



國泰世華銀行
Cathay United Bank

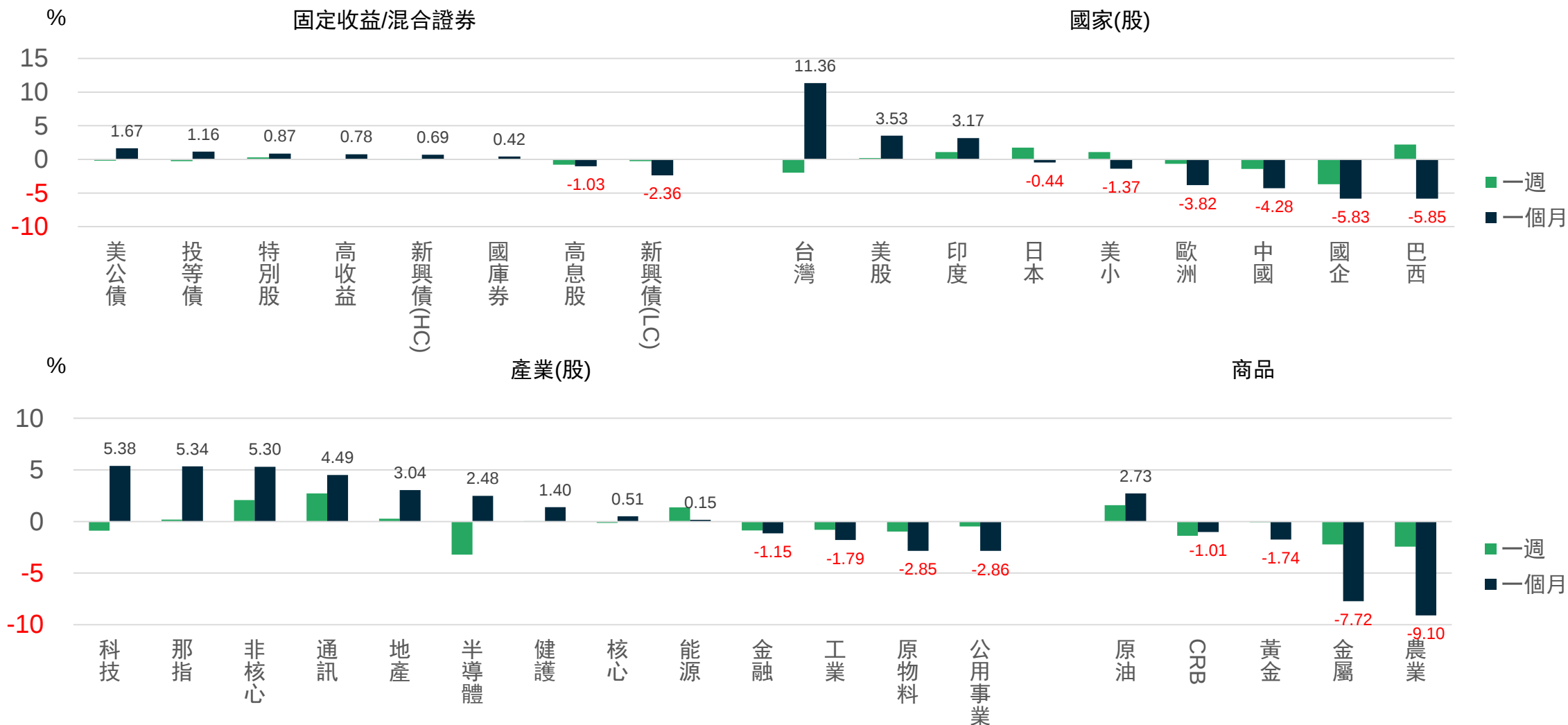
就勢論市

Global Weekly Comment

June 28 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, 2024/6/27。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

- › 用電高峰到，電力公司有舞台
- › 債市要挑選，多元佈局添收益

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

聯準會理事鮑曼釋出今年暫不降息意圖，輝達漲多稍現短期擾動，金融市場臨高震盪難免，但暫無損偏多格局。拜登川普首場辯論登場，言辭交鋒揭開選舉序幕，歐洲政壇風險同未消散，留意地緣疑慮意外演變。

美股道瓊徘徊踱步，標普、科技維持高檔區間，半導體相形稍弱，小型股遲滯依舊，歐洲難脫雜音，日本重新再起。上証三千失守，國企險象環生，台灣靜待時機，印度氣勢如虹，巴西跌深反彈。非必需消費領先突圍，生技意欲起而效尤，醫療、必需消費尚缺臨門，金融面臨關鍵轉折，公用事業季線爭執，油礦金嘗試止穩，稍獲喘息。



未來展望

月初製造業、服務業PMI陸續出爐，美國就業數據動見觀瞻，歐洲觀察通膨變化，窺探基本面情境方向。美歐澳央行公布會議紀錄，鮑威爾、拉加德同場發表言論，留意後續貨幣政策意圖。美國喜迎國慶，英國選舉登場，工黨會否重返執政，政壇發展同需關注。

美股、科技看似稍遇阻礙，但瑕不掩瑜，創高動能未止，日本逐漸度過考驗，希冀揮別過往陰霾，中港觀望無需躁進，台印維持自我節奏。產業看似醞釀穩攻，惜僅非必需消費略具雛形，其餘各有挑戰尚待克服，靜觀其變。經濟動能放緩，通膨挑戰未止，利率反覆難測，布債孳利優先，資本利得期待仍需耐心。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/6/28。





Contents

05 技術觀點

10 本週議題

17 資金動向

技術觀點

區間震盪，靜待突圍

SPDR必需性消費類股ETF (XLP)



- SPDR必需性消費類股ETF (XLP) 於五月中旬觸及波段高點後，呈現高檔震盪整理走勢，稍陷遲滯游移僵局。
- 月線附近糾結來回，看似反覆，但考量季線扣抵值仍低於76.0，上揚走勢尚未遭到破壞，提供下檔技術支撐。
- 日KD重新交叉向下，週KD略窺交叉向下跡象，甚現技術指標高檔背離雜音，目前暫難恢復漲升突圍動能。
- 近期若能突破站穩77.5，完成2022年5月至今的底部型態，有望挑戰85.0以上價位，否則恐將續陷區間盤整格局。

