



國泰世華銀行
Cathay United Bank

2024年2月16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。

市場策略思維

市場焦點

1) 本週主題：

- 通膨趨勢：1)元月通膨降幅不如預期，但不改下降趨勢；2)留意租金壓力，可能使通膨放緩速度不如預期。
- 美債走勢：通膨降幅不如預期，油價反彈，及就業市場依舊強勁影響，使10年公債殖利率一度突破4.3%。考量聯準會今年中旬可望啟動降息，利率上方仍壓力重重。
- 股市盤勢：股市創新高之際，可能有漲多拉回壓力，但庫存調整近尾聲，企業獲利回升，及AI需求強勁等因素，股市回檔仍視為布建契機。

2) 未來焦點：

- 企業財報：輝達 2/21、惠普 2/29。
- 經濟數據：標普全球美歐製造業PMI 2/22、中國LPR利率 2/20。

策略思維

- 1) **股市**：近期美債利率的反彈，可能讓股市陷入震盪，但企業獲利逐步升溫下，拉回仍視為布局契機。
- 2) **債市**：美債利率長線偏下方向不變，若利率有所反彈，都可逢高增持債券。
- 3) **匯市**：經濟數據強於預期，帶動美元反彈，但長線仍偏弱調整。

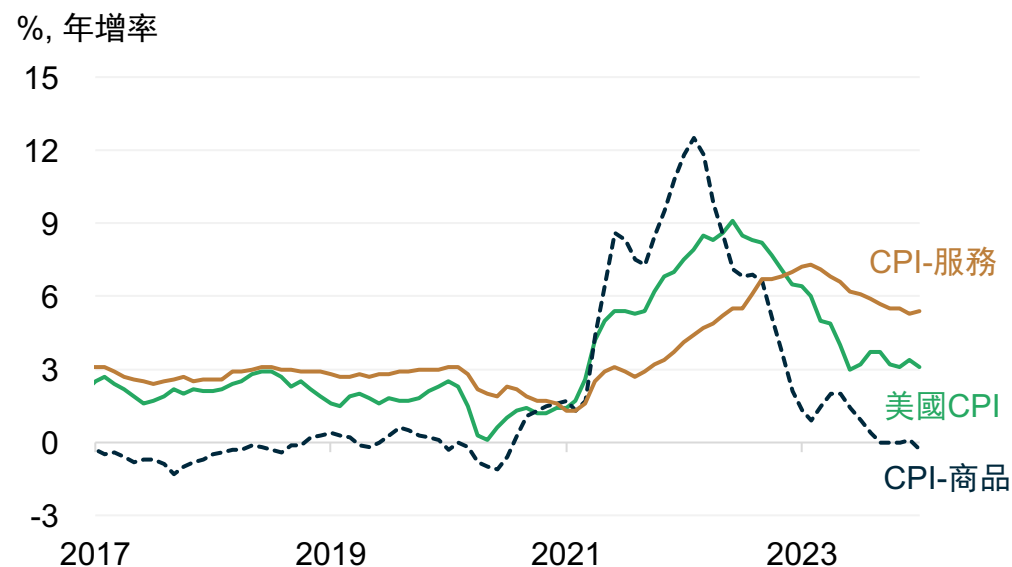


美國通膨可望維持放緩趨勢，但留意後續租金反彈壓力

美國1月CPI雖從3.4%下降至3.1%，但不如市場預期的2.9%，主因為服務通膨反彈所致，包括醫療服務與運輸服務等。不過，就趨勢而言，**預期通膨仍可維持下降趨勢。**

