



國泰世華銀行
Cathay United Bank

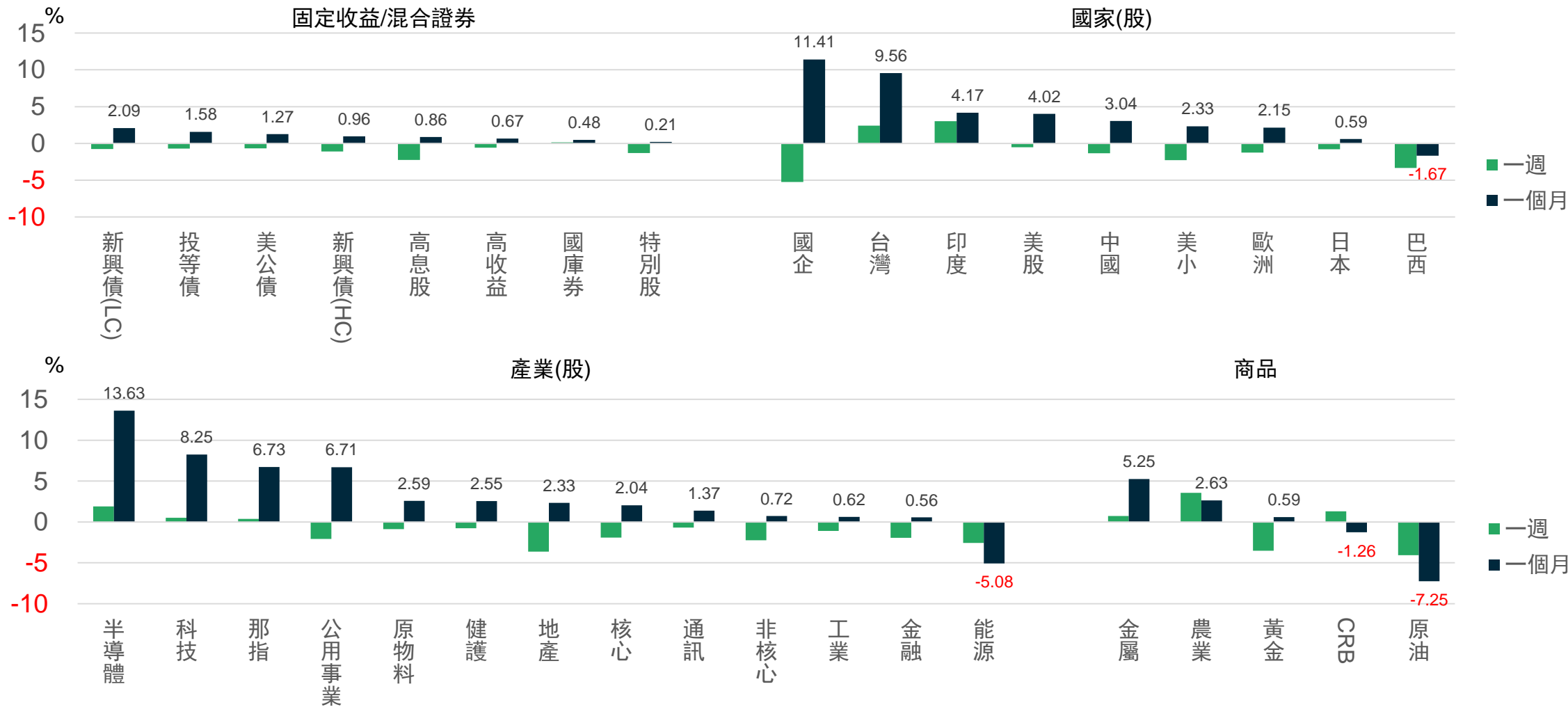
就勢論市

Global Weekly Comment

May 24 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, 2024/5/23。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

- › 非投等債：減債務、穩營運
- › 銅：雜音多，長期需求增溫

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

聯準會鷹派氛圍未見稍緩，部分投資機構透露全年降息落空訊息，增添金融市場擾動風險。輝達公布亮眼財報，股票分割、增發股息同添利多題材，推升股價站上千元，帶領指數再創新高，但波動隱現確為事實。

美股標普、科技、半導體看似改寫歷史天價，卻見長黑攪局，道瓊回測季線，小型股略窺雜訊，歐日走勢遲滯，各有考驗難關。陸港股漲多回落，牛氣暫歇，台灣無視地緣疑慮，高檔震盪，印度長紅表態，巴西相形見绌。原物料族群同見拉回，金銅礦面臨關鍵轉折，能源遭遇險境慎防有失。



未來展望

歐美通膨數據持續吸引媒體焦點，央行官員談話內容同樣受到關注，觀察主要國家經濟數據變化，探尋未來政策方向蛛絲馬跡。股市漲多臨高波動恐難避免，慎防趨勢成長動能明顯轉向，重要關卡成為兵家必爭區域，提高警覺靈活調整因應。

技術指標浮現轉弱跡象，短線擾動震盪無可避免，多空陣營拉扯各執一詞，靜觀其變毋需過度解讀。科技趨勢動能猶存，稍安勿躁，先前強勢族群回落，等待時機。美債利率似見止穩，布局時機再次重臨，猶豫掙扎人之常情，回歸本質或為較佳思維。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/5/24。



Contents

05 技術觀點

10 本週議題

17 資金動向

技術觀點

季線失守，趨勢稍弱

標普能源股ETF (XLE)



- 標普能源股ETF (XLE) 於四月中旬觸及波段高點98.97後，即呈明顯回落走勢，期間雖嘗試回測季線止穩，可惜功虧一簣。
- 近期跌破月季線，整體趨勢稍偏弱，所幸季線扣抵值目前仍低於90.0，上揚走勢尚未遭到明顯破壞，提供多頭陣營後續反撲籌碼。
- 日KD重新恢復交叉向下，錯失掌握先前技術指標低檔背離優勢契機，週KD仍維持四月至今交叉向下頹勢。
- 若未能盡速站上揚季線，屆時依波浪理論a、c波等幅測量進行推估，恐有跌破90.0整數關卡之虞 (約78.98-98.97修正0.500位置)。

資料來源：TradingView。

回測支撐，關鍵轉折

美國證交所金礦ETF (GDX)



