



國泰世華銀行
Cathay United Bank

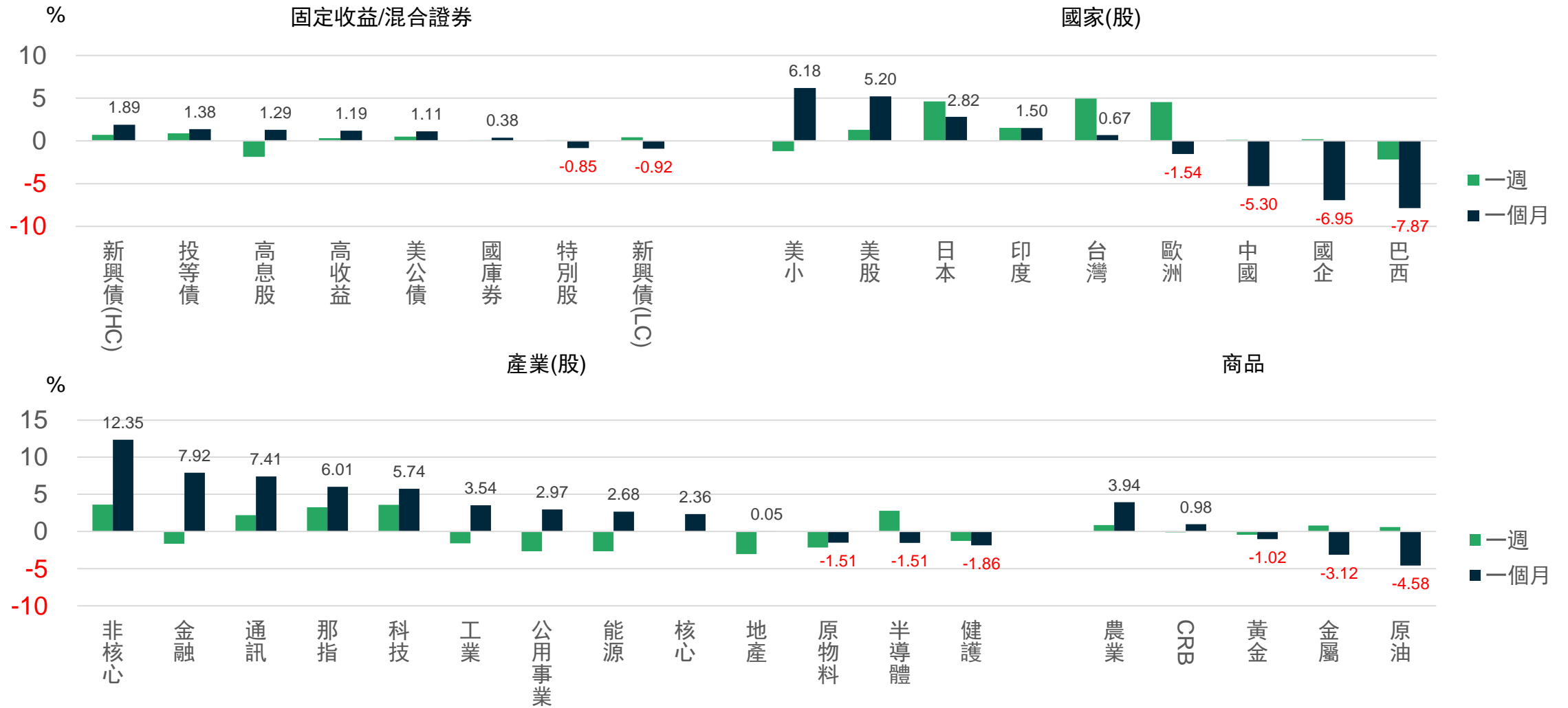
就勢論市

Global Weekly Comment

Dec 6 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, 202412/5。以各類資產過去一個月績效降冪排序，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

- › 中國政策抗內憂外患
- › AI熱潮劍指軟體服務

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

時序進入十二月，歐亞政治局勢發展，成為月初矚目焦點。法國國會通過不信任案，現任總理黯然下台，南韓驚傳緊急戒嚴，所幸快速宣布解除，但現任總統尹錫悅恐面臨彈劾考驗。聯準會官員緘默期前陸續發表談話，主席鮑威爾透露未來降息謹慎意圖，金融市場未受前述消息影響，維持先前樂觀氛圍，延續偏多漲升動能。

美股道瓊、標普強者恆強，先後攻克關鍵價位，科技仰望二萬關卡，費半進入關鍵位置，多空即將表態，小型股稍遇雜音，但無需過度擔憂，歐洲上演反彈戲碼，日本靜待重要突破。陸港股遲滯依舊，台股化險為夷，印度嘗試止穩，巴西低檔盤旋。非必需消費成為少數產業亮點，其餘族群短線各自面臨不同挑戰，提高警覺，靜觀變化。



未來展望

美國通膨數據持續關注，提供聯準會未來貨幣政策調整指引，歐洲央行會議率先登場，降息一碼幾成定局，總裁拉加德記者會內容同需留意，瑞士、加拿大有望同步跟隨，澳洲或將按兵不動。中國中央經濟工作會議召開在即，窺探明年總經目標，能源機構報告先後出爐，探尋明年油價、供需狀況蛛絲馬跡。

