



凱基證券

KGI SECURITIES

AI時代來臨， 軟體業準備好了

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2023年6月2日



01 市場回顧

美債上限順利達成共識，
市場風險明顯回落

02 熱門議題

- 美國景氣數據優推動再升息可能
- 印度股市動能受惠資金流

03 投資焦點

NVIDIA財報優於預期，
AI驅動軟體成長

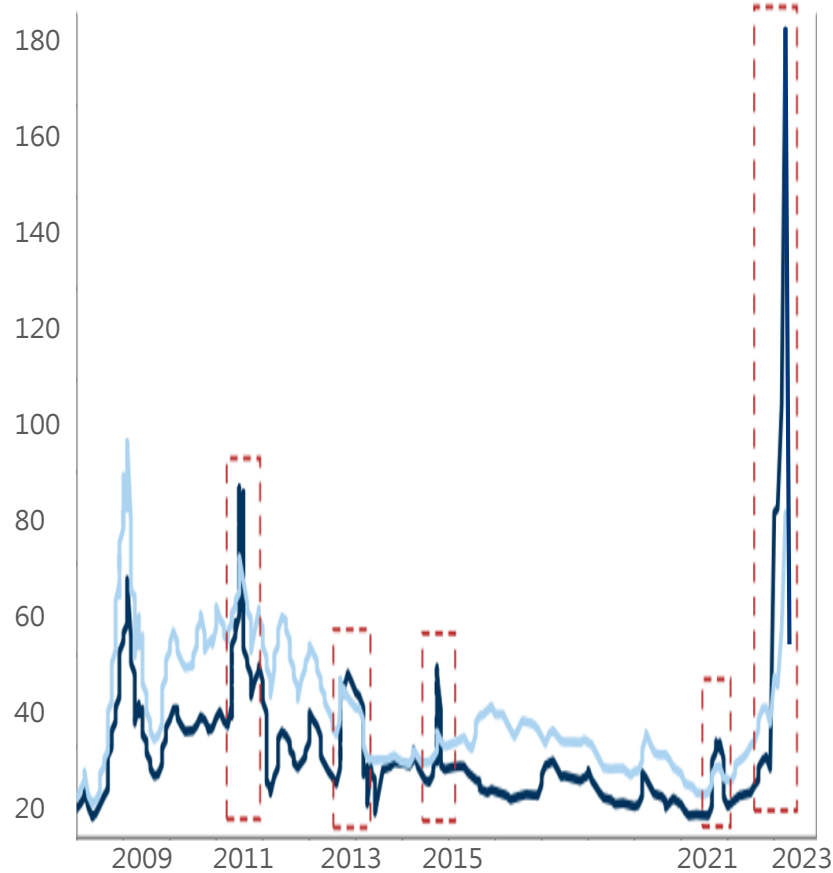
04 重要數據預告

美國PMI、日本GDP、
歐洲區GDP與就業數據

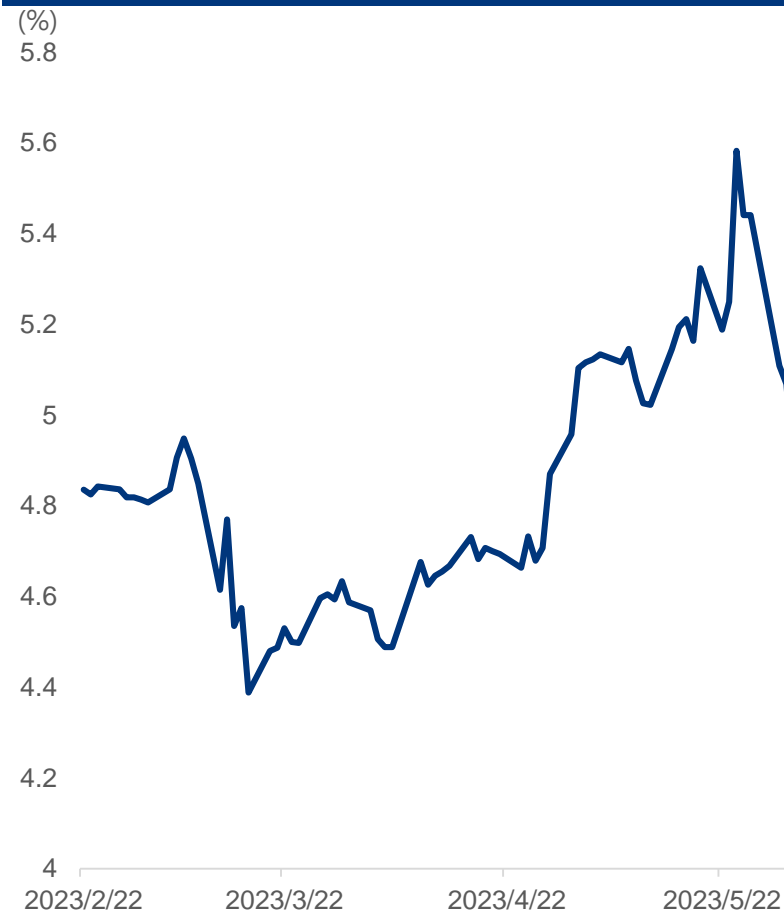
美債上限達成協議，風險資產表現透露市場擔憂消除

- ▶ 美國總統與眾議院院長電話會議達成初步協議，提高債務上限的期限增加2年，且政府將進行部份開支刪減(非國防開支、收回剩餘防疫經費)。在台北時間2023/6/1，提交法案從眾議院過關，美股指數整週漸升反應市場正消化利多，並重新回到基本面的數據上，同時也意味著拜登到明年大選間，都不需要擔憂美債上限協商問題。
- ▶ 在參議院表決部分仍存在些許變數，部分參議院共和黨希望更改內容，若發生將返還眾議院重新表決，但市場預估機率不高，美國一年期CDS與一個月美債殖利率在眾議院通過後大幅回落。

