



國泰世華銀行
Cathay United Bank

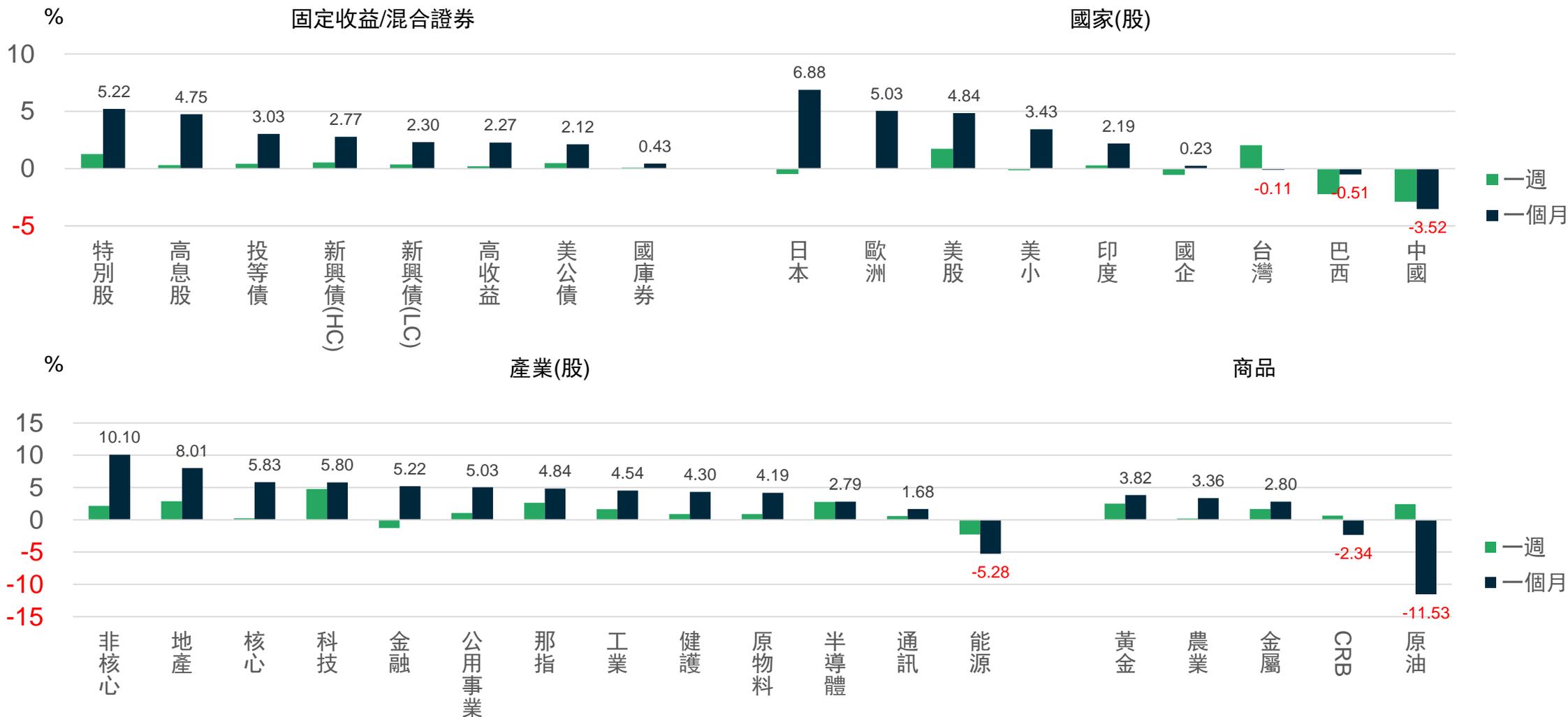
就勢論市

Global Weekly Comment

Sep 13 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, 2024/9/12。以各類資產過去一個月績效降幕排序, 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

- › 核心消費韌性足
- › 數位廣告借東風

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

美國通膨數據持續反覆，聯準會本月降息一碼漸成共識，美國總統辯論再次登場，賀錦麗看似稍占上風，但選情仍陷膠著，勝負難定。蘋果新品發表未聞驚奇亮點，輝達擺脫先前低迷，引領科技族群反攻，多頭陣營借力使力，醞釀逐漸收復失土。

美股道瓊、標普重整旗鼓，仰望歷史高點，科技季線爭執拉扯，費半尋求重回五千，小型股相對沉潛，靜待時機，歐洲盤旋待變，日本原地踏步。陸股破底聲隆，國企六千攻防，台灣稍有起色，印度長紅表態，巴西高檔游移。醫療、基建、不動產、公用事業強者恆強，非必需消費意欲跟隨，原物料走勢分歧，油金呈現兩樣情。



未來展望

聯準會九月FOMC即將登場，貨幣政策轉向幾無懸念，點陣圖透露未來利率預期，主席鮑威爾記者會發表言論，動見觀瞻。英日央行會議先後舉行，按兵不動暫為市場共識，會後聲明傳達訊息，牽動匯市升貶變化。

