



國泰世華銀行
Cathay United Bank

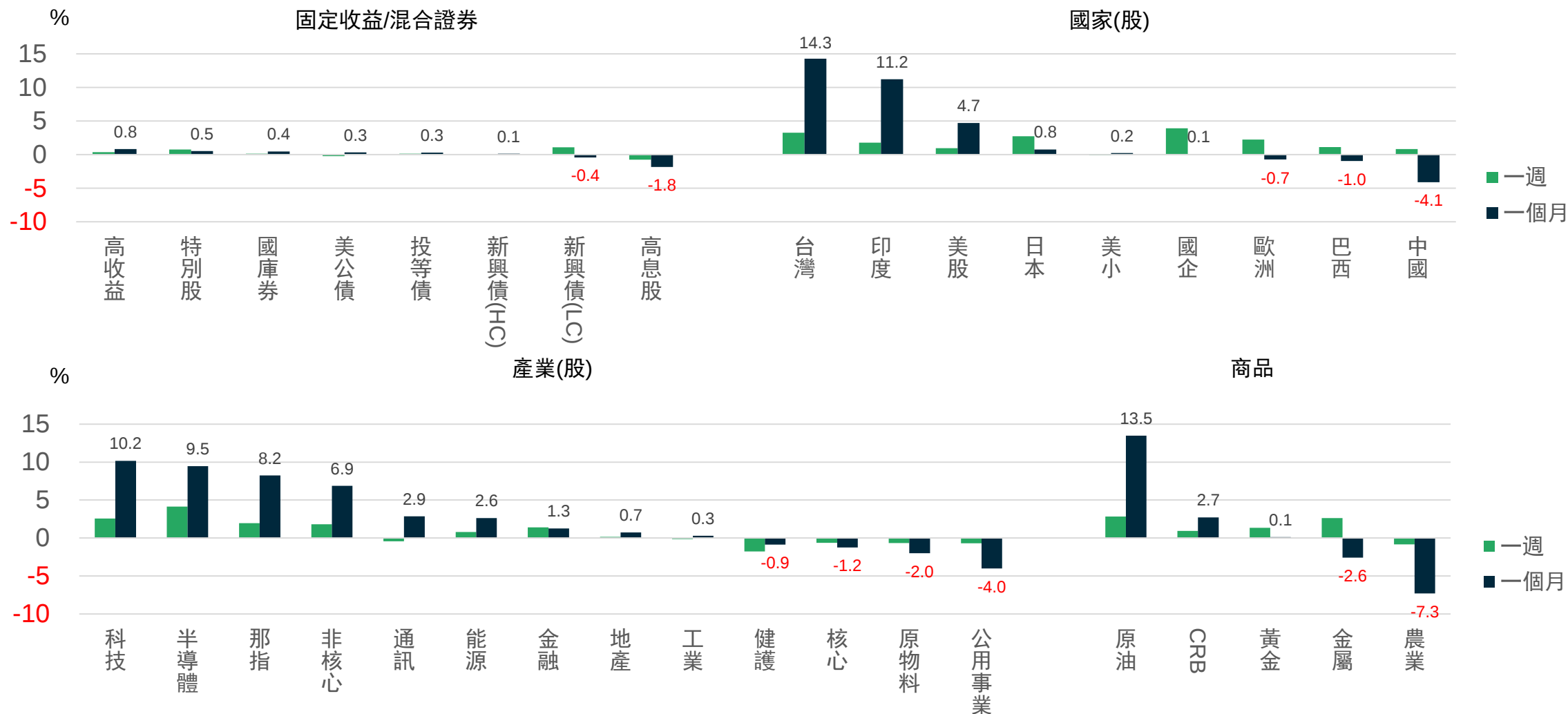
就勢論市

Global Weekly Comment

July 5 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, 2024/7/4。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

- › 日股：結構改革基石，AI順勢乘風
- › 台股：評價備受考驗，題材輪動護航

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

美國經濟出現放緩跡象，增加下半年降息想像空間，鮑威爾未釋出過度偏鷹言論，推升全球股市維持創高動能。地緣政治持續成為焦點，英國工黨勝選幾成定局，法國極右勢力難獲過半席次，勸退拜登呼聲時有所聞，以哈情勢喜見和談跡象，留意短期擾動變化。

美股道瓊原地踏步，標普、科技重締新猷，半導體拔劍再起，小型股未見漣漪，歐洲暫別干擾，日本突破重圍。陸港股未聞亮點，台灣牛氣沖天，印度首臨八萬關卡，巴西延續反彈走勢。非必需消費強者恆強，生技、醫療功虧一簣，金融略有起色，公用事業考驗未止，油礦金試圖擺脫泥淖，步步為營。



未來展望

聯準會主席出席國會半年聽證，部分地區總裁先後發表談話，語調口吻牽動市場敏感情緒。美國通膨持續受到關注，中國公布多項總經數據，紐加韓央行召開利率會議，主要機構釋出原油報告，企業財報即將登場，成為投資者後續聚焦重點。

美股牛氣未減，科技巧扮攻堅前鋒，留意類股分歧變化，日本大展身手，攻勢凌厲。中港難有起色，多看少做，台印爭先恐後，切勿設限。產業持續關注非必需消費族群，其他領域相形見绌失色，原物料意欲重整旗鼓，靜觀其變。九月降息預期未止，川普聲勢領先引發擔憂，債券配置回歸領息思維，長期布局度過短線波動。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/7/5。





Contents

05 技術觀點

09 本週議題

16 資金動向

技術觀點

維持動能，毋需猜高

台股加權指數



- 台股加權指數於四月中下旬回測季線守穩後，恢復上漲走勢，期間屢創歷史新高，多頭陣營穩掌主導權。
- 主要均線維持多頭排列，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於21000），整體趨勢顯偏多確為事實。
- 日KD於50附近重新交叉向上，週KD同見交叉向上，近期雖逐漸瀕臨80以上超買區，但似浮現高檔鈍化跡象。
- 在未跌破22800前（約上揚月線，及上升趨勢軌道下緣），後續猶有波段高點可以期待，毋需畫地自限。