一年期美國CDS數值快速從高點178降至54



1個月美債利率在美債上限協議後大幅回落



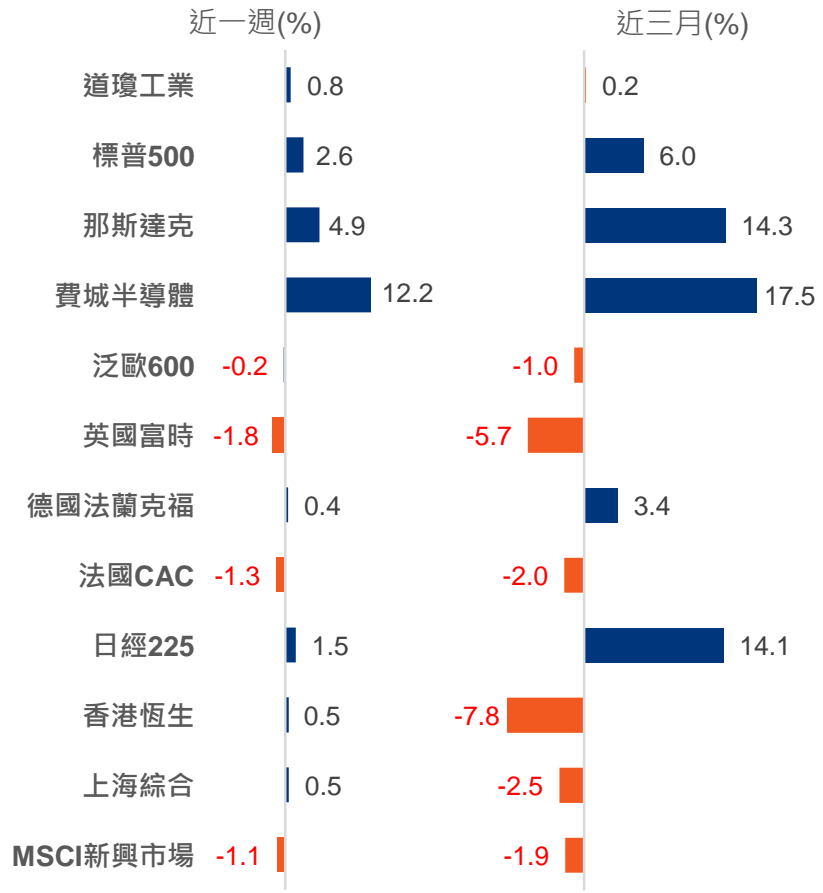
資料來源：Bloomberg · 2023年6月1日

市場回顧

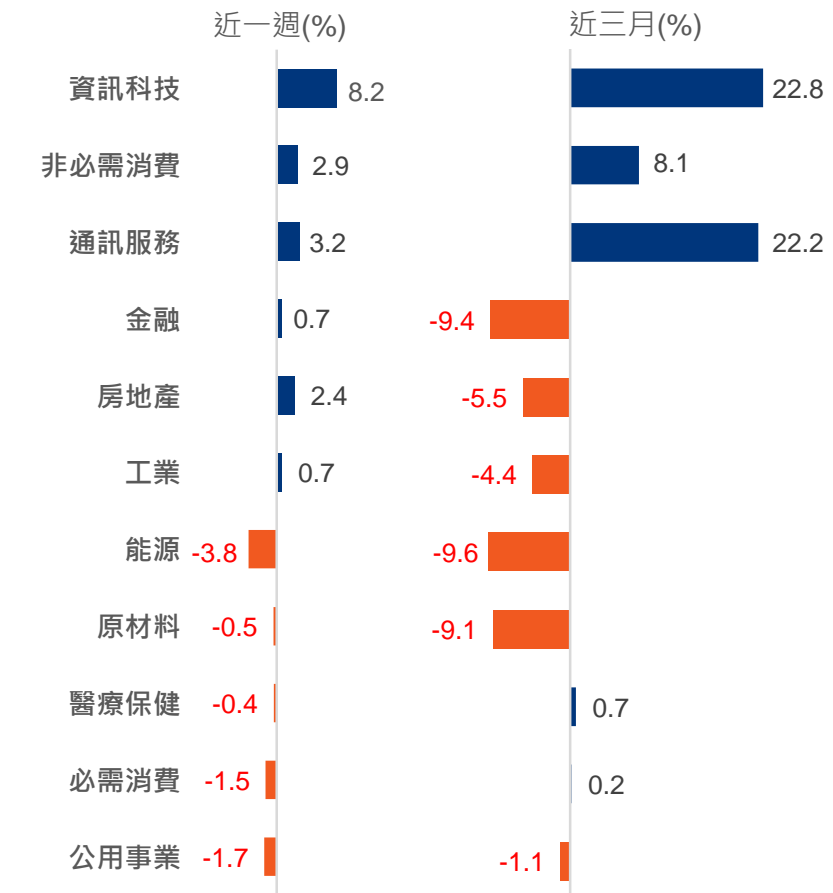
NVIDIA大幅上修財測，帶領美國科技股大漲，歐亞回落

- 美國科技類股表現受NVIDIA大幅優於預期的財報影響大漲，帶動市場對於AI時代相關產業鏈應用需求提升的預期。科技類股比重最高的費城半導體近一周表現最強，三大指數也同步上揚。歐洲區受到投資氣氛轉移影響表現偏弱；亞洲區除日本持續受惠資金流入帶動日經225上漲，MSCI新興市場表現較差。
- 產業別部份，資通訊相關為近期主流，AI產業鏈成長性與話題強勁，帶動資料中心成長性提升，也帶動房地產產業資料中心相關廠房需求。防禦性類股，醫療保健、必需消費和公用事業，因市場氣氛明顯轉向樂觀而受到壓抑。

各地區指數表現(%)



各產業指數表現(%)