資料來源：TradingView。



趨勢偏多，有望創高

SPDR非必需消費類股ETF (XLY)



- SPDR非必需消費類股ETF (XLY) 五月下旬回測年線守穩，重新恢復上漲走勢，蓄勢仰望今年高點。
- 重新站回主要均線，醞釀恢復多頭排列，且季線轉呈上揚走勢（扣抵值將低於180.0），整體趨勢漸偏多。
- 日KD進入80以上超買區，但交叉向上格局未變，週KD擺脫先前技術指標高檔背離頹勢，維持交叉向上動能。
- 多頭陣營近期若能守穩180.0（五月高點），伴隨前述偏多題材未見消散，後續確實具備挑戰190.0的可能性。

資料來源：TradingView。



頸線攻防，慎防有失

SPDR金融類股ETF (XLF)



- SPDR金融類股ETF (XLF) 於五月中旬觸及波段高點後，暫陷遲滯整理走勢，慎防頭部型態隱然若現。
- 季線扣抵值看似將逐漸低於42.0，惜多頭陣營未能掌握優勢題材，扭轉近期下彎頹勢，增添轉弱疑慮。
- 日KD重新恢復交叉向下，錯失先前技術指標低檔背離優勢，週KD高檔背離劣勢，尚未見化解跡象。
- 近期若不慎跌破40.5頸線位置，四月下旬至今的頭肩頂恐將成形，屆時恐有跌破40.0整數關卡，下探38.5之虞。

資料來源：TradingView。

回測季線，尋求止穩

SPDR公用事業類股ETF (XLU)



- SPDR公用事業類股ETF (XLU) 於五月中旬觸及波段高點後，呈現明顯拉回，整體趨勢偏弱無庸置疑。
- 跌破下彎月線，但考量季線扣抵值目前仍低於66.5，有望維持上揚走勢，同時提供下檔支撐，近期擾動暫視漲多回檔。
- 日KD略窺自低檔區，重新恢復交叉向上跡象，但週KD自高檔區交叉向下疑慮頹勢，尚未遭到化解。
- 短線低點逐漸瀕臨62.55-72.91修正0.382位置(約季線)，配合技術指標稍見止穩，提供漲勢重啟契機。

資料來源：TradingView。

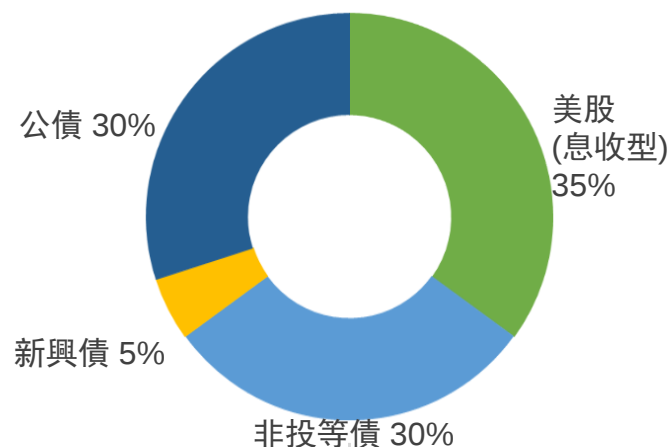


本週議題

投資組合



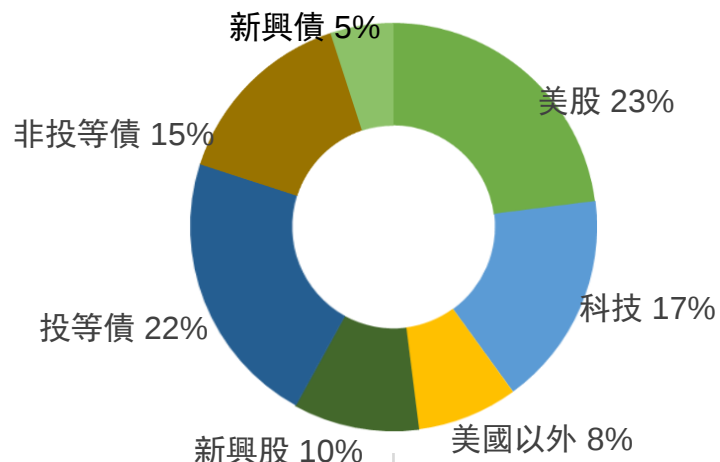
收益偏好



- › 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。
- › 美國經濟雖有雜音但具韌性，預防性降息預期濃，令非投資等級債信變動趨勢正向，違約率分化，擇優挑選、加大風險性債券投資比重，跟漲抗跌，高位鎖利。



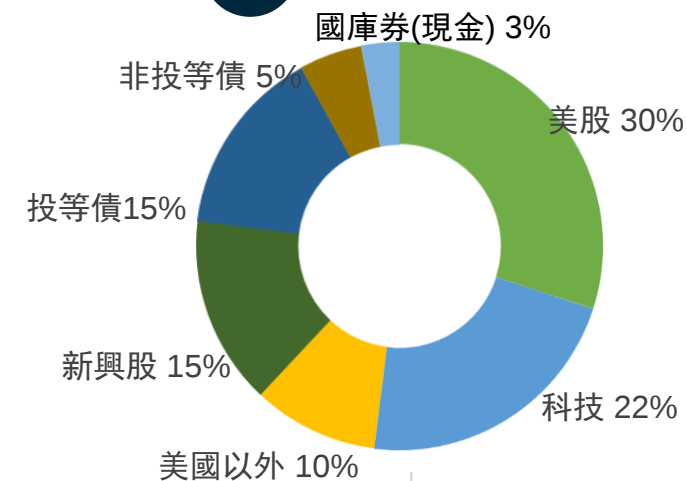
穩健均衡



- › 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。
- › 美股、科技評價偏貴、獲利預期提前消化，易出現資金獲利調節。可放寬目光至受惠AI外溢的公用事業類股，長期AI用電需求推升長期獲利、短期用電高峰也有助觸動股價。



