



國泰世華銀行
Cathay United Bank

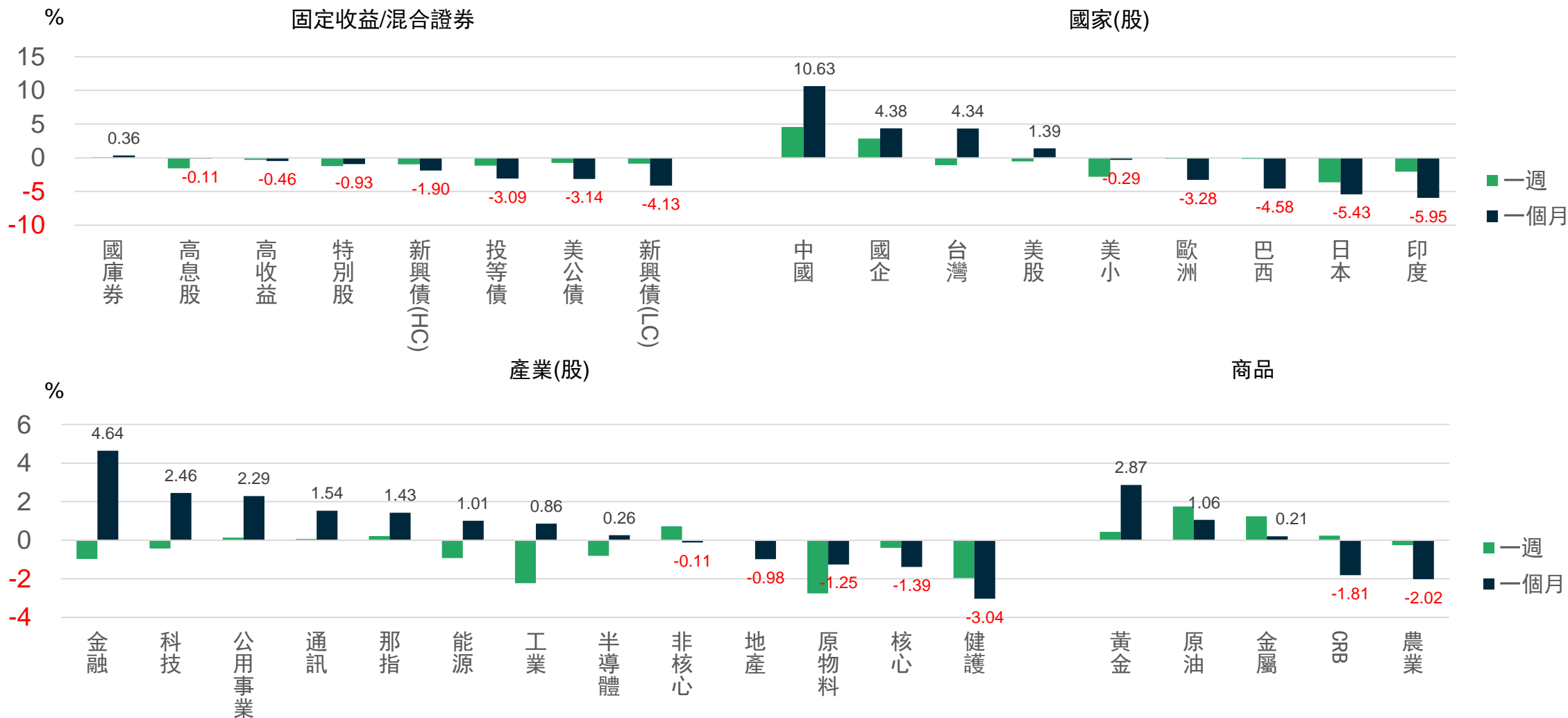
就勢論市

Global Weekly Comment

Oct 25 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, 2024/10/24。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

- › 獲利佳、再寬鬆，美股震盪進取
- › 體質弱、再刺激，中國猶待政策

未來一季

- › 品質優先「債」添多元
- › 美具韌性中國維穩
- › 類股輪動全球布局
- › 利率轉折掌握機會



市場回顧

美國總統大選進入倒數計時階段，川普在關鍵搖擺州略占上風，勝選機率逐漸上升，甚見完全執政可能，金融市場擾動漸增，股債匯市同見震盪。日本週末迎接國會改選，執政聯盟能否維持過半席次，牽動日股、日圓變化。企業財報陸續出爐，特斯拉繳出亮眼佳績，推升股價大漲兩成，稍微維繫投資者樂觀氛圍。

美股道瓊、標普、科技出現技術指標高檔背離雜音，短線擾動恐難避免，費半、小型股拉回測試季線支撐，留意失守跌破風險。陸港股驚險守住關鍵價位，主升段行情蓄勢待發，印度、巴西相形失色，甚見轉弱跡象。產業聚焦不動產、公用事業、非必需消費族群，油礦金各自面臨不同挑戰。



未來展望

通膨、就業、製造業等總經數據下半周陸續出爐，除提供景氣好壞觀察線索外，或牽動後續貨幣政策調整方向。日本央行召開利率決策會議，預期按兵不動機率高，但需留意總裁植田和男記者會透露意含。蘋果等重量級企業財報正式登場，影響個別公司股價在所難免，同需關注未來營運看法。

政治雜音變數顯現，美國股市近關情怯，短線擾動恐難避免，但毋需過度偏空解讀。陸股政策利多題材持續發酵，技術面隱含發動攻勢企圖，醞釀挑戰前波高點。美債殖利率觸及波段新高，多空聲浪此起彼落，回歸聯準會降息循環開啟初衷，建議尋求固定收益者掌握時機論調未變。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/10/25。