- 美國證交所金礦ETF (GDX) 自三月初起漲至今，即沿著月線走揚，期間屢創波段新高，然近期連二日長黑K，增添擾動風險。
- 拉回測試月線，然考量季線上揚走勢尚未遭到破壞 (目前扣抵值仍低於32.0)，短線跌勢暫視漲多回檔。
- 日KD自高檔區交叉向下，甚見技術指標高檔背離徵兆。週KD雖臨近80以上超買區，但未見明顯轉弱跡象。
- 觀察能否守穩三月至今上升趨勢軌道線 (約月線)，若不慎跌破，恐有下探季線之虞 (約25.67-37.47修正0.382位置)。

資料來源：TradingView。

漲多回檔，暫無需驚

道富金屬礦業類股ETF (XME)



- 道富金屬礦業類股ETF (XME) 自去年十月下旬起，即沿著上升趨勢軌道線前進，期間屢創波段新高，然短線稍見擾動雜音。
- 主要均線維持多頭排列，季線持續呈現上揚走勢 (目前扣抵值仍低於60.0)，整體趨勢猶偏多，近期跌勢暫視漲多回檔。
- 日KD逐漸自高檔區交叉向下，週KD看似維持交叉向上動能，但需留意開口收斂徵兆，慎防浮現交叉向下疑慮。
- 技術指標稍轉弱確為事實，但多頭格局尚未明顯遭到破壞，在未跌破60.0整數關卡前，後續有望再創新高。

資料來源：TradingView。

多空拉扯，慎防有失

Global X銅礦ETF (COPX)



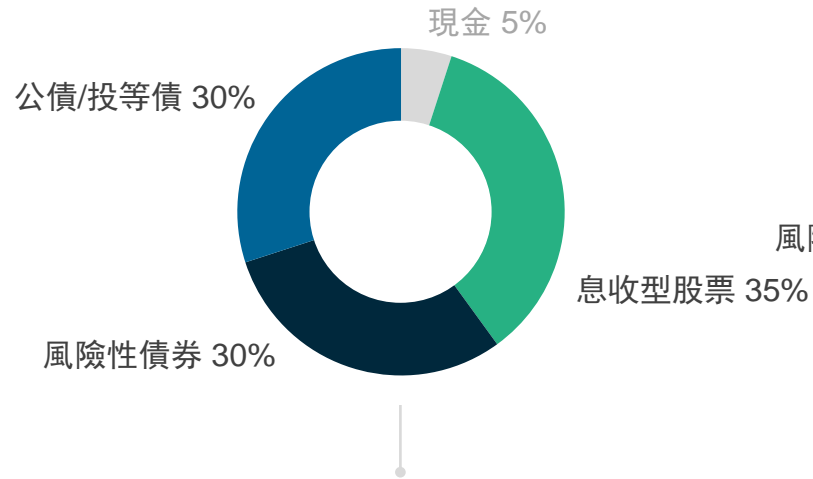
- Global X銅礦ETF (COPX) 於今年三月擺脫先前泥淖，展開明顯上漲走勢，期間創下波段新高，然近期出現跳空長黑，稍添擾動雜音。
- 拉回測試月線，然考量季線上揚走勢尚未遭到破壞 (目前扣抵值仍低於42.0)，短線跌勢暫視漲多回檔。
- 日KD自高檔區交叉向下，甚見技術指標高檔背離徵兆。週KD雖臨近80以上超買區，但未見明顯轉弱跡象。
- 觀察能否守穩三月至今上升趨勢軌道線 (約月線)，若不慎跌破，恐有下探45.5之虞 (約33.9-52.9修正0.382位置)。

資料來源：TradingView。

本週議題

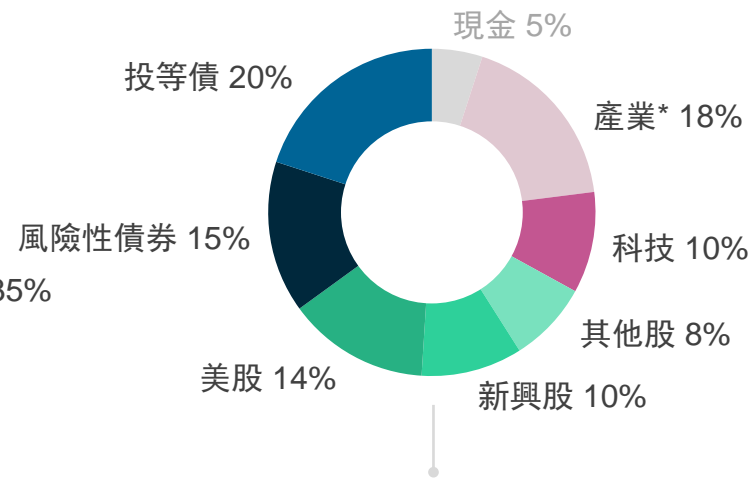
投資組合

收益偏好



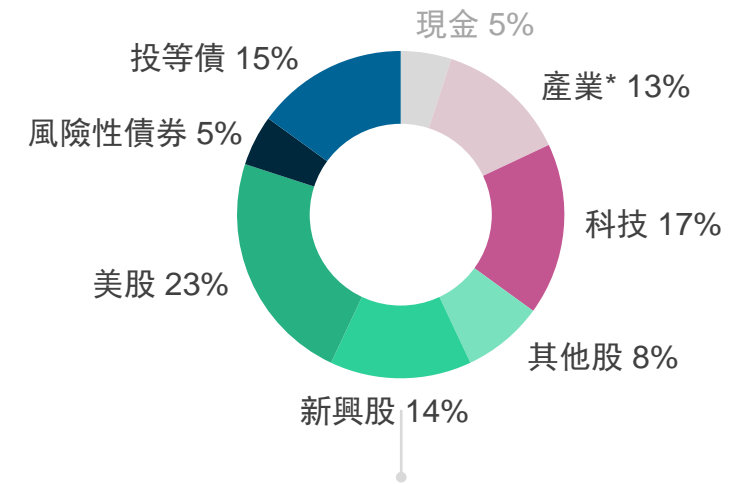
- 欲尋求穩定現金流，可藉廣納多元收益型資產，滿足訴求、兼顧控管風險。
- 聯準會貨幣政策進入平穩期，但經濟成長保持韌性，有利非投資級債信用風險降溫，利差低檔盤旋，體質穩健者具鎖利優勢。

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。
- 輝達財報點亮財報季尾聲，獲利表現確認AI需求持續成長，不過科技股評價偏高事實未變，股價潛在修正可能未除。

