

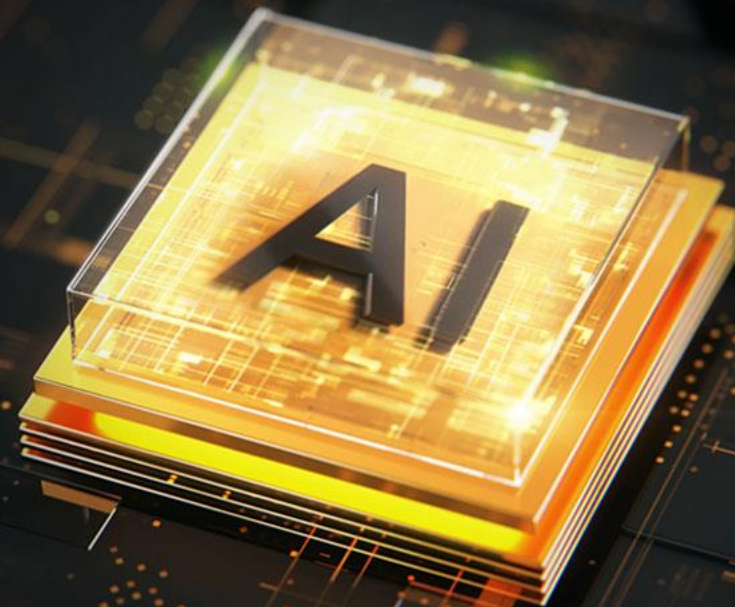


凱基證券

得AI者，得天下！ The Race of AI Supremacy

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年6月7日



01 本週焦點圖表

歐洲央行降息一碼，
語調偏鷹保持利率彈性



02 市場回顧

經濟放緩、通膨降溫，
利率下滑、債市上漲



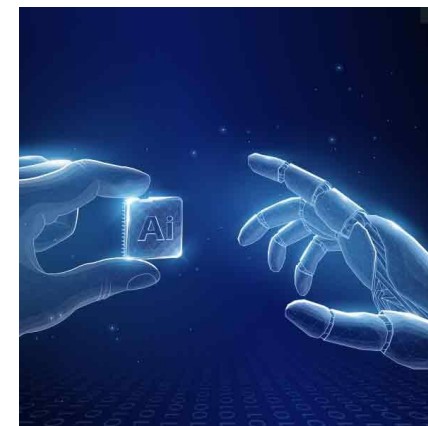
03 關鍵問題

2024下半年客戶最關心
的10個問題(上)



04 投資焦點

新運算時代來臨，
AI需求大爆發

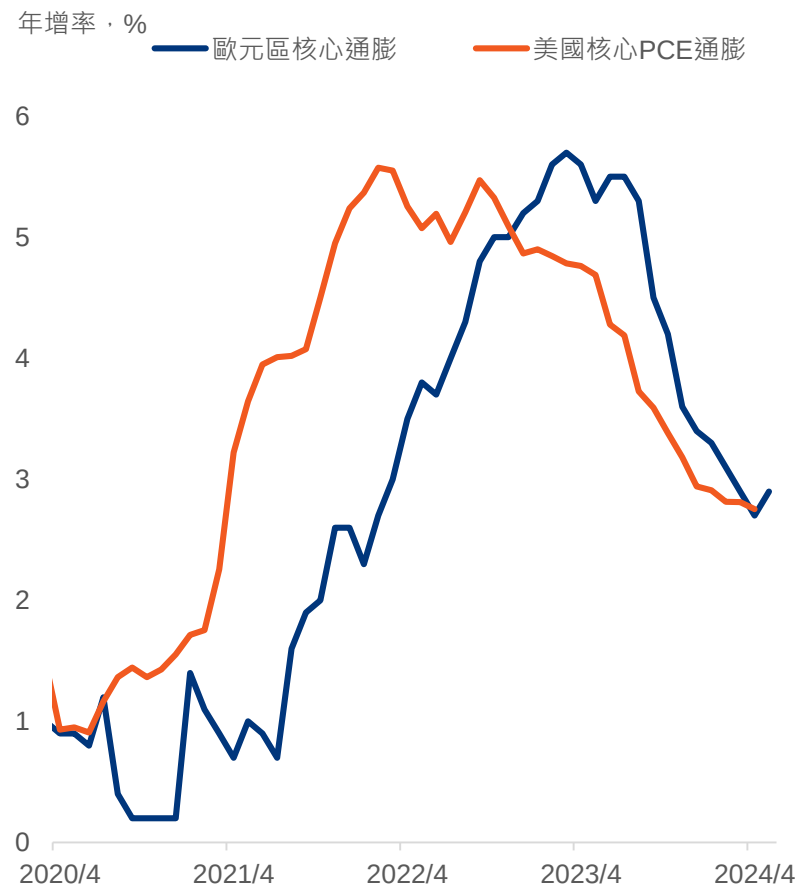


本週焦點圖表

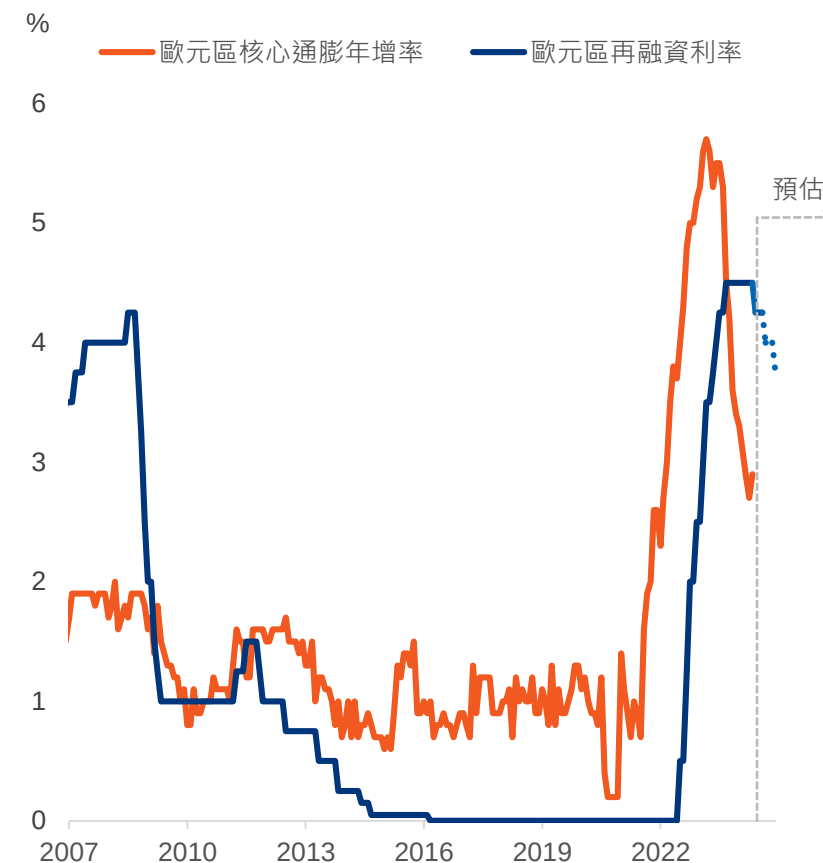
歐洲央行降息一碼，語調偏鷹保持利率彈性

- ▶ 歐元區4月通膨年增率回升至2.6%，高於預期的2.5%和前值2.4%，核心通膨年增率為2.9%，高於前期2.7%，反應基期因素與德國結束公共交通補貼。反觀美國4月PCE月增0.3%，增幅與前月持平，核心PCE月增率僅0.2%，創去年12月以來最低增速，其中耐久財和非耐久財皆出現需求降溫現象，以耐久財更為明顯，高利率對民眾消費的抑制效果表現在購房、購車和其他耐用品上。
- ▶ 歐洲央行率先美國降息一碼，強調未來政策依據經濟數據而定，沒有預先特定的利率路徑，薪資增幅變化是觀察重點，語調偏鷹。市場預期歐洲央行將觀察政策轉向對經濟的影響，下次降息時點可能於9月，年底前仍有1到2碼的降息空間，近期歐元升值，美元小貶。

