



國泰世華銀行
Cathay United Bank

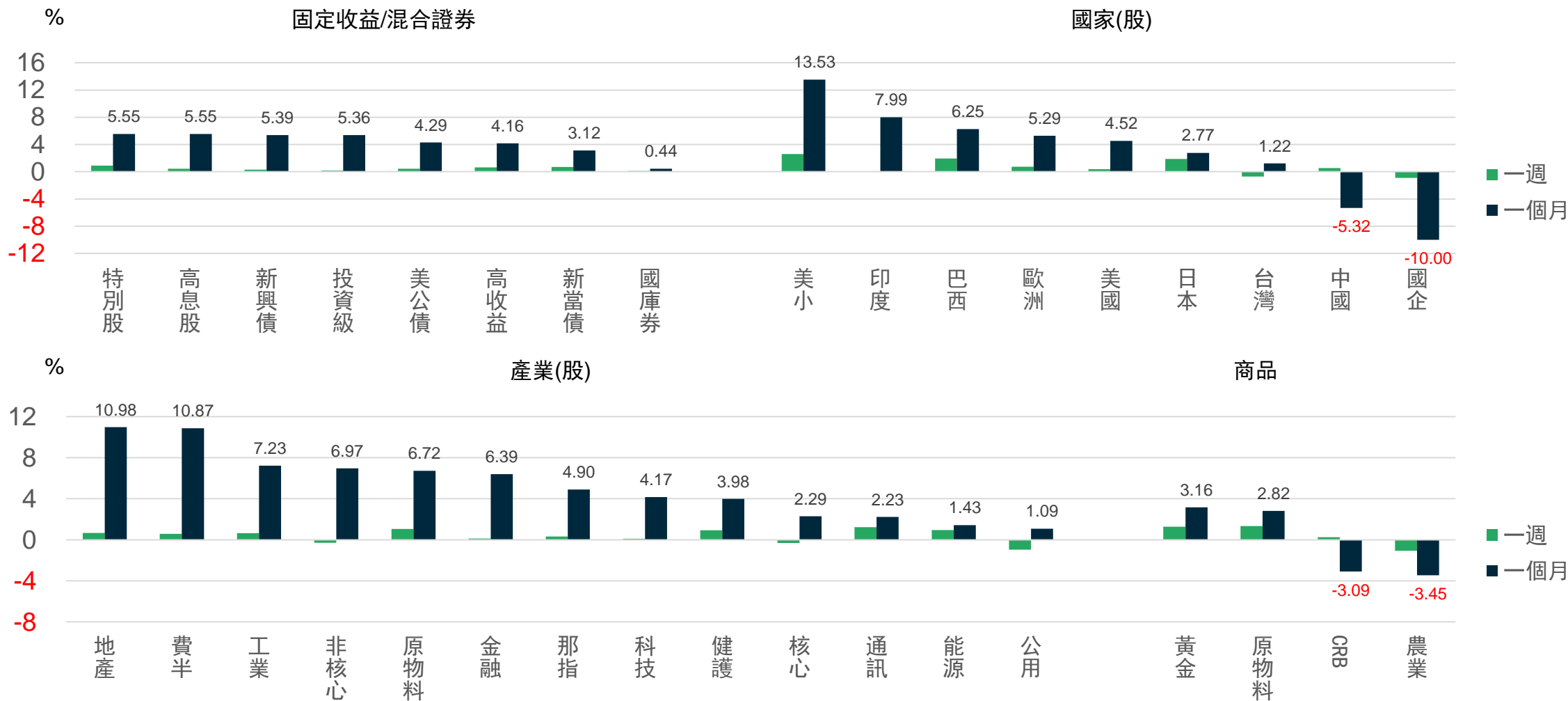
就勢論市

Global Weekly Comment

Jun 21 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, 2024/6/20。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

- › 換機賦想像，AI PC未演先轟動
- › 政策投資雙引擎，印度成長未歇

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

聯準會官員發言未見明確政策動向，靜觀數據變化採取後續行動幾為共識，政治因素形成近期干擾雜音，留意英法國會選舉情勢發展。市值龍頭爭奪戲碼持續上演，金融市場維持樂觀氛圍，相關族群延續漲升動能，擾動難免暫無礙偏多格局。

美股道瓊醞釀再起，標普改寫歷史新高，科技、半導體稍遇險阻，氣勢未歇，小型股了無新意，難成氣候，歐日各有挑戰，尋隙止穩攻堅。上証三千攻防，國企力守季線，台灣牛氣沖天，印度昂首闊步，巴西低檔徘徊。金融消費意欲重起爐灶，生技醫療公用事業尚缺臨門一腳，油礦金嘗試力挽狂瀾，步步為營，謹小慎微。



未來展望

法國國會首輪選舉月底舉行，極端勢力選情備受矚目，美國總統電視辯論初次登場，川普拜登同台言辭交鋒，窺探未來政策指引方向。通膨房屋數據陸續出爐，聯準會官員發表談話內容，牽動降息時點預期，慎防稍有意外，增添震盪風險。

美股延續強者恆強態勢，科技題材未見明顯降溫，歐日過程險象環生，評價偏低優勢未減，中港面臨關鍵轉折，後者較具回升期待，台灣印度勿自設限，順勢而為。產業機會挑戰並存，季線揚彎、指標上下或為篩選標準，操作難度漸增確為事實。經濟數據稍見轉弱徵兆，利率浮現下滑走勢，布債鎖利老生常談，切莫沉浸過往榮景時光。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/6/21。



