



國泰世華銀行

Cathay United Bank

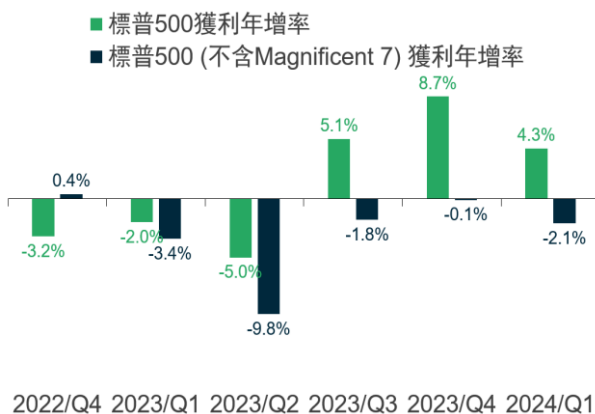
2024年Q2投後分析

科技雜音無礙趨勢 日本擾動莫忘題材

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。

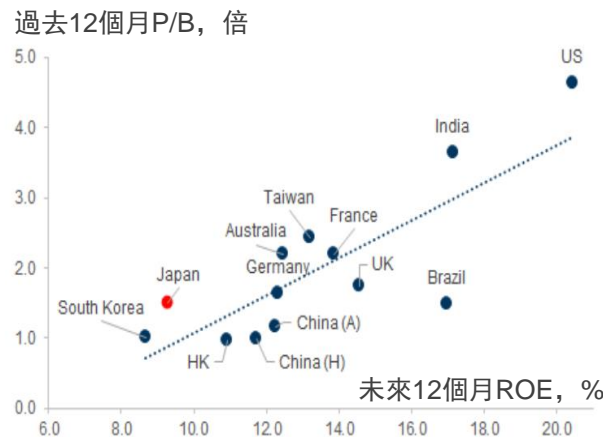
大型成長主導盤勢，掌握時機多元布局

獲利貢獻



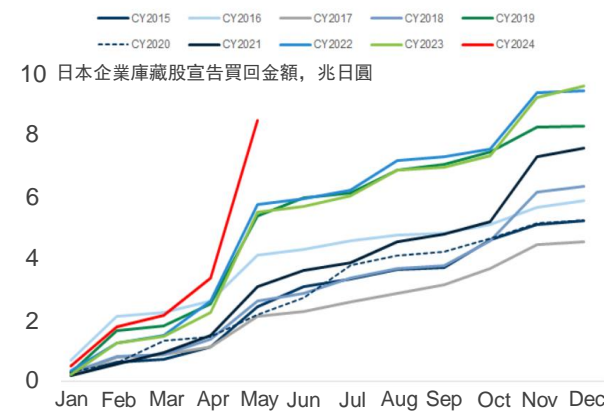
- 美國標普500企業自去年第三季起，連續三季獲利呈現正成長，提供指數屢創新高動能。
- 若扣除Magnificent 7貢獻，標普500企業獲利增速將連續五季出現負值，形成強烈對比。

評價差異



- 全球股市今年以來，表現持續亮眼，多數指數紛紛創下波段新高，然評價面出現歧異。
- 相較於美股目前股價淨值比 (P/B)、股東權益報酬率 (ROE) 處於相對高檔，日股仍具低評價優勢。

企業買盤



- 日本近年積極推動公司治理改革，企業透過增發股利、買回庫藏股等方式，響應政府政策。
- 日本企業本財政年度至今，宣告買回庫藏股金額，超過最近幾年同期規模，扮演推升股價潛在上漲動能。

資料來源：左：JP Morgan, 2024/5/19。中：高盛, 2024/4/1。右：高盛, 2024/5/20。

高層賣股傳雜音，資本支出未放緩

企業高層逢高賣股： 美股近年屢創歷史新高，Magnificent 7股價表現尤其亮眼，企業高層今年以來（至5/13）紛紛逢高出脫持股。其中，Amazon創辦人員佐斯、Meta執行長祖克伯格分別賣出約5000萬股（價值約85億美元）、380萬股（價值約18億美元），留意相關警訊浮現。

