



凱基證券

# 科技股修正 布局未來AI應用

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2023年8月11日

## 本週焦點圖表

核心通膨回落，市場預期Fed降息在明年

### 01 市場回顧

穆迪降評美國中小銀行，風險情緒轉保守壓抑股市表現

### 02 熱門議題

- 美非農就業人數顯示經濟穩固
- 美中科技戰效果現，外資對中國投資創低

### 03 投資焦點

AI應用企業廣，輝達晶片發布會透端倪

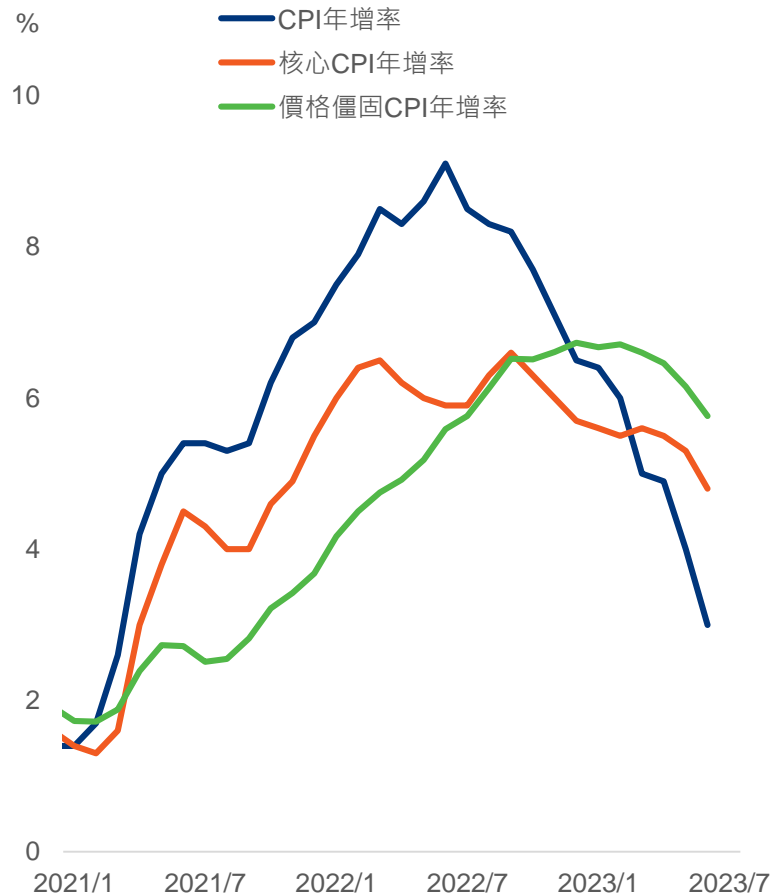
### 04 重要數據預告

美國零售銷售數據、歐洲CPI

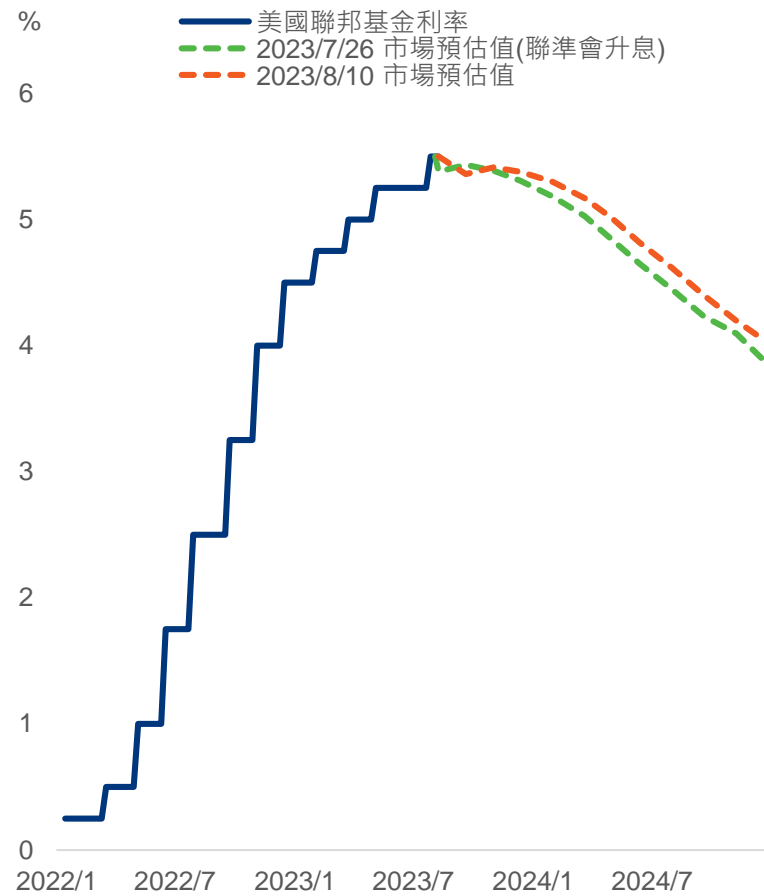
# 核心通膨回落，市場預期Fed降息在明年

- ▶ 7月美國通膨雖維持下滑態勢，消費者物價(CPI)年增率持續因基期因素影響回落至X%，但檢視核心CPI與價格僵固CPI回落速度緩慢。本週聯準會理事鮑曼強調需進一步升息來對抗通膨，然而費城聯邦準備銀行總裁兼FOMC票委的哈克談話卻略顯鴿派，認為除非經濟出現意外，Fed可能不需進一步調高利率，顯示聯準會仍視經濟和通膨來決定政策走向，預期下半年美國公債利率呈現區間整理格局。
- ▶ 檢視市場對美國利率預估走勢，對比前月聯準會升息時預估，可以觀察市場預期未來聯準會有望暫停升息，但降息時點預估最快是落在明年3月，下半年利率高檔震盪下，投資人適逢利率向上接近前波高位，可把握美國公債與高信評投資級債的布局良機。

