



凱基證券

# AI 半導體續旺

AI on Cloud Nine

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年7月5日



## 01 本週焦點圖表

歐洲大選輪番上陣，  
法、英國會變天



## 02 市場回顧

美國大選政策牽動，  
股債反應相左



## 03 熱門議題

美國數據與Fed言論拉扯，  
利率維持中性



## 04 投資焦點

AI有題材有獲利，  
雲端、終端需求強



本週焦點圖表

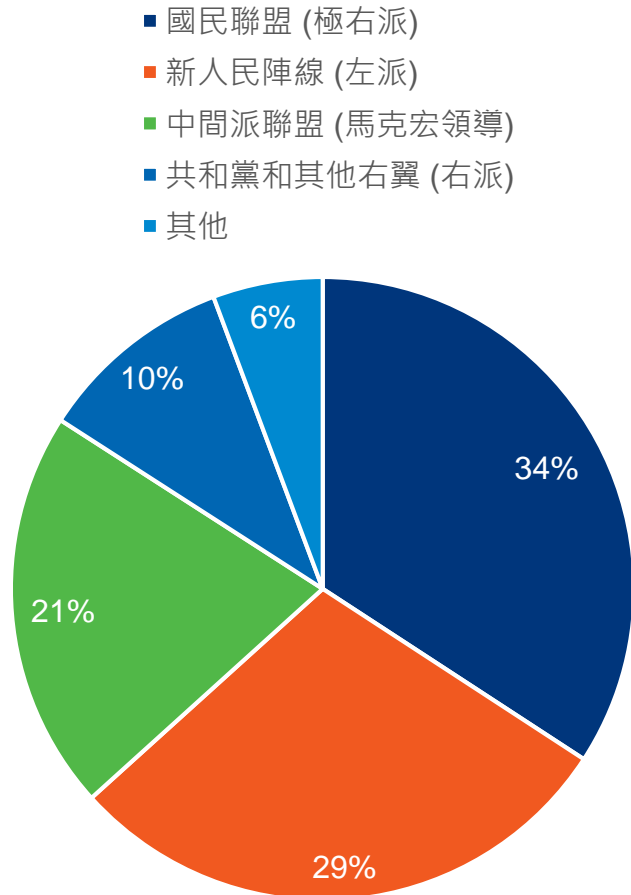
# 法國極右派勢力抬頭，英國在野勝選，歐洲短期不確定仍存

▶ 法國國民議會選舉第一輪投票結果，極右派國民聯盟獲得**34.2%**選票領先，排名第二的左派聯盟“新人民陣線”獲得**29.1%**選票，執政黨復興黨及中間派聯盟共同獲得**21.5%**的選票，排名第三。由於第一輪投票沒有一個政黨獲得過半的絕對多數，7月7日將舉行第二輪投票。另外，反應英國脫歐後經濟不振，如市場預期工黨拿下多數席位取代執政黨，市場將關注財政改革是否對英國造成不確定性。

▶ 法國第二輪投票，凱基投顧認為極右派第二輪投票仍難以取得絕對多數，甚至左派聯盟可能與中間派可能結盟對抗極右派。市場對於極右派取得勝選過於擔憂，整體歐盟中間派仍佔主導地位，金融市場過度拋售法國股票，股價可能已過度反應，歐洲大盤修正將出現布局好機會。

資料來源：Ipsos Talan、凱基投顧、J.P.Morgan

## 法第一輪極右派領先，但略低於市場預期36%



註：若無政黨得票過半，則獲得不低於本選區12.5%登記選民支持的候選人進入第二輪投票，得票最高者當選。

## 法國大選情境分析，市場反應風險資產定價下調

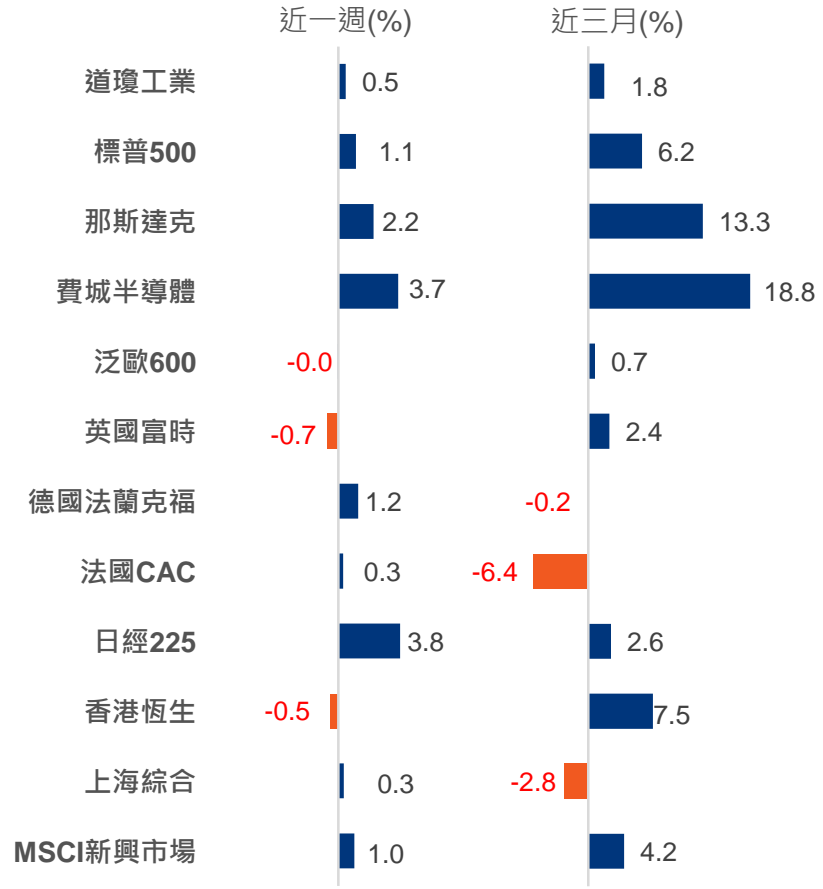
情境分析	可能性	負面衝擊
1.極右派取得相對多數，共治政府	最高	
1.1成功整合並受到外部支持，組成聯合政府	機率各半	大
1.2極右派雖為相對多數，但各黨杯葛陷入僵局，政策推動困難		最大
2.極右派取得絕對多數，共治政府	次高	
2.1採取對抗性的財政政策	較低	中
2.2採取謹慎保守的財政政策	較高	小
3.左派取得相對多數，共治政府	較低	中
4.左派取得絕對多數的共治政府	低	大
5.中間派聯盟取得相對多數	低	無

