

重返1995年？ AI泡沫才剛開始？

PRESIDENT FUTURES CO., LTD.

統一期貨投顧部

2024Q3

目錄

- 2024年台股市場跡象
- 全球投資環境總覽
- 美國宏觀投資展望
- 各類商品期貨趨勢與觀點

24H2展望-與95年相比通膨較高，升息後經濟同樣軟著陸，預防性微幅降息

◆ 總經環境觀點

- 通膨：勞動市場放緩，房租下行趨勢延續，相比於95年略高
- 利率：預期本次降息時點遞延至Q4，全年降息1碼，相比於95年更緩慢
- 景氣：升息後經濟同樣軟著陸，但因全球化投資，95年經濟成長率相對更好

◆ 商品期貨趨勢

- 原物料：油品預期小幅供過於求，惟OPEC+和美煉油廠減產支撐價格
- 匯率：歐央領先Fed降息→美元短期震盪偏強，待確定降息後轉弱
- 債券：長債殖利率續高，美債整理時間拉長

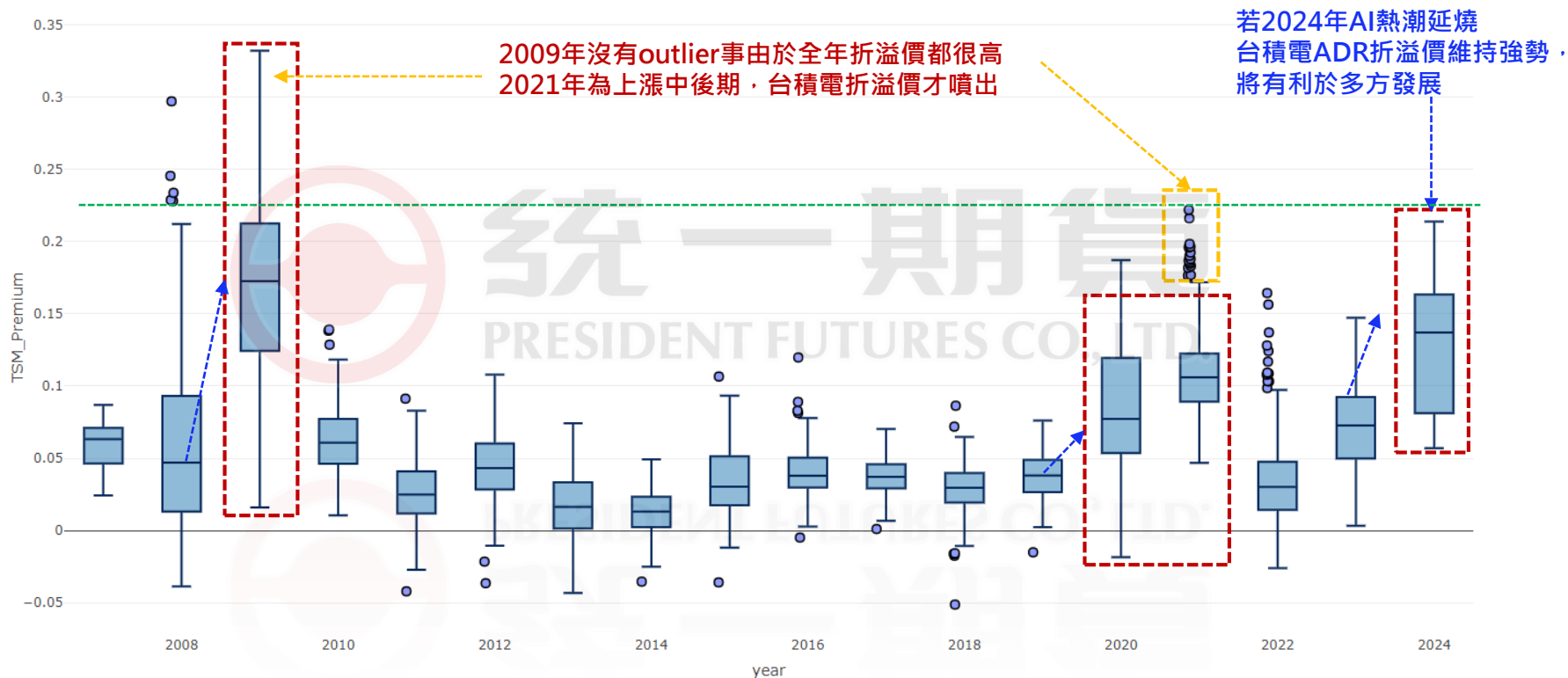
◆ 台指展望

- 景氣轉好，AI帶動出口大增，且受惠美國選舉利多行情，預計下半年台股震盪上行
- 台股95年底低點至2000年高點漲幅130%；22年底點至24年5月高點漲幅73.7%

市場跡象觀察

ETF浪潮下的除權息行情

台積電折溢價多頭年保持強勢

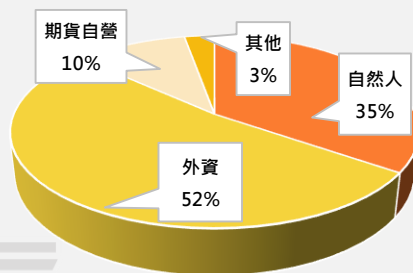


台股市場跡象觀察-正價差

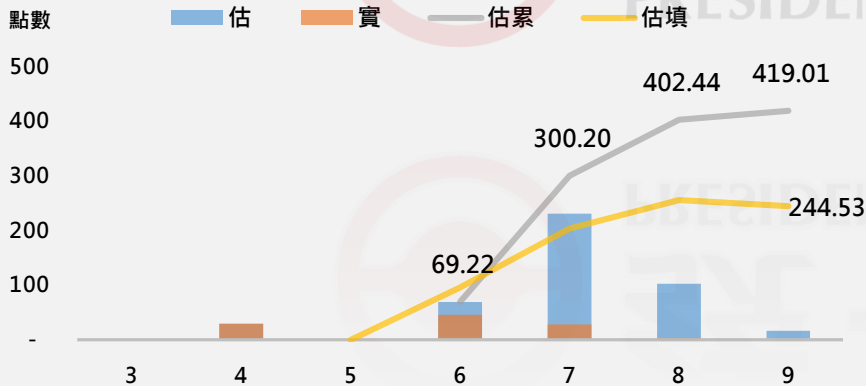
- ◆ 台指正價差來自於權值股股期正價差，而股期正價差又可視為預期未來填息/上漲空間，如5/30收盤時，9月合約預期填息約244點(約除息估值419點的58%)。
- ◆ 股期市場參與者自然人與外資合計超過87%，其中以法人站賣方與自然人站買方佔絕大多數時間。以此推論，若股期出現正價差，大多為自然人追買法人掛賣的需求推動模式。
- ◆ 此時若法人於現貨持續買超，就容易形成正價差且期貨領漲的價格發現樣態