資料來源：TradingView。



掙脫泥淖，仰望新高

日股東証一部指數



- › 日股東証一部指數自四月中旬起，陷入約二個月的狹幅盤整區間，六月下旬逐漸擺脫先前泥淖，恢復上漲走勢。
- › 主要均線維持多頭排列，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於2780），整體趨勢顯偏多確為事實。
- › 日KD交叉向上，近期瀕臨80以上超買區，但未見轉弱跡象。週KD重新交叉向上，化解先前稍偏空雜音。
- › 在未跌破2800-2850前，依上升趨勢軌道等幅測量進行推估，後續確實有望再創歷史新高。

資料來源：TradingView。



趨勢偏貶，有望見低

美元兌日圓匯率



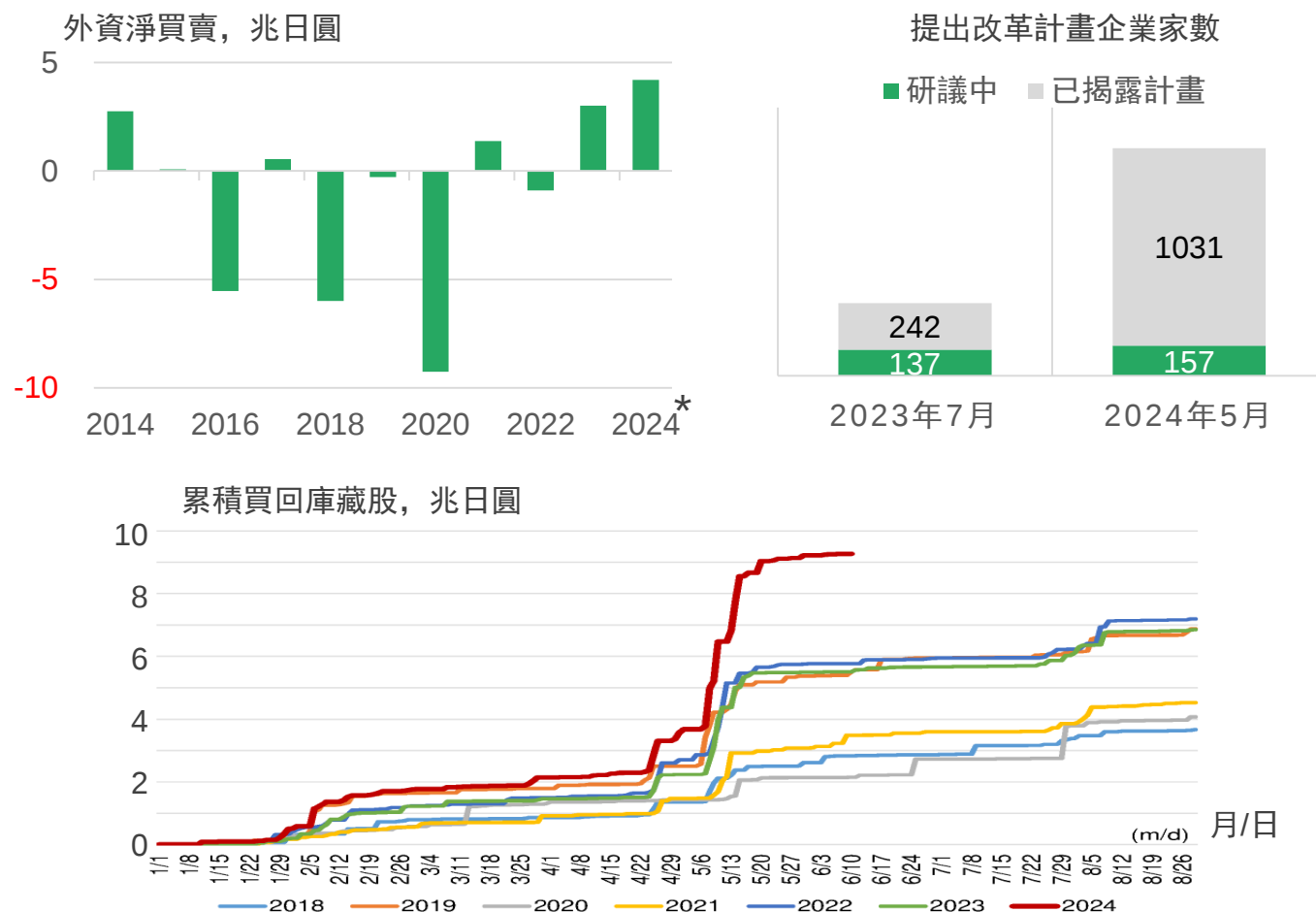
- 美元兌日圓匯率年初至今，大多沿著上升趨勢軌道前進，期間雖見震盪，但無損走揚格局，近期甚再創波段新高 (即日圓創新低)。
- 主要均線維持多頭排列，季線持續呈現上揚走勢 (目前扣抵值仍低於158.00)，整體趨勢顯偏多確為事實 (即日圓顯偏貶)。
- 日KD雖逐漸瀕臨80以上超買區，但似呈高檔鈍化跡象，週KD猶維持六月中旬至今的交叉向上動能。
- 在未跌破158.00前，依2002-2022的頭肩底型態等幅測量進行推估，後續確實具備挑戰高點的可能性。

