



國泰世華銀行

Cathay United Bank

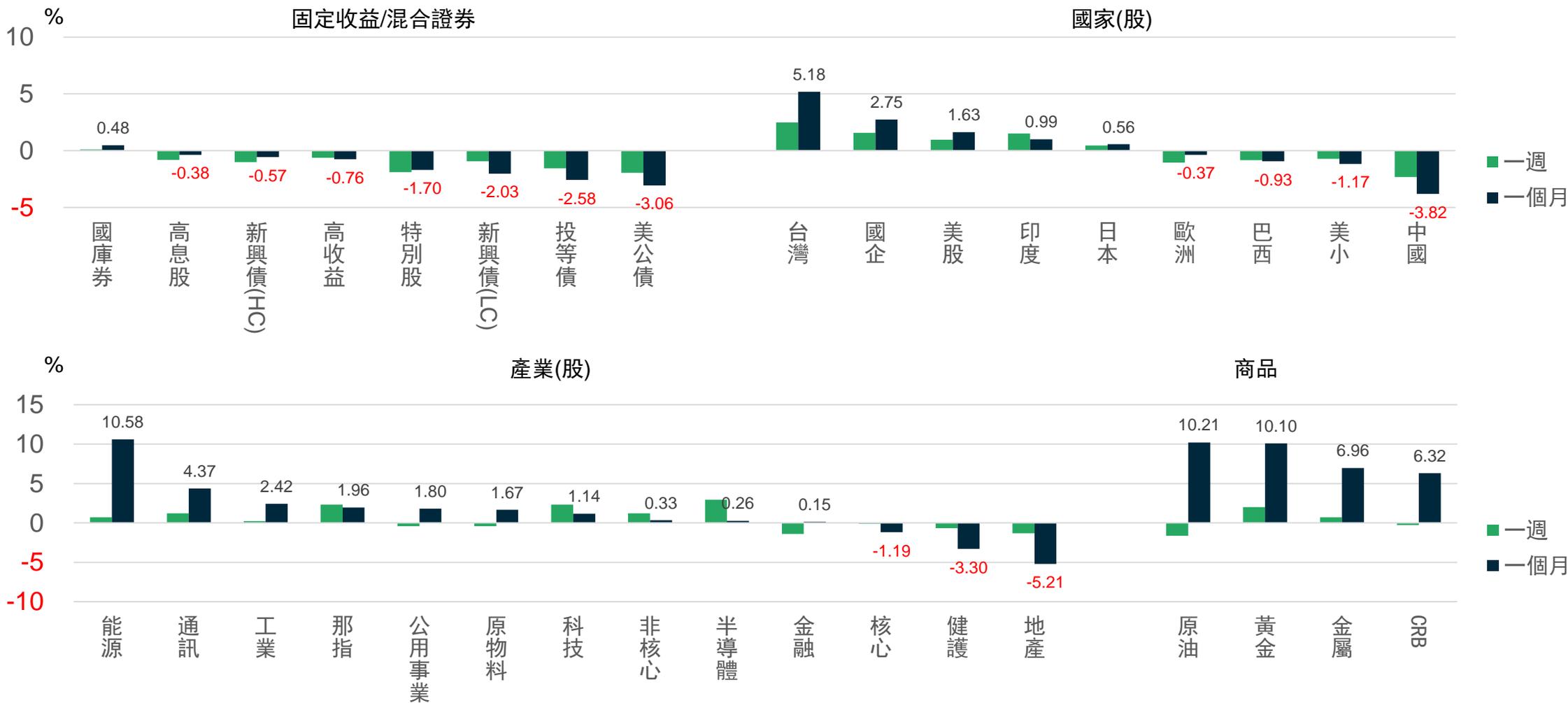
就勢論市

Global Weekly Comment

Apr 12 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, 2024/4/11。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

- › 金屬害：動能主導
- › 日循環：基本看俏

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

美國通膨高於預期，降息時程增添變數，歐洲維持利率不變，透露六月寬鬆意圖。中東地緣局勢升溫，伊朗揚言報復回擊，美以謹慎嚴陣看待，留意突襲擾動風險。投資氛圍稍見波動，股市面臨關鍵支撐，債券喜憂情緒交雜，美元匯價獨領風騷。

美股標普勉力堅守，美小挑戰與日俱增，歐洲暫逝昔日風華，日本解危重啟爐灶。陸港難闖年線險阻，台灣無視外境干擾，印度維持創高動能，巴西未脫區間泥淖。科技回穩醞釀再起，生技健護頭部隱現，金融工業各遇挑戰，公用事業多空拉扯。能源漲多稍顯遲滯，黃金強勢格局依舊，礦業高檔震盪游移，農業延續年來動能。



未來展望

首季企業財報陸續公布，股價上下波動在所難免，中國經濟數據揭曉在即，關注歐英通膨趨勢變化。央行官員先後發表談話，窺探後續貨幣政策方向，金融市場牛熊各有所恃，激戰角力過程難免起伏。

美股重整旗鼓靜待臨門，日股化險為夷領先衝鋒，台灣印度競逐爭先恐後，中國香港徘徊聊備一格。產業強弱歧異開始浮現，油礦金農各擁漲升題材，謹小慎微掌握操作節奏，切忌輕忽錯失調整時機。固收商品面臨緊縮挑戰，市場反應似乎過於激情，領息需求布局時機來臨，價差期待暫且消聲匿跡。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/4/12。