Contents

05 技術觀點

10 本週議題

16 資金動向

技術觀點

短線指標背離，無礙偏多格局

美股標普500指數



資料來源：TradingView。

- ▶ 美股標普500指數於九月初重新恢復上漲走勢後，期間屢次創下歷史新高，多頭氣盛，然近期因技術指標轉弱而稍頓。
- ▶ 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5600），整體趨勢偏多想法未變。
- ▶ 日KD出現高檔背離頹勢，恐添短線擾動風險確為事實，所幸週KD雖逐漸進入超買過熱區，但尚未浮現轉弱徵兆。
- ▶ 在未跌破5600-5650前（2023年11月至今上升趨勢軌道下緣），後續仍然具備挑戰6000整數關卡可能性。

若見支撐守穩，有望再創新高

美股羅素2000指數



- › 美股羅素2000指數於八月初止跌回升後，即呈現震盪往上格局，惜挑戰今年高點過程中，出現回落走勢。
- › 短線雖略微跌破上揚月線，但考量後續季線扣抵值將逐漸低於2200，浮現扭轉下彎頹勢，轉呈揚勢契機。
- › 日KD交叉向下，短期技術指標轉弱，稍添擾動風險，所幸週KD猶維持九月中旬至今的交叉向上動能。
- › 近期若能守穩八月至今的上升趨勢軌道下緣（約2200，近季線），後續仍然具備探測2350-2400的可能性。

資料來源：TradingView。

關鍵價位踩煞，維持主升思維

港股國企指數



- ▶ 港股國企指數經過九月中旬急速上揚後，出現明顯漲多拉回走勢，然近期守穩關鍵支撐，浮現漲勢重啟動能。
- ▶ 主要均線醞釀多頭排列，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於6500），多頭陣營漸掌主導權確為事實。
- ▶ 日KD重新於低檔區恢復交叉向上，週KD略微浮現開口收斂、交叉向下雜音，甚見技術指標高檔背離疑慮。
- ▶ 在未跌破7000整數關卡前（約今年五月高點），維持先前主升段思維不變，後續有望再次挑戰前波高點。

資料來源：TradingView。

短線擾動難免，多頭趨勢猶存

台股加權指數



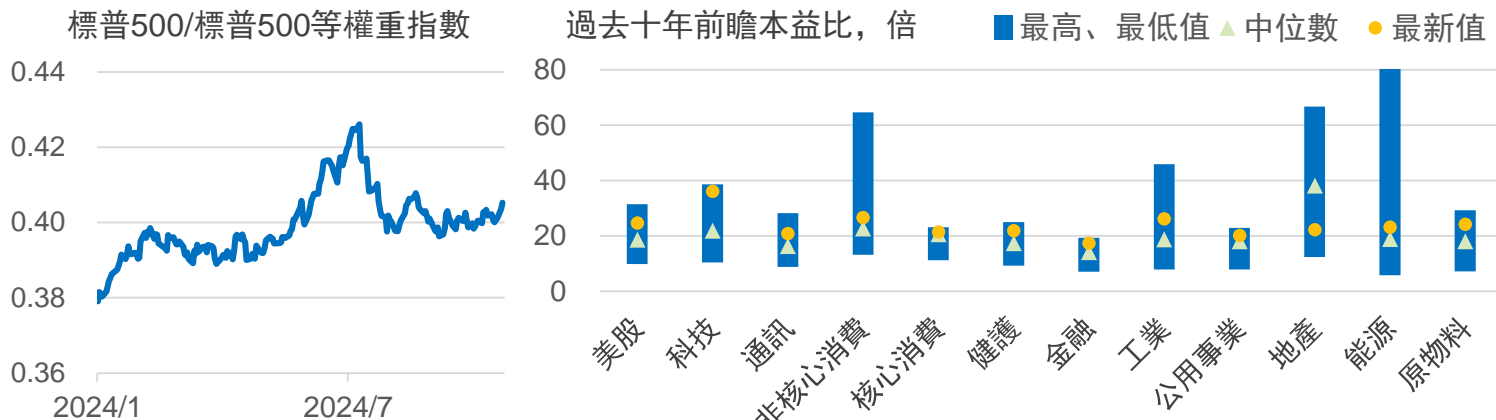
- 台股加權指數於九月初恢復上漲走勢，期間重新站回23000整數關卡，然近期因瀕臨短線漲幅滿足點，走勢稍現擾動。
- 主要均線維持多頭排列格局，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於22500），整體趨勢偏多思維未變。
- 日KD出現技術指標高檔背離頹勢，恐添震盪風險確為事實，所幸週KD猶維持九月上旬至今的交叉向上動能。
- 在未跌破22500前（約八月下旬高點，近季線），多頭陣營仍然掌控主導權，後續具備再次挑戰歷史高點的可能性。

資料來源：TradingView。

本週議題

流動性鋪墊、類股輪動，指數震盪緩步墊高

產業評價面(上)、展望轉佳產業增加(下)



