



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

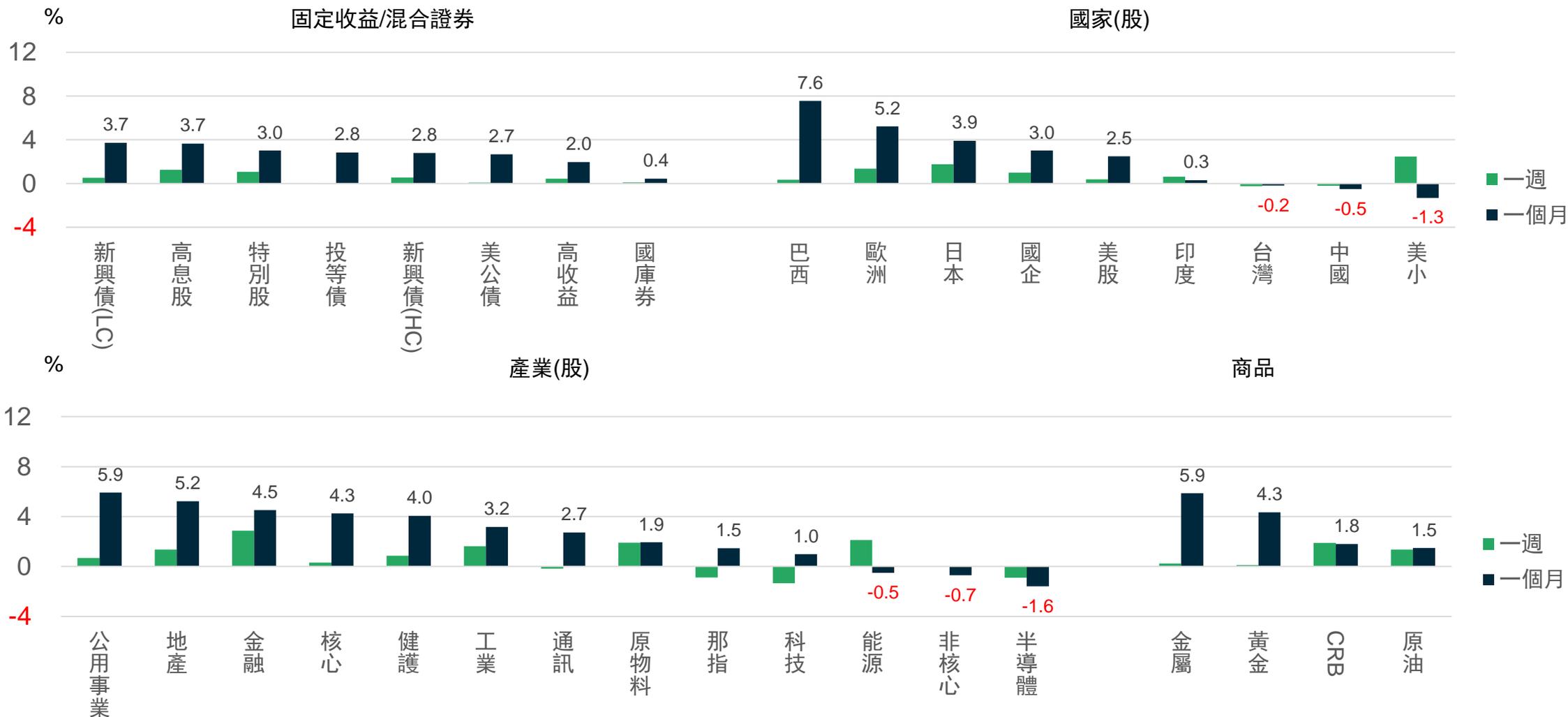
# 就勢論市

Global Weekly Comment

Aug 30 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, 2024/8/29。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

- › 估值替代：歐洲醞釀突破
- › 資金挪移：印度緩步遞進

## 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

輝達財報雖優於預期，惜未符合投資者樂觀期待，美超微慘遭空頭狙擊，延遲提交年報雪上加霜，增添金融市場擾動風險，科技族群首當其衝。所幸，美國經濟數據多優於預期，化解先前衰退擔憂疑慮，維持近期股市反彈動能。

美股道瓊再創新高，標普意欲起而效尤，科技費半面臨季線攻防，勝負未分，小型股底部成形，徐圖再起，歐洲仰望新猷，日本關前躊躇。陸股未聞起色，國企穩守六千，台灣盤旋待變，印度強者恆強，巴西高檔震盪。醫療、基建、金融、不動產、必需消費、公用事業或見漲高，未見敗象，原物料持續沉潛，靜待時機。



未來展望

月初製造業、服務業數據陸續出爐，就業市場優劣動見觀瞻，牽動聯準會九月利率政策動向。全球股市逐漸擺脫先前陰霾，嘗試收復失土，然後續挑戰未止，切莫忘卻昔日痛苦回憶，審慎樂觀或為上策。

美台科技近年幾成投資顯學，日本同見資金關愛眼神，長期題材或未稍減，漲多卻為不爭事實。過往忽略領域反見亮點，近期績效表現不遑多讓，建議調整投資輪動節奏，避免錯失分散配置時機。大幅寬鬆期待稍降，推升美債利率漸揚，固定收益布債鎖利，因應降息循環來臨。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/8/30。



