



路博邁

超越趨勢

迎向全球投資新思維

路博邁2024投資論壇



總體經濟暨金融市場展望

2023年11月



路博邁

你還記得嗎？
去年這個時候的關鍵字是...

A) BLACKPINK

B) BTS

C) RESET

BLACK

PINK

2024 年投資策略

面對分化、適應變化

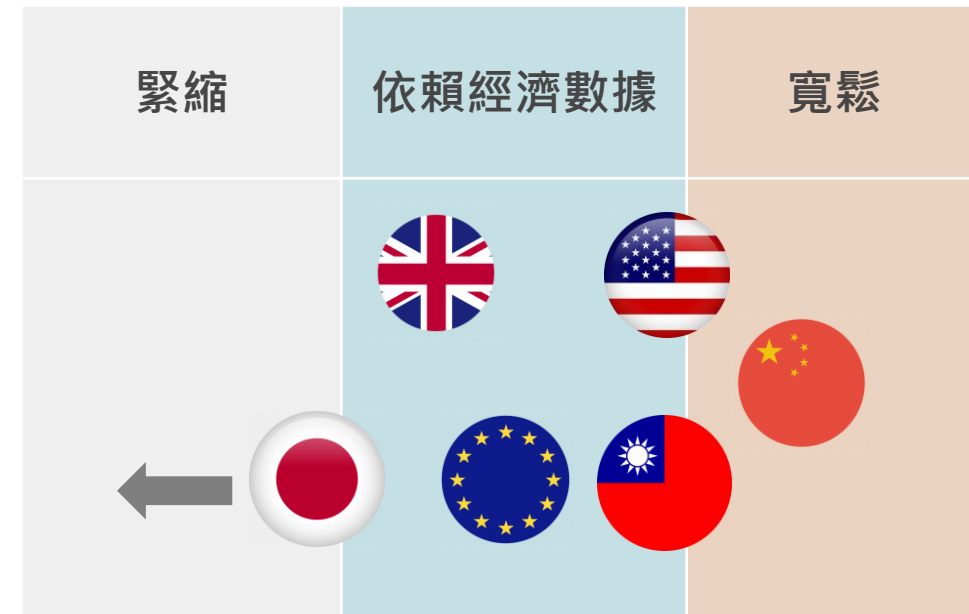
面對不同的市場環境，央行政策步調可能大不同

各國央行致力於在支撐經濟成長與控制通膨之間取得平衡

主要國家核心通膨率 vs. 央行目標及 GDP 預估

	核心通膨	央行目標	GDP 預估
美國	4.1	2.0	1.5
歐洲	5.1		1.2
英國	6.1		0.6

主要央行貨幣政策立場



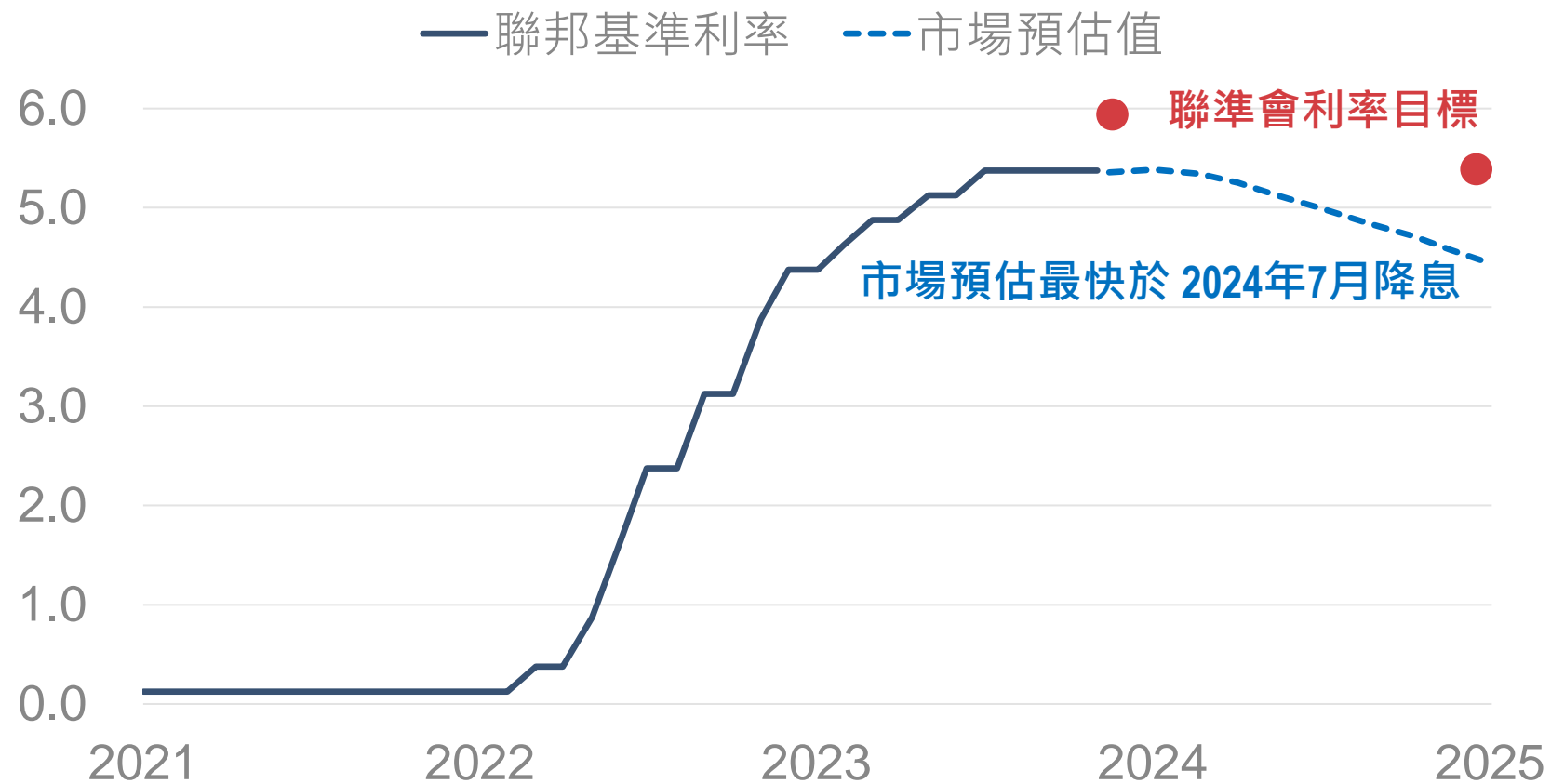
資料來源：IMF，2023年10月；Bloomberg，截至2023年9月底。以上預估結果僅供說明，不代表基金之未來績效保證或任何金融商品之投資建議。

關注焦點 #1：美國貨幣政策走向？

聯準會利率 Higher for Longer，對經濟影響逐步顯現

當前聯準會保持政策彈性，預期短時間內不容易大幅且快速降息

聯邦基準利率走勢及預估值 (%)



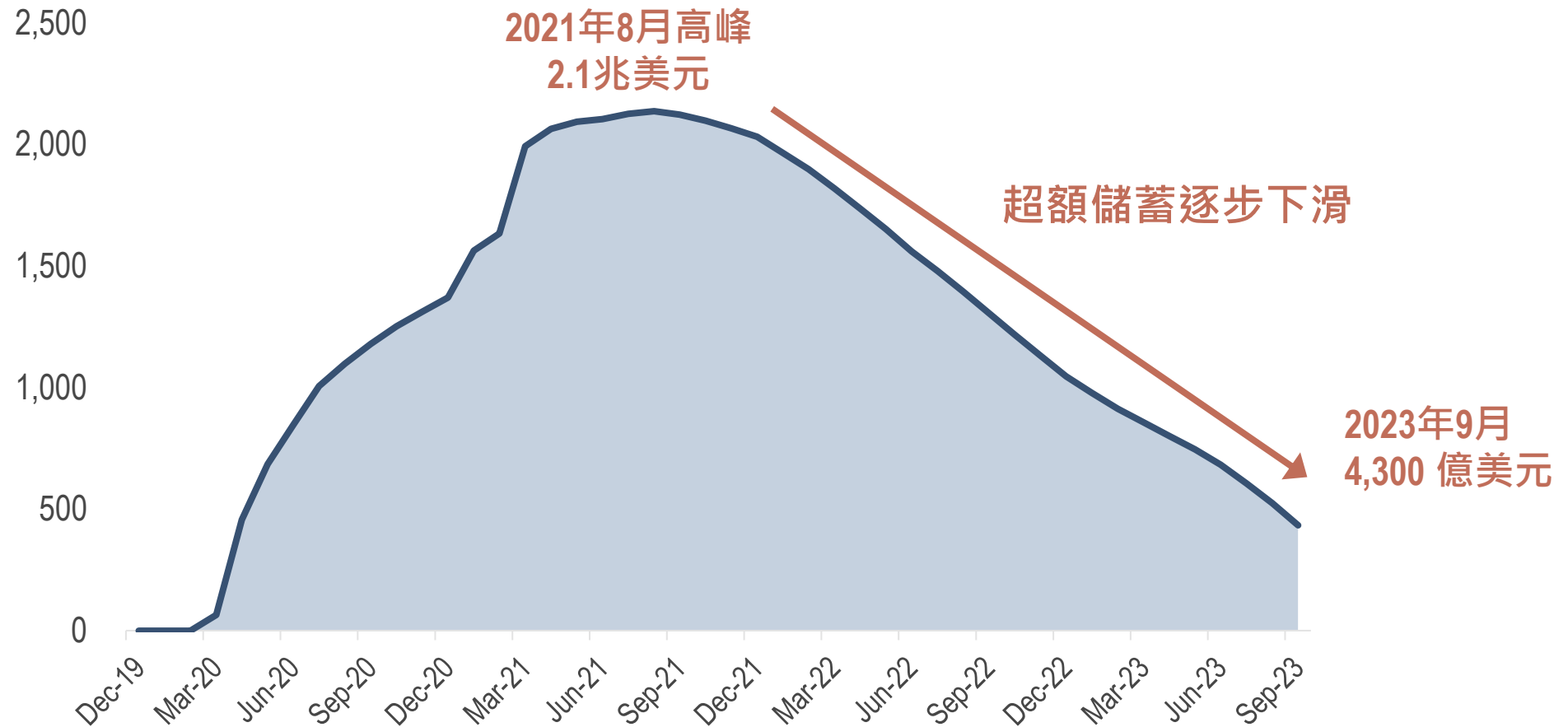
資料來源：Bloomberg，2023年11月10日。以上預估結果僅供說明，不代表基金之未來績效保證或任何金融商品之投資建議。

關注焦點 #2：經濟衰退？還是經濟降溫？

美國人超額儲蓄下滑可能影響消費支出

在疫情期間受惠政府補貼所累積的超額儲蓄已伴隨經濟重啟逐漸被消耗

美國民眾累積的超額儲蓄金額變化 (十億美元，以 2020年2月為基準)

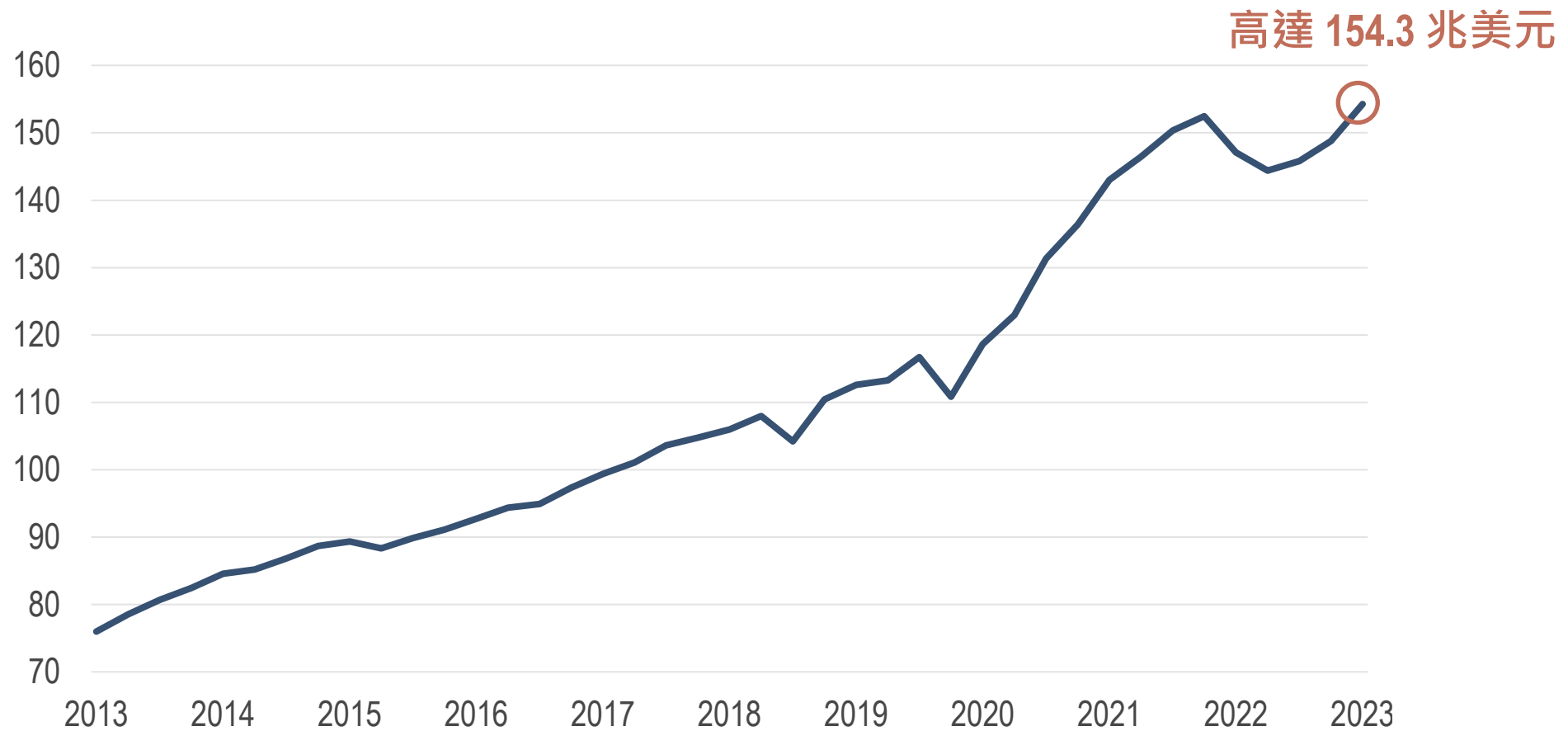


資料來源：Federal Reserve Bank of San Francisco · 截至 2023年9月底 · 超額儲蓄代表超過正常儲蓄水準的金額。

所幸，美國家庭財富持續創新高

今年在金融資產及房價上漲的推動下，美國家庭財富顯著成長，可望為消費提供緩衝

美國家庭淨資產總額 (兆美元)