全球股市暫別先前震盪泥淖，科技、費半、日本、台灣等過往投資者熟悉標的，雖見止穩回升跡象，但相較先前提及的傳產類股，績效未見明顯突出，投資組合納入多元資產，或為現階段較佳策略。大幅寬鬆預期未減，美債利率猶處低檔，靜待市場回復理性，俟機掌握布債時機。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/9/13。



Contents

05 技術觀點

10 本週議題

15 資金動向

技術觀點

多空拉扯，靜觀其變

美股科技Nasdaq指數



- › 美股科技Nasdaq指數八月初回測年線止穩後，出現跌深反彈走勢，期間一度站回主要均線，然近期稍見游移。
- › 月季線目前糾結於17500附近，考量季線扣抵值未來將逐漸高於17500，下彎頹勢恐難明顯扭轉，構築上檔技術反壓。
- › 日KD醞釀於低檔區，重新恢復交叉向上，週KD浮現開口收斂跡象，甚嘗試於50附近，轉呈交叉向上動能。
- › 短線能否突破站穩17800價位，配合前述週技術指標，扭轉先前偏弱徵兆，扮演後續再創新高關鍵因子。

資料來源：TradingView。

醞釀反彈，壓力未除

美股費城半導體指數



- › 美股費城半導體指數八月初回測年線止穩後，出現跌深反彈走勢，期間一度嘗試挑戰季線，惜過程功虧一簣。
- › 上揚年線看似提供下檔支撐，但考量季線扣抵值未來將逐漸高於5350，下彎頹勢恐難明顯扭轉，構築上檔技術反壓。
- › 近期日KD醞釀於低檔區，重新交叉向上，週KD浮現開口收斂跡象，甚嘗試於50附近，恢復交叉向上動能，扭轉高檔背離雜音。
- › 短線或因技術指標逐漸轉佳，略窺漲勢再起，完成W底第二隻腳企圖，然後續反彈瀕臨5200恐遇壓。

資料來源：TradingView。

轉危為安，靜待突圍

SPDR非必需消費類股ETF (XLY)



- SPDR非必需消費類股ETF (XLY) 八月初險守年線後止穩，出現跌深反彈走勢，然近期略呈狹幅波動。
- 主要均線浮現多頭排列徵兆，季線勉力維持上揚走勢（目前扣抵值仍低於185.00），多頭陣營猶掌主導權。
- 日KD於50附近，重新恢復交叉向上格局，週KD同見交叉向上動能，化解先前技術指標高檔背離雜音。
- 短線若能突破站穩188.00價位，完成七月中旬至今的頭肩底型態，除有望挑戰歷史新高外，同時具備挑戰200.00整數關卡動能。

資料來源：TradingView。

短線漲高，多頭猶存

SPDR必需性消費類股ETF (XLP)



- SPDR必需性消費類股ETF (XLP) 無視先前金融市場擾動，維持上漲趨勢動能，期間再創歷史新高，獨樹一格。
- 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80.00），整體趨勢顯偏多確為事實。
- 日KD浮現自高檔區交叉向下雜音，恐添短線震盪疑慮，週KD看似瀕臨80以上過熱區，但尚未出現轉弱跡象。
- 近期或因季線乖離過大，浮現漲多疑慮雜音，但在前述偏多題材未見扭轉前，猶具備挑戰85.00以上價位契機。

