



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

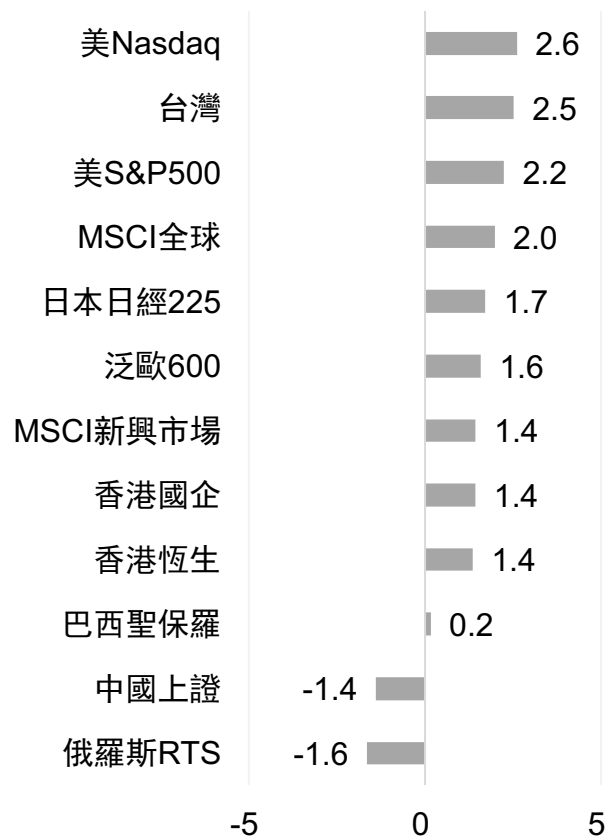
2024年6月7日

# 投資研究週報

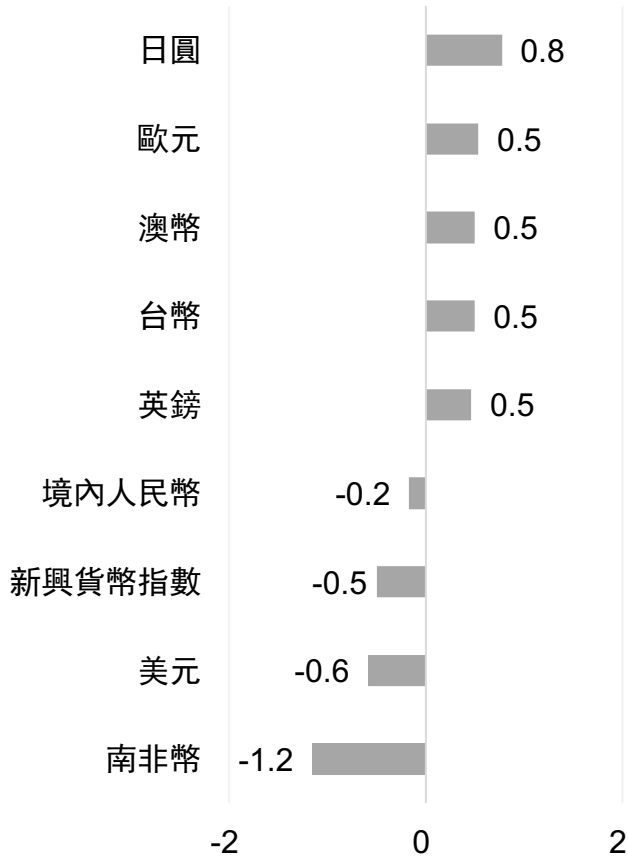
揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份, 讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容, 讀者應審慎評估自身投資風險, 自行決定投資方針, 並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意, 不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

# 一週市場變化

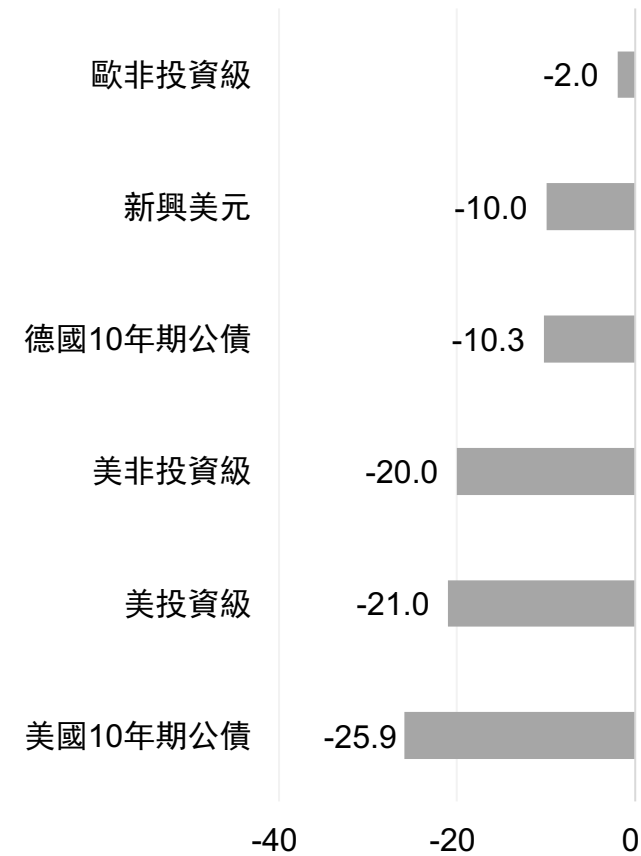
## 主要股價指數一週報酬率(%)



## 主要匯率一週報酬率(%)



## 債券指數一週利率變化(bps)



資料時間：2024/5/30- 2024/6/6。

資料來源：Bloomberg。

# 市場策略思維

## 市場焦點

### 1) 市場觀察：

- 總經面：1)製造業景氣：受新訂單下滑影響，ISM製造業意外降至48.7，美國製造業復甦偏緩，2)就業市場降溫：職缺數驟降、ADP就業不如預期，數據走弱提振市場降息預期。
- 央行：1)FOMC前瞻：經濟放緩提振降息前景，不過料短線Fed延續觀望態勢，預計6月會議將上調利率中位數一碼，2)ECB(6/6)：三大利率皆調降一碼，不過上調2024年GDP與通膨預期。
- 台股：Computex圍繞著AI趨勢強勢來襲，台灣供應鏈扮演著重要角色，有助台股長線走勢。