資料來源：TradingView。

本週議題

資金買單結構變革，公司治理助力估值

外資挹注日股，看重改革利基



資料來源：上：Bloomberg，*截至2024/6/21。下：野村，2024/6/24。

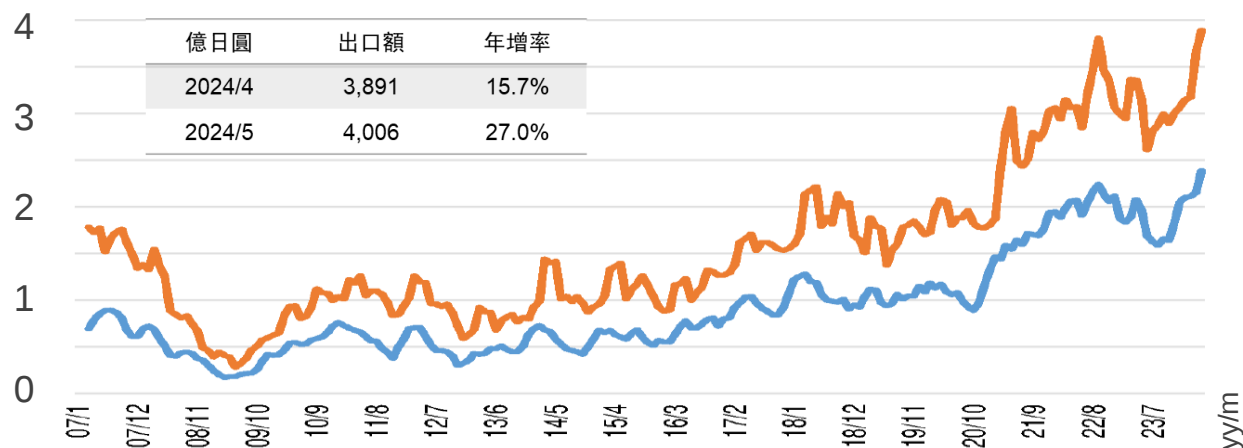
- 脫離通縮、經濟回歸成長，奠定外資回流日股的基礎框架，企業重拾活力、強化公司治理等結構性改變，有助推升獲利、股東回報率，預估未來2至3年將持續發酵，日股將持續享有價值重估(Re-Rating)紅利，創造長期上漲空間。
- 2022年，東京證交所推出強化公司治理的行動方案，要求上市公司檢視自身的「資本運用效率」，如未達標，需提出改善計畫，今年起，公布未揭露改善計畫的企業名單。
- 儘管短期貨幣政策雜音帶來擾動，在東證所推動下，日企完善公司治理腳步未停，揭露提升資本運用效率企業家數，相比2023年顯著成長，今年以來，日企買回庫藏股的金額、超過9兆，也來到2018年以來最高。日企堅定改革路線，也成為外資長期回流日股誘因。

AI浪潮加溫，基建商機延伸

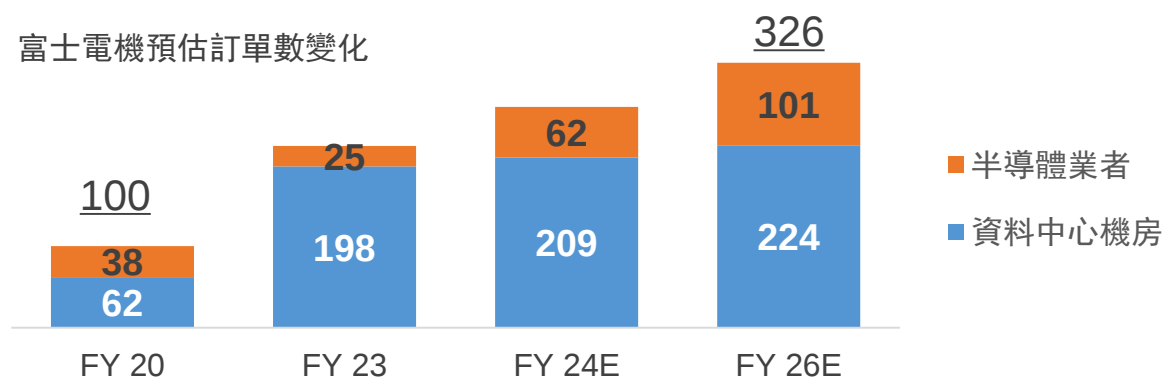
設備商業績值期待，電網基建需求升溫

三個月移動平均，千億日圓

— 半導體設備出口金額 — 半導體設備銷售金額



富士電機預估訂單數變化



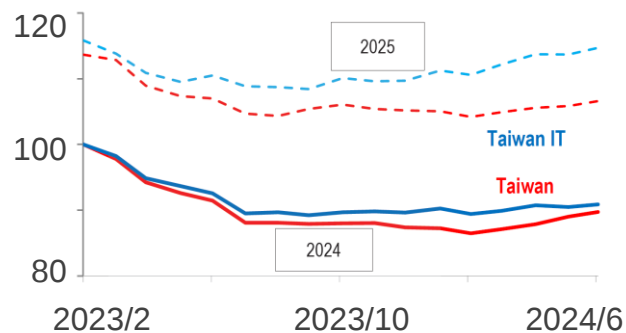
- 人工智慧(AI)發展拉動全球半導體需求，加上中美地緣風險推波助瀾，各國傾政府之力促成，半導體擴廠計畫落腳國內，日本半導體設備銷售於全球市佔率達3成，僅次於美國，受益本波全球資本支出擴大浪潮，設備商訂單無虞。
- 海外需求暢旺、外資赴日投資，設備商銷售額屢創高峰，SEAJ*統計，日本5月半導體製造設備銷售額(預估)、首度突破4千億日圓，今年來累積達1.8 兆日圓、同創歷史新高。
- 推進AI發展需大量增加資本投入，除半導體生產，數據中心所需能源管理、電力穩定供應，亦為滿足高效運算不可或缺的條件。日立預估，為兼顧減少碳排、穩定供電，2030年前，各國投入電網項目，可望達六千億美元，基建支出範疇擴大，也令日本重電相關企業受惠。