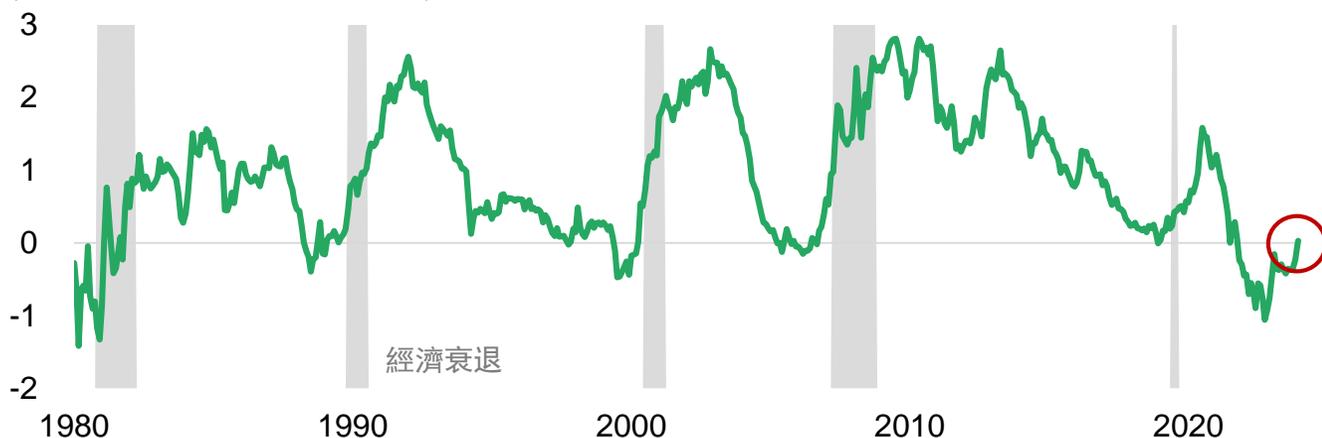
資料來源：TradingView。

本週議題

市場觀望情緒濃厚，追夢者縮手

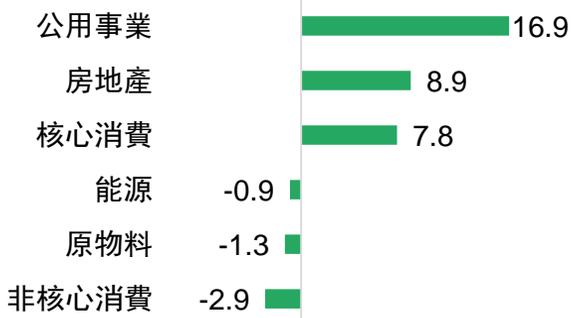
美債長短期利差一度翻正

(美國10年-2年期公債殖利率, %)

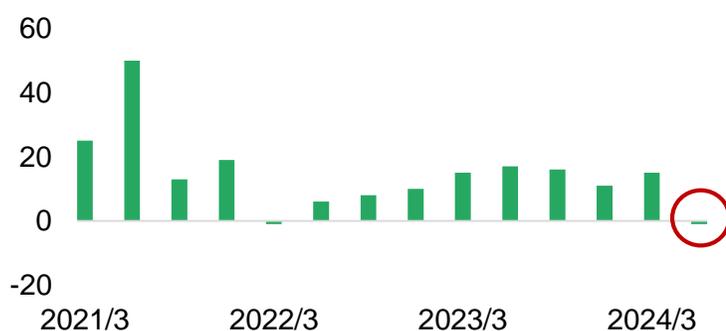


防禦性類股近期表現、獲利不遜色

(MSCI世界指數產業過去6個月績效, %)



(標普500循環性-防禦性股EPS年增率, %)

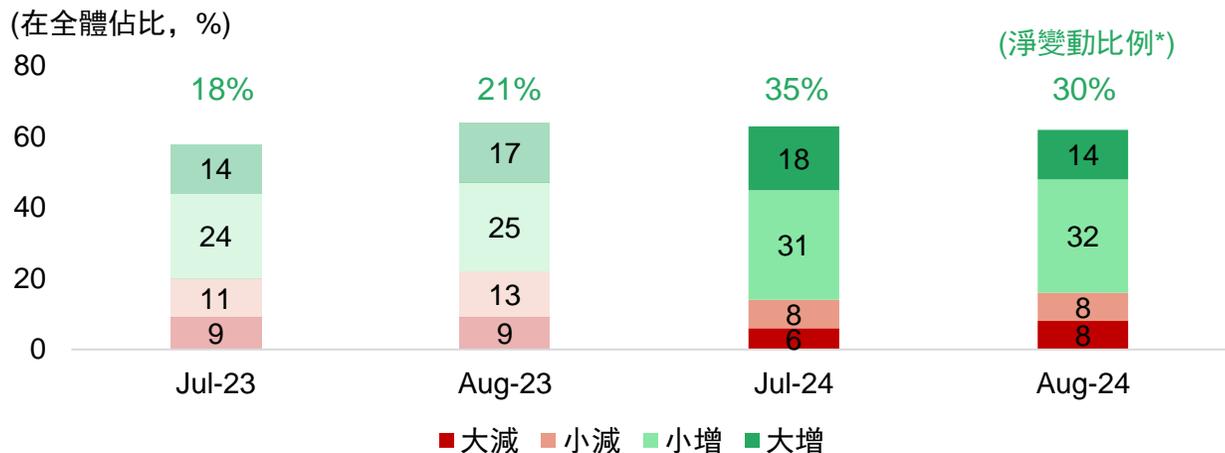


- ◻ 睽違兩年多，被視為衰退訊號的美國10年期-2年期公債殖利率曲線，利差一度翻正，主要是因為聯準會降息預期帶動的短天期殖利率下滑，令長短期利差縮窄。然而製造業PMI疲弱、就業報告不差但也遜於預期，加重市場對殖利率曲線翻正後，接踵而來的衰退擔憂。
- ◻ 過去50年，經濟衰退皆發生在殖利率曲線從倒掛到轉正期間，市場擔憂並非空穴來風。不過聯準會降息在即，經濟軟著陸仍是目前主要情境，現在預判市場的衰退擔憂，有些言之過早。
- ◻ 長期數據回測，防禦性類股相比循環性類股，在美國公債長短期利差收斂、同時經濟軟著陸下，績效表現較佳。除受市場氛圍青睞，今年第一季防禦性類股的企業獲利增速追趕上循環性產業，獲利表現不遜色，增加其股價吸引力。

