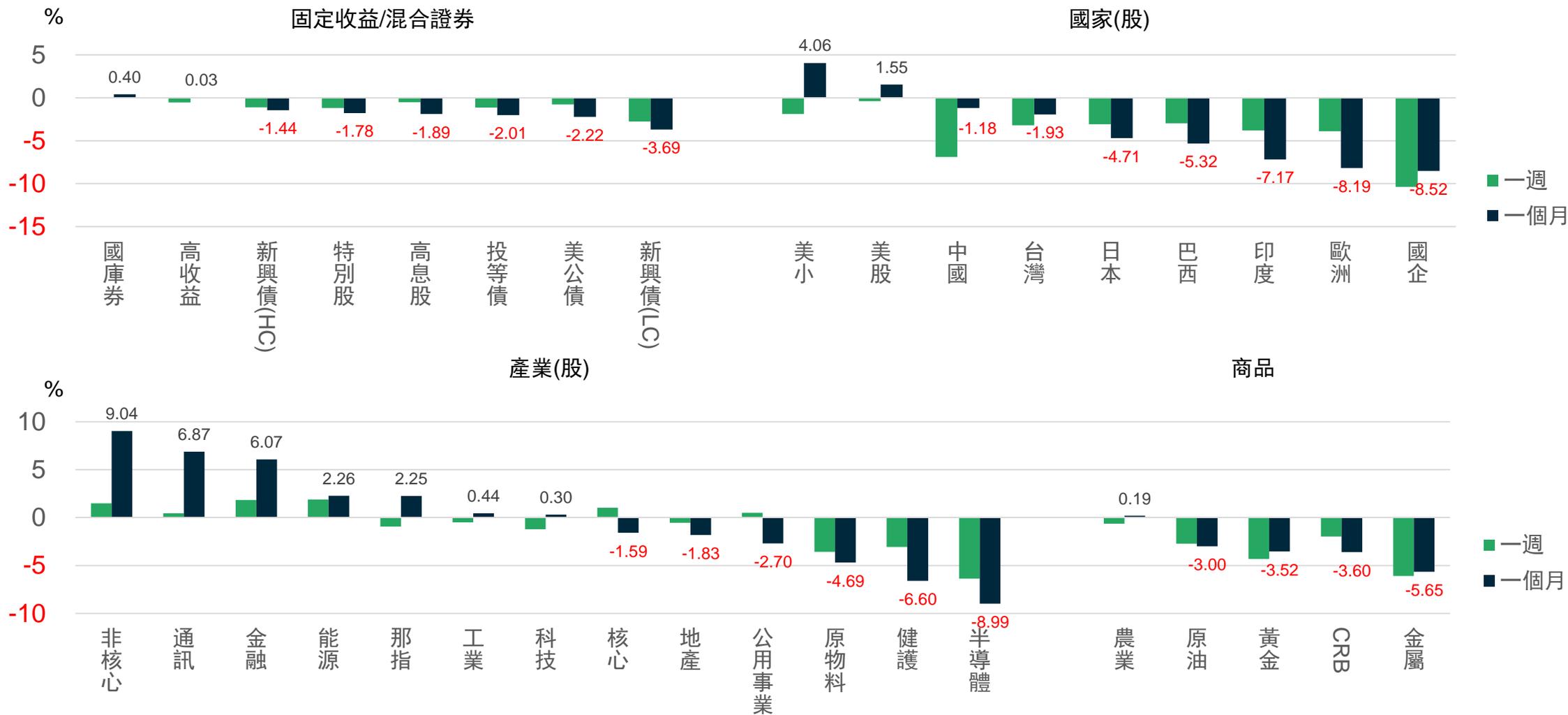
就勢論市

Global Weekly Comment

Nov 15 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, 2024/11/15。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

- › 金融產業望解綁
- › 航空國防漁翁利

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

川普未來人事布局陸續見諸媒體，金融市場沉浸紅色浪潮主導氛圍，推升美國匯利率往上走揚，非美貨幣相形見絀。職準會主席、地區分行總裁先後對外發表言論，雖仍維持降息意圖，但對於未來政策變化語帶保留，金融市場波動隱然再現，慎防正面情緒降溫疑慮。

美股道瓊、標普、科技週初再次改寫歷史新猷，隨即陷入高檔震盪，費半惜未擺脫震盪泥淖，小型股漲多浮現拉回雜音。歐日股走勢不同調，前者黯然失色，後者橫盤依舊。陸港股苦等政策利多發酵，多頭陣營漸感不耐，台股來回踱步，未見明顯斬獲。前週提及的金融、非必需消費類股亮點未失，能源試圖擺脫過往泥淖，仰望新高。



未來展望

製造業、服務業PMI初值即將公布，提供窺探景氣良窳線索，歐日央行總裁談話內容同需關注，留意是否透露未來貨幣政策調整方向蛛絲馬跡。產業動態聚焦輝達財報，營運動能、前景展望牽動相關業者股價表現，政壇話題齊聚巴西，G20領袖高峰會登場在即。

川普交易看似未見消散，實則稍露降溫跡象，長期雖難忽視可能影響，但短期毋需過度解讀揣測。美股略現躊躇姿態，但在技術面未見敗象前，切勿畫地自限，強勢族群持續扮演攻堅要角。美債殖利率維持高檔，多空說法各執一詞，降息路徑預期歧異或為關鍵，然與其內心情緒隨消息面起伏，冷靜理性判斷或為較佳因應心態。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/11/15。



