



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

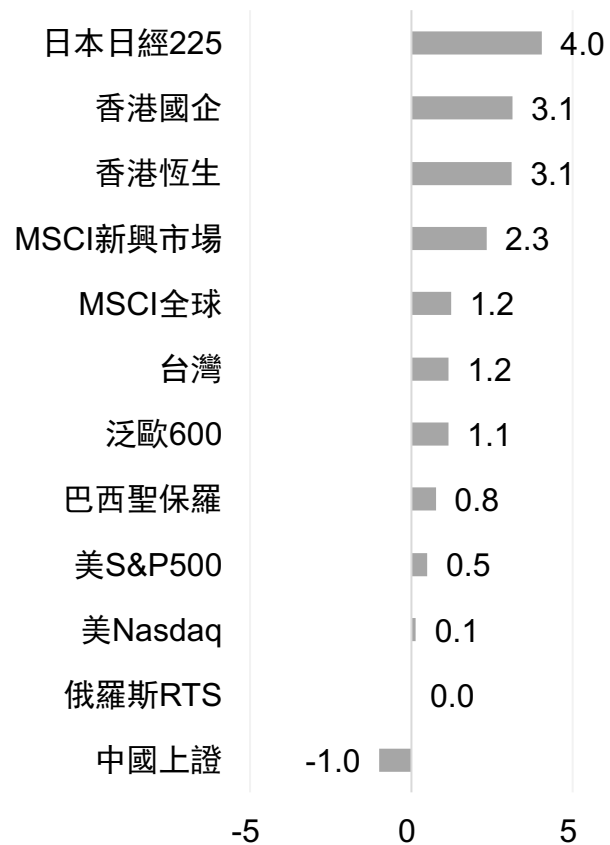
2024年8月23日

# 投資研究週報

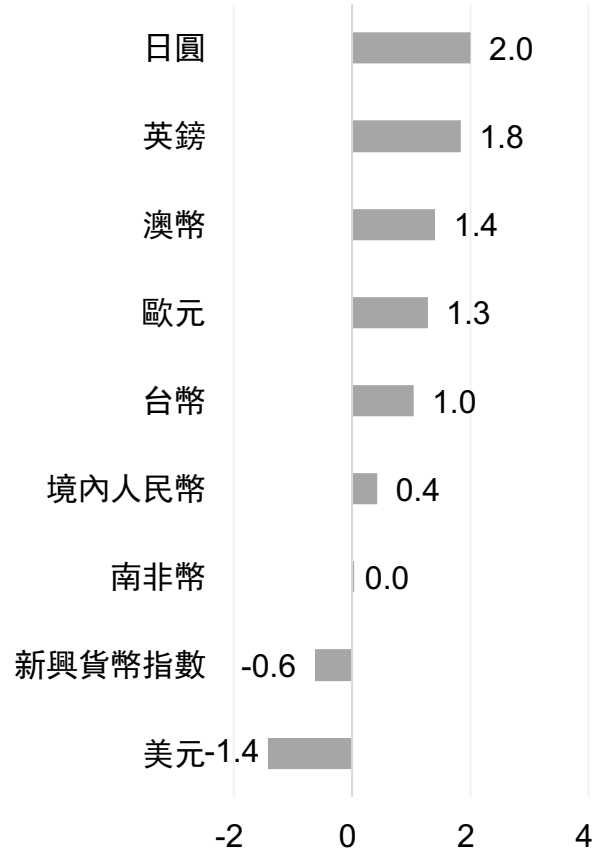
揭露事項與免責聲明（最末頁）亦屬於本報告內容之一部份，讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

# 一週市場變化

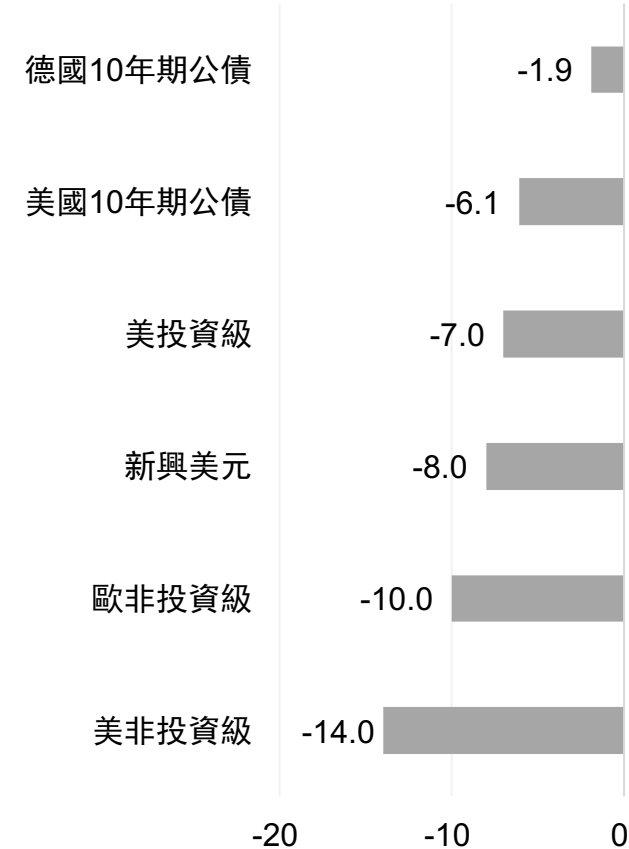
## 主要股價指數一週報酬率(%)