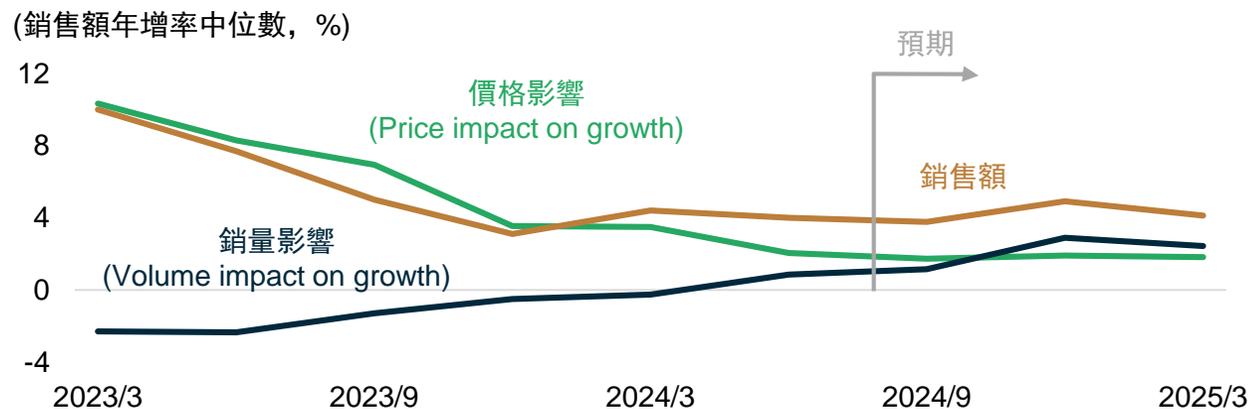
資料來源：上：Bloomberg。下：JPM。

消費支出不縮手，業者以量制價

返校季消費支出調查(今年相較去年的支出變化)



FMCG業者**從價格，轉往銷量成長策略



- 摩根士坦利的消費者信心調查指出，消費者對未來家戶的經濟狀況保有信心，未來半年的消費支出穩健。今年七、八月的返校購物季(Back To School, 簡稱BTS)，消費者比去年更願意打開荷包，花更多錢的族群變多、減少開支的族群佔比則下滑，兩相減下，支出淨變動比*增加。
- 通膨增速降溫，讓FMCG(快速消費品)業者過去幾季以漲價提高銷售額的策略失去優勢，轉而在各產品線推出更多樣化的新產品，以量制價，維持整體銷售穩健成長之下，讓產品訂價與新品開發的發展更趨於平衡。
- 對比中小型FMCG品牌，大型品牌如P&G、高露潔的品牌忠實度高，訂價優勢不易消失，可維持價格、銷量雙重因子一起加速成長。

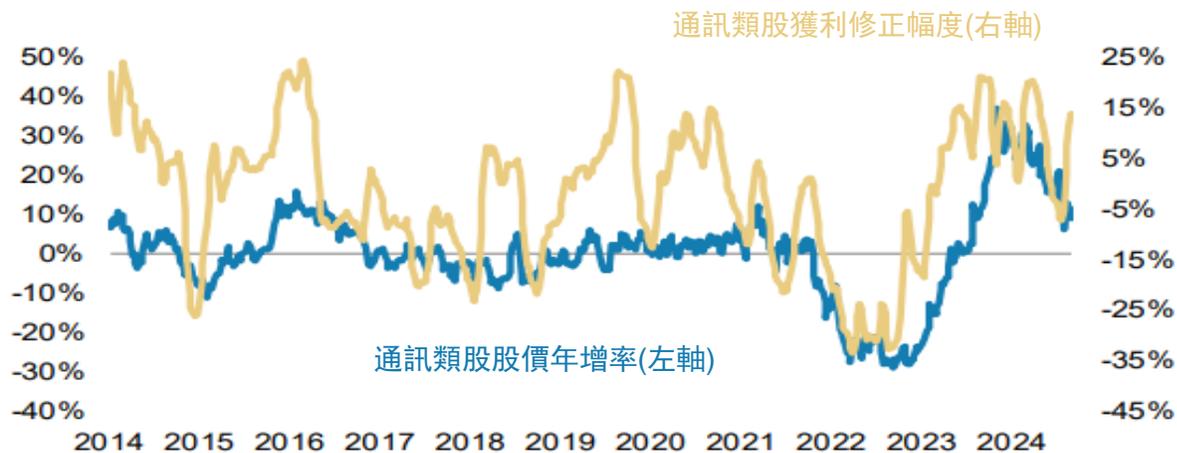
資料來源：上：Morgan Stanley，淨變化%=增加者%-減少者%。下：Bloomberg。 **涵蓋高露潔、P&G、L'Oreal、聯合利華、雅詩蘭黛、Reckit、Kenvue、Haleon、Beiersdorf、Henkel、金百利克拉克、Essity、Edgewell。