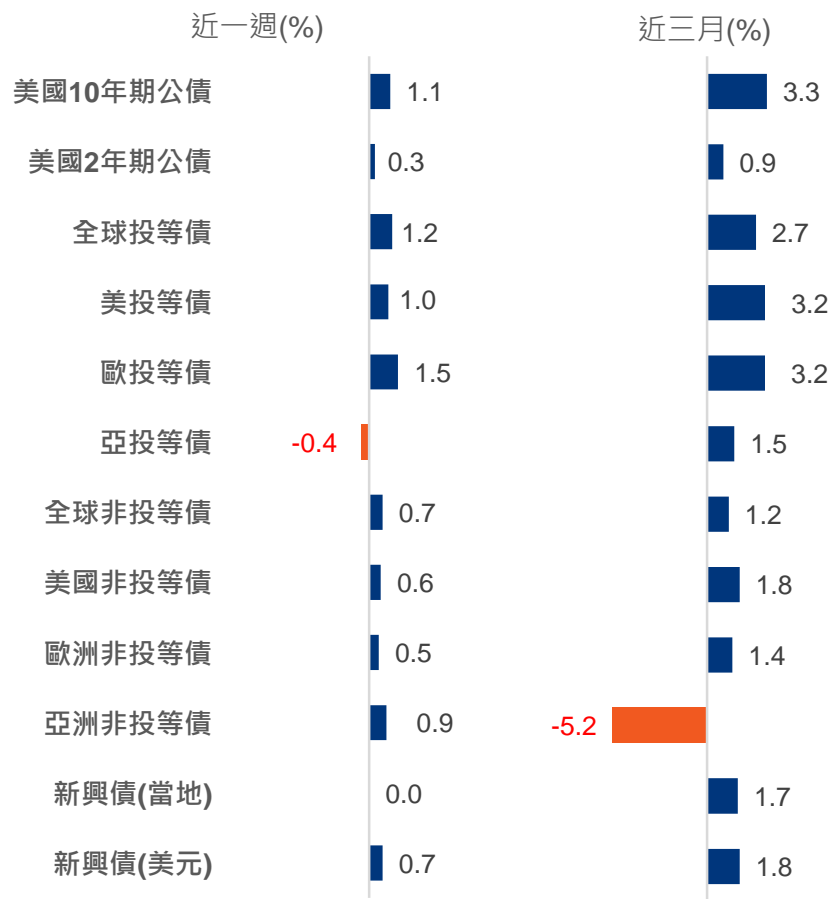


資料來源：Bloomberg · 2023年6月2日

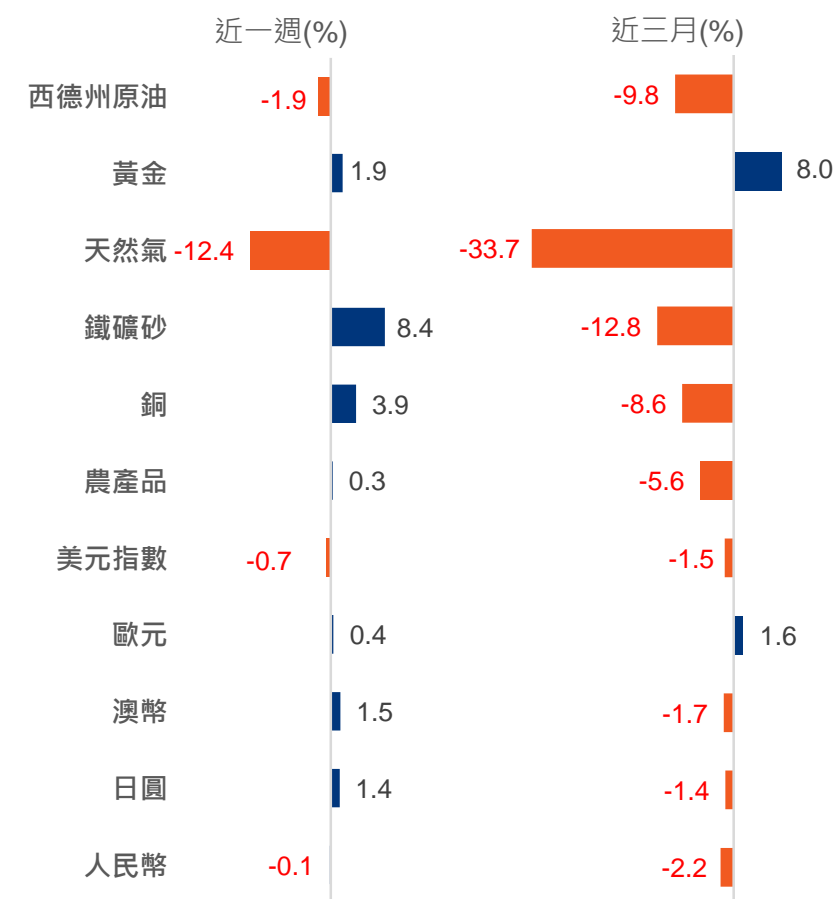
美債上限達成協議與美停止升息機率增加，使債券殖利率與美元走勢向下

- ▶ 債券部份，殖利率明顯受到美國債務上限預期達成協議影響，幾乎所有天期、債種表現正向，僅亞洲投等債表現為負報酬。主要由於亞洲區中國為最大債券部位，中國PMI數據相較前期弱，壓抑中國經濟成長動能恢復之預期。
- ▶ 商品部份，受惠美國債務上限達成協議，基礎工業原料鐵礦砂與銅價回溫，但油氣類股持續走空趨勢不變。匯率反應美國聯準會6月停止升息的機率大增，美元指數走弱，非美貨幣表現較強，其中澳洲受惠原物料價格上漲帶動澳幣回升，日圓則是持續受外資流入而升值。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

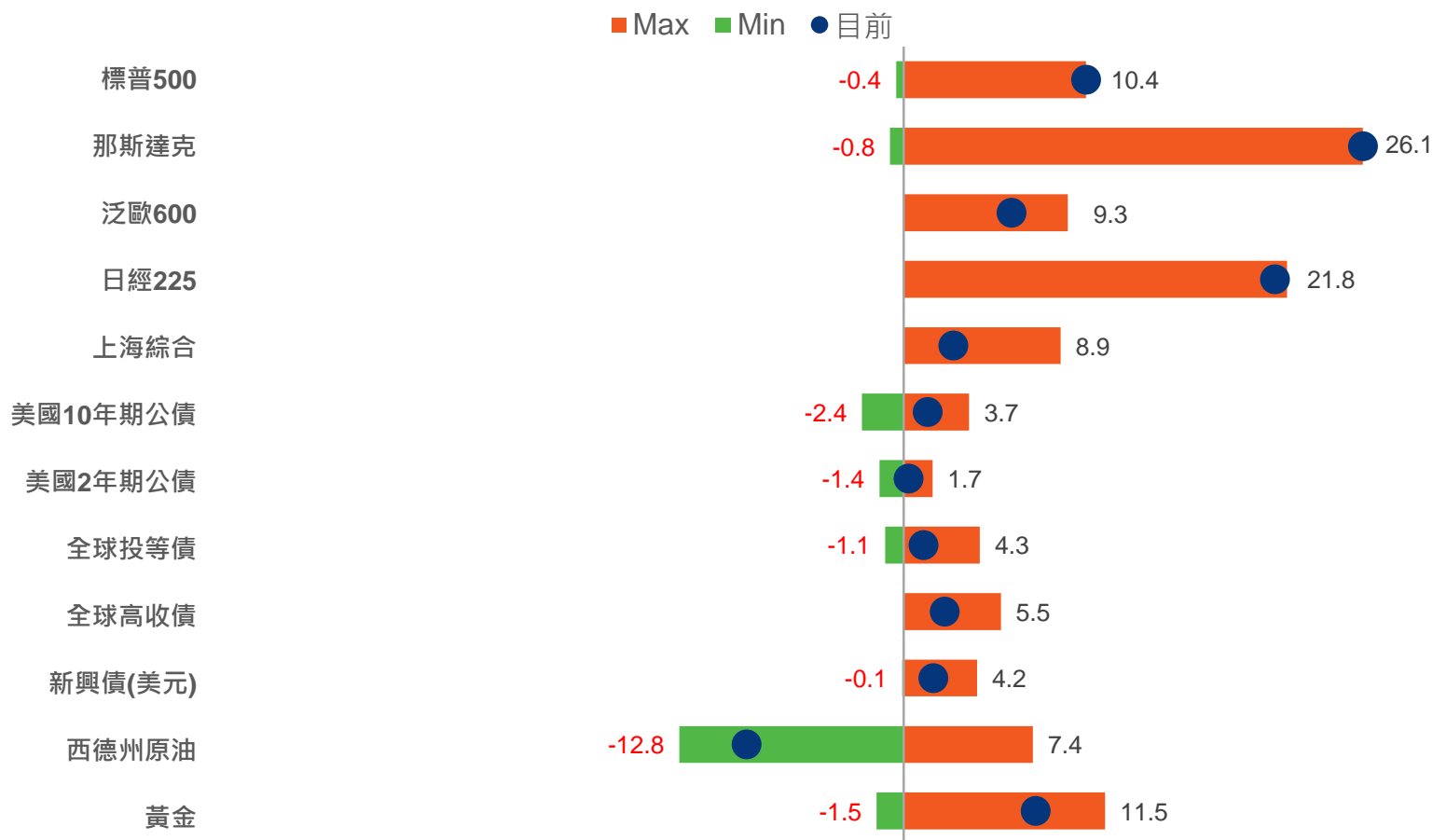


資料來源：Bloomberg · 2023年6月2日

風險事件有望緩解，全球股市漲聲響起

- ▶ 銀行風險事件緩解、美國債務上限問題獲得解決，加上AI題材助攻，提振投資人風險情緒，科技股持續帶動美股上攻。日本製造業活動持續回溫，帶動當地企業資本支出，日經指數續創近33年新高。中國經濟數據開始有趨緩跡象，打擊陸股與經濟關聯度較深的歐股表現，同時加重全球景氣下行風險擔憂。聯準會升息有望進入尾聲，但仍將保持高利率水準，美國公債持續區間整理，信用債與新興債亦先上漲後回落。
- ▶ 市場預期能源需求前景持續疲軟，同時原油現貨市場顯示供應遠足以滿足需求，今年以來油價表現持續受抑；全球景氣表現較預期先升後降，今年美元指數狹幅整理，同時市場的避險需求支持金價表現。

股、債及原物料市場YTD表現 (%)



