



國泰世華銀行
Cathay United Bank

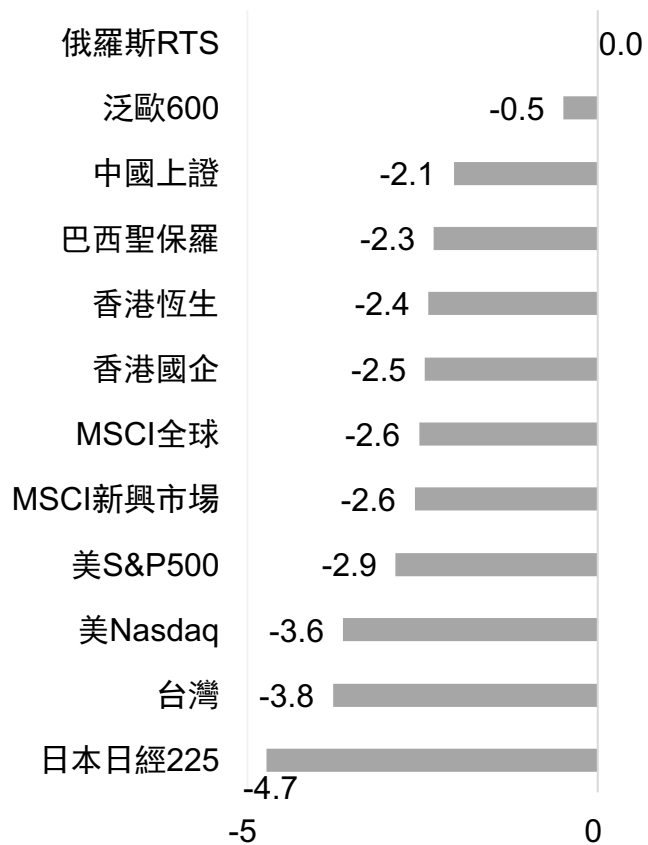
2024年7月26日

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

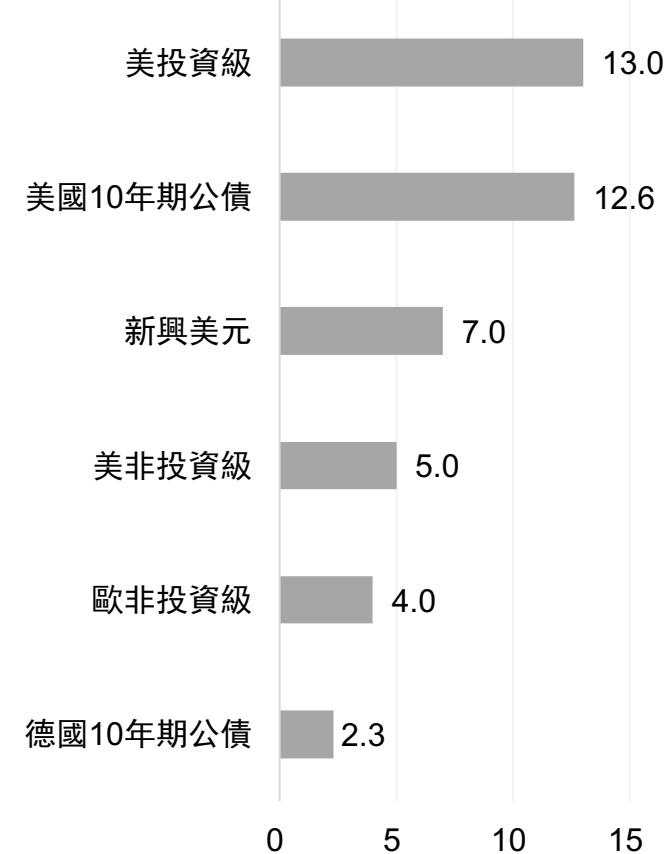
主要股價指數一週報酬率(%)



主要匯率一週報酬率(%)



債券指數一週利率變化(bps)



資料時間：2024/7/18- 2024/7/25。

資料來源：Bloomberg。

市場策略思維

市場焦點

1) 市場觀察：

- 台股面臨乖離修正, 因短線漲幅過大、「川普驚嚇」影響；外資持續賣超下, 台幣匯價偏弱震盪。
- 股市漲幅過度集中在科技股, 任何理由都可能成下跌原因, 如本週財報驚喜程度不足。
- 美國Q2 GDP初值季增2.8%, 主要反映民間庫存增加, 經濟動能保持溫和成長, 未大幅升高。
- FOMC前瞻：預計7月會議維持利率不變, 有鑑於Fed態度明顯轉鴿, 9月降息大門悄然開啟？

2) 後續關注焦點：

- 數據：ISM製造業(8/1), 非農報告, 失業率(8/2)。
- 央行會議：日本央行(7/31), 美國FOMC(8/1)。

策略思維

- 1) 股市：短線市場集中度過高, 造成近期股市修正拉回；不過隨AI趨勢的蓬勃發展, 有利長線股市多頭延續, 策略上, 若短線跌幅過大, 可視為逢低買進良機。
- 2) 債市：降息預期升溫, 推動殖利率區間向下, 更導致近期美債長短利差收窄。降息前, 若殖利率出現波段性回升, 應視為高利尾聲下的布債契機。
- 3) 匯市：政策寬鬆前景有助美元漸轉弱, 不過短線美元應維持偏高震盪格局。台灣基本面良好, 惟7月外資持續賣超, 使得台幣走勢疲軟。



上半年累漲28.5%，台股面臨乖離率修正

台股上半年累計上漲28.5%，與200日均價的乖離率最高也達到28.1%，過去30年，台股200日均線乖離達到2倍標準差以上的次數只有10次，顯示本波台股走勢在期間缺乏回檔修正的情形下，已有過熱的現象，追高風險增大。

