



國泰世華銀行
Cathay United Bank

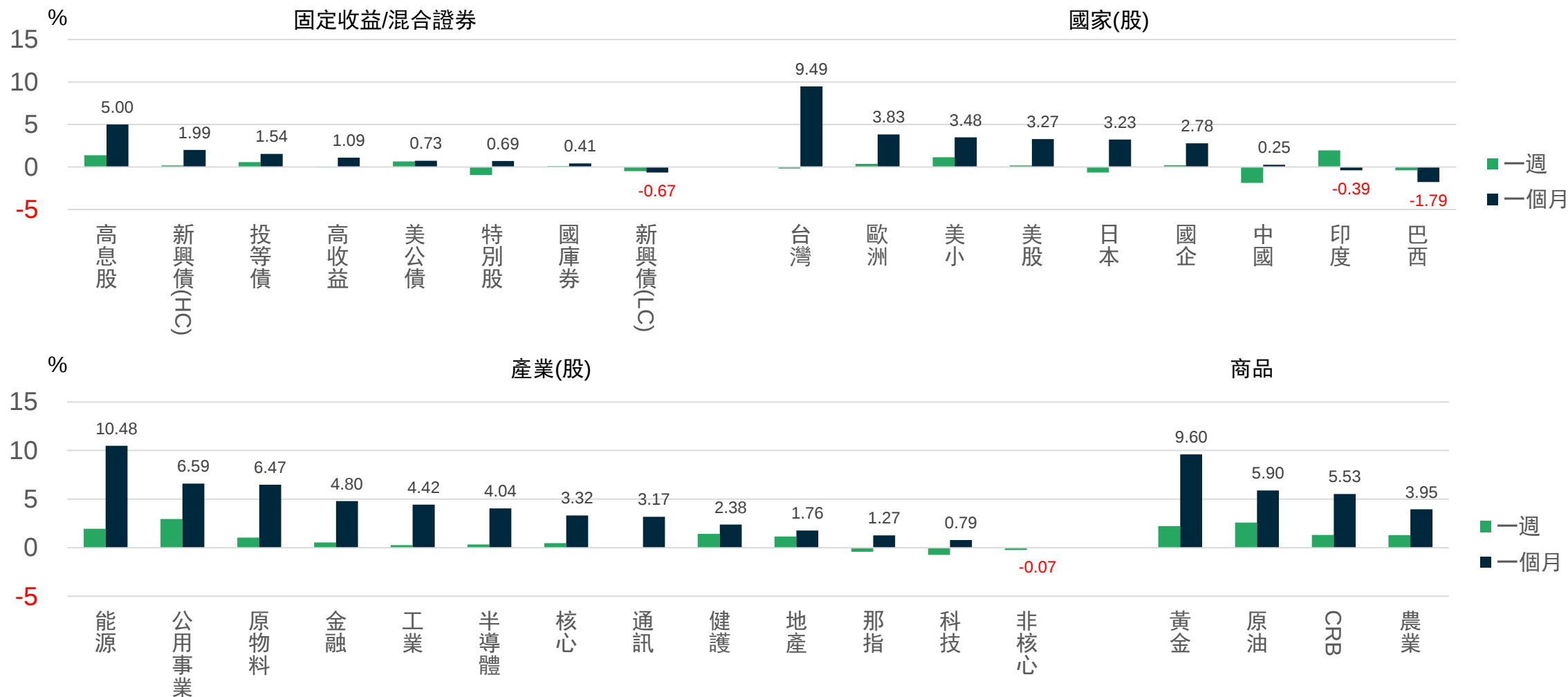
就勢論市

Global Weekly Comment

Mar 29 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，2024/3/28。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

- › 成長旺：其來有因
- › 印紅利：資量提升

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

時序逐漸進入第一季底，美國降息時點眾說紛紜，月底通膨數據或可留意，提供後續政策方向索引。日本官員警告匯率波動，慎防突見進場干預操作，中東停火協議看似通過，地緣政治風險仍未排除，全球股市維持既有節奏，漲多疑慮未礙創高動能。

美股標普重寫天價，美小同創波段新猷，歐洲續呈高檔震盪，日本略頓暫無需驚。陸港靜待東風吹拂，台灣穩守兩萬關卡，印度擺脫過往困境，巴西嘗試力挽狂瀾。科技穩守多頭格局，工業金融未見敗象，健護險護關鍵支撐，公用事業醞釀再起。商品躍居近期亮點，能源攻堅企圖極顯，黃金乍現突圍契機，礦業意欲見賢思齊。



未來展望

西方復活假期多國休市，兩岸臨近清明掃墓時節，月初經濟數據陸續公布，提供景氣就業觀察指標。央行官員頻繁發表言論，窺探貨幣政策變化訊號，金融市場續呈驚漲走勢，提高警覺毋需自我設限。

美股漲升趨勢動能未止，美小落後補漲跡象漸顯，日股稍遇指標高檔背離，留意印度尋求東山再起。科技金融工業頭角崢嶸，能源黃金礦業爭先恐後，類股百花齊放各擁題材，切莫孤注一擲錯失良機。降息時點幅度雖未定論，債券鎖利策略未見改觀，莫忘長期配置領息思維，好整以暇靜觀短期波動。

資料來源：國泰世華銀行整理，2024/3/29。



Contents

05 技術觀點

10 本週議題

17 資金動向

技術觀點

短線雜音略顯，無礙偏多格局

iShares標普500成長股ETF (IVW)



- › iShares標普500成長股ETF (IVW) 自去年11月起，多沿著月線前進，期間創下歷史新高，然近期技術指標稍轉弱，恐增添擾動風險。
- › 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80.0)，整體趨勢偏多猶無疑義。
- › 日KD逐漸交叉向下，浮現技術指標二次高檔背離徵兆，週KD雖進入80以上過熱區，但顯現高檔鈍化跡象。
- › 短線或見震盪疑慮，但若守穩月線支撐 (約83.5-84.0)，後續確實具備挑戰前波高點。