資料來源：Bloomberg，2023年6月2日

成熟市場

60日線

標普500指數突破今年年初高點，並站上4,200關卡



那斯達克指數季線持續上揚，續創今年來新高



泛歐600指數跌破季線，短期呈區間震盪



日經225指數持續上攻，突破箱型盤整並站上31,000點



資料來源：Bloomberg · 2023年6月1日

新興市場與商品

— 60日線

上綜指數反彈後驟跌，跌落季線下方承壓



新興市場呈收斂三角形，季線轉為上方壓力



黃金價格創新高後遭逢賣壓，挑戰站回季線支撐



西德州原油低位盤整，挑戰站回季線失利



資料來源：Bloomberg · 2023年6月1日

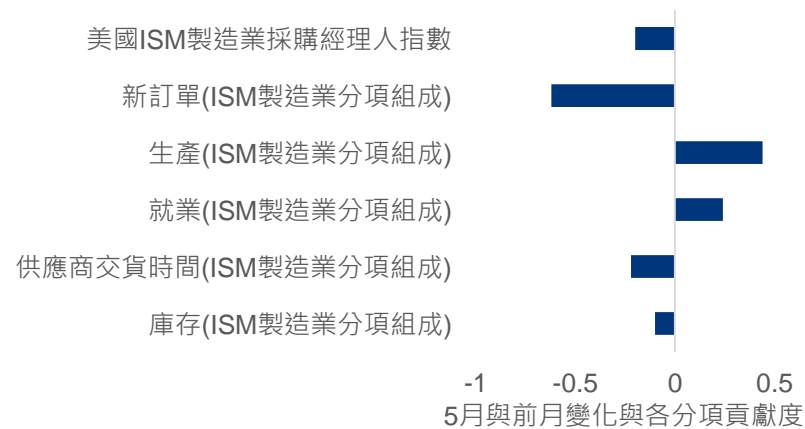
熱門議題

除製造業活動外，美國經濟數據增添聯準會7月升息預期

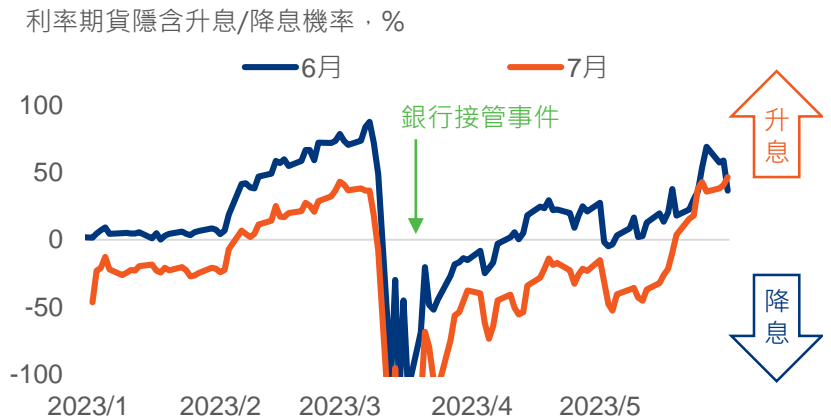
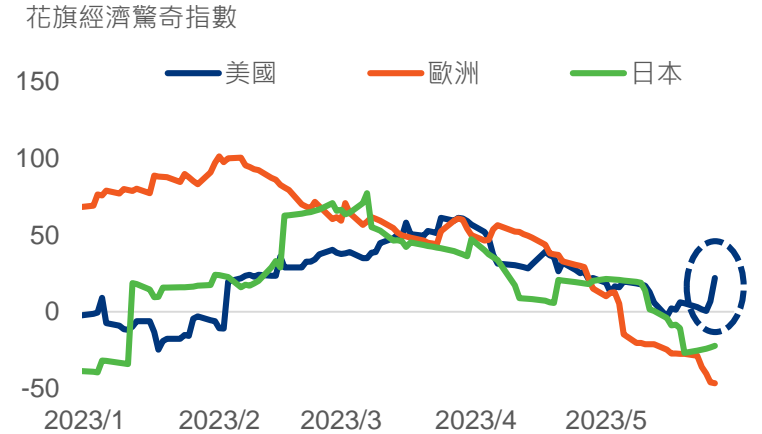
- ISM製造業PMI較前月降至46.9，連7個月低於50榮枯水準，組成數據喜憂參半，生產和就業上升；而新訂單、庫存和供應商交付量下降，顯示企業加速去化庫存，供應商交付速度亦有所加快。若ISM製造業持續疲軟，考量景氣下行階段，企業財務穩健度與取得資金難易度，預期美股大型股與防禦股表現將優於整體市場。
- 今年第一季成熟國家景氣優於預期後重回下行走勢，但美國服務業的強韌表現，為景氣衰退時間延後的可能成因。考量：(1)美國通膨難消且仍高於聯準會目標，(2)勞動市場逐漸放緩但仍偏緊俏，(3)銀行接管風險事件稍退。美國經濟較預期佳，目前利率期貨顯示6月升息機率僅24%，7月升息1碼機率近6成，除非美國出現較嚴重的金融風險或經濟衰退才可能提前降息。