全球股市焦點重回美國，漲升範圍稍微限縮，僅見少數創高亮點，先前偏強族群出現考驗，若能守穩關鍵價位，暫無需過度擔憂，稍安勿躁靜待後續布局時機，規劃來年投資組合。美債殖利率逐漸自高點回落，未來看法多空各執一詞，與其執著爭論配置時機，秉持領息初衷或為較佳思維。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/12/6。



Contents

05 技術觀點

10 本週議題

15 資金動向

技術觀點

強者恆強，新高可期

美股標普500指數



- › 美股標普500指數11月初受惠於川普勝選樂觀氛圍，重新開啟上漲動能，期間站上6000整數關卡，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（目前扣抵值仍然低於5900），整體趨勢顯偏多幾無疑義。
- › 日KD於11月中下旬，在50附近恢復交叉向上，週KD雖逐漸進入高檔超買區，但似浮現技術指標高檔鈍化跡象。
- › 在未跌破6000前（11月上旬高點），若依去年10月至今的上升趨勢軌道進行推估，後續確實具備挑戰6300的可能性。

資料來源：TradingView。

多頭格局，動能未止

美股科技Nasdaq指數



- › 美股科技Nasdaq指數11月中旬回測月線止穩後，重新開啟上漲動能，期間再創歷史新高，仰望20000整數關卡。
- › 主要均線維持多頭排列格局，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍然低於18500），整體趨勢顯偏多無庸置疑。
- › 日KD於11月下旬，在50附近恢復交叉向上，週KD雖逐漸進入高檔超買區，但似浮現技術指標高檔鈍化跡象。
- › 在未跌破19400前（11月上旬高點），若依去年初至今的上升趨勢軌道進行推估，後續確實具備挑戰20500-21000的可能性。

資料來源：TradingView。

狹幅震盪，靜待表態

美股費城半導體指數



- 不同於道瓊、標普、Nasdaq頻創歷史新高，美股費城半導體指數近期表現稍陷遲滯，報酬績效相對落後。
- 主要均線持續糾結於4900-5100狹幅區間，季線看以呈現上揚走勢，實則走平機率高，目前未見明顯趨勢方向。
- 日KD於11月下旬，重新恢復交叉向上動能，週KD尚未扭轉交叉向下頹勢，但開口略微浮現收斂跡象。
- 逐漸進入8月至今的收斂三角形末端，多空陣營勝負即將揭曉，後續觀察能否突破站穩5300，扮演挑戰5800關鍵因子。

資料來源：TradingView。

稍顯雜音，無礙偏多

美股羅素2000指數



- › 美股羅素2000指數11月中旬回測守穩跳空缺口後，重新開啟上漲動能，期間站上2400，創下歷史新高。
- › 主要均線維持多頭排列格局，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍然低於2300），整體趨勢偏多確為事實。
- › 日KD略現交叉向下雜音，甚見技術指標高檔背離徵兆，或添短線擾動風險，但週KD交叉向上動能未止。
- › 在未跌破2350前（原上升趨勢軌道上緣），依等幅測量進行推估，後續確實具備挑戰2550-2600的可能性。

