



國泰世華銀行
Cathay United Bank

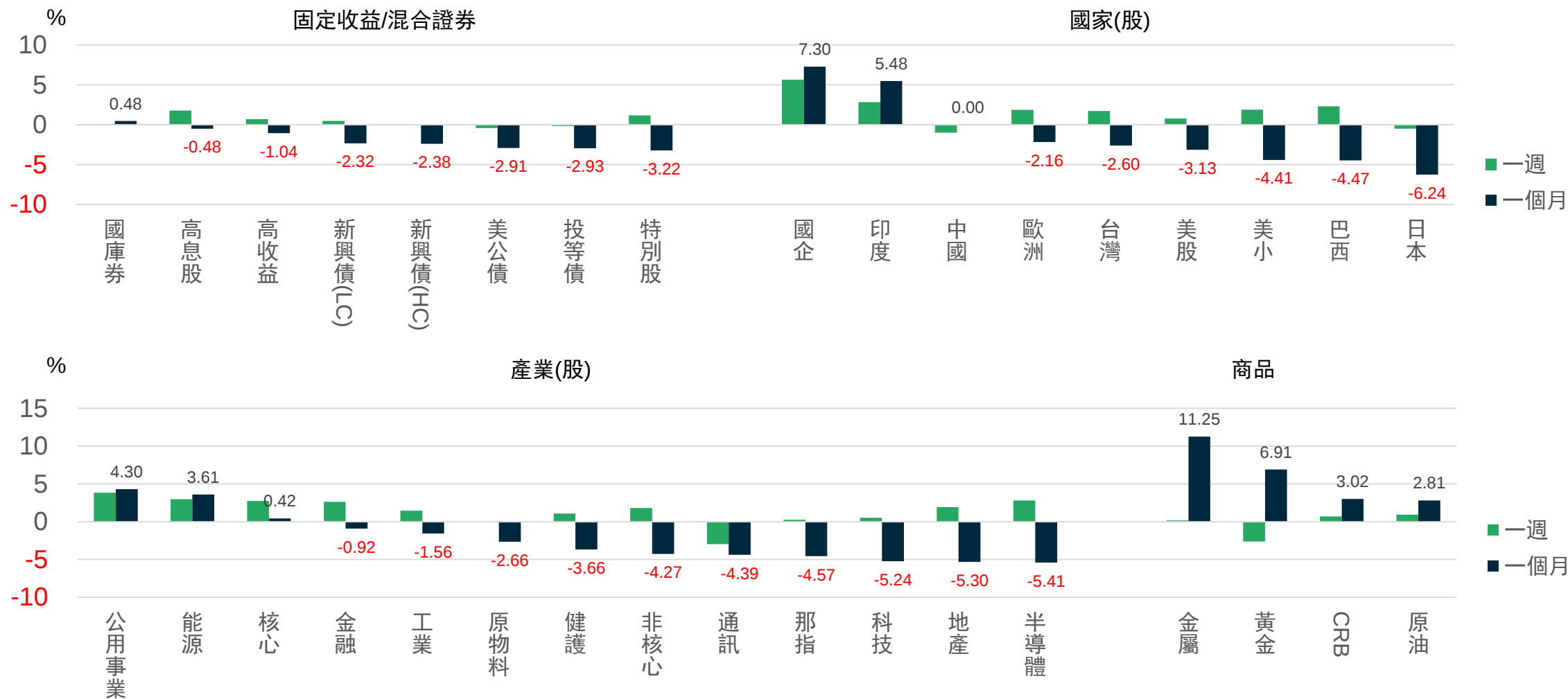
就勢論市

Global Weekly Comment

Apr 26 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, 2024/4/25。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

- › 工業：遠震盪、需求增
- › 歐股：撿便宜、景氣興

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

中東緊張局勢看似劍拔弩張，所幸各方彼此克制，地緣風險未見明顯激化。美國經濟成長雖稍降溫，但通膨數據浮現回升跡象，降息時程再添變數。同期間，企業財報陸續出爐，牽動個別公司股價大幅震盪，市場擾動暫難消除。

美股標普重新收復五千整數關卡，醞釀止穩回升，小型股稍獲喘息契機，歐洲日本希冀化險為夷，東山再起。陸港股走勢出現分歧，上証困守年線，國企突破重圍，台灣加權二萬關卡失而復得，印度有望領先創高，巴西持續低檔徘徊。科技、半導體嘗試止跌踩煞，公用事業躍居近期亮點，油礦金農維持偏多格局，未受短線雜音干擾。



未來展望

製造業、就業數據月初陸續出爐，各國首季GDP先後揭曉，提供實體經濟動向指引。聯準會利率會議動見觀瞻，按兵不動幾為共識，但會後聲明及記者會內容，恐牽動今年政策調整路徑。企業財報同需關注，禮來、亞馬遜動見觀瞻，股價波動在所難免。

主要國家股市技術指標出現止穩徵兆，季線揚勢幸未遭到明顯破壞，多頭陣營試圖轉危為安，再起爐灶。美股投資切莫單押科技，工業面臨重要關卡，公用事業異軍突起，油金均線多頭排列，強勢依舊。固收商品未脫震盪格局，莫忘領息布局時機，資本利得暫難期待，靜待寬鬆聲浪來襲。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/4/26。



Contents

05 技術觀點

10 本週議題

17 資金動向

技術觀點

回測季線支撐，浮現止穩契機

SPDR工業類股ETF (XLI)



- SPDR工業類股ETF (XLI) 先前因技術指標浮現高檔背離跡象而見回落，期間跌破一月中旬至今上升趨勢軌道線，走勢稍轉弱。
- 月線雖逐漸轉呈下彎，但季線受惠於扣抵值仍低於120.0，上揚走勢暫未出現扭轉跡象，偏多格局尚未遭明顯破壞。
- 日KD漸自低檔區，重新恢復交叉向上動能，扭轉先前高檔背離頹勢，週KD自先前高檔鈍化區交叉向下。
- 近期低點瀕臨季線，及109.95-126.39修正0.382位置 (約120.0)，提供止穩契機，配合日KD重新交叉向上，漲勢有望重啟。