積極成長



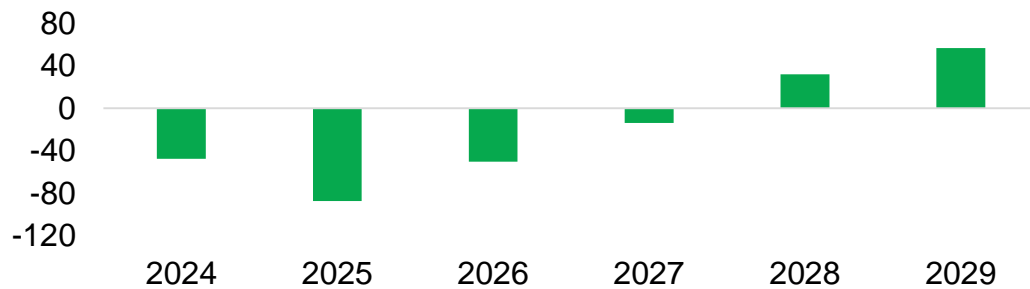
- 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- 國際銅價狂漲，背後主因與期貨交割庫存緊張有關，但籌碼面擾動為短期價格波動因素，長期的供需缺口才是未來推升銅價主因。

資料來源：國泰世華銀行，2024/5/24。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。

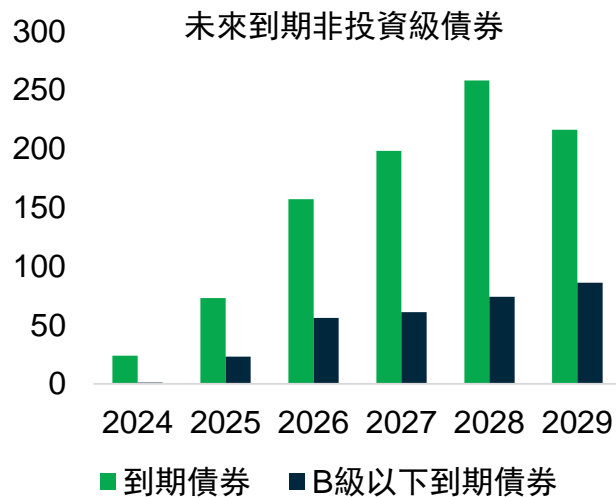
到期壓力減弱，償債高峰未到

2022年迄今，到期債券增減金額

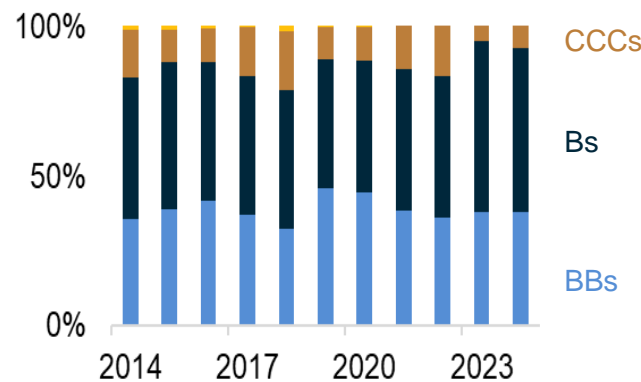
(十億美元)



(十億美元)



新發行非投資級債信評分布

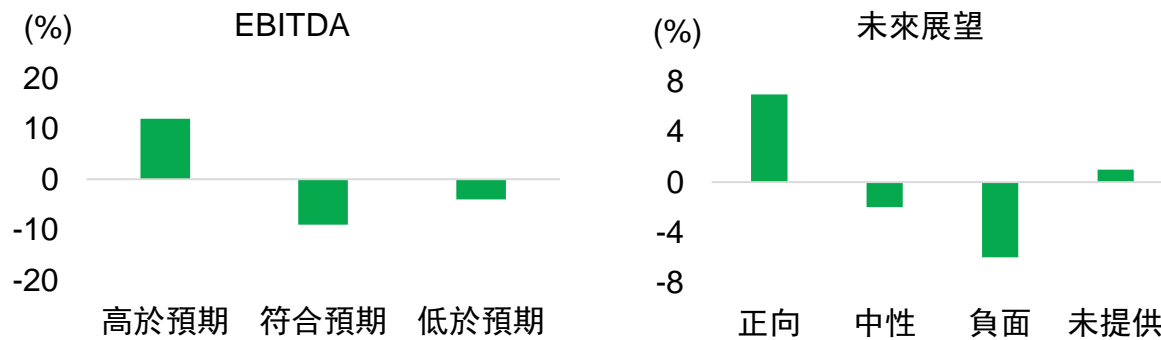


- 受高利率環境壓抑，2022年至今新發行的債券金額不及以往。不過，為了因應來年逐步攀升的到期債券，分別將在2025、2026年到期的債券從2022年以來減少了875億美元、504億美元，舒緩明、後年的債券到期壓力。
- 今、明兩年到期的債券合計僅佔未來五年到期債券的10%，償債高峰未至，且到期債券以B、BB級債券為主，信評低於B級(含)以下的債券僅佔當年到期債券的三成比重，在B級以下債券(699億美元)的整體比重僅3%，即使有違約事件發生，影響規模相對有限。
- 惟須留意，2022年以來，CCC級以下債券發行量不高，明、後年的償債壓力猶存。

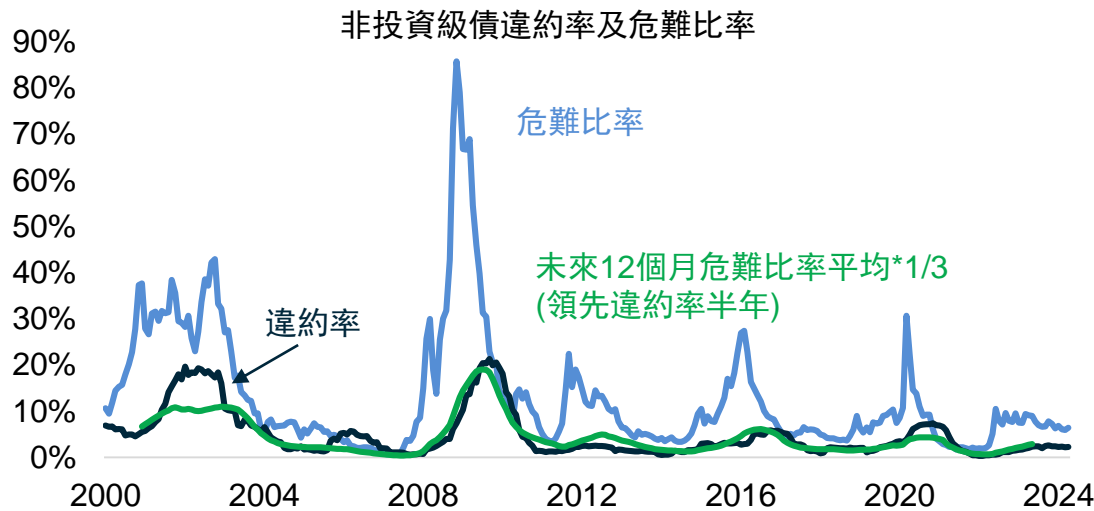
資料來源：上：美銀美林，2024/5/1。下：Investco、JPM，2024/4/30、2024/5/13。

