



國泰世華銀行
Cathay United Bank

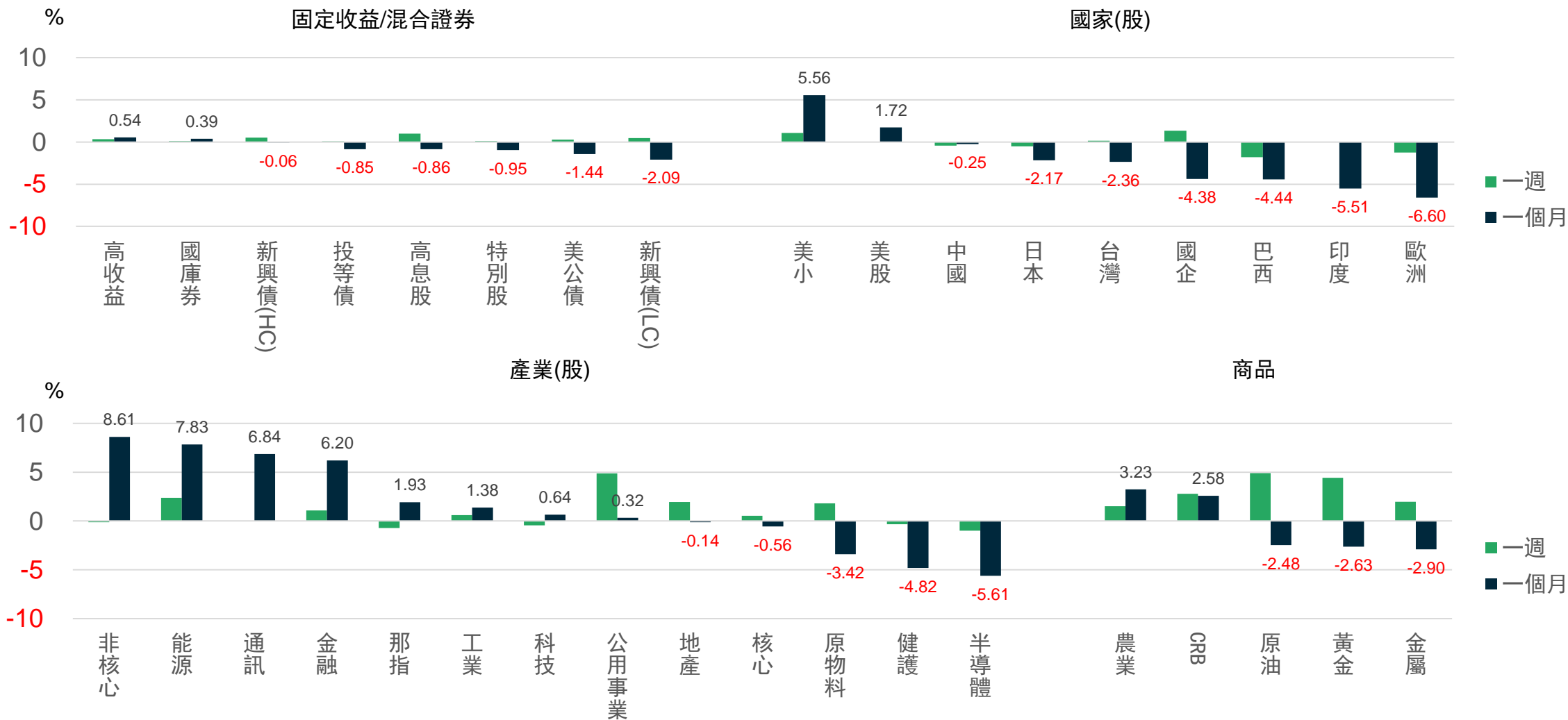
就勢論市

Global Weekly Comment

Nov 22 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, 2024/11/22。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

- › 降息促房市需求回暖
- › 供需失衡助租金成長

未來一季

- › 品質優先「債」添多元
- › 景氣趨緩類股輪動
- › 雜音紛擾區域均衡
- › 新興超車今非昔比



市場回顧

聯準會官員近期談話內容，稍添未來貨幣政策方向疑慮，輝達財報看似尚稱亮眼，惜未符合過度樂觀期待，烏俄戰爭緊張情勢再起，地緣風險挑戰隱然增溫，川普內閣人事雜音頻傳，財長人選至今懸而未決，金融市場面臨前述諸多考驗，雖見起伏幸未扭轉偏多格局。

美股道瓊、標普、科技無視短期波動，穩守主要均線，費半嘗試止穩回升，意圖扭轉破底險境，小型股回補部分跳空缺口，多頭陣營堅守重要關卡。陸港股險象環生，步步驚心，台股橫盤依舊，聊勝於無，印度、巴西未有起色。金融、非必需消費高檔盤旋，公用事業醞釀再起，不動產未脫泥淖，醫療尋求支撐，產業走勢顯現分歧，優劣態勢逐漸明朗。



未來展望

美國下半周進入感恩節長假，預期交易將逐漸轉趨清淡，市場焦點關注歐美通膨數據，關注當地物價變化趨勢。聯準會公布上次會議紀錄，提供官員針對貨幣政策觀點看法，紐西蘭、南韓央行先後召開利率會議，相關訊息或可同步留意。

川普交易稍見退燒跡象，投資者心態暫且猶豫觀望，美國股債匯市躊躇踱步，靜待下一步方向指引。美股沉潛靜待技術指標表態，產業族群建議擴大投資視野，切莫執著過往榮光歲月，錯失布局獲利契機。美債殖利率短線瀕臨下降壓力，稍緩先前走升趨勢動能，尋息資金把握配置時機，回歸購債原始初衷。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/11/22。



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

短期漲勢稍頓，創高動能未止

SPDR非必需消費類股ETF (XLY)



- SPDR非必需消費類股ETF (XLY) 11/6跳空上漲逾3%，擺脫先前困頓走勢，重新恢復攻堅動能，期間再創歷史新高，然短線漲勢稍緩。
- 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200.0），多頭陣營確實掌握主導權。
- 日KD逐漸自高檔區交叉向下，增添震盪擾動風險，週KD雖進入超買過熱區，但似現技術指標鈍化徵兆。
- 近期突破去年初至今的上升趨勢軌道上緣，後續若能守穩205.0，屆時依等幅測量進行推估，確實具備挑戰240.0高點的可能性。