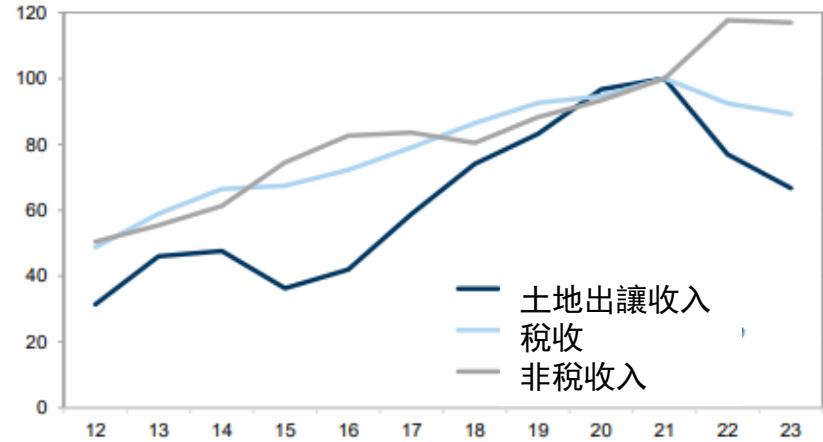
資料來源：TradingView。

本週議題

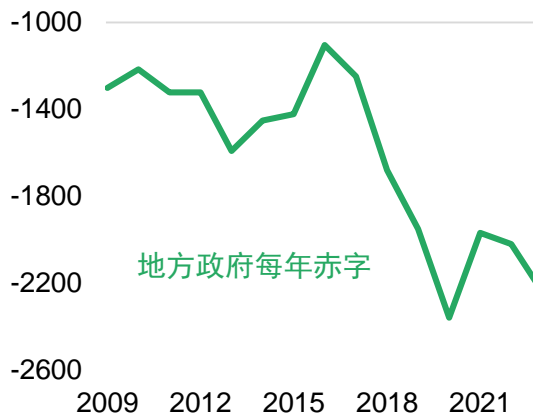
政府、人民負債沉重，財政政策托底

中國地方政府財政收入來源、隱性債務龐大

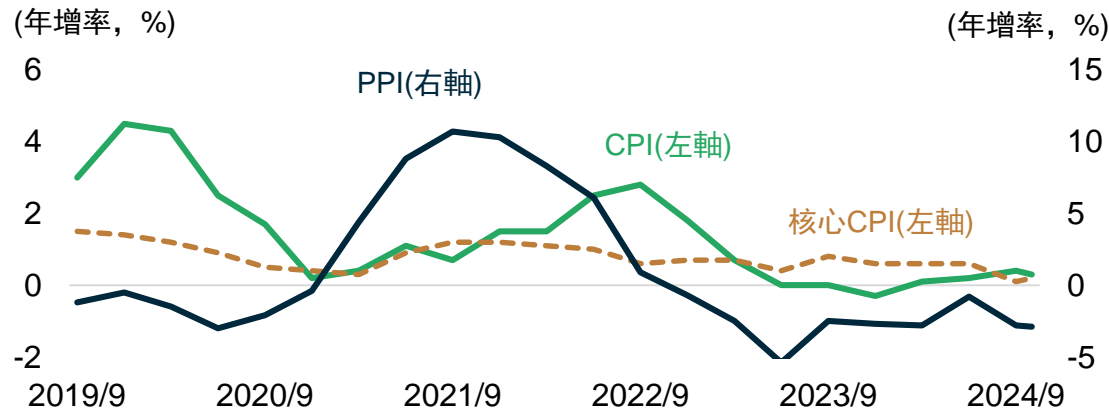
(標準化, 2021年=100)



(十億人民幣)



房市、股市齊跌，民眾消費信心受打擊



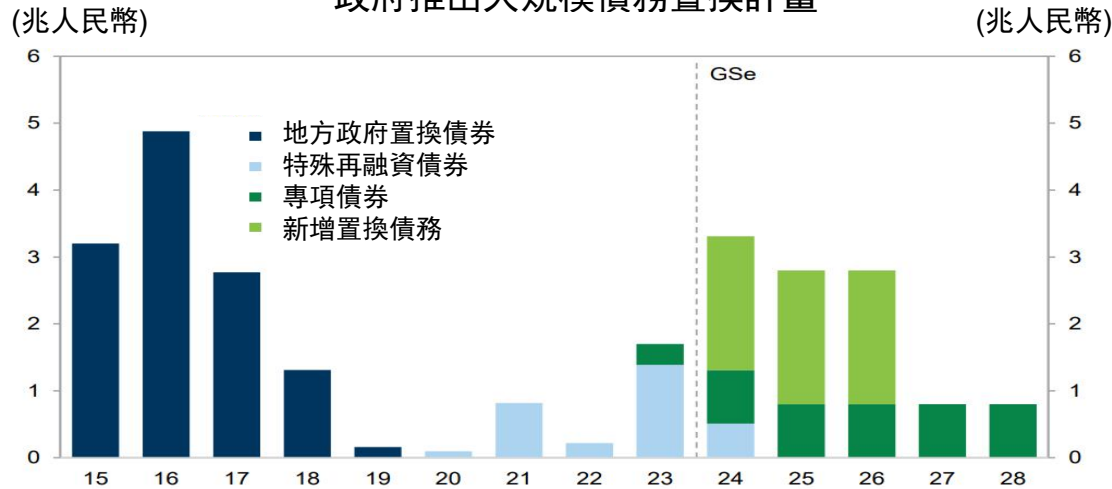
資料來源：上：GS, 2024/11/18。下：Bloomberg, 截至2024/9/30。

連續三年沉淪的中國房市，嚴重打擊以土地出讓賺取收入的地方政府財政。2021年起，土地收入、公司與個人所得稅收相繼下滑，地方政府赤字缺口擴大，加上地方政府債務龐大，僅償息支出，預估就佔了去年地方政府收入的24%。地方政府在償債壓力和稅收減少的背景之下，被迫「殺雞取卵」：追查欠稅、收取罰款、公務員減薪，以非稅收入補貼收入，再度削弱企業盈利和消費者薪資，企業和消費者信心更加疲弱，今年以來PPI(生產者物價指數)、CPI持續呈現通貨緊縮，即為例證。

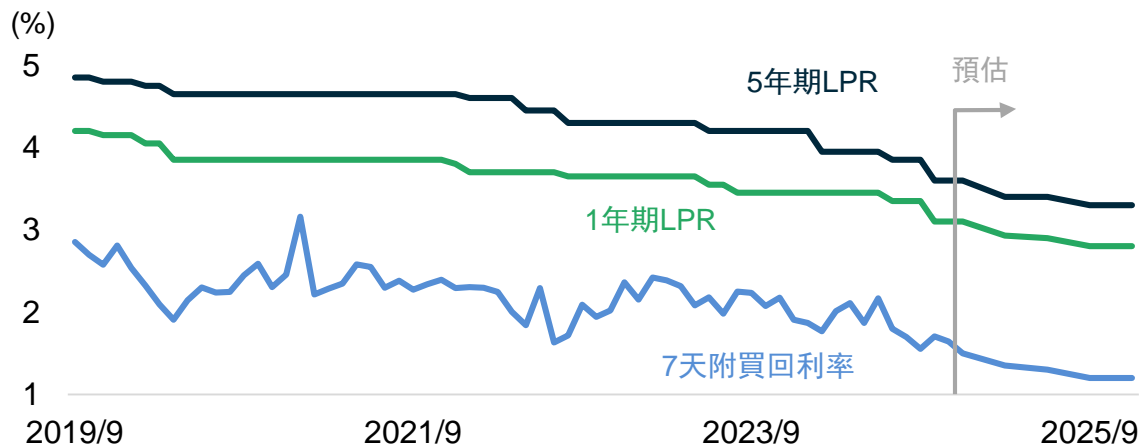
大規模化債政策是為地方政府止血的第一步，確保資金不斷鏈，挽救市場信心。惟化債政策傳遞到實體經濟需要較長時間，後續觀望12月的中央經濟會議能否推出社福津貼，直接刺激消費，將是股市能否突破現在區間的指標。