### 2) 後續關注焦點：

- 經濟數據：美國CPI(6/12)、美國PPI(6/13)；央行會議：FOMC(6/13)、台灣央行(6/13)。

## 策略思維

- 1) 股市：股市短線急漲，加上高利環境延續使股市評價修復受限，短線不宜追高；不過隨景氣緩步走升，長線獲利增長有利於股市漲升動能。
- 2) 債市：料Fed延續觀望態勢之下，殖利率維持偏高震盪走勢，推估首次降息時點落在9月，全年降幅為一至兩碼；債市布局逢高鎖利，報酬以息收為主。
- 3) 匯市：經濟數據走弱，短線美元指數走勢較疲；長線待Fed啟動降息後，美元走貶趨勢方更明確。

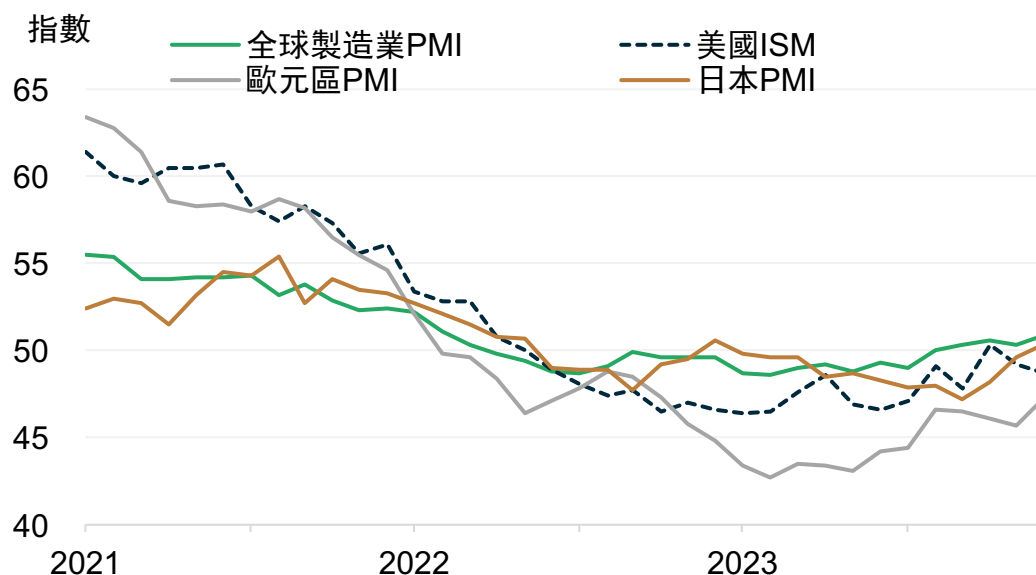


## 高利率衝擊製造業復甦回溫速度, 但復甦方向不變

邁入6月以來, 各國陸續公布製造業PMI, 全球製造業PMI指數雖已連續5個月重回擴張狀態, 逼近2年來新高50.9, 不過, 各區域表現分歧, 歐元區雖回升, 但已連續23個月低於50, 美國ISM製造業指數則是連續2個月回落, 且低於50, 反映各國產業結構不同, 使得製造業回升速度也有所不同。

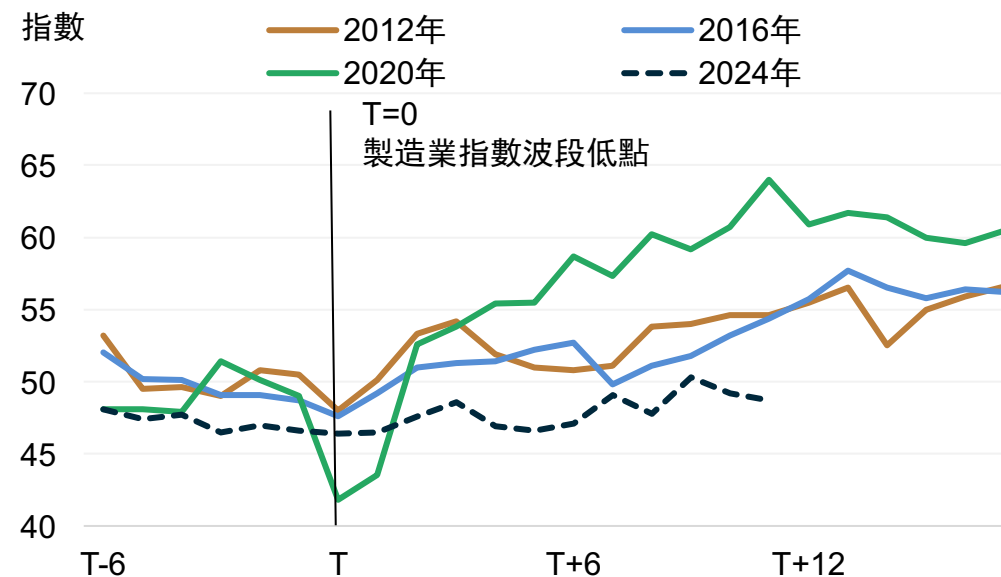
值得注意的是, 美國作為全球最大的經濟體, 高利率的衝擊影響仍在, 使得此次的復甦力道更慢於以往。在企業獲利上, 由於製造業復甦緩慢, 預期標普500的獲利也將緩步回升, 加上高利環境依舊, 操作上不急於追高, 但拉回可分批布建。