股期市場參與者

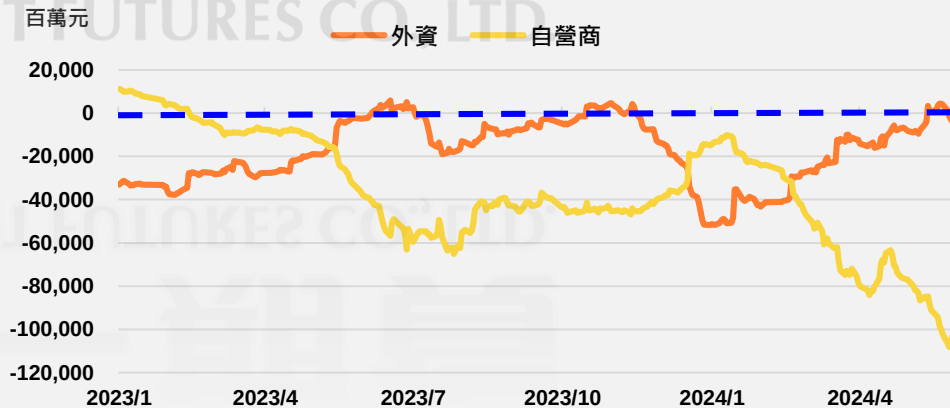
■ 自然人 ■ 外資 ■ 期貨自營 ■ 其他



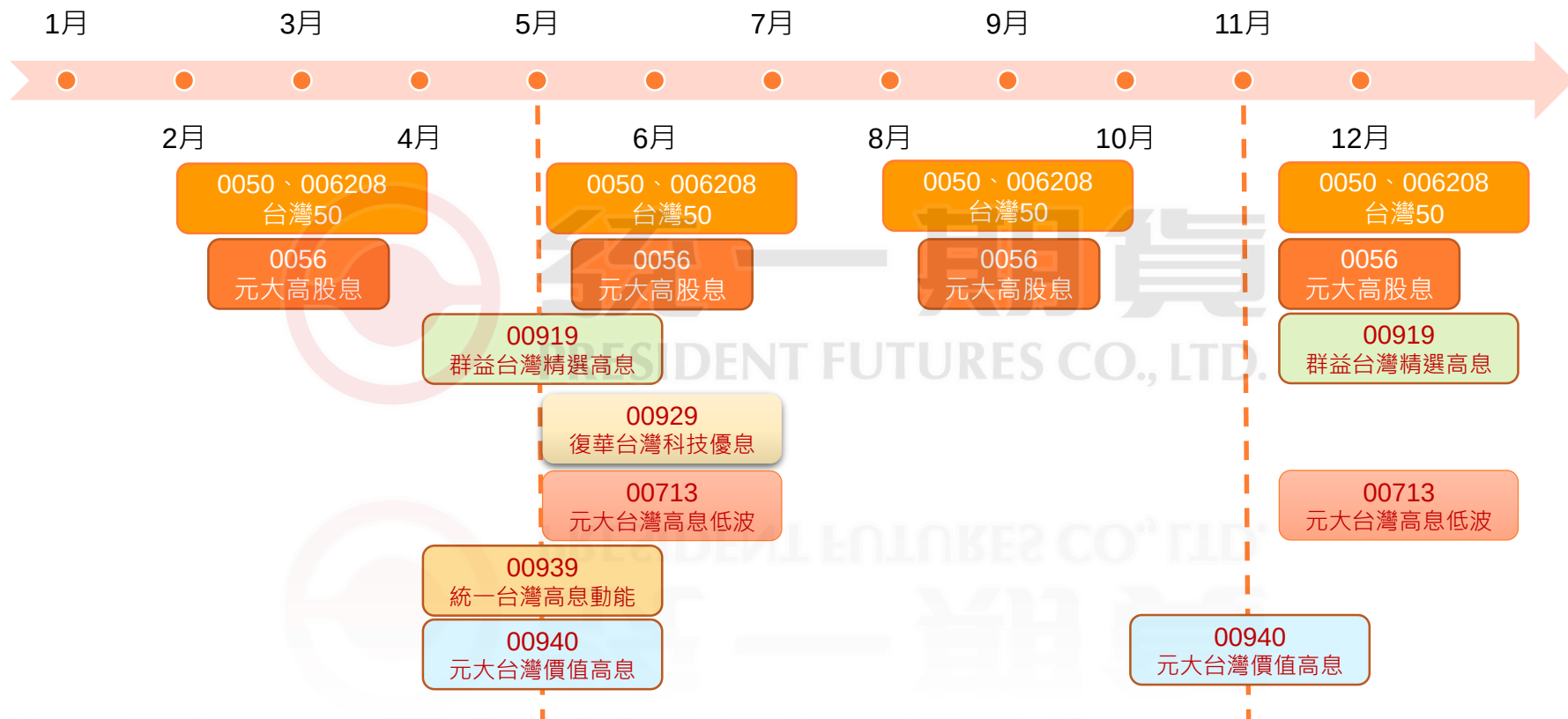
台股加權指數除息估值



法人股期末平倉淨金額



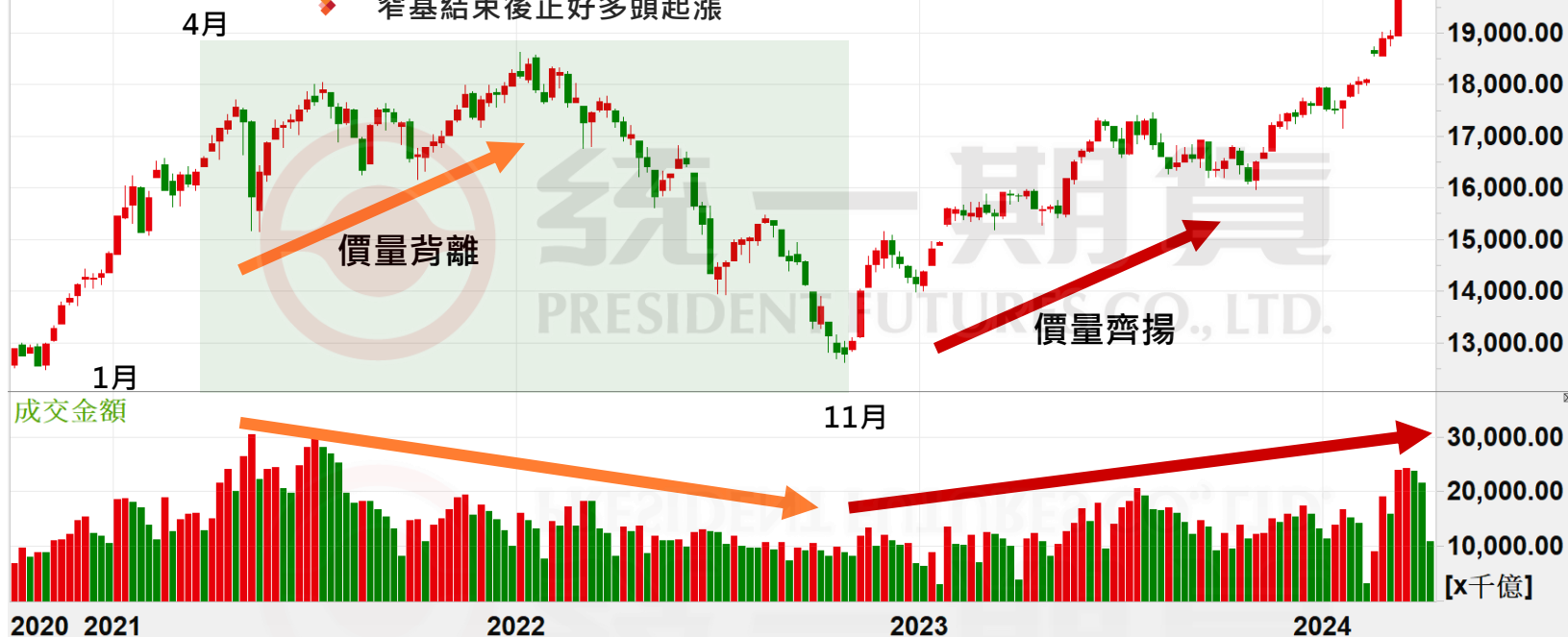
附錄 – 七大ETF之追蹤指數調整成份股時間



上次台指期被列窄基指數期貨 特徵1.明顯量縮

加權指數週K

- ◆ 台指期在2021/1/5累積超過30%45天
- ◆ 2021/4/1~2022/10/23期間，歸類為窄基證券指數期貨。
- ◆ 窄基結束後正好多頭起漲



特徵2. 外資期貨淨空單大幅增加

1. 外資期貨淨空單水位長期維持在2~3萬口
2. 台股仍維持偏多，但台積電陷入盤整



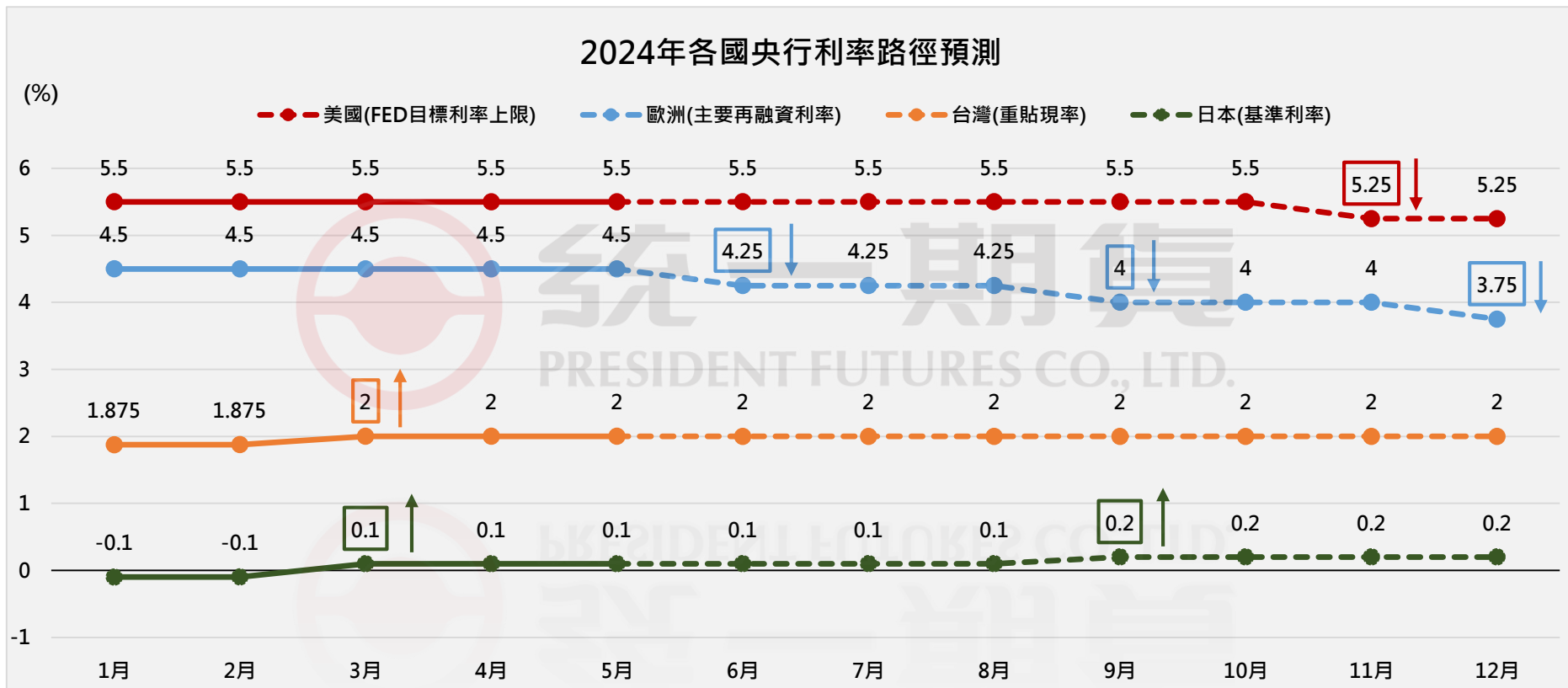
全球投資環境總覽

- 歐美開啟降息序幕，緊縮環境降溫
- 地緣政治風險未見和緩，能源危機疑慮猶存

24H1全球主要金融商品累計漲跌幅

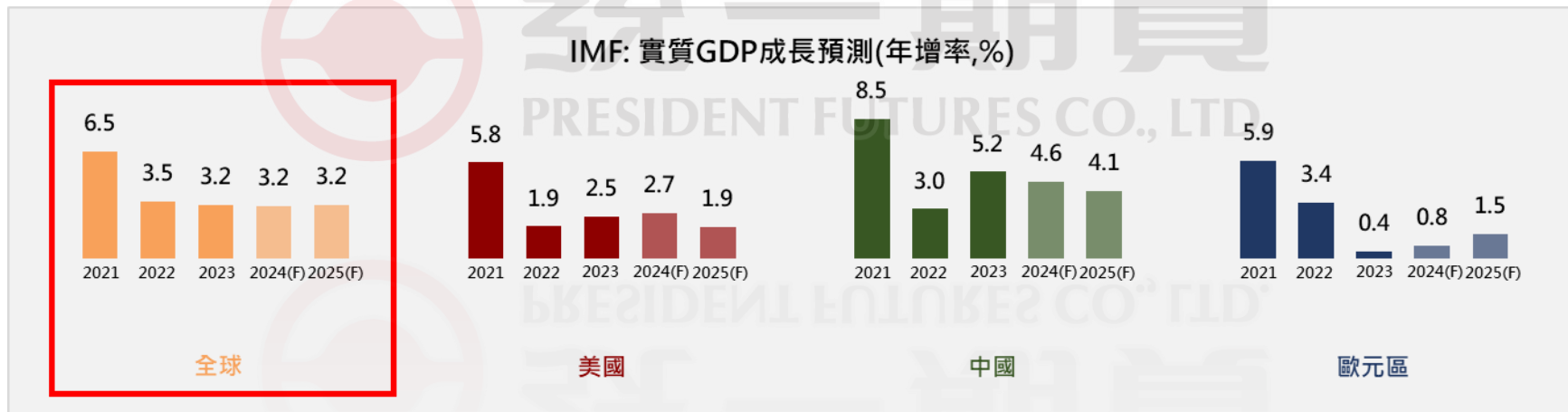
美國股市(現貨)			匯率(現貨)(升貶值)			農產品(CBOT近月期貨)		
台積電ADR		69.48%	美元指數		3.77%	可可		85.82%
費半指數		35.53%	歐元		3.01%	咖啡		20.21%
NASDAQ		20.58%	澳幣		2.09%	黃豆粉		-4.75%
S&P 500		15.50%	俄盧布		2.05%	黃豆		-8.74%
道瓊工業指數		3.75%	英鎊		0.48%	棉花		-9.06%
歐洲股市(現貨)			人民幣(離岸)		-2.06%	黃豆油		-9.08%
德國 DAX		8.26%	台幣		-5.47%	玉米		-9.40%
Stoxx600		7.58%	日圓		-12.96%	小麥		-10.78%
英國 FTSE100		6.52%	基本金屬(現貨)			能源(NYMEX近月期貨)		
法國 CAC		1.04%	錫		27.59%	西德州原油		14.85%
亞洲股市(現貨)			銅		11.36%	布蘭特原油		10.66%
台積電		61.89%	鋅		10.98%	天然氣		7.32%
台灣加權指數		28.75%	鋁		7.72%	債市(現貨)(殖利率)		
日經 225		19.16%	鎳		2.72%	日債(10年)		64.77%
香港恆生指數		7.75%	貴金屬(NYMEX近月期貨)			德債(10年)		18.70%
中國富時 A50		7.30%	白銀		21.51%	英債(10年)		13.15%
韓國 KOSPI		4.58%	黃金		12.22%	美債(10年)		9.37%