Contents

05 技術觀點

10 本週議題

17 資金動向

技術觀點

指標轉趨正面，漲勢有望重啟

日股東証一部指數



- 日股東証一部指數年初至今，沿著上升趨勢軌道線前進 (約月線)，近期雖稍陷遲滯擾動，但無礙偏多格局。
- 重新站回主要均線，且維持多頭排列格局，配合季線持續呈現上揚走勢 (目前扣抵值仍低於2600)，多頭陣營續掌主導權。
- 日KD恢復交叉向上動能，逐漸扭轉先前技術指標高檔背離頹勢，週KD看似浮現轉弱疑慮，但高檔鈍化跡象尚未消失。
- 短線回測上升趨勢軌道線止穩，考量日KD重新交叉向上，季線續呈揚勢，漲勢有望重啟，再次挑戰今年高點。

資料來源：TradingView。

擺脫短線泥淖，偏弱格局未除

美元兌日圓匯率



- 美元兌日圓匯率近月稍顯遲滯，但隨4/10出現關鍵長紅K，醞釀擺脫狹幅波動走勢，再創波段新高(即日圓再創新低)。
- 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150.0)，整體趨勢顯偏多(即日圓顯偏空)。
- 日KD重新恢復交叉向上動能，週KD雖逐漸進入80以上過熱區，但似呈高檔鈍化跡象。
- 近期長紅突破狹幅區間，配合均線結構、技術指標維持偏多徵兆，漲勢有望重启。若以中長期角度觀察，依2022年中旬至今的頭肩底型態推估，後續猶有高點可期(即日圓偏貶)。

資料來源：TradingView。

多頭趨勢延續，有望再創新高

黃金價格



- 黃金價格於二月中旬回測年線守穩後，開啟本波上漲走勢，期間收復2000整數關卡，重新站回主要均線，改寫歷史新高。
- 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2100），整體趨勢顯偏多幾無疑義。
- 日KD交叉向上，且逐漸進入80以上過熱區，略微浮現高檔鈍化跡象，週KD猶維持二月至今交叉向上動能。
- 今年二月突破站穩2050，完成2020年8月至今底部型態，若依等幅測量進行推估，後續確實具備挑戰高點可能性。

資料來源：TradingView。

完成底部型態，仰望去年高點

美國證交所金礦ETF (GDX)



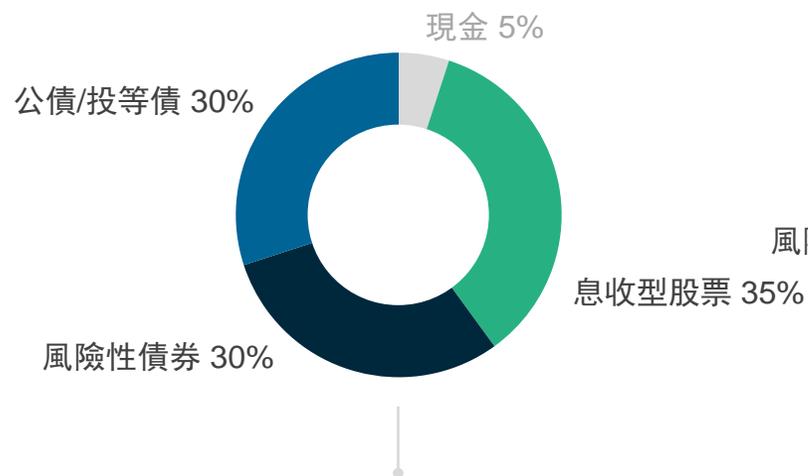
- 美國證交所金礦ETF (GDX) 本波自二月底開始扭轉頹勢，期間收復主要均線，完成底部型態，展開落後補漲行情。
- 月季線維持黃金交叉格局，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於30.00），整體趨勢漸偏多幾無疑義。
- 日KD交叉向上，且逐漸進入80以上過熱區，略微浮現高檔鈍化跡象，週KD猶維持三月初交叉向上動能。
- 若依2023年7月至今的W底型態，及波浪理論a、c波等幅測量進行推估，後續確實具備挑戰前波高點可能性。