獲利先行，低評價優勢增添勝算

通訊類股具評價面優勢



獲利持續上修，奠定基本面利好

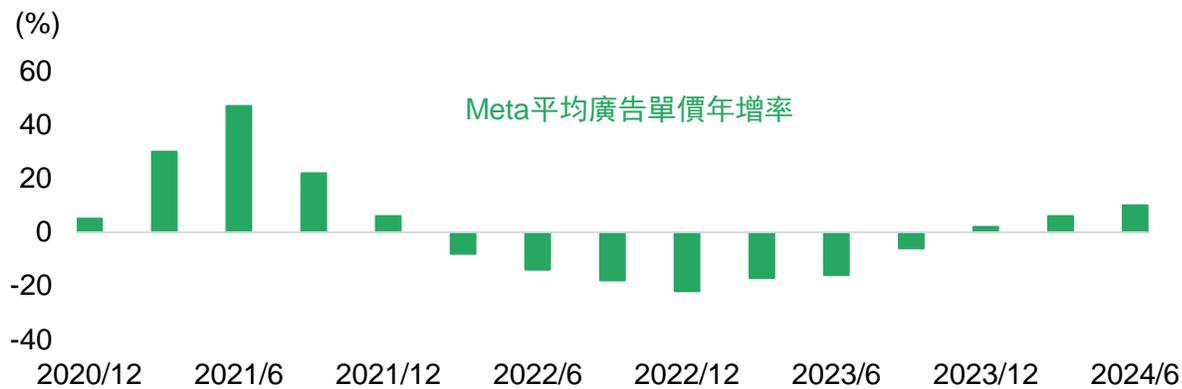


資料來源：上：Bloomberg。下：MS。

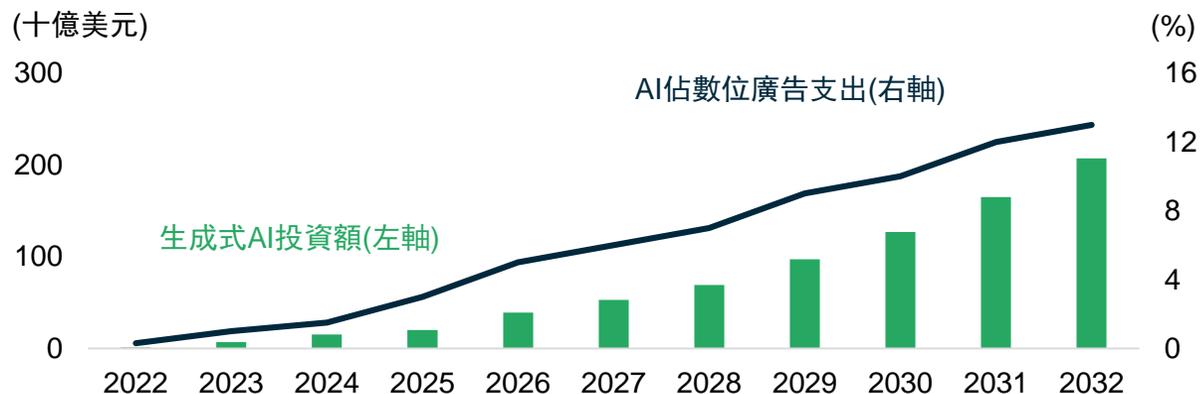
- 九月既有長年股市上漲機率、平均報酬率都偏低的魔咒，後腳又遇經濟成長放緩和股市評價面偏高的雙重壓力，股市獲利難度較高。
- 歷經此波股市回調，目前標普通訊類股前瞻本益比接近近三年平均，估值位階低於標普500指數。若欲進一步排除科技股影響，與道瓊相比，通訊類股前瞻本益比同樣具優勢。據1990年迄今的數據統計，當前瞻本益比修正逾5%買進，未來六個月報酬率可達3.6%；前瞻本益比修正10%，未來六個月報酬增加至4.2%。
- 除了在本益比下調時逢低買進，提高股市勝率，EPS年增率亦是觀察關鍵。近期通訊類股EPS年增率上修近15%，惟股價尚未反映，逢低買進的投資潛力值得留意。

AI加持，廣告投放成效與需求續增

生成式AI工具優化廣告議價及廣告效能



數位廣告對生成式AI依賴度提高



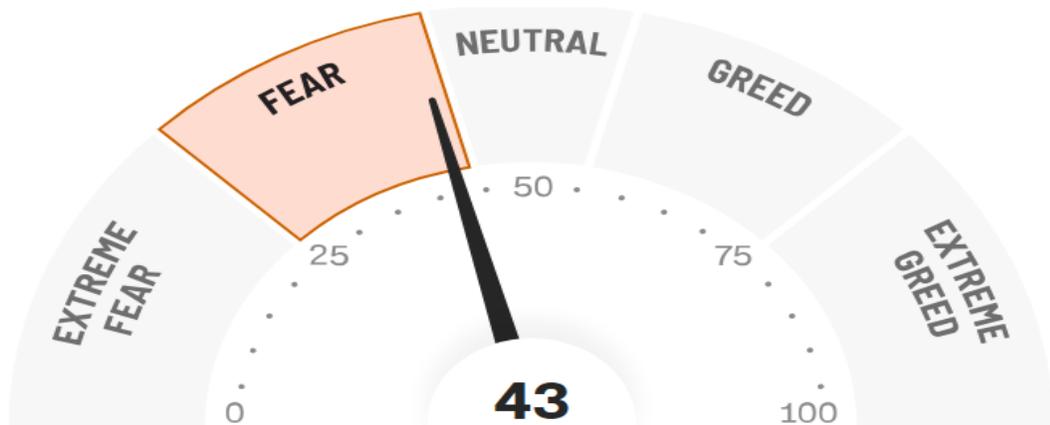
- › 數位廣告行之有年，但技術革新仍持續推進。2021年Google推出Performance Max的多合一廣告平台、2023年Meta升級其廣告工具箱「高效速成套件」，藉AI模型提高投放廣告精準度、減少業主設定廣告的流程，甚至可以自動挑選廣告素材與生成行銷活動。
- › 近幾季Meta的廣告營收持續高於預期，指出AI是廣告業務成績進步的關鍵。而Meta的廣告單價年增率提高，也正面呼應其廣告訂價能力改善，業主滿意度提高，進而願意提高投入成本。
- › 生成式AI在提升數位廣告成效與營收的效果有目共睹，也是眾多AI應用中，商業變現價值率先被證實的一塊，因此可望將持續吸引數位廣告商擴大投資額、開發更多AI廣告工具。長遠來看，數位廣告產業對AI的依賴度將有增無減。

