



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

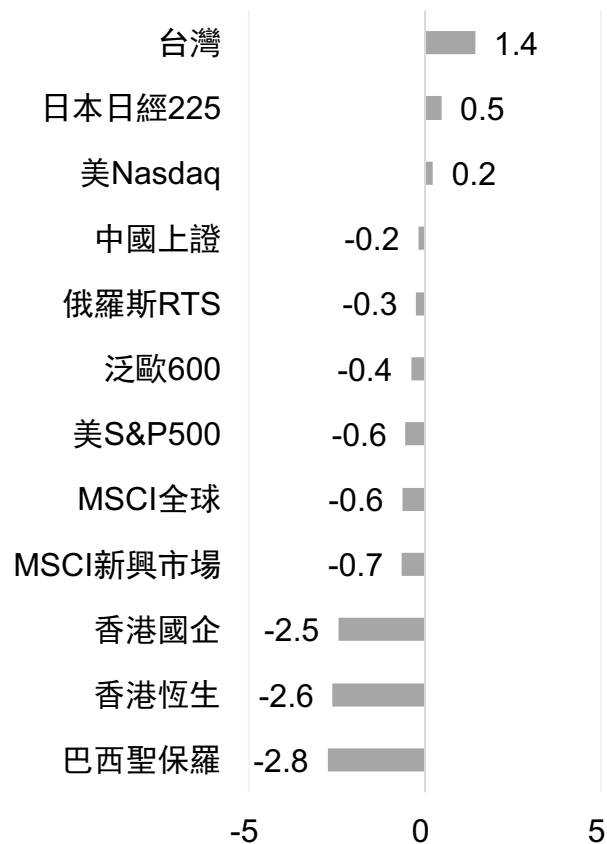
2024年5月24日

# 投資研究週報

揭露事項與免責聲明（最末頁）亦屬於本報告內容之一部份，讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

# 一週市場變化

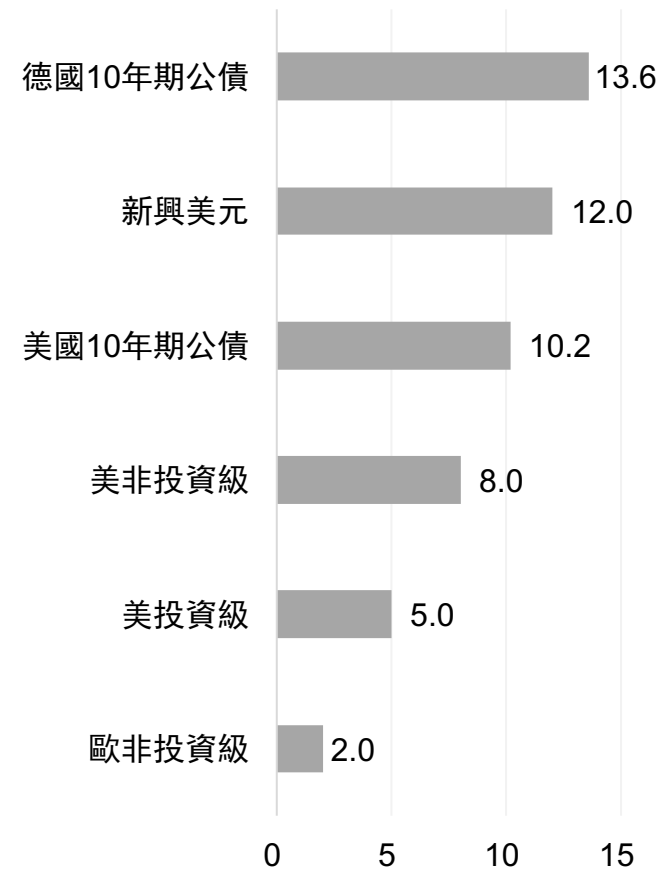
## 主要股價指數一週報酬率(%)



## 主要匯率一週報酬率(%)



## 債券指數一週利率變化(bps)



資料時間：2024/5/16- 2024/5/23。

資料來源：Bloomberg。

# 市場策略思維

## 市場焦點

### 1) 本週主題：

- 輝達財報：輝達Q1營收與獲利創下歷史新高，Q2展望也優於預期，加上公司進行1拆10的股票分割，大幅降低投資門檻，將吸引投資人買進，支持長多格局，惟留意評價不便宜的潛在風險。
- 台灣520後：台灣外銷訂單持續回升，加上賴政府大力支持半導體發展，支持台股走揚，但兩岸關係問題仍是未來的潛在變數，可待股市拉回後再分批佈局。
- 官員談話與債市利率：5月標普全球美國製造業明顯反彈，初領失業金人數下降，加上多位聯準會官員重申不急於降息，帶動美債利率反彈，不過，降息方向不變下，利率反彈仍是布局良機。

### 2) 未來焦點：

- 經濟數據：5/30 美國GDP修正值、5/31核心PCE。事件：Computex電腦展。

## 策略思維

- 1) **股市：**股市創下歷史新高之後，加上利率反彈，不排除有漲多拉回壓力，但基本面回升態勢不變，企業獲利也持續升溫，可待拉回後再布局。
- 2) **債市：**聯準會官員持續釋出鷹派言論，推動近期利率的反彈，視為逢高鎖利契機，惟本次降息幅度有限，預期資本利得空間不大。
- 3) **匯市：**美元指數短期因為官員談話及數據走強而偏高位震盪，但隨降息啟動後，美元長線可望逐步轉弱。