4月歐洲通膨回彈、美國通膨續降



歐洲央行降息一碼，保持利率彈性



資料來源：Bloomberg。



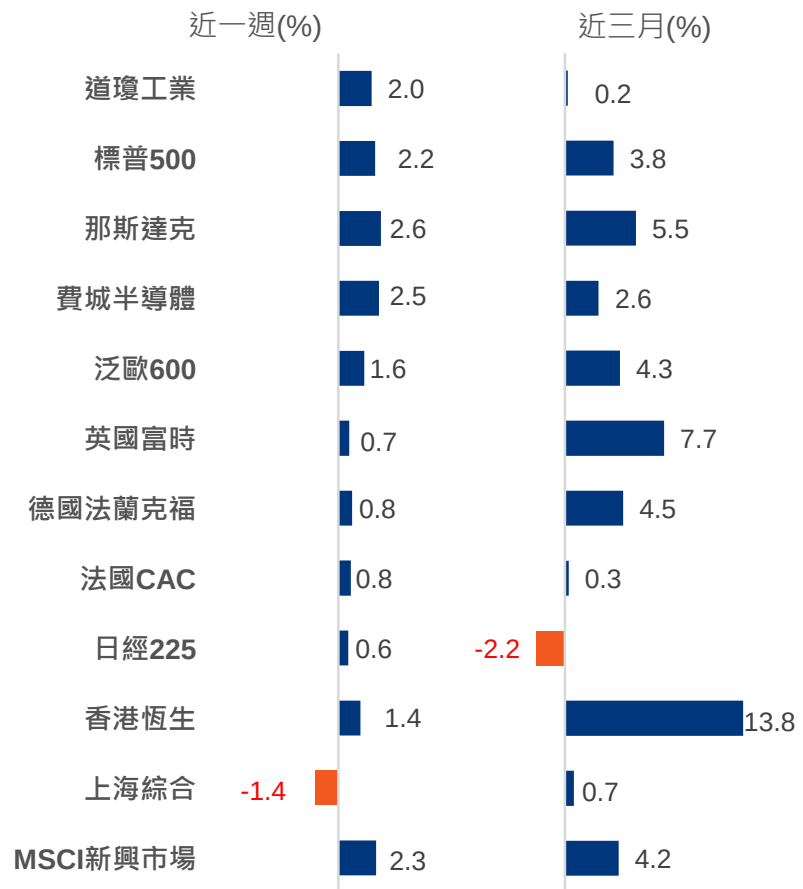
凱基證券

市場回顧

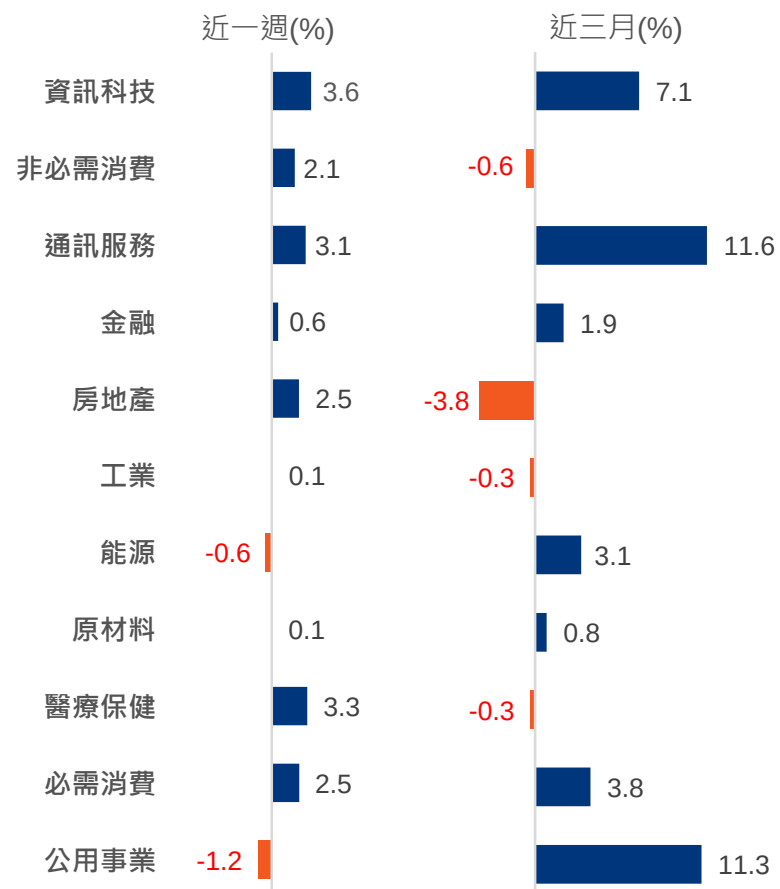
景氣放緩與科技股大漲，股市高位有撐

- ▶ 5月ISM製造業指數下滑，加上5月ADP民間非農業聘僱人數僅增加15.2萬人、創今年來最小單月增幅，美國首次申請失業救濟金人數也增加，市場預期經濟放緩、就業降溫，金髮女孩經濟再現，推升股市續揚，接下來將焦點轉移至下週的FOMC會議，可能對利率途徑的闡釋。
- ▶ 輝達執行長展示新產品與發表市場展望，揭示GPU(圖形處理器)的新運算時代來臨，帶動半導體與相關供應鏈股價大漲，輝達市值突破3兆美元，超越蘋果成為全美市值第二大公司，僅次於微軟。類股表現中，以資訊科技股漲幅最耀眼，那指和費城半導體指數同步勁揚。荷蘭半導體設備巨頭阿斯摩爾(ASML)，市值超越精品龍頭LVMH，成為歐股市值第二大企業，僅次於藥廠諾和諾德。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年6月7日