積極成長



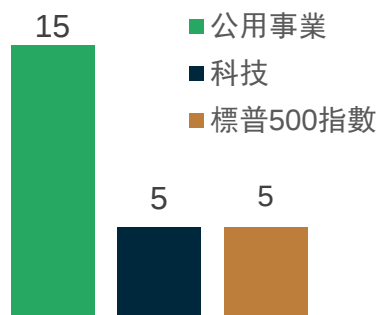
- › 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- › 日股近期回購再創新高，彰顯企業信心，有利股東權益報酬率上升。油電混合車需求增加有助於長線獲利。年底台積電熊本廠即將正常供貨，可於當前震盪期間，分批佈局。

資料來源：國泰世華銀行，2024/6/28。

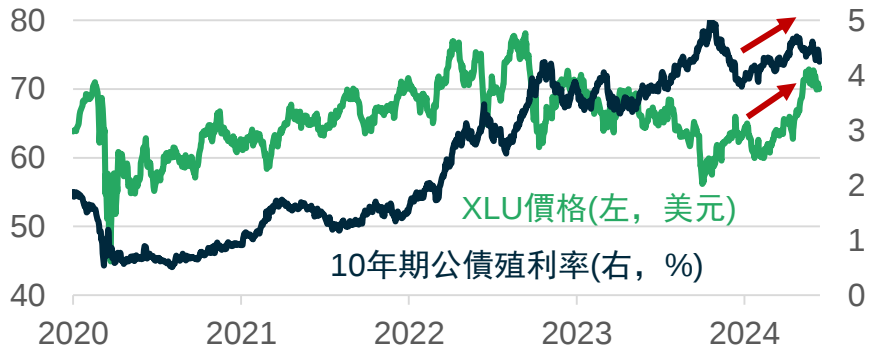
公用事業大漲歸功於估值擴張，殖利率回落有望將其延續

2024年2-5月公用事業大漲，打破過往經驗

2024年2-5月美股產業漲幅(%)

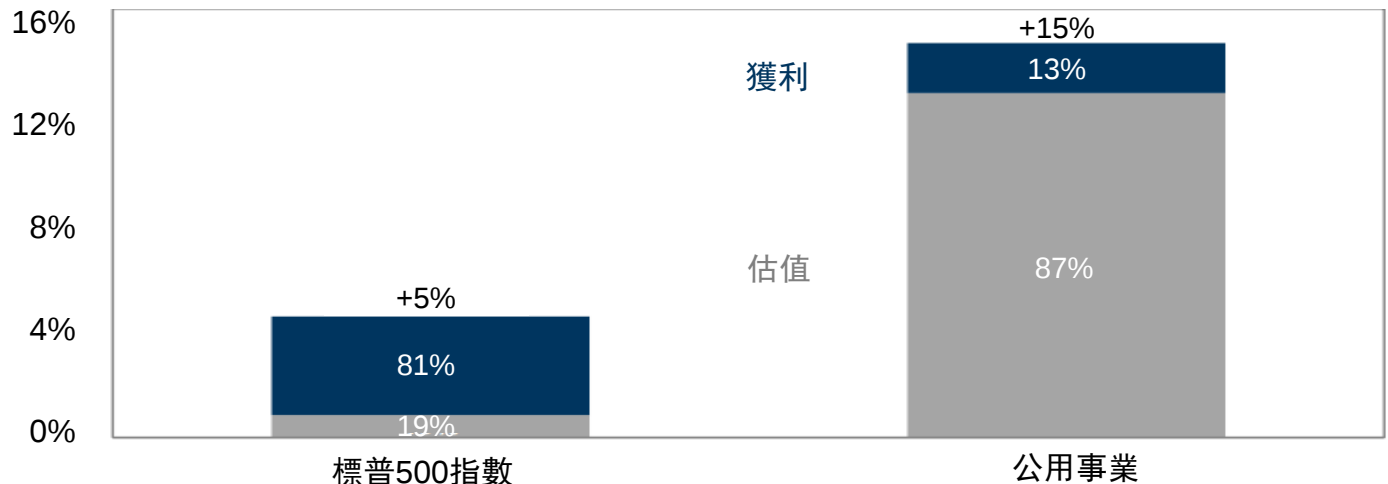


公用事業ETF(XLU)和美國10年期公債殖利率走勢



近期公用事業走勢打破過往與美國10年期公債殖利率反向的經驗。過去四個月(即2月-5月)公用事業大漲，一舉成為美股11個產業中漲幅最佳，與之前溫吞的表現大相逕庭，此外這次大漲也顛覆了公用事業和債券殖利率走勢反向的過往認知，出現了同步上漲的現象。主因在AI加持下，強大的電力需求抵消了殖利率上彈對公用事業走勢的壓抑。

近期(2-5月)漲幅主要由估值擴張所貢獻

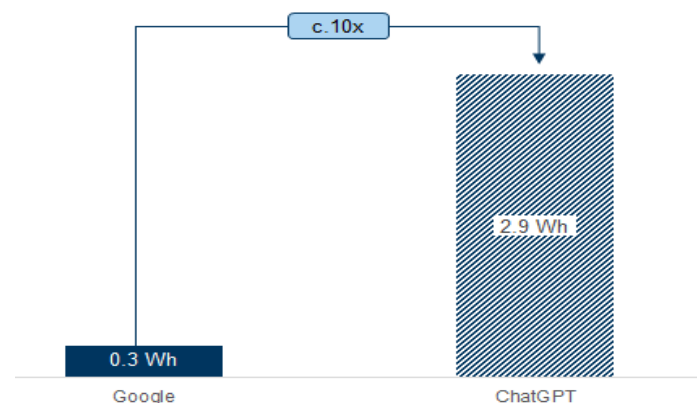


殖利率回落有望持續帶動公用事業估值擴張。今年2-5月公用事業的大漲主要由估值擴張所貢獻，獲利增長貢獻尚未啟動。估值是否能持續擴張，主要看聯準會接下來的降息動作。目前美國通膨降溫，聯準會雖仍在等待數據的更多表態，但不可否認降息已在日程上，殖利率預期隨降息到來進一步下滑。

