

# 金融市場概況及台股分析

第一金投顧 陳奕光 董事長

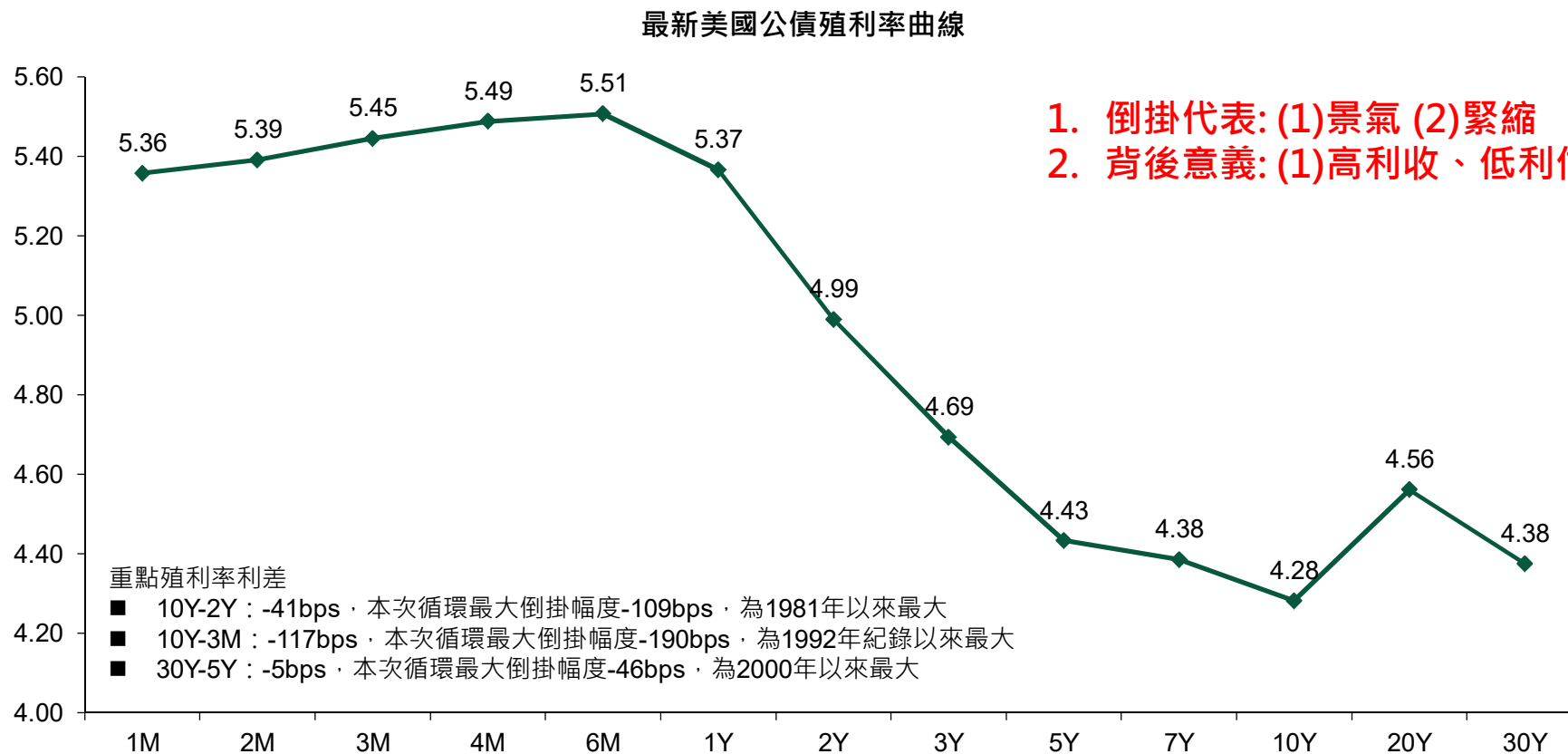
2023.8.22

**WHERE ARE WE?**



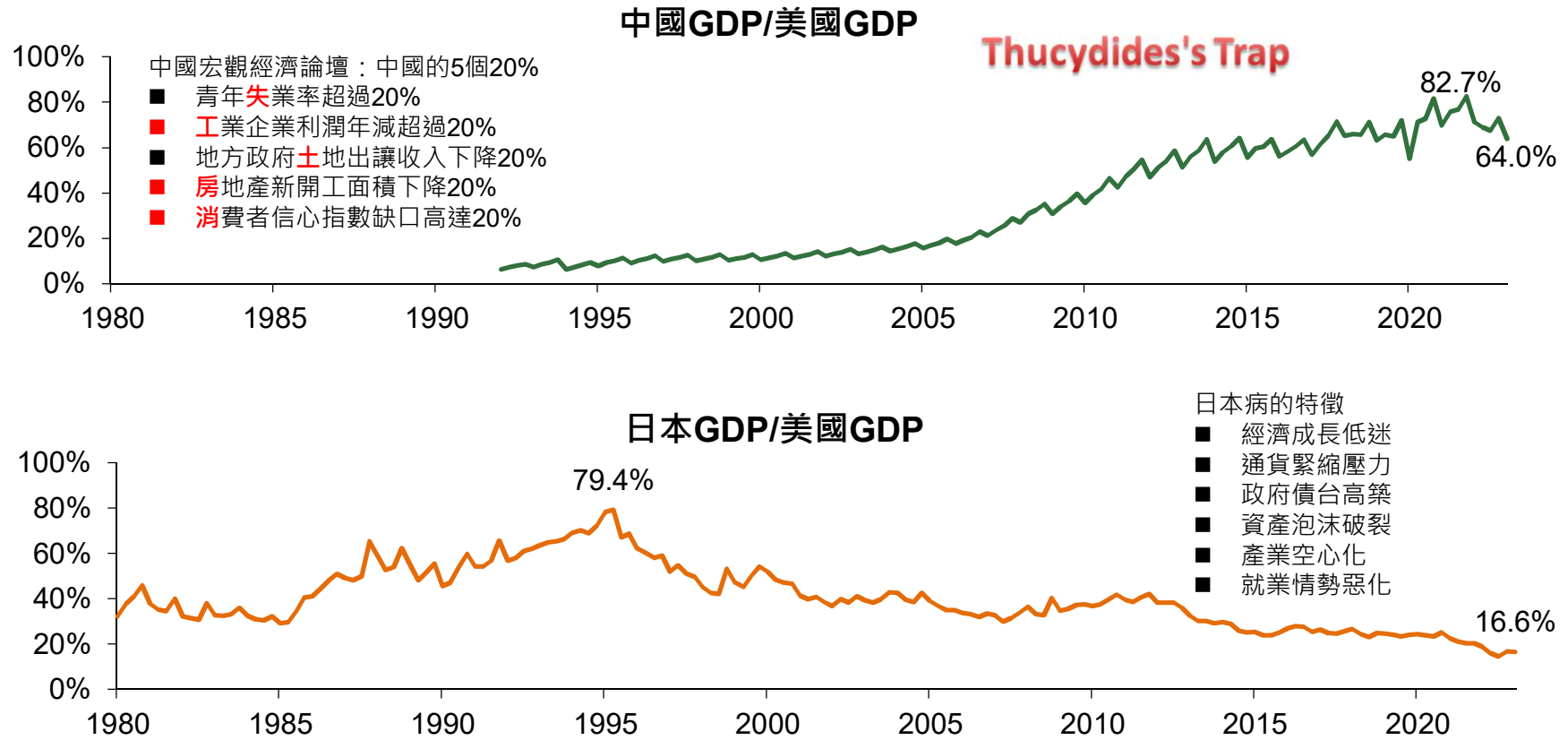
# 國際金融市場近況及美國經濟展望

# 美債殖利率曲線倒掛已倒掛超過一年

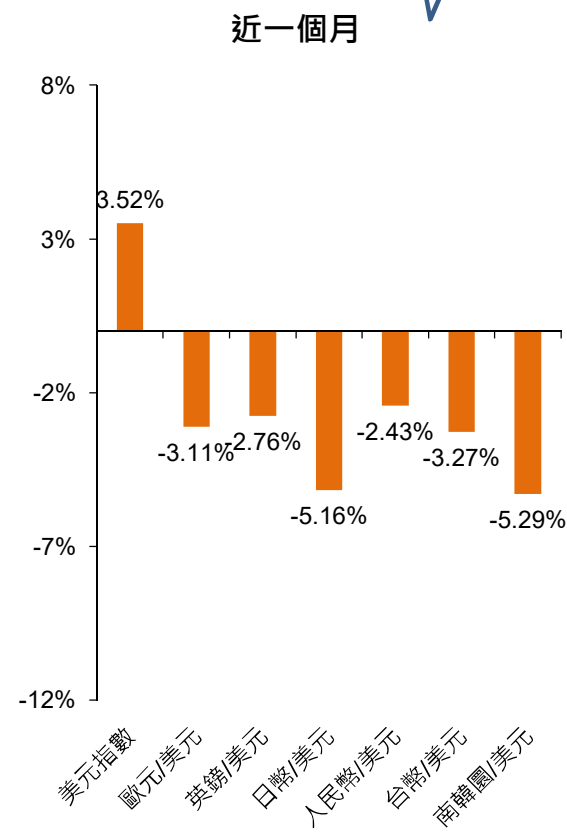
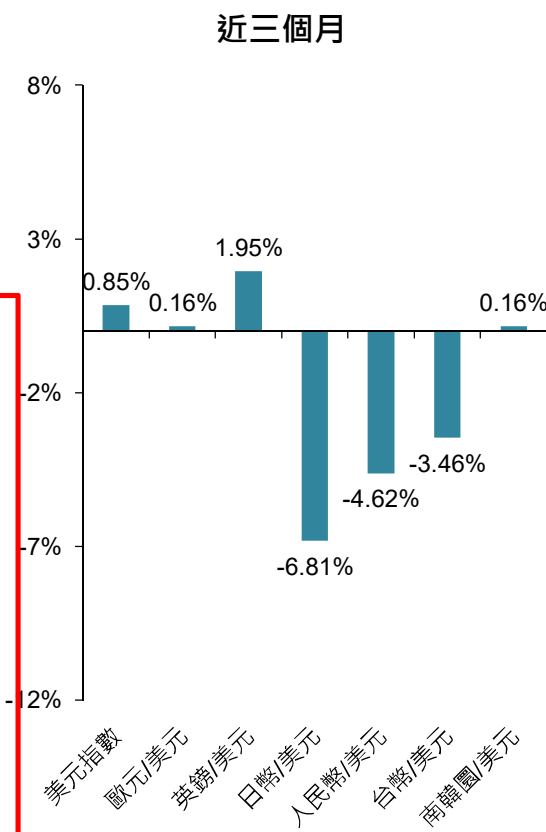
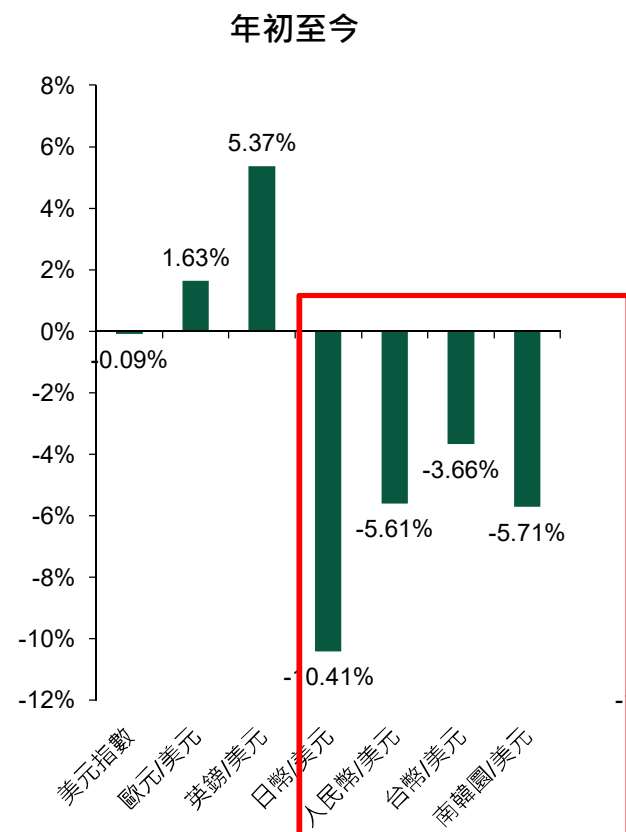


