



國泰世華銀行

Cathay United Bank

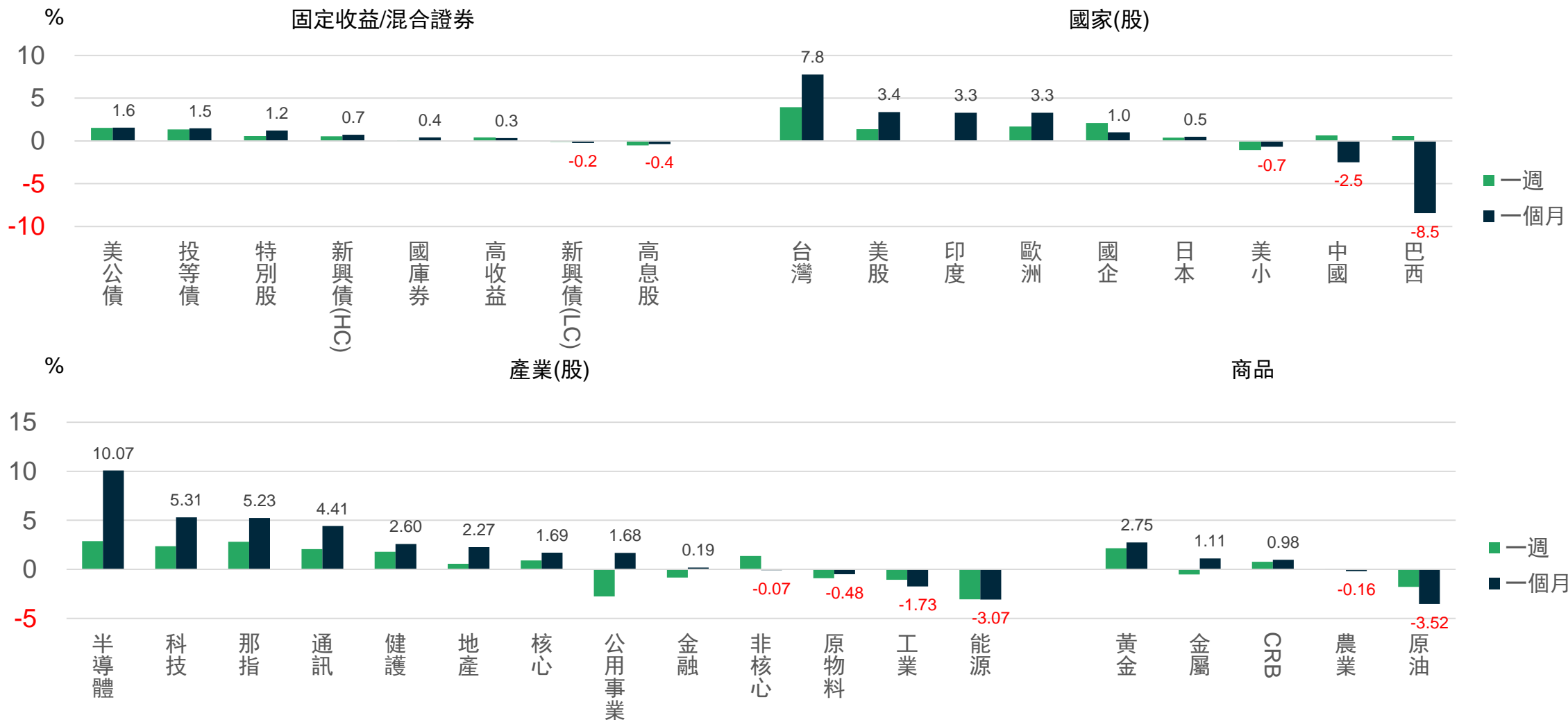
就勢論市

Global Weekly Comment

June 14 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, 2024/6/13。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

- › 製程熱：奈米提升正期待
- › 健護廣：滲透黏著穩基盤

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

通膨數據出現降溫訊號，寬鬆期待再次重新點燃，聯準會看似縮減今年降息碼數，然保留未來政策操作彈性。輝達分割優勢未減，蘋果重拾市值龍頭，科技題材持續引領股市再創新高，但強弱分歧隱然浮現。

美股道瓊原地踏步，標普攻堅氣勢如虹，科技、半導體未見明顯敗象，小型股難脫遲滯走勢，歐洲靜待政治擾動消退，日本面臨重要關卡考驗。上証下探三千整數關卡，國企冀望季線發揮力道，台灣維持明顯偏多格局，印度揮別先前擾動因子，巴西兵敗山倒未見起色。生技醫療嘗試完成打底，公用事業觀察下方支撐，油礦金光環盡逝，時不我與。



未來展望

澳洲、瑞士、英國央行會議接續登場，留意政策變化、相關言論，聯準會官員密集發表談話，窺探未來降息路徑蛛絲馬跡。製造業、服務業PMI公布初值，中國經濟數據周初揭曉，觀察後續景氣動向。地緣政治變數切莫輕忽，英法國會選舉動見觀瞻，短期擾動恐難避免。

美股維持漲升節奏，科技衝鋒未見疲態。歐洲稍傳雜音，日本多空拉扯，中港暫且觀望，台灣順勢而為，印度揮別干擾，巴西每況愈下。生技醫療頸線爭執，公用事業韜光養晦，原物料族群浮現熊蹤，謹小慎微。就業通膨數據拉扯，利率再見下滑走勢，重申布債鎖利思維，掌握時機早享息收。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/6/14。