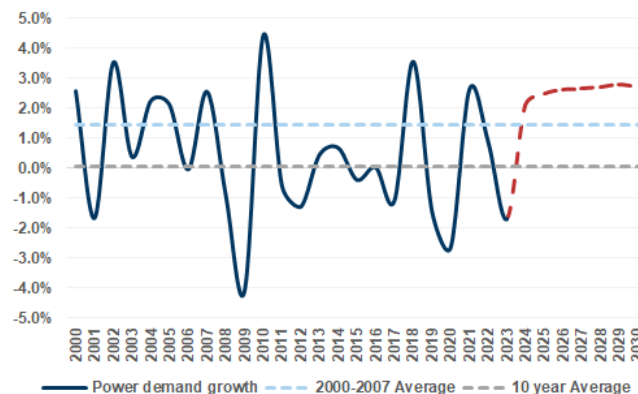
資料來源：上：Bloomberg，2024/6/17；高盛，2024/5/17。

數據中心帶動未來電力需求，推升公用事業獲利成長

AI耗電量提升至6-10倍



美國電力需求年增率



- AI成長和數據中心推動未來十年電力需求成長。在沒有AI的過去十年，電力需求年複合增長率為0，讓電力公用事業獲利穩定，但卻難有大幅成長，但隨著傳統數據中心轉變為超大型數據中心，巨量的電力需求讓未來十年的電力需求年複合增長率達到2.4%。

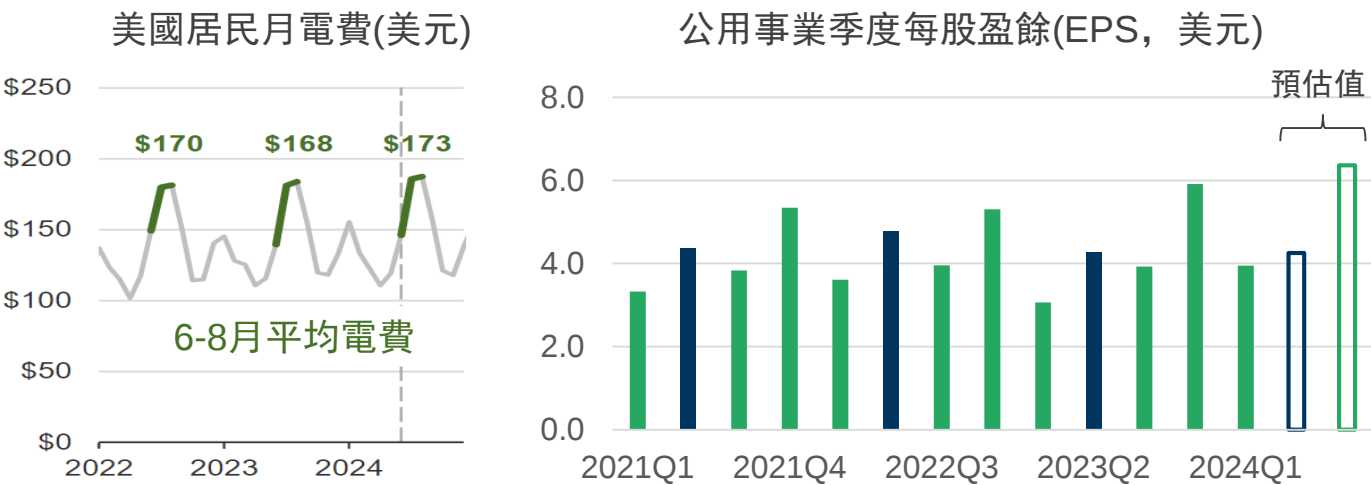
公用事業EPS成長率



- 電力需求推動公用事業未來獲利增長。在AI強勁用電需求下，耗電量激增，且引領AI浪潮的大型公司，如Meta、微軟、谷歌等，更加偏好低碳或無碳排放的電力來源，大大推動對太陽能、天然氣發電、核能的需求，而從事永續能源發電及配電服務的公司均屬於公用事業，這推動公用事業的長期每股收益增長預期已經提高到8%，未來獲利成長迅速提升。

資料來源：高盛，2024/4/29，2024/5/29。

用電高峰有望帶來上漲行情，近期價格回調帶來入場時機



- 夏季用電高峰到來，公用事業有望迎來季節性上漲。近90%的美國家庭使用空調為房屋降溫，所以大部分地區家庭在夏季(6-8月)消耗的電力比其他月份更多，且美國公用事業產業中電力公司佔比近七成，讓該產業出現明顯的季節效應，歷史統計來看，近3年第二季的EPS相較於第一季均有所提升。
- 公用事業產業內公司近七成企業為電力公用事業，將受惠電力需求激增。當下既有的AI用電長期需求勢必成長，加上即將迎來夏季用電高峰，且今夏美國極端高溫相較往年更甚，短期用電需求激增力道較往年更強，讓專門提供電力服務的企業受惠更多，且這些企業佔公用事業近七成，預期今夏公用事業或將較往年表現更佳。