# 美國割羊毛 中國經濟罹患「日本病」？

China: Debt /GDP = 295% > US: 258%



# 全球主要貨幣漲跌幅 近一個月美元明顯轉強

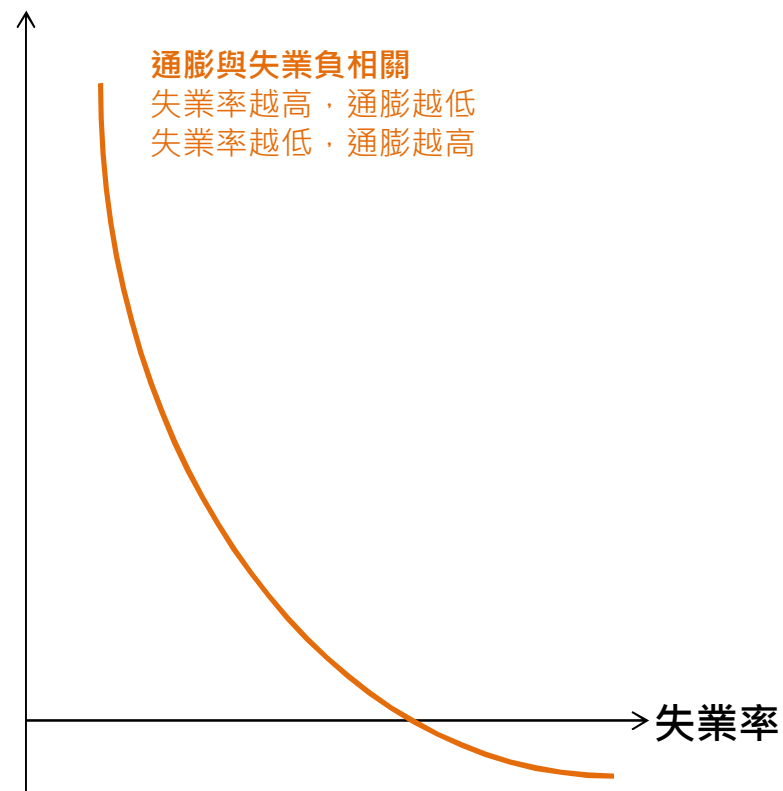


# 美國經濟及利率展望

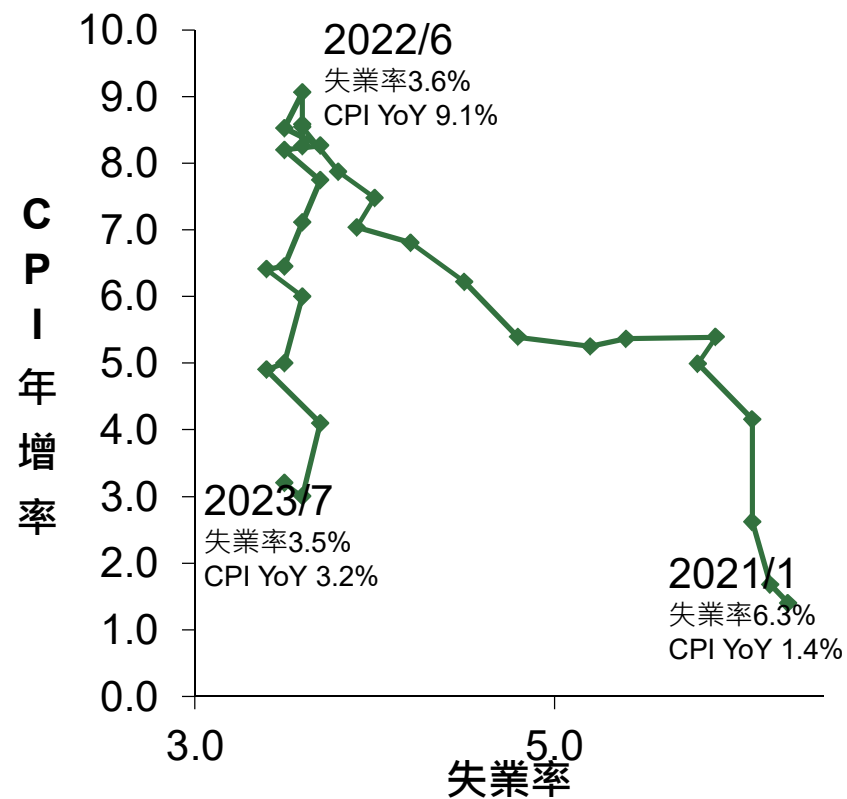
# Powell心目中的一條線

從菲利普曲線兩要素看利率

通膨 正常的菲利普曲線



近期的菲利普曲線





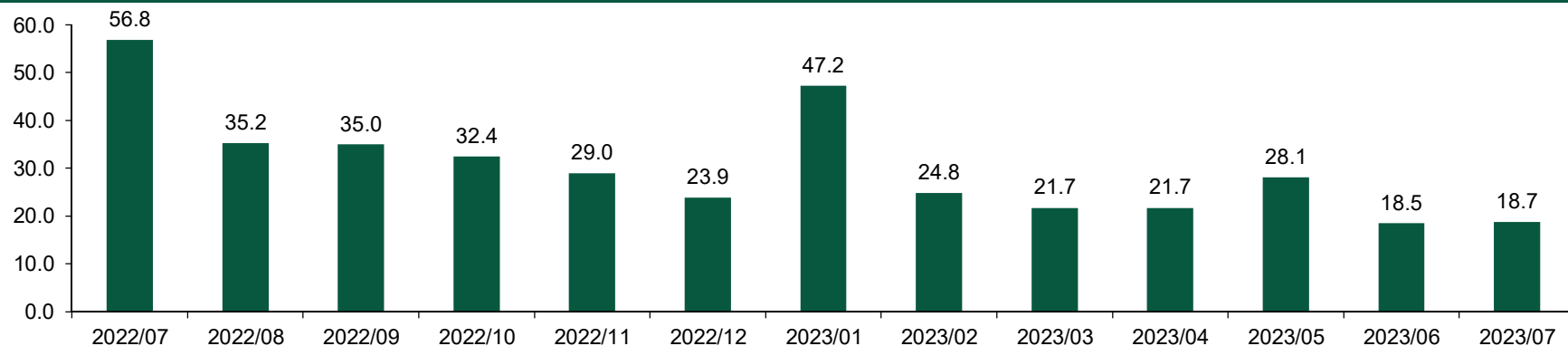
# Powell 底氣1/4

## 7月非農就業

### ■ 企業調查(Establishment survey)

- 7月非農就業+18.7萬人，低於市場預期的+20.0萬人，6月由+20.9萬人下修至+18.5萬人，5月由+30.6萬人下修至+28.1萬人，勞工統計局已連續第六個月下修先前數據，為2007年10月以來首見。
- 7月非農就業當中，商品生產相關+1.8萬人，服務業+15.4萬人，政府部門+1.5萬人；第二季以來休閒娛樂業平均每月僅新增1.9萬人就業，大幅低於1-3月平均每月新增6.7萬人，為非農新增就業放緩的主要來源。
- 7月平均時薪YoY 4.4%，高於市場預期的4.3%，持平於前值；7月平均時薪MoM 0.4%，高於市場預期的0.3%，持平於前值。

近一年美國非農新增就業 (單位：萬人)

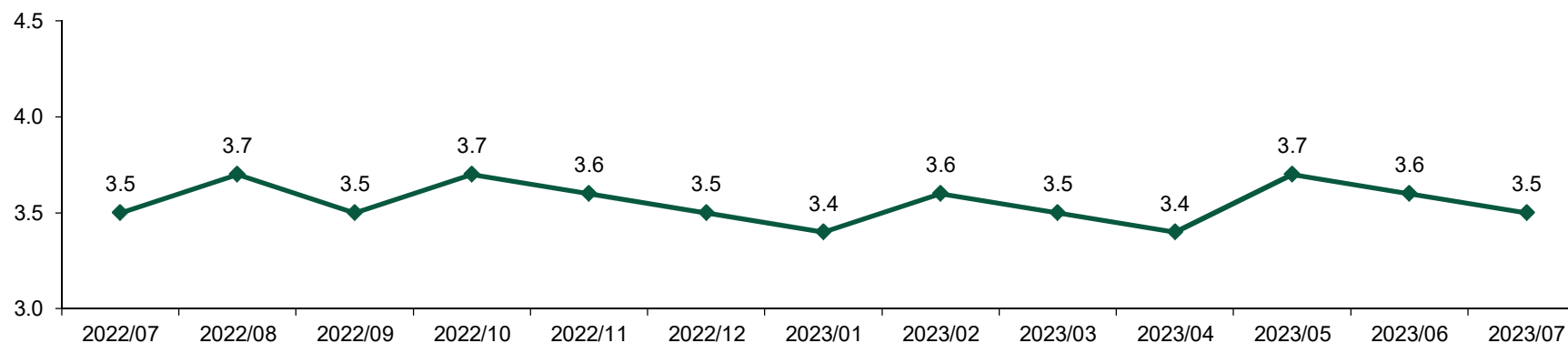


# Powell 底氣2/4

## 7月失業率低於市場預期

- 家戶調查(Household survey)
  - 7月失業率3.5%，低於市場預期與前值的3.6%；7月失業人口為584.1萬人，與6月相比減少11.6萬人。
  - 7月勞動力為1億6710.3萬人，與6月相比增加15.2萬人，勞動參與率持平於62.6%，與疫情前2020年2月的63.4%相比仍有0.8個百分點的差距。
- 整體來看，7月非農新增就業低於預期，平均薪資成長雖高於預期，但主要應是薪資較低的休閒娛樂業就業成長大幅放緩、導致平均薪資較高，美國就業市場仍延續降溫態勢，研究部維持對聯準會9月FOMC會議暫停升息的預期。

近一年美國失業率 (單位：%)

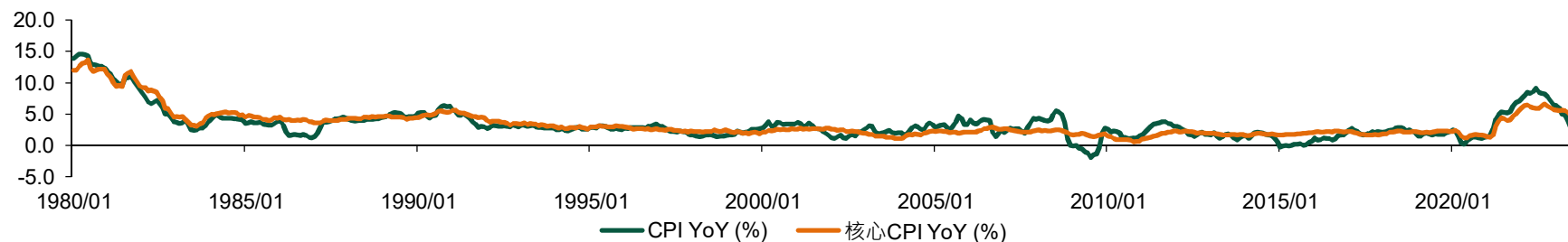


# Powell 底氣3/4

## 7月CPI年增率低於10Y

- 美國7月CPI YoY 3.2%，低於市場預期的3.3%，但高於前值的3.0%；扣除波動較大的能源和食物後，美國7月核心CPI YoY 4.7%，符合市場預期，低於前值的4.8%。
  - 能源價格YoY由-16.7%上升至-12.5%
  - 食物價格YoY由5.7%下滑至4.9%
  - 扣除食物及能源後的商品價格YoY由1.3%下滑至0.8%
  - 二手車價格YoY由-5.2%下滑至-5.6%
  - 住房價格YoY由7.8%下滑至7.7%，其中租金YoY由8.3%下滑至8.0%、自有住宅設算租金YoY由7.8%下滑至7.7%、離家住宿YoY由4.5%上升至6.0%
  - 扣除住房後的核心服務業價格YoY由4.0%上升至4.1%
  - 醫療服務價格YoY由-0.8%下滑至-1.5%

1980年以來美國CPI與核心CPI YoY

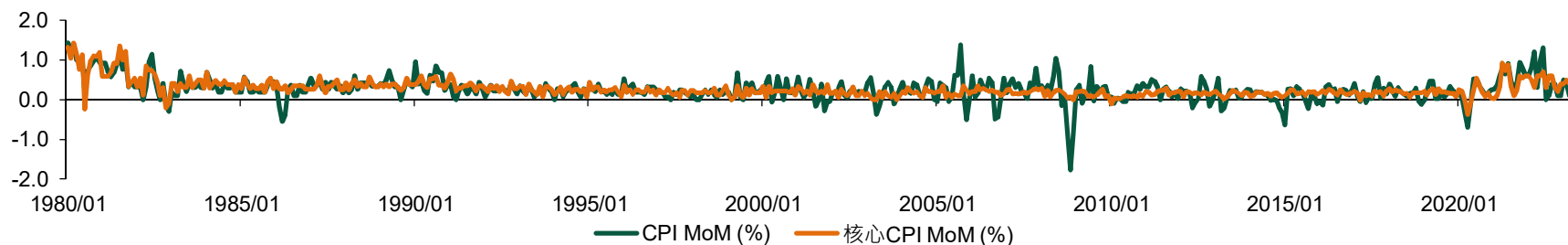


# Powell 底氣4/4

## 7月Supercore CPI連續四個月月增率 $\leq 0.2\%$

- 美國7月CPI MoM持平於0.2%，符合市場預期；扣除波動較大的能源和食物後，美國7月核心CPI MoM持平於0.2%，符合市場預期。
  - 能源價格MoM由0.6%下滑至0.1%
  - 食物價格MoM由0.1%上升至0.2%
  - 扣除食物及能源後的商品價格MoM由-0.1%下滑至-0.3%
  - 二手車價格MoM由-0.5%下滑至-1.3%
  - 住房價格MoM持平於0.4%，其中租金MoM由0.5%下滑至0.4%、自有住宅設算租金MoM由0.4%上升至0.5%、離家住宿MoM由-2.0%上升至-0.3%
  - 扣除住房後的核心服務業價格MoM由0.0%上升至0.2% (第二季以來的月增率分別僅0.1%、0.2%、0.0%、0.2%)
  - 醫療服務價格MoM由0.0%下滑至-0.4%

1980年以來美國CPI與核心CPI MoM

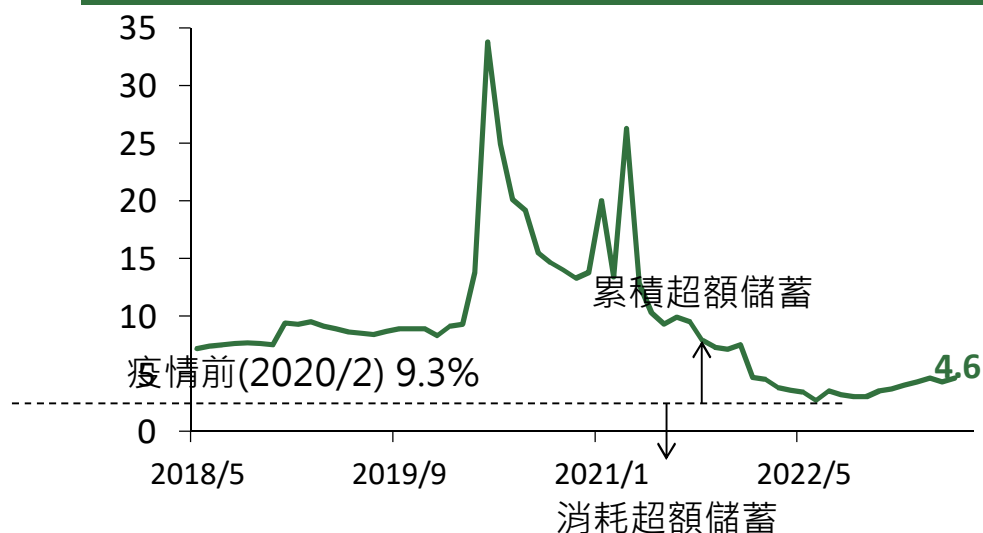


# 非理性繁榮-1/4

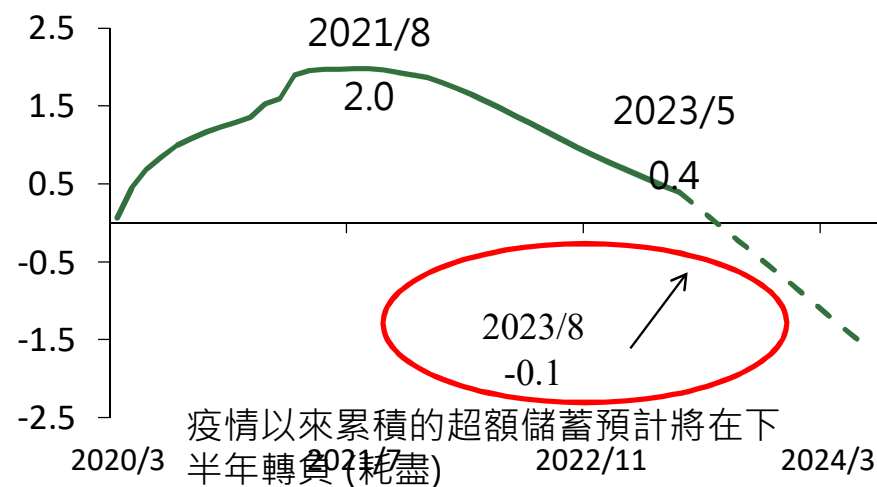
疫情以來累積的超額儲蓄預計將在下半年耗盡

- 疫情以來受財政政策挹注，美國儲蓄率在2020-2021年大幅跳增，**每月儲蓄率大多高於疫情前(2020年2月)的9.3%**，超額儲蓄成為美國至今仍能維持消費成長動能的最大助力。
- 然而自2021年下半年以來，受物價逐步上升的影響，美國民眾開始消耗超額儲蓄，儲蓄率逐漸轉為低於疫情前水準，以目前所得成長率與儲蓄率推估，美國超額儲蓄將在下半年耗盡。

美國儲蓄率 (%)

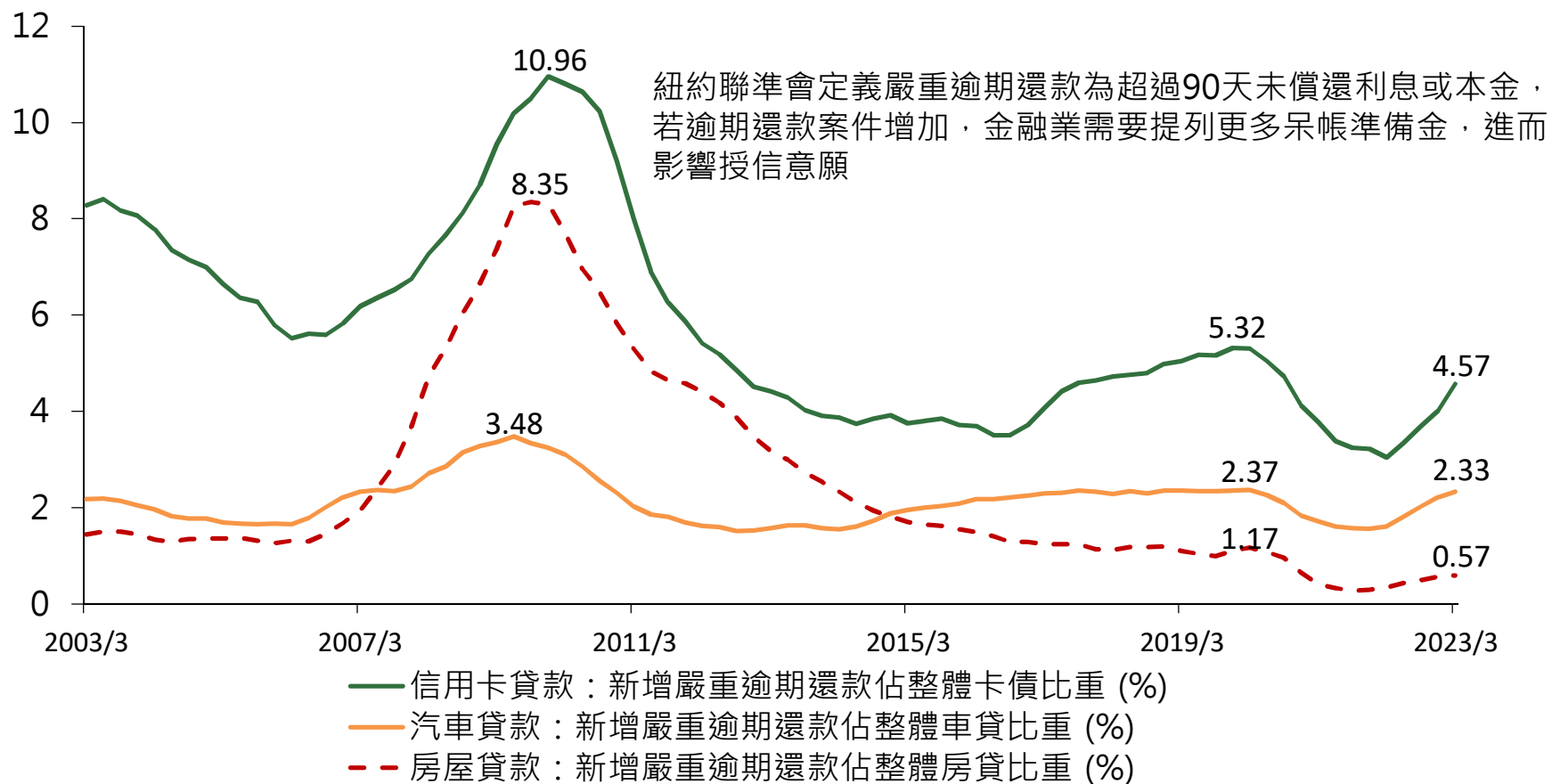


疫情以來美國超額儲蓄 (兆美元)