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

多頭趨勢未減，仍有高點可期

SPDR金融類股ETF (XLF)



- SPDR金融類股ETF (XLF) 近期受惠川普勝選的樂觀氛圍，單日跳空大漲逾6%，擺脫先前困頓情境，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46.0)，整體趨勢顯偏多確為事實。
- 日KD延續本月初的交叉向上動能，週KD雖逐漸進入超買過熱區，但猶呈高檔鈍化徵兆，技術指標尚未見轉弱跡象。
- 在未跌破十月中旬高點 (約48.0)，及回補跳空缺口 (約46.5) 前，後續有望再次站回50.0整數關卡，挑戰52.0價位。

資料來源：TradingView。

現貨回落拖累，下探年線支撐

VanEck黃金礦業ETF (GDX)



- VanEck黃金礦業ETF (GDX) 近期因現貨價格，受美國匯利率揚升波及，出現明顯跌勢拖累，同見拉回走勢。
- 月季線先後跌破失守，且季線逐漸轉呈下彎頹勢 (目前扣抵值仍高於36.5)，甚浮現死亡交叉跡象，空頭趨勢隱然現蹤。
- 日KD雖進入低檔超賣區，惜遲遲未見明顯恢復交叉向上動能，週KD交叉向下、技術指標高檔背離疑慮尚未見化解。
- 短期低點瀕臨上揚年線，及25.67-44.22修正0.500位置 (約35.0)，或提供下檔支撐，然38.0 (跳空缺口)-40.0 (下彎季線) 區間壓力重重。

資料來源：TradingView。

底部型態隱現，有望擺脫泥淖

SPDR能源類股ETF (XLE)



- SPDR能源類股ETF (XLE) 於11/6跳空大漲逾3%，浮現島型反轉微兆，甚醞釀擺脫六月至今的震盪走勢。
- 主要均線逐漸恢復多頭排列，季線扭轉先前下彎頹勢，轉呈上揚格局 (目前扣抵值仍低於92.0)，多空陣營似見易位。
- 日KD延續本月初的交叉向上走勢，週KD及時化解先前雜音，重拾交叉向上動能，技術指標未見轉弱跡象。
- 若能突破站穩93.0價位，頭肩底型態有望成形，屆時依等幅測量進行推估，後續確實具備挑戰100.0整數關卡，再創歷史新高的可能性。

資料來源：TradingView。

攻堅功虧一簣，尋求下檔支撐

SPDR標普金屬與礦產業ETF (XME)



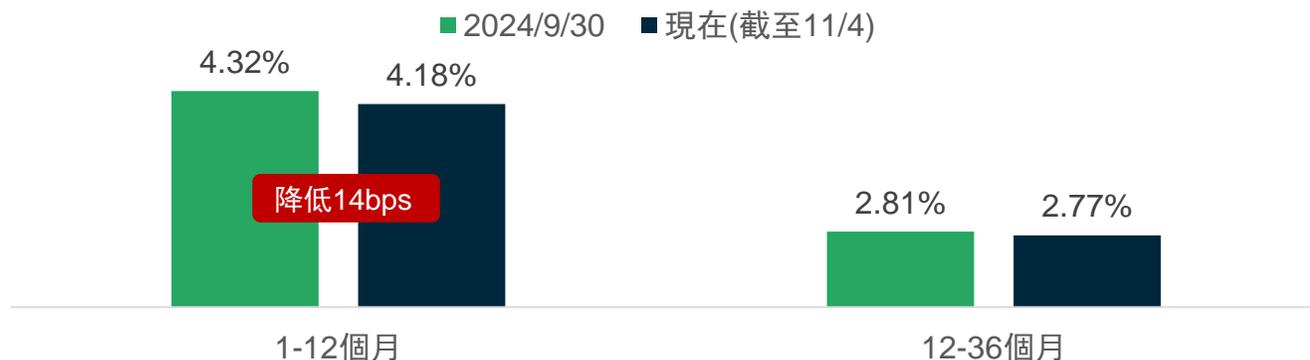
- SPDR標普金屬與礦產業ETF (XME) 月初雖見跳空大漲走勢，惜連日跌勢回補先前缺口，錯失攻堅突圍契機。
- 短期暫陷月線拉扯爭執，所幸季線持續呈現上揚走勢 (目前扣抵值仍低於60.0)，多頭陣營尚未棄械投降。
- 日KD再次交叉向下，技術指標甚現二次高檔背離危境，增添後續擾動風險，週KD同略窺交叉向下雜音。
- 近期觀察能否守穩64.0價位，否則恐有下探53.38-70.49修正0.500位置 (62.0，約季線)，尋求支撐之虞。