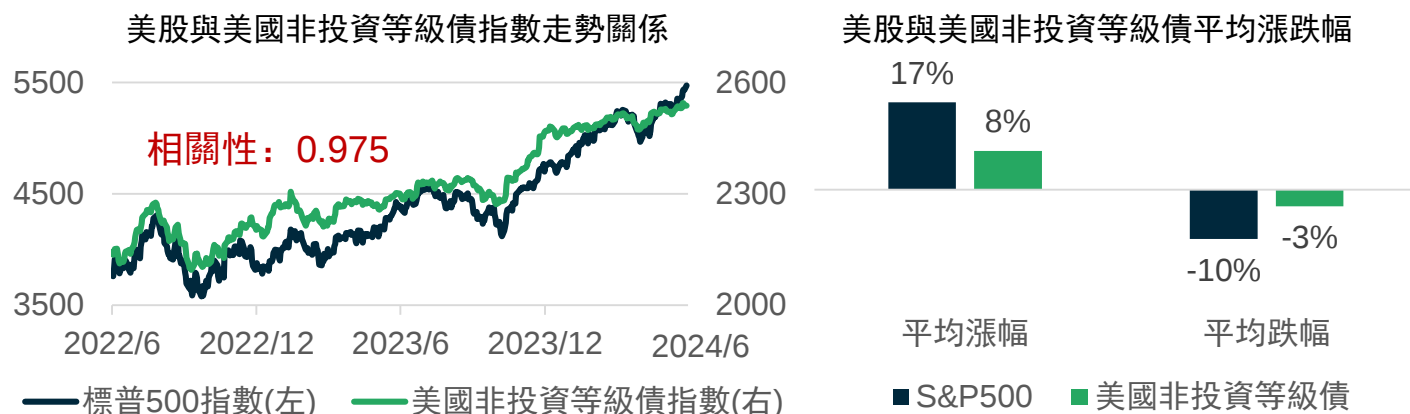
公用事業<XLU>次產業分佈及代表性企業

次產業	佔比(%)	代表公司
電力公用事業	66.01	新紀元能源、美國南方公司、杜克能源、PG&E公司
多元公用事業	25.74	桑普拉能源、美國聯合能源公司、道明尼資源
獨立電源和可再生能源生產	4.35	星座能源
自來水公用事業	2.32	美國水務公司
天然氣公用事業	1.59	埃特莫斯能源

資料來源：上：EIA，2024/6/13；Bloomberg，2024/6/20。下：Bloomberg，2024/5/31。

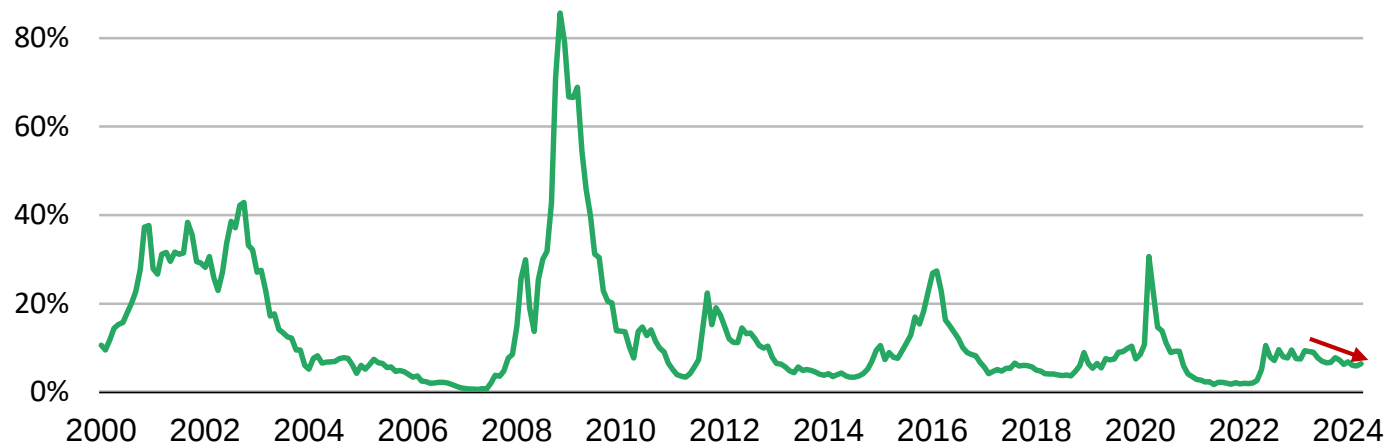
非投資等級債跟漲抗跌，大幅違約機率低

過往兩年美國非投資等級債與美股相關性高，跟漲抗跌



美國非投資等級債與美股相關性高，且跟漲抗跌。美國非投資等級債與美股相關性極高，檢視近兩年數據，二者相關性高達0.975。投資美國非投資等級債，一方面享受其與美股較高的相關性，收高息的同時，也沾到美股上漲的光，另一方面也可減輕對美股大幅修正的擔心，過去兩年，美國非投資等級債平均跌幅，僅為美股的三成。

美國非投資等級債的危難比例*趨勢向下



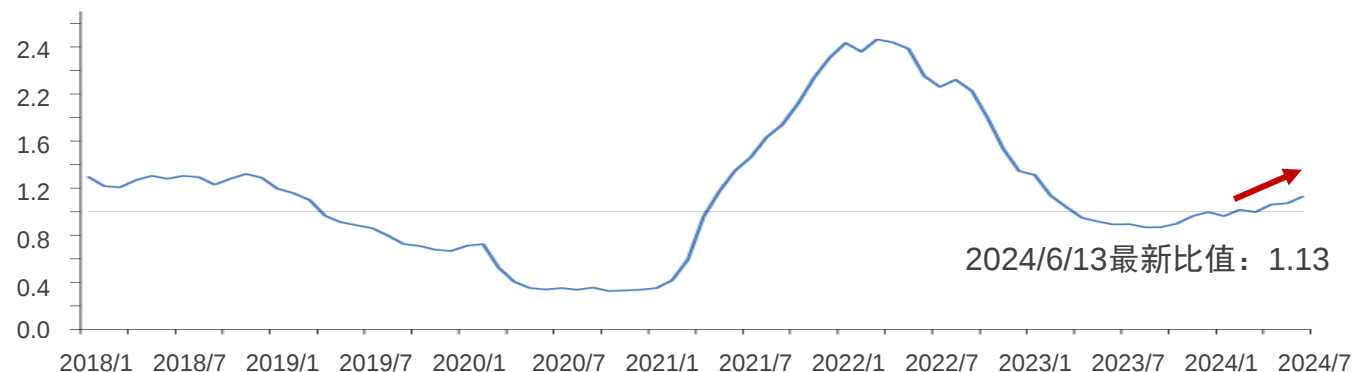
危難比例趨勢向下，非投資等級債大幅違約機率低。危難比例若上升，表示不良債信的资金需求增加，發債企業未來欠款不還的機率也會增加，故危難比例可視為非投資等級債違約的先行指標。目前危難比例呈現下降趨勢，顯示發生大幅違約可能性低。