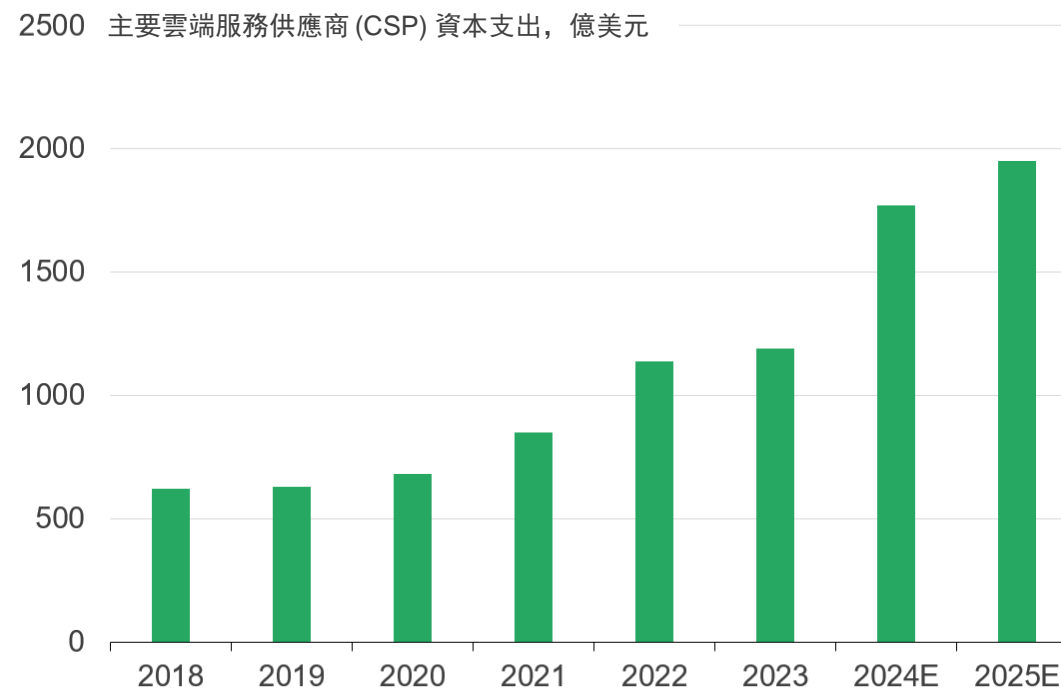
雲端資本支出成長： 人工智慧 (AI) 應用方興未艾，帶動雲端運算龐大需求，高盛預估 (5/7)，今明兩年全球相關資本支出年增率，有望自先前預估的26%、5%，增加至46%、11%。其中，主要雲端服務供應商 (CSP) Microsoft、Google、Amazon (AWS)、Meta，今明兩年雲端資本支出有望分別成長48%、10%，至1770億美元、1950億美元。

美國大型科技業者內部人士出脫持股

Magnificent 7	內部人士賣股數 (2024/1/1-2024/5/13)
Apple	518,230
Microsoft	81,534
Nvidia	475,302
Google	341,632
Amazon	50,262,540
Meta	3,834,037
Tesla	302,803
總計	55,816,078