資料來源：Bloomberg

美國製造業活動較前月再度放緩



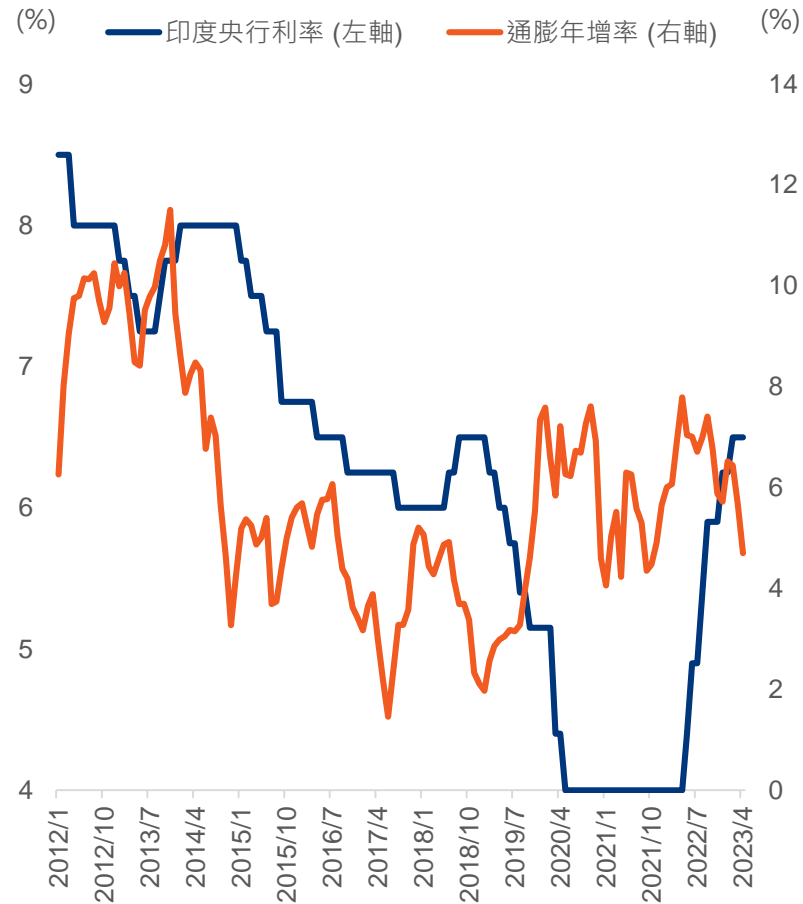
數據優於預期，市場預估Fed仍有升息一碼機會



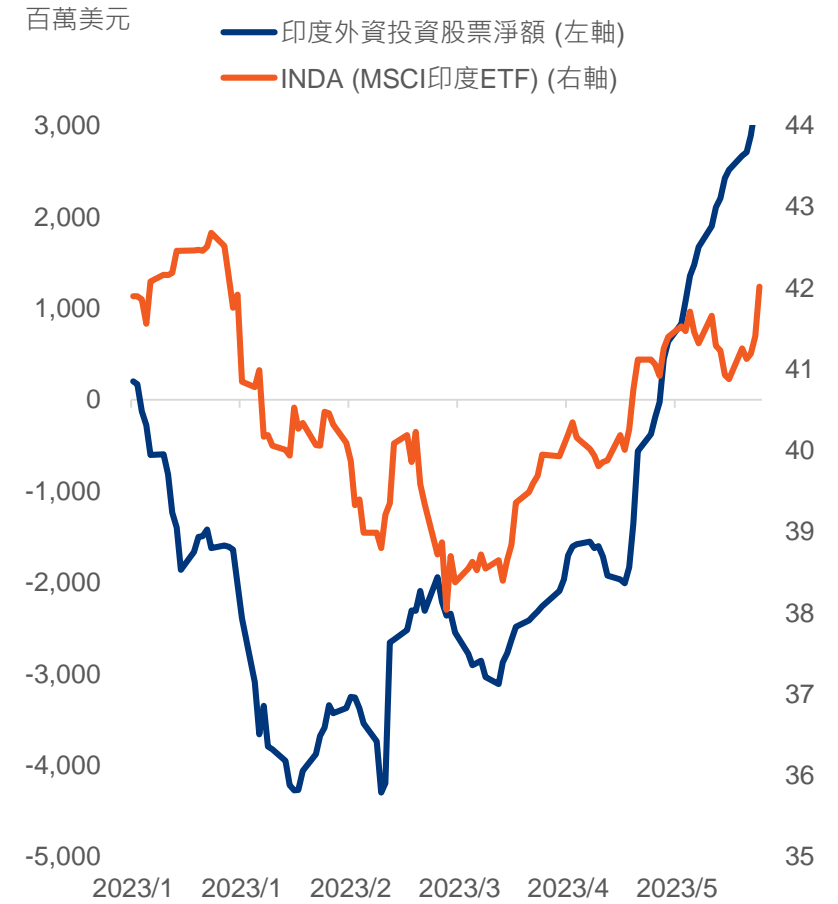
印度央行意外暫停升息後，外資持續流入，第二季股價表現強

- ▶ 印度央行連續6次升息後，於4月初意外停止升息後，帶來市場正向氣氛，由於印度央行的目標通貨膨脹區間為2-6%，從年初印度通膨超過6%一路下行至4/30之4.7%，暗示一系列緊縮貨幣政策達到成效，由此可推斷升息循環近終點。後續6/8央行會議與6/12 CPI公布若如預期，印度央行將會將首要控制通膨的目標，轉為也關注經濟成長，將對印度股市挹注正向氣氛。
- ▶ 印度股市於今年3月落底，在4月初印度央行停止升息後，股市迎來反彈，外資投資淨額大幅湧入至5月由負轉正。截至5月底MSCI印度指數的公司財報獲利年增11%，且51%公司獲利優於市場預期，市場看好內需持續驅動股市成長。

政策利率來到2018水平，通膨回央行目標區間



印度ETF落底反彈，外資今年已從流出轉為流入



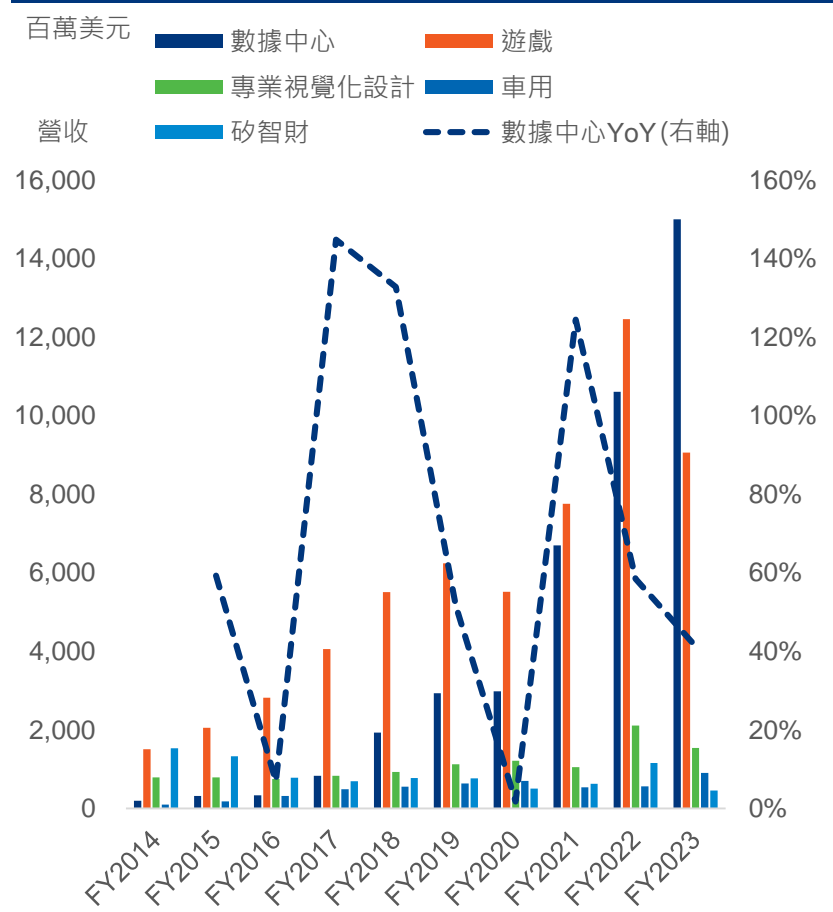
資料來源：Bloomberg

投資焦點

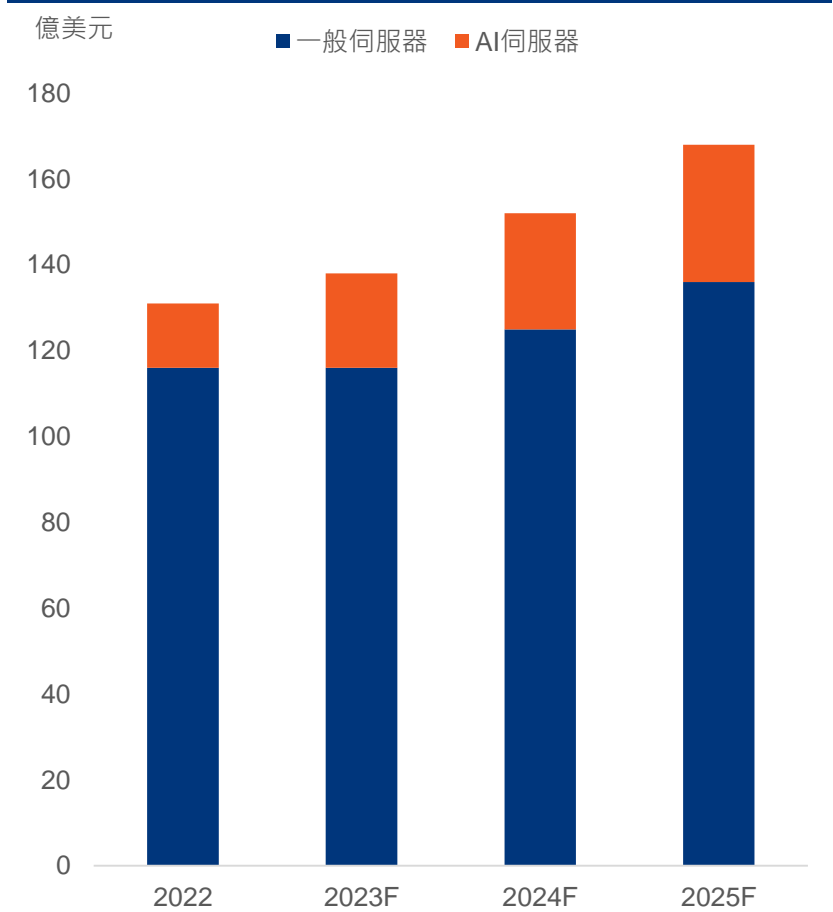
AI需求爆發，終端軟體需求帶動硬體NVIDIA成長

- ▶ 5/27 NVIDIA創辦人黃仁勳至台大畢業典禮演講，強調未來十年AI技術將取代全球1兆美元的傳統電腦市場。
- ▶ NVIDIA數據中心的需求隨5G發展到AI達到高峰，FY22與FY23財年的數據中心營收突破100億美金與150億美金大關，且年增率達到58.5%與41.4%。FY23全年營收270億美金，但今年第一季公布營收71.9億，且大幅調高第二季財測至110億，市場估計AI帶動NVIDIA未來三年數據中心的複合成長率達20-30%。
- ▶ 最新Computex上推出新一代GH200人工超級電腦用於未來驅動生成式人工智慧和資料分析，隱含未來AI趨勢，據估計3年複合成長達20%，且AI伺服器比重至2025年將達總伺服器產值的20%。