中國內憂外患，政策出台前，以靜制動為上策

政府推出大規模債務置換計畫



預期貸款利率持續放寬



資料來源：上：GS，2024/11/8。下：Bloomberg，截至2024/11/25。

- 11/8人大常委會宣布2024~2026年每年2兆元人民幣化債，再加連續五年、每年8000億專項債，共10兆人民幣規模。政策刺激力道及措施雖不如市場預期的直接，加上川普2.0抗中明確，令陸港股一度走低，但9月中央政治局已強調對內要刺激樓市止跌回穩、加量增量政策；對外美大選後隨即鬆綁日、澳進口限制，日本赴陸觀光免簽，擴大貿易收入、備戰關稅戰意味濃厚，強化中央政府持續擴大財政刺激政策的可能。
- 彭博調查63位經濟學家對中國政策利率預期，至明年年底望持續降準降息，挹注流動性並刺激貸款需求。強力政策為經濟、股市托底，惟刺激政策力道難料，改善通縮需時間醞釀，中國股市中性看待。此外，人民幣可能貶值抵消關稅衝擊，賺指數賠匯差的投資風險須留意。

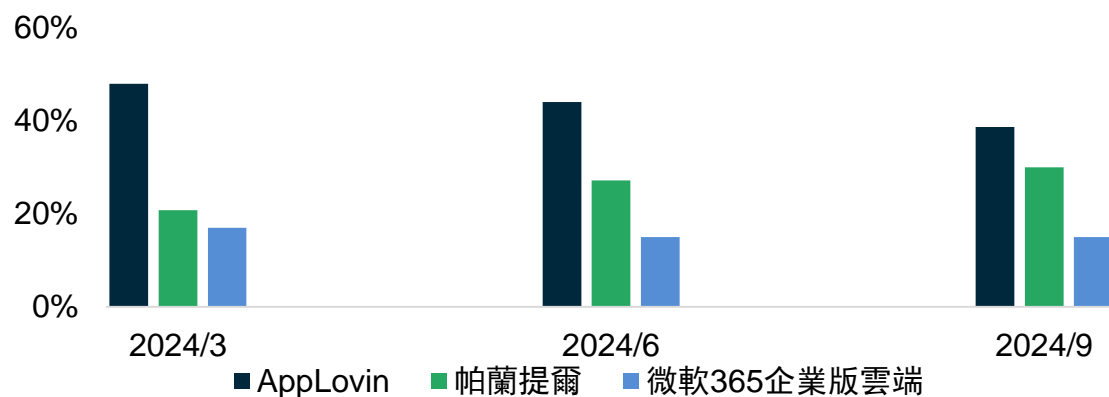
AI軟體應用再加速

2024/11月後那斯達克100指數持股調整

日期	移除企業
11/26	Dollar Tree
12/13	莫德納
	美超微
	Biogen
	CDW
	Mongo DB

新增企業	市值YTD	介紹
AppLovin	863.6%	AI數位廣告科技公司
帕蘭提爾	321.3%	AI軟體公司，專注大數據分析
微策略	492.5%	持有大量比特幣，被視為概念股
Equinix	19.1%	數據中心服務供應商
芝商所	16.1%	金融商品交易所
盈透證券	120.1%	券商交易平台
Coinbase	111.0%	加密貨幣交易所