資料來源：Bloomberg。

雲端資本支出持續增加



資料來源：高盛，2024/5/7。

主要雲端服務供應商 (CSP)：Microsoft、Google、Amazon (AWS)、Meta。

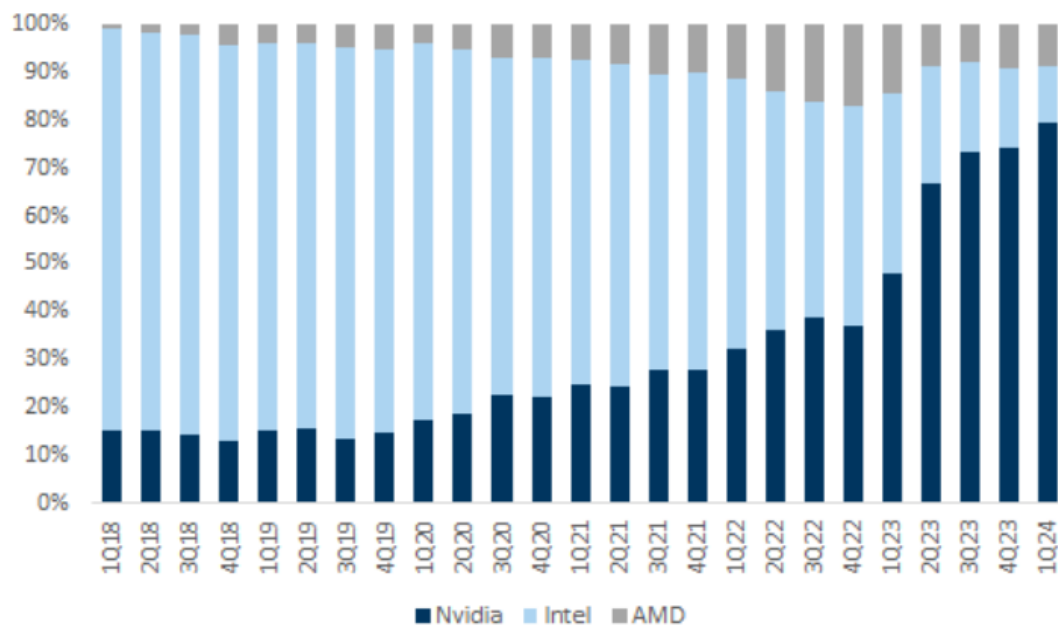
數據中心添動能，晶圓設備續成長

數據中心提供貢獻：人工智慧 (AI) 及網路相關需求持續增加，數據中心 (Data Center) 重要性與日俱增，近年市占率大幅成長至約八成的Nvidia，有望同步受惠。高盛預估 (5/7)，該公司今年第二季至第四季，數據中心業務有望分別季增10%、17%、5%，高於先前預估的10%、15%、0%，提供營運成長動能。

WFE商機持續擴散：受惠中國半導體資本支出，及生成式AI帶動HBM龐大需求，衍生出對DRAM投資增加，WFE (晶圓設備) 市場規模有望擴增 (預估2024-2026年成長6%、17%、9%)，全球前五大廠商如應用材料、ASML、東京威力科創、科林研發、科磊將雨露均霑。