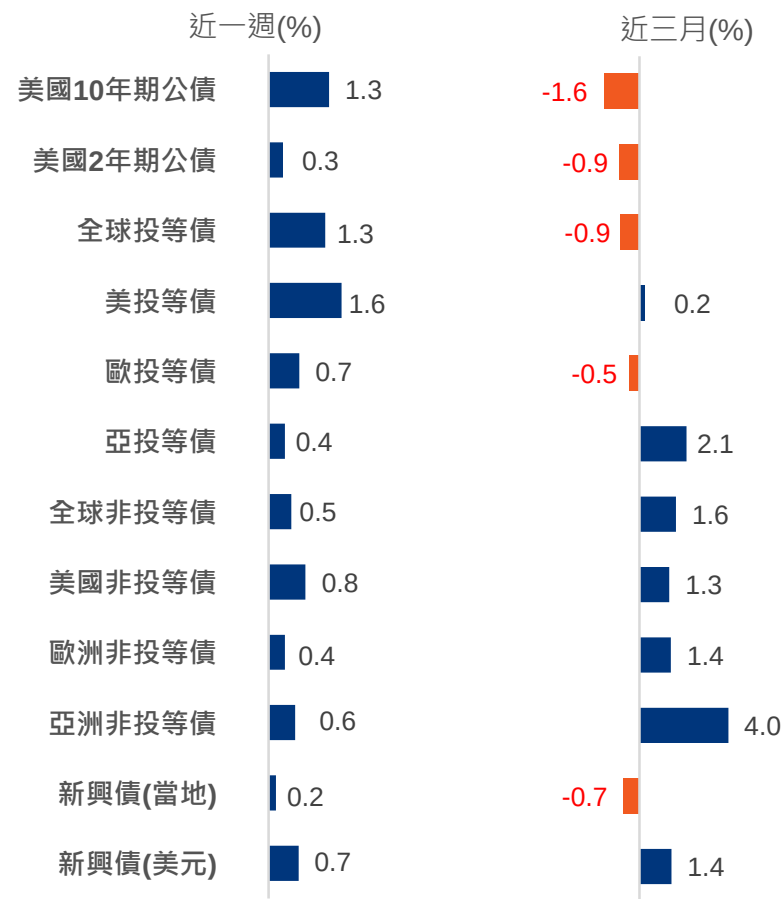


經濟放緩、通膨降溫，利率下滑、債市上漲

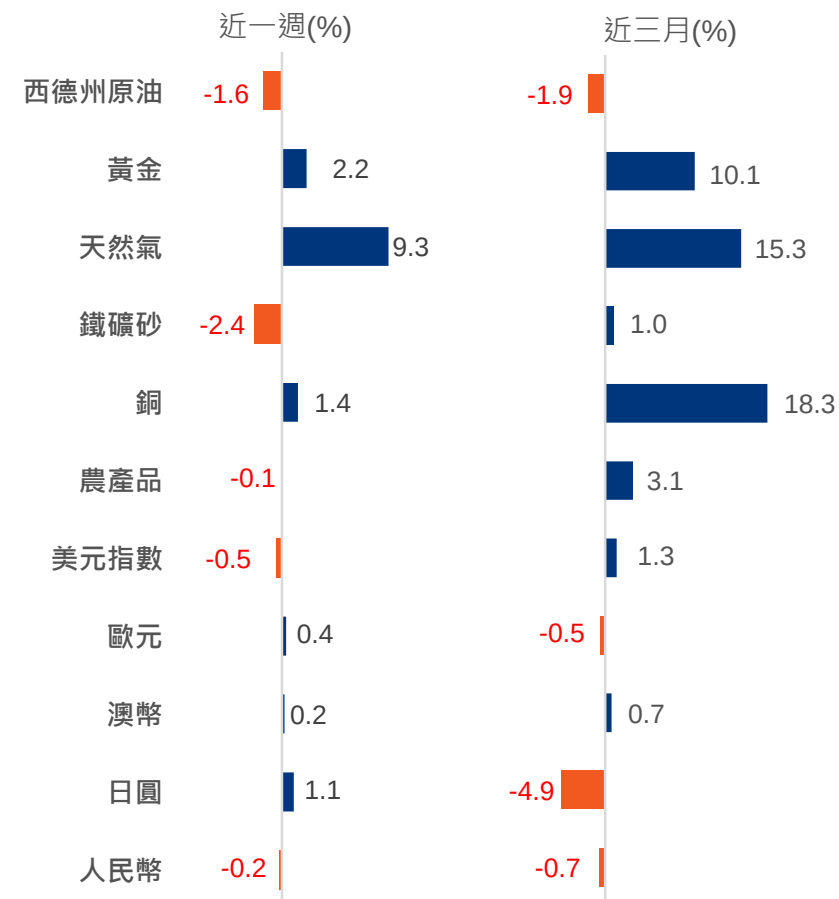
▶ 繼瑞士、瑞典央行都展開降息後，本週加拿大與歐洲央行也加入降息行列，政策利率調降一碼。美國5月ISM製造業PMI降至48.7，低於前值49.2與市場預期49.5，連續兩個月萎縮並低於50，製造業呈現放緩。此外，ADP就業人數下滑。利率期貨預估，聯準會9月降息機率升高至69%，美國10年期公債利率回落至4.28%，創逾2個月新低，激勵債市上漲，美國投資等級債表現最佳。

▶ 美元指數稍弱，非美貨幣反彈、亞幣漲跌互見，金價反應降息而上漲。6月OPEC+會議同意延長減產協議3個月到今年9月底，但市場反應OPEC+將在今年10月至明年9月，逐步取消每日220萬桶的減產訊息，油價連日重挫，西德州油價收於每桶75美元附近。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年6月6日



關鍵問題

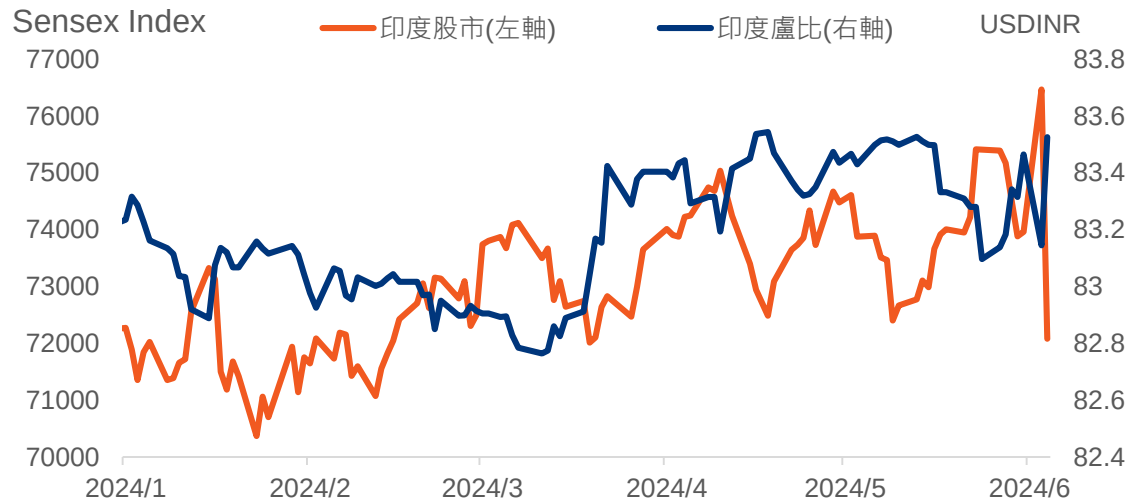
2024下半年客戶最關心的問題(上)



印度大選後，後續投資方向和市場展望？

- ▶ 印度大選落幕，現任總理莫迪取得3連任，但開票結果執政黨印度人民黨當選席次未過半。市場擔憂未來政策推行與施政效果，6月4日開票當天，Sensex指數重挫5.7%，創4年來最大單日跌幅，盧比貶值。
- ▶ 印度國會下議院共543席次，莫迪的人民黨佔240席，較2019年減少63席，但與小黨共組的國家民主聯盟(NDA)加總為294席，高於過半門檻272席。主要兩黨政策皆以發展內需為首要目標，印度受惠全球供應鏈轉移的優勢仍存，料政局不穩對股市的干擾為短期，逢回可分批漸布。

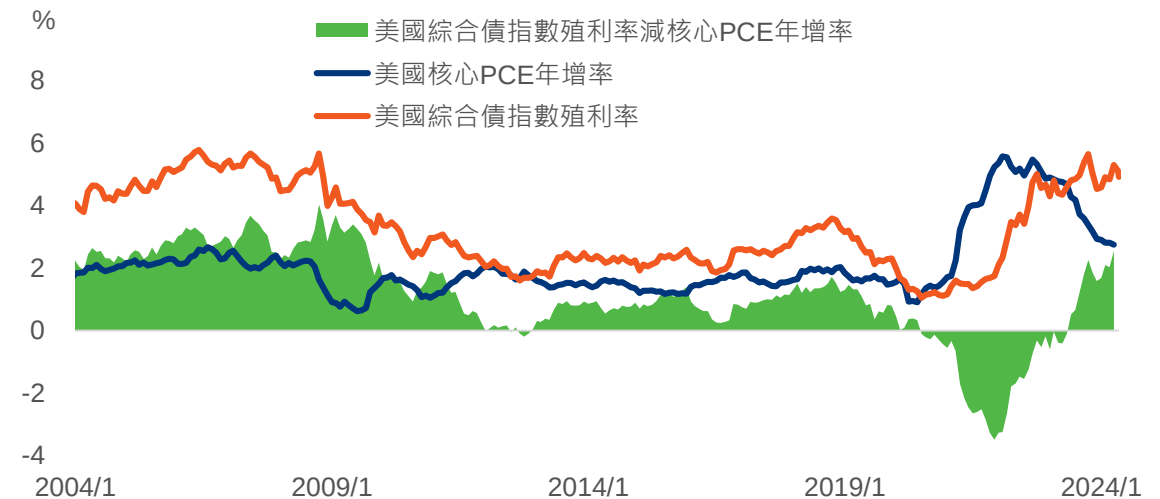
莫迪選舉結果不如預期，印度股匯雙殺



下半年債市投資應如何操作？

- ▶ 全球央行貨幣政策步伐分歧，今年已見到瑞士、瑞典、加拿大、歐元區等成熟國家央行進入降息階段，美國景氣數據也見趨緩，預期美國聯準會(Fed)也有望跟進。考量當前美國實質利率為正且為2009年9月後最高水準，投資人可在Fed降息之前，把握中天期債券鎖利機會，待就業明顯放緩後，再增加長天期債券布局。
- ▶ 美國景氣持續朝軟著陸發展，預期市場重新聚焦債信基本面較佳或具有改善機會的信用債，建議以中間信評A至BBB級投資級債為首選。