營運穩定正向，違約風險遞減

2024/Q1與前季非投資級債企業財報比較



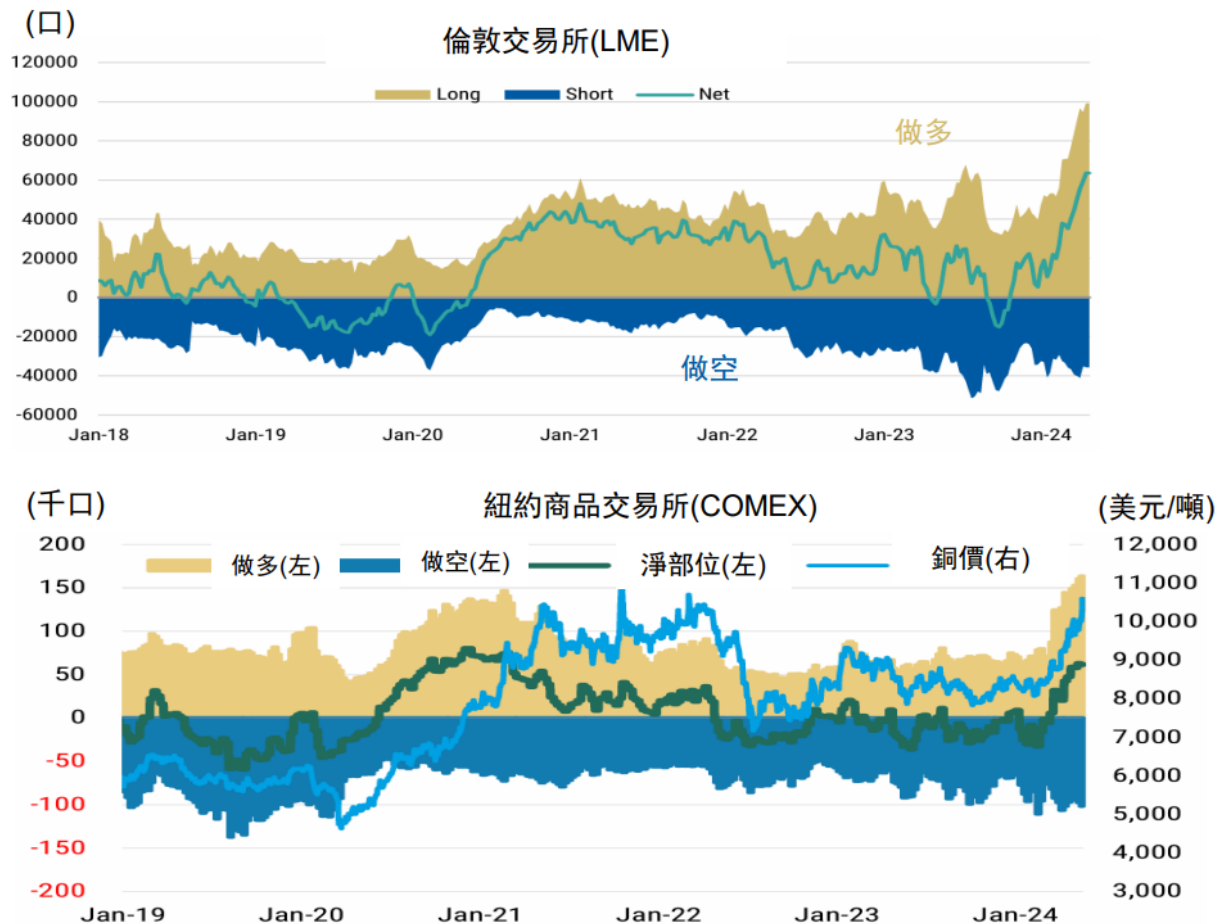
- 第一季財報出爐，非投資級債企業EBITDA符合、高於預期者合計佔非投資級債企業87%，相較前季，獲利高於預期的企業增加、符合與不及預期的比例減少，獲利表現持續提升。
- 未來營運展望，正面看待的企業比例也從前季的21%增至28%，企業的穩健基本面支持未來信用利差於低檔遊走。
- 歷史數據統計，未來12個月的危難債券比率平均的三分之一，走勢與企業違約率相當，並領先實際違約率半年，改善趨勢延續。
- 此外，優於預期的企業獲利表現，有助減輕企業償債負擔，聯準會年內降息應可實現，再降低融資壓力與違約風險。



資料來源：上：JPM，2024/5/10。下：美銀美林，2024/5/1。

籌碼錯位擾動，成為銅價噪音

倫敦金屬交易所、紐約商品交易所銅期貨口數

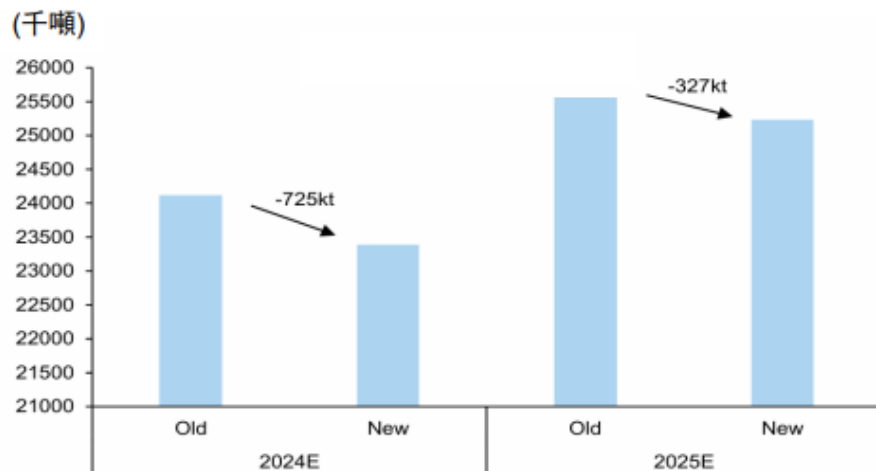


- › 國際銅價飆漲，一度創下歷史新高。近數個月，倫敦金屬交易所 (LME)、紐約商品交易所 (COMEX)銅期貨的多頭部位大增，推高銅價。
- › 交易所的交割庫存下滑，船舶繞道、紐約交易所不接受存量較高的俄銅及中國銅交割等因素，令交割庫存無法快速回補，增添供給緊張，大量空頭現貨部位被迫在高點回補。
- › 隨美國有望加大智利銅進口，交割缺口將因時間遞進緩解，預期美銅期貨價格回落，與其他交易所的價差將收斂，吸引其他地區的套利交易。銅價回歸供給、需求基本面的訂價機制。
- › 短線銅價呈現高價震盪，考量期貨籌碼面將趨正常化，價格下跌風險較大。