# 市場回顧

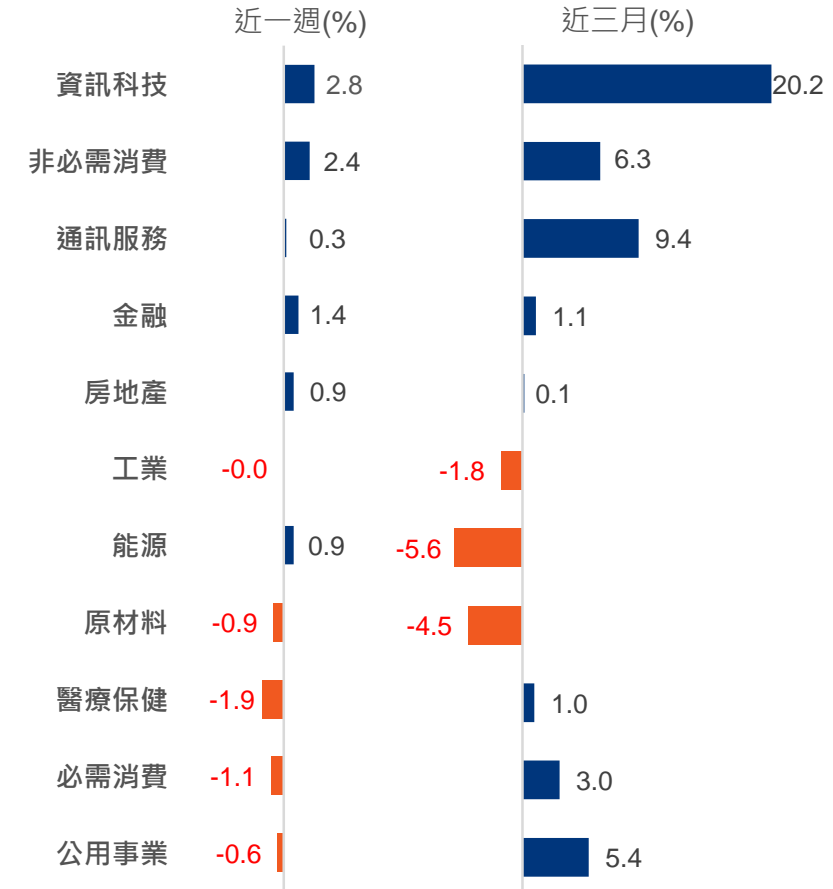
## AI帶動需求，標普與那斯達克創高；歐洲受選舉影響震盪

- ▶ 市場看到AI需求暢旺，美國科技股帶動三大指數大漲，標普與那斯達克創高，其中資訊科技近三個月漲幅超過20%。歐洲法、英大選，在野黨勢力抬頭，法國極右派在初選取得相對多數，但略低於市場預期，近一週法國大盤止跌；英國工黨如預期勝選，大盤偏震盪，等待後續政策發表。近期傳出積電要重新增加資本支出，日經225指數科技股中多有先進設備公司，近一週也同步受惠轉強。
- ▶ 美股產業部分，漲幅主要為科技股帶動，近一週非必需消費漲幅僅次資訊科技，主要為亞馬遜與特斯拉帶動，市場呈現風險追求環境，防禦型醫療保健、必需消費、公用產業表現較弱。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

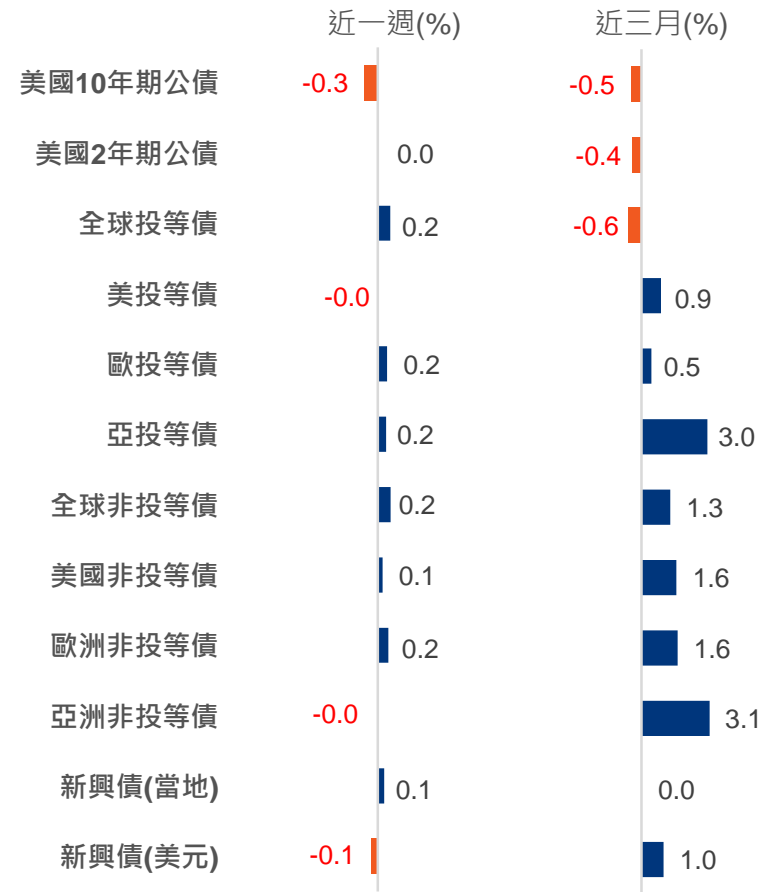


資料來源：Bloomberg · 2024年7月4日

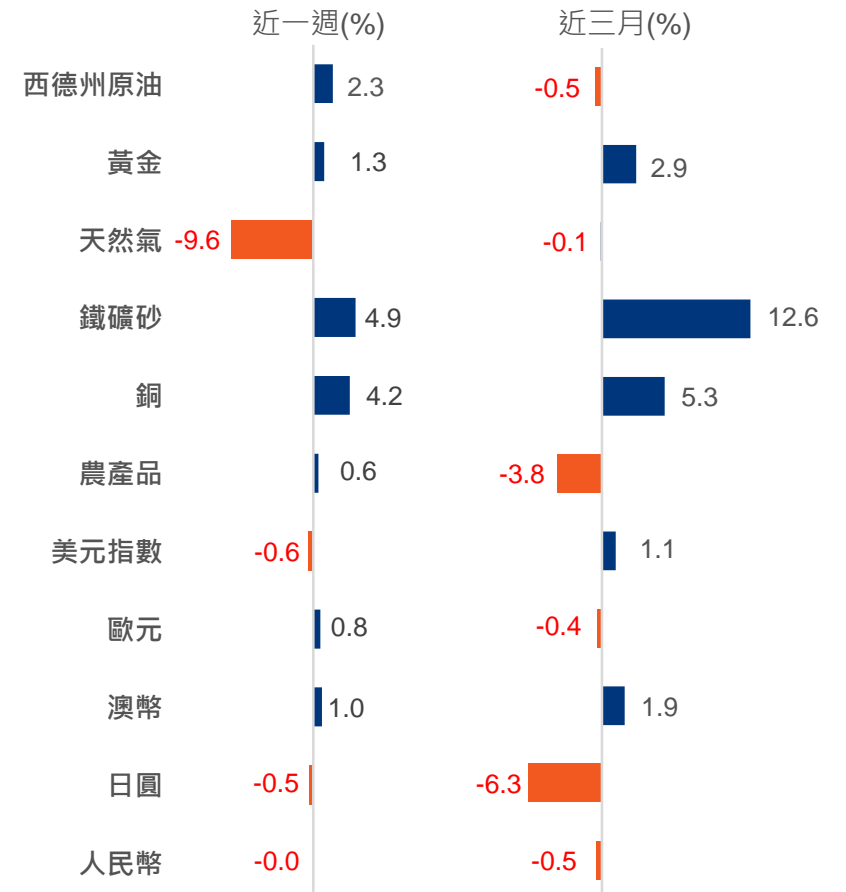
# 川普在辯論後支持率大漲，財政擴張政策拖累公債表現

- ▶ 聯準會會議紀要公布，重申審慎立場與市場預期一致，債券反應9月降息機率增而緩漲，惟美國大選辯論會後，拜登表現不佳使得川普勝選機率大增。市場開始思考若川普重返國會之影響，公債市場反應最大，10年期公債殖利率飆升，因預期川普將延長減稅採取擴張式的財政政策，將導致公債發債量居高不下。
- ▶ 商品部分，鐵礦砂現貨價格轉漲，中國將召開三中全會，市場預期將會有政策利多出台，提振大陸內需推升鋼鐵與銅需求；近一週原油小幅上漲，主要受到颱風襲捲加勒比海域，對墨西哥灣可能產生影響。歐洲第一階段大選結束，極右派相對多數但低於市場預期，歐元回穩美元指數走貶。

