



國泰世華銀行
Cathay United Bank

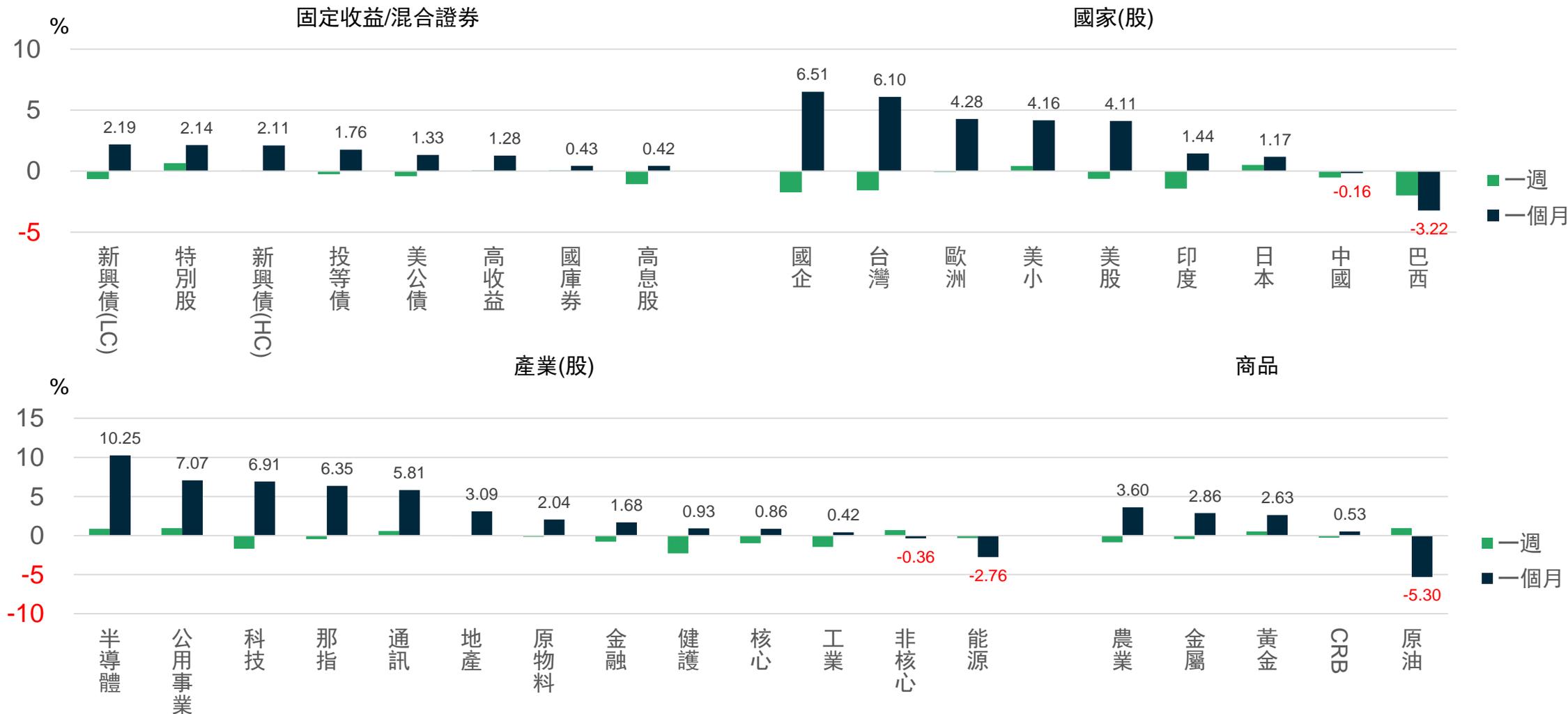
就勢論市

Global Weekly Comment

May 31 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, 2024/5/30。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

- › 抗波動、核心消費穩中求勝
- › 待寬鬆、奧運再添歐股動力

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

輝達股價穩守千元關卡，帶動科技相關族群，週初再創歷史新高，然而聯準會鷹派氛圍揮之不去，推升美債殖利率續呈緩步上揚走勢，市場謹慎情緒暫難消除。同期間，企業訊息稍傳雜音，地緣擾動風險猶存，留意短線回測支撐疑慮。

美股道瓊慘遭狙擊，前功盡棄，標普勉力苦撐，科技、半導體高檔震盪，步步為營，小型股遲滯游移，靜觀其變，歐日季線爭執，動見觀瞻。陸港股漲升氣勢稍止，台灣被迫暫且歇息，印度功虧一簣，巴西熊蹤瀰漫。黃金礦業尋求止穩，能源垂淚黯然神傷，公用事業韜光養晦，消費各臨難關考驗。



未來展望

月初總經數據陸續出爐，提供窺探主要國家經濟景氣、通膨變化、對外貿易、就業市場良窳契機。央行會議聚焦歐洲，降息幾成市場共識，後續政策路徑動見觀瞻。股市漲升過程稍傳雜音確為事實，多空關鍵價位拉扯激戰難免，提高風險意識謹慎因應。

美股看似高檔震盪無需過驚，科技創高動能趨勢未見明顯消減，但類股走勢歧異隱然若現，切莫執著指數忽略動能轉變跡象。上升趨勢守穩與否，扮演近期關鍵要角，漲多回檔、多空扭轉終將攤牌。美債價格再見波瀾，類似情境似曾相識，與其激辯降息時機，回歸本質老生常談。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/5/31。