## 主要匯率一週報酬率(%)



## 債券指數一週利率變化(bps)



資料時間：2024/8/15- 2024/8/22。

資料來源：Bloomberg。

# 市場策略思維

## 市場焦點

### 1. 市場焦點：

- 1) **鮑爾將於Jackson Hole釋出降息1碼訊號：**考量通膨與就業數據降溫，加上會議記錄顯示多數官員支持9月降息，預期鮑爾將釋出降息1碼的訊號，但幅度將低於市場預期。
- 2) **降息將使美債利率與美元逐步偏下：**從過去的經驗來看，聯準會啟動降息，將使美債利率逐步偏下，但留意短期是否過度反應；美元指數將因降息而偏弱，台幣短期偏強，後續轉為區間震盪。
- 3) **紅色浪潮退去嗎？目前仍難斷定：**美國民主黨正式推派賀錦麗與華茲為總統/副總統候選人，目前全國民調也顯示賀錦麗明顯領先川普，不過，搖擺州才是關鍵，目前仍難斷定誰是贏家。

### 2. 後續看點：

- 8/28輝達財報、9/3 ISM製造業指數、9/6就業報告。

## 策略思維

1. **股市：**股市跌深後轉向盤整。市場恐慌情緒淡化，股市急彈，標普500再度面臨前高壓力，盤勢趨向盤整，部分市場基期較低，較有反彈空間。
2. **債市：**留意公債利率反彈壓力。聯準會有望啟動降息，但幅度若不如預期，利率有反彈壓力。
3. **匯市：**聯準會降息不利美元。聯準會會啟動降息，美元長線偏弱調整，非美貨幣可望緩步回升。



## 通膨與就業持續降溫，帶動聯準會態度轉變，9月降息勢在必行

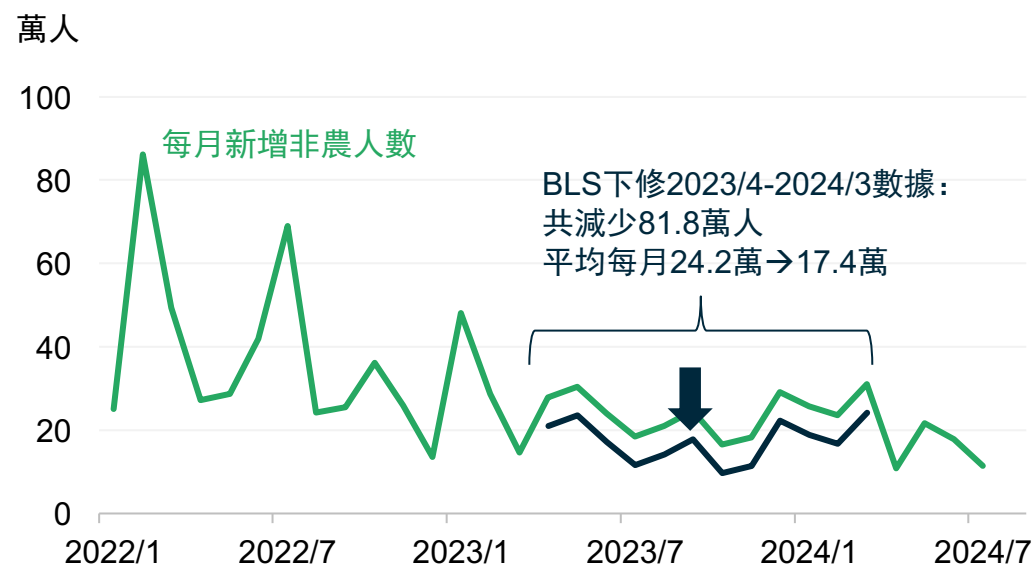
高利環境影響下，美國總經持續降溫，就業市場與通膨指數均呈現下滑態勢，儘管發生衰退的可能性降低，但經濟走弱為聯準會降息提供了理由。

就業方面：2022年啟動升息後，新增非農就業人口便呈現滑落趨勢。而8/22美國勞工統計局更下修了2023/4-2024/3期間的就業人數，平均每月減少6.8萬人，12個月期間總共減少81.8萬人，修正幅度創下15年來新高，顯示就業數據並未如先前預期般強勁。