資料來源：TradingView。

擺脫先前泥淖，醞釀再創新高

SPDR公用事業類股ETF (XLU)



- SPDR公用事業類股ETF (XLU) 於十月中旬創新高後回落，漲勢稍見停歇，然近期醞釀重新恢復攻堅動能。
- 主要均線浮現轉呈多頭排列契機，季線雖見扣抵值逐漸高於75.0挑戰，但無礙目前上揚走勢，整體氛圍稍偏多。
- 日KD延續本月初的交叉向上動能，週KD看似維持交叉向下頹勢，但開口大幅收斂確是事實，靜待恢復交叉向上時機來臨。
- 短線揮別先前震盪泥淖，配合技術指標開始翻多，後續除有望挑戰今年高點外，甚具備探測90.0整數關卡，再締歷史新猷的可能性。

資料來源：TradingView。

狹幅區間震盪，靜待突圍時機

iShares美國房地產指數ETF (IYR)



- › iShares美國房地產指數ETF (IYR) 於九月中旬創新高後，轉呈狹幅區間整理走勢，未見明顯趨勢動能。
- › 月季線持續糾結於100.0整數關卡附近，季線看似呈現下彎（目前扣抵值仍高於98.5），實則未見明顯方向，多空陣營持續拉扯。
- › 日KD驚險化解交叉向下疑慮，短期技術指標維持偏多格局，週KD開口浮現收斂跡象，靜待交叉向上時機來臨。
- › 近期若能突破站穩102.0，擺脫先前震盪泥淖，屆時依等幅測量推估，後續有望挑戰106.0價位，再創今年高點。

資料來源：TradingView。

近期顯呈跌勢，醞釀止穩回升

SPDR健康照護類股ETF (XLV)



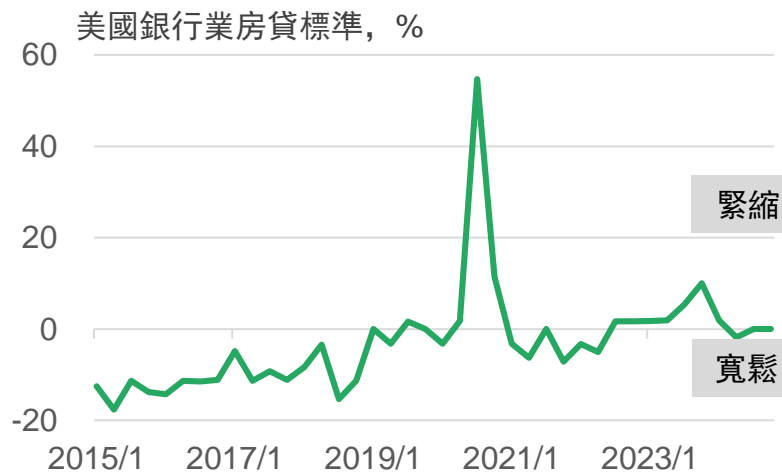
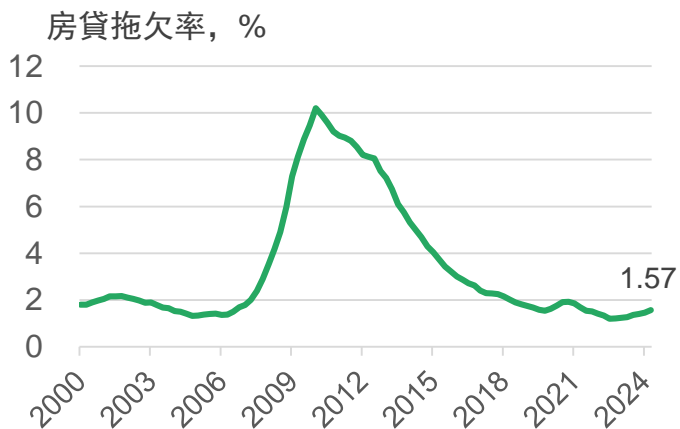
- SPDR健康照護類股ETF (XLV) 於九月初創下歷史新高後，即呈明顯拉回轉弱走勢，近期嘗試止穩回升。
- 主要均線先後跌破失守，季線持續呈現下彎走勢（目前扣抵值仍高於150.0），整體趨勢顯偏空幾無疑義。
- 日KD醞釀自低檔區恢復交叉向上，甚浮現技術指標低檔背離偏多徵兆，但週KD交叉向下頹勢，尚未見扭轉跡象。
- 短期低點逐漸瀕臨122.59-159.64修正0.500位置（約141.00），及2021/7-2024/1震盪區間上緣，或提供下檔支撐。