資料來源：上：野村，2024/6/24。*日本半導體製造設備協會(SEAJ)。下：野村，以2020年訂單數為基期100，2024/7/2。

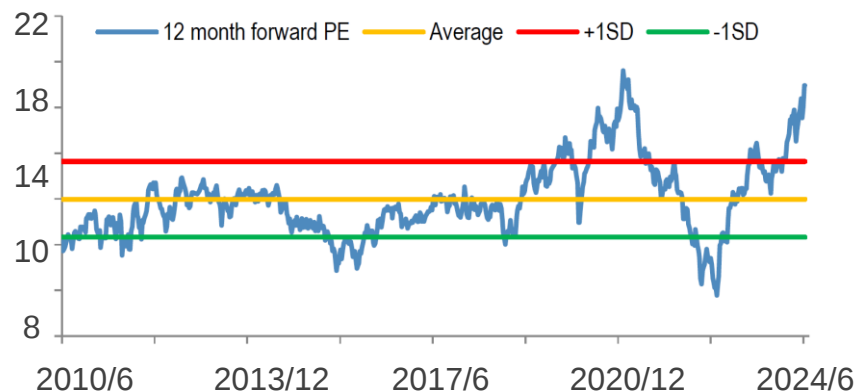
評價檢視添震盪，漲價效應助營運

獲利評價放大檢視，漲價效應尚未停歇

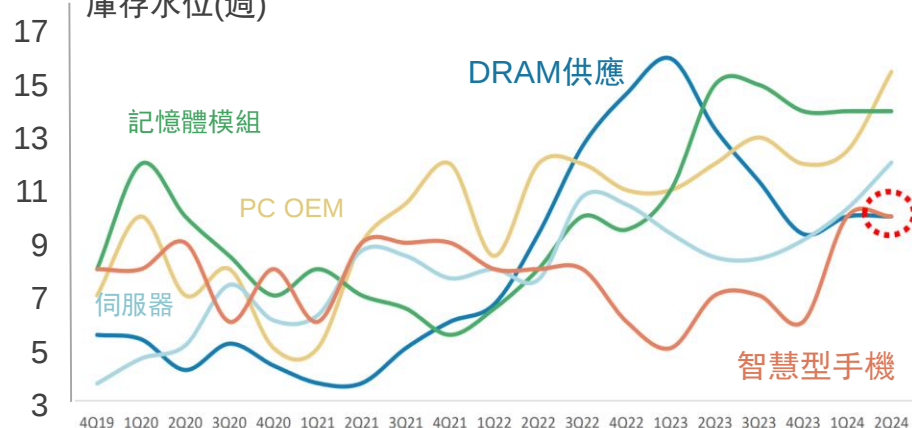
指數獲利預估(台幣)



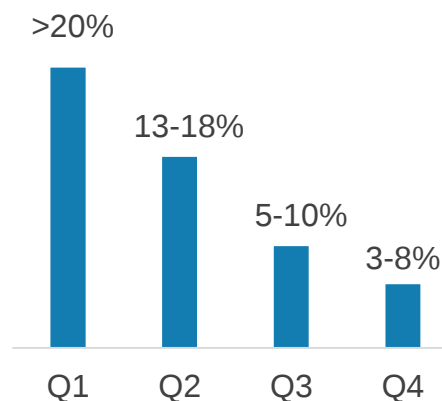
台股前瞻本益比(倍)



庫存水位(週)



2024 DRAM漲價幅度預估



- 台股有基本面，但股價位階高亦為事實，資金必須進一步確認營運成長能否跟上股價，成為接續挑戰、容易帶來波動。不過，7/18台積電法說會，若資本支出、擴產進度符合預期，仍有望支持台股持續上行。
- 除台積電本身，受惠轉單效應的CoWoS概念股、記憶體皆可望受惠AI商機。海力士、三星、美光等三大DRAM廠，為延續獲利軌道，擴大產能投入高利潤的HBM、DDR5，陸續停產利基型記憶體(DDR4/DDR3)、轉單台廠。
- DRAM庫存已至健康水位，傳統旺季到來，網通、消費性電子、工業需求有望回溫，利基型記憶體漲價可期，加上轉單效應挹注，估值尚未過高台廠，有望挾營運利基，延續動能。

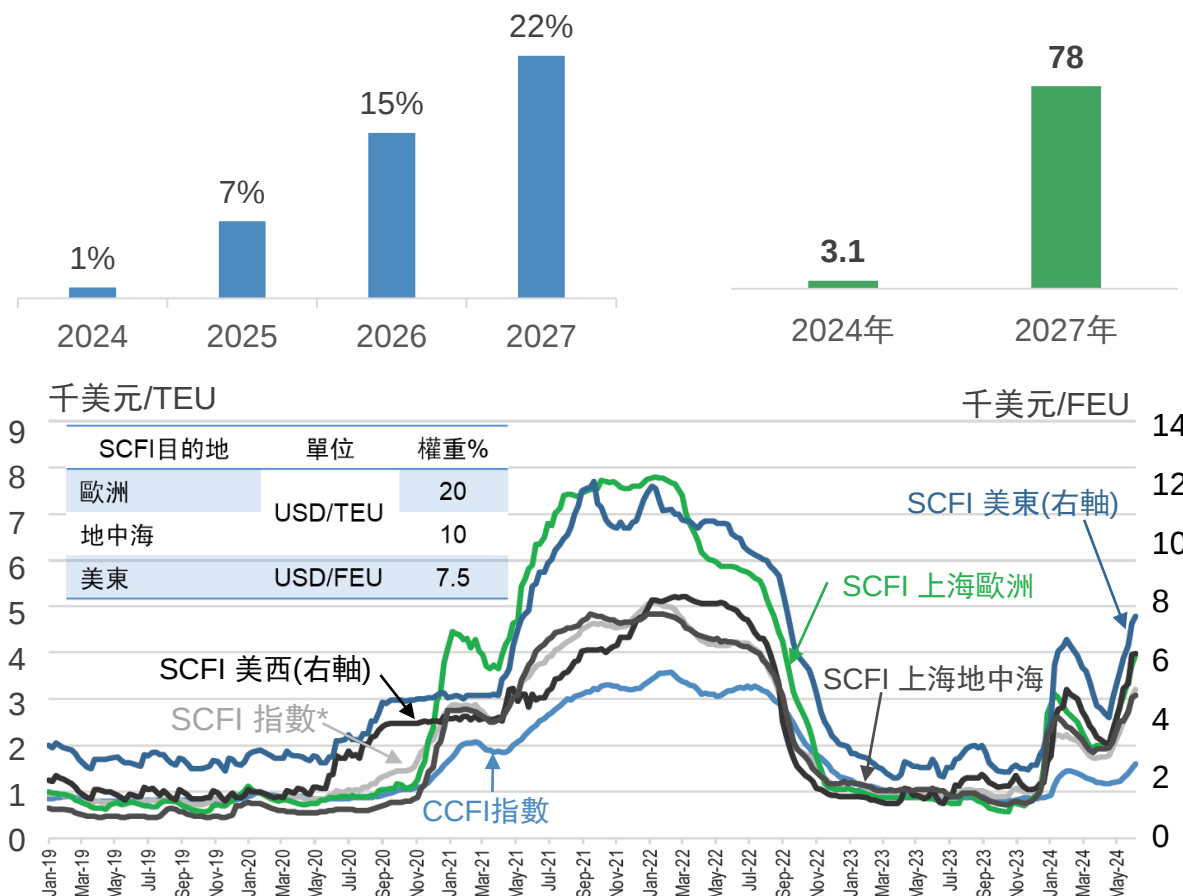
資料來源：I/B/E/S，摩根，2024/6/30。下：TrendForce預估，Morgan Stanley，2024/6/30。