資料來源：TradingView。

多空趨勢扭轉，有望再創新高

SPDR公用事業類股ETF (XLU)



- SPDR公用事業類股ETF (XLU) 近期突破站穩2022年12月至今下降趨勢軌道線，多空逐漸浮現扭轉跡象。
- 主要均線醞釀轉呈多頭排列，季線維持上揚走勢（目前扣抵值仍低於63.00），整體趨勢漸偏多確為事實。
- 日KD維持交叉向上格局，扭轉先前高檔背離雜音，週KD延續交叉向上動能。
- 近期回測季線守穩，配合日週KD交叉向上，漲勢有望重啟。若依78.22-54.77反彈0.618位置，及a、c波等量測幅進行推估，後續確實具備挑戰70.0整數關卡動能。

資料來源：TradingView。

季線激戰攻防，牽動多空趨勢

道瓊歐洲600指數



- 道瓊歐洲600指數於四月初觸及波段高點後，因日KD自高檔區交叉向下而見回落，期間跌破月線，甚下探季線尋求支撐。
- 月線雖逐漸轉呈下彎，但季線受惠於扣抵值仍低於500.0，上揚走勢暫未出現扭轉跡象，偏多格局尚未遭明顯破壞。
- 日KD自低檔區重新恢復交叉向上動能，週KD自高檔區交叉向下。
- 近期低點瀕臨季線，去年十月至今上升趨勢軌道線，及464.99-515.77修正0.382位置（約496.0），提供止穩契機，配合日KD重新交叉向上，漲勢有望重啟。

資料來源：TradingView。

技術指標背離，醞釀漲勢重啟

日股東証一部指數



- 日股東証一部指數於三月下旬觸及波段高點後回落，期間跌破月線，甚一度失守季線，面臨2600整數關卡保衛戰。
- 月線雖逐漸轉呈下彎，但季線受惠於扣抵值仍低於2650，上揚走勢暫未出現扭轉跡象，偏多格局尚未遭到明顯破壞。
- 日KD自低檔區重新恢復交叉向上動能，甚略窺低檔背離徵兆，週KD自高檔區交叉向下。
- 近期低點瀕臨季線，去年十月至今上升趨勢軌道線，及2295-2820修正0.382位置（約2620），提供止穩契機，配合日KD重新交叉向上，漲勢有望重啟。

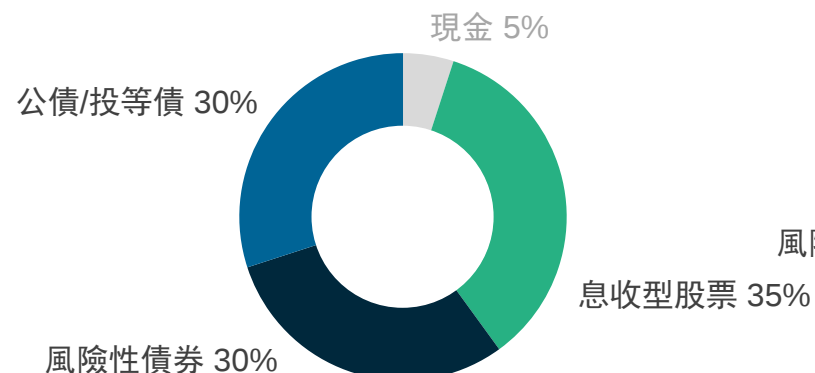
資料來源：TradingView。

本週議題

投資組合



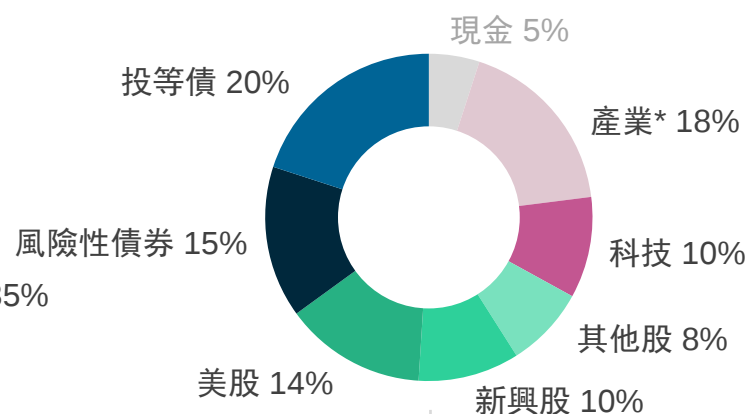
收益偏好



- 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。



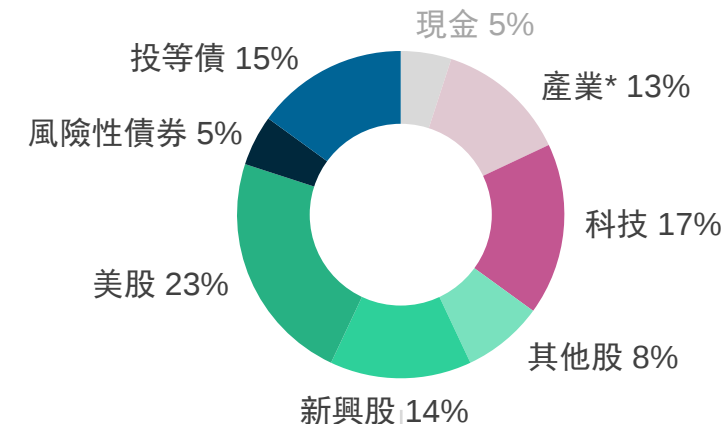
穩健均衡



- 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。
- 今年以來成熟市場的股市高歌猛進，歐股漲勢較和緩，但相較美股，估值深度折價令其具落後補漲潛力，加上景氣脫底、6月降息聲隆，歐股兼具估值與題材優勢。



