



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

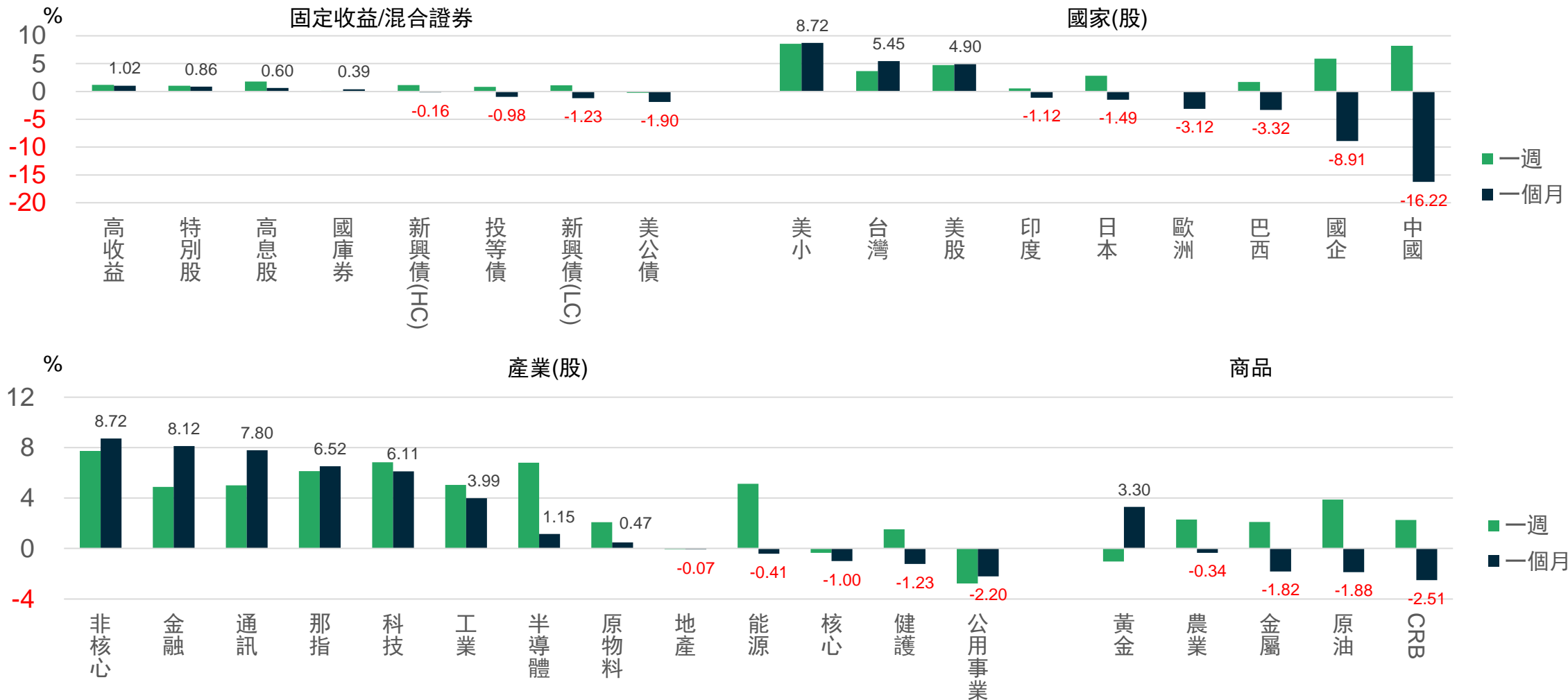
# 就勢論市

Global Weekly Comment

Nov 8 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, 2024/11/7。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

- › 選舉過後，美股搖擺向上
- › 紅潮浪尖，健護政策扭轉

## 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

美國總統選舉結果出爐，川普擊敗民主黨競爭對手賀錦麗，成功贏回白宮寶座。同期間舉行的參眾兩院改選，共和黨有望取得過半席次，掌握國會實質主導權。金融市場籠罩紅色浪潮情境，川普交易大行其道，股市漲聲響起，美債利率攀升，美元一枝獨秀，非美貨幣急貶。英美央行先後宣布降息一碼，但對未來政策路徑語多保留，但暫無損樂觀情緒氛圍。

美股道瓊、標普、科技再創歷史新高，費半醞釀突破收斂三角泥淖，小型股跳空勁揚表態，整體表現不遑多讓。日股受惠匯率貶值題材，嘗試擺脫先前困境，陸港股看似漲勢受到阻礙，但多頭格局未遭破壞，台股收復主要均線，迎接傳統旺季行情。金融、非必需消費類股領先表態，礦業、能源嘗試東山再起，黃金暫失往日鋒芒。



未來展望

美國公布通貨膨脹、零售銷售數據，提供物價、景氣變化線索，中國總體經濟、房價指標同將出爐，觀察先前利多是否逐漸發酵。聯準會主席鮑威爾發表談話，歐日央行公布前次會議紀錄，窺探未來貨幣政策方向指引。政壇焦點轉向日本，特別國會決定新任首相誰屬，川普言論持續關注，未來四年恐需密切追蹤。

政治不確定性因子看似降溫，全球股市近期確實具備走揚動能，然短線市場反應恐過激烈，靜待匯利率回歸合理水準。川普選前提及的關稅、移民政策是否付諸實行，牽動各國敏感神經，增添後續擾動雜音。美債殖利率維持高檔，持有者面臨價格波動，壓力或難避免，但空手者仍宜把握時機，逢高鎖利。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/11/8。