公司/部門營收年增率

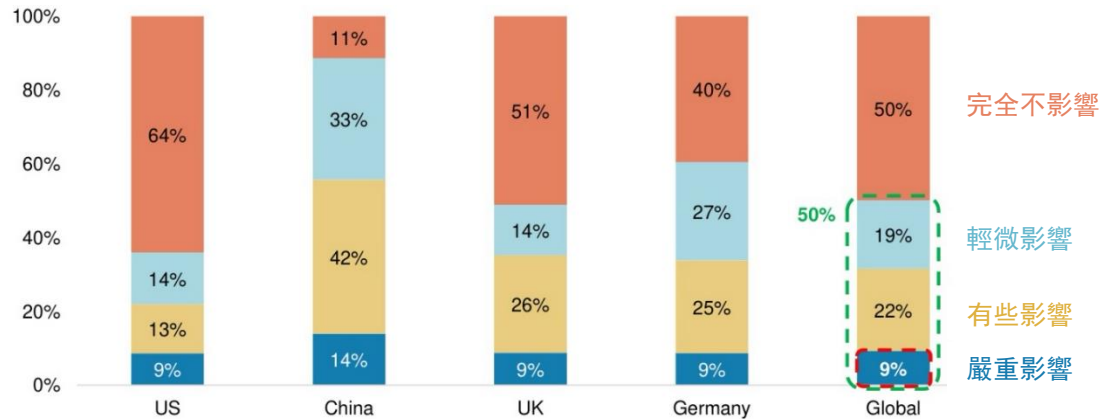


資料來源：Bloomberg，截至2024/12/4。

- AI需求的高成長在未來數年無庸置疑，但半導體與華麗七巨頭(Mag7)營收進入高原期、估值居歷史高點，財報遠超預期難度高、關稅可能增加額外資本支出成本，難以再重演2022~2024年大型科技股暴漲的行情。
- 市場資金湧向營收更具爆發力的AI軟體族群，廣告公司AppLovin、美軍資料分析商帕蘭提爾是其中代表，兩者的上季營收年增30%以上。川普交易同時也掀起比特幣熱潮，相關個股急漲。11/26和12/13納斯達克100指數調整持股，新增的七檔個股皆屬AI軟體營收佔總營收比例高或比特幣掛勾的企業。
- 中小型AI軟體公司的暴漲，反映新突破的軟體技術已可成為公司的營收主力，且新技術開發不是只有龍頭企業做得到，投資機會更趨多元。

蘋果著眼AI長期布局，深耕軟體服務

Apple Intelligence延後推出對iPhone換機意願影響



Apple Intelligence功在長期服務營收挹注

十億美元		Apple Intelligence Services Revenue Contribution in FY27							
		Adoption Rates							
		2.5%	5.0%	7.5%	10.0%	15.0%	20.0%	25.0%	30.0%
每月訂閱費	\$2.49	0.5	1.0	1.6	2.1	3.1	4.2	5.2	6.2
	\$4.99	1.0	2.1	3.1	4.2	6.2	8.3	10.4	12.5
	\$7.49	1.6	3.1	4.7	6.2	9.4	12.5	15.6	18.7
	\$8.58	1.8	3.6	5.4	7.2	10.7	14.3	17.9	21.5
	\$9.99	2.1	4.2	6.2	8.3	12.5	16.7	20.8	25.0
	\$12.49	2.6	5.2	7.8	10.4	15.6	20.8	26.0	31.2
	\$14.99	3.1	6.2	9.4	12.5	18.7	25.0	31.2	37.5

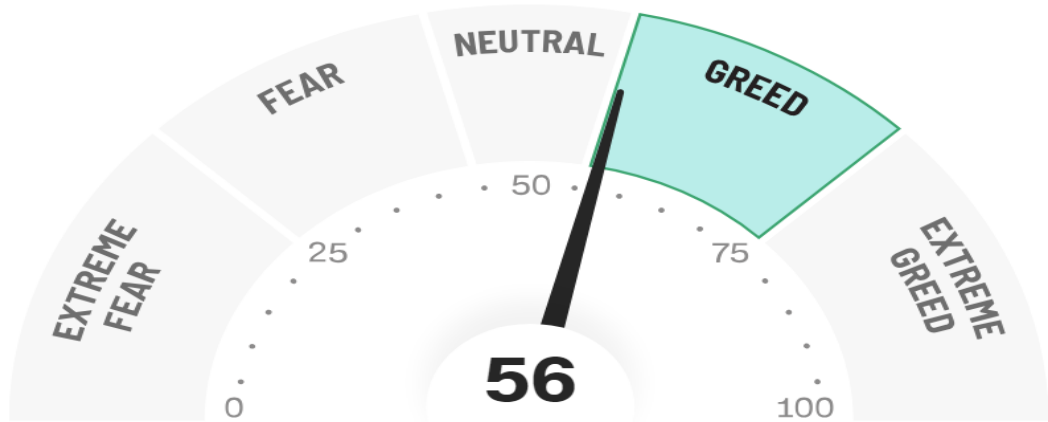
- Apple Intelligence雖已在北美推出英文版，但最受使用者期待的Siri版本升級、中文與其他語系要到2025年年初才會推出，影響全球約五成的iPhone用戶換機意願遞延。因此到明年上半年Apple Intelligence版本完整更新前，換機意願下滑，延後的換機動能有望由明年春季發表的iPhone SE 4或秋季的iPhone 17 Slim(暫定)啟動。
- 蘋果擅長經營生態圈，大動作推出AI新功能不只相準硬體規格升級帶動的單次換機需求，也意圖在未來將Apple Intelligence納入付費服務，提高長期服務營收。據調查，78%的用戶願意為無使用限制的Apple Intelligence功能付費，每月平均支付費用為9美元，以付費率15%換算，預估蘋果2027財年可額外賺進約100億美元營收(佔總服務營收比重8%)。