### 全球製造業PMI逐步回溫, 但各區表現分歧



資料來源: Bloomberg。

### 高利衝擊下, 美國製造業復甦偏緩



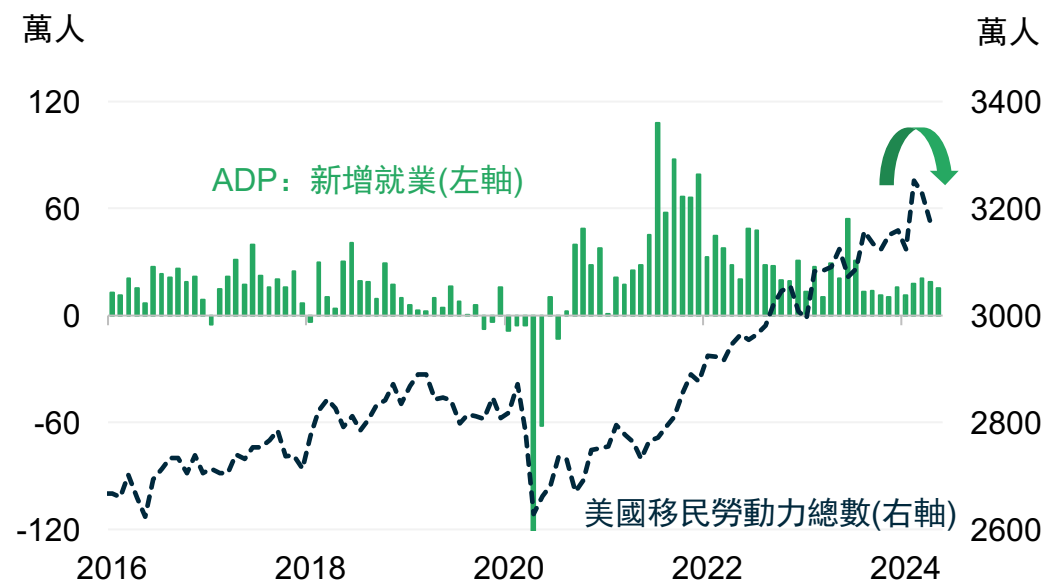
資料來源: Bloomberg。

## 就業市場降溫，職缺數下滑超出預期

美國就業市場顯露降溫跡象：1)新增就業：5月ADP新增就業人數降至15.2萬人(前值18.8萬人)，2)職缺數下降至805.9萬人(前值835.5萬人)，遠低於預期並創下三年多來新低，勞動缺口同步下滑，降至157萬人水準。

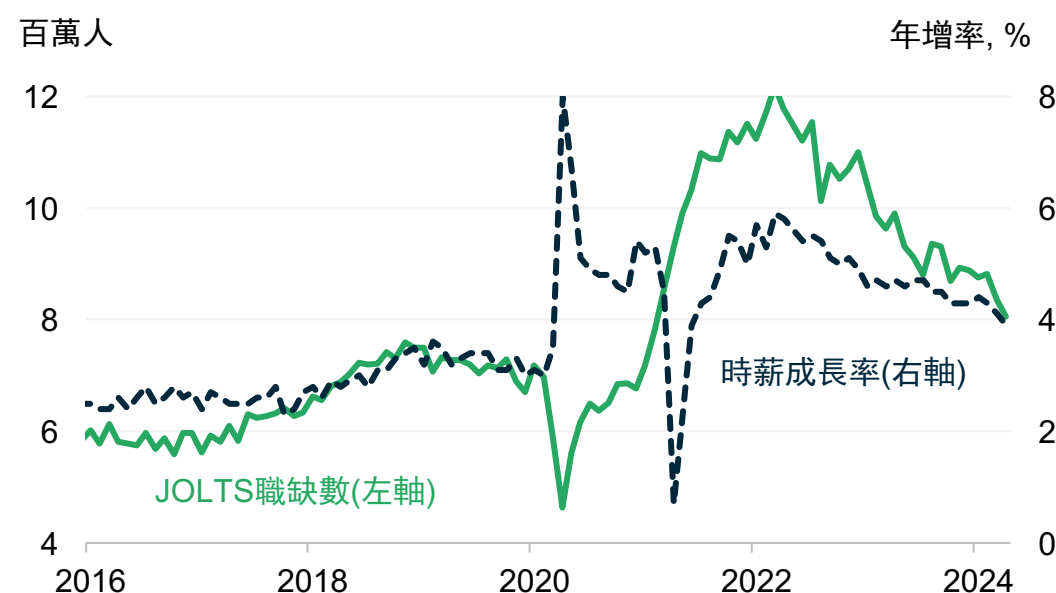
近年來美國靠著移民人口的成長，使得新增就業數保持穩定，但自2024年以來移民政策持續收緊，加上6/4總統拜登頒布行政命令，將限縮非法移民的庇護申請人數，若每日的越境人數超過2500人，即封鎖邊境，預計移民人口紅利將逐漸消退；另一方面，職缺數下降說明勞動市場需求降溫，亦牽動薪資成長率維持下行趨勢。**就業降溫提振Fed降息前景，不過隨初領失業金人數、失業率皆未明顯攀高，說明在大環境降溫的背景下，美國就業市場未有大幅衰退的跡象出現。**

### 移民人口紅利逐漸消退，ADP就業人數下降



資料來源：Bloomberg。

### 職缺數驟降，薪資成長維持下行趨勢



資料來源：Bloomberg。

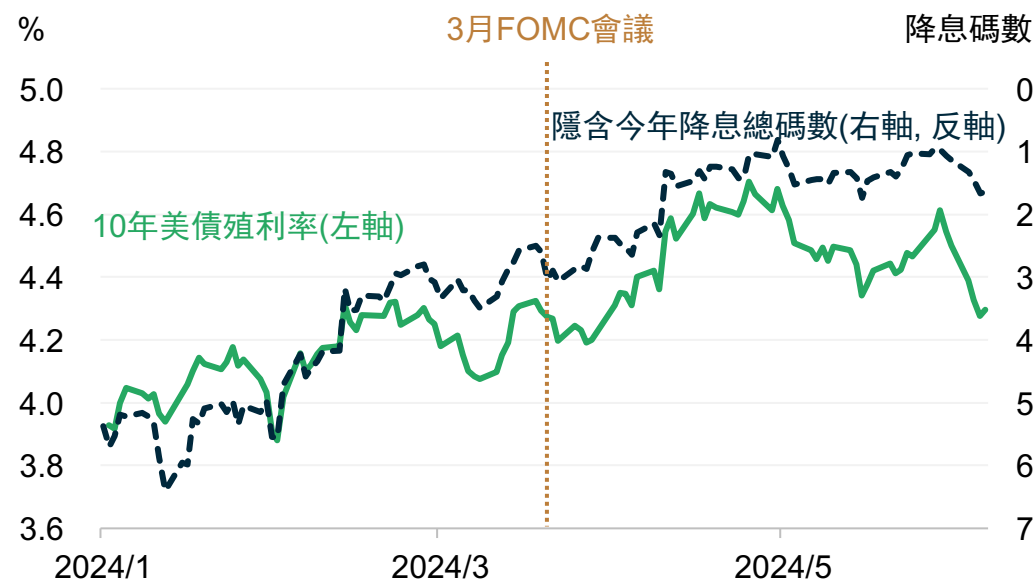


## FOMC前瞻 | 預計政策利率維持不變、年底利率中位數上修、經濟預測調整

隨下週將召開6月FOMC會議，儘管近期經濟數據降溫，提振市場對降息的期待，使美債殖利率走弱，不過緘默期前Fed官員們持續透露著對通膨前景的擔憂，因此預期本次會議：1)政策利率維持在5.25-5.50%區間，2)利率中位數有機率上修，今年的降息幅度由三碼調整為兩碼，3)經濟預測方面，隨美國首季GDP季增率下滑至1.3%，預計GDP預測值將下修；通膨下滑步伐緩慢，PCE預測值將可能微幅上調。