資料來源：Morgan Stanley, 2024/5/20。

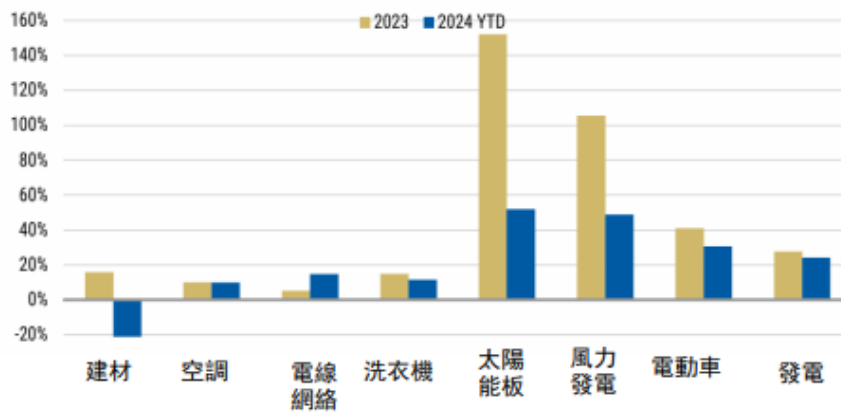
供給缺口擴大，實質需求復甦

全球銅礦預估產量

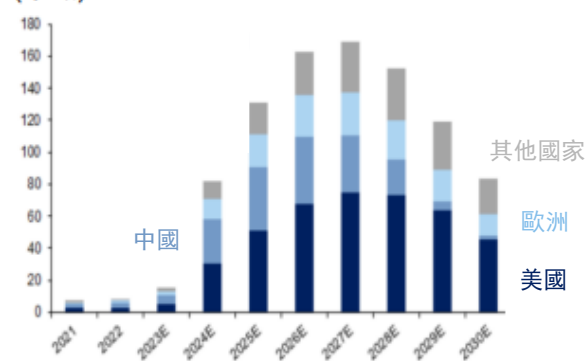


(年增率, %)