全球主要央行利率路徑預測



2024、2025全球經濟復甦穩定但緩慢

- ❖ 全球經濟在高息背景下，保持彈性。預計隨緊縮環境逐漸消退，經濟維持緩步復甦
- ❖ 美國經濟成長逐漸減速，從過熱回歸至均衡，今年降息決策不變
- ❖ 中國提出多項刺激政策，內需回溫、出口改善，持續關注房市的狀況是否出現顯著改善
- ❖ 歐元區景氣築底回溫，終端需求雖有改善但力度不大，維持緩慢復甦格局



資料來源: IMF(2024年4月)

2024H2 全球政經風險

烏俄戰爭升級，北約其他國家可能涉入戰事

美國：

- Fed貨幣政策走勢
- 總統大選(11/5) → 移民政策、產業發展、外交政策

中國新三樣(電動車、鋰電池、太陽能產品)
低價傾銷策略，威脅歐美相關產業
→ 美國對之課稅
→ 歐盟祭出反補貼調查

氣候變化

- 巴拿馬運河水位下降 → 供應鏈危機
- 農產品供應短缺，價格飆漲

中東衝突擴大 → 石油 ↑、黃金 ↑
紅海危機 → 蘇伊士運河運量下降

台灣：

- 碳費徵收 → 電子產業獲利受衝擊
- 兩岸局勢更為緊張

美國宏觀投資展望

- 24H2經濟由過熱轉向均衡，股指震盪走升
- 總統大選前瞻解析

美國各項經濟數據總覽

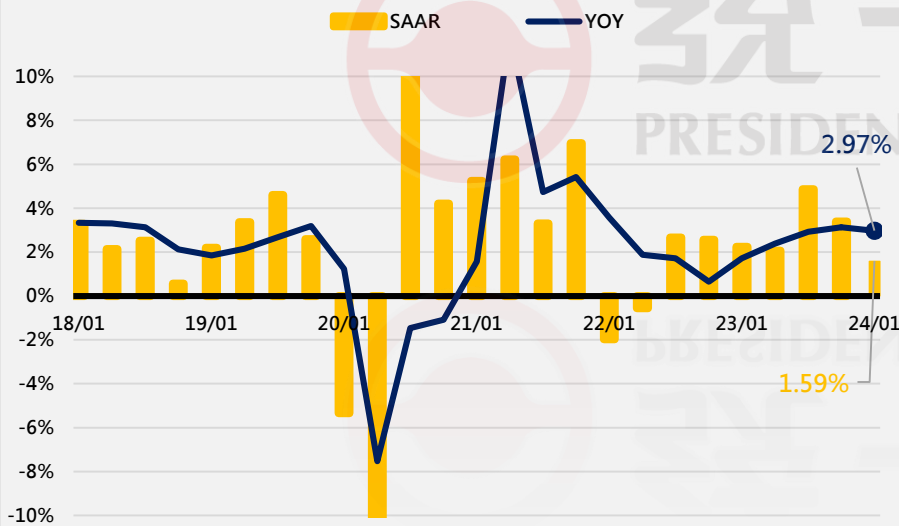
Bloomberg 經濟預測(2024/6/3)									*藍字表示預測值
(%)	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	趨勢
GDP(SAAR)	2.20%	2.10%	4.90%	3.40%	1.30%	1.80%	1.20%	1.00%	
核心PCE(YOY)	4.80%	4.60%	3.80%	3.20%	2.90%	2.70%	2.90%	3.00%	
失業率	3.50%	3.60%	3.70%	3.70%	3.80%	4.00%	4.30%	4.50%	
Fed利率	5.00%	5.25%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.25%	5.00%	

- ❖ 美國經濟H2出現降溫，從過熱轉向均衡，較Fed SEP預測悲觀
- ❖ H2通膨出現小幅反彈，受到去年低基期+核心通膨降速緩慢的影響
- ❖ 勞動市場供需持續平衡，勞動需求出現下滑，H2失業率出現升溫跡象
- ❖ 雖通膨小幅反彈，但在經濟放緩+失業率升溫下，將使Fed在H2降息趨勢不變。6月點陣圖從全年降息3碼下調至1碼

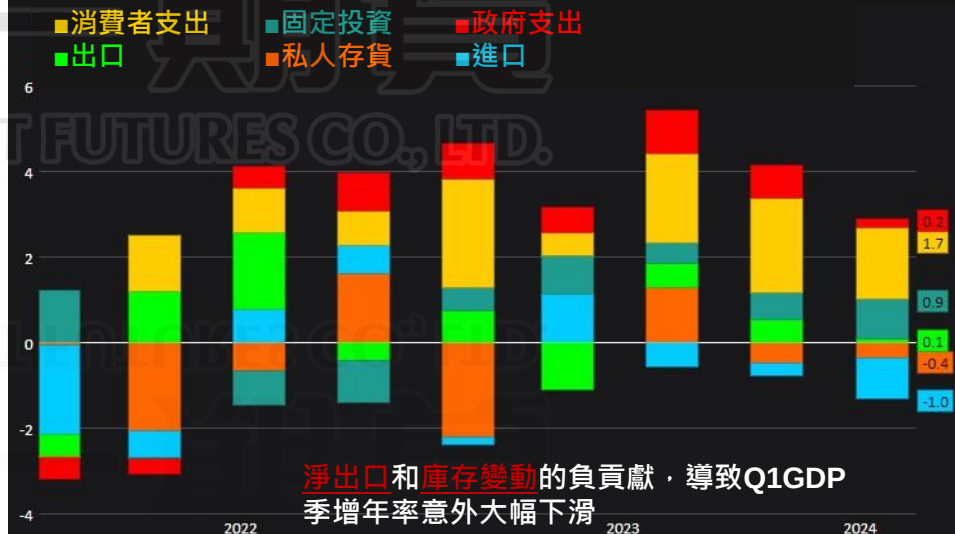
美國經濟降溫 從過熱逐漸回歸到均衡

- 以SAAR觀察，GDP下降幅度劇烈；但以YOY觀察，GDP仍位居高點
- 美國Q1GDP出現意外下滑原因為供不應求，導致需仰賴國外進口和庫存滿足國內需求
- 舊金山Fed模型顯示，今年以來的通膨升溫是需求過熱造成，並非停滯性通膨

美國經濟降溫，GDP從過熱逐漸回歸至均衡



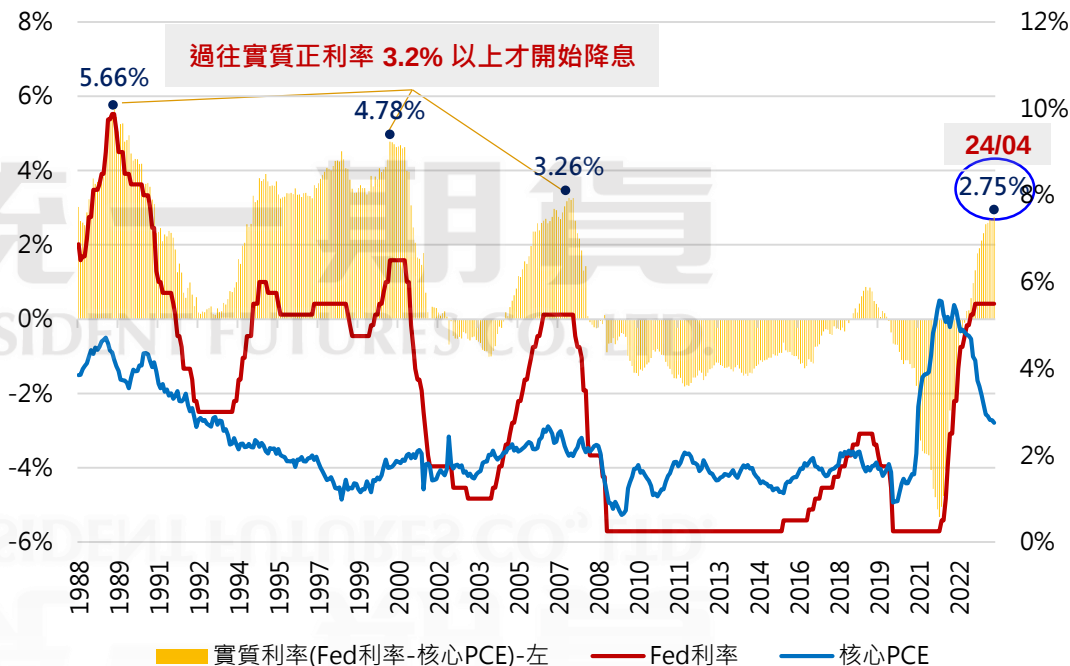
美國GDP細項拆解 – 支出面各項目對GDP貢獻



過往實質利率>3.2%才降息，預期首次降息落在年底

- 觀察 90 年代後三次降息循環，實質利率(FED利率-核心 PCE) 均大於 3.2% 以上才啟動。
- 目前美國經濟仍維持擴張趨勢，聯準會並無立即降息壓力，實質正利率達到3.5%以上較可能啟動降息。
- 依上述推論，近半年平均每月實質正利率增速約0.11%計算，約需7個月方可達到目標，首次降息時點將落在年底。