實質利率處相對高位，聯準會降息前留意鎖利機會



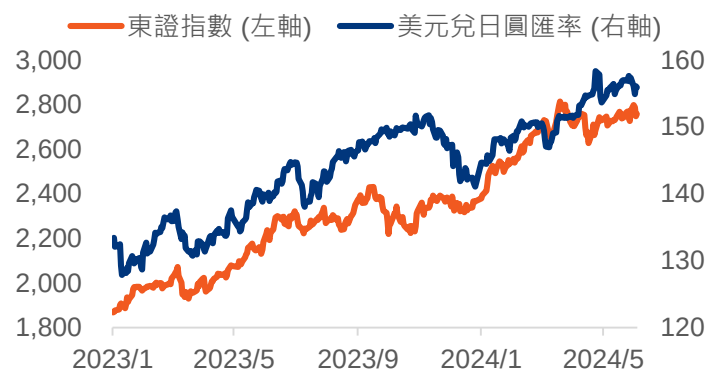
關鍵問題

2024下半年客戶最關心的問題(上)

Q 日股近期漲勢中斷，是否還可以加碼？
日圓還會續貶嗎？

- ▶ 日股三利多包括AI帶動半導體先進設備需求、政府稅收優惠吸引民眾存款入市，與交易所股東權益報酬率提升計畫，皆有利日本股市基本面上行。近期出現外資回調導致匯率走貶，但中長期利多因素未改變，日股維持正向看法。美元兌日圓於5月一度突破160關卡，後隨日本央行強烈干預而回落，由於下半年升息機會濃厚，政府干預匯率態度堅決，日圓續貶機會低，待升息後將轉升值。

日股區間盤整蓄積動能，日圓呈弱勢震盪

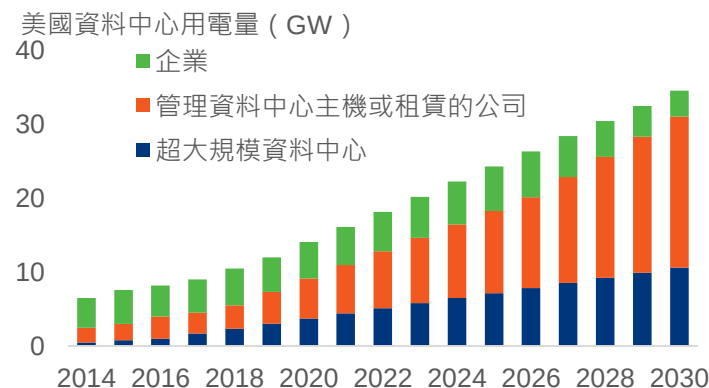


資料來源: (左圖) Bloomberg、(中圖) McKinsey & Company, Investing in the rising data center economy, 2023、(右圖) Bloomberg

Q 美國科技股若熄火，是否還有其他產業未來有潛力能接棒拉抬？

- ▶ AI熱潮延燒但漲幅已高，市場轉而關注其他相關受惠族群。資料處理應用讓資料中心用電量大幅成長，傳統伺服器的標準機櫃耗電量約4千瓦，但AI伺服器的能源需求約為80千瓦；ChatGPT每天用電量是美國家庭平均用電量的1.7萬倍。預估美國資料中心用電量每年約9%速度成長，以現有美國電網等基礎設施來看，供不應求情況可能發生，電力和公用事業成為近期接棒AI類股上漲的族群。

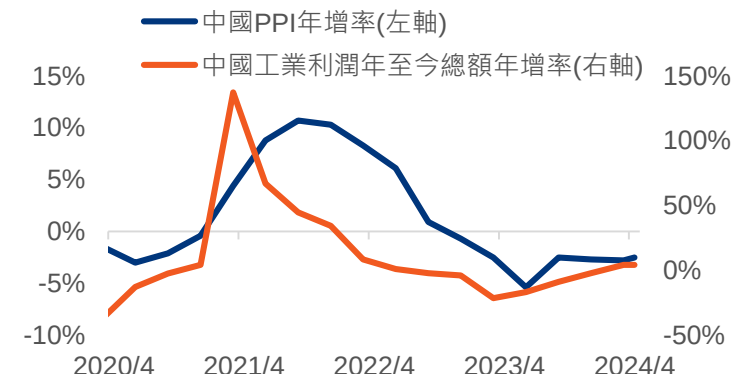
AI熱潮將帶動資料中心用電量激增



Q 中國近期有所反彈，經濟開始復甦了嗎？後續市場看法是？

- ▶ 出口復甦雖幫助中國今年第一季實現高於預期的經濟成長，但持續通貨緊縮導致商品和服務價格下降，拖累經濟成長。房地產市場以及為房地產繁榮提供資金的地方政府，繼續面臨債務管理的議題，暗示中國財政擴張將受限，可提供的政策性刺激也將有限。此外，債務及通貨緊縮週期和疲軟的勞動市場，將持續抑制內需，因此從基本面的角度來說，對後續陸股表現仍難樂觀。