中國終端產品銅需求年增率



數據中心預估銅需求

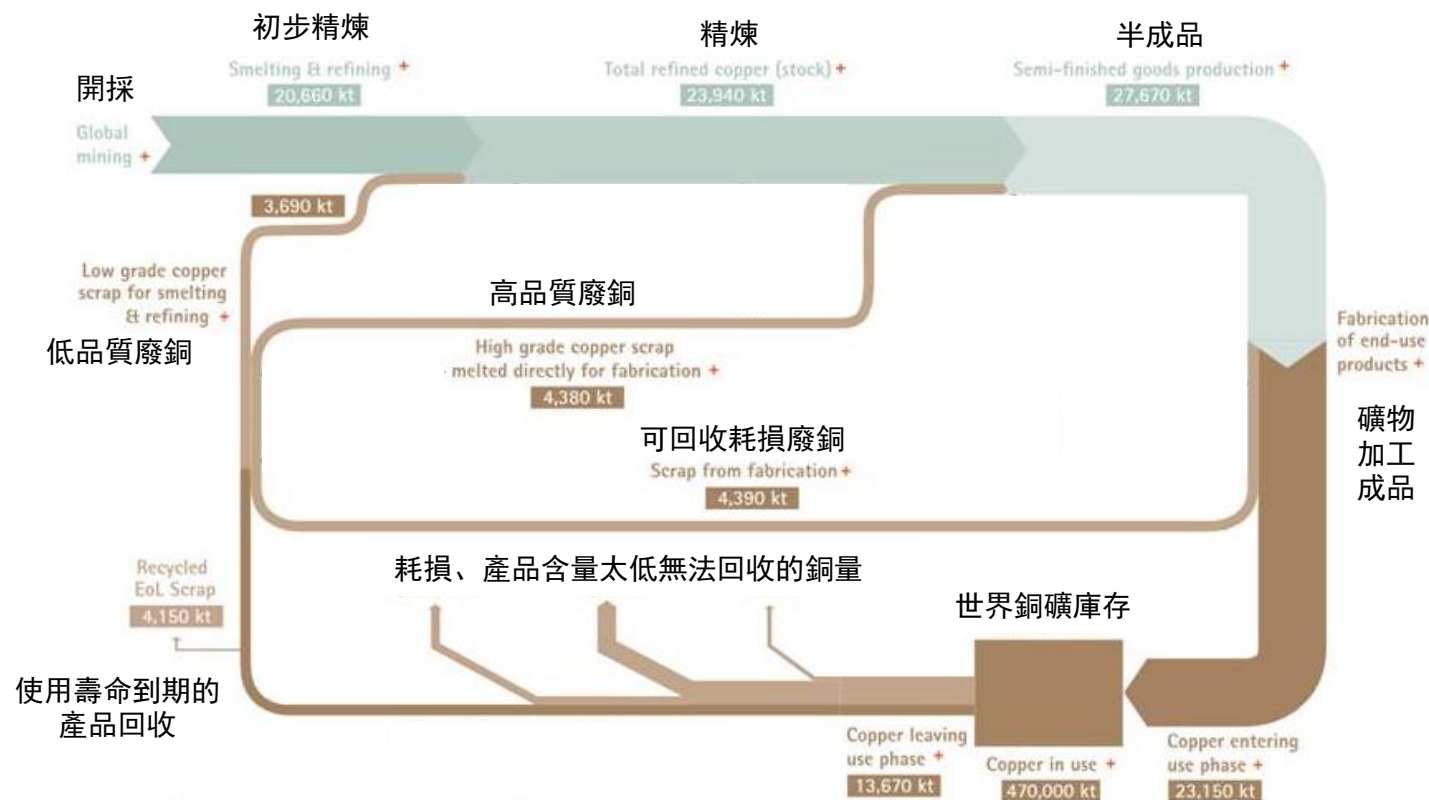


- 去年底巴拿馬關閉Cobre礦場，打亂市場供給，全球礦產減少38萬噸/年，今年全球預估銅礦產量年增率從3.7%下調到0.5%。
- 中國為刺激國內消費，鼓勵汽車、家電等汰舊換新，並降低房貸利率基準、鬆綁購屋限制與發行超長債支持國內基建。今年以來，房地產以外的中國終端銅需求皆緩步復甦，需求表現優於預期。
- 隨經濟脫碳轉型，對銅需求增加，供給端則因新礦坑開採成本上升，供應短缺，使得供需缺口中長期可能加劇。而數據中心對電纜功率要求增強，電纜含銅量隨之提升，預估至2026年將翻倍增至160萬噸，在已經緊繃的供需上再添薪柴。

資料來源：GS、Morgan Stanley, 2024/5/10、2024/5/20。

銅礦供需循環

銅礦開採、冶煉與庫存動向



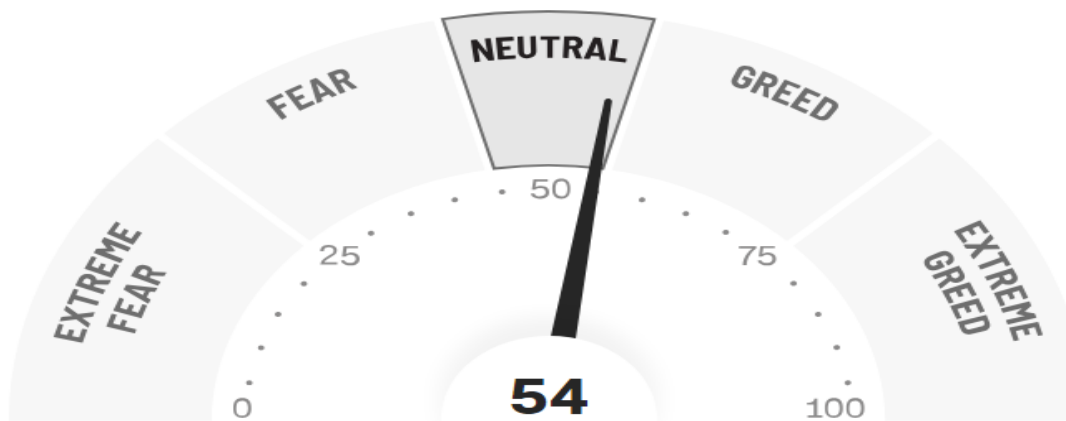
- 銅礦開採歷史悠久，目前全球銅礦開採產量約2100萬噸/年，惟產能受限於剩餘銅礦場的開採難度變高、原料含礦量漸趨稀薄，未來產量無法大幅提升。
- 銅金屬具可百分之百回收性，故回收廢銅也是精煉銅礦的重要供給之一。2020年，全球銅礦需求達2800萬噸，其中廢銅回收貢獻近1000萬噸，支應全球用銅量的三分之一。
- 銅因導電、導熱性佳，又可防腐蝕，是基建、工業核心原料。低碳化的社會轉型，讓太陽能板、風力發電氣等再生能源設備、電線網絡需求增加，用銅需求更加火熱。

資料來源：International Copper Association，數據為2020年資料。

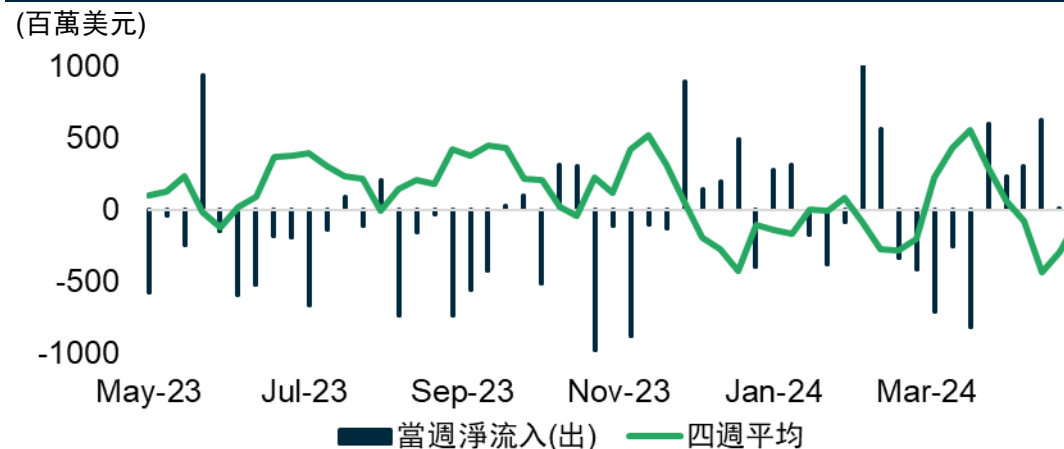
資金動向

資金流向(固定收益)