資料來源：TradingView。

多頭趨勢延續，有望再創新高

SPDR工業類股ETF (XLI)



- › SPDR工業類股ETF (XLI) 去年10月下旬起漲至今，沿著上升趨勢軌道線（約月線）前進，期間屢創波段新高。
- › 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115.0），整體趨勢顯偏多幾無疑義。
- › 日KD重新恢復交叉向上動能，化解先前技術指標高檔背離頹勢，週KD雖進入80以上過熱區，但顯現高檔鈍化跡象。
- › 前述均線結構、技術指標等正面訊號未見消失前，猶具改寫高點動能。

資料來源：TradingView。

指標轉趨正向，挑戰歷史新高

印度股Sensex指數



- 印度股Sensex指數三月初因短期技術指標轉弱，出現漲多回檔走勢，期間一度跌破月線，下探季線尋求支撐。
- 主要均線重新恢復多頭排列，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於72500），偏多趨勢未見明顯破壞。
- 日KD重新於低檔區，恢復交叉向上動能，週KD略現高檔背離疑慮，但隨開口逐漸收斂，浮現扭轉劣勢跡象。
- 回測上揚季線守穩，配合均線結構翻多，日KD交叉向上，近期漲勢有望重啟，甚不排除再創歷史新高。

資料來源：TradingView。



靜待底部完成，擺脫區間泥淖

VanEck黃金礦業ETF (GDX)



- 黃金價格近期再創歷史新高，帶動VanEck黃金礦業ETF (GDX) 三月出現上漲走勢，營造落後補漲氛圍。
- 重新站回主要均線，且季線扣抵值後續將逐漸低於30.00，下彎頹勢有望扭轉，浮現擺脫泥淖契機。
- 日KD重新於50附近，恢復交叉向上動能，週KD維持三月至今交叉向上偏多訊號。
- 近期蓄勢挑戰2023年7月至今震盪區間上緣，後續若能突破站穩32.0-32.5，完成底部型態，屆時依等幅測量進行推估，甚不排除挑戰去年五月高點的可能性。

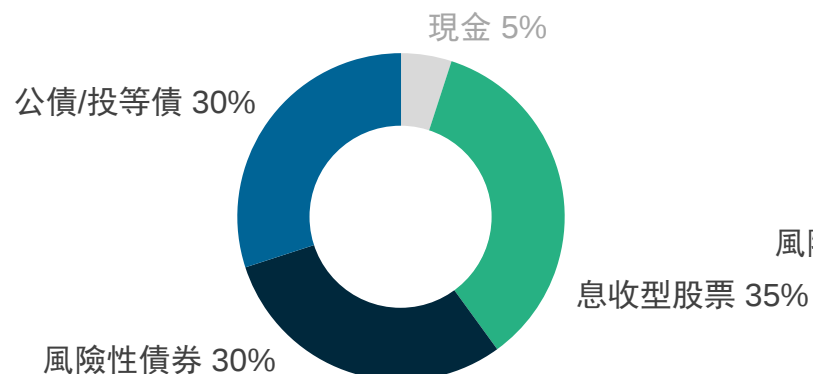
資料來源：TradingView。

本週議題

投資組合



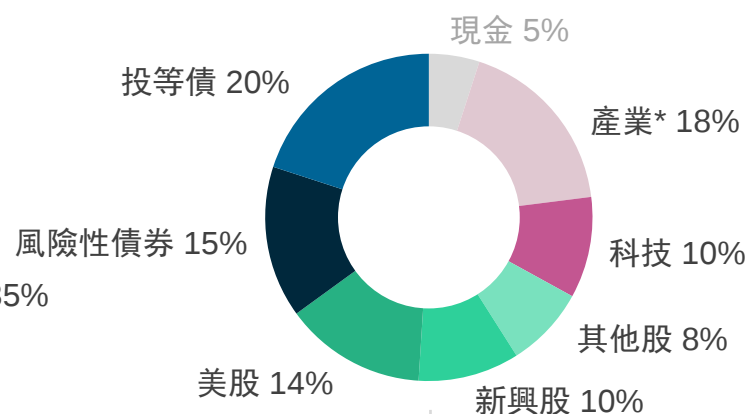
收益偏好



- 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。



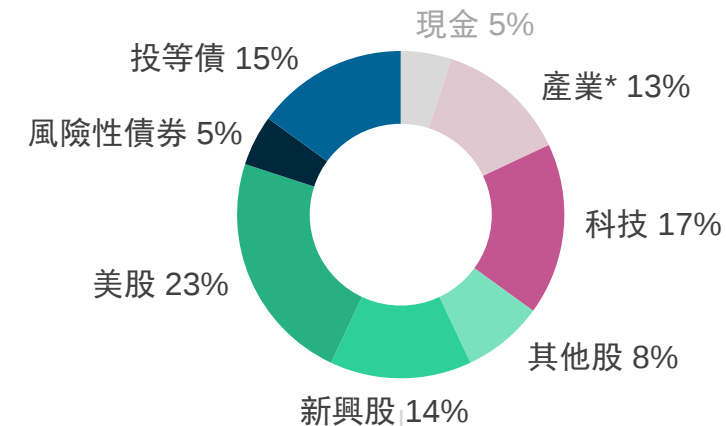
穩健均衡



- 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。
- 美股今年表現不俗，然評價偏貴確為事實，但若考量獲利的成長，美股當中的複合成長股反而具優勢，相較成長科技股同樣面臨漲多疑慮，留意下檔風險控制。