資料來源：TradingView。

本週議題

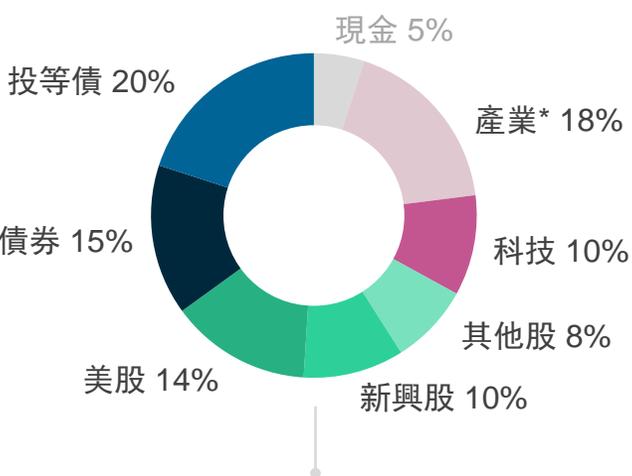
投資組合

收益偏好



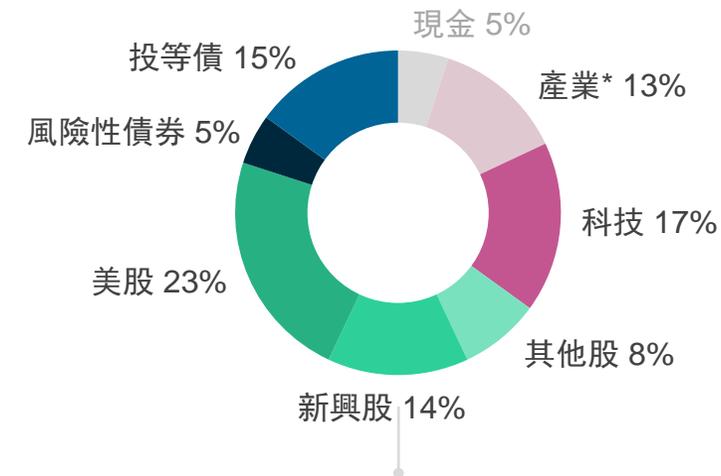
- 欲尋求穩定現金流，可藉廣納多元收益型資產，滿足訴求、兼顧控管風險。
- 聯準會今年降息仍為共識，但時點、幅度眾說紛紜，美債殖利率維持高檔震盪，提供加碼公債/投等債契機。另外，經濟展現韌性，擇優搭配風險性債市，增加孳息收益。

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。
- 黃金近期表現不俗，主要是熱錢挾央行買盤題材而操作，加上市場預期下半年降息將是未來推動力道，然因基期和關聯性來看，不如以投等債作為配置，下檔風險較可控。

積極成長



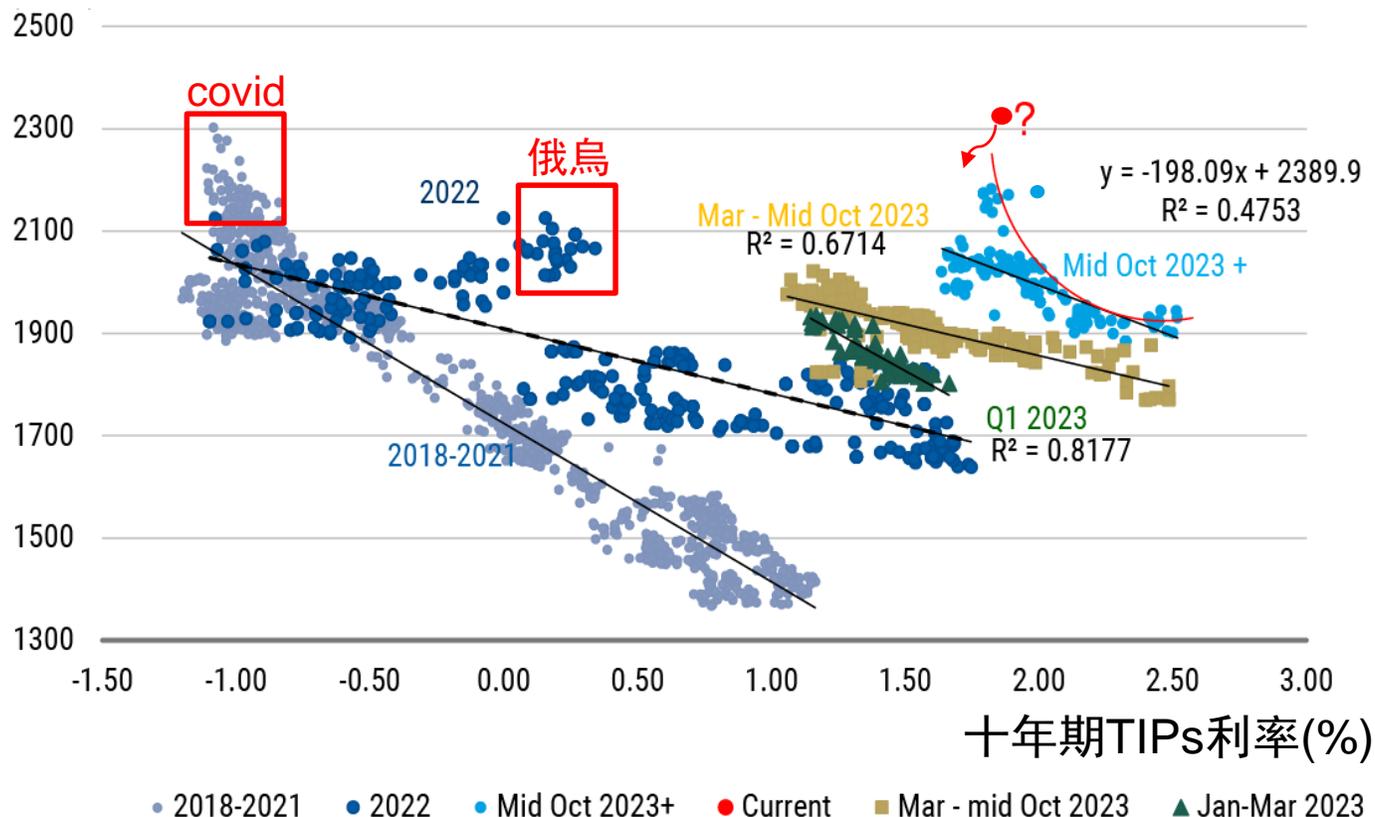
- 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- 日股突破歷史高點開始盤旋，但在物價、薪資、消費正向循環基本面沒有改變，以及國際資金配置和評價的比較效應下，後續無需看淡，穩紮穩打即可。