NVIDIA財報，其數據中心營收雙位數高成長



全球AI伺服器產值3年複合成長20%，一般型4%



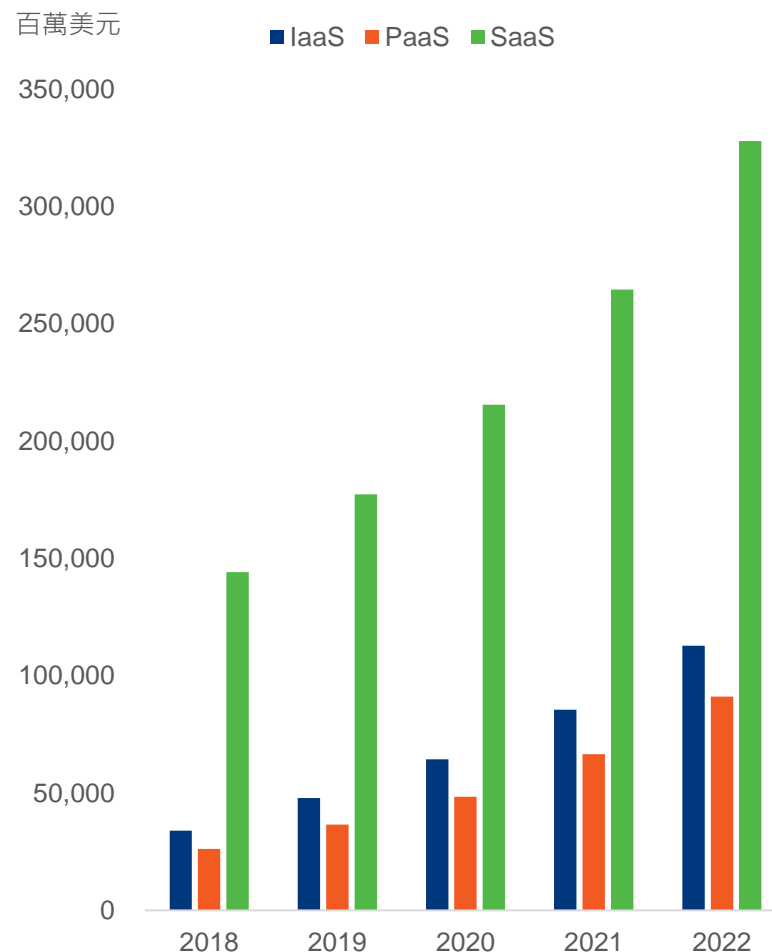
資料來源：Bloomberg

AI技術發展，客製化需求與資料處理優化，推動軟體業成長動能

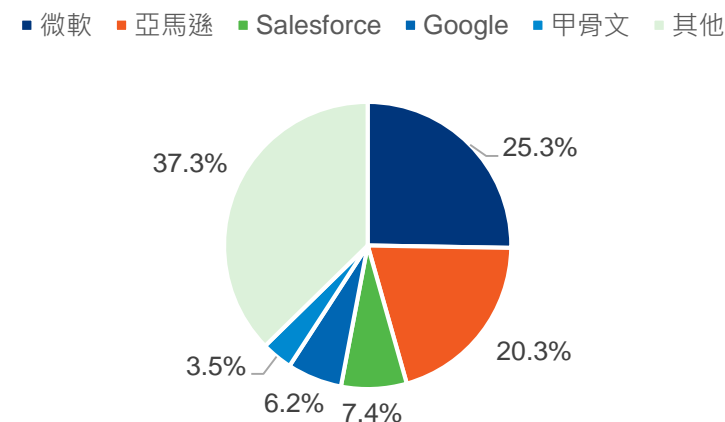
- ▶ AI運用成為下半年發展最大商機，近期，微軟展示Windows Copilot及外掛生態圈，Open AI開放Plugin外掛測試功能；Google展示生成式AI與廣告的結合，帶來雲端服務新變革。雲端服務分為三種類型：IaaS、PaaS、SaaS三種，簡單來說就是全部自行編程的基礎設施服務、使用半成品加以擴張的平台服務與全委外的處理的軟體式服務。
- ▶ 以雲端服務商來說，目前呈現寡占，微軟與亞馬遜達近半市佔；服務類別來說，IaaS與PaaS的成長率較高，過去複合成長率超過35%，SaaS為目前市場主流，複合成長率也穩定在20%左右。

資料來源：Bloomberg

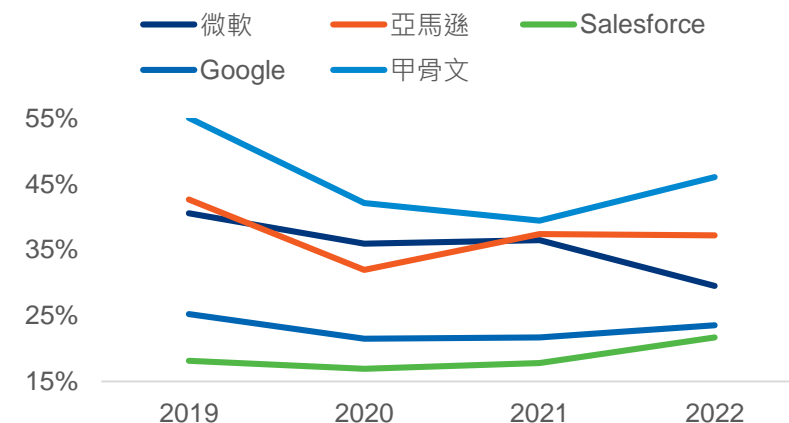
IaaS與PaaS過去複合成長率>35%



雲端市值前五佔比63%，微軟與亞馬遜領頭



前五大市值公司，營收複合成長率>20%



AI熱潮下，軟體受惠長期需求，需求外溢至上游設備廠相關科技基金

標的名稱	IShares 科技軟體類ETF (IGV)	SPDR軟體服務業ETF(XSW)	富達全球科技基金A股(美元)
適合投資人	看好AI趨勢下終端需求帶動軟體類股，以雲端運算軟體服務類ETF平台為主的長期投資人	看好終端軟體類股，以應用端為主，積極型投資人可透過定期定額投資	投資科技公司股票，注重能帶動未來世界的發展的科技公司，積極型投資人可透過定期定額投資
規模	5,278(百萬美元)(2023/04/28)	223.53(百萬美元)(2023/04/28)	15,838.36 (百萬美元)(2023/4/30)
近3月報酬/ 今年以來報酬	17.58% / 28.20%	6.26% / 17.63%	1.47% / 15.78%
基準指數	S&P North American Expanded Technology Software Index	S&P Software & Services Select Industry Index	MSCI AC World Information Technology Index
產業分布	1. 應用軟體 57.28% 2. 系統軟體 35.04% 3. 互動式家庭娛樂 5.51% 4. 人力資源服務 1.53% 5. 互動式音樂服務 0.49%	1. 應用軟體 69.20% 2. 系統軟體 18.35% 3. 資通訊顧問服務 6.71% 4. 互動式家庭娛樂 3.43% 5. 人力資源服務 2.30%	1. 軟體&服務 25.15% 2. 半導體&半導體設備 21.03% 3. 科技硬體&設備 16.69% 4. 媒體&娛樂 12.24% 5. 金融 7.07%
前5大持股	1. Microsoft (MSFT) 8.40% 2. Adobe (ADBE) 4.35% 3. Salesforce (CRM) 3.16% 4. Oracle (ORCL) 3.12% 5. Intuit (INTU) 2.95%	1. Roit Platforms (RIOT) 1.44% 2. Marathon Digital (MARA) 1.20% 3. MicroStrategy (MSTR) 1.09% 4. Applovin (APP) 0.88% 5. Domo (Domo) 0.82%	1. Microsoft (MSFT) 5.53% 2. Apple (AAPL) 5.27% 3. ERICSSON (ERIC) 3.36% 4. ALPHABET (GOOGL) 3.19% 5. AMAZON (AMZN) 3.13%