Contents

05 技術觀點

10 本週議題

16 資金動向

技術觀點

偏多趨勢，仰望新高

美股費城半導體指數



- › 美股費城半導體指數自今年四月中旬起漲至今，即沿著上升趨勢軌道上緣前進，期間頻創歷史新高。
- › 主要均線維持多頭排列格局，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值猶低於5000），整體趨勢顯偏多幾無疑義。
- › 日KD逐漸進入80以上過熱區，但尚未浮現轉弱跡象，週KD仍維持五月中旬於50附近交叉向上動能。
- › 近期若能守穩5300（月線、六月初高點、上升趨勢軌道線），配合前述均線結構、技術指標未見轉弱，後續甚不排除挑戰6000整數關卡。

資料來源：TradingView。

靜待突圍，打底完成

美股NBI生技指數



- › 美股NBI生技指數於四月中旬回測年線支撐後止穩回升，期間逐漸化解先前M頭劣勢，嘗試挑戰前波高點。
- › 主要均線醞釀恢復多頭排列格局，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值猶低於4450），整體趨勢稍偏多。
- › 日KD開口略微收斂，但暫無礙交叉向上動能，週KD仍維持五月至今交叉向上走勢。
- › 近期若能突破站穩4550-4600頸線位置，年初至今的頭肩底型態有望完成，屆時依等幅測量進行推估，後續確實具備探測5000整數關卡的可能性。

資料來源：TradingView。

頸線爭執，創高關鍵

標普健康照護類股ETF (XLV)



- 標普健康照護類股ETF (XLV) 於四月中旬回測 122.59-148.27修正0.382位置後止穩回升，期間逐漸化解先前頭部劣勢，回補跳空缺口。
- 重新站回主要均線，醞釀恢復多頭排列格局，季線有望持續呈現上揚走勢（扣抵值將低於 145.00），整體趨勢稍偏多。
- 日KD略窺交叉向下跡象，甚浮現技術指標高檔背離雜音，所幸週KD仍維持五月至今交叉向上動能。
- 近期若能突破站穩148.00頸線位置，二月至今的頭肩底型態有望完成，屆時依等幅測量進行推估，後續確實具備探測155.00的可能性。

資料來源：TradingView。

醞釀止穩，重啟漲勢

標普公用事業類股ETF (XLU)



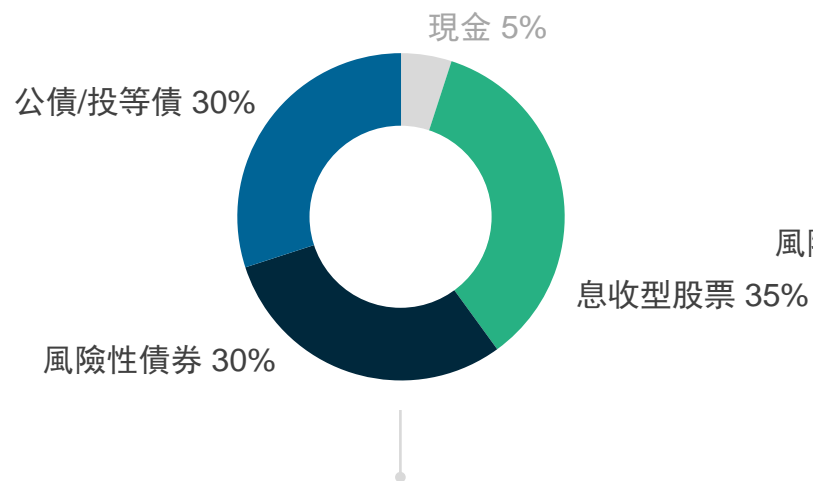
- 標普公用事業類股ETF (XLU) 經過先前急漲走勢後稍顯遲滯，甚略浮現小M頭型態雜音，增添後續擾動風險。
- 短線雖跌破月線，但考量季線扣抵值目前仍低於66.00，上揚走勢尚未遭到破壞，近期回落暫視漲多回檔。
- 日KD維持交叉向下頹勢，週KD雖進入80以上過熱區，但呈現高檔鈍化徵兆。
- 若守穩上揚季線，及62.55-72.90修正0.382位置(約69.00)，有望浮現止穩回升契機，甚不排除重新恢復主升段走勢，挑戰75.00以上價位，仰望前波高點。