中國通縮持續，工業利潤不樂觀



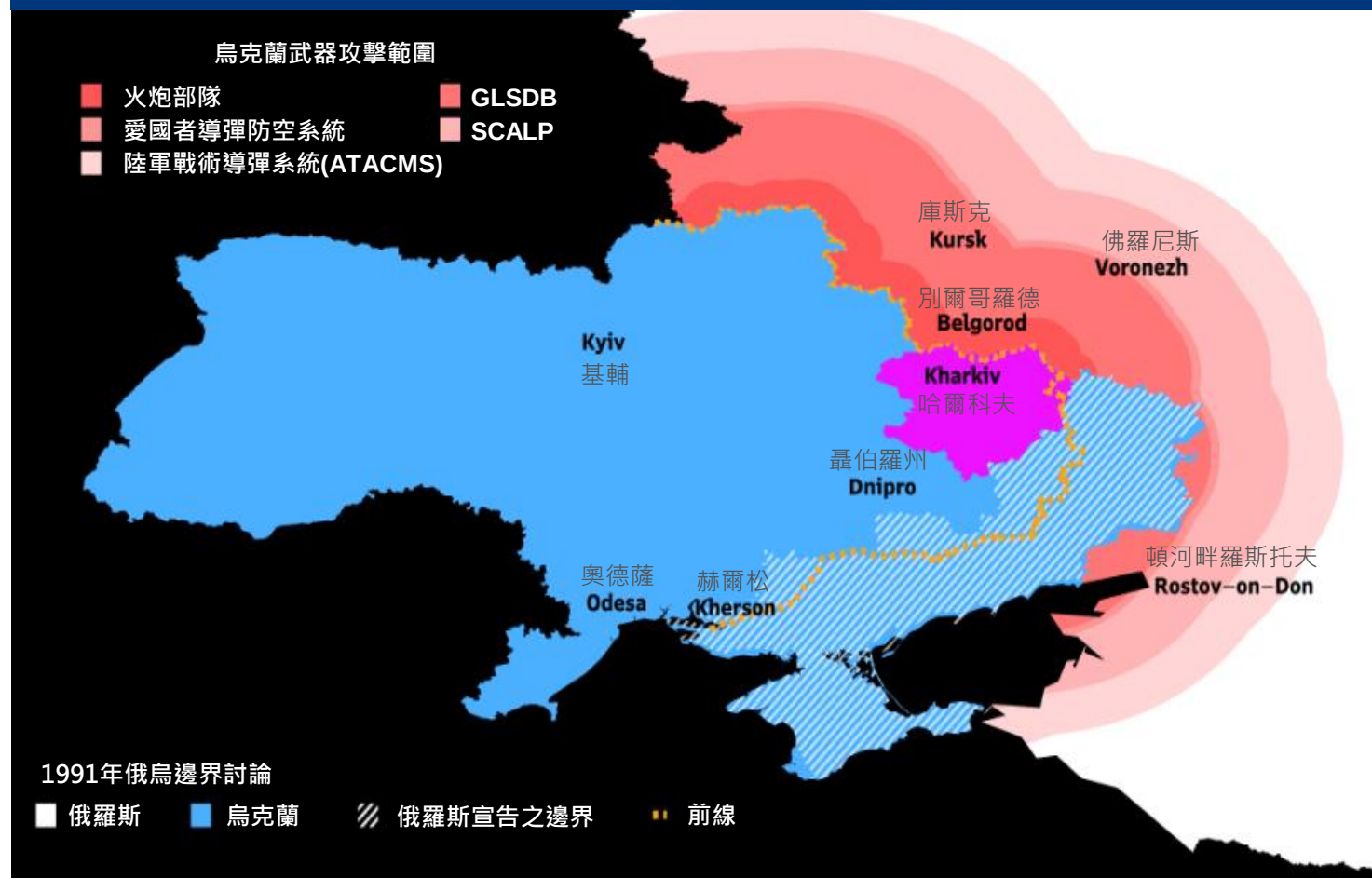
熱門議題

北約同意烏克蘭提升抵抗強度，避免俄軍集結以戰逼和

- ▶ 俄羅斯入侵烏克蘭以來，北約組織雖然援助烏軍事武器，但不授權烏軍使用武器攻擊俄羅斯境內軍事目標(除防空系統外)，使俄軍可從容在戰線附近集結，直接發動攻擊，導致烏克蘭自衛能力受到約束。
- ▶ 近期俄羅斯在主要戰區哈爾科夫周邊推進攻擊，使美、法與其他北約成員國授權烏克蘭將所得武器，可攻擊俄國境內武裝力量，但僅限於軍事目標，不可攻擊平民與經濟目標(煉油廠等)。目前僅同意陸射小口徑炸彈(GLSDB)與風暴陰影遠程空設巡航飛彈(SCALP)，陸軍戰術導彈系統(ATACMS)尚不許可。彭博分析若烏克蘭僅限攻擊前線的俄羅斯軍隊，普丁可能較難找到動用核武器的正當理由，加上烏克蘭軍隊透過軍援的抵抗強度提升，可能超過俄羅斯預期，藉此達到以戰逼和目的。預期短期緊張氛圍升高將有利貴金屬，中長期若和談儘早結束，為歐洲潛在利多。

資料來源：Bloomberg

北約武器授權將保衛哈爾科夫周邊，武器範圍能輻射至俄羅斯主要軍事區



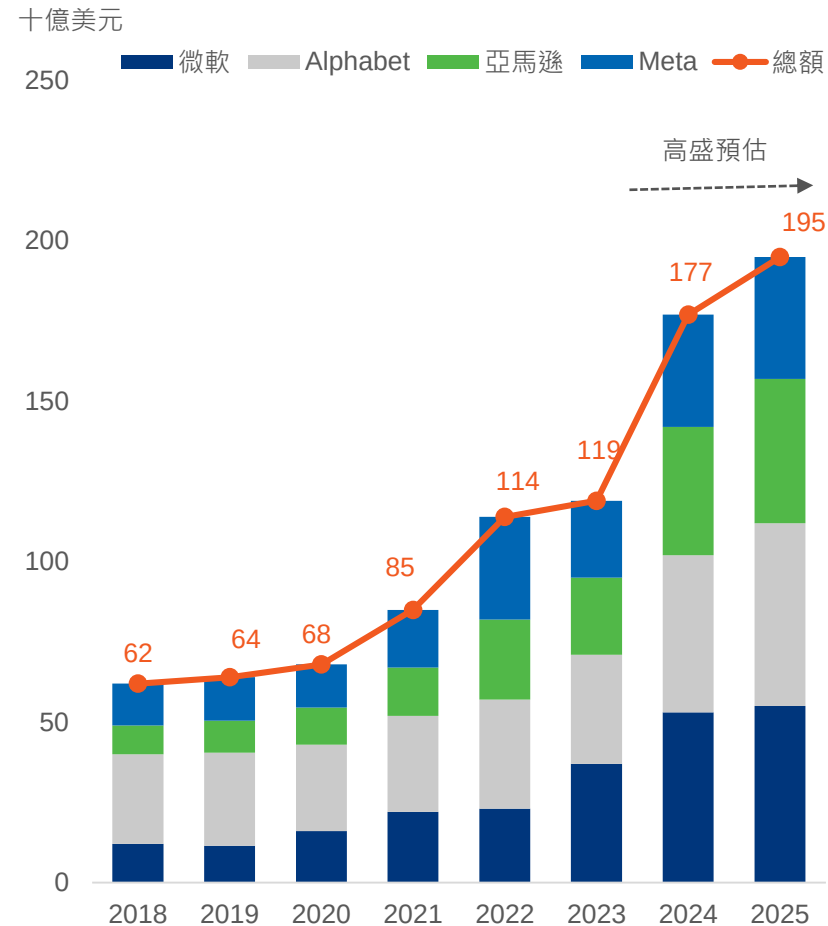
投資焦點

新運算時代來臨，AI競備賽開始

- ▶ CPU+GPU的新運算時代來臨，大型雲端服務商公布第一季財報後，包括微軟、亞馬遜、臉書、Alphabet等，相繼提出將擴大AI方面的資本支出規模。以Meta為例，上修今年資本支出達350億到400億美元，增幅高達28%至47%，高於市場預期約10%，以打造更先進的模型及大規模AI服務，並誓言將轉型為領先全球的AI公司。
- ▶ 觀察今年以來，美股漲幅仍是由主要AI科技股上漲所帶動，S&P 500中其他495家企業，年至今股價甚至下挫。亞馬遜、微軟、Alphabet等雲端服務供應商的雲端部門營收持續成長，顯示加大投資AI研發，有助於產品銷售，並符合市場期待。即使是科技股，非AI相關族群如電動車，股價疲軟，電腦PC的需求力道也較疲弱，市場資金有高度集中，且繼續追捧AI概念的跡象。