# Contents

05 技術觀點

10 本週議題

15 投組專區

17 資金動向

# 技術觀點

---

# 上升趨勢未止，六千價位可期

## 美股標普500指數



- › 美股標普500指數在川普確定當選美國總統後，出現跳空大漲走勢，技術面同現島型反轉型態，期間再創歷史新高。
- › 主要均線逐漸恢復多頭排列，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於5700），整體趨勢顯偏多確為事實。
- › 日KD本月初重新自低檔區交叉向上，化解先前技術指標高檔背離雜音，週KD雖進入超買過熱區，但維持鈍化徵兆。
- › 自2022年10月至今，即沿著上升趨勢軌道前進。考量前述正面題材尚未消失，後續確實具備挑戰6000整數關卡，探測6200動能。

資料來源：TradingView。



# 重拾上漲動能，仰望兩萬關卡

## 美股科技Nasdaq指數



- › 美股科技Nasdaq指數受惠美國政壇湧現紅色浪潮，出現跳空大漲走勢，技術面同見島型反轉型態，期間再創歷史新高。
- › 主要均線逐漸恢復多頭排列，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於18000），整體趨勢顯偏多確為事實。
- › 日KD本月初重新於50附近交叉向上，化解先前技術指標高檔背離雜音，週KD雖進入超買過熱區，但維持鈍化徵兆。
- › 自2023年初至今，即沿著上升趨勢軌道前進。考量前述正面題材尚未消失，後續確實具備挑戰20000整數關卡的可能性。

資料來源：TradingView。

# 收斂三角末端，多頭醞釀突圍

## 美股費城半導體指數



- 美股費城半導體指數自八月至今，顯呈收斂三角形型態，相較於標普、Nasdaq紛創歷史新高，走勢稍偏弱，然近期浮現擺脫泥淖企圖。
- 重新站回主要均線，甚見多頭排列徵兆，且季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於5300），多頭陣營逐漸掌控主導權。
- 日KD本月初自低檔區，恢復交叉向上格局，週KD短線雖稍見反覆徵兆，但略窺重拾交叉向上動能跡象。
- 若能突破站穩5400，屆時依等幅測量進行推估，確實具備挑戰歷史高點，仰望6000整數關卡的可能性。

資料來源：TradingView。



# 穩定緩步前行，有望締造新猷

## 美股羅素2000指數



- › 美股羅素2000指數自八月初，即呈緩步上升走勢，然本週三跳空大漲約6%，重拾攻堅動能，改寫波段新高。
- › 主要均線逐漸恢復多頭排列，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於2250），整體趨勢顯偏多確為事實。
- › 日KD本月初自低檔區，出現交叉向上格局，週KD短線雖稍見反覆徵兆，但近期醞釀重拾交叉向上動能。
- › 2022年4月至2024年1月的底部型態成形，近期續朝等幅測量滿足點目標邁進，後續確實有望挑戰歷史高點。

資料來源：TradingView。

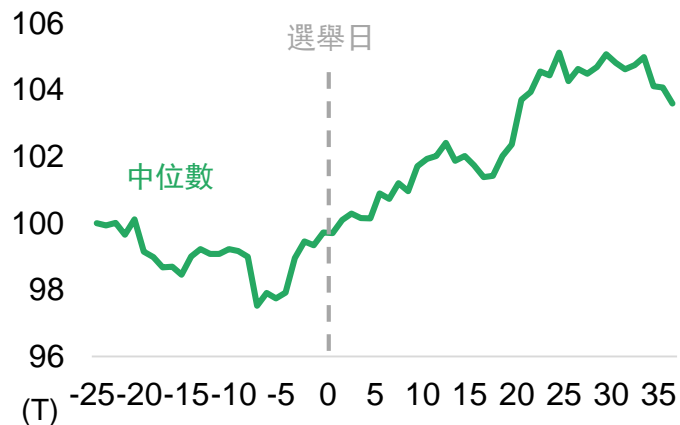
# 本週議題

---

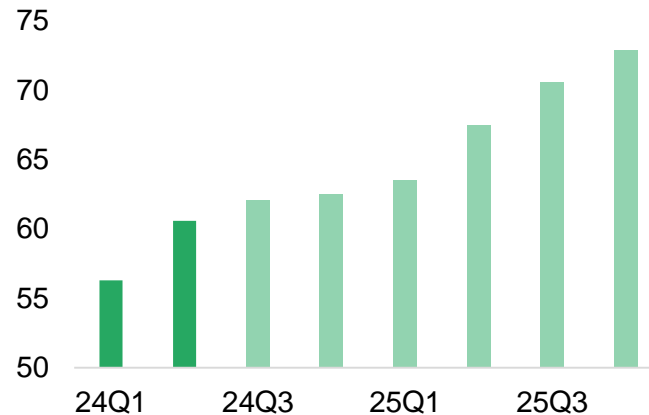
# 美國大選落幕，有利股市回歸基本面

大選過後，不確定性因素消退，企業盈餘予股市正面支持

(標普500, 標準化10/1=100)