近期核心CPI放緩速度遠不及CPI



市場預期降息時點落至明年3月



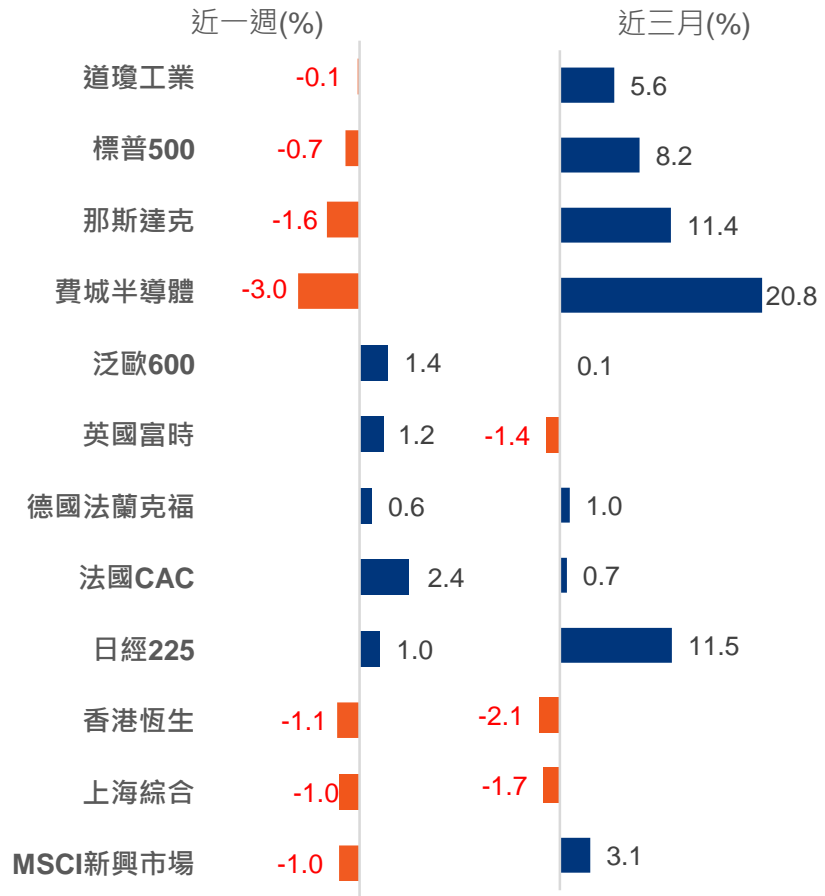
資料來源：Bloomberg

# 市場回顧

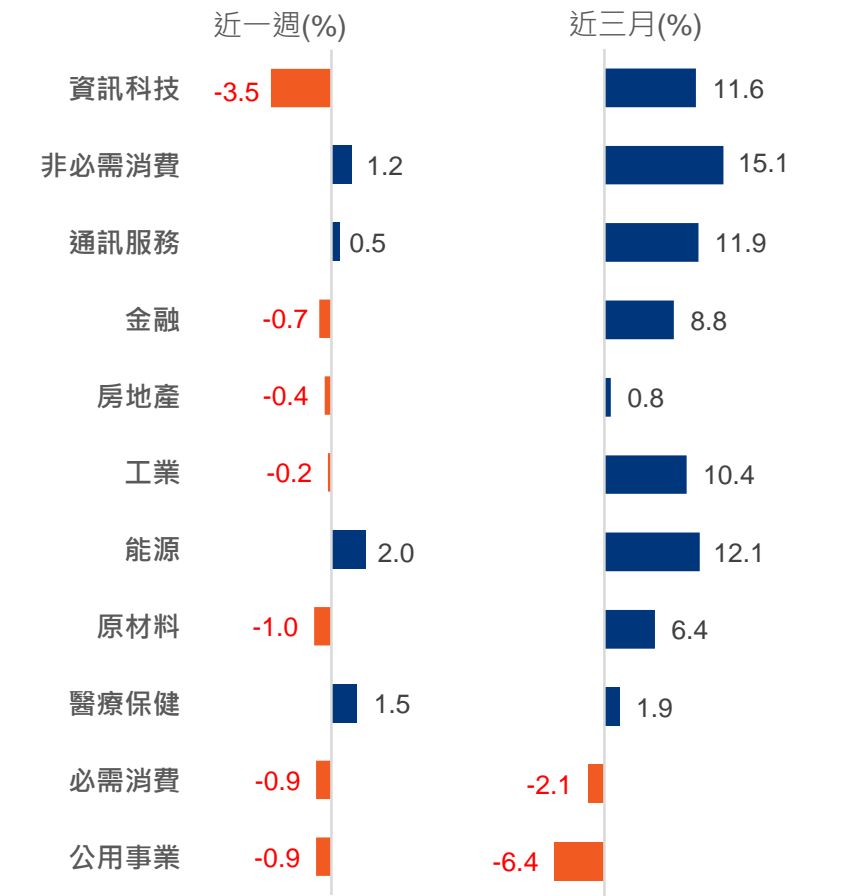
## 穆迪降評美國中小銀行，風險情緒轉保守壓抑股市表現

- ▶ 穆迪調降美國10家中小銀行信評，且將6家大型銀行列為觀察名單，伴隨8月初美國債降評，美國市場風險情緒轉為保守，尤其8月底將公布輝達財報，本波科技股帶動的上漲行情暫告一段落，美國股市出現獲利了解賣壓。科技與金融回檔明顯。而能源受到原油減產推升油價的支撐，表現為產業最強；醫療保健在龍頭禮來財報公布大漲刺激下，產業表現佳。
- ▶ 美國四大指數收黑，歐股仍在消化企業財報，經濟數據落底，歐股表現較強。陸、港股則受到中國大型地產商一碧桂園到期無法償付債息，恐出現違約影響，連帶中國經濟數據疲軟，股市週表現一路走低。