積極成長



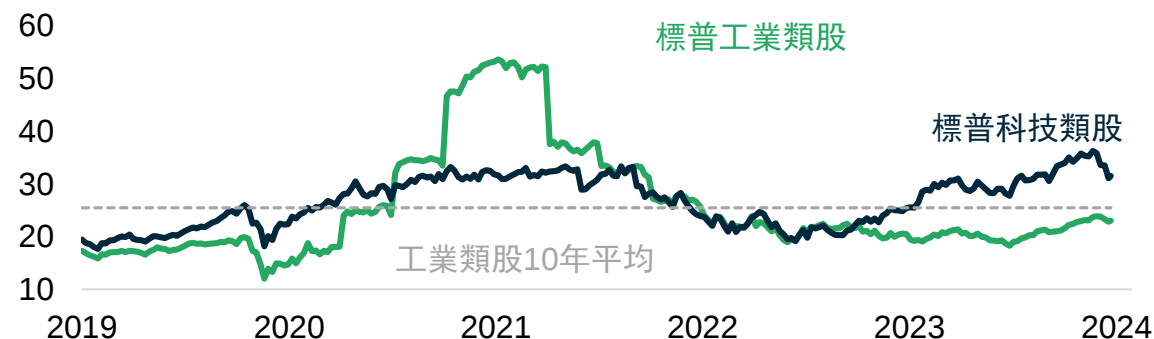
- 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- 市場嚴加檢視估值偏高的科技股，相形之下，工業股本益比較低，股市估值有下調之虞時，波動較小，且機械設備生產成本增速放緩、航空與國防需求強勁，下檔修正較小。

資料來源：國泰世華銀行，2024/4/26。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。

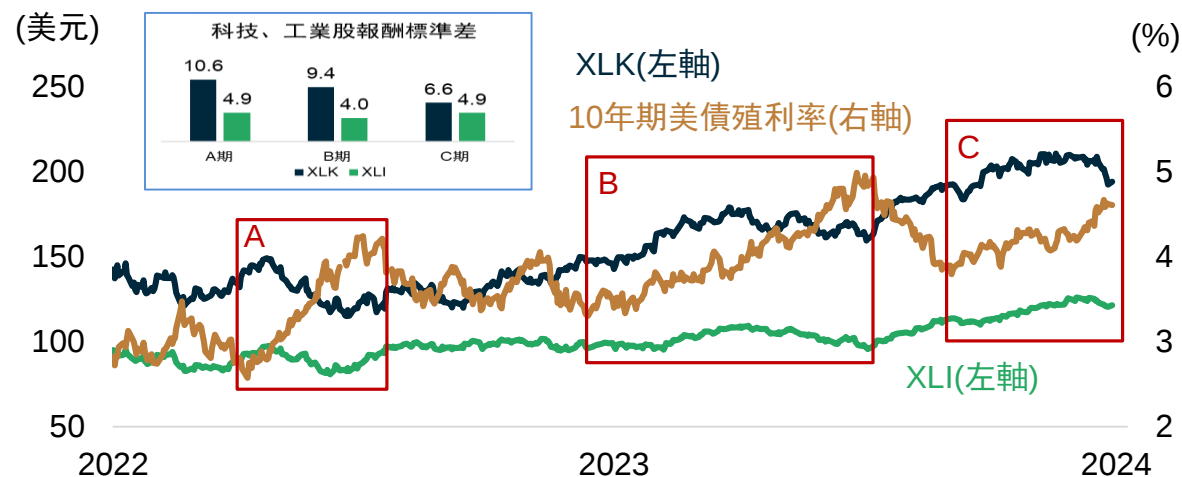
以靜制動，應對評價下調風險

估值、波動皆較科技股低，抵擋估值重調的挑戰

(實際本益比, 倍)



- 標普工業類股實際本益比雖擴張至23倍，但仍略低於五年均值，較科技股的31.5倍相比，估值尚屬合理。
- 油價低基期紅利已過，通膨降溫難度增加，聯準會年內降息預期一延再延；以伊衝突雖未演變成全面開戰，但雙方皆無退讓之意，地緣風險未除，加上美股估值偏高，市場對企業獲利吹毛求疵，市場震盪可能延續。