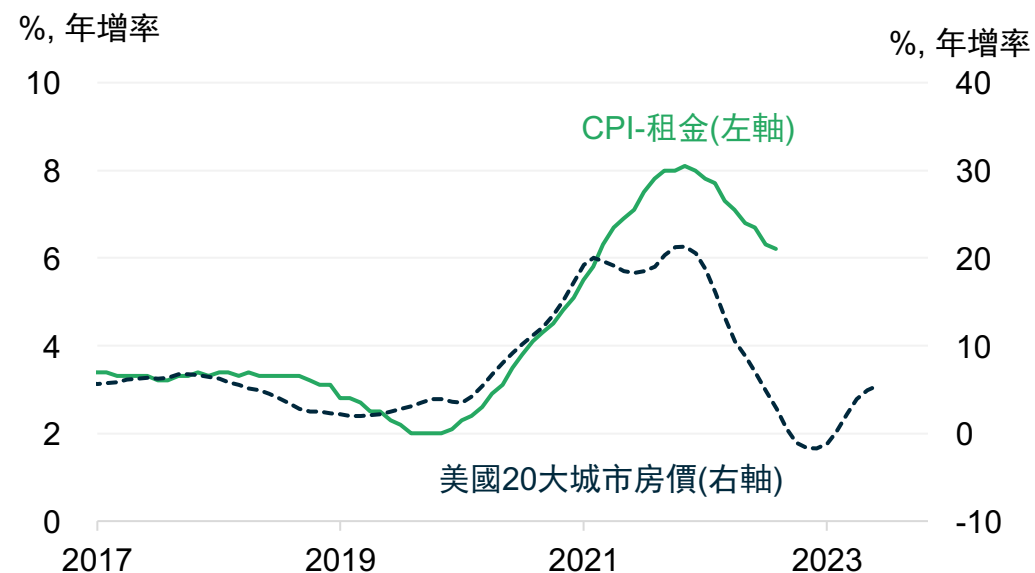
值得注意的是，研判後續通膨放緩速度仍將偏緩，主因有二，1)美國房價已見反彈趨勢，對後續租金構成上調壓力(約遞延18個月)，2)**地緣風險因素**，**油價已逐步墊高**，使能源通膨下降空間有限，加上**訂單/庫存比逐步回升**，也使**商品通膨難以大幅回落。**

服務通膨反彈，使得元月CPI降幅不如預期



資料來源：Bloomberg。

留意房價反彈壓力，帶動租金價格上升



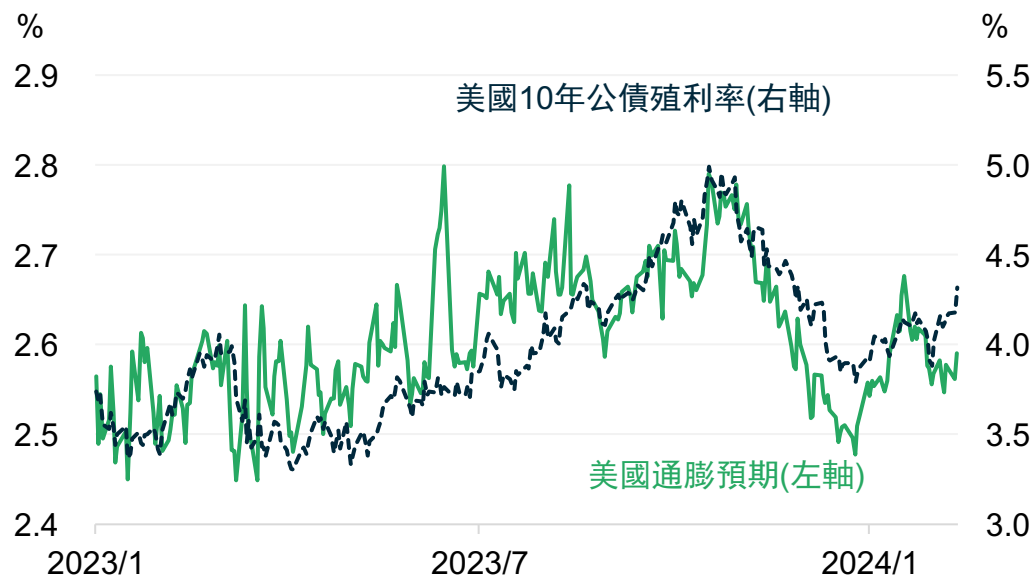
資料來源：Bloomberg。

聯準會可望於今年中旬啟動降息，美債殖利率上方壓力重重

通膨降幅不如預期，油價反彈，及就業市場依舊強勁影響，使得市場對3月降息預期快速滑落至10%，也帶動美國10年期公債殖利率明顯走揚，一度突破4.3%關卡，創下2個多月來新高。