(美元) 標普500 預估EPS



2024Q3美股財報

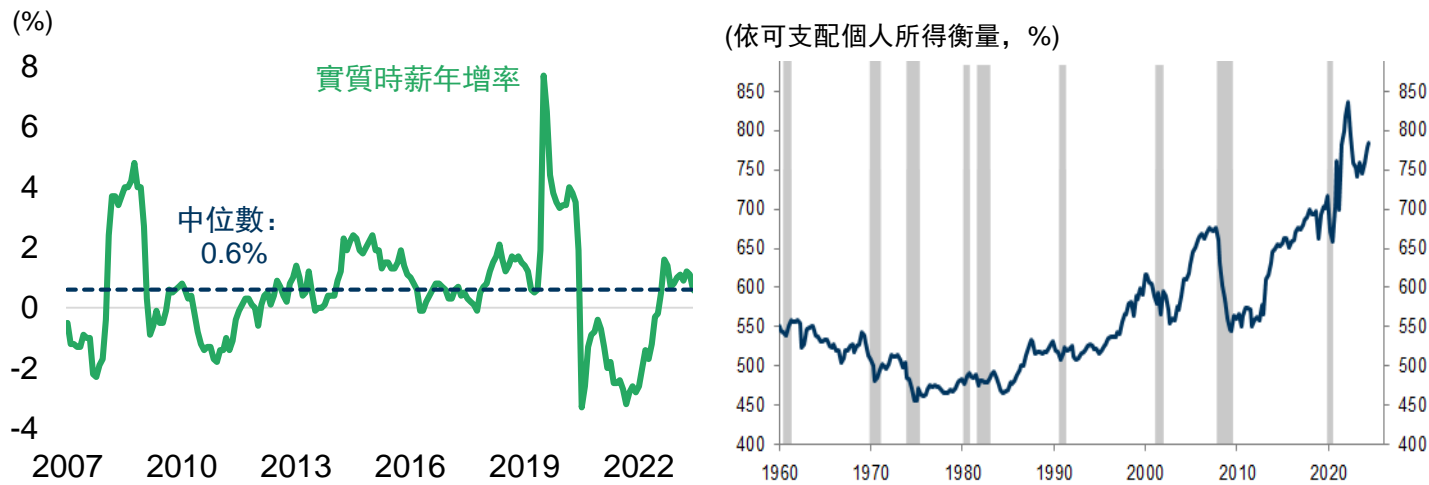
	標普500	科技	核心消費	非核心消費	健護	通訊服務	金融	能源	公用事業	工業
EPS超預期比例	75%	86%	82%	59%	84%	89%	86%	63%	63%	75%
EPS預估落差	8%	5%	4%	6%	9%	12%	10%	7%	5%	4%
EPS年增率	9%	15%	4%	2%	22%	26%	9%	-36%	10%	-14%
營收年增率	5%	12%	1%	5%	9%	5%	9%	-7%	5%	-1%

資料來源：Bloomberg、Morgan Stanley。歷屆選舉年採1996~2020年標普500數據。

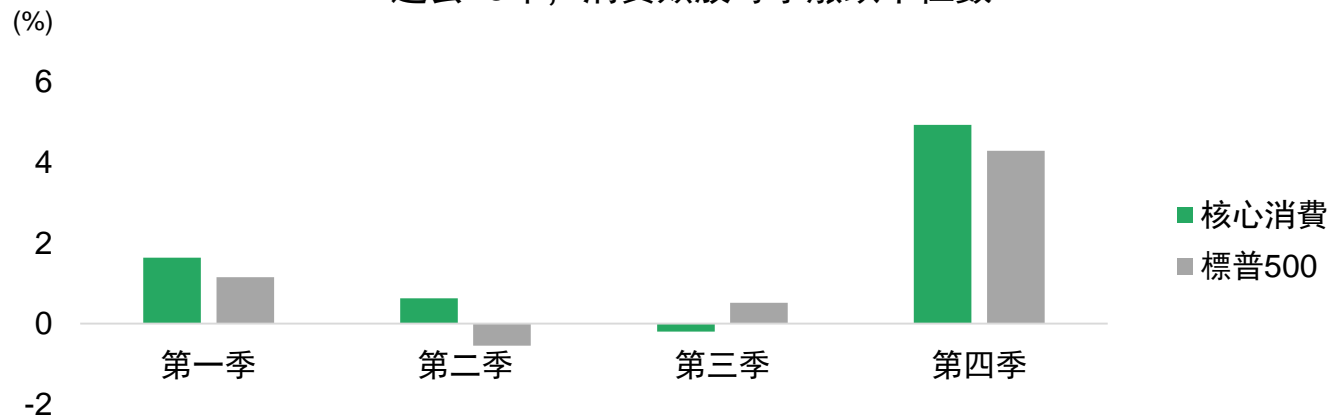
- 美國大選落幕，今年最大不確定性因子的結束，帶領股市創高。回顧其他選舉年度，選舉甫結束後，股市仍有小幅震盪，但待時間遞進，股市表現普遍回歸到經濟循環、企業獲利、產業基本面主導盤勢。排除金融海嘯或新冠疫情的選舉年，股市普遍走高。
- 美國第三季GDP溫和成長，就業市場與實質薪資成長平衡發展，展望明年，預估美股企業盈餘還有約17%成長空間，支撐指數下檔，但今年第二季到年底，預估盈餘成長空間約3%，本益比雖因利率預期校正回調，但仍高於均值。美股上升走勢未改，持續震盪前行。
- 美股第三季財報大多揭曉，科技巨頭預估EPS未能滿足市場高度期待。金融、健護類股普遍財報報喜，獲利超車預期幅度較大。

# 穩定消費力，刺激消費類股

薪資穩定成長(左)、家庭淨資產厚實(右)