資料來源：TradingView。

本週議題

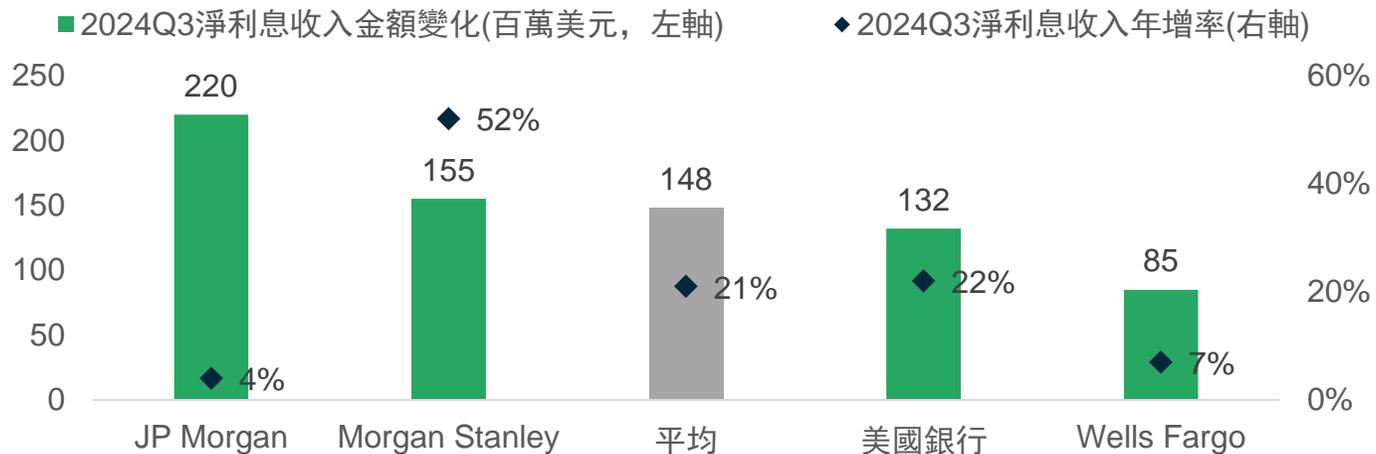
定存平均利率明顯下滑，有利銀行股淨利息收入表現

美國銀行存款平均利率變化



定存利率出現下滑。隨著降息開啟，美國定存利率逐漸出現下滑，自9月30日以來，短期定存利率(1-12個月)已下降14個基點，長期定存利率(13-36個月)則相對穩定，這是因為長期定存利率在聯準會降息前就已經確定，所以其利率的下滑還需要一些時間等待。隨著降息持續，銀行存款利率將會繼續下行，銀行的存款利息支出也會持續下降。

銀行淨利息收入

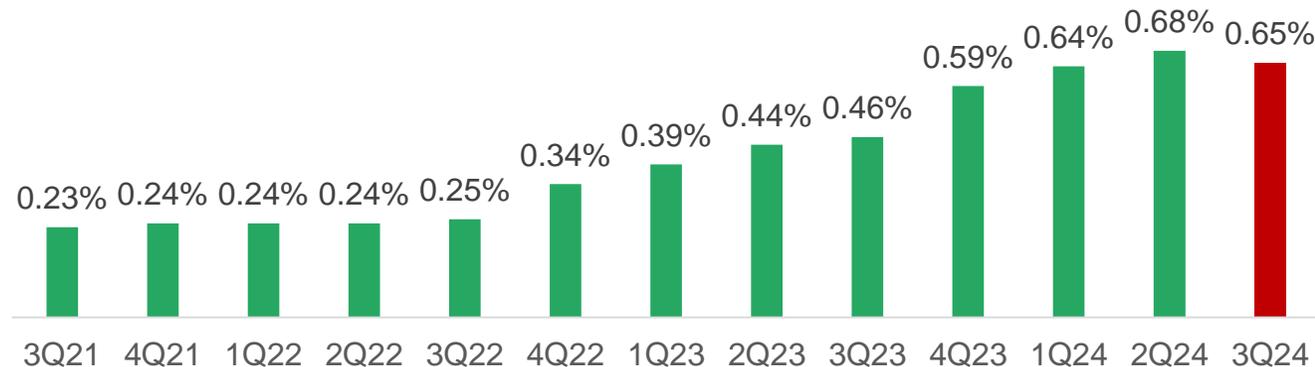


貸存息差擴大，淨利息收入增加。降息週期下，存款利率下降使得銀行吸收存款的成本變低，同時，處於銀行資產端的貸款利率調整滯後於存款利率，且下降幅度小於存款利率，存款息差得以擴大，進而推動淨利息收入增加。美國銀行第三季度淨利息收入同比增長21%。

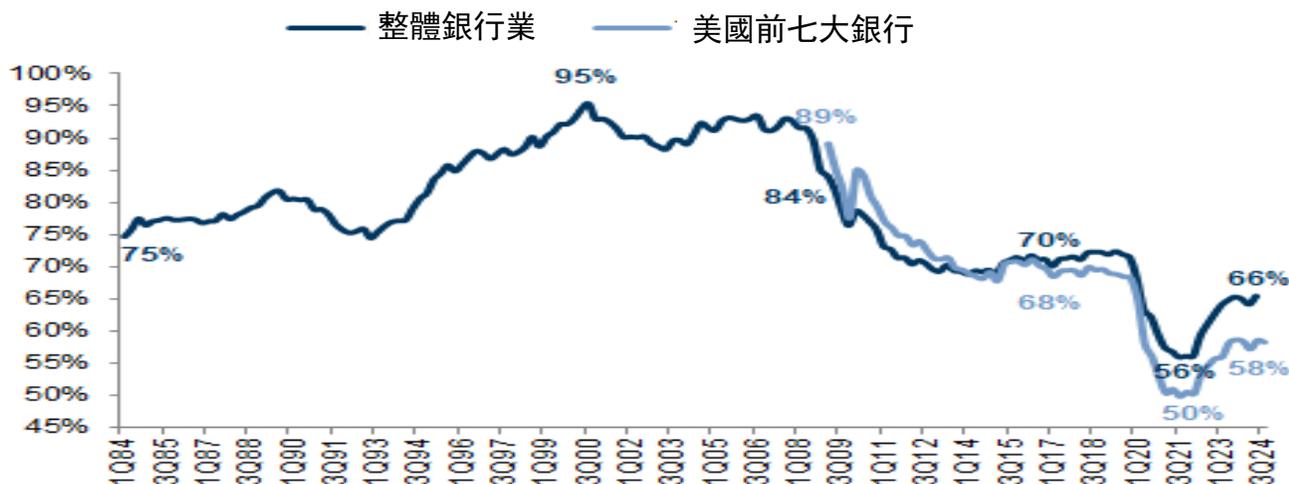
資料來源：上：Morgan Stanley, 2024/11/7；下：高盛, 2024/10/27。