### 各地區指數表現(%)



### 各產業指數表現(%)

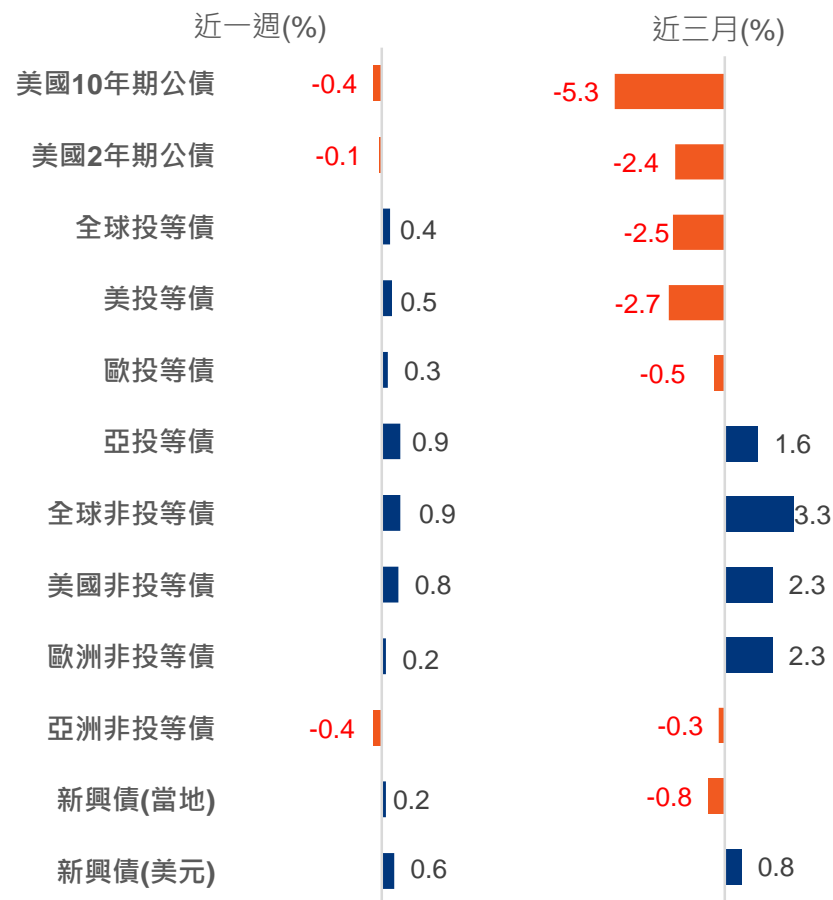


資料來源：Bloomberg · 2023年8月11日

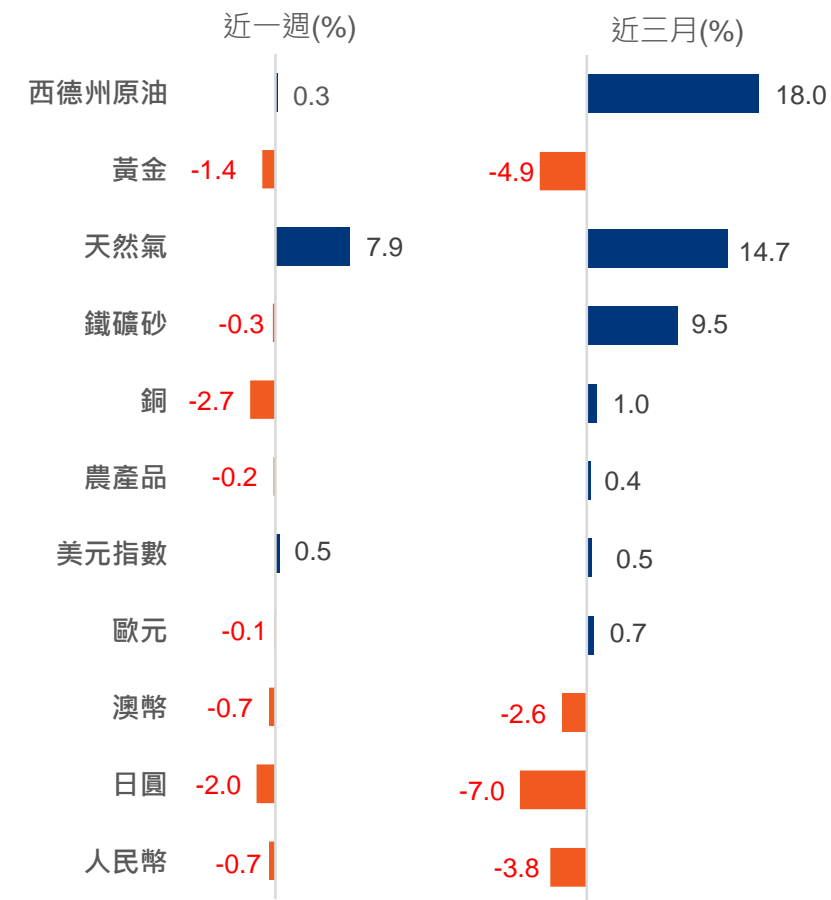
# 美國核心CPI數據放緩，停止升息機率增，石油天然氣受益供給下滑

- ▶ 雖然美國CPI受到油價上漲而回升，但核心CPI連續第二個月放緩，符合市場預期，聯準會9月停止升息機率增加，利好債券價格表現。惟公債部分仍持續受到美國發債數量上升，標售結果不如預期，殖利率維持高檔。其中亞洲非投等債部分，受到中國前三大地產商碧桂園恐出現違約與進入債務重整程序，亞洲非投等債表現受到壓抑。
- ▶ OPEC月報數據顯示，隨著沙烏地阿拉伯減產，本季將出現200萬桶/天的供應缺口，由於沙烏地阿拉伯強調，本月與下月將按計畫減產，油氣價格持續保持強勢。而近期的市場風險情緒轉為保守，資金回流美元，美元較市場其他貨幣強勁。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



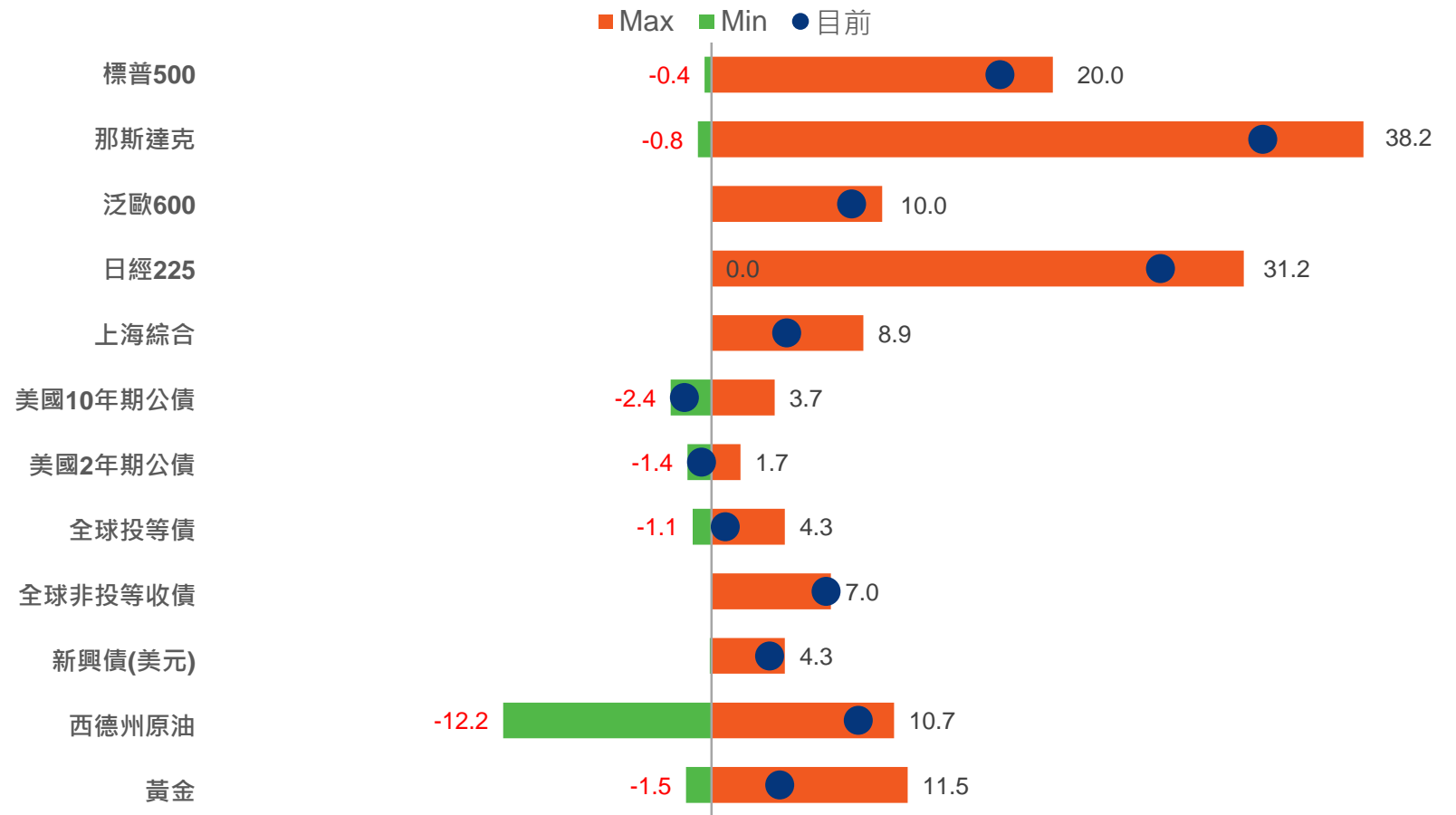
資料來源：Bloomberg，2023年8月11日

# 美國通膨續降支持股市表現，然財政部發債推升美國公債利率驟升

- ▶ 今年以來美國通膨續降與景氣優於預期，支持美股漲勢凌厲。此外，日本當地企業獲利表現亮眼，疊加近期中國宣布開放旅遊團赴日旅遊，支持日股年至今表現。債市方面，今年以來美國通膨雖持續下滑，但美國主權降評問題與財政部大額發債潮，推升美國公債殖利率走揚，10年期利率持續向上至今年高位，存續期間較長的投等債走勢亦隨之回落，而全球非投資級債與新興債因高孳息相對持穩。
- ▶ 沙、俄產油國減產因素繼續發威，市場擔心烏惡衝突可能升級恐讓原已趨緊的原油供給更加緊張，疊加美國成品油庫存大幅減少，西德州油價持續回升接近今年高位。美國公債利率至今年高位，疊加美元指數高位整理，金價呈短線整理格局。