Contents

05 技術觀點

10 本週議題

17 資金動向

技術觀點

多頭格局，新高可期

台股加權指數



- 台股加權指數自今年四月中旬回測季線守穩後起漲，期間沿著上升趨勢軌道前進，同時屢創歷史新高。
- 主要均線維持多頭排列格局，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值猶低於21000），整體趨勢顯偏多幾無疑義。
- 日KD逐漸進入80以上過熱區，但尚未浮現明顯轉弱跡象，週KD仍維持五月上旬交叉向上動能，同陷超買區間。
- 近期若能守穩22000（月線、五月底高點），配合前述均線結構、技術指標未見轉弱，依波浪理論一、五波等幅測量進行推估，有望挑戰新高。

資料來源：TradingView。

三千攻防，動見觀瞻

陸股上証指數



- › 陸股上証指數於五月中旬創下波段新高3174後，即呈漲多拉回走勢，近期甚面臨3000整數關卡保衛戰。
- › 跌破主要均線，季線浮現下彎疑慮 (目前扣抵值猶高於3000)，若未能重新站穩3100，趨勢恐有轉空之虞。
- › 日KD處於20以下超賣區，但自六月起即呈低檔鈍化徵兆，週KD維持五月上旬至今交叉向下走勢，開口未見明顯收斂。
- › 若未能守穩3000，三月至今的頭部型態恐將完成，屆時恐有下探風險。

資料來源：TradingView。

探測季線，止穩回升

港股國企指數



- › 港股國企指數於五月中旬創下波段新高6986後，即顯呈漲多拉回走勢，期間探測季線尋求支撐，稍現回穩走勢。
- › 醞釀站回主要均線，配合季線扣抵值目前猶低於6100，有利上揚走勢續存，多頭趨勢尚未遭到明顯破壞。
- › 日KD自低檔區重新交叉向上，甚略現技術指標低檔背離徵兆，但週KD仍維持五月下旬至今的交叉向下走勢。
- › 近期低點瀕臨上揚季線，及5678-6986修正0.500位置，配合日KD浮現背離訊號，提供短線止穩回升契機。

資料來源：TradingView。

雜音消散，多頭續行

印度股Sensex指數



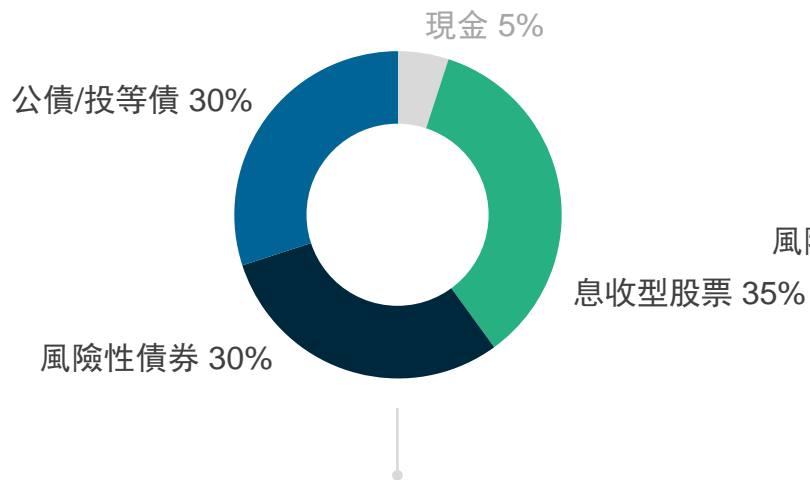
- 印度股Sensex指數本月初受國內政治因素擾動影響，出現大幅波動，所幸隨前述雜音逐漸消散，重啟漲升動能，再創歷史新高。
- 主要均線維持多頭排列格局，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值猶低於75000），整體趨勢顯偏多幾無疑義。
- 日KD逐漸進入80以上過熱區，但尚未浮現明顯轉弱跡象，週KD仍維持五月中旬至今的交叉向上動能。
- 近期突破今年至今上升趨勢軌道上緣，配合前述均線結構、技術指標偏多格局，後續確實具備挑戰高點可能。

資料來源：TradingView。

本週議題

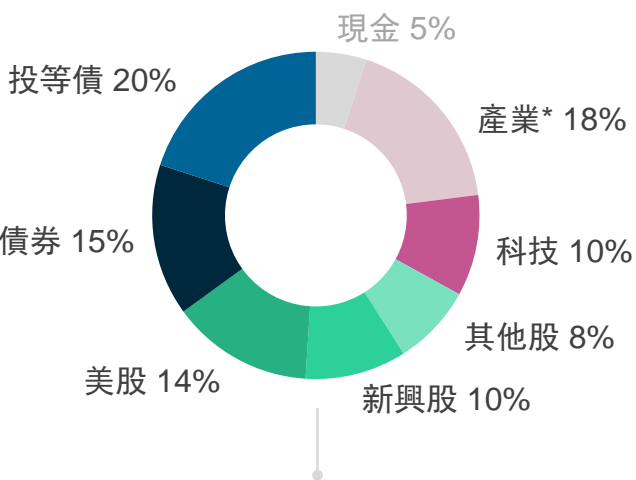
投資組合

收益偏好



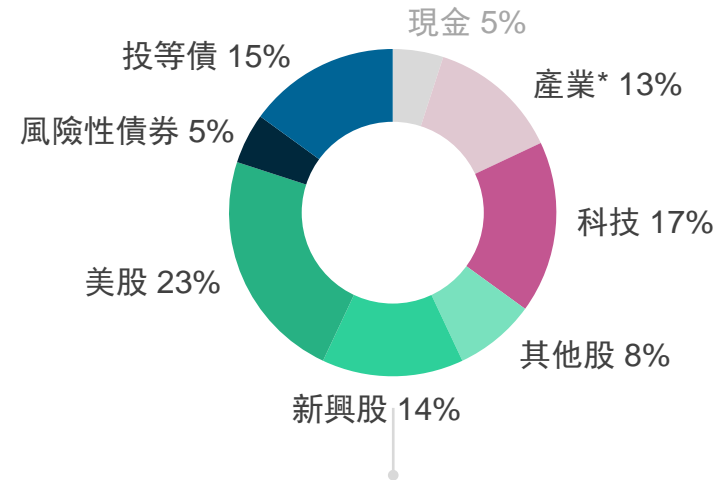
- › 欲尋求穩定現金流，可藉廣納多元收益型資產，滿足訴求、兼顧控管風險。
- › 即使聯準會下修點陣圖位階，但物價數據和緩，降息仍為共識，美債殖利率似乎形成高檔頭部，此時更應把握加碼公債/投等債契機。