# Contents

05 技術觀點

10 本週議題

16 資金動向

# 技術觀點

---

# V型反轉，醞釀創高

## 道瓊歐洲600指數



- 道瓊歐洲600指數八月初回測年線後止穩，隨後出現明顯的V型反轉走勢，近期甚醞釀再創歷史新高。
- 近期重新站回主要均線，然必需留意的是，未來季線扣抵值將介於510-525區間，慎防後續轉呈下彎風險。
- 日KD八月初自低檔區交叉向上，甚現技術指標低檔背離徵兆，短線雖瀕臨80以上過熱區，但未見轉弱跡象，週KD同見交叉向上動能。
- 若能逐漸化解前述季線扣抵值過高疑慮，屆時依波浪理論進行推估，後續確實具備挑戰新高動能。

資料來源：TradingView。

# 島型反轉，挑戰再臨

## 日股東証一部指數



- › 日股東証一部指數逐漸收復八月初重挫失土，期間先後回補跳空缺口，看似止穩回升，然短線走勢稍現遲滯。
- › 近期漲勢重新站回月、年線，瀕臨下彎季線，然考量後續扣抵值將高於2700，恐構築上檔技術反壓。
- › 日KD交叉向上，甚現低檔背離徵兆，雖漸進80以上過熱區，但未見轉弱跡象。週KD於50附近交叉向上，扭轉先前高檔背離頹勢。
- › 該指數浮現島型反轉徵兆，稍化解破底危機，但預期短線將暫陷季線、年線區間震盪走勢。

資料來源：TradingView。

# 多頭格局，仰望新猷

## 印度股Sensex指數



- 印度股Sensex指數八月初雖現擾動，所幸過程中僅觸及季線即見止穩回升，期間回補跳空缺口，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78000），整體趨勢偏多確為事實。
- 日KD延續八月中旬的交叉向上動能，短線雖逐漸瀕臨80以上過熱區，但未見轉弱跡象，週KD維持高檔鈍化走勢。
- 若以波浪理論角度觀察，該指數現在正處於主升段階段（2022年六月至今），後續確實具備再次挑戰高點動能。

資料來源：TradingView。

# 漲勢重啟，新高可期

## 巴西股Bovespa指數



- 巴西股Bovespa指數今年上半年表現相對落後，所幸六月中旬落底後，恢復上漲走勢，期間再創歷史新高。
- 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130000），整體趨勢偏多確為事實。
- 日KD八月初自低檔區交叉向上，甚現技術指標低檔背離徵兆，短線雖逐漸瀕臨80以上過熱區，但未見轉弱跡象，週KD同窺交叉向上動能。
- 該指數於2023年11月正式突破站穩120000整數關卡，完成底部型態，若依等幅測量進行推估，後續確實有望挑戰新高。

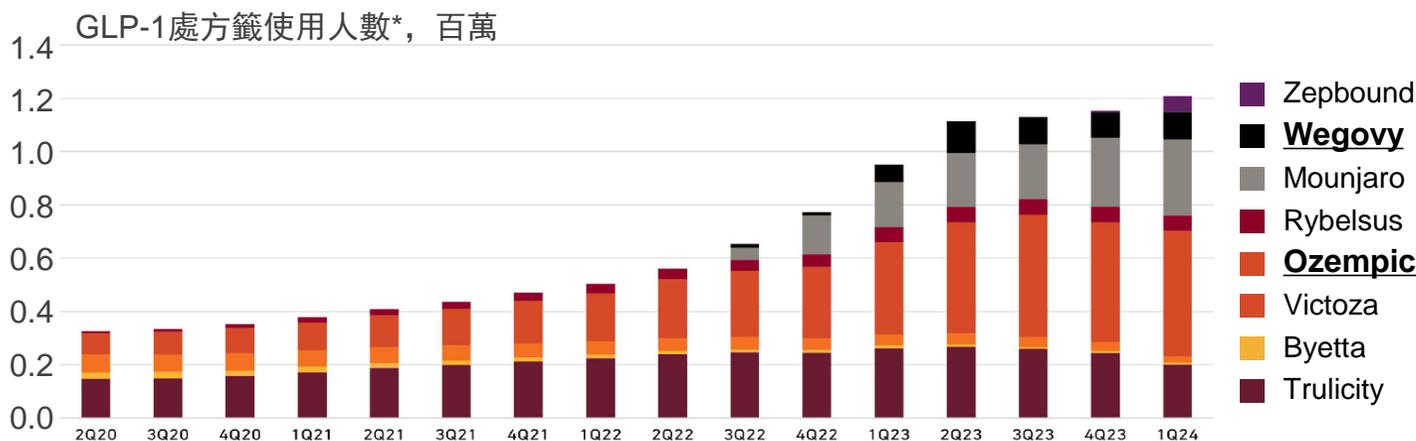
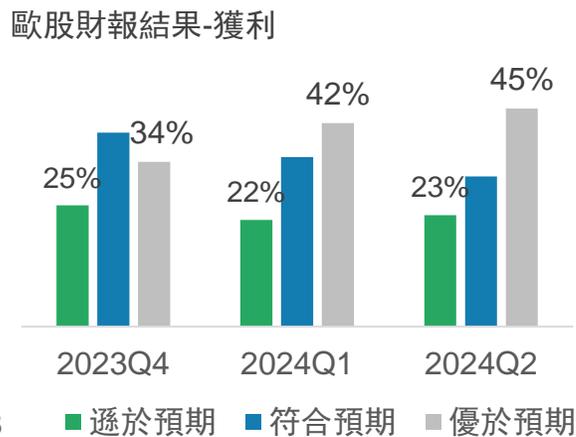
資料來源：TradingView。

# 本週議題

---

# 估值昂貴替代，製藥龍頭助力

獲利助估值修復(上)、藥品使用增量(下)