資料來源：Bloomberg，2023年8月11日

## 股、債及原物料市場YTD表現 (%)



# 成熟市場

60日線

標普500指數漲多拉回，後續觀察修正幅度



那斯達克指數高點修正，將回測季線支撐



泛歐600指數回檔後重新站穩季線，呈現高檔區間整理



日經225指數回測前波低點與季線支撐



資料來源：Bloomberg · 2023年8月11日

# 新興市場與商品

60日線

## 上證指數季線下彎後，短期呈箱型區間來回



## 新興市場沿季線震盪走高



## 黃金價格走勢偏弱，1900美元關卡或有支撐



## 西德州原油突破區間盤整創近一年新高



資料來源：Bloomberg · 2023年8月11日

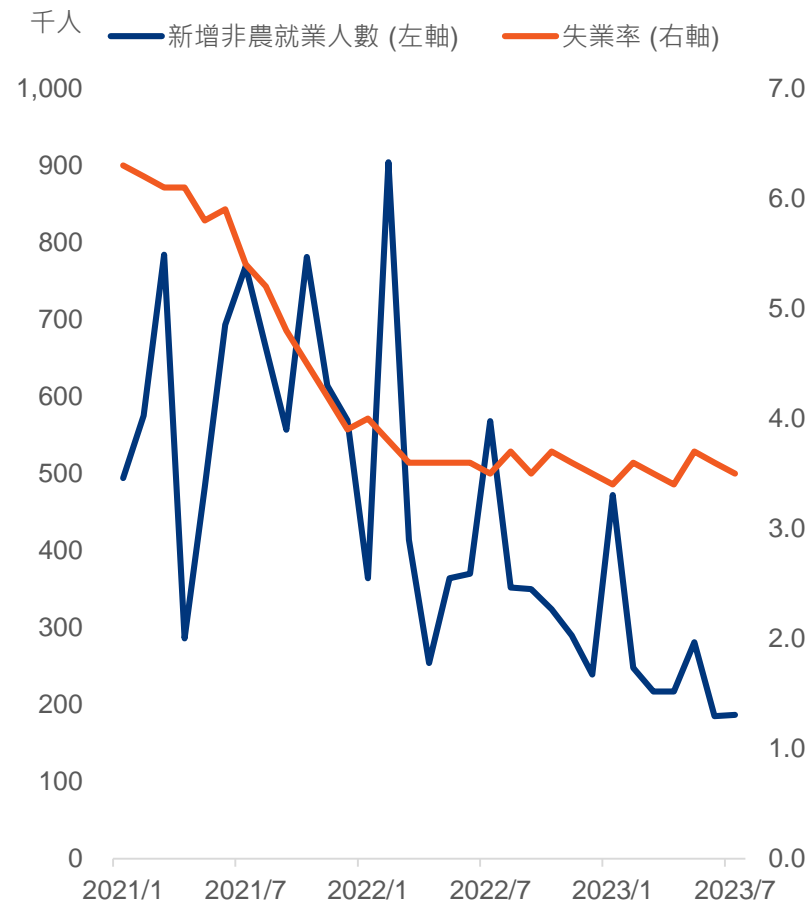


## 熱門議題

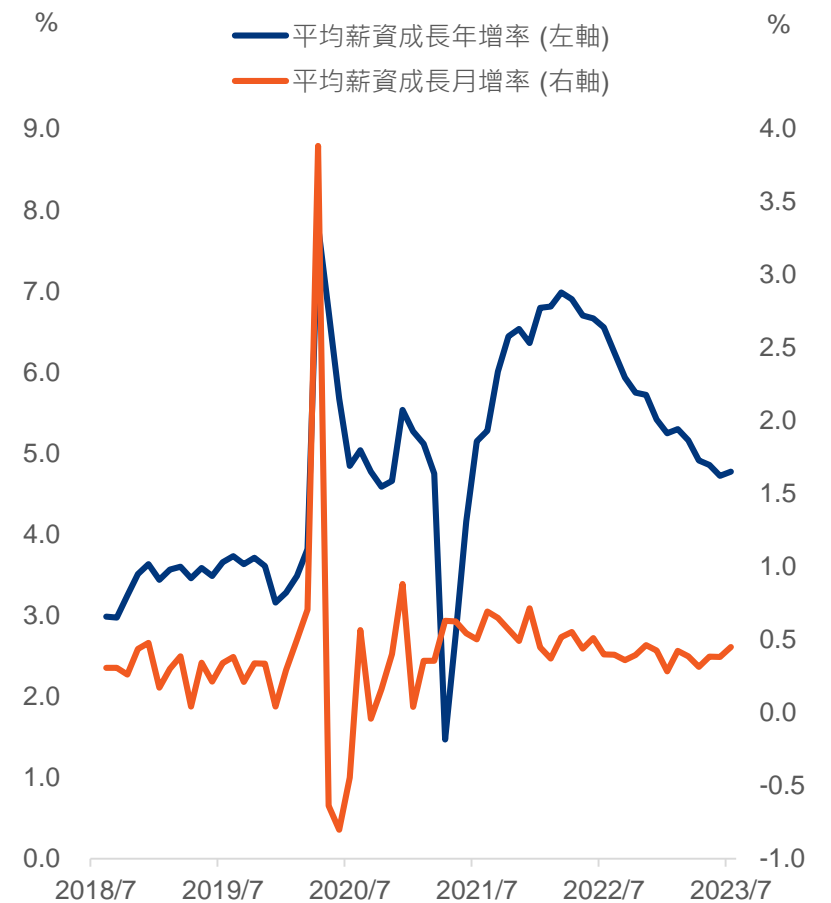
## 非農走低有利減緩薪資增速，就業穩健為軟著陸帶來利基

- ▶ 7月新增非農就業人數18.7萬，低於市場預期增加20萬，同時也是2020年12月來的最小增幅，這是美國連續第二個月新增非農就業人數不及市場預期。另一方面，7月份失業率為3.5%，優於市場預期以及前值3.6%。
- ▶ 失業率處於低檔加上薪資溫和成長，代表當前美國勞動市場依舊穩固，而新增就業人數增速小幅下降，使市場將不會因大量缺工快速拉抬薪資通膨。綜合以上情形，美國透過政策，期盼降低通膨且經濟未受到劇烈衝擊的目標有望達成。基於目前非農就業數據仍在每月新增20萬人左右，多數投行雖認為明年仍有可能發生經濟衰退，但朝軟著陸預期的比例正在攀升。