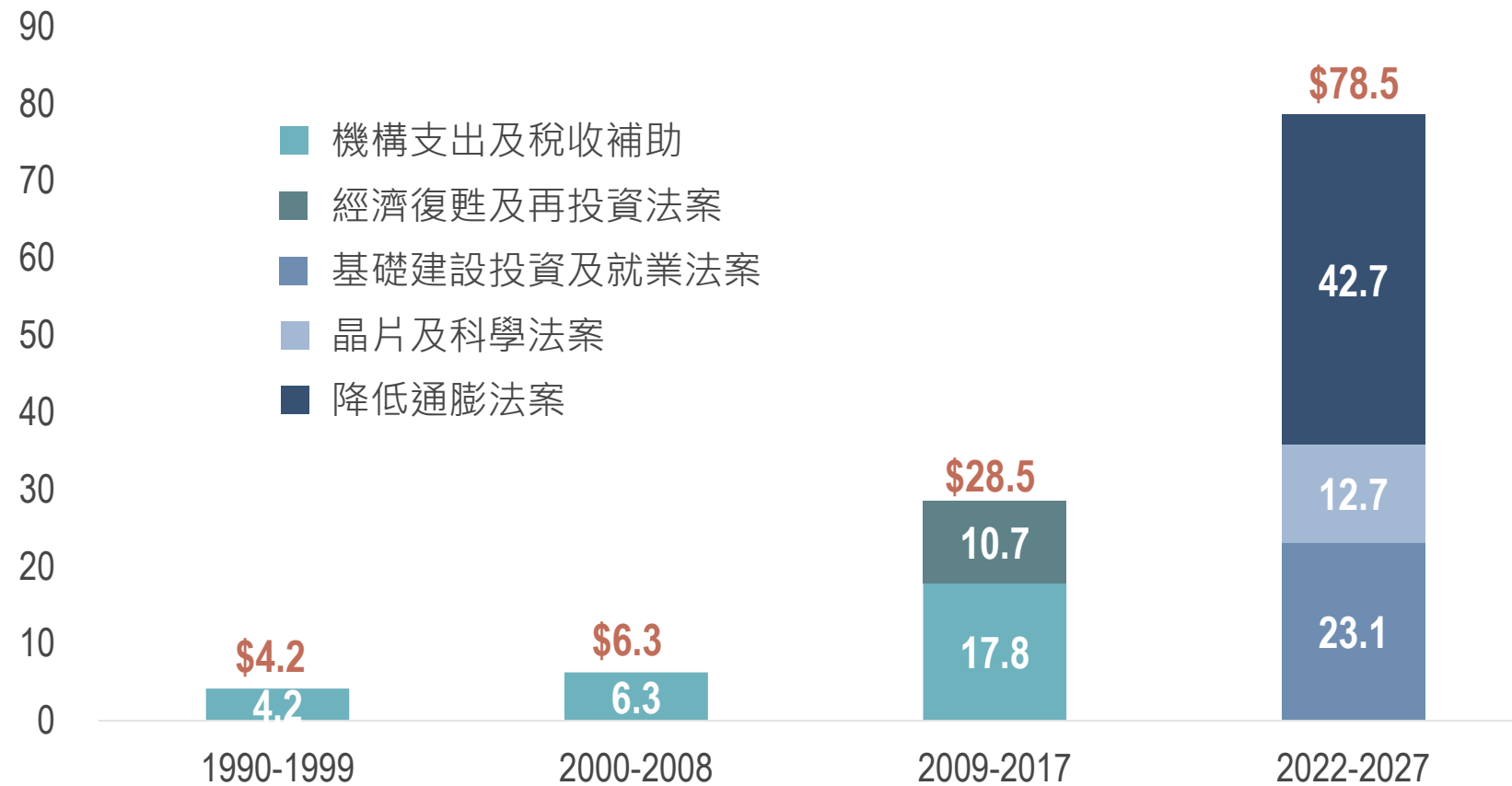


資料來源：Bloomberg，截至 2023 年 6 月底。

政府財政支持也將從消費轉向對產業活動的刺激

政府持續增加對創新科技、供應鏈重組、潔淨能源及國防安全等產業的投資

以美國聯邦每年氣候相關支出為例 (十億美元)



資料來源：White House、Government Accountability Office、Joint Committee on Taxation，2022年12月底。以上預估結果僅供說明，不代表基金之未來績效保證或任何金融商品之投資建議。

當經濟放緩的時間延後，越能降低對金融市場的衝擊

而越能適應成長減速的經濟體或企業，資產價格就越有表現的機會

今年以來總報酬指數走勢

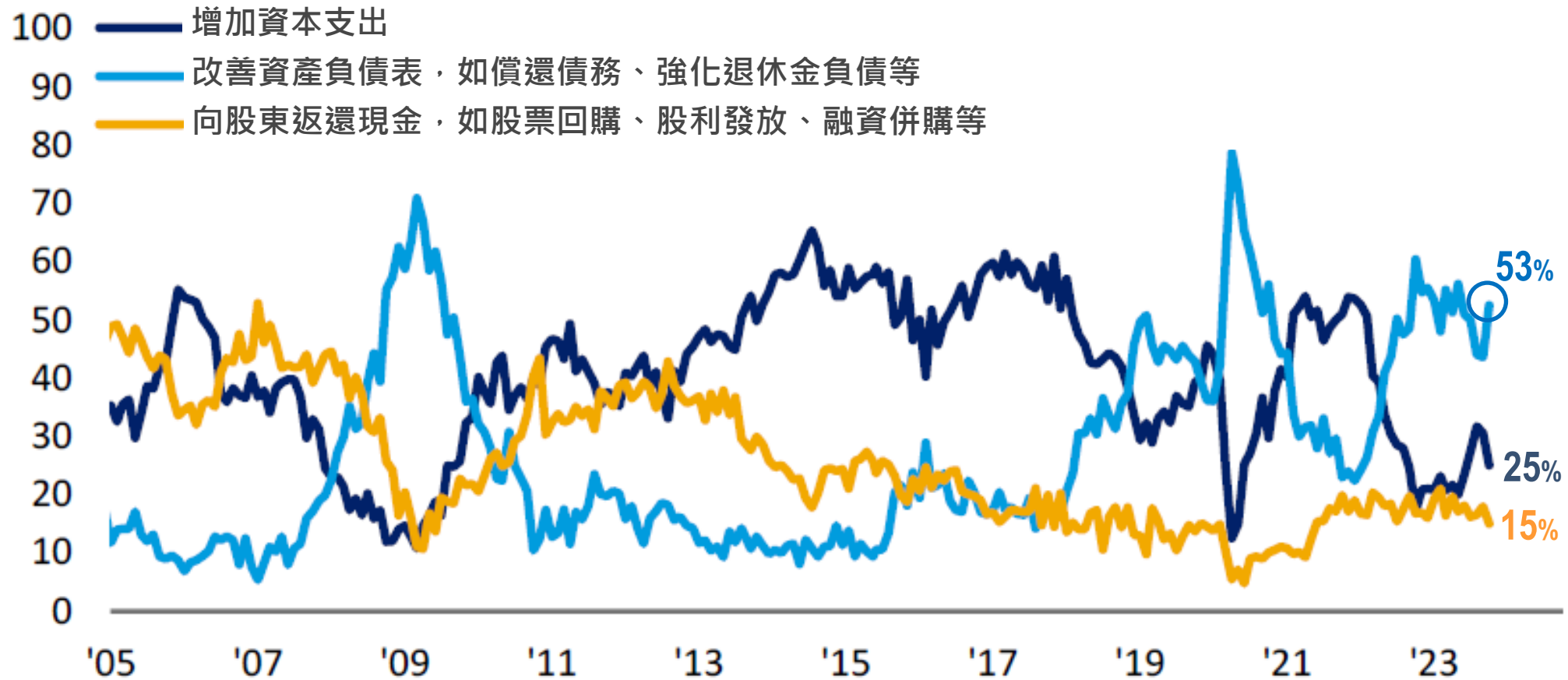


資料來源：Bloomberg · 截至 2023年11月15日。

有更好應變能力的高品質企業亦將脫穎而出

高品質企業具備盈餘及現金流穩健特性與可持續性，並能有效降低債務、提高資金使用效率

美銀美林全球經理人調查：希望看到公司如何運用現金流？



資料來源：美銀美林，2023年10月17日。

面對分化，「適應變化」



Barbell

股債槓鈴投資

Taiwan Stock

買好股

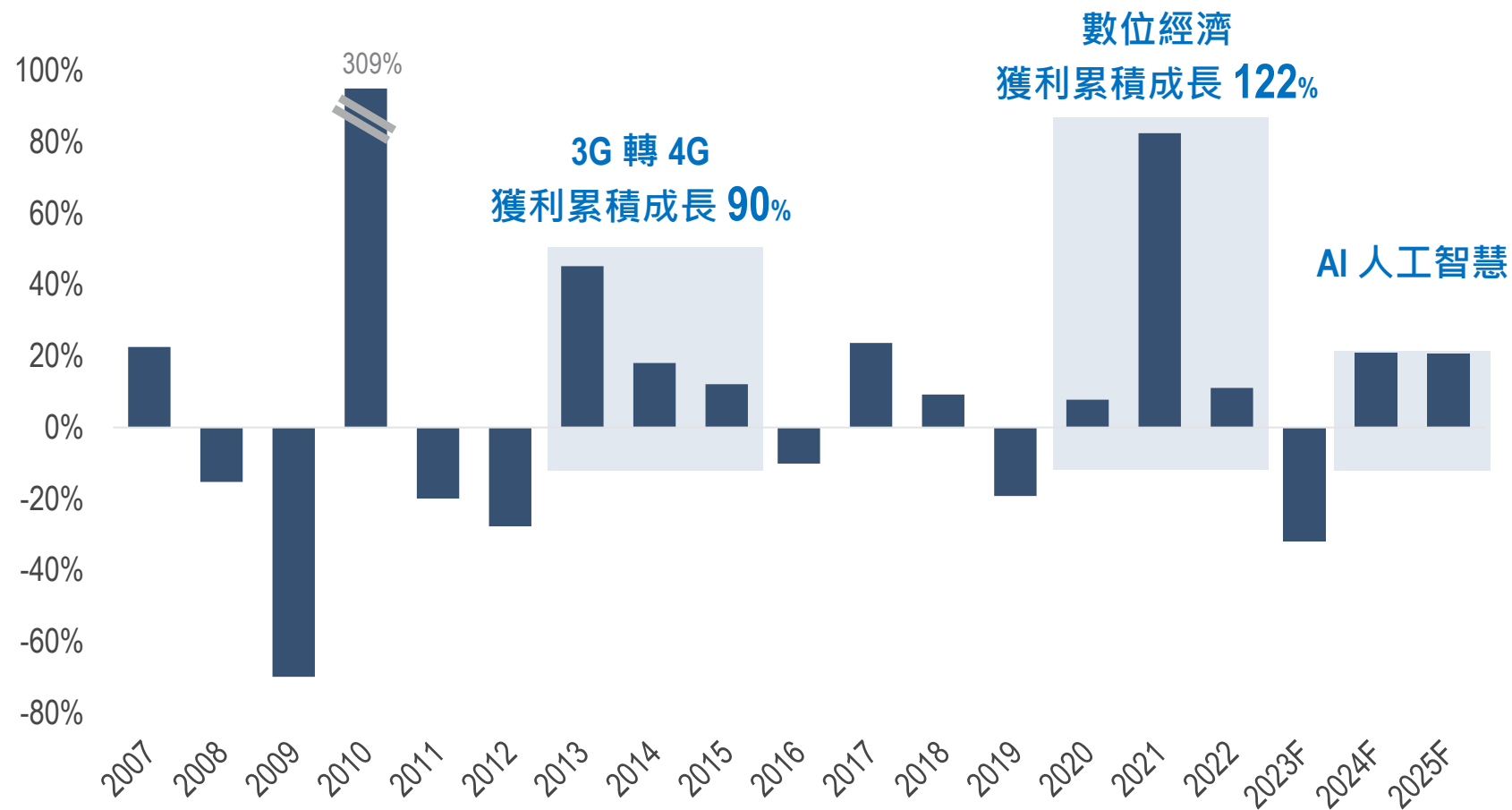
Strategic Income

鎖好息

新科技趨勢將為台股創造多元商機

歷史經驗顯示，過往每一輪科技循環都能推升台股獲利維持兩年以上的高速成長

台灣加權指數獲利年增率 vs. 預估值

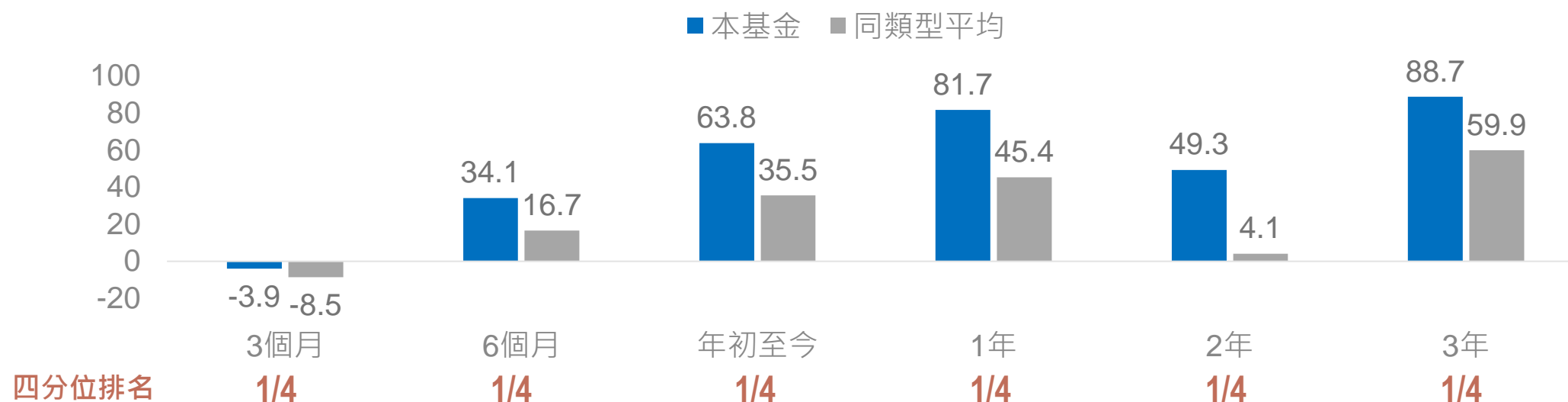


資料來源：Bloomberg，2023年11月10日。以上預估結果僅供說明，不代表基金之未來績效保證或任何金融商品之投資建議。

路博邁台灣 5G 股票基金 (基金之配息來源可能為本金)