過去25年，消費類股每季漲跌中位數

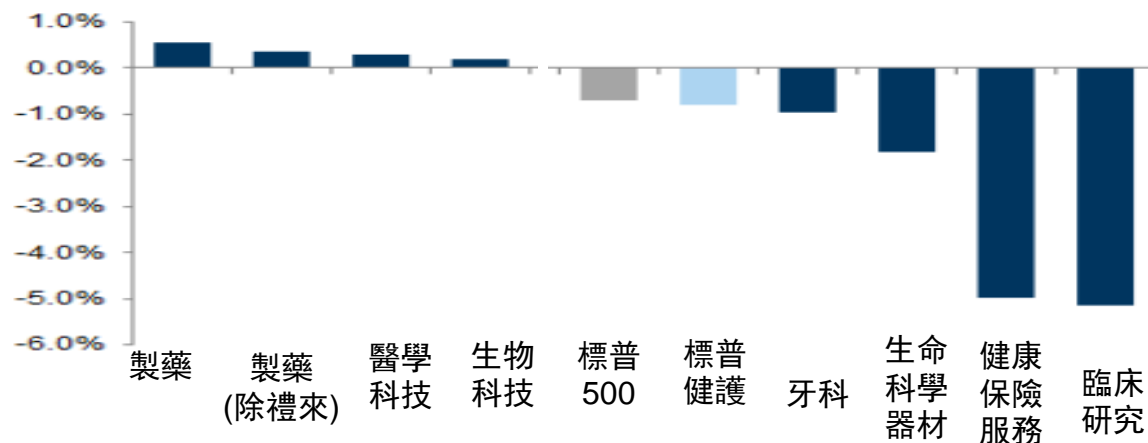


資料來源：上：Bloomberg、GS。下：Bloomberg。

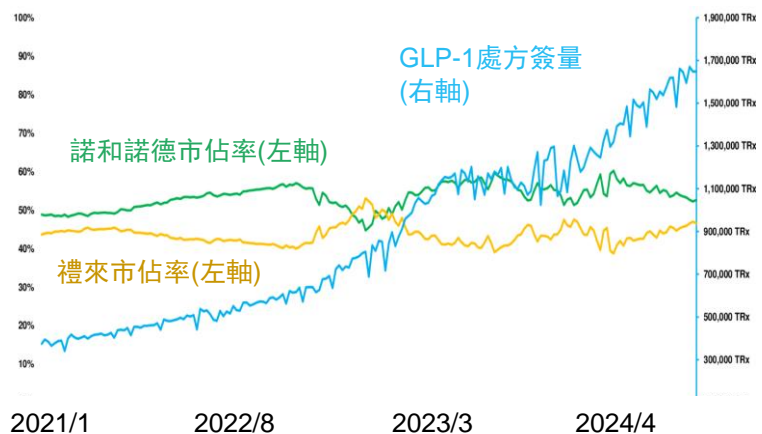
- 美國第三季GDP季增年率2.8%，其中消費支出細項維持強勁，是GDP成長主力。展望後市，美國的消費動能可望由薪資收入及家庭財富延續。新增就業人數雖已緩步降溫，但實質薪資成長仍保持在長年的中位數之上，尚未下滑。此外，從攀升的信用卡違約率可知，美國家庭消費力分歧雖為事實，貧者越貧，富者越富，然綜觀而言，美國家庭財富仍在歷史高點，充裕財富足以支應一般消費支出。
- 消費力穩健之下，年末又將再迎來節慶消費旺季，有助消費類股行情。回顧過去25年的核心消費各季表現，第四季漲幅中位數達4.9%，超過標普500的4.3%漲幅。聯準會緩步降息，實質利率走低，也會改善窮人的消費支出情形，支持核心消費類股長期走勢。

# 製藥巨頭股價遭狙擊，減重藥之爭邁入次世代

健護次產業2025年獲利展望調整(自10/1起)



減肥藥需求未見放緩，兩大藥廠對陣次世代藥物



GLP-1 藥物	三期數據	廠商
CagriSema	2024/12	諾和諾德
Orforglipron	2025Q2	禮來
Retatrutide	2026年	禮來

- 十月資金勇於追逐科技與半導體，健護表現相對落寞。健護類股上季財報表現不差，但明年的盈餘展望小幅下修，減肥藥巨頭禮來獲利遜於預期並下修財測。
- 在禮來與諾和諾德積極擴產下，供應短缺問題稍緩，但因資本市場已超前反應至2027年的缺貨情形，產能提升或市場需求反倒不是刺激股價上漲利多。第一代藥物的臨床正面對決、次世代藥物布局與臨床試驗數據，才是影響股價能否繼續上漲的催化劑。
- 預估藥效堪比縮胃手術的諾和諾德CagriSema，三期臨床數據將於年底公布。另一方面，禮來Orforglipron屬口服藥，藥效類似現有Zepbound，但希望能藉較易製造的口服藥，補足供貨缺口，並爭取時間待Retatrutide上市。禮來評價面不低，儘管長線看好，但短中期需留意超漲風險。