新增非農就業人口與失業率緩降，就業市場穩固



薪資通膨壓力年增率下滑，月增率尚可控

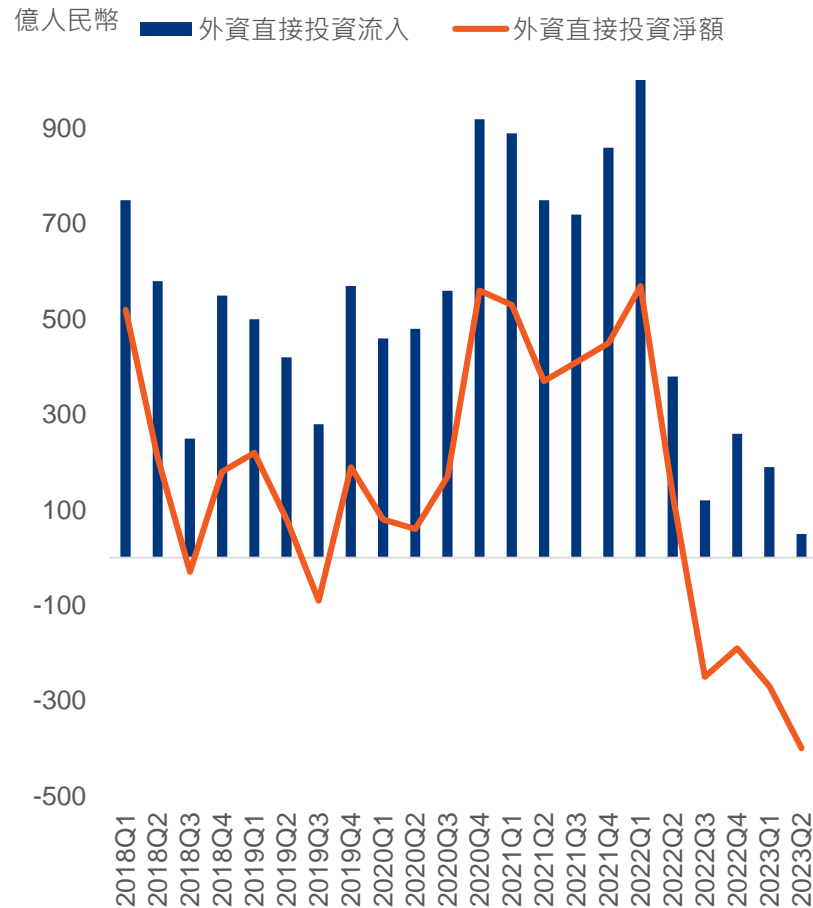


資料來源：Bloomberg，截至2023年8月8日

# 受中美科技戰影響，今年以來外資對中國直接與證券投資金額明顯滑落

- ▶ 美中科技戰延燒，禁止晶片輸入中國，2022年開始有明顯轉折，外國直接投資中國淨額快速下降。根據中國國家外匯管理局最新數據，2023年2季度外資直接流入降至49億元，比去年同期縮小87%。隱含美中科技戰下，外資成本上升、在中國業務規模的縮小等風險。
- ▶ 而從證券投資金額也明顯發現，外資投資中國境內資金從2023年3月開始，不斷下滑且轉為流出。另外外國資金投資新興市場(EM)除中國的資金流成長快速，今年以來急劇攀升，流入金額近3億美金，顯示美中科技戰狀況下，外資進行資金重新配置的行為明顯。以目前美中狀況未緩和，且美國需要維持其科技霸主地位下，資金外逃至其他新興市場可能耐為趨勢。