Contents

05 技術觀點

10 本週議題

17 資金動向

技術觀點

面臨支撐，多空關鍵

道瓊歐洲600指數



- 道瓊歐洲600指數自去年11月至今，即沿著上升趨勢軌道前進，期間頻創歷史新高，然近期逐漸瀕臨震盪區間上緣，浮現回落走勢。
- 短線跌破月線，回測季線尋求下檔支撐，所幸目前扣抵值仍低於510，有利上揚走勢延續，多頭趨勢尚未遭到明顯破壞。
- 日KD自高檔區交叉向下，週KD看似交叉向上，但開口收斂確為事實，慎防出現技術指標高檔背離徵兆。
- 近期若能守穩510 (季線，四月初高點，上升趨勢軌道下緣)，猶具再創新高動能，否則恐有跌破500整數關卡，下探485-490尋求支撐之虞。

資料來源：TradingView。

僵持拉扯，靜觀其變

歐元兌美元匯率



- › 歐元兌美元匯率自四月中旬起，受惠技術指標浮現低檔背離徵兆，出現跌深反彈走勢，然近期因瀕臨去年七月至今下降趨勢軌道線而稍頓。
- › 主要均線暫時糾結於1.0800-1.0850狹幅區間，且目前季線逐漸走平，未見明顯趨勢動能，多空維持僵持局面。
- › 日KD自高檔區交叉向下，但週KD仍維持四月底至今的交叉向上動能。
- › 後續若能突破站穩1.0880價位，除有望收復主要均線外，甚將完成三月下旬至今的頭肩底型態，屆時依等幅測量進行推估，將具挑戰1.1100，探測去年底高點契機。

資料來源：TradingView。

嘗試突圍，險阻重重

SPDR必需性消費類股ETF (XLP)



- SPDR必需性消費類股ETF (XLP) 自去年10月初至今，即沿著上升趨勢軌道前進，然近期逐漸瀕臨震盪區間上緣，浮現回落走勢。
- 短線跌破月線，回測季線尋求下檔支撐，所幸目前扣抵值仍低於76.50，上揚走勢尚未遭到明顯破壞，提供多頭陣營後續止穩回升動能。
- 日KD自高檔區交叉向下，甚略窺技術指標高檔背離徵兆，週KD同見交叉向下、高檔背離雜音。
- 近期若能盡速收復76.50 (約季線，三月底高點，上升趨勢軌道下緣)，猶具再創新高動能，否則恐將重陷2022年5月至今箱型整理泥淖 (68.50-77.00)。

資料來源：TradingView。

探測年線，尋求止穩

SPDR非必需消費類股ETF (XLY)



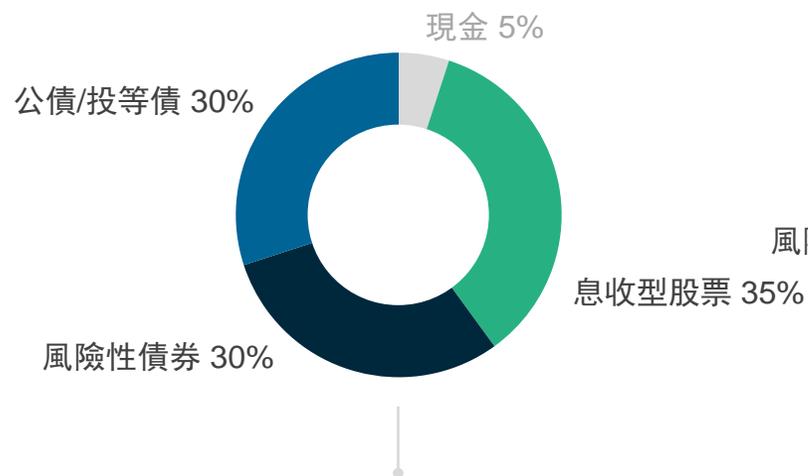
- SPDR非必需消費類股ETF (XLY) 於四月中旬回測年線支撐，略見止穩回升走勢，然反彈瀕臨季線即現回落。
- 近期跌破月季線支撐，且季線開始轉呈下彎走勢（目前扣抵值仍高於178.50），空頭陣營逐漸掌握主導權。
- 日KD維持交叉向下頹勢，週KD錯失嘗試於50附近，重新恢復交叉向上動能，化解技術指標高檔背離徵兆契機。
- 後續觀察能否守穩171.50（約年線，去年初至今上升趨勢軌道線），扮演多空轉折、化險為夷重要關鍵。