資料來源：TradingView。

本週議題

需求動能回暖，惜售令供需失衡

房貸數據健康、需求有望回暖，供給缺口待改善



成屋庫存, 百萬戶

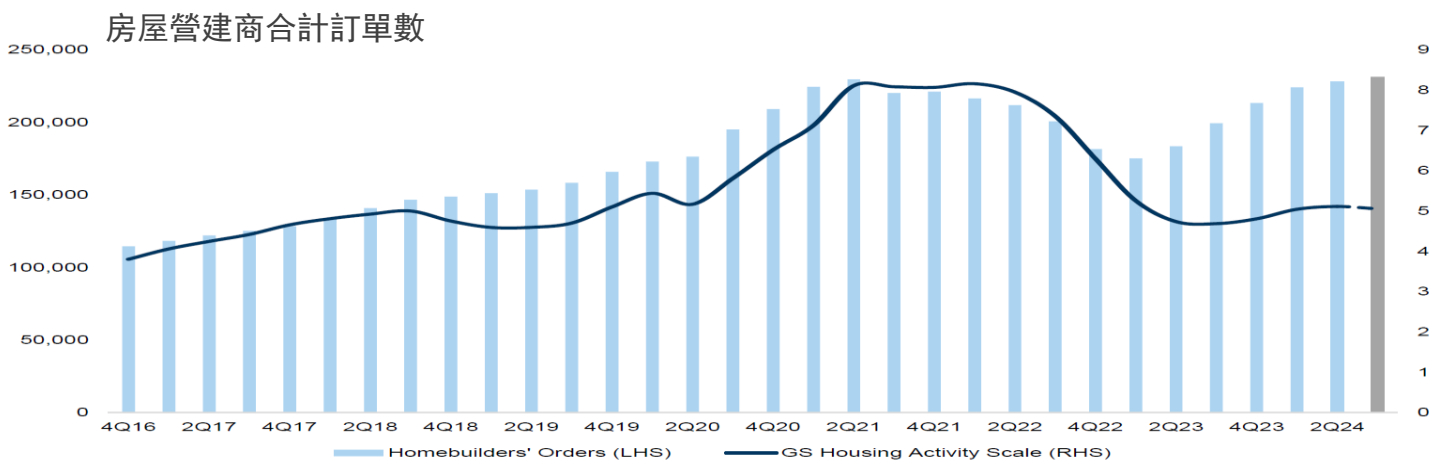
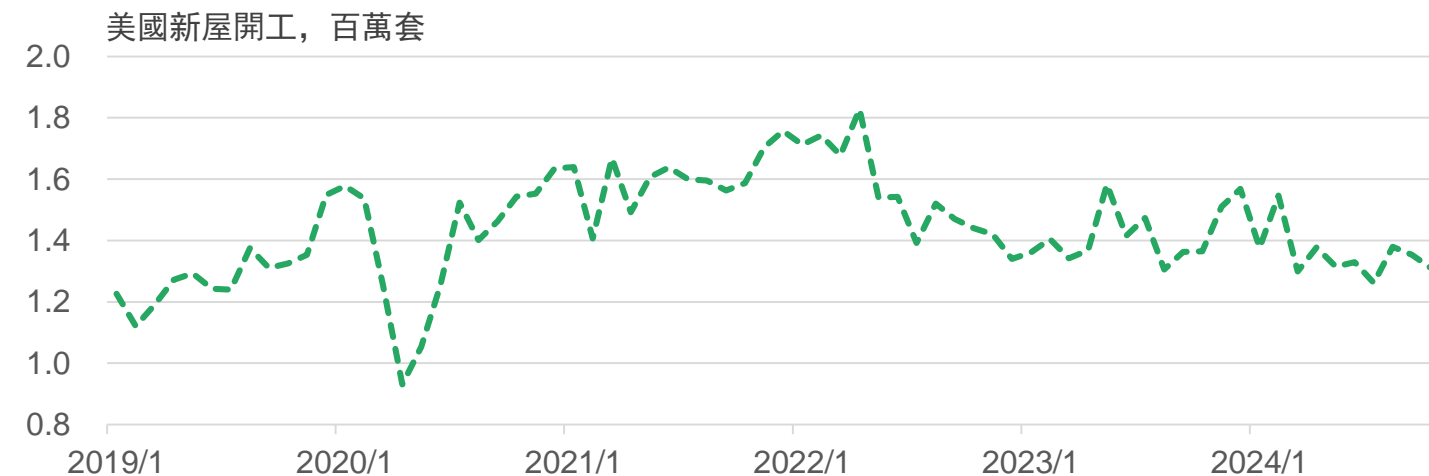


資料來源: Bloomberg。*FRED, 統計至2024Q2。

- 美國房屋貸款以固定利率為主，佔比超過八成，歷經近二年的高利率環境，目前借款人財務狀況依舊健康，房貸拖欠率仍維持低檔1.57%*。伴隨Fed開啟降息，預計能夠刺激需求回升，將為房價、經濟帶來動能。
- 因Fed大幅升息，商業地產市場惡化、美國衰退擔憂上升，銀行所收緊的貸款標準，自去年第四季開始鬆動，隨聯準會開啟降息、美國經濟保持韌性，銀行提供房貸的標準望持續寬鬆。
- 儘管川普新上任後，加徵關稅、去移民政策可能帶來通膨雜音，不過，相對低的能源價格、仍高的限制性利率環境，Fed明年降息速度減緩，逆轉政策方向機率不高，相對2024年低的利率，有助房屋銷售回暖，惟政策下行空間受限，已持有房屋相對帶來成屋出售意願偏低，住宅房市供需失衡結構將延續。

填補供給不足，營建供應鏈訂單可期

供給端下降有望扭轉(上)，營建供應鏈訂單受惠(下)



- 成屋出售意願不高，且庫存仍低，加上過去二年的高利率環境，讓新屋開工率持續低迷，回應房屋需求回暖，美國房市供應不足仍為挑戰。
- 高資本支出的房屋營建業，向來為利率敏感產業，儘管，2025年的降息幅度存在變數，市場對降息幅度暫持保留意見。不過，相較今年，資金與信貸成本有望下降，有利新屋開工改善，營建業供應鏈訂單與營收動能回升。
- 高盛追蹤的美國六大營建商*所編列的營建指數，追蹤其2010年以來指數表現，與美國房市活動熱絡度相關性約七成，房市活動熱絡分數主要反應新屋開工、成屋銷售情況。若觀察營建商訂單數量與房市活動度相關性、也高達74%，一旦訂單回升，營建業相關供應鏈也將受惠。

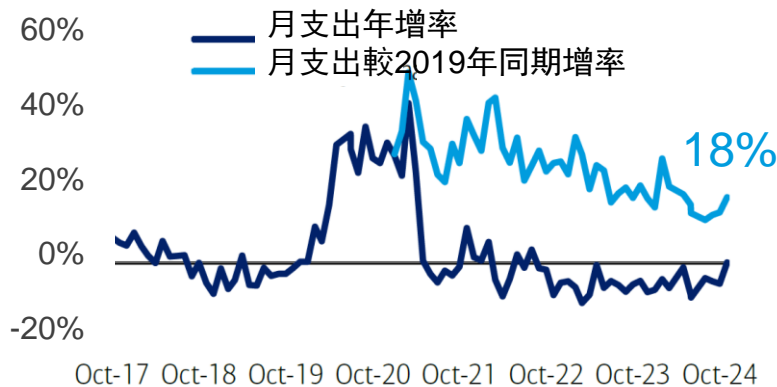
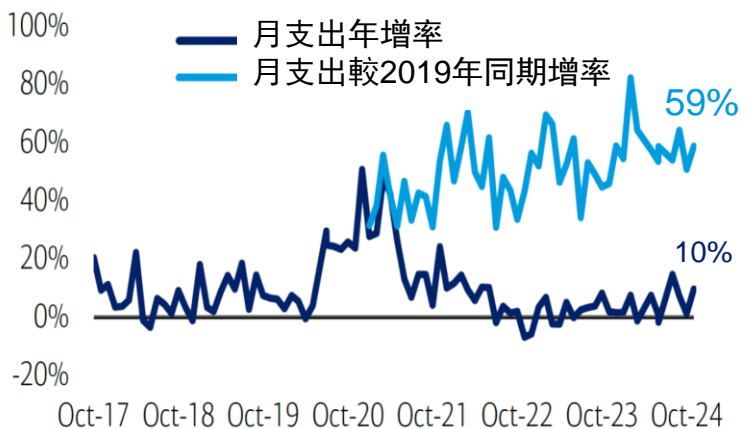
資料來源：上：Bloomberg，2024/11/18。下：美林。2024/11/14。*六大營建商包含霍頓房屋、萊納房屋、KB居家、Meritage Homes、PulteGroup、托爾兄弟之訂單。