通膨方面：公布7月CPI年增2.9%、PPI年增2.2%均持續降溫，下滑幅度雙雙低於市場預期，皆為聯準會的降息前景注入強心針。

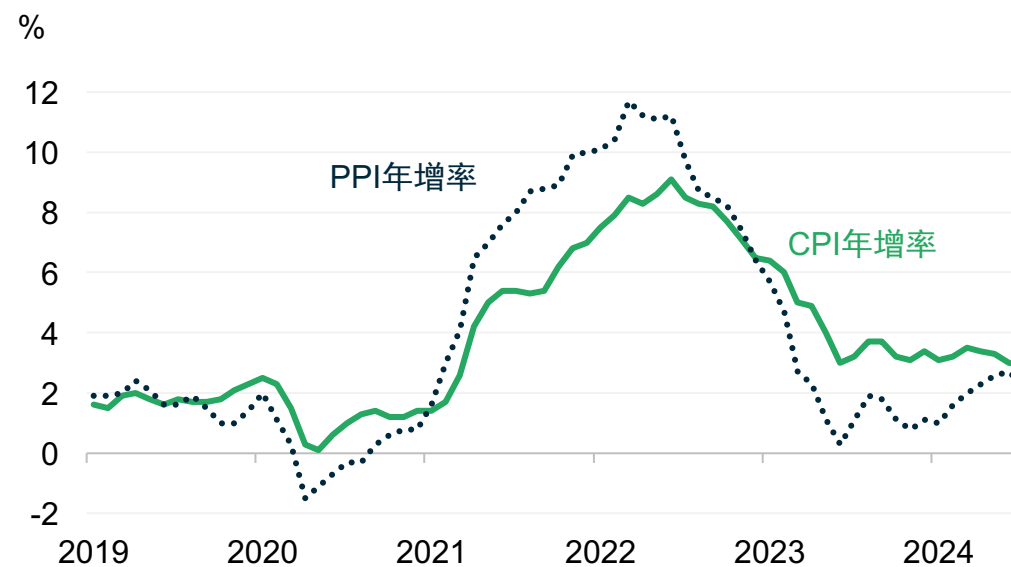
根據7月的FOMC會議紀要顯示，「絕大多數」委員認為如果數據往2%目標邁進，9月降息可能是合適的，甚至有幾位決策者認為7月已有足夠理由降息。綜合研判，料鮑爾將在Jackson Hole會議中釋出降息訊號，不過9月降1碼為基本情境。

### 勞動市場放緩，新增就業人口持續下降



資料來源：Bloomberg, 美國勞工統計局。

### 通膨延續降溫，增強聯準會降息信心



資料來源：Bloomberg。

## 市場恐過度預期全年降幅，留意殖利率的反彈空間

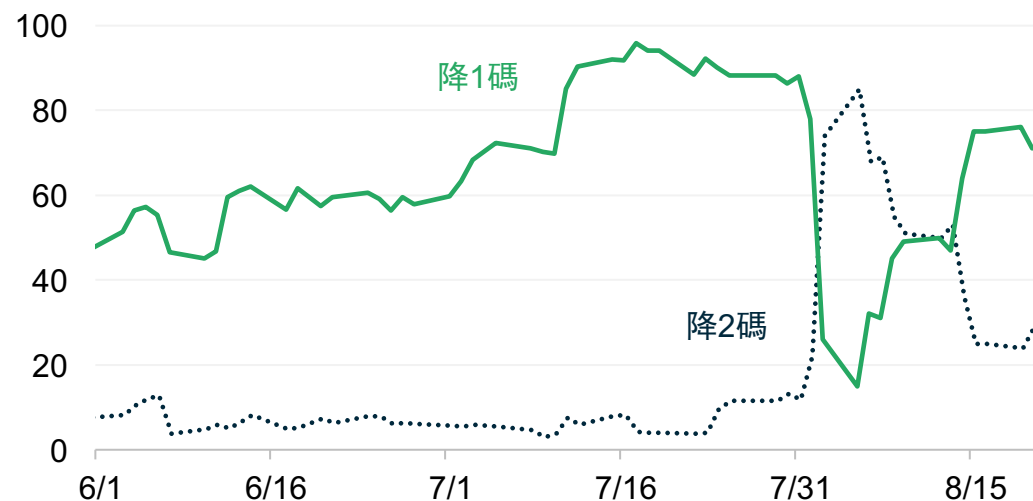
在7月疲弱的就業數據公布後，帶動市場降息情緒高漲，一度預期9月將降息2碼，全年甚至有5碼的降息可能。不過目前的態勢已稍有和緩，加上美國經濟仍保有韌性，**本次經濟走向軟著陸的可能性較大**，Fed Watch Tool顯示，**目前9月已逐漸往1碼進行修正**。

然而，現階段期貨市場推估今年將有3-4碼的降息空間，不排除有過度反應之虞。**後續將觀察9月點陣圖的調整，預期2024年總共降息2-3碼為聯準會的基本論調。若未來市場的衰退疑慮消散，且聯準會再度淡化過激的降息預期，美債殖利率將有反彈的可能。**