## 各類債券表現(%)



## 各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年7月4日

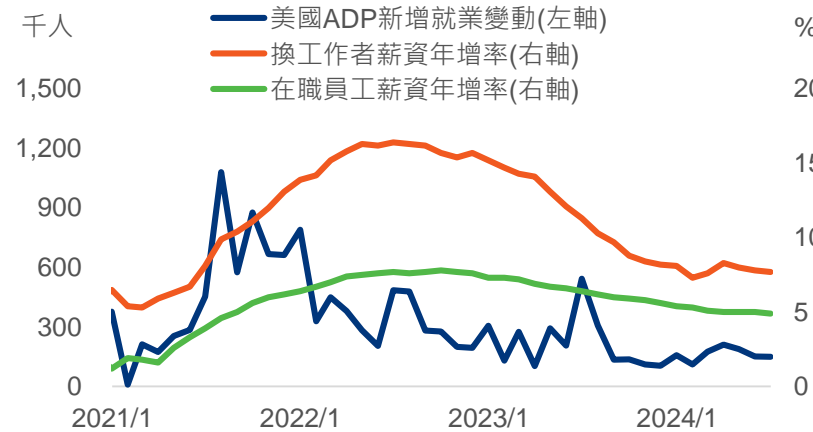
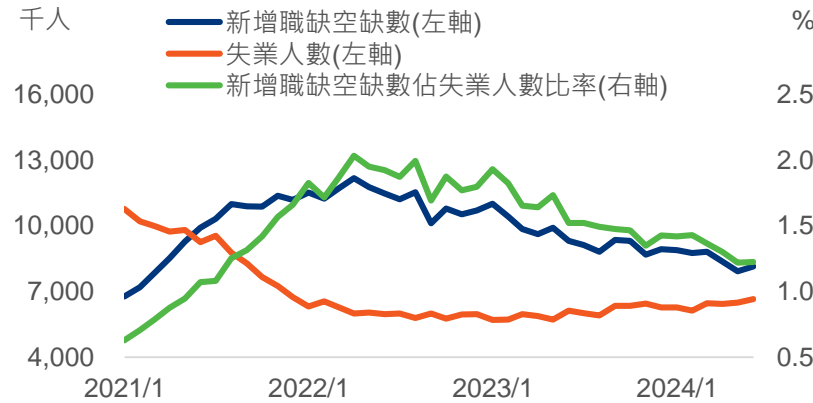
熱門議題

# 數據與聯準會官員言論交互影響，維持美國中性利率曝險

▶ 儘管美國勞工部公布職位空缺數較前月升至814萬人並高於預期，然美國ADP新增就業僅增加15萬人，低於前月與市場預估的16萬人，此外，上週初領失業救濟金23.8萬人較市場預期略高，考量薪資增速放緩，顯示薪資溢價幅度收窄，後續關注非農就業變化，市場預估6月非農就業新增人數僅20萬人低於前月並為今年次低，若勞動市場緩步降溫，將有助通膨改善。

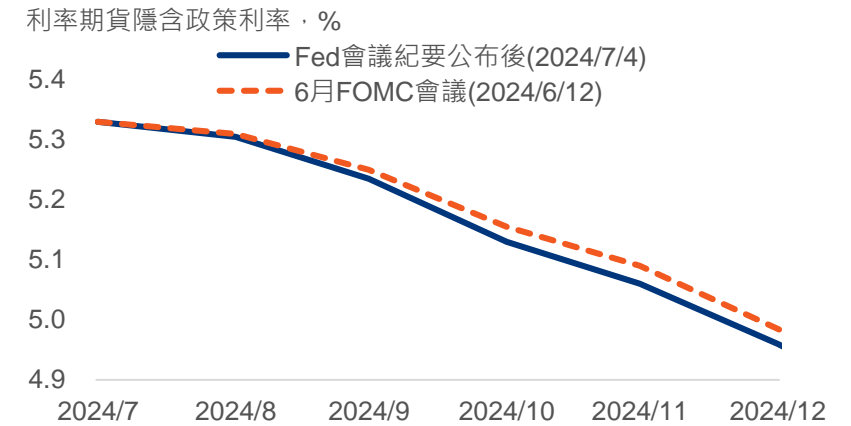
▶ 聯準會官員談話略偏鴿，主席鮑威爾表示通膨已見改善，但擔憂過早降息可能造成通膨再起，需更多數據來支持，聯準會會議紀要則重申停看聽的政策立場。就業與會議紀要公布後，市場對今年美國利率預估變化不大，考量共和黨候選人川普減稅提案的潛在影響，維持利率中性看法，待就業持續趨緩後，再增加長天期債布局。

美國薪資增速下行，若就業放緩有利通膨降溫



聯準會官員稍鴿，會議紀要後利率預估變化不大

聯準會官員	談話內容
聯準會主席及FOMC投票委員鮑威爾(Jerome Powell)	物價數據顯示通膨正在持續降溫，不過若過早降息可能前功盡棄，而太晚降息則會破壞景氣復甦，仍需視更多數據來強化信心。
紐約聯準銀行總裁及FOMC投票委員威廉姆斯(John Williams)	強調聯準會任務為確保金融體系與流動性穩定運行，同時負有控制通膨責任，相信通膨正逐步趨緩，並朝向2%政策目標邁進。



資料來源：Bloomberg · 聯準會

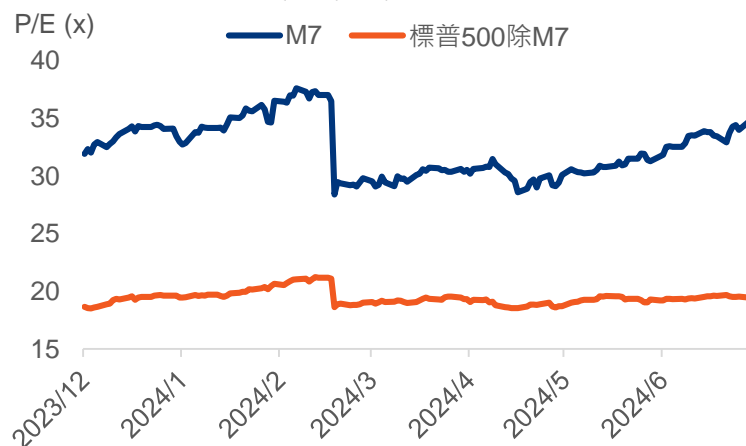
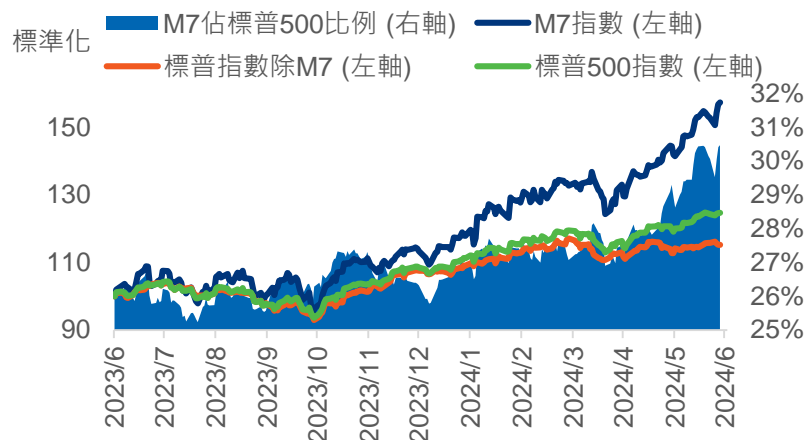
## 投資焦點