積極成長

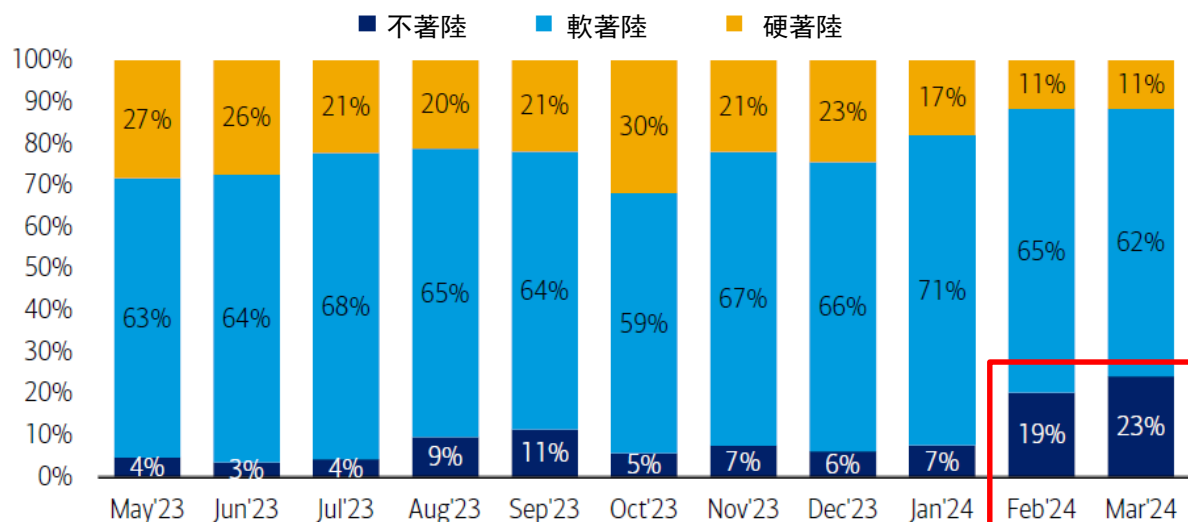


- 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- 新興市場不畏中國逆風，重回投資焦點。「AI、永續、經濟體質改善」3大趨勢，而印度沾了一些AI題材，但最多的則是體質改善，其中人口紅利是近期討論焦點。

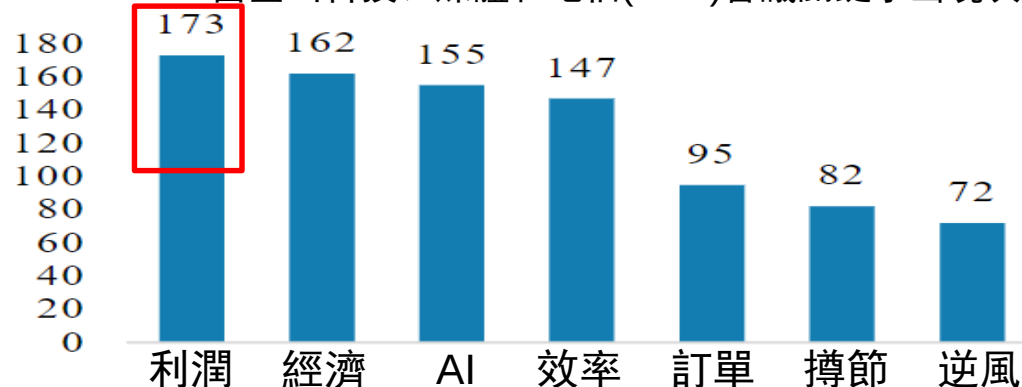
資料來源：國泰世華銀行，2024/3/29。藍色為債券，風險性債券指新興債、非投等債。綠色為區域型股票，其他股指美股、新興股以外市場。粉色為產業型股票。*指科技以外產業。