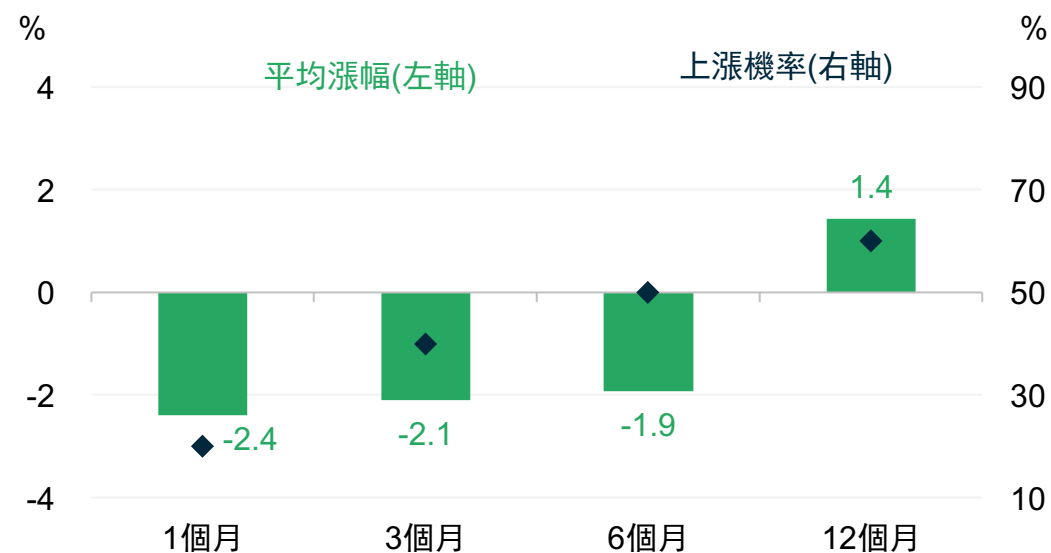
根據統計，台股200日均線乖離達到2倍標準差以上，特別是後1個月、後3個月，下跌機率高於上漲，且平均跌幅在2%以上，因此短期台股難脫震盪整理格局，不過若拉長時間來看，隨著台灣基本面逐漸進入旺季，加上AI需求仍持續成長，半導體的全球戰略地位有增無減，台股仍值得進行投資布局，可觀察1)台積電季線之上能否止穩，2)大盤止跌並量縮至4000億以下，以及3)台股融資餘額減幅達8~10%等跡象進行布局。

台股200日均乖離率逾2倍標準差



資料來源：Bloomberg。

台股乖離率逾2倍標準差後市表現



註：統計台股近30年200日均乖離率達2倍標準差後市走勢。

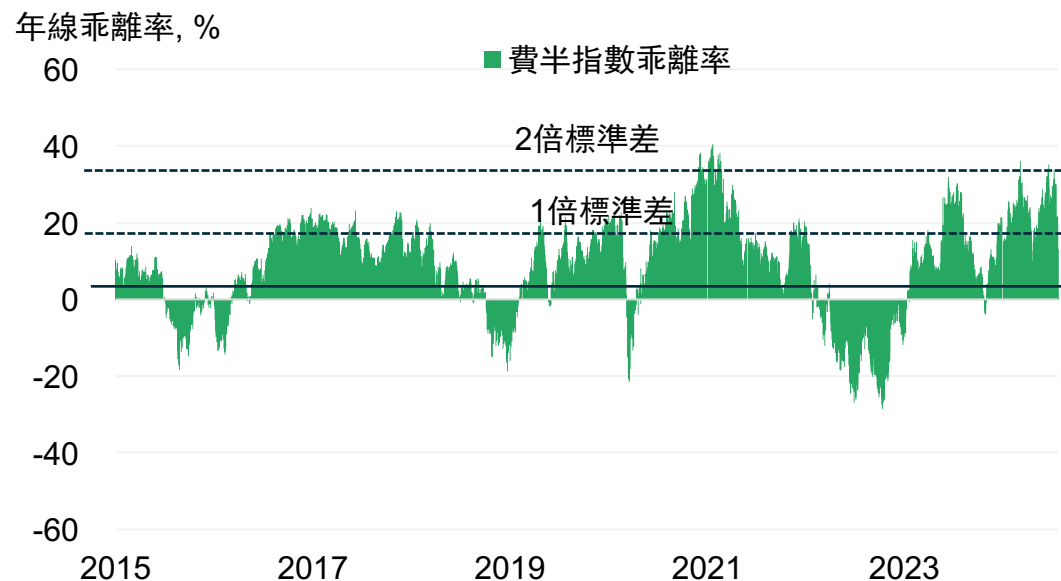
資料來源：Bloomberg。

美國科技股同樣乖離過大, 任何理由都可能成為下跌原因

年初以來, 受到AI的加持影響, 科技股大幅飆漲, 費城半導體指數大漲40%, 使得指數乖離率達到2倍標準差。經驗來看, 當指數超過兩倍標準差, 市場一有風吹草動, 股市拉回的可能性偏高。

另外, 7/24美股盤後公布: 特斯拉的財報不如預期, 谷歌廣告收入不如預期, 都成為科技股拉回的藉口, 加上歐美製造業PMI意外回落, 顯示景氣復甦進程緩慢, 皆進一步造成股市的回檔修正。