資料來源：TradingView。

本週議題

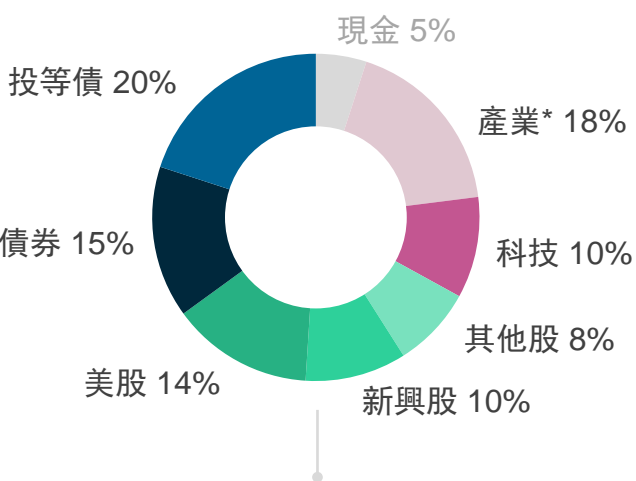
投資組合

收益偏好



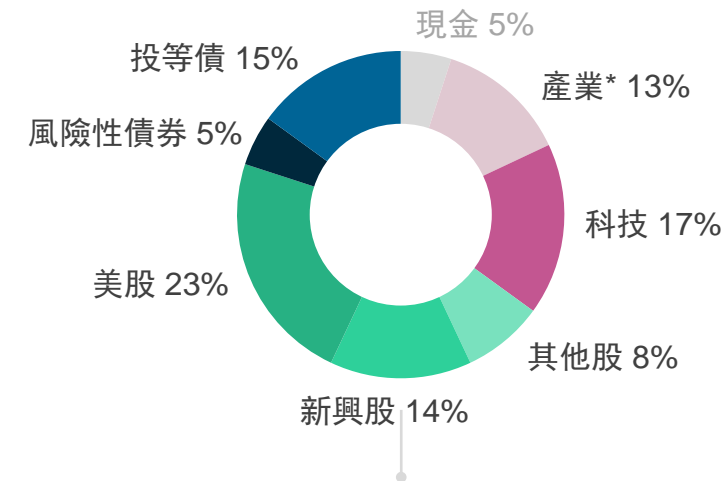
- 欲尋求穩定現金流，可藉廣納多元收益型資產，滿足訴求、兼顧控管風險。
- 即使聯準會下修點陣圖位階，但物價數據和緩，降息仍為共識，美債殖利率似乎形成高檔頭部，此時更應把握加碼公債/投等債契機。

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。
- 長壽與文明病的治療，往往是健保體系的錢坑。如果應用效果能夠擴大，背後的市場產值將往樂觀情境發展。

積極成長



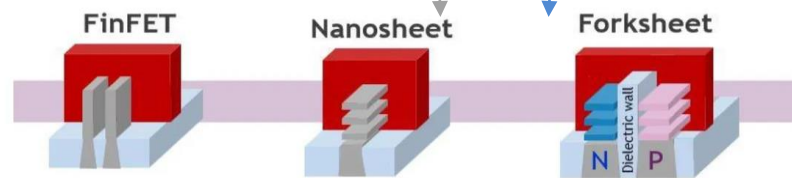
- 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- 手機轉硬體整合和潛在換機潮，最大科技權值股的表態應能支撐整體指數不墜，而這些背後，晶圓先進製程的是必須條件。

資料來源：國泰世華銀行，2024/6/14。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。

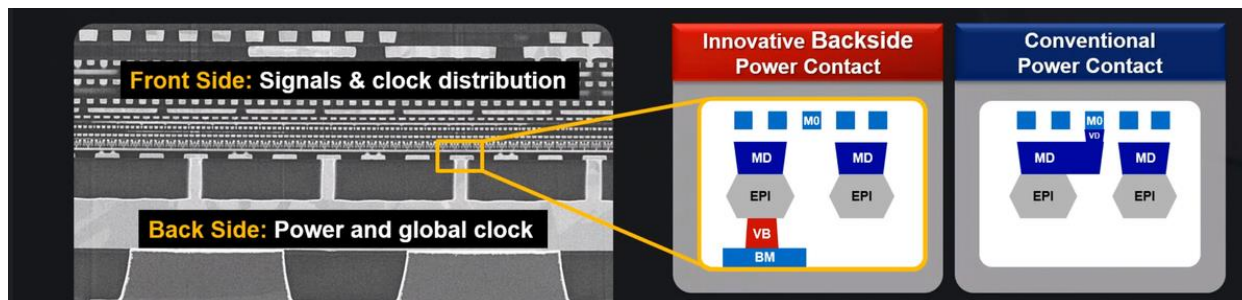
技術是不斷的沉澱

製成技術藍圖

年度	2025量產	2026	2028	2030
製程節點	2奈米=20埃米	16埃米	14埃米	10埃米
電晶體架構	Nanosheet+BP		Forksheets	
EUV孔徑	NA 0.33		High NA 0.55	



供電位置進化

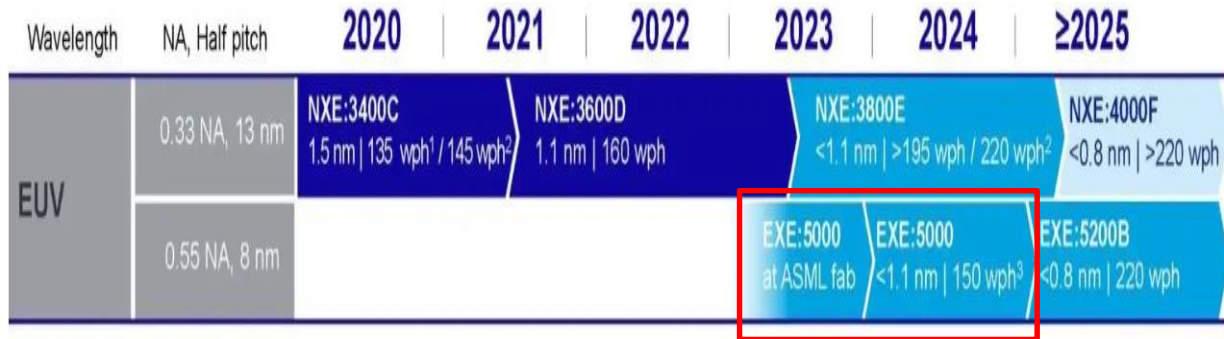


- 四月北美技術論壇上，台積電發表最新技術藍圖「A16」，把晶片製程從原先的奈米 Nanometer 級別，推進至「埃米*」Angstrom 境界，正式宣告半導體將進入新時代。
- A16製程部分藉由奈米片電晶體以及晶背供電之改良技術，前者是鱗式場效電晶體FinFET的小片轉向堆疊。後者主要係將負責輸送電力的電線從電晶體上方遷移，變作背面供電，讓晶圓正面可以騰出更多空間用於鋪設更多電路圖，使密度和效能獲得提升。
- 據稱，相比起2奈米晶片，A16在相同工作電壓下速度增加至少8%，在相同速度下功耗減少至少15%，足以應付任何新世代的高效運算需求。