# 非理性繁榮-2/4

車、卡、房貸款新增嚴重逾期還款率皆為2020年來最高

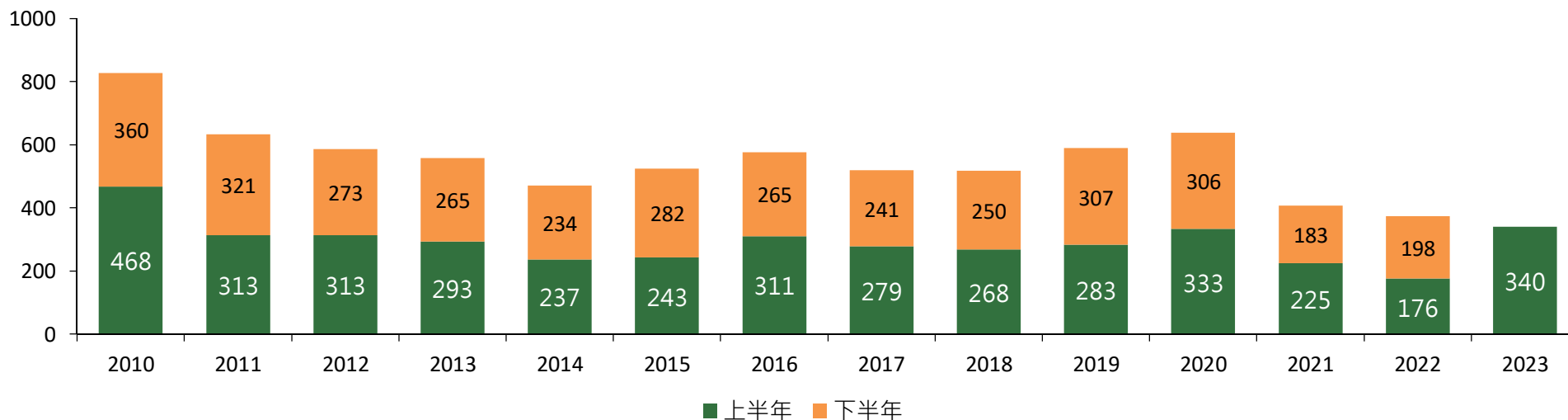


# 非理性繁榮-3/4

上半年美國企業申請破產家數為2010年以來同期新高

- 標普(S&P Global Market Intelligence)統計**今年上半年共有340家企業申請破產，總申請數超過了2010年以來的任何同期**，包括2020年上半年疫情造成的破產潮，非必需消費的企業為破產申請數最多的產業，上半年數量達45家。
- 標普統計標準為資產或負債大於2000萬美元且有公共債務的公開或私有公司，以及資產或負債大於1億美元的私有公司，上半年申請破產的知名企業包括：矽谷銀行、老牌傢俱商Bed Bath & Beyond、鴻海入股投資的Lordstown Motors。

美國逐年申請破產家數



# 非理性繁榮-4/4

## 美國M2貨幣供給有紀錄以來首度年減

M2貨幣供給額 (目前20.89兆美元)

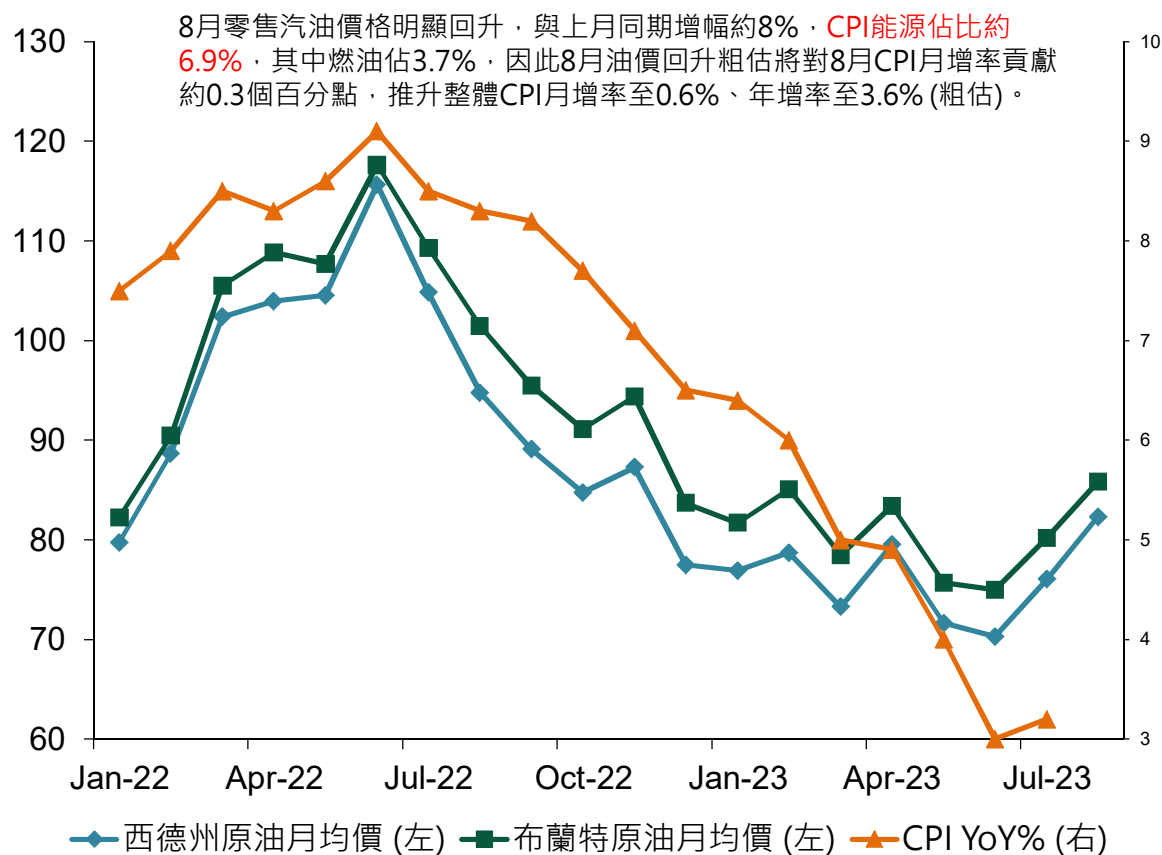
代表: 景氣降溫 + 升息傳導加劇、對經濟憂慮





# 2023利率定錨1/2:

年內是否再升1碼關注-受油價影響，8月通膨將明顯回升(CPI+Core CPI + Super core + Greedy)

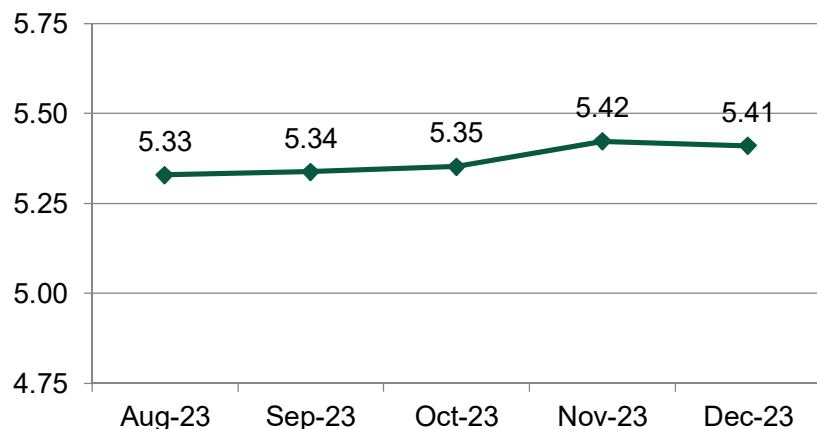


	西德州原油月均價	布蘭特原油月均價	CPI YoY(%)
Jan-22	79.73	82.23	7.5
Feb-22	88.67	90.42	7.9
Mar-22	102.37	105.48	8.5
Apr-22	103.96	108.82	8.3
May-22	104.51	107.66	8.6
Jun-22	115.65	117.65	9.1
Jul-22	104.82	109.29	8.5
Aug-22	94.75	101.45	8.3
Sep-22	89.08	95.45	8.2
Oct-22	84.76	91.11	7.7
Nov-22	87.28	94.39	7.1
Dec-22	77.48	83.68	6.5
Jan-23	76.88	81.69	6.4
Feb-23	78.71	85.04	6.0
Mar-23	73.28	78.43	5.0
Apr-23	79.50	83.37	4.9
May-23	71.62	75.69	4.0
Jun-23	70.27	74.98	3.0
Jul-23	76.03	80.16	3.2
Aug-23	82.32	85.84	

## 2023利率定錨2/2: 年內是否再升1碼關注: Labor + RMB?

- 8月通膨回升壓力應僅侷限於油價，考量二手車價格持續走跌、住房通膨仍在反應去年的房價增幅趨緩，通膨回升的壓力不至於擴散至核心通膨及supercore通膨，近期可觀察聯準會官員發言對油價上漲的看法，以及8月24日 Jackson Hole央行年會上聯準會主席的談話。
- 但7月零售銷售MoM由0.3%上升至0.7%，高於市場預期的0.4%；7月扣除掉汽車後的核心零售銷售MoM由0.2%上升至1.0%，高於市場預期的0.4%，顯示需求依舊穩健，因此9月點陣圖應仍將保留1碼的升息空間，11月會議是否升息將取決於上次升息(7月)以來的經濟動能。
- 根據CME FedWatch Tool，最新利率期貨價格隱含9月FOMC會議不升息的機率為90.5%，年內再升息1碼的機率為36.2%。

2023年逐月利率期貨隱含利率

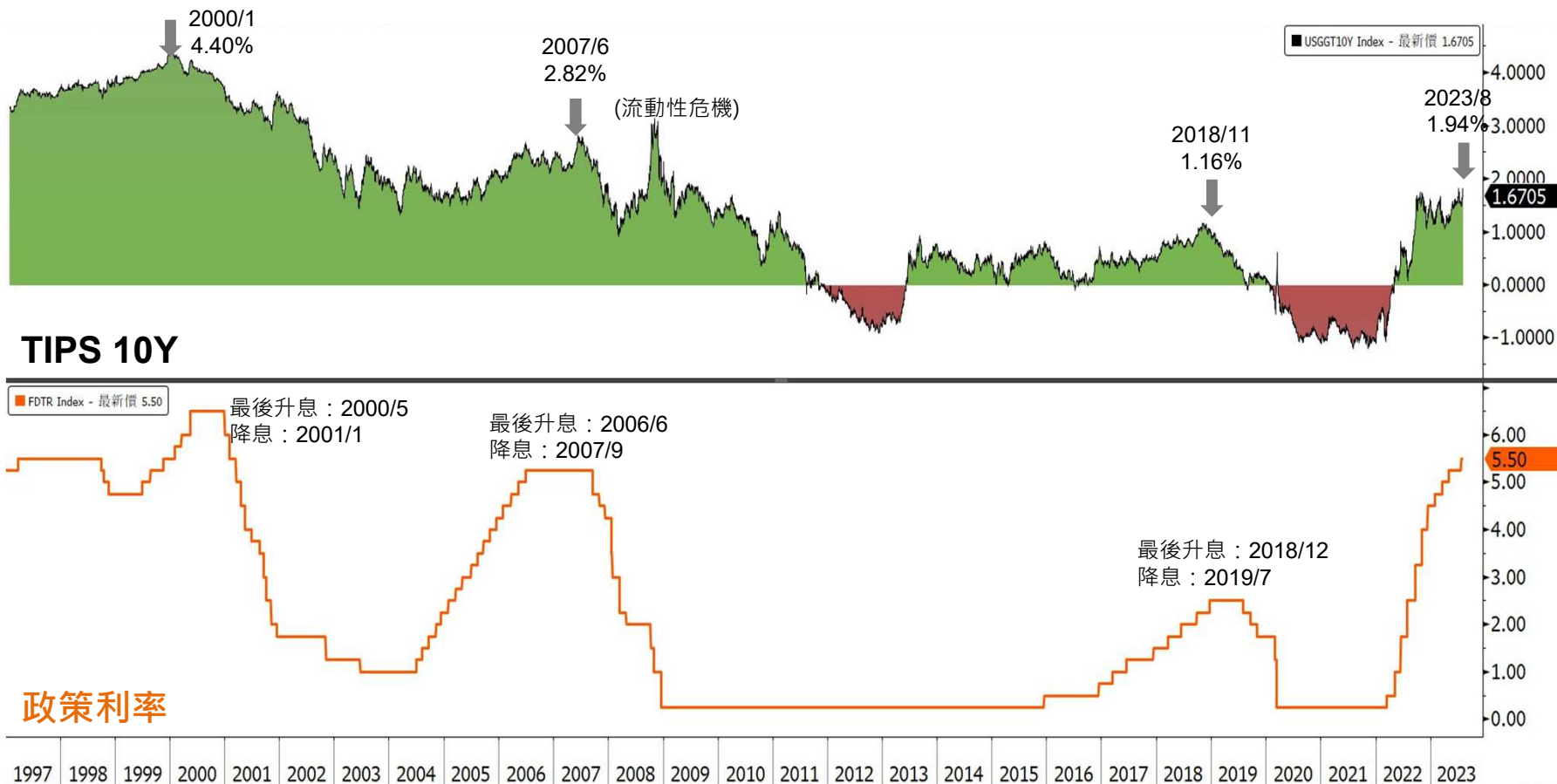


FedWatch模型預估升降息機率

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES										
	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/9/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	90.5%	9.5%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	63.8%	33.4%	2.8%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.8%	60.5%	30.2%	2.5%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	21.2%	52.4%	22.7%	1.8%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	10.0%	34.3%	39.9%	14.0%	1.1%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	7.7%	28.3%	38.5%	20.4%	4.3%	0.3%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.4%	15.8%	32.3%	31.4%	14.0%	2.7%	0.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.2%	2.5%	12.1%	27.4%	31.6%	19.2%	6.1%	0.9%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.1%	2.0%	10.1%	24.2%	30.8%	21.8%	8.8%	2.0%	0.2%	0.0%
2024/11/6	0.1%	1.3%	7.1%	19.0%	28.4%	25.1%	13.6%	4.5%	0.9%	0.1%	0.0%
2024/12/18	0.9%	5.1%	14.9%	25.2%	26.2%	17.5%	7.6%	2.1%	0.4%	0.0%	0.0%