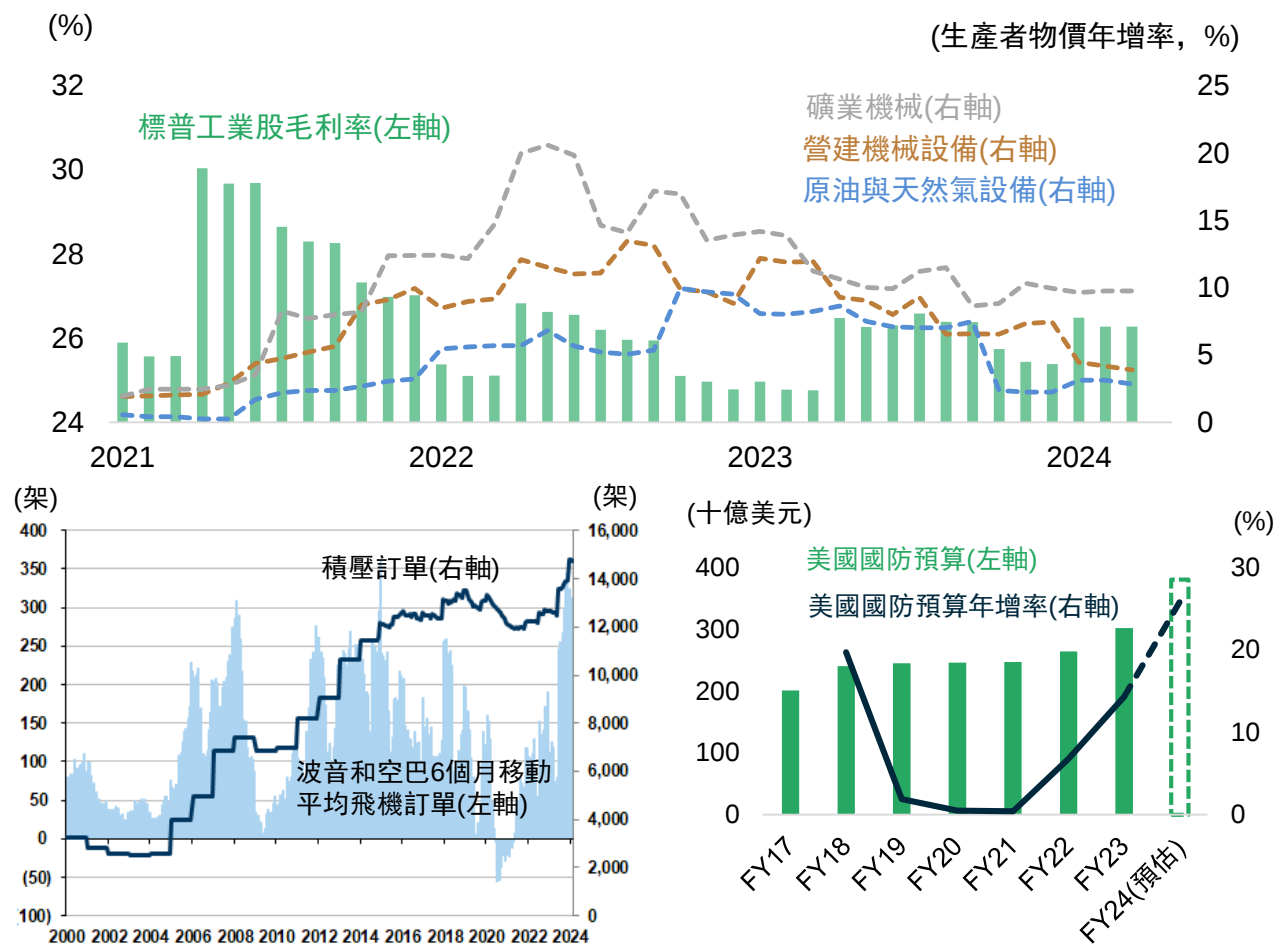


- 統計過去三次10年期美債殖利率走升期間*，工業和科技股的波動變化。三次科技股報酬標準差皆遠超工業股，凸顯兩者波動落差。
- 考量市場氛圍謹慎，股市波動風險猶存，具較低評價優勢的工業類股，下檔風險較可控。

資料來源：Bloomberg，截至2024/4/22。*A期:2022/8/1~2022/11/2、B期:2023/4/11~2023/10/24、C期:2024/1/3~2024/4/24，波動度指日報酬標準差。