修繕建築消費仍在，高利率影響望緩和

建築業涵蓋營建類股與房屋修繕

屋頂和壁板、鋁金工程承包商支出

房屋修繕支出



<ITB> iShares美國房屋建築業ETF

次產業	比重%	公司	比重%	次產業	產業(GICS分類)	今年來
住宅建設	63.3	霍頓房屋	14.14	住宅建設	非核心消費	7.4%
建築用品	17.4	萊納房屋	11.74	住宅建設	非核心消費	14.2%
家居裝潢	11.2	NVR房屋	8.04	住宅建設	非核心消費	27.8%
特殊化學	4.4	PulteGroup	7.67	住宅建設	非核心消費	24.8%
其他	2.4	家得寶	4.8	家居裝潢	非核心消費	20.7%
		勞氏	4.78	家居裝潢	非核心消費	21.9%

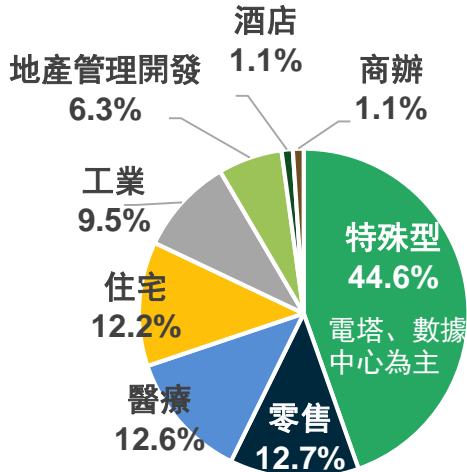
- 過去二年，持續的通膨壓力、較高的借貸成本，不少美國家庭暫停大型的家居翻修計畫，縮減開支，轉而專注於現有房屋的修繕和保養活動。美林統計相關支出，對比2019年成長59%。
- 不過，伴隨聯準會啟動降息循環，新屋供給與大型修繕需求有望觸底回暖，專門從事建築、裝修和維修工程的專業承包商，受聘進行大規模的建設、改造或修繕項目訂單有望持續回升，美林追蹤，美國房屋修繕消費支出，雖回到去年同期相當水準，較2019年同期水準回升18%。
- 高利率抑制的新屋開工、房屋修繕需求，有望逐步因利率與通膨壓力緩解、逐步回暖，加上為填補美國颶風帶來傷害，也將增加修繕需求，美國營建業及房屋修繕業者營收，有機會觸底回升，產業龍頭股容易受惠。