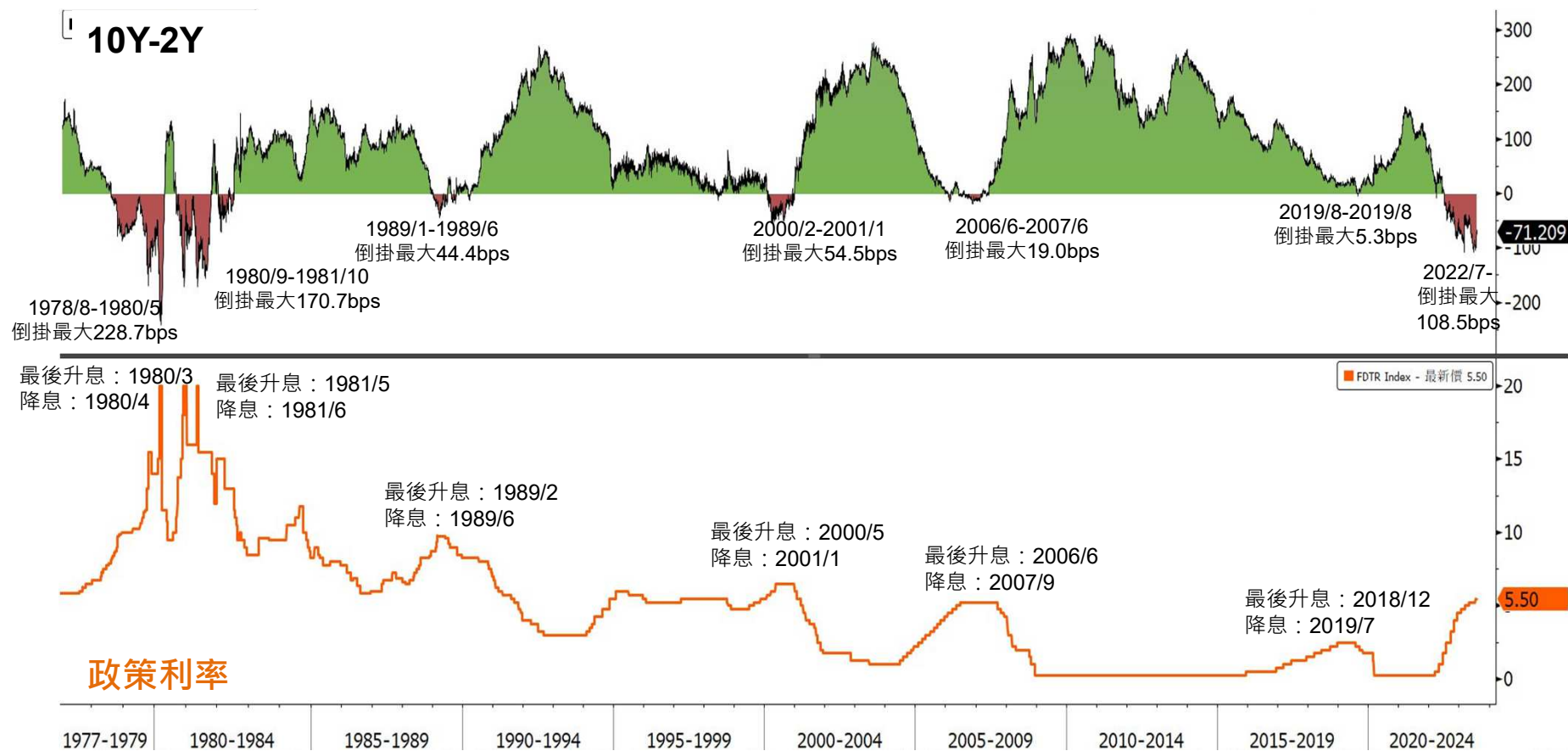
# 2024利率定錨: 1/4

## 如何判斷降息時間點 TIPS 10Y vs. 聯準會政策利率



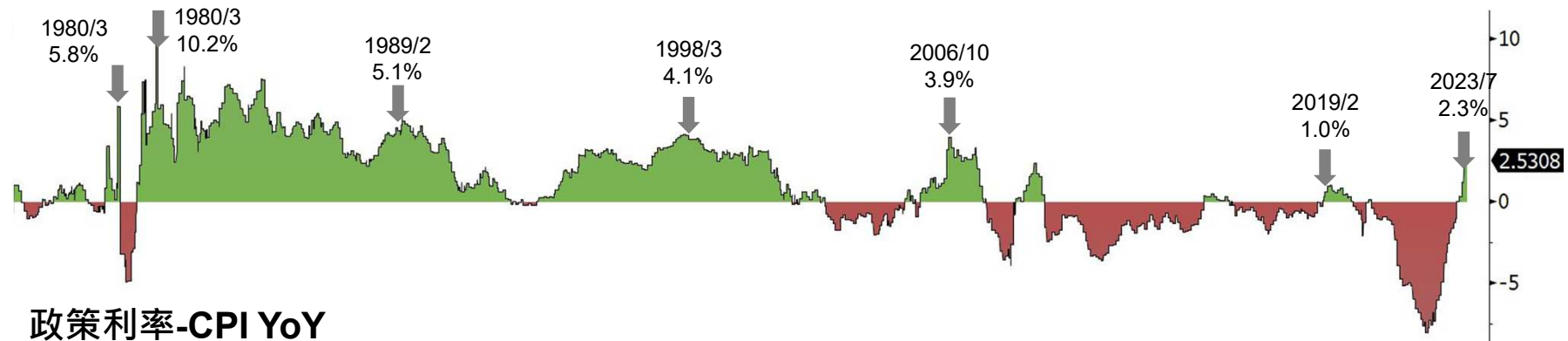
# 2024利率定錨:2/4

## 如何判斷降息時間點 10Y-2Y vs. 聯準會政策利率



# 2024利率定錨:3/4

## 如何判斷降息時間點 聯準會政策利率-CPI YoY vs. 聯準會政策利率



'5-1979 | 1980-1984 | 1985-1989 | 1990-1994 | 1995-1999 | 2000-2004 | 2005-2009 | 2010-2014 | 2015-2019 | 2020-2024

資料來源：Bloomberg, 第一金投顧彙整, 2023 Aug.

# 2024利率定錨:4/4

## 如何判斷降息時間點 彙整：推測降息時間點

1. TIPS 10Y			2. 2Y10Y倒掛				3. 政策利率 - CPI		
日曆日	TIPS 10Y高點至最後升息	TIPS 10Y高點至首度降息	日曆日	倒掛期間	倒掛開始至最後升息	倒掛開始至首度降息	日曆日	FFR-CPI高點至最後升息	FFR-CPI高點至首度降息
2023	-	-	2022	399天			2023	-	-
2018	41天	265天	2019	9天	-246天	-22天	2019	-71天	153天
2007	-348天	98天	2006	363天	21天	467天	2006	-124天	322天
2000	117天	349天	2000	335天	103天	335天	1998	777天	1009天
<b>Avg</b>	<b>-63天</b>	<b>237天</b>	1989	176天	50天	151天	1989	-3天	98天
<b>Max</b>	<b>117天</b>	<b>349天</b>	1980	414天	239天	263天	1981	-23天	1天
<b>Min</b>	<b>-348天</b>	<b>98天</b>	1978	624天	564天	593天	1980	0天	29天
註：天數為負值代表提前結束升息或提前降息			<b>Avg (excl. 2022)</b>	<b>331天</b>	<b>122天</b>	<b>298天</b>	<b>Avg (excl. 2022)</b>	<b>93天</b>	<b>269天</b>
			<b>Max</b>	<b>624天</b>	<b>564天</b>	<b>593天</b>	<b>Max</b>	<b>777天</b>	<b>1009天</b>
			<b>Min</b>	<b>9天</b>	<b>-246天</b>	<b>-22天</b>	<b>Min</b>	<b>-124天</b>	<b>1天</b>

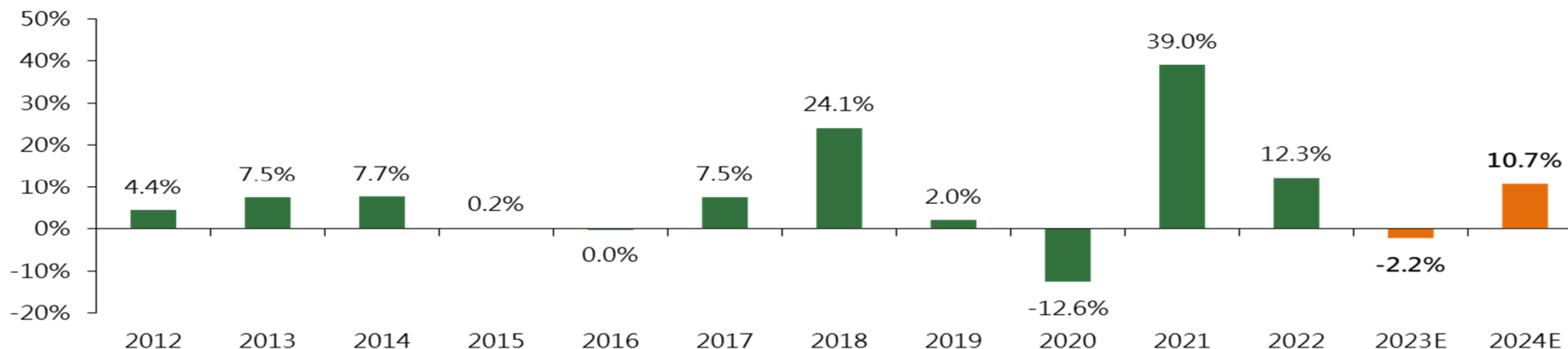
4. 推測降息時間點		
	高點or倒掛開始	推測降息時間點 (歷史平均 / 最慢 / 最快)
1. TIPS-10Y	2023年8月16日	2024年3月 / 2024年7月 / 2023年11月
2. 2Y10Y倒掛	2022年7月5日	2023年4月 / 2024年2月 / 2022年7月
3. 政策利率-CPI	2023年7月31日	2024年4月 / 2026年4月 / 2023年7月

## 美股總結 1/2:

### 預估2024年S&P 500企業獲利成長10.7%

- 受到高通膨以及終端需求仍然低迷的影響，2023年上半年美國S&P500企業獲利呈年減態勢，Q1 EPS年減0.7%、Q2 EPS年減1.3%；下半年復甦力道較原市場預期緩慢，FactSet共識Q3 EPS年減3.0%、**Q4 EPS轉為年增1.3%**，2023年整體EPS預估年減2.2%。
- 2024年FactSet共識目前預估S&P500企業EPS年增10.7%，獲利成長性轉為年增。目前市場認為2023年除AI加速運算產業呈供不應求的狀態外，其餘終端市場將於4Q23至2024年方有回溫的跡象。

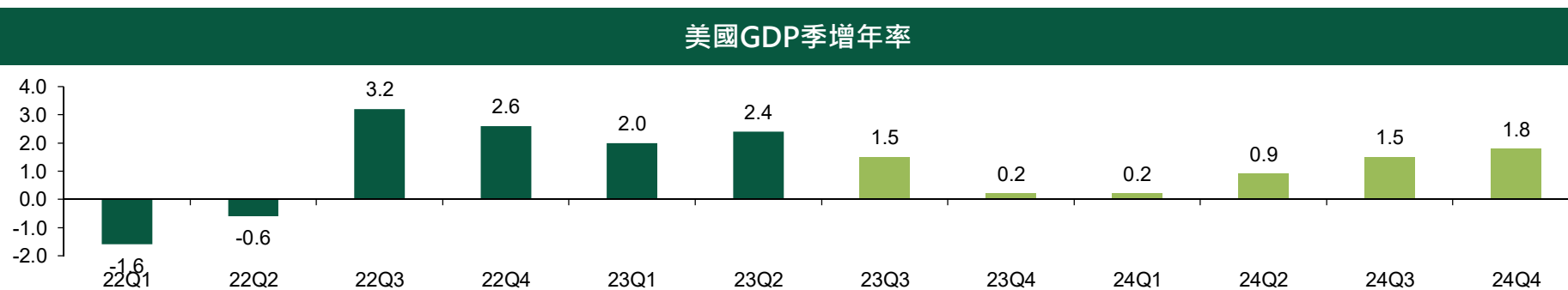
S&P500 EPS年增率



## 美股總結 2/2:

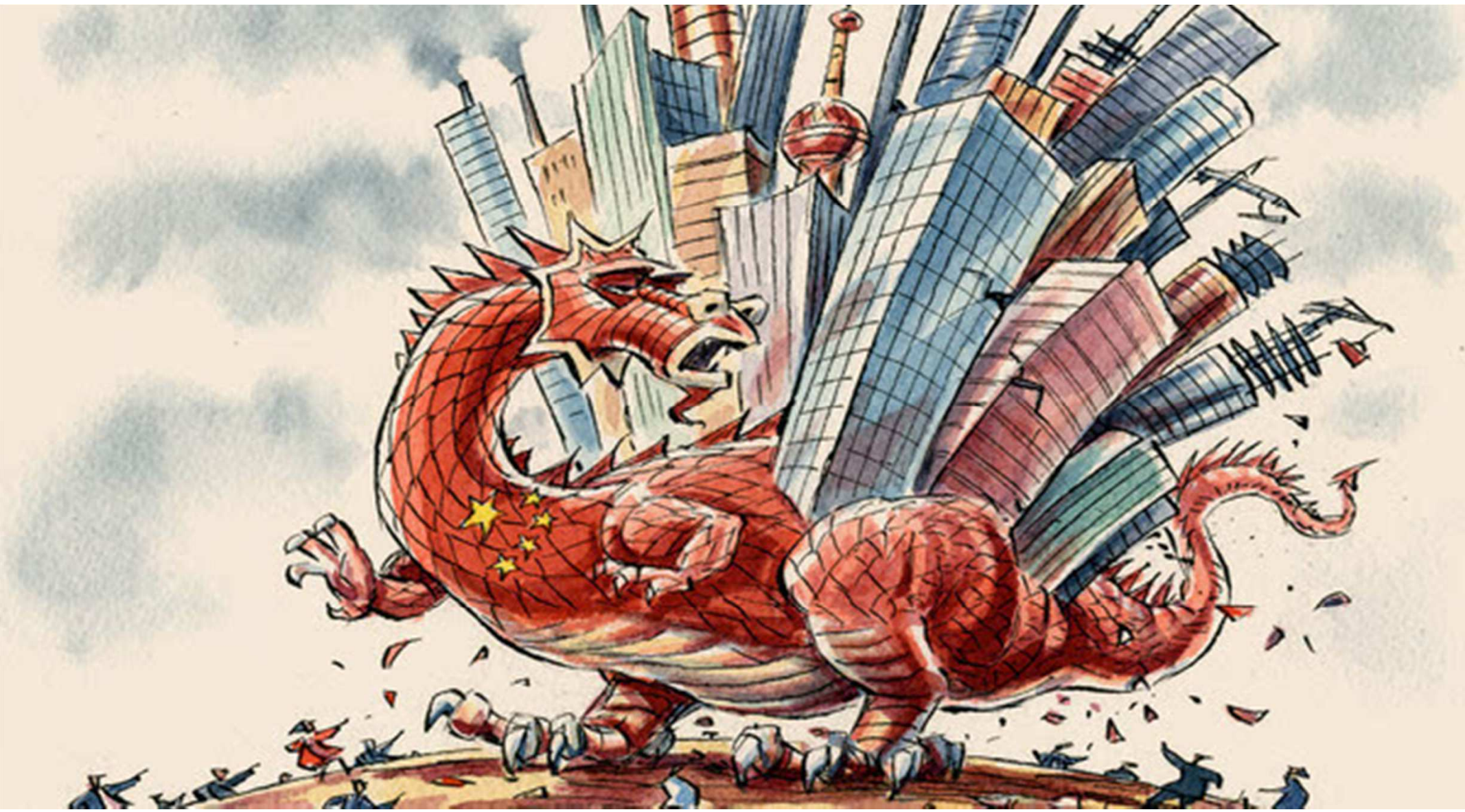
預估2024年美國經濟成長率逐季走升

S&P500						
評價方式	2023年 研究部預估	S&P500指數 2023年區間	目前	5年平均	2008年以來	
					高點	低點
PER	16.6x~20x	3808~4600	19.1x	18.8x	23.4x	13.6x
PBR	3.7x~4.4x		4.4x	3.9x	5x	3.6x
市值/GDP	1.5x~1.8x		1.8x	1.7x	2.3x	1.1x
現金殖利率	1.50%~1.82%		1.54%	1.71%	2.70%	1.26%