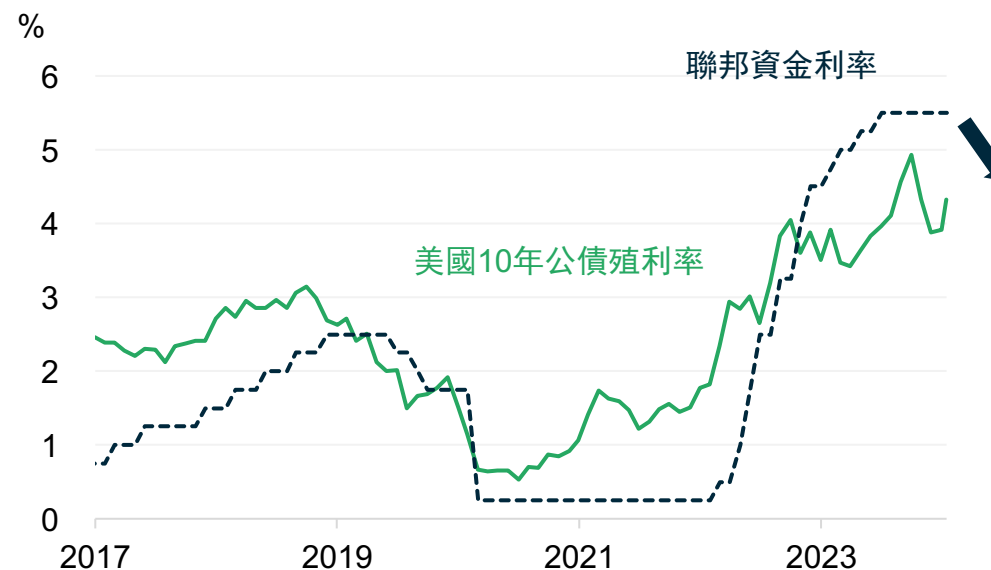
以聯準會貨幣政策而言，降息不是不會到，只是何時到來，因去年12月FOMC會議中，已拿掉進一步升息字眼。目前而言，為避免通膨反彈，聯準會可能觀察更多數據再做決定，預估6月啟動降息為基本情境，全年預估有3-4碼的降息空間。因此，一旦聯準會啟動降息，都將形成利率的上彈壓力，近期利率的反彈，都視為債市分批布建的契機。

通膨預期反彈，也帶動美債利率彈升



註：通膨預期為us 5y5y。
資料來源：Bloomberg。

聯準會若啟動降息，將形成美債利率的上方壓力



資料來源：Bloomberg。

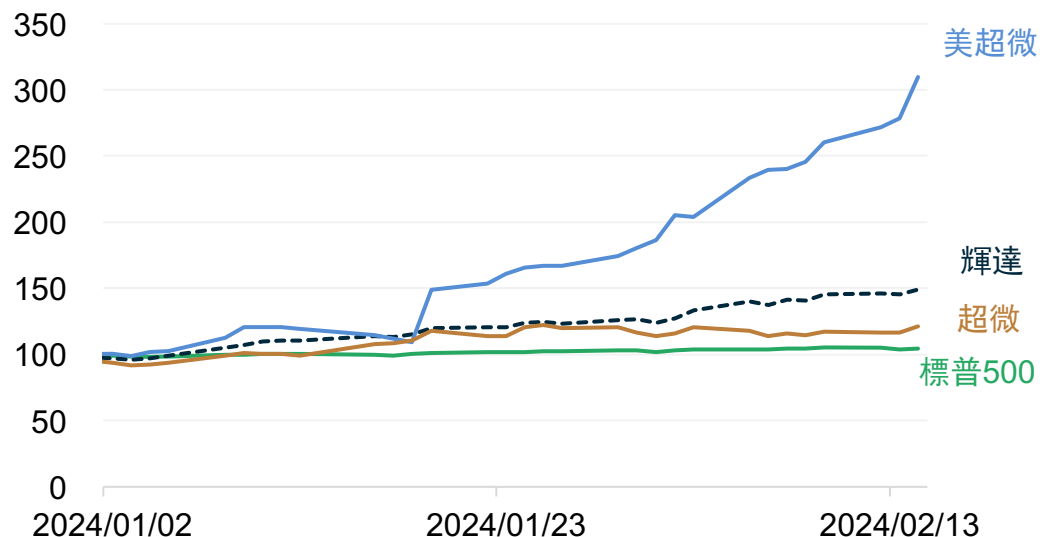
AI加持, 相關個股強勢表態

輝達預期將於2/21公布去年Q4財報, 但上季財報已透露, 單季營收可望再創歷史新高。此外, 美國伺服器組裝大廠美超微已於1/30公布Q4財報, 由於市場需求大增, 單季營收改寫歷史新高36.6億美元, 年增率103%, 展望今年Q1, 也可望再創新猷39億美元, 呼應AI需求持續暢旺。

就股價表現來看, 由於AI需求強勁, 相關個股也強勢表態, 如美超微今年的漲幅已達300%, 更甚於輝達。操作想法上, AI長線雖看好, 但短期漲幅也不小, 甚至可能已大幅反應財報利多, 不宜追高。目前可藉由定期定額參與漲勢, 或待拉回後再加碼, 既可掌握長線利多, 又可控制風險。