台股績效王！短中長期績效皆位於第一四分位

本基金 vs. 同類型基金於個別期間之績效比較 (%)



最強團隊

多元題材

選股功力

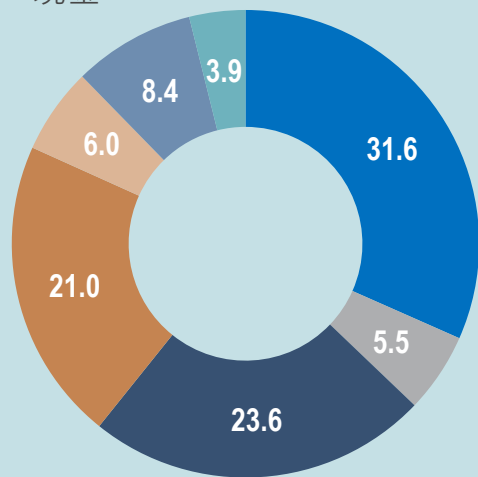
資料來源：Morningstar，EAA OE Sector Equity Technology，截至2023年10月底。過去績效不為未來報酬之保證。本基金自2022年4月1日起變更投資策略及更名為路博邁台灣5G股票基金。

路博邁全球策略收益債券基金 (本基金有一定比重得投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)

多元配置

廣納多元投資機會

- 機構 MBS
- 投資級債
- 市政債
- 現金
- 資產證券化
- 非投資級債
- 新興債



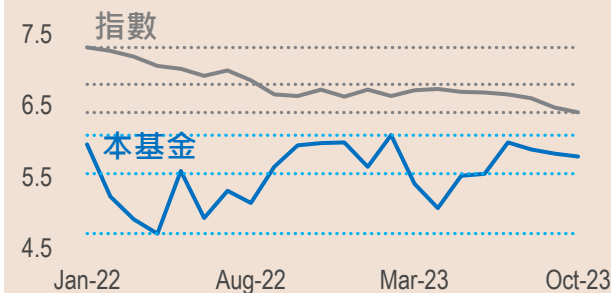
動態調整

靈活運用衍生性工具

	成立以來配置區間 (%)	
期貨做多	1.8	26.6
期貨做空	13.6	26.5
CDX	0.0	26.9

彈性應對利率風險

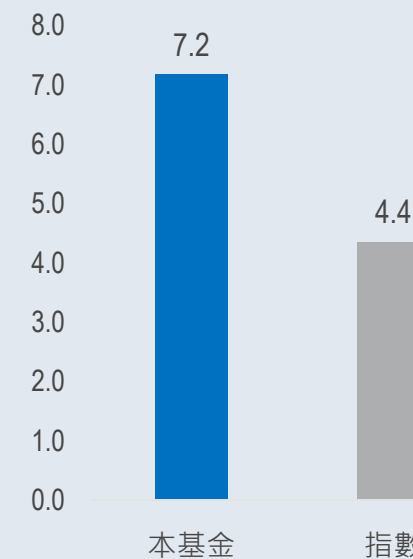
存續期間變化



追求收益

兼顧品質的優質收益

平均到期殖利率 (%)



平均信評

A

A+

資料來源：路博邁，截至 2023 年 10 月底。非投資級企業債及新興市場債比重皆含子基金，現金比重含保證金。從事 CDX 及 CDS 此等交易可能存在交易對手之信用風險、流動性風險及市場風險，且縱使為避險操作亦無法完全規避違約造成無法還本的損失以及必須承擔屆時賣方無法履約的風險，請投資人留意。指數為 Bloomberg Global Aggregate Index。各種指數均為未管理之型態，無法供投資人直接投資。過去績效不一定反映未來的表現。誠如任何投資一樣，投資既有可能獲利，也有虧損的風險。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。

面對分化



適應變化



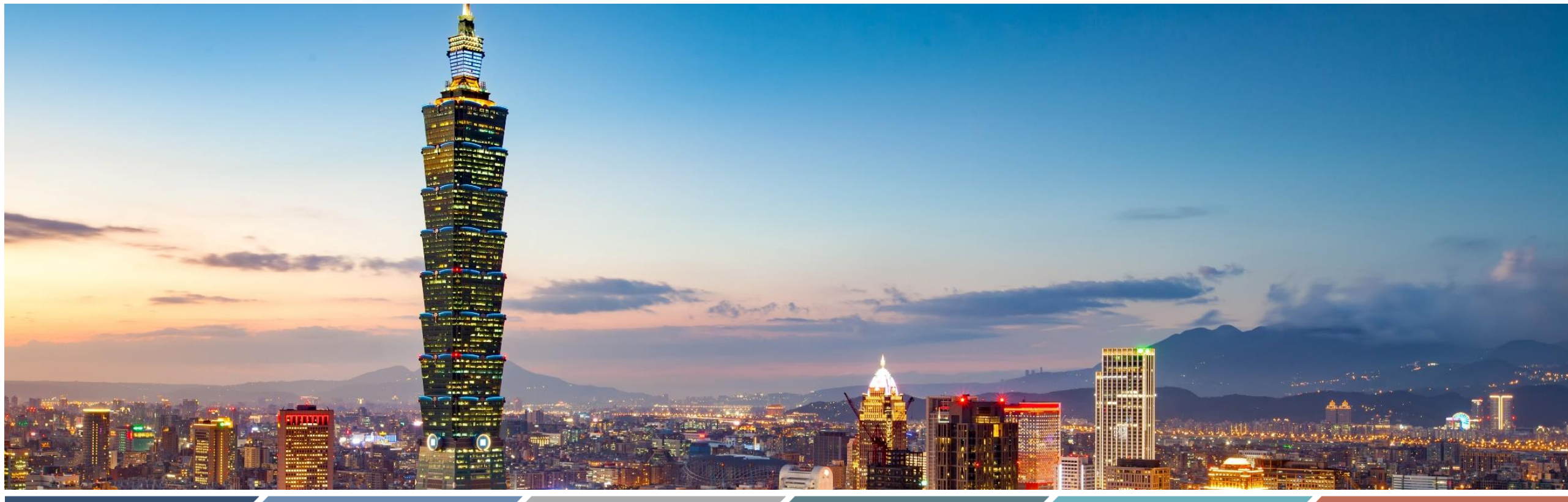


路博邁

超越趨勢

迎向全球投資新思維

路博邁2024投資論壇



全球科技展望暨投資策略

侯明孝, 路博邁台灣研究團隊主管

2023年11月



路博邁

□ 全球總體經濟發展現況

□ 台灣總體經濟局勢分析

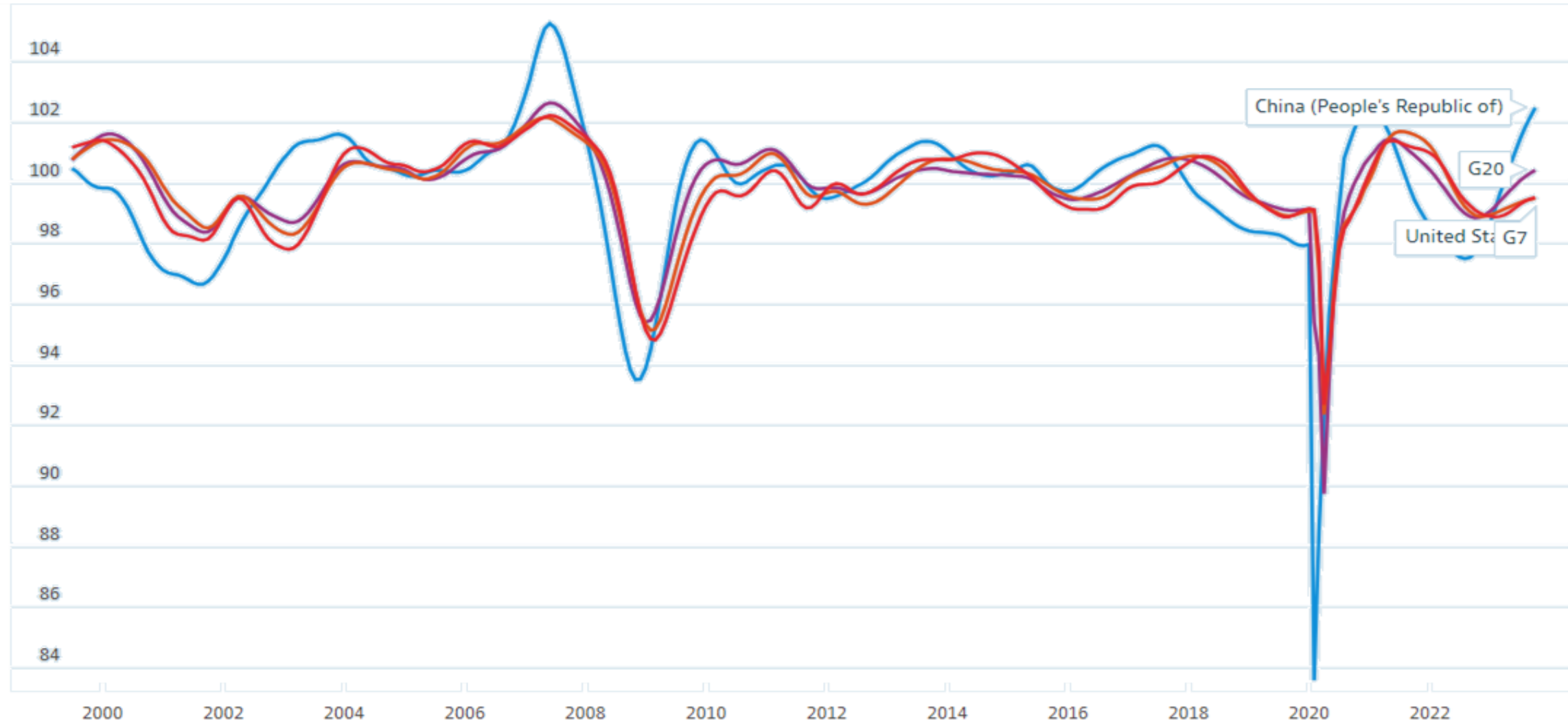
□ 科技及半導體行業週期

□ 人工智慧大趨勢

□ 資金流 VS 投資布局

全球總體經濟發展現況

- 經濟合作與發展組織綜合領先指標 (OECD leading indicators) 自4Q22-1Q23谷底回升，至今復甦態勢持續



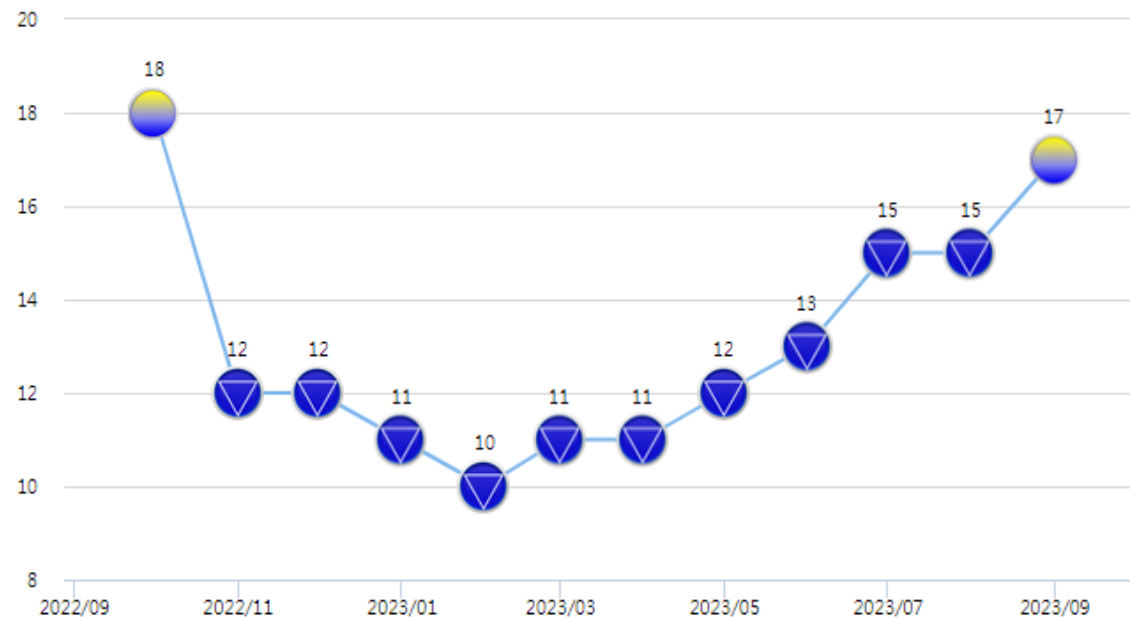
資料來源：Composite leading indicators，截至2023年11月20日。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

台灣受惠於AI與半導體出口台股基本面持續好轉

- 在出口、消費動能、就業情勢及政府投資支撐下，國內景氣落底回溫
- 據統計，當燈號由藍燈轉向黃藍燈，台股後一年報酬達**18%**，為布局好時機
- 受惠AI商機、手機新品拉貨、低基期等三利多，出口年增率強勢回升
- 展望未來，伴隨新興應用需求持續增加及旺季效應，預期將站穩成長軌道