積極支出挹注台廠，運價題材搭配輪動

高效運算重視散熱，運價題材輪動搭配

伺服器採用液冷散熱的比例預估

液冷散熱市場規模預估(億美元)

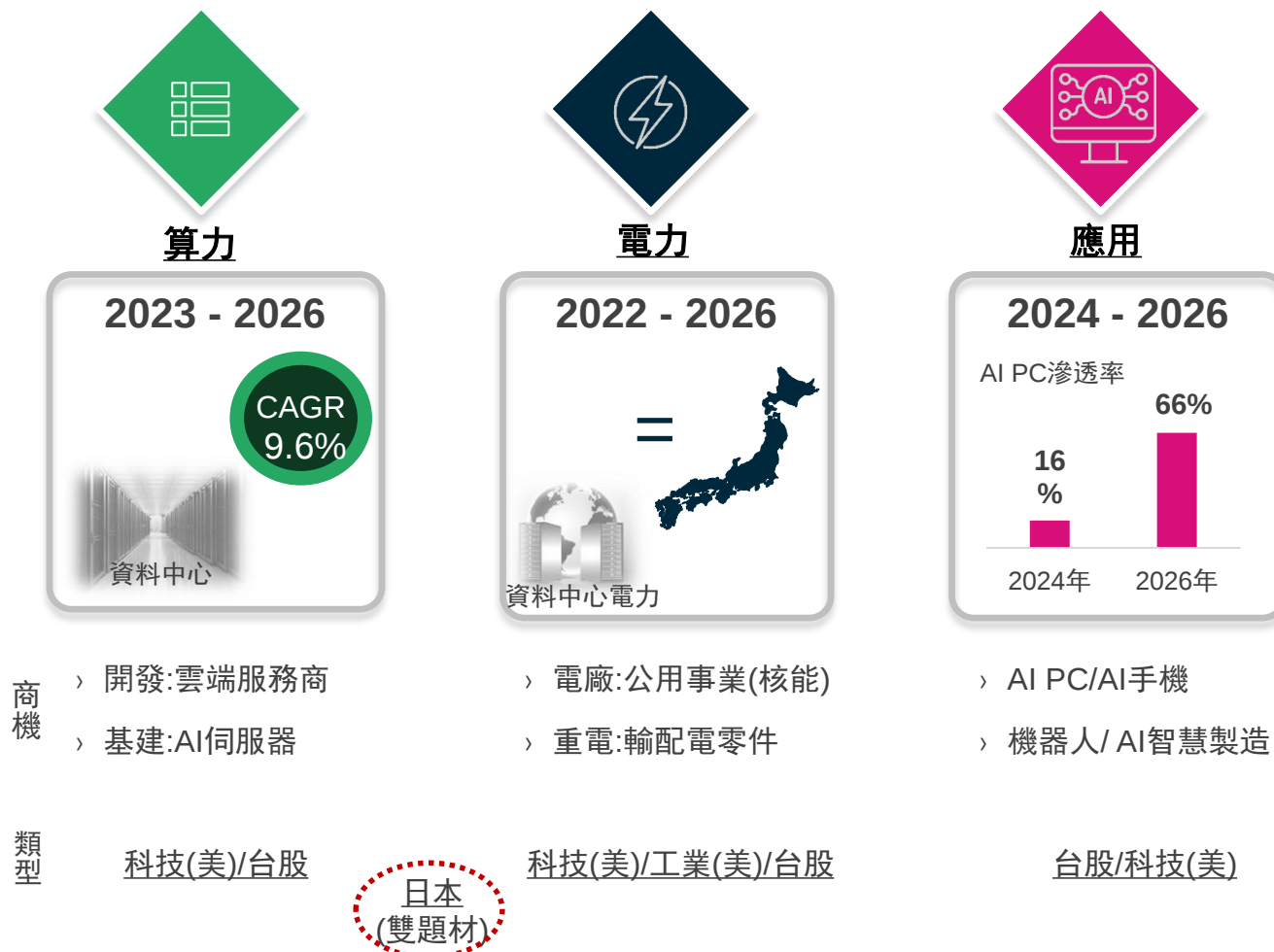


資料來源：上：麥格理，2024/6。下：摩根，2024/6/11。CCFI指中國集裝箱運價指數。*SCFI上海集裝箱運指數。

- 雲端服務商比市場預期、更積極投入資本支出，今年增率由26%上修至36%，明年預期再成長一成，有利於台灣伺服器供應鏈2024-2025年營收與獲利成長。
- 當高效運算成為資料中心必備要件，熱能管理方案也成為關鍵議題，液冷解決方案取代氣冷散熱，創造相關供應鏈未來獲利潛力。輝達GB200伺服器機架散熱內含價值，預估為傳統伺服器的19倍，麥格理預估，採用液冷散熱伺服器比例，未來四年，滲透率有望成長二成。
- 紅海問題短期無解，集裝箱貨運繞道成為常態，中國的歐洲線期貨續創波段新高，SCFI(上海集裝箱指數)持續走揚，權重較高的歐洲、地中海、美東航道，皆需適應繞道好望角帶來漲價效應，運價沒轉弱，相關類股可做為搭配、掌握輪動。

三個需求，一次滿足？

人工智慧(AI)商機與對應資產



人工智慧(AI)發展推進，投資商機散落在建構運算力、滿足電力需求、硬體應用實現三方面：

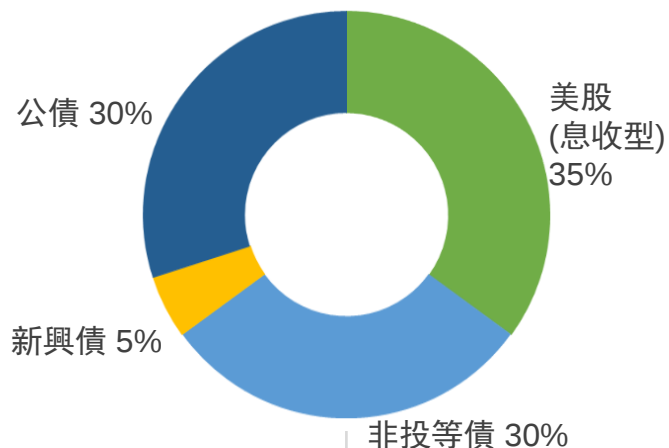
- 算力：機構*統計，巨型資料中心數量將由去年底992座，2026年增長至1200座，題材有二，其一，未來2-3年持續投入資本支出的雲端服務商，其二為AI伺服器中，關鍵零組件供應商，如：晶片、高階封裝、散熱、組裝、電源管理等。
- 電力：EIA預估，2026年底全球資料中心用電，將較2022年底增加一倍，約當日本全年用電。因應電力缺口、淨零碳排需求，電廠、重電相關產品需求具成長性。
- 應用：資策會預測，AI PC市場滲透率將由2024年的為15.7%，增至2026年的65.9%。筆電與手機滲透率持續攀升，代工/品牌廠/省電IC設計等皆有望受惠。