經濟預期軟著陸甚至不著陸，銀行放貸意願增加

美國大型銀行的淨壞帳沖銷率



美國銀行季度貸存比年增率(%)



資料來源：高盛，2024/11/11。

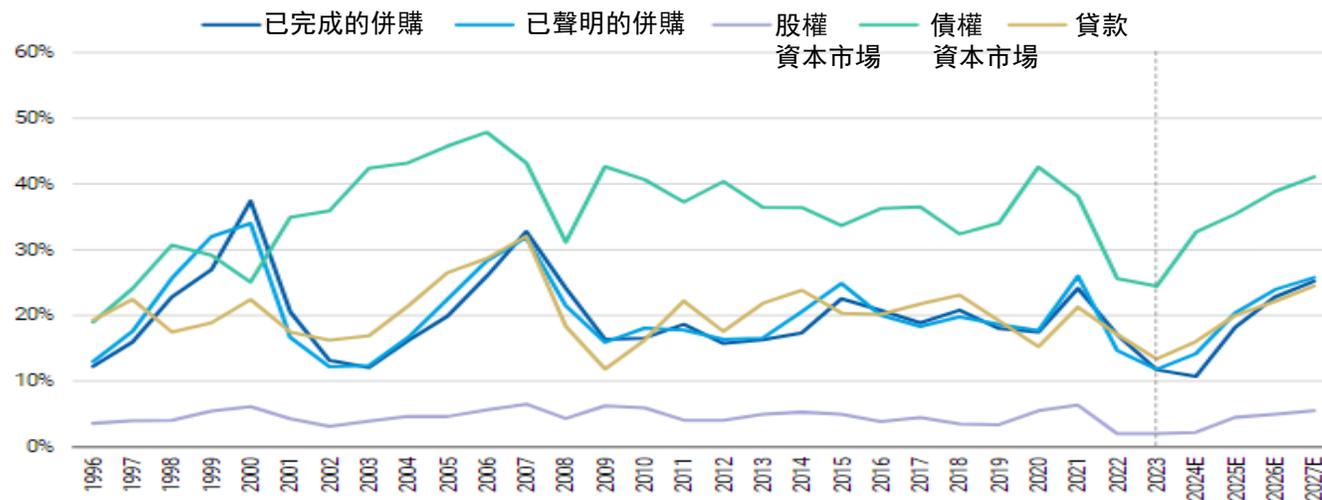
- 美國銀行淨壞帳沖銷率近三年首次出現下滑。美國經濟的韌性為銀行業營造了良好的環境，經濟軟著陸或不著陸預期增加，意味著企業經營和個人財務狀況相對穩定。銀行業的淨壞帳沖銷率(即不太可能收回的債務與平均未償還貸款的比率)在第三季出現下滑。淨壞帳沖銷率的下滑意味著不良貸款的規模減少，銀行資產質量提升，直接降低銀行信貸損失，使得銀行利潤空間增大。
- 美國銀行貸存比持續上升。美國銀行貸款意願上升，貸存比從谷底上升，貸款業務的拓展為銀行帶來更多的利息收入，隨著貸存比回升，銀行利率資金的效率得以提升，收益增加，盈利能力增強，對銀行的長期發展有利。

法規管制預期放寬，有利美國大型銀行

美國銀行落實巴塞爾協議至2026年Q4，不同情境下CET1比較

	CET1比率 (2023/7嚴苛版本)	CET1比率 (2024/7寬鬆版本)	CET1比率差 (嚴苛版-寬鬆版)	CET1金額差 (十億美元)	佔市值比重(%)
美國銀行	13.7%	11.4%	2.3%	39.0	11%
花旗	14.6%	12.4%	2.2%	26.6	21%
JP Morgan	18.5%	14.2%	4.3%	71.0	11%
高盛	16.4%	13.1%	3.3%	20.8	11%
Wells Fargo	13.4%	11.1%	2.3%	24.7	11%
Truist金融	12.2%	11.6%	0.6%	1.6	3%
合眾銀行	11.5%	10.8%	0.7%	2.6	3%
紐約梅隆	15.9%	14.7%	1.2%	1.1	2%
				190.8	10%

美國銀行投行業務量佔名義GDP比例



資料來源：上：Morgan Stanley, 2024/11/8；下：Morgan Stanley: 2024/11/5。

› **川普上任，有望放寬「巴塞爾協議III」。**去年7月公布的「巴塞爾協議III」終局規則，要求大型銀行將CET1比率提高16%至25%，小型銀行提高約11%，新規過於嚴苛，導致華爾街抗議，故今年7月鮑威爾出面提出更寬鬆的版本，資本比率無需提高16%之多，但因總統選舉，此提案擱置。由於共和黨支持放寬金融管制，故川普上任後，有望落實今年7月的寬鬆版本提案。