資料來源：國泰世華銀行，2024/4/12。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。

偶有脫鉤，外力主導

實質金價 vs 抗通膨債券利率

實質金價、美元/盎司

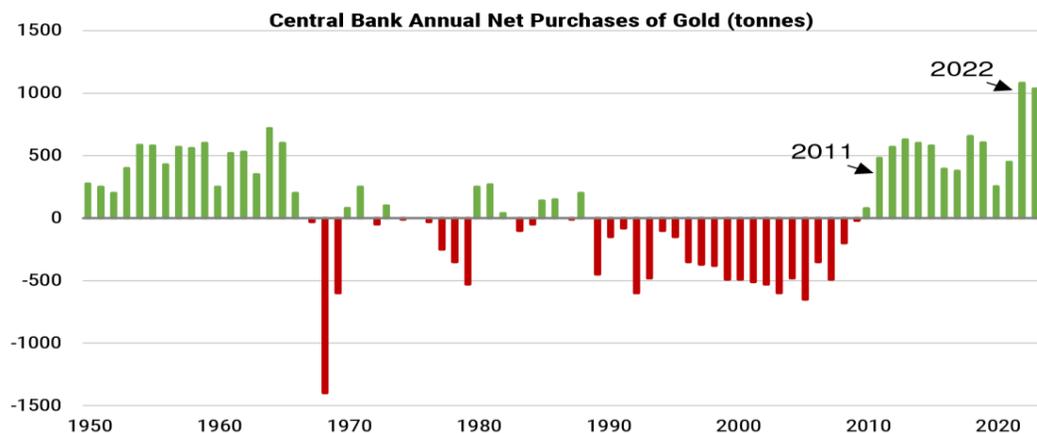


- 黃金價格急漲，市場眾說紛紜，主因ETF持倉量減少，物價尚屬溫和等因素，與價格創高抵觸。
- 實際上，抗通膨特性並未改變，觀察黃金與TIPs抗通膨債券長期關聯圖，負斜率走勢相符且相關係數高。(圖示：該特種債券利率往左代表債券價格上升，金價同步上升)。
- 然在不同時期，會因為特殊題材，引發熱錢追逐，推動金價大漲造成短暫脫鉤，但事後多半會回復原本的樣態居多。
- 黃金現貨強，金礦股齊新高，通常是前者先漲，後者挾庫存評價優勢而跟漲，考量後者的波動會更大，故大漲之後宜中性角度視之。

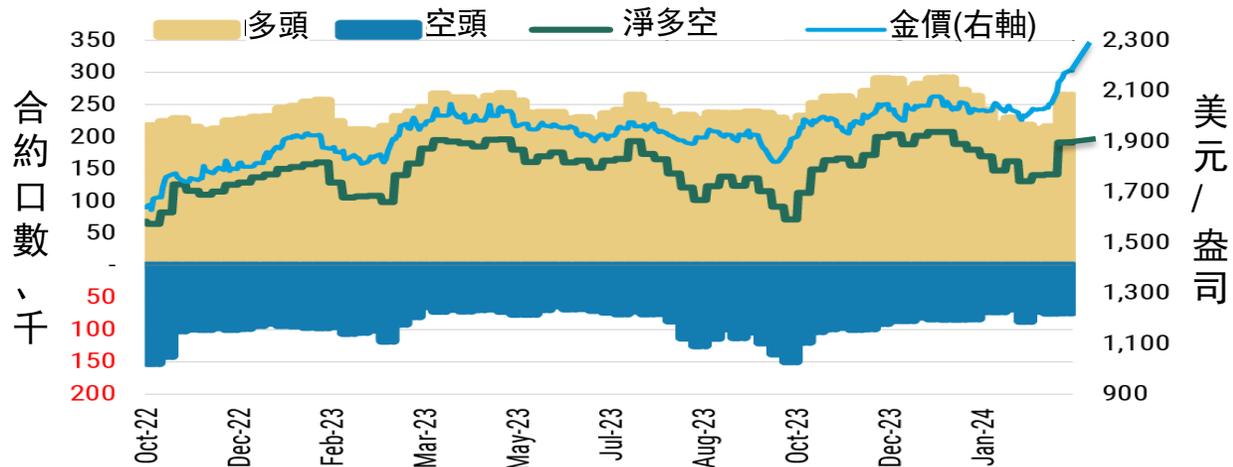
資料來源：Morgan Stanley。

央行儲備，炒作非長久

各國央行買金量(噸)



趁勢加碼的非商業部位



資料來源：Morgan Stanley。

- 細說背後推動因子，繼2022年各國央行同步增持黃金，且該現象在2023年至今並未改變。舉例來說，最新中國3月末黃金儲備升至7274萬盎司，2月末為7258萬盎司，連增17個月。估計背後主要是受美債收益率波動背景，持續增持黃金，有助於資產保值，也能為持續推進人民幣國際化進程增加基礎。
- 除印度傳統的第二季結婚旺季以及五月的佛陀滿月節(吠舍節)，黃金季節性需求量上升。
- 市場猜測前兩者蓋過了ETF的減持賣壓，加上期貨非商業性部位加入炒作，方有本次異於往常走勢。惟央行買金速度是持續且穩定性，並非單月大買，季節性因素終將消退，故需密切關注籌碼面的消長，追價者宜謹慎看待。