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。
- › AI PC話題未演先轟動，多數AI PC晶片要到2025年才上市，預料屆時將有助PC換機潮、擴展PC潛在市場規模，相關廠商具營收成長潛力。

積極成長

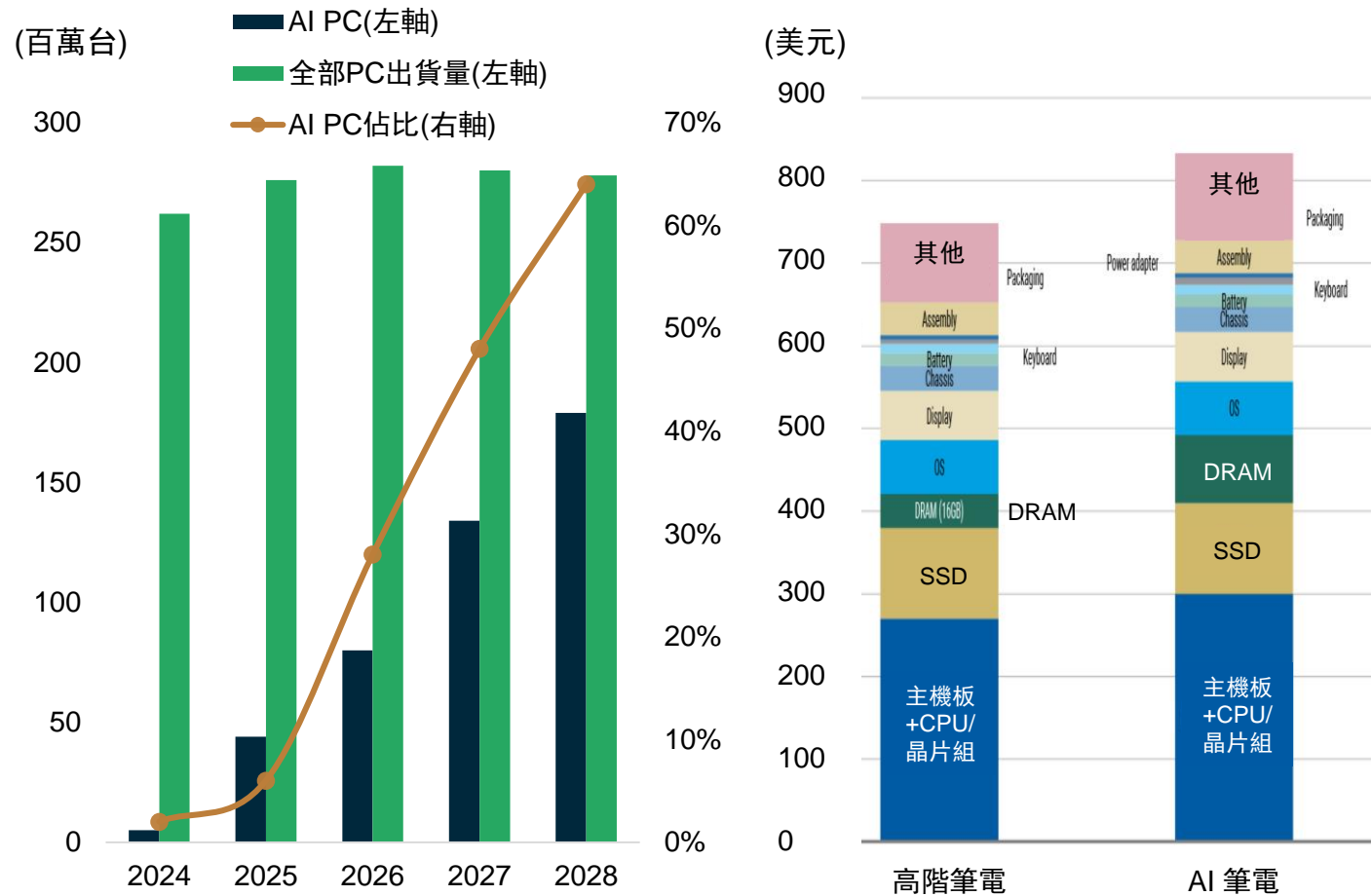


- › 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- › 印度選情雖有顛簸，但執政的全國民主聯盟(NDA)仍取得下議院過半席次，支持製造業與基建的政策有望延續。家戶與企業也積極擴張槓桿，形塑印度經濟正向循環。

資料來源：國泰世華銀行，2024/6/21。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。

雲端到地端，AI PC話題沸騰

AI PC出貨量預估 (左)、筆電零組件價格(右)