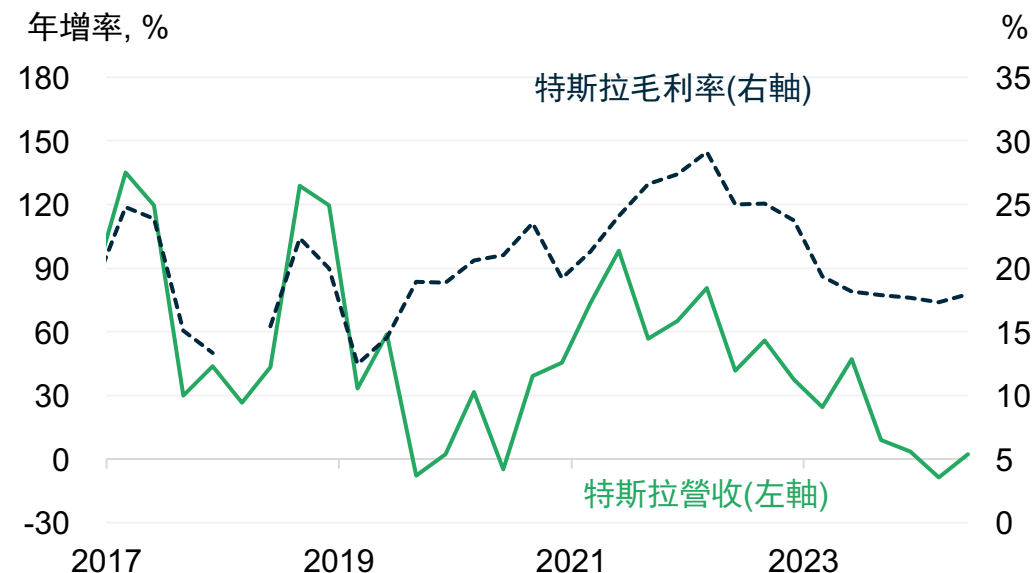
費半指數乖離率



註: 年線指200日均線, 乖離率表示與年線的差距。

資料來源: Bloomberg。

特斯拉財報不如預期, 成股市拉回藉口



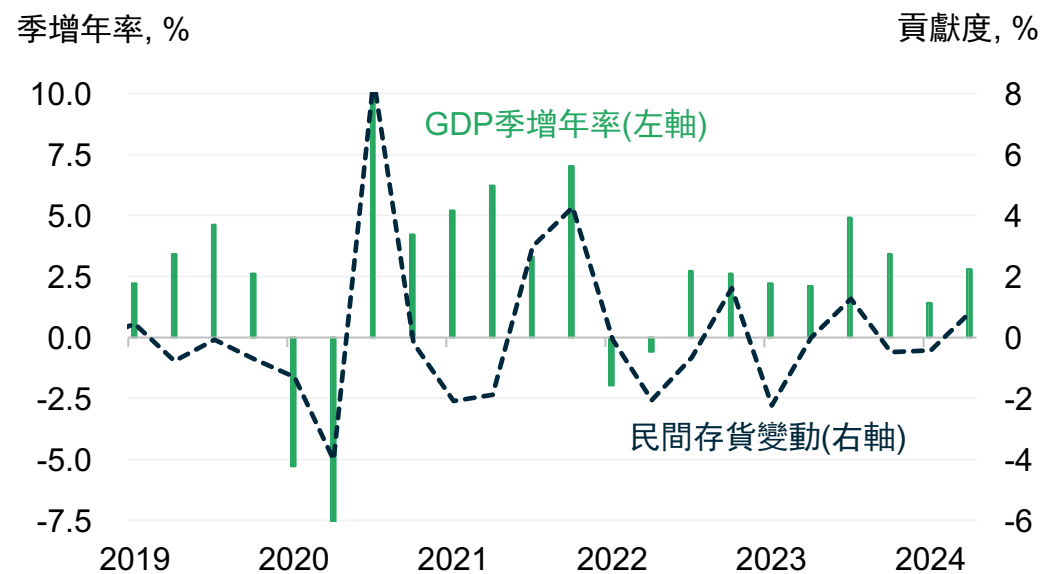
資料來源: Bloomberg。

美國Q2 GDP溫和成長，主因存貨增長帶動

公布美國Q2 GDP年化季增為2.8%，較Q1的1.4%有所回升。在分項上，除個人、政府消費支出保持穩定外，民間投資力道增加，存貨量上升同樣助長經濟成長幅度。不過，**儘管Q2走勢升溫，但在高利率影響下，成長幅度仍屬溫和，相較於2023Q3、Q4表現仍顯降溫。**

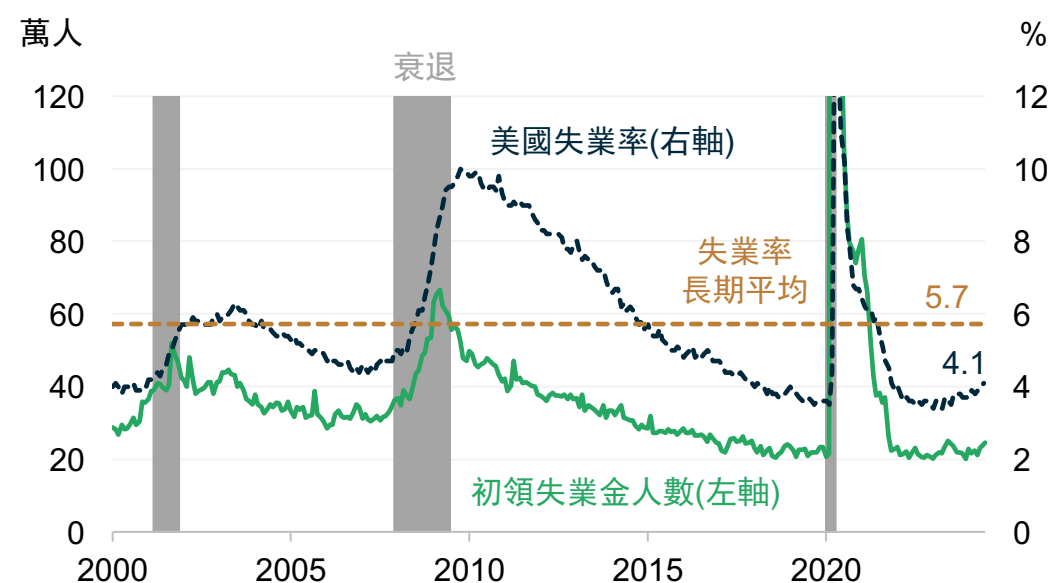
GDP增長顯示美國經濟仍保有韌性，**不過Fed調整貨幣政策的觀察重點，仍著重在就業以及通膨滑落的情形**：1)Q2通膨下滑優於Q1，2)儘管就業市場未陷入衰退疑慮，但失業率、初領失業金人數升高仍為風險，預期下半年Fed走入寬鬆的政策方向未變。