- 景氣衰退擔憂、套利交易平倉造成的美股修正，在勞動市場數據修復市場情緒，日圓逐步回穩套利交易平倉暫告一段落，加上Jackson Hole釋出降息訊號的安撫下，估值太貴疑慮復返。
- 相較之下，七月遇上法國政治亂流，加上同受美國衰退疑慮擾動的歐股，伴隨法國國會大選塵埃落定，夏季賽事加諸觀光潮，不僅第二季主要國家交出優於預期GDP增長，從企業財報來看，符合與優於預期比率持續回升，加上接續仍有降息空間，歐股評價面優勢重新浮現。
- 兼具成長與防禦特性健護類股，延續穩定表現，阿斯特捷利康產品線、穩增長利潤率吸引資金，減重藥Wegovy和Ozempic助力諾和諾德市值續成長，多年改革後諾華略現成效，製藥龍頭利多成為主要助力。

資料來源：上：Bloomberg，2024/8/28。下：摩根士丹利，2024/8/22。\*JP Morgan Pharmaceuticals weekly TRx，取自IQVIA。

# 趨勢與轉折題材，增添歐股多元性

## AI浪潮蔓延歐洲(上)、英國股市吸引資金(下)

AI 題材概念股

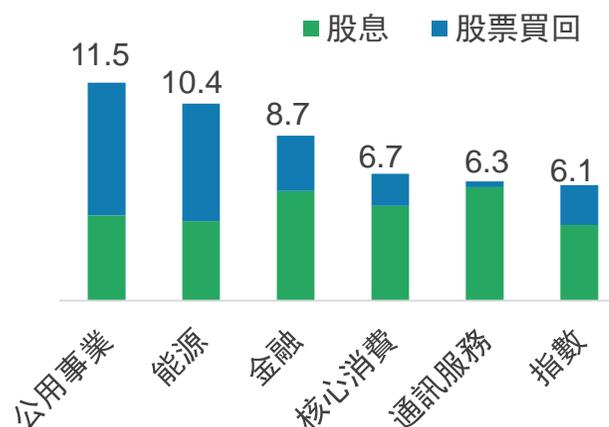
| 公司       | 國家 | 利基            | 經理人加碼(2024/6) |     | 今年來   |
|----------|----|---------------|---------------|-----|-------|
|          |    |               | 國際            | 歐股  |       |
| 艾斯摩爾     | 荷蘭 | 半導體設備(微影設備)   | 52%           | 57% | 17.3% |
| ASM國際    | 荷蘭 | 半導體設備與封裝      | 21%           | 35% | 30.0% |
| 施耐德電機    | 法國 | 重電(電源管理/能源效率) | 43%           | 48% | 26.8% |
| SAP(思愛普) | 德國 | 商業軟體平台        | 49%           | 39% | 41.5% |

經理人加減碼(1代表與指數等比重)



資料來源：摩根士丹利，2024/8/28。美林，2024/8/22。

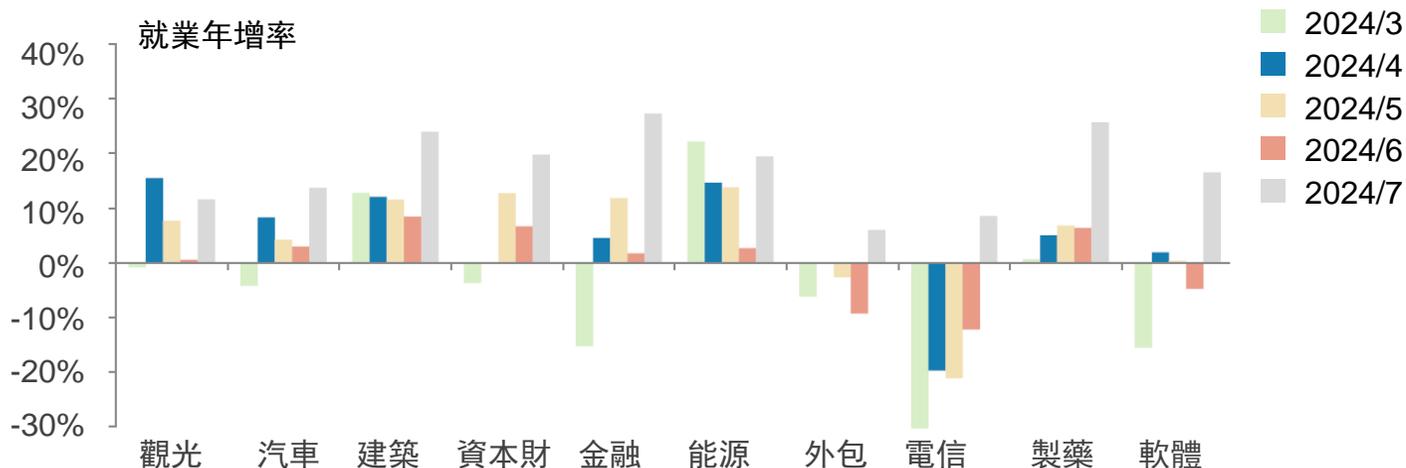
富時指數股息與股票買回利率(%)



- 股價提前過度反應樂觀預期，一旦財報展望或結果無法擊敗預期，美科技股價易劇烈修正、並需進行一段時間整理。不過，AI發展尚處初期，資本支出續增有利供應鏈營收實現。歐洲發展儘管落後美國，亦可找尋趨勢浪潮發展受惠企業，布局思維與傳統方式作區隔。
- 儘管甫上任即遭逢城市騷動挑戰，睽違14年重新執掌國會之工黨，已讓情勢有效獲控。市場有望重拾對經濟改善政策之期待。尤其，包含修復與歐盟貿易關係、調整工人權益與住房福利等，有利英國經濟疲弱復甦轉強。
- 國際型基金經理人陸續加碼英國，歐股經理人水位亦有望墊高，此外，英國已啟動降息，股票收益率高於指數、有望受惠景氣溫和復甦的公用事業、金融或消費，可作為優先布局選項。