美產業獲利增率預估

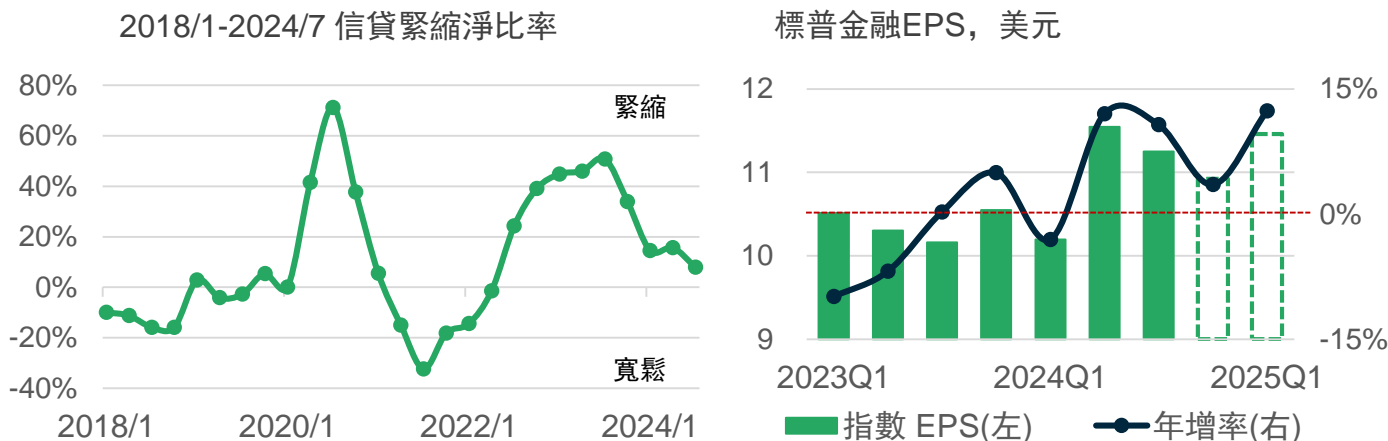
| | 美股 | 科技 | 通訊服務 | 非核心 | 工業 | 金融 | 健護 | 公用事業 | 核心消費 | 地產 | 能源 | 原物料 |
|------|-----|-----|------|-----|-----|-----|------|------|------|-----|------|------|
| 2023 | -1% | 0% | 0% | 25% | 17% | -6% | -16% | -4% | 7% | -1% | -15% | -21% |
| 2024 | 9% | 26% | 36% | 15% | -2% | 12% | -1% | 19% | 5% | 2% | -27% | -10% |
| 2025 | 14% | 20% | 15% | 11% | 18% | 5% | 20% | 10% | 5% | 5% | 10% | 16% |

- 上半年，美股在微軟、輝達(科技)、Meta、谷歌(通訊服務)、亞馬遜(非核心消費)等AI概念龍頭股推動下走揚。下半年，估值已高的AI類股，遭逢資本支出變現檢視壓力，相較之下，美國經濟維持韌性，金融、健護、公用事業、消費產業獲利回升，吸引資金挹注，標普500等權重指數落後標普500指數趨勢扭轉。
- 美股績效貢獻來源，由多元產業取代集中個股(華麗七巨頭)，讓多數產業皆難具評價優勢，類股輪動成為美國股市新常態。
- 美國總統大選結果底定後，金融市場表現回歸貨幣政策、產業展望主導，聯準會年底前緩步降息未改、多數央行寬鬆，共同提供充裕流動性，經濟穩定、利率成本鬆綁有利美企業獲利回升，有助美股指數震盪墊高。

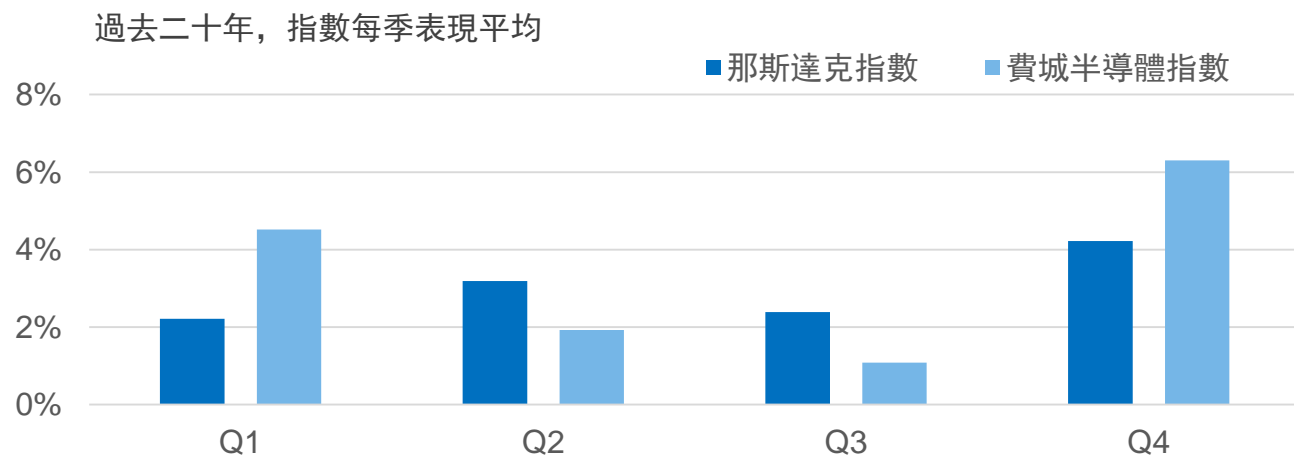
資料來源：Bloomberg，2024/10/24。取標普產業指數前瞻本益比、獲利(EPS)年增率。

金融趁勝追擊，科技等待風起

信用條件寬鬆帶動業績增長(上)、旺季題材發揮(下)



揭開第三季財報季的銀行股，為美國經濟軟著陸預期投下信任票，儘管，信用卡拖欠率攀升問題仍需留意，不過，美國消費者多保持健康的財務狀況、維持支出增長，房地產市場略見解凍端倪，而從美國金融機構對大型機構信貸條件，已於去年下半年鬆綁，明年可能轉向寬鬆，加上聯準會寬鬆有助活絡商業活動，金融機構信貸量可望推升獲利、助長金融股表現。