資料來源：Morgan Stanley。

- › 終端裝置與雲端伺服器分工執行人工智慧的運算，以更快速、安全完成運算需求，將是未來企業與個人的可能工作情境，具高運算效能的裝置應運而生。
- › 各家大廠對AI PC的定義都有自己的解讀，其中Intel、微軟表示，AI PC須能離線執行生成式AI模型、配有NPU(神經網路處理器)、算力超過40 TOPS(每秒40兆次運算)。
- › 據預估，今年AI PC僅會出貨500萬台，滲透率不足2%，明後年AI PC晶片產品趨於完整，電腦出貨量及滲透率明顯提升，換機潮商機爆發。
- › 搭載定價更高的高效能晶片與記憶體，讓廠商得合理提高產品售價，並將成本轉嫁給消費者。

新晶片蓄勢待發，電子龍頭強弱有別

AI PC CPU/GPU產品藍圖

	產品	預估上市時間	效能
Intel	Lunar Lake	2024 Q4	48 TOPS
	Arrow Lake	2025 Q1	未公布
AMD	Hawk Point	2024 Q1	16 TOPS
	Strix Point	2024 H2	50 TOPS
	Kraken Point	2025 H2	45-50 TOPS
高通	Snapdragon X Elite	2024/6/18	45 TOPS
聯發科+輝達	WoA系統架構晶片	2025 Q2	未公布

- AI PC話題熱議，然實際上算力高於40TOPS以上的PC晶片，除高通Snapdragon晶片已和微軟合作出貨外，主要供貨商的晶片要到今年Q4或明年上半年才上市，AI PC主戰場落於明年，因此相關企業的營收表現需等待時間發酵。
- Intel、AMD雖未拔得AI PC上市頭籌，但展望未來1-2年產品布局，新晶片研發進度保持領先，即將上市的晶片性能勝過高通。值得注意的是，聯發科結合輝達AI GPU設計，可望從入門級Chromebook領域直接打入中高階AI PC市場。
- 過往Intel獨佔PC市場，但AMD挾新一代Ryzen處理器蠶食CPU市占率，而後進入AI PC時代，具備低耗能特性的Arm架構處理器，排除行動裝置電池的限制，可能搶入主流筆電市場，再度削弱Intel市場份額。

資料來源：Morgan Stanley、HSBC。紅字為已出貨。

Apple Intelligence明確化邊緣AI場景

2024 WWDC重點摘要(上)、iPhone預估出貨量(下)

AI終端應用	簡述
Siri	<ol style="list-style-type: none"> 1. 語言理解能力提升 2. 能以文字與Siri交談 3. 在螢幕感知開啟下，操作App 4. 可根據用戶的通訊錄、聯絡人資訊回答個人資訊
文字、圖片	<ol style="list-style-type: none"> 1. 新增筆記、郵件、頁面、第三方App的文字摘要、重寫、校對功能 2. 一鍵修圖
Open AI	透過Siri文字交談功能，直接使用ChatGPT



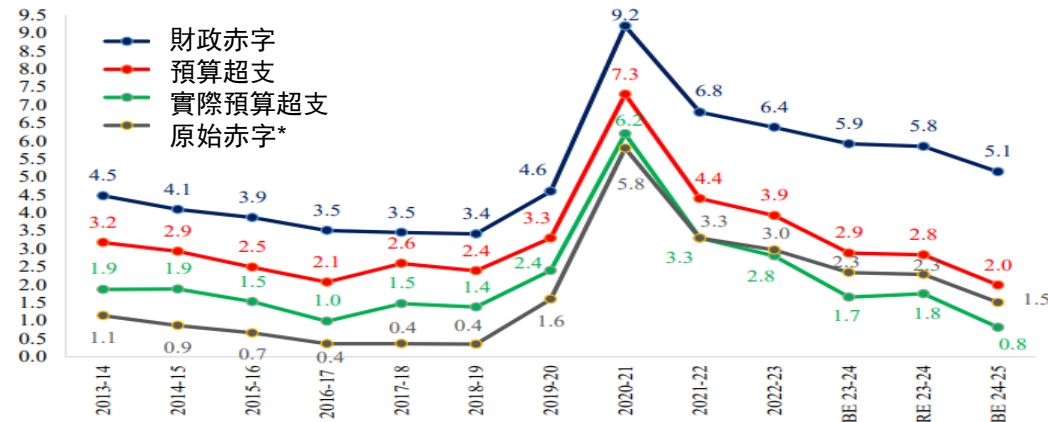
資料來源：蘋果、Morgan Stanley。

- Apple Intelligence是由終端裝置上的LLM驅動，結合Apple資料中心與第三方LLM，以處理不同程度的運算需求，將於今年秋季向美國的英語用戶推出。蘋果的AI應用場景主要聚焦在Siri，希望將Siri功能推升至新一代AI助理領袖。
- Apple Intelligence與iOS 18皆有A17 Pro/M系列晶片才能執行，由於目前此類產品僅占全部iPhone和iPad的8%，有助加速換機需求，提升今年iPhone出貨量。
- 鑒於目前Apple Intelligence僅供英語用戶使用，何時將推出非英語版本是後續觀察重點，此外，蘋果保持對第三方合作夥伴的開放態度，不排除日後將與Google合作的可能，或是能見到OpenAI在蘋果生態圈更深一步的合作。

政府給力，經濟成長動能佳

印度政府赤字率

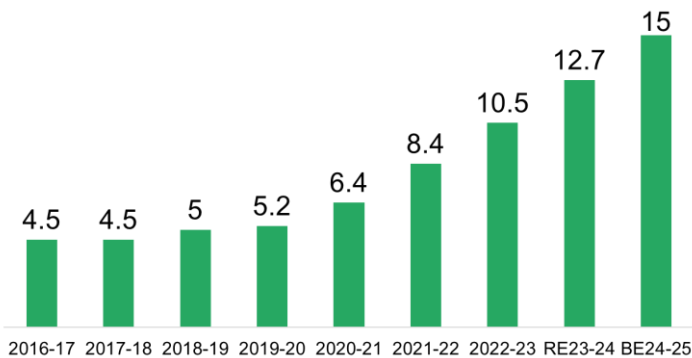
(名目GDP佔比, %)