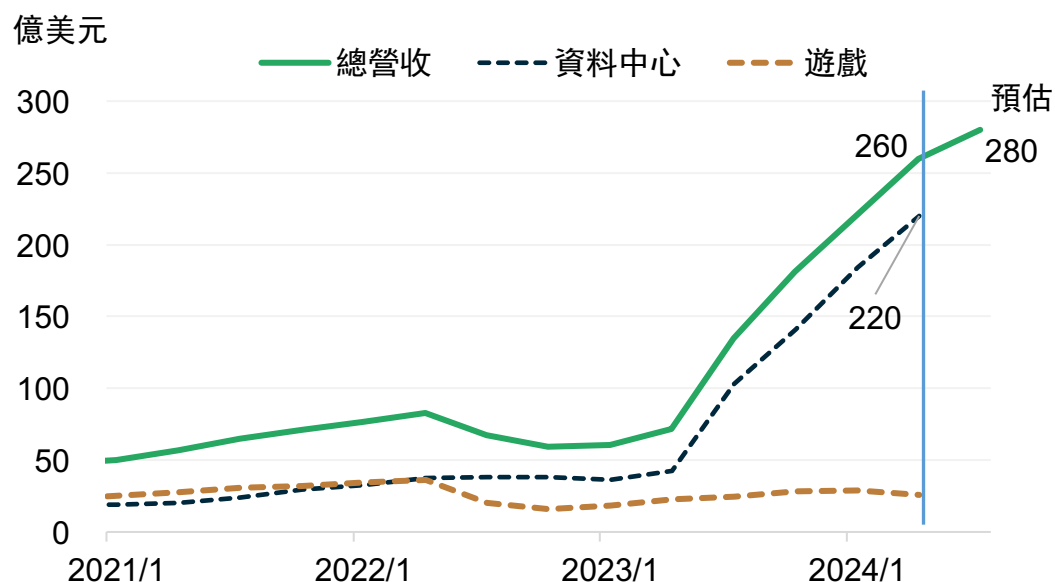


## 資料中心加速成長，輝達營收與獲利持續創下歷史新高

輝達今年Q1營收與GAAP EPS分別為260億美元(年增262%，預估240億美元)與5.98美元(年增620%，預估5.65美元)，毛利率攀高至78.4%，主因仍是資料中心加速成長所致。展望今年Q2，預估營收可望再創新猷280億美元，但毛利率可能下降至74.8%。另外，**公司宣布1拆10的股票分割計畫，可望降低投資門檻，將吸引投資人買進。**

以輝達營收結構來看，生成式AI的興起，加上公司推出新一代晶片，使輝達數據中心業務已突破200億美元，營收占比近85%，持續創下單季新高。展望今年Q2，國家主權AI、車用AI，將推升營收持續成長。

### 資料中心高速增長，輝達營收再創新高



資料來源：Bloomberg, 輝達預估。

### 輝達毛利與EPS走勢



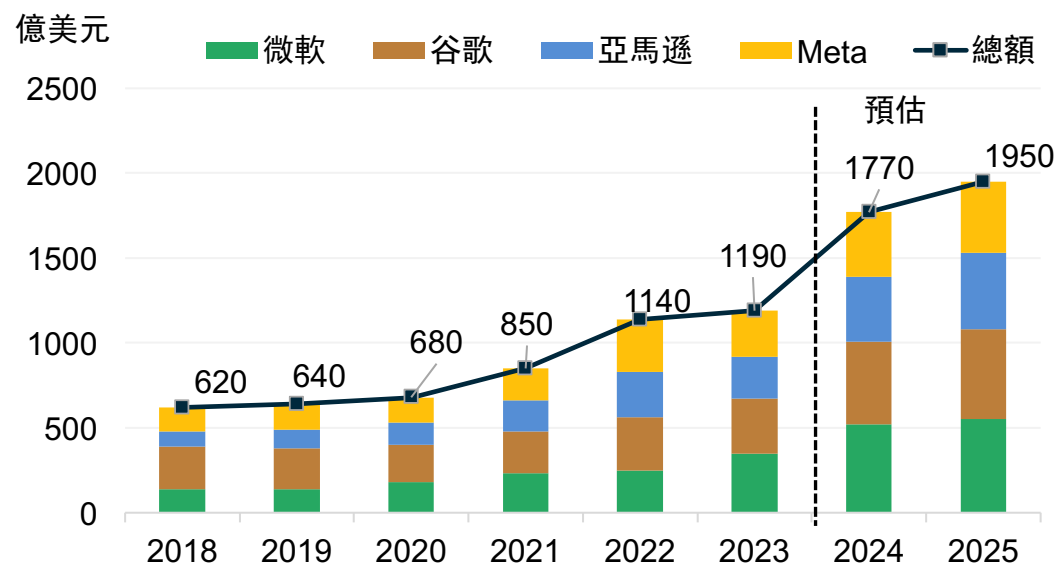
資料來源：Bloomberg, 輝達。

## 大型雲端服務業者加大投資力度, AI熱度尚未結束

呼應輝達營收成長態勢, 此前大型雲端服務業者也已透露, 將調高未來資本支出, 包括微軟、谷歌、亞馬遜、臉書等。以Meta為例, 宣布上修2024年資本支出至350-400億美元, 年增28-47%, 高於市場預期約10%, 並預期未來幾年會大舉加碼投資。