在高利尾聲下，仍應把握現行殖利率的優勢，若利率走升可視為加碼購債機會；若明後年聯準會持續降息，高利環境的布債良機將不復存在。

### 衰退恐慌緩和，市場預期逐漸調整為9月降息1碼

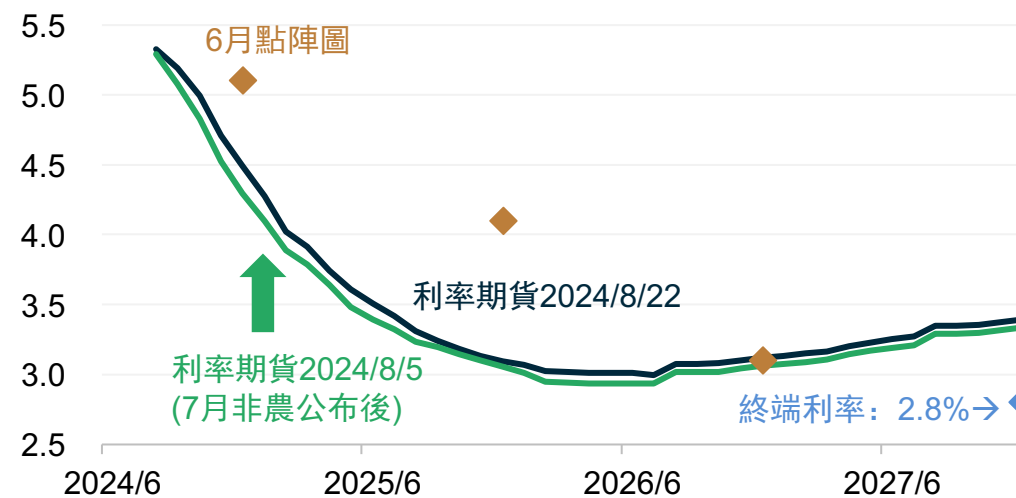
9月降息機率，%



資料來源：Fed Watch Tool。

### 期貨市場預估今年降息3-4碼，不排除仍有修正空間

%



資料來源：Bloomberg。

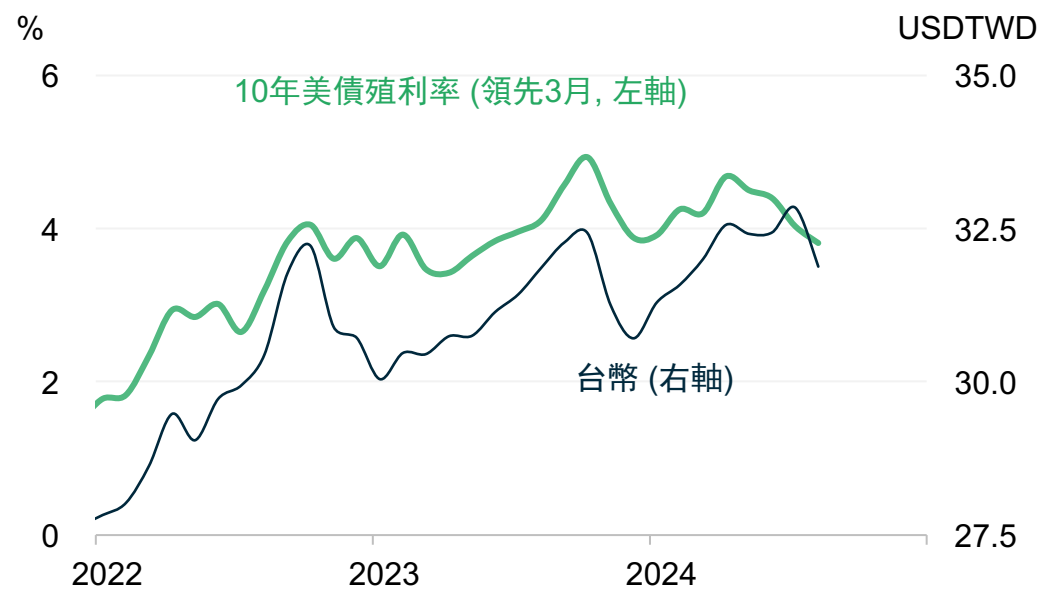


## 台幣近期偏強，後續轉向震盪格局；房市過熱，台央仍難降息

聯準會降息預期高漲，帶動美債利率與美元回落，非美貨幣明顯轉強，新台幣升破32。不過，美國經濟仍以軟著陸可能性較高，不至出現2000、2008、2020年巨幅降息，加上貿易順差縮小，降低淨拋匯力道，台幣強升空間有限，後續應轉為橫盤震盪格局。