資料來源：上：GS。下：Morgan Stanley、各家財報與電話會議。

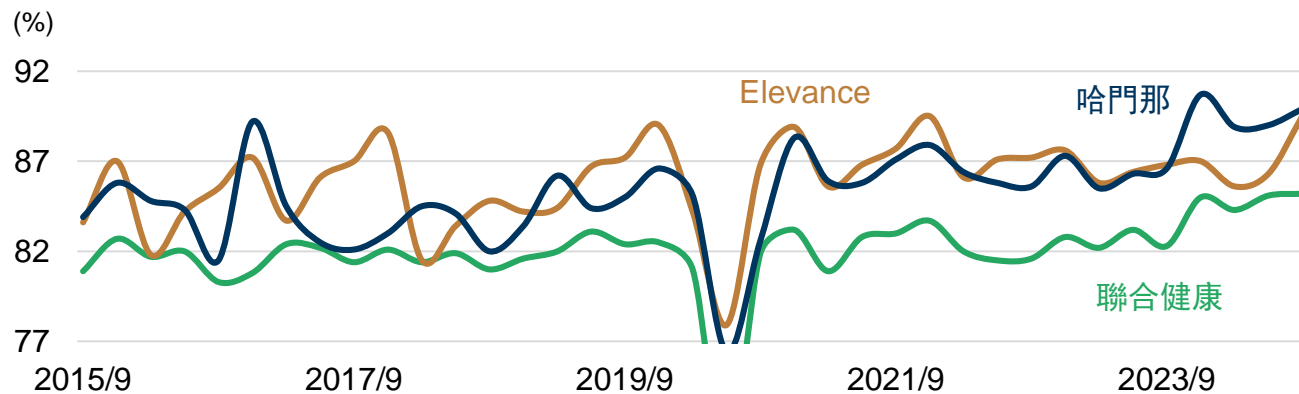


# 川普重返白宮，左右醫療保險改革前景

## 川普上台，醫保服務業獲商機



## 大型醫療保險公司賠付率



資料來源：上：Mizuho。下：Bloomberg。\*賠付率=保險理賠給付/保費收入

- 川普競選期間雖未將健保政策視為重點，但在他前次任期內，健保政策是川普與共和黨的核心政策之一，加上政府健保展延補助明年將到期，預估有2000萬人保費增加。健保改革的影響將是川普重返白宮後，最被低估的政策之一。
- 共和黨的小政府主張，傾向減少社會福利支出、降低企業監管，因此共和黨掌國會，有利優勢計畫調漲費率，以私人醫保取代政府健保，減少政府補貼金。此舉有利提供優勢計畫服務的大型醫保公司提高營收，改善獲利不佳的問題。
- 醫療成本上升，高昂藥物如糖尿病、癌症用藥支出增速高於預期，令醫保公司的賠付率\*攀升，成本支出高漲下，獲利自然不如預期。隨川普重返白宮，龍頭企業的投保人數料能上升，營收增加，成本控管能力較佳者，獲利優先改善。

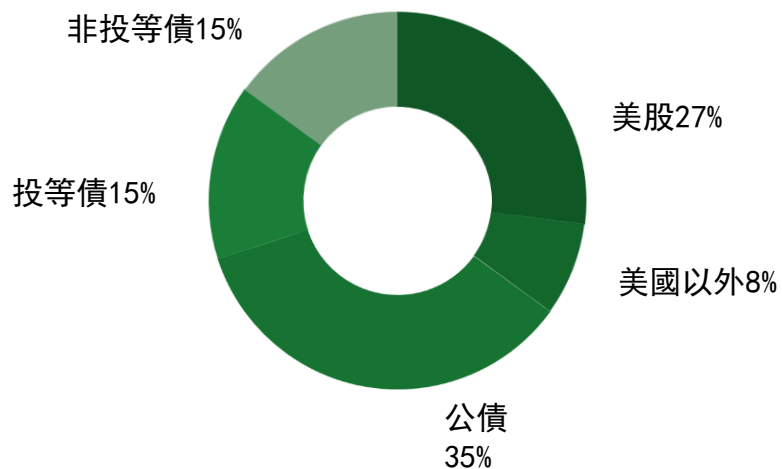


# 投組專區

---

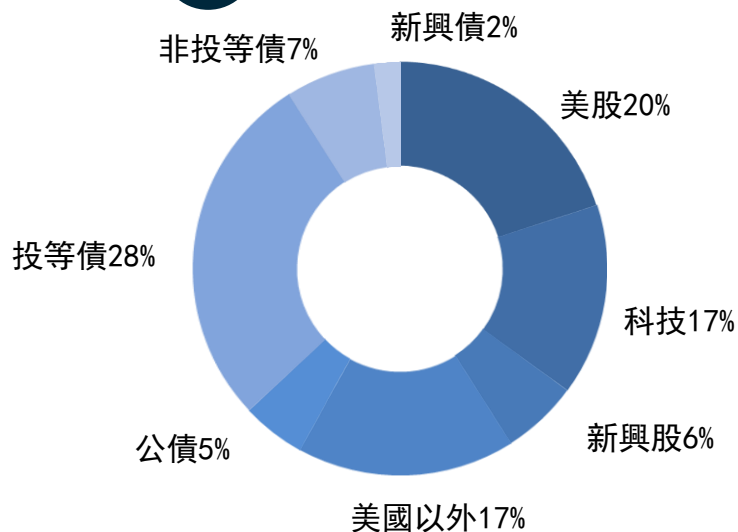
# 投資組合總覽

## 策略收益



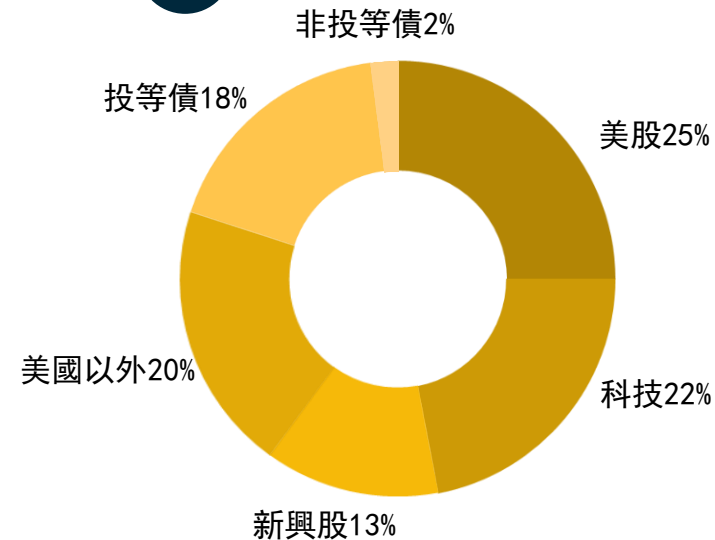
- › 兼顧報酬與風險的平衡配置，在追求趨勢商機的同時，保有相當比重的穩健資產。
- › 大選前股市波動加劇，建議減持美股比重，加碼評價面具吸引力的歐股；此外，市場預期聯準會降息步調放緩，美國公債利率回揚，建議逢高鎖利投等債。