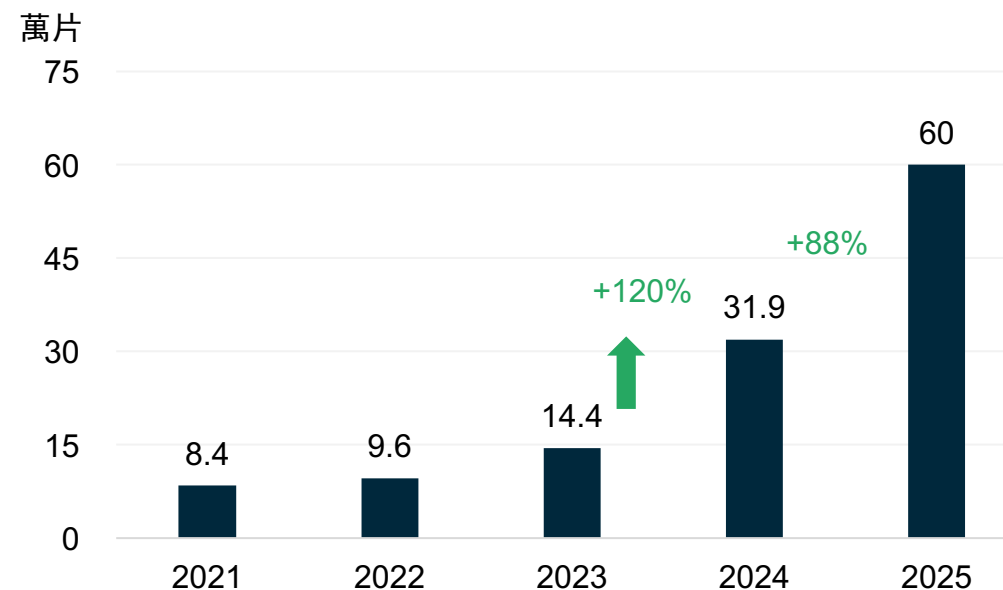
受到台積電產能限制影響, 輝達營收動能仍受到壓抑, 不過, 台積電也持續提升2024全年CoWoS產能, 2025年規劃總產能量亦有機會翻倍, 顯示AI需求仍居高不下。