景氣好轉：景氣燈號終結連十藍，回升趨勢確立

台灣景氣對策信號分數及燈號變化



出口轉正：受惠旺季效應，9月出口終結連12黑

台灣出口貿易總值(美元)年增率



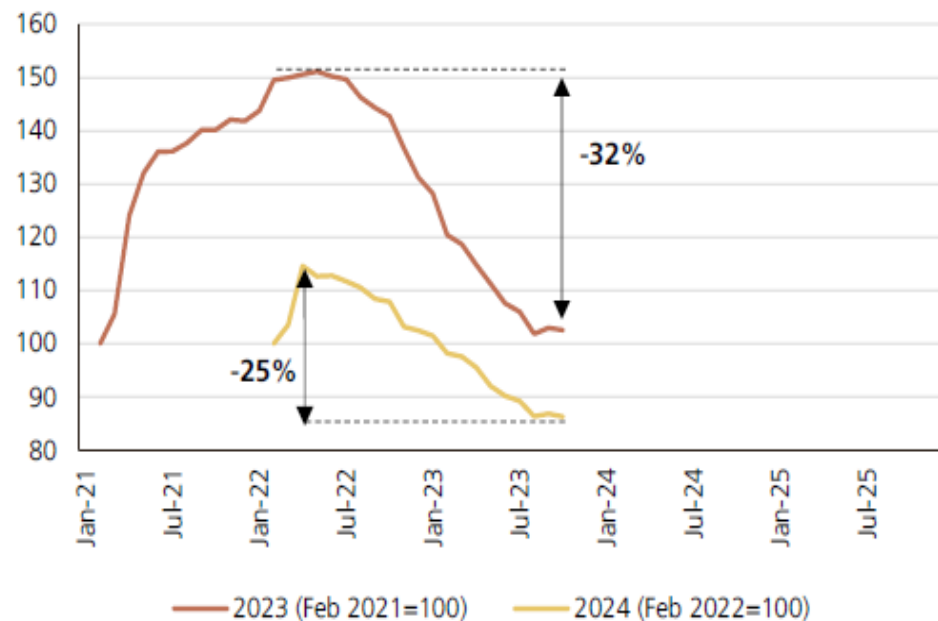
資料來源：國發會、財政部統計處，截至2023年11月20日。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

企業營收重回成長態勢

- 上市公司10月營收創今年來新高，主要受惠庫存去化趨於健康水準
- AI伺服器供應鏈及蘋果新機進入出貨期，預期有利營收持續好轉

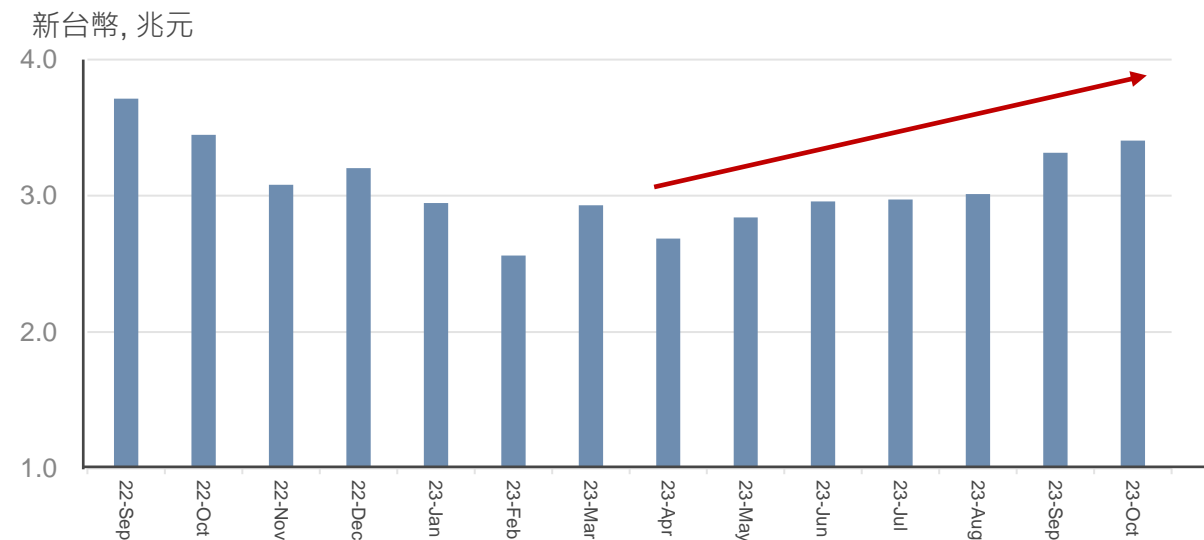
2023/2024年度盈餘預測修正後已持穩

MSCI國內上市公司2023/2024年度盈餘預測



營收增溫：實質訂單支撐，推動企業營收逐步成長

國內上市公司月營收變化

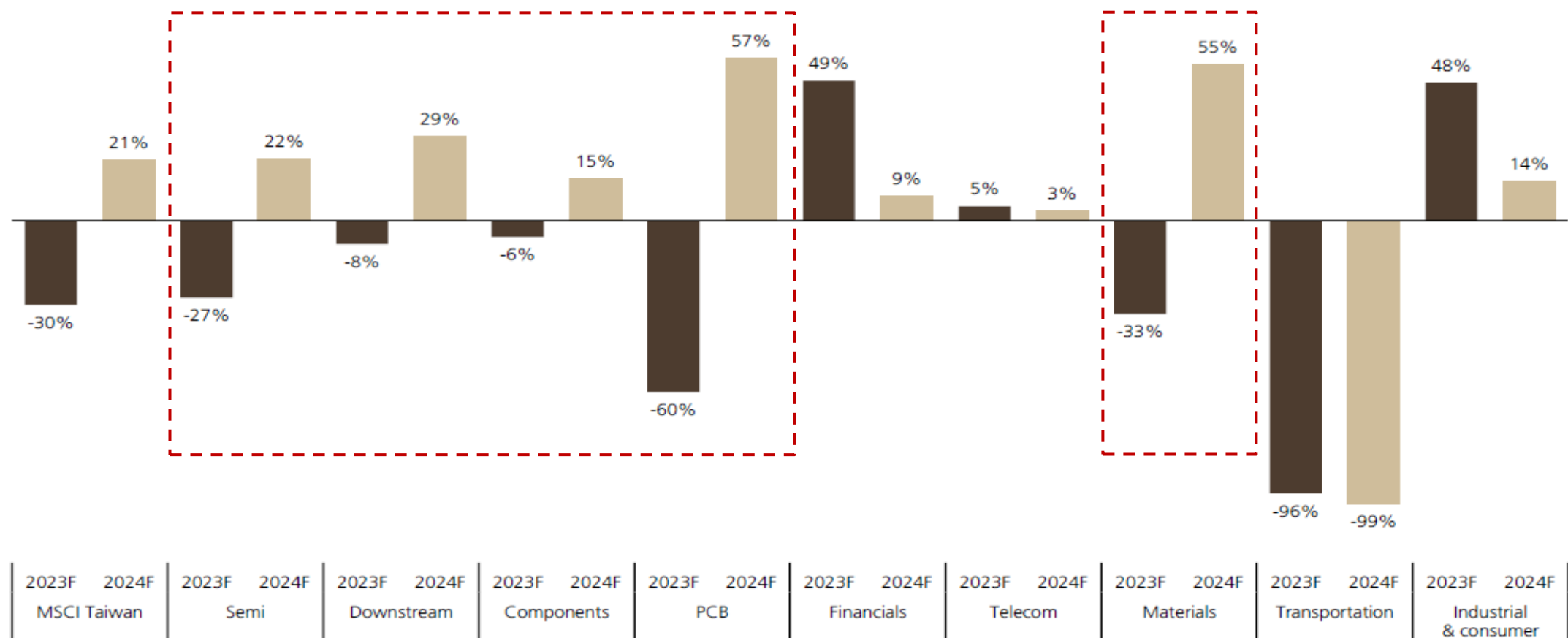


資料來源：UBS Research、台灣證交所，截至2023年11月20日。

科技股成長亮眼

- 台灣科技股是驅動成長的領頭羊

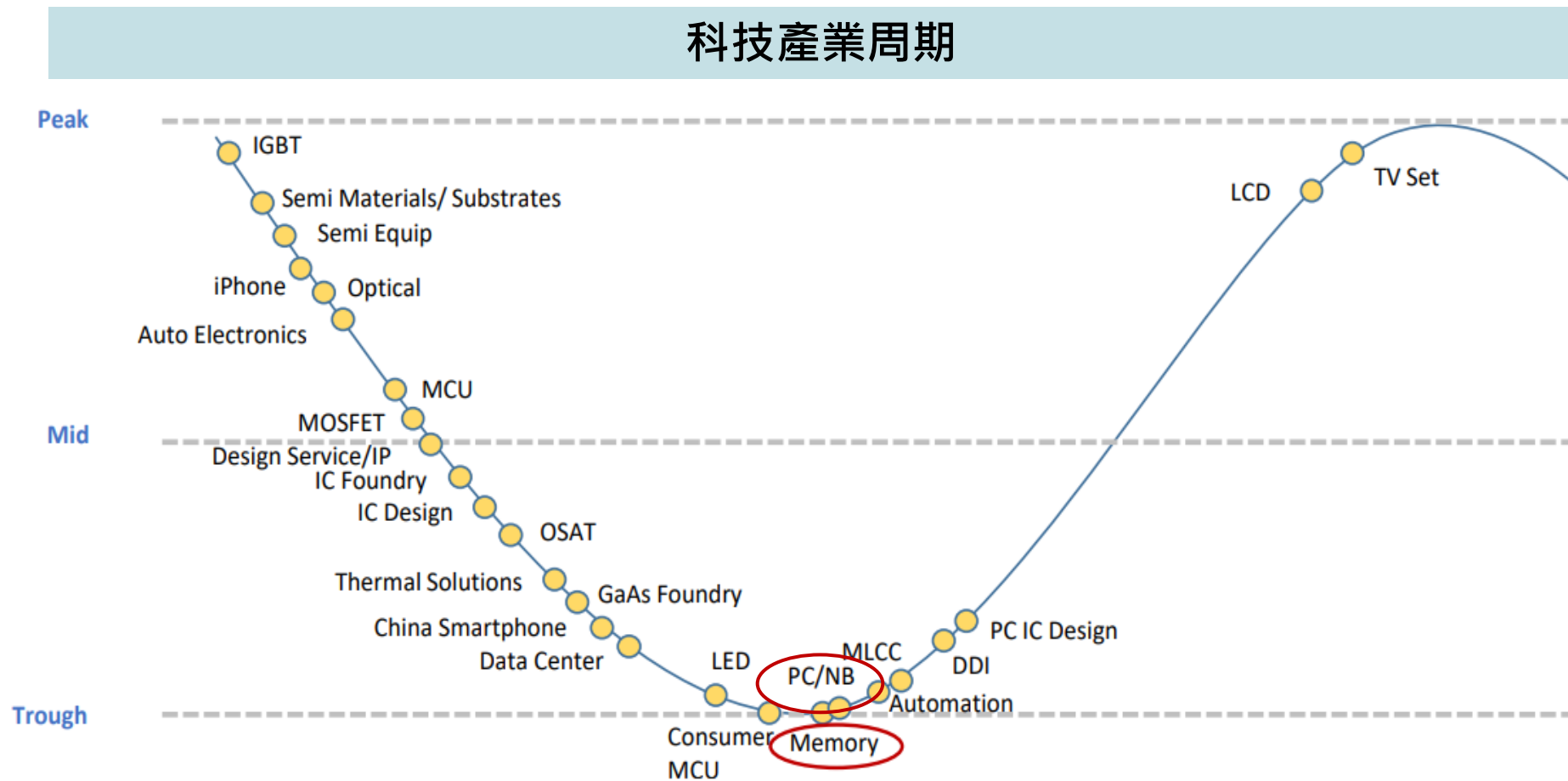
MSCI 台灣指數獲利成長率 (按行業區分)