AI加持, 今年相關股價持續改寫新高

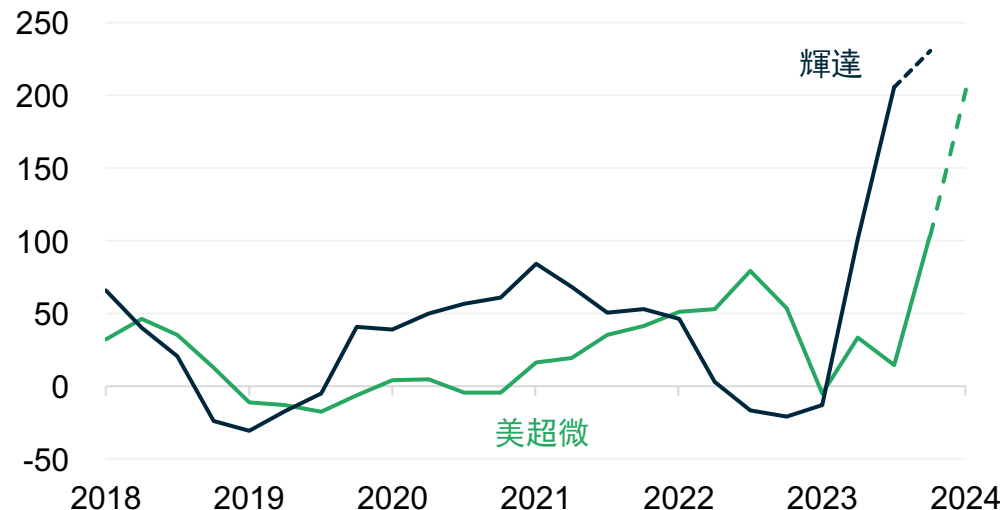
報酬標準化(2023/12/29=100)



資料來源: Bloomberg。

AI需求上升, 企業營收大幅攀升

%, 營收年增率



註: 虛線表示公司財測數據的中位數。

資料來源: Bloomberg。

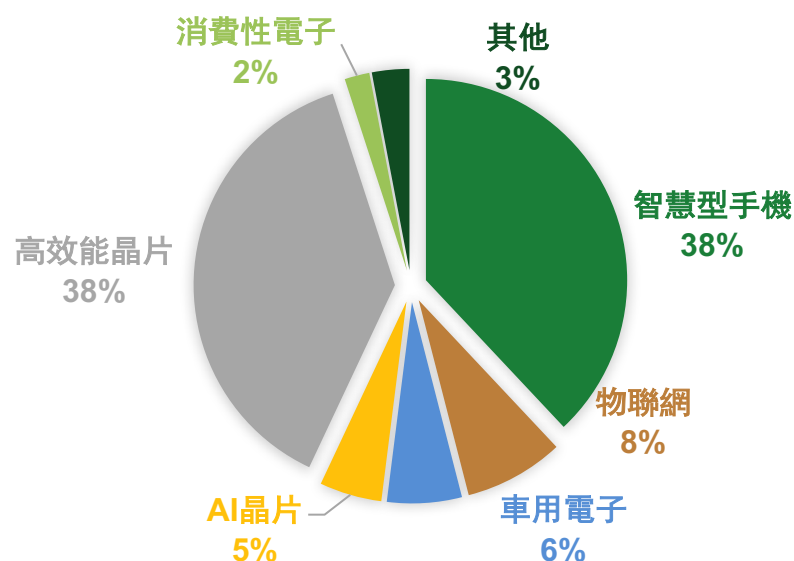


台積電月營收創同期新高, 支持庫存調整近尾聲論調

除AI族群火熱外, 非AI產品需求也見回溫跡象。全球半導體代工龍頭台積電1月營收達新台幣2158億, 除了是14個月來次高外, 更創歷年同期新高, 支持庫存調整近尾聲論調。

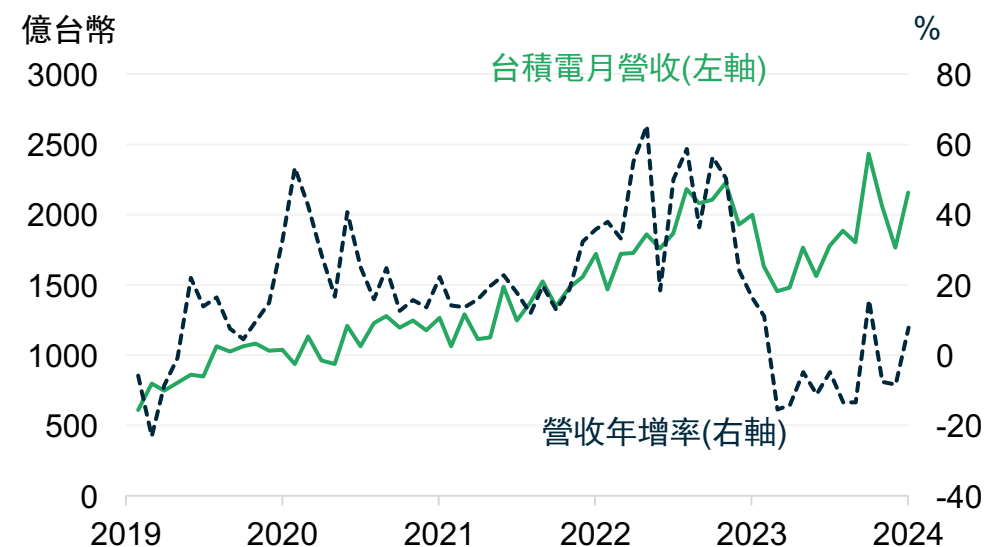
此外, 手機IP大廠ARM最新財報也顯示, 受惠於手機復甦, 加上人工智慧也逐步採用其架構, 公司上季營收創下歷史新高, 導致單日股價飆漲47%。
整體而言, 庫存調整近尾聲, 有利科技股續揚, 但留意漲多拉回壓力。