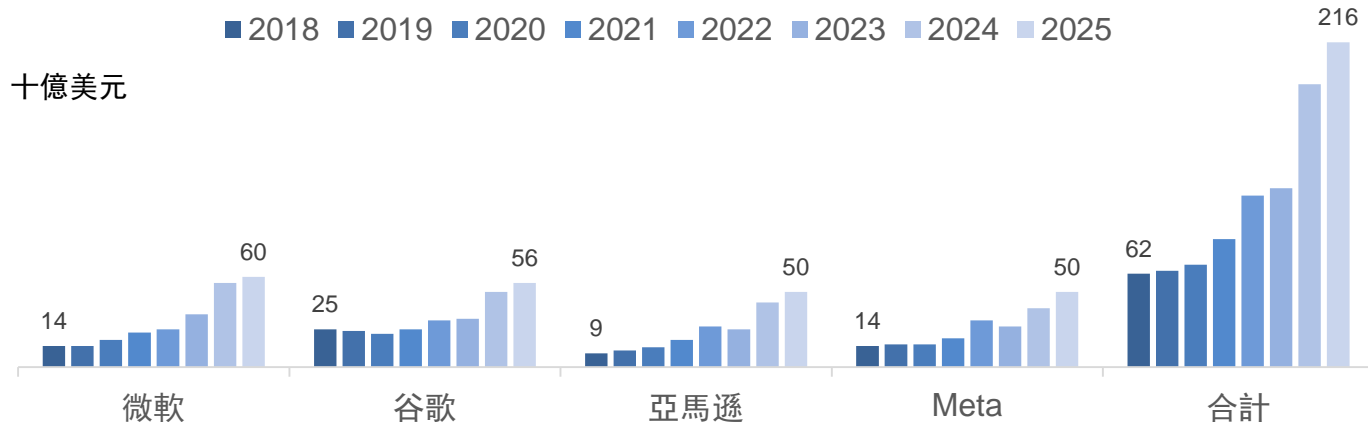


另一方面，金融市場對Fed降息幅度預期改變，加之川普重新執政臆測，推升美國公債殖利率反彈，美科技股修正略緩解估值疑慮，加上年底傳統節慶消費需求、電子零組件出貨等季節效應，有利科技題材表現。科技、金融二產業占標普指數比重逾四成，有助支撐美股行情。

資料來源：Bloomberg。

資本支出轉化，擴散效應漸現

資本支出投入(上)、訂單效應轉換(下)



| 公司 | 事件 | 內容 |
|------------------|-----------|---|
| 硬體 SK海力士 | 財報(10/24) | 第三季財報的營收、獲利雙創新高，銷售較前季成長七成，尤其受惠人工智慧 AI 高階記憶體晶片(HBM)強勁需求。 |
| 軟體 IBM | 財報(10/23) | 第三季生成式AI業務營收超過30億美元，較上季增加逾10億美元，其中20%與軟體解決方案有關，其餘為諮詢。 |
| 軟體 ServiceNOW | 財報(10/23) | 第三季營收增率逾二成，旗下生成式AI助理產品Now Assist成長速度創紀錄，宣布與輝達合作開發原生AI代理、導入企業。 |

過往聯準會升息，容易壓縮企業資本支出意願，進一步削弱經濟增長，不過本波循環受惠AI浪潮推動，2023-2024年期間，不少大型成長股擴大相關資本支出，伴隨聯準會貨幣政策轉向寬鬆，以美國大型雲端服務公司為例，相關資本支出明年有望將再成長逾一成。

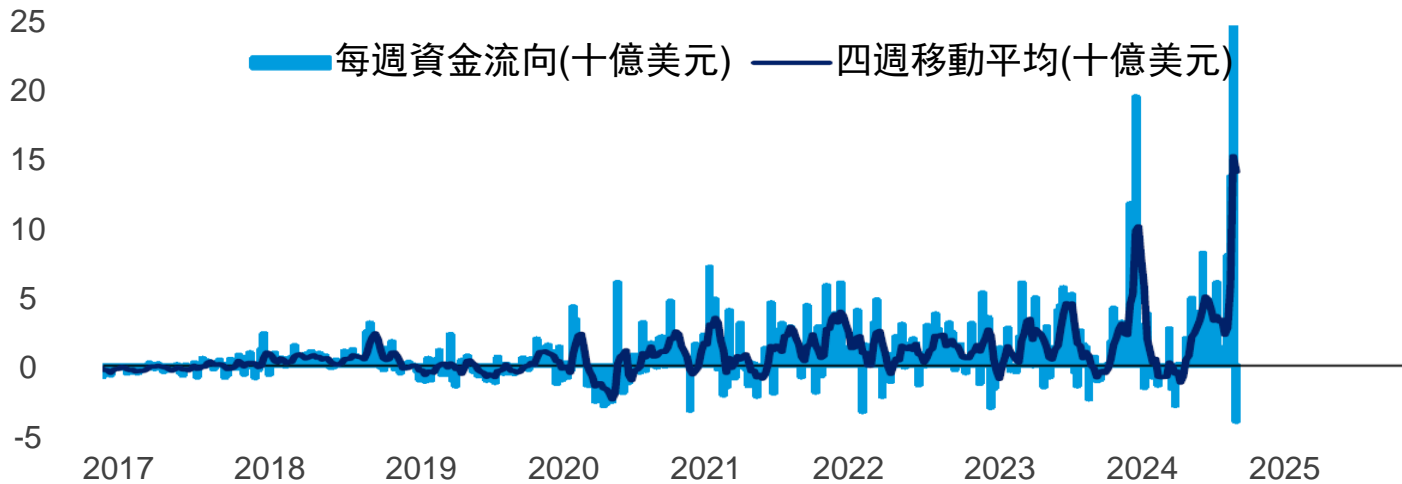
另一方面，前季財報季期間，大量AI相關資本支出能否轉換為商業模式之疑慮，雖仍為本季觀察重點，不過，AI供應鏈上各項關鍵基礎建設大廠，近期陸續提供亮眼獲利，以及來年滿載訂單與樂觀預期，證實AI發展仍位處循環初始段。

部分軟體股亦可見應用AI，開啟新營收跡象端倪。AI影響開始擴散至科技股中不同次產業(如:軟體)，也有助趨勢發展上更為健康，亦有助科技股在美國總統大選結果底定，美債殖利率反彈牽動估值震盪消化後，逐步加溫旺季行情。

資料來源：上：高盛，2024/10/24。2024、2025年為預估值。下：Bloomberg。

政策猶有餘裕，籌碼靜待沉澱

中國基金(ETF)每週資金淨變化(上)、美國、香港掛牌陸港股ETF規模變化(下)