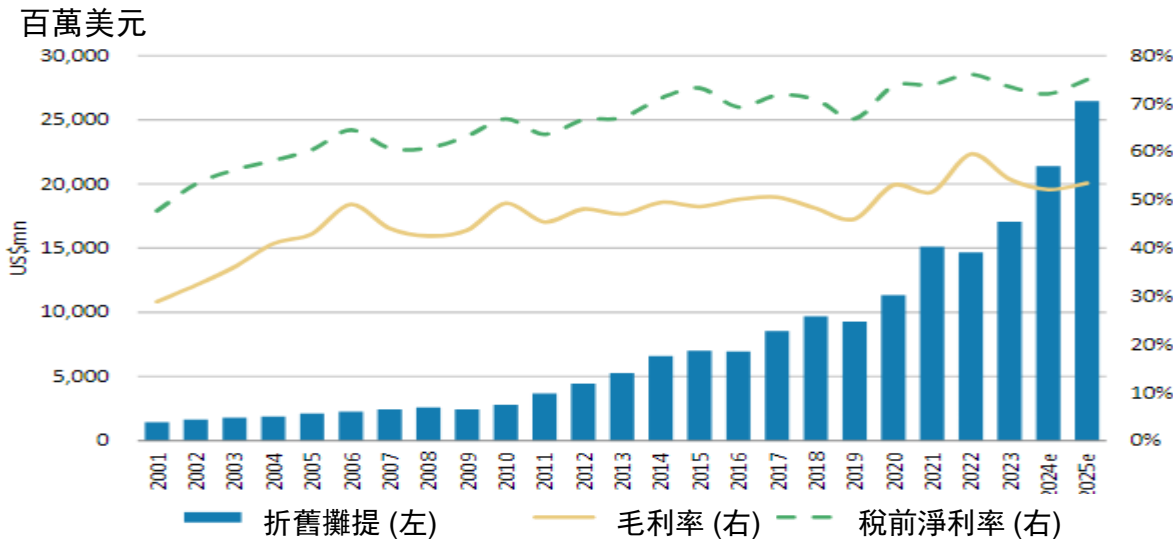
資料來源：媒體整理。*埃米是長度單位，用於計量可見光的波長、或原子直徑，1埃米相等於十分之一奈米，故此16埃米製程可視為1.6奈米製程。公司法說會。EPI晶圓，MD膠合，BM背面金屬化。

寡占與毛利相輔相成

曝光機的演進



台積電毛利率預估

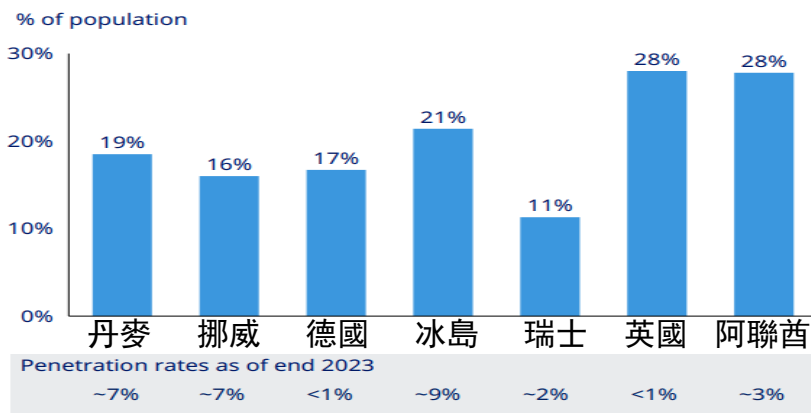


資料來源：公司財報，摩根士丹利。NA-numerical aperture數值孔径。

- High NA*- EUV微影設備藉由光學元件設計的改善，大幅提升圖案解析度和縮小電晶體尺寸。然而要進一步製造尺寸更小的電晶體，仍需要全新的電晶體結構和相關製程步驟如前述。
- 業界人士質疑，英特爾一直沒有說明14A的閘極長度是多少，外界估計可能是2奈米製程，所以14A或是製程代號而已。在台積電已能發表明確的埃米技術藍圖下，對照Intel與Samsung則僅能公布產品的大概推出年份，證實台積電與對手的製程技術或已拉開距離。
- 由於產能緊繃，加以之後可能漲價的風聲不斷，先進製程的毛利率有望提高，連帶使每股獲利得到市場期待。