資料來源：Bloomberg，2023年5月31日、基金月報截至4/30

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國的升息近尾聲，未來則有降息的預期，歐洲與英國央行則持續緊縮政策以抗通膨。全球景氣衰退與企業獲利下滑趨勢不變，建議上半年以平衡型基金、防禦型、高股息等為主。隨利率持續下降，可搭配優質龍頭股以定期定額方式長期布局，非美地區日本、新亞和中國內需可多加留意。 ◆ 資產配置應著重穩收益、降波動，反彈汰弱留強，逢低分批布局。 	<p>策略風格：防禦型、高息股、優質大型藍籌股</p> <p>區域：日本、新亞、中國內需</p> <p>產業：必需性消費、醫療健護</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 通膨緩步下降，聯準會暫緩升息步調，升息循環可能將告一段落，以短天期公債利率鎖利，並增加長天期債券部位。 ◆ 景氣放緩，金融環境持續緊縮，信用債著重企業評等，具穩定現金流的大型公司、高信評者更能抵禦景氣下滑、高利率環境的挑戰。 	<p>期間：中短天期債鎖高利、重防禦，增加長債部位，兼具資本利得與孳息收益</p> <p>種類：公債、投資等級債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國聯準會升息近尾聲，利率期貨仍預期年底降息，美國10年期公債利率走降，美歐貨幣政策差異，侷限短期美元指數強度，呈現高位盤整。日本央行最早於7月有望進行YCC政策調整，加上外資持續流入，有利日圓。 	<p>美元高位盤整，日圓偏多</p>
另類資產	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 短期風險事件消除(債務上限達成協議)，樂觀氣氛壓抑另類資產，但景氣放緩明顯，各項經濟數據下滑，預期未來股票市場波動加劇，另類資產在經濟成長放緩期間也能提供較為穩定的報酬表現。 	<p>黃金逢回布局</p>

重要數據

主要國家央行利率政策

央行	利率政策	公開市場操作	資產負債表佔GDP比重(%)
美國聯準會 (FED)	政策利率：5.00% - 5.25% 最近會議(2023/5/3)：+25 bps 前次會議(2023/3)：+25 bps	聯準會升息1碼，政策利率達到點陣圖對今年底利率預估中位數5.1%目標。維持先前縮表計畫，每月減持公債與機構不動產抵押證券共950億美元。	33%
歐洲中央銀行 (ECB)	存款機制：3.25% 主要再融資操作：3.75% 邊際借貸機制：4.00% 最近會議(2023/5/4)：+25 bps 前次會議(2023/3)：+50 bps	歐洲央行升息1碼以抑制通膨，重申以經濟與金融數據決定升息步調。從2023年3月開始將被動縮減資產購買計劃(APP)規模，2023年7月前停止APP計劃。疫情緊急購債計劃(PEPP)再投資期限至少到2024年底。持續透過傳導保護工具(TPI)，以減緩歐洲金融環境流動性壓力。	57%
英格蘭銀行 (BoE)	政策利率：4.50% 最近會議(2023/5/11)：+25 bps 前次會議(2023/3)：+25 bps	英國銀行升息1碼以應對通膨，對今年經濟成長由先前預估的-0.5%上調至0.25%。2022年11月英國政府已啟動縮表，開始進行公債主動出售，預計2023年加上被動縮表的部分，公債資產規模將減少800億英鎊。	35%
日本銀行 (BoJ)	政策利率：-0.10% 最近會議(2023/4/28)：維持利率不變 前次會議(2023/3)：維持利率不變	延續上次會議決議，維持基本利率-0.1%不變。10年期公債殖利率控制(YCC)目標區間至±0.5%，每個工作日以0.5%固定利率持續購買10年期政府公債。 維持購買股票 ETF為12兆、J-REITs為1,800億日圓上限，商業票據、公司債的總額度恢復到疫情前的5兆日圓的決定。	130%

資料來源：Bloomberg

重要經濟數據 / 事件

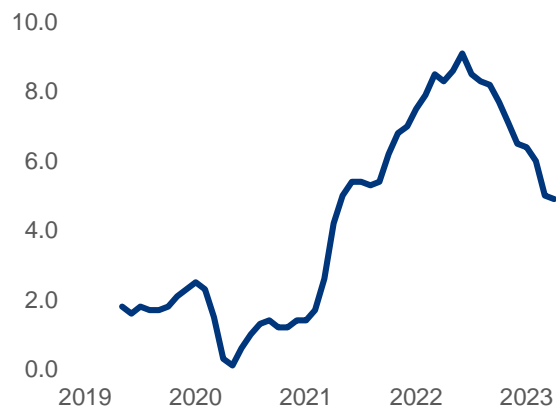
► May - June 2023

<p>29 Monday</p>	<p>30 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國5月諮商會消費者信心指數 (本期:102.3 預估:99.0 前值:103.7) 	<p>31 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 中國5月中國官方製造業PMI (本期:48.8 預估:51.4 前值:49.2) 中國5月官方非製造業PMI (本期:54.5 預估:54.9 前值:56.4) 	<p>1 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國初請失業金人數(本期:232K 預估:235K 前值:229K) 美國ISM製造業PMI(本期:46.9 預估:47.0 前值:47.1) 中國5月財新製造業PMI(本期:50.9 預估:50.3 前值:49.5) 歐元區5月核心CPI年增率(本期:5.3% 預估:5.5% 前值:5.6%) 歐元區5月CPI年增率(本期:6.1% 預估:6.3% 前值:7.0%) 	<p>2 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國5月平均每小時工資月增率 (預估:0.40% 前值:0.50%) 美國5月非農就業人口變動 (預估:180K 前值:253K) 美國5月勞動參與率(預估:62.5% 前值:62.6%) 美國5月失業率(預估:3.50% 前值:3.40%)
<p>5 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> 中國5月財新服務業PMI(前值:56.4) 歐元區5月Markit服務業PMI (預估:55.9 前值:56.2) 美國5月ISM非製造業PMI(預估:51.8 前值:51.9) 	<p>6 Tuesday</p>	<p>7 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 中國5月出口年增率(美元計價) (預估:8.0% 前值:8.5%) 中國5月進口年增率(美元計價) (前值:-7.9%) 中國貿易帳(美元計價) (預估:71.6B 前值:90.2B) 	<p>8 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本第一季經濟成長季增年率 (預估:1.9% 前值:1.6%) 歐元區第一季經濟成長年增率 (前值:1.3%) 歐洲區第一季就業年增率 (預估:1.7% 前值:1.5%) 	<p>9 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 中國5月CPI年增率(預估:0.4% 前值:0.1%) 中國5月PPI年增率(預估:-3.2% 前值:-3.6%)

資料來源：Investing.com

附錄

美國物價指數年增率(%)