經濟好轉共識，擇股關鍵浮現

經理人對「著陸」看法



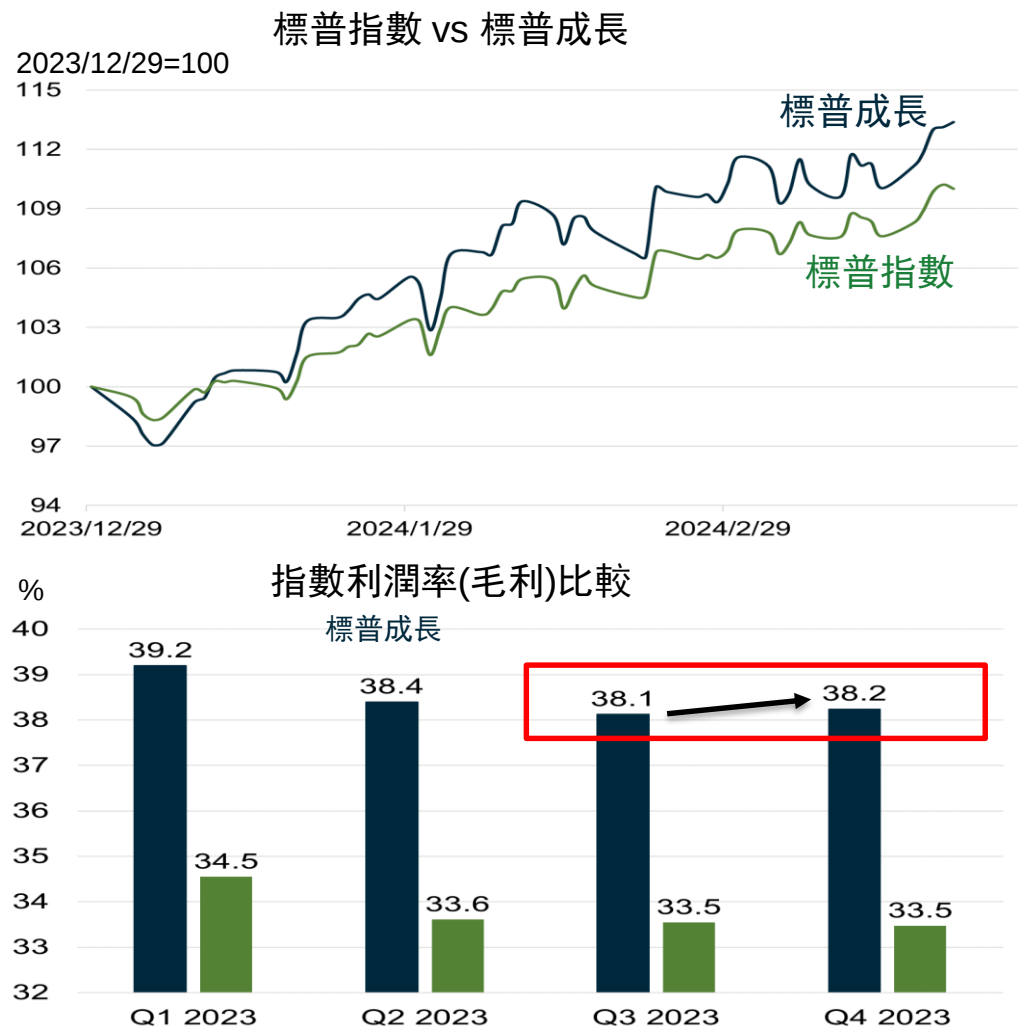
舊金山科技、媒體和電信(TMT)會議關鍵字出現次數



資料來源：BoA, Morgan Stanley.

- 最新經理人調查，兩年來首次預期企業獲利轉強，其中，股票配置由淨加碼21%持續上升至28%，而高通膨仍為最受關注的尾端風險。
- 影響企業獲利/股票配置提高的背後因素，主要受經理人經濟前景所牽動，繼前月不著陸No Landing預期驟增，本月持續翻升超過兩成，也恰巧呼應了聯準會甫於本季經濟預測報告，大幅上調2024年GDP預測值至2.1%的動作。
- 指數處於高檔之際，更要投資停看聽。舉例來說，即使在近期科技TMT年會，與會者最關心的三個關鍵字，利潤率為排名第一，超過後兩者的經濟、AI等字，該字眼或透露未來投資端倪。

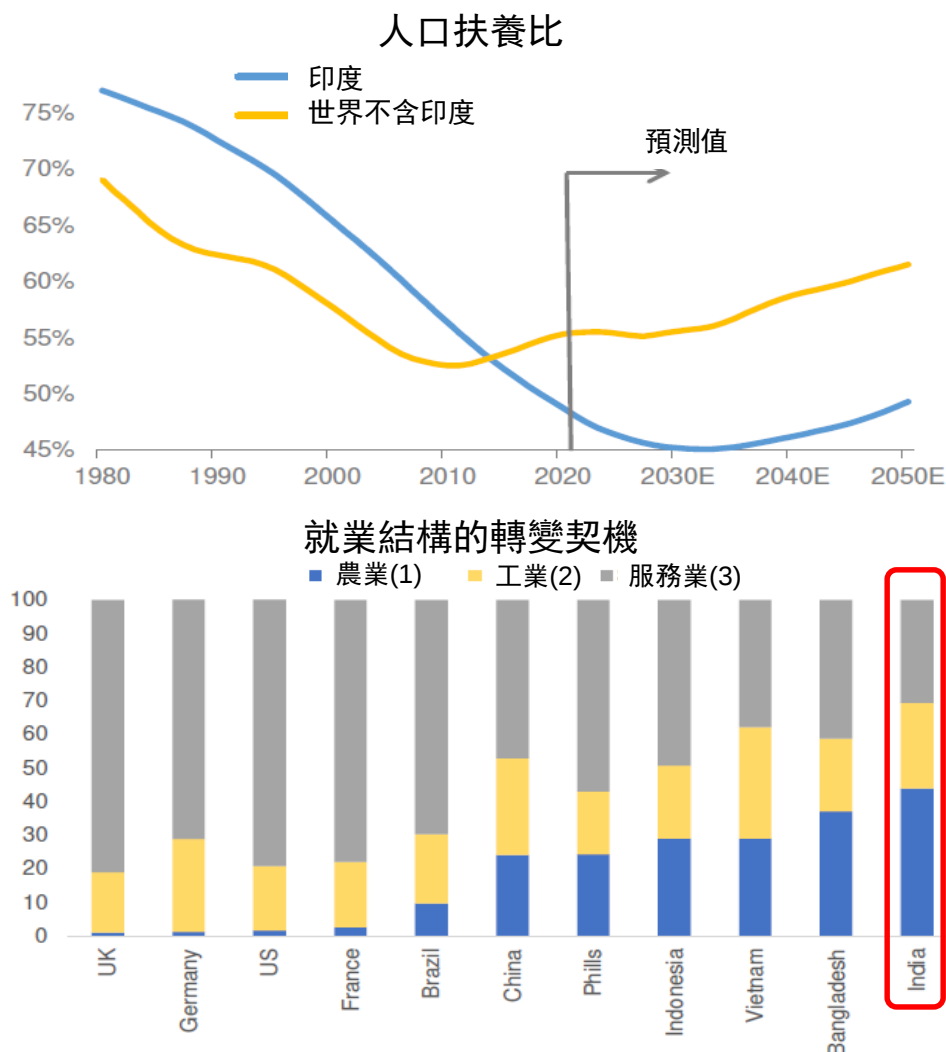
氣勢取決獲利，成長暫居領先



資料來源：Bloomberg。

- 既然投資人對經濟前景更趨樂觀，且將另一個利率因素定錨(畢竟降息之路不變)，此時成長股仍較優勢。
- 此外，年迄今的績效，兩者確實不同，而擇股背後邏輯，恰巧呼應前文投資人最關心的字眼(利潤率)。就特性觀之，近幾季毛利率數值略分化，也是驅動股價表現的部分原因。
- 控制風險不可少，需留意成長股非完全等於科技股，兩者最大差異來自產業集中度，故即使AI目前是投資顯學，但居安思危仍要放在心上，過往經驗史中，一旦盤勢急轉直下，歷史上也是複合型成長股，較科技成長股具抗跌特性。