印度政府疫情後積極整頓財政，持續降低財政赤字率，預估2025財年(2024/4-2025/3)的財政赤字目標將從今年的5.8%下調到5.1%，將調降補助款、但提高資本支出，以持續推動基建與製造業發展，平衡財政壓力與印度產業轉型。

預估2025財年，政府資本支出將達15兆盧比，年增18%，佔總支出(47.65兆盧比)逾三成，其中交通建設佔5.44兆盧比，金額僅略遜於國防支出，生產連結激勵計畫(PLI)規模也將增至620億盧比，年增33%。

政府資本支出(兆盧比)



2024財年Q4實質GDP細項增速與貢獻度

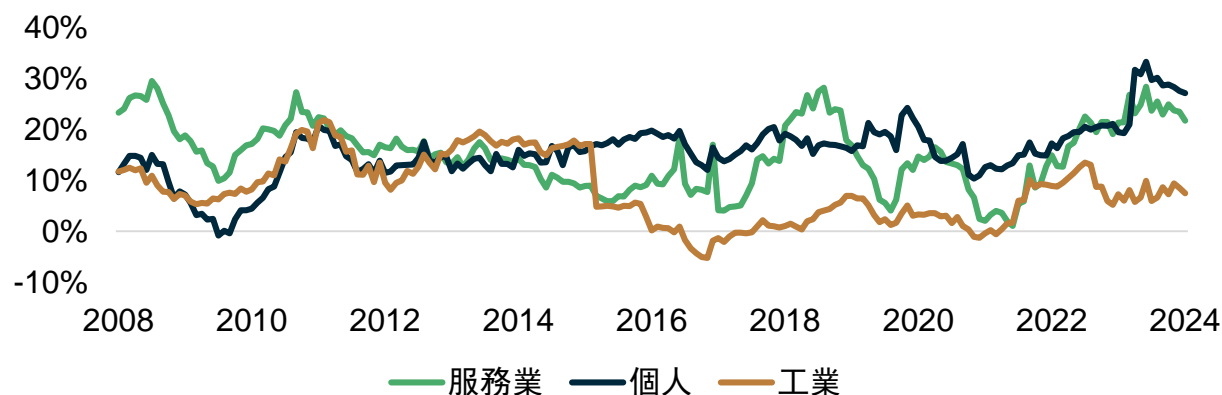
	年增率(%)	佔GDP%
消費	4.0	52.9
政府支出	0.9	10.8
投資	6.5	33.2
出口	8.1	23.4
進口	8.3	22.1

政府擴大基建支出與政策補貼，為發展製造業打下基礎，增加私人企業、外資投資誘因，2024財年Q4印度實質GDP年增7.8%，投資年增6.5%，和消費一同貢獻印度經濟成長主力。

資料來源：印度財政部、Morgan Stanley。*原始赤字指財政赤字扣除利息支出，BE為概算值(budget estimates)，RE為修正估值。

資金需求高企，獲利驅動股市

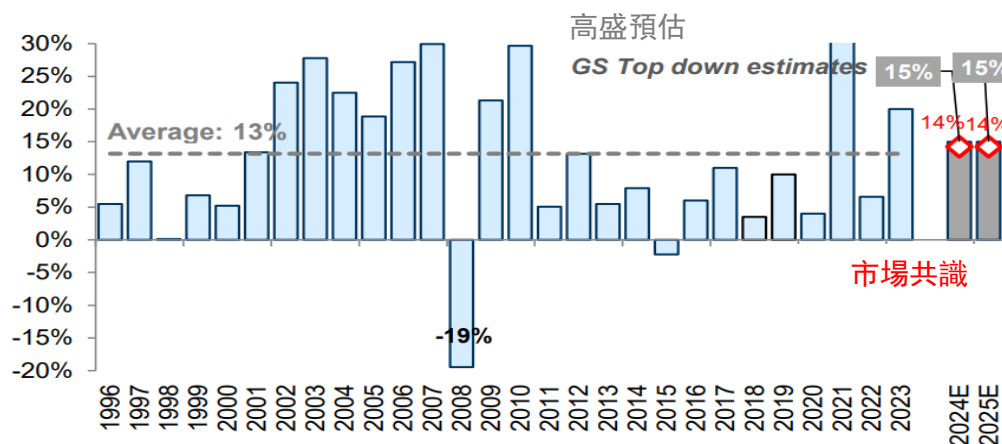
銀行信貸年增率



家戶與企業強勁的資金需求，不受印度2022年升息干擾，整體銀行信貸維持在近20%年成長，包含個人房貸與商業不動產投資的個人及服務業信貸成長快速，反映民眾、企業積極提升財務槓桿，對經濟前景的正向信心可見一斑。

內需擴張、政府財政鞏固企業資本支出、利率平穩，預估2025財年(2024/4-2025/3)印度實質GDP年增7.2%。鑒於經濟成長強韌、通膨仍有降溫空間，印度央行年內降息機會不大，估值擴張有限。

