



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

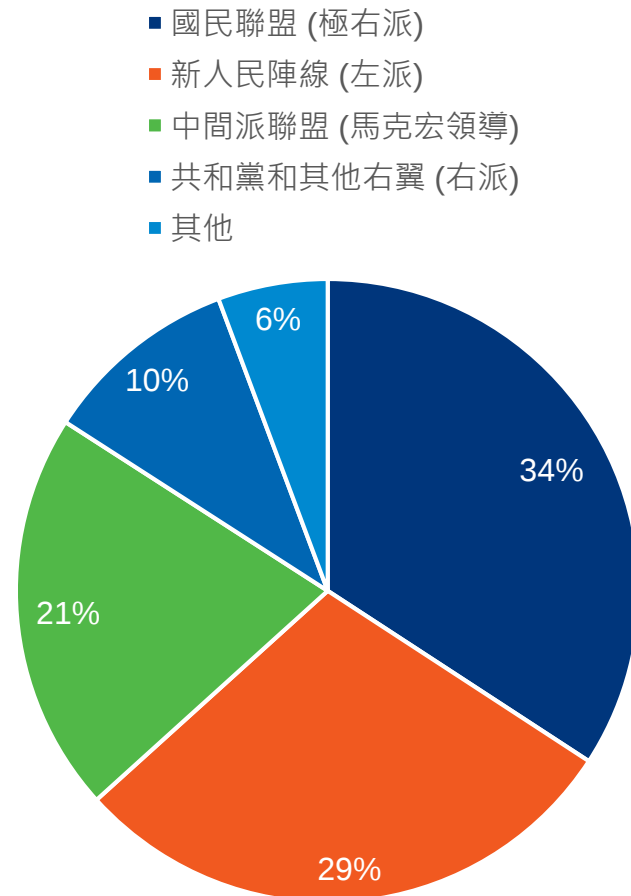
法國極右派勢力抬頭，英國在野勝選，歐洲短期不確定仍存

▶ 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

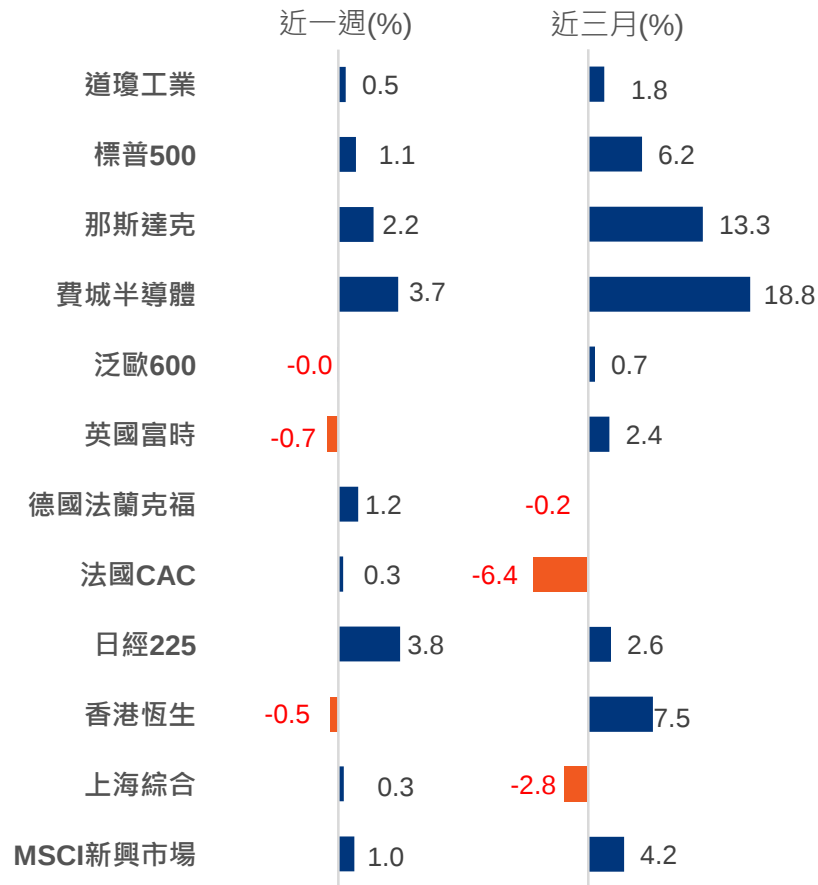
情境分析	可能性	負面衝擊
1.極右派取得相對多數，共治政府	最高	
1.1成功整合並受到外部支持，組成聯合政府	機率各半	大
1.2極右派雖為相對多數，但各黨杯葛陷入僵局，政策推動困難		最大
2.極右派取得絕對多數，共治政府	次高	
2.1採取對抗性的財政政策	較低	中
2.2採取謹慎保守的財政政策	較高	小
3.左派取得相對多數，共治政府	較低	中
4.左派取得絕對多數的共治政府	低	大
5.中間派聯盟取得相對多數	低	無

市場回顧

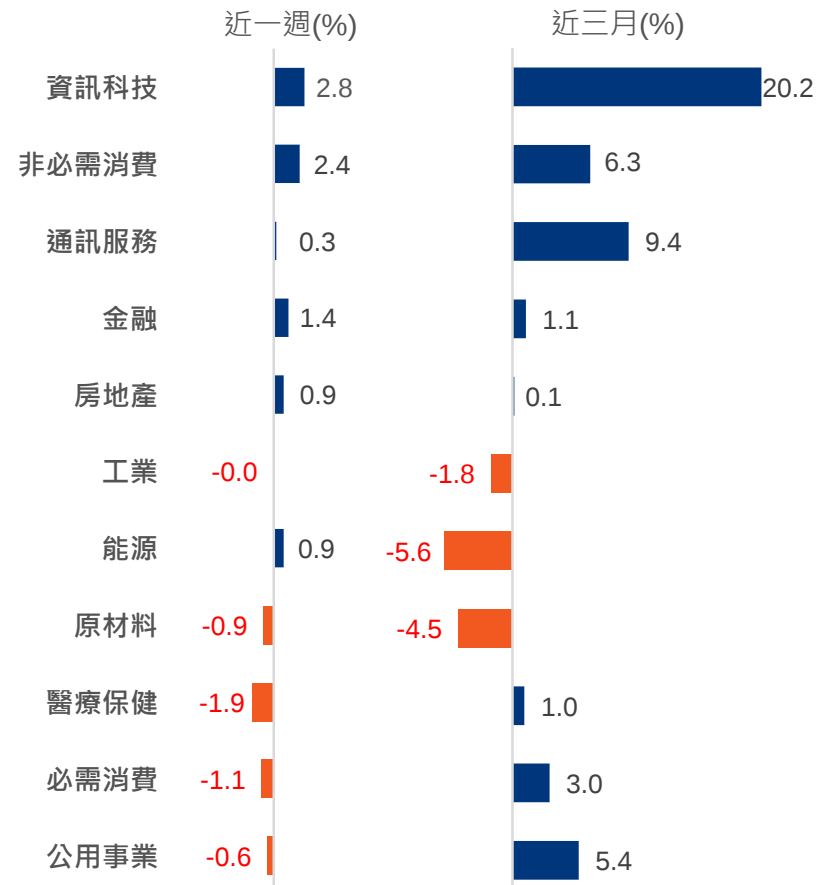
AI帶動需求，標普與那斯達克創高；歐洲受選舉影響震盪

- ▶ 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。近期傳出台积电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(%)

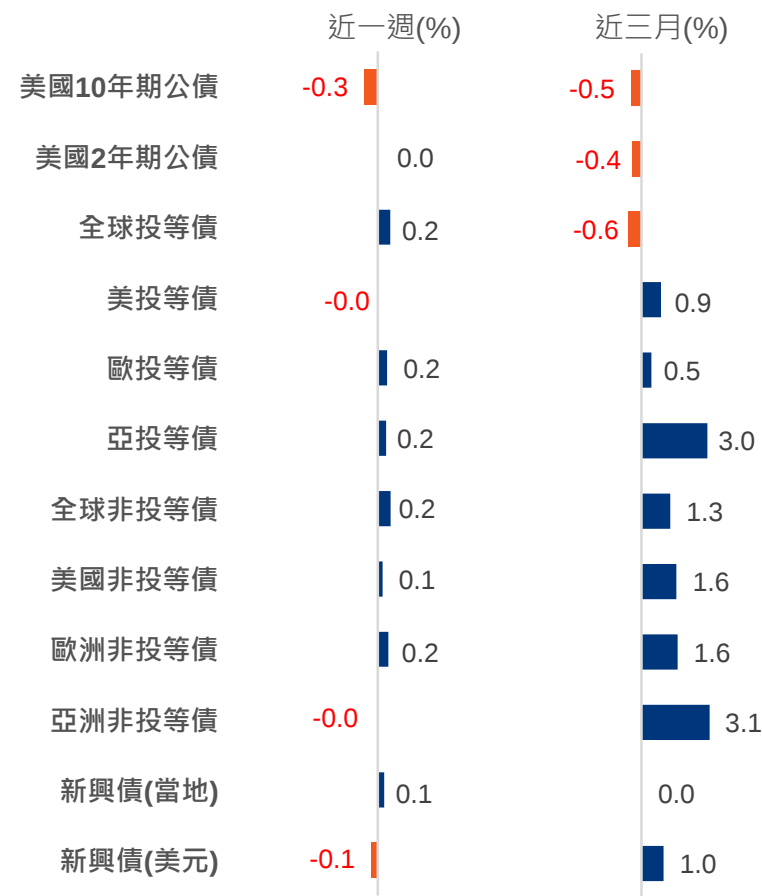


資料來源：Bloomberg · 2024年7月4日

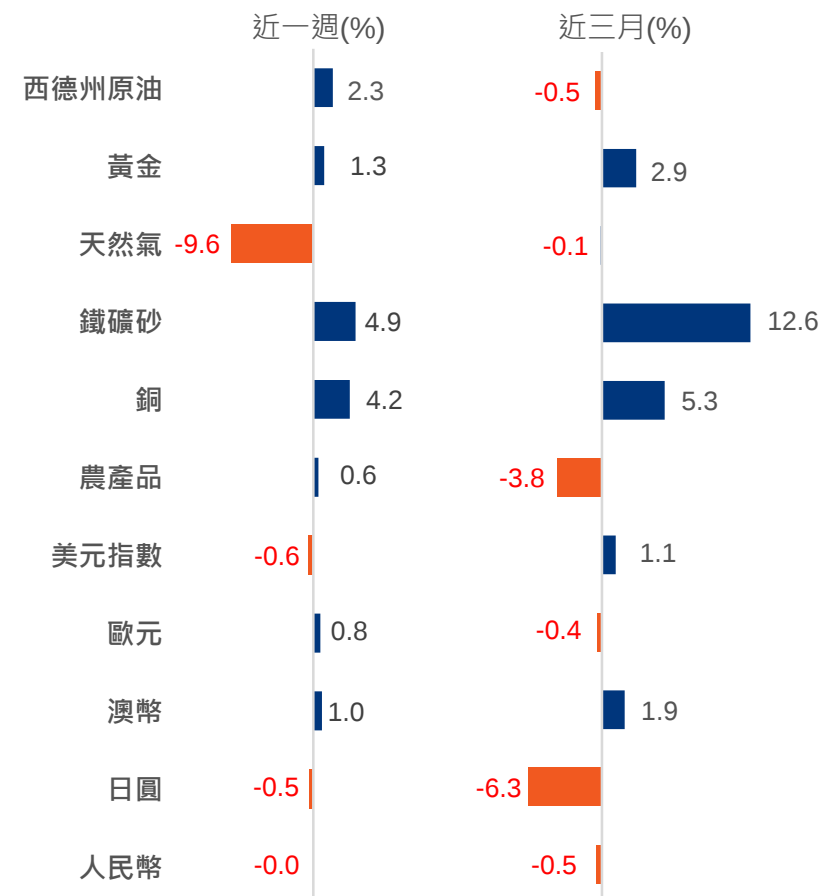
川普在辯論後支持率大漲，財政擴張政策拖累公債表現

- ▶ 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



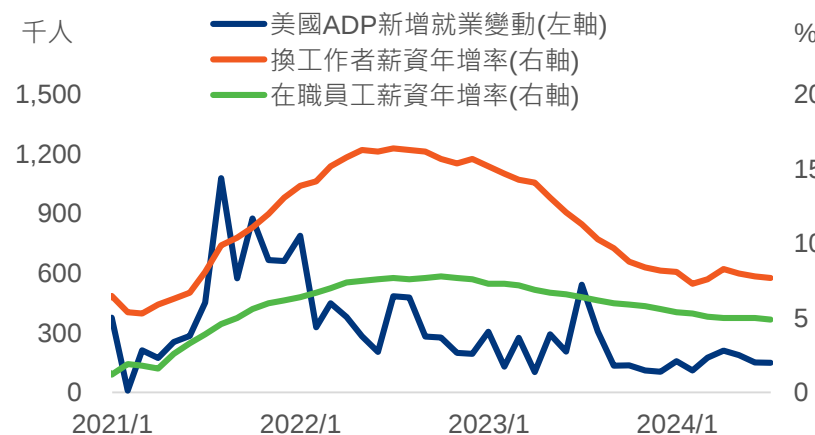
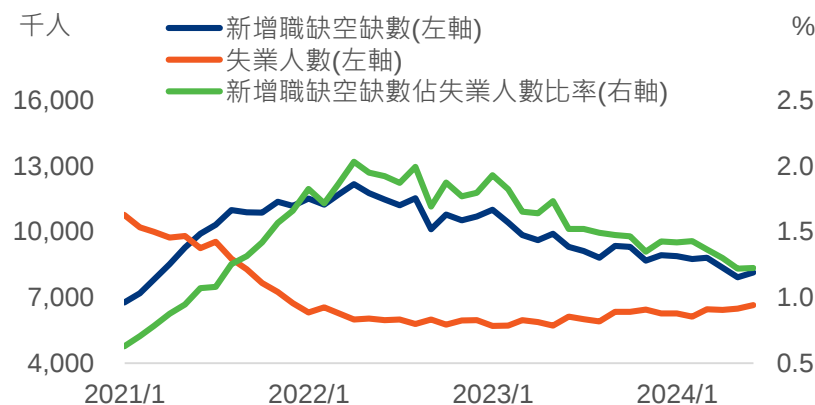
熱門議題

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

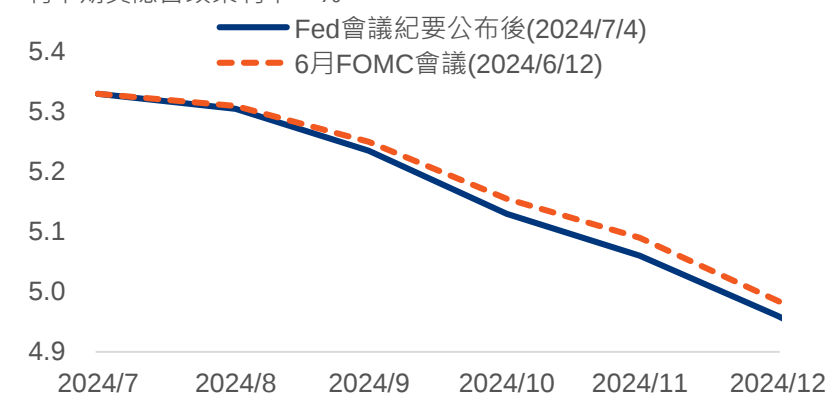
聯準會主席
及FOMC投票委員
鮑威爾(Jerome Powell)

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。

利率期貨隱含政策利率，%



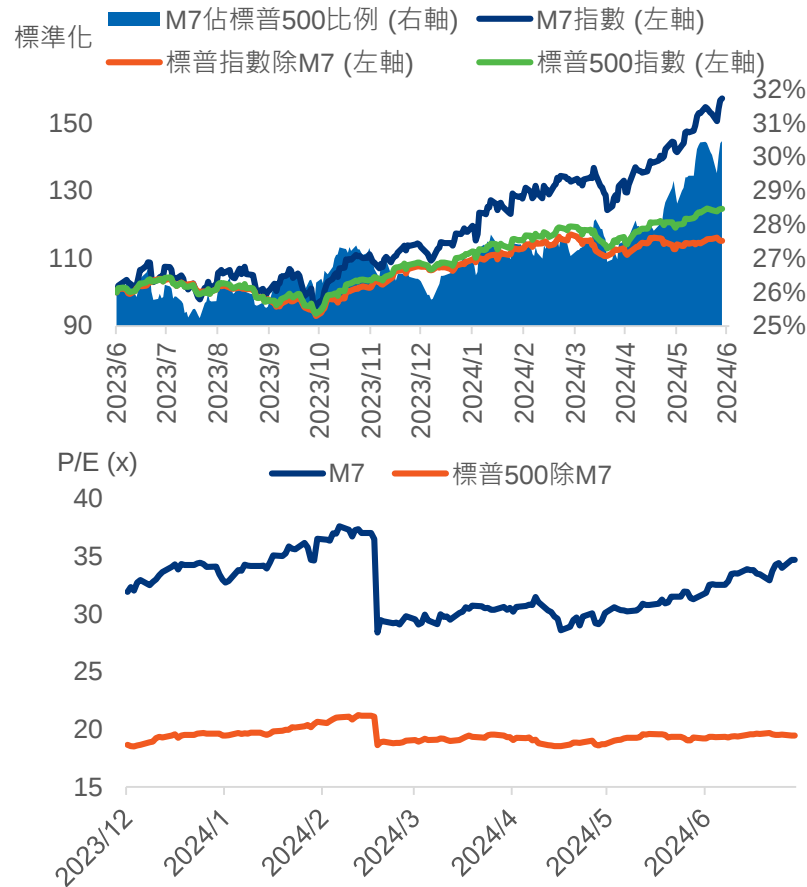
資料來源：Bloomberg，聯準會

投資焦點

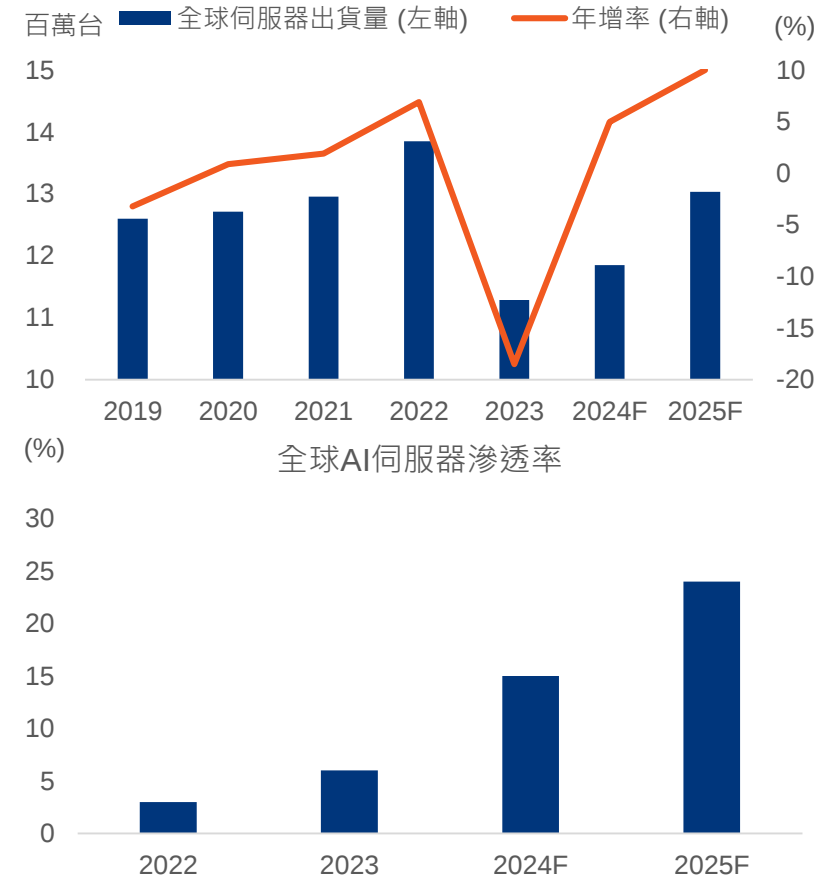
AI股有題材有獲利，市場願意給予遠高於平均的估值

- ▶ 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%

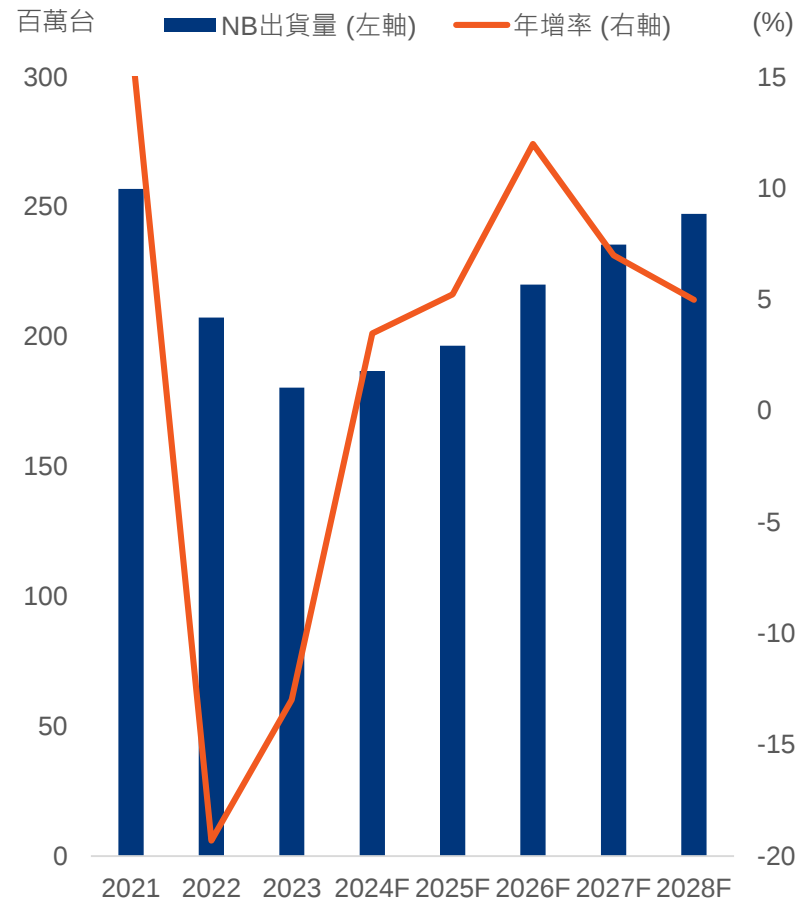


資料來源：Bloomberg、凱基投顧

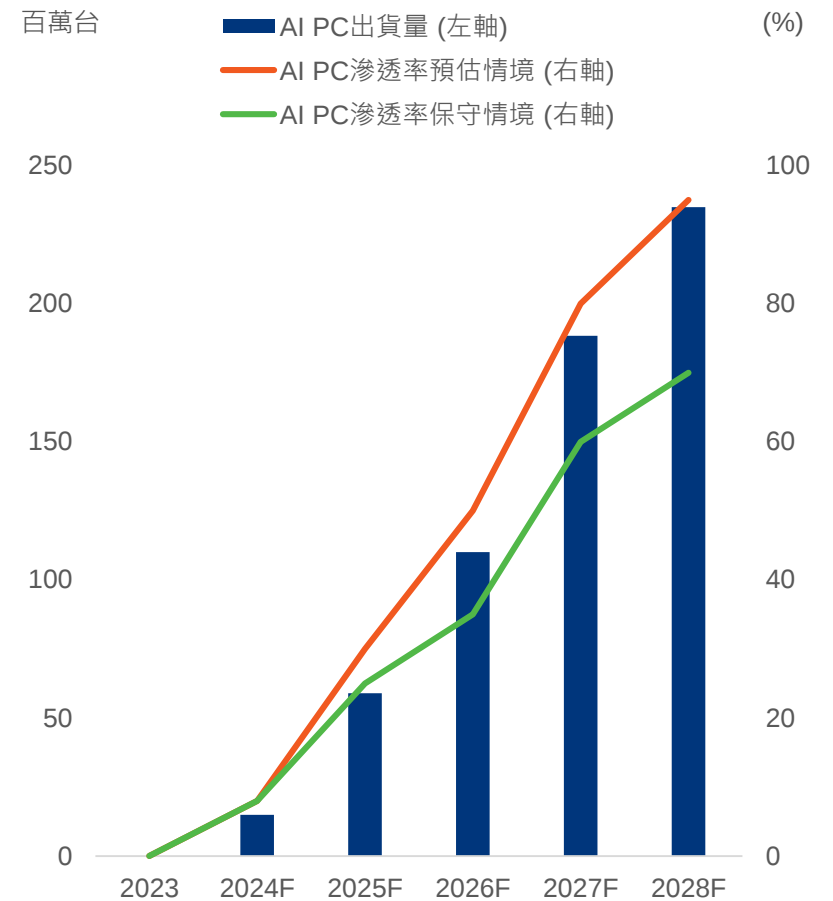
除了雲端，AI半導體預期在PC端放量，滲透率2028年將達70~95%

- ▶ 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

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 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。 ◆ 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。	策略風格：中、大型股 區域：美國、歐洲、印度
債市	◆ 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。 ◆ 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。	期間：中天期債鎖高利 種類：公債、投資等級債
匯市	◆ 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。 ◆ 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。	美元短期高檔有撐，鄰近降息時將有貶值壓力 日圓維持弱盤格局

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%)

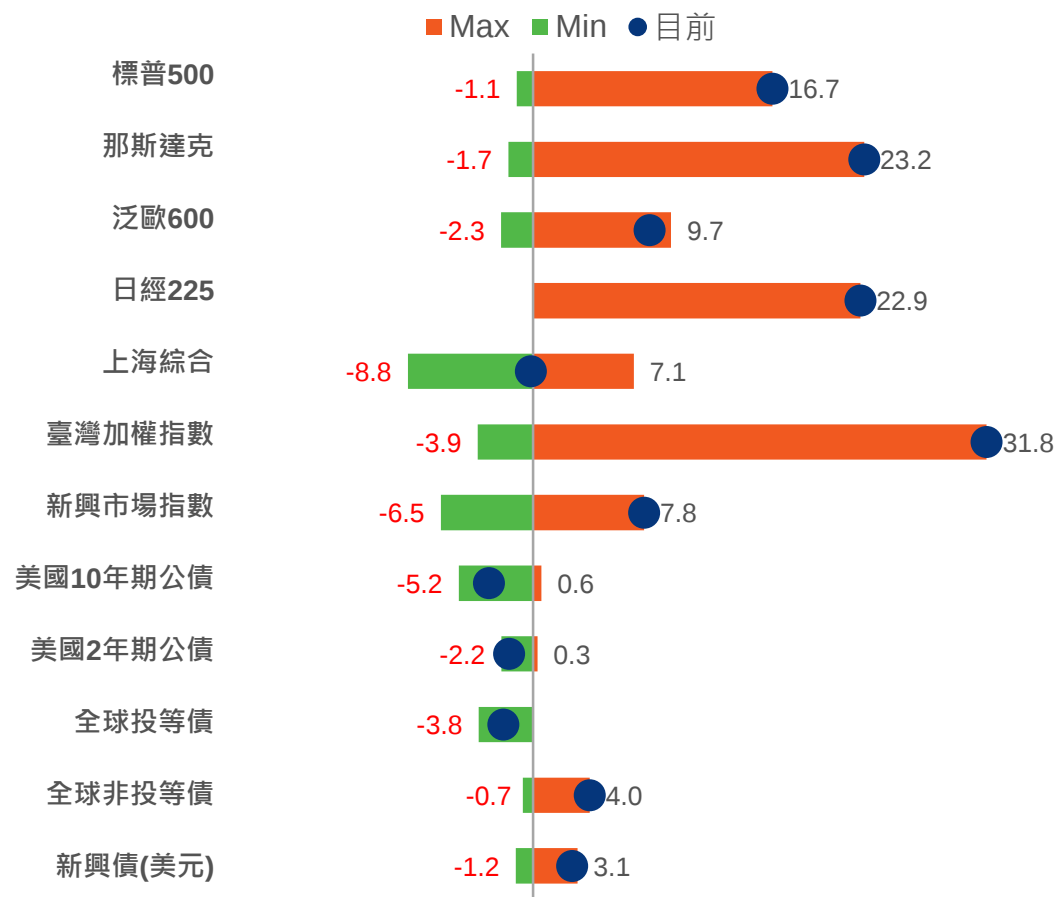
資料來源：Bloomberg



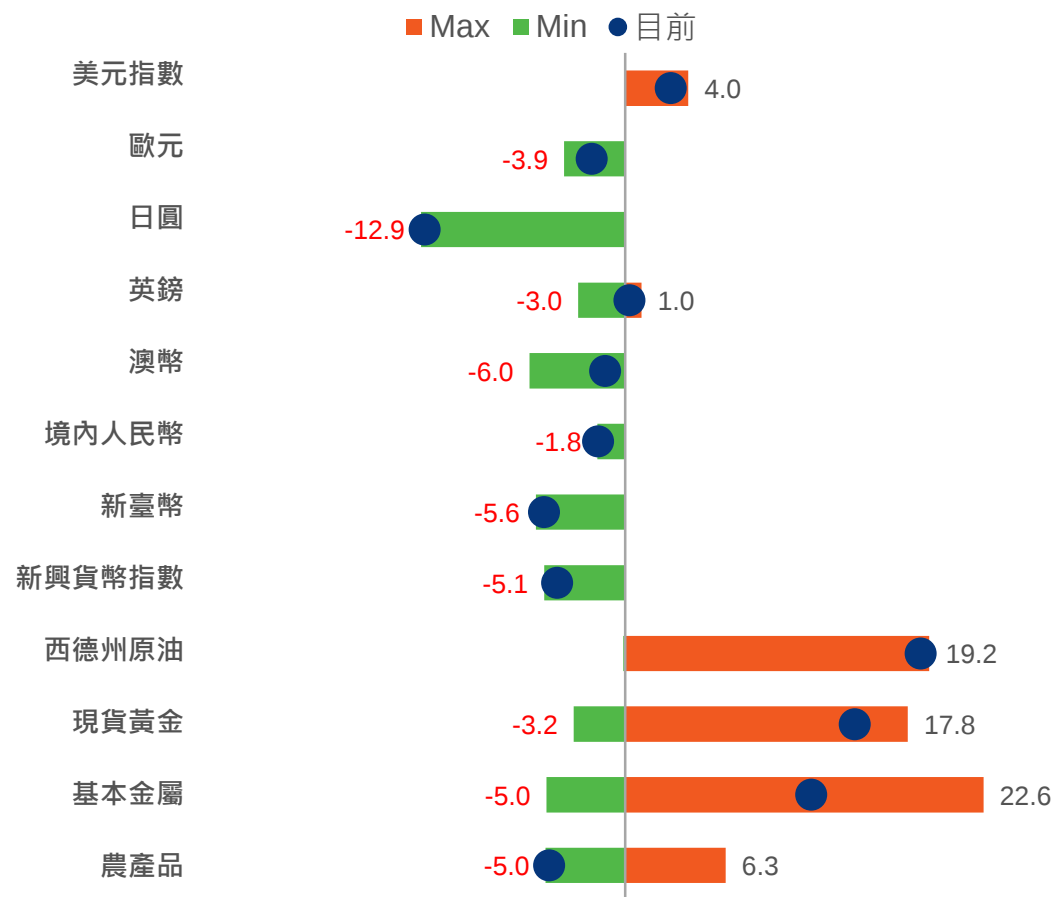
凱基證券

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



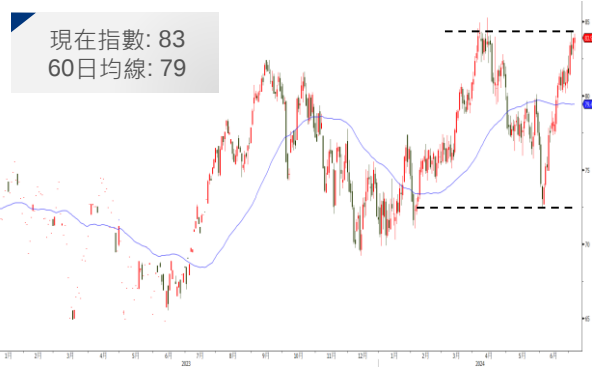
新興市場指數



黃金



西德州原油



資料來源：Bloomberg · 2024年7月5日

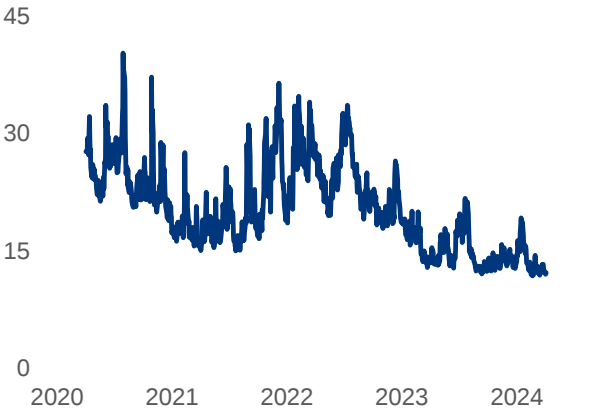
市場觀測



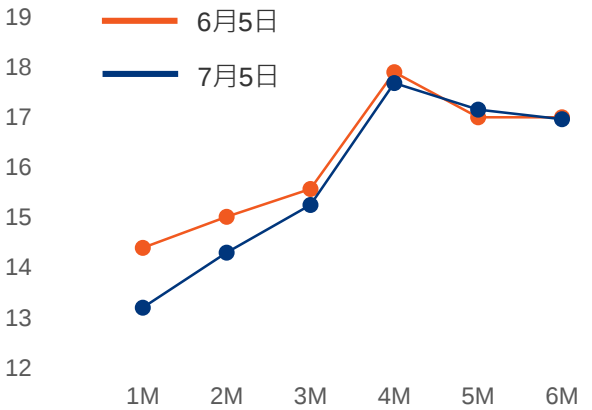
資料來源：Bloomberg · 2024年7月5日

市場觀測

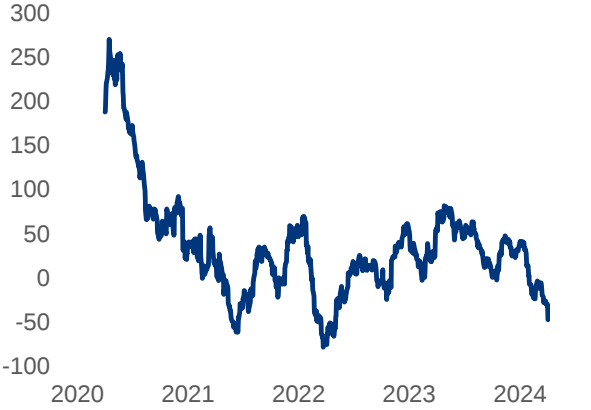
VIX指數



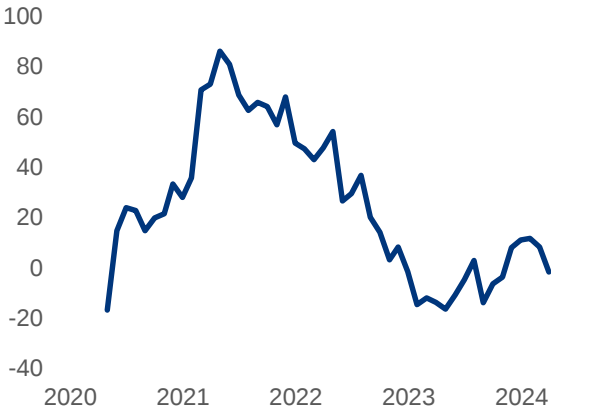
VIX期間結構



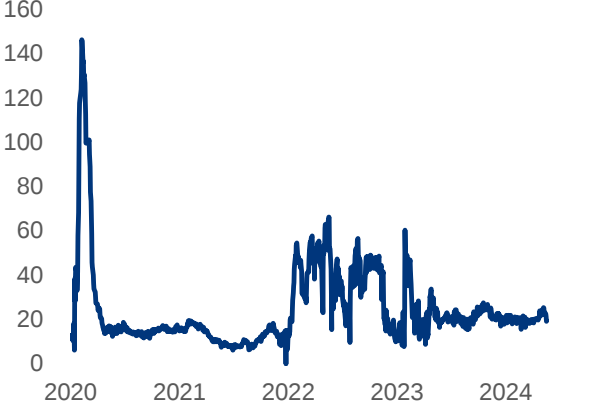
美國花旗經濟驚奇指數*



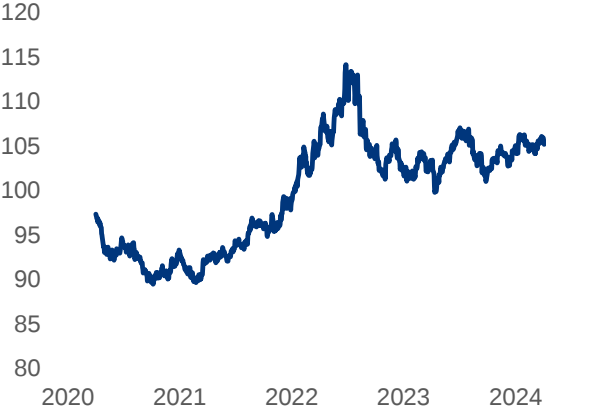
美國花旗通膨驚奇指數*



Ted利差(bps)



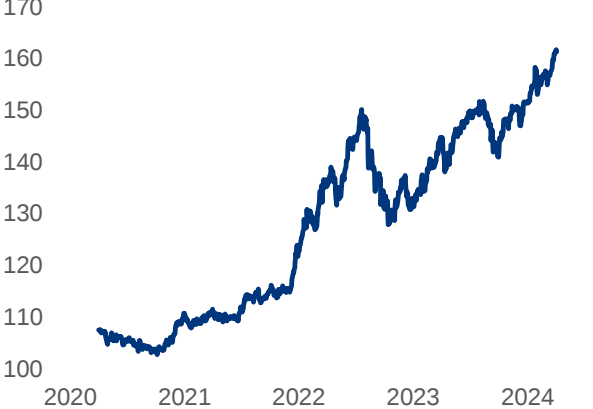
美元指數



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。