資料來源：UBS Research、MSCI，截至2023年11月20日。

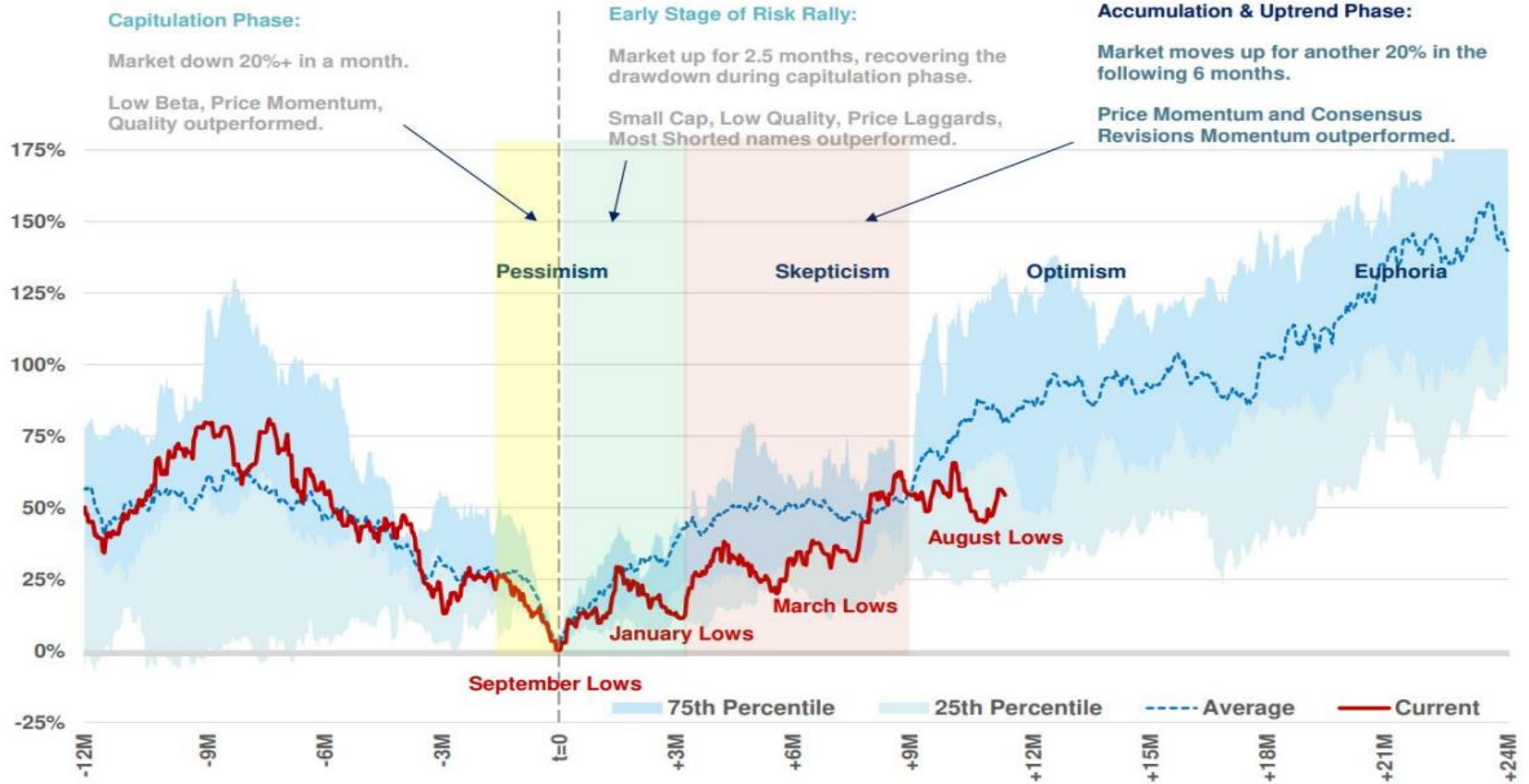
我們在半導體周期循環的何處？

- 半導體及科技業整體歷經近一年半年的調整期，AI伺服器應用推動產業重新進入上升週期
- 除了AI伺服器，PC/NB與記憶體可望在2024回到上升週期



資料來源：Bloomberg、WSTS、Morgan Stanley、路博邁，截至2023年9月11日。

記憶體產業開始進入上循環週期

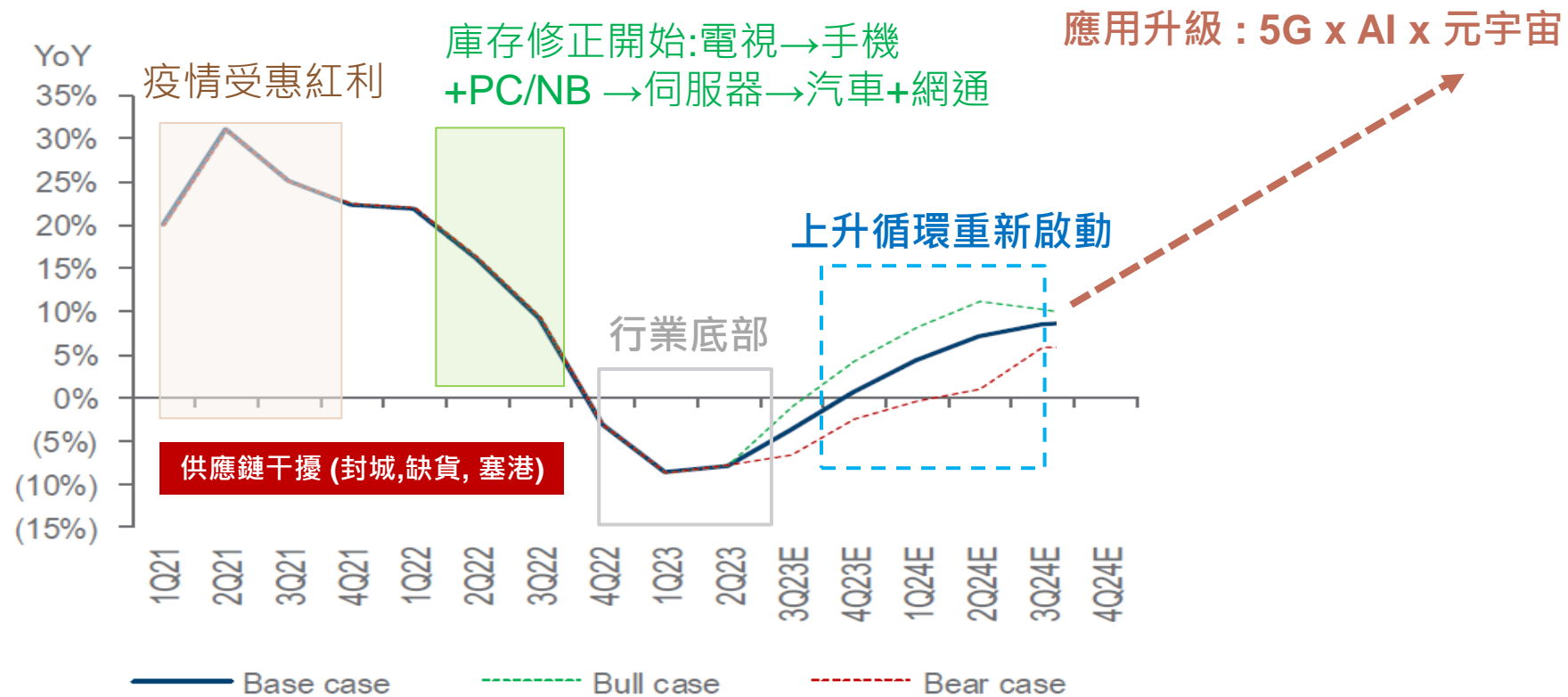


資料來源：JP Morgan、路博邁，截至2023年第三季。

半導體周期循環的底部已過，上升循環啟動

- 半導體及科技業整體歷經近一年的調整期，新興應用推動行業重新進入上升周期

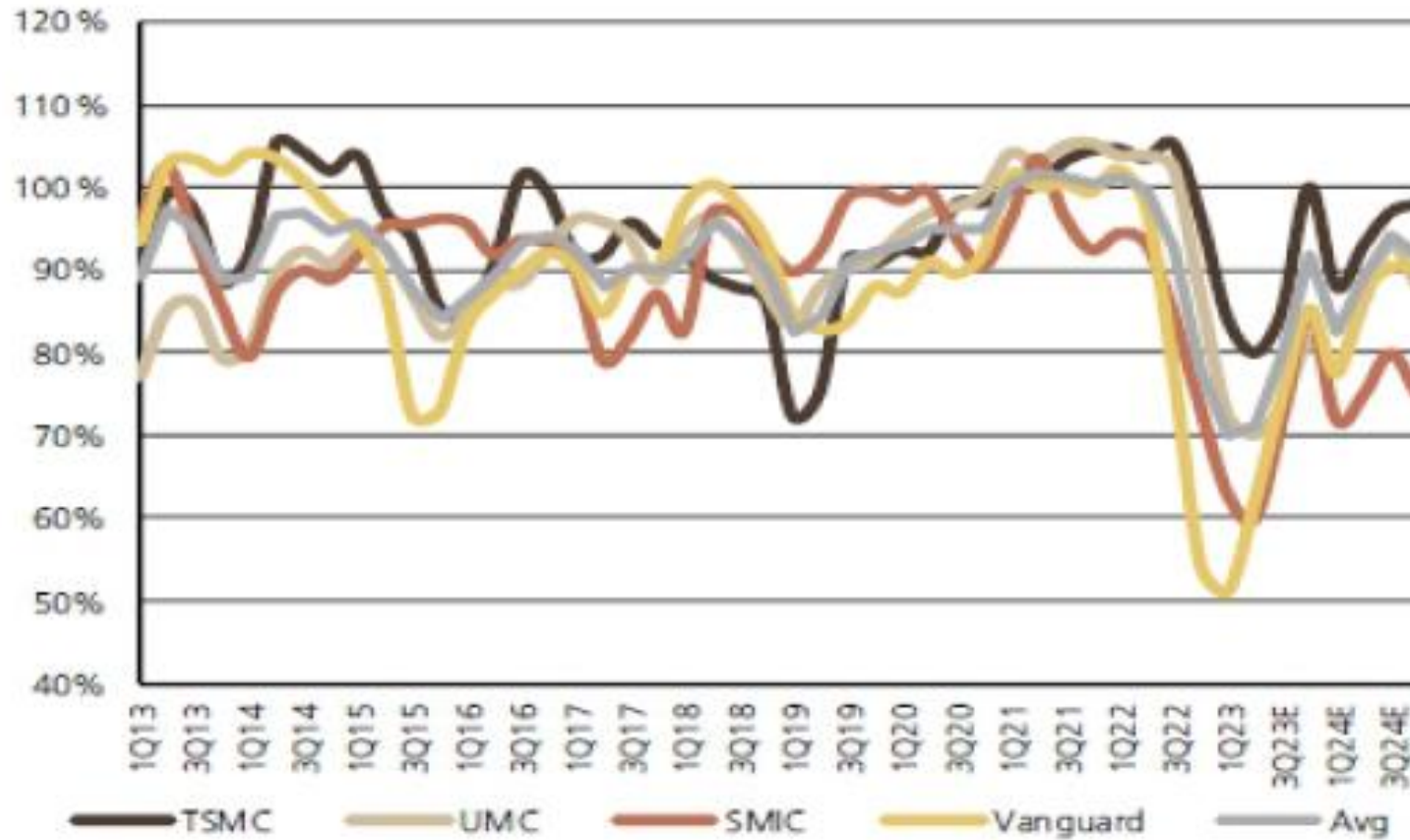
半導體行業周期



資料來源：Bloomberg、WSTS、Daiwa estimates and forecasts、路博邁，截至2023年11月20日。

晶圓製造需求回升

台灣主要晶圓製造廠產能利用率

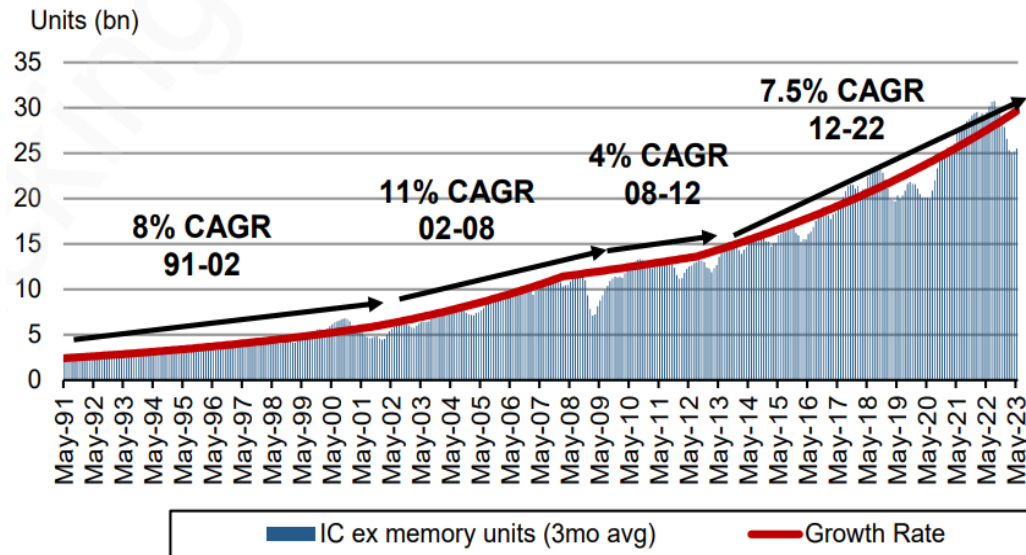


資料來源：UBS Research · 截至2023年11月20日。

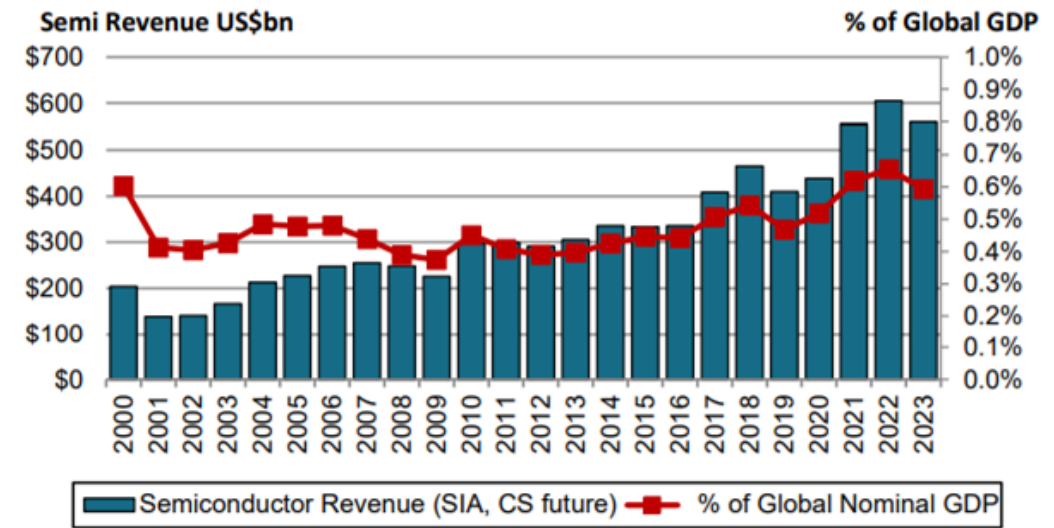
半導體公司的營收成長持續超越全球經濟成長

- 半導體的應用不再是電腦(2000-2010) 和手機(2010-2016) ，現在已經深植到各個領域，各行各業，例如網路雲端、資料中心、汽車、AI人工智慧、元宇宙等
- 過去幾年，半導體公司的營收成長率平均超越全球經濟成長，而且超越的幅度逐年增加
- 半導體已經從非必需品(discretionary) 轉變成必需品(staple)