民間存貨增加，帶動Q2 GDP小幅升溫



資料來源：Bloomberg。

勞動市場未陷衰退疑慮，但持續降溫成Fed關注焦點



註：失業率長期平均採2000/1迄今。

資料來源：Bloomberg。

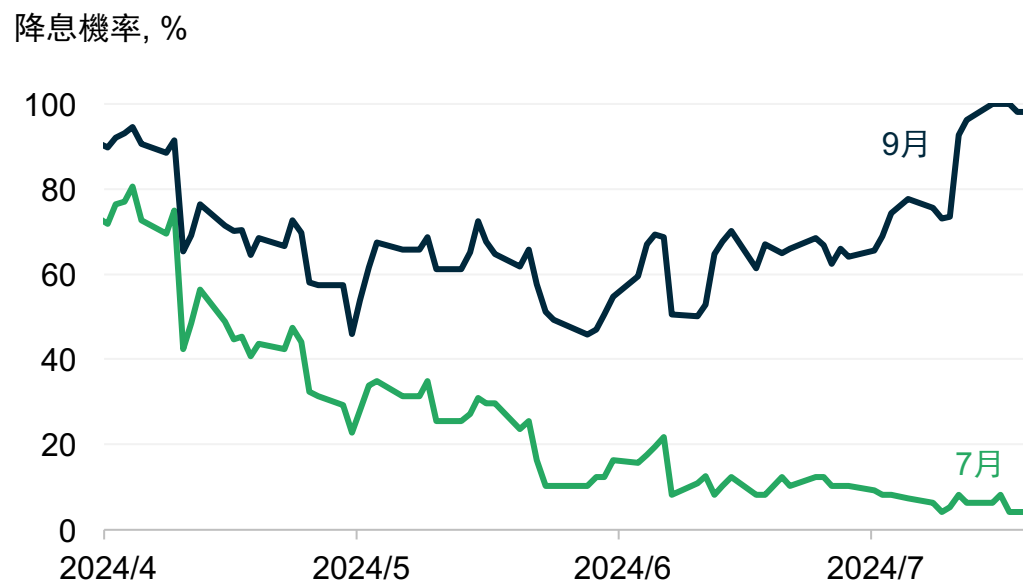
FOMC前瞻 | 預計7月維持不變, 觀察是否為9月降息做出暗示

美國總經持續降溫, 1)Q2通膨增速滑落、2)就業市場降溫, 職缺失業比(1.23)降至疫情前水平、3)消費動能轉弱, 帶動近期Fed對外口吻產生轉變。主席鮑爾無論是赴國會聽證(7/9-10)的談話, 或是上週受訪時的問答環節, 均對寬鬆政策態度轉為明朗。**今年以來的保守觀點從「對通膨朝2%目標邁進更有信心前, 不宜降息」, 轉變為「3個月的良好數據已提振信心, 不會等通膨回到2%再降息」。**

7月FOMC前瞻: 儘管Fed態度轉鴿, 但主席鮑爾仍不願指出明確的降息時點, 因此, **研判本次大概率將維持利率不變, 重點觀察7月聲明是否為9月路徑預先鋪陳。**現階段, 市場預計9月將首次降息, 據利率期貨預估, 現行9月降息機率已超過90%, 並期望今年降幅**有望達到2碼。**

隨降息趨勢明朗, 近期短債殖利率降幅逐漸大過長債, 美國10年-2年利差持續收窄, 若未來美國降息路徑不變, 有助於改善「殖利率倒掛」態勢。

預計7月維持利率不變, 9月降息機率驟升



資料來源: FedWatch。

隨降息預期升溫, 美債長短利差持續收窄



資料來源: Bloomberg。

市場臆測日銀將要升息, 同時利差縮窄使日幣強升

日本央行將於7月31日舉行會議, 預期本月利率將按兵不動, 可能在9月或10月方會調整, 但也不排除將討論是否升息, 並公布未來幾年購債規模縮減約一半的計劃, 支撐日債殖利率本月的走勢, 2年期過去一週急升5點 (0.337%→0.39%)。