資料來源：上：BAC追蹤美國消費支出，截至2024/10。美林，2024/11/15。下：Bloomberg，2024/11/21。

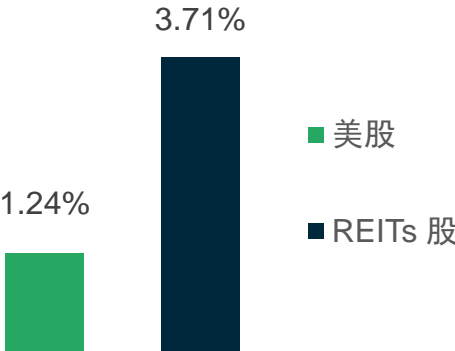
兼顧金流與成長，住宅型需求回暖

主要組成觀察

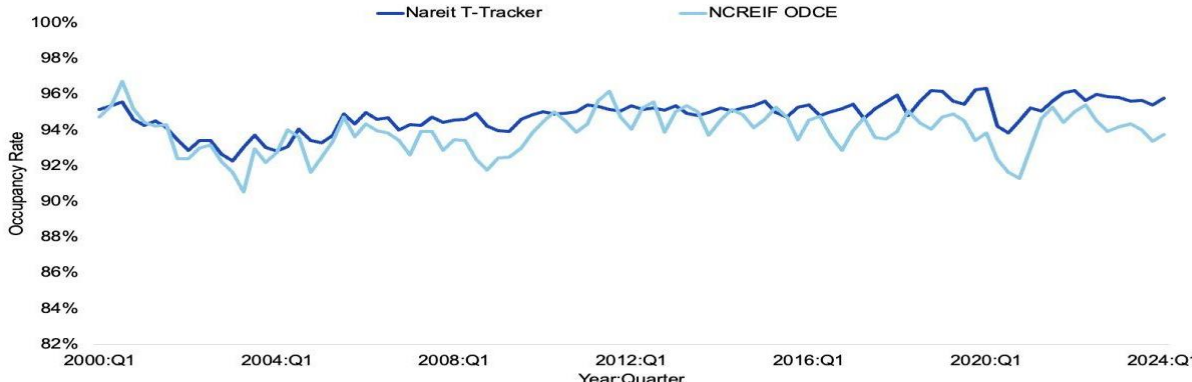
<XLRE>標普美國地產REITs 指數組成



指數股息率, %



<XLRE>美國公寓型REITs 出租率



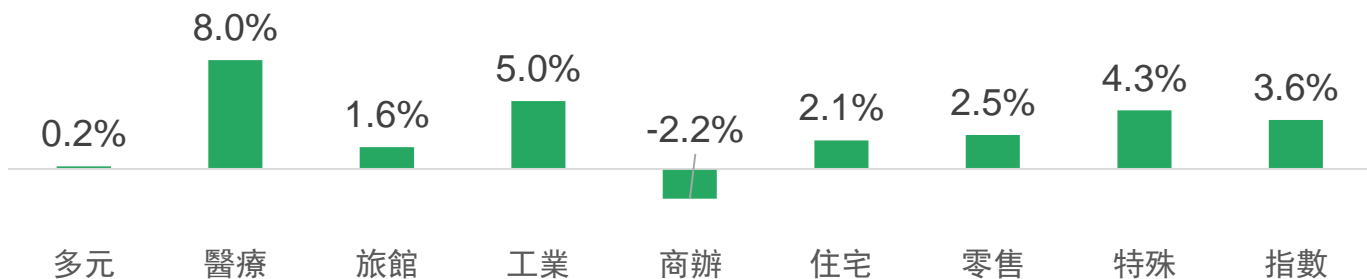
- 利率決定地產的融資成本，除影響房地產資產價值，也是影響地產信託基金(REITs)的重要因素之一，因較低的利率，讓地產管理開發商能以較低成本，進行購併或開發，另一方面，投資人的存款利息與借貸成本下降，地產REITs可提供成長潛力，以及穩定收益率，造成資金挪移的誘因。
- 相比2023年的房租增速峰值8.8%，高利率環境遏阻市場需求，美國主要住宅租金增速今年10月下滑至4.8%。不過，房屋市場供給仍不及需求，加上利率環境鬆動，美國經濟活動熱絡提供租賃需求支撐，房屋空置率不易快速攀升，也為住宅相關租金帶來易升難降的保護性。住宅相關為REITs指數中相對價值低估族群，未來估值具調升空間。

資料來源：上：Bloomberg。下：NAREITs, 2024/6。

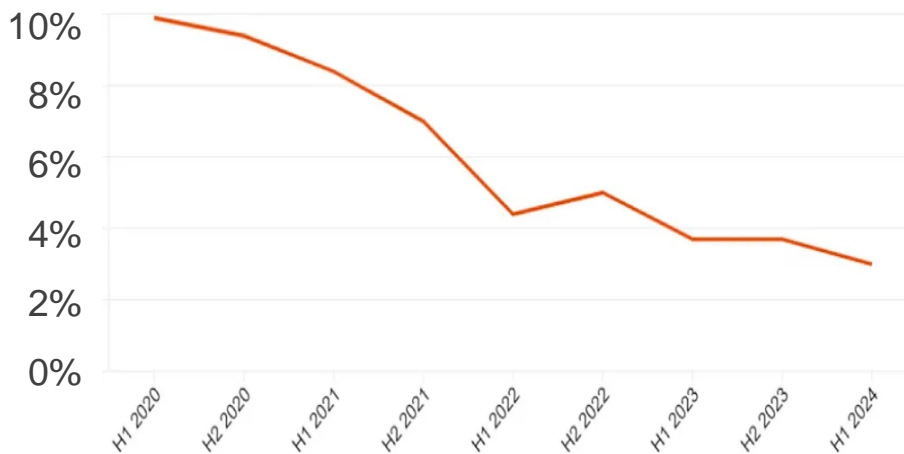
受惠長線趨勢利基：資料中心與醫療照護

趨勢型REITS獲利穩定，具備延續性

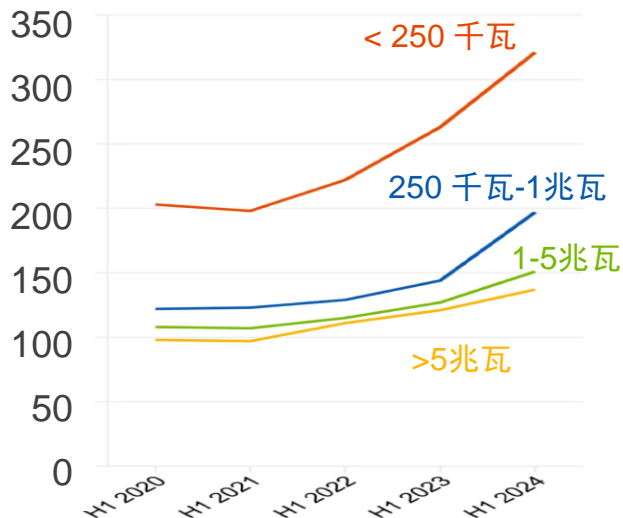
美國地產REITs的次產業2024年獲利預估



美國數據中心空置率



要求租金，美元/月



上半年，整個地產REITs業中，有48家宣布上調股利，其中，醫療照護REITs占近一成，意味著公司營運現金流持續增加，且該產業承租戶的現金流穩步增長。今年預估各次產業獲利，以健護、工業、特殊型(電塔、資料中心)保持領先，成為推動指數表現核心支撐。

AI浪潮推動下，根據CoStar的數據，2024年上半年北美數據中心地產REITs市場的空置率、創2.8%的新低紀錄，租金年增率近二成，同樣在供給跟不上需求增加速度的背景下，數據中心、電塔等特殊型REITs具獲利成長延續優勢。

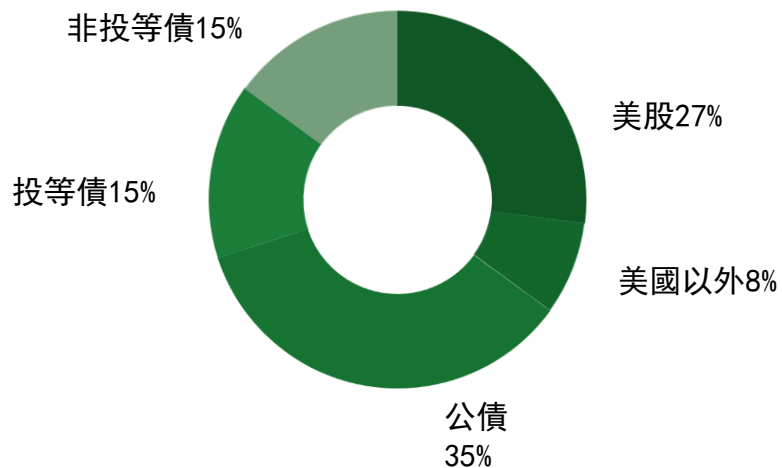
伴隨AI浪潮持續推進，資料中心需求持續拉升，供應端則呈現供給成長較慢的狀況，也將推升租金成長，相關REITs也成為AI題材的投資選擇。