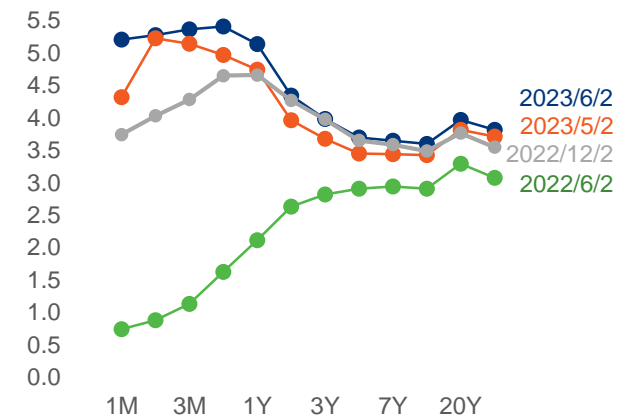
美國10年期公債殖利率(%)



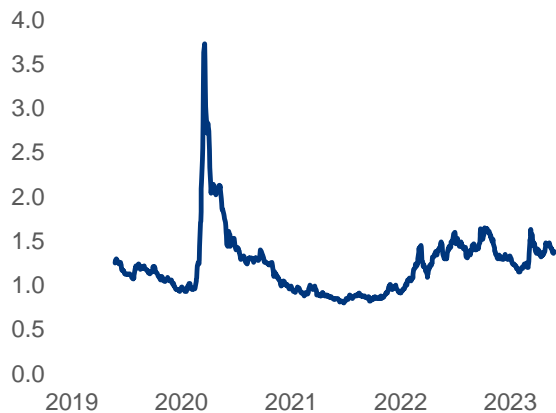
美國公債利差(bps)



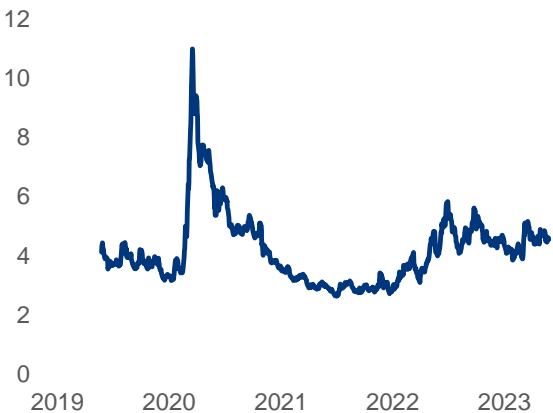
美國公債殖利率曲線(%)



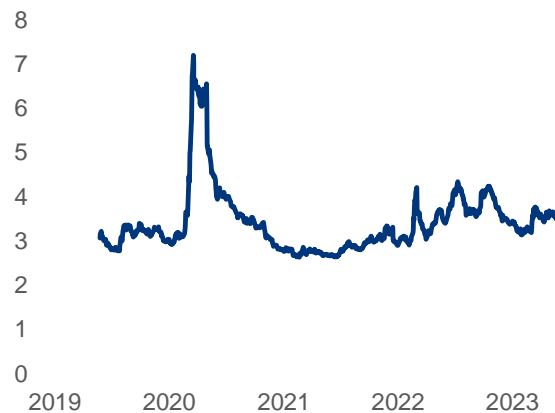
美元投資級公司債利差(%)



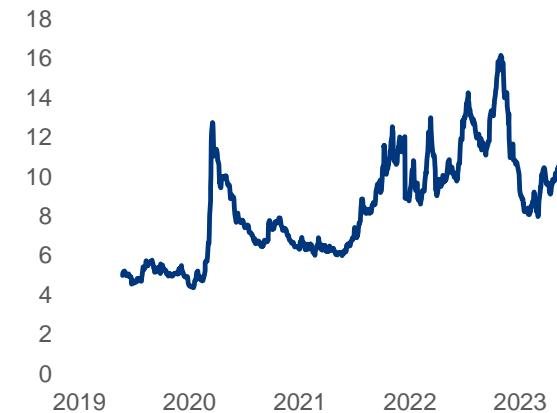
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



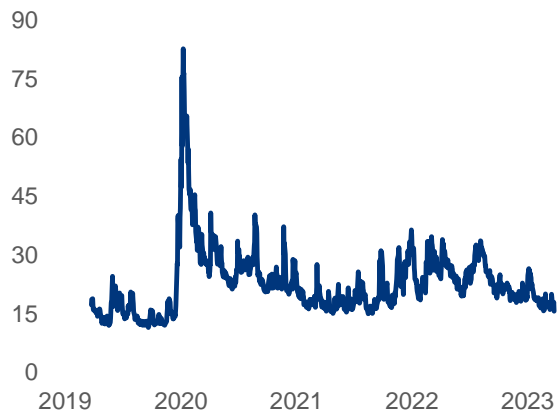
美元亞洲非投資級債利差(%)



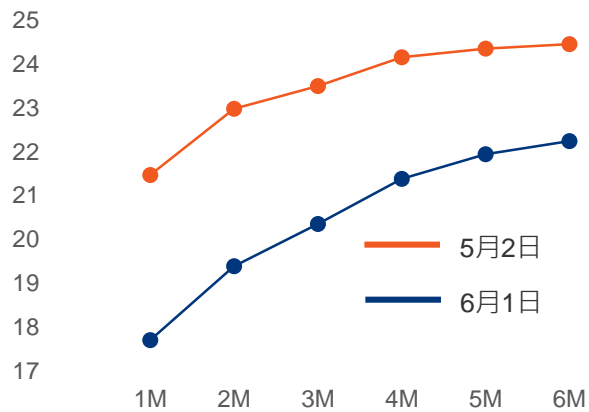
資料來源：Bloomberg · 2023年6月1日

附錄

VIX指數



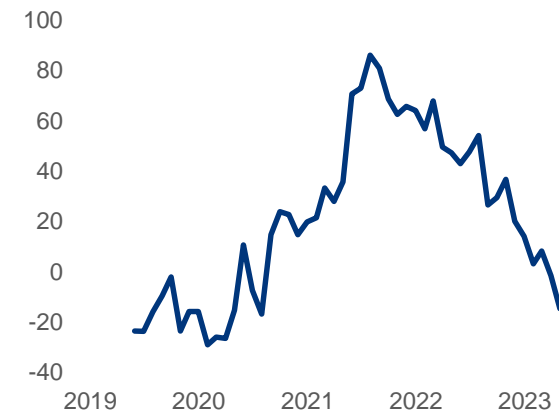
VIX期間結構



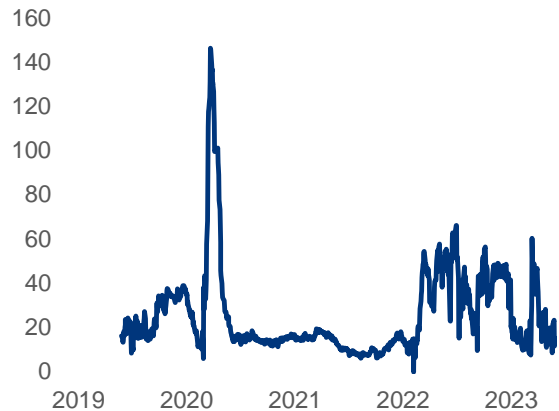
美國花旗經濟驚奇指數*



美國花旗通膨驚奇指數*



Ted利差(bps)



美元指數



美元兌新臺幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg · 2023年6月1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

本文件由中華開發金融控股公司(「開發金控」)所編製，所載之資料、意見及預測乃根據本公司認為可靠之資料來源及以高度誠信來編製，惟開發金控成員並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不會對此等內容之準確性、完整性或正確性負任何責任或義務。

本文件僅供參考，未經本公司批准同意，不得翻印或作其他任何用途。