台積電產品營收占比



資料來源: 台積電法說會資料。

台積電月營收升溫, 支持庫存調整近尾聲論調



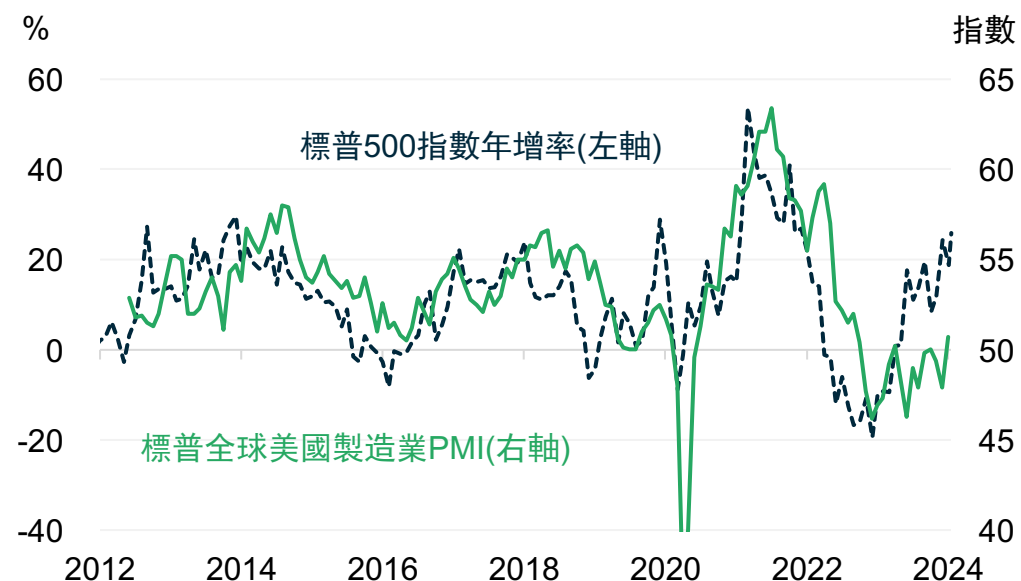
資料來源: Bloomberg。

基本面支持股市走揚，但留意利率回彈對股市的壓力

2/21將公布美歐製造業PMI，預期可望維持在擴張狀態，尤其是元月標普全球美國製造業PMI已正式突破50，並創16個月來新高50.7，也支持庫存調整近尾聲的論調，此外，企業財報也可望連3季重回成長軌道，均提供基本面的支撐。

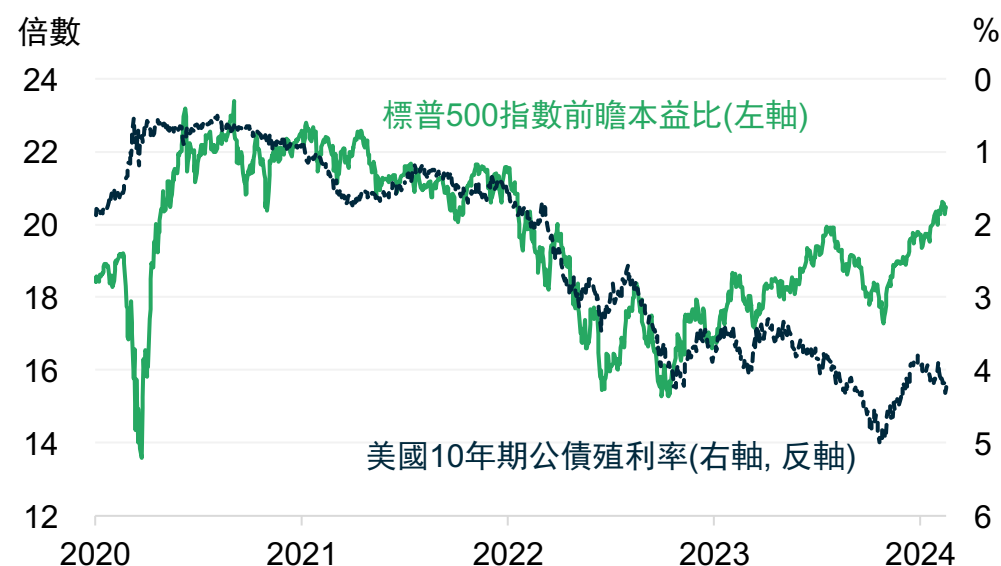
美國經濟基本面的改善，雖提供股市利多，但美國10年期公債殖利率近期也明顯反彈，加上評價已不便宜，都可能構成股市漲多拉回的理由。**操作上，無論是科技股或相關類股，目前以定期定額為主，若有5%的拉回，再加大布局力道。**