資料來源：國泰世華銀行，2024/6/27。*Synergy Research Group。

投資組合總覽



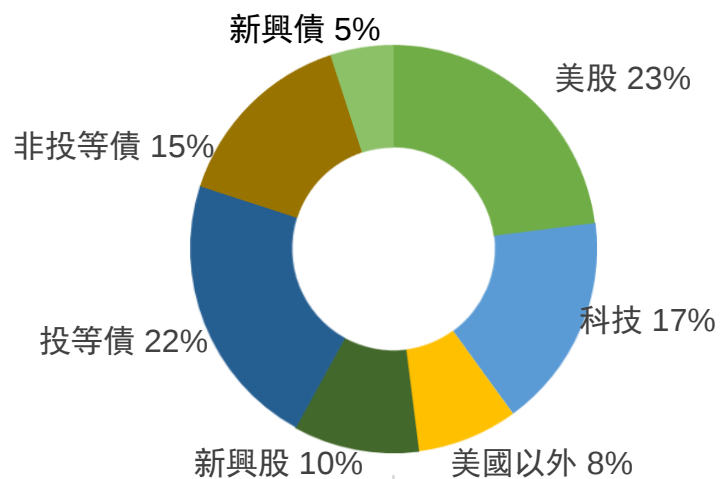
收益偏好



- 欲尋求穩定現金流，可藉廣納多元收益型資產，兼顧控管下檔風險。
- 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。



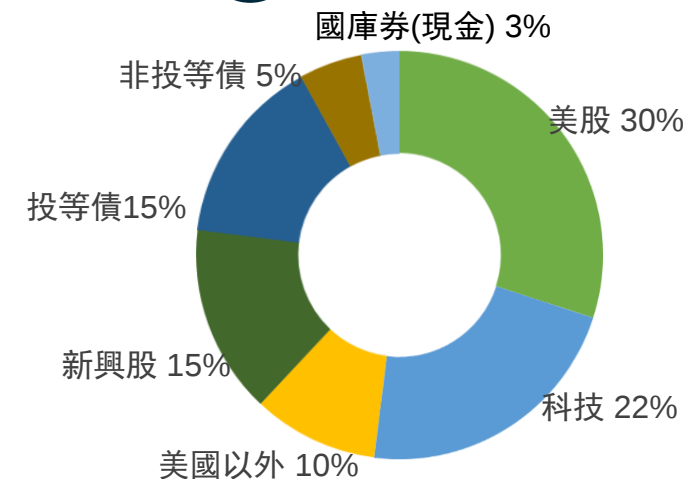
穩健均衡



- 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。
- 歷史驗證，股六債四配置具風險管理效率性。公司治理、AI資本支出受惠利基，吸引資金無謂雜音持續挹注，日股可長期累積部位。



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。
- 為追求超額報酬，以高波動預期報酬為基礎。台股評價面檢視易放大波動，惟AI浪潮嘉惠訂單、航運漲價難消，利多輪動提供柴火。

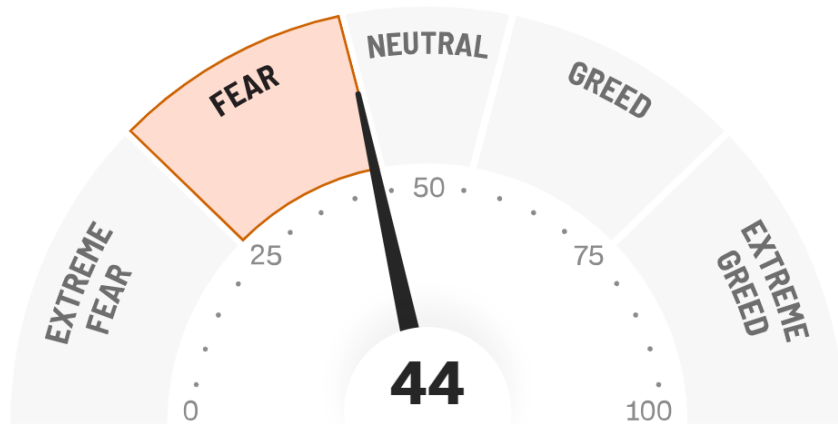
資料來源：國泰世華銀行，2024/7/5。



資金動向

資金流向(固定收益)

恐懼貪婪指標



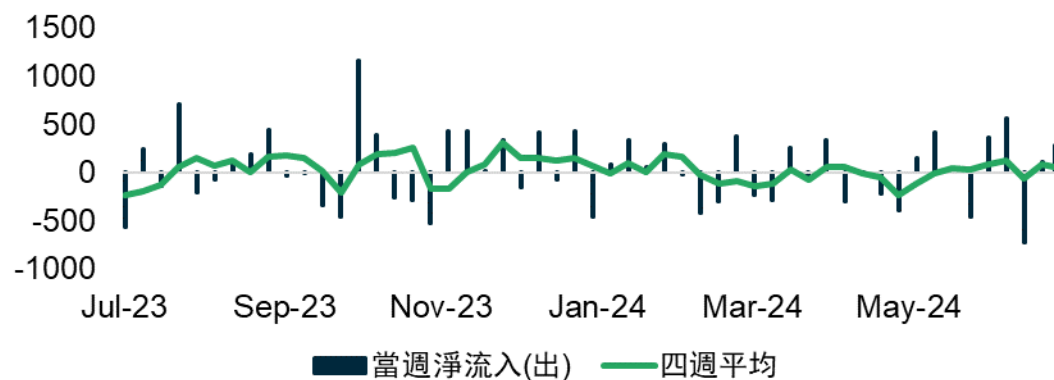
投資級債券型ETF每週資金流向

(百萬美元)