資料來源：TradingView。

本週議題

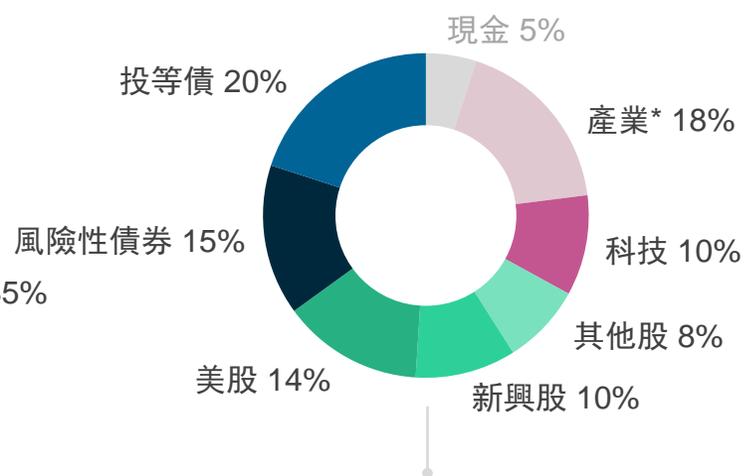
投資組合

收益偏好



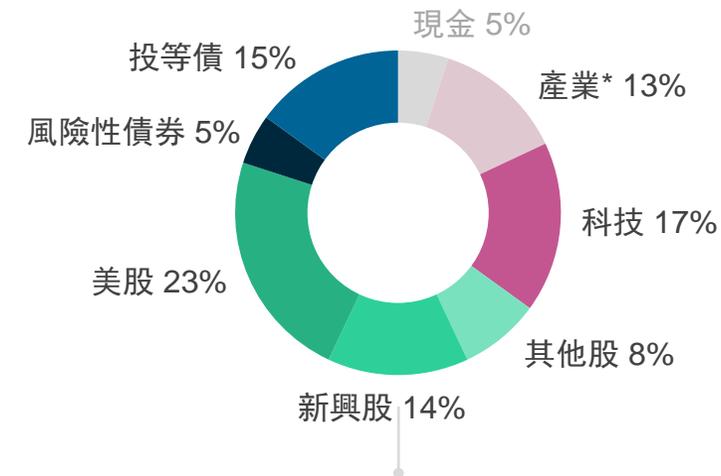
- 欲尋求穩定現金流，可藉廣納多元收益型資產，滿足訴求、兼顧控管風險。
- 聯準會年內降息已成共識，但雜音不斷，美債殖利率高位震盪，此外非投資等級債目前債信穩定，資金大量流入進行佈局，在享高票息的同時，亦掌握利差收斂之資本利得。

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。
- 科技股估值不便宜，漲多拉回風險仍在。核心消費獲利展望正向，估值位階低於科技股，在高物價時，低價格彈性能保障獲利「穩定」，可做產業分散佈局之選。

積極成長

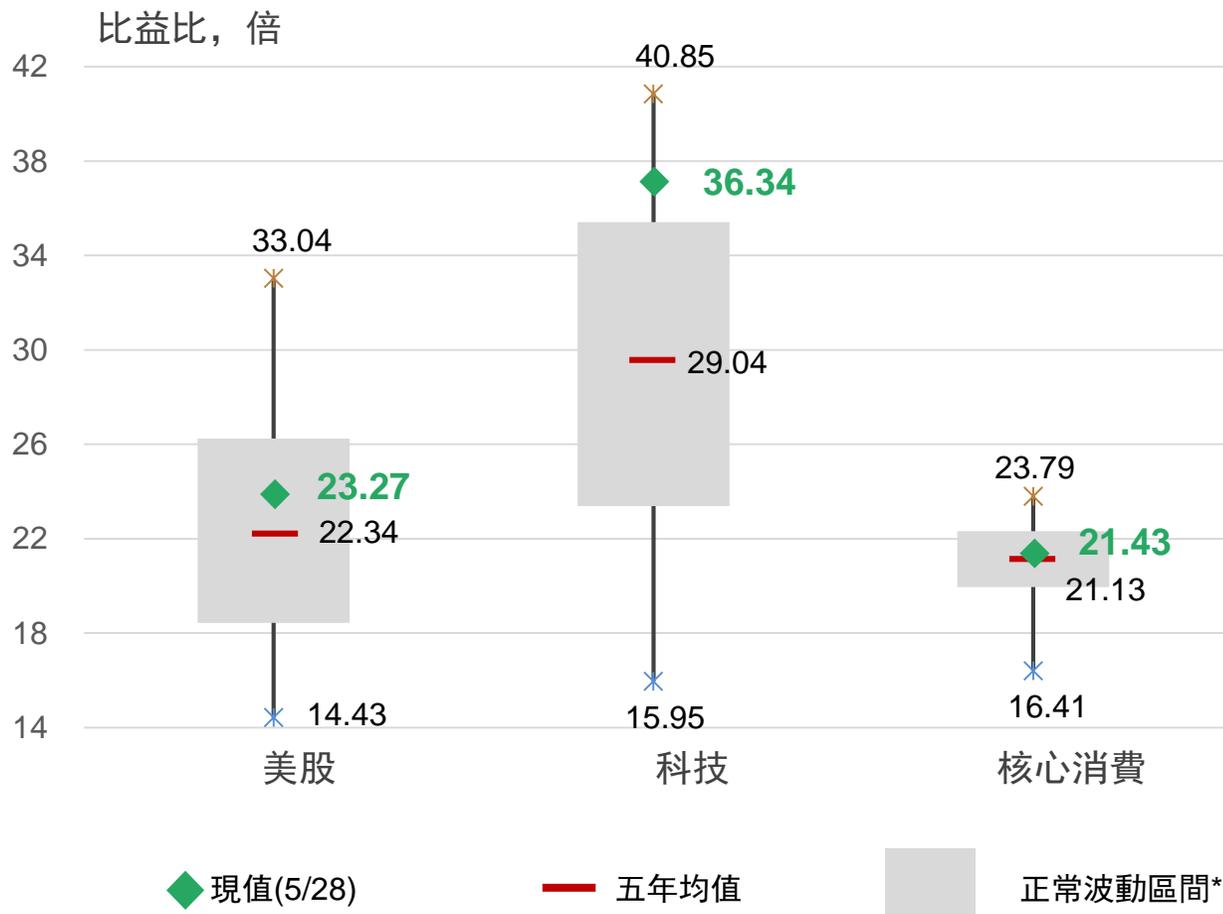


- 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- 歐洲經濟復甦、貨幣政策有望寬鬆，提振歐洲企業獲利預期，且即將到來的巴黎奧運有望帶來利多外溢，惠及周邊國家，有利歐股漲勢。

資料來源：國泰世華銀行，2024/5/31。藍色為債券，風險性債券指新興債、非投等債。綠色為區域型股票，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。