人口紅利並備，就業結構轉變



- 兩百多年來，中國人口位居世界第一，直到印度在2023年迎頭趕上，目前為14.3億，預示著全球秩序的重大轉變。除了該總數表象，最大的差異在於47%的印度人年齡在25歲以下。人口扶養比(小+老)/工作人口也較低。從另一個角度看印度的年齡分佈，該國的年齡中位數非常年輕的僅28歲，相形之下中國為39歲。
- 所謂人口紅利，要輔以就業人口和產業結構的改變，同步提高儲蓄與投資比率，方為經濟潛能(國內生產總值與勞動力)。
- 再者，一二三級的比例變動，以及失業率逐年下降，意味著印度在經濟續航力上的正向螺旋發展。

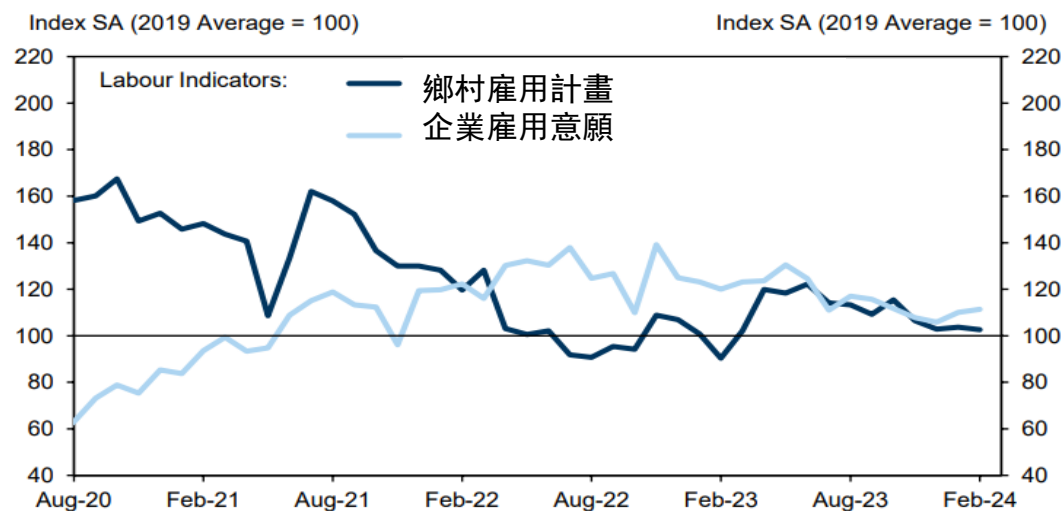
資料來源：Morgan Stanley。

人力資源提升，鄉村前往城市

大專生畢業科系就業率



就業指數比較

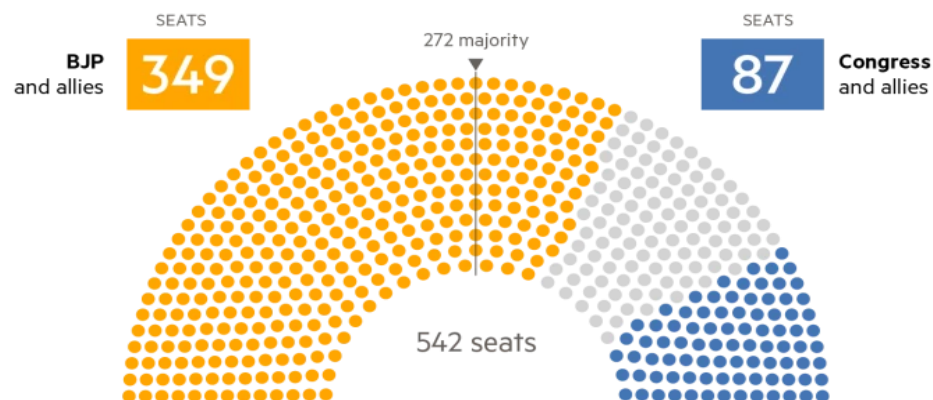


資料來源：Morgan Stanley, GS。

- 印度開始結合人、政策資源，而西方國家也正尋求把供應鏈從中國遷往印度，以限制中國的發展，兩者一拍即合下，股市自然乾柴烈火不可收拾。
- 人口素質是紅利的一部分，相較於十年前，每年的大專畢業生超過千萬，且繼續增加中。印度技術密集發展有成，商業活動增溫如：軟體、製藥等。觀察科系就業率，不意外的是文組的比例較前面四者有明顯落差，這也是代表產業升級的結構縮影。
- 薪資成長良好，企業部門招聘意向增加，而對農村就業計劃的需求下降，也是呼應前段所述。

爭議易觸發政見，選舉年具歷史優勢

2019年選舉結果



2024年選舉時程

梯次	日期	預計選出席次
Phase	Date	Number of Seats Going to Election
Phase 1	April 19	102
Phase 2	April 26	89
Phase 3	May 7	94
Phase 4	May 13	96
Phase 5	May 20	49
Phase 6	May 25	57
Phase 7	June 1	57