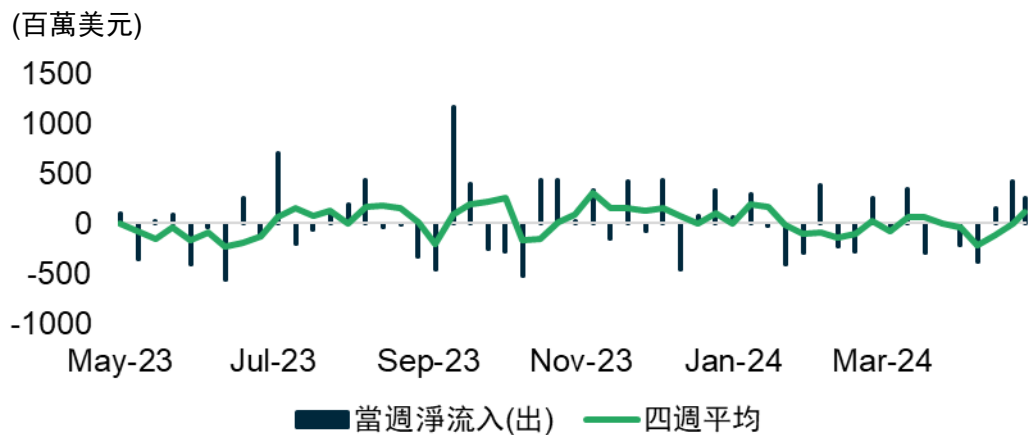
恐懼貪婪指標



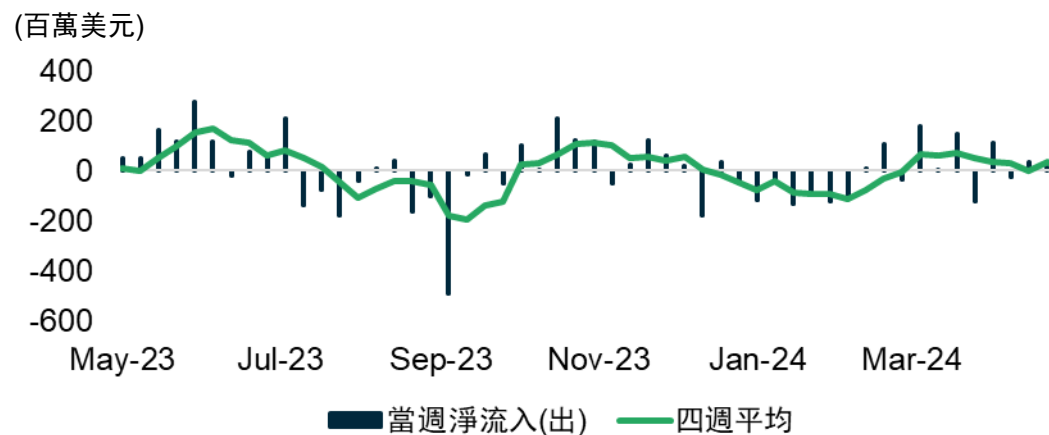
投資級債券型ETF每週資金流向



非投資級債券ETF每週資金流向



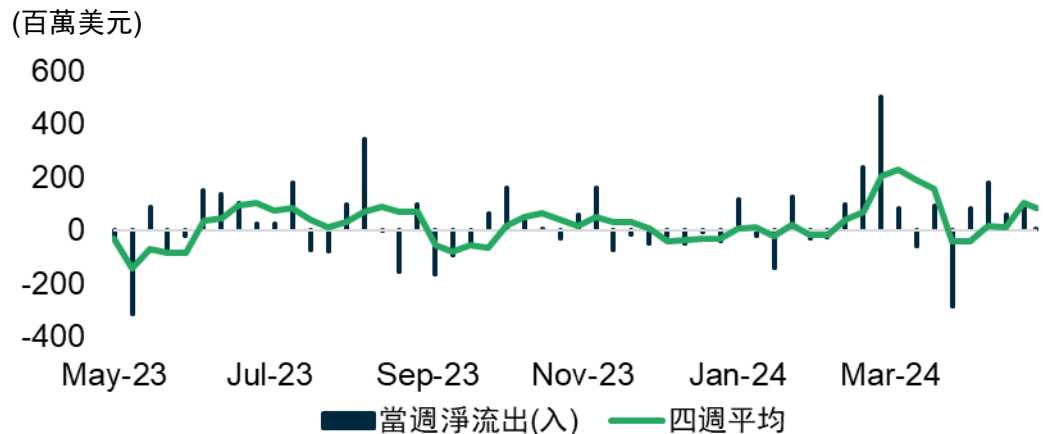
新興市場債券型ETF每週資金流向



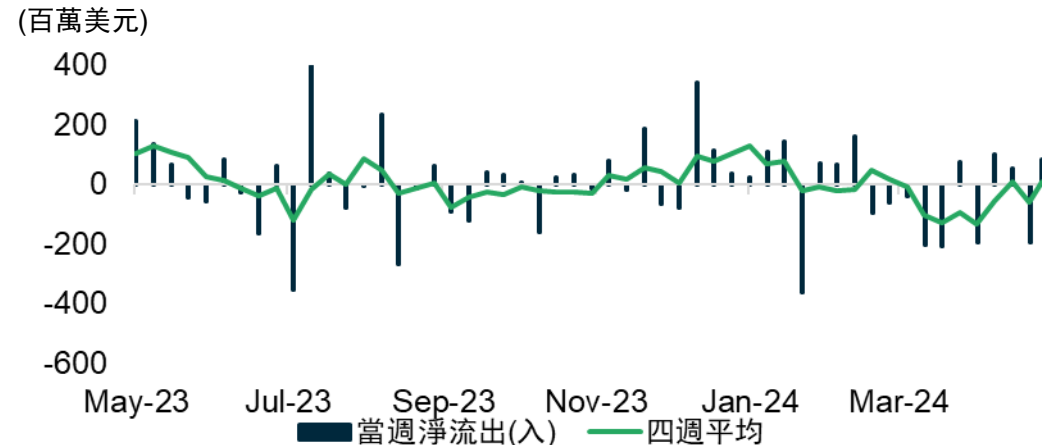
資料來源：CNN(5/23)、Bloomberg (2024/5/22)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