降息之路坎坷，估值偏高易波動

美股與產業指數近五年估值對比



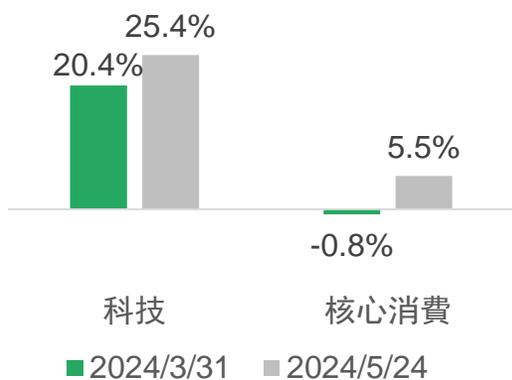
- 美國降息坎坷，企業估值承壓：目前市場已經充分期待九月降息動作的到來，股價已對降息所帶來的獲利增長有所反應，推高估值，但當下雜音不斷，在股市已對降息預期充分反應的情況下，降息預期的風吹草動都會對股價造成衝擊、帶來波動，而其中波動最大的，首當其衝便是估值偏高的產業。
- 核心消費估值位階低於科技，更抗波動：目前科技股本益比不僅超越均值，甚至突破五年內正常波動範圍，從評價面來說，不算便宜。但核心消費的估值則落在均值附近，若九月降息預期再生變數，核心消費相較於科技更具抵禦波動優勢。

資料來源：Bloomberg，2019/1/1-2024/5/28。指數取標普500指數，及標普科技、核心消費指數。*取五年均值加減一個標準差。

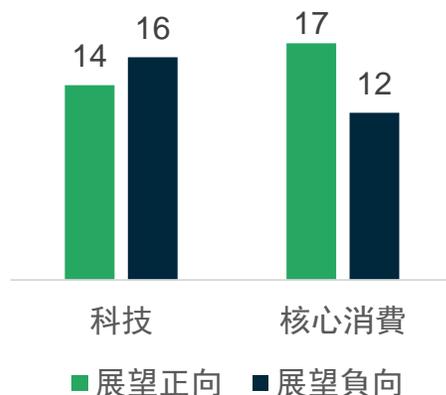
抵禦通膨獲利穩健，展望正向有利股價

核心消費獲利具韌性，展望更優

美股產業獲利成長預估



美股 2024-2025 EPS展望(企業個數)



核心消費 <XLP> 次產業分佈及代表性企業

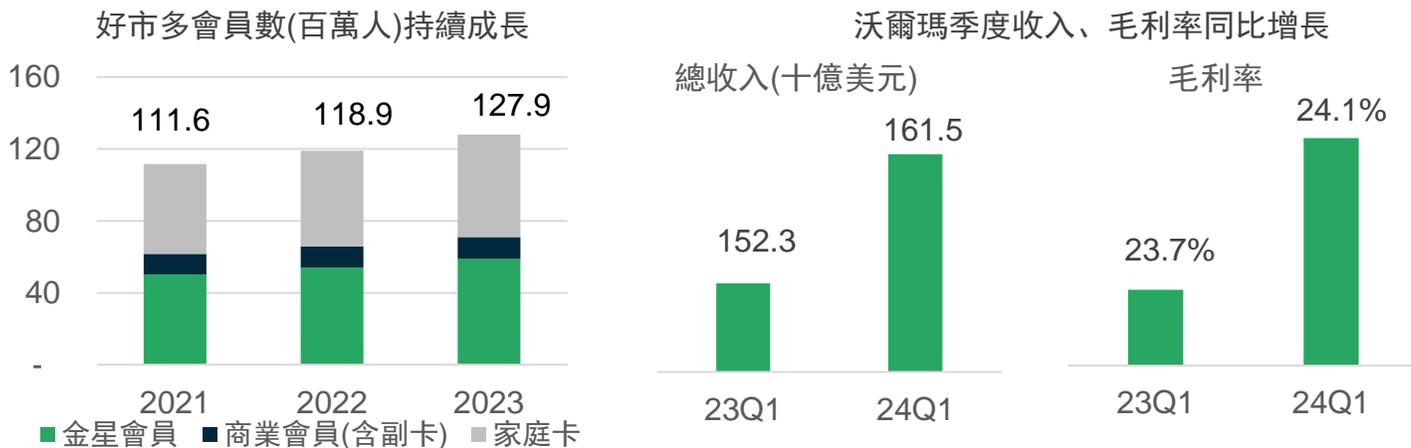
次產業	佔比(%)	代表公司
消費品分銷與零售	31.61	COSTCO、沃爾瑪、目標
家居用品	22.10	P&G
飲料	19.98	可口可樂、百事可樂
食品	15.44	億滋國際
煙草	7.95	飛利浦莫里斯、奧馳亞
個人護理用品	2.91	高露潔-棕櫚

- 獲利穩健回彈及樂觀展望，有助核心消費上漲：截至五月底，核心消費的獲利已從三月底的輕微萎縮，回彈到5.5%的正成長，回彈力度相較科技更強勁。此外，若觀察各產業對未來獲利展望，核心消費展望正向家數高過科技。獲利兼具韌性、樂觀展望，有助於帶動核心消費股在高利率環境下，維持上漲動能。
- 產業成熟度高、企業具規模，加深核心消費業獲利穩健：核心消費涵蓋的次產業，多屬與民生必需息息相關產業，在消費者可支配所得中彈性最低，高物價年代不易受消費排擠。檢視近20年數據，無論通膨和經濟成長率如何變化，核心消費獲利穩定度、遠勝其他產業。另一方面，該產業由少數龍頭企業主導，多具規模和品牌效應，為公司獲利帶來類似護城河優勢。