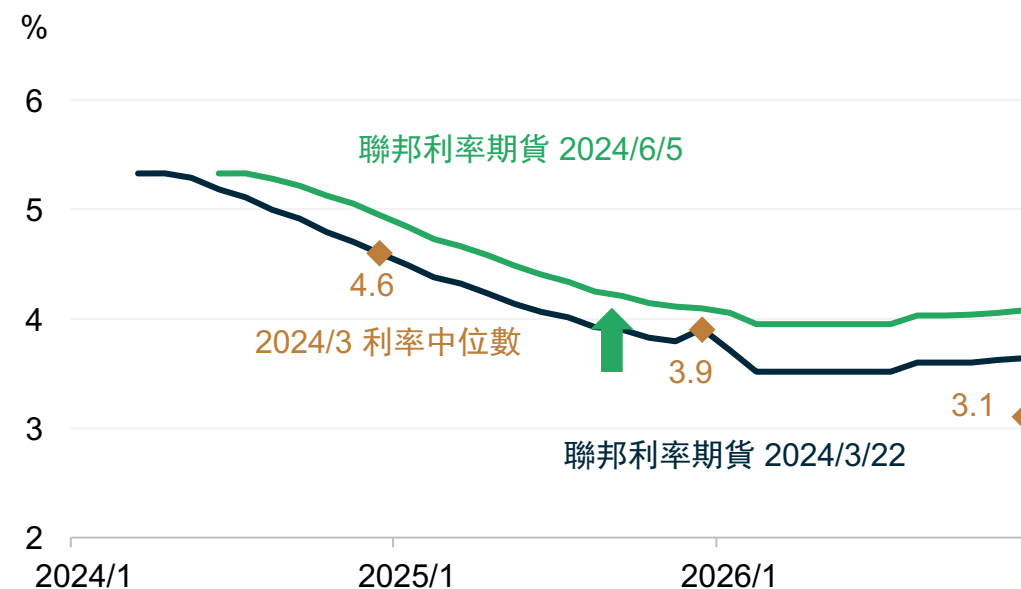
觀察會後主席鮑爾談話，不過有鑑於近期通膨下降步伐緩慢，加上緘默期前多名官員持續發表保守言論，直至通膨下滑有更明顯的證據之前，預計短期內Fed在政策態度上，將維持觀望態勢。

### 經濟數據降溫提振降息前景，公債殖利率滑落



資料來源：Bloomberg。

### 3月會議後降息預期收斂，預期點陣圖上修一碼



資料來源：Bloomberg。

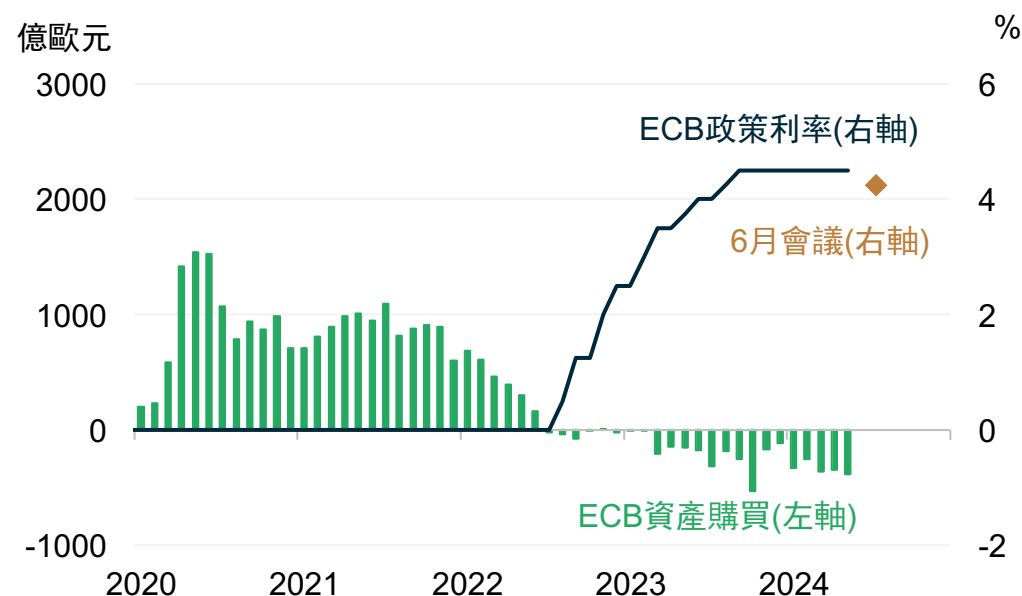
# 歐洲央行 降息一碼，維持先前減少再投資規劃，並強調不對特定利率路徑做預先承諾

重點：**1)三大利率皆調降一碼**，存款機制利率為3.75%、主要再融資利率為4.25%、邊際貸款利率為4.5%；**2)資產購買計劃(APP)**再投資已於2023年7月停止；**3)疫情緊急債券收購計畫(PEPP)**2024上半年繼續再投資，但下半年將以每月減少75億歐元來退出再投資計畫，年底停止再投資。

GDP與通膨方面，央行上調2024年的GDP與通膨預期。值得注意的是，聲明提到會根據經濟、金融、通膨動態和貨幣政策傳導力道對通膨前景的評估，委員會**並沒有預先對某一特定利率路徑做出預先承諾**。在降息一碼後，市場預期今年**還有兩次的降息機會**。

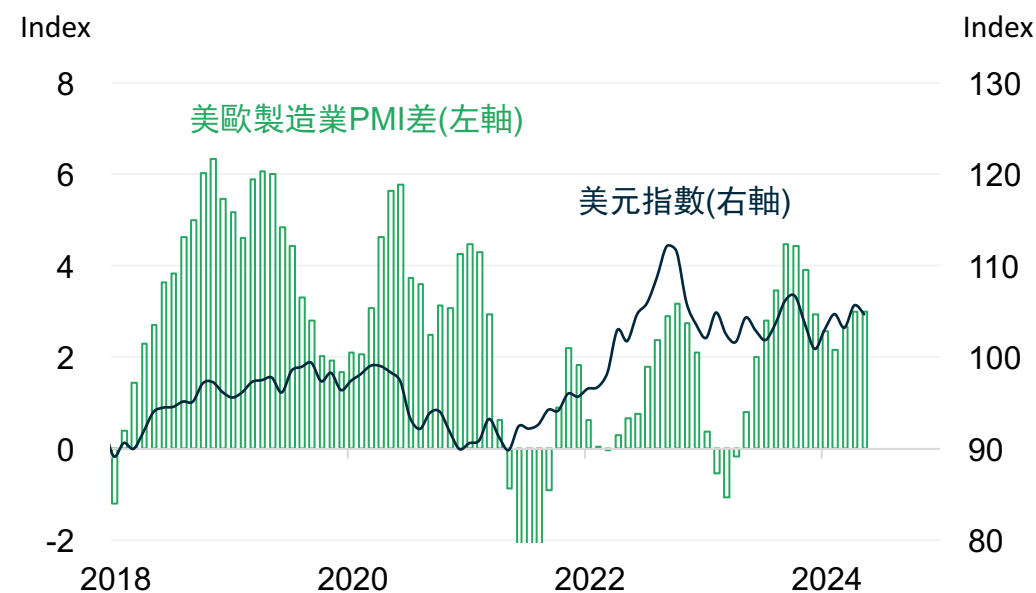
匯價方面，因市場已對本次歐洲央行降息有所預期，加上近期美國如PMI等數據有所轉弱，而歐元區PMI數據則延續復甦態勢，使得短線美元指數走勢較疲；惟長線而言，仍待Fed對降息透露口風，美元指數走弱趨勢方更明確。