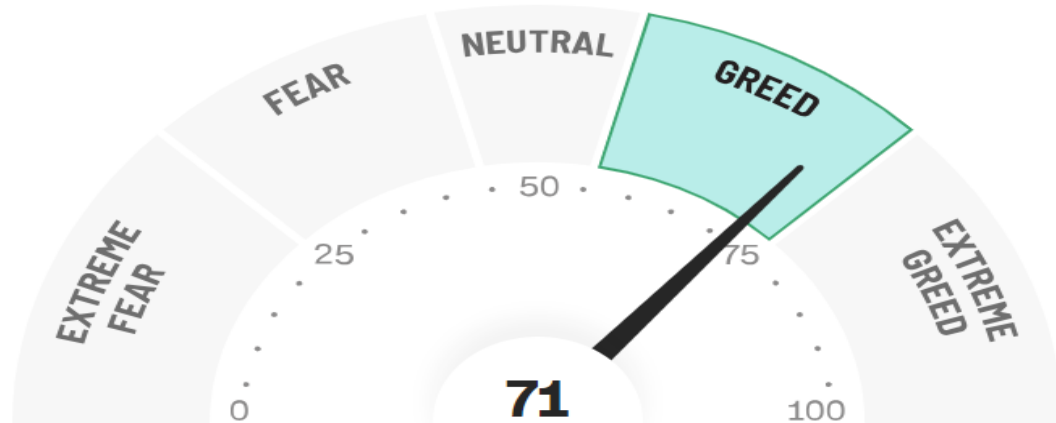
- 印度議會選舉將於4月19日開始，下議院共532席。某種程度上，印度的選舉是世界上最大的選舉活動，今年將有9.68億合格選民。
- 因部分偏遠地區需出動馬、大象等動物來運送選舉器材。若全國於同一天投票，人手調度將面臨困難，因此以分梯次方式選舉。
- 本次現任總理兼BJP人民黨黨魁-莫迪，將挑戰第三個任期。這段期間，印度選委會才剛經歷人事變動、在野國大黨遭查稅帳戶凍結以及平民黨主席因回扣遭逮捕等爭議。這種時候，更多的政見牛肉被端出和選舉年的歷史行情，只會讓資金對印度更感興趣。

資料來源：FT，JP Morgan，印度選委會。

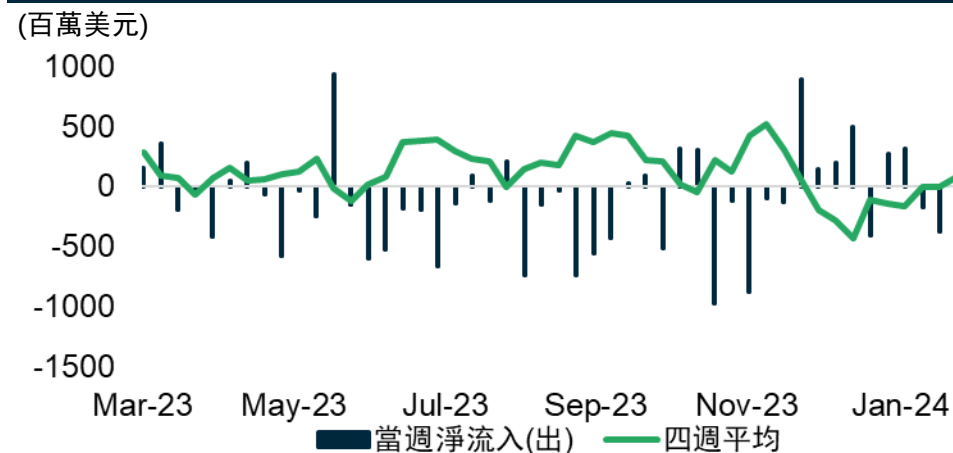
資金動向

資金流向(固定收益)