資料來源：上：FactSet, 2024/5/24；下：Bloomberg, 2024/5/21。

低價格彈性有利大型分銷商，夏季奧運帶來軟飲消費旺季

大型分銷零售商具低價格彈性



通膨難降，大型分銷商維持獲利韌性：物價高漲下，看緊荷包、消費降級成為美國消費者新習慣，以倉庫式囤貨提供廉價生活必需品的好市多(Costco)，會員數卻持續增長。另一方面，沃爾瑪則採差別取價策略，藉持續折扣活動，吸引低收入客群，同時推出高端自有品牌加強中產階級黏著度。物價昂貴的環境下，提供高CP值商品滿足生活基本所需的好市多、沃爾瑪展現低價格彈性*特質。

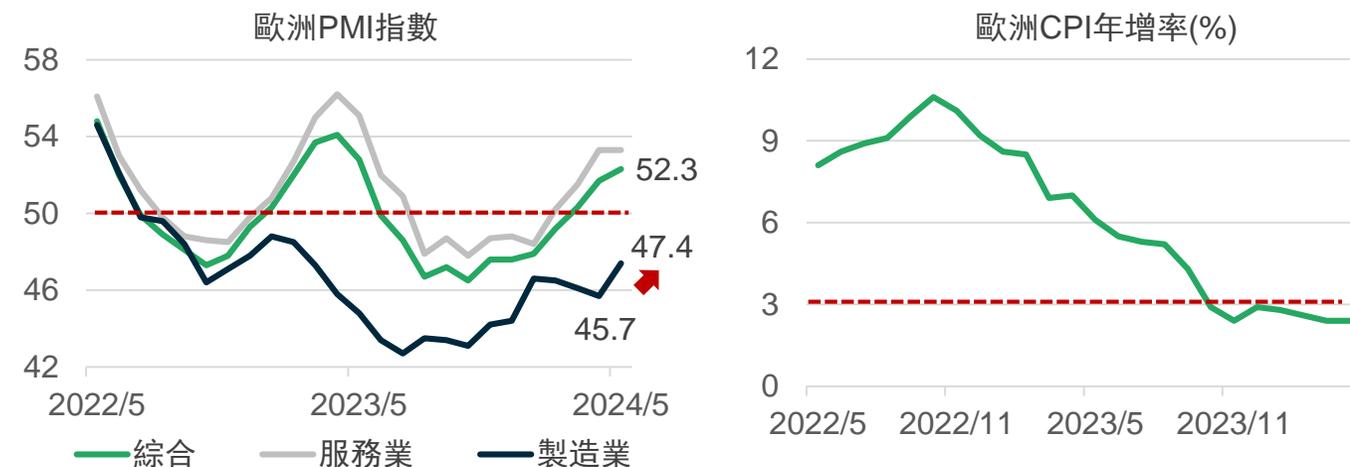


夏天旺季遇上奧運，軟飲銷售更上一層樓：巴黎奧運將於七月舉辦，零食飲料的消費必然增加，商家也會把握機會，祭出優惠活動，搶搭比賽熱潮。另外5-7月份也是軟飲銷售的夏季旺季，奧運賽事加季節因素，核心消費的軟飲部分短期獲利增長性值得期待。

資料來源：上：COSTCO, Walmart, 下：Bloomberg, 2024/5/29。*物價上漲對消費影響低

經濟緩復甦、政策待寬鬆，企業獲利展望改善

歐洲景氣與通膨改善(上)、企業獲利展望提振(下)



經濟復甦初露萌芽，通膨降溫更近目標，歐央夏季降息可能性大：歐洲經濟剛擺脫負成長，最新PMI指數也顯示景氣有望走上復甦道路，加上通膨連續七個月低於3%，並持續靠近2%的目標，讓歐央6月降息可能性上升。除了通膨對歐央降息的掣肘力道下降，初露復甦端倪的歐洲經濟，也需藉降息來助成長一臂之力。



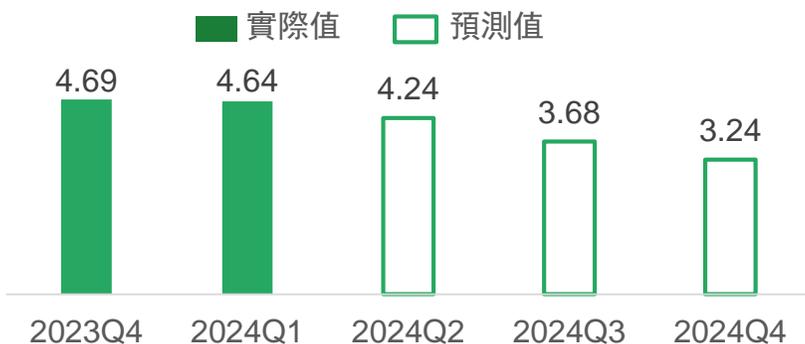
歐股物美價廉：歐洲目前經濟活動持續改善，且政策寬鬆機率上升，讓市場對歐洲企業展望轉趨正向，上調未來12個月的企業獲利預期。此外，歐股當前估值低於近五年平均值，若降息到來，則估值修復也將為股價帶來較大提升空間。

資料來源：Bloomberg, 2024/5/27; 百達投顧, 2024/5, *未來12個月每股盈餘的3個月平均淨變動百分比。

降息有利循環性產業，奧運經濟提振歐洲股市

歐洲降息可能性大，有利循環性產業

歐洲央行現行利率及預測(%)