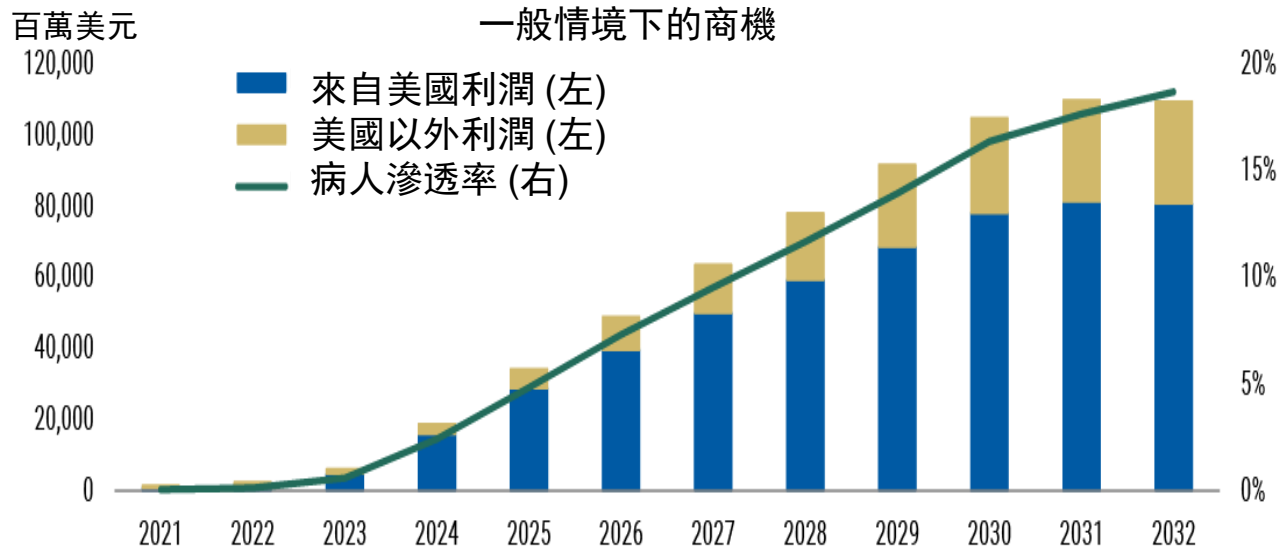
供不應求與回頭客，造就商機

2023肥胖(BMI≥30)比例及藥物滲透率



- › 經歷大漲後，預計廠商競爭擴大，將推動減肥藥價下降，此外選舉的意志型態和《通膨削減法案》的導入，相關廠商股價一度陷入停滯。
- › 首先，短期產量供不應求，黏著度也高。而就諾華諾德的Wegovy來看，在美國以外的八個市場推出。這些國家的滲透率令人印象深刻，越北邊丹麥和冰島在短時間達7~9%。重要的是，多數由患者自掏腰包資助。
- › 此外長期的趨勢並未改變，全球有超過10億人患有肥胖症，預計到2035年，54%的成年人將超重。肥胖率的上升加上壽命延長，表明醫療保健系統的財務負擔越來越大，可能迫使重新預算分配，從“治療模式”到早期預防。