› **放鬆銀行管制，利好資本市場。**由於消除了選舉的不確定性，且川普政府可能放寬金融行業監管，預計更強勁的併購活動將激發股權資本市場潛力，進而推動更多的債權資本市場活動，尤其是槓桿融資活動。投資銀行業務收入預計將大幅增長。但值得注意的是，有關法規監管的放寬需要通過國會批准，故真正落實的程度和時點都尚待觀察，但在川普上任前這段時間，有關法規放寬的想象有較大空間。

川普當選有利國防產業，軍費開支及武器出口有望增加

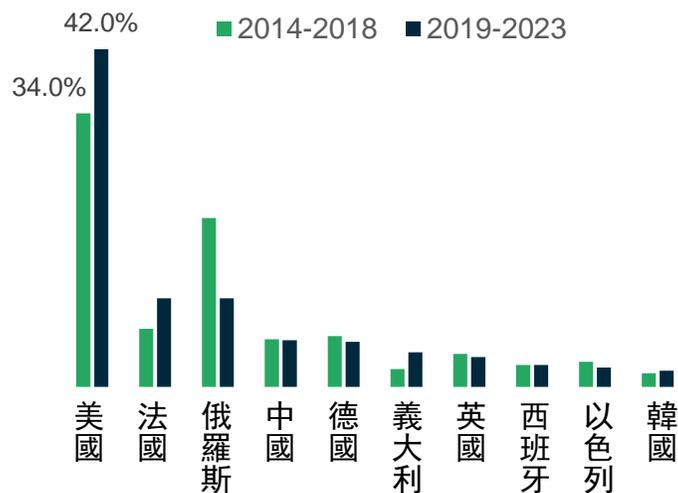
美國國防 Primes 股* NTM P/E 相較於標普500指數的折溢價中位數

任期	選舉年	執政期間	總統	參議院		眾議院		中位數
1	2000	(01-04)	Bush	藍	紅	紅	紅	-2.3%
2	2004	(05-08)	Bush	紅	藍	紅	藍	6.7%
1	2008	(09-12)	Obama	藍	藍	藍	紅	-23.2%
2	2012	(13-16)	Obama	藍	紅	紅	紅	-5.4%
1	2016	(17-20)	Trump	紅	紅	藍	藍	1.0%
1	2020	(21-24)	Biden	藍	藍	藍	紅	-13.1%

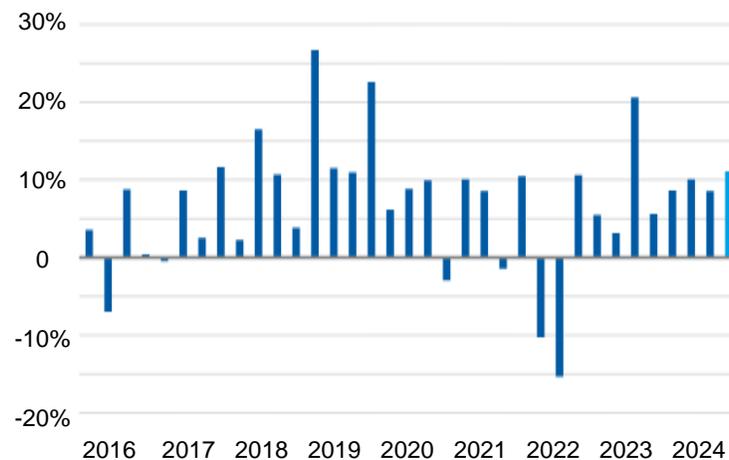
*註：美國國防Primes股包括：洛克希德·馬丁，諾斯洛普·格魯曼，通用電器航空，L3哈里斯，雷神技術

› 共和黨當選有利國防股。從歷史上看，若共和黨當選，通常對國防產業有利，共和黨傾向增加國防開支，加大對先進武器系統研發和採購的投入，如洛克希德·馬丁、雷神等國防企業均受益。數據表明，共和黨執政期間，美國國防 Primes 股的交易價格相較於標普500指數的溢價程度均高於民主黨執政時。

全球前10大武器輸出國武器出口佔比例



國防部現代化支出季度年增率

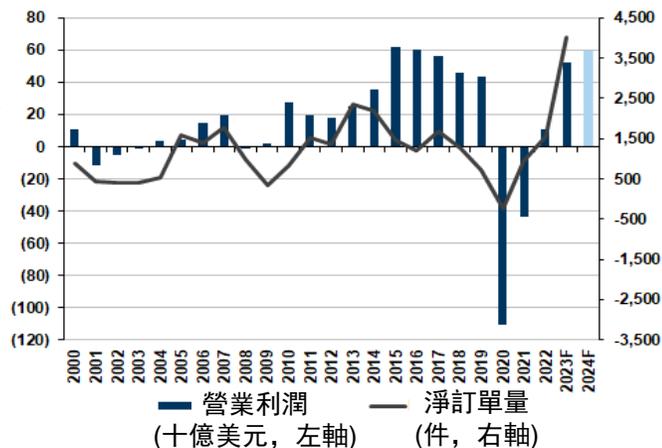


› 川普當選，或從不同角度審視軍費。雖然目前看來在川普領導下未來可能實施烏克蘭援助計劃的可能性較小，但並不意味著川普會削弱軍費開支，只是結構改變，川普可能會調整軍事戰略重心，更加關注美國本土防禦、亞太地區或其他被認為對美國利益更重要的地區。此外，川普對於盟友：日、韓、北約，要求增加國防預算，最大受惠的對象仍是美國的國防企業。