資料來源：上：Bloomberg，2022/6/17-2024/6/17。下：BoFA，2024/5/7。*危難比例：不良債信占整體非投資等級債券的比重。

非投資等級債擇優投資，增添多元收益

美國非投資等級債債信進入調升趨勢

債信調升/調降比率



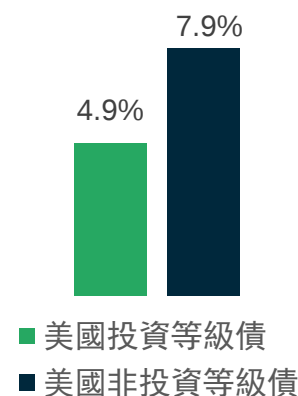
- 美國非投資等級債債信調升，信評變化趨勢正向。目前美國經濟軟著陸機率提升，降息緩解企業經營壓力的預期下，美國聯準會的降息動機也從過往的緊急寬鬆救市、轉變為預防性降息，在經濟基本面具韌性、疊加非投資等級債債信調升比例穩定增加，進入信評變化的正向趨勢，有助支撐價格表現。

違約率分化，投資擇優、高位鎖利

美國非投資等級債違約率(%)

債券評級	2021	2022	2023	過往12個月	22年平均
BB	0.00	0.00	1.23	0.00	1.07
B	0.23	0.79	1.57	1.34	2.75
CCC	0.34	3.88	7.26	5.00	5.35
非投資等級債	0.27	0.84	2.08	1.25	2.58

最差收益率對比(YTW)



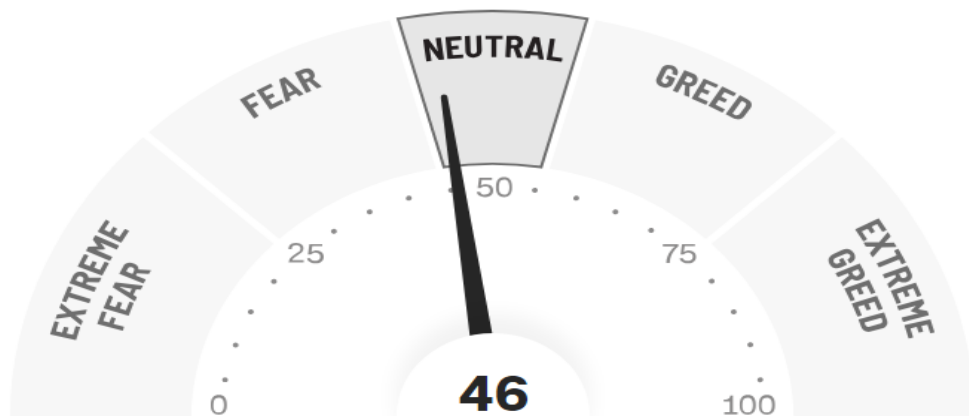
- 非投資等級債投資需擇優挑選，把握機會高位鎖利。非投資等級債過往違約率多集中於CCC級債券，從最新的數據分析，過往12個月，CCC級的違約率高達5%，但BB級甚至沒有違約，所以只要慎選較高評等的非投資等級債，便能降低整體信用風險。穩健型投資人可酌量搭配，慎管控管債信之非投資等級債標的，當作衛星部位、增添投組收益。

資料來源：上：J.P. Morgan, 2024/6/14。下：J.P. Morgan, 2024/6/14；Bloomberg, 2024/6/17。

資金動向

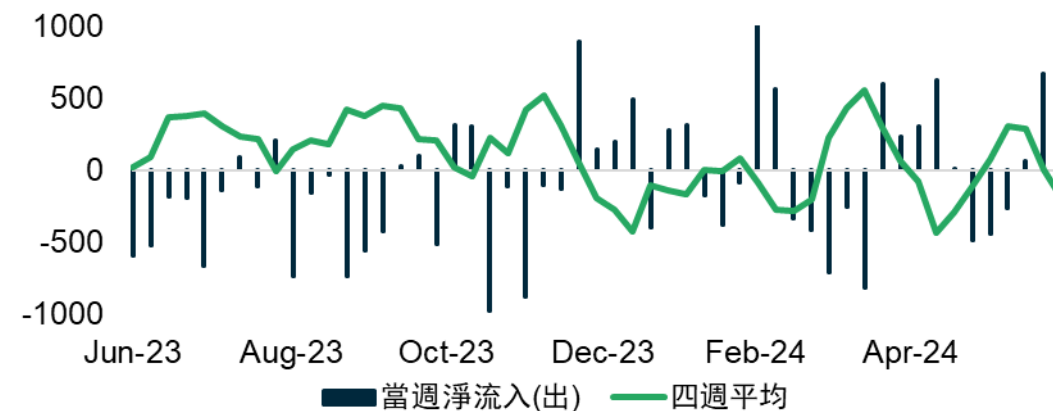
資金流向(固定收益)

恐懼貪婪指標



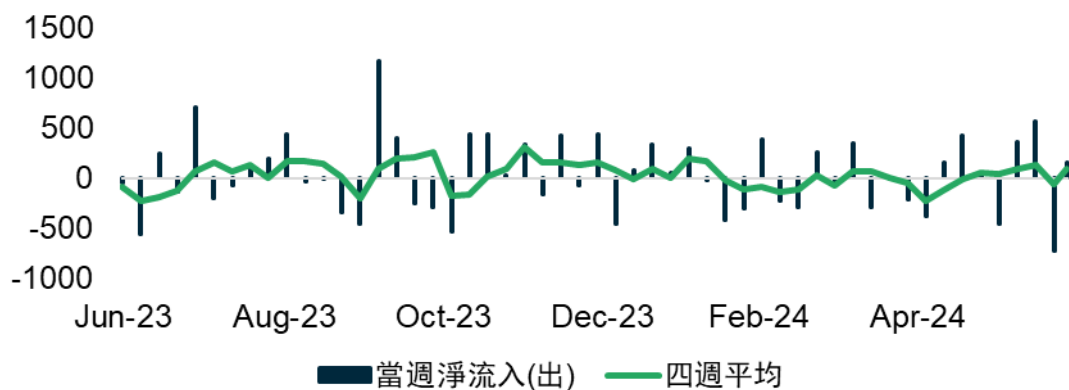
投資級債券型ETF每週資金流向

(百萬美元)