美國90年代後實質利率與聯準會利率走勢



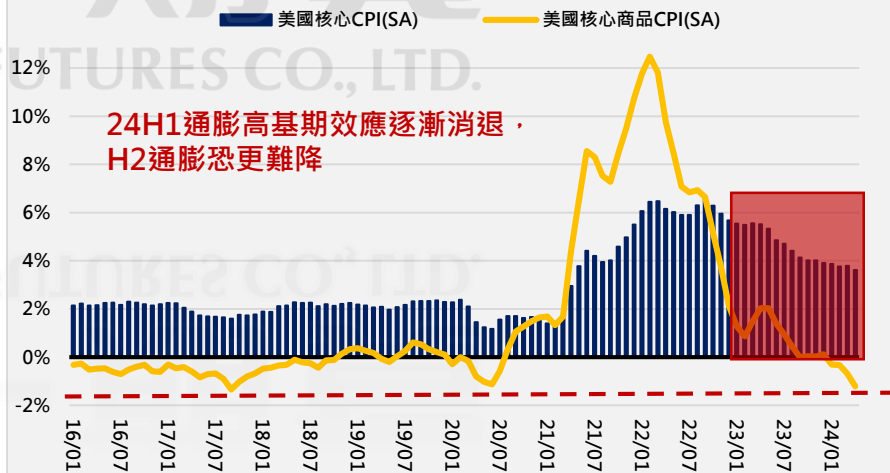
資料來源：FRED、BLS

Fed需再看到2次好的通膨數據 確認是否開始降息

- 5月CPI數據優於預期，能源正貢獻導致CPI降速稍緩；核心商品通膨繼續下行，核心服務通膨出現放緩
- 核心商品續降，由新車及二手車同比下降帶動；核心服務的房租通膨24H1仍繼續維持下降趨勢不變
- 展望未來，商品通膨下行觸底，難以持續抑制核心通膨，加上H1的高基期效應消退，H2通膨將面臨更難降的困境

24/05 權重	組成	YOY				MOM			
		24/05	24/04	24/03	24/02	24/05	24/04	24/03	24/02
100.0	CPI	3.25	3.36	3.48	3.17	0.01	0.31	0.38	0.44
13.4	食物	2.14	2.23	2.24	2.24	0.14	0.02	0.10	0.02
7.0	能源	3.52	2.53	2.13	-1.74	-2.03	1.12	1.13	2.26
79.6	Core CPI	3.41	3.62	3.80	3.76	0.16	0.29	0.36	0.36
18.6	商品(扣除食物及能源)	-1.67	-1.21	-0.67	-0.33	-0.04	-0.11	-0.15	0.11
2.6	服飾	0.81	1.35	0.41	-0.01	-0.34	1.20	0.65	0.55
3.6	新車	-0.76	-0.36	-0.05	0.44	-0.49	-0.45	-0.17	-0.10
1.9	二手車	-8.64	-6.29	-1.92	-1.39	0.60	-1.38	-1.11	0.52
1.5	醫療用品	3.13	2.49	2.51	2.95	1.28	0.45	0.16	0.09
0.8	酒精飲料	1.69	2.03	2.40	2.42	0.12	0.06	0.09	-0.05
0.5	菸草相關	7.80	6.71	6.78	7.14	1.60	0.05	0.41	0.77
61.0	服務(扣除能源服務)	5.21	5.33	5.39	5.24	0.22	0.41	0.52	0.46
36.1	住宅	5.39	5.53	5.65	5.76	0.40	0.38	0.42	0.43
7.6	主要住宅租金	5.31	5.44	5.68	5.77	0.39	0.35	0.41	0.46
26.6	自有房屋設算租金	5.65	5.75	5.91	5.97	0.43	0.42	0.44	0.44
6.5	醫療服務	3.06	2.66	2.15	1.07	0.34	0.45	0.56	-0.05
6.5	運輸服務	10.28	11.13	10.74	10.04	-0.50	0.86	1.52	1.39
1.2	車輛保養及維修	7.22	7.58	8.19	6.70	0.27	-0.02	1.74	0.39
0.8	航空運輸	-5.87	-5.81	-7.09	-6.14	-3.56	-0.81	-0.37	3.57

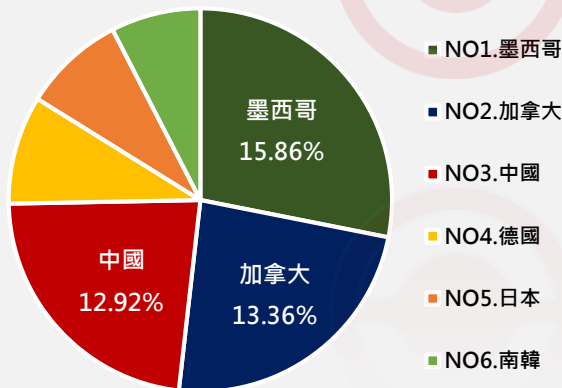
商品通膨難再降+高基期效應衰退，不利核心通膨續降



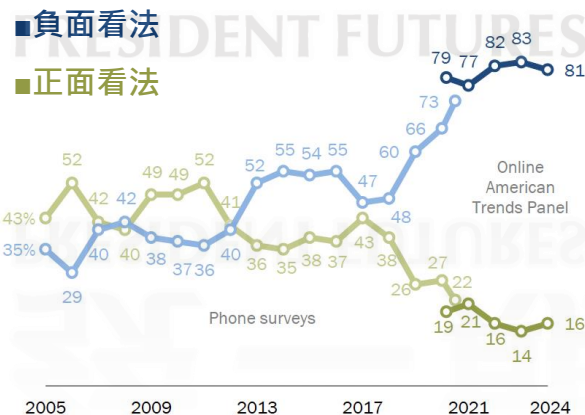
美國政府將對中國多項產品課重稅 恐讓通膨降幅再受阻

- 22年以前，中國是美國最大進口國，受中美貿易戰升溫影響，加上美墨加協議簽訂後，**中國進口佔比退居第三，但仍佔近13%比重**
- 針對中國商品傾銷至美國的行為；加上對**年末總統選舉考量**，**拜登政府推出對中國新關稅政策**，可能讓**後續通膨降溫阻力更大**

美國-商品進口國排名與比重(24Q1)



8成美國人對中國持負面看法



美對中新關稅重點-影響約180億美元

項目	稅率增幅
半導體 (成熟製程晶片)	25%→50%(2025)
電動車	25%→100%(2024) (目前進口<2%·政治意義較大)
電池及零組件、關鍵礦物	電動車用鋰電池: 7.5%→25%(2024) 非電動車用鋰電池: 7.5%→25%(2026) 電池零組件: 7.5%→25%(2024) 關鍵礦物: 0→25%(2024)
太陽能電池	25%→50%(2024)
鋼、鋁產品	0~7.5%→25%(2024)
橋式起重機	0→25%(2024)
醫用產品	注射器和針頭: 0→50%(2024) 外科手套: 7.5%→25%(2026) 口罩和呼吸器: 0~7.5%→25%(2024)

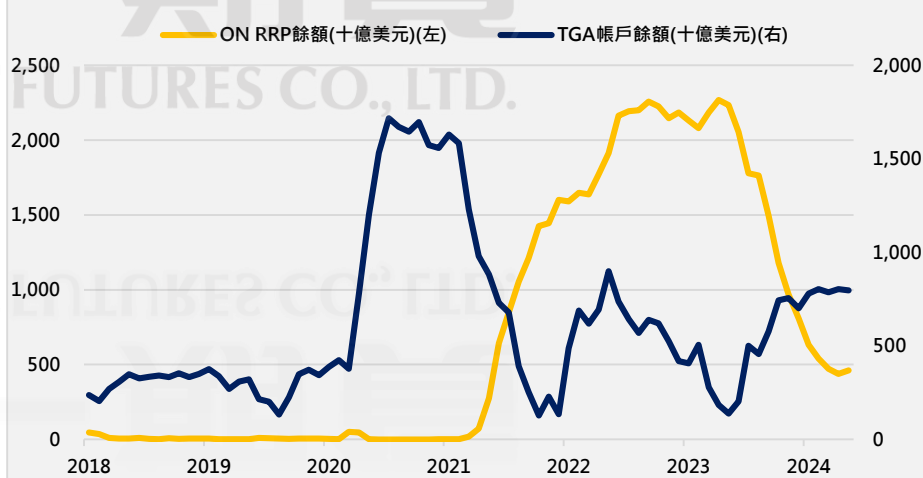
6月正式減緩縮表，降低對金融市場的可能風險

- ❖ 6月起，縮表金額由**950億/月**→**650億/月**。其中，國庫券及美債的縮表金額，由**600億/月**→**250億/月**；而**MBS**的縮表金額**不變**
- ❖ 減緩縮表是Fed為了確保市場流動性，維持在適當的充足準備金水準(Ample-Reserves)
- ❖ 目前整體流動性無虞，市場仍有約**5,000億**流動性(ON RRP+超額TGA)

聯準會持有國庫券及美債的每月到期金額

單位: 億美元	24/01	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07
國庫券	373.5	700.9	165.41	356.3	356.5	77.5	147.6
美債	424.6	773.4	447.9	468.3	901.3	356.7	450.7
美債+國庫券	798.1	1,474.3	613.31	824.6	1,257.8	434.2	598.3
每月美債+國庫券/MBS，到期不再投資金額上限							
美債+國庫券	600	600	600	600	600	250	250
MBS	350	350	350	350	350	350	350

ON RRP、TGA顯示目前流動性仍充足



6月FOMC重點整理

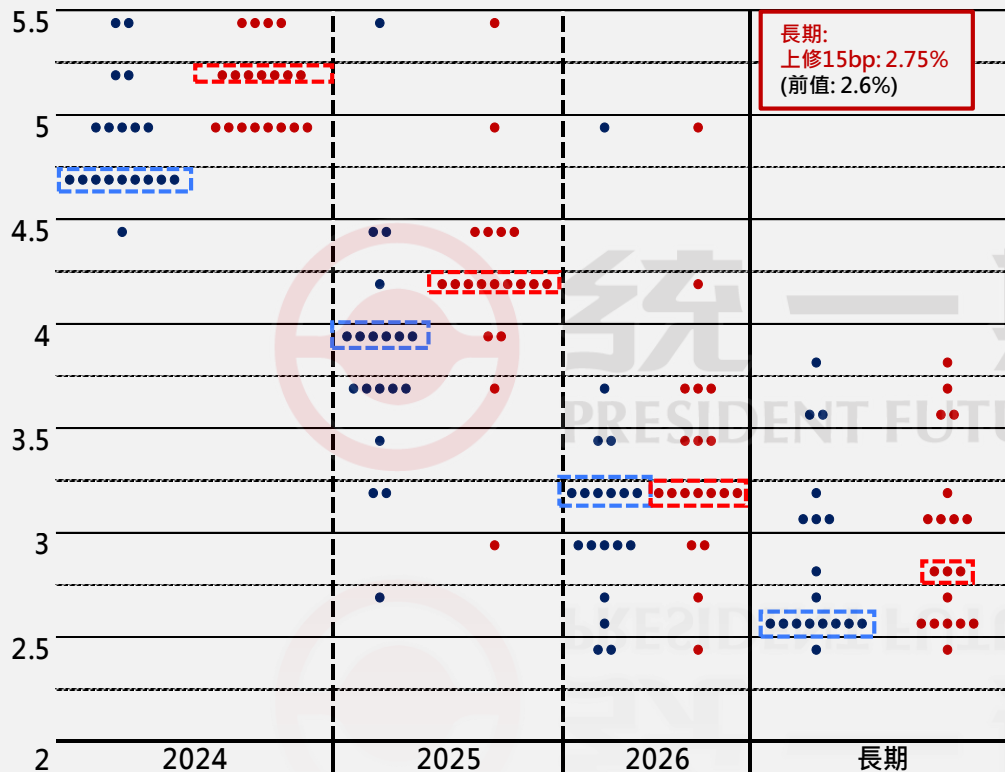
PRESIDENT FUTURES CO., LTD.