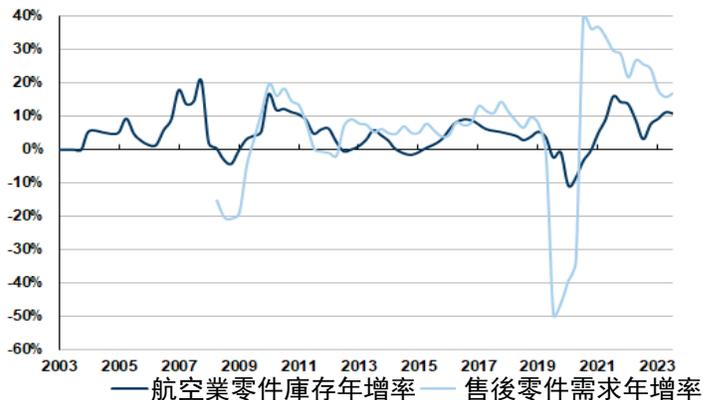
資料來源：上：Morgan Stanley, 2024/11/11；下：(左)瑞典斯德哥爾摩國際和平研究所, 2024/3；(右)高盛, 2024/10/5。

航空製造公司利潤改善，航空國防產業可納入投資考量

飛機訂單增加，航空製造公司利潤改善



航空製造公司零件存貨供不應求



美國航空製造業供不應求。美國航空製造業市場強勁，一方面商業航空已從新冠疫情低谷中恢復，並穩步增長，新飛機訂單活動一直很強勁，且售後零件需求的增長率也高於航空製造公司零件存貨增長率，顯示航空製造業的供不應求。另一方面，油價來到歷史低點，有利航空公司運營成本降低，擴大經營規模，進而增購新飛機，更加大航空製造業訂單的需求。

航空與國防ETF〈ITA〉持股(截至2024/9/30)

個股名稱	佔比	主營業務
通用電氣航空	19.3%	航太引擎供應商，全球最大的飛機發動機生產商
雷神科技	15.2%	航空航太防務企業，為僅次於波音國防太空安全的世界第二大航空航太防務企業
洛克希德·馬丁	10.9%	世界上最大的國防承包商，提供國防、太空、情報、國土安全和資訊科技服務
泰瑟國際公司	4.7%	防身設備製造商，專門開發、銷售電擊槍、軟體與感測器
Transdigm Group	4.6%	供應客戶高工程化的飛機零件，服務商業與軍用機具
豪梅特宇航	4.5%	生產噴氣發動機部件、航空航太應用的鈦結構以及重型卡車的鍛造鋁輪
L3哈裡斯	4.5%	生產指揮和控制系统產品、無線設備、航空電子系統、夜視設備以及地面和星載天線，
諾斯洛普·格魯曼	4.4%	是世界第4大軍工生產廠商、最大的雷達製造商。
通用動力	4.3%	包含三大業務集團：船舶系統、作戰系統和資訊科技集團。
波音	4.0%	為世界最大的航太航空器製造商，開發、銷售旋翼機、運載火箭、導彈和人造衛星等

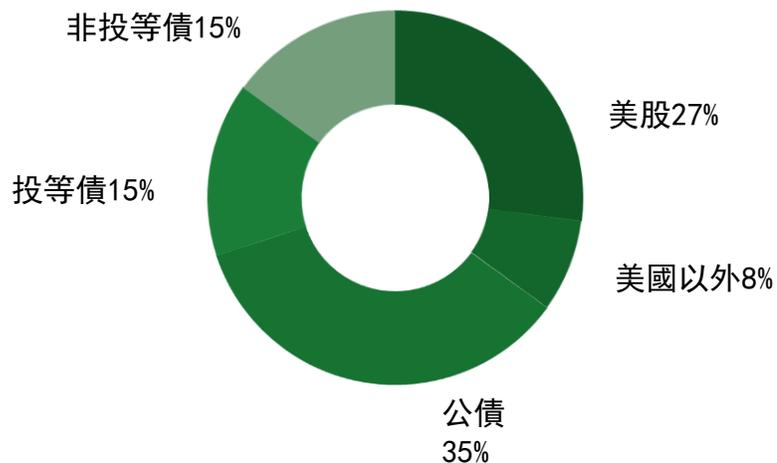
航空國防產業可納入投資考量。航空國防產業構成中以行業龍頭企業為主，均受惠於川普當選。此外先前負面消息不斷的波音公司在指數中佔比降至4%，一方面對產業表現不構成重大影響，另一方面波音公司當下已解決最為棘手的罷工問題，考量波音在航空國防業務中舉足輕重的地位，以及當下市場需求增長，股價持續下跌風險不大。