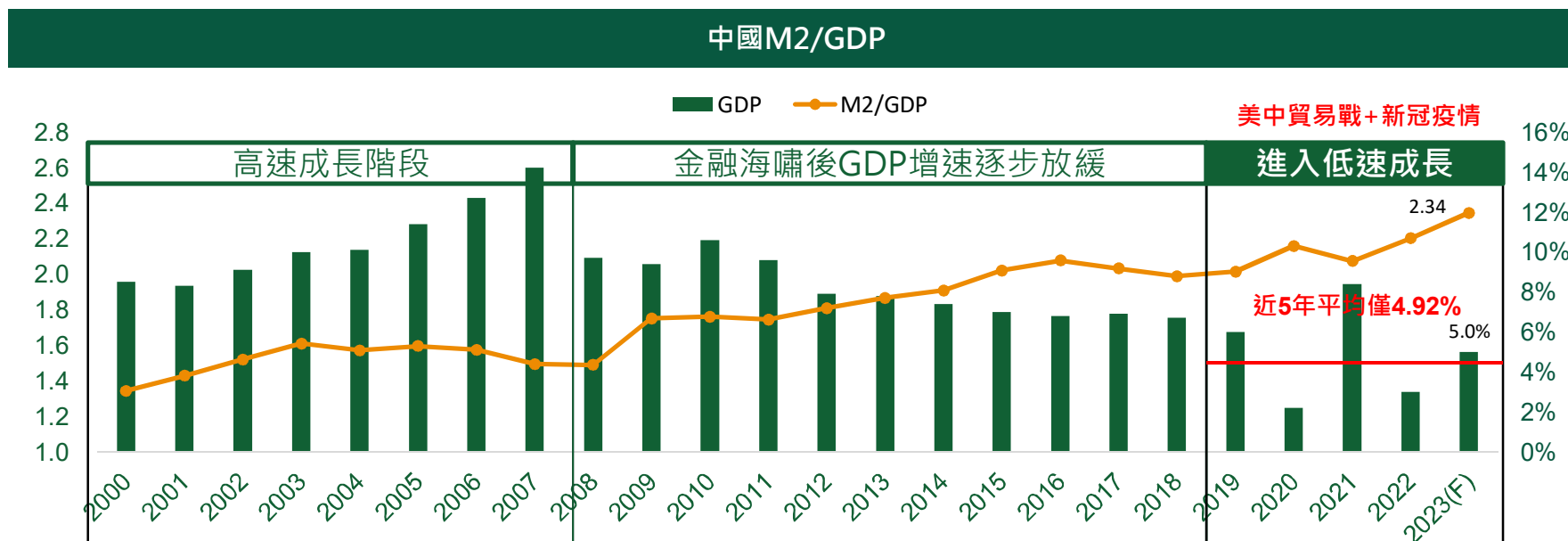


# 中國經濟現況與展望



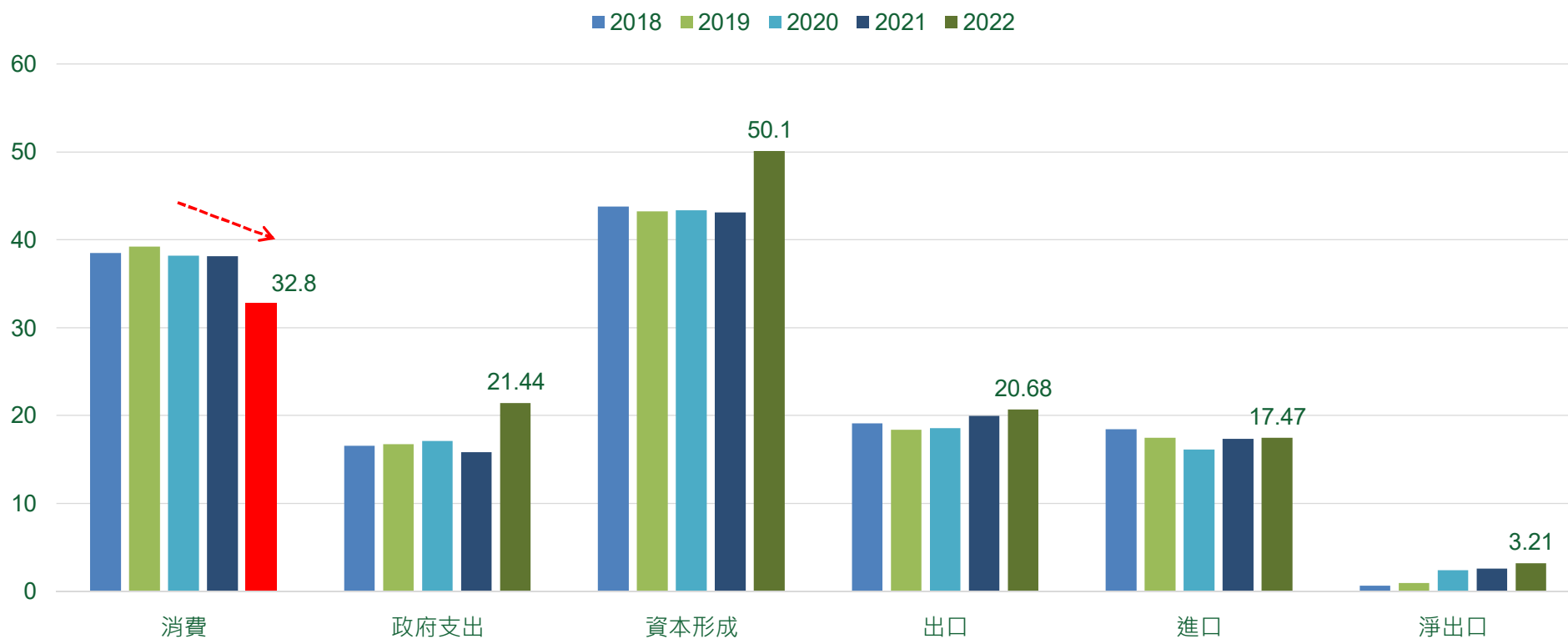
# 中國經濟進入低速成長階段

- 研究部觀察，2000年以來中國經濟成長呈現三個階段的變化，第三階段受到美中貿易戰和新冠疫情的衝擊，GDP年增率進入低速成長。
- 若以2023Q2的M2平均年增11.8%和中國政府預估2023年經濟成長目標5%來看，中國今年M2/GDP將擴大為2.34倍，意味在經濟轉為低度成長的背景下，貨幣政策將更為寬鬆。



# 2019年以來消費佔GDP比重連4降

中國GDP結構

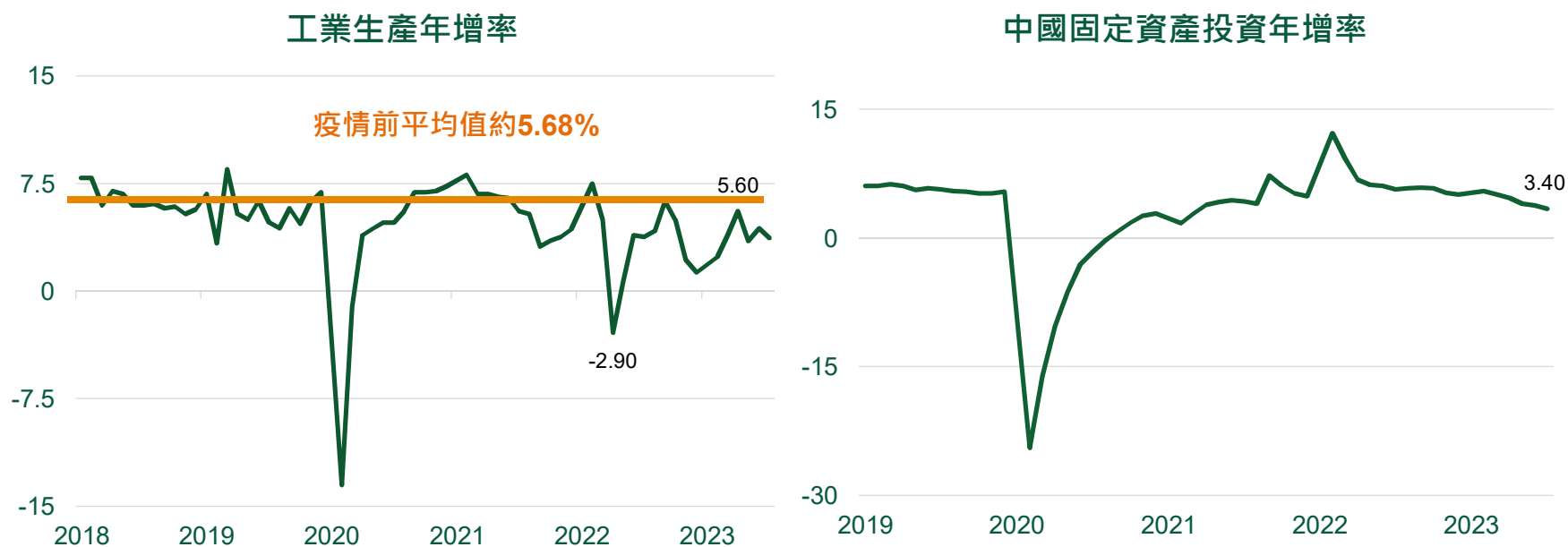


# 中國7月製造業需求未見復甦

2023 PMI : 50.1/52.6/51.9/49.2/48.8/49/49.3

- 中國7月工業生產年增3.7%，連續14個月正成長，低於市場預期的4.4%；1-7月全國固定資產投資（不含農戶）為28.59兆元，年增3.4%，低於市場預期的3.8%，皆顯示受到中國內、外需求疲弱的影響，數據皆遠低於疫情前水準，中國工業生產和投資未見復甦。

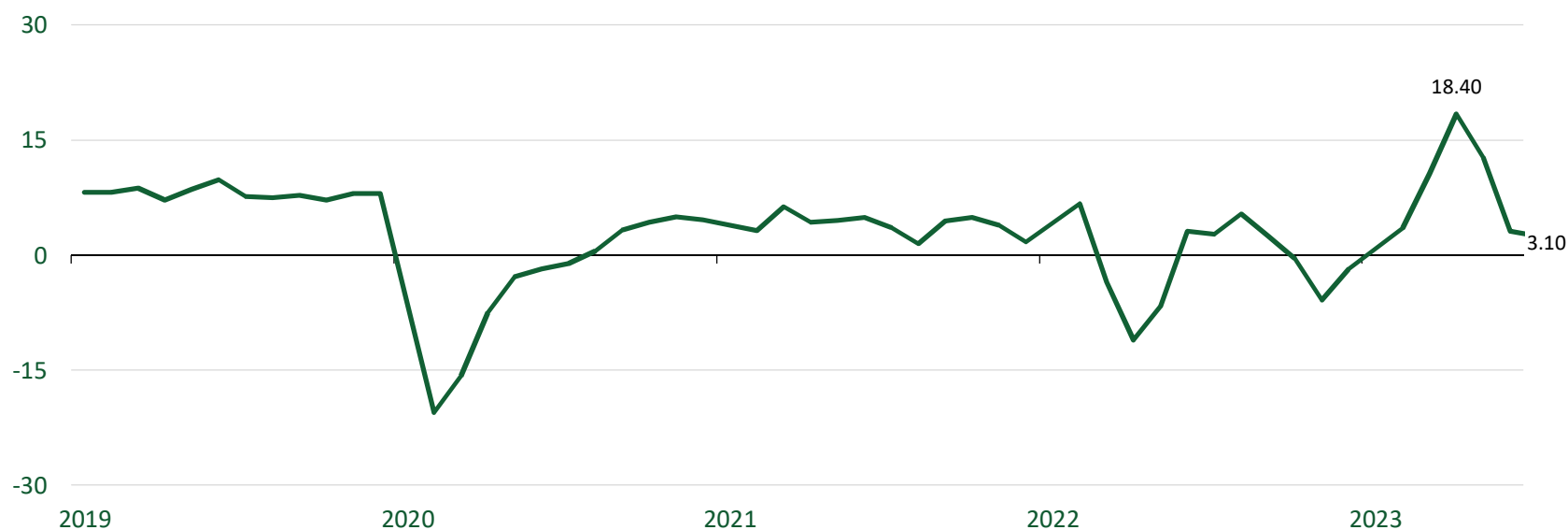
中國工業生產年增率(%)及固定資產投資年增率(%)



# 中國經濟疲軟 內需復甦力道仍不足

- 中國7月社會消費品零售總額3.68兆元，年增2.5%，連續6個月正成長，低於市場預期的4.5%，且6月青年失業率高達21.3%，在6月數據創下新高後，7月宣布不再公布青年失業率數字，反映在經濟疲弱、青年失業持續創高的背景之下，內需復甦力道不足。

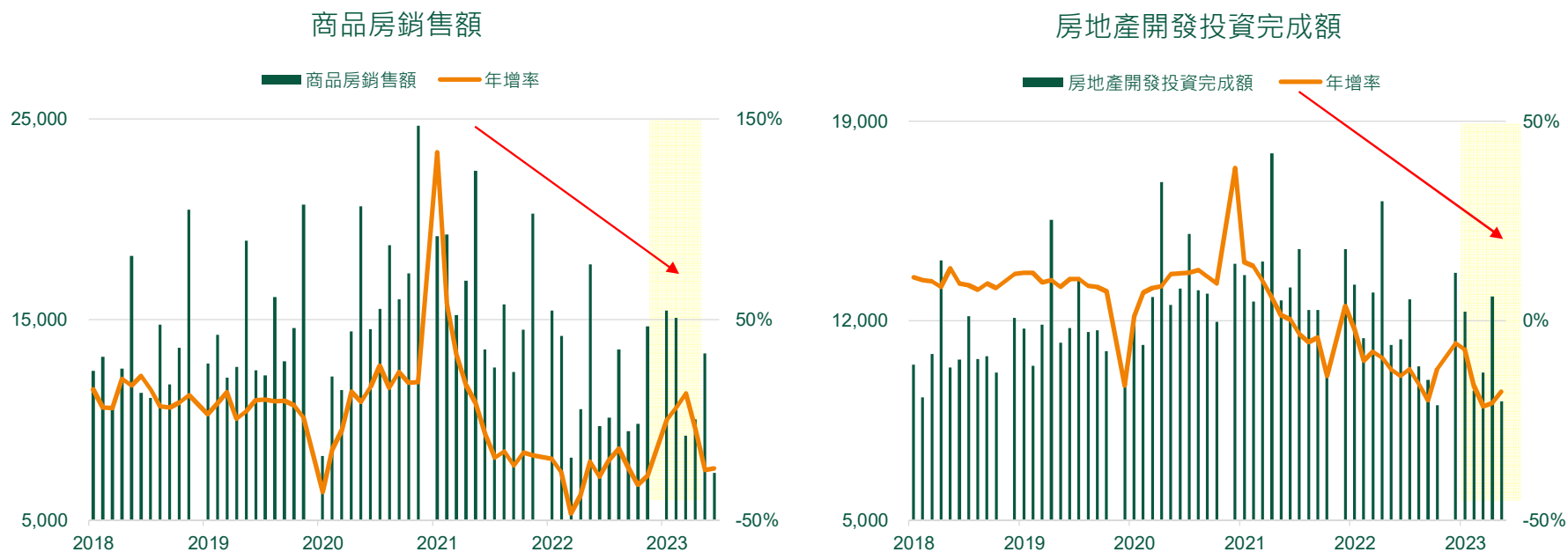
中國社會消費品零售年增率(%)



# 中國今年房地產銷售與投資持續下滑

- 中國7月商品房銷售額7358億人民幣，年減24%；7月中國房地產開發投資9167億人民幣，年減18%，反映房地產市場銷售低迷，且在景氣下行和房地產危機的影響下，供給端房企的擴張能力明顯萎縮。

中國商品房銷售及投資金額(單位：兆人民幣)



# 碧桂園9/6前債券及債息到期約40.6億人民幣

- 碧桂園2026年到期、票面利率4.2%的美元債，以及2030年到期、利率4.8%的**美元債利息於8/6到期，涉資2,250萬美元**，但部分持有人指出未收到2筆美元債利息，若30天的寬限期內未支付將構成違約。隨後Moody's在8/10將碧桂園信評從B1降成Caa1，連降3級。碧桂園12日公告，近期擬就債券兌付召開持有人會議，依規定自**8/14起將旗下11檔境內公司債停牌，發行規模約160億人民幣**。
- 14日傳出，**碧桂園提議將9/2到期存續本金39億人民幣的境內債「16碧園05」展延36個月，並分期兌付，從2023/10~12，每月兌付本金2%；2024/9兌付10%；2025/9兌付15%；2026/3兌付25%；2026/9兌付44%。**

碧桂園短期財務狀況

(單位：億人民幣)	2023H1	2022H2	2022H1
淨利	-450~550	-253.82	224.2
現金及現金等價物	-	1282.81	1234.83
流動資產	-	15370.82	16762.16
流動負債	-	12312.09	13390.59