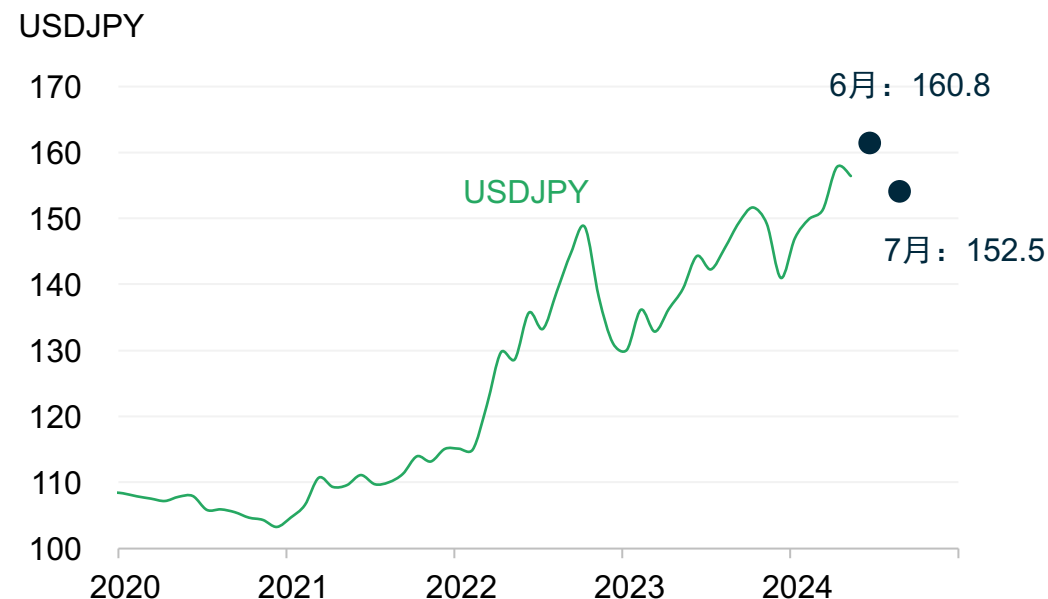
另一方面, 美國2年期公債利率在降息預期增溫下, 過去一週下滑11點 (4.51%→4.39%), 短線美日利差縮窄有利日幣走升, 而川普對日圓過度走貶, 使美日貿易逆差擴大亦頗有微詞。後市而言, 美日利差長線趨窄, 將有利日幣從極度弱勢轉趨稍弱勢, Fed降息幅度及日本財務省對貿易逆差因應成為能否持續升值關鍵。

近期美日債券殖利率及日圓匯價變化

	本週變化	月迄今	年迄今
日債2年期殖利率	5.5bps	3.7bps	37bps
日債10年期殖利率	3.4bps	2.2bps	41bps
美債2年期殖利率	-11bps	-35bps	15bps
美債10年期殖利率	2.3bps	-14bps	0.4bps
日圓匯價	3.3%	5.3%	-7.8%

資料來源: Bloomberg, 資料截止至2024/7/25。

本月日幣匯價陡升



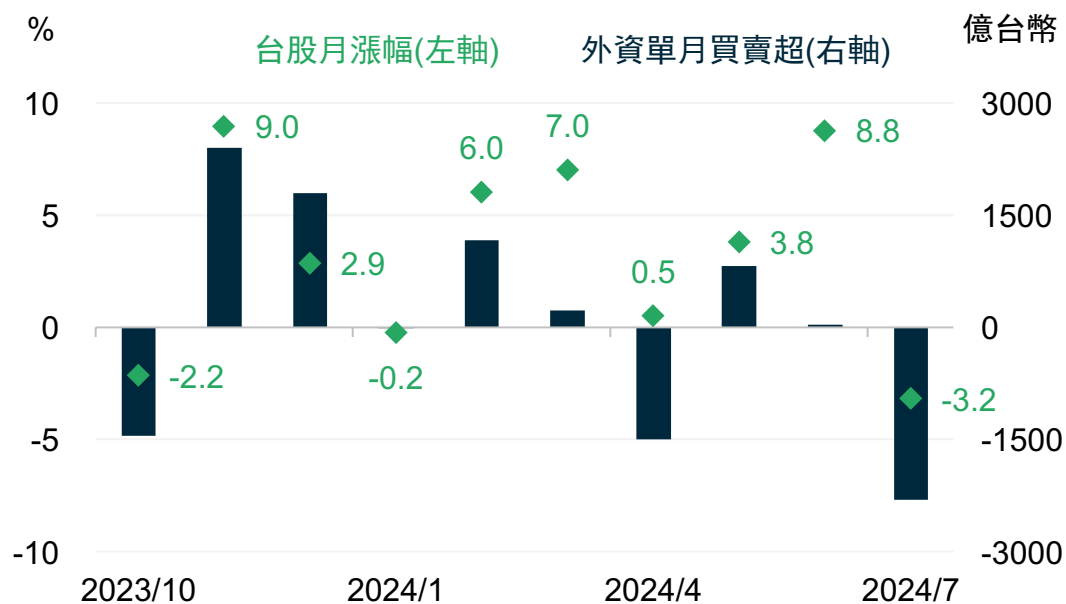
資料來源: Bloomberg。

台股 今年漲勢驚人，惟缺乏明顯修正，且受「川普驚嚇」，造成股市震盪劇烈

川普一句「我們為什麼要保衛台灣？」引爆台股殺機，台股7/11收在最高點24390點，短短7個交易日已大跌超過2100點，期間台積電法說公布優於預期的獲利及展望也無濟於事。事實上，台股今年以來漲勢驚人，單6月份就上漲1858點，自2023/10以來更累積上漲11440點，漲幅88.3%，稱之為全球最強股市也不為過，不過**累積漲幅過大，且無明顯修正，加上7月以來外資大賣台股2395億元，形成多殺多的引爆點，加劇台股短線跌勢。**

川普當選機率大增，其政策及發言也更加牽動金融市場，所謂的「Trump trade(川普交易)」到了台灣反而成為「Trump shock(川普驚嚇)」，跟最近台股當紅的台積電和鴻海脫不了關係，兩者都可能遭指控搶走美國的工作機會。回顧2016年川普首次當選時，台股也隨金融市場震盪下跌4.8%，本波台股修正約9%，可能已提前開始反應川普當選的負面因素。