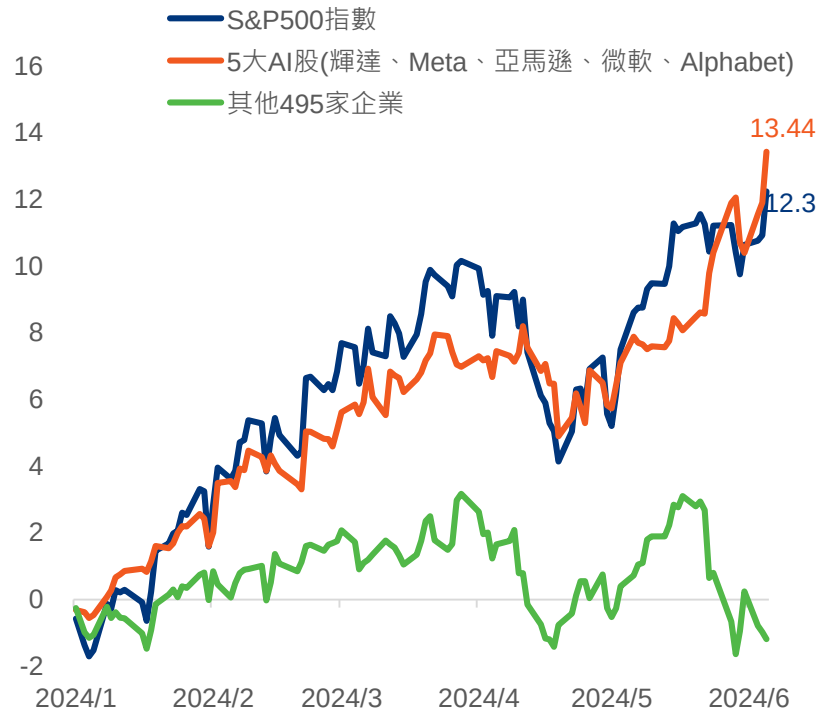
資料來源：左圖高盛、右圖Bloomberg，資料截至2024/6/5

雲端服務供應商增加資本支出，擴大AI研發



今年美股仍由AI相關概念股領漲

年至今漲幅，%



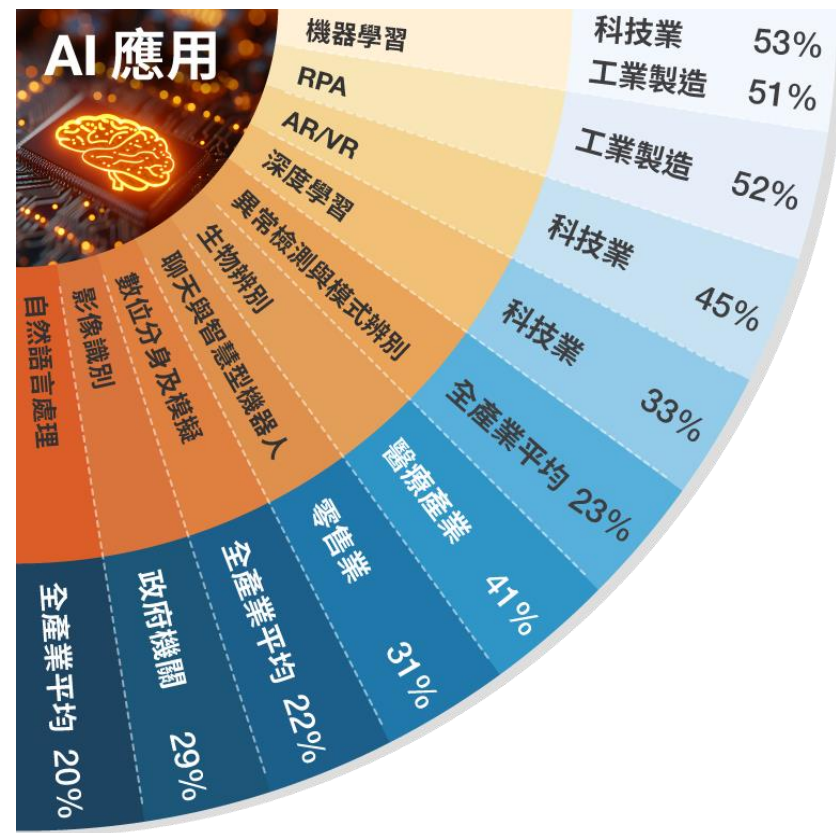
年至今 股價漲幅	輝達	Meta	亞馬遜	微軟	Alphabet
%	147.3	40.0	19.3	13.2	25.6

AI人工智慧引爆的應用需求大增，長期趨勢、產值續揚

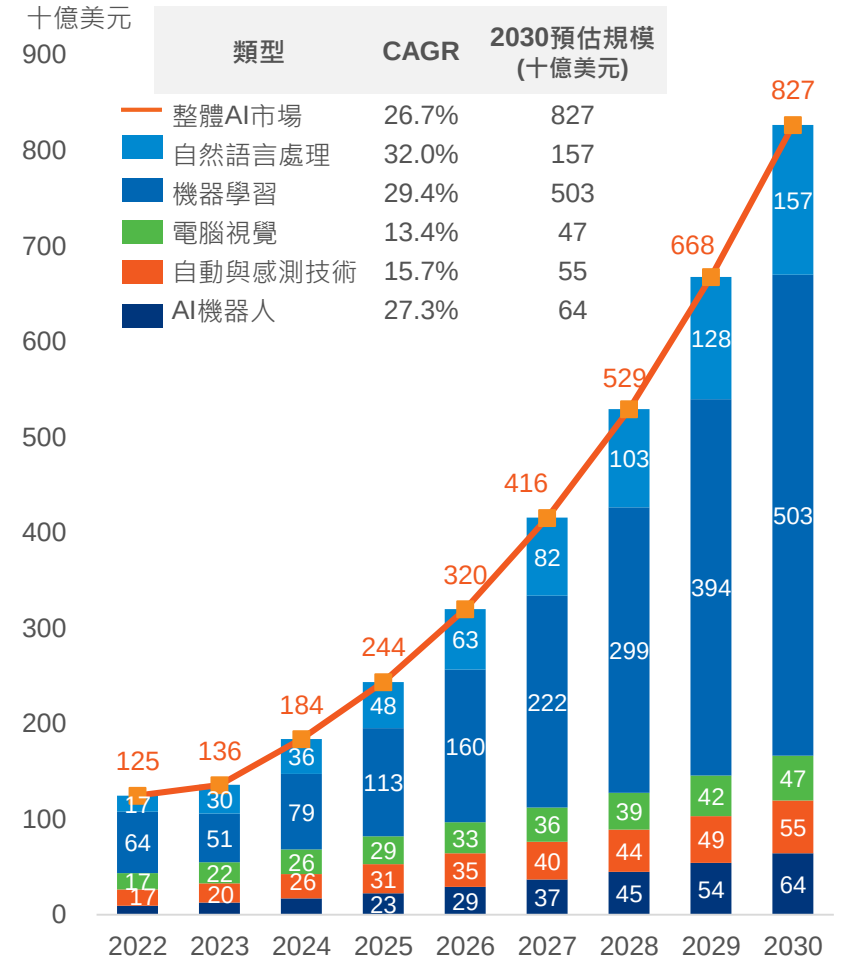
- 自1995年Windows廣泛使用，到2007年iPhone出現，現在CPU+GPU加速運算模式，可謂第三次突破。運算規模呈指數型成長，帶來資料處理、模擬、深度學習等領域爆發，應用在機器學習、虛擬實境，甚至聊天機器人、影像辨識等方面，預期對科技、工業製造、醫療等產業最受惠，平均各行業有超過2成的高階主管人員認為，AI應用將對該領域帶來巨大突破，並催化現階段對於GPU、乙太網路加速等資料基礎建設的需求躍增。
- 市場預估到2030年AI產值將超過8千億美元，以年複合成長率約26.7%的超高速成長。其中，自然語言處理、機器學習領域成長最快，且規模最大，AI機器人亦為亮點。整體AI產業從軟體、晶片到伺服器需求龐大，長期發展趨勢向上，AI相關概念股可分批漸布。

AI產業未來可能應用與發展廣泛

調查各產業高階主管們，認為人工智慧應用功能在該產業會產生巨大影響的產業比例，%



AI市場規模預估及各領域年複合成長率(CAGR)



資料來源：左圖KPMG 2021 Thriving in an AI world survey across 7 industries，右圖Statista

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 歐元區和加拿大也加入降息，美國經濟放緩，使美國10年期公債利率下滑至4.3%附近，推升股、債市反彈，對股市評價面有利。美股整體獲利仍維持正成長，惟大小企業獲利分歧，投資建議以中、大型股為主。 ◆ 美股輝達財測展望佳，股市大漲提供科技股高位有撐，相關類股逢拉回提供進場買點。中長期配置著重優質龍頭股，定期定額長期趨勢如AI、半導體、科技等題材，非美地區的日本內需、歐洲、印度可為衛星配置。	策略風格：中、大型股 區域：美國、日本內需、歐洲、印度
債市	◆ 市場預期聯準會全年降息幅度1到2碼，關注下週FOMC會議釋出相關訊息，決定9月或11月開始啟動。美債高息仍具配置價值，可把握利率上彈時點，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	◆ 歐元區開始降息，聯準會短期按兵不動，美歐利差擴大，使美元指數高檔有撐。 ◆ 日本央行屢次進場干預匯市，下半年升息呼聲漸高，日圓再貶空間有限，但短期仍區間弱盤。	美元短期高檔有撐，惟強度漸減 日圓上半年維持弱盤格局