資料來源：上：高盛，2024/10/31；下：Bloomberg，2024/11/13。

投組專區

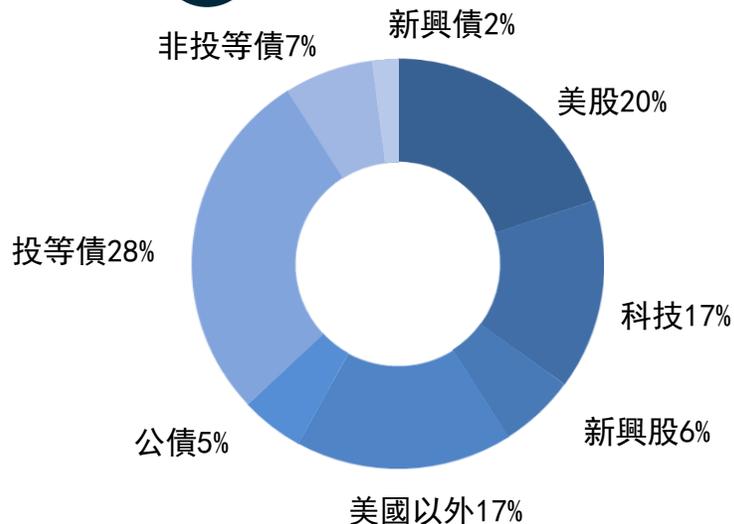
投資組合總覽

策略收益



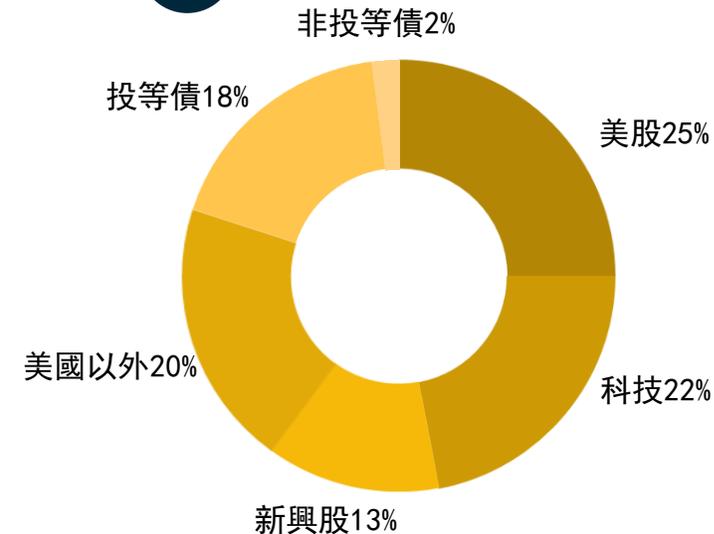
- › 兼顧報酬與風險的平衡配置，在追求趨勢商機的同時，保有相當比重的穩健資產。
- › 大選前股市波動加劇，建議減持美股比重，加碼評價面具吸引力的歐股；此外，市場預期聯準會降息步調放緩，美國公債利率回揚，建議逢高鎖利投等債。

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(減持新興股，增加歐、日股)，並掌握產業輪動，此外，市場預期聯準會降息步調放緩，美國公債利率回揚，建議逢高鎖利投等債。

積極成長



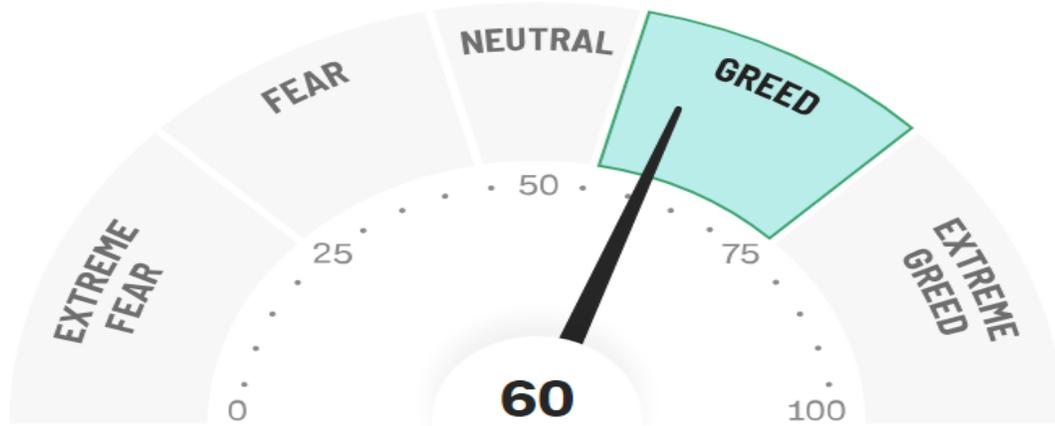
- › 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- › 當前市場對中國刺激政策之有效性抱高度期望，然不確定性仍存，建議減持新興股，並加碼具價值之歐、日股；此外，市場預期聯準會降息步調放緩，美國公債利率回揚，建議逢高鎖利投等債。

資料來源：國泰世華銀行，2024/10/31。

資金動向

資金流向(固定收益)

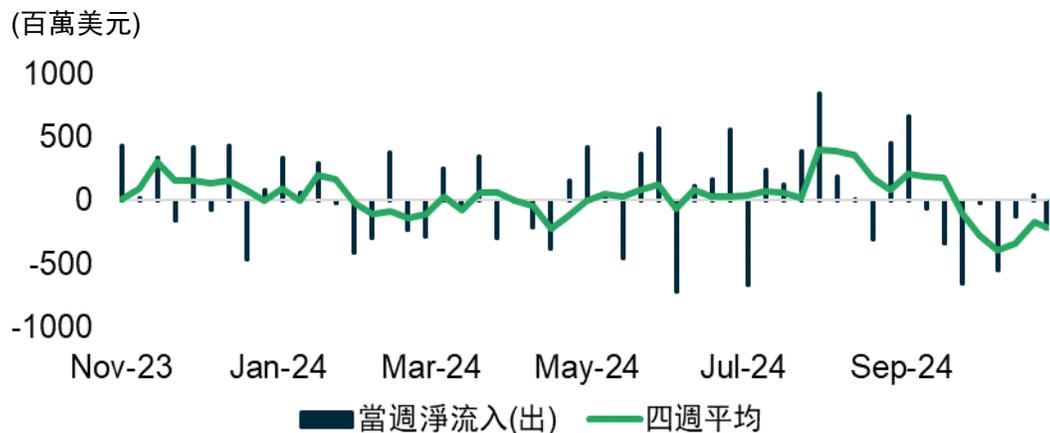
恐懼貪婪指標



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(11/14)、Bloomberg (2024/11/13)。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)