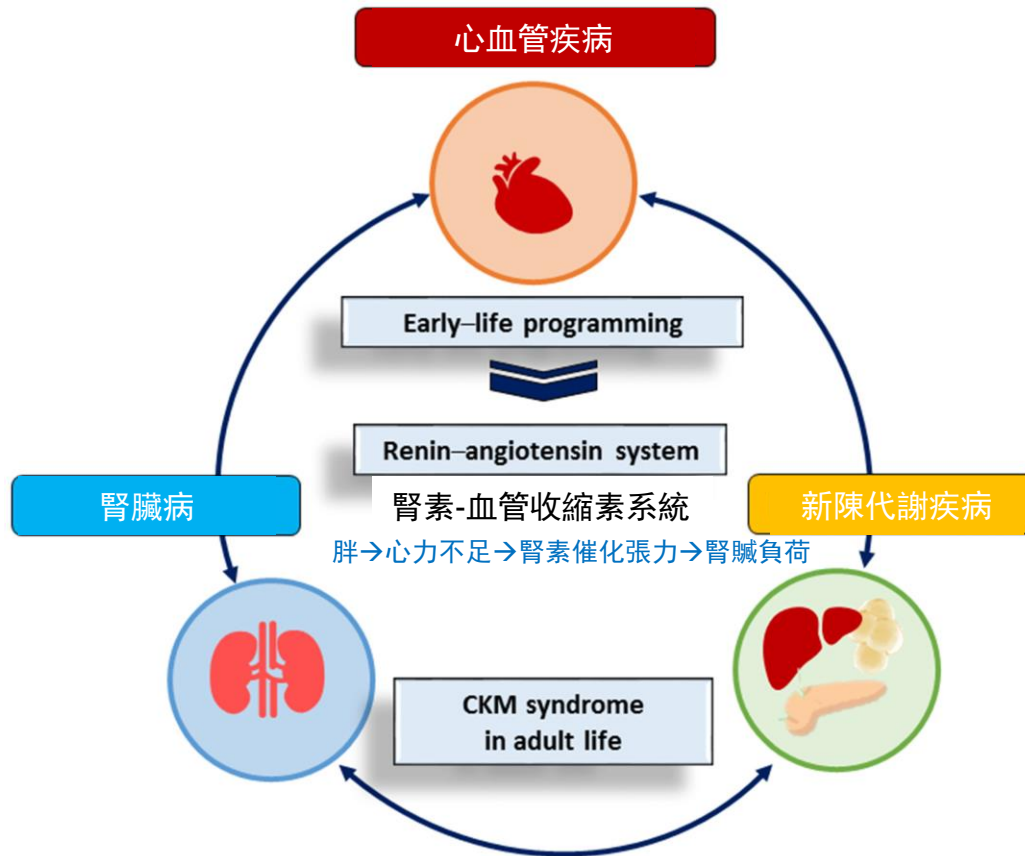
一般情境下的商機



資料來源：Morgan Stanley。

實證研究的擴張

CKM-心血管腎臟新陳代謝症候群



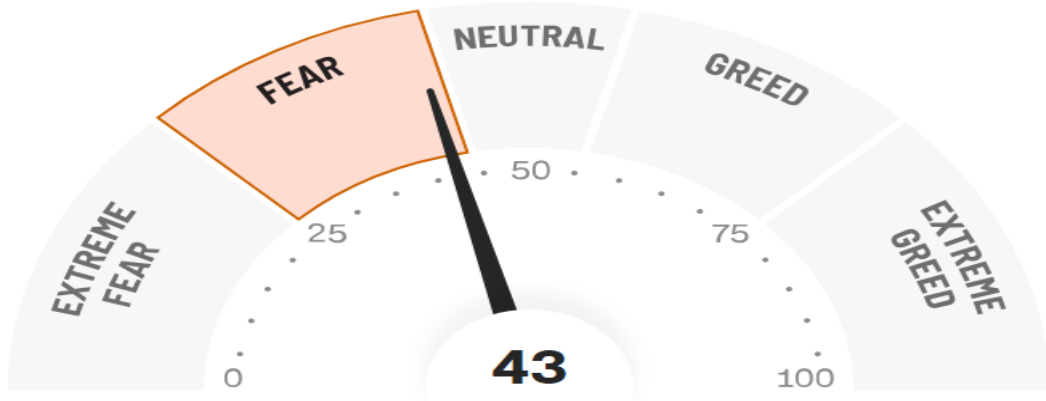
- 具有里程碑意義的大型雙盲試驗-既存病史加肥胖族群中，主要心血管不良事件(major adverse cardiovascular events, MACE) 風險降低了20%，讓美國FDA核准了相關給藥應用。為了要讓政策和保險公司支付方，未來願意廣泛地採用GLP-1*藥物，衍生的試驗陸續進行中。
- 眾所皆知，糖尿病容易導致洗腎。同一時間，前述該試驗的細部結果，也接露了其他面向如腎臟疾病和心力衰竭關聯，結果證實藥物與較高腎絲球過濾率和較低尿蛋白相關，對沒有糖尿病的超重患者的腎臟狀態也有助益。
- 據美國心臟協會估計，心臟病、腎臟病及新陳代謝症候群(CKM)交互影響，及早治療綜合症狀可能對健保體制產生深遠幫助。

資料來源：MDPI期刊。*GLP-1 受體促進劑(GLP-1 receptor agonist)

資金動向

資金流向(固定收益)