## AI股有題材有獲利，市場願意給予遠高於平均的估值

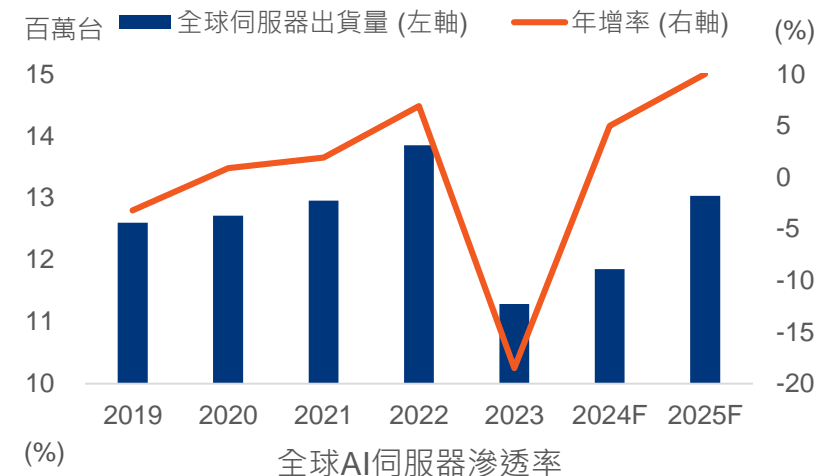
▶ Open AI、Google、亞馬遜、臉書等大型企業不斷投入AI大型語言模型投資，美股7巨頭(M7)成為推動AI與AI受惠最相關企業。在標普500指數中M7的股市集中度持續上升，市場上給予M7預期本益比超過30倍，顯著高於標普指數的剩餘493家的20倍左右本益比。

▶ 大型語言模型對算力的需求，預期在未來兩年持續拉動AI伺服器復甦，凱基投顧預測，全球伺服器出貨量2024年與2025年的年增率將分別增長5%與10%。其中，AI伺服器滲透率大幅提升，預計到2025年有望達到24%，為2023年的4倍，而AI伺服器的單價也相較傳統型高，在價量同步提升的情況下，提供伺服器的半導體供應商營收與獲利都預期可提升，在下半股價仍有表現機會。