2024Q2

FED 點陣圖變化

利率(%)

● 3月 ● 6月



長期:
上修15bp: 2.75%
(前值: 2.6%)

	上調人數	下調人數
2024	10	0
2025	11	0
2026	9	0
長期	4	0

- 2024利率預期較原先上修2碼(降1碼)
- 2025利率預期較原先上修1碼(降4碼)
- 2026利率預期維持不變(降4碼)
- 長期的利率預期上修15bp

2024年:
上修2碼: 5%~5.25%
(前值: 4.5%~4.75%)

2025年:
上修1碼: 4%~4.25%
(前值: 3.75%~4%)

2026年:
維持不變: 3%~3.25%

經濟維持穩健增長，PCE目標上調，今年降息下調至1碼

Percent

Variable	Median ¹			
	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP GDP	2.1	2.0	2.0	1.8
March projection	2.1	2.0	2.0	1.8
Unemployment rate 失業率	4.0	4.2	4.1	4.2
March projection	4.0	4.1	4.0	4.1
PCE inflation	2.6	2.3	2.0	2.0
March projection	2.4	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.8	2.3	2.0	
March projection	2.6	2.2	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	5.1	4.1	3.1	2.8
March projection	4.6	3.9	3.1	2.6

實質利率(6月) **2.5** **1.8** **1.1** **0.8**

實質利率(3月) **2.2** **1.7** **1.1** **0.6**

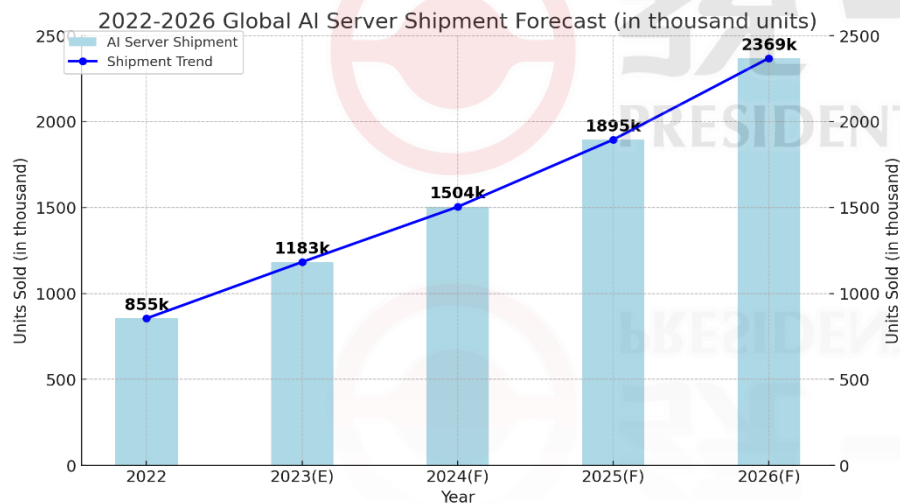
- ◆ 維持2024-26GDP增速不變
- ◆ 失業率略為上修，維持在長期目標附近
- ◆ 今年核心PCE小幅上修至2.8%
- ◆ 實質利率(fed利率-PCE)上修至2.5%
- ◆ 預計2026年通膨才會達到目標的2%
- ◆ 長期利率小幅上修至2.8%
- ◆ 本次**核心PCE目標再次小幅上修**，讓Fed今年將**降息碼數由3碼降至1碼**，向市場預期靠攏。綜合近期通膨數據，Fed認為**在經濟維持穩健增長下，通膨降速較預期更慢**

AI發展勢不可擋 尚未見泡沫跡象

全球生成式AI市場規模，刺激AI伺服器出貨量增

- ◆ 據bloomberg預估，未來 10 年內，從 400 億美元的市場收入規模，成長至 1.3 兆美元
- ◆ 長期對大型生成式語言模型（LLM）、衍生數位服務的算力需求將持續火熱，令全球AI伺服器出貨逐年成長遞增

AI 伺服器出貨預估(千台)



生成式AI 市場收入規模(十億美元)

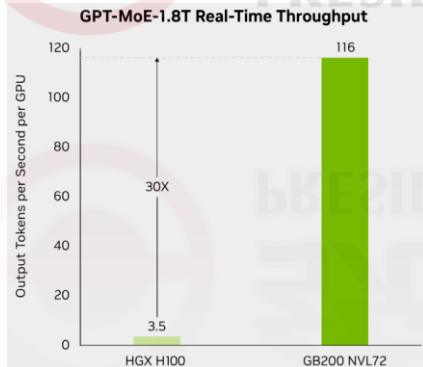


GB200 散熱架構受算力提升改變

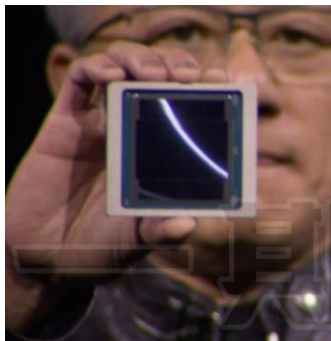
- ❖ GB200 超算晶片，專為**AI資料中心**而設計，較過去架構改變。
- ❖ GB200 NVL72 機架連接 36 顆 CPU 和 72 顆 GPU + 每一個連接器(18顆)共 **126 顆**，每顆都需要水冷散熱。故散熱的重要性大幅上升。

GB200相較H100
對大型語言模型
效能提升30倍

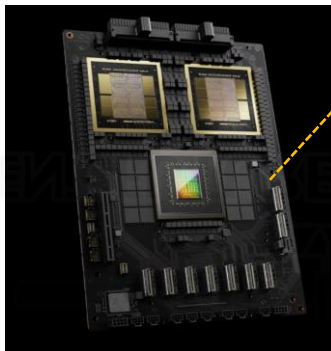
資料來源：Nvidia



GPU



CPU + GPU*2



GB200 NVL72 資料中心機架



AI算力能耗增加，建置水冷散熱機房成為必要

■ 散熱方式

3kW

5kW

10kW

15kW

20kW

30kW

50kW

75kW

100kW

150kW

200KW+

機架能耗密度超過20kW
空氣冷卻效果下降
水冷散熱效果則提升

水冷散熱解決方案(直接液冷、沉浸式液冷)

主動式散熱背板(氣冷、水冷)

被動式散熱背板冷卻 (氣冷、水冷)

行列式冷卻

NVIDIA GB200 NVL72
運算晶片功耗 即超過**116kW**

空調系統、架高樓版、冷卻系統

空調系統+空調箱

- ◆ 主動、被動散熱背板，以現有機櫃安裝、導入較容易，背板成為許多企業考慮的過渡解決方案。
- ◆ 被動式背板，須依賴機櫃內風扇所提供的氣流，風扇散熱效率不足以支撐新式AI晶片所需。

資料來源：Vertiv、資策會 註記：KW = 千瓦

各國政府對資料中心能耗效率要求趨嚴

- ❖ 各國政府對新設資料中心的電力使用效率 (PUE 、 Power Usage Effectiveness) ， 要求趨嚴 ，為評估資料中心是否節能省電的標準。
- ❖ 冷卻設備 佔 PUE 值約 30%-40% 用電量 ， 水冷可顯著降低 PUE 值 ， 水冷散熱效率 > 氣冷散熱效率
- ❖ 隨著 AI 應用增加 ， 算力提升造成能耗提升 ， 將成為焦點
- ❖ 除散熱外，節電效率相關類股可多加留意

各國資料中心電力使用效率要求

國別	能源效率標準
日本	2030 年前 PUE 值要小於 1.4
新加坡	<u>新設</u> 資料中心 PUE 需小於 1.3
上海	<u>新設</u> 資料中心 PUE 需小於 1.3
美國	<u>新設</u> 資料中心 PUE 值介於 1.2 到 1.4 之既有資料中心要小於 1.5
德國	現有資料中心在 2027 年之前，PUE 需低於 1.5，2030 年前要低於 1.3 2026 年後 <u>新設</u> 資料中心要低於 1.2

機房設備總電量
(總耗電)

IT 設備總用電量
(運算、算力耗電)

PUE 值 =

資料來源：Green Grid、統一期貨整理

AI長期發展三大主題面向

AI 伺服器算力



生成式語言模型訓練資料量，所需算力將膨脹。

伺服器算力將成為各項**AI服務的基礎設施**。

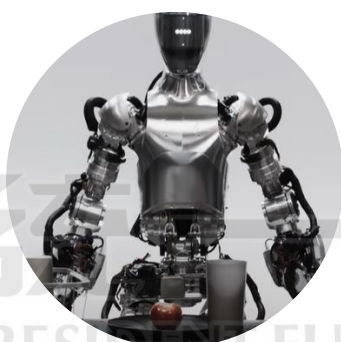
AI PC、手機



於**本機端即可運算 AI 語言模型**的PC/手機。

除一般使用外，還能成為各種服務協作者。

AI 機器人



留意**智慧工廠商機**，導向更多的**工業應用**層面。

長期可關注特定功能的**服務型機器人**領域。

資料來源：統一期貨整理

三大主題應用相關供應鏈

相關供應鏈	代表廠商
晶片設計	超微 (AMD)、高通 (Qualcomm)、輝達 (NVDA)、聯發科 (2454)
晶圓代工	台積電 (2330)
記憶體	三星、美光、海力士 華邦電 (2344)、南亞科 (2408)
高速傳輸	譜瑞-KY (4966)、祥碩 (5269)
封裝測試	日月光 (3711)、台積電 (COWOS)
散熱	雙鴻 (3324)、奇鋌 (3017)
電源	台達電 (2308)、光寶科 (2301)
組裝代工 ODM	鴻海 (2317)、廣達 (2382)、緯創 (3231)、英業達 (2356) 和碩 (4938)、緯穎 (6669)
機器人	所羅門 (2359)：視覺感測 圓剛 (2417)：邊緣視覺運算 羅昇 (8347)：自動化產線 凌華 (6166)：工控電腦