資料來源：上：Factset。下：Costar，2024/10。

投組專區

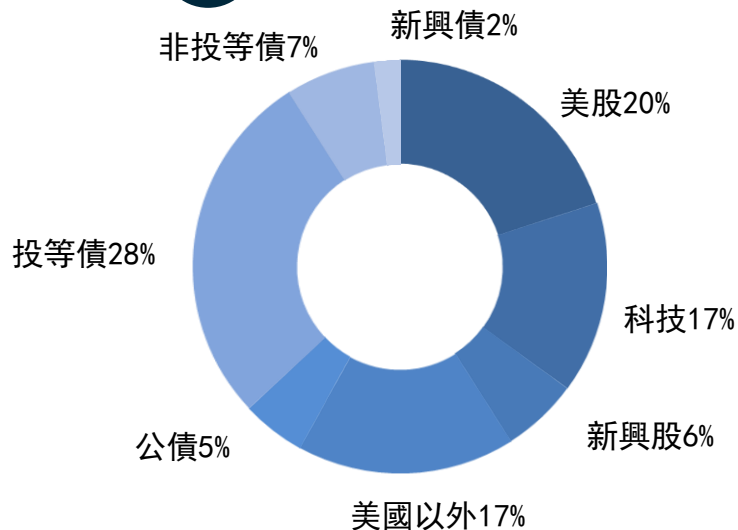
投資組合總覽

策略收益



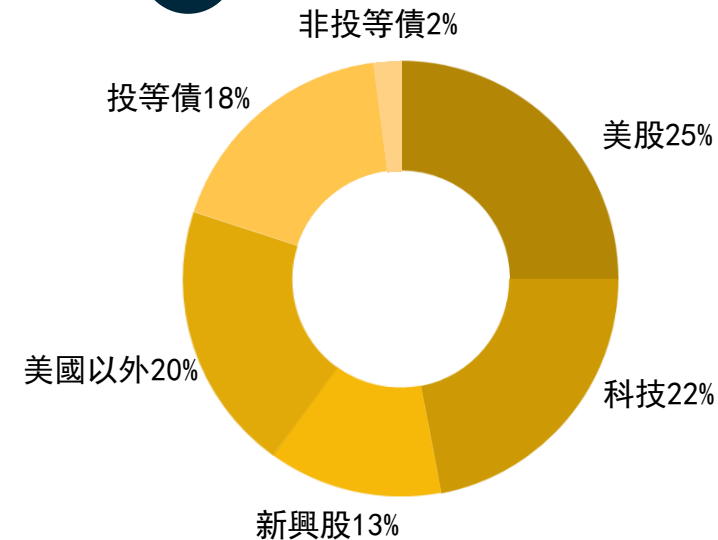
- › 兼顧報酬與風險的平衡配置，在追求趨勢商機的同時，保有相當比重的穩健資產。
- › 大選前股市波動加劇，建議減持美股比重，加碼評價面具吸引力的歐股；此外，市場預期聯準會降息步調放緩，美國公債利率回揚，建議逢高鎖利投等債。

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



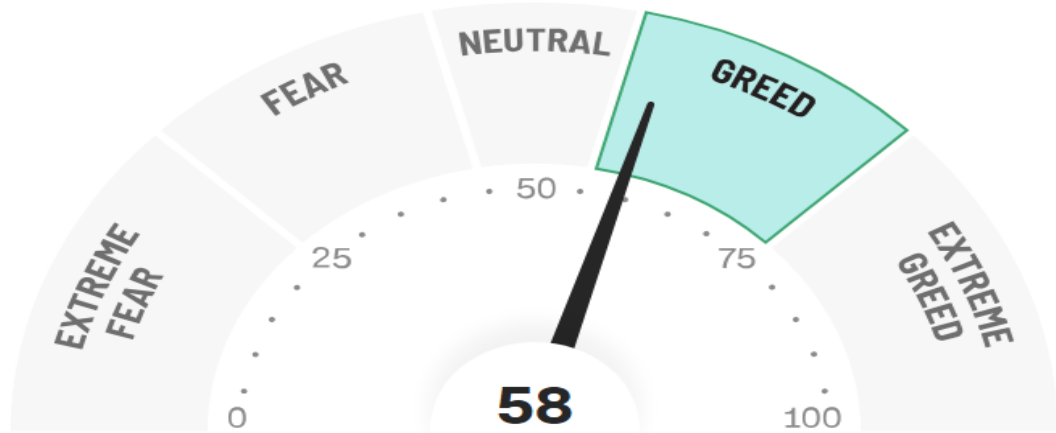
- › 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- › 當前市場對中國刺激政策之有效性抱高度期望，然不確定性仍存，建議減持新興股，並加碼具價值之歐、日股；此外，市場預期聯準會降息步調放緩，美國公債利率回揚，建議逢高鎖利投等債。

資料來源：國泰世華銀行，2024/10/31。

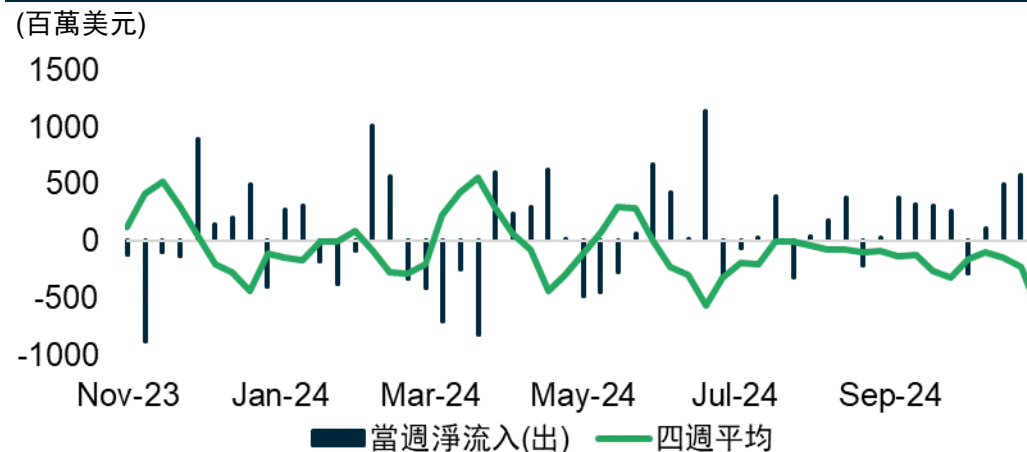
資金動向

資金流向(固定收益)