Nvidia在數據中心計算領域市占率大幅成長

數據中心計算領域市占率，%

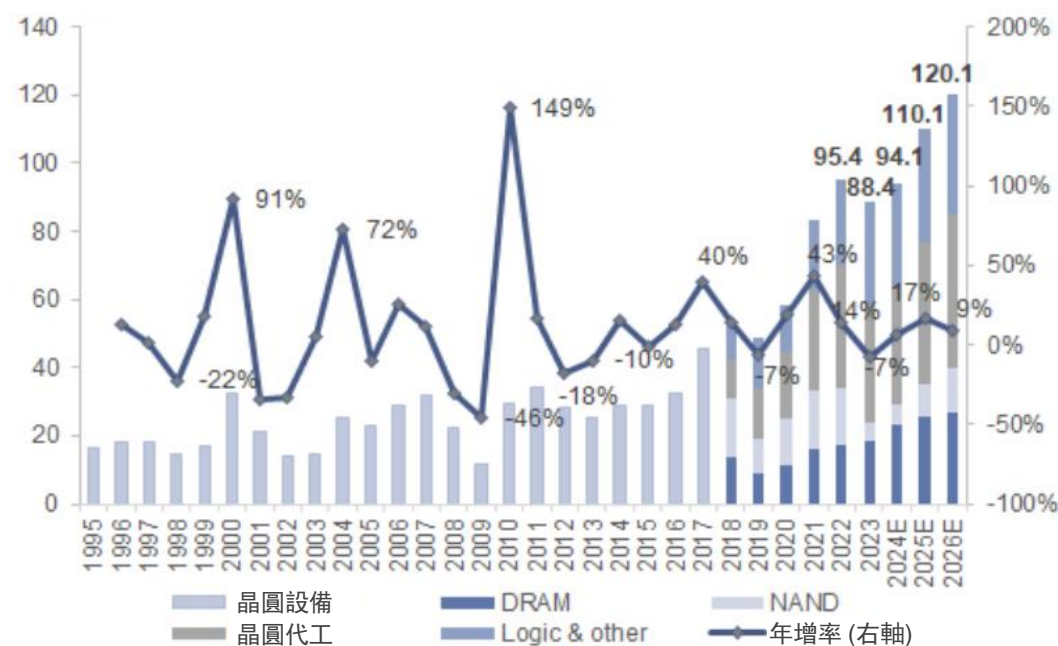


資料來源：高盛，2024/5/7。

晶圓設備具備成長動能，相關廠商有望受惠

市場規模，十億美元

年增率，%



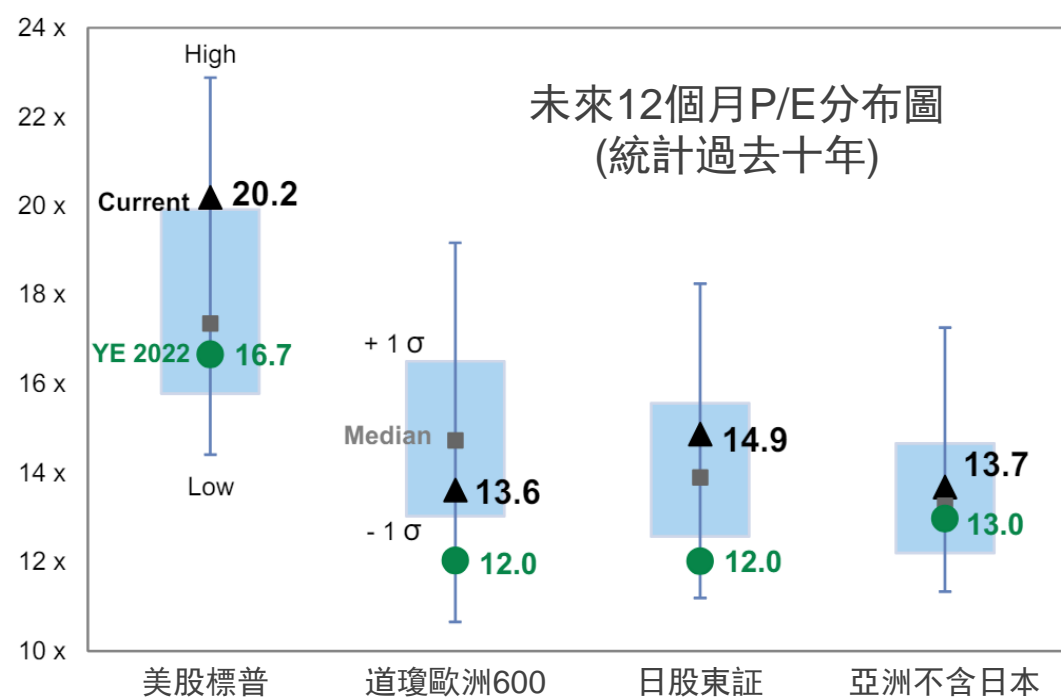
資料來源：高盛，2024/5/2。

評價相對合理，獲利穩定成長

評價面仍稍具優勢：全球股市近年表現亮眼，多數指數先後創下新高，甚至改寫歷史新猷。然而，相較於美股標普未來12個月本益比(P/E)，逐漸瀕臨過去十年均值正一倍標準差，短線確實浮現偏貴雜音。相形之下，歐日亞股雖同見上漲走勢，但評價面仍相對合理。