## 歐元區政策利率與資產購買狀況



資料來源：Bloomberg。

## 美歐製造業PMI差與美元指數



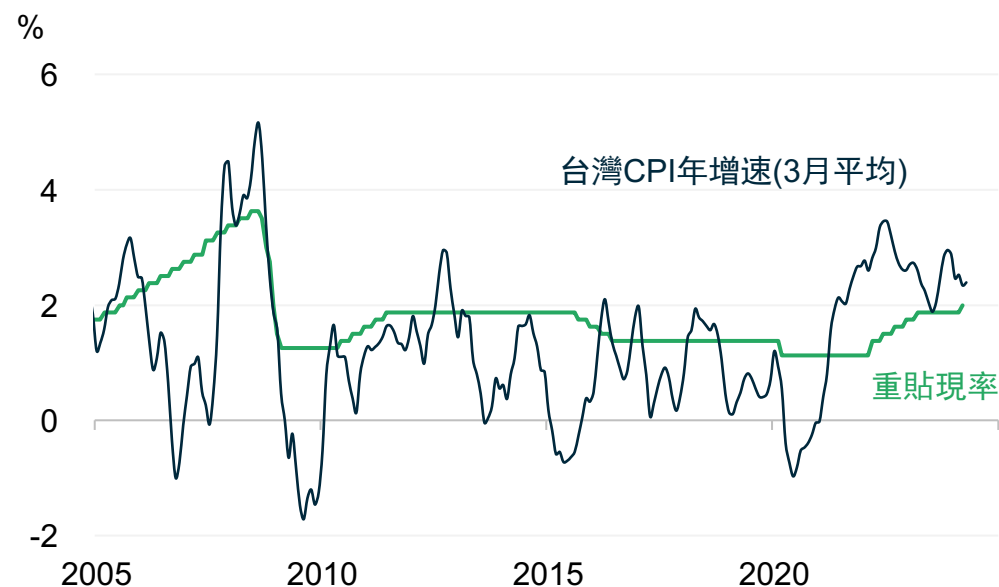
資料來源：Bloomberg。

# 台灣央行 6月會議預料維持政策利率不變, 但是否祭新一波選擇性信用管制, 仍值得觀察

央行：應維持三利率不變，因為總裁楊金龍於立院備詢時表示，「時常給Surprise不好」，並稱升息針對的是通膨、不是用來對付房價的，頗有按兵不動的意味。更重要的是，雖然台灣5月CPI年增速較4月上升，但主要受醫療院所調漲掛號費推升醫療費用，及蔬果價格受天候不穩導致價格大漲，但就通膨趨勢而言，已有趨緩跡象。且考量主要國家央行已陸續有降息動作，因此，台灣央行獨異其他央行、逆勢升息的機率較低。然而，由於房市火熱，且總裁坦言房市3警訊，房價居高不下、不動產放款總額占存款總餘額暨金融債券比、及不動產放款占總體放款比都仍居高，因此是否祭新一波選擇性信用管制，仍值得觀察。

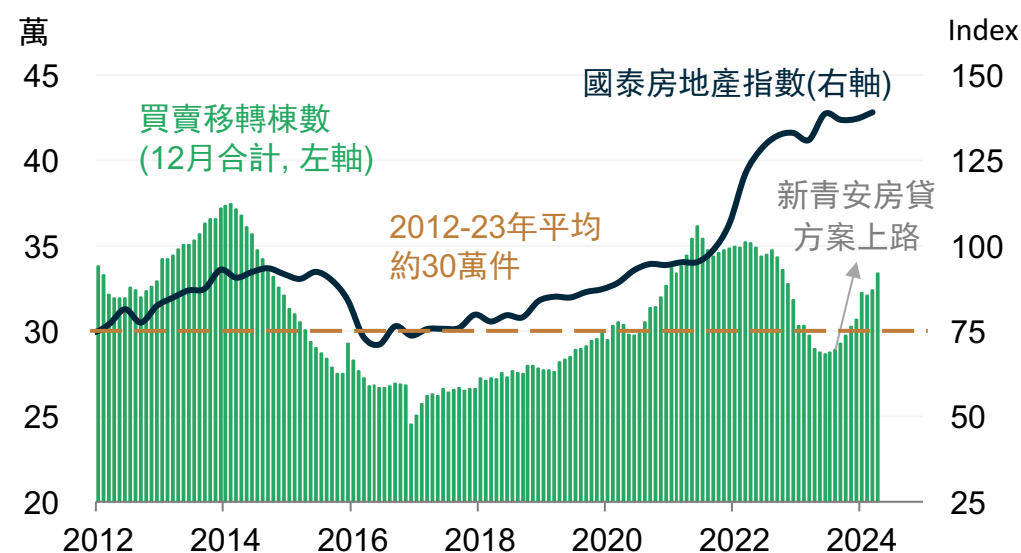
匯價：AI需求支持基本面好轉，為台幣支撐；但美元近期雖隨數據轉弱，但Fed官員尚未鬆口降息時點，因此，台幣近期仍應維持弱勢震盪的走勢。

## 台灣政策利率與通膨走勢



資料來源：Bloomberg。

## 去年下半, 房市買氣由冷轉熱, 使央行可能延續信用管制



資料來源：Bloomberg。



# 台股 Computex圍繞AI主題，科技巨頭齊聚突顯台灣優勢

台北Computex電腦展開幕，新聞圍繞著「AI教父」黃仁勳的一舉一動，事實上本次Computex的盛況堪稱AI的「武林大會」，不僅各大電腦廠商、微處理器廠商全與會，更邀請重量級CEO進行演講，主題圍繞著生成式AI、數據中心、AI PC，背後原因無他，台灣的電腦產業供應鏈縱橫全球，在AI的硬體發展上，沒有人能夠不與台灣合作。再加上美中科技戰堅壁清野，更突顯台灣供應鏈的不可或缺。