資料來源：上：Bloomberg Intelligence。下：Bloomberg。

資金動向

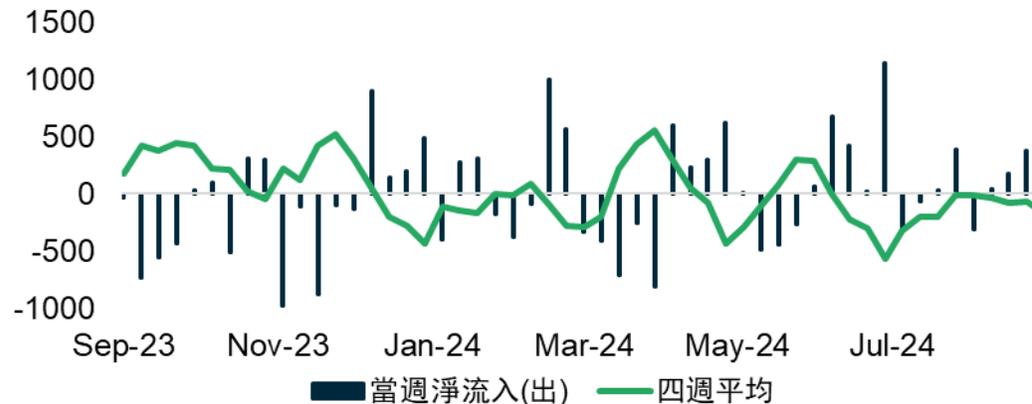
資金流向(固定收益)

恐懼貪婪指標



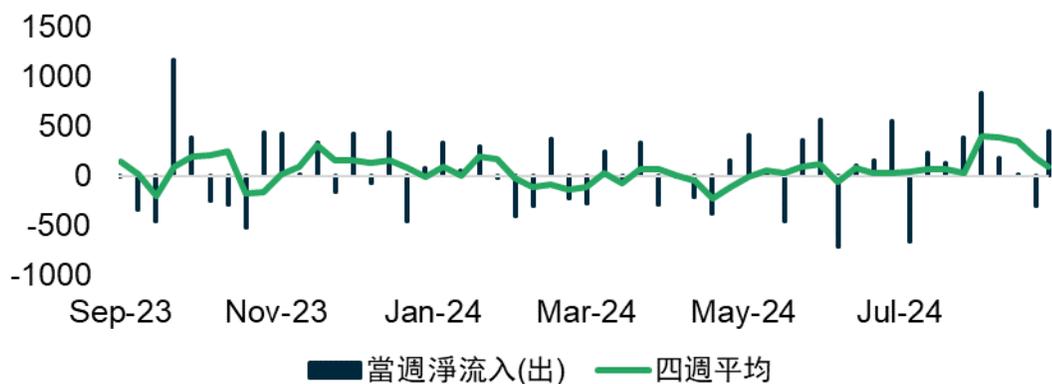
投資級債券型ETF每週資金流向

(百萬美元)



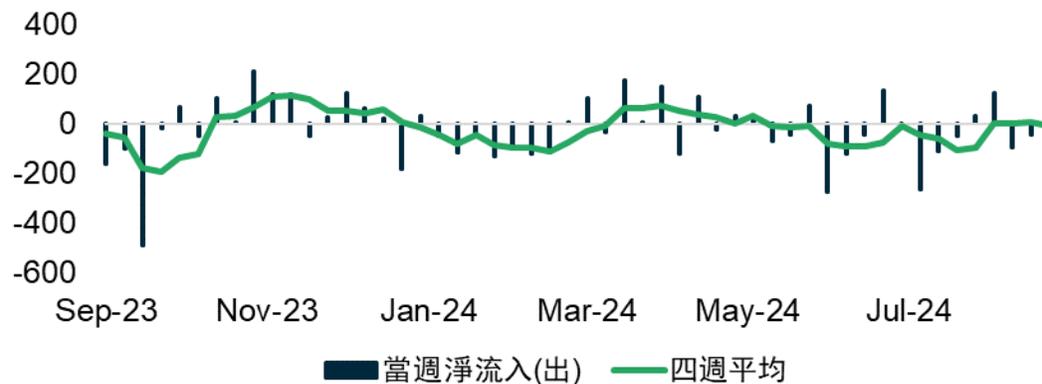
非投資級債券ETF每週資金流向

(百萬美元)