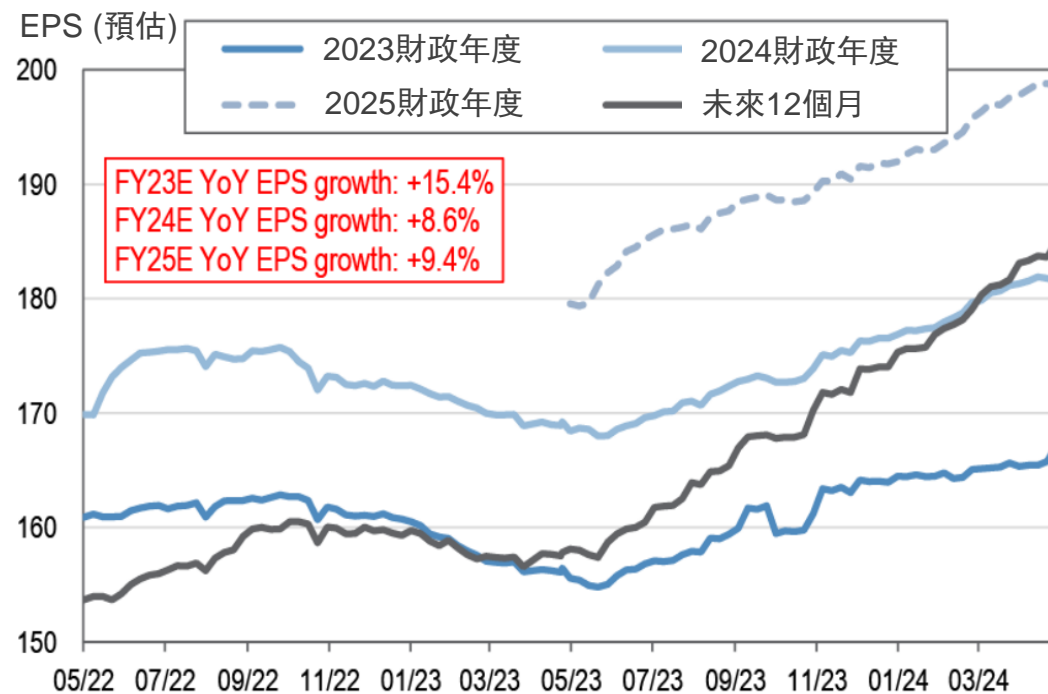
企業獲利持續成長：截至5/10止，六成日本東証企業已經公布上季財報，其中55%淨利高於預期。目前預估2023財政年度EPS，有望成長15.4%，高於同期間美股標普企業的1%，及道瓊歐洲600企業的3%。另外，2024、2025財政年度獲利增速雖然放緩，但仍有大約一成的想像空間。