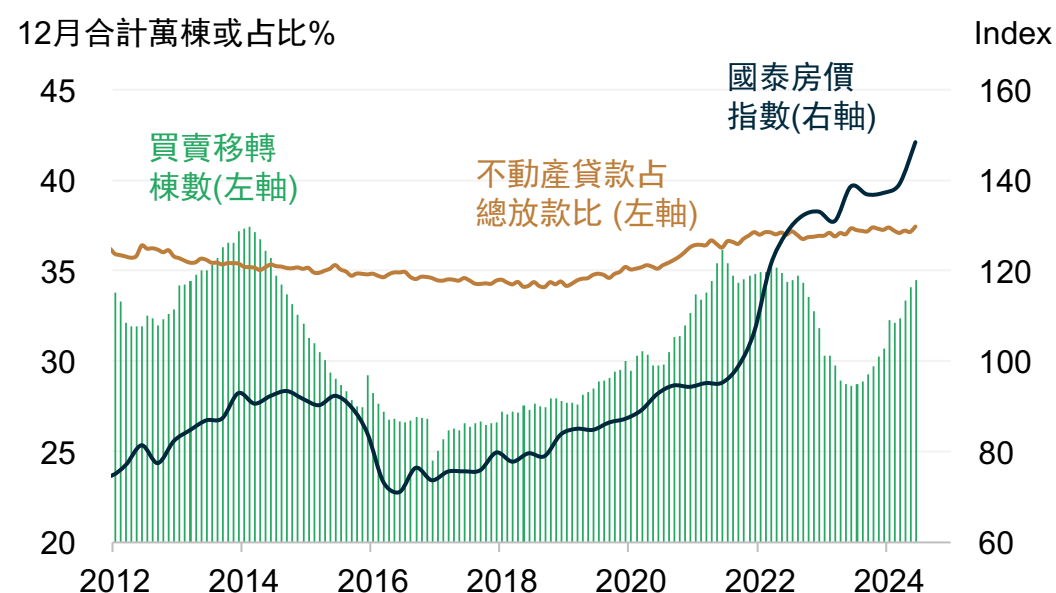
6月央行理監事會議時，祭出第6波選擇性信用管制，政策影響下，銀行可貸資金變少、市場流動性降低，也讓7月起各家銀行貸款出現緊縮銀根狀況，並直接衝擊近期需申貸的換屋族和交屋族。對此，央行邀請34家本國銀行座談，籲請銀行在不影響無自用住宅民眾購屋與都更等需求前提下，自主控管不動產貸款總量，並於9/6前研提自主管理之具體量化改善方案，以期降低干擾民生實質需求下，稍微冷卻新青安帶動的房市熱度。因此，即便央行雖有心解決近期限貸令之亂，但著眼於通膨不低與房市仍熱下，短期間也難有降息空間。

### 隨美債殖利率回落，支持近期台幣匯價



資料來源：Bloomberg。

### 央行出手後，台灣房市仍舊熱絡，政策面將不易放鬆



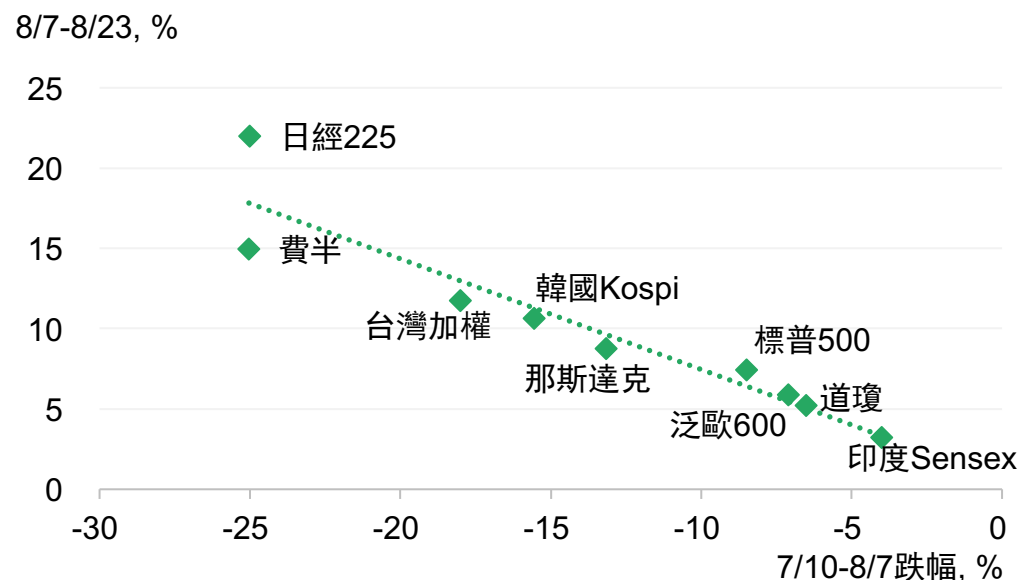
資料來源：Bloomberg。

## 股市快速反彈之後，評價偏高問題可能再度成為潛在風險

7月中旬以來，美國經濟衰退風險上升、日圓急升、川普當選機率高漲、及輝達GB200產品遞延等因素，造成全球股市快速回落，其中，費半指數波段跌幅達25%，日股也因為日圓急升而重挫逾2成。不過，隨著經濟數據回穩，衰退機率下降，加上聯準會降息預期高漲影響，也帶動風險性資產開始反彈，大致呈現「跌多，反彈也多」的格局。