「亂世佳人」的黃金

歷史上的黃金大循環

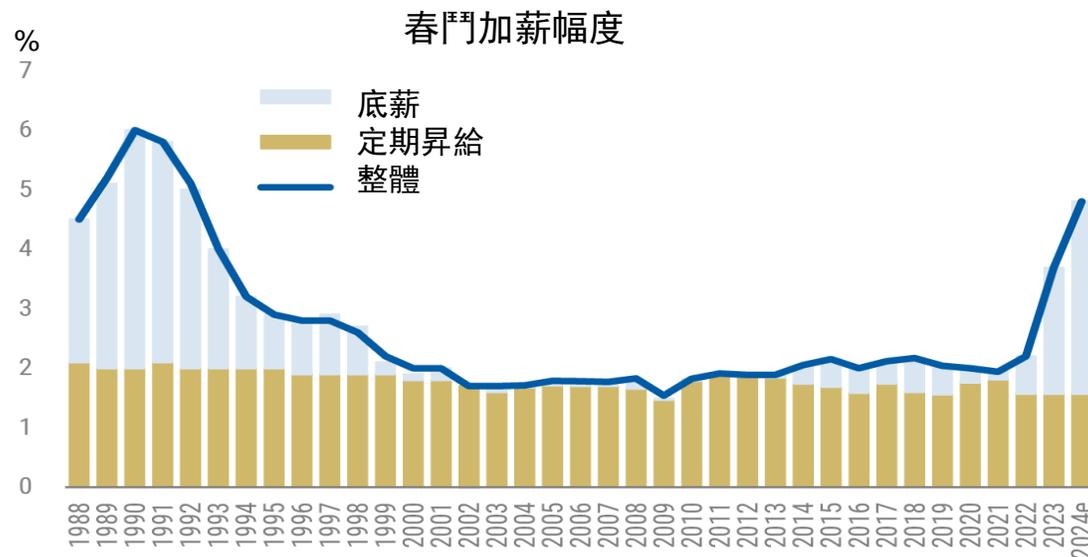
美元/盎司



- › 第一次狂歡：1968年3月到1980年1月，黃金價格12年漲了23倍。這一輪大牛市的形成，始於美元與黃金脫鉤，高點出現於石油危機。
- › 第二次狂歡：2005年開始，黃金ETF問世連結投資需求，中印新興市場需求，次貸危機的避險效應，之後的量化寬鬆政策，央行買金等多種因素推動下，走出金價歷史最大多頭循環。
- › 第三次狂歡：2020年，中美持續交惡，新冠疫情之後的央行放水，再次驅動資金到避風港。
- › 第四次狂歡：現在？基本面的持續力？

資料來源：goldprice.org。

企業讓利，薪資帶動消費想像

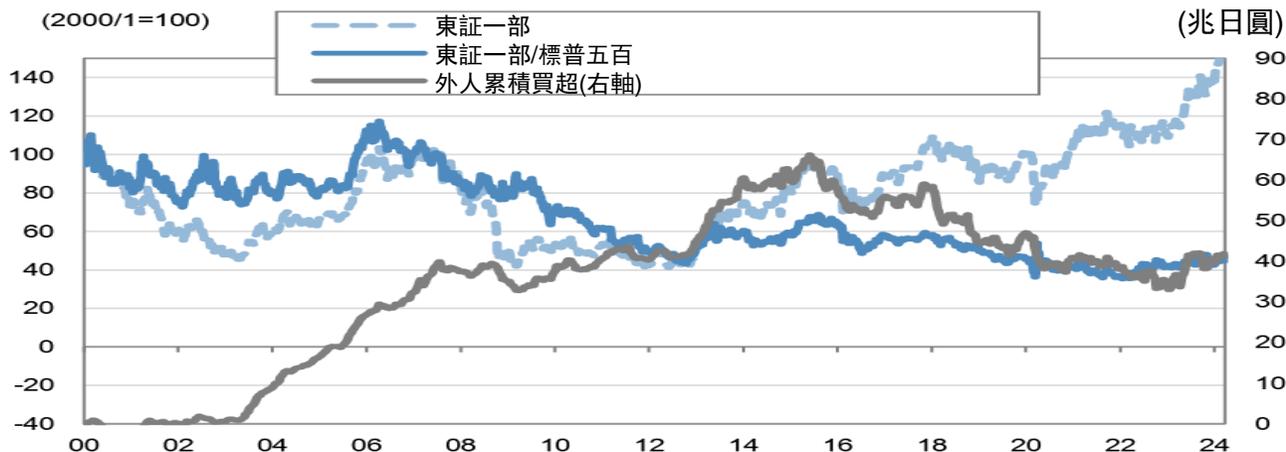


- 2024年春季勞資談判的第一輪結果，也就是俗稱的「春鬥」，若計入基本底薪與定期昇給(加薪)的前提下，整體平均調薪率為5.28%，對比去年3.80%幅度，年度差異增加了1.5%，寫下逾三十年新高。
- 本次值得注意的是，雇用缺口擴大和爭奪人才，以往保守調薪的中小企業，今年的幅度也來到4.42%，反映中小企業亦受外部影響，跟進調薪步伐，這對物價與薪資的良性循環頗有助益。
- 此外，自2022年初，日本零售銷售年增率已連23個月維持正成長，一部分是邊境開放的旅客挹注，另一方面隨前述薪資調整，有望更加提振內需並帶動消費支出成長。