新興市場債券型ETF每週資金流向

(百萬美元)



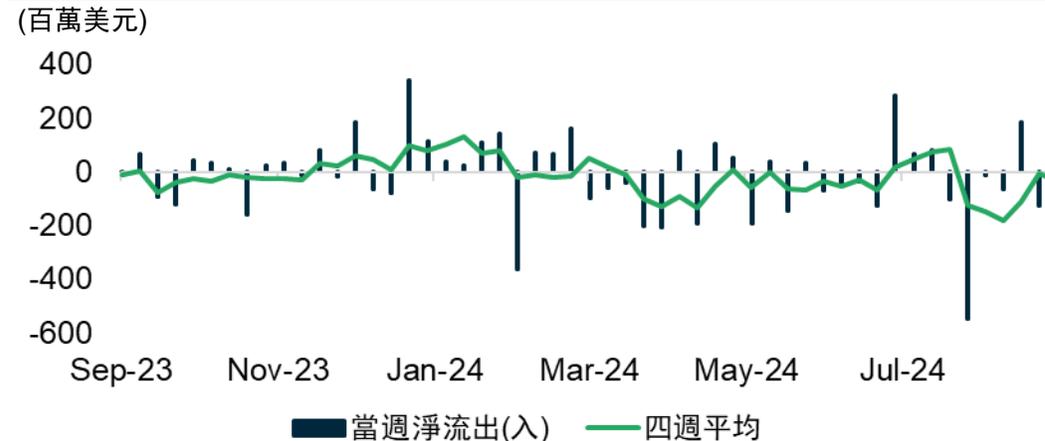
資料來源：CNN(9/12)、Bloomberg (2024/9/11)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