# 就業改善、消費轉型，國外投資回流印度

勞動市場變化(上)、消費轉型與資金回流(下)

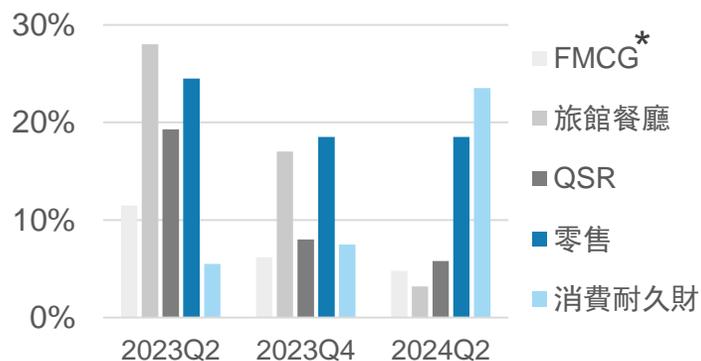


穆迪(Moody's)上調印度經濟預期，2024年GDP增長由6.8%、調升至7.2%，2025年預期也從6.4%調升至6.6%。除發展順利，週期性成長與勞動力釋放潛力，有望讓增長性進一步提升。

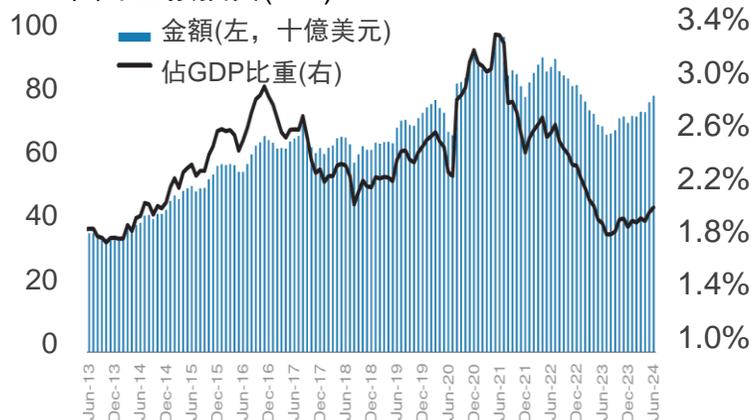
內需動能續航來自勞動市場的改善，過去五個月，包含觀光、建築、能源、製藥業皆出現不錯就業增長。於此同時，印度龐大內需消費市場同步進行蛻變，除屬性貼近必需性消費之餐飲類維持相當穩定支出。相較2023年，耐久財類相關花費，增速開始增加。

疫情加上高通膨衝擊，2020年起，流入印度之國外直接投資(FDI)一路下滑。隨通膨壓力緩解，安全供應鏈議題再度受重視，加上印度政府釋出外資利好政策，國外投資重返印度市場，也形成勞動力釋放推手，助力經濟發展前景。

印度消費(年)變化率



國外直接投資(FDI)



資料來源：摩根士丹利，2024/8/28。\*快速消費品(Fast-Moving Consumer Goods, FMCG)、快餐業(Quick Service Restaurant, QSR)。