若AI如同網路革命初期，未來利率降幅有限

網路革命:1993年起升息後，1995年至2000年間，利率水平於4.75%~6.5%間反覆，5年內Nasdaq漲幅579%

AI革命：2022年起升息，漲幅僅64%，尚未有泡沫跡象，若經濟平穩發展，利率很可能維持於相對高檔更久

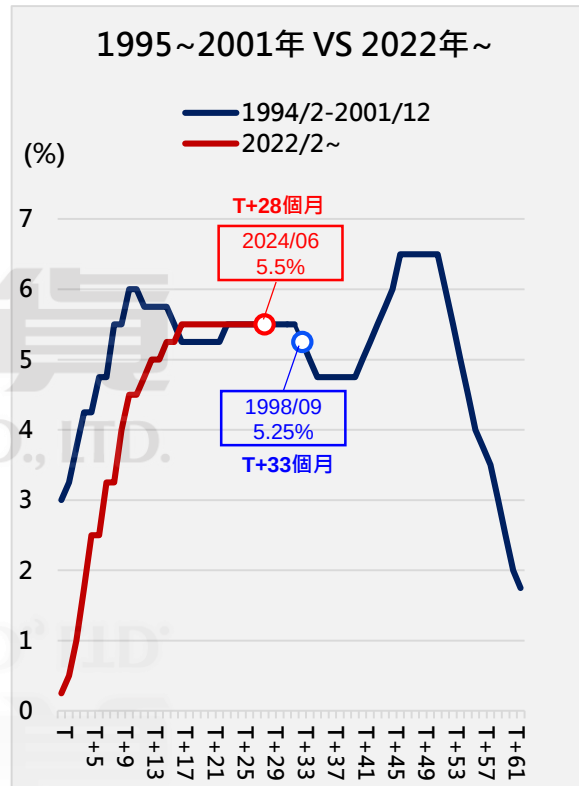


▶ 計算區間：網路泡沫NASDAQ漲幅(745->5048) · 2022年NASDAQ低點起漲至2024年高點10353->17019

對比當年網路革命，AI浪潮仍處於初期

比較項目	1995~2000網路革命	2022~2024 AI革命
利率	3→6→4.75→6.5	0→5.5→?
Nasdaq	上漲579%(745~5,048) 5年多頭	上漲64%(10,353->17,019) 目前 2年多頭
特性	1.免費出版 2.即時 世界性資訊 3.雙向 互動	1.提升 生產效率 2.提升 產品 的質與量 3.減少時間、人力成本
產業發展方向	1.網路設備建置 2.電子商務 3.即時群組通訊 以 擴大接觸客群 為發展核心	1.設備建置 2.軟體應用 3.虛實整合 以提升 產品價值 與 產出效率 為核心
國際局勢	全球化時代，以效率國際分工 世界變小，通訊方便，成本降低	後全球化，安全在效率之前 大國矛盾，成本提高，供應鏈備援需求提升
走向泡沫？	成長模式瓶頸： 1.燒錢衝市佔模式的破產 2.借貸成本提高後斷鏈	觀察重點： 1.人力需求降低後引發何種連鎖效應 2.能否帶動全面的產業升級 3.高利率引發資金斷鏈的可能性

▶ 計算區間：網路泡沫NASDAQ漲幅(745->5048) · 2022年NASDAQ低點起漲至2024年高點10353->17019



▶ T: FED升息首月

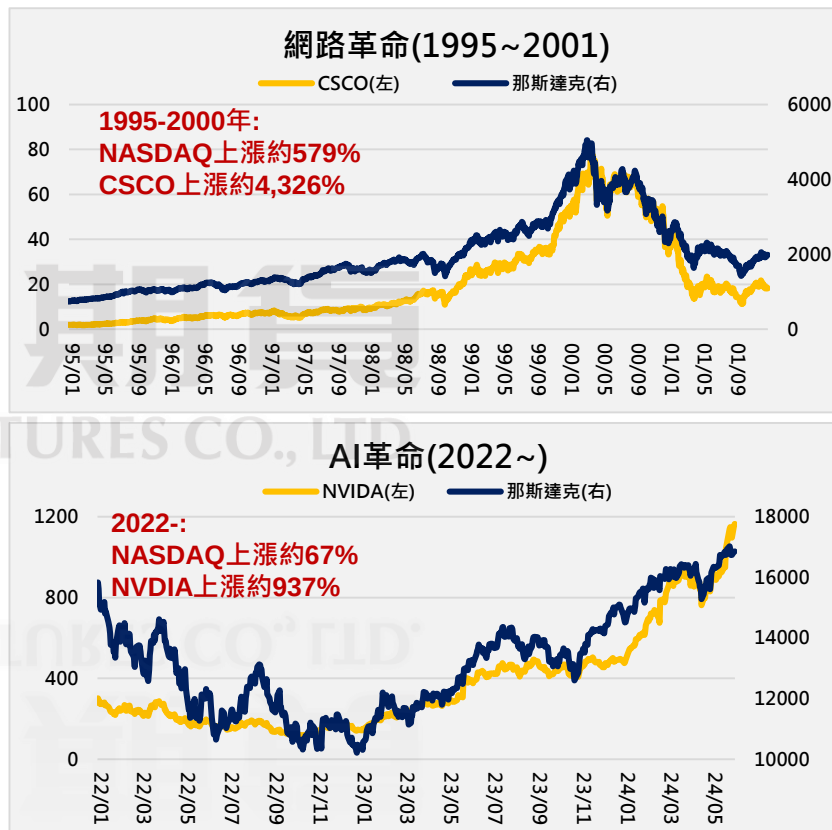
AI熱潮尚未出現網路泡沫的跡象!

- ◆ 比較1990年網路革命的指標股CISCO和現在AI世代的指標股NVIDIA

✓ 1990年代的CISCO，股價從1.8元飆升至80元，PE
峰值一度出現400倍

✓ 2022年後的NVIDIA，股價從112元上漲至1,164元，
PE目前約為51倍

- ◆ 目前的NVIDIA估值及漲幅並未像過去的CISCO一樣猛烈，且已看到實質的AI應用如雨後春筍般出現；同時整體大盤的漲勢也相對2000年的網路革命收斂，顯示投資人對於本次的AI革命不若過去瘋狂，更加謹慎



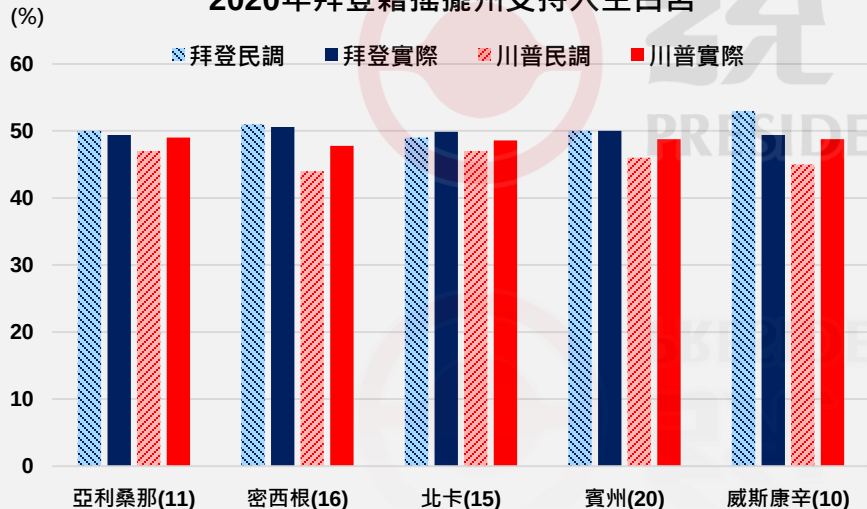
美國總統大選前瞻解析

PRESIDENT FUTURES CO., LTD.

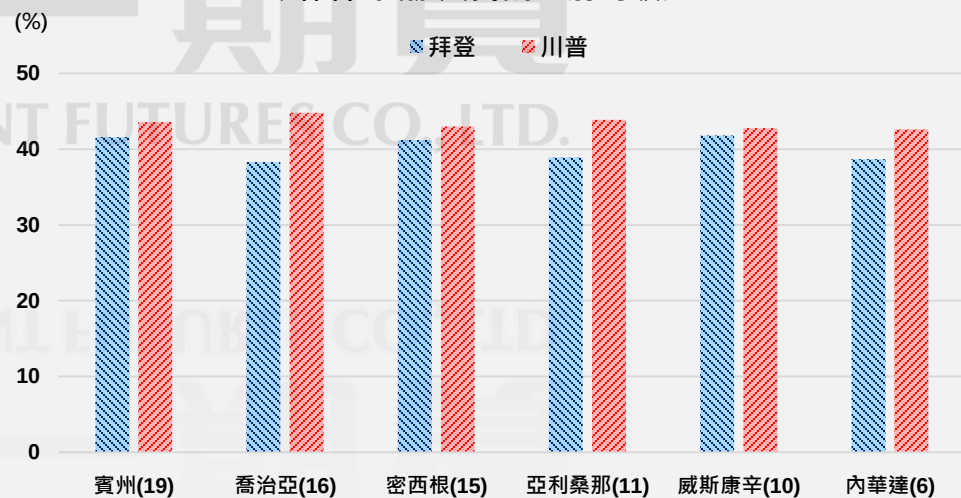
經濟政策為選舉關鍵，民調顯示川普在關鍵搖擺州領先

- ◆ 經濟為選民最關心的議題，恐怖主義與社會安全其次，國際貿易非本次選舉主軸
- ◆ 根據270ToWin的統計，目前川普的基本盤為235票，拜登的基本盤為226票，若川普想回鍋大位需要在搖擺州至少獲得35票；拜登則需在搖擺州至少取得44票，搖擺州將是本次選舉關鍵