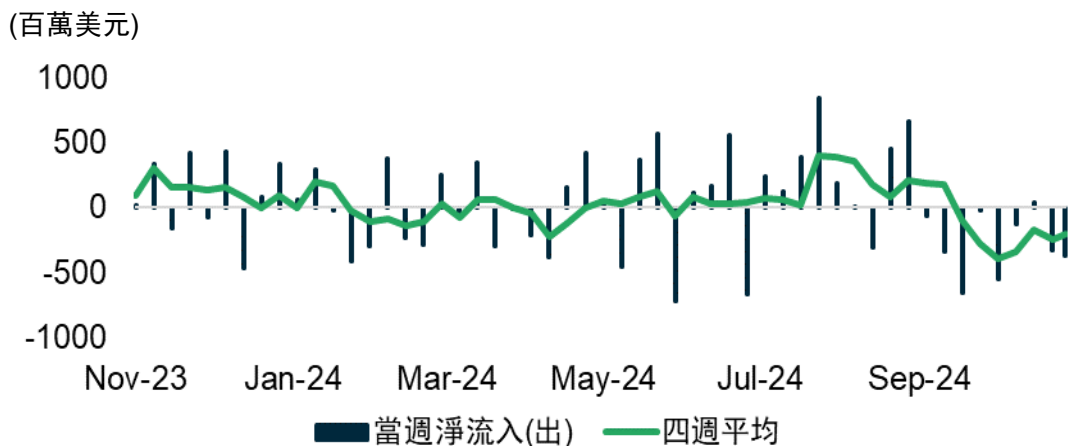
恐懼貪婪指標



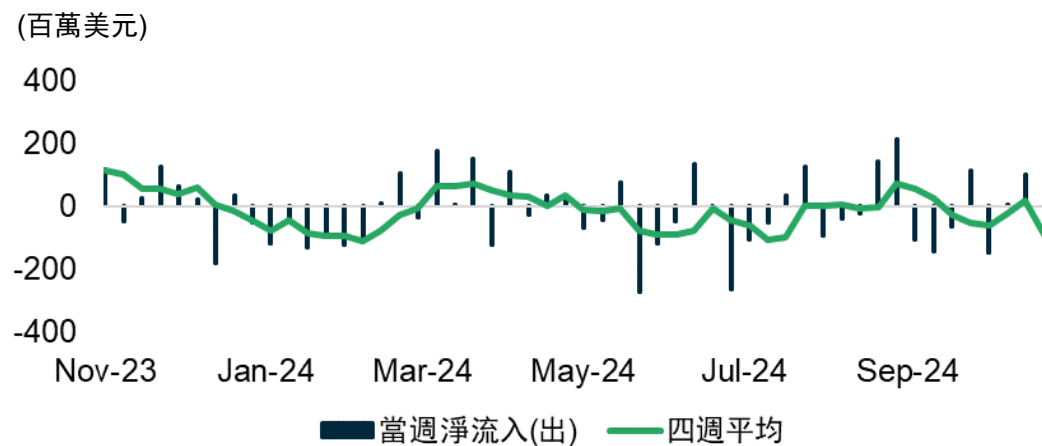
投資級債券型ETF每週資金流向



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(11/21)、Bloomberg (2024/11/20)。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)

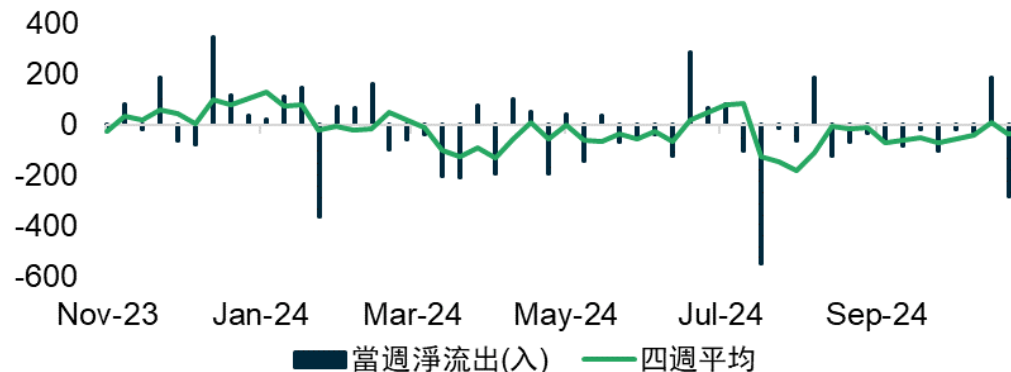
科技股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



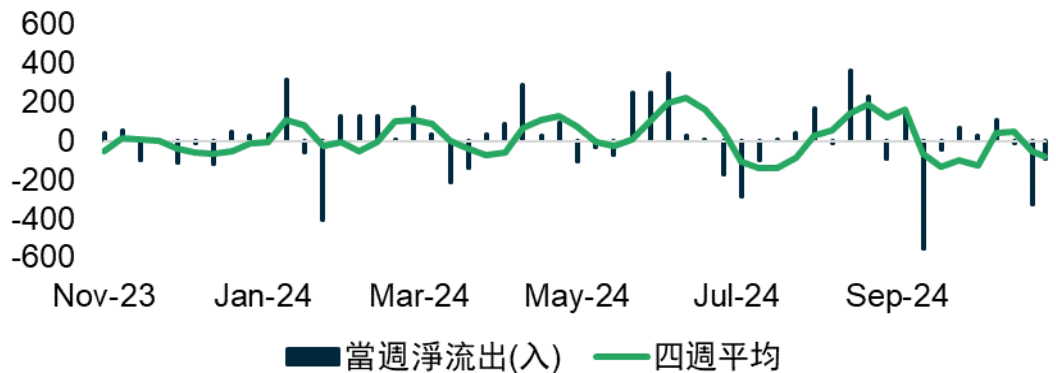
健護股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