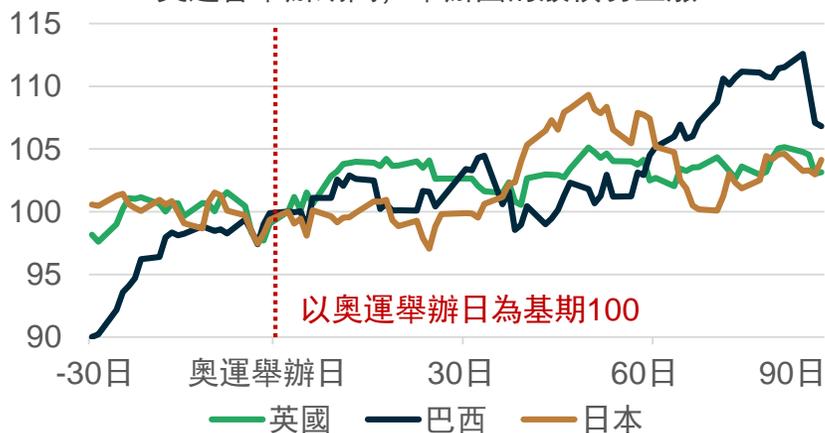
<EZU> ETF產業分佈

產業	佔比(%)
金融	18.65
科技	16.07
工業	15.97
非核心消費	12.93
核心消費	7.26
原物料	6.69

歐央夏季降息機率上升，有利循環性產業佔比大的歐洲股市：歐洲股票指數中，金融、科技、工業、非核心消費等佔比近八成，一旦歐洲降息，有利前述循環性產業股價表現。

巴黎奧運有望提振歐洲股市

奧運會舉辦期間，舉辦國的股價易上漲



<EZU> ETF國家分佈

國家	佔比(%)
法國	34.13
德國	25.04
荷蘭	15.99
西班牙	7.58
義大利	7.05
芬蘭	3.03

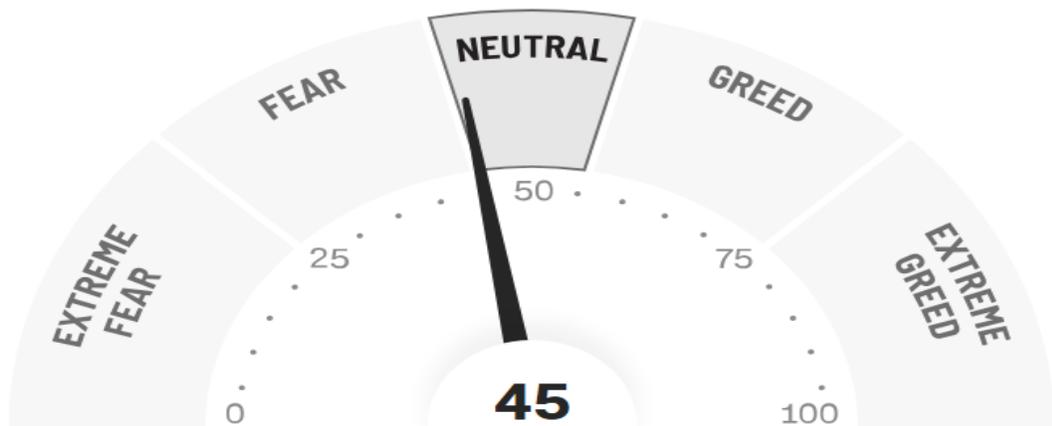
巴黎奧運有望帶動歐股有所表現：奧運會的舉辦有利於提振舉辦國經濟，如對比賽場館及相關設施的投資拉動相關產業，對品牌經濟的經營可打造一批知名產品和企業品牌等，均有利舉辦國的股市有所表現。此次巴黎奧運更吸引眾多中國遊客前往旅遊，周邊國關注度同步提升，德國、西班牙、義大利的搜索熱度暴增。法、德、西班牙和義大利佔歐洲股指國家分佈超七成，奧運旅遊的外溢效應，有望從國家層面帶動歐洲股市增長。

資料來源：Bloomberg, 2024/5/23。EZU ETF為 iShares MSCI Eurozone ETF，產業分佈和國家分佈截止於2024/5/27。

資金動向

資金流向(固定收益)