## 外資對中國直接投資流入金額創低，淨額下滑



資料來源：Bloomberg

## 外資投資中國境內基金直落，部分配置其他EM



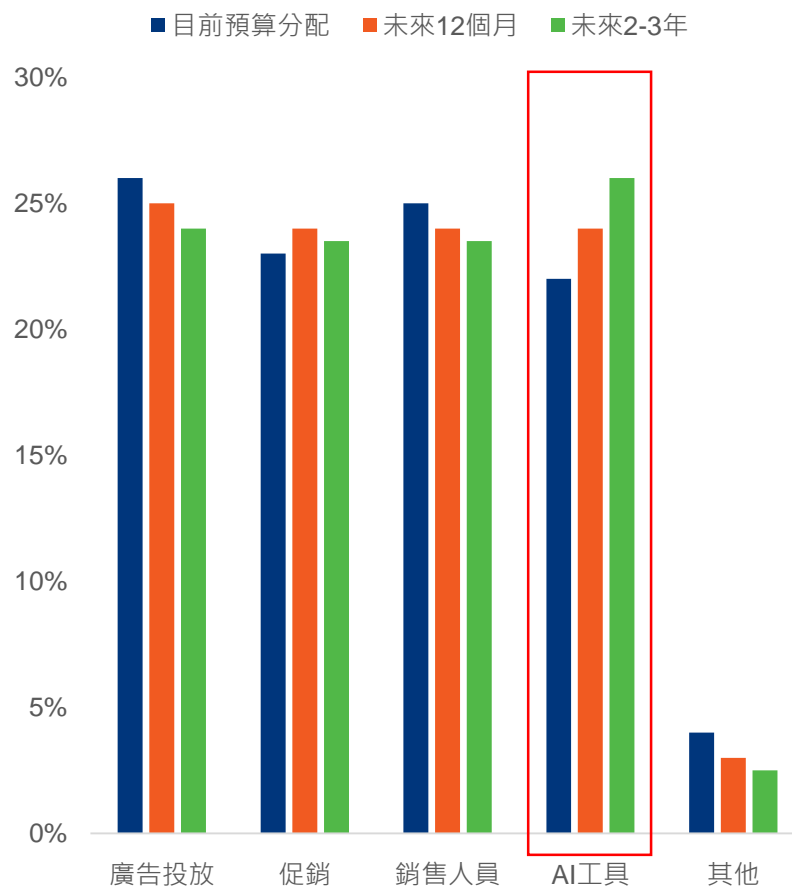
資料來源：路透，採用月資料滾動四個月數據

## 投資焦點

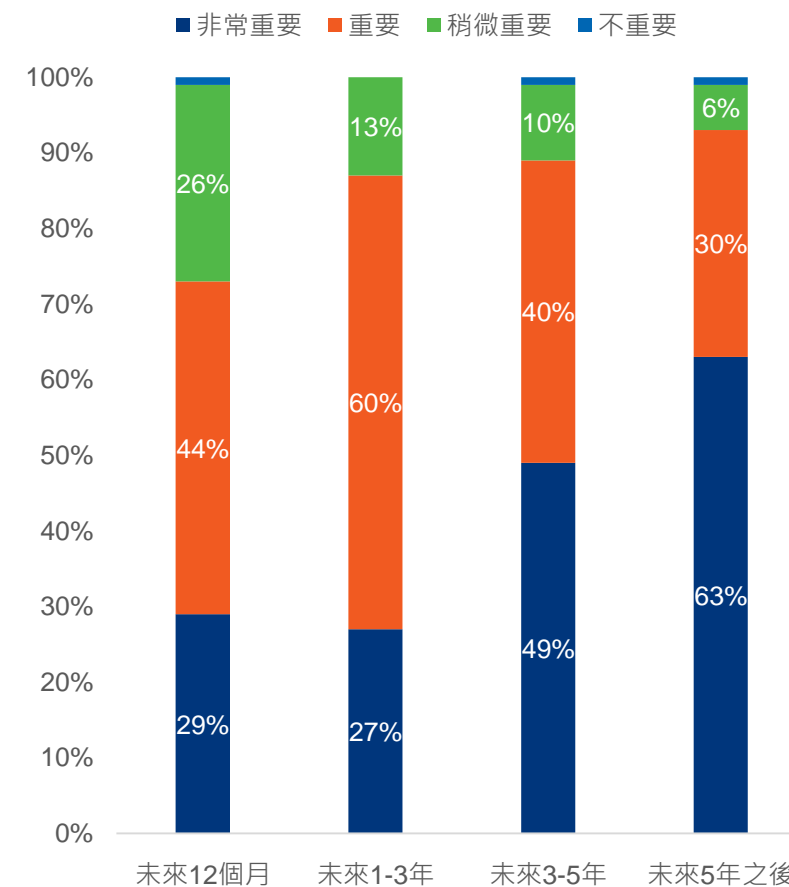
## AI未來三年內應用面需求爆發，前段資本投入準備可期

- 花旗集團針對全美行銷長進行調查，結果顯示使用AI工具進行行銷，已經廣泛的運用在全美各大產業。目前較有共識的部分為，生成式AI對於客戶關係管理、數據分析和電子商務端影響最為立即。未來三年內，公司將明顯提高AI工具的預算，取代舊有的廣告投放，其中又以過去藉由廣告代理商行業受到衝擊最大。
- 而從全美行銷長對生成式AI的看法可以看出(未來1-3年重要與非常重要比重近9成，未來3-5年非常重要比例近5成)，短期1-3年公司導入AI的速度會加快，甚至未來3-5年勢必成為公司高層主要考量的目標。終端軟體需求的強勁，暗示前期設備、系統等資本投入將有其成長潛力。

美國行銷長調查結果，行銷預算往AI工具靠攏



生成式AI佔未來行銷重要性未來1-3年加速

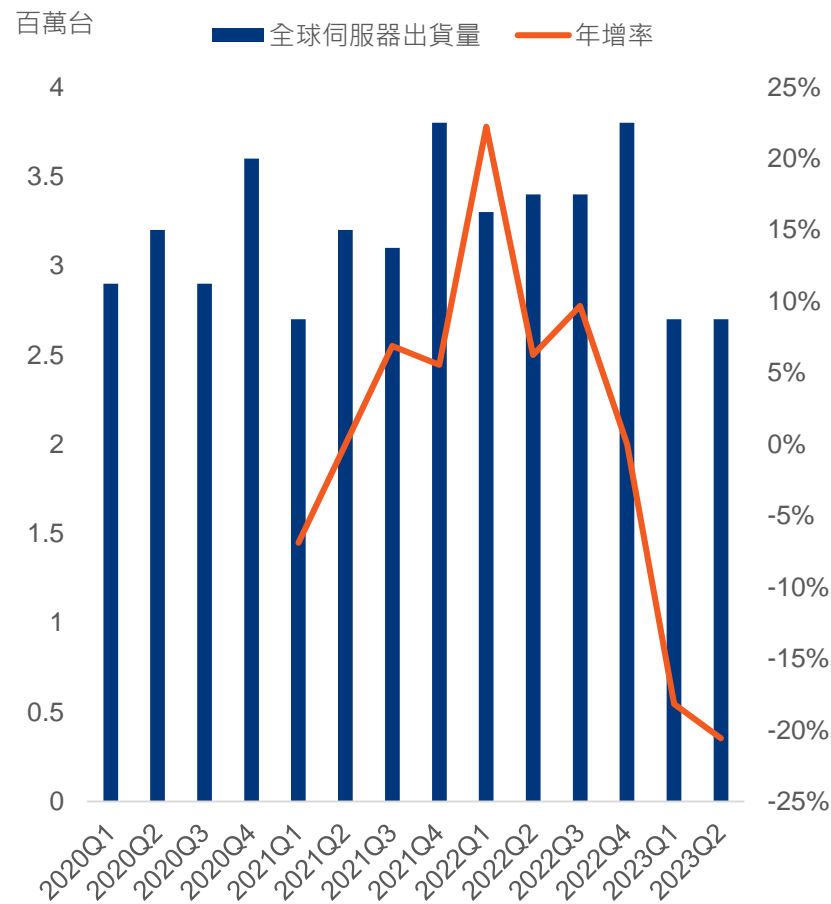


資料來源：Citi全美行銷長(CMOs)調查報告

# 輝達發布新AI晶片，瞄準美國科技龍頭提升AI效能需求

- ▶ 輝達發布最近GH200晶片，首款結合CPU+GPU的超級晶片預計2024年第二季量產。未來打造AI模型大致分類兩階段：訓練、推理。GH200特色為高超速傳輸速度，主攻推理，做出預測和產出內容。在發布會上，執行長黃仁勳提到過去如果要用1億美元打造的數據中心設施，輝達的技術只要800萬美元，且耗能降低20倍。隱含過去舊技術數據中心提供者，包含伺服器、機殼、散熱等運算設施的需求可能轉變，相關產業鏈可能無法一體受惠AI進程。
- ▶ 在發布會上輝達簡報透露出目前與其關係最密切的幾大科技巨頭，未來較有機會先產出終端應用，而能夠介入AI設備供應鏈，才能享受需求成長紅利。

### 全球伺服器需求減弱，出貨量近三年新低



### 輝達公布AI Enterprise 4.0合作夥伴



公司名	股票代號
servicenow	NOW
snowflake	SNOW
Red Hat	RHT
Alphabet	GOOGL
戴爾	DELL
聯想	0992 HK
微軟	MSFT
亞馬遜	AMZN
甲骨文	ORCL

資料來源：凱基投顧、NVIDIA公司簡報

# AI長線趨勢仍在，科技股回檔逢低布局

標的名稱	iShares全球科技ETF (IXN)	Roundhill生成式人工智慧與科技主動型ETF (CHAT)	富達全球科技基金A股 (美元)
適合投資人	看好AI題材擴散至科技類股，穩健型的長期投資人可避免單一題材，注重整體科技板塊	專注於生成人工智能和相關科技，看好AI未來強勁成長之積極型投資人	投資科技技術領先公司股票，預期標的受惠AI發展，可定期定額或單筆投入
規模	3,490(百萬美元)(2023/08/10)	85 (百萬美元)(2023/08/10)	17,643 (百萬美元)(2023/6/30)
近3月報酬/ 今年以來報酬	10.47% / 33.41%	N.A. / 9.66% (2023/5/18成立)	6.09% / 26.21%
基準指數	S&P Global 1200 Information Technology Sector Index	主動型ETF，無基準指數	MSCI AC World Information Technology Index
產業分布	1. 軟體 32.22% 2. 半導體 30.18% 3. 電腦 27.15% 4. 電信 3.68% 5. 電子 2.23%	1. 軟體 37.18% 2. 網路 30.67% 3. 半導體 18.41% 4. 電腦 7.11% 5. 電信 4.97%	1. 半導體&半導體設備 22.85% 2. 軟體&服務 20.66% 3. 科技硬體&設備 15.47% 4. 媒體&娛樂 11.26% 5. 金融 7.44%
前5大持股	1. Apple (AAPL) 21.55% 2. Microsoft (MSFT) 19.65% 3. NVIDIA (NVDA) 5.22% 4. Broadcom(AVGO) 3.18% 5. 台積電 (2330) 2.83%	1. NVIDIA (NVDA) 8.29% 2. Microsoft (MSFT) 7.21% 3. ALPHABET (GOOGL) 7.21% 4. Baidu (BIDU) 5.89% 5. IFLYTED (002230 C2) 5.36%	1. Microsoft (MSFT) 5.33% 2. Apple (AAPL) 4.94% 3. AMAZON (AMZN) 3.67% 4. TSMC (TSM) 3.52% 5. ALPHABET (GOOGL) 3.06%