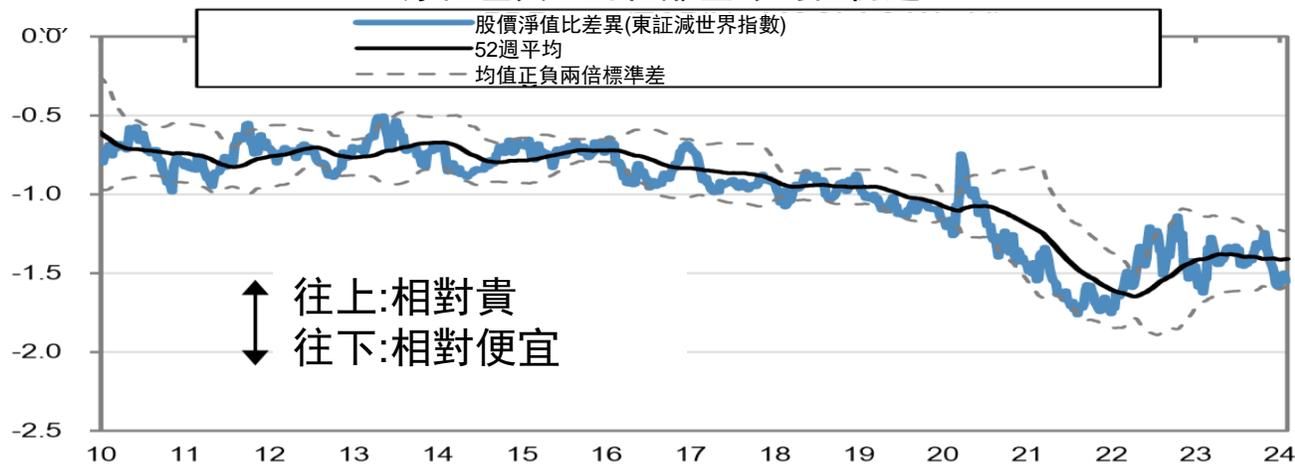
資料來源：Morgan Stanley, tradingeconomics。

經歷大漲評價合宜，仍有回補期待

日美股比較與外資累積買超



淨值差異回升但離全球均值仍遠



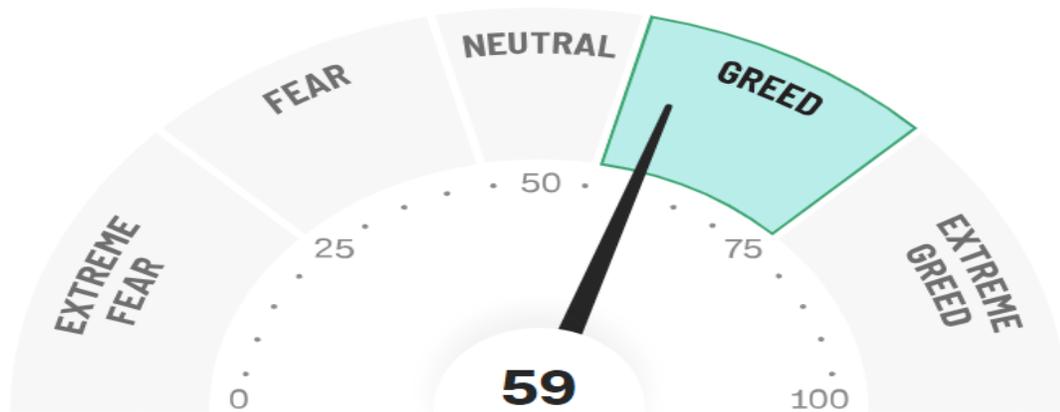
資料來源：JPM。

- 日本原本是被資金低估，但隨股神巴菲特2020年底加持，能見度提高。另一支箭是東京證交所2023年初要求日本上市公司經營者必須重視股價淨值比，凡該比例小於一的公司，必須限期改善，並提出改善報告，如果成效不彰，到2025年3月，將予以下市處分。
- 對獲利較難成長的公司，調整經營策略並購入庫藏股提升股東權益報酬率，而這也是華爾街最喜歡的關鍵字。
- 需留意即使經歷了大漲，相較美股表現與外資匯入的步調，離2014年高點仍有頗大差異。再者，配合整體淨值差異離全球均值仍遠的客觀事實，投資人無須對日股創歷史新高的價位受限，最近的顛簸並不會影響未來的上升空間。

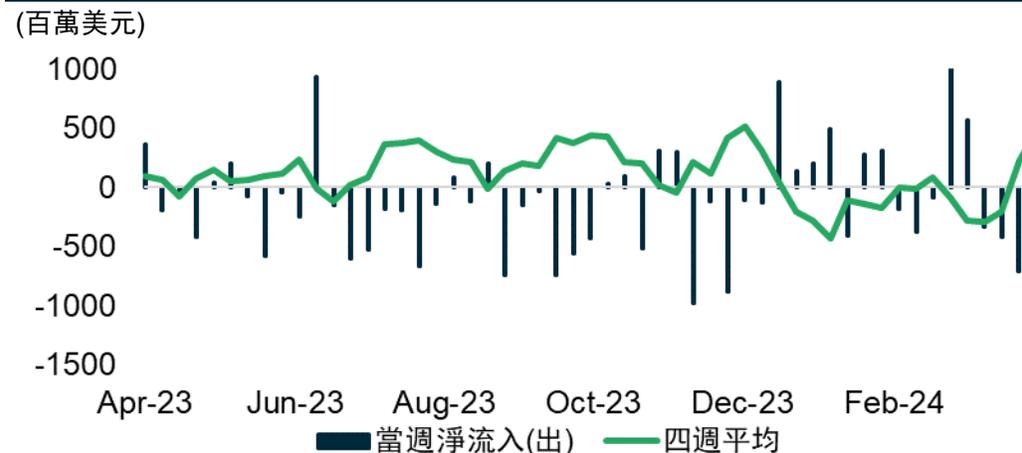
資金動向

資金流向(固定收益)