日股評價面相較美股仍未偏貴



資料來源：高盛，2024/5/14。

企業獲利維持成長動能



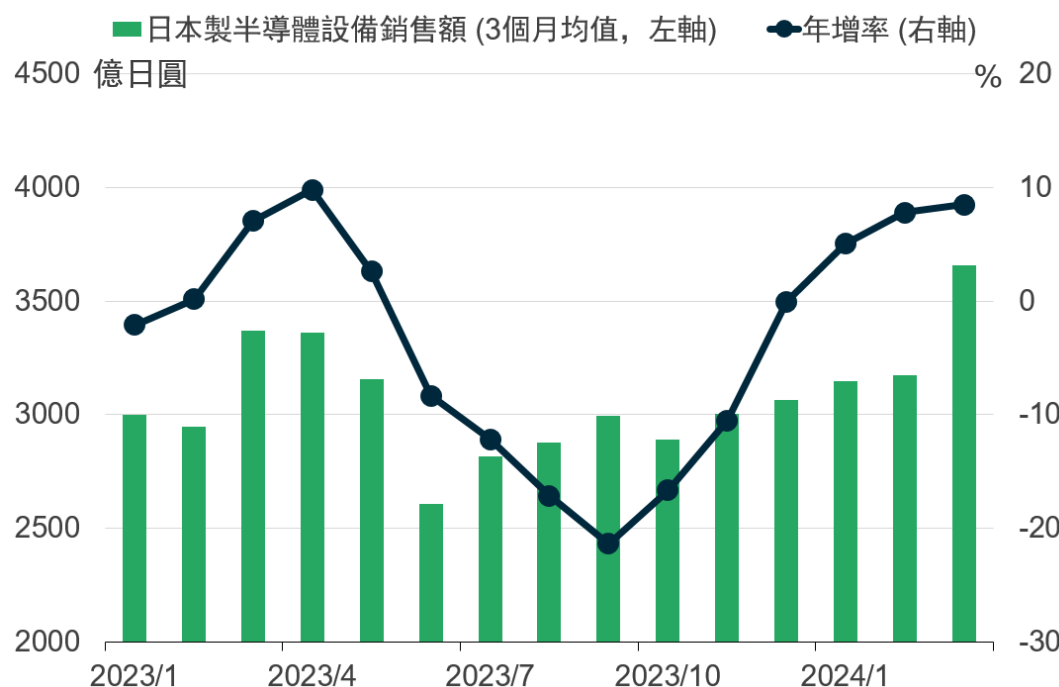
資料來源：JP Morgan，2024/5/13。

科技商機延續，升息有利金融

半導體設備銷售增：中國擴大半導體投資，及生成式人工智慧 (AI) 相關需求增加，推動日本製半導體設備銷售額持續成長。甫公布的三月數據，三個月均值年增8.5% (2023年4月以來最大增幅)，至3656.8億日圓，連五月突破3000億日圓。另外，今年1-3月累計銷售額年增7.2%，至9979.73億日圓，創歷年同期新高。

金融受惠升息前景：日本央行三月宣布升息，同時取消殖利率曲線控制 (YCC) 政策，未來貨幣政策將逐漸恢復正常化，提供公債殖利率後續彈升動能。大型銀行、主要地區銀行受惠前述題材，預估將分別提振淨利成長20%、14% (高盛預估，3/20)。