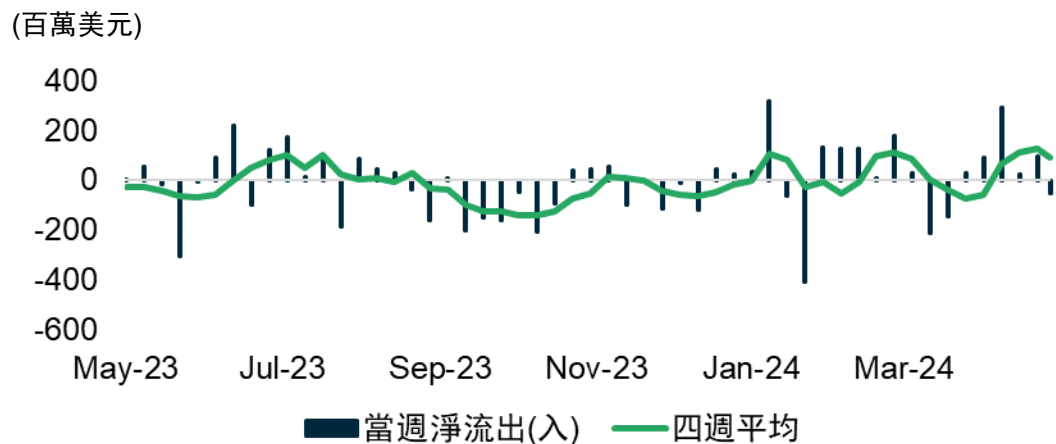
科技股票型ETF每週資金流向



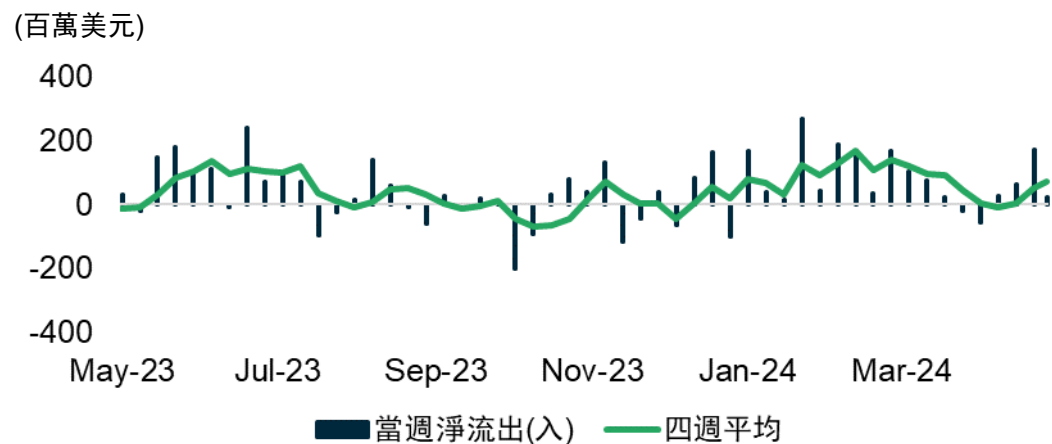
健護股票型ETF每週資金流向



核心消費股票型ETF每週資金流向



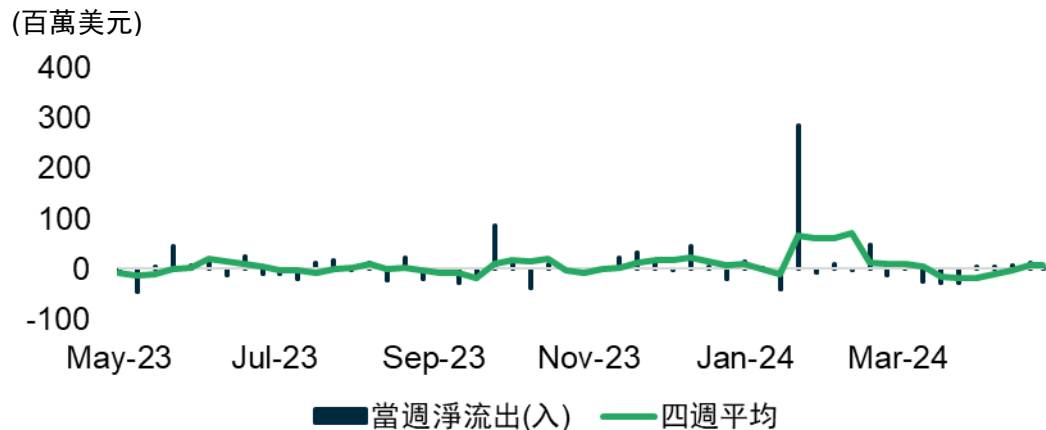
工業股票型ETF每週資金流向



資料來源: Bloomberg, 截至2024/5/22。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)

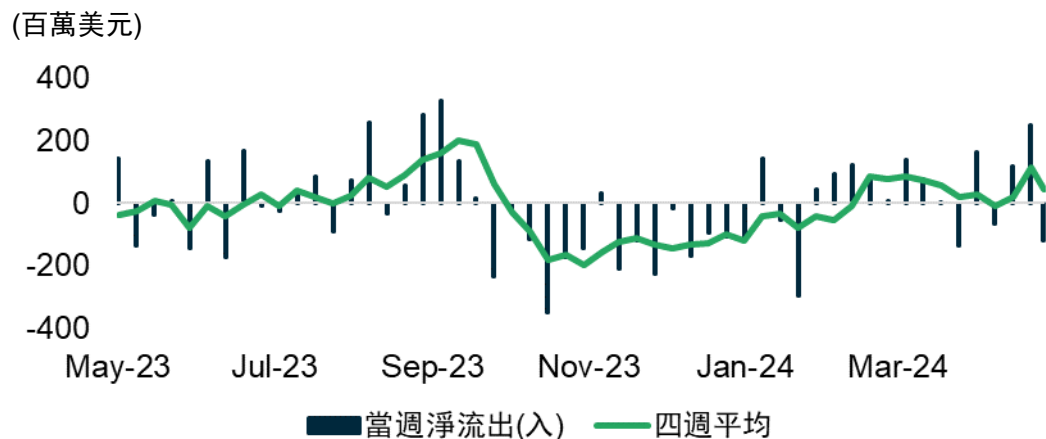
地產股票型ETF每週資金流向



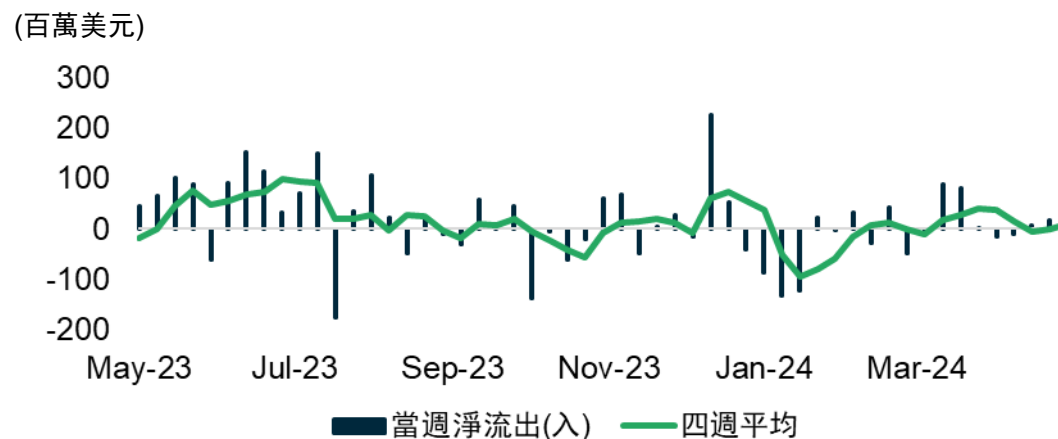
金融股票型ETF每週資金流向



能源股票型ETF每週資金流向



原物料股票型ETF每週資金流向



資料來源：Bloomberg，截至2024/5/22。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。