累積漲幅過大加上外資大賣超，台股7月急跌修正



資料來源：XQ。

「川普驚嚇」2016年也曾衝擊台股大跌4.8%



資料來源：Bloomberg。

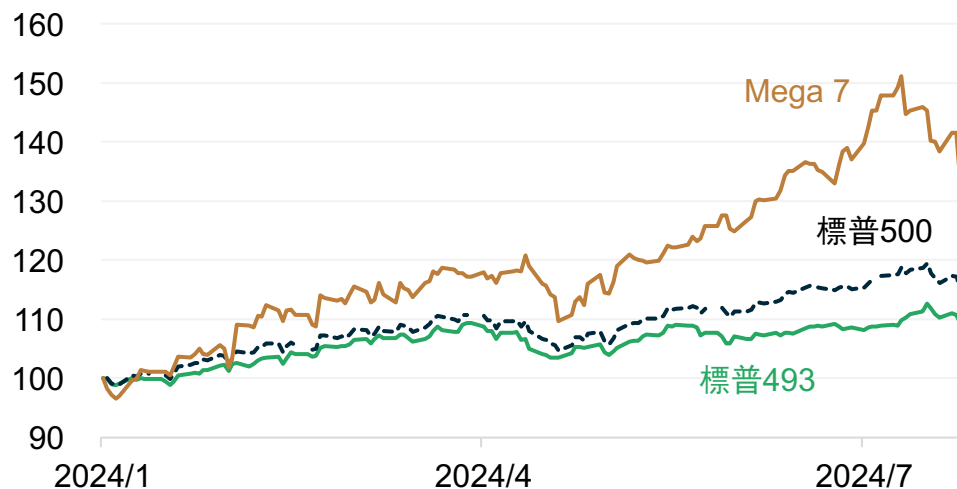
美股 科技股適度降溫是好事, 企業獲利回升提供拉回布建契機

年初以來, 美股漲幅逼近2成, 但主要集中在AI浪潮下的7巨頭 (Mega 7), 隨股市開始回檔, 科技股的跌幅也明顯加大。Mega 7波段修正達11%, 但標普波段僅跌3.7%, 而標普扣除 Mega 7 甚至只跌0.4%, 顯示跌勢集中, 並未擴散到其它類股。

展望未來, 科技巨頭獲利依舊強勁, 但獲利增速及驚喜程度也有下滑趨勢; 另一方面, 非Mega 7的公司獲利有望緩慢升溫。**因此, 操作上除科技股若大幅拉回站在買方思考, 亦可多元布局漸進拉高非科技的比重。**

股市回調下, Mega 7領跌

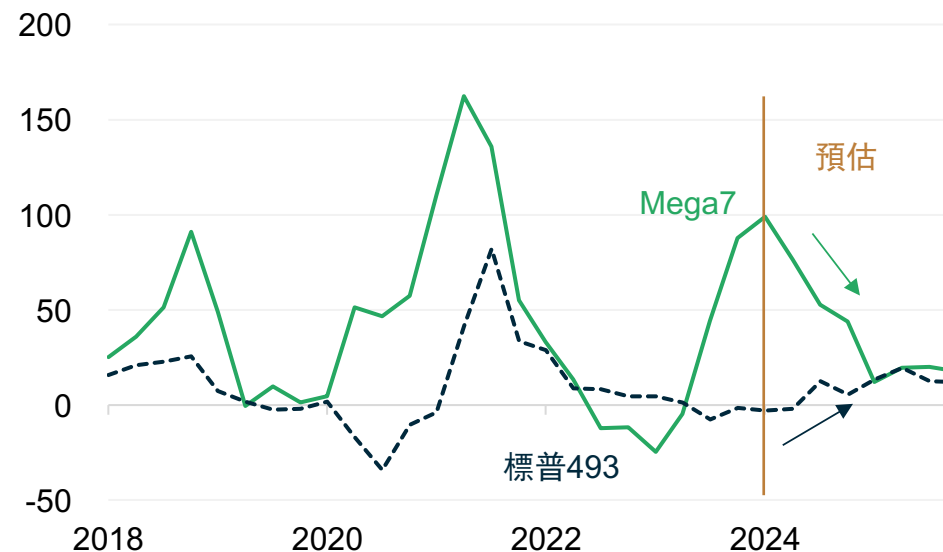
報酬標準化, 2024/1/1=100



資料來源: Bloomberg。

Mega7與其他股票獲利動能將逐步收斂

獲利年增率, %



資料來源: Bloomberg預估。

日股 短線乖離過大、日圓走升影響下，引導日股修正

在今年AI題材的受惠下，日股走勢同樣驚人。年初至今，日經225漲幅一度超過20%，不過近期出現明顯跌勢，主因：1)消息面上，**拜登政府正考慮祭出FDPR(外國直接產品規則)**，並點名**限制東京威力科創向中國晶片出口**，2)**短線漲幅過大，日股500日均線乖離率已過2倍標準差**，**短期內大幅攀升的幅度有限**，3)在預期未來美國走入降息、日本邁向升息的路徑推動下，美日兩年期公債利差收窄，致使日圓走勢轉升，加大股市的修正力道。

縱使短線漲勢過猛，引導盤勢賣壓格局，不過日本基本面仍屬穩健：1)總經改善，日銀於3月終結負利率，加上企業持續加薪，扭轉日本長期以來的通縮頹勢，2)全球供應鏈移轉，日本半導體地位提升，外資持續赴日設廠，使得日本同樣成為大AI趨勢下，不可忽視的重要一環。