## 美股七巨頭(M7)評價明顯高於其他



## AI伺服器帶動明年成長力道，滲透率可達24%

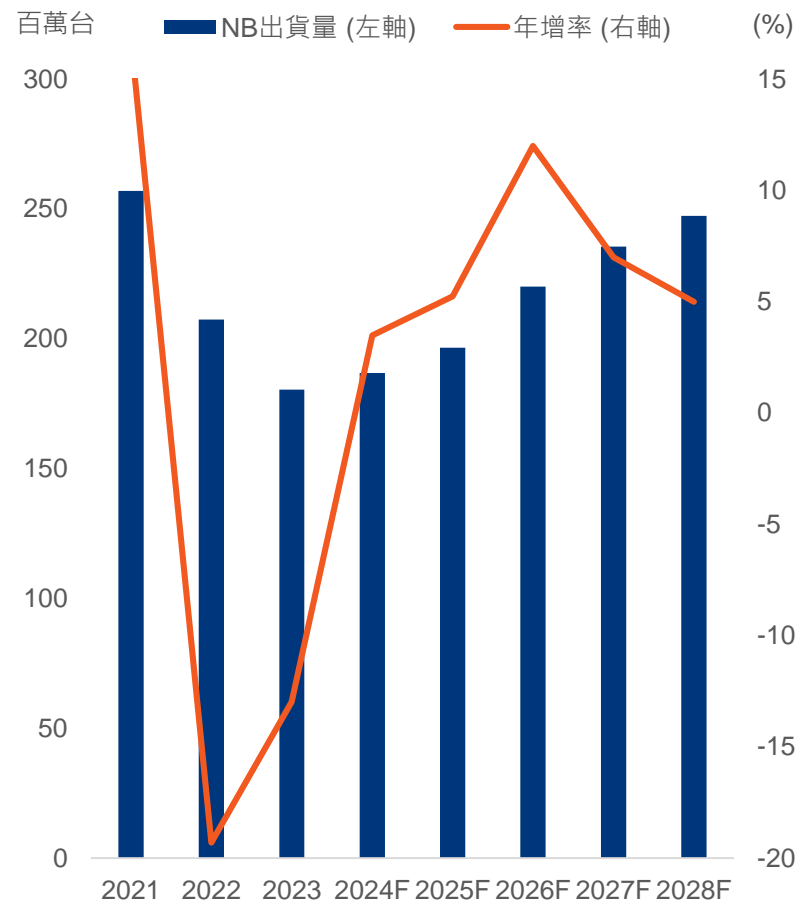


資料來源：Bloomberg、凱基投顧

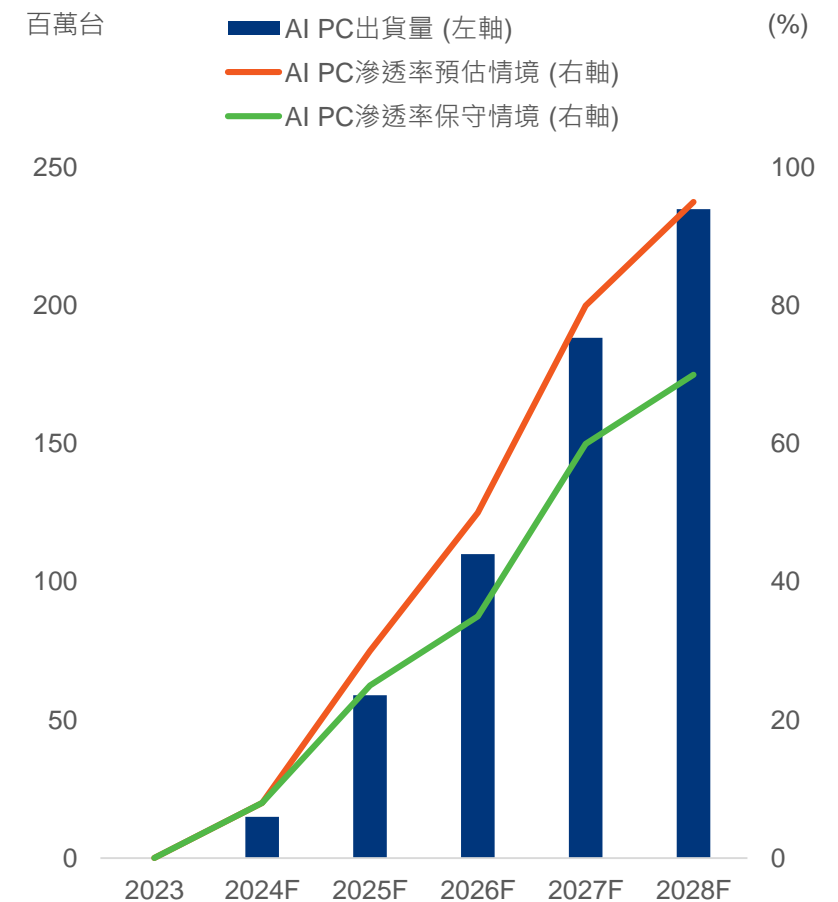
# 除了雲端，AI半導體預期在PC端放量，滲透率2028年將達70~95%

- ▶ 除了雲端需要資料中心處理的需求，在地端，有越來越多小型語言模型架構出的應用程式，這些AI軟體的應用並不需要上傳雲端去做處理，透過終端反而快速與方便。三星與蘋果推出AI手機，但AI PC在應用上可以嵌入更好的運算效果。
- ▶ AI軟體需求帶動個人終端設備升級，全球NB出貨量重新回到復甦軌道，且AI PC的出貨量預期暴增，2024至2028年預期複合年增率達99%，摩根士丹利估計AI PC滲透率從2024年的8%，到2028年暴漲到95%，在最差的情況，AI PC的滲透率也可超過7成。在AI PC出貨放量的情況下，相關產業鏈也能受惠價量齊漲的利多，除了美國公司，臺灣企業也是這波需求提升的主要受惠者。

### 全球NB出貨量重增長，2026年預測雙位數成長



### AI PC 2028年預測出貨超過2億台複合成長99%



資料來源：Morgan Stanley，凱基證券整理



# AI半導體行情，臺灣搭配美國持續受惠

標的名稱	路博邁臺灣5G股票基金	VanEck半導體ETF (SMH)
產品風險等級	RR4	RR5
特色	藉由篩選出在相關技術中具長期領導性優勢的臺灣5G領航要角，期望能參與5G通訊發展帶來的多元商機。	可投資在全半導體領域，透過指數編製追蹤市場主流半導體公司並能調整為適合的權重配置，參與大盤表現。
規模	42.93 (億新臺幣) (2024/05/30)	205.30 (億美元) (2024/05/30)
近3月報酬/ 年至今報酬	5.88% / 30.17%	14.51% / 49.26%
基準指數	N.A.	MVIS US Listed Semiconductor 25 Index (TR)
產業分類	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. 半導體業 41.67%</li> <li>2. 其他電子業 15.88%</li> <li>3. 電子零組件業 9.41%</li> <li>4. 電機機械 8.34%</li> <li>5. 航運業 7.81%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. 資訊技術 100%</li> </ul>
前5大持股	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. 鴻海 8.68%</li> <li>2. 台積電 6.81%</li> <li>3. 中興電 6.39%</li> <li>4. 群聯 5.91%</li> <li>5. 祥碩 5.77%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. 輝達 23.91%</li> <li>2. 台積電 12.32%</li> <li>3. 博通 7.39%</li> <li>4. 高通 5.13%</li> <li>5. 德州儀器 4.71%</li> </ul>

資料來源：投信基金月報、Bloomberg，2024年7月2日；此表僅列較具代表性標的的參考，投資人須考量自身風險承擔度條件，若需要更多資訊請上凱基證券官方網站/App查詢或洽詢您的服務專員

# 市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 聯準會會議紀要顯示，通膨溫和改善但仍高於政策目標，調整今年降息預估至一次。利率預期將維持高位更長時間，但下一步升息機率低，若年底前如期降息1至2碼，有助於提振股市投資人信心。</li> <li>◆ 美股企業財報將臨財測展望佳，股市逢拉回提供進場買點，並以具基本面支撐的產業或中、大型股為主。中長期配置部位，著重優質龍頭股，定期定額長期趨勢如AI、半導體、科技等題材，非美地區的歐洲、印度可為衛星配置。</li> </ul>	<p>策略風格：中、大型股</p> <p>區域：美國、歐洲、印度</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 聯準會調整今年降息預估至一次，市場維持今年聯準會首次降息時點落在第3季至第4季，預期今年降息幅度1到2碼。美債高息仍具配置價值，可把握利率高位階段，以公債、中間信評企業債鎖利。</li> <li>◆ 高利率環境下，信用債著重企業評等，具穩定現金流的大型公司、中間信評企業債更穩健。投資等級債高息收益具投資吸引力，短期仍以息收為主，可採分批佈局逢高鎖利；長線待聯準會展開降息循環，才有資本利得空間。</li> </ul>	<p>期間：中天期債鎖高利</p> <p>種類：公債、投資等級債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美國經濟仍具韌性，聯準會短期按兵不動，市場維持今年底降息預期，美元指數短期高檔有撐。</li> <li>◆ 美日兩國利差仍大，日本央行即使小幅縮減購買公債總額，難扭轉日圓疲態，呈現區間弱盤格局。</li> </ul>	<p>美元短期高檔有撐，鄰近降息時將有貶值壓力</p> <p>日圓維持弱盤格局</p>

## 附錄

## 重要經濟數據 / 事件

## ▶ JUL 2024

1

Monday

- 美國6月ISM製造業PMI (實際:48.5 預估:49.2 前值:48.7)
- 美國6月標普全球製造業PMI終值 (實際:51.6 預估:51.7 前值:51.7)
- 歐元區6月製造業PMI終值 (實際:45.8 預估:45.6 前值:45.6)
- 日本6月製造業PMI終值 (實際:50 前值:50.1)
- 中國6月財新製造業PMI終值 (實際:51.8 預估:51.5 前值:51.7)

2

Tuesday

- 歐元區6月核心CPI年增率初值 (實際:2.9% 預估:2.8% 前值:2.9%)
- 美國5月JOLTs職位空缺(實際:7.95M 預估:7.86M 前值:8.06M)

3

Wednesday

- 美國6月ADP就業變動 (實際:150K 預估:165K 前值:157K)
- 美國上週初次申請失業救濟金人數 (實際:238K 預估:235K 前值:234K)
- 美國6月ISM服務業PMI (實際:48.8 預估:52.7 前值:53.8)
- 美國5月耐久財訂單月增率終值 (實際:0.1% 預估:0.1% 前值:0.1%)

4

Thursday

- 美國FOMC貨幣政策會議紀要

5

Friday

- 美國6月平均時薪月增率 (預估:0.3% 前值:0.4%)
- 美國6月非農就業人口變動 (預估:190K 前值:272K)
- 美國6月失業率 (預估:4.00% 前值:4.00%)
- 臺灣6月CPI年增率 (預估:2.30% 前值:2.24%)

8

Monday

9

Tuesday

- 日本6月工具機訂單年增率 (前值:4.20%)

10

Wednesday

- 中國6月PPI年增率 (預估:-0.8% 前值:-1.4%)
- 中國6月CPI年增率 (預估:0.4% 前值:0.3%)
- 日本6月PPI年增率 (預估:2.9% 前值:2.4%)