## 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。

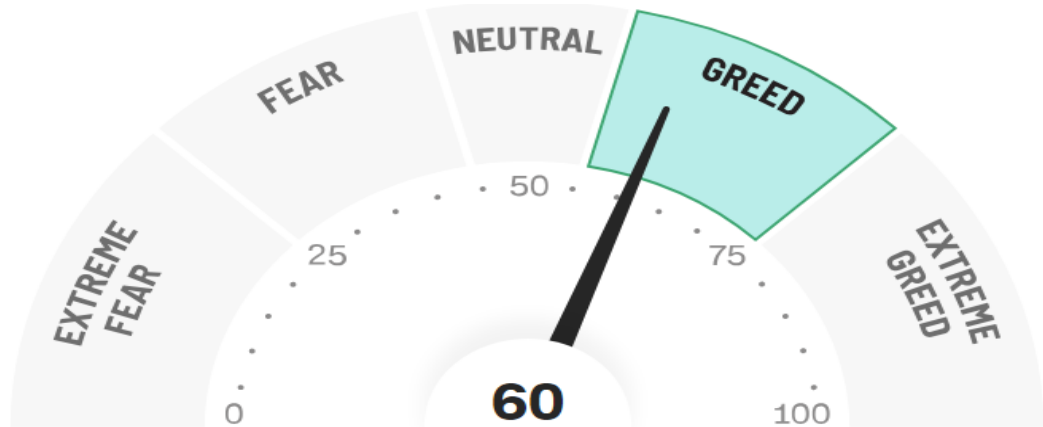
資料來源：國泰世華銀行，2024/10/31。

# 資金動向

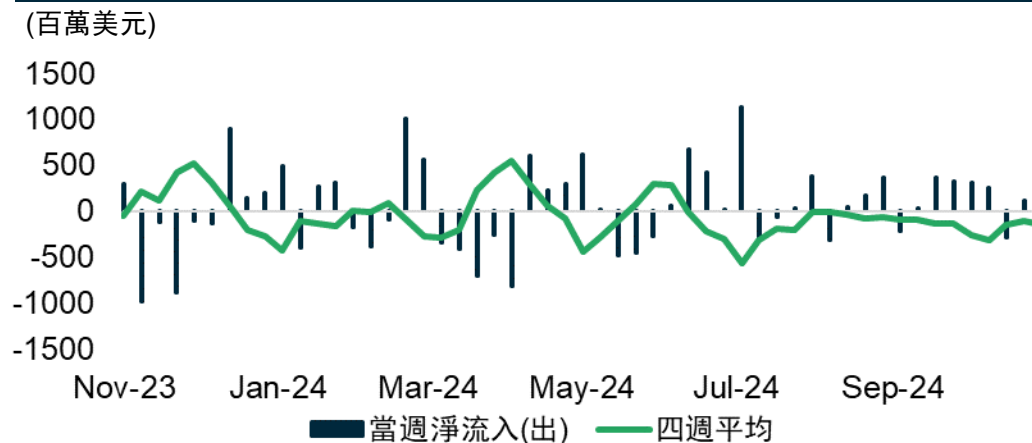
---

# 資金流向(固定收益)

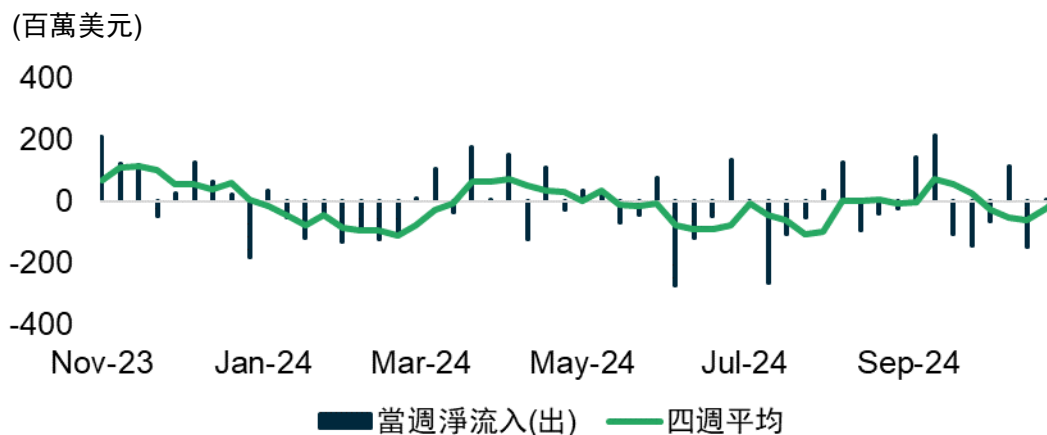
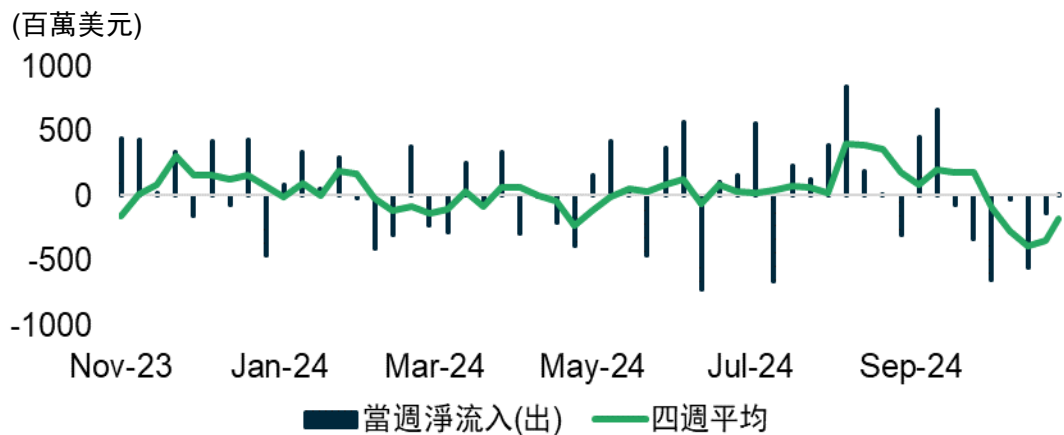
## 恐懼貪婪指標