IDC預估全球PC出貨在連兩年衰退後，今年仍零成長，主要受中國銷售不振、AI PC對出貨量提振有限兩大因素影響。然而由高通、聯發科等手機晶片廠商結合微軟、安謀、輝達推出Windows on Arm處理器可看出，AI PC大戰早已開打。**台灣電腦及週邊類股去年受惠AI伺服器獲利成長，今年Q3可望因AI PC獲利再創新高，該類股獲利僅次於半導體、其他電子類股居第三，對於台股的重要性將進一步升高，有利於台股長線趨勢。**

## Computex邀大咖開講，企業總市值逾3.8兆美元

公司	主題演講人	公司市值(美元)
輝達	創辦人暨CEO黃仁勳	2.86兆
AMD	董事長暨CEO蘇姿丰	2586億
高通	總裁暨CEO阿蒙	2285億
安謀	CEO瑞恩哈斯	1318億
英特爾	CEO季辛格	1278億
恩智浦	執行副總裁暨技術長瑞格	680億
聯發科	副董事長暨CEO蔡力行	613億
美超微	創辦人、總裁暨CEO梁見後	451億
台達電	研究院院長闕志克	270億

資料來源：Computex Taipei, Bloomberg, 截至2024/6/5。

## 電腦及週邊類股獲利下半年有望創新高



註：電腦及週邊類股主要成分股包含：AI伺服器-廣達、緯創、緯穎、技嘉、微星，NB-華碩、仁寶、和碩，工業電腦-研華。電源供應器-光寶科。

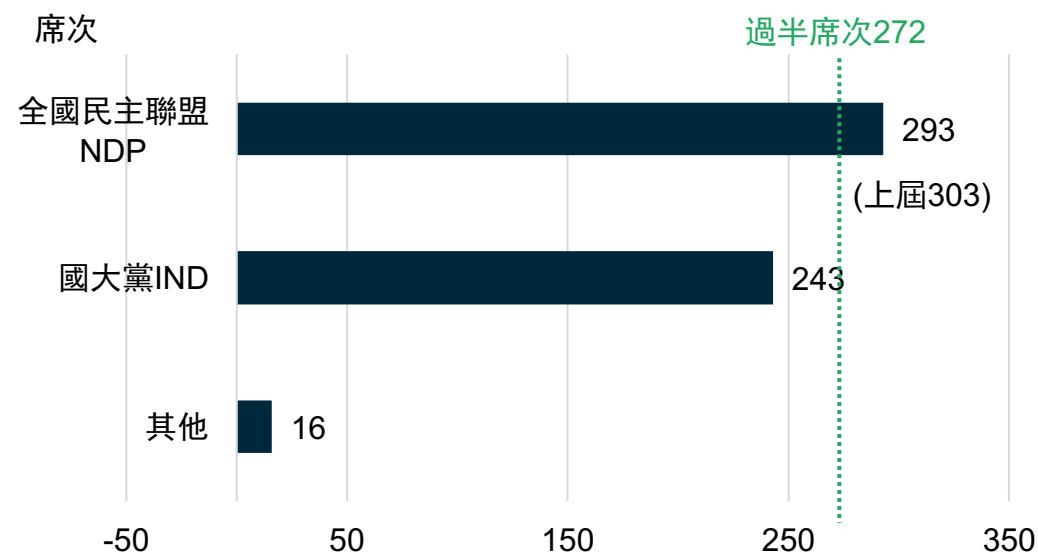
資料來源：Bloomberg預估。

# 印度 選情不如預期, 造成印度股債匯市波動

印度為期數週的國會大選於週六結束, 目前已陸續展開計票, 最新結果顯示, 執政的全國民主聯盟NDA將獲得293席, 將取得過半的優勢, 可望持續執政, 但莫迪所屬的人民黨BJP無法單獨過半, 且遠不如市場預期的350席。

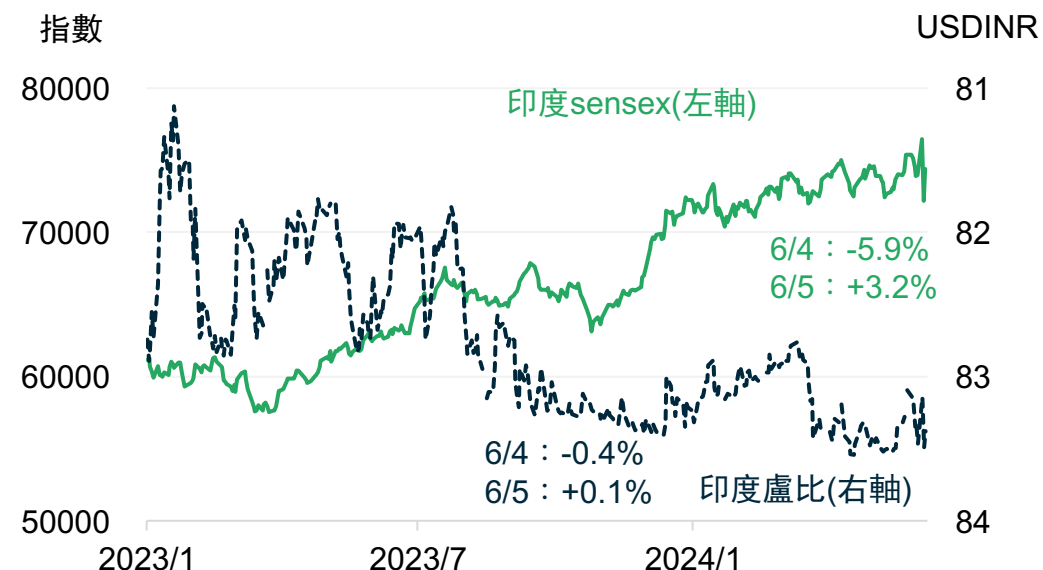
此前, 市場預期莫迪可望大幅勝選, 也帶動印度股市創下歷史新高76468, 但由於選情不如預期, 使得印度Sensex指數6/4重挫逾5%, 盤中一度下跌逼近8%, 此外, 印度盧比貶值0.4%, 印度10年公債殖利率也上彈8.9個基點。不過最終莫迪仍成功連任, 市場情緒回溫帶動Sensex指數6/5反彈3.2%, 印度盧比回升0.1%。