恐懼貪婪指標



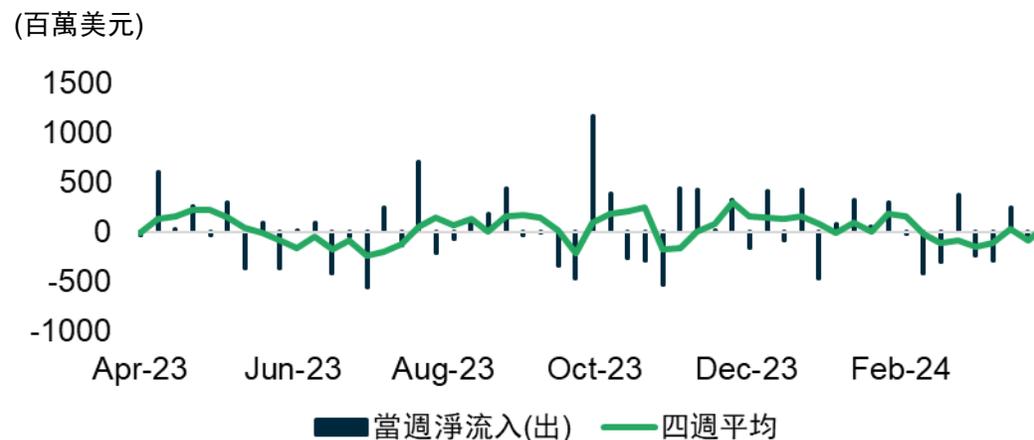
投資級債券型ETF每週資金流向



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

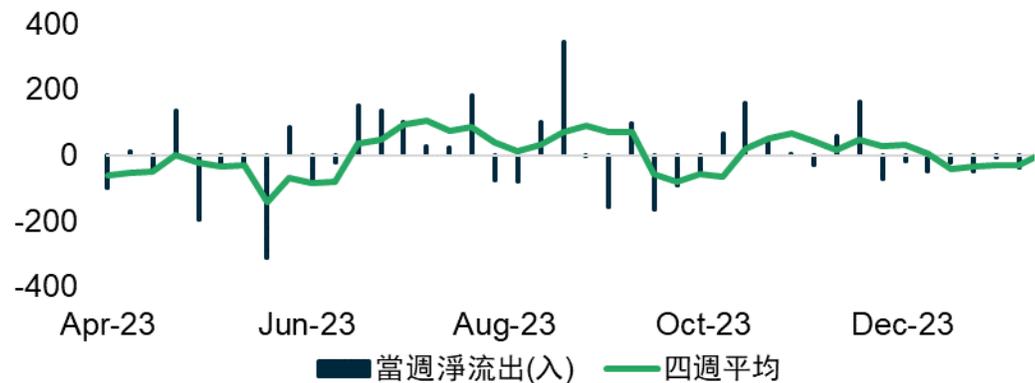


資料來源：CNN(4/11)、Bloomberg (2024/4/10)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

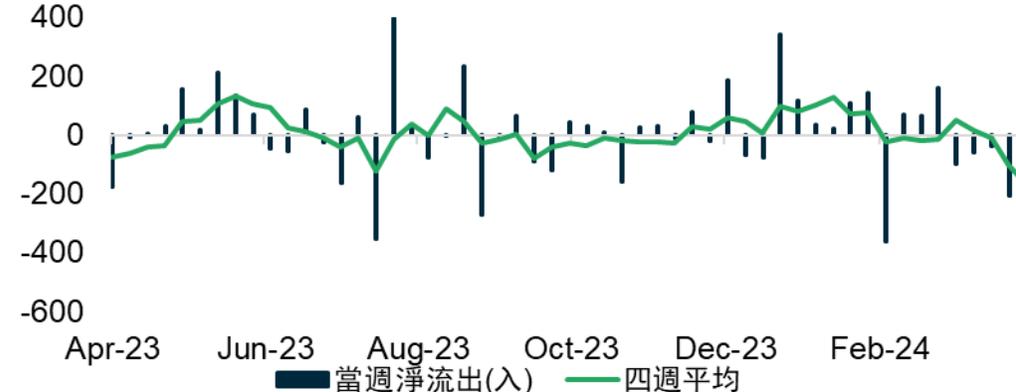
科技股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