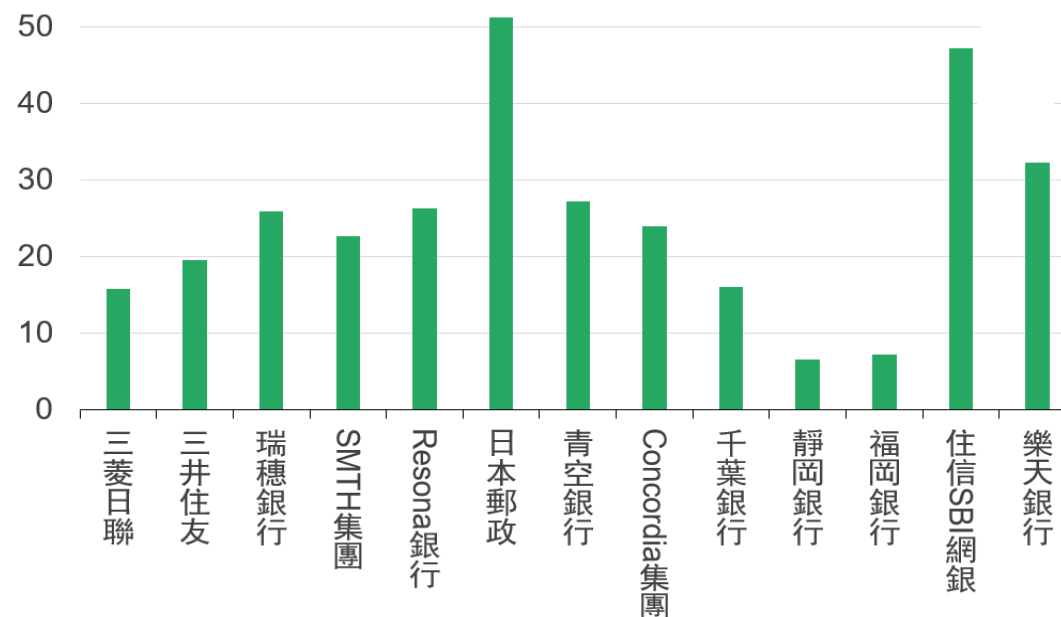
半導體設備銷售額持續成長



資料來源：日本半導體製造裝置協會 (SEAJ)。

利率彈升有利提振日本銀行獲利成長動能

60 長短期日債殖利率彈升，對金融業淨利影響比例，%



資料來源：高盛，2024/3/20。

市場想法及投資建議



科技：漲高雜音，掌握趨勢

- 高層逢高調節雜音難免，資本支出趨勢未見放緩
- 數據中心需求增添動能，晶圓設備成長有利族群

投資建議

短線獲利調節，逢回再行布局

科技趨勢未見放緩，人工智慧題材方興未艾，相關應用層出不窮，提供受惠廠商漲升動能。短線面臨漲多、籌碼雜音震盪難免，獲利或可先行調節。然而，考量長期成長趨勢動能未減，AI應用持續推陳出新，相關族群有望同步受惠，逢回布局仍為目前基調。



日本：評價優勢，聚焦題材

- 評價相對合理吸引目光，企業獲利維持成長動能
- 科技題材擴散有望受惠，政策調整提供金融誘因

投資建議

持股耐心續抱，適時分批布局

匯率波動增添擾動雜音，然考量目前評價面相較美股仍具優勢，且獲利維持成長動能，提供後續漲升動能，科技、金融各具成長題材，持股續抱稍安勿躁，靜待突圍契機浮現。另外，公司治理議題延續，籌碼動能增添想像，獲利評價優勢未減，適時分批布局掌握時機。

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行(下稱“本公司”)提供理財客戶及媒體記者之參考資料，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。

本報告所提及之基金係經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險，包括可能發生投資標的跌價、匯兌損失所導致之本金虧損，或投資標的暫停接受買回及解散清算等風險，其最大可能損失為損失所有投資本金。投資人已瞭解信託財產運用於存款以外之標的者，不受存款保險之保障。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本報告提及之投資資產或標的。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；定期(不)定額報酬率將因投資人不同時間進場，而有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證；基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率，基金淨值可能因市場因素而上下波動；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，其他未盡事宜及基金相關費用(含分銷費用)、基金特色或目標等資訊(包含但不僅限於基金之ESG資訊)，已揭露於基金之公開說明書，投資人申購前應詳閱基金公開說明書或投資人須知。(可至本公司全省各分行洽詢理財專員或洽該基金公司，或至公開資訊觀測站<http://newmops.tse.com.tw>或基金資訊觀測站及ESG基金專區查詢www.fundclear.com.tw)。

由於非投資等級債券基金之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故非投資等級債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。非投資等級債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人投資相關基金不宜占其投資組合過高之比重；投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險；其他風險可能包含必須承受較大的政治或經濟不穩定、匯率波動、不同法規結構及會計體系間的差異、因國家政策而限制機會及承受較大投資成本的風險。境外基金投資中國比重係指掛牌於大陸及香港地區中國企業之投資比重，依規定投資大陸地區證券市場之有價證券不得超過本基金淨資產價值之20%(境外基金機構依鼓勵境外基金深耕計畫向金管會申請並經認可，得放寬投資總金額上限至40%)，另投資香港地區紅籌股及H股並無限制，本基金若涉及中國，並非完全投資於大陸地區之有價證券，投資人仍須留意中國市場特定政治、經濟與市場之投資風險。