半導體行業成長率 > GDP成長率



半導體在GDP占比加速提升

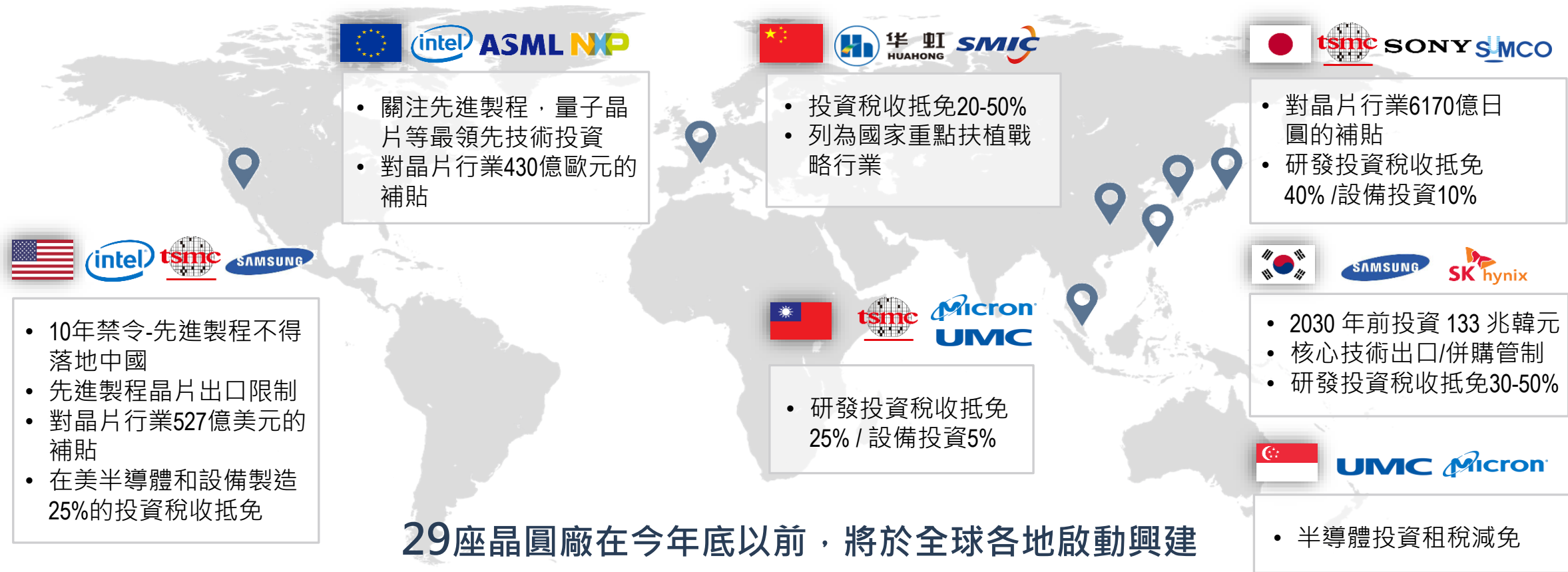


資料來源：Credit Suisse、路博邁，截至2023年11月20日。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

半導體產業躍升為國防安全戰略資產

- 全球各地加速推動半導體行業自給自足，半導體廠及供應鏈投資及政策支持持續加大
- 台灣半導體供應鏈挾領先優勢及完整生態系，成為兵家必爭之地

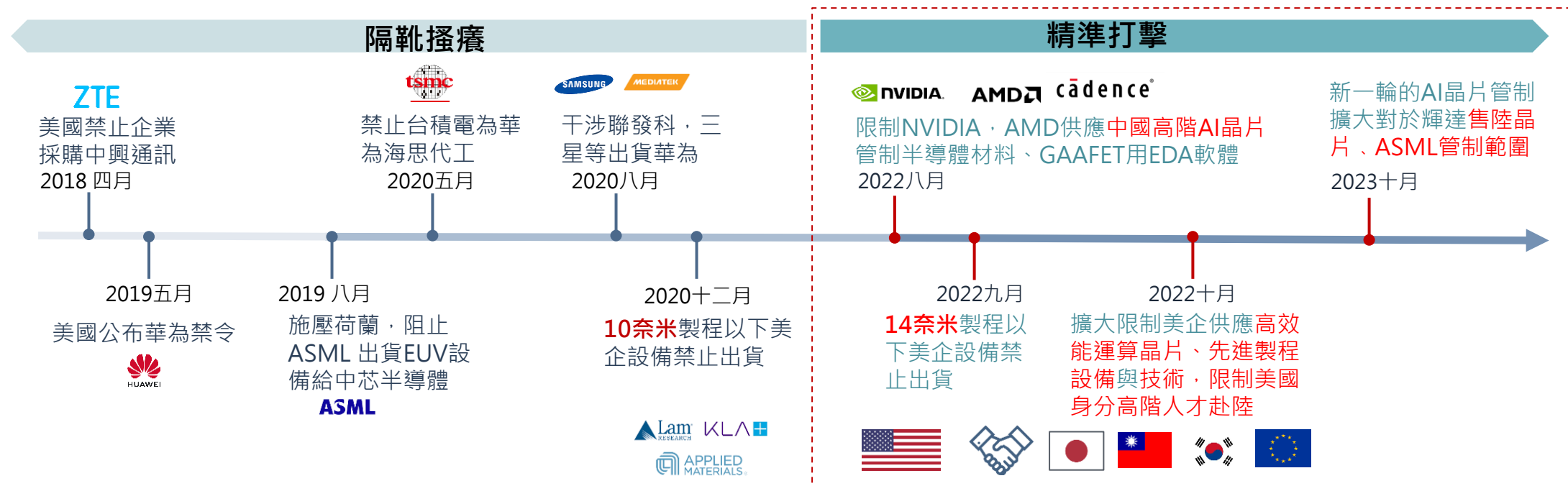
各國晶片法案重點內容 & 投資企業



資料來源：公司資料 · The Korea Herald, Neuberger Berman. 僅為案例說明，不代表任何金融商品之推介或建議。

美國對中國的半導體管制...從單點打擊到全面封鎖

- 美國從2018年開始對中國科技產業逐漸進行管制，但多是『單點打擊』（中興、華為、海康、大華、中芯國際等）和『隔靴搔癢』，留有許多灰色地帶。反而刺激了中國半導體產業的國產自製化，加速中國半導體的技術迭代，制約了幾個領頭公司但卻反向帶動了整體行業的成長。反效果？
- 直到2022年10月7日的加碼管制，才對中國半導體/高科技產業接近於『全面封鎖』、『精準打擊』



資料來源: 彭博新聞、路透社、路博邁，截至2023年11月20日。僅為案例說明，不代表任何金融商品之推介或建議。

美中脫鉤，凸顯台灣關鍵地位

- 在AI等新技術的蓬勃發展下，半導體儼然成為經濟新石油，帶動台灣經濟長期成長動能

多國祭出對中國科技發展的限制



美國 (2018年 ~)
打擊中國取得先進運算晶片、發展超級電腦及製造先進半導體的能力



荷蘭 (2023年3月)
政府要求晶片設備龍頭ASML禁止出口先進半導體設備至中國

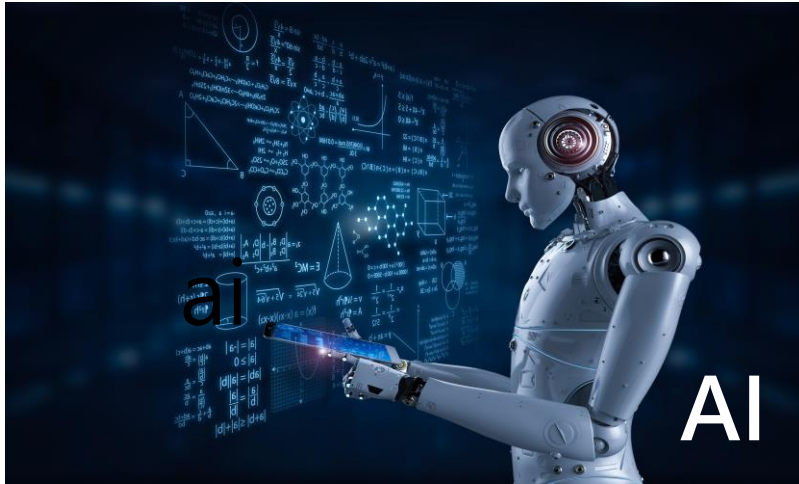


日本 (2023年5月)
政府宣布擴大對23種先進晶片製造技術的出口管制，影響範圍大



半導體為台灣經濟核心

- ▶▶ 產值居全球第**2**名，僅次於美國
- ▶▶ 產業規模占台灣 GDP 比重達 **22%**
- ▶▶ 占台灣總出口比例攀升至 **37%**
- ▶▶ 國發會預計 2024-2025 間，包含外資等投資金額上看新台幣 **6兆** 美元



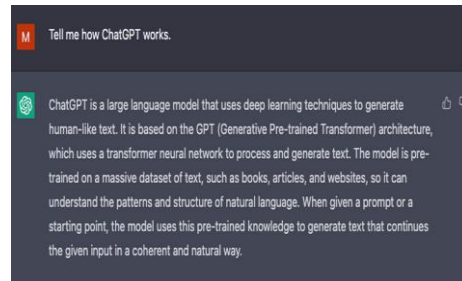
資料來源：網路圖片。

人工智慧將驅動行業爆發式增長

- 人工智慧將驅動科技行業下一波革新，我們還處在成長初期，尚未進入峰期

- 科技巨頭(Microsoft, Google, Meta, Amazon, Baidu) 皆重兵投入全球人工智慧競賽
- 生成式人工智慧(Generative AI)會是發展的重中之重
- 高效能運算以及海量訊息網路連接將是一切創新的關鍵技術

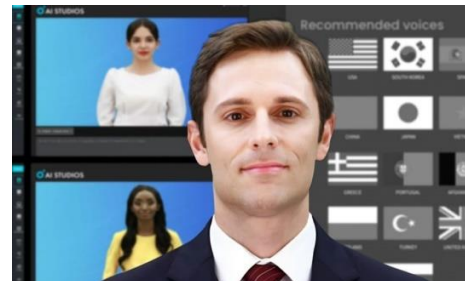
ChatGPT



- Search engines, Translation, Fact-finding

1D Text (kB)

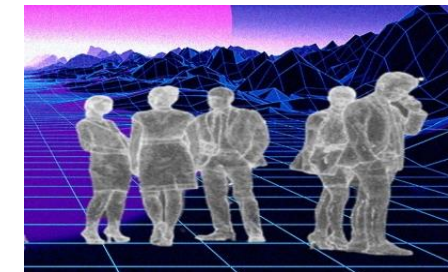
VideoGPT



- Livestreaming, Marketing, Modelling

2D Graphics (GB)

MetaGPT

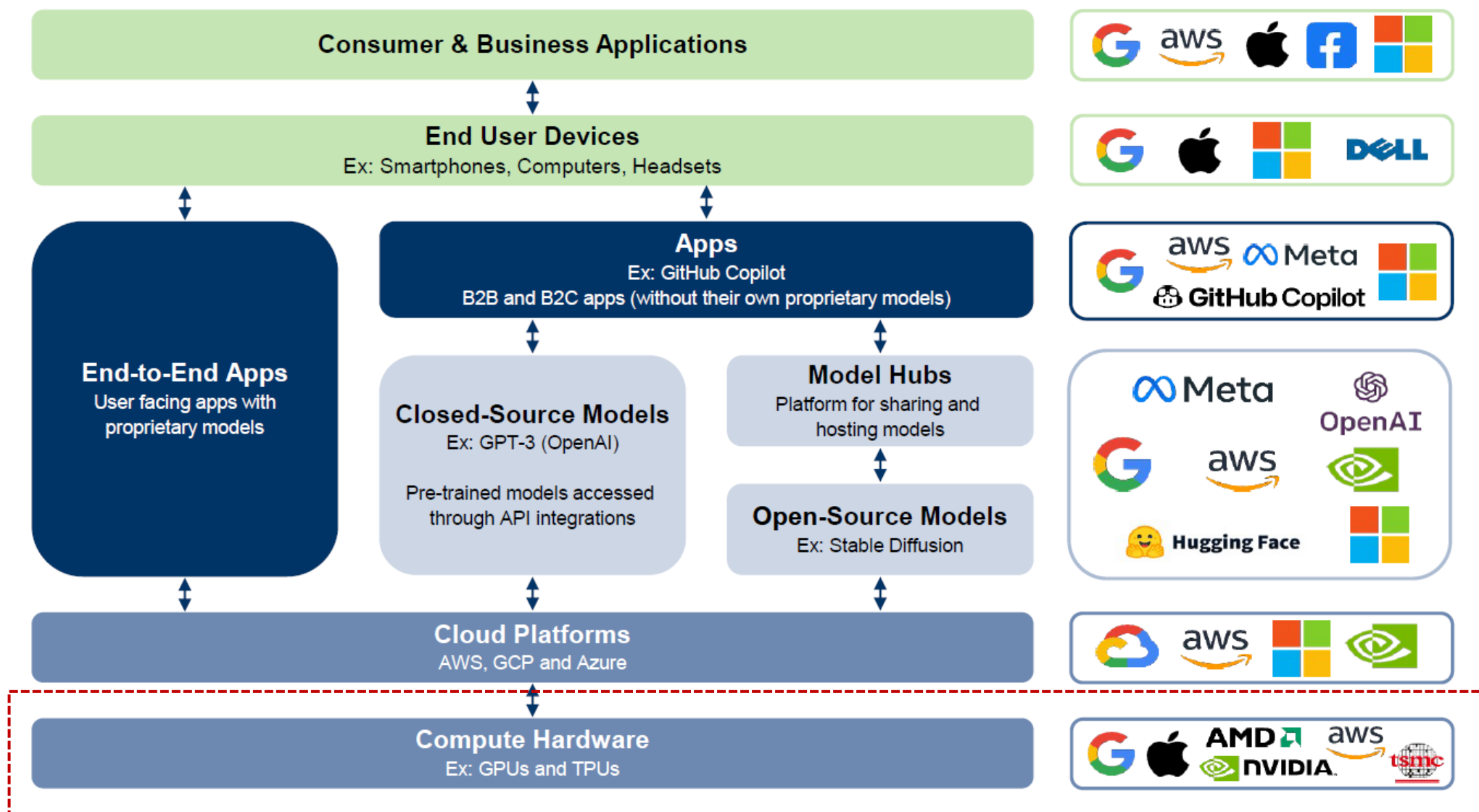


- Avatars, Digital Twins, Spatial Apps

3D Virtual Space (TB)