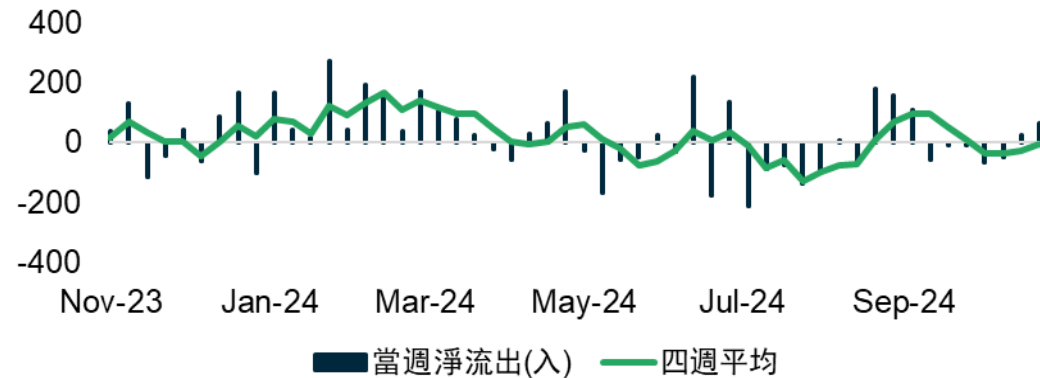
核心消費股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



工業股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)

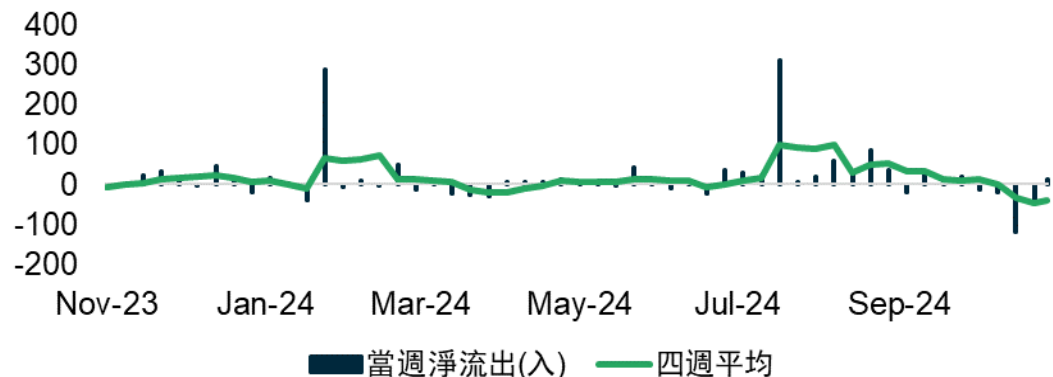


資料來源: Bloomberg, 截至2024/11/20。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

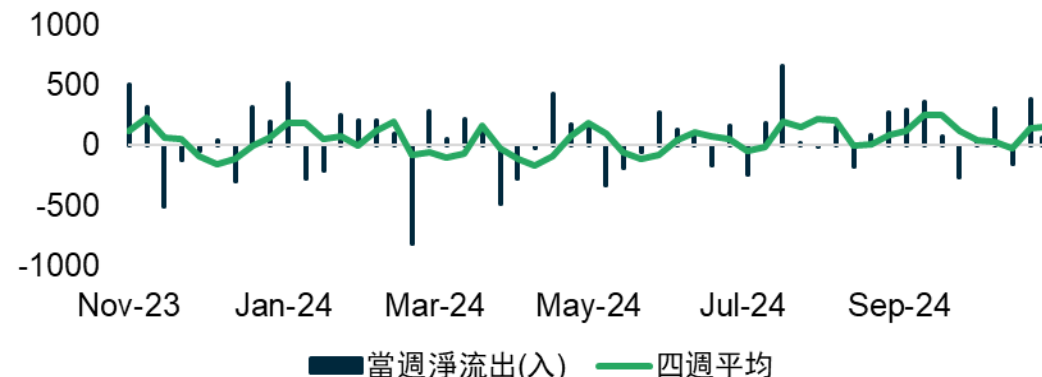
地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



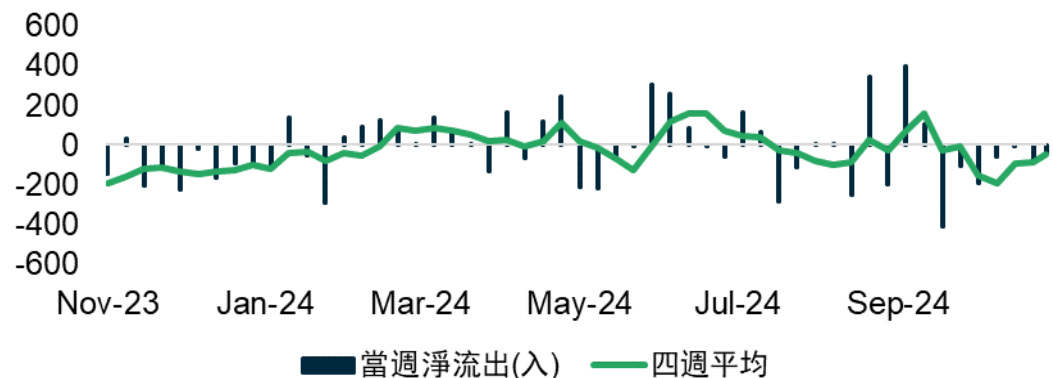
金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



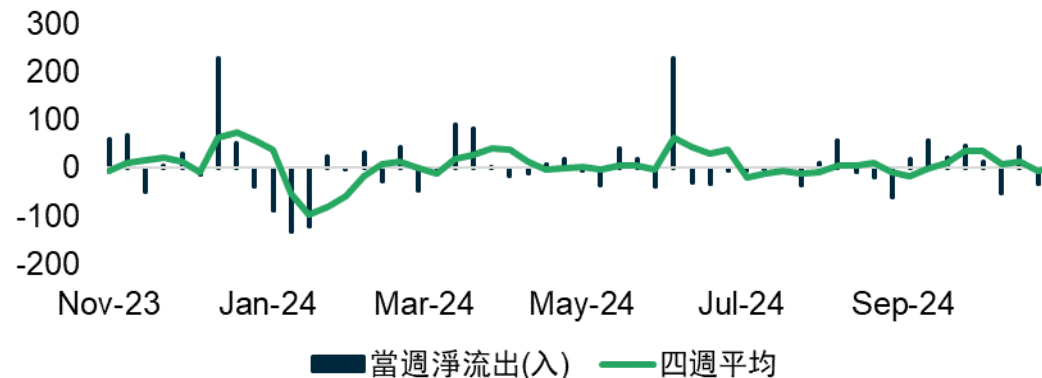
能源股票型ETF每週資金流向

(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2024/11/20。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。