2020年拜登藉搖擺州支持入主白宮



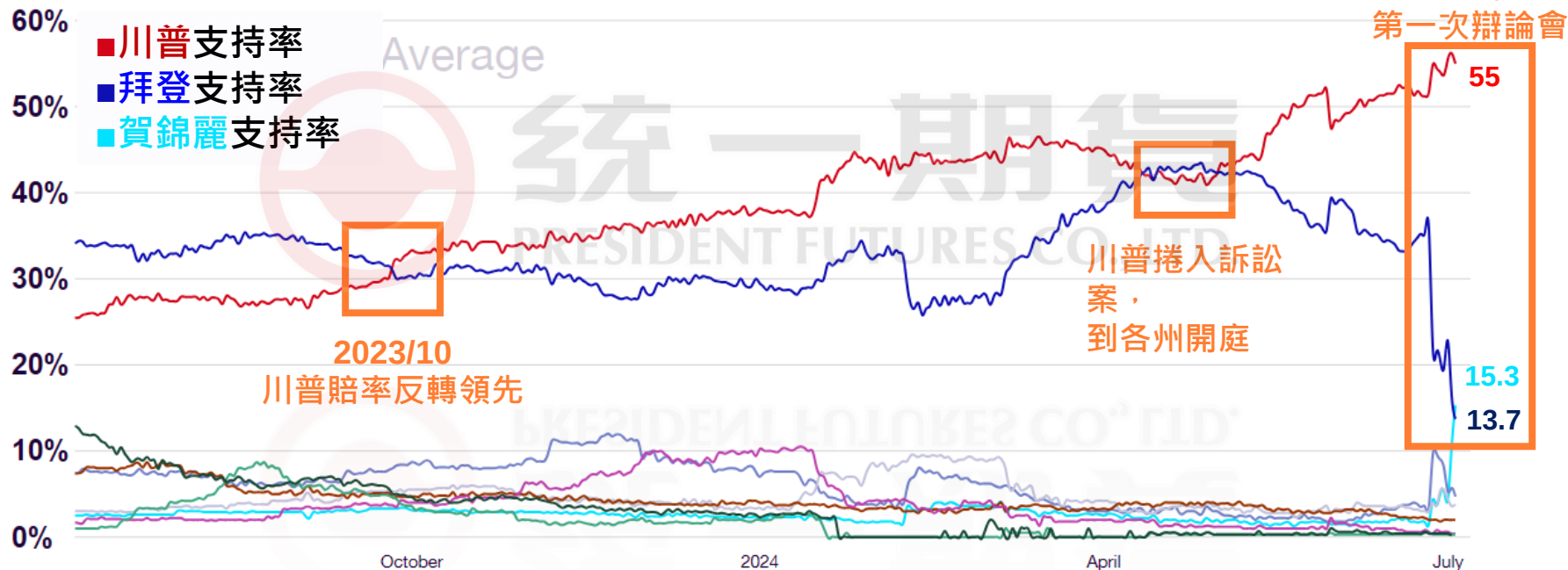
川普在搖擺州民調目前均領先



目前賠率結果顯示 本次川普最有可能勝選

◆ 以博彩交易所的賠率，視為總統支持率。賠率越高，表示越有機會當選

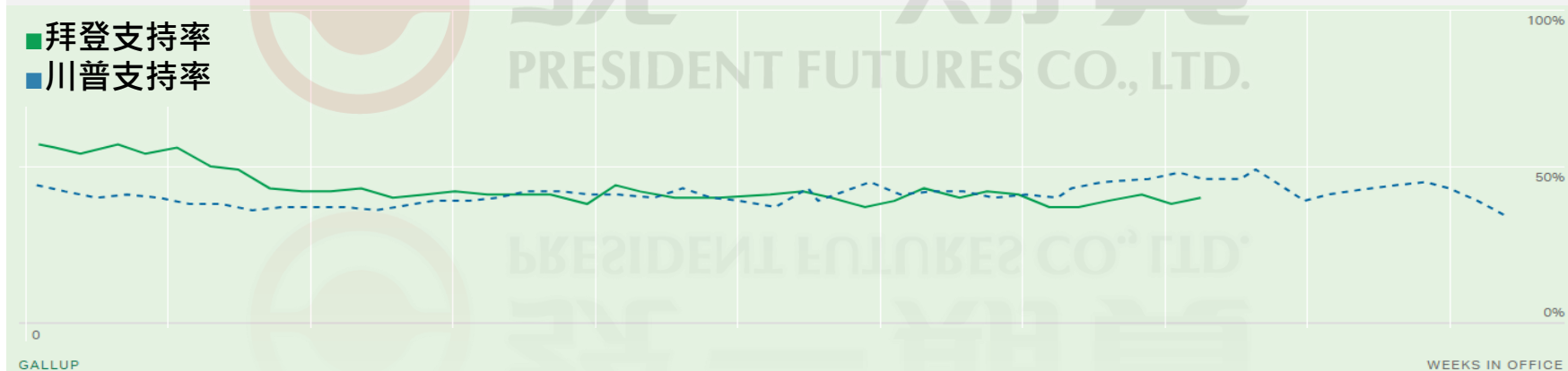
川普自2023/10逆轉後賠率一路領先，並於6/27第一次總統辯論會後大幅拉開差距



拜登初上任時民調佳，惟通膨與移民議題使支持度下滑

- ◆ 民調結果顯示拜登較川普剛上任時支持度較高，但在任期最後一年落後於川普的支持度
- ◆ 與其他21世紀總統相比，歐巴馬支持度從未低於4成，且長期超過5成；小布希在第一任期支持度也在5成以上，顯示川普與拜登較不受人民愛戴

拜登上任受惠解封經濟復甦，初期支持率較高，後因通膨問題導致民調下滑



資料來源: Gallup

川普擁護重商主義，調降富人稅率及縮減開支為主要目標

	2020競選	與2020政見大致相同	2024競選
經濟	- 針對疫情祭出振興法案 - 考慮一兆美元基礎建設		<u>削減政府支出</u>，包括解聘部分雇員(Schedule F)
稅收	- 降低企業所得稅 - 調降薪資稅與資本利得稅 - 取消再生能源和電動車稅務補貼	和拜登相反	<u>降低最高企業稅率</u>(35%→21%) - 用<u>關稅</u>解決赤字過高的問題
能源	- 支持石化能源 - 反對環保法規限制 - 不認同氣候變遷		可能廢除降低通膨法案(再生能源補貼)
國際關係	- 中美貿易戰 - 對歐洲加稅(任期內有取消部分)		- 俄烏戰爭24小時停戰並支持以色列 - 預計退出印太經濟架構(IPEF)及北約 - 進口產品徵收<u>10%全面基礎關稅</u> <u>中國、歐洲更嚴厲關稅</u>
對聯準會 的看法	- 對鮑爾不滿 - 在疫情前偏好降息以減少利息成本	和拜登相同	撤換鮑爾

拜登延續多邊主義，調高富人稅率

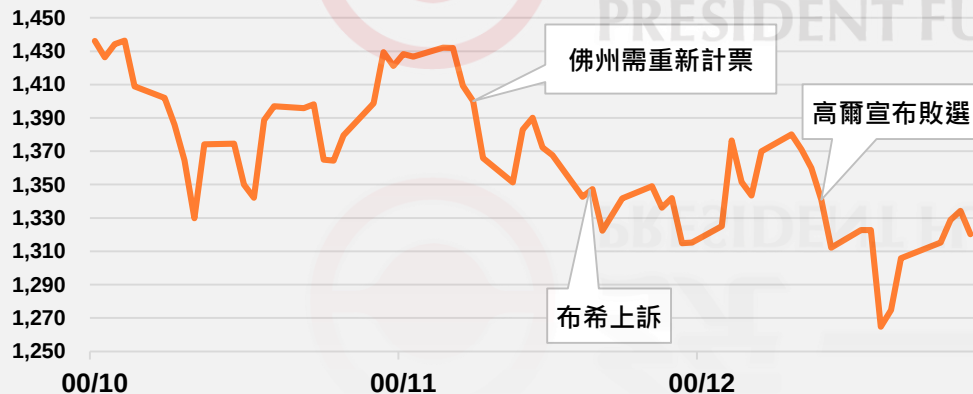
◆ 連任最大阻礙是通膨問題、年齡問題與加薩議題

	2020任期	與2020政見大致相同	2024競選
經濟	- 基礎設施法案 - 供應鏈韌性 - 晶片法案		- 可能對<u>半導體產業</u>祭出更多補助 <u>暫無具體解決通膨問題之政見</u>(人民認為物價仍高)
稅收	- 推動富人與大企業增稅 - 提高資本利得稅 - 對有小孩的家庭減稅	和川普相反	<u>提高企業最低稅率</u>(15%→21%) <u>提高富人最低稅率</u>到25% - 未來十年使政府負債減少3兆美元
能源	- 降低通膨法案 - 電動車補助 - 認同氣候變遷		- 持續推動<u>清潔能源</u> <u>延後2030年50%電動車目標</u>並放寬汽車廢氣排放限制
國際關係	- 成立IPEF - 監管中概股 - 亞洲軍事合作		給予烏克蘭、加薩援助
對聯準會 的看法	未明確表態	和川普相同	預期連任後不會讓鮑爾續任

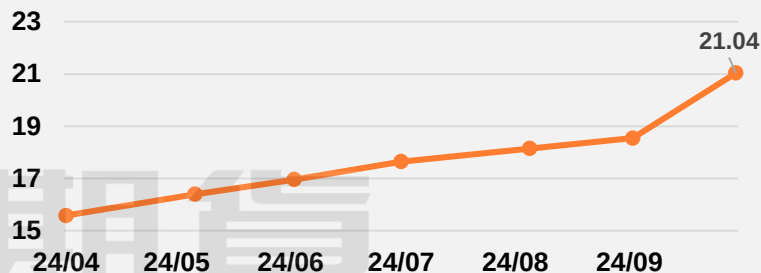
VIX顯示選舉結果充滿不確定性，觀察秋季S&P500走勢

- ◆ Ken Fisher 研究顯示，大選年有83%的機率S&P500投資報酬率為正，而美國財務研究分析中心表示S&P500若在大選年的8-10月上漲，現任總統將獲連任
- ◆ 一旦選後計票出現爭議，S&P 500 將出現大幅度震盪

2000年選舉爭議S&P 500最大回檔達12%



VIX 期貨在選前大幅提升



選舉年	報酬率 (8-10月)	現任總統 黨派	勝選總統 黨派	是否預測正確
1992	-1.30%	民主	共和	√
1996	10.21%	民主	民主	√
2000	-0.10%	民主	共和	√
2004	2.59%	共和	共和	√
2008	-23.56%	共和	民主	√
2012	2.38%	民主	民主	√
2016	-2.18%	民主	共和	√
2020	-0.04%	共和	民主	√