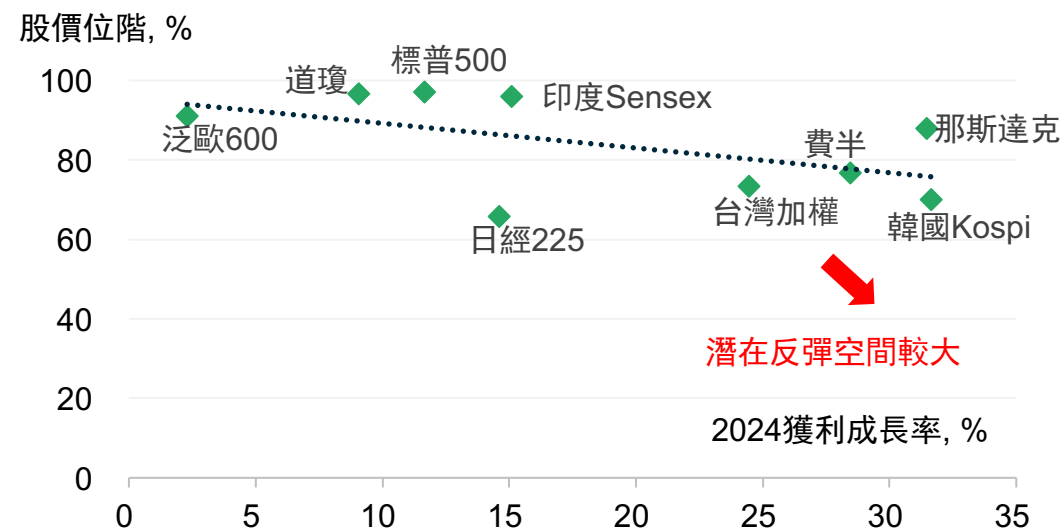
隨著風險暫除，股市也隨之反彈，顯示市場信心逐步回升。由於股市快速走揚，標普500指數離先前的高點甚至不到2%，將使評價偏高問題再度成為潛在壓力，短期不宜追高。不過，台灣、韓國全年獲利強勁，離前波高點仍有些空間，預期短期有較大的反彈空間。

### 衰退風險消除，股市跌多反彈也多



資料來源：Bloomberg。

### 股市位階偏高問題，為後續潛在風險



註：股價位階指過去一年的相對位置，計算方式為((目前股價-1年低點)/(1年內高低差))\*100%，數值越高，表示接近今年一年的高點。

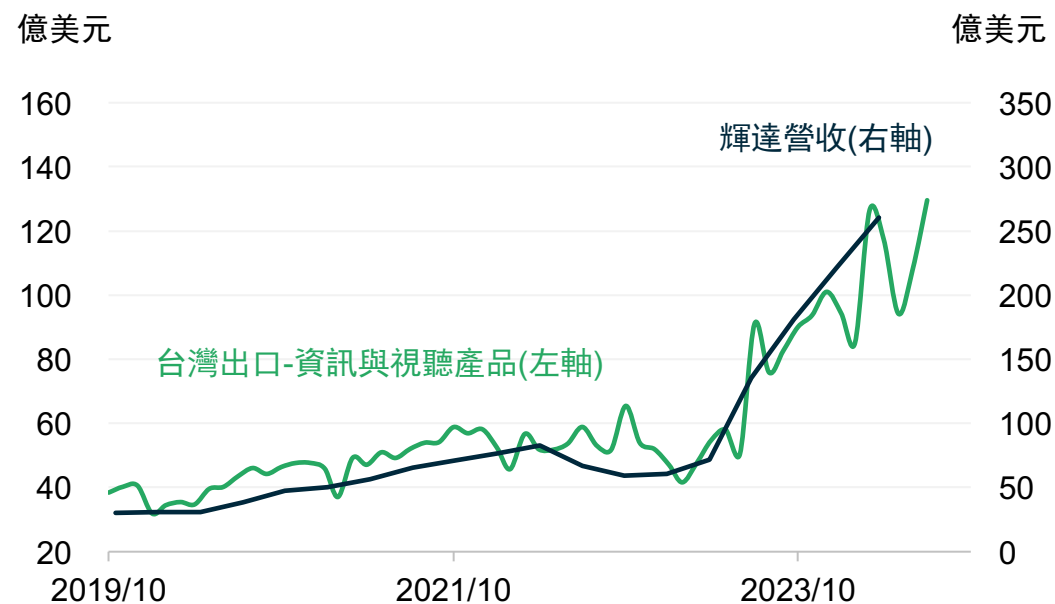
資料來源：Bloomberg。

## 輝達長期成長動能無虞，股價超前反應可能造成波動加劇

輝達財報在即，是否能再度打破市場期待，創造AI高成長神話，全市場引頸期盼。輝達AI晶片，多透過台灣AI伺服器廠出貨到美歐等地，因此台灣出口項目中，資訊與視聽產品出口金額與輝達營收趨勢接近，而近幾個月適逢台灣電子出貨淡季，營收動能放緩，因此輝達Q2成長動能亦可能同步放緩。