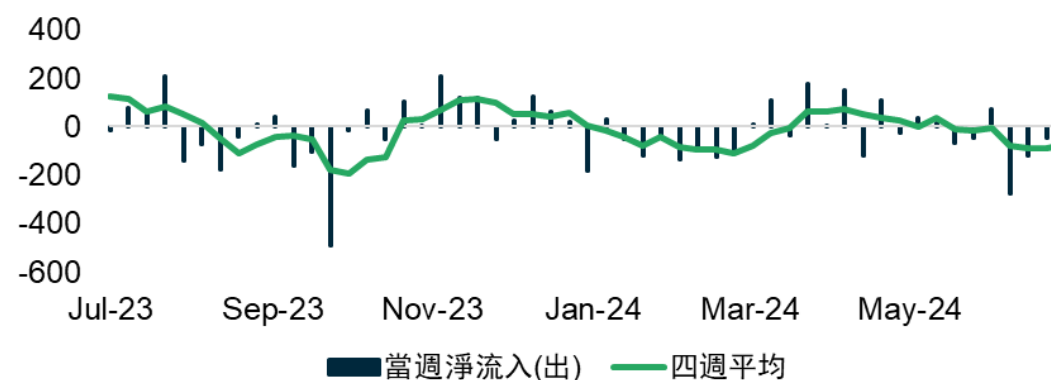
非投資級債券ETF每週資金流向

(百萬美元)



新興市場債券型ETF每週資金流向

(百萬美元)

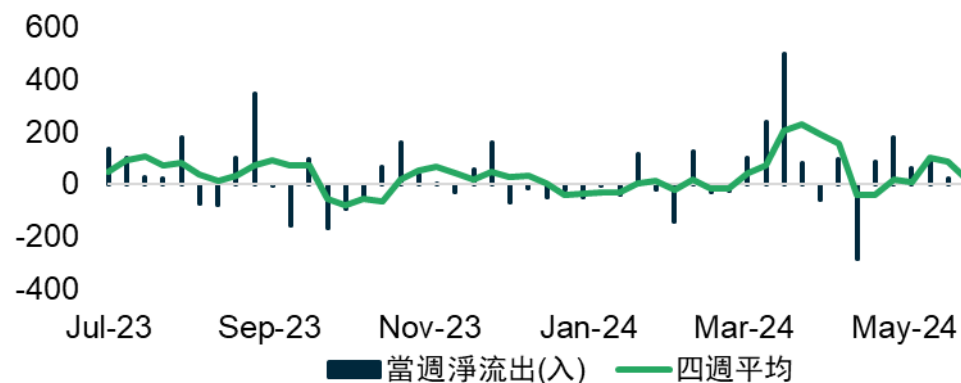


資料來源：CNN(7/3)、Bloomberg (2024/7/3)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

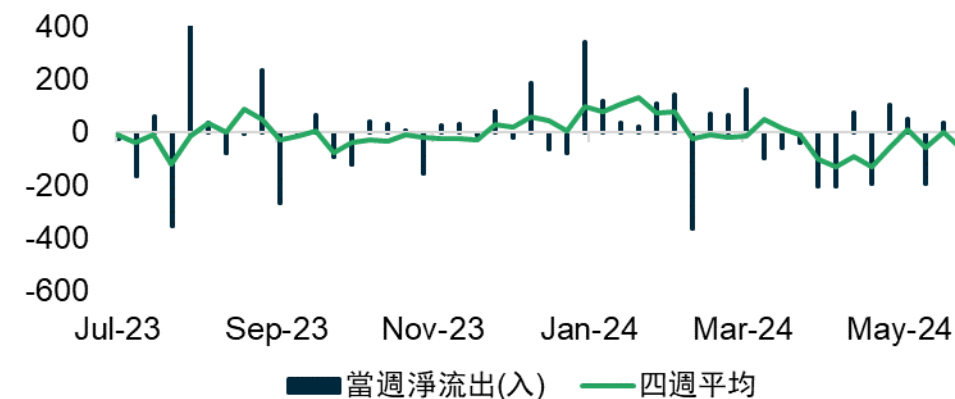
科技股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



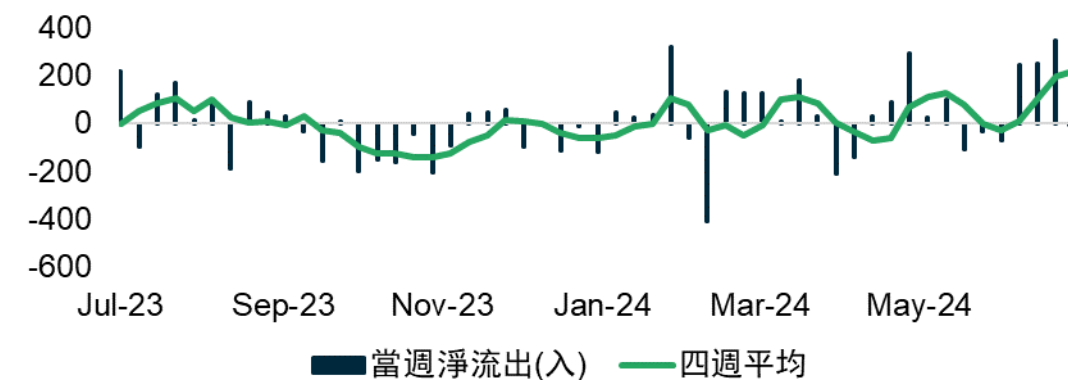
健護股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