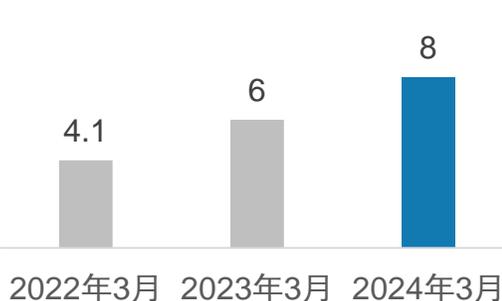
# 生產挪移、基建擴大，強化製造業與消費

## 供應鏈挪移效應(上)、擴基建助推升獲利(下)

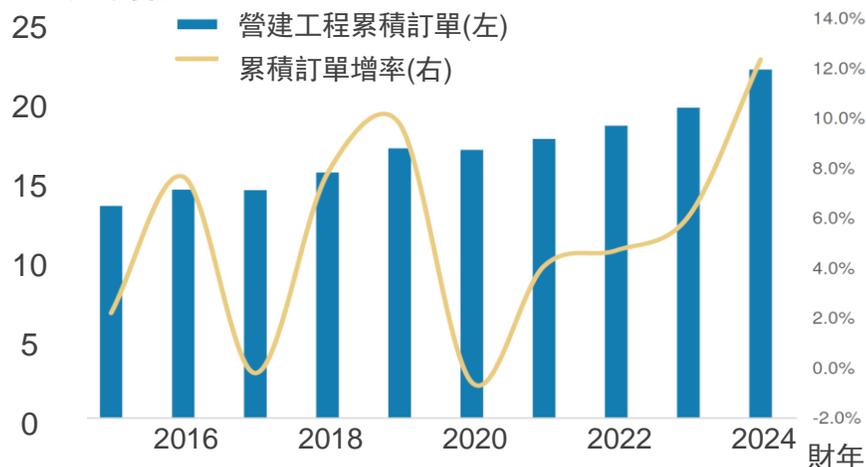
iphone 於印度生產佔比



iphone 印度銷售，十億美元



兆印度盧比



第二季財報

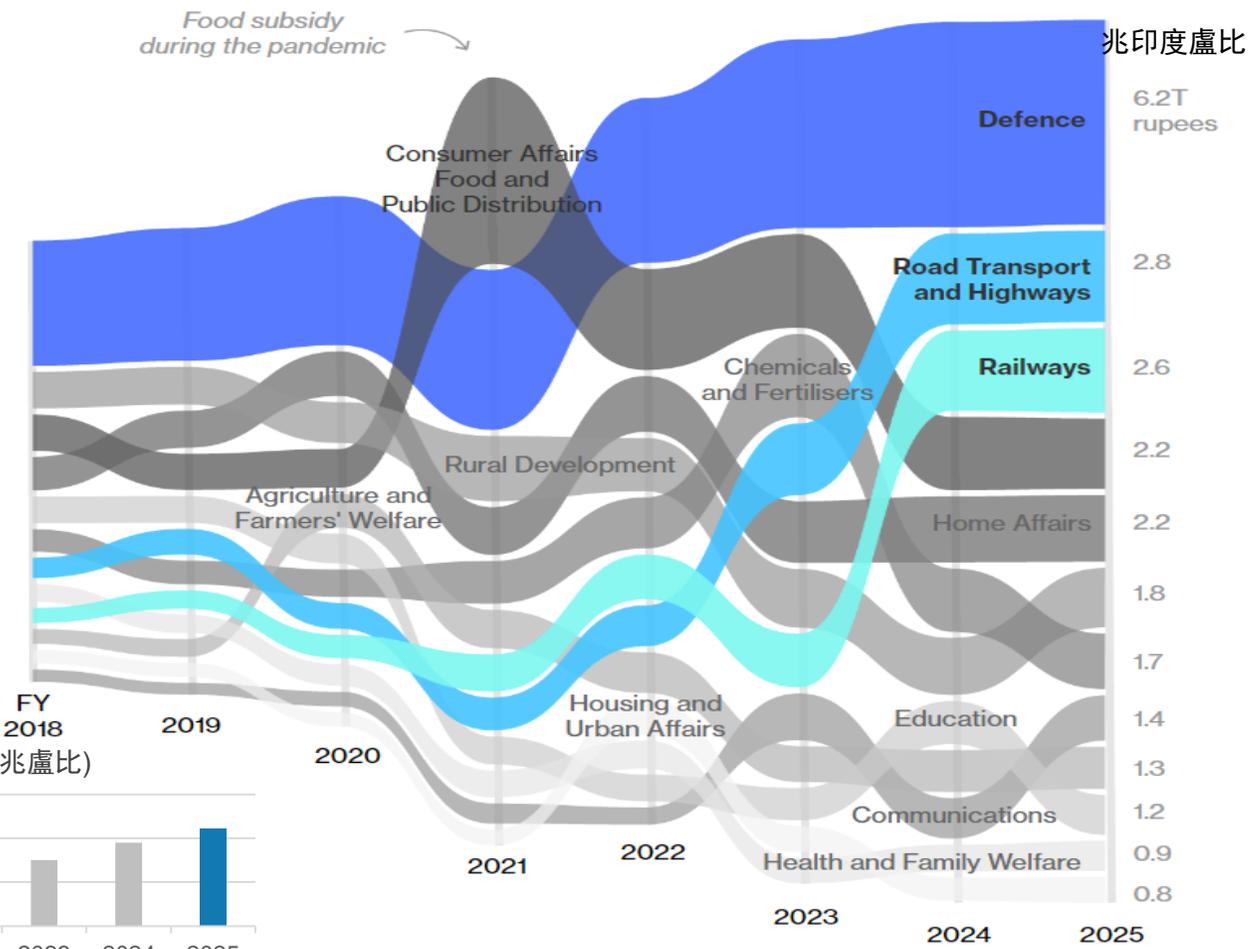
| 產業*  | 獲利年增率 |
|------|-------|
| 通訊服務 | 124%  |
| 工業   | 39%   |
| 汽車   | 38%   |
| 健護   | 24%   |
| 原物料  | 22%   |
| 核心消費 | 11%   |
| 指數   | 3%    |

- 蘋果於2021年開始設廠投資印度，去年在印度組裝iphone約3000萬支，今年上半年已達近1800萬支，主要生產低階或舊款產品、外銷至美國。伴隨組裝生產線日益成熟，蘋果預計在印度生產最新款iphone(包含Pro系列)，突顯蘋果致力打造中國以外的供應鏈、強化韌性。
- 截至今年三月底，蘋果與其供應商提供印度政府數據顯示，已提供20萬就業，伴隨蘋果持續擴大印度生產量，就業機會未來一年有望倍增。富士康七月底即宣布新增1.9億美元投資與職缺。
- 印度新財政年度預算強化基礎建設，啟動第四階段農村道路計畫(PMGSY)、強化偏鄉發展，有望帶動營建工程訂單成長，基建相關製造業獲利受惠，促進就業與消費拉升正向循環，推動印度週期性成長傳導至企業端。

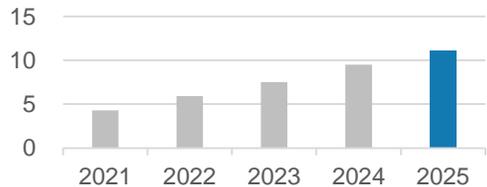
資料來源：上：Bloomberg, 2024/8/20。下：摩根士丹利, 2024/8/28。美林, 2024/8/16。\*印度Nifty指數。