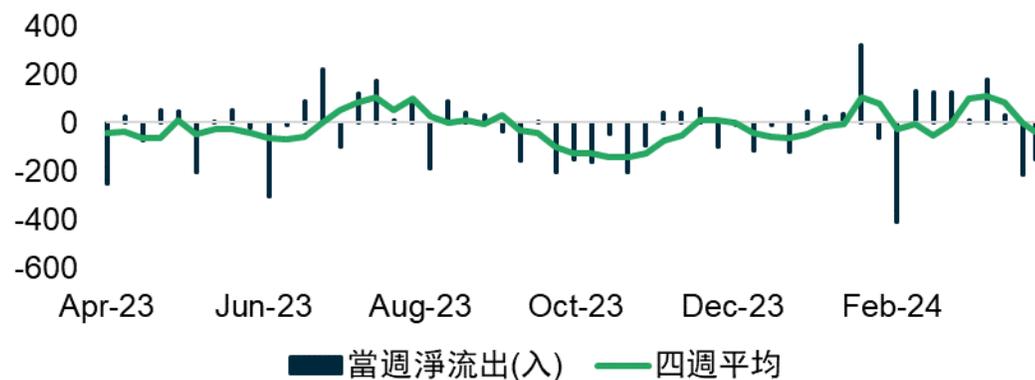
健護股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



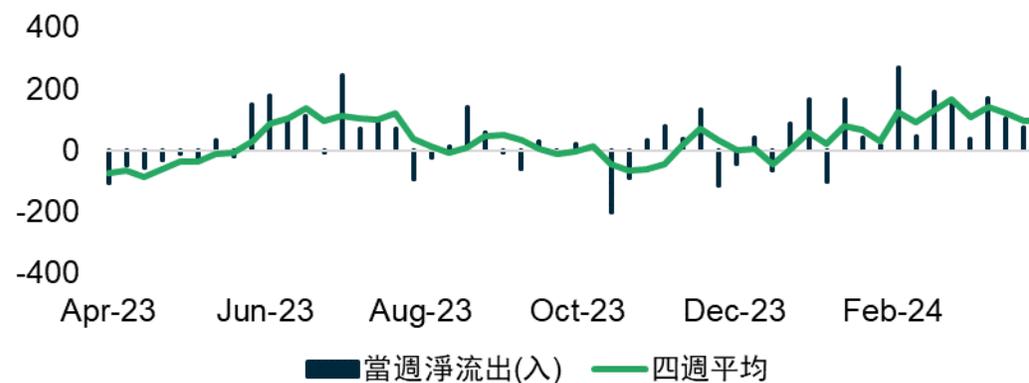
核心消費股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



工業股票型ETF每週資金流向

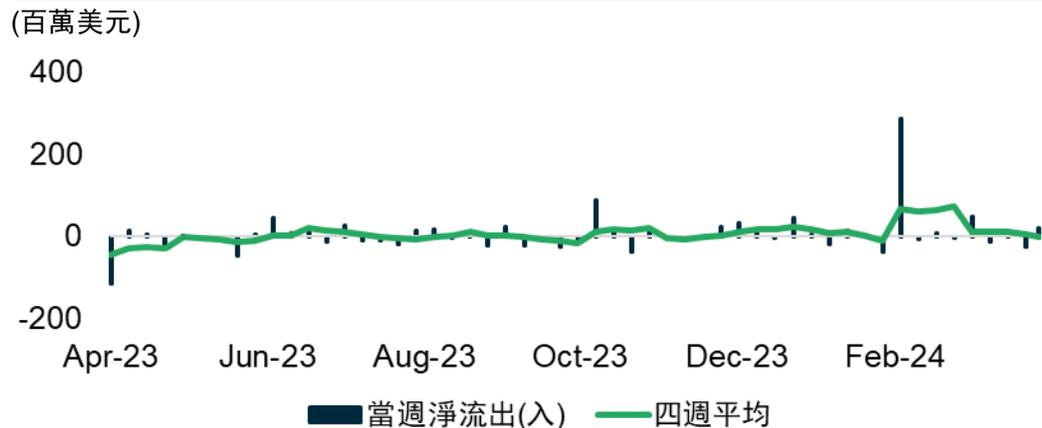
(百萬美元)



資料來源: Bloomberg, 截至2024/4/10。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)

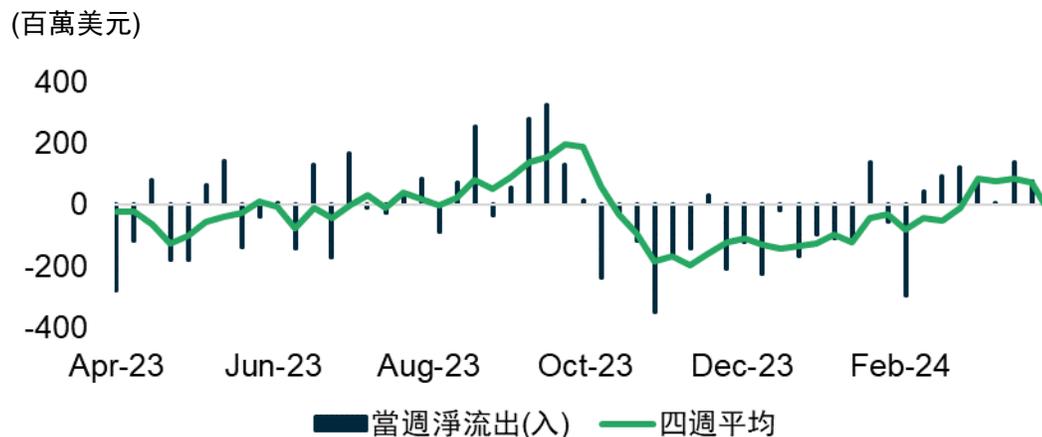
地產股票型ETF每週資金流向



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2024/4/10。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。