## 投資級債券型ETF每週資金流向



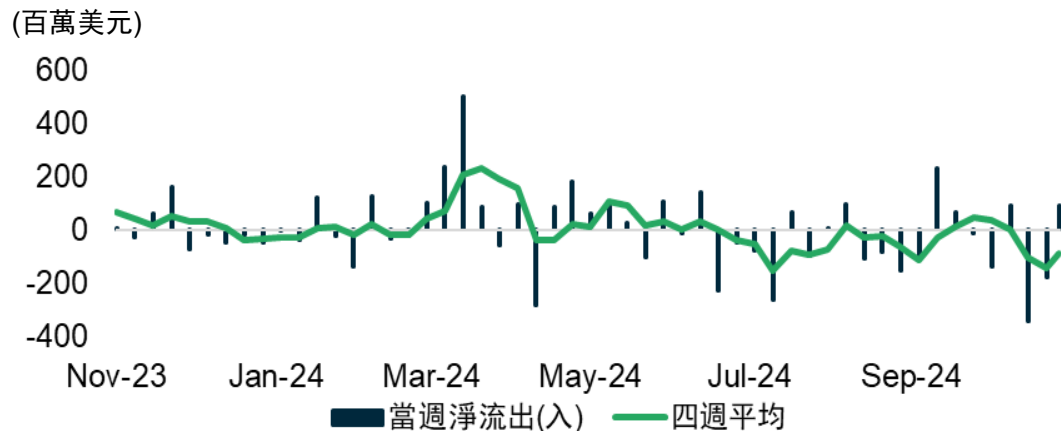
## 非投資級債券ETF每週資金流向



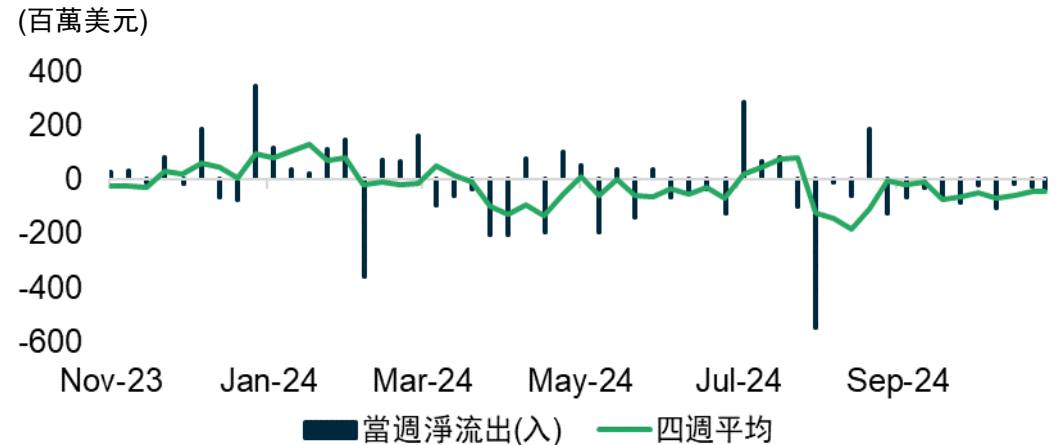
資料來源：CNN(11/7)、Bloomberg (2024/11/6)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