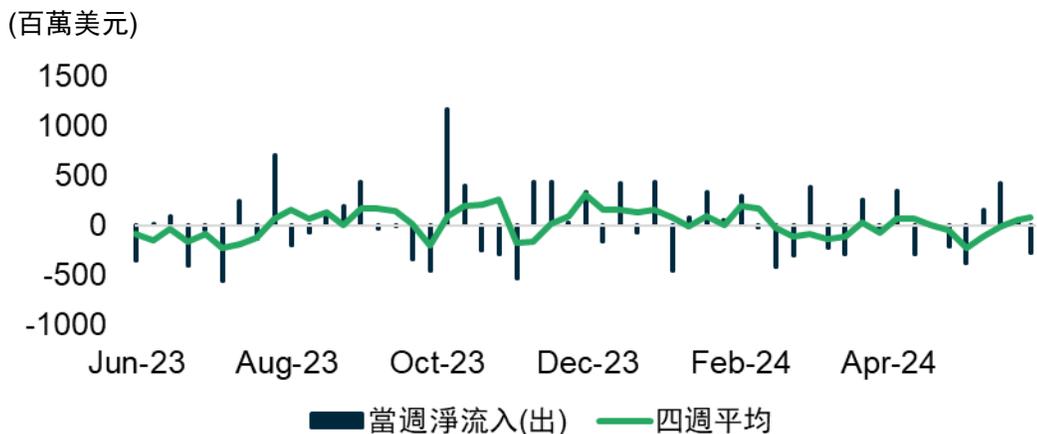
恐懼貪婪指標



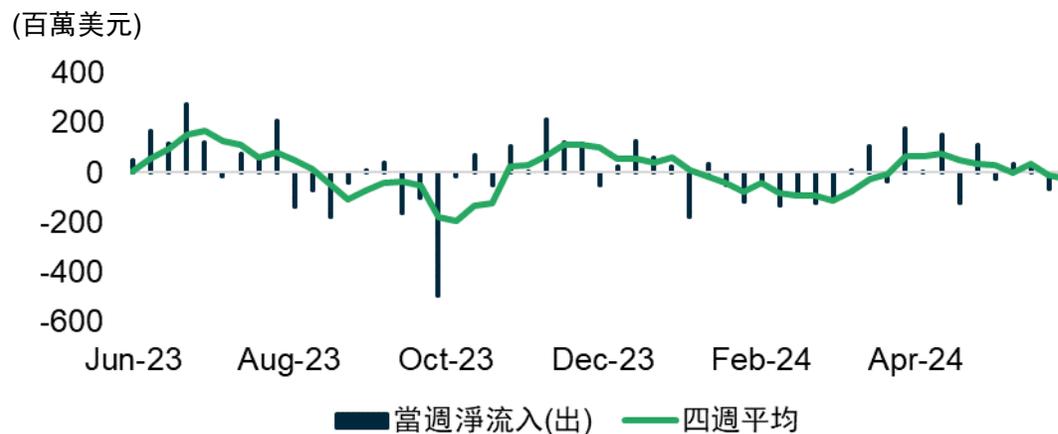
投資級債券型ETF每週資金流向



非投資級債券ETF每週資金流向



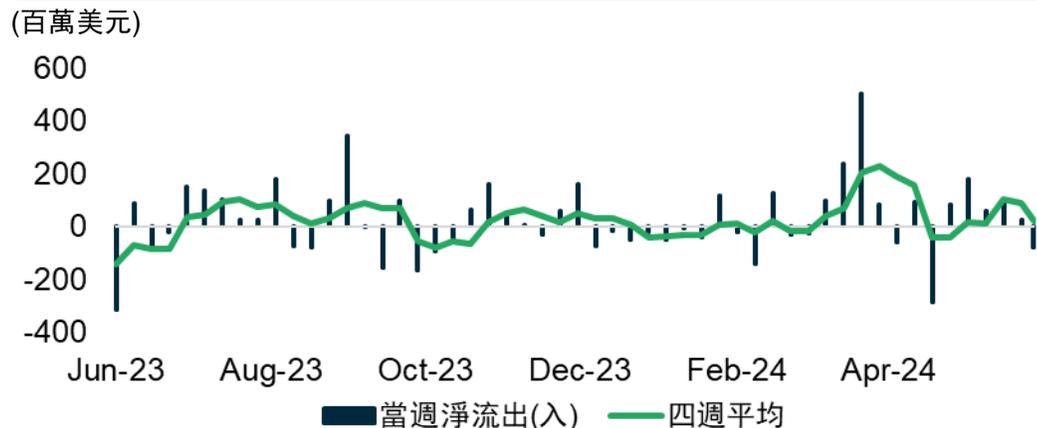
新興市場債券型ETF每週資金流向



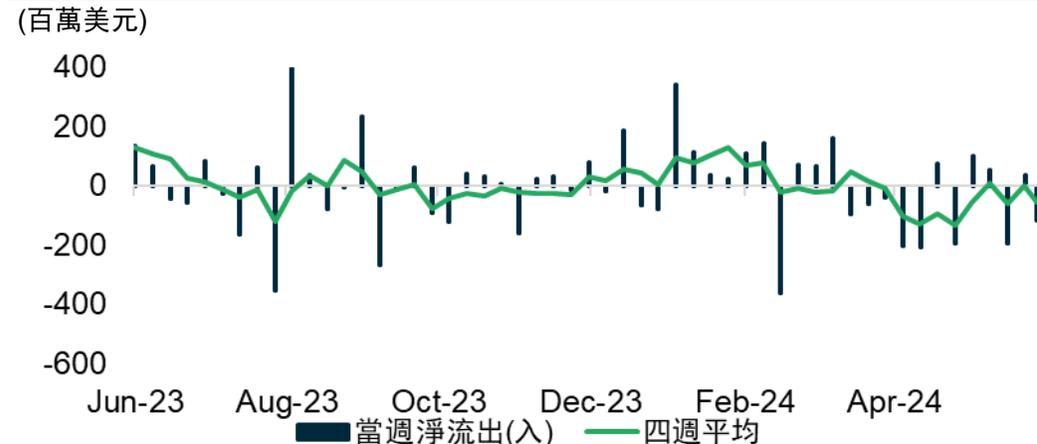
資料來源：CNN(5/31)、Bloomberg (2024/5/29)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