### CSP業者擴大資本支出, 加大AI研發



資料來源: GS預估。

### 因應AI需求, 台積電擴大CoWoS產能

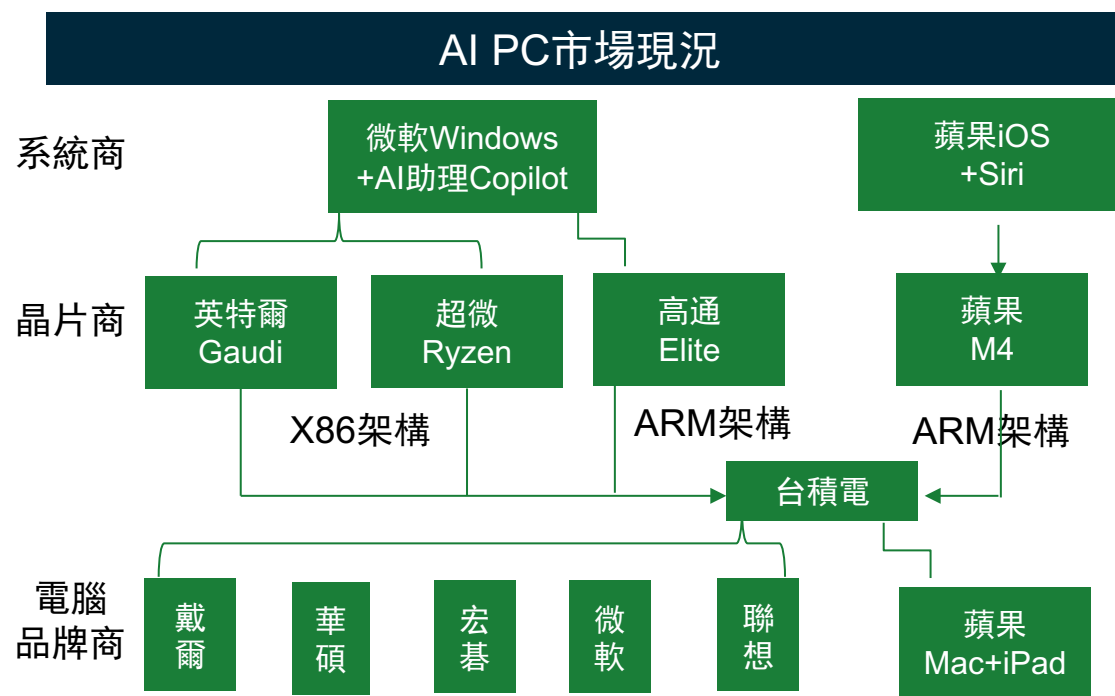


資料來源: GS預估。

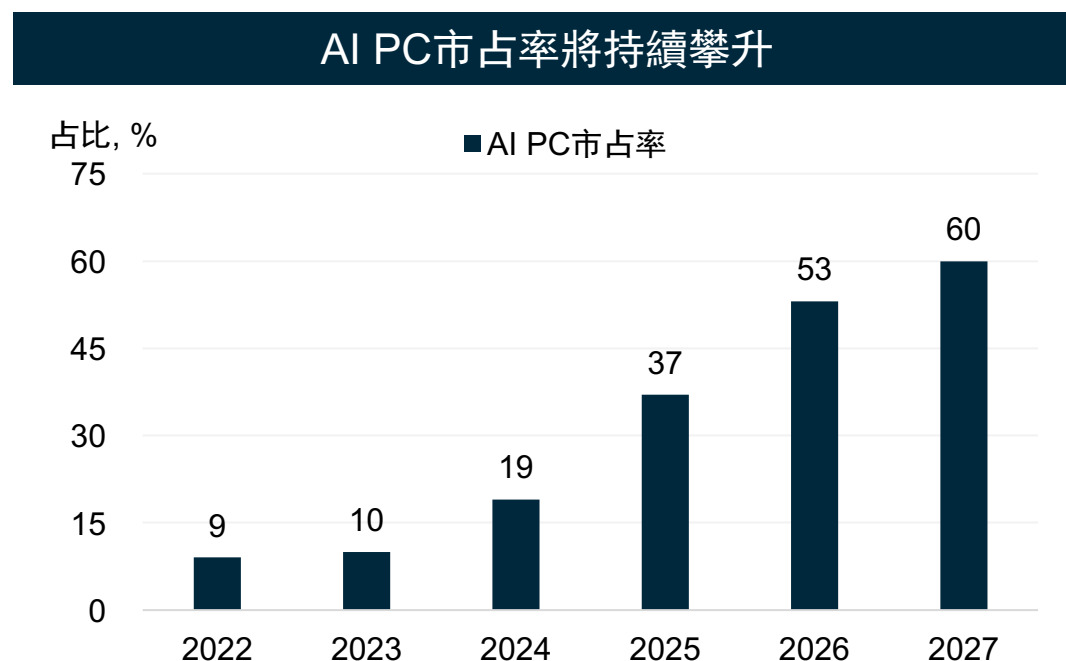
## 從雲端運算到邊緣運算, AI PC將加速普及

隨AI的普及,目前已從雲端運算,蔓延至個人電腦的邊緣運算,其中微軟的Copilot更是個人電腦的最佳AI助理,為此,微軟也積極與大筆電品牌合作。此外,為解決AI耗能問題,微軟也首次跟高通合作,推出以ARM架構的AI晶片snapdragon X Elite。

根據研調機構預估,隨著AI熱潮延續,各大廠商積極推廣,預估AI PC今年市占率達19%,到了2027年將達60%,也預告AI PC將在進入百家爭鳴的時代。以供應鏈角度來看,微軟的AI助理目前仍具有絕對的優勢,高通切入PC的ARM晶片,使營收多一道支柱;英特爾與超微面臨新的競爭,不過,目前AI PC晶片都由台積電生產,即使是iOS的晶片,也由他獨拿,具有壟斷地位。



資料來源: 國泰世華銀行整理。



資料來源: Canalys。

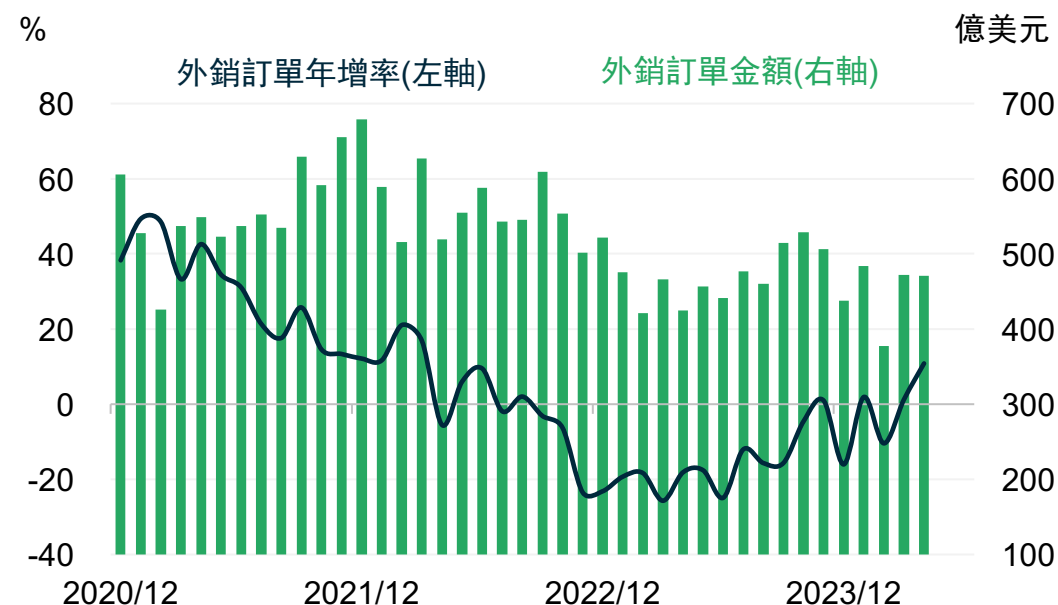


## AI加持讓台股氣勢如虹，但兩岸關係為潛在隱憂

台灣4月外銷訂單471億美元，年增10.8%優於預期，除了基期效應，也受惠AI及新興科技應用持續成長，雖然台灣電子業傳統上有「五窮六絕」的淡季效應，但在外銷訂單歷經近2年的不景氣之後，各出口產業普遍都在較低的基期位置，只待消費電子的換機潮或新產品的刺激即有望展開新一波的上行循環。

輝達執行長黃仁勳近日再度表態，台灣是全球科技供應鏈的中心，輝達需要台灣，加上賴政府上任後也力推**力推半導體、人工智慧、軍工、安控，以及次世代通訊等五大信賴產業**，有利於資金及景氣行情輪動推動台股續漲。不過，賴總統的就職演說表態，**中華民國與中華人民共和國「互不隸屬」**，恐讓兩岸關係短期仍舊緊張。