11

Thursday

- 美國6月核心CPI月增率 (預估:0.2% 前值:0.2%)
- 美國6月核心CPI年增率 (預估:3.4% 前值:3.4%)
- 美國6月CPI月增率 (預估:0.1% 前值:0.0%)
- 美國6月CPI年增率 (預估:3.1% 前值:3.3%)
- 美國上週初次申請失業救濟金人數 (前次:238K)
- 日本5月核心機器訂單月增率 (預估:0.9% 前值:-2.90%)

12

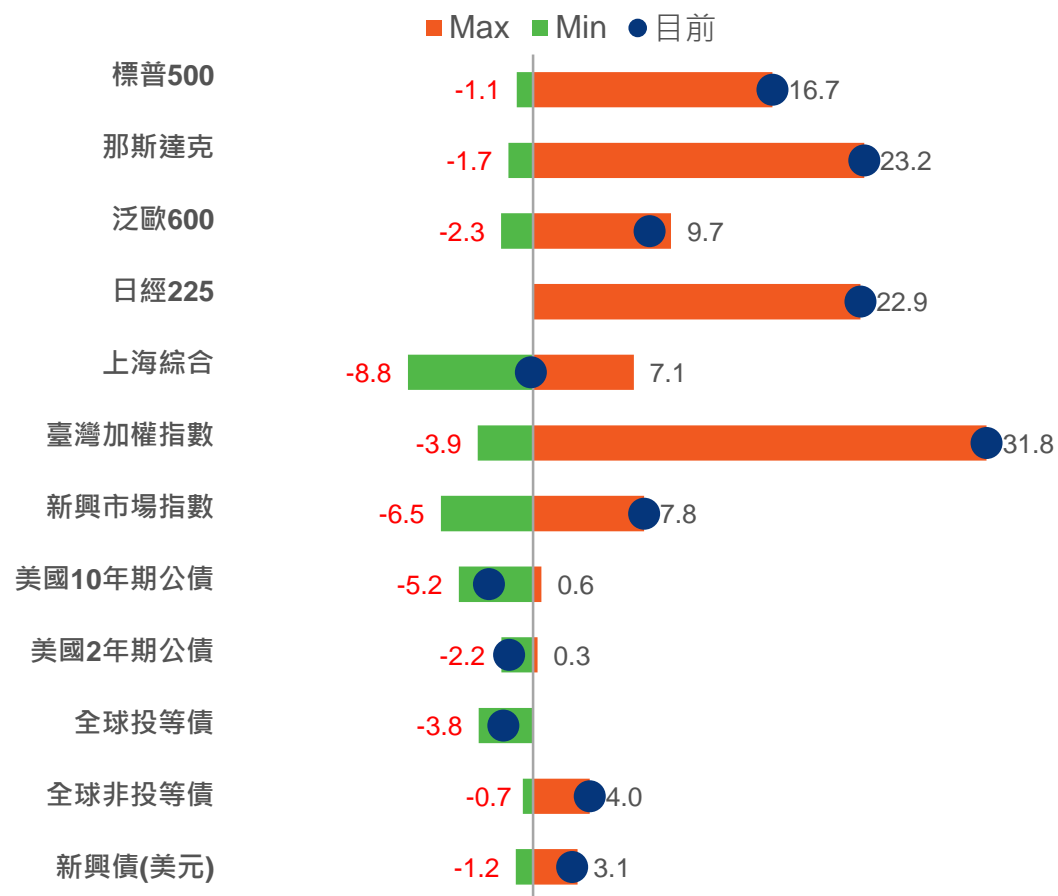
Friday

- 美國6月核心PPI月增率 (預估:0.1% 前值:0.0%)
- 美國7月密大消費者信心指數初值 (預估:67.0 前值:68.2)
- 日本5月工業生產月增率終值 (前值:2.8%)