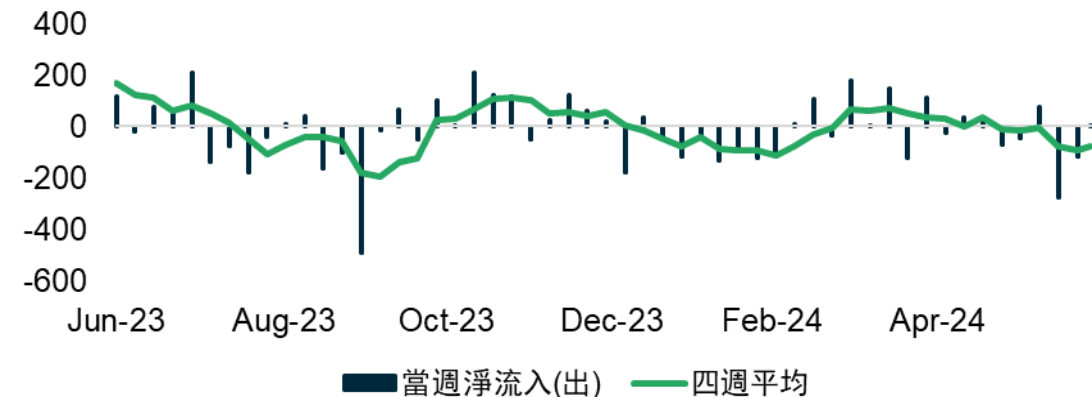
非投資級債券ETF每週資金流向

(百萬美元)



新興市場債券型ETF每週資金流向

(百萬美元)

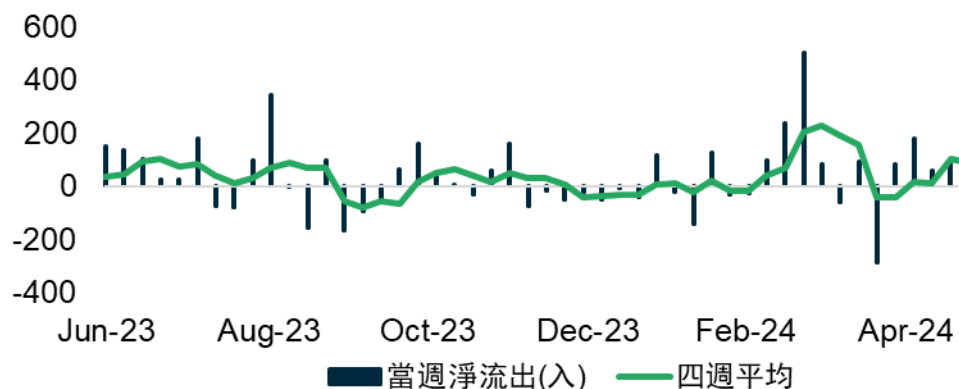


資料來源：CNN(6/27)、Bloomberg (2024/6/26)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

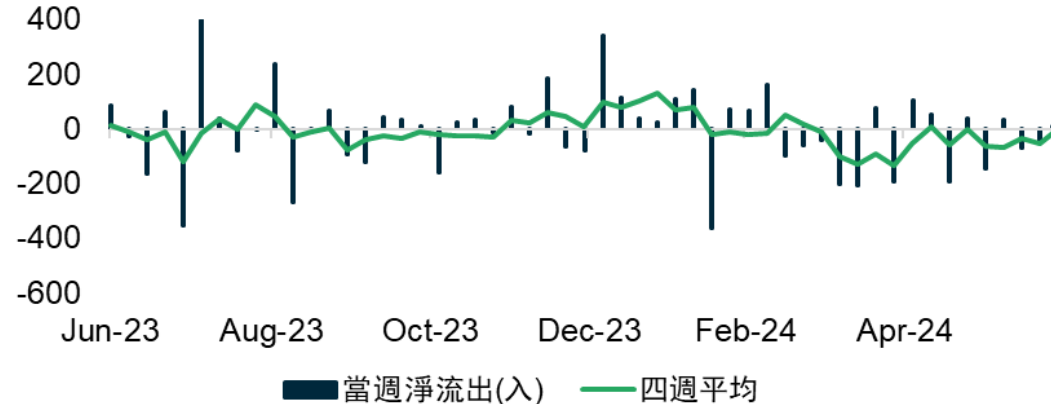
科技股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



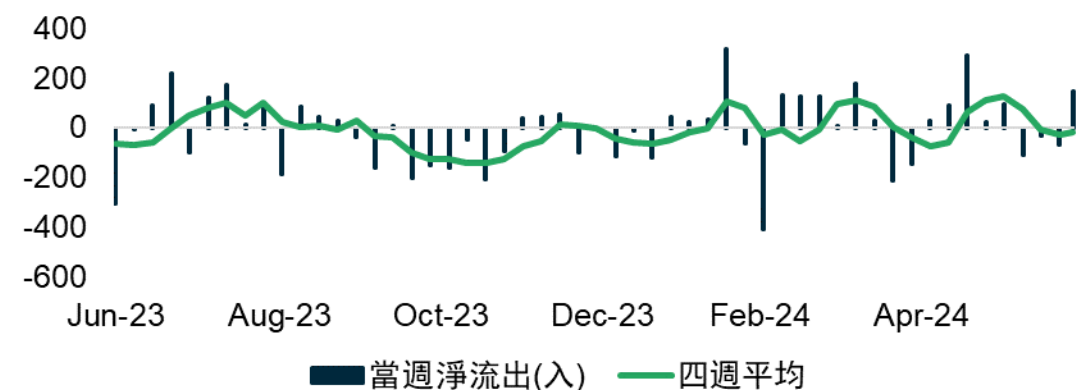
健護股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



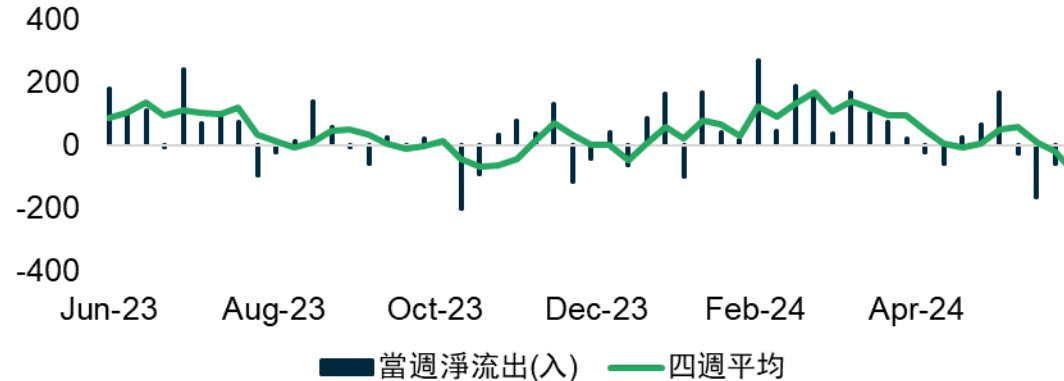
核心消費股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