### 台灣外銷訂單年增雙位數，擺脫近2年低迷



資料來源：Bloomberg。

### 蔡規賴隨

賴清德  
-5大信賴產業

半導體

人工智慧

軍工

次世代  
通訊

安控

蔡英文  
-6大核心產業

資訊及  
數位

資安卓越

臺灣精準  
健康

綠電及  
再生能源

國防及戰略

民生及戰備

資料來源：國泰世華銀行整理。

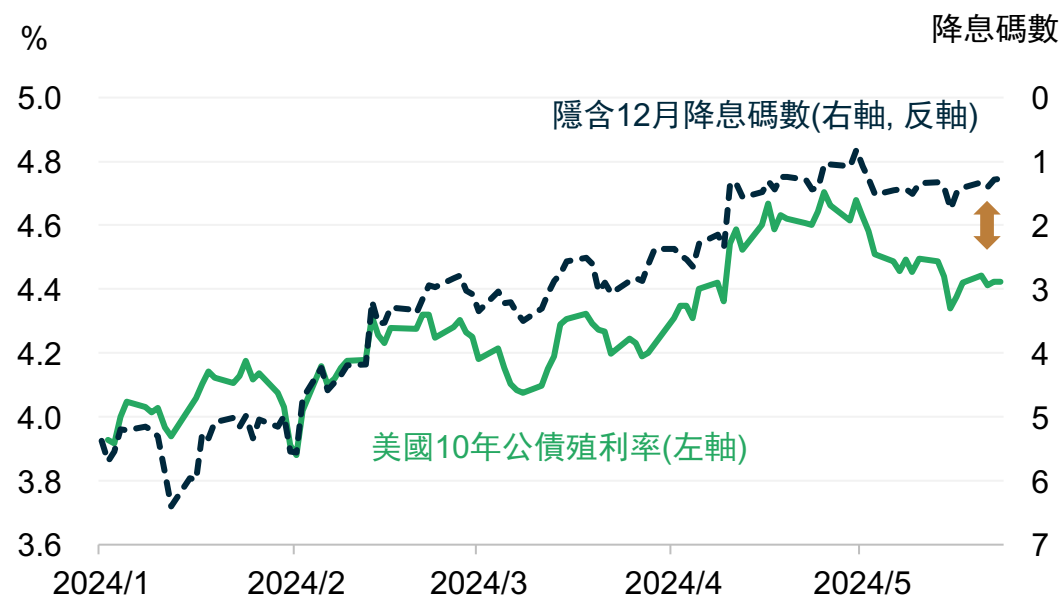
## 通膨與消費降溫有利降息前景, 不過官員態度偏鷹, 公債殖利率維持偏高震盪

經濟數據: 1)4月CPI增速下降, 名目CPI年增3.36%、核心CPI年增3.62%, 均符合預期, 2)消費動能降溫, 零售銷售年增降至3%(前值3.8%)、月增降至0%(前值0.6%), **經濟放緩有利Fed降息前景**。

不過在官員態度上, 多數FOMC委員仍希望再多觀察未來數月的走勢, 在通膨實現持續降溫的前提下, 才有望啟動降息, 說明Fed對通膨仍感信心不足, 方向上與5月會議紀錄吻合。 **官員態度偏鷹, 研判短期內高利環境將延續, 直至通膨下滑至Fed目標區間**。

公債殖利率走勢上, 於CPI公布後走跌, 10年美債殖利率一度下探4.3%, 不過官員放鷹後再度回升至4.4%上方震盪。 **在Fed釋出明確的降息訊號前, 預期美債殖利率保持偏高震盪走勢, 債市策略採逢高鎖利、分批布局思維, 不過本次降息幅度有限, 債市報酬將以息收為主**。

### 降息預期的變化, 牽動美債殖利率走勢



資料來源: Bloomberg。

### Fed態度仍偏鷹, 降息有待通膨續降

職稱	官員	談話內容	推估點陣圖變化 3月→6月
聯準會副主席	Philip Jefferson	樂觀解讀4月CPI數據, 但不能斷定通膨已轉為下行, <b>仍需進一步觀察</b>	降息碼數: 3→2
聯準會理事	Michelle Bowman	<b>若通膨停滯或再彈升, 將支持再度升息</b>	降息碼數: 維持不降息
聯準會理事	Christopher Waller	通膨未加速, 沒必要進一步升息, <b>但要見到數月良好的通膨數據, 才有信心降息</b>	降息碼數: 維持2碼
紐約Fed總裁	John Williams	CPI降溫是好消息, 但 <b>僅憑4月數據仍不足</b>	降息碼數: 3→2
亞特蘭大Fed總裁	Raphael Bostic	引導通膨回到2%是漫長的道路, 對降息前景保持謹慎, <b>預計Q4才將降息</b>	降息碼數: 維持1碼