## 2024印度國會大選結果



資料來源: 紐約時報。

## 印度股匯先跌後升



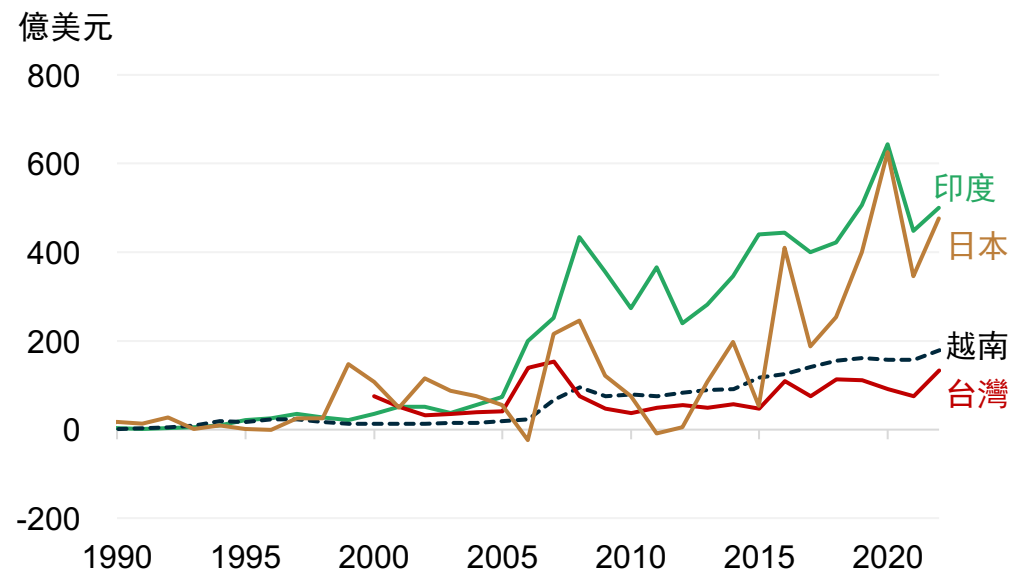
資料來源: Bloomberg。

# 印度 短期面臨失望性賣壓, 但不改長線優勢

因選舉結果不如預期, 導致印度股債匯全面下殺, 不過, 就長線而言, 印度股市未來仍值得期待, 以外國直接投資FDI來看, 印度已成為近年FDI流入最大的國家。

此外, 為制衡中國, 去年美國拜登總統招待莫迪舉行國宴, 並稱與新德里的關係是「21世紀的決定性夥伴關係」。從美印貿易關係來看, 兩國的貿易規模持續拉升, 但美中貿易規模則持續下滑。

印度成為外國直接投資最大的國家



資料來源: Bloomberg。

印度與美國貿易關係越來越緊密

排行	2023年	金額(億美元)	2022年	金額(億美元)	2021年	金額(億美元)
1	墨西哥	4756	中國	5363	中國	5043
2	中國	4272	墨西哥	4548	墨西哥	3826
3	加拿大	4211	加拿大	4366	加拿大	3573
4	德國	1597	日本	1481	德國	1348
5	日本	1473	德國	1466	日本	1348
6	南韓	1162	南韓	1154	南韓	951
7	台灣	878	台灣	917	台灣	770
8	印度	838	印度	855	愛爾蘭	739
9	愛爾蘭	823	愛爾蘭	826	印度	733
10	義大利	729	義大利	691	瑞士	635

資料來源: GS。

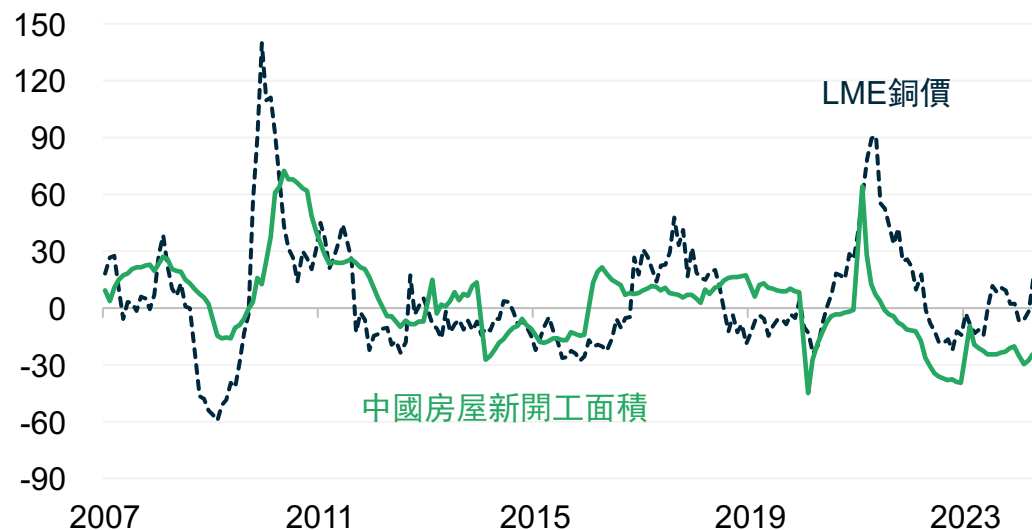
## 銅價 基本面數據回檔壓抑銅價，全球製造業緩步復甦提供下方支撐

歷經5月中旬在紐約期貨交易所的軋空事件，國際銅價一度飆漲破每公噸11000美元，不過基本面未能跟上漲勢，從各交易所庫存來看，LME與CME維持在相對低位，但是上海期貨交易所的庫存卻進一步上升至32萬噸，加上美國ISM製造業PMI意外回落至48.7，需求不足壓抑銅價回落至每公噸10000美元下方。

展望後市，因短期在美元高盤與中國經濟動能偏弱，價格不易重回5月高點。然而，在中國官方積極支持房市回穩下，房市與中國景氣下行風險已有淡化，若全球製造業能維持復甦態勢，研判價格下方有撐，加上綠能題材挹注，中長線可逢低建置部位。