資料來源：MS，2024/11/25。蘋果財年為10月~隔年9月，2027財年為2026年10月~2027年9月。

資金動向

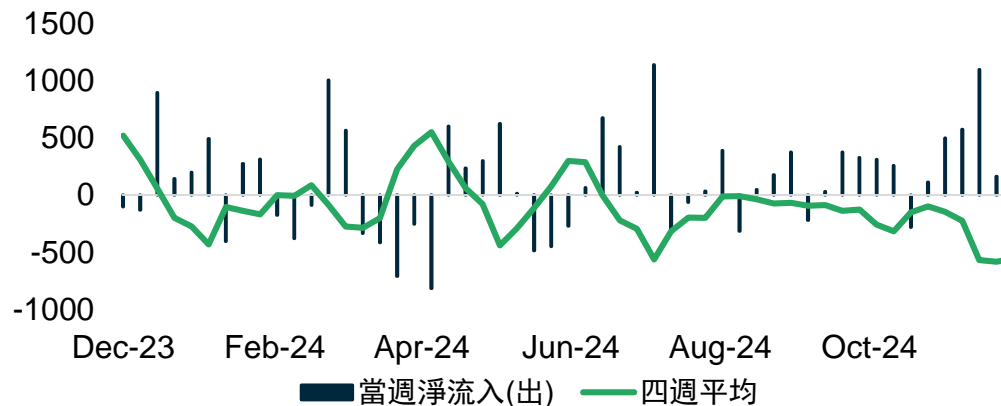
資金流向(固定收益)

恐懼貪婪指標



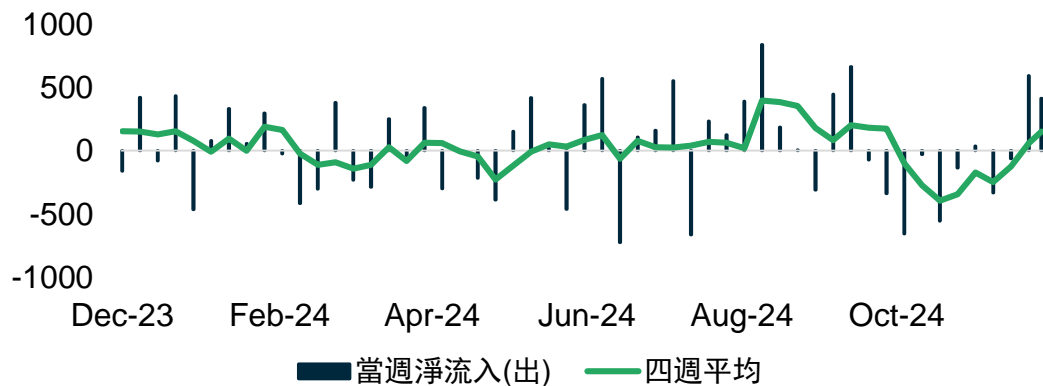
投資級債券型ETF每週資金流向

(百萬美元)



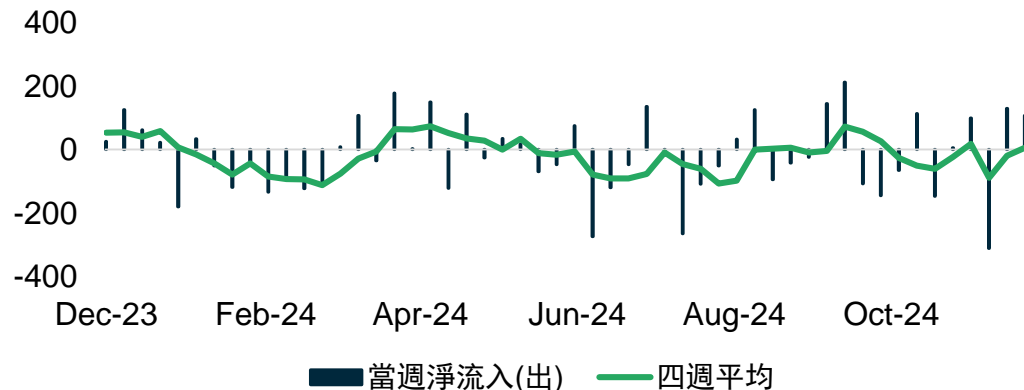
非投資級債券ETF每週資金流向

(百萬美元)



新興市場債券型ETF每週資金流向

(百萬美元)

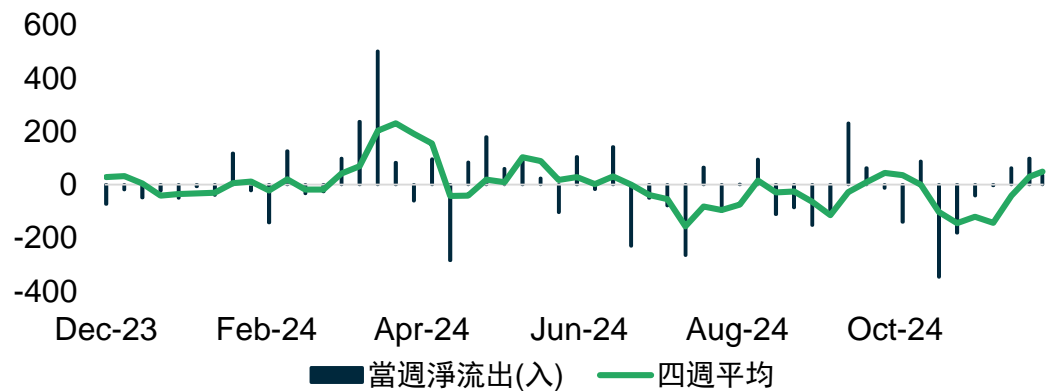


資料來源：CNN(12/5)、Bloomberg (2024/12/4)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