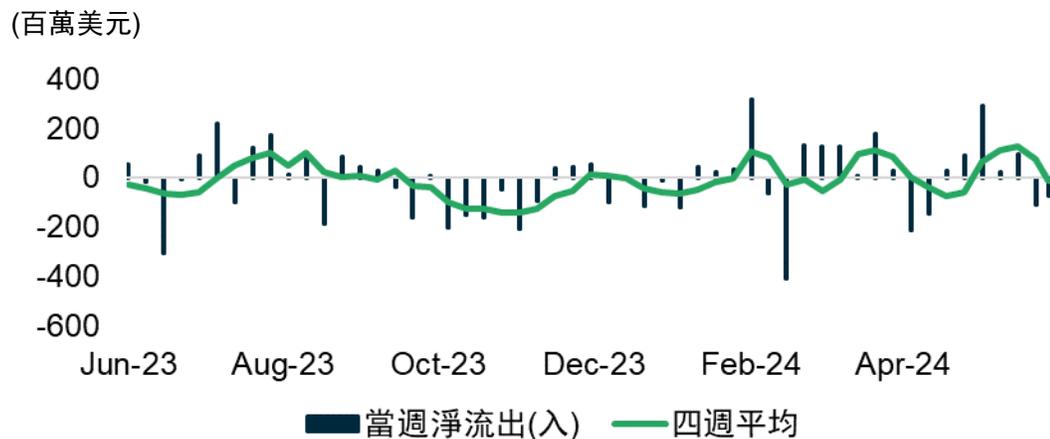
科技股票型ETF每週資金流向



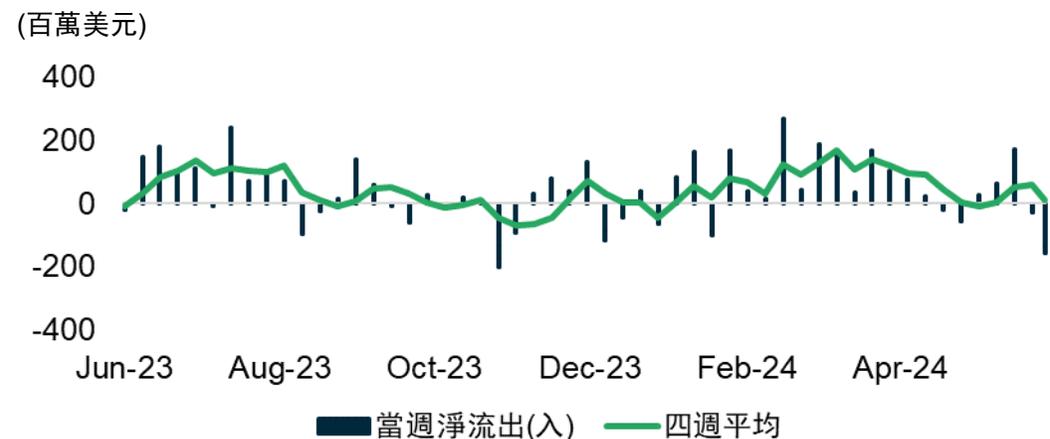
健護股票型ETF每週資金流向



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

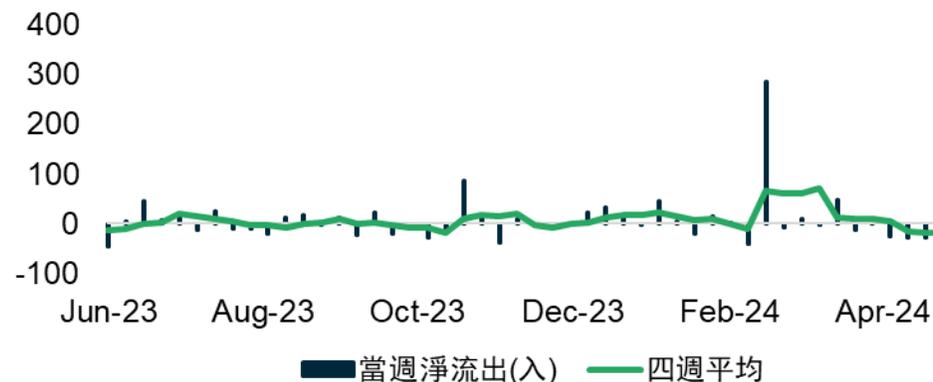


資料來源: Bloomberg, 截至2024/5/29。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

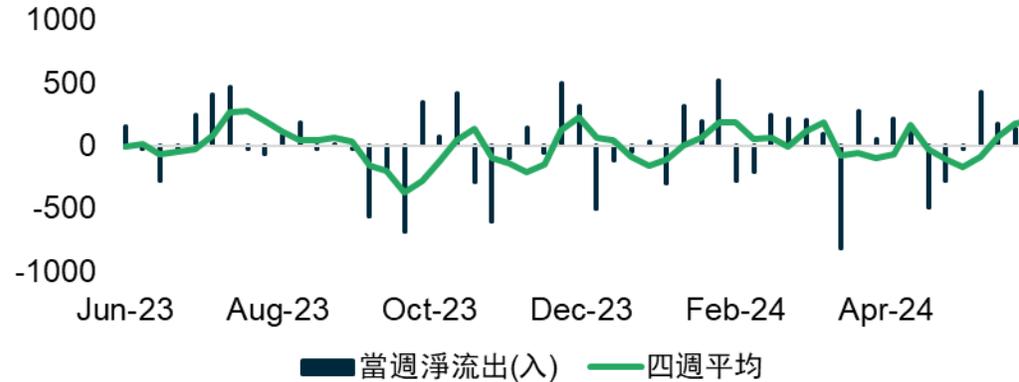
地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



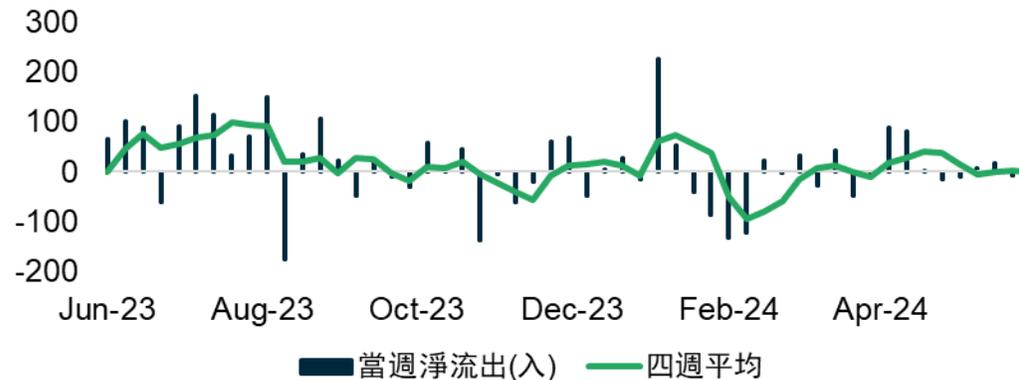
能源股票型ETF每週資金流向

(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2024/5/29。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。