附錄

重要經濟數據 / 事件

▶ JUN 2024

3

Monday

- 美國5月標普全球製造業PMI終值
(實際:51.3 預估:50.9 前值:50.9)
- 美國5月ISM製造業指數
(實際:48.7 預估:49.5 前值:49.2)
- 歐元區HCOB製造業PMI終值
(實際:47.3 預估:47.4 前值:47.4)
- 日本5月製造業PMI終值
(實際:50.4 前值:50.5)
- 台灣5月標普全球製造業PMI
(實際:50.9 前值:50.2)

4

Tuesday

- 美國4月耐久財訂單終值
(實際:0.6% 預估:0.7% 前值:0.7%)

5

Wednesday

- 歐元區5月服務業PMI終值
(實際:53.2 預估:53.3 前值:53.3)
- 歐元區5月HCOB綜合PMI終值
(實際:52.2 預估:52.3 前值:52.3)
- 日本5月綜合PMI終值
(實際:52.6 前值:52.4)
- 日本5月自分銀綜合PMI終值
(實際:53.8 前值:53.6)

6

Thursday

- 美國初次申請失業救濟金人數
(實際:0.229M 預估:0.220M 前值:0.219M)
- 歐元區主要再融資利率
(實際:4.25% 預估:4.25% 前值:4.50%)
- 台灣5月CPI年增率
(實際:2.24% 預估:2.10% 前值:1.95%)

7

Friday

- 美國5月非農就業人口變動
(預估:18.5萬 前值:17.5萬)
- 歐元區第一季GDP季增率終值
(預估:0.3% 前值:0.3%)

10

Monday

- 日本第一季GDP季增率終值
(預估:-0.5% 前值:-0.5%)

11

Tuesday

- 日本5月工具機訂單年增率初值
(前值:-8.9%)

12

Wednesday

- 美國5月CPI月增率
(預估:0.1% 前值:0.3%)
- 美國5月CPI年增率
(預估:3.4% 前值:3.4%)
- 日本5月PPI年增率
(預估:2.0% 前值:0.9%)

13

Thursday

- 美國FOMC利率決議
(預估:5.50% 前值:5.50%)
- 美國5月PPI月比
(預估:0.3% 前值:0.5%)

14

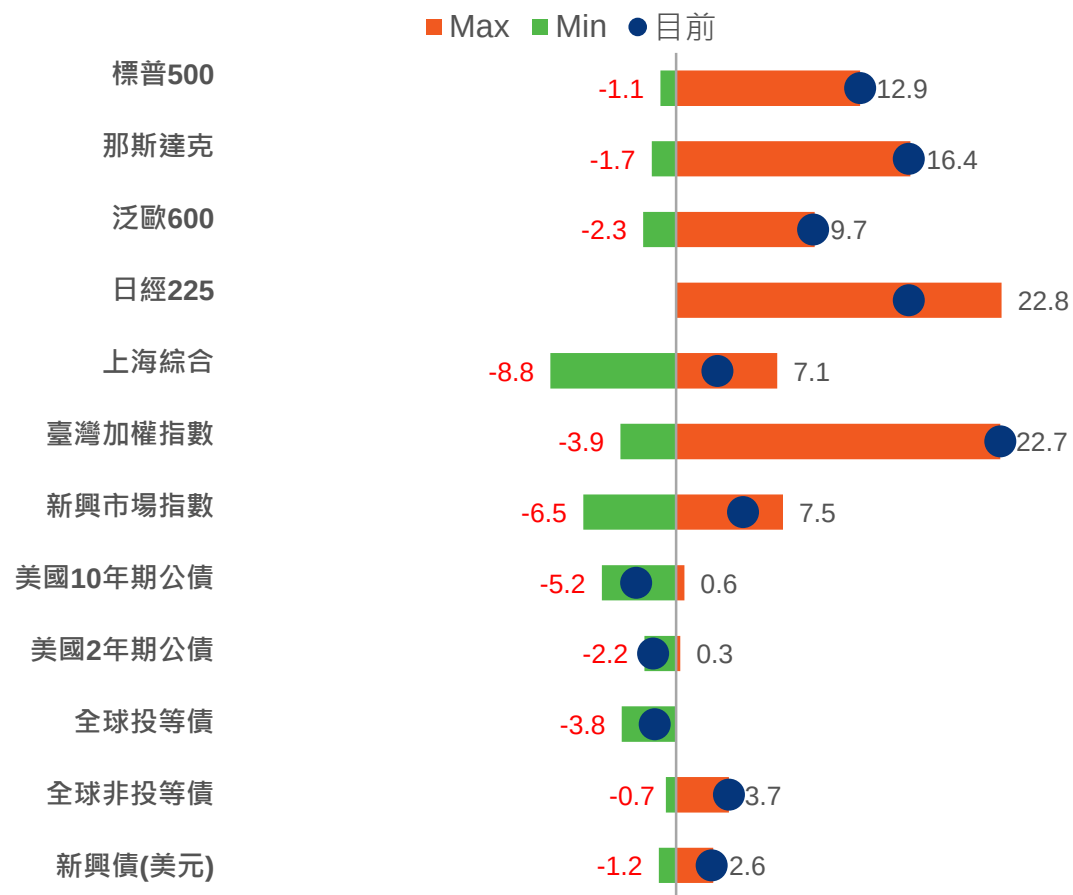
Friday

- 美國密西根大學消費者預期
(預估:73.0 前值:69.1)
- 日本4月工業生產月增率終值
(前值:-0.1%)
- 日本BoJ利率決議
(前值:0.10%)

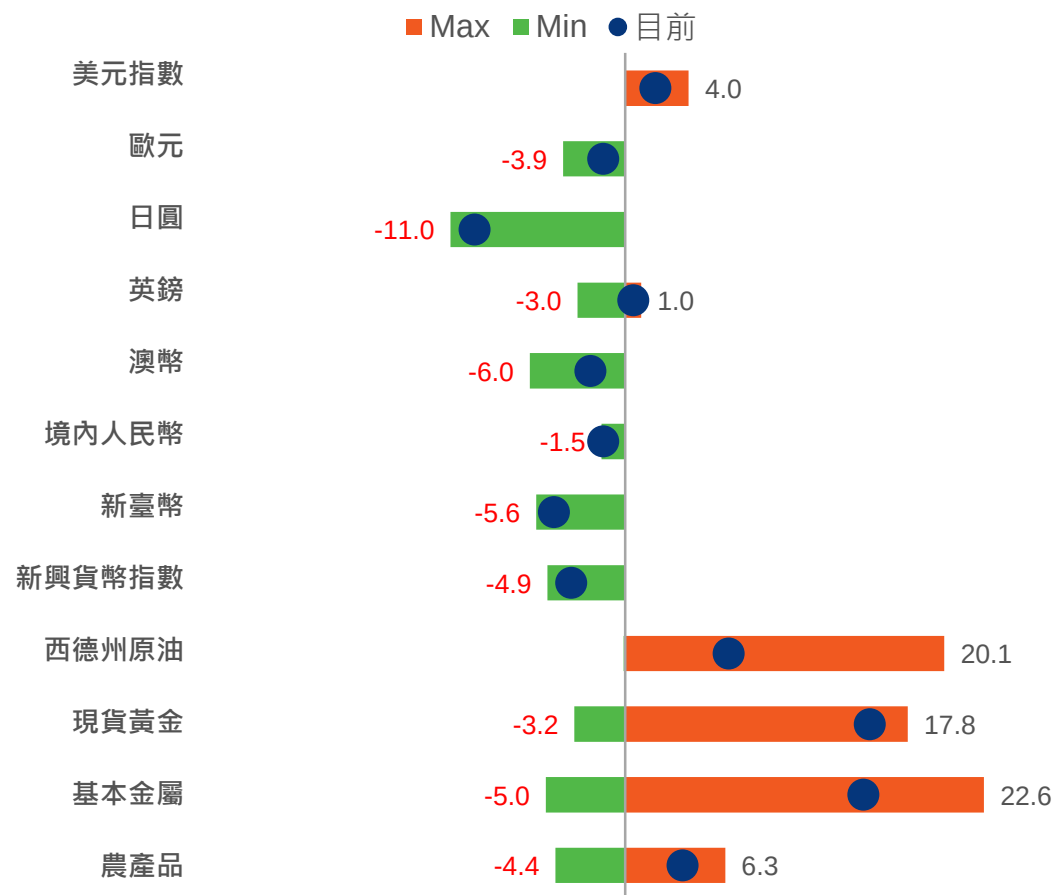
資料來源：Bloomberg

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 (%)