成本增速降低，需求面面俱到

成本增速放緩有助毛利率提升，航空、國防需求指日可待

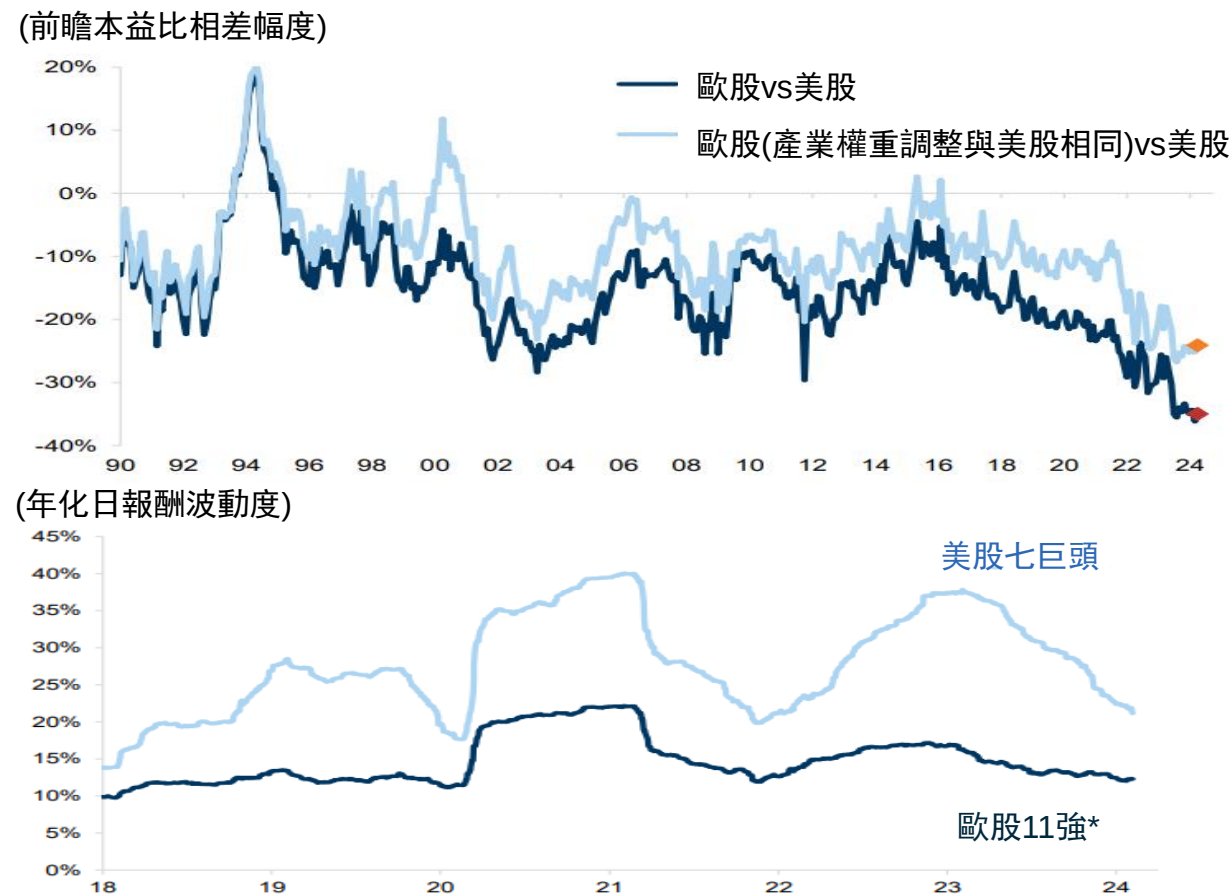


資料來源：上：Bloomberg，截至2024/4/22。左下：高盛，2024/4/6。右下：JPM，截至2024/4/22。

- 機械設備商的成本轉嫁能力有限，因此生產成本的增加不利於其毛利率。整體生產者物價增速下降，細項的礦業、營建、能源設備成本也跟著放緩，帶動企業毛利率持穩，有助每股獲利成長。
- 疫後飛機需求大增，波音與空巴訂單應接不暇，今年波音又因飛安事故交貨量放緩，兩間公司未交付訂單合計逾1.4萬架。新機供不應求，也讓舊飛機的零件維修需求更加強烈。
- 4/23美國國會通過規模950億美元的烏克蘭、以色列、印太軍事援助法案，包含670億美元國防預算，預估今年預算年增率將升至20%以上，使得國防預算年增率連四年提高。

成熟市場撿便宜，低波大型股降波動

歐美股市估值落差大，波動度差異也大

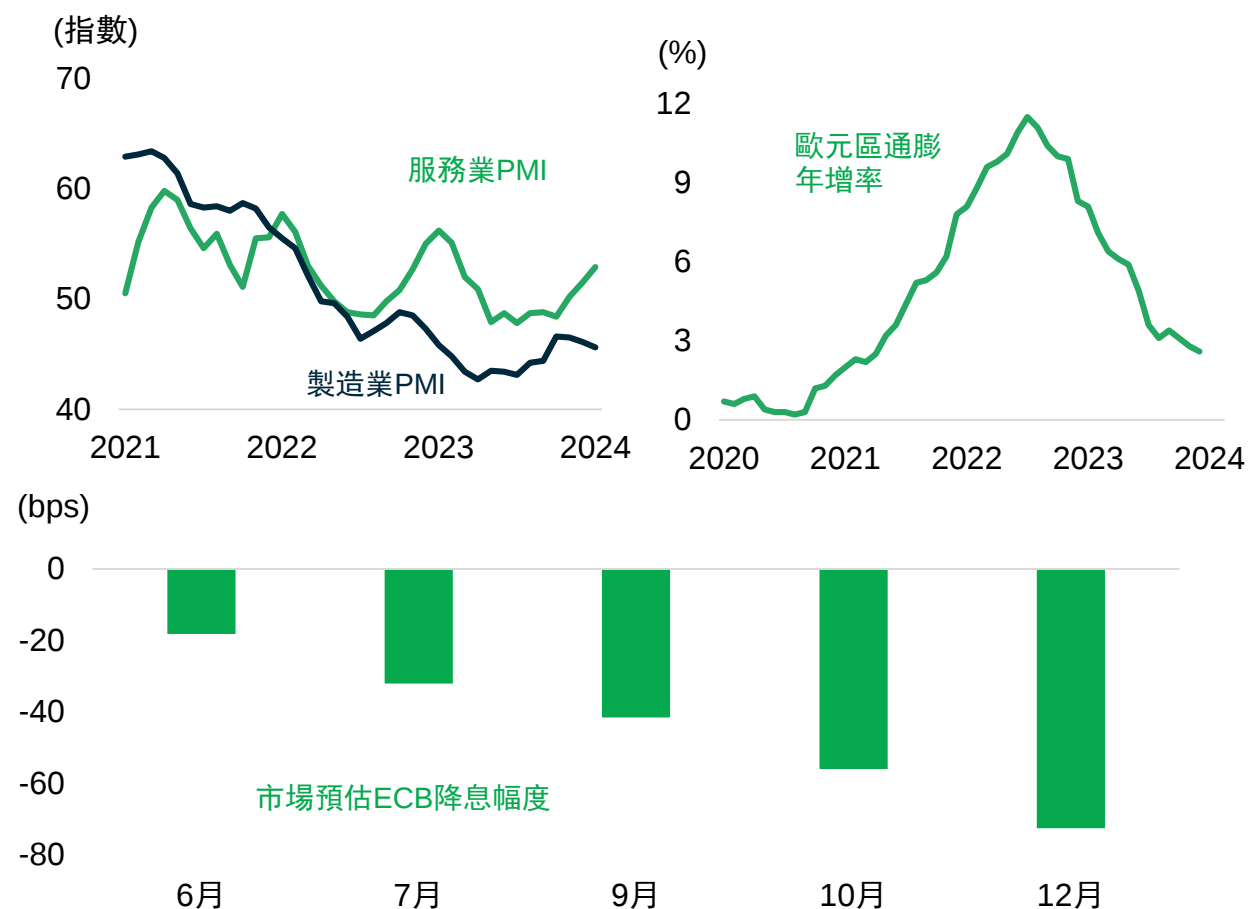


資料來源：高盛，2024/4/8、2024/2/11。*歐股11強包含GSK、羅氏、ASML、雀巢、諾華製藥、諾和諾德、L'Oreal、LVMH、阿斯特捷利康、SAP、賽諾菲。

- › 歐股前瞻本益比長期低於美股，部分是因高估值的科技股佔美國市值近三成，歐洲科技股市值僅佔7%，近年科技股估值受AI浪潮快速推升，加劇歐美股市估值落差。
- › 縱使摒除產業分布差異，歐股前瞻本益比仍較美股深度折價至近二十年新低，反應除科技外，歐洲普遍產業估值也有落後美股傾向。
- › 此外，道瓊歐洲600大型股產業分散多元，市值前十大企業橫跨健護、科技、非核心及核心消費、能源等產業，降低了過度集中產業的風險。
- › 以高盛提出的歐股11強(GRANOLAS)為例，近五年波動度約10%，遠低於美股七巨頭動輒20-30%的波動。