Higher Performance Computing & Higher Bandwidth Connectivity

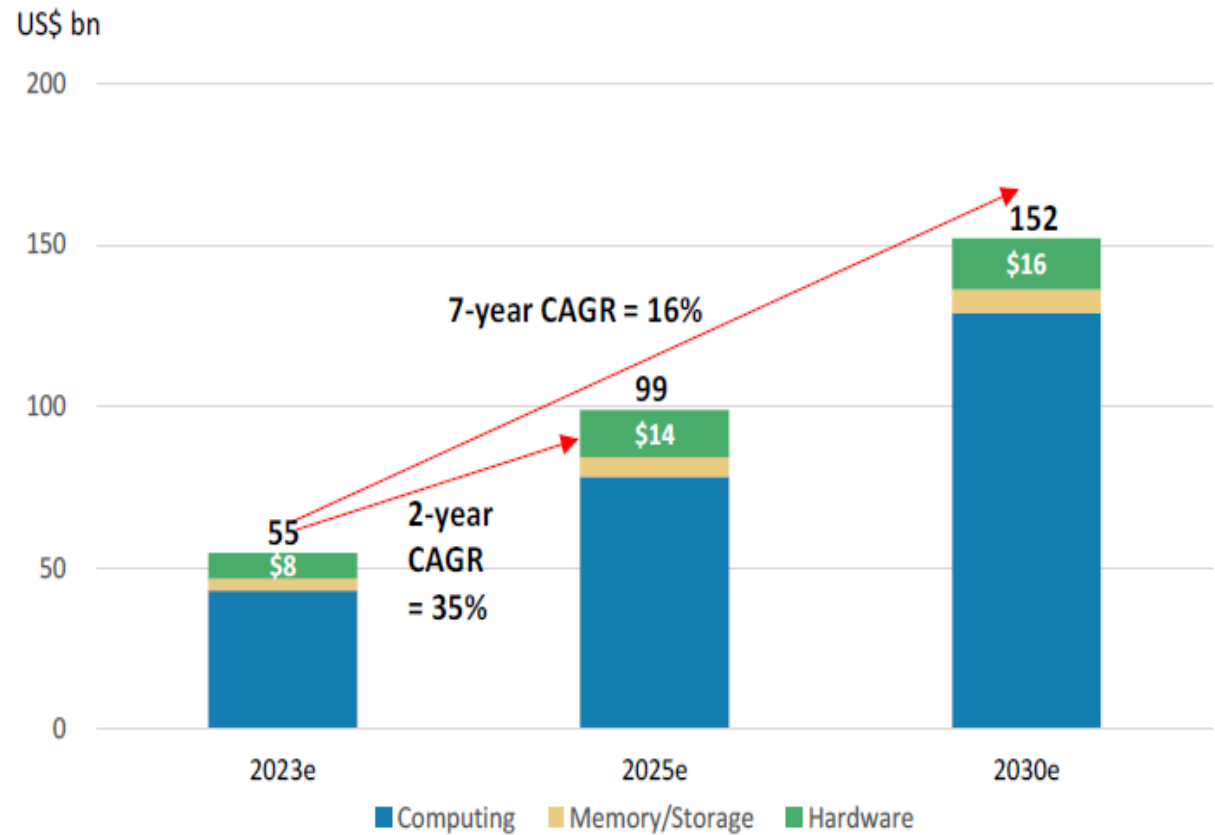
高速運算硬體投資是5G+AI的發展基石



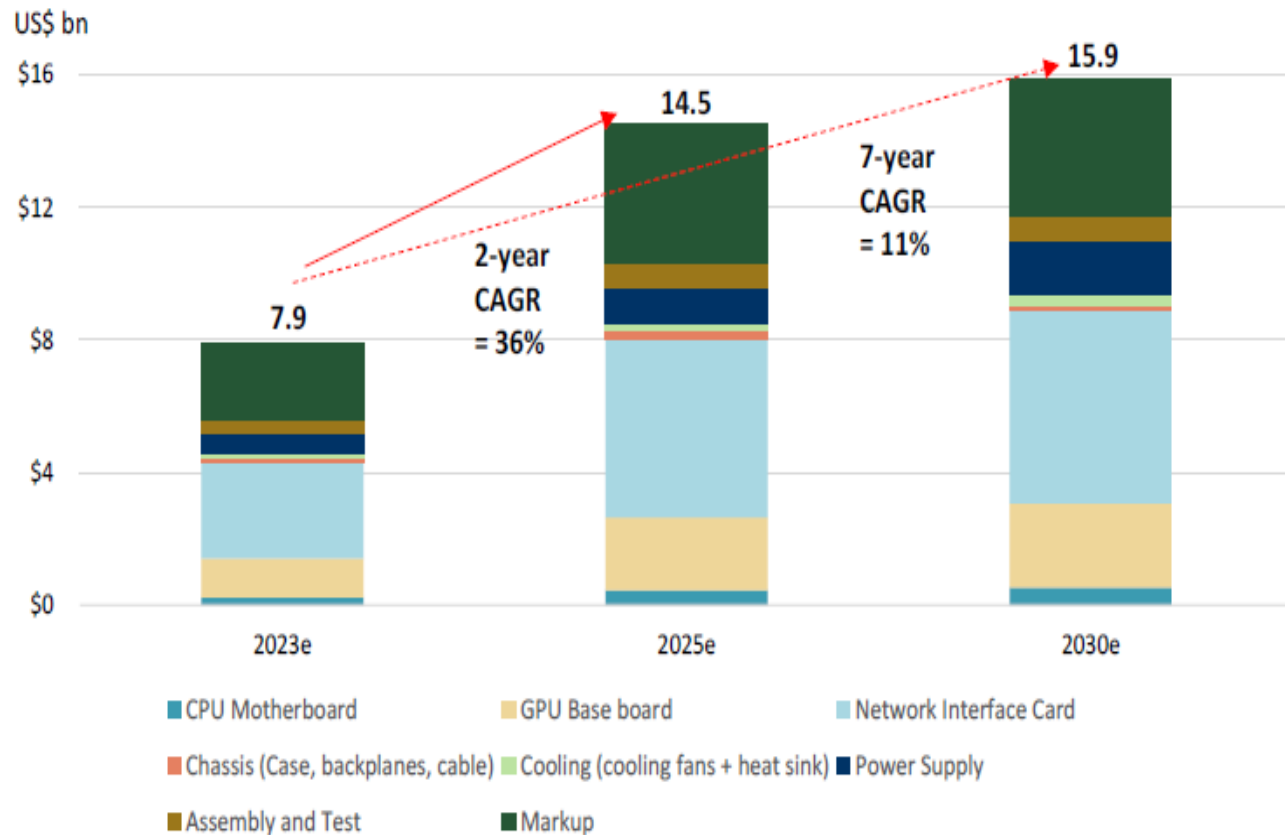
資料來源：a16z、company data、Morgan Stanley Research、路博邁，截至2023年第三季。僅為案例說明，不代表任何金融商品之推介或建議。

人工智慧伺服器將帶來千億商機

人工智慧伺服器未來兩年將進入高速增長期



人工智慧伺服器行業產值增長將翻倍



資料來源：Morgan Stanley Research · 截至2023年11月20日。

人工智慧相關晶片未來五年將看到 **50%** 年複合增長率



STANDARD AI GPU

- GPU enables parallel computing for large datasets
- Well-developed software & networking solutions
- Proven product & supply chain support



80% market share in GPU

CUSTOMISED AI Chip



- Customized ASIC for differentiation
- Optimized power & computing performance
- Better functionality & efficiency