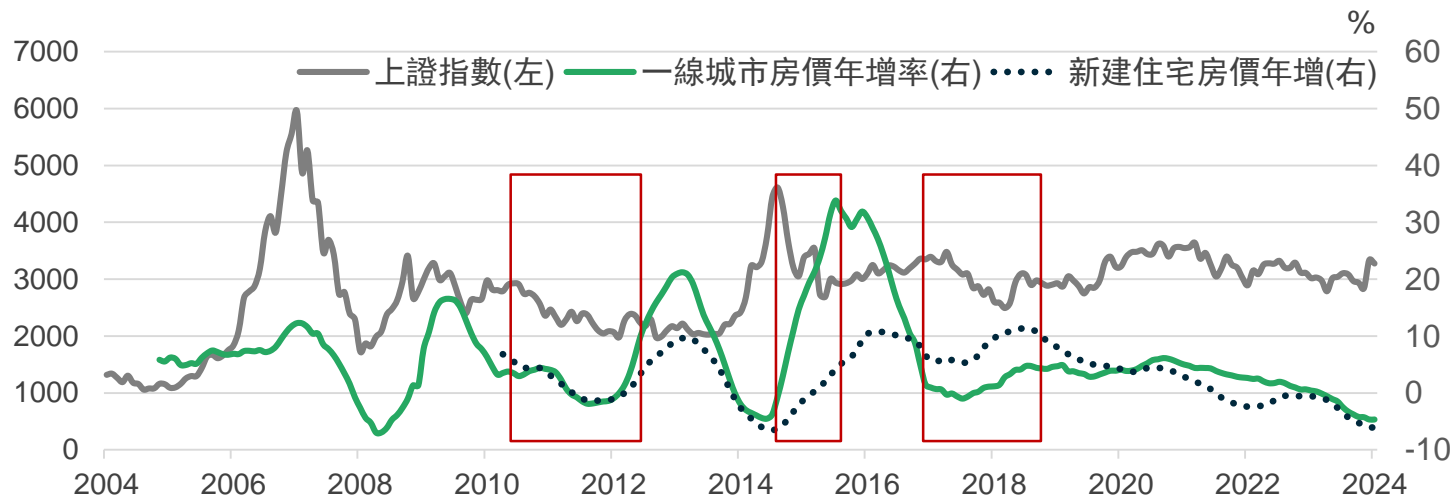
- 中國9/24意外推出密集且強力貨幣寬鬆政策，試圖打消民眾疑慮，希冀驅動股市財富效應、拉動消費，市場樂觀期待財政政策接續推出，激勵陸港股爆量上漲，惟中國政策步調趨緩，加上股價快速拉升，部分獲利調節賣壓出現。
- 不過，相比本波資金淨流入的規模，多數籌碼保持觀望。EPFR追蹤，截至10/10當週，流入中國基金(ETF)資金約392億美元、隔週流出41億美元。
- 從海外掛牌ETF來看，本次市場資金對中國投資機會興趣濃厚，短線部分獲利調節雖令規模縮水，但不少美國、香港掛牌陸港ETF，規模仍呈現大幅增長。相比2015年、2019年、2020年中國股市多頭期間，本次更出現單檔市值規模突破100億美元的中國ETF。

| ETF | 期間 | 收盤價 | 規模變動 | 最新市值規模(10/23) |
|-----------------|----|--------|---------|---------------|
| <FXI> 中國大型股 | 上漲 | 20.56% | 171.53% | |
| | 修正 | -4.35% | -4.52% | 103 (億美元) |
| <ASHR> 滬深300 | 上漲 | 23.30% | 222.94% | |
| | 修正 | -2.46% | 0.66% | 35 (億美元) |
| <KWEB> 中國網路 | 上漲 | 28.57% | 75.81% | |
| | 修正 | -8.03% | -7.61% | 71 (億美元) |
| <3067> 恆生科技 | 上漲 | 27.97% | 27.35% | |
| | 修正 | -4.67% | -10.58% | 104 (億港元) |

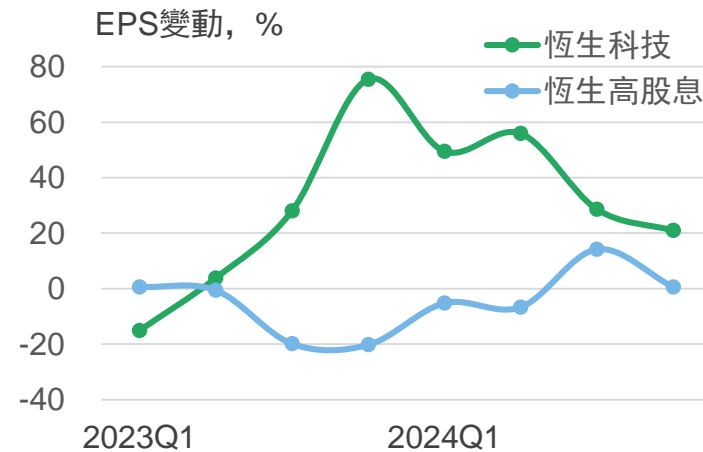
資料來源：上：美林。下：Bloomberg, 2024/10/21。上漲期間取2024/9/23-2024/10/11。下跌取2024/10/11-2024/10/23。

政策未完待續，類股風格轉換

中國股市與房價變動(上)、不同類股獲利變化(下)



- 經濟下滑、信心不足、資產價格低迷在中國已不算新鮮事，但對社會穩定的負面影響卻越來越大，挑戰最高領導人的底線。過去二十年期間(2008年例外)中國股市低迷時期，房價多維穩或攀升。2022年來股市表現積弱，地產業嚴重衰退，家庭資產負債表受衝擊程度倍增。
- 中國第三季GDP由前一季的4.8%、再降至4.6%，加大政策力道的急迫與必要性。惟美國總統選舉結果尚未出爐，或延遲中國決策時程。年底前，尚有中國仍有多場中央政治與經濟工作會議，刺激經濟政策具加大施展可能，推升行情。
- 若中國金融市場氛圍轉佳，高股息族群恐不再獲資金唯一青睞，科技與消費龍頭股具有體質佳、獲利穩的成長潛力，伴風險偏好回升，過去幾年大幅滑落的估值有望逐步修復。惟積極參與資金需嚴控比重，慎防政策時點不確定性。