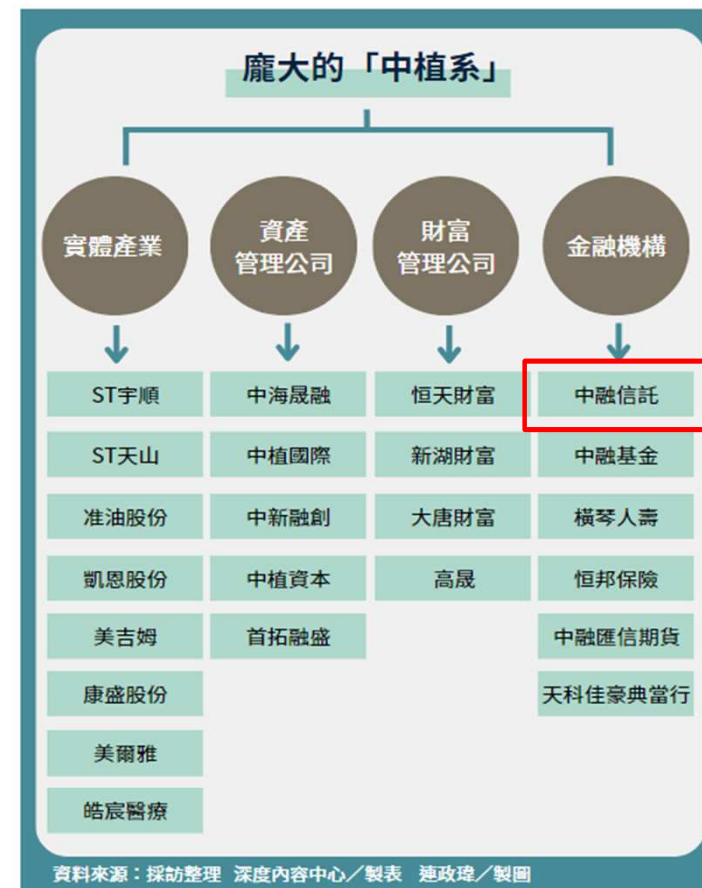
碧桂園近況

7月25日	傳出KPMG將對碧桂園資產和負債展開盡職調查，惟碧桂園否認。
7月30日	碧桂園董事會主席擬將20%持有股權捐贈給國強公益基金會，市場質疑變相減持。
7月31日	碧桂園預告，2023H1可能出現虧損450~550億人民幣。
8月5日	傳出佛山市政府帶隊進駐碧桂園化解財務危機，惟碧桂園否認
8月8日	碧桂園未如期支付8/6到期的2筆美元債息

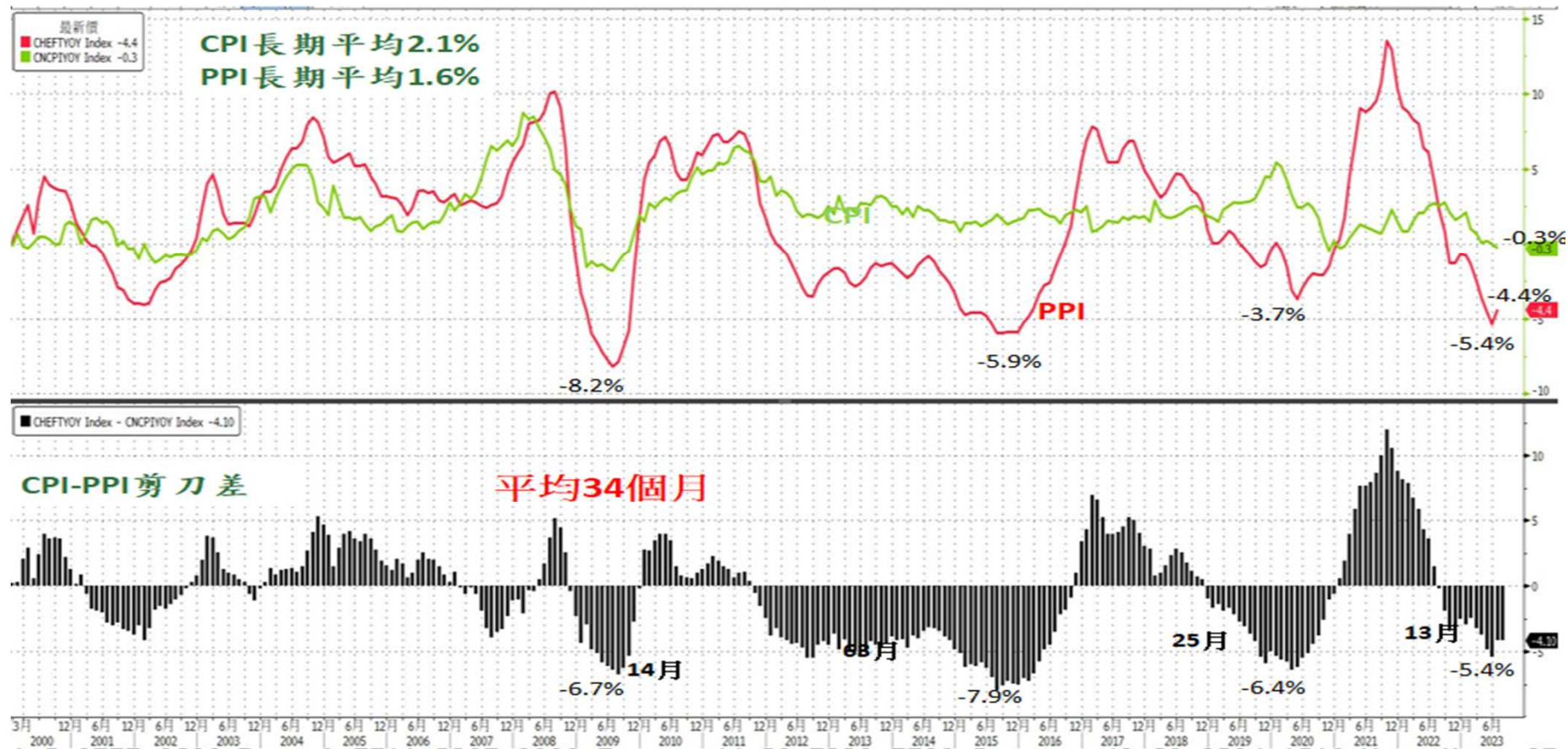


# 中融信託資產管理規模佔中國GDP為0.65%

- 中國最大的民營資產管理公司「中植系」旗下的中融信託，因投資房地產失利(含恆大、佳兆業、融創、世茂和華夏幸福等房企)傳出爆雷。另傳出**財富管理公司部分，亦有4000億人民幣資金缺口**。
- 上市公司咸亨國際8/5公告，因中融信託產品部分逾期兌付，導致公司收到上交所的監管工作函；上市公司金博股份8/11公告，其涉及「中融-隆晟1號」集合資金信託計劃、「中融-澤睿1號」集合資金信託計劃的本金及投資收益尚未收回，本金合計6000萬人民幣；上市公司南都物業8/11亦公告，其涉及「中融-匯聚金1號」**貨幣基金集合資金信託計劃的本金及投資收益存在無法收回風險，本金3000萬人民幣**。
- 目前影響已知影響A股上市公司至少3家，金額達1億人民幣以上，此外，「中植系」爆雷事件涉及的高淨值投資人達**15萬人**，企業客戶近**5,000家**，債權權益高達人民幣**2,300億元**。
- **中融信託資產管理規模7857億**，目前全面停止申購或贖回；中國境內信託總額21.14兆人民幣，市佔3.7%；2022中國GDP總值121兆，比重0.65%。



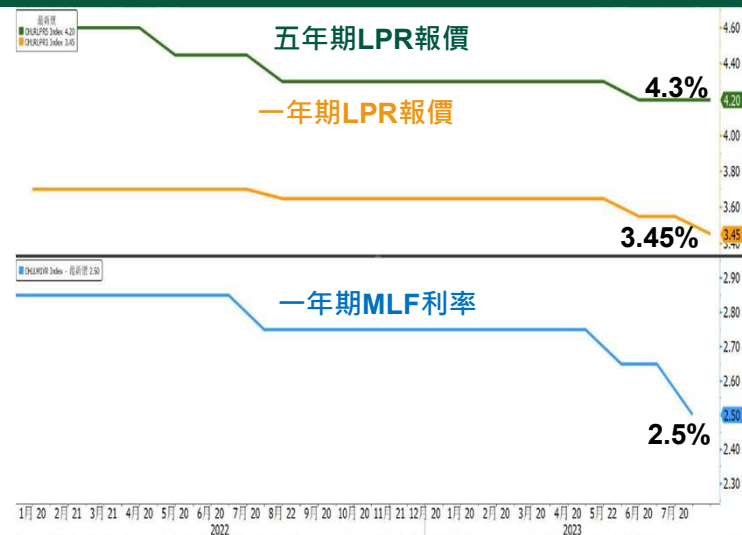
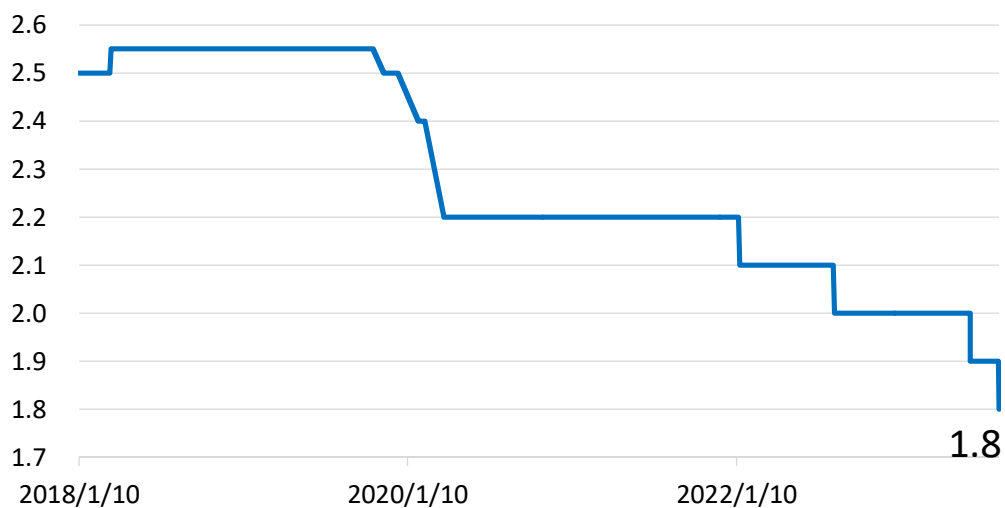
# 中國面臨通縮壓力 關注指標PPI止跌回穩



# 中國人行8月宣布降息

- 中國人民銀行8/15於公開市場進行人民幣4,010億元1年期中期借貸便利(MLF)和人民幣2,040億元7天期逆回購操作，得標利率為**2.5%**、**1.80%**，分別調降**0.15%**和**0.1%**。
- 在經濟疲弱和房地產爆雷頻傳之際，人行8/21宣布將一年期LPR自3.55%下調0.1%至**3.45%**，為3個月內二度下調LPR利率，惟五年期LPR意外維持不變，後續關注中國政府是否有更進一步房地產維穩政策釋出。

中國7天期逆回購利率(左)、MLF利率和LPR報價(右)



# 中國股市和GDP預估



	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
GDP YoY	5.1%	4.4%	4.9%	4.7%	4.6%
指數區間	3000~3200	3000~3250	3050~3450	3050~3250	2900~3050
指數規劃	中國經濟和房地產下行，人行宣布三度降息，加上美國聯準會持續升息，美中利差續創年內新高，陸股回測3000點關卡。	全球景氣略有復甦，美國升息循環告一段落，加上3月兩會召開的支撐，陸股低檔整理後震盪回升。	全球製造業去化庫存結束，加上通膨緩解帶動內外需求復甦，國際股市延續Q1的反彈，陸股挑戰3450點。	中秋、十一假期帶動內需數據回升，惟股利發放後外資匯出，且全球央行降息可能性升高，陸股走勢轉趨謹慎。	多國央行進行降息，市場對經濟衰退的疑慮重起，陸股再度下探2900點的年內低點。

# 台灣經濟展望與台股投資分析

# 台股底氣-1/5

## 主計處下修今年GDP 明年預估GDP 3.32%

- 台灣下修今年GDP至1.61%，明年將回溫至3.32%：
  - 由於今年出口衰退幅度大於預期，主計總處下修今年第一季經濟成長率至-3.31%，第二季為1.36%，預測第三、四季經濟成長率分別為2.54%和5.59%，2023年經濟成長率由2.04%下修至1.61%，較五月預測數下修0.43%
  - 展望2024年，電子產業庫存去化告一段落，加上A I 應用興起，帶動伺服器相關產品需求增加，明年出口將恢復成長，主計處首次預估2024年GDP為3.32%，四個季度分別為5.73%，4.77%，2.12%和1.06%。至於明年通膨則預估由2.14%下降至1.58%。

主計處台灣GDP預估(YoY)									
單位：%	經濟成長率	內需					淨外需		
		民間消費	政府消費	投資		輸出	輸入		
				民間	政府				
2023年(F)	1.61%	2.89%	7.94%	2.53%	-5.93%	4.72%	-1.74%	-0.57%	
2024年(F)	3.32%	3.36%	2.85%	1.79%	3.55%	3.32%	6.31%	6.98%	

## 台股底氣- 2A/5 (資金寬鬆)

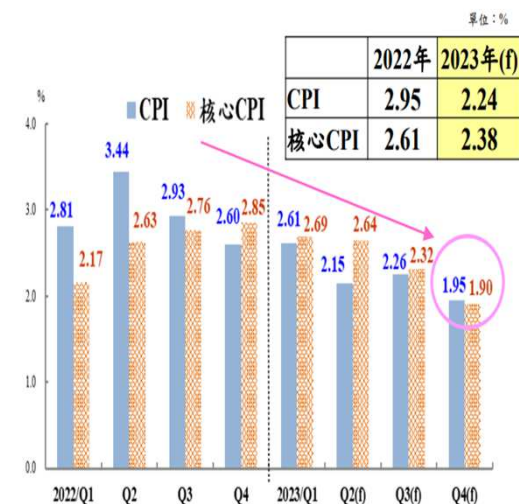
### 預估央行Q3(9/21)理監事會議將維持利率不變

#### ■ 央行第二季理監事會議

- 利率維持不變：重貼現率、擔保放款融通利率和短期融通利率分別維持1.875%、2.25%及4.125%。今年1-6月平均通膨落在2.33%，逐漸往2%靠攏，加上全球經濟低迷和美國暫停升息等因素，央行終結先前連續5次的升息。
- 經濟成長率：央行將2023年經濟成長率從2.21%下修至1.72%，雖看好下半年出口動能復甦將帶動經濟回溫，但上半年出口和投資疲弱，2023年GDP保2可能性不高。
- 通膨展望：央行將2023年CPI年增率由+2.09%上修為+2.24%，核心CPI亦從2.09%上修為2.38%，雖然原物料價格走低，帶動今年通膨較2022年下滑，但疫後娛樂費和外食價格調漲，2023年CPI年增率在2%以上小幅調升。



#### 本行對台灣CPI及核心CPI年增率之預測值

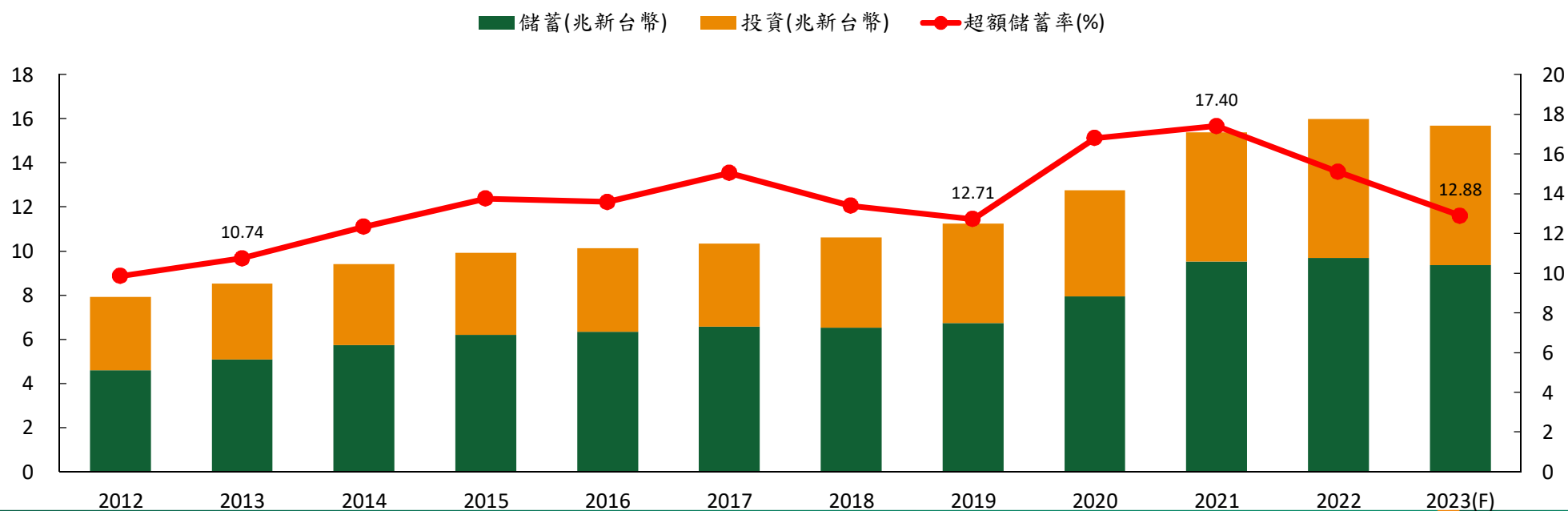


## 台股底氣- 2B/5 (資金寬鬆)

### 台灣超額儲蓄估破3兆，閒置資金過剩資金流入台股

- 根據主計處最新預測，**2023年超額儲蓄為3.06兆，連續四年超過3兆，超額儲蓄率為12.88%，已連續10年超過10%**，雖受全球經濟疲弱和報復性海外旅遊的影響，2023年超額儲蓄下滑，但與韓國1.8%、日本2.1%、中國2.3%和美國-2.8%相比，國內資金閒置情況仍顯著。