資料來源: 國泰世華銀行整理。

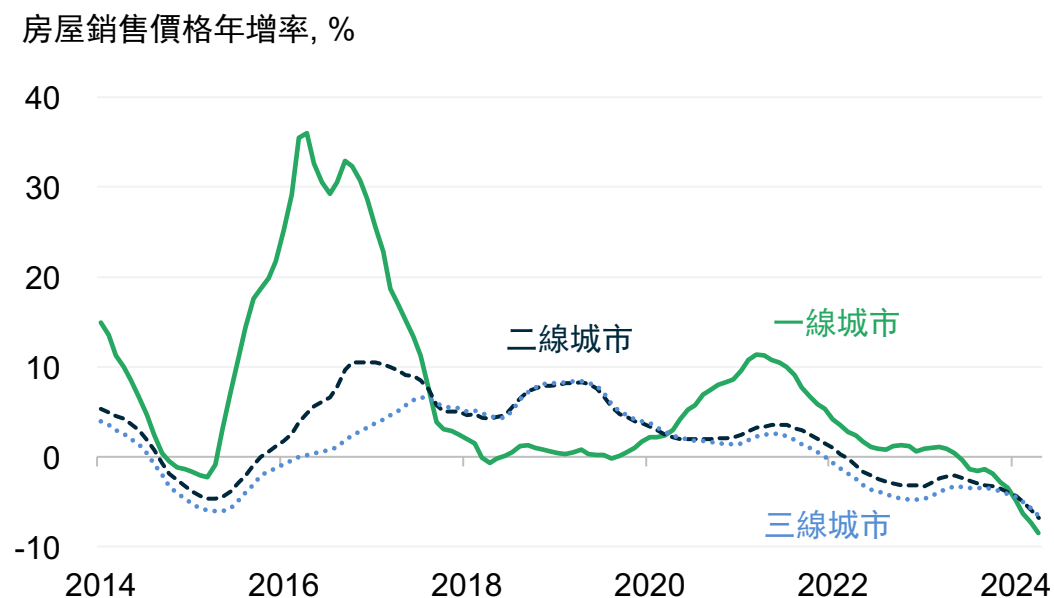


# 中國 517地產新政力道強勁，惟房市復甦不確定性仍高，陸港股留意追高風險

中國政府於5/17召開切實做好保交房工作視頻會議，新政分別針對供給與需求端推出大型刺激政策。在需求端，將首套、二套房的頭期款比例調降5%至15%與25%，同時下調公積金利率並取消房貸利率下限；在供給端，中國央行將設立3000億人民幣保障性住房再貸款，鼓勵地方國企收購尚未售出的新成屋，協助房地產企業去化庫存房屋。

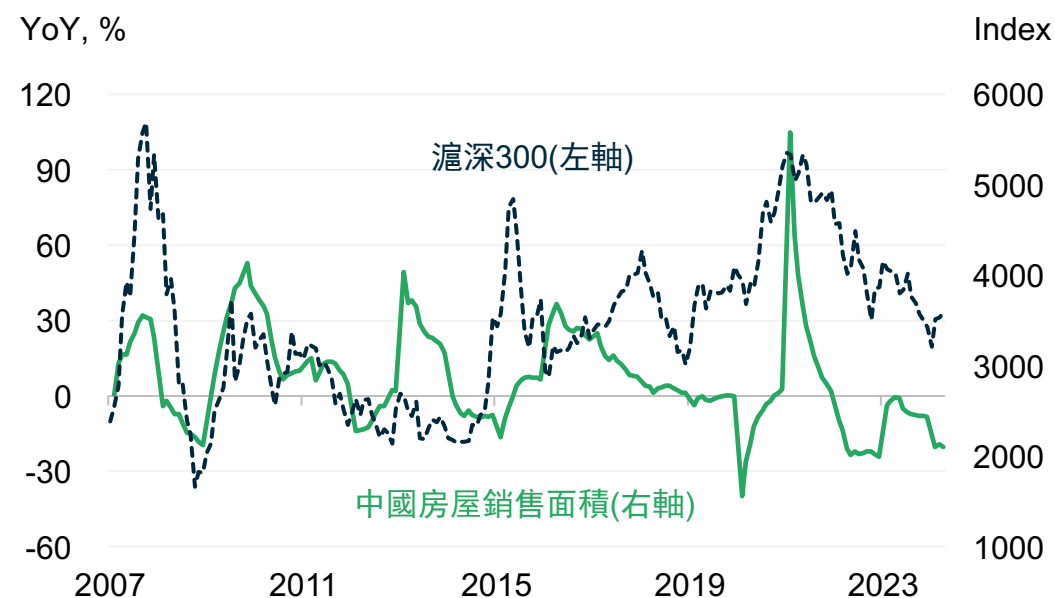
考量房價增速到4月仍在下行階段，民眾對價格與未來收入的預期不易快速調整，房地產銷售狀況預期到下半年才有望止穩回升。惟本次政策力度較強，對市場情緒有明顯提振效果，股市下方風險有所淡化，大盤也大幅反彈，大盤短期受到政策行情推升後，投資人焦點將重回景氣復甦進程，然而觀察4月房地產與經濟數據，基本面改善速度仍較為緩慢，預期上方壓力猶存，操作上追高宜慎。