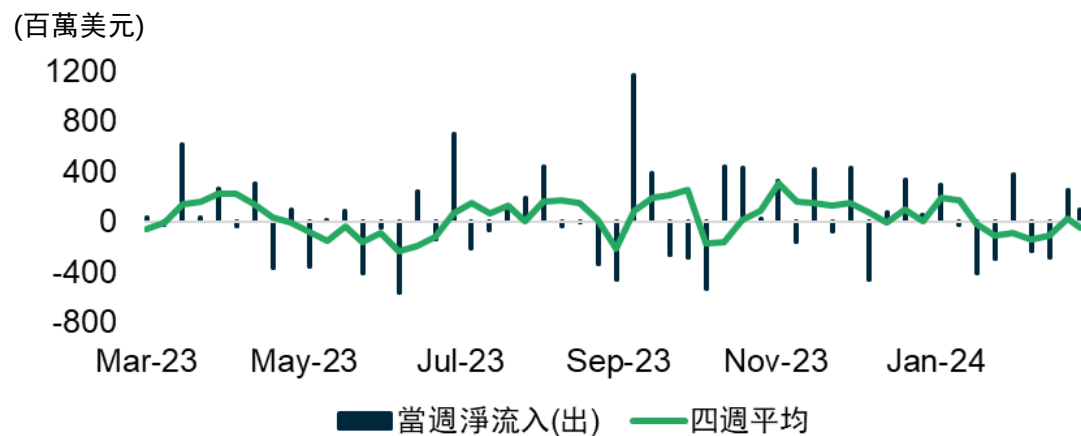
恐懼貪婪指標



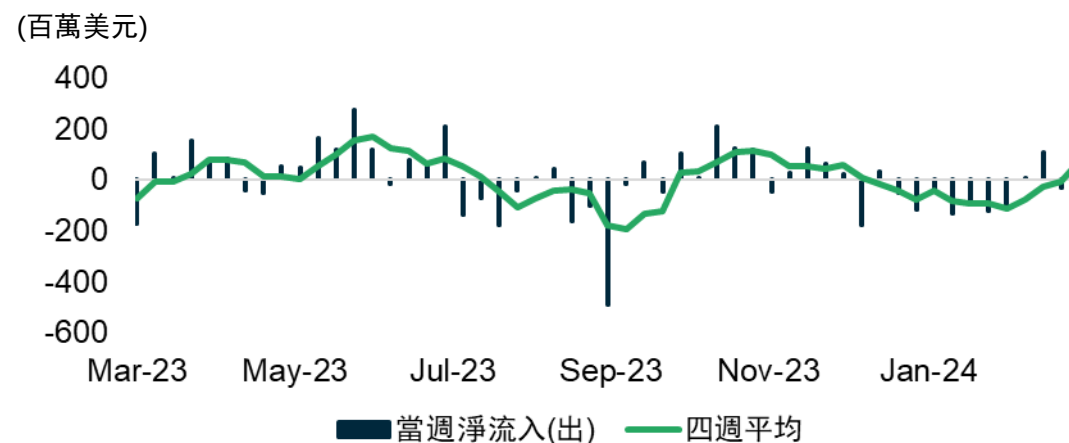
投資級債券型ETF每週資金流向



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

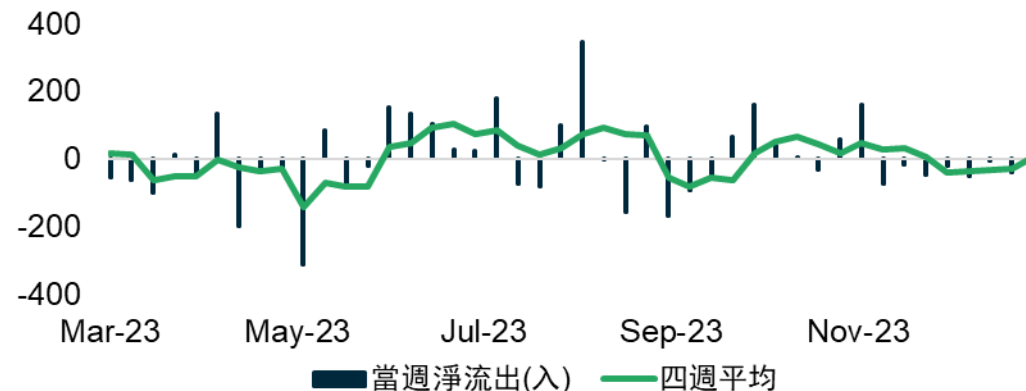


資料來源：CNN(3/28)、Bloomberg (2024/3/27)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

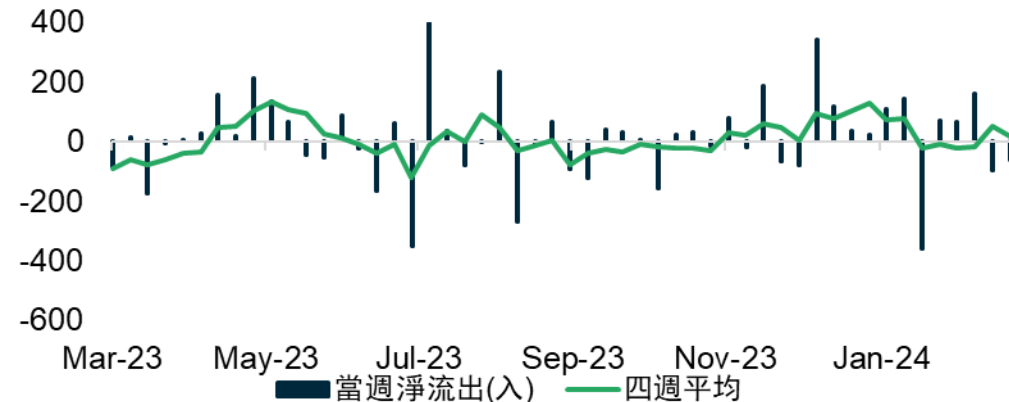
科技股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



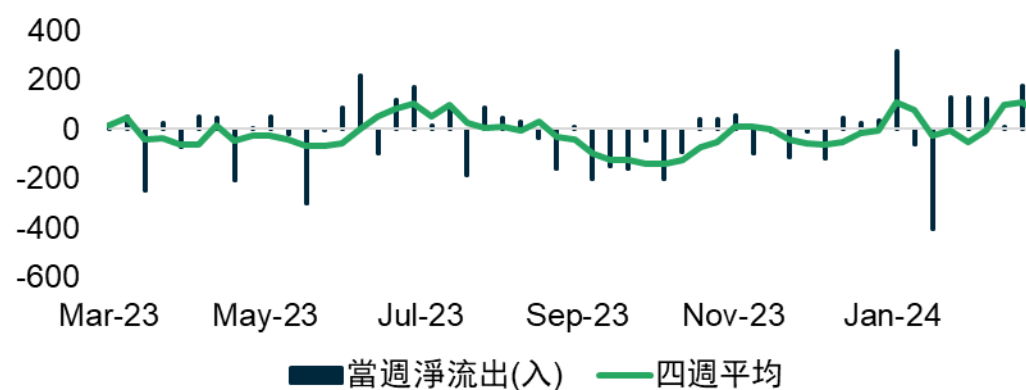
健護股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



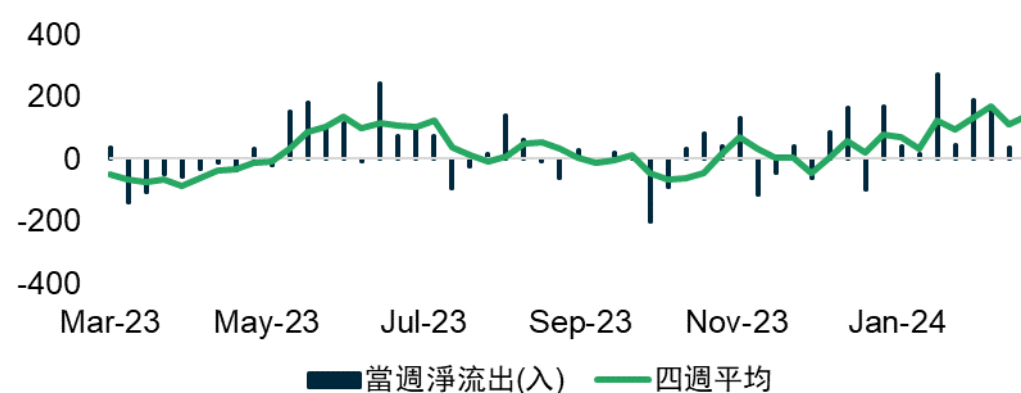
核心消費股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