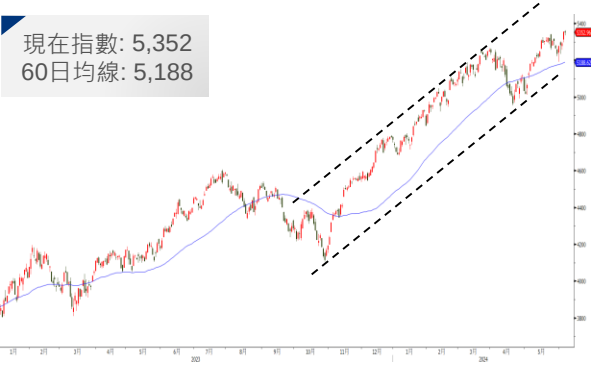
資料來源：Bloomberg · 2024年6月7日



技術分析

60日線

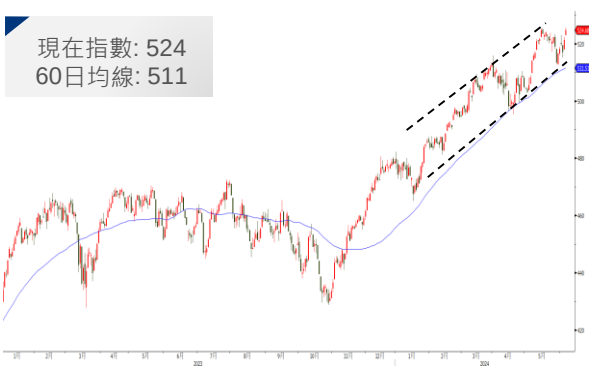
標普500指數



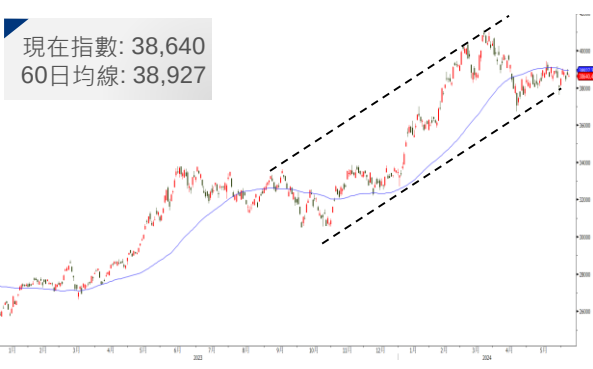
那斯達克指數



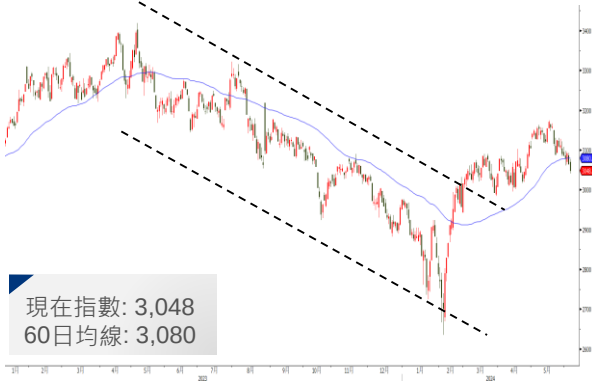
泛歐600指數



日經225指數



上綜指數



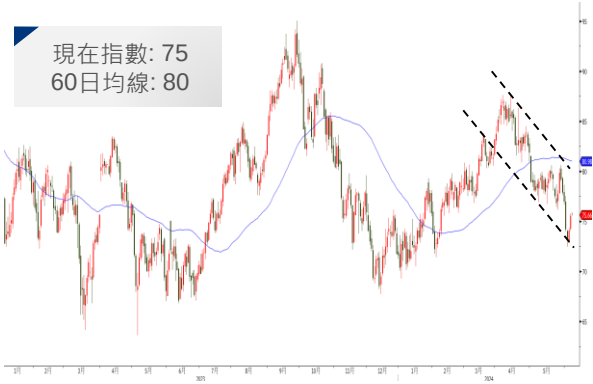
新興市場指數



黃金

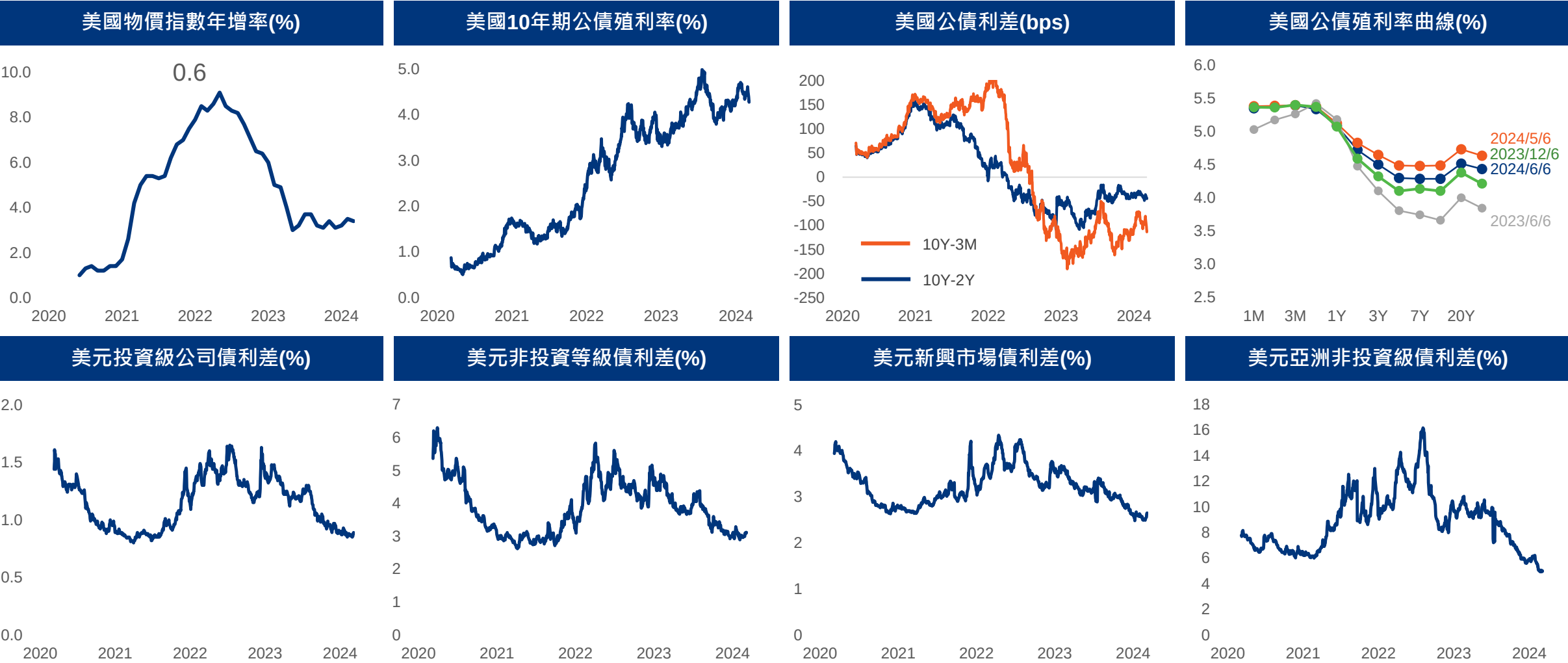


西德州原油



資料來源：Bloomberg · 2024年6月7日

市場觀測



資料來源：Bloomberg · 2024年6月7日

市場觀測



資料來源：Bloomberg · 2024年6月7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。