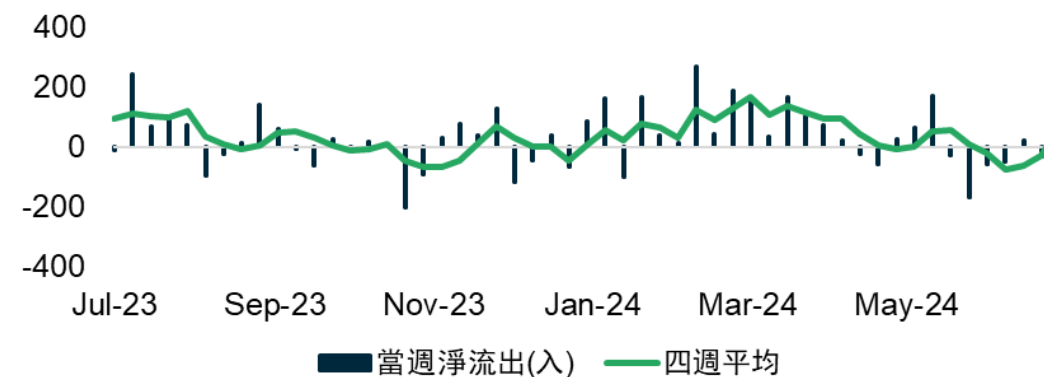
核心消費股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



工業股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)

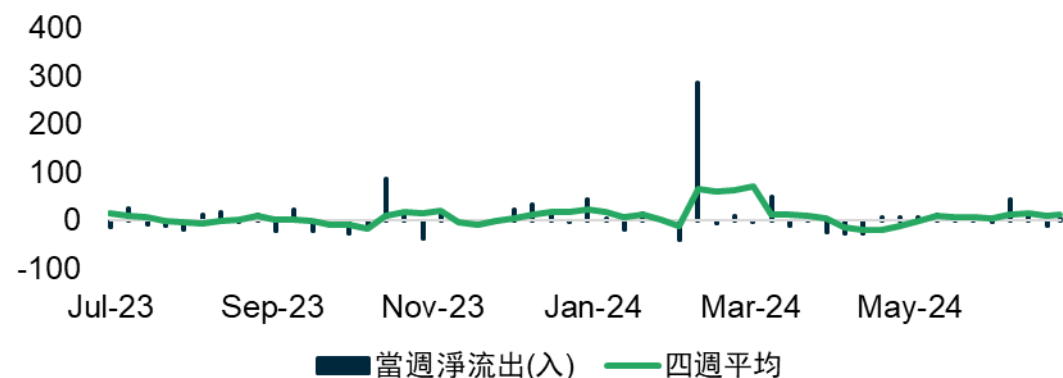


資料來源: Bloomberg, 截至2024/7/3。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

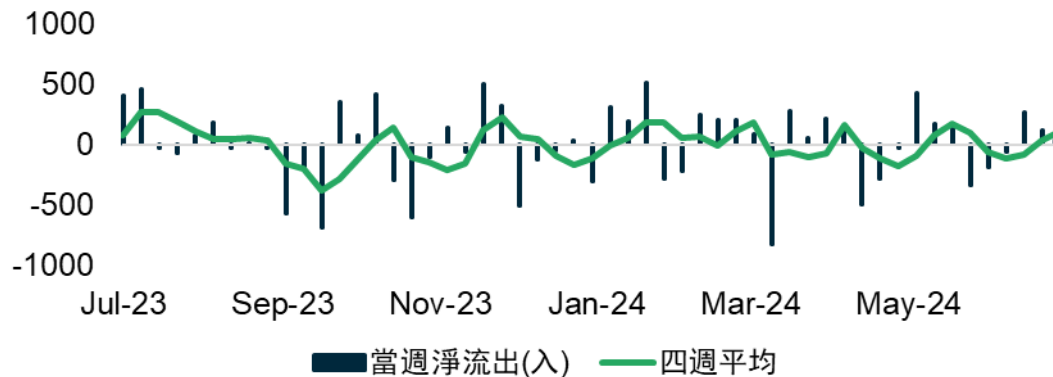
地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



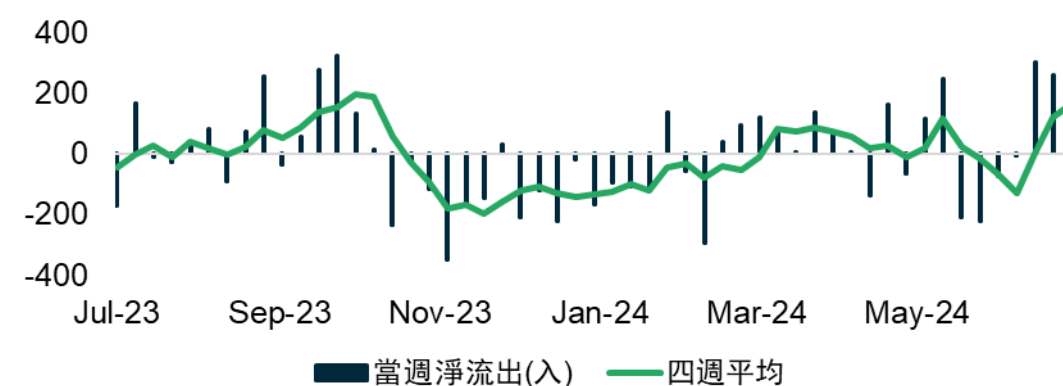
金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



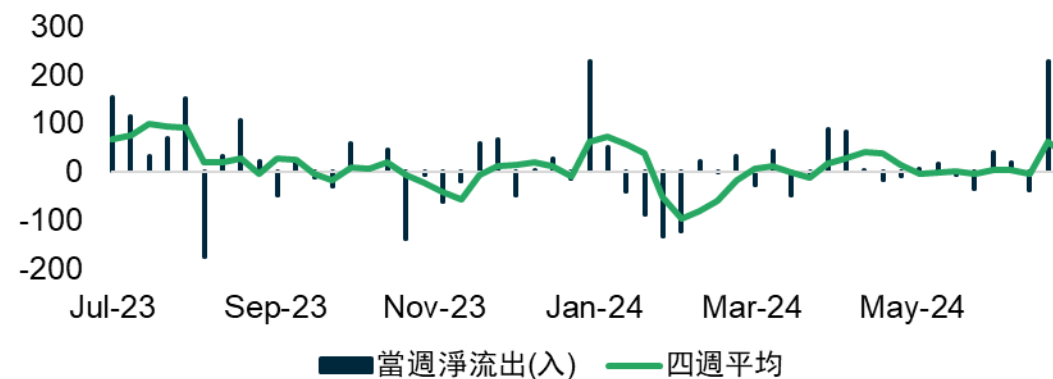
能源股票型ETF每週資金流向

(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2024/7/3。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。