製造業回溫，支持股價走高



資料來源：Bloomberg。

留意利率回彈，構成股市拉回壓力



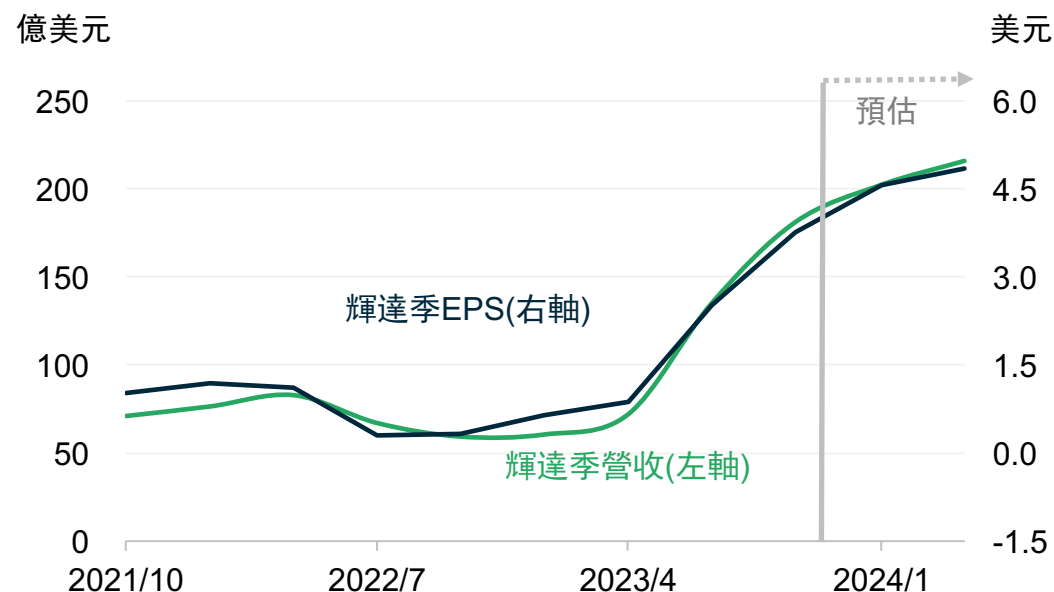
資料來源：Bloomberg。

台股 龍年開紅盤，漲勢集中台積電、AI族群

農曆春節期間台積電ADR大漲，帶動台股開春即大漲逾500點。隨著美股的輝達市值突破1.8兆、以及AI伺服器股美超微近1個月大漲222%，追價買盤也湧入台股AI族群，接下來的重頭戲—2/21輝達財報，將是市場關注焦點。近期OpenAI執行長Altman提出7兆美元的半導體投資計劃，以解決AI晶片稀缺問題，突顯了在生成式AI帶動算力的需求大幅成長之際，對於AI晶片的掌握將是各科技巨頭甚至主要國家的兵家必爭之地。