MSCI印度 EPS年增率及預估值



MSCI 印度	前瞻本益比
2024/6/17	23.4
五年平均	20.7

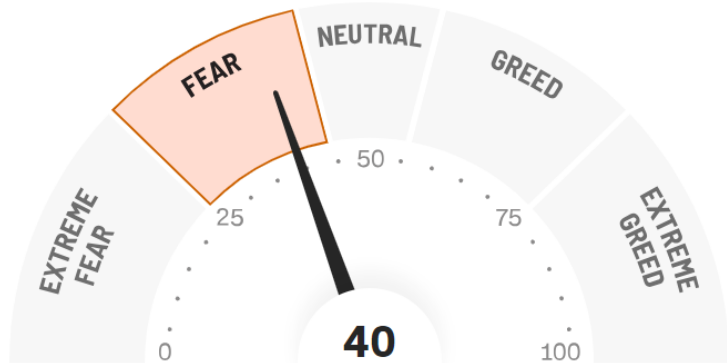
MSCI印度的前瞻本益比高於五年平均值，評價面略高，但高盛與市場預估，今年印度企業獲利將年增15%。強勁的企業獲利，將是印度股市成長主要動能。

資料來源：GS、Bloomberg。

資金動向

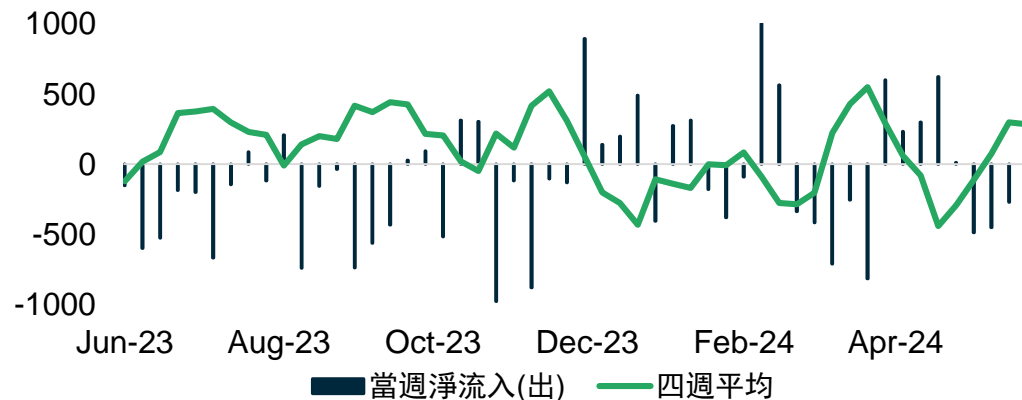
資金流向(固定收益)

恐懼貪婪指標



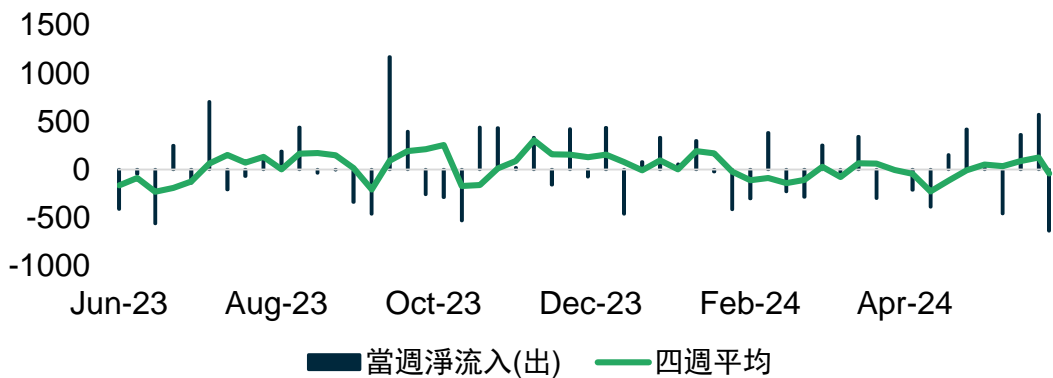
投資級債券型ETF每週資金流向

(百萬美元)



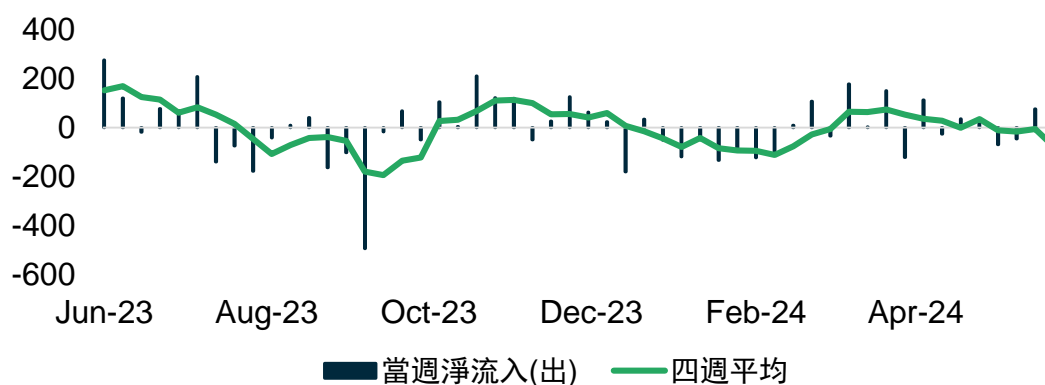
非投資級債券ETF每週資金流向

(百萬美元)



新興市場債券型ETF每週資金流向

(百萬美元)