谷歌前執行長Schmidt於史丹福大學演講時表示，AI應用蓬勃發展，大型科技公司對於數據中心的投資仍在加速成長，且多以數百億美元規模增加，他認為未來幾年至少有3千億美元投資，多數將用來採購輝達AI晶片，因此，**在AI趨勢下，輝達、台積電的受惠程度有增無減，長期獲利成長動能無虞**，不過短期股價已提前反應未來的獲利，稍有不如意，或風吹草動，即可能使得股價劇烈波動，操作上不宜追高。

### 台灣資訊與視聽產品出口與輝達營收趨勢相近



資料來源：Bloomberg。

### 輝達長期成長動能無虞，股價超前反應可能造成波動



資料來源：Bloomberg預估。



## 賀錦麗勝率逆轉超前，但仍難斷定誰勝選，關注辯論9/10辯論結果

四年一度的美國民主黨黨代表大會，正式提名賀錦麗為總統候選人，而最新的全國性民調也顯示，賀錦麗的勝選機率明顯超過川普，似乎已扭轉先前的頹勢。然而，值得注意的是，**全國性的民調並不同步勝選票數**，主因為美國總統選舉是採用選舉人票決定，**搖擺州的民調才是未來的重點，尤其是，9/10的總統辯論會**。撇開7個搖擺州，目前沒有一個政黨超過270張選舉人票，顯示選舉仍具有不確定性。

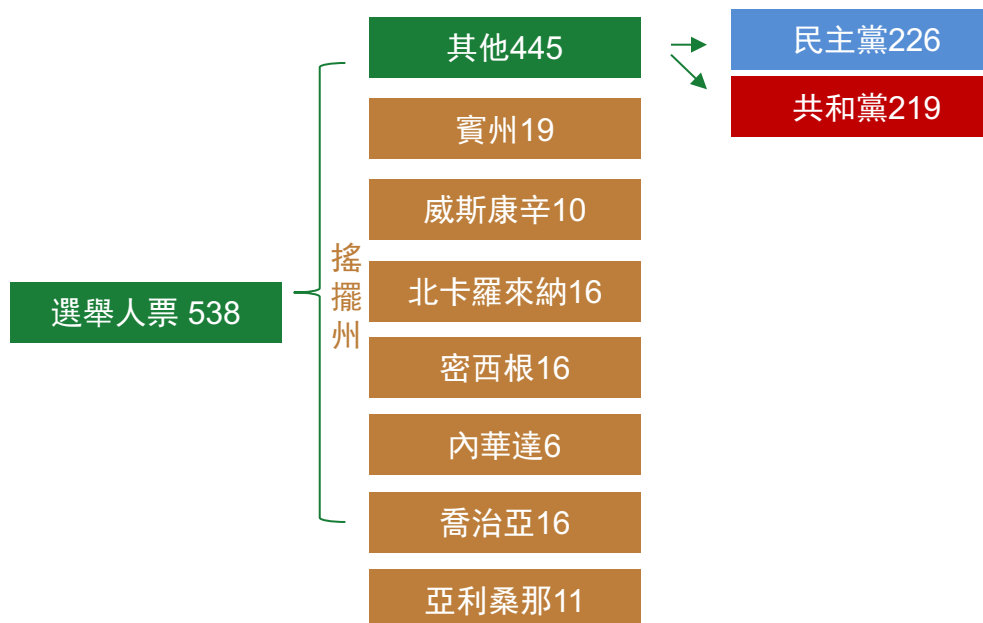
目前仍無法斷定誰勝選，但選舉期間，股市大跌的空間也相對有限，因候選人相繼推出政策利多，包括川普減稅政策，賀錦麗的購屋補助。另外，企業獲利回升之際，也提供股市拉回布建的理由。