景氣與政策支撐，基本面漸趨明朗

景氣築底、降息將啟



資料來源：Bloomberg，截至2024/4/25。

- › 歐元區去年瀕臨GDP技術性衰退、製造消費雙雙萎縮，但歷經近一年的修復，經濟數據透露止穩訊號，景氣脫離下行階段。
- › 此外，歐元區通膨穩定下滑，但經濟成長、製造業景氣維持弱勢，年內降息已成市場共識，利率期貨預估6月降息一碼的機率達九成，預期今年降息約70bps。降息將支持企業獲利與股市評價面修復，有利歐股長期多頭表現。其中，歐洲大型股海外獲利比例高，預估至2025年營收成長7%，獲利能力較有保障。
- › 以投組配置而言，在衛星部位配置低波動的歐股可提高投組夏普值。

從一統江湖，走向分散多元

三十年來，道瓊歐洲600前十大市值個股及產業

1990年		2010年		2024年	
企業	產業類別	企業	產業類別	企業	產業類別
皇家荷蘭石油	能源	英國石油	能源	LVMH	非核心消費
英國石油	能源	匯豐銀行	金融	諾和諾德	健護
英國電信集團	通訊	雀巢	核心消費	ASML	科技
安聯人壽	金融	道達爾	能源	雀巢	核心消費
西門子	通訊	諾華製藥	健護	L'Oreal	核心消費
英美菸草	非核心消費	西班牙國家銀行	金融	諾華製藥	健護
德意志銀行	金融	西班牙電信	通訊	愛馬仕	非核心消費
BG集團	能源	Vodafone	通訊	SAP	科技
海德堡水泥	原物料	羅氏	健護	殼牌石油	能源
忠意保險	金融	GSK	健護	阿斯特捷利康	健護

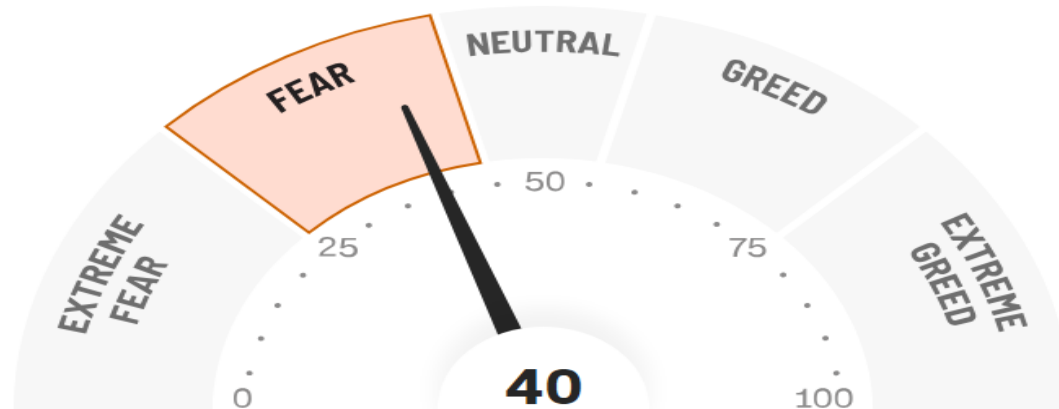
- 1990年代，同業競爭少，通訊與能源公司得以壟斷市場，組成歐洲市值前十大企業。
- 2008年金融海嘯後，通訊、能源、金融巨擘仍佔歐洲前十大企業一席之地，不過市場風險偏好下降與低利率環境，造就雀巢、諾華製藥等防禦型產業崛起。
- 時間來到新冠疫情後，金融、通訊類股市值退居二線，中國消費力、高通膨，把高訂價能力的奢侈品推上市值前十，即便歐洲科技不興，受惠全球科技需求，ASML、SAP市值節節攀升。
- 全球需求變遷，帶動歐股產業迅速輪動，歐股龍頭面貌今昔大不相同。

資料來源：高盛，2024/4/11。

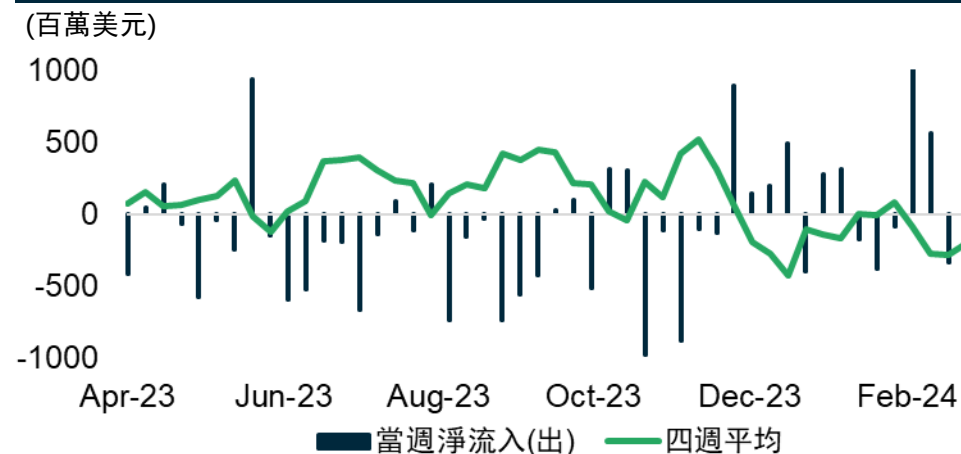
資金動向

資金流向(固定收益)