近期日股500日均線，乖離超過2倍標準差



註：資料來源：Bloomberg。

美日利差收窄，帶動日圓走勢轉升



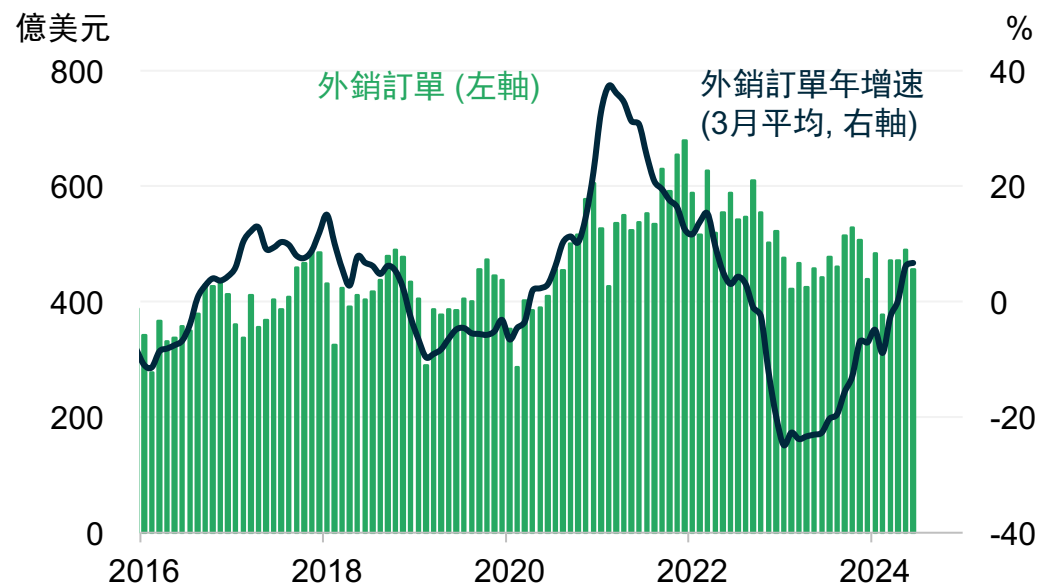
資料來源：Bloomberg。

台幣 美債殖利率仍吸引國人買盤, 加上產業淡季, 台幣走勢弱勢震盪

經濟部公布6月外銷訂單統計為455.6億美元, 年增3.1%, 表現不如原先預估的雙位數成長。經濟部統計處說明, 由於原先預期的季底效應並未顯現, 加上手機、筆電的訂單不如預期, 拉低資通訊類訂單。展望後市, 經濟部預估7月訂單金額為465至485億美元, 但由於去年基期偏高因素, 7月表現可能介於年減2.6%至年增1.6%, 惟AI等新興科技和客戶回補力道挹注, 對於下半年表現抱持審慎樂觀態度。

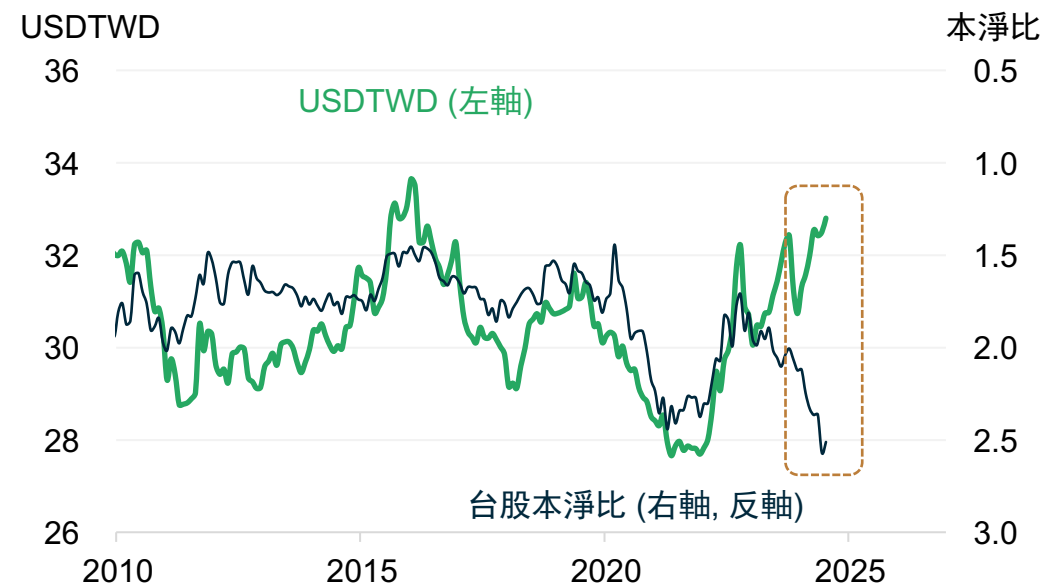
匯價方面, 近期台幣匯價由股市氣氛主導, 尤其觀察今年以來, 台幣與台股背離狀況頗為嚴重, 使得台股修正會讓原已偏弱的台幣更形弱勢。