資料來源：Bloomberg，2023年8月10日，基金月報

# 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>◆ 美國聯準會7月升息1碼，未來貨幣政策動向，依經濟數據變化而定，歐洲亦有相關鴿派論述，英國央行持續緊縮政策以抗通膨。全球景氣雖下行但有上修趨勢，美股企業財報多優於預期，然股市高位，仍面臨修正風險。</li> <li>◆ 預估美股將呈震盪向上，建議以防禦型、高息股等為主，可把握股市修正、評價轉趨合理階段，布建長期配置部位，可搭配優質龍頭股、合理評價的成長股，以定期定額方式分散風險，非美地區的日本宜回檔布局，新亞長期展望仍佳，可做為資產配置的一環。</li> </ul>	<p>策略風格：成長型、防禦型、優質大型藍籌股</p> <p>區域：美國、日本、新亞</p> <p>產業：必需性消費、醫療保健、科技</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 通膨持續緩降，聯準會放緩升息步調，升息循環可能將告一段落，以短天期公債利率鎖利，並增加長天期債券部位。</li> <li>◆ 全球景氣雖下行但有上修趨勢，整體金融緊縮程度略有放鬆，信用債著重企業評等，具穩定現金流的大型公司、高信評者更能抵禦景氣下滑、高利率環境的挑戰。</li> </ul>	<p>期間：中短天期債鎖高利、重防禦，增加長債部位，兼具資本利得與孳息收益</p> <p>種類：公債、投資等級債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美國聯準會升息近尾聲，美國10年期公債利率高檔震盪，侷限未來美元指數強度。</li> <li>◆ 日銀放寬購買10年期公債的區間上下限，日圓先升後貶，考量美日央行政策調整方向轉變，預期長期日圓偏升發展。</li> </ul>	<p>美元高位盤整，日圓長期偏多</p>

## 重要數據

## 主要國家央行利率政策

央行	利率政策	公開市場操作	資產負債表佔GDP比重(%)
美國聯準會 (FED)	政策利率：5.25% - 5.50% 最近會議(2023/7)：+25 bps 前次會議(2023/6)：維持利率不變	聯準會升息1碼，將基準利率調升至5.25%~5.5%，強調未來不再做景氣衰退評估論述，未來貨幣政策動向，依據經濟數據變化而定，今年不會調降利率。維持先前縮表計畫，每月減持公債與機構不動產抵押證券共950億美元。	31%
歐洲中央銀行 (ECB)	存款機制：3.75% 主要再融資操作：4.25% 邊際借貸機制：4.50% 最近會議(2023/7)：+25 bps 前次會議(2023/6)：+25 bps	歐洲央行升息1碼抑制通膨，但將「確保利率被提升至限制性水平」調整為「被設定於限制性水平」，暗示政策利率或接近頂峰。開始停止APP(資產購買計劃)的再投資，PEPP(疫情期間緊急購買計劃)將持續到2024年底。	52%
英格蘭銀行 (BoE)	政策利率：5.25% 最近會議(2023/8)：+25 bps 最近會議(2023/6)：+50 bps	英國銀行升息1碼以應對通膨，上調今年經濟成長率預估至0.50%，但下調明年、後年經濟成長率預估至0.5%與0.25%。2022年11月英國政府已啟動縮表，開始進行公債主動出售，預計2023年加上被動縮表的部分，公債資產規模將減少800億英鎊。	33%
日本銀行 (BoJ)	政策利率：-0.10% 最近會議(2023/7)：維持利率不變 前次會議(2023/6)：維持利率不變	將短期政策利率目標維持在負0.1%不變，10年期公債殖利率控制(YCC)目標區間至±0.5%，但將指定殖利率無限量收購10年債的上限，從0.5%提高至1.0%。維持購買股票ETF、J-REITs上限，分別為12兆、1,800億日圓；維持商業票據、公司債的總額度恢復到疫情前的5兆日圓。	129%

資料來源：Bloomberg

# 財報季重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期	
						營收	EPS
2023/8/6	波克夏海瑟威公司(BRK)	82.12B	92.50B	3.76	4.62	V	V
2023/8/8	聯合包裹服務公司(UPS)	23.02B	22.10B	2.50	2.54		V
2023/8/8	碩騰股份有限公司(ZTS)	2.16B	2.20B	1.31	1.41	V	V
2023/8/8	杜克能源公司(DUK)	6.21B	6.58B	1.04	0.91	V	
2023/8/8	禮來公司(LLY)	7.58B	8.31B	1.98	2.11	V	V
2023/8/10	華特迪士尼公司(DIS)	22.49B	22.33B	0.99	1.03		V

資料來源：Investing.com



# 重要經濟數據 / 事件

► Aug 2023

<p><b>7</b> Monday</p>	<p><b>8</b> Tuesday</p>	<p><b>9</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 中國7月CPI年增率 (實際:-0.3% 預估:-0.4% 前值:0.0%)</li> <li>• 中國7月PPI年增率 (實際:-4.4% 預估:-4.1% 前值:-5.4%)</li> </ul>	<p><b>10</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國7月CPI年增率 (實際:3.2% 預估:3.3% 前值:3.0%)</li> <li>• 美國核心7月CPI年增率 (實際:4.7% 預估:4.8% 前值:4.8%)</li> <li>• 美國初請失業金人數 (實際:248K 預估:230K 前值:227K)</li> </ul>	<p><b>11</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國7月PPI月增率 (預估:0.2% 前值:0.1%)</li> <li>• 美國7月核心PPI月增率 (預估:0.2% 前值:0.1%)</li> <li>• 美國8月密西根大學消費者預期指數 (預估:68.0 前值:68.3)</li> <li>• 美國8月密西根大學消費者信心指數 (預估:71.0 前值:71.6)</li> </ul>
<p><b>14</b> Monday</p>	<p><b>15</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 中國7月工業生產指數年增率 (前值:4.4%)</li> <li>• 美國7月零售銷售月增率(前值:0.2%)</li> <li>• 美國7月核心零售銷售月增率 (前值:0.2%)</li> </ul>	<p><b>16</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國7月建築許可(前值: 1.441M)</li> <li>• 美國7月工業生產指數年增率 (前值:-0.43%)</li> <li>• 美國7月工業生產指數月增率 (前值:-0.5%)</li> </ul>	<p><b>17</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國8月費城聯儲製造業指數 (前值:-13.5)</li> </ul>	<p><b>18</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 歐洲7月CPI年增率 (預估:5.3% 前值:5.5%)</li> </ul>

資料來源：Investing.com

# 附錄

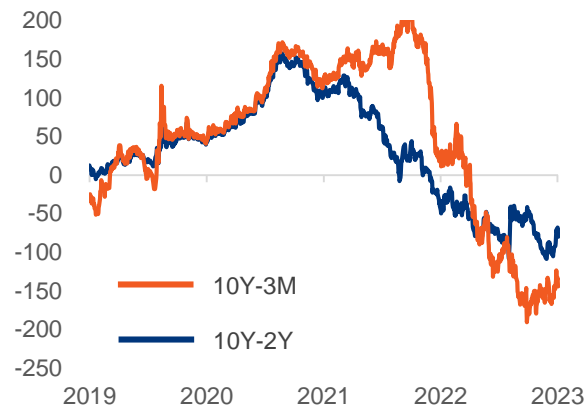
### 美國物價指數年增率(%)