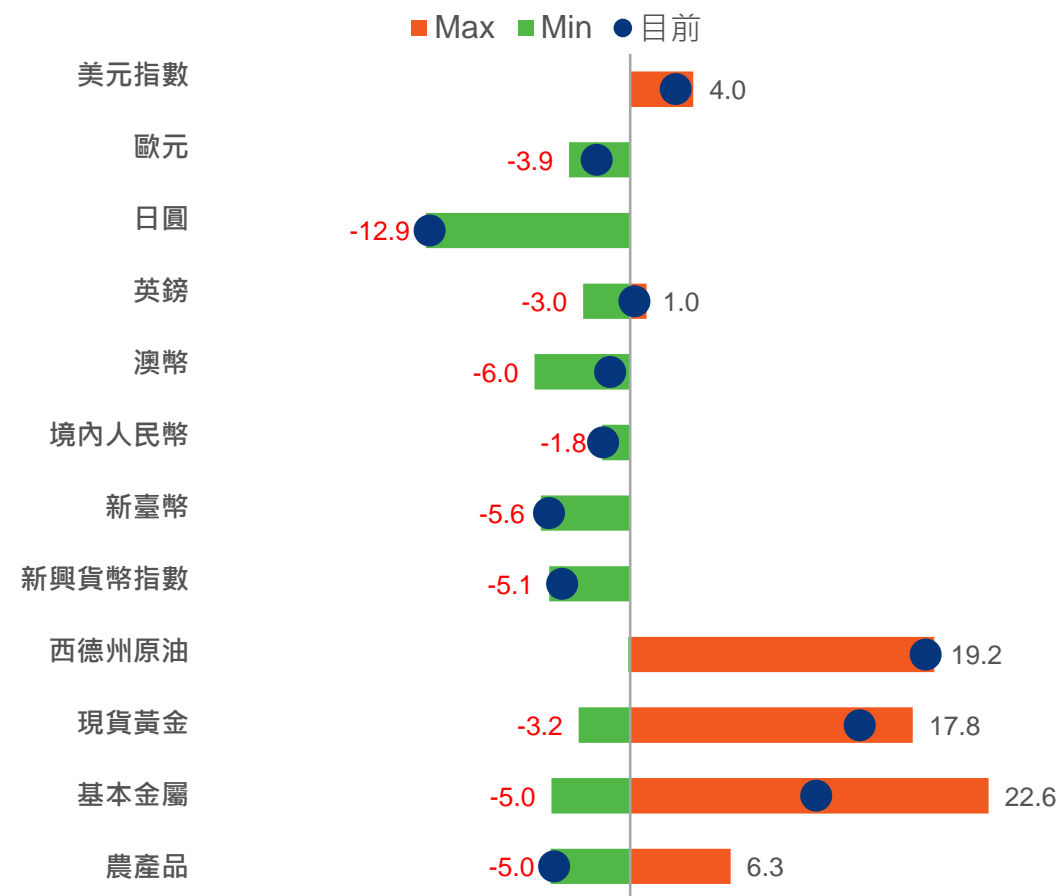
資料來源：Bloomberg

# 年至今主要市場 / 資產表現

## 股、債市場YTD表現 (%)



## 貨幣、原物料市場YTD表現 (%)



資料來源：Bloomberg · 2024年7月5日

# 技術分析

—— 60日線

標普500指數



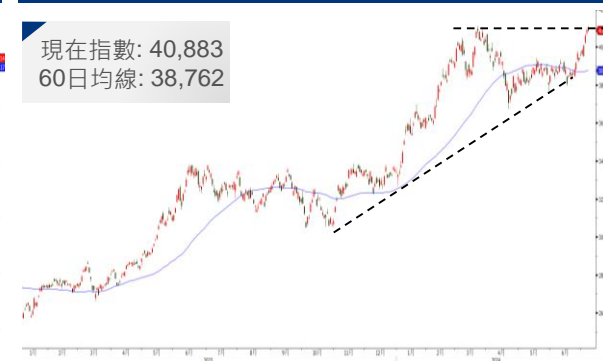
那斯達克指數



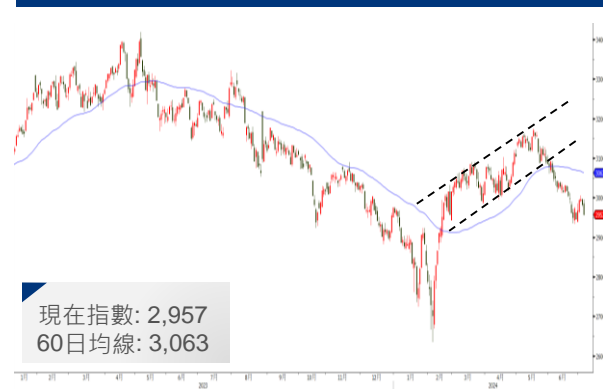
泛歐600指數



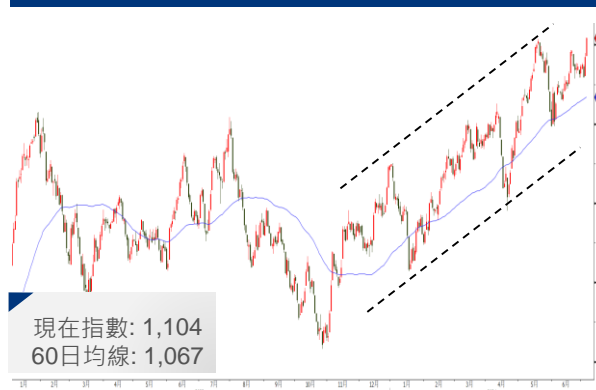
日經225指數



上綜指數



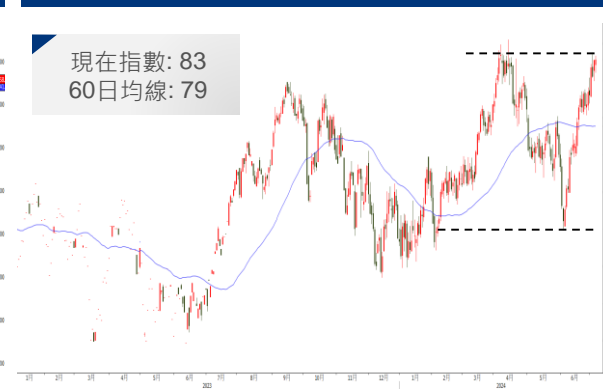
新興市場指數



黃金



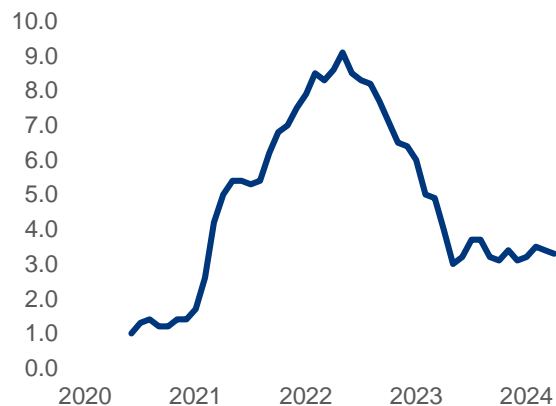
西德州原油



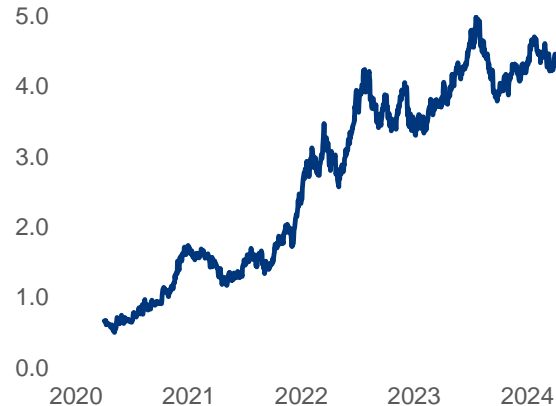
資料來源：Bloomberg · 2024年7月5日

# 市場觀測

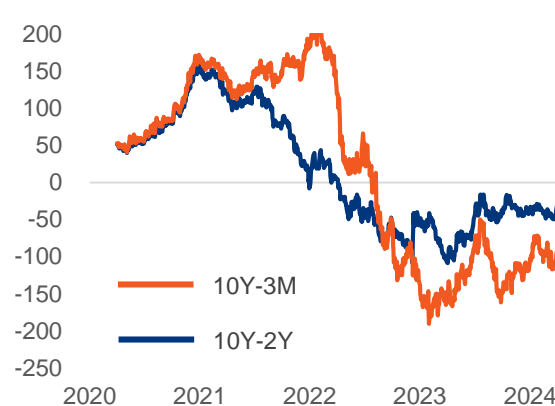
美國物價指數年增率(%)



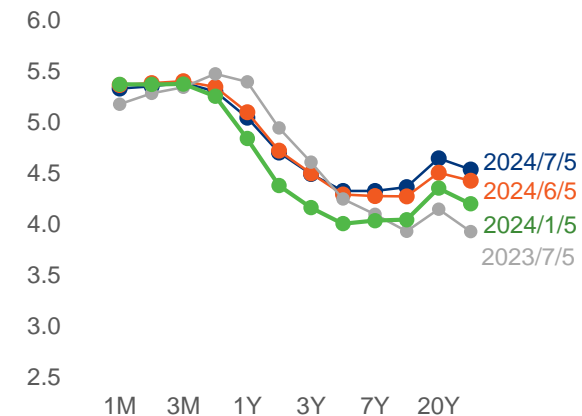
美國10年期公債殖利率(%)



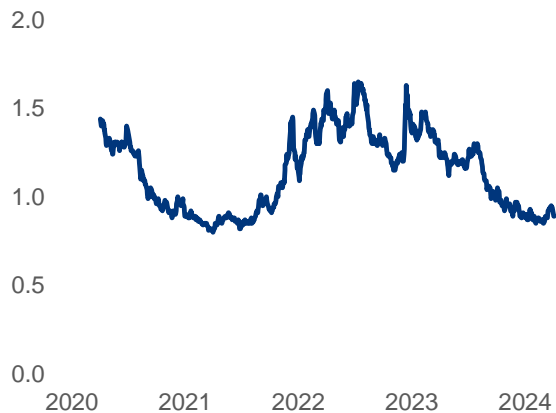
美國公債利差(bps)



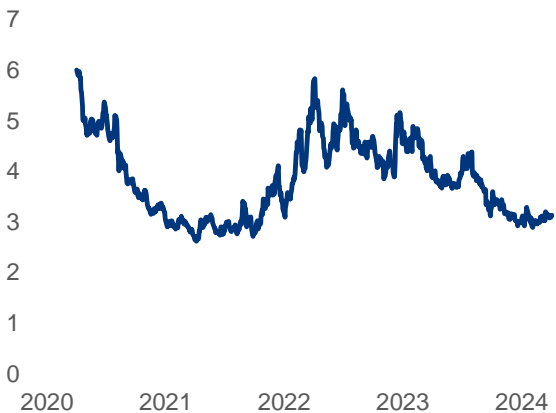
美國公債殖利率曲線(%)