## 今年前4個月房地產價格仍在下行階段



資料來源：Wind。

## 股市持續反彈仰賴基本面修復狀況



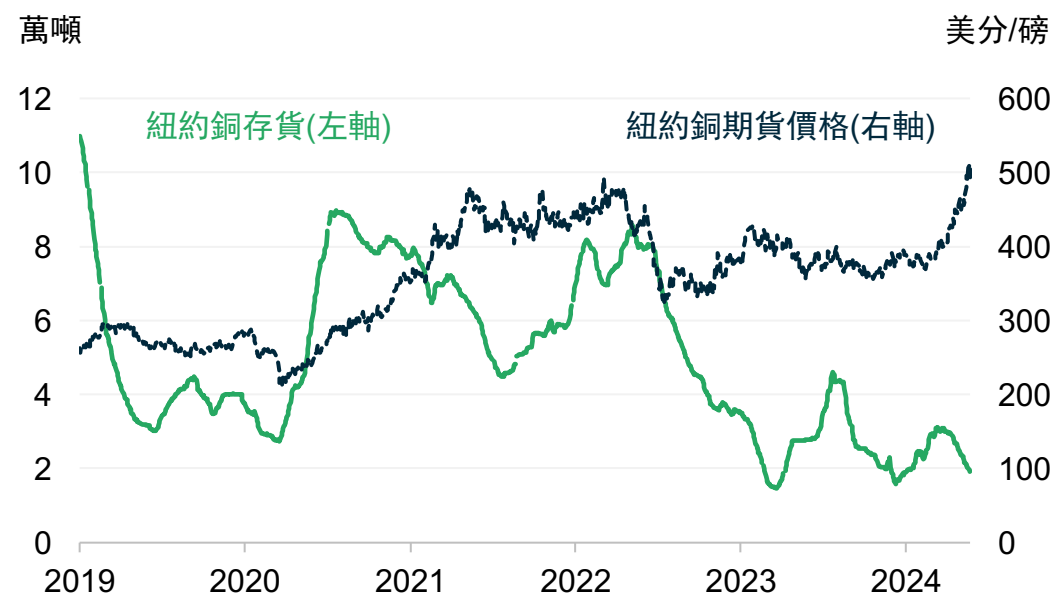
資料來源：Wind。

# 銅價 紐約銅供需緊張推升全球銅價，長期需求明確提供下檔支撐

近期國際銅價表現強勢，倫敦銅期貨價格5月中以來突破每噸1萬美元，更一度觸及11000美元，背後原因為：1)今年以來紐約庫存不斷下降，已經降至2萬噸以下的絕對低位，因為美國對俄羅斯禁令生效，供給問題導致紐約庫存緊張，紐約對比倫敦及上海期貨價差上升，推升全球銅價；2)美國經濟穩健加上中國房市利多政策不斷推出，也幫助投資人的樂觀情緒及資金流入。

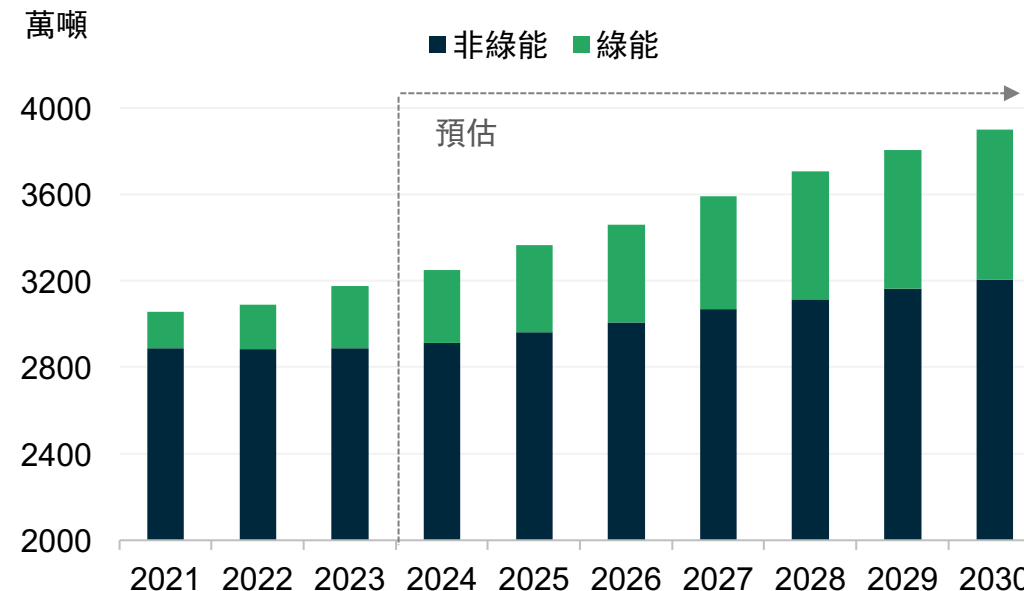
有鑒於供給問題推升銅價漲勢過快，加上中國截至4月的經濟與金融數據仍然疲軟，短期不排除面臨價格回調風險，**不過，再生能源、電動車、電網甚至是資料中心的需求前景明確，供給增加幅度有限之下，隨著全球景氣走出谷底，銅價長線仍有上行空間。**