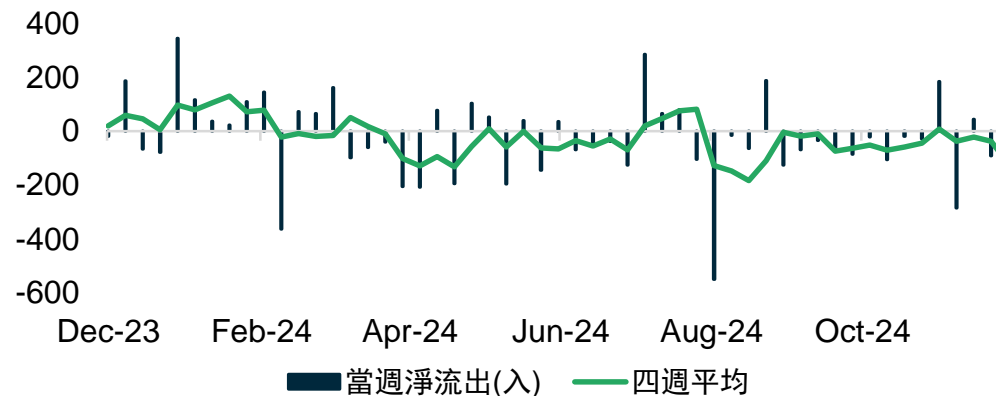
科技股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



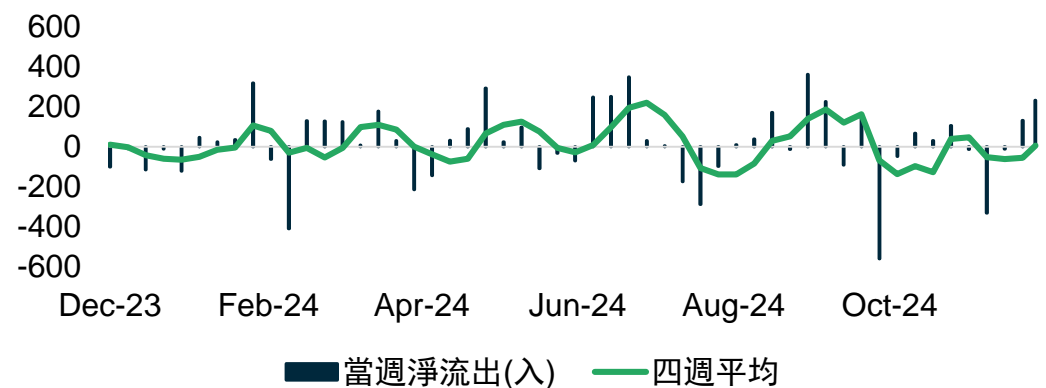
健護股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



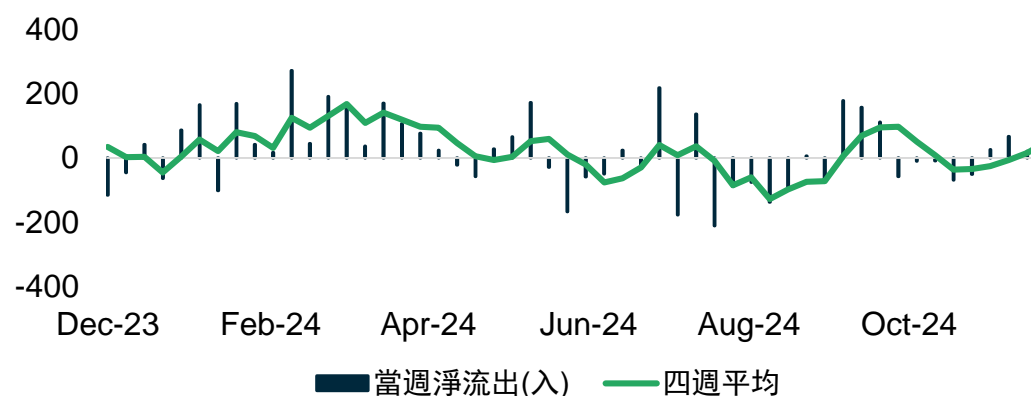
核心消費股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



工業股票型ETF每週資金流向

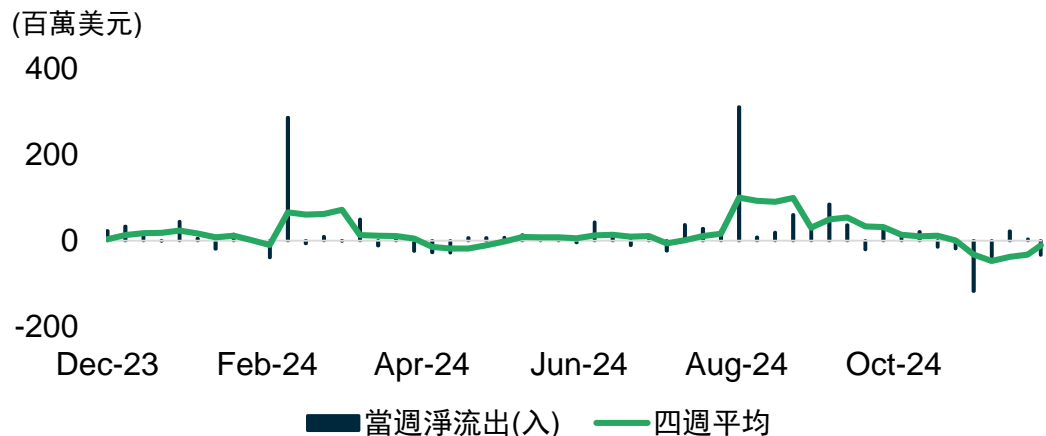
(百萬美元)