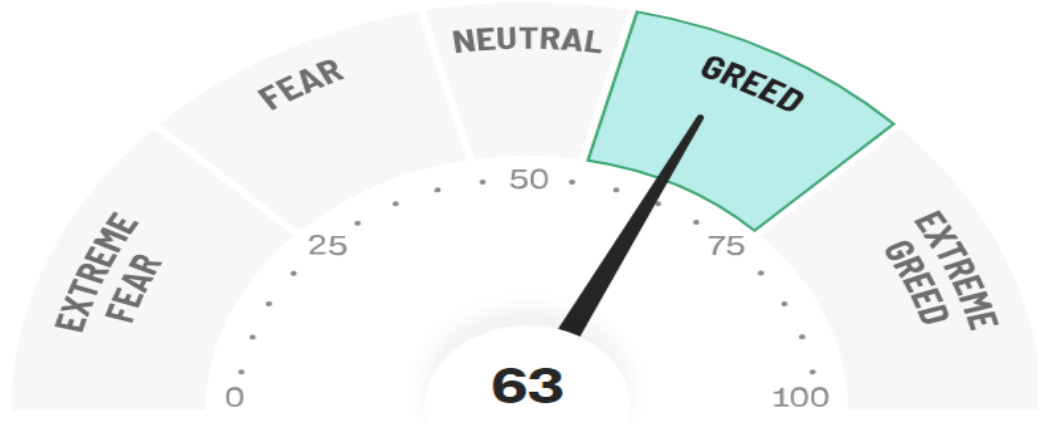


資料來源：Bloomberg。

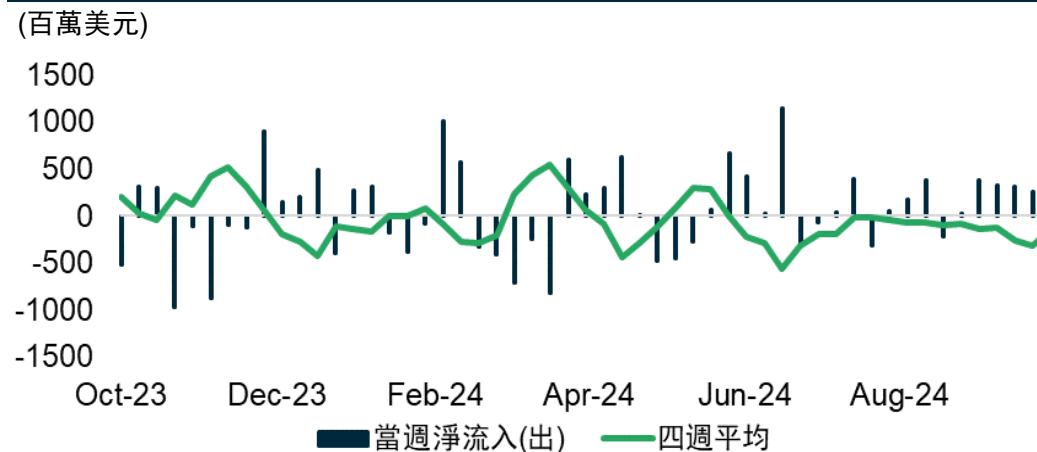
資金動向

資金流向(固定收益)