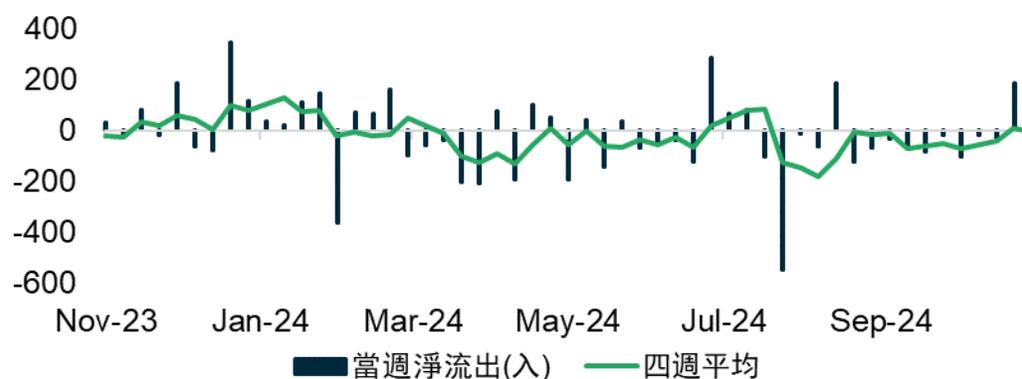
科技股票型ETF每週資金流向

(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)

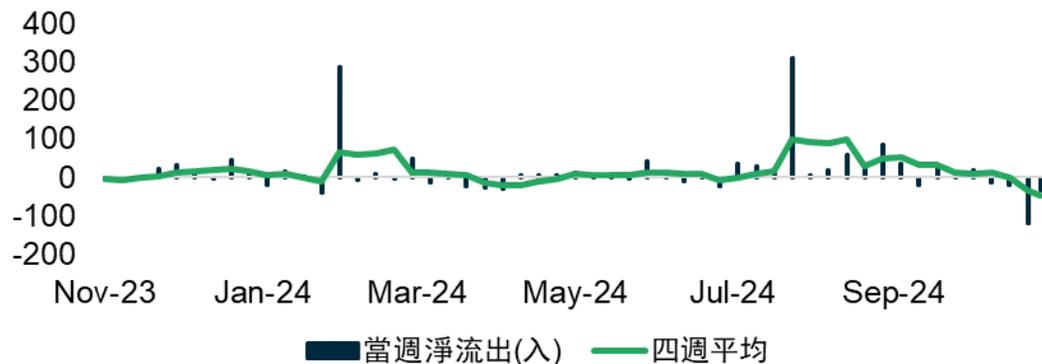


資料來源: Bloomberg, 截至2024/11/13。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

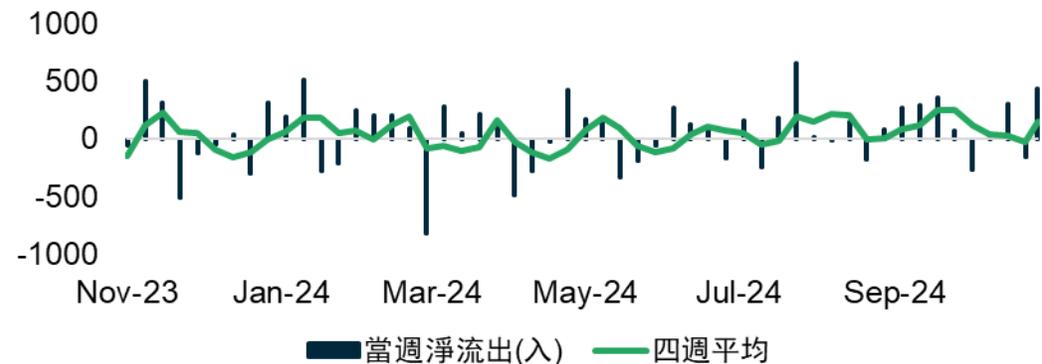
地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



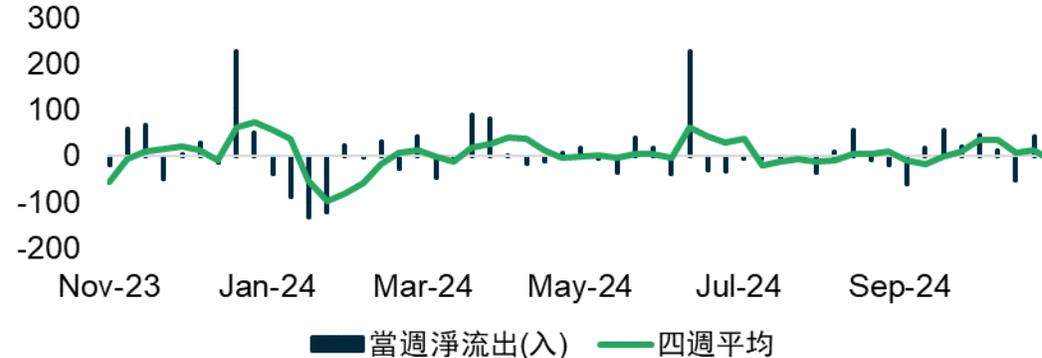
能源股票型ETF每週資金流向

(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2024/11/13。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。