恐懼貪婪指標



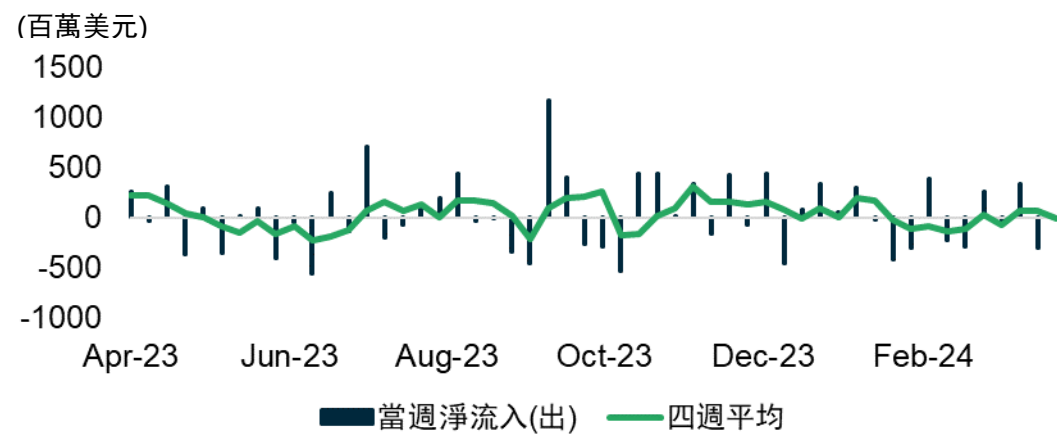
投資級債券型ETF每週資金流向



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

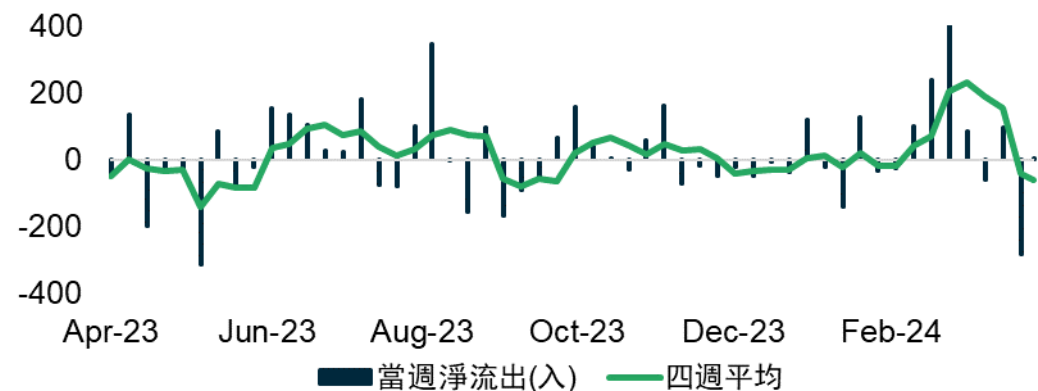


資料來源：CNN(4/25)、Bloomberg (2024/4/24)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

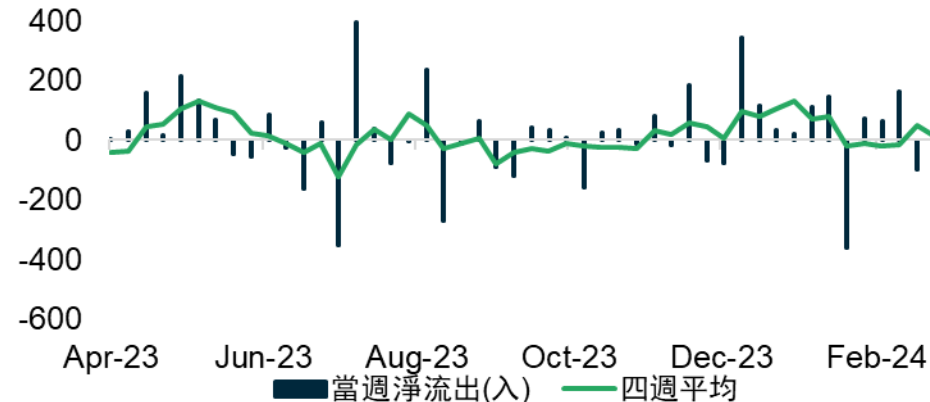
科技股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



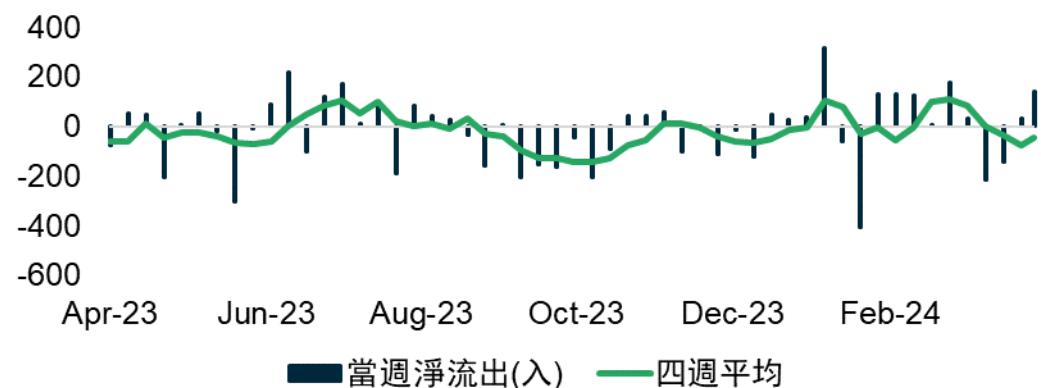
健護股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