# 基建仍為支出要項，強化就業成新方向

印度近年財政支出變化



財政基建支出(兆盧比)



資料來源：Bloomberg, 2024/7。

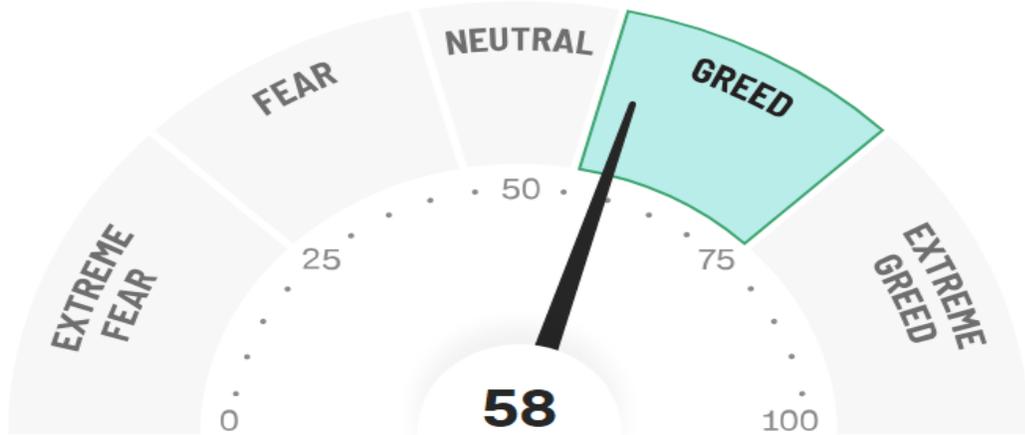
- 印度財政部長提出2024-25財年「中央總預算」(Union Budget), 強化促進發展、職能培訓, 目標五年內創造4,100萬個就業機會。內容涵蓋：
- 促進東部發展：對農村發展及基礎設施預算近2.7兆盧比(約360億美元), 制定「普爾沃達亞計畫」(Purvodaya Plan), 推動東部地區(五州)全面發展, 含人力資源開發、基礎設施建設及商機創造。
- 職業技能培訓：實施三項「就業連結激勵計畫」(Employment Linked Incentive), 重點推動首次就業滲透, 以及對企業雇主與員工之支持。設立20萬技能培訓機會, 五年內升級1,000所職業訓練機構。政府規劃推出技術貸款計畫, 提供7.5萬盧比貸款保證, 預計每年2.5萬人受惠。

# 資金動向

---

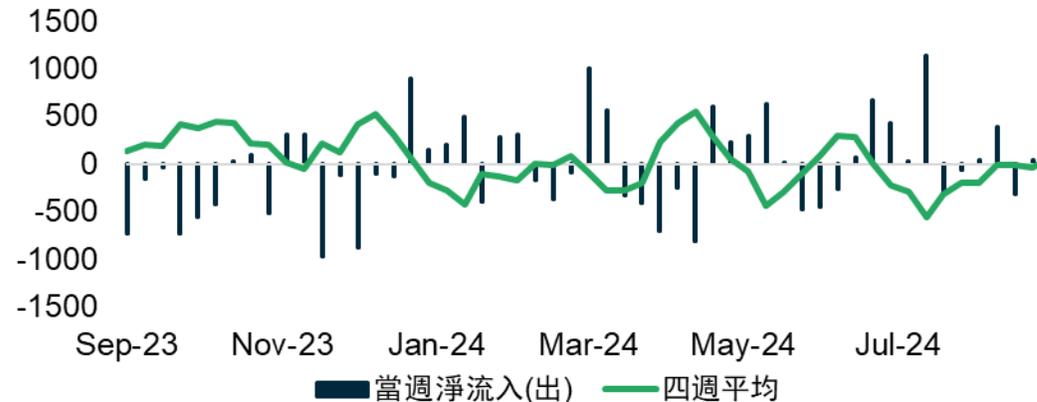
# 資金流向(固定收益)

## 恐懼貪婪指標



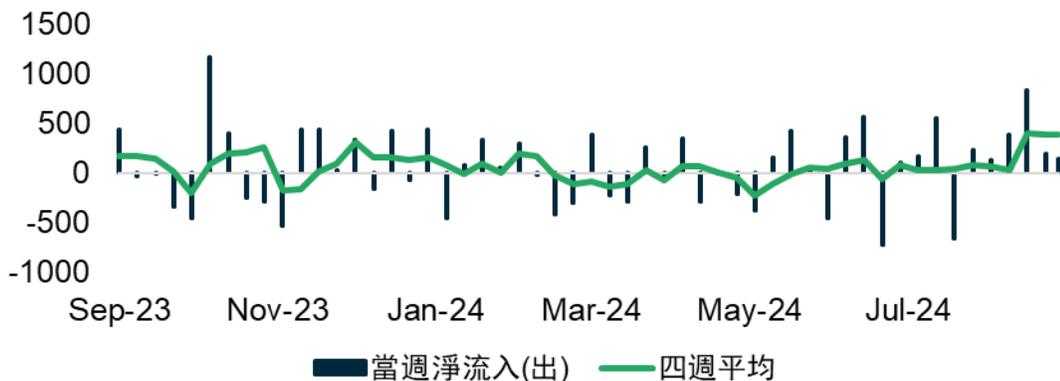
## 投資級債券型ETF每週資金流向

(百萬美元)