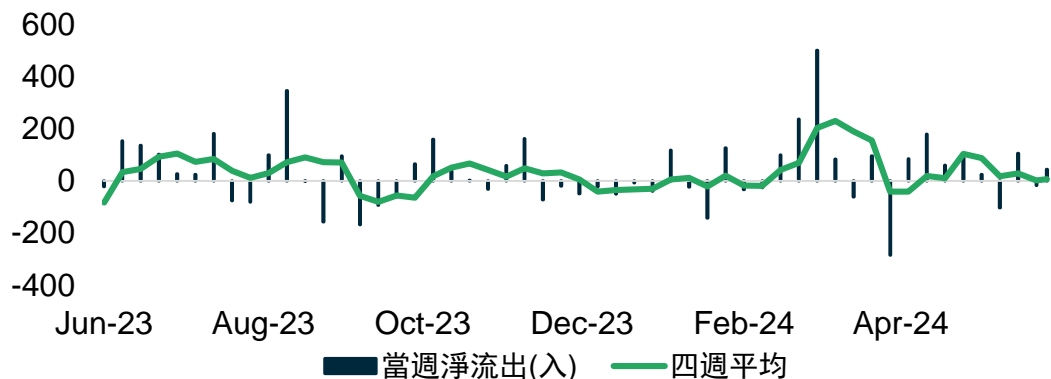


資料來源：CNN(6/20)、Bloomberg (2024/6/19)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

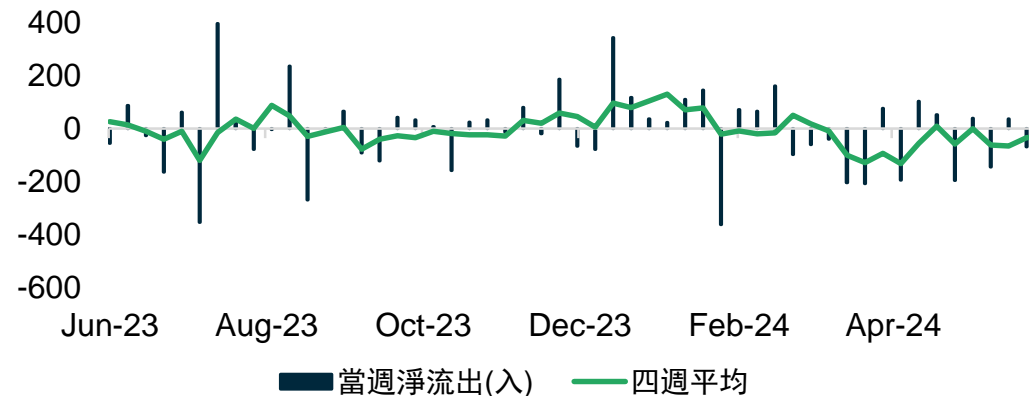
科技股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



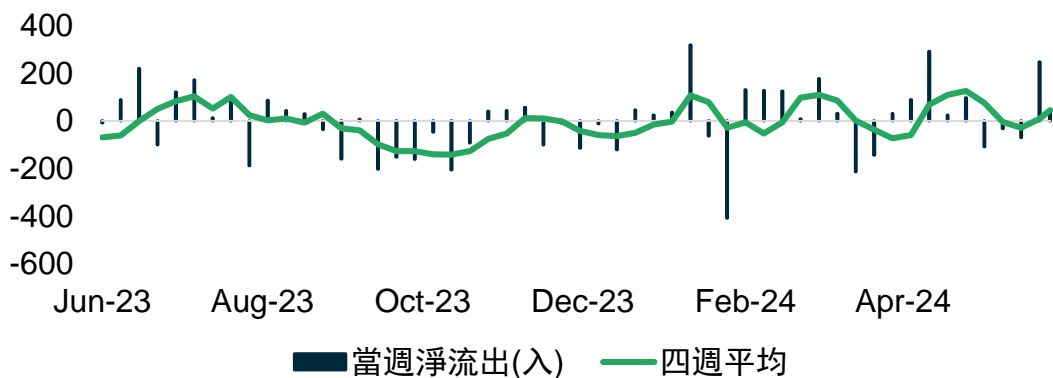
健護股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



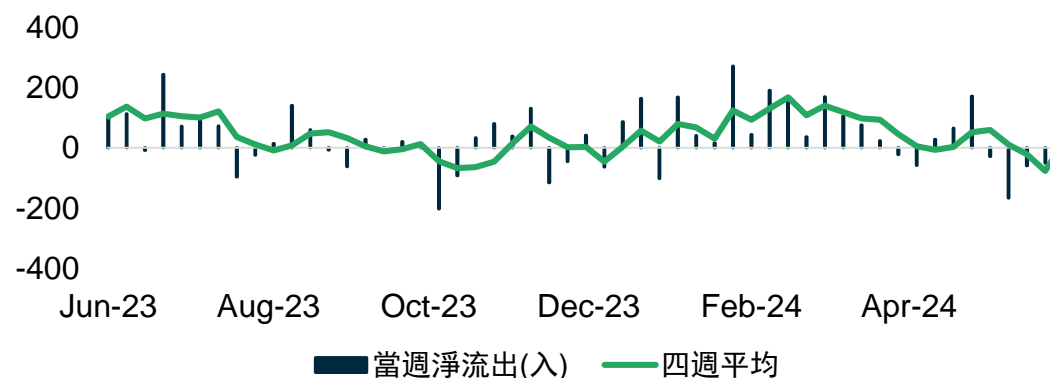
核心消費股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