供給短缺下，紐約銅價領漲全球



資料來源：Bloomberg。

綠能需求提供銅價長線支撐



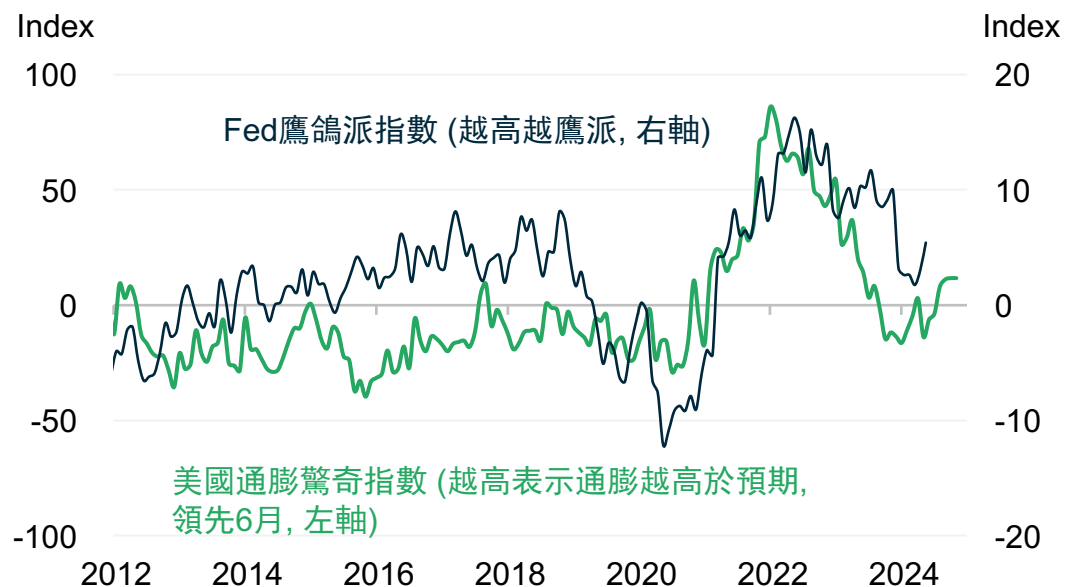
註：採用高盛預估值。非綠能包含基礎建設，工業機械等，綠能包含太陽能、電動車等。  
資料來源：高盛。

# 美元 Fed官員對通膨語帶保留, 重申需時間觀察, 論調不透寬鬆口風, 使美元依舊高位震盪

Fed多名官員發表談話, 包括Fed副主席傑佛森(Philip Jefferson)、負責監管銀行事務的副主席巴爾(Michael Barr)及亞特蘭大聯準銀行總裁波斯提克(Raphael Bostic)均認為在通膨降溫速度緩慢的情況下, 高利率會持續更長一段時間。主要因為Q1通膨數據表現令人失望, 是支持利率按兵不動的理由, 好讓限制性貨幣政策發揮作用提供更多時間。另外, 克里夫蘭聯準銀行總裁梅斯特(Loretta Mester)稱, 她在4月初還計劃支持今年降息三次, 但她表示, Q1通膨缺乏進展, 加上經濟強於預期, 因此考慮放棄先前對央行今年降息三次的預期。

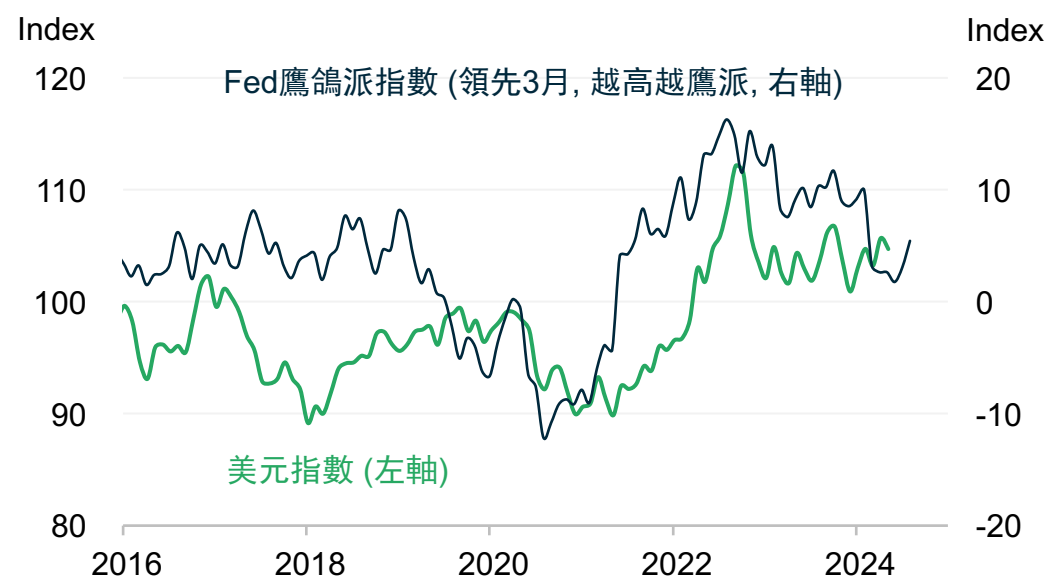
美元指數方面, 即便上月CPI略低於預期, 但由於Q1而言進展不若Fed預期, 因此眾位Fed官員談話仍舊不透寬鬆口風, 支持**美元指數持續高位震盪**的走勢。

通膨驚奇指數與Fed鷹鴿派指數



資料來源: Bloomberg。

Fed鷹鴿派指數與美元指數



資料來源: Bloomberg。

# May 2024

27	Monday	28	Tuesday	29	Wednesday	30	Thursday	31	Friday
台灣景氣對策燈號 中國工業利潤率 美國、英國休市		美國消費者信心指數 美國20大城市房價		德國CPI		美國Q1 GDP修正值 美國核心PCE 台灣GDP 巴西休市		美國個人所得/支出 中國官方PMI 歐元區CPI	

## 揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行（下稱“本公司”）提供理財客戶之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團（下稱“本集團”）所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議（下稱“提供資訊”），鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同，本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相牴觸之情事；本集團所屬公司從事各項金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係，各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，不應以前述不一致或相牴觸為由，主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日 金管證投字第1010033031號函  
台北市松仁路7號B1 TEL: +886 8722-6666