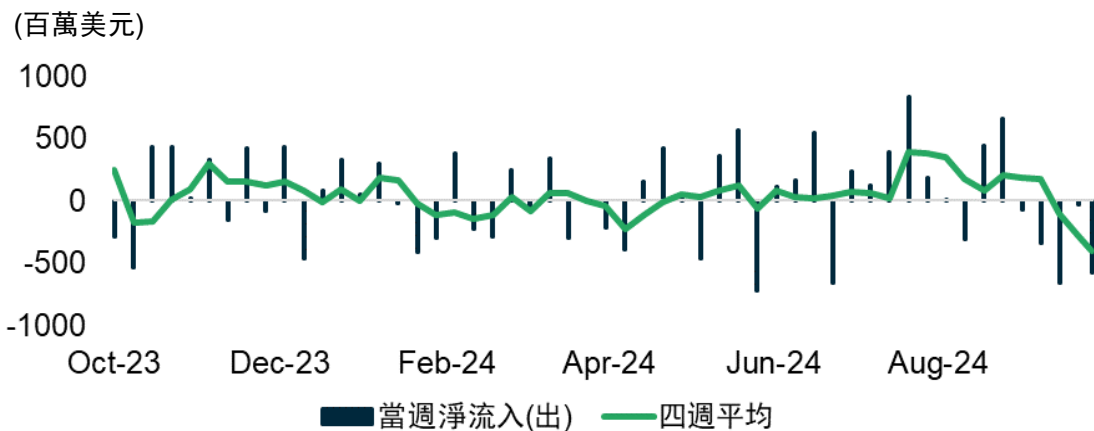
恐懼貪婪指標



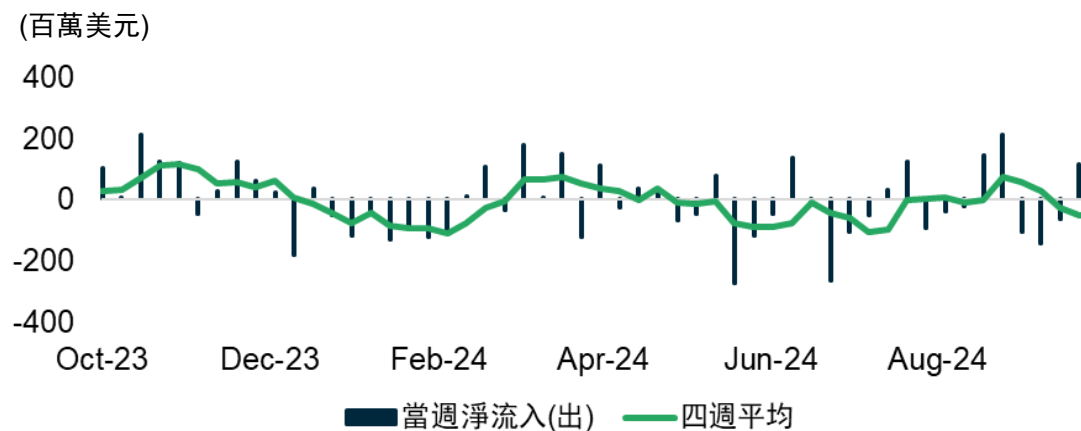
投資級債券型ETF每週資金流向



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

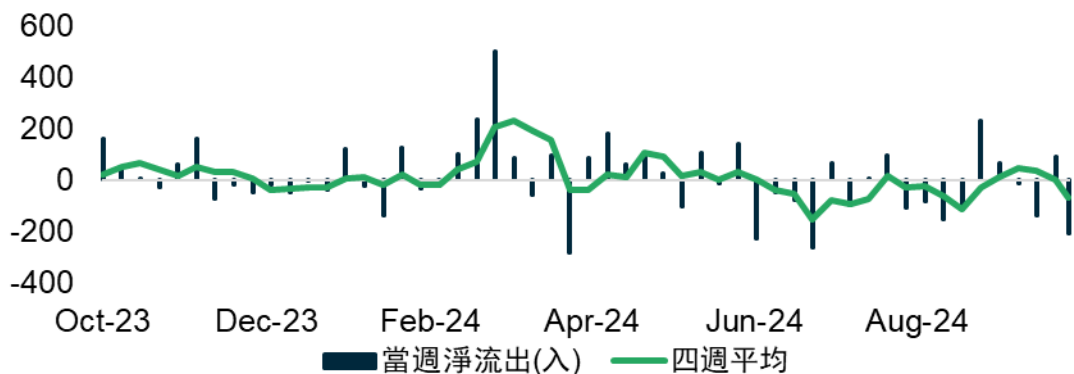


資料來源：CNN(10/24)、Bloomberg (2024/10/23)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

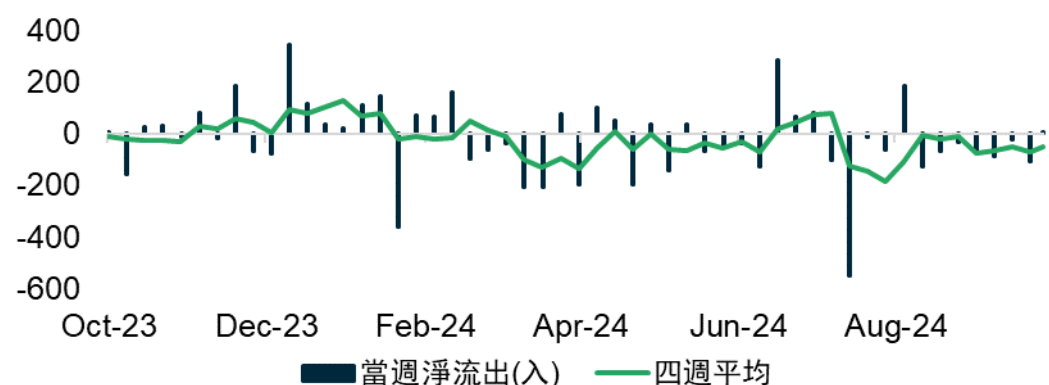
科技股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



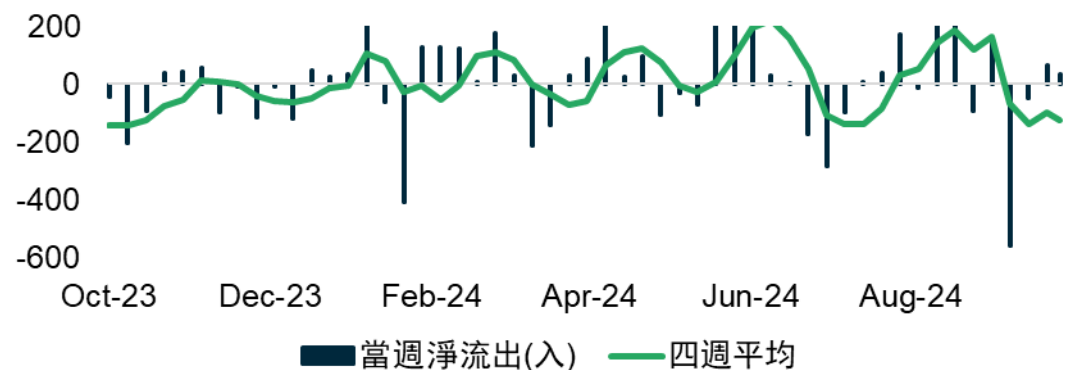
健護股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



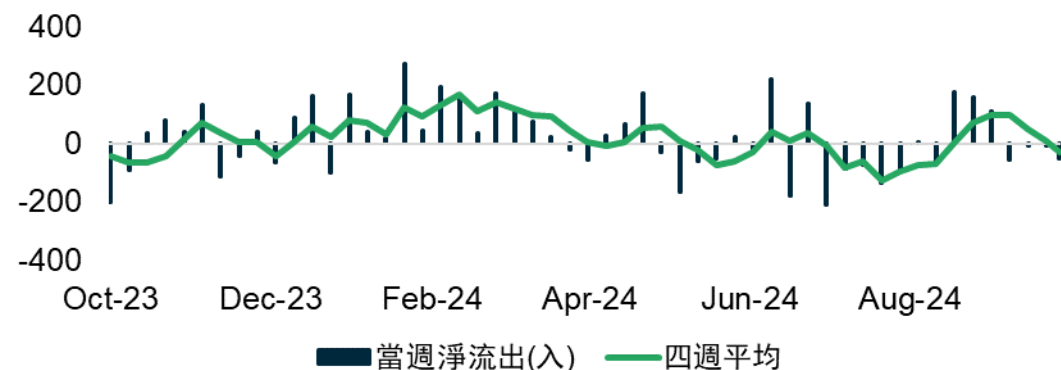
核心消費股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