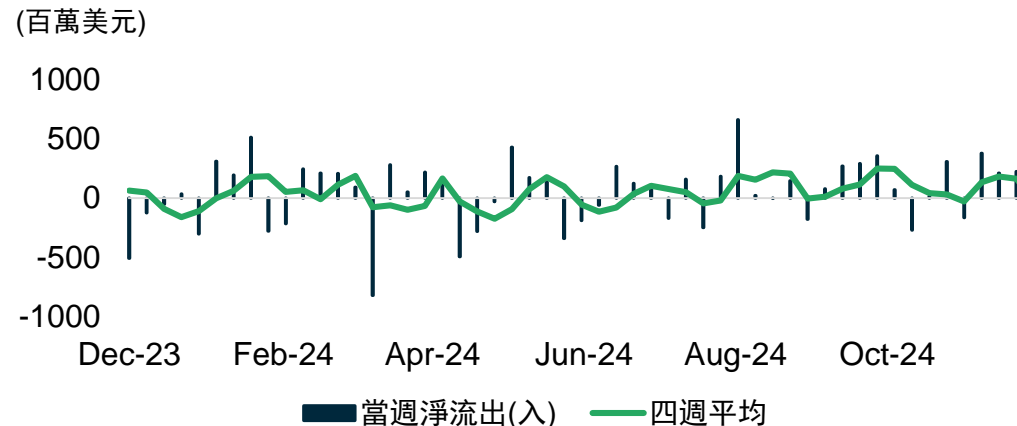
資料來源: Bloomberg, 截至2024/12/4。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

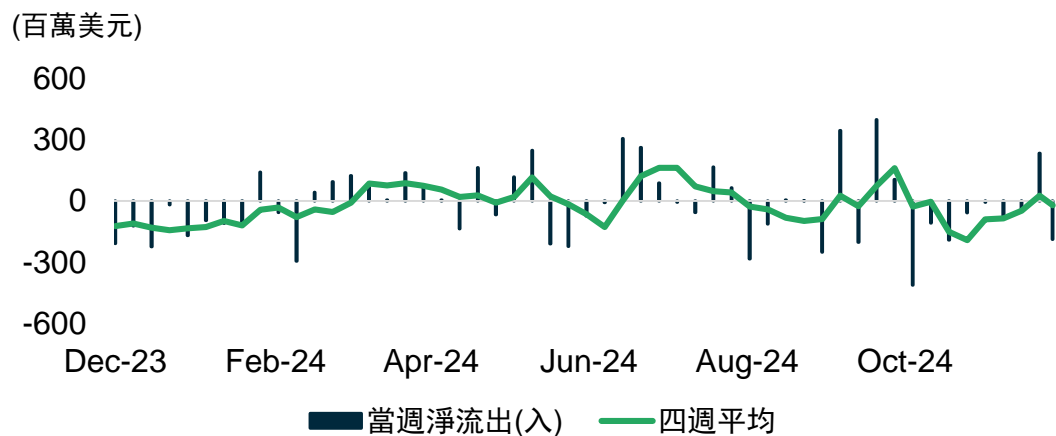
地產股票型ETF每週資金流向



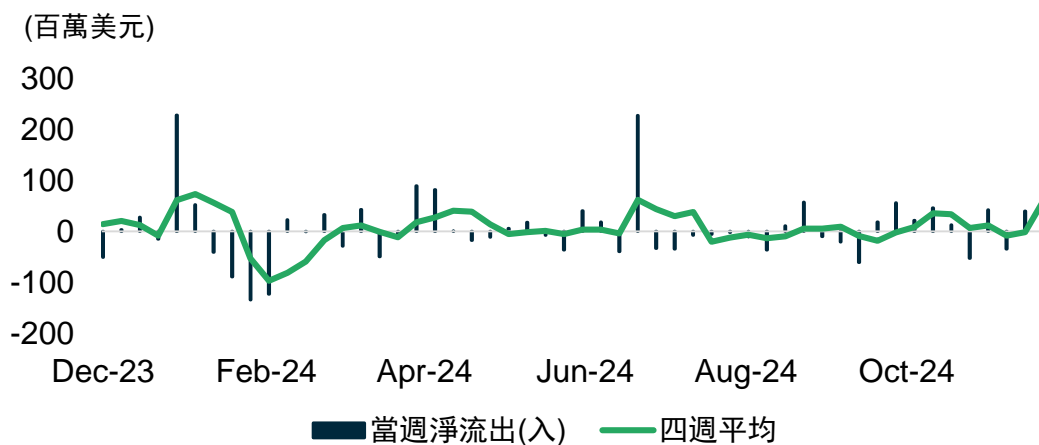
金融股票型ETF每週資金流向



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2024/12/4。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。