工業股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)

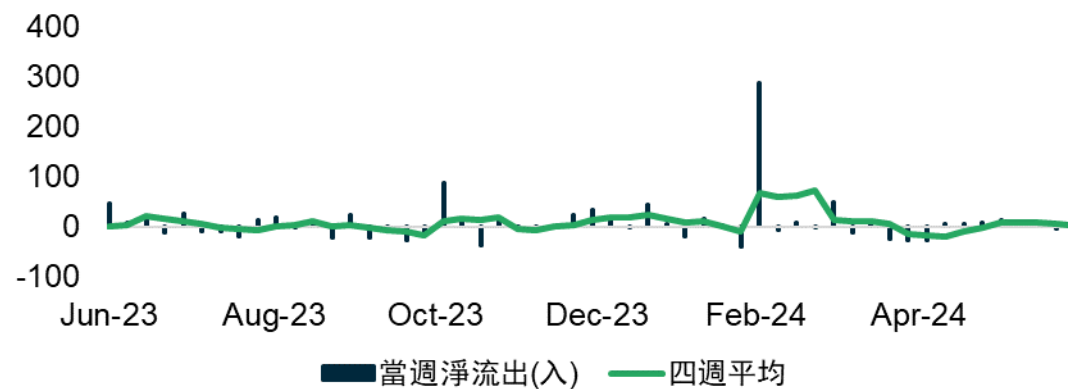


資料來源: Bloomberg, 截至2024/6/26。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

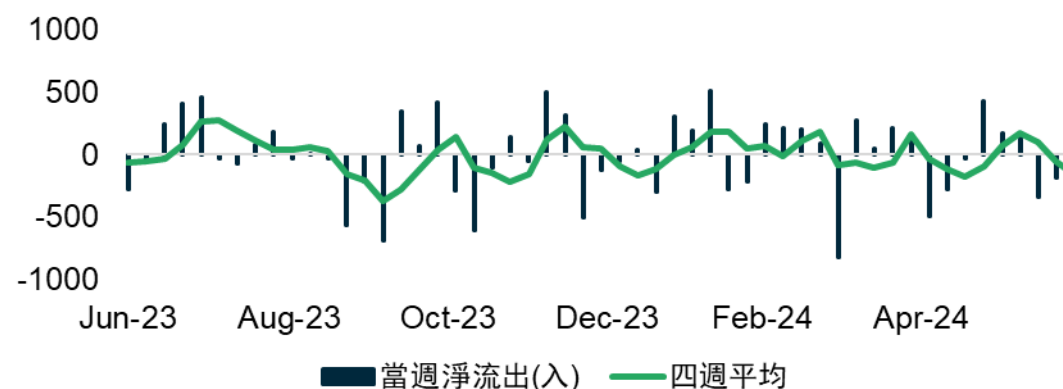
地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



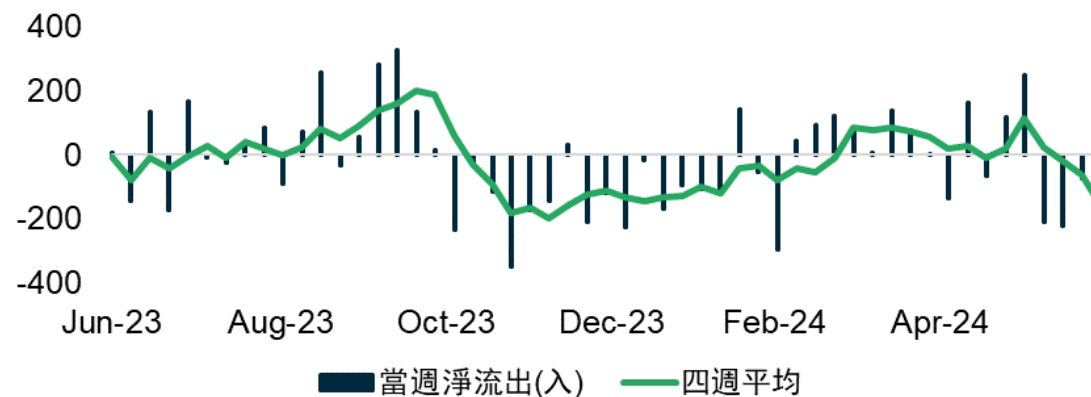
金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



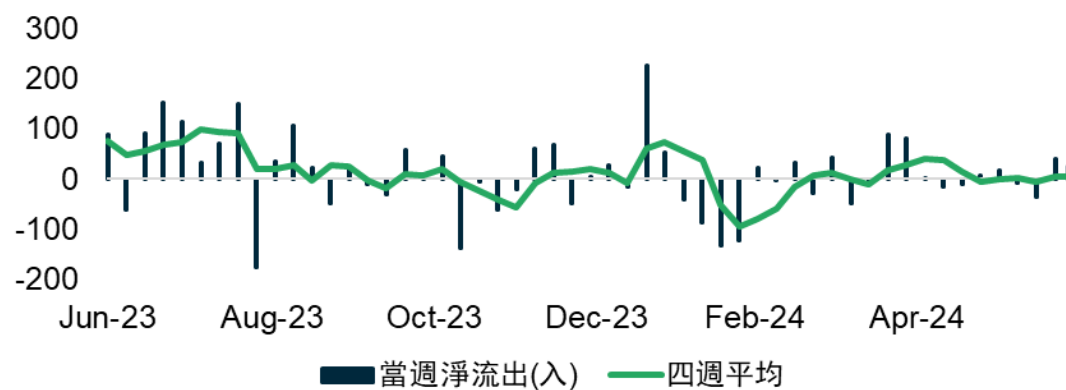
能源股票型ETF每週資金流向

(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2024/6/26。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。