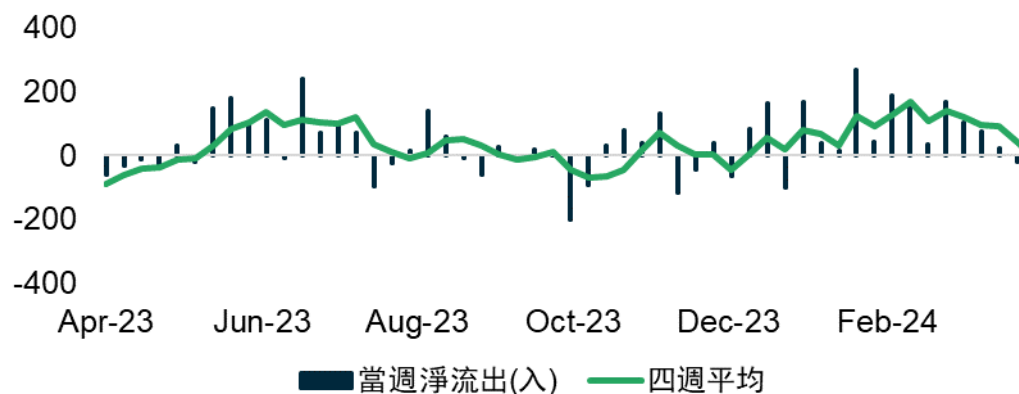
核心消費股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



工業股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)

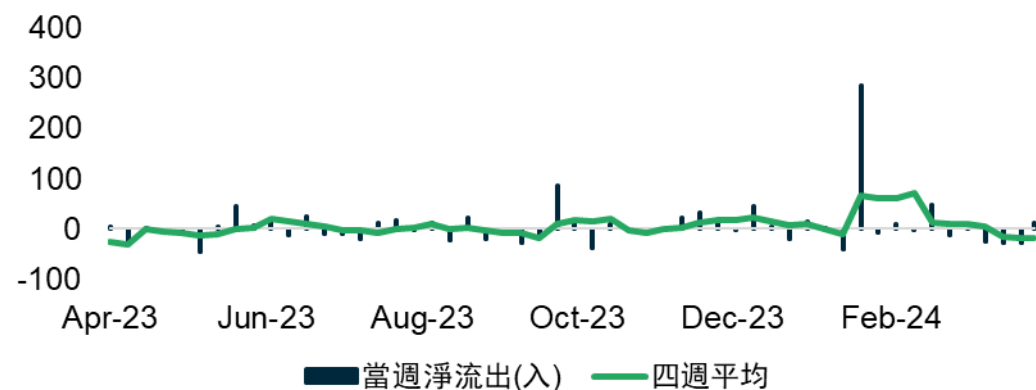


資料來源: Bloomberg, 截至2024/4/24。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

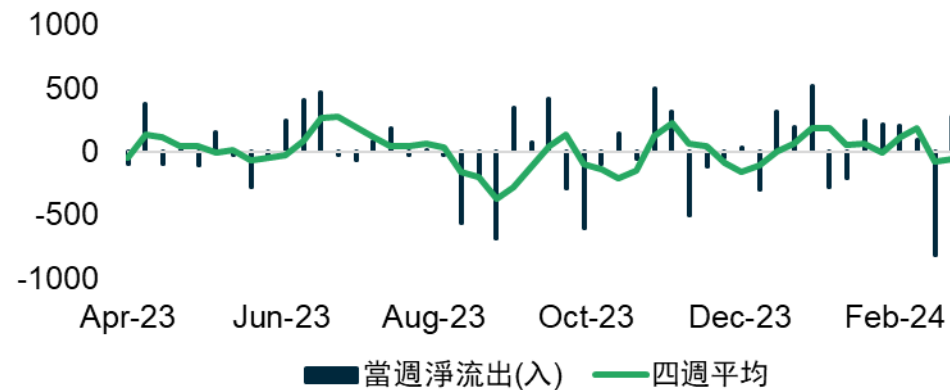
地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



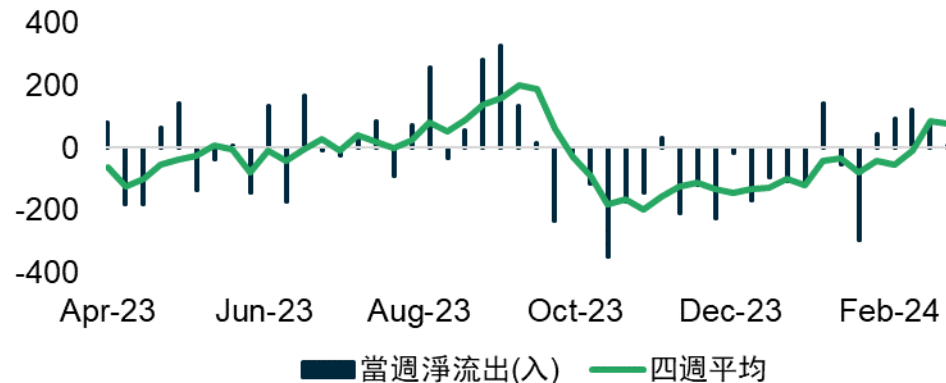
金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



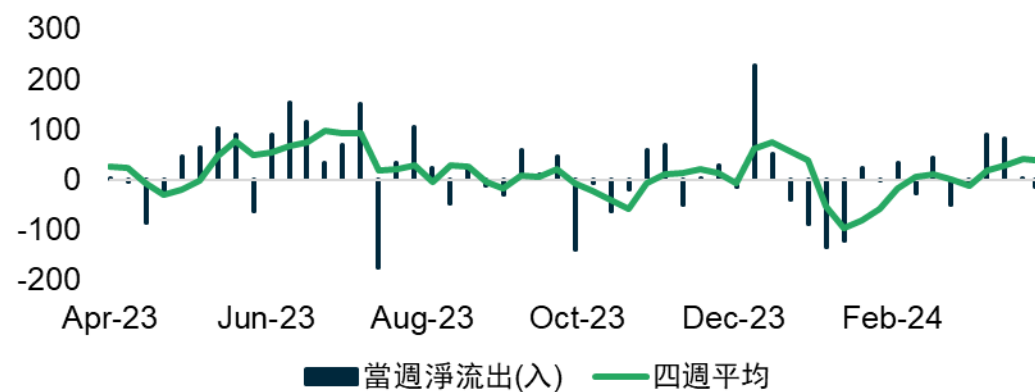
能源股票型ETF每週資金流向

(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2024/4/24。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。