工業股票型ETF每週資金流向

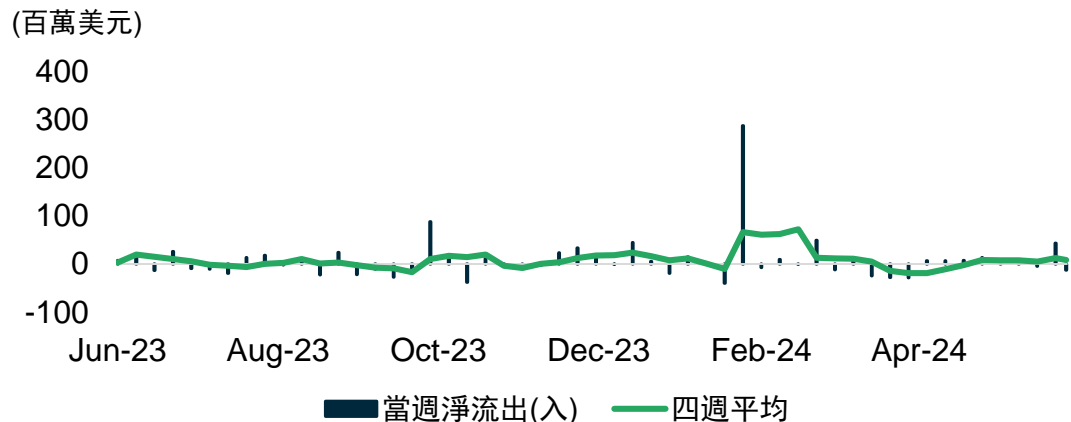
(百萬美元)



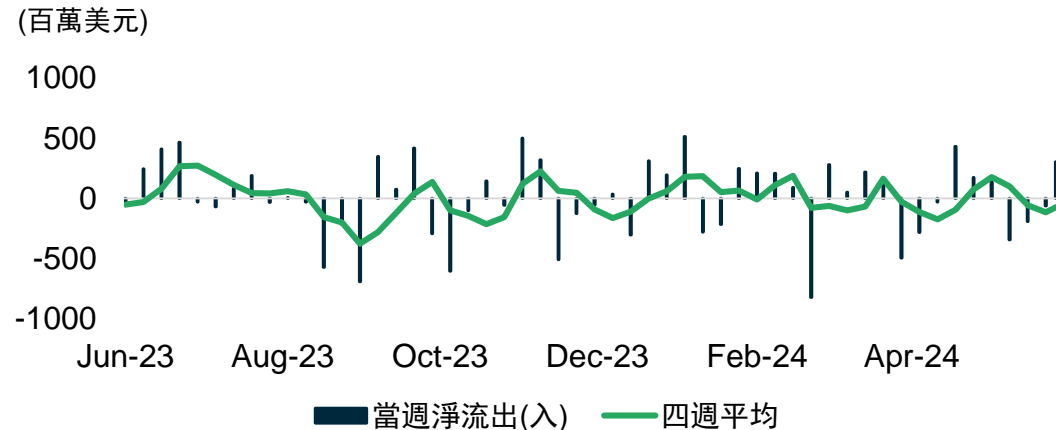
資料來源: Bloomberg, 截至2024/6/19。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

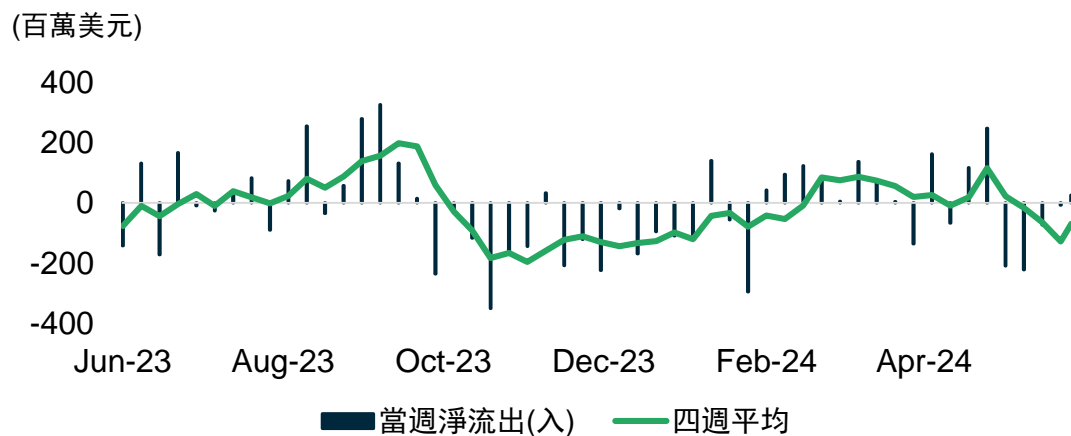
地產股票型ETF每週資金流向



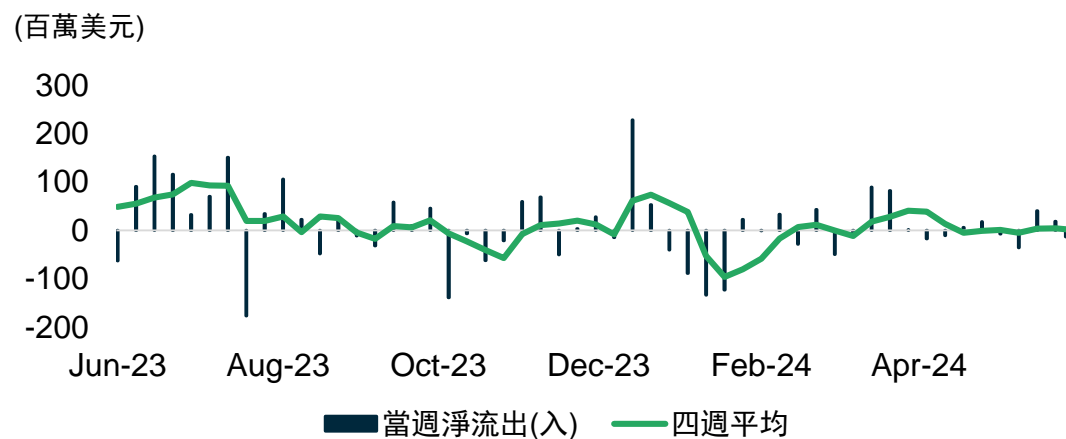
金融股票型ETF每週資金流向



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2024/6/19。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。