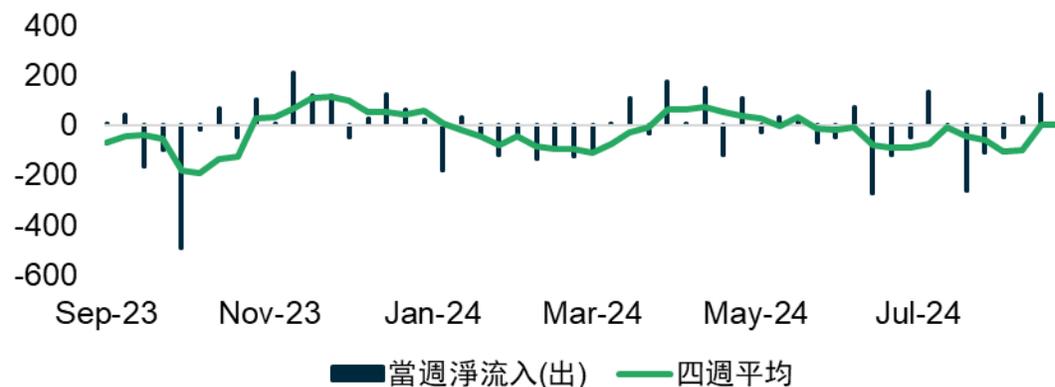
## 非投資級債券ETF每週資金流向

(百萬美元)



## 新興市場債券型ETF每週資金流向

(百萬美元)



資料來源：CNN(8/29)、Bloomberg (2024/8/28)。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)

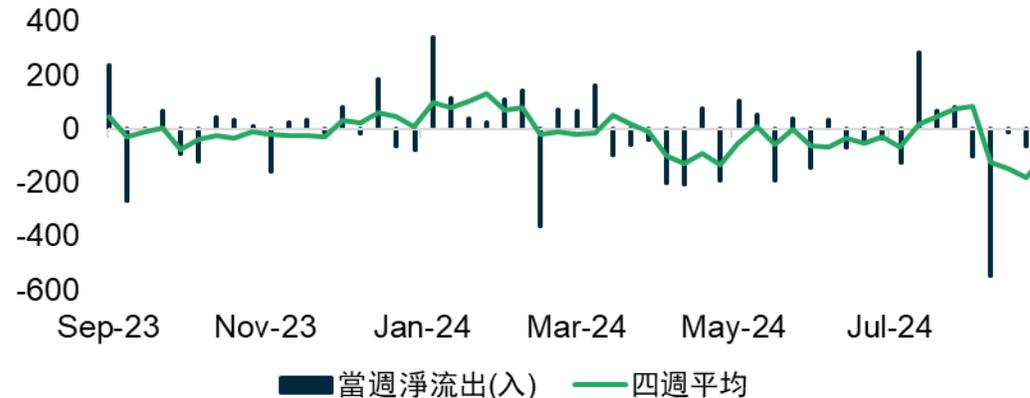
## 科技股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



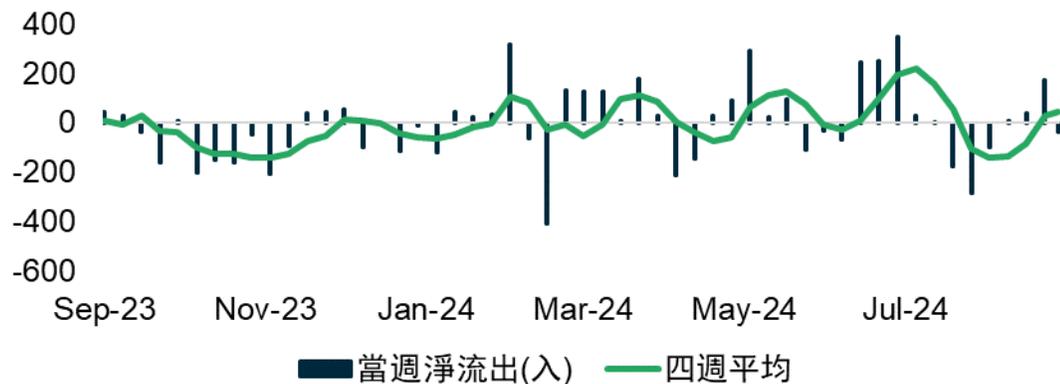
## 健護股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



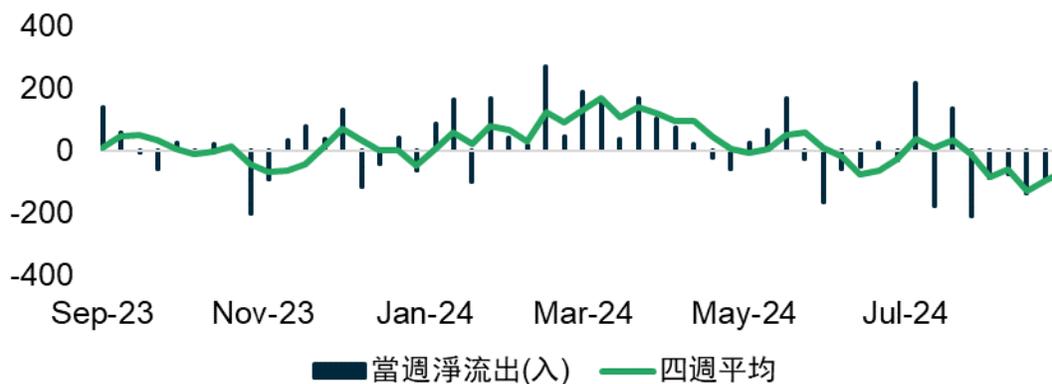
## 核心消費股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