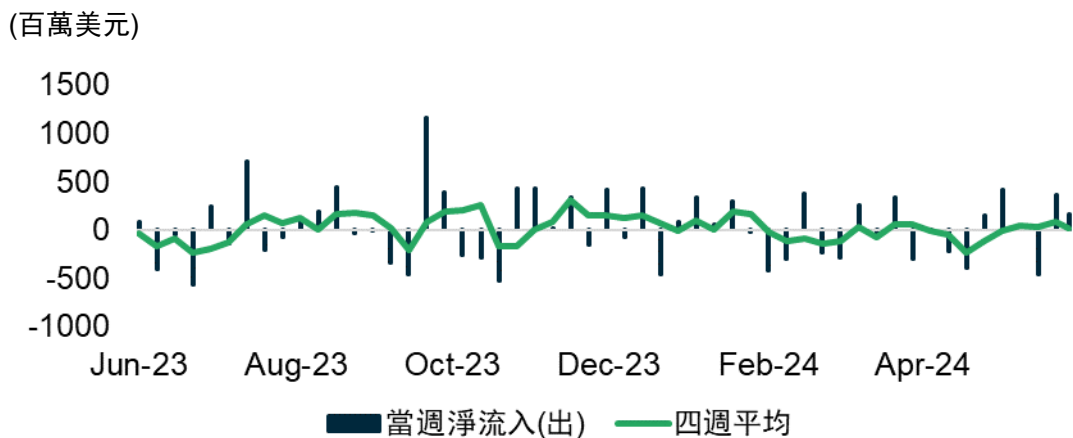
恐懼貪婪指標



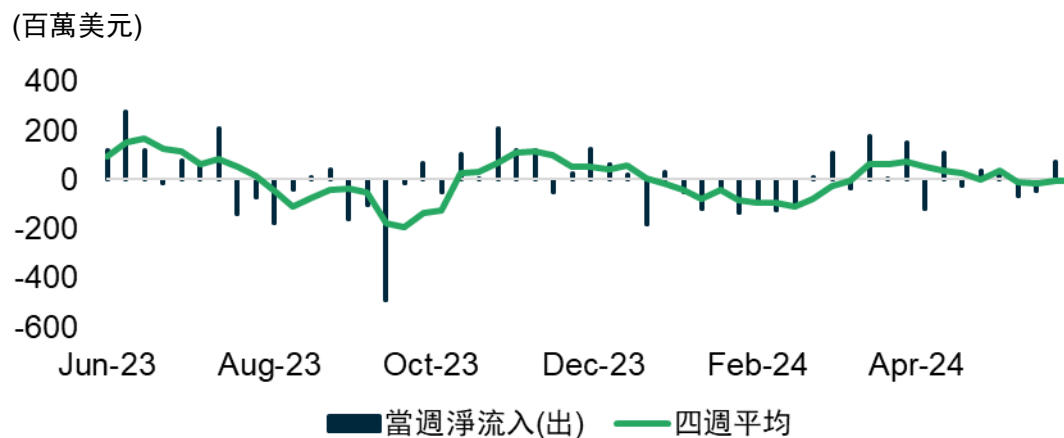
投資級債券型ETF每週資金流向



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

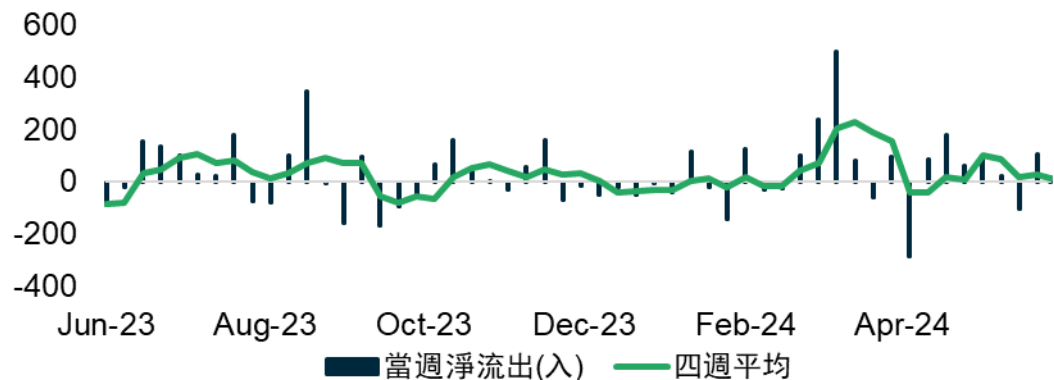


資料來源：CNN(6/13)、Bloomberg (2024/6/12)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

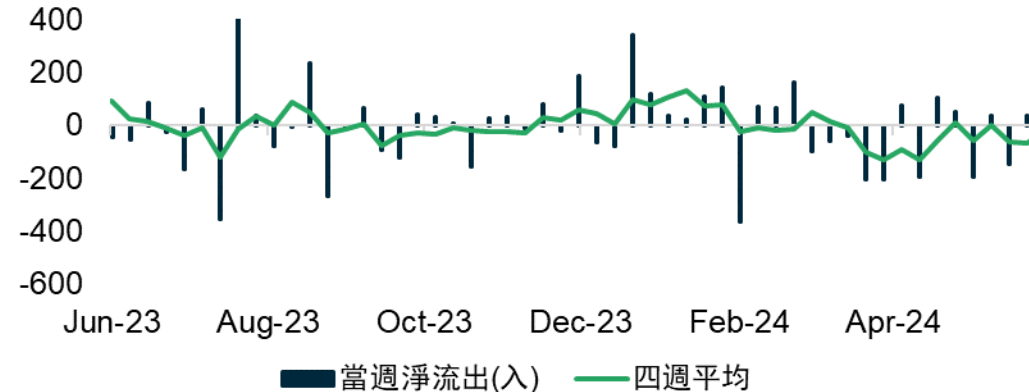
科技股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



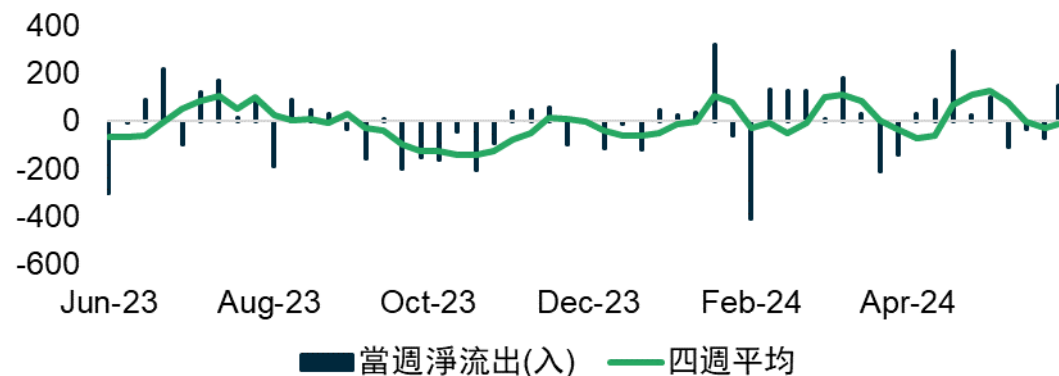
健護股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



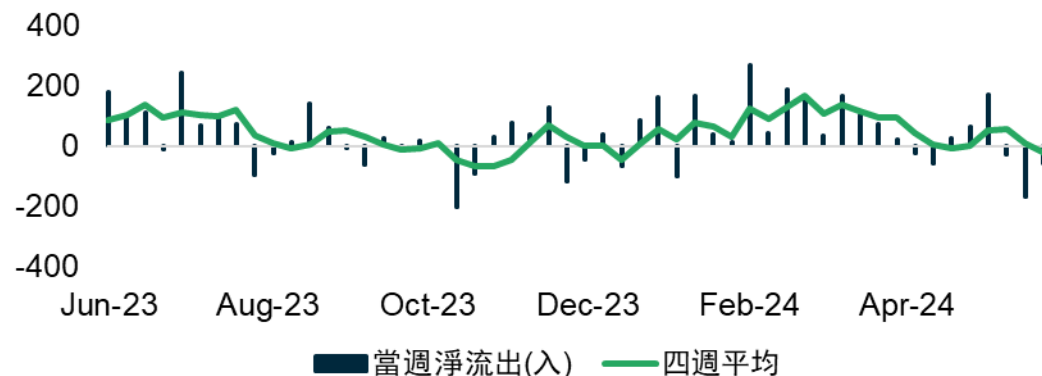
核心消費股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