#### 近十年台灣超額儲蓄變化





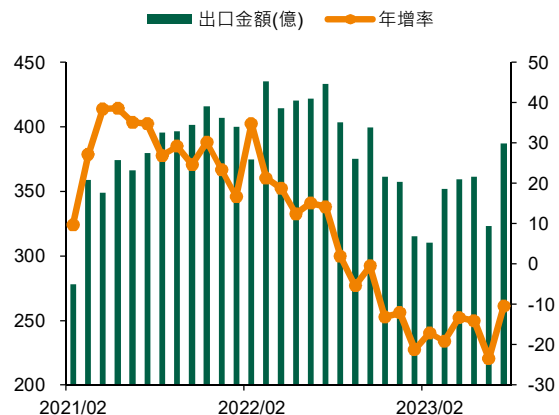
# 台股底氣-3A/5

## 台灣8月出口降幅有望進一步收窄

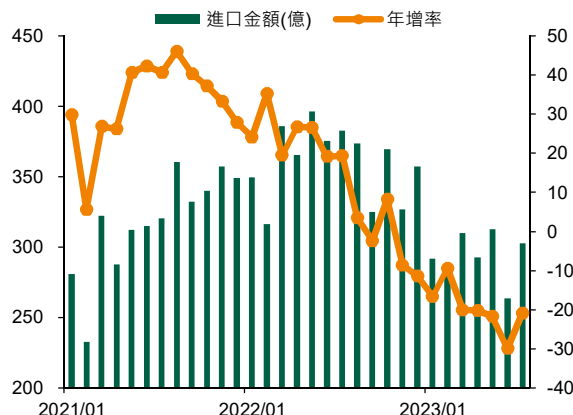
- 7月出口387.3億美元，YoY-10.4%，連續第11個月負成長，雖然全球終端需求仍低迷，但受到AI應用挹注資通產品出口創單月新高的帶動，7月出口遠高於先前預期的348億至363億美元的區間；7月進口302.5億美元，YoY-20.9%，連續第9個月負成長，則仍受到廠商備料謹慎、半導體設備投資放緩和原料價格下跌的影響，進口額連續9個月衰退。
- 考量外銷逐步進入旺季，加上去年下半年基期逐月走低，財政部預估8月出口值將落在363億至383億美元，年減5%至10%的區間，出口降幅有望進一步收窄。

### 台灣2023年8月外貿表現

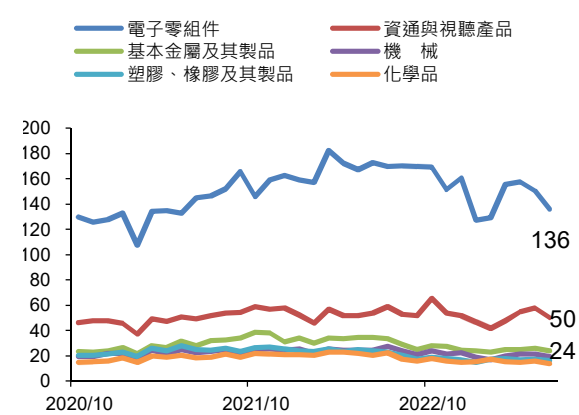
#### 台灣出口金額及年增率



#### 台灣進口金額及年增率



#### 台灣主要出口貨品



# 台股底氣-3B/5

## 台灣外貿漸入佳境 最快9月轉為正成長



# 台股底氣-4A/5

## 雲端大廠將資本支出集中於AI相關基礎建設

- 美國雲端大廠近幾週前後發佈財報並談及資本支出展望。
- 2023年資本支出微軟Y+37%，Google持平於2022年，Meta與Amazon分別Y-7.6%與Y-13.5%。四大廠資本支出年成長率雖有增有減，然一致表示將集中投資於AI基礎建設。
- 市場預估2024年四大雲端大廠資本支出呈年增態勢，整體總和預估Y+15.5%。

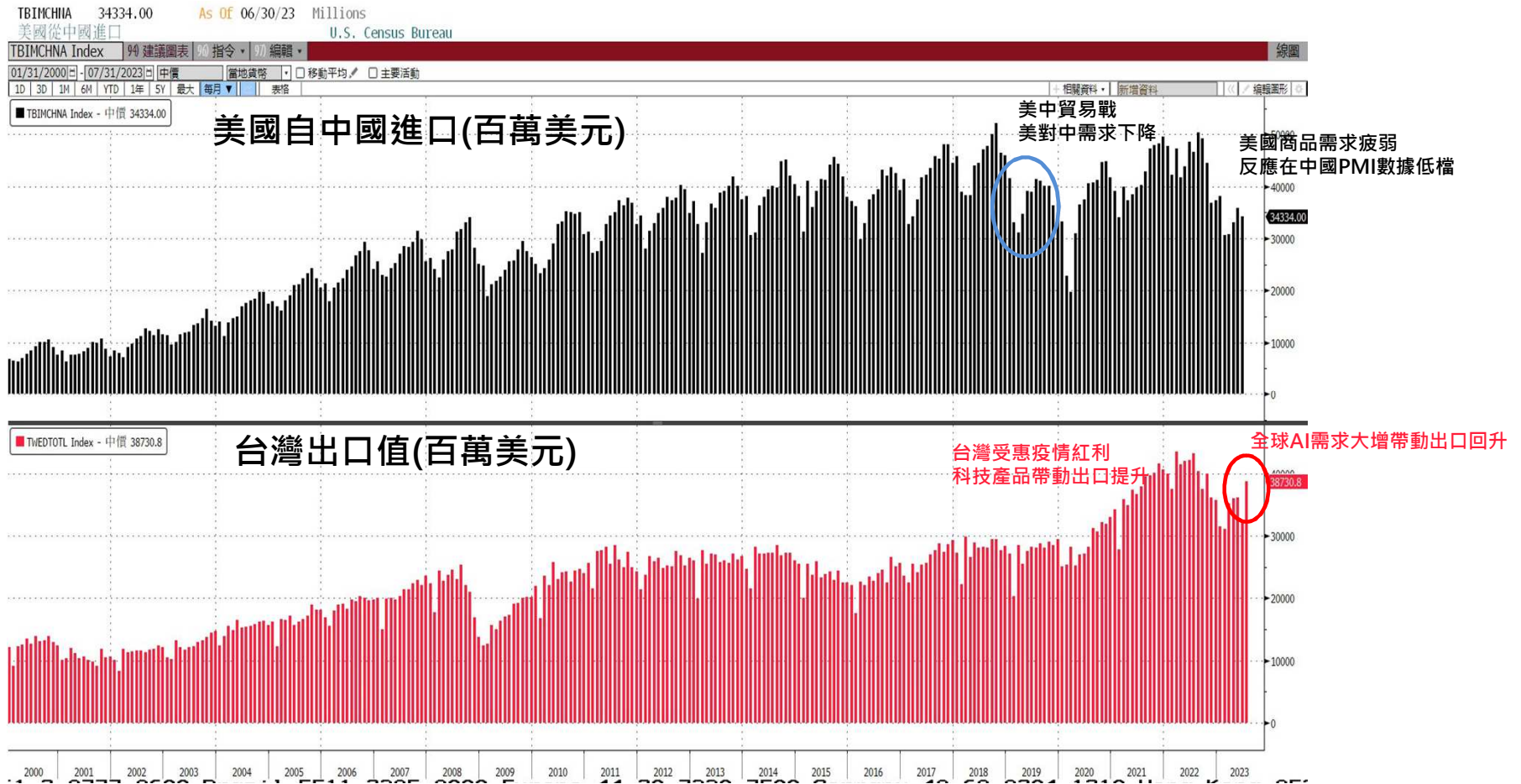
CapEx(年度)_億美元	2020	2021	2022	2023E	2024E
Amazon	350.5	554.0	583.2	504.4	548.4
Microsoft	175.9	232.2	247.7	340.7	401.6
Google	222.8	246.4	314.9	315.8	348.7
Meta	151.2	186.3	314.3	290.4	343.6
<b>Total</b>	<b>549.9</b>	<b>664.8</b>	<b>876.8</b>	<b>946.9</b>	<b>1093.8</b>
Amazon(Y%)		58.1%	5.3%	-13.5%	8.7%
Microsoft(Y%)		32.0%	6.7%	37.6%	17.9%
Google(Y%)		10.6%	27.8%	0.3%	10.4%
Meta(Y%)		23.2%	68.7%	-7.6%	18.3%
<b>Total(Y%)</b>		<b>20.9%</b>	<b>31.9%</b>	<b>8.0%</b>	<b>15.5%</b>

雲端業者	2Q23雲端大廠法說_資本支出觀點
Amazon	<ul style="list-style-type: none"> <li>AWS預期2023年資本支出略高於<b>500億美元</b>(2022年590億美元)。其中物流運輸的資本支出年減，<b>支持AWS基礎建設的資本支出年增</b>，其中包含生成式AI和LLM相關的投資。</li> <li>Amazon將生成式AI分成三個層次，三者AWS都在大力投資。第一層，訓練基礎模型與推論或預測。客戶使用以<b>NVIDIA H100 GPU</b>為基礎的雲服務以訓練模型和建立生成式AI的應用，然而目前市場上僅一選擇且供應具稀少性。第二層，公司認為未來LLM的訓練與推理將在<b>AWS的自研晶片Tranium和Inferentia</b>上進行。第三層是許多人關注的重點，即在<b>LLM上的實際應用</b>，如ChatGPT。</li> </ul>
Microsoft	<ul style="list-style-type: none"> <li>為支持微軟雲的增長，<b>微軟將加速投資雲端基礎設施</b>。公司為滿足需求而擴大規模，<b>資本支出將於2H23與1H24逐年季增</b>。</li> <li>即使微軟雲需求強勁且位處領先，<b>AI服務的增長為漸進式的</b>，增長將隨Azure AI的擴展以及Copilot上線後顯現。因此，<b>AI對營收的貢獻將集中於1H24發酵</b>。</li> </ul>
Google	<ul style="list-style-type: none"> <li>Google看到AI帶來的機會，預計於<b>2H23至2024年持續增加技術基礎設施的投資</b>，其中包含<b>投資GPU、TPU以及資料中心的產能(capacity)</b>。</li> <li>Google透過<b>Google TPU</b>和<b>Nvidia GPU</b>提供最廣泛的AI 超級電腦，且公司近期推出搭載<b>Nvidia H100</b>的<b>新型A3 AI超級電腦</b>，帶給客戶與競品相比2倍的性價比。</li> <li>Google表示儘管AI發展仍處早期階段，客戶對AI優化的基礎設施、LLM、AI平台服務以及新的生成式 AI 產品(ex. Google Workspace 的 Duet AI)表示興趣。</li> </ul>
Meta	<ul style="list-style-type: none"> <li>Meta再次<b>下調2023年資本支出展望</b>，自前次預估300-330億美元至當前預估<b>270至300億美元</b>。下調原因：(1)<b>節約成本</b>，針對<b>非AI伺服器部分</b>(2)因項目與設備交付延遲而<b>將資本支出遞延至2024年</b>。並非投資計劃的減少。</li> <li>Meta目前預估<b>2024年資本支出將成長</b>，AI與non-AI的資料中心與伺服器投資皆會增長，<b>公司特別強調AI工作部分的投資增長</b>。(1)AI工作負載：透過AI支持推薦系統的更新以及新的AI開發。(2)非AI工作負載：更新與增加伺服器以支援社群網站的增長。</li> </ul>

資料來源\_Amazon/Google/Meta/Microsoft/Bloomberg

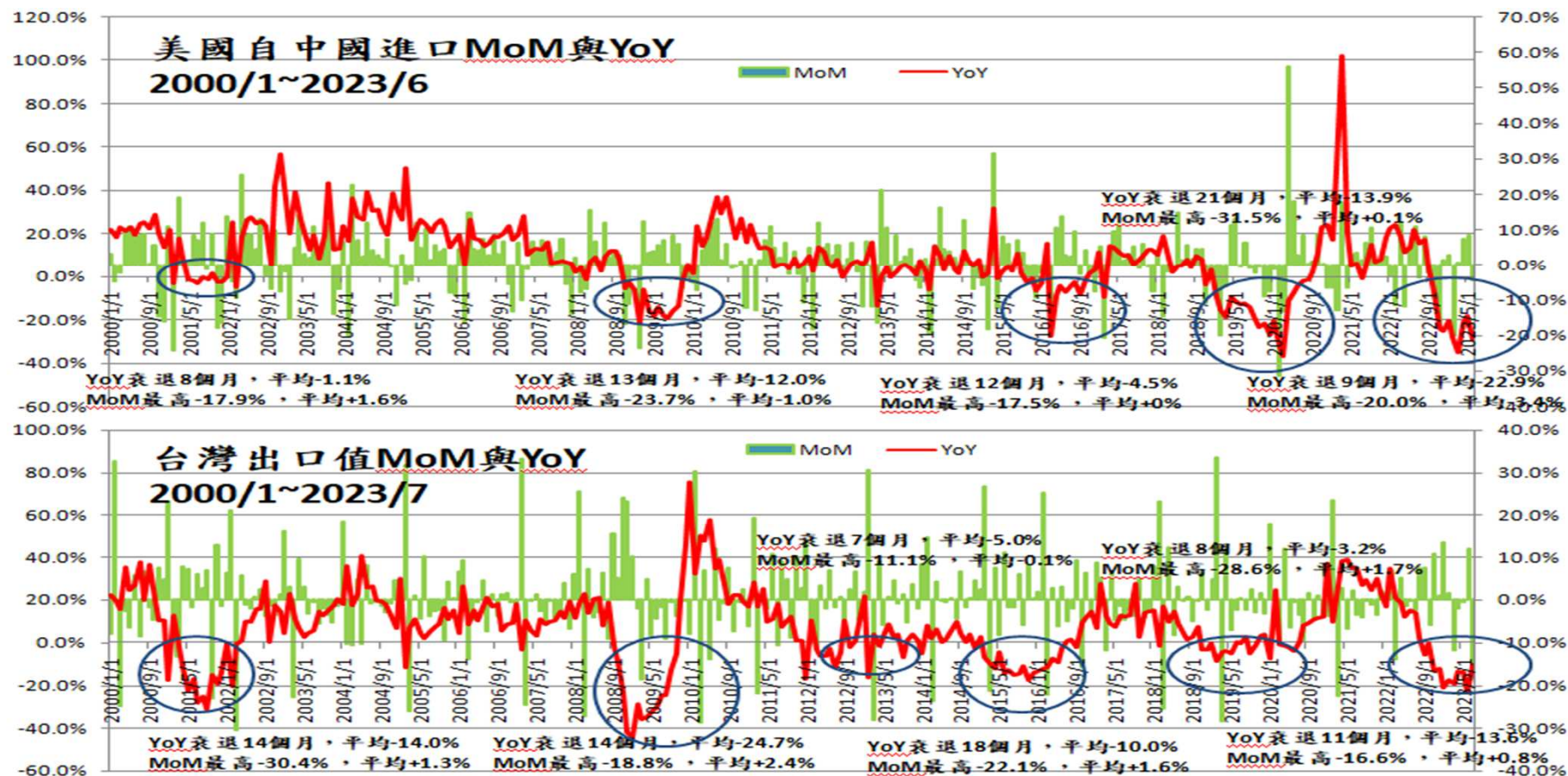
# 台股底氣-4B/5

## 2000年來中國對美進口與台灣出口比較



# 台股底氣-4C/5

## 中國對美進口與台灣出口趨勢比較



## 台股底氣- 5/5

# 台股Q2獲利優於預期 全年上修至2.84兆

### ■ 台股Q2獲利優於預期 全年上修至2.84兆

- 23Q2上市櫃企業獲利達7,295.6億元，優於研究部預估的6,001億元，本次財報優於預期的主要原因在於：(1) 台幣貶值2%(Q2季底匯率31.16 vs Q1季底匯率30.54)，帶動匯兌、投資收入大增所致。(2) 根據台積電Q2法說財報，因台幣貶值等因素，毛利率優於市場預期的1%，使得其獲利比市場預期多出52.86億元，以台積電獲利佔電子產業40%回推，台幣貶值至少貢獻近130億元至電子企業獲利。(3)金融5、6月壽險在匯兌、投資收入大增，整體金融股獲利優於預估400億元。
- 展望23H2，(1)電子上游台積電釋出庫存去化至23Q4，且下游最大零組件供應商鴻海近日下調全年營收目標，23H2電子業獲利改善有限；(2) 金融獲利優於預期，上獲利由4,217億元上修至4,940億元。**研究部預估23年上市櫃企業獲利2.84兆(電子1.73兆+傳產1.11兆)，YoY-28.67%。展望2024年，考量電子產業2024年庫存水位將回到正常水位，原物料獲利有望逐漸回溫，預估2024年上市櫃企業獲利3.42兆(電子2.18兆+傳產1.23兆)，YoY+20.34%。**