外銷訂單年增速持續復甦態勢



資料來源: Bloomberg。

台幣匯價與台股評價明顯背離



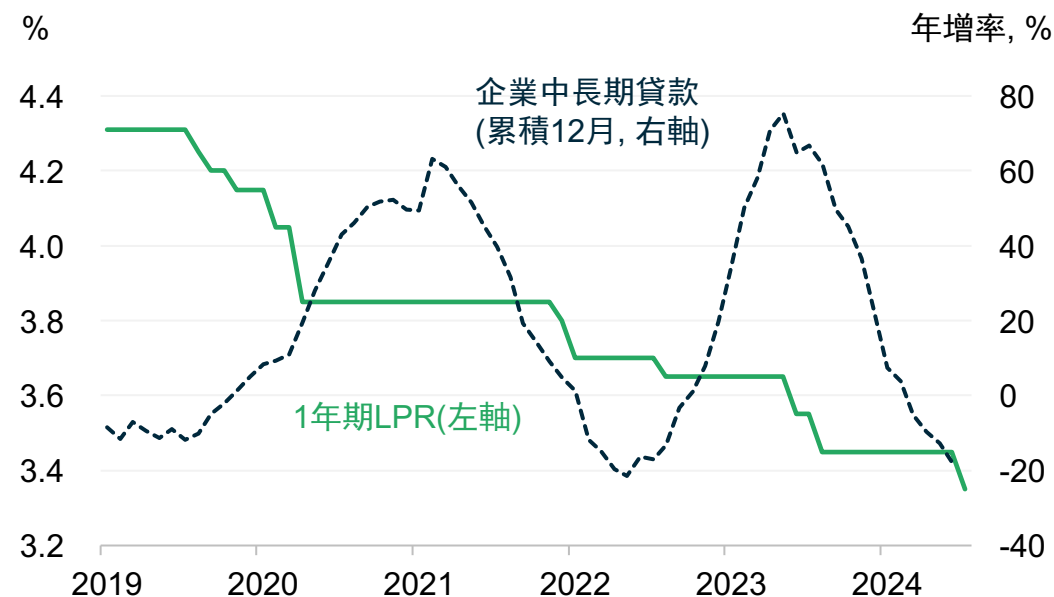
資料來源: Bloomberg。

中國 人民銀行再度降息, 惟降息幅度對需求提振有限, 大盤預期延續弱勢整理

貨幣政策：中國人民銀行於7/22連續下調7天期逆回購利率(OMO)、1年期和5年期貸款市場報價利率(LPR)各10個基點，緊接著在7/25調降MLF 20個基點。背後主要原因為經濟放緩、需求不足，6月各項經濟數據不佳，須透過降息減輕企業融資成本，期盼達到穩信心、穩增長、穩地產的目的。另一方面，OMO與LPR同步降息，人行或有意淡化MLF作用，由每月公布的MLF轉向每日公告的OMO利率，加強貨幣政策靈活性。

市場展望：中國經濟問題的核心在於需求與信心不足，從近年LPR與企業貸款狀況來看，疫情後降息對實體經濟刺激有限，本次10個基點的降息效用可能有限，企業貸款意願與信心若無法止穩回升，恐難成為股市多頭催化劑，在更多政策推出與經濟數據改善以前，研判大盤保持弱勢整理格局。

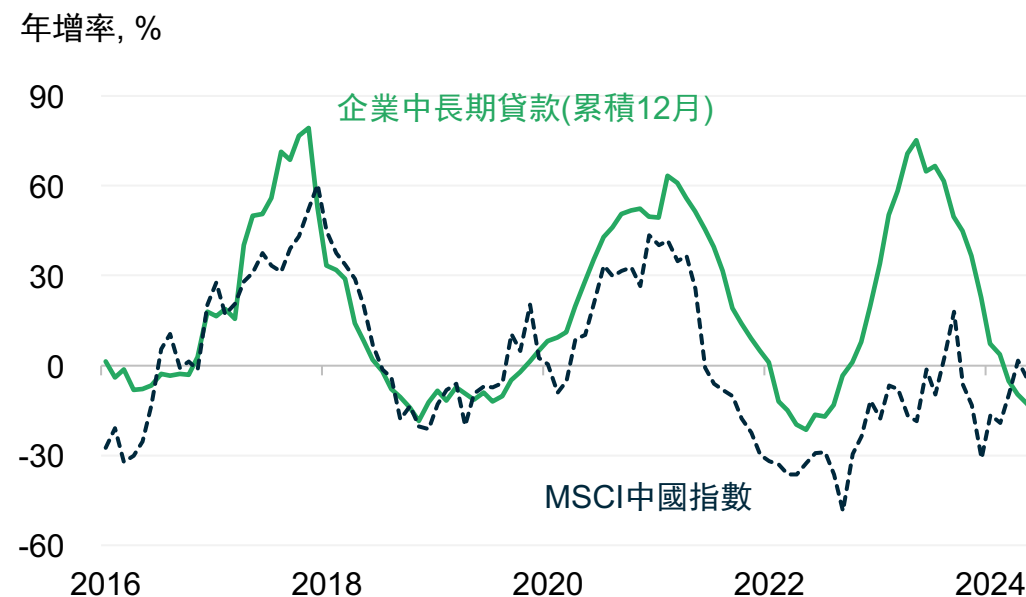
疫情後降息對企業貸款意願的提振效果有限



註：企業中長期貸款為累計過去12個月的年增率。

資料來源：Wind。

中長企貸款能否回升, 對股市信心具關鍵影響力



註：企業中長期貸款為累計過去12個月的年增率。

資料來源：Wind, Bloomberg。

Jul /Aug 2024

29	Monday	30	Tuesday	31	Wednesday	1	Thursday	2	Friday
美國達拉斯Fed製造業展望 泰國休市		美國FHFA房價指數 美國JOLTS職缺 歐元區消費者信心指數 歐元區GDP 歐元區HCOB製造業PMI		美國MBA貸款申請指數 美國ADP就業報告 中國綜合PMI 台灣GDP 日本央行會議 日本工業生產		美國FOMC會議 美國ISM製造業 中國財新製造業PMI		美國非農就業報告 美國失業率 美國平均時薪 美國工廠訂單	

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