### 中國房市下方風險淡化，對銅價利空有所消退

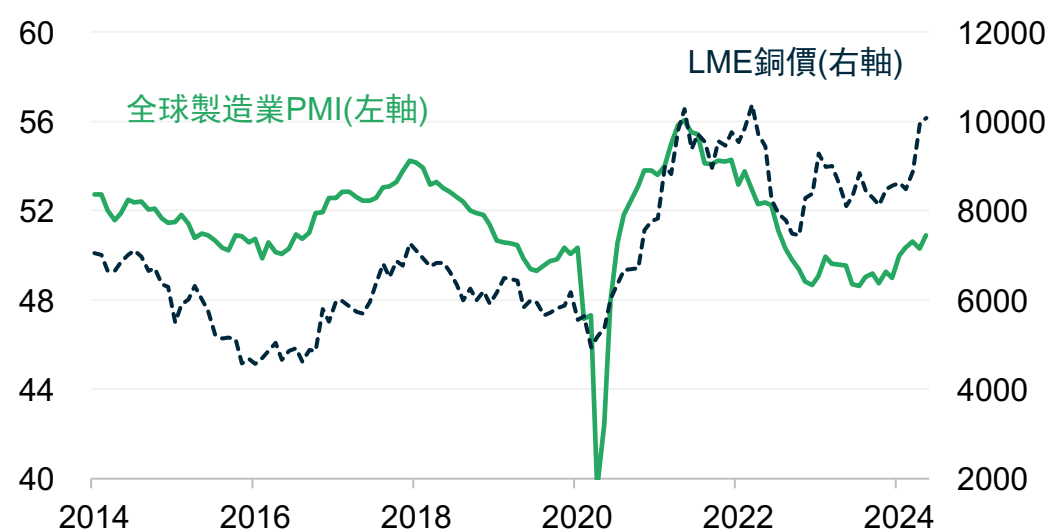
年增率，%



### 全球製造業緩步復甦提供價格支撐

Index

美元/噸

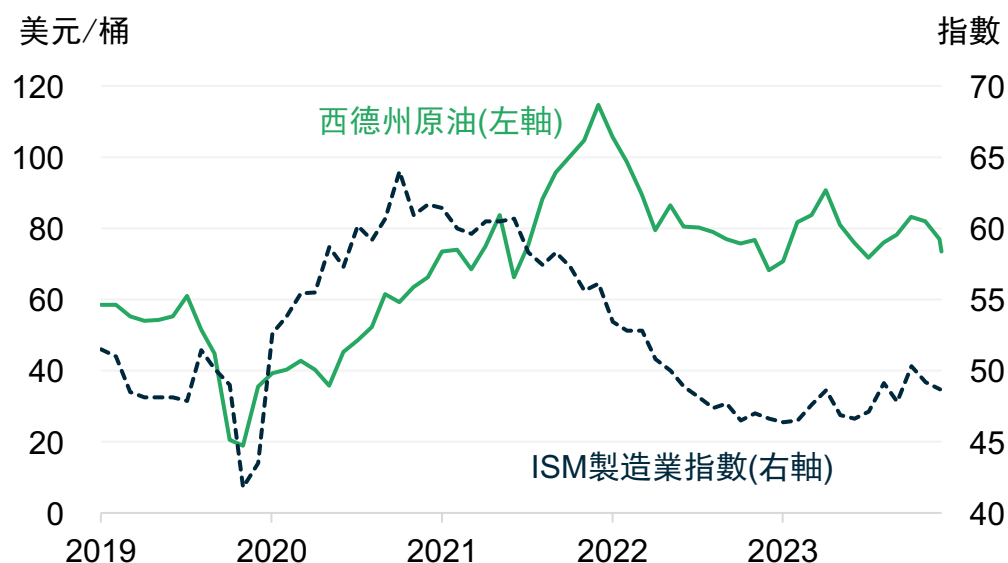


# 油價 油價區間格局不變，靜待夏季需求驅動油價回彈

近期，隨著美國製造業數據放緩、就業市場也有降溫現象，加上以巴傳聞可能達成停戰協議影響，導致西德州原油回落至3個月來的低點每桶73美元。不過，整體而言，油價區間盤整格局不變，因經濟衰退風險有限，加上OPEC宣布維持減產360萬桶/日至2025年底，但需要留意，以沙烏地阿拉伯為首的八大成員國將逐步取消額外減產的220萬桶/日行動。

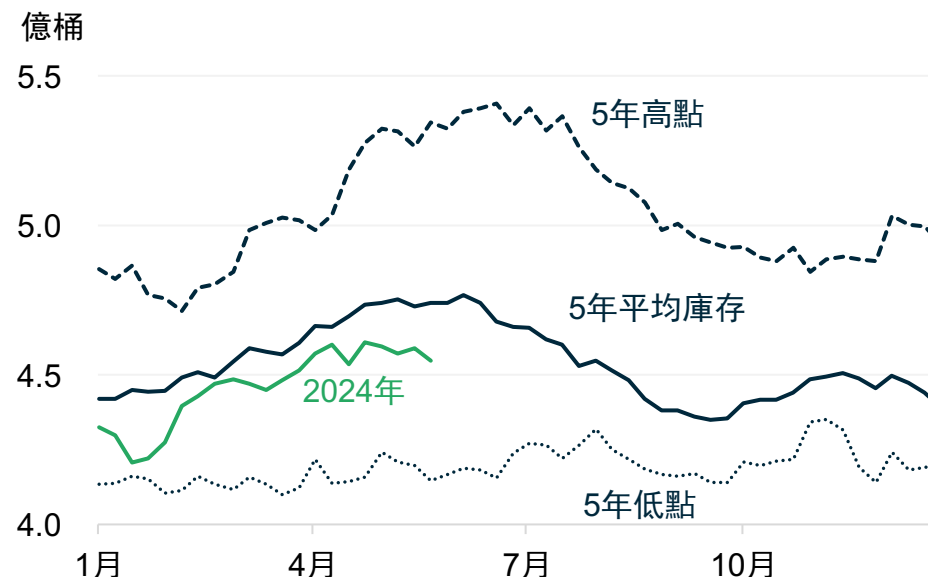
值得注意的是，隨著時序邁入夏季，預期出遊熱潮將帶動庫存下滑，進而驅動油價回彈。以美國商業原油庫存水位來看，近期已從今年的高位4.6億桶，下降至4.5億桶，研判庫存水位後續可望持續下降。

美經濟數據下滑，驅動近期油價回落



資料來源：Bloomberg。

夏季用油將驅動庫存下滑，有利油價反彈



資料來源：Bloomberg。



Jun 2024

10	Monday	11	Tuesday	12	Wednesday	13	Thursday	14	Friday
中、港、台休市 日本GDP經季調 歐元區Sentix投資人信心		日本工具機訂單(年比)		美國CPI 美國MBA貸款申請指數 中國CPI、PPI 德國CPI		美國FOMC 美國PPI 台灣央行		美國密西根大學市場氣氛 法國CPI 日本央行	

## 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。

國泰金融集團（下稱“本集團”）所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議（下稱“提供資訊”），鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同，本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相牴觸之情事；本集團所屬公司從事各項金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係，各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，不應以前述不一致或相牴觸為由，主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日 金管證投字第1010033031號函  
台北市松仁路7號B1 TEL: +886 8722-6666