百萬元台幣	2022	2023(F)	2024(F)	2023Q1	2023Q2	2023Q3(F)	2023Q4(F)	2024Q1(F)	2024Q2(F)	2024Q3(F)	2024Q4(F)
現金股利	2,507,386	1,788,588	2,152,329	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
上市櫃公司企業獲利	3,979,978	2,839,029	3,416,396	597,757	729,561	767,871	743,841	700,772	811,249	931,854	972,521
電子合計	2,405,174	1,733,298	2,184,740	375,382	434,238	449,236	474,442	434,397	501,613	589,104	659,626
傳產合計	1,574,804	1,105,731	1,231,656	222,375	295,322	318,635	269,399	266,375	309,636	342,750	312,895
上市櫃公司企業獲利QoQ				2%	22%	5%	-3%	-6%	16%	15%	4%
上市櫃公司企業獲利YoY	-7.49%	-28.67%	20.34%	-48.33%	-33.37%	-32.69%	26.66%	17.23%	11.20%	21.36%	30.74%
電子企業獲利QoQ				-31%	16%	3%	6%	-8%	15%	17%	12%
電子企業獲利YoY	12%	-28%	26%	-33%	-28%	-35%	-13%	16%	16%	31%	39%
非電子企業獲利QoQ				426%	33%	8%	-15%	-1%	16%	11%	-9%
非電子公司企業獲利YoY	-27%	-30%	11%	-63%	-40%	-29%	537%	20%	5%	8%	16%

## 評價 1/2: 主要國家股市市值/GDP (%)

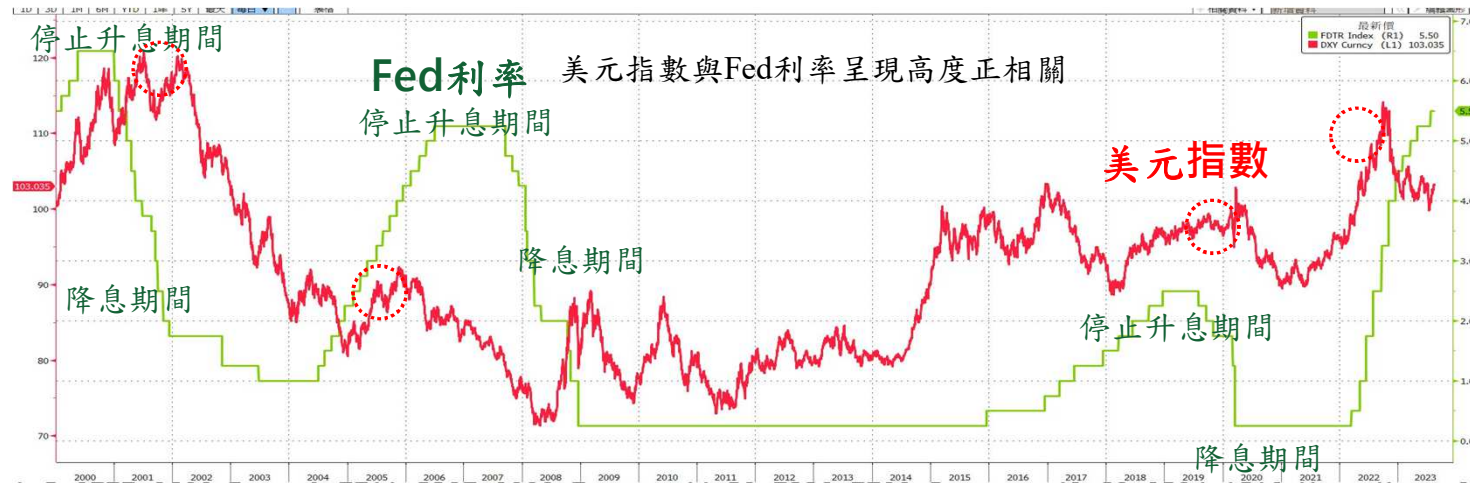


## 評價 2/2: 科技股推升美股及台股本益比至五年平均之上

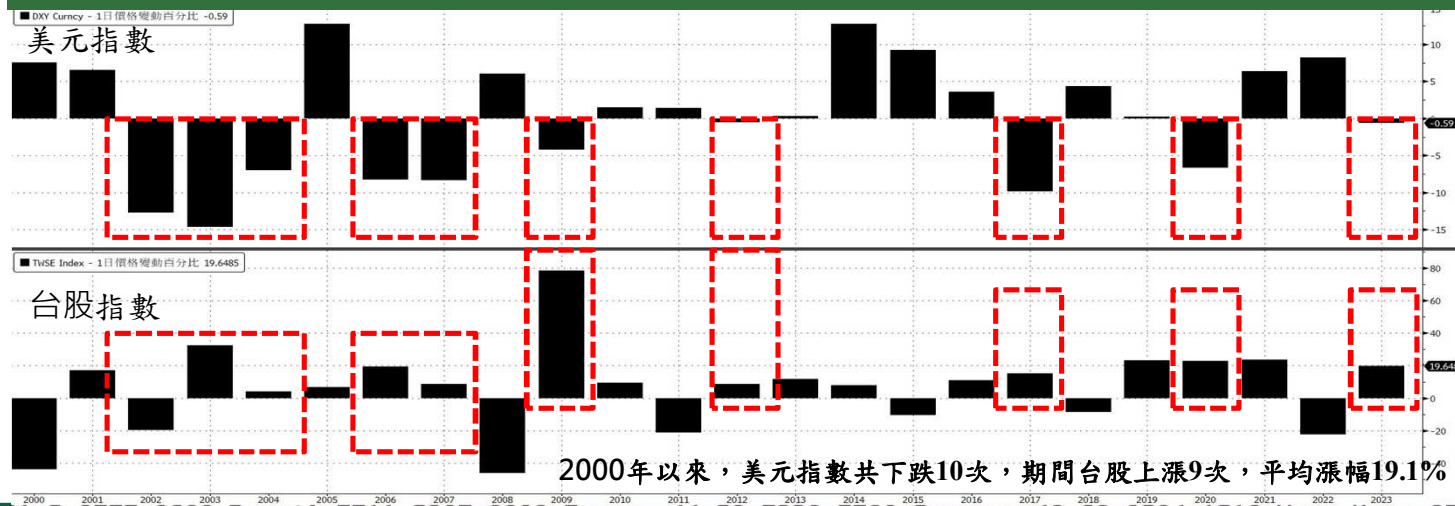




# 指數溫度計：美元指數回跌 資金流入台股



## 美元指數漲跌幅與台股漲跌幅



# 指數轉折？台股波段高點位在降息中段機會高

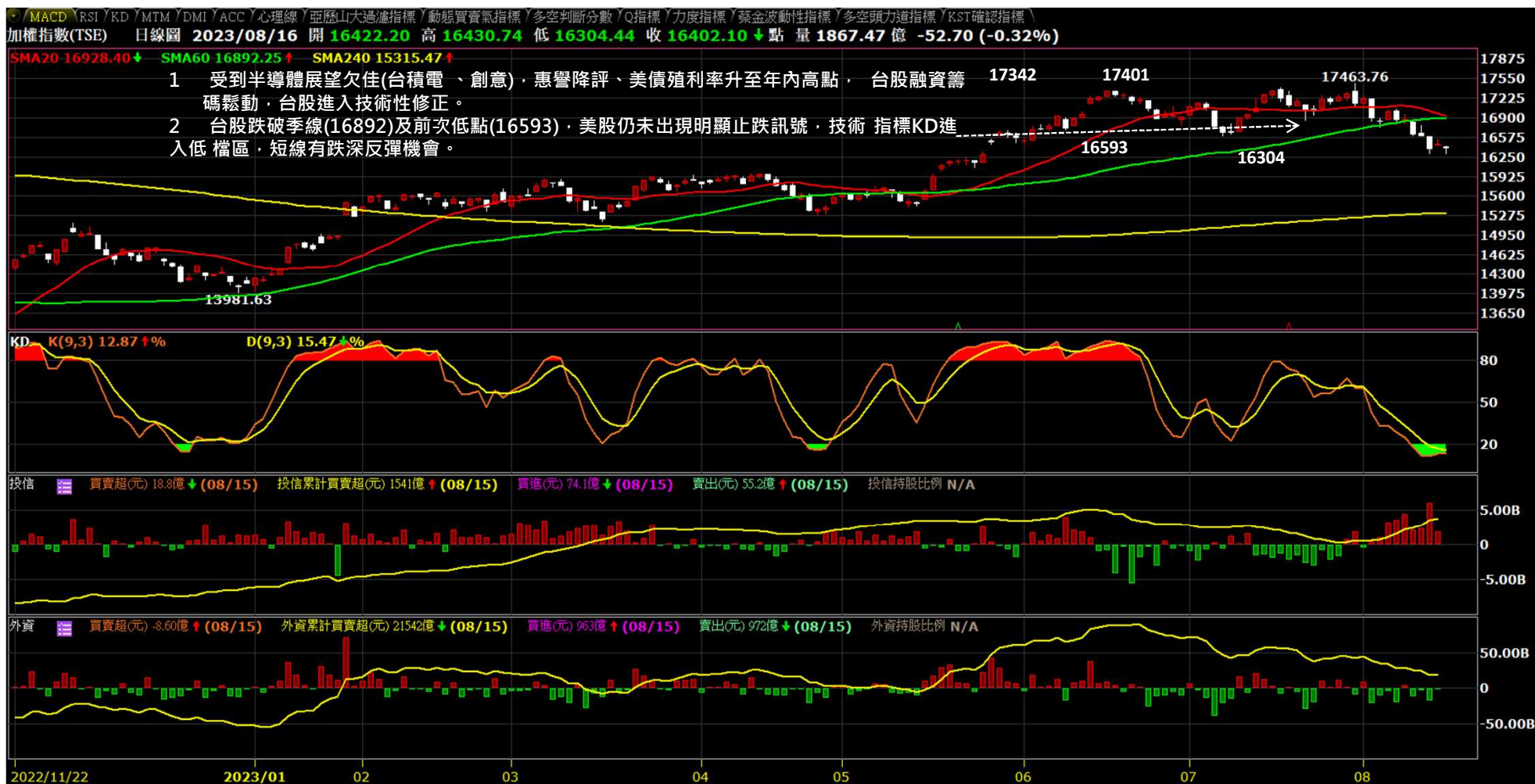


Fed停止升息期間(2000~)			Fed降息期間(2000~)		
期間	天數	台股漲跌	期間	天數	台股漲跌
2000.5~2001.1	231	-43.45%	2001.1~2003.6	904	-0.01%
2006.6~2007.9	445	+55.85%	2007.9~2008.12	456	-5.08%
2018.12~2019.7	223	+10.71%	2019.7~2020.3	230	-10.28%
平均	300	+7.70%	平均	530	-5.12%

# 台股總結1/4 美10Y創下年內高點 美元指數決定科技股走向



# 台股總結2/4 KD指標進入低檔 有機會出現跌深反彈



# 台股總結3/4 KD指標進入低檔 有機會出現跌深反彈



右肩反彈 or 右肩回升?

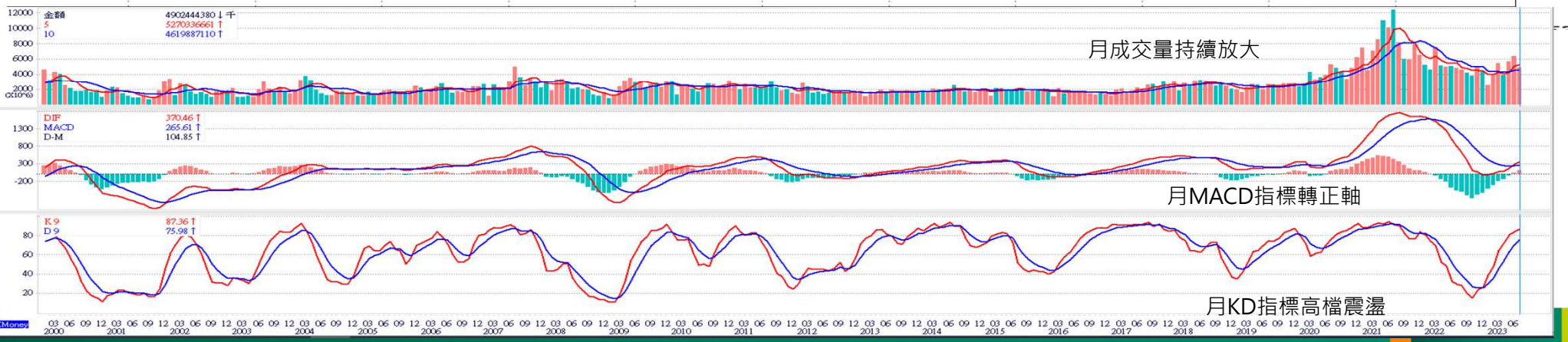
1. Key: 16593 → 季線: 16901
2. TWD: 32 - 32.345
3. 外資: AUG: -1258E/ YTD: 1643E
4. 外資期貨態度?
5. 0.809 = 17475  
 0.618 = 16311  
 0.50 = 15624  
 0.382 = 14917

# 台股總結4/4 長線技術指標仍未出現反轉訊號

18619

最新價	17188.38
最高 12/31/21	18218.84
平均	8836.65
最低 09/29/01	3636.94
SMAVG (12)	15282.18

近期台股出現2000年以來第七次年線翻揚走勢，過去6次年線翻揚至波段高點漲幅約32.7%~76.8%，平均漲幅為57.1%。若以過去經驗年線走揚最低漲幅32.7%預估，台股長線波段滿足點約在?點。



# 總結

- 時序來到第08/22(第三季)，金融市場充斥著Dear + Smart + Hot Money: 美國Fed 21碼升息循環共花了16個月時間，終點利率來到5.50%(2023/7月)，後高利貸的時代來臨，美國佔足了優勢，新興亞洲面臨資產負債表型的貧血式復甦，從PPI、CRB指數的下跌可以看到，剛性需求非常疲弱、但資本市場又出現一場後疫時代財富效應的非理性繁榮，讓價值與價格形成背離的現象，若回歸基本面還是得先觀察領先指標:原物料價格能否打底回升。
- 產業: 電子產業進入第四次的工業革命: AI + EV (第一次PC、第二次dot com、第三次智慧手機)，AIEV應該是未來10年產業的主旋律，而半導體又是這次產業革命的核心，COWOS將成為台灣主導的底氣，而台灣上中下游更具備one-stop-production的角色。另外全球氣候變遷，全球暖化現象，綠電是不可逆的方向，3能 ( 節、儲、創能 ) +3充 ( 充電樁、充電槍、充電站 )。
- 股市: 台股淺碟式的市場，多屬資金停留在少數股票，已成新常態，從年初綠電，重電、觀光飯店、航空、旅行社，到現在的A I，都是以60-90度角的方式上揚，2023/2H操作策略將凌駕在總體&產業基本面之上: 選股不選市 +一波到底將是當下的投資趨勢。

Thanks For Your Attention!