川普和拜登選後，對國內各產業的影響

相關政策與影響	川普 上任	S&P 500 類股權重	拜登 連任	相關政策與影響
放棄<u>再生能源補貼</u>與<u>提高油氣鑽探許可</u>	↑	能源(3.7%)	↓	持續推動再生能源與<u>打擊傳統燃料</u>
金融<u>監管再鬆綁</u>(金融業營收、風險皆提高)	-	金融(13%)	↓	<u>加強</u>對銀行業<u>監管</u>
<u>緊縮移民政策</u>與對中政策將影響獲利 <u>放寬限制</u>有助提高營收	-	科技(29.8%)	↑	<u>提高企業所得稅率</u>與對中政策將影響獲利 - 鼓勵科技業投資與<u>鼓勵移民從事相關工作</u>
- 對部分進口原物料及從墨西哥組裝的中國電動車課稅 - 企業減稅、<u>重視基礎建設</u>	↑	非必需性消費(10.6%) 工業類股(8.7%) 原物料類股(2.3%)	-	- 提高企業所得稅率 <u>提高中國進口</u>電動車及電池的<u>關稅</u> <u>鼓勵基礎建設</u>
- 廢除歐巴馬健保可能使醫院呆帳提升 <u>支持降低藥價</u>	↓	醫療保健(12.5%)	↓	- 降低處方藥費用 <u>調低基本醫療保險費用</u> <u>針對部分中國進口醫材加徵關稅</u>
鼓勵投資對<u>5G建設</u>有利	↑	通訊(8.9%)	↑	鼓勵<u>寬頻網路</u>建設
<u>企業減稅</u> - 若緊縮移民政策將影響產能	-	必需性消費(6%)	↓	- 提高企業所得稅率 <u>打擊垃圾收費(junk fees)</u>
<u>偏好低利率</u>可能使房市更熱絡	-	房地產(2.3%)	↑	- 鼓勵<u>翻修或興建200萬間房子</u> - 提供首購族補貼

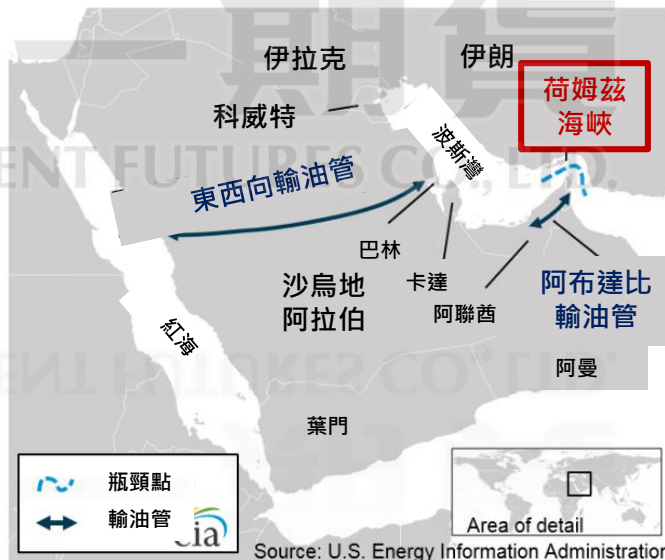
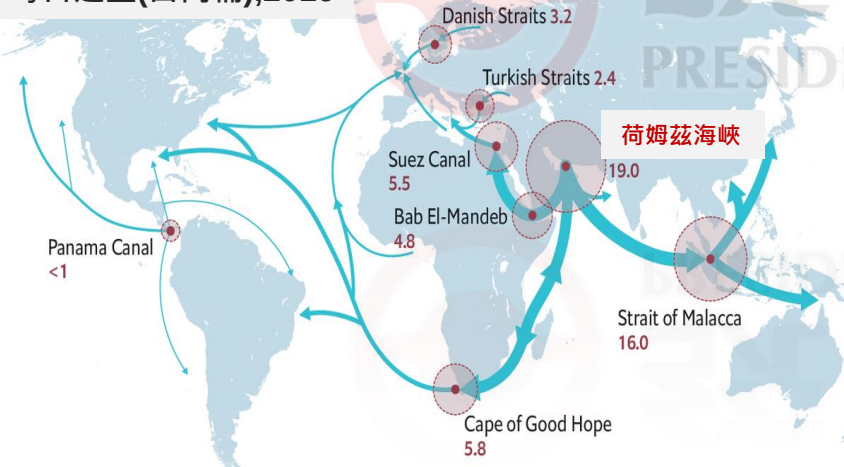
各類商品期貨趨勢與觀點

- 原油基本面小幅供過於求，地緣衝突未讓油價大幅走強
- 基本金屬供需缺口擴大，銅價漲勢凌厲

中東地緣衝突是否影響油價 重點關注荷姆茲海峽

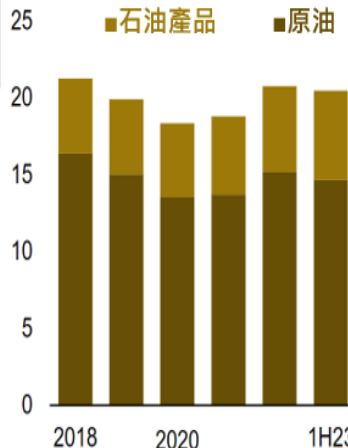
- ◆ 伊朗控制的荷姆茲海峽，是目前全球最重要的石油運輸要道，23H1每日石油運輸量逾**2,000萬桶**，相當於控制全球2成的石油供給。若關閉，將造成油價大幅飆升。
- ◆ 投顧認為中東衝突或將不斷，但評估伊朗關閉荷姆茲海峽機率低。因(1)歐美不樂見油價再次推升通膨，將進行干預(2)中國為伊朗原油的最大買家，佔伊朗總出口約**8成**，因此會積極介入協調

主要石油運輸要道
每日運量(百萬桶),2016



荷姆茲海峽的石油運輸量

單位: 百萬桶/日



油價對後續通膨造成關鍵影響機率低

◆ 展望24H2，油價預計在地緣政治衝突未明顯加劇下，保持區間震盪

➢ 利多: (1)OPEC+ 如預期延長減產(約586萬桶/日)至年底 (2)美國從23H2定期回補SPR

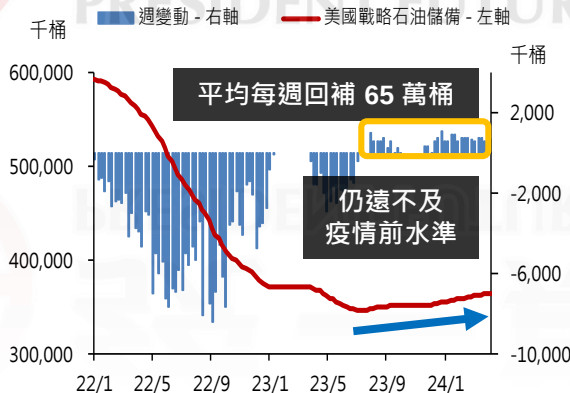
➢ 利空: (1)基本面小幅供過於求(約40萬桶/日) (2)領先指標的裂解價差目前仍保持低檔 (3)用油需求偏弱

◆ 因23H2油價基期相對較高，故預計在H2油價保持區間震盪的情況下，對後續通膨造成關鍵影響機率低

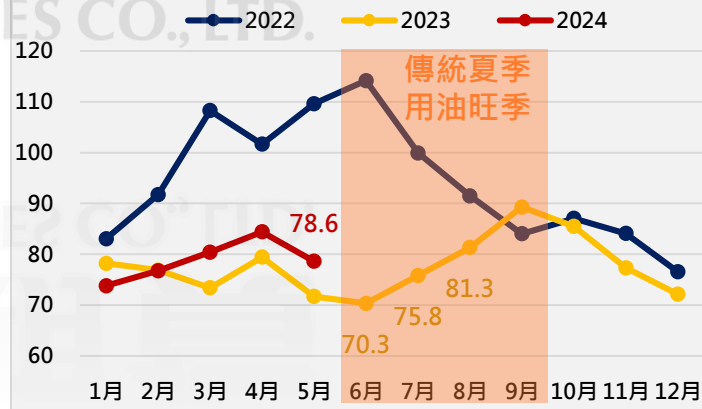
裂解價差保持低檔



23H2 起美國穩定回補 SPR



輕原油期貨月均價(2022~)



AI、綠能、軍事需求及中國復甦 銅需求增長趨勢強勁

- ◆ 隨AI技術快速發展，AI數據中心帶動新一輪的銅需求增長，Morgan Stanley預計AI數據中心的銅需求將從23年的20~50萬噸/年→27年的50~120萬噸/年，年複合成長達26%
- ◆ 能源轉型(綠能單位發電量的銅用量較傳統能源高)和地緣政治升溫導致的軍事需求也使銅需求迅速增長
- ◆ 中國是全球最大的銅進口國(佔約6成)，在今年政府推出各項政策激勵下，基建需求增長，推升銅需求

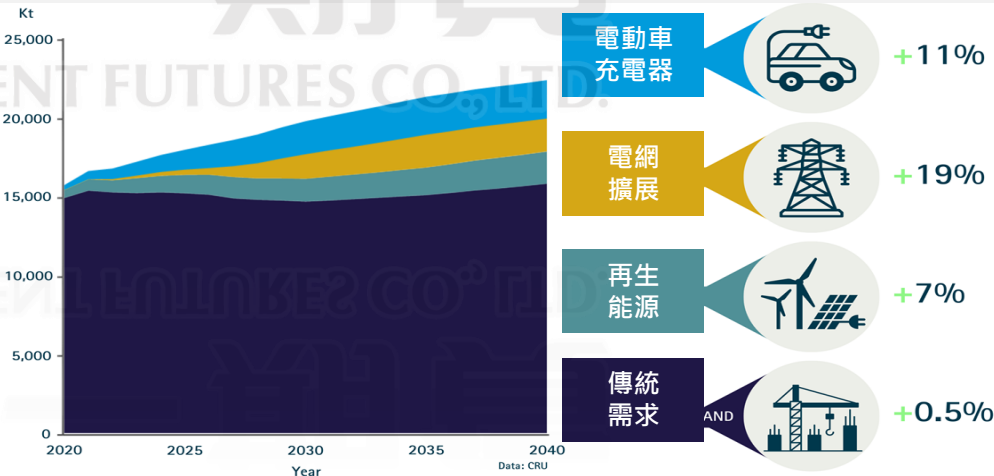
全球銅消費量預計大增

精煉銅需求(百萬噸)

預計銅需求到2030可能增加近1,000萬噸，增幅約為35%



能源轉型帶動銅需求快速增長



簡報結束，請多指教



統一期貨股份有限公司
PRESIDENT FUTURES CORPORATION LIMITED

免責宣言

- ◆ 期貨及選擇權交易財務槓桿高，交易人請慎重考量自身財務能力，並特別留意控管個人部位及投資風險。
- ◆ 投資人仍應獨立判斷及行使交易決定，所有交易衍生之風險及利益，由投資人自行負擔與享有。
- ◆ 本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性及正確性做出任何陳述或保證。對於報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。
- ◆ 本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶作為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見不構成任何買賣有價證券、衍生性金融商品及其他投資標的之邀約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。
- ◆ 本研究報告並非(且不應解釋為)在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券、期貨經紀或交易人士或公司，為該管轄區內從事證券、期貨經紀或交易之游說。
- ◆ 本研究報告內容屬統一期貨投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。