工業股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)

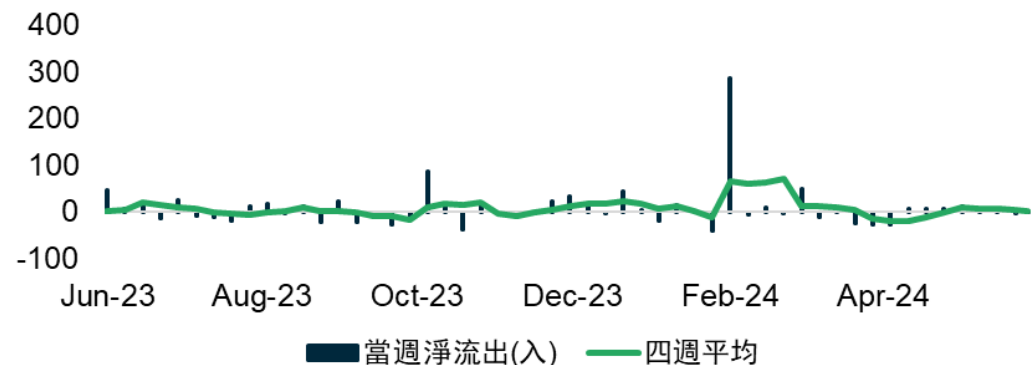


資料來源: Bloomberg, 截至2024/6/12。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

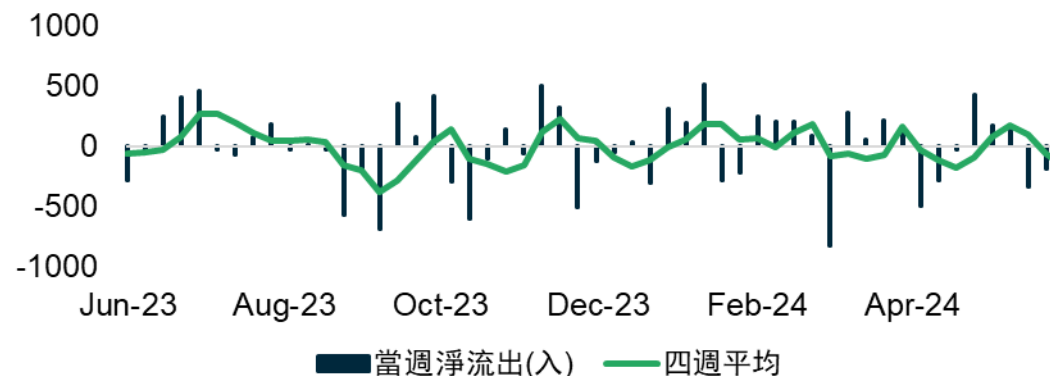
地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



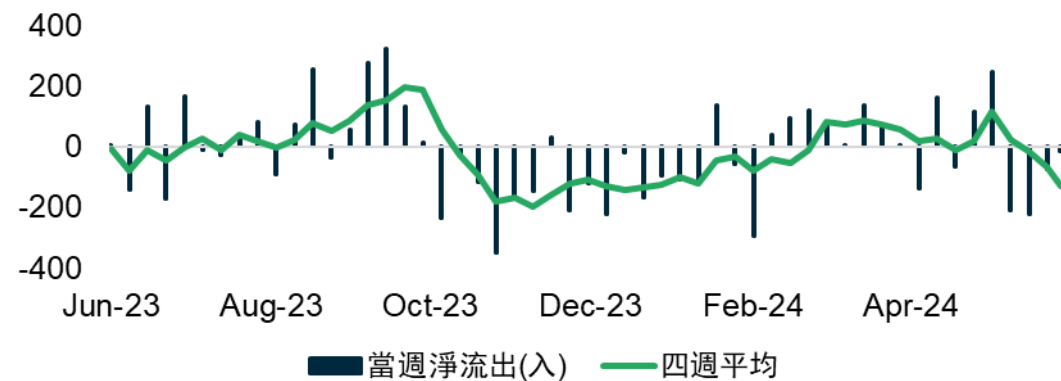
金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



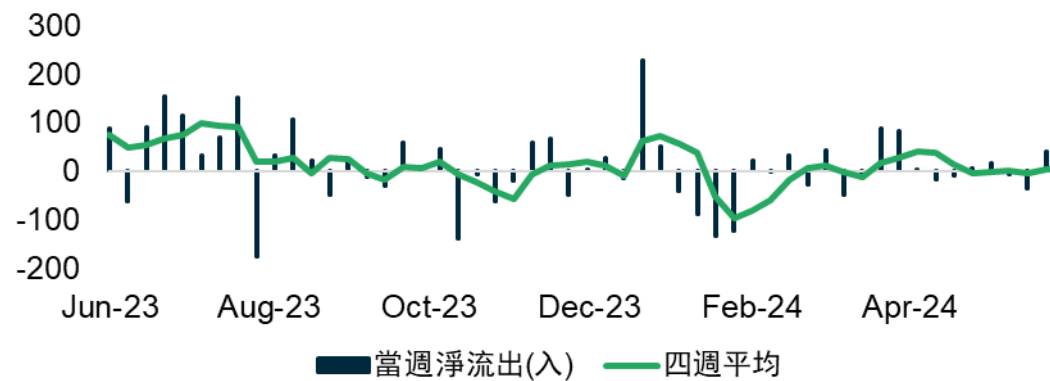
能源股票型ETF每週資金流向

(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2024/6/12。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。