Amazon, Tesla



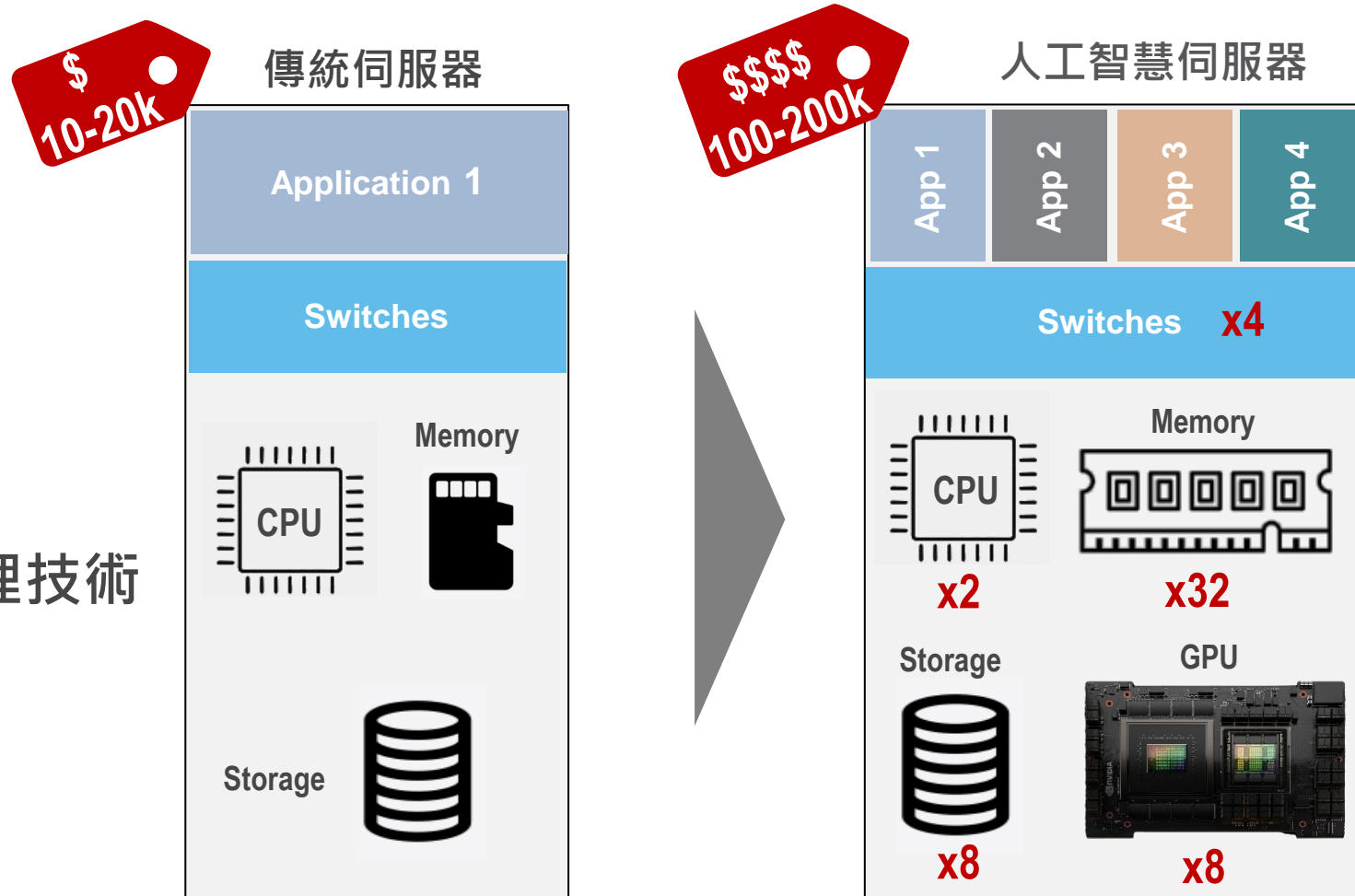
Microsoft



Google

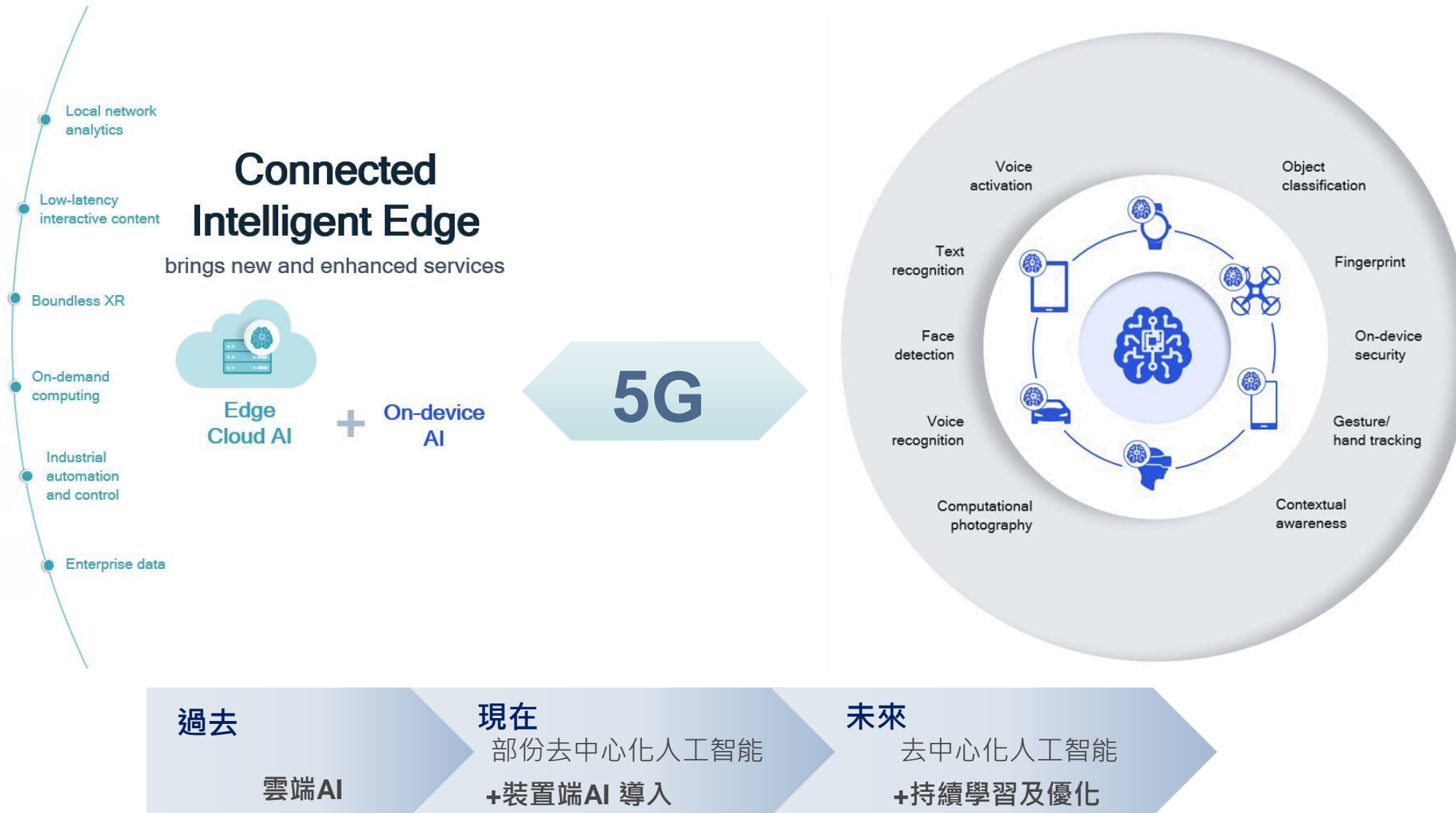
“AI”volution - 相關零組件需求倍數成長

- 支援20-50x人工智慧運算處理需求
- 運算力、記憶體、圖像處理技術



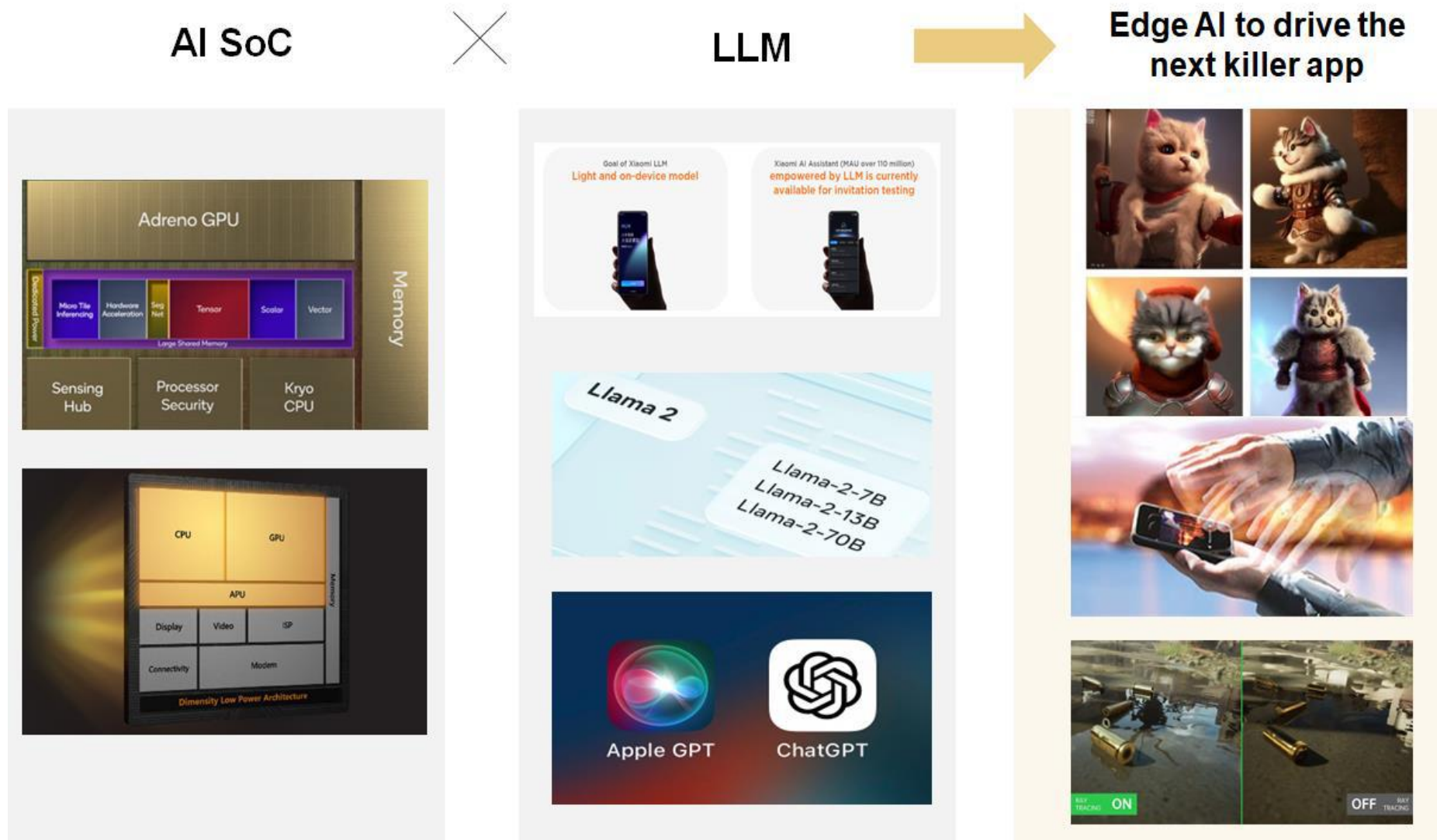
資料來源：Nvidia、Intelligent Technical Solutions、路博邁，截至2023年11月20日。

當5G碰上AI：硬體升級加速創新技術發展，推動智慧邊緣運算成為新常態



資料來源：路博邁、Qualcomm，截至2023年11月20日。僅為案例說明，不代表任何金融商品之推介或建議。

邊緣人工智慧運算推動新產品技術迭代

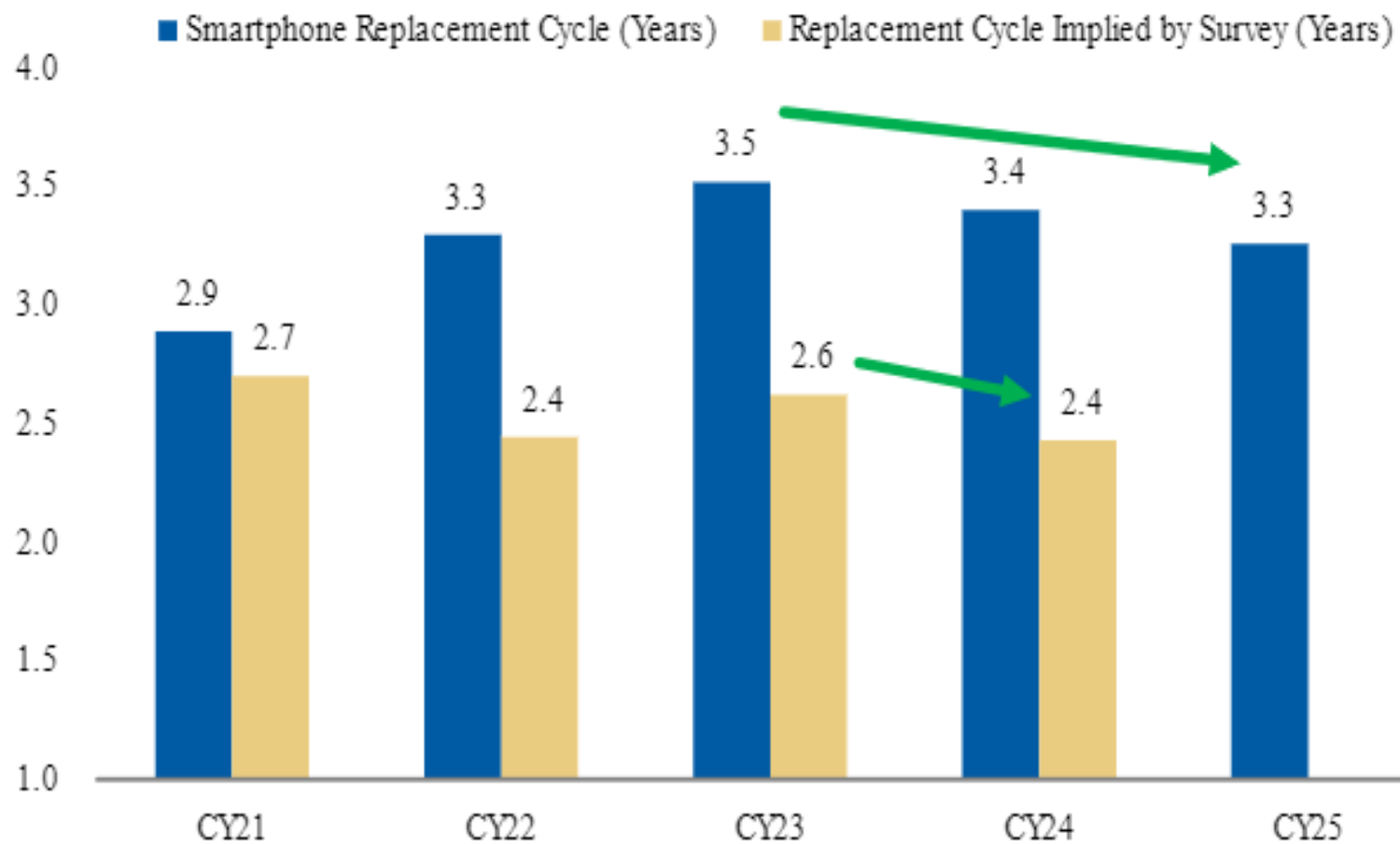


資料來源：Qualcomm、MediaTek、Meta、Apple、Xiaomi、Sony、Bisinfotech、OPPO、Morgan Stanley Research、路博邁、截至2023年11月20日。

智慧型手機復甦之路不遠了



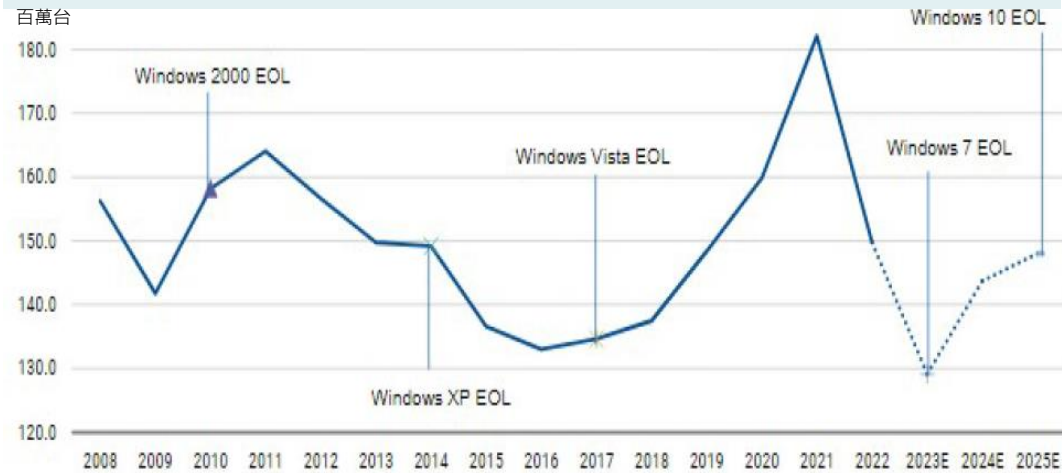
Smartphone Replacement Cycle (Actual vs. Implied by Survey)



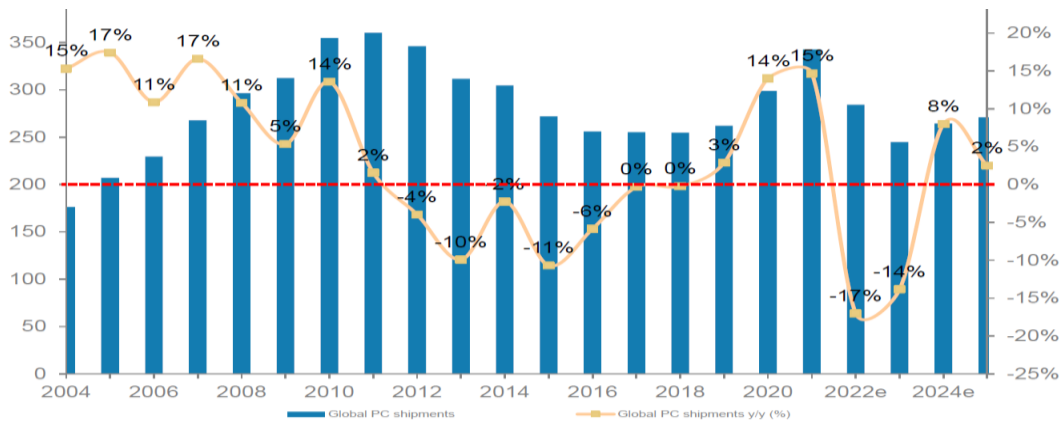
資料來源：路博邁、Alphawise、Morgan Stanley Research，截至2023年11月20日。僅為案例說明，不代表任何金融商品之推介或建議。

Windows 11和AI PC升級潮即將來臨

商用PC出貨量



全球PC出貨量



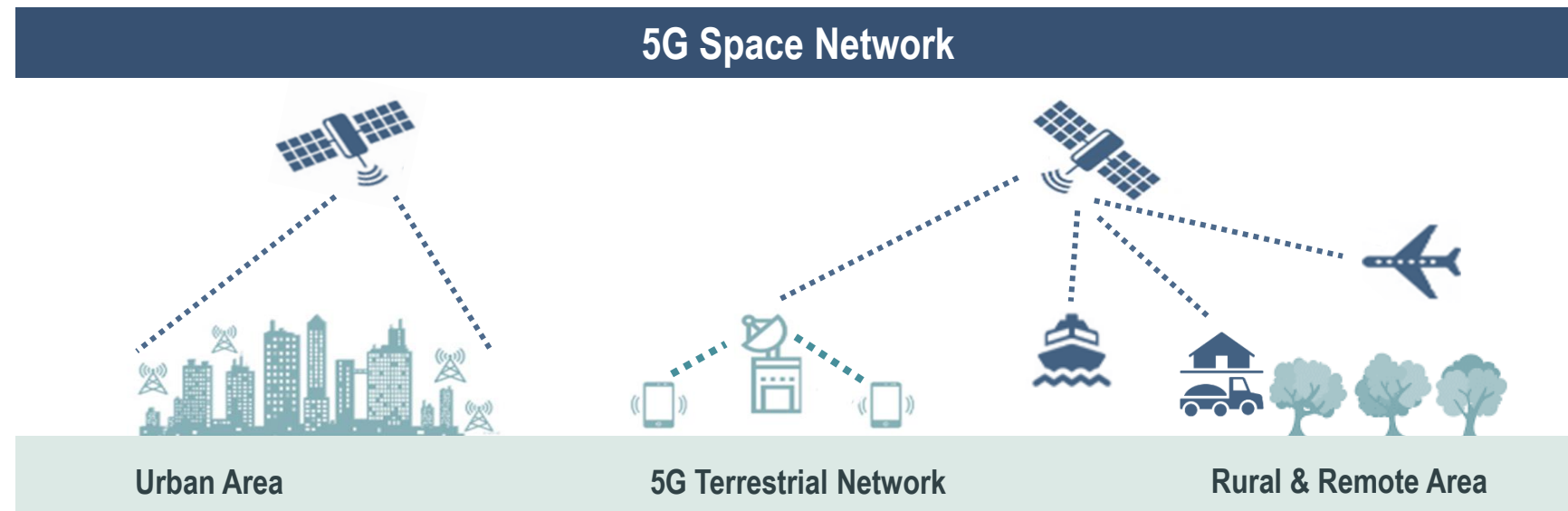