科技股票型ETF每週資金流向



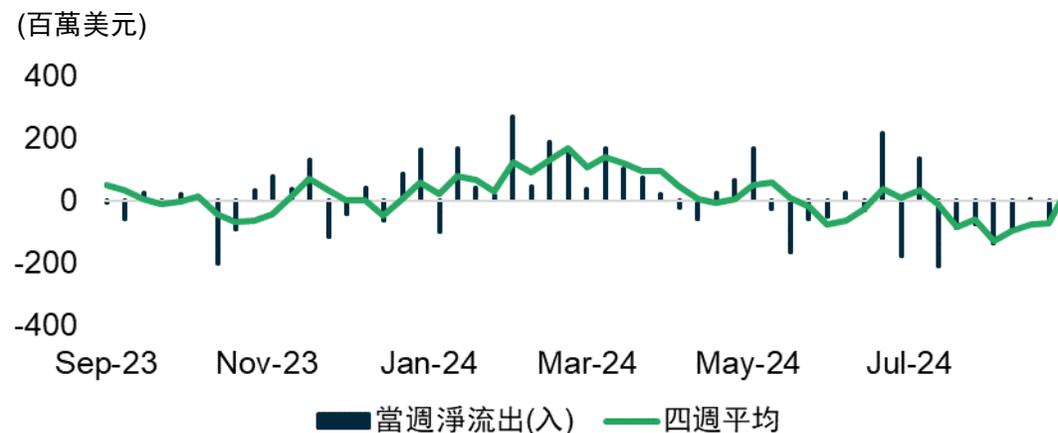
健護股票型ETF每週資金流向



核心消費股票型ETF每週資金流向



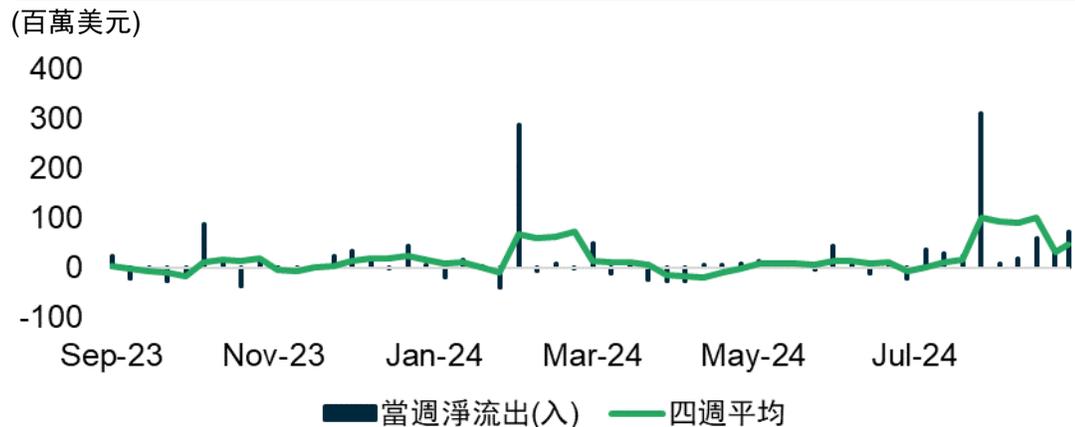
工業股票型ETF每週資金流向



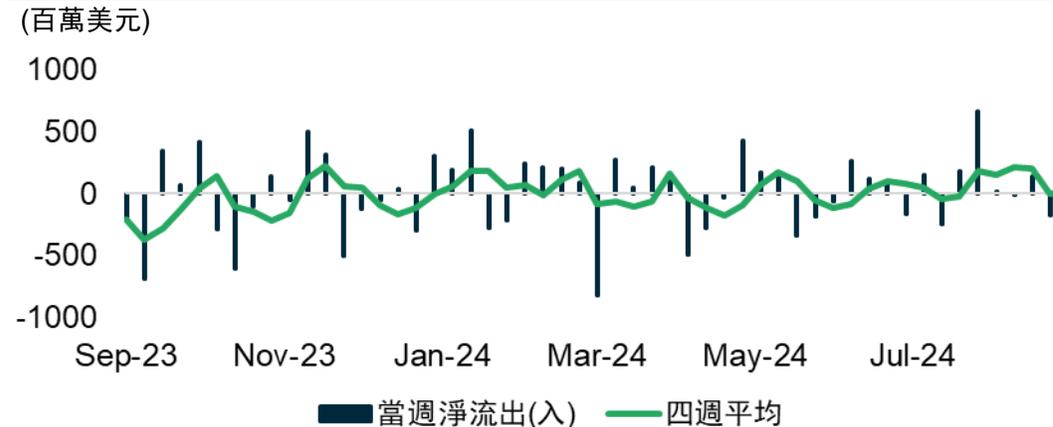
資料來源：Bloomberg，截至2024/9/11。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

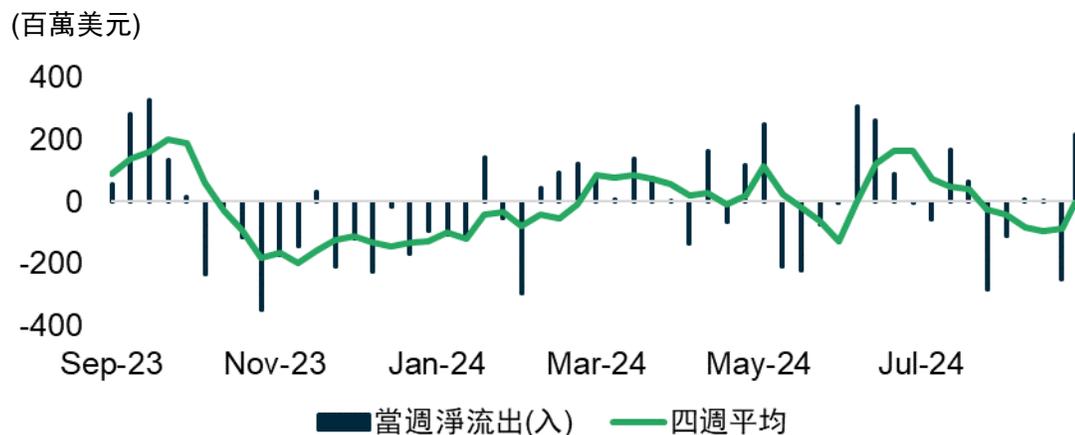
地產股票型ETF每週資金流向



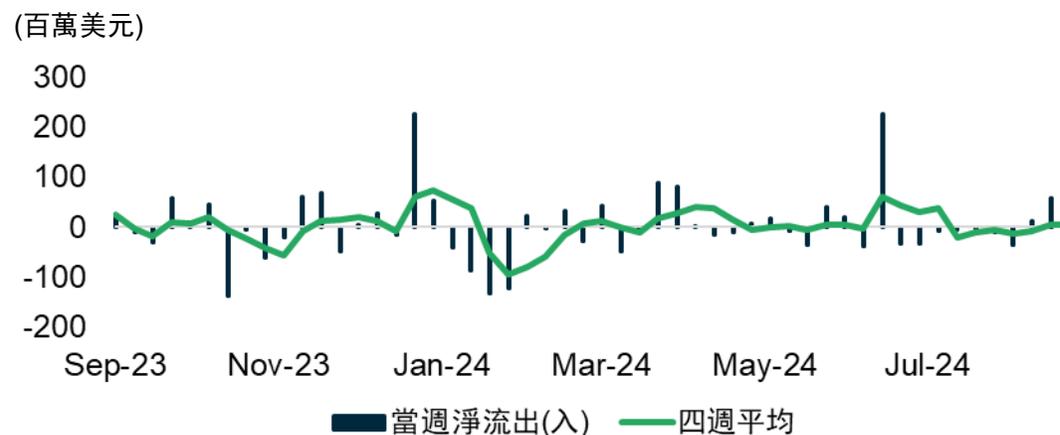
金融股票型ETF每週資金流向



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2024/9/11。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。