## 工業股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)

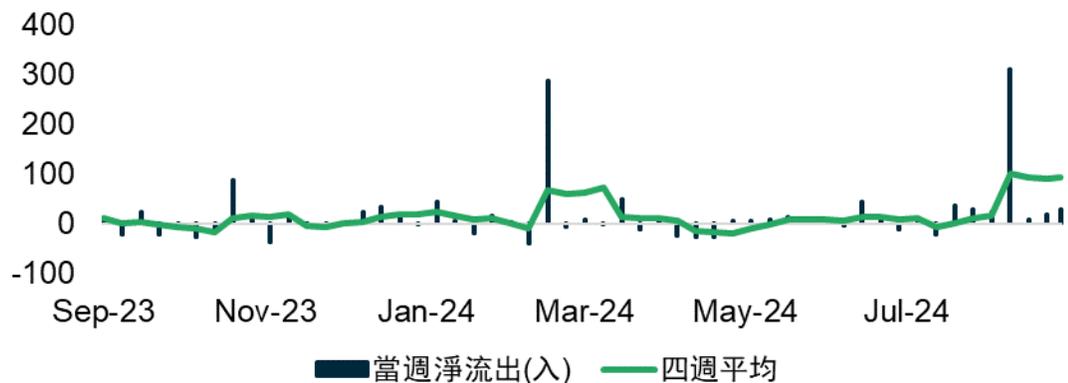


資料來源: Bloomberg, 截至2024/8/28。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

# 資金動向(產業)

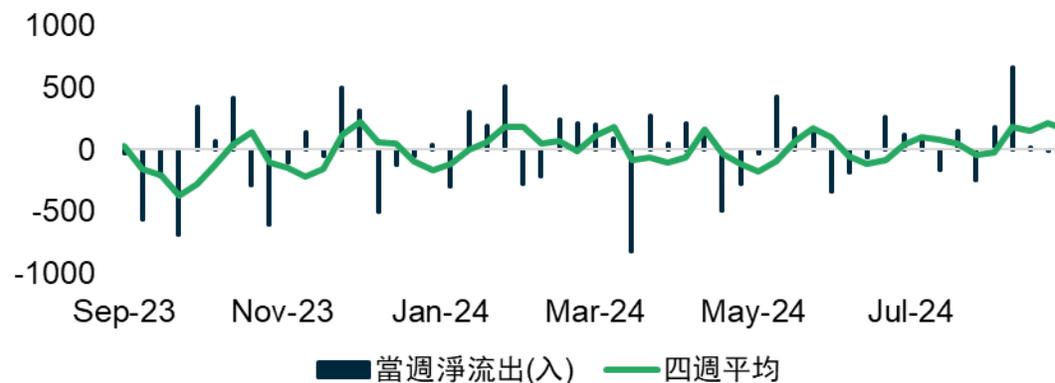
## 地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



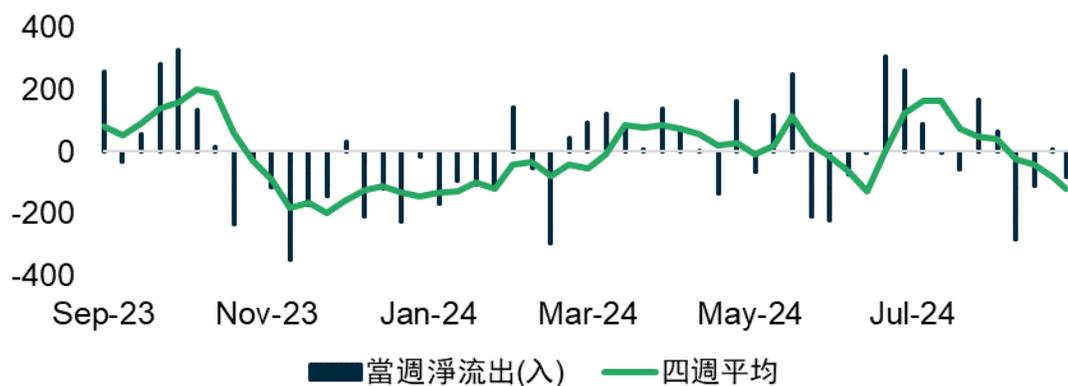
## 金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



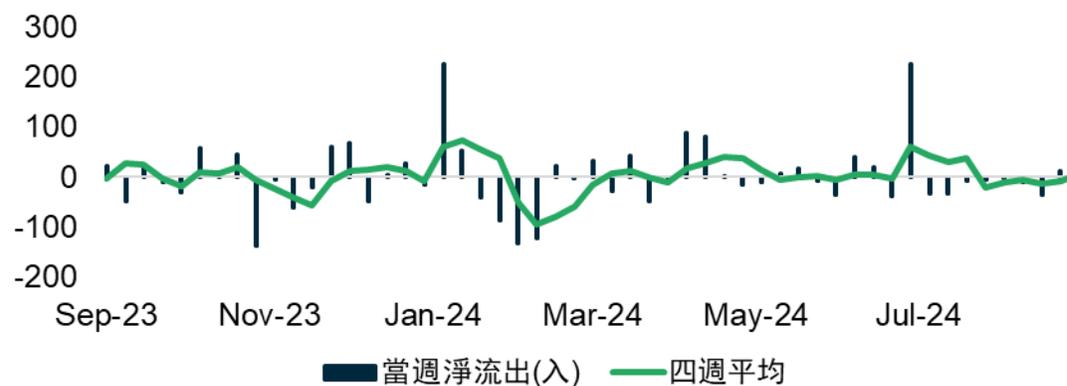
## 能源股票型ETF每週資金流向

(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2024/8/28。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。