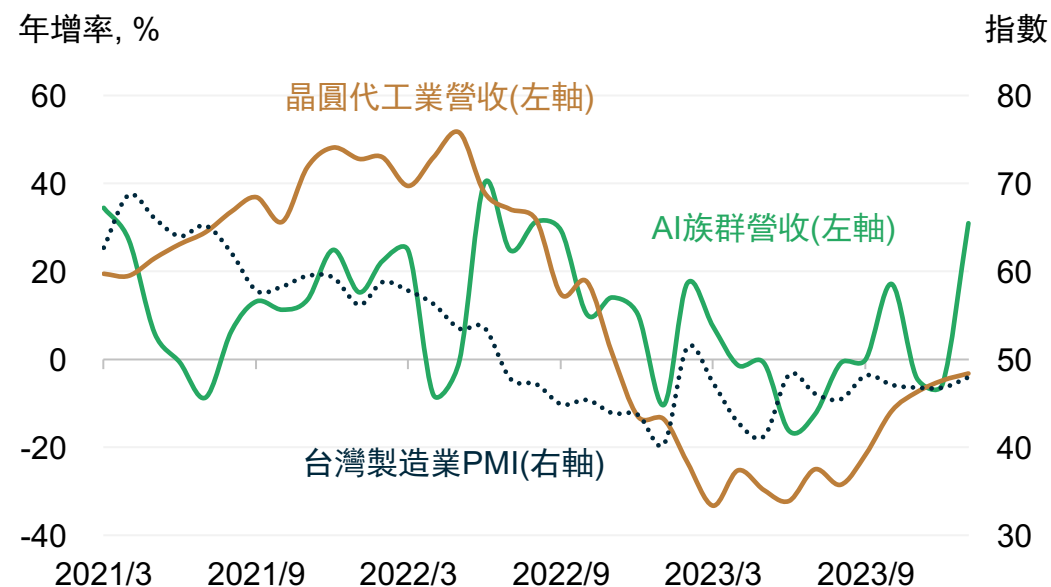
輝達AI晶片炙手可熱，業績爆發式成長，一再打破市場預期，因此，即使財報再度優於預期，對市場的激勵效果也將因股價早已大漲而鈍化，台股AI族群雖然受惠短期題材而有所表現，但漲勢過於集中，短期追高宜慎。操作上，目前以定期定額為主，待拉回時再加大布局。

輝達即將公布業績，預估仍將高速成長



資料來源：Bloomberg預估。

AI族群營收翻揚，台灣製造業景氣有待半導體帶動



註：AI族群營收年增率取廣達、緯創、技嘉、緯穎4家公司平均；晶圆代工採用台積電、聯電、世界先進、力積電4家平均。

資料來源：Bloomberg。

日股 日圓走弱、美企財報優於預期，激勵日股衝破38000點

近期日經指數突破38000點，主要受惠於美國企業財報多數優於預期，道瓊工業指數屢創新高，加上日圓近期急貶所致。

日圓走貶：1)日本央行副總裁內田真一2/8表示，「未來就算結束負利率政策，也將維持寬鬆貨幣政策環境」，帶動日圓走貶；2)而2/13美國公布1月CPI數據，因通膨下滑幅度不如市場預期，使美元指數上漲，導致日圓貶勢擴大，目前日圓匯價已跌破150，**激勵日本出口類股上揚**。

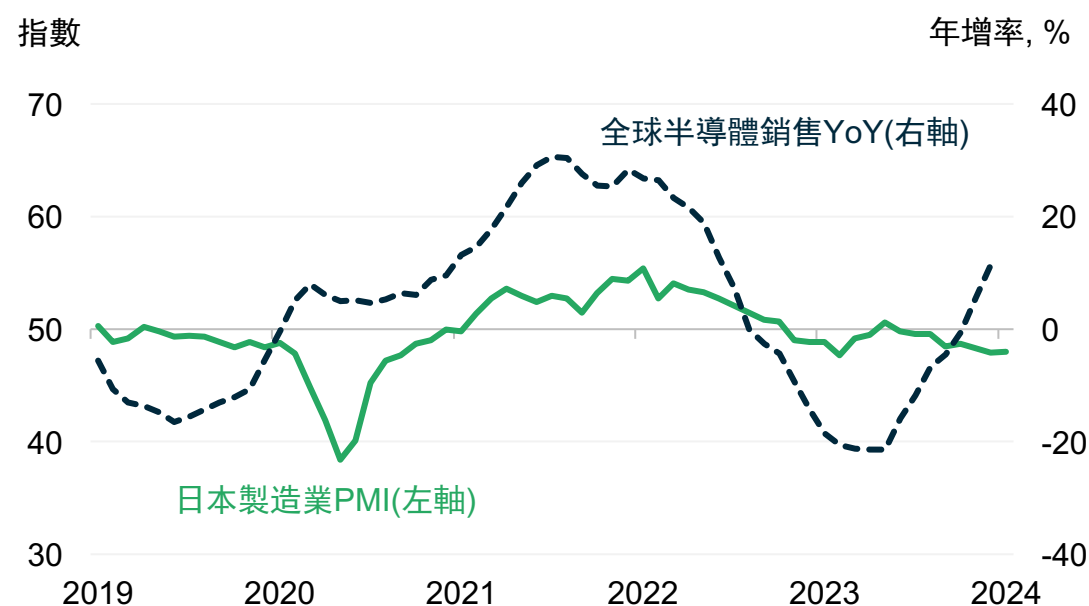
基本面有望逐步增強：1)隨全球半導體銷售額成長，**預期今年全球製造業景氣將迎來復甦，日本企業有望同步受惠**；2)根據日本經濟研究中心對37名經濟學家的調查顯示，**預估今年「春鬥」加薪幅度將達到3.85%，有機會超越去年創下30年來新高的3.58%**，薪資結構可望持續改善，**長線正向看待今年日股行情**。