### 從全國性民調來看，賀錦麗勝率超車川普



資料來源：Bloomberg。

### 搖擺州達7個，目前難以斷定誰勝選



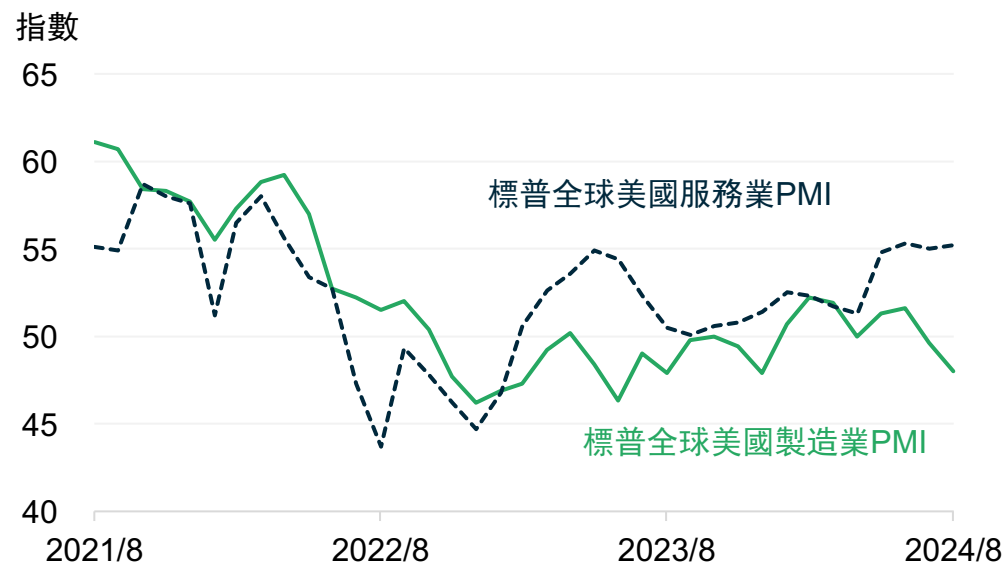
資料來源：國泰世華銀行整理。

## 美國 製造業與服務業不同, 支持景氣放緩, 但不至於硬著陸

標普全球公布最新的初步調查, 美國8月製造業採購經理人指數PMI不及預期, 且連續2個月萎縮, 包括生產、訂單和就業均進一步下滑, 顯示高利環境對製造業的衝擊仍在。不過, 美國服務業PMI則維持在55附近的高位, 主要是受到通膨下降預期提振。

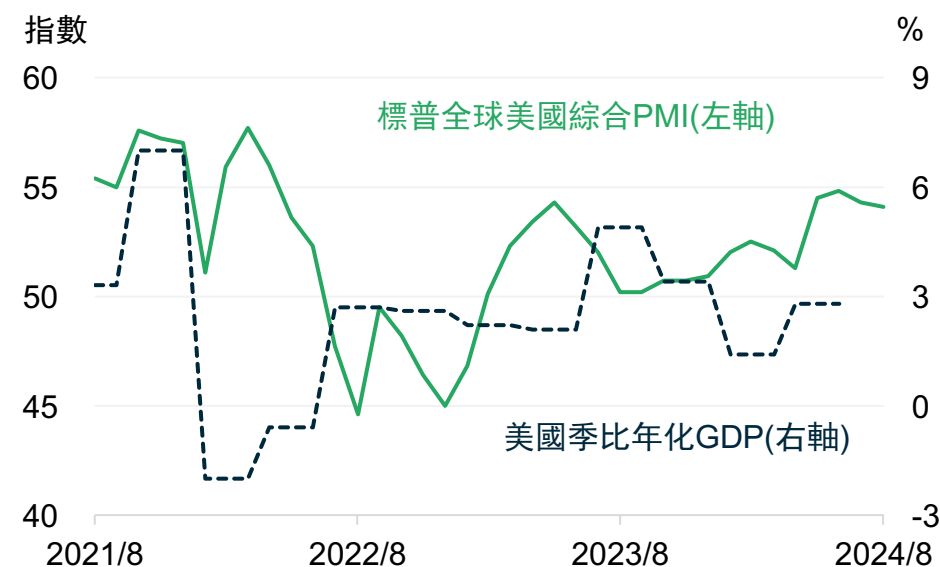
整體而言, 高利率對經濟的衝擊仍在, 尤其是, 引領經濟循環的製造業明顯受到衝擊, 不過, **美國服務業仍相對穩健, 研判美國經濟不至於硬著陸。** 值得注意的是, 服務業的成長受限招聘困難影響, 預料薪資會持續被推高。

製造業與服務業表現分歧



資料來源: Bloomberg。

美國景氣放緩, 但硬著陸風險有限



資料來源: Bloomberg。

# Aug. 2024

26	Monday	27	Tuesday	28	Wednesday	29	Thursday	30	Friday
美國耐久財 德國IFO企業調查 中國MLF利率 英國/菲律賓休市		美國諮商局消費者信心 美國房價指數 中國工業利潤 台灣景氣對策燈號		德國Gfk消費者信心指數		美國Q2 GDP修正值 美國初領失業金人數		美國個人所得/支出 日本工業生產 歐元區CPI	

## 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抵觸之情事；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抵觸為由，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