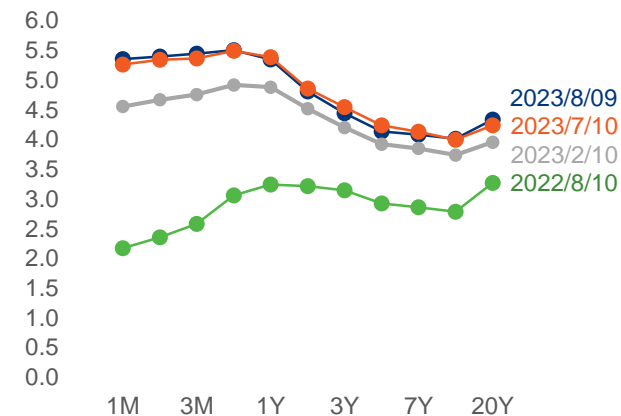
### 美國10年期公債殖利率(%)



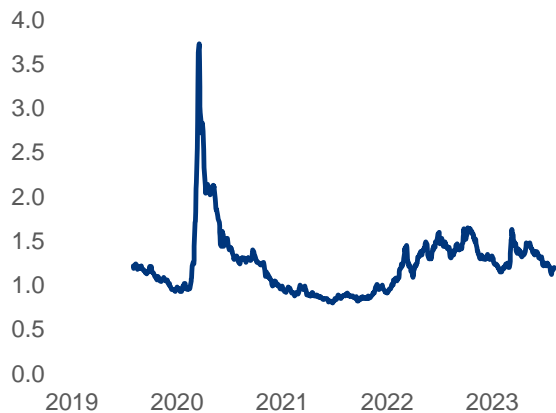
### 美國公債利差(bps)



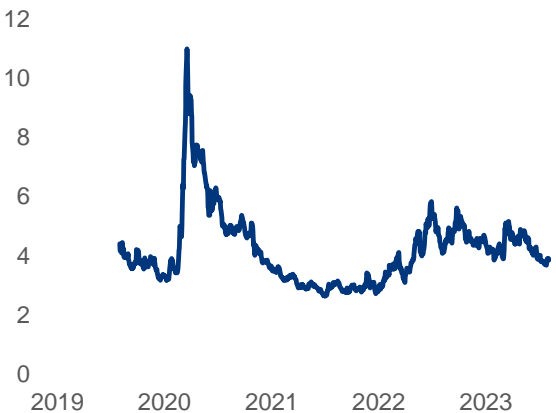
### 美國公債殖利率曲線(%)



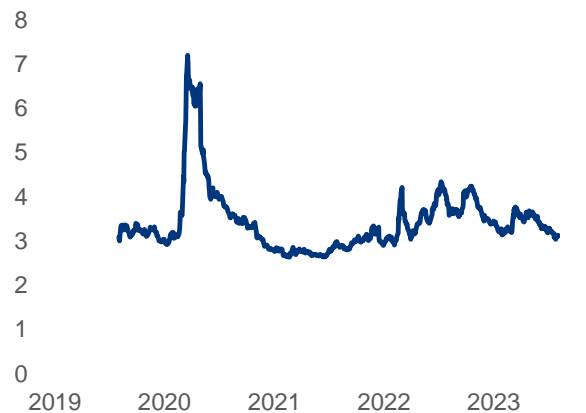
### 美元投資級公司債利差(%)



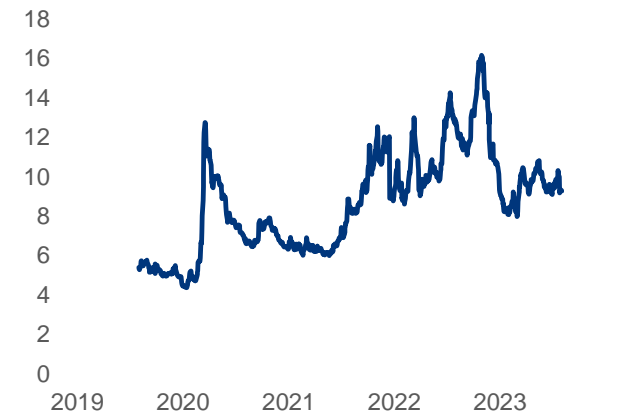
### 美元非投資等級債利差(%)



### 美元新興市場債利差(%)



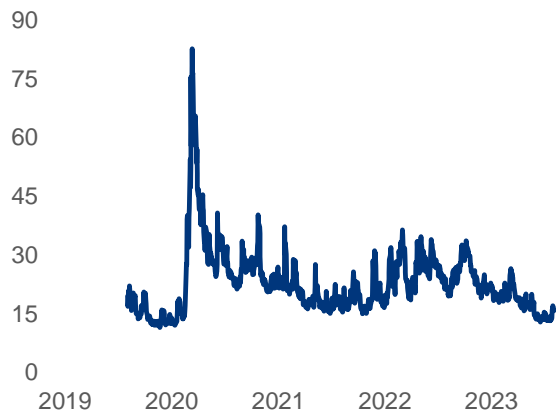
### 美元亞洲非投資級債利差(%)



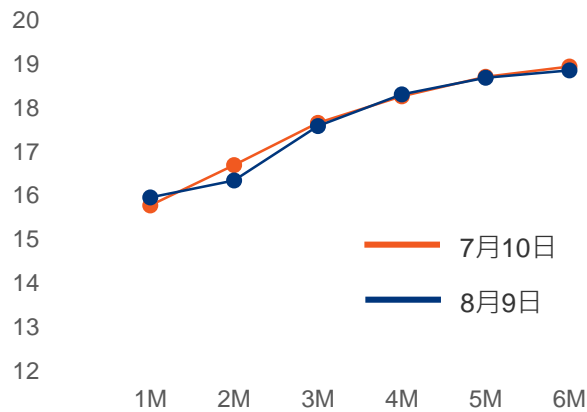
資料來源：Bloomberg · 2023年8月10日

# 附錄

### VIX指數



### VIX期間結構



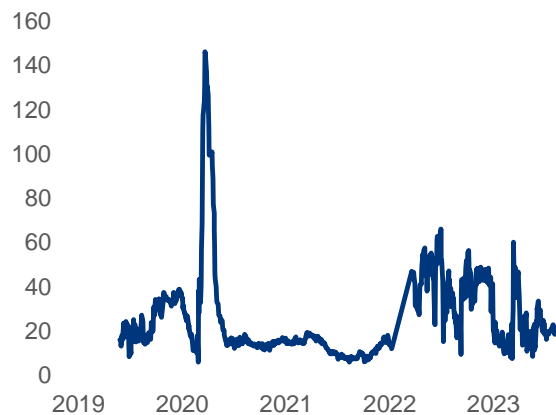
### 美國花旗經濟驚奇指數\*



### 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，2023年8月10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

本文件由中華開發金融控股公司(「開發金控」)所編製，所載之資料、意見及預測乃根據本公司認為可靠之資料來源及以高度誠信來編製，惟開發金控成員並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不會對此等內容之準確性、完整性或正確性負任何責任或義務。

本文件僅供參考，未經本公司批准同意，不得翻印或作其他任何用途。