日圓走貶帶動日股上漲



資料來源：Bloomberg。

半導體銷售情形改善，日本製造業有望築底回升



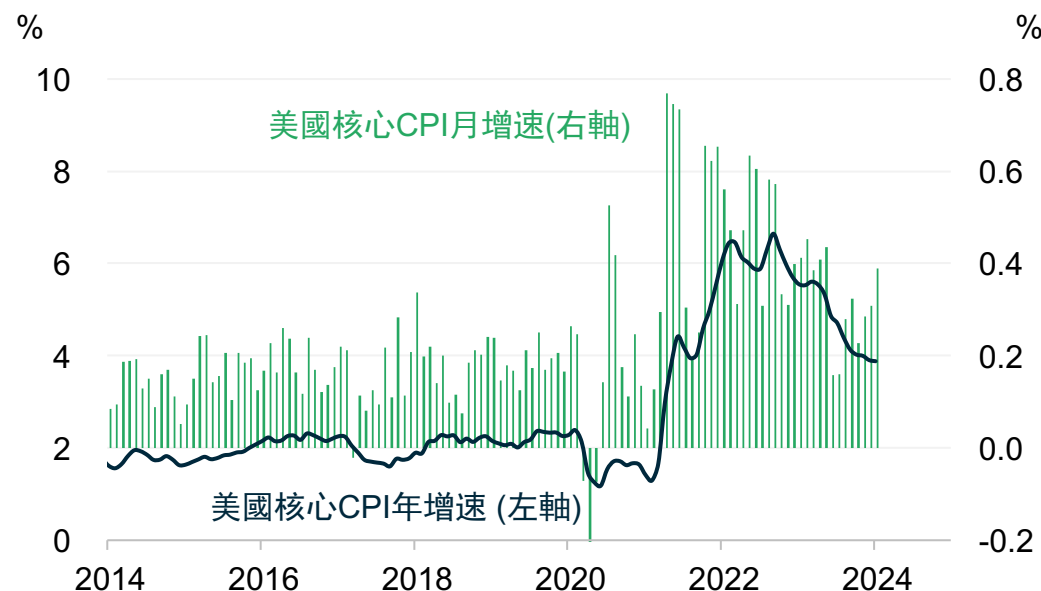
資料來源：Bloomberg。

日幣 美國CPI推升美債殖利率, 打壓短線日幣匯價, 長線關注春鬥後薪資趨勢與日銀政策調整

基本面：2月起大企業工會將啟動談判, 3/12-14為集中答覆日, 但據共同社報導, 日本最大商業遊說團體經濟團體聯合會(經團連), 和最大工會日本勞動組合總聯合會(連合), 1/24已在東京舉行論壇, 表示**加薪幅度將達到31年來最高**, 且高層也表達「讓薪資漲幅超越通膨, 以實現結構性薪資成長」是今年調薪目標。因此, 路透報導日本民間智庫調查, 今年日本大企業平均加薪幅度可能達3.85%(底薪2.15%、年資自動加薪1.7%)。雖然, 1/23日銀會議後, 總裁明確提及正密切關注薪資趨勢, 因此目前屬於觀望階段, 但依上述報導, **今年薪資調整確可能有利日銀政策往正常化進行調整**。

日幣匯價：雖然近期美國CPI推升美債殖利率, 連帶打壓日幣匯價; 但長線而言, 聯準會今年可能調降政策利率, 日銀政策則可能落後緊縮下, 將有利美日利差縮窄, 因此**長線將有利日幣走勢**。

美國核心CPI月增速未能放緩, 增添市場擾動



資料來源: Bloomberg。

長線而言, 美日利差走降, 有利日幣走勢



資料來源: Bloomberg。

Feb 2024

19 Monday 中國LPR貸款利率 日本核心機械訂單 英國房價指數 美國、印度休市	20 Tuesday 美國領先指標	21 Wednesday 日本進出口 日本工具機訂單	22 Thursday 美國製造業PMI 美國成屋銷售 歐元區製造業PMI	23 Friday 德國Ifo指數 德國Q4 GDP終值 日本休市
--	-------------------------	-------------------------------------	---	---

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抵觸之情事；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抵觸為由，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