美元投資級公司債利差(%)



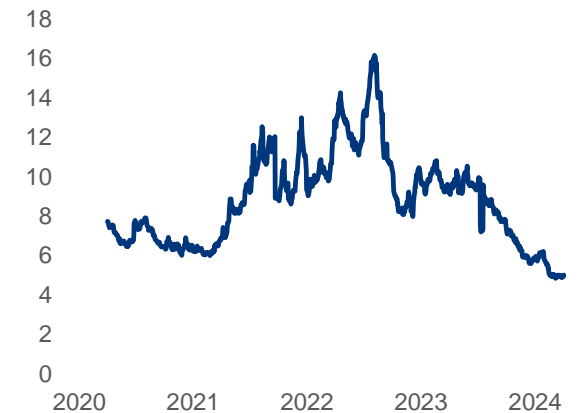
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



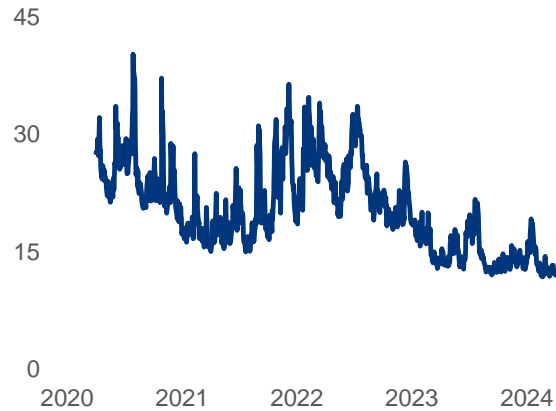
美元亞洲非投資級債利差(%)



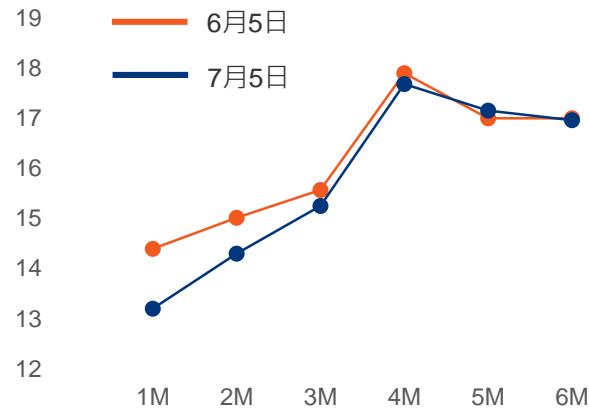
資料來源：Bloomberg · 2024年7月5日

# 市場觀測

VIX指數



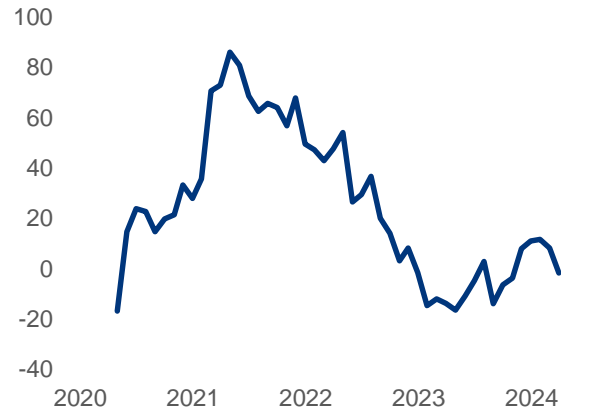
VIX期間結構



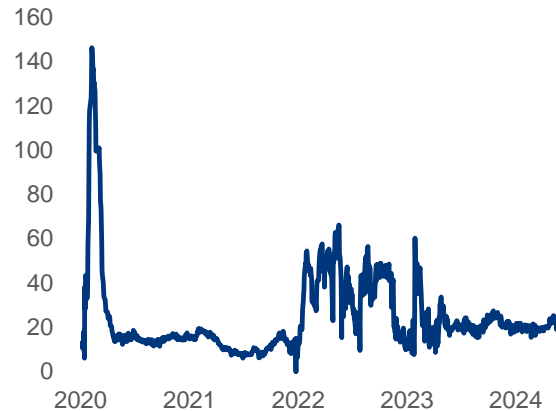
美國花旗經濟驚奇指數\*



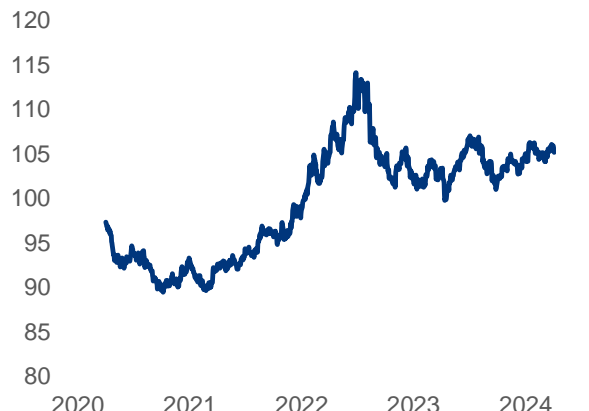
美國花旗通膨驚奇指數\*



Ted利差(bps)



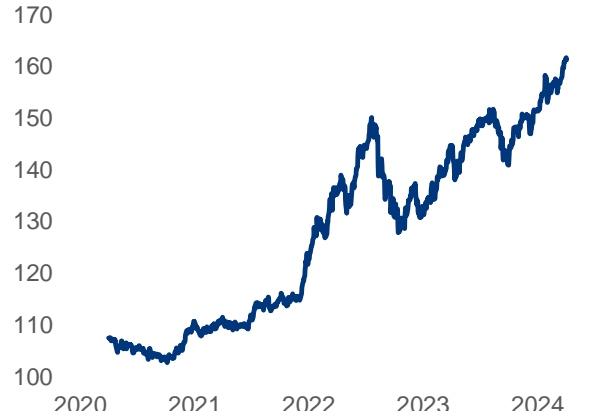
美元指數



美元兌新臺幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg · 2024年7月5日；\*花旗經濟/通膨驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通膨與市場預期落差，指數向上分別代表景氣好轉/通膨向上幅度超過市場預期

## 免責聲明

本文件係由凱基證券股份有限公司(下稱本公司)根據本公司認為可靠之資料來源並以高度誠信所編製，內文所載之資料、意見及預測等均僅供本公司客戶參考之用，並非針對個別客戶所提之商品建議、財務規劃、法律或稅務顧問諮詢服務，且本公司及所屬開發金控集團之所有成員皆不就此等內容之準確性、完整性或正確性為明示、默示之保證或承擔任何責任或義務。

個別客戶因年齡、投資能力、金融商品交易經驗及風險承受度不同，適合之服務及/或金融商品亦有不同，應進一步與專屬理財業務人員進行評估。投資人應徹底瞭解相關服務及金融商品之風險，並審慎評估個人財力、資產狀況、理財需求及風險承受能力，獨立判斷並自行決定是否投資及承擔有關風險。投資任何商品皆具有風險，商品以往之績效不保證未來之投資收益，本公司不負責商品之盈虧，也不保證最低之收益。

本公司保留對本文件及其內容之著作權及其他相關權利，任何人未經本公司同意，不得翻印或作其他任何用途使用(包括但不限於傳送或轉發予其他人士等)。如有違反情事，本公司除不負任何責任外，亦將對未經同意之使用與散布等行為究責。