工業股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)

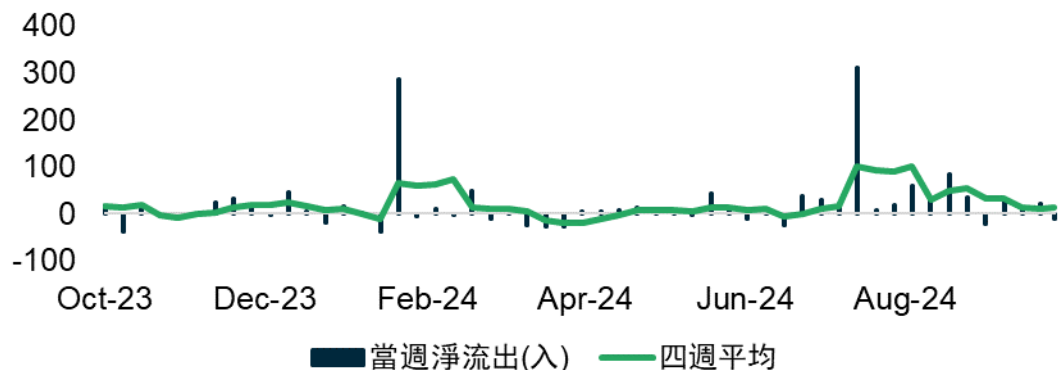


資料來源: Bloomberg, 截至2024/10/23。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

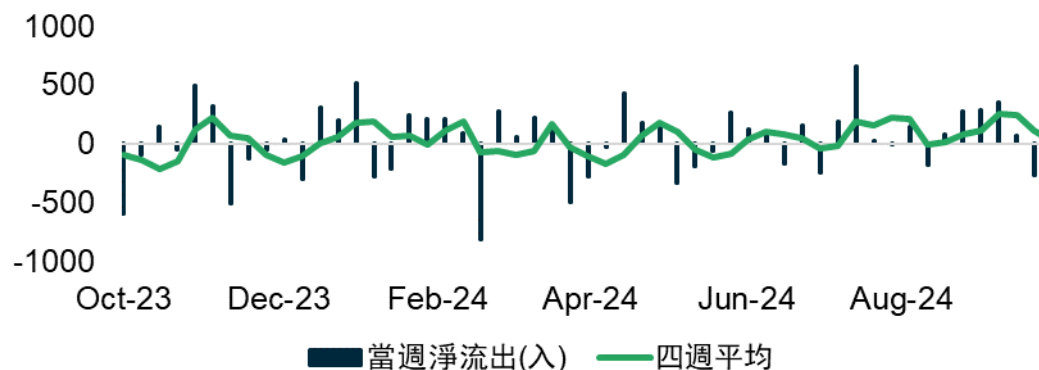
地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



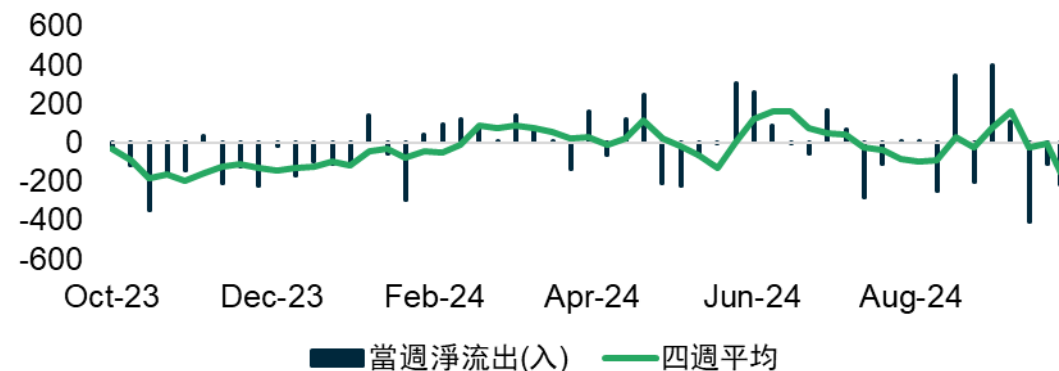
金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



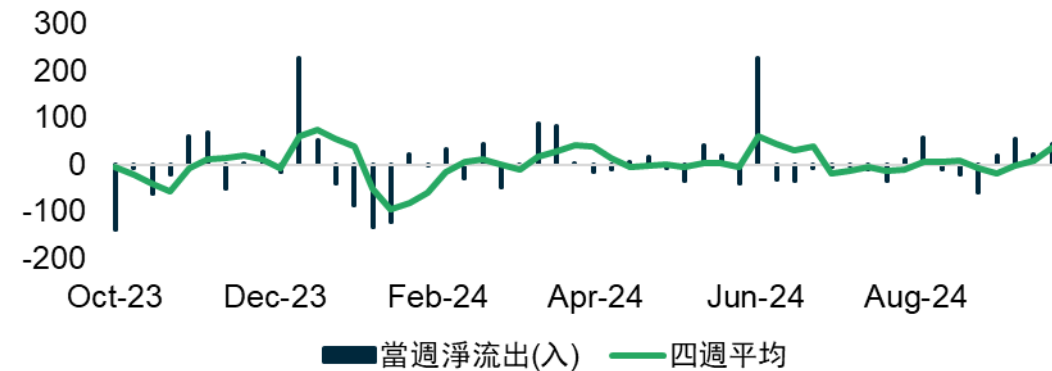
能源股票型ETF每週資金流向

(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2024/10/23。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。