工業股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)

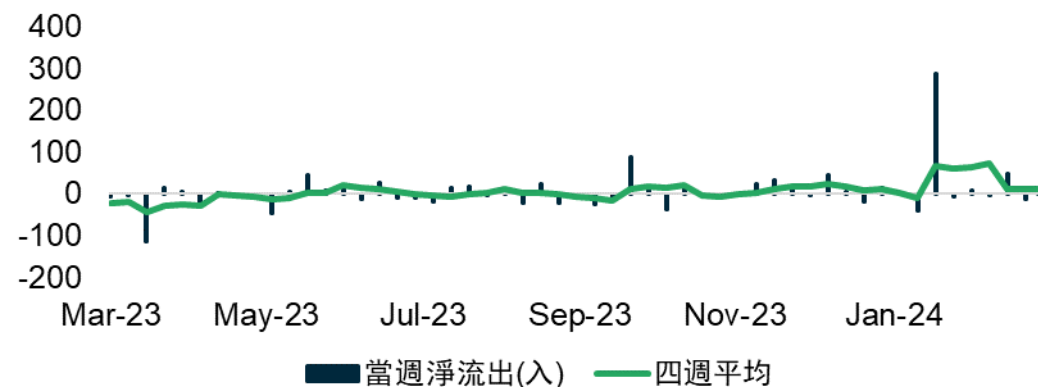


資料來源: Bloomberg, 截至2024/3/27。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

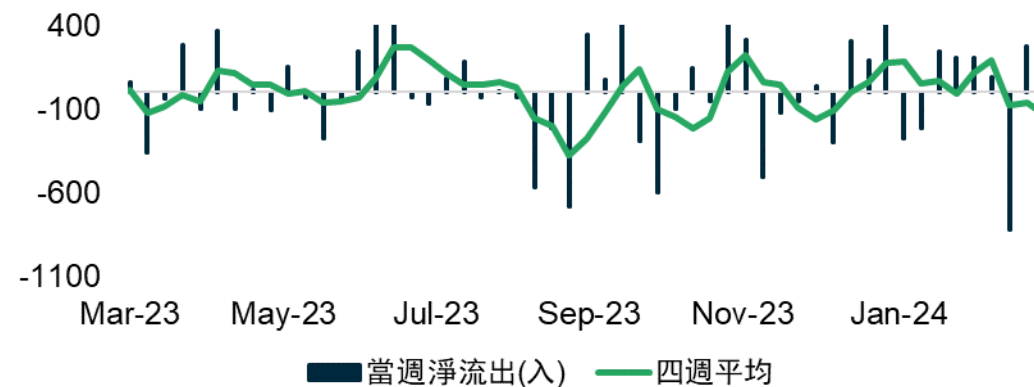
地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



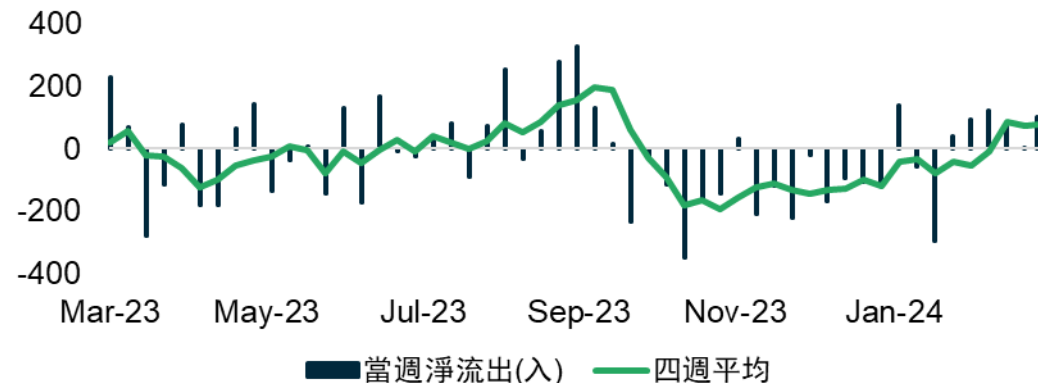
金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



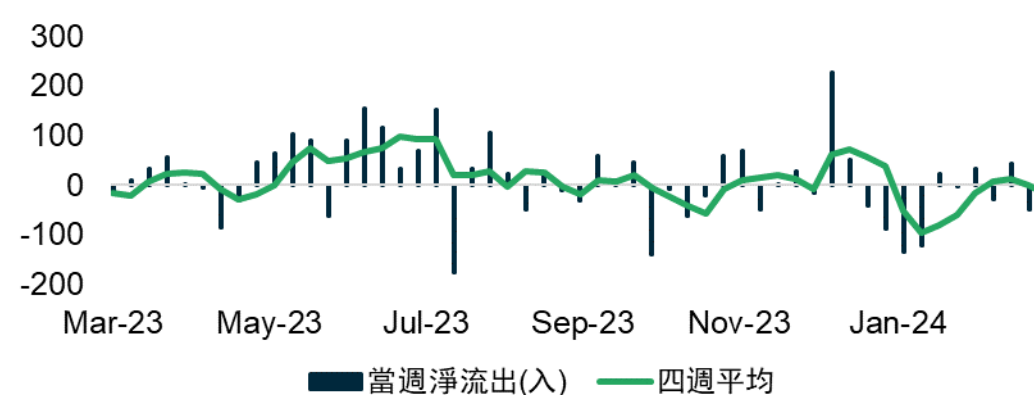
能源股票型ETF每週資金流向

(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2024/3/27。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。