# 資金動向(產業)

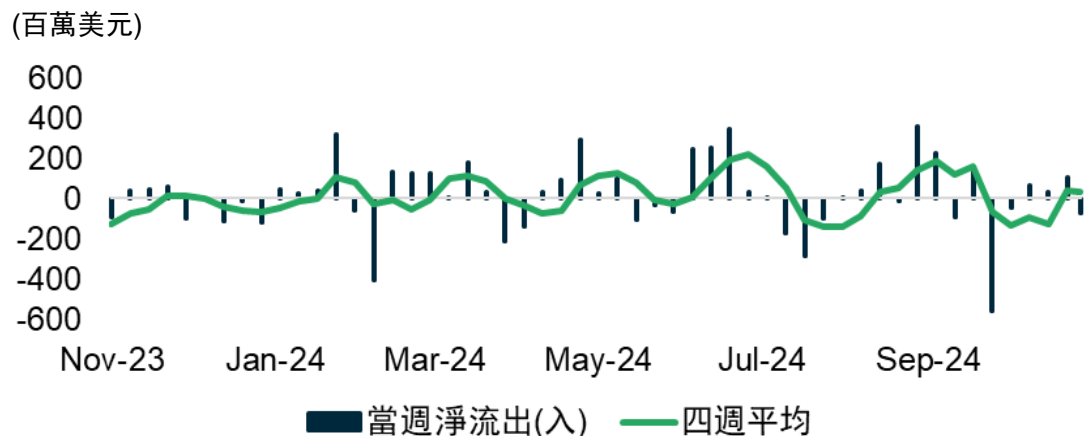
## 科技股票型ETF每週資金流向



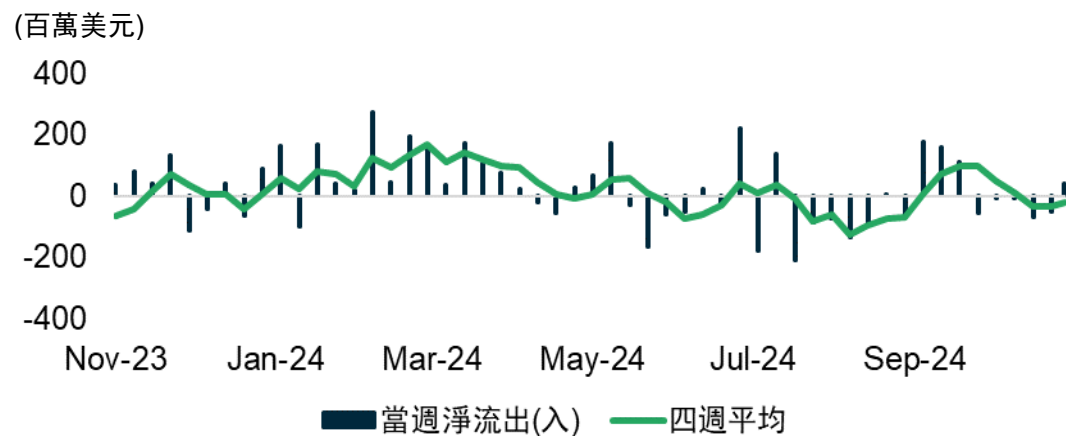
## 健護股票型ETF每週資金流向



## 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

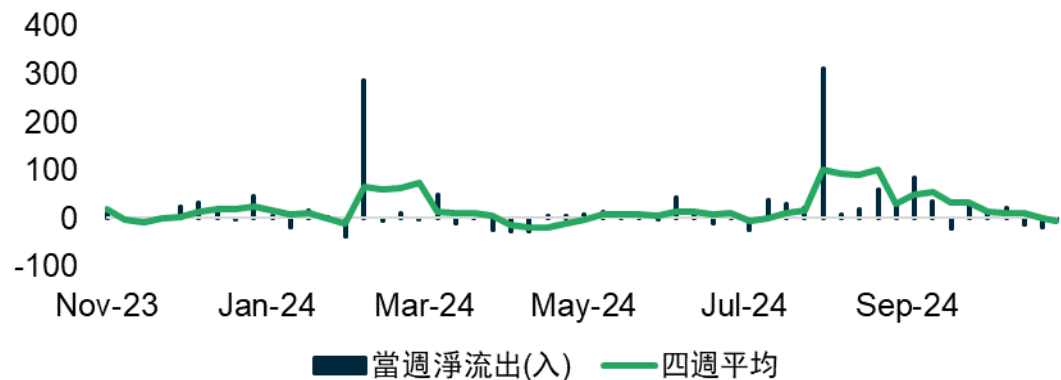


資料來源: Bloomberg, 截至2024/11/6。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

# 資金動向(產業)

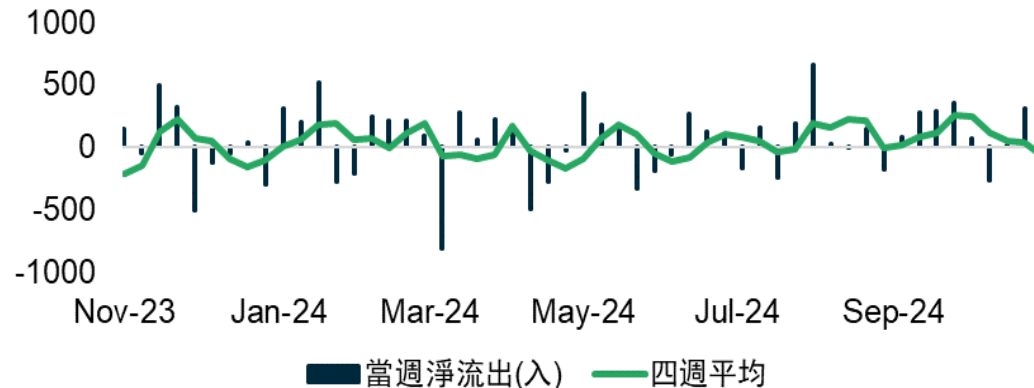
## 地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



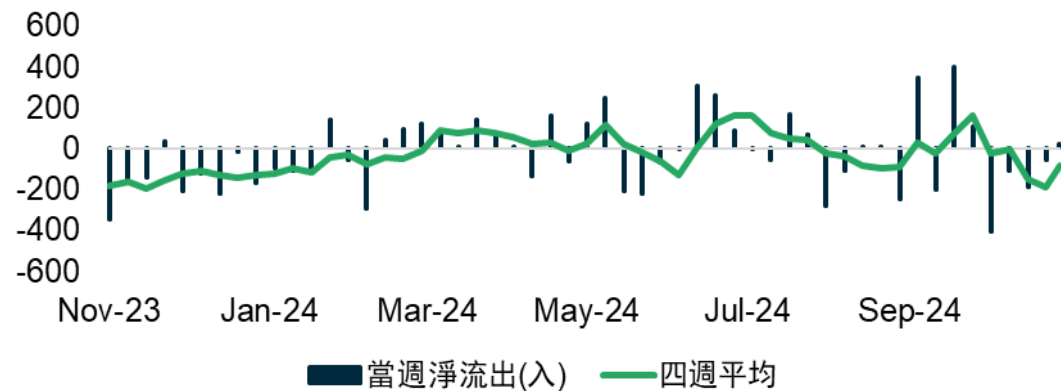
## 金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



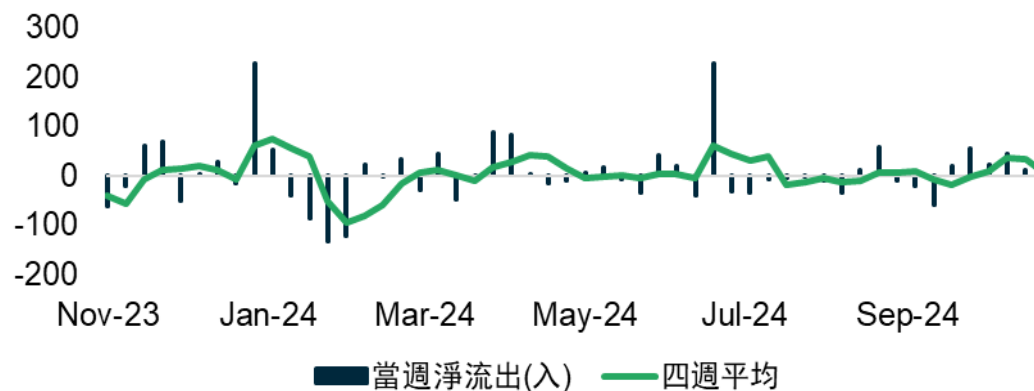
## 能源股票型ETF每週資金流向

(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2024/11/6。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。