



凱基證券

# 電信擁動能

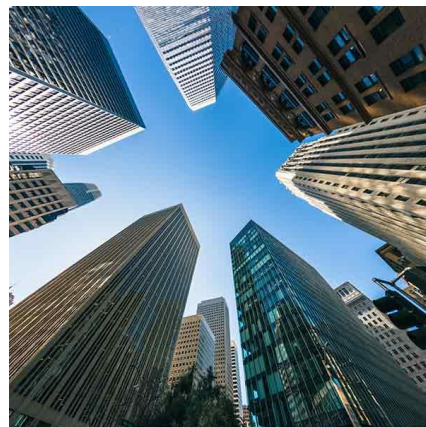
Telecommunications Embrace Momentum

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年7月19日

## 01 本週焦點圖表

企業獲利成長不同調，  
7巨頭漸緩、其餘企業加速



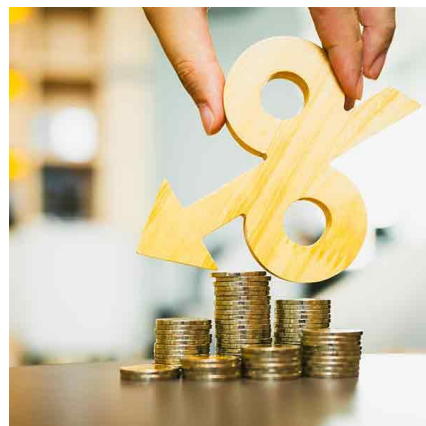
## 02 市場回顧

事件干擾但殖利率平穩，  
股債市場漲跌互見



## 03 熱門議題

歐洲央行維持利率不變，  
年底前仍有降息空間歐股  
偏多



## 04 投資焦點

生成式AI應用擴展，  
通訊服務與5G產業受惠



## 本週焦點圖表

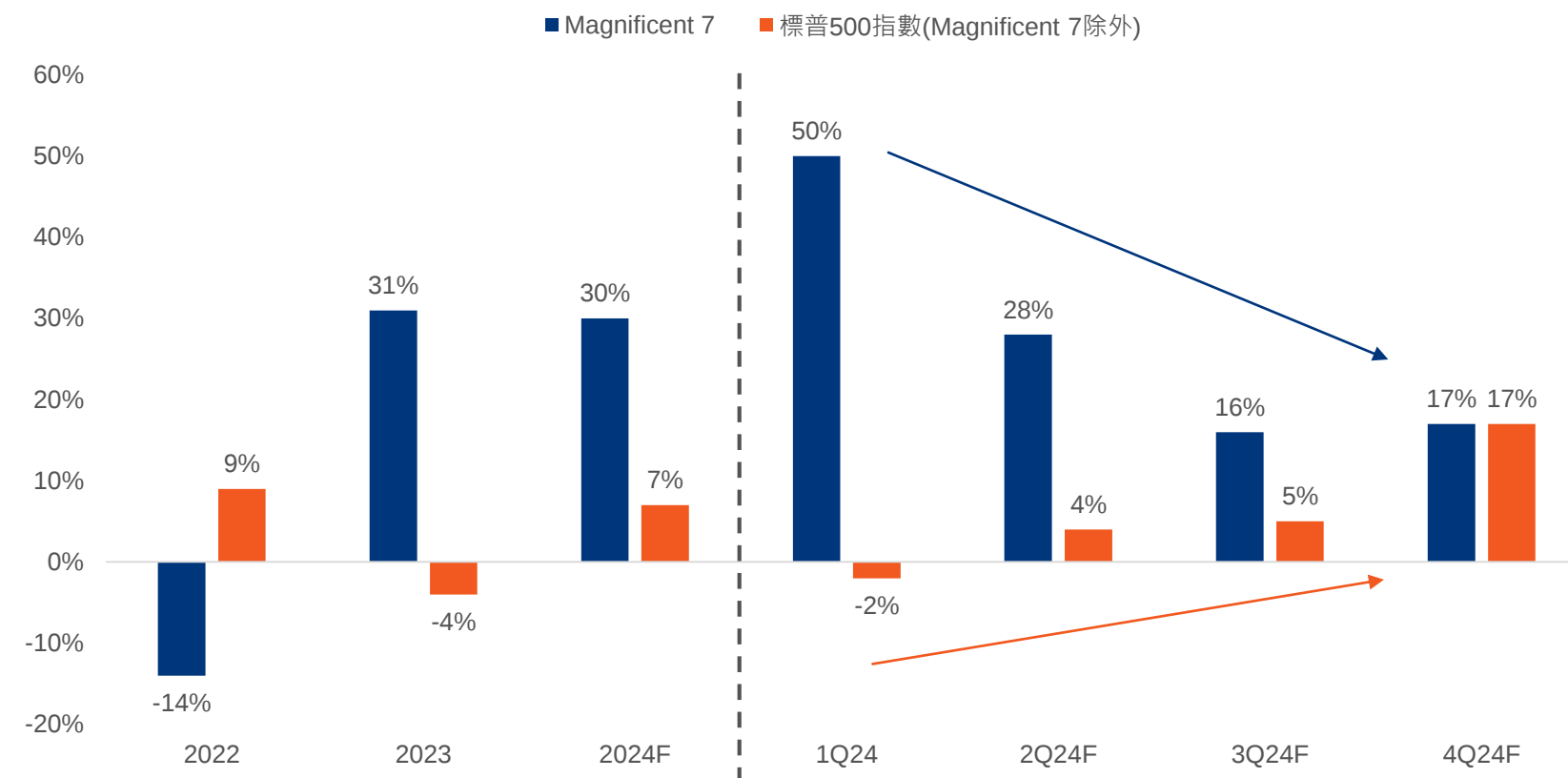
## 標普企業獲利成長不同調，7巨頭漸緩、其餘企業漸入佳境

▶ 美國經濟開始放緩，且包括高利率環境和地緣政治不確定性因素都正在影響企業獲利和消費者信心，然而市場似乎未對上述因素做出反應。今年以來美股7巨頭的績效表現貢獻了絕大部分標普500指數的漲幅，而過去一段期間確實7巨頭的獲利成長快速攀升，其餘公司相較之下獲利成長速度則載浮載沉。

▶ 然而此趨勢可能會逐漸改變，有研究機構預估7巨頭的獲利成長速度將放緩，而7巨頭以外的公司下半年獲利將重新加速成長，近期陸續公布的第二季財報將動見觀瞻。因此，部分圍繞在AI之外的產業將因AI的應用開始擴及其他領域而有表現機會，且其估值也相較有吸引力，包括通訊服務、汽車相關半導體、電子商務等產業。

## 標普500巨型企業與其他成分股獲利成長速度預估出現反向趨勢

標普500指數企業EPS預估趨勢



資料來源：J.P.Morgan Asset Management

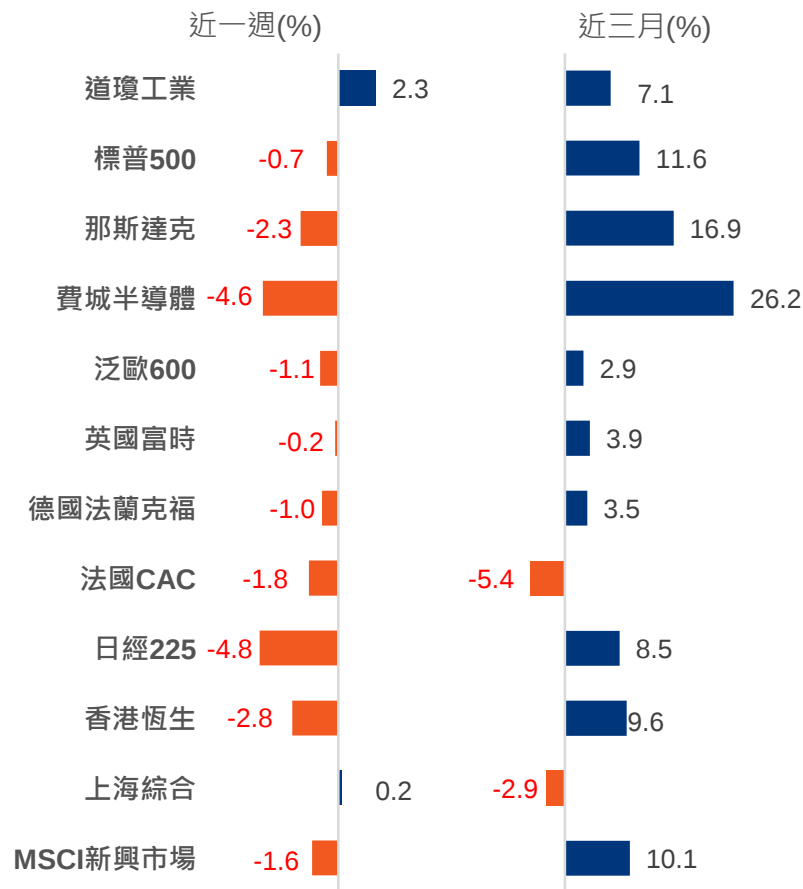


市場回顧

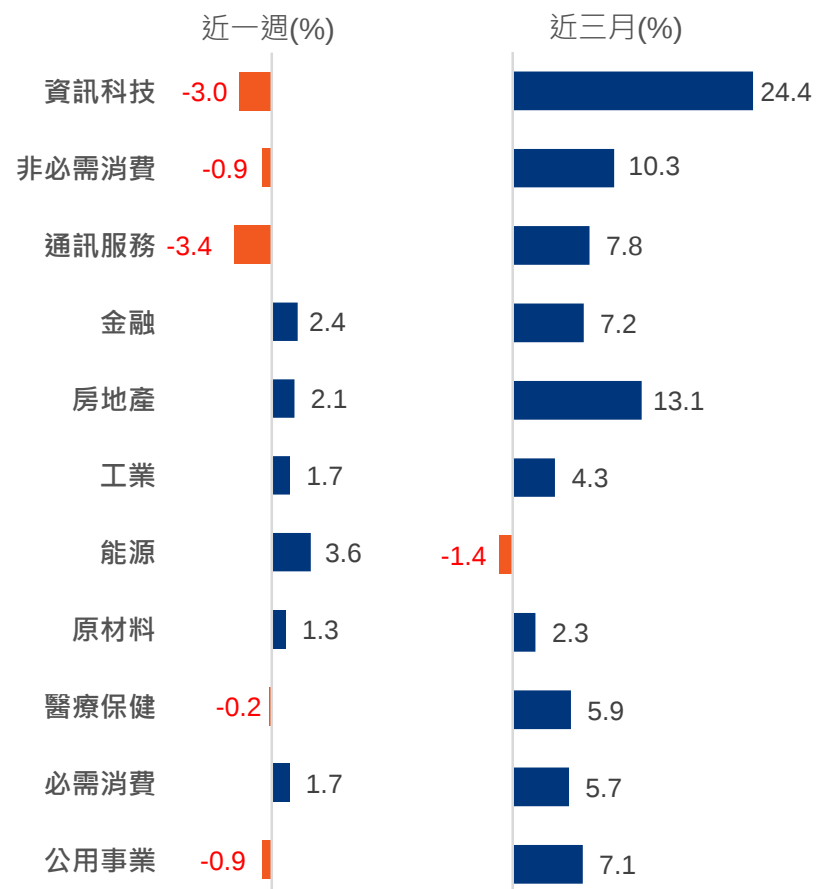
# 美股漲跌互見，半導體疲軟，整體類股表現輪動

- ▶ 本週市場先漲後拉回，主因拜登政府考慮祭出嚴厲措施，表示若半導體業者持續供應中國先進半導體，將實施貿易管制來因應，費城半導體指數週三大幅回檔超過6%，拖累那斯達克指數表現，而道瓊工業則表現相對較佳，8成以上個股收漲。歐洲主要指數則多為高檔震盪。日本則因強於預期的服務業表現可能使日本央行於7月升息，短線市場創高後拉回修正。
- ▶ 類股表現方面，因可能的貿易措施使半導體表現較差，資訊科技及通訊服務有所拉回，然而上述類股仍為年至今表現較佳的產業，而其餘類股則普遍收漲，主因美國近期景氣及勞動市場有所趨緩，市場對降息的預期提高，最快可能於9月開始降息，利率敏感的房地產近幾月表現相對強勢，後續觀察美國第二季企業財報表現。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



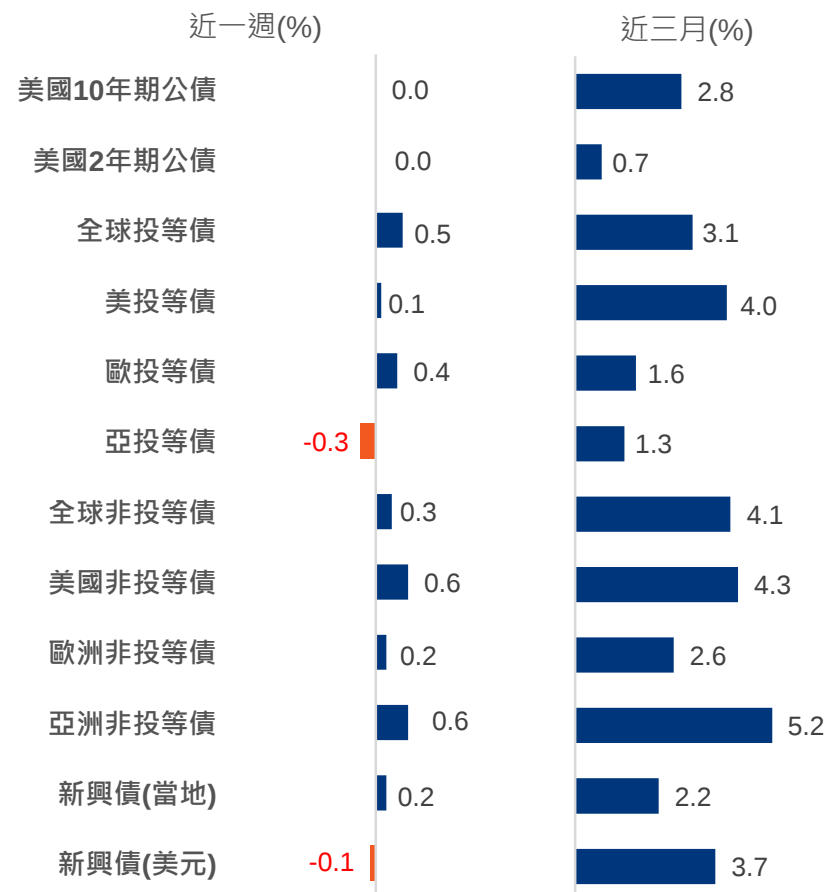
資料來源：Bloomberg · 2024年7月18日

# 公債殖利率走勢平穩，企業營運佳帶動公司債表現，原物料回檔

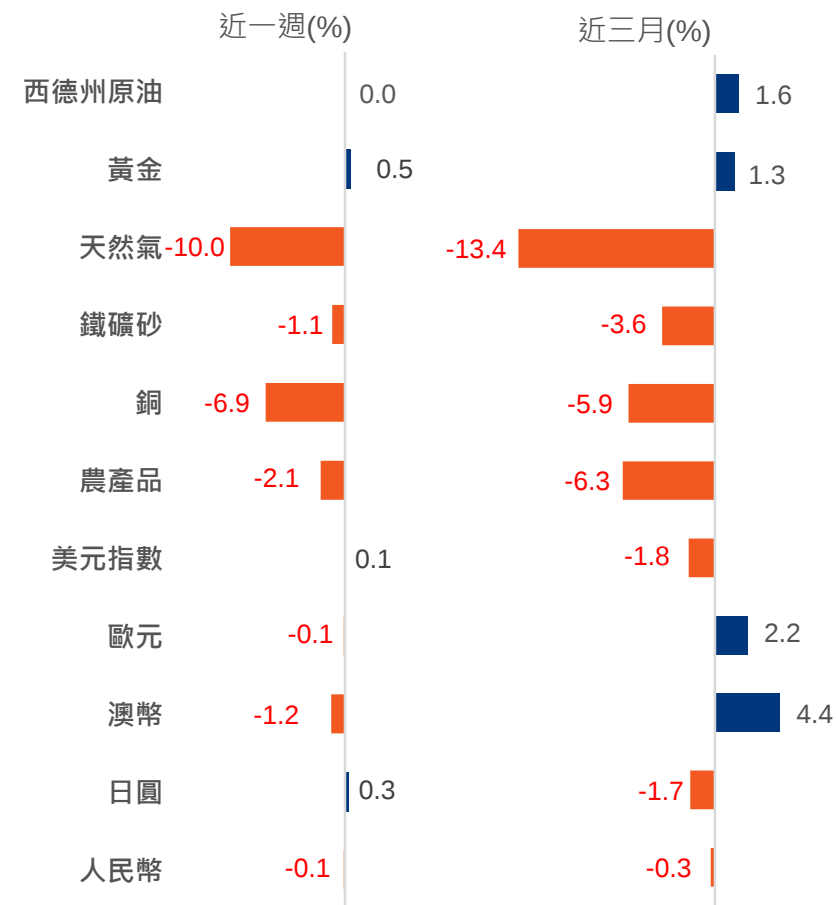
► 美國10年期公債殖利率近一週於低檔4.2%附近震盪，因此公債表現較為平淡，然而相較本月初最高點4.49%左右已大幅下降，債市表現漸入佳境。投資等級債受惠殖利率走勢平穩及企業營運佳，近期價格溫和走揚，僅亞洲投資等級債因中國GDP及零售表現低於預期而表現弱勢。此外，非投資等級債利差有所收斂，表現相對其他券種佳。

► 原油近期於每桶80至84美元區間盤整，天然氣則大幅回檔，主因交易商擔心市場持續供過於求，且庫存遠高於5年平均水平。此外，中國房市銷售不理想，影響基本金屬走勢。主要國家貨幣震盪整理，僅日圓因經濟數據可能引發升息而走強，澳幣受原物料價格回檔而下跌，黃金則高檔震盪。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



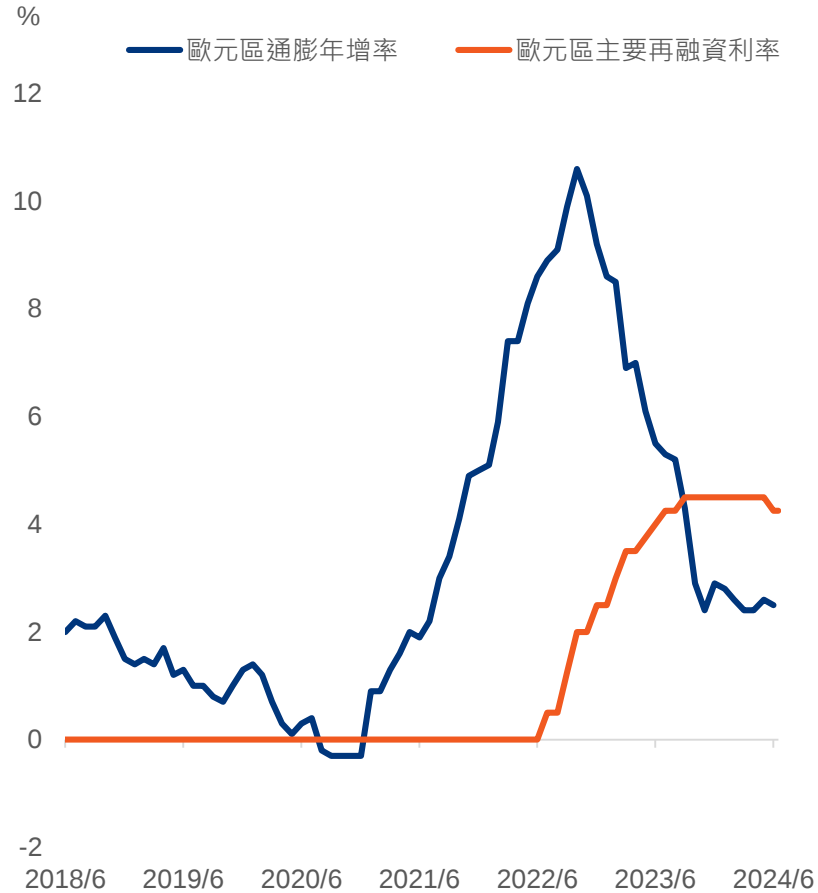
資料來源：Bloomberg · 2024年7月18日

## 熱門議題

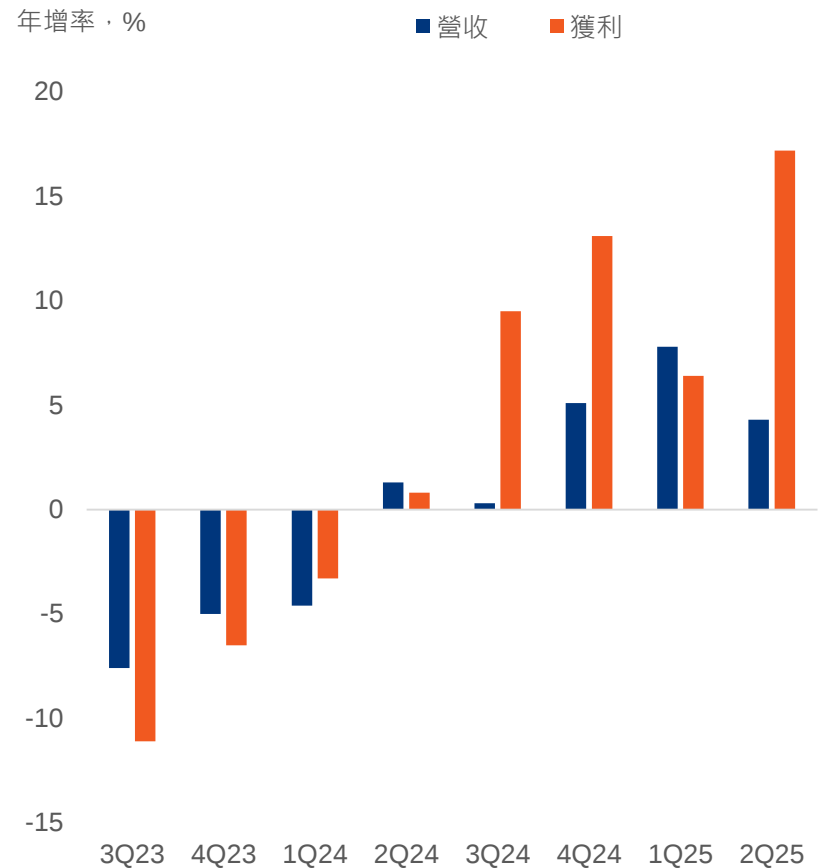
## 歐洲央行維持利率不變，年底前仍有降息空間，歐股偏多

- ▶ 6月歐元區CPI再度放緩至2.5%，儘管仍高於歐洲央行訂定的2%目標，但距離2022年高點10.6%，已和緩許多。歐洲央行已於6月率先降息一碼，為2019年來的首次降息，7月央行按兵不動，市場普遍預期9月、12月可能再度降息，基準利率於年底將降至3.25%。總裁拉加德指出，9月政策有高度開放性，需要更多數據來提供判斷，勞動市場表現出驚人的韌性，已下修歐洲經濟展望、認為通膨應會持續降溫。
- ▶ 歐元區因通膨下滑，實質薪資成長率已超越美國，英國薪資成長更佳，利率下降有利於景氣復甦。6月份歐洲選舉風險導致部分經濟景氣信心調查惡化，使得歐洲花旗經濟驚奇指數開始落入負值，但歐元區消費者信心仍在改善，今年經濟成長和企業獲利預估持續上修，歐股偏多看待。

歐元區通膨處低檔，歐洲央行維持利率不變



歐股企業獲利、營收預估持續上揚



資料來源：Bloomberg、路透，截至2024年7月19日

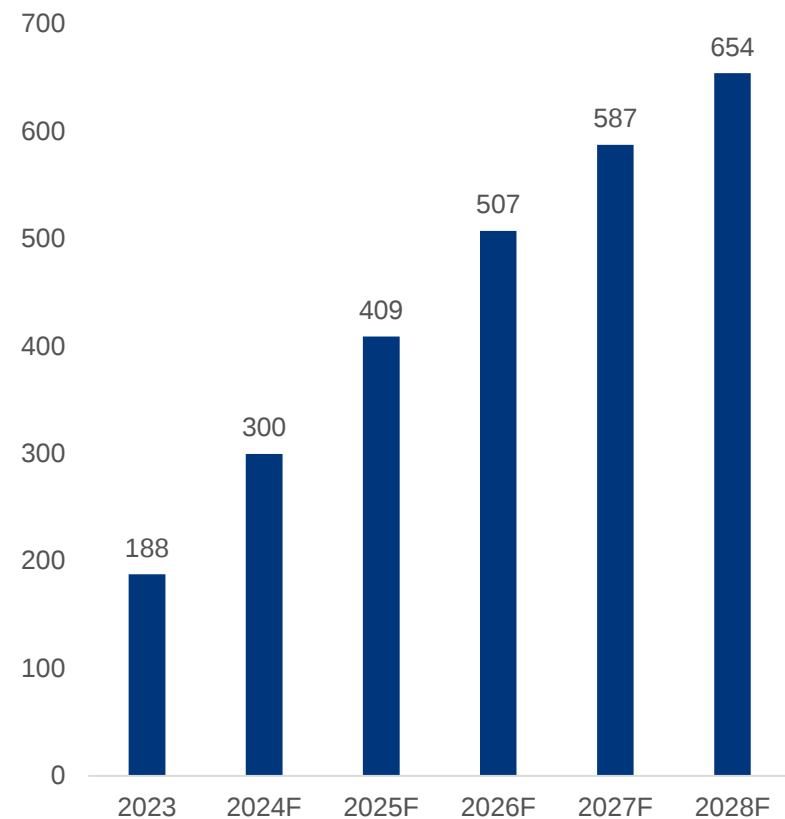
## 投資焦點

# 5G受惠生成式AI應用，各種服務有賴高速網路建置

- ▶ 美國的無線服務提供商正在透過推動設備升級以及高階方案來擴大用戶數。根據研究機構預測，到2024年底時，5G用戶數將較2023年成長60%，佔電信服務總戶數的45%，而此一比例在2023年僅有30%。
- ▶ 美國主要電信設備及服務營運商正積極部署高容量的頻譜，藉此滿足市場對於高速網路的要求，且目前除了一般用戶外，企業端也看到相當強的需求預估，顯示企業內部也多有建置相關生成式AI應用來提升員工生產力。此外，相關企業正透過提供新的高級方案及額外服務內容，期望更多消費者新增訂閱或是升級5G服務，以推動所有用戶朝向更貴的方案遷移來提高獲利，且隨著更多廠商使用頻譜，可在同一頻率上使用固定式無線網路，提高網路效率的同時也增加收入。

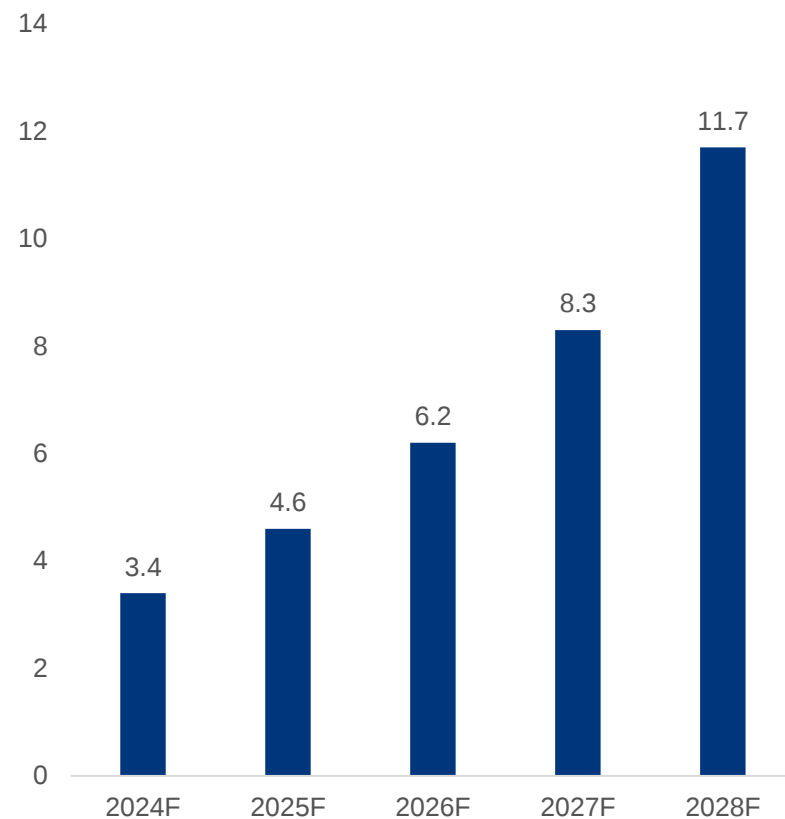
### 生成式AI帶動5G相關服務用戶快速提升

美國5G訂閱用戶數(百萬戶)



### 企業對5G的服務需求不惶多讓，預估4年增3倍

來自企業的5G服務營收預估(十億美元)



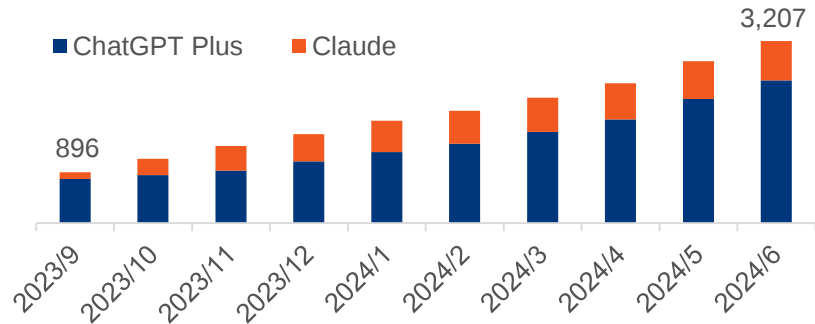
資料來源：Bloomberg · Omdia

# 訂閱式聊天機器人服務不到一年成長超過3倍，成為通訊業成長新動能

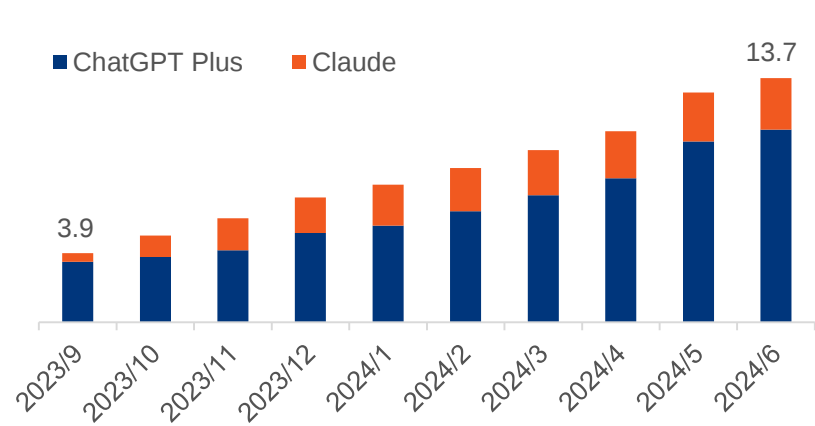
- ▶ 市場開始對生成式AI服務收費，包括訂閱式收費的聊天機器人服務，以及大型廣告商將其用於廣告定位以及精準行銷。而不到一年的時間，市場主要的聊天機器人收費服務，在用戶數及營收趨勢皆成長超過3倍，顯示對訓練模型及相關應用的資本投入已有成果，因此包括 OpenAI、Anthropic 和 Google 等企業皆有提供收費的訂閱產品，後續可能使仍提供免費服務的企業跟上腳步，並因而帶動營收成長。
- ▶ 近一年以來通訊及5G相關指數績效優於標普500指數，為資訊科技以外表現相對強勢的族群之一。而5G企業股價表現相較其餘通訊服務類股波動更大，主要反應市場對相關趨勢更敏感，然而在市場確認趨勢後，其反彈的幅度也更大且漲勢更凌厲。

## 訂閱式聊天機器人服務廣受歡迎

主要市場聊天機器人進階收費服務營收趨勢(百萬美元)

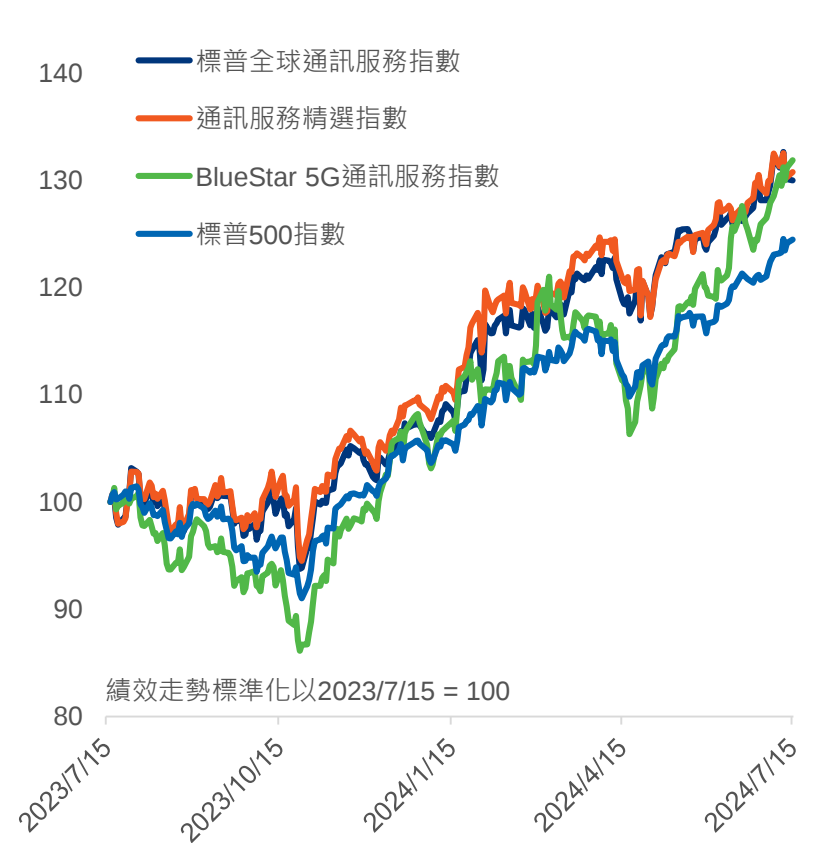


主要市場聊天機器人進階收費服務戶數趨勢(百萬戶)



## 通訊/5G指數表現持續優於標普500指數

電信服務相關指數與標普500指數績效比較



資料來源：Bloomberg

# 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9月降息機率上升，關注即將公布的第二季財報展望，科技、AI題材推升美股續揚，但股市高位獲利了結風險增，未來一季震盪加劇。</li> <li>◆ 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>◆ 聯準會主席鮑威爾國會發言偏鴿，加上美國就業放緩、通膨降溫，市場預期今年9月啟動降息。投資人可把握降息前利率高位階段，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，以穩定現金流的龍頭企業、中間信評企業債，具穩健與息收效果。景氣軟著陸發展，債券相對過去10年，投資吸引力仍高，考量美國公債殖利率曲線倒掛，建議現階段以中天期(BB至BBB級)投等債為主。產業方面，風險調整後利差較佳的金融、公用事業、通訊等投等債為主。</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>◆ 歐洲政治紛擾暫歇，美國總統大選不確定性猶存，市場對9月聯準會降息預期升溫，然而美國財政部增加美債發行量使餘額成長，美元內在價值降將低使美元強度減弱。</li> <li>◆ 日本央行將在7月底公布縮減購買公債細節，美日利差開始縮小，將讓日圓止貶轉升。</li> </ul>                                                                                                       | <p>美元強度將減弱</p> <p>日圓將止貶轉升</p>        |

# 財報季重點企業公布

| 日期        | 公司名稱               | 營收預估<br>(美元) | 營收公布<br>(美元) | EPS預估<br>(美元) | EPS公布<br>(美元) | 優於市場預期 |     |
|-----------|--------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------|-----|
|           |                    |              |              |               |               | 營收     | EPS |
| 2024/7/15 | 貝萊德公司(BLK)         | 4.85B        | 4.81B        | 10.04         | 10.36         |        | V   |
| 2024/7/15 | 高盛集團(GS)           | 12.35B       | 12.73B       | 8.36          | 8.62          | V      | V   |
| 2024/7/16 | PNC金融服務集團(PNC)     | 5.41B        | 5.41B        | 2.98          | 3.39          |        | V   |
| 2024/7/16 | 美國銀行(BAC)          | 25.24B       | 25.4B        | 0.80          | 0.83          | V      | V   |
| 2024/7/16 | 聯合健康集團公司(UNH)      | 98.72B       | 98.9B        | 6.67          | 6.8           | V      | V   |
| 2024/7/16 | 嘉信理財公司(SCHW)       | 4.69B        | 4.69B        | 0.72          | 0.73          |        | V   |
| 2024/7/16 | 摩根士丹利(MS)          | 14.32B       | 15B          | 1.65          | 1.82          | V      | V   |
| 2024/7/17 | Elevance 健康公司(ELV) | 43.05B       | 43.22B       | 10.01         | 10.12         | V      | V   |
| 2024/7/17 | 嬌生公司(JNJ)          | 22.34B       | 22.45B       | 2.72          | 2.82          | V      | V   |
| 2024/7/17 | 普洛斯(PLD)           | 1.86B        | 2.01B        | 0.62          | 0.92          | V      | V   |
| 20247/17  | 美國和眾銀行(USB)        | 6.81B        | 6.87B        | 0.95          | 0.98          | V      | V   |

資料來源：Investing.com

# 財報季重點企業公布

| 日期        | 公司名稱             | 營收預估<br>(美元) | 營收公布<br>(美元) | EPS預估<br>(美元) | EPS公布<br>(美元) | 優於市場預期 |     |
|-----------|------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------|-----|
|           |                  |              |              |               |               | 營收     | EPS |
| 2024/7/18 | 台灣積體電路製造公司(TSMC) | 20.16B       | 20.82B       | 1.4           | 1.48          | V      | V   |
| 2024/7/18 | 馬什麥克倫南(MMC)      | 6.31B        | 6.22B        | 2.4           | 2.41          |        | V   |
| 2024/7/18 | 黑石公司(BX)         | 2.58B        | 2.8B         | 1.0           | 0.96          | V      |     |
| 2024/7/18 | 亞培(ABT)          | 10.37B       | 10.38B       | 1.11          | 1.14          | V      | V   |
| 2024/7/18 | 信達思公司(CTAS)      | 2.47B        | 2.47B        | 3.79          | 3.99          |        | V   |
| 2024/7/18 | 網飛公司(NFLX)       | 9.53B        | 9.56B        | 4.74          | 4.88          | V      | V   |

資料來源：Investing.com

## 附錄

## 重要經濟數據 / 事件

▶ JUL 2024

15

Monday

- 美國7月紐約州製造業調查指數  
(實際:-6.6 預估:-7.6 前值:-6)

16

Tuesday

- 美國6月先期零售銷售月增率  
(實際:0.0% 預估:-0.3% 前值:0.1%)
- 美國6月進口物價指數月增率  
(實際:0.0% 預估:-0.2% 前值:-0.4%)

17

Wednesday

- 美國6月新屋開工月增率  
(實際:3.0% 預估:1.8% 前值-5.5%)
- 美國6月工業生產月增率  
(實際:0.6% 預估:0.3% 前值:0.9%)
- 歐元區6月CPI年增率終值  
(實際:2.5% 前值:2.5%)

18

Thursday

- 美國6月領先指數  
(實際:-0.2% 預估:-0.3% 前值:-0.5%)
- 歐元區主要再融資利率  
(實際:4.25% 預估:4.25% 前值:  
4.25%)

19

Friday

- 日本6月全國CPI年增率  
(實際:2.8% 預估:2.9% 前值:2.8%)

22

Monday

23

Tuesday

- 美國6月成屋銷售  
(預估:3.96M 前值:4.11M)
- 歐元區消費者信心指數初值  
(前值:-14)
- 日本7月工具機訂單年增率終值  
(前值:9.7%)

24

Wednesday

- 美國7月標普全球製造業PMI初值  
(前值:51.6)
- 美國6月新屋銷售  
(預估:640K 前值:619K)
- 歐元區7月製造業PMI初值  
(前值:45.8)
- 日本7月自分銀行製造業PMI初值  
(前值:50)

25

Thursday

- 美國第2季GDP季增率  
(預估:1.7% 前值:1.4%)
- 美國6月耐久財訂單初值  
(預估:0.5% 前值:0.1%)

26

Friday

- 美國7月密大消費者信心指數終值  
(前值:66)
- 美國6月核心CPI月增率  
(預估:0.2% 前值:0.1%)
- 日本7月東京CPI  
(前值:2.3%)

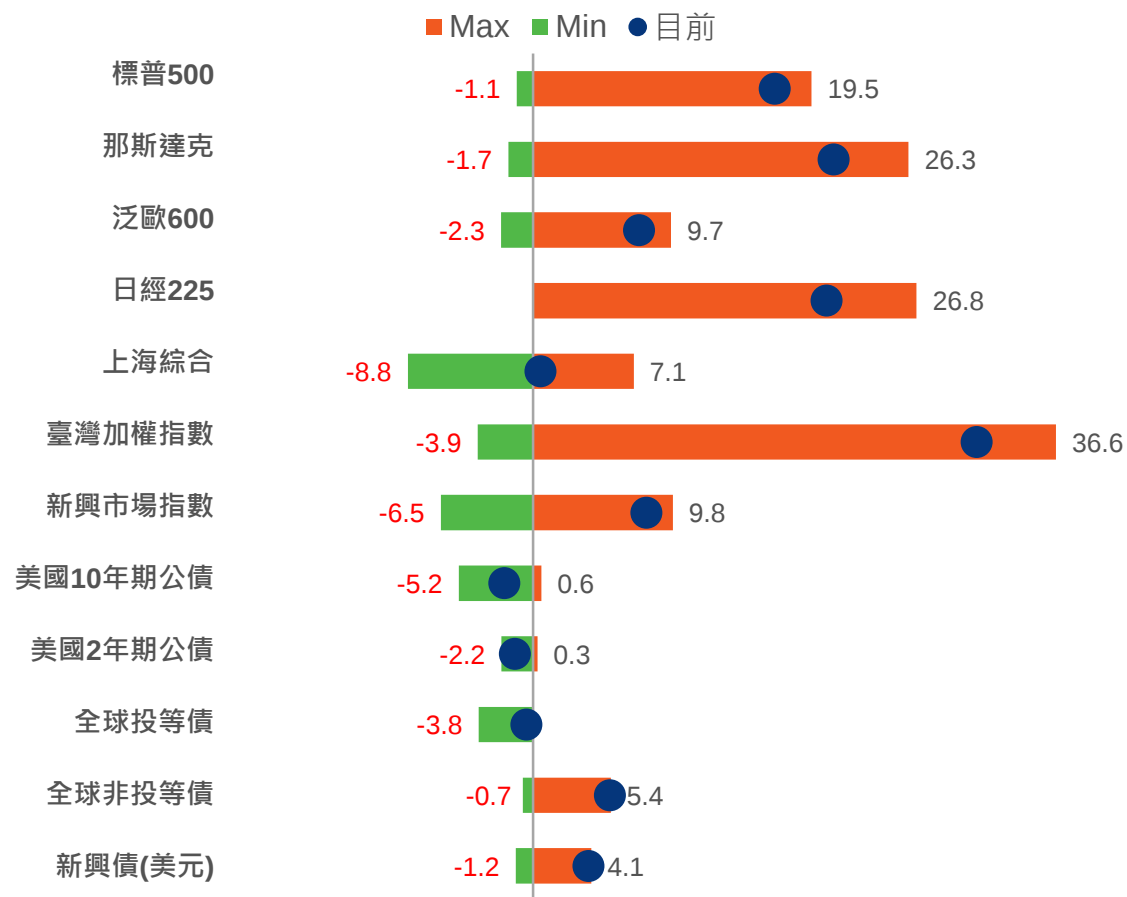
資料來源：Bloomberg



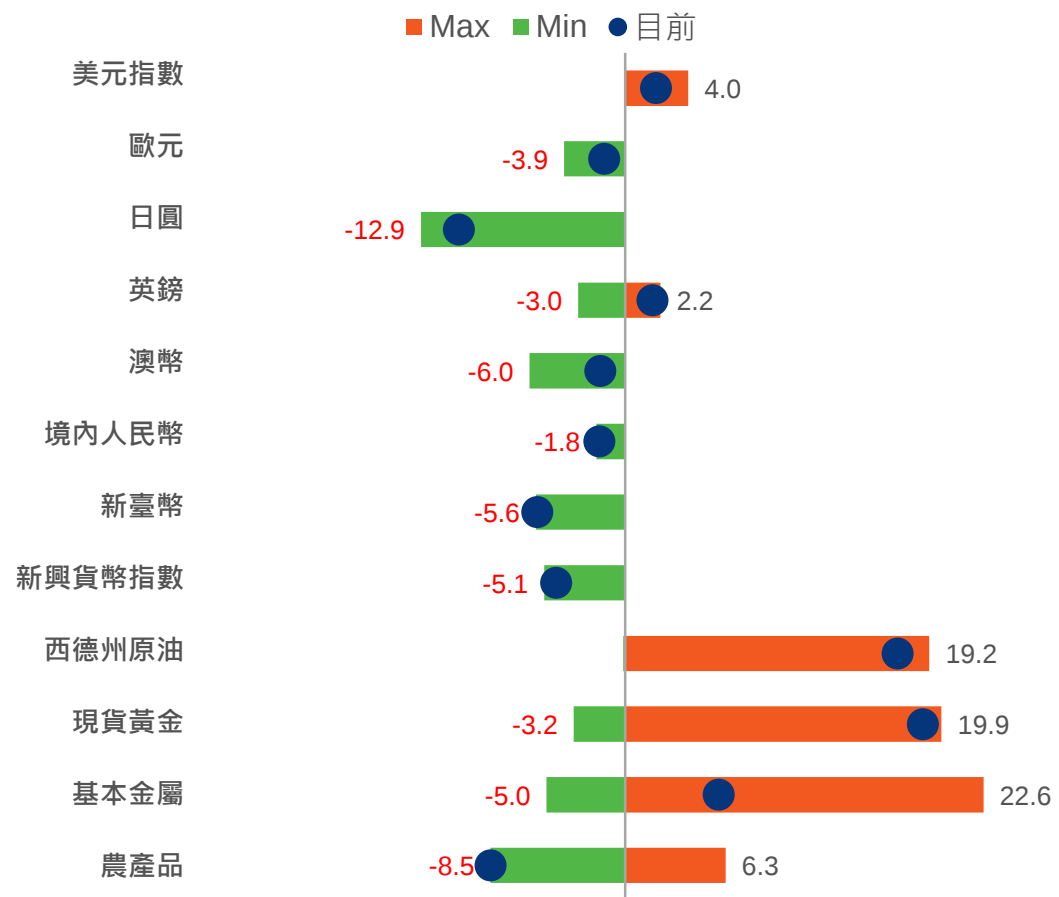
凱基證券

# 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 (%)



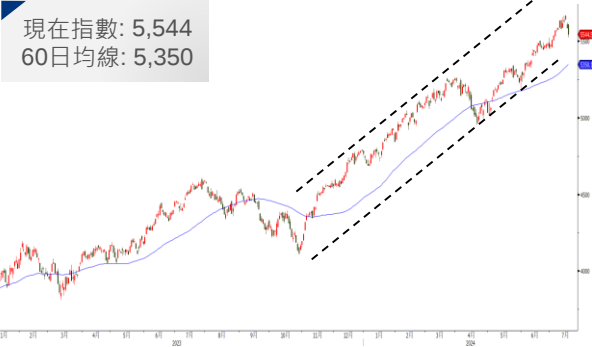
資料來源：Bloomberg · 2024年7月19日



# 技術分析

60日線

標普500指數



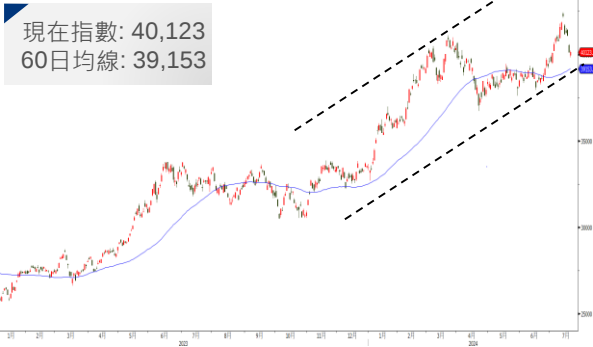
那斯達克指數



泛歐600指數



日經225指數



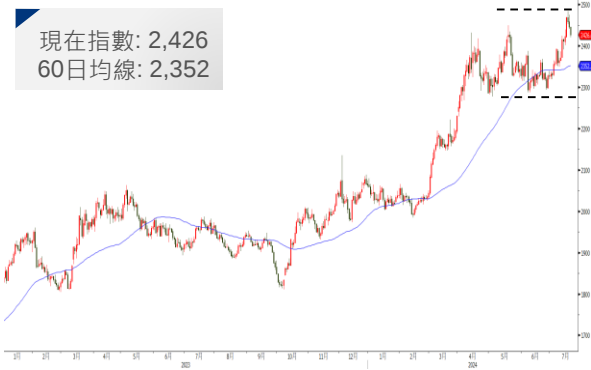
上綜指數



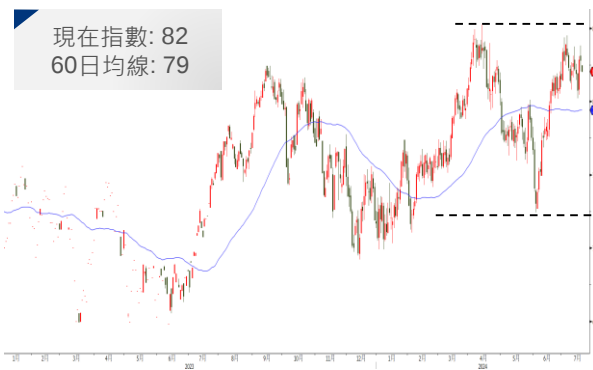
新興市場指數



黃金

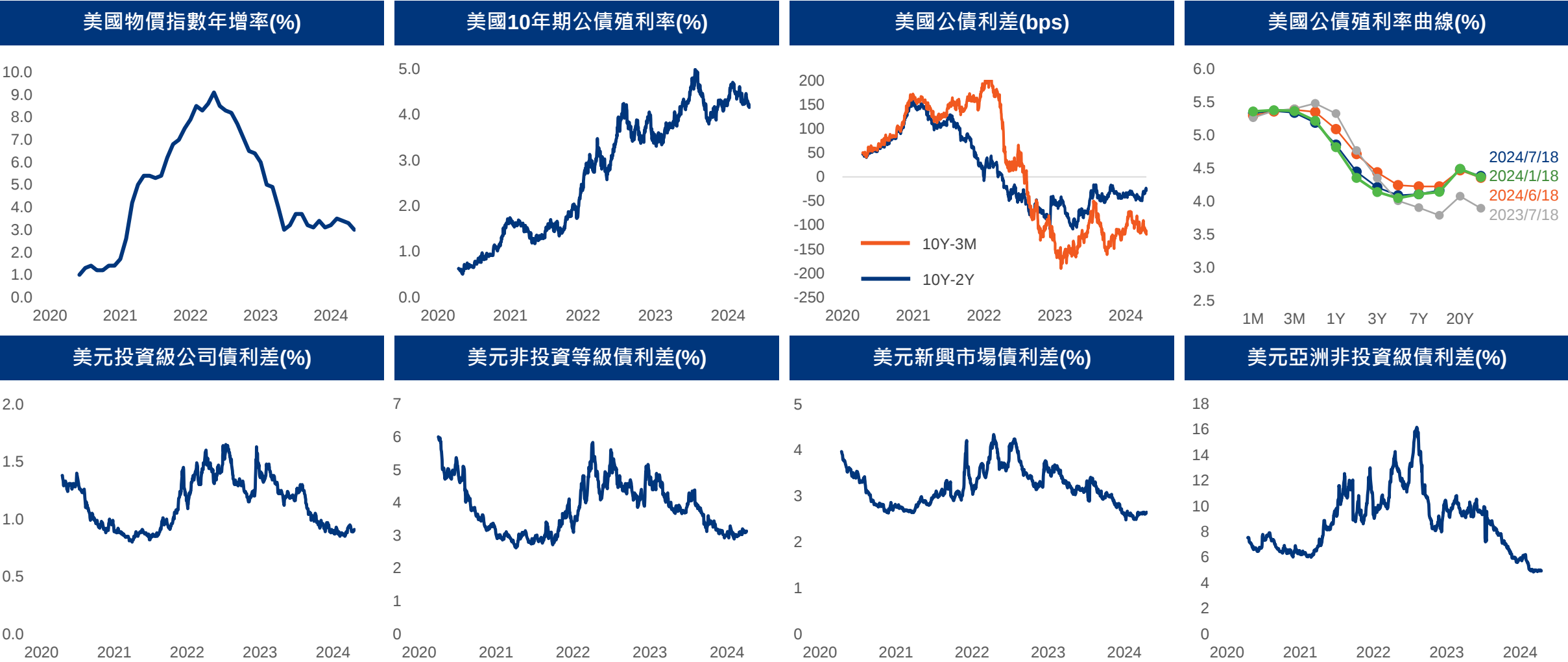


西德州原油



資料來源：Bloomberg · 2024年7月19日

# 市場觀測



資料來源：Bloomberg · 2024年7月18日

# 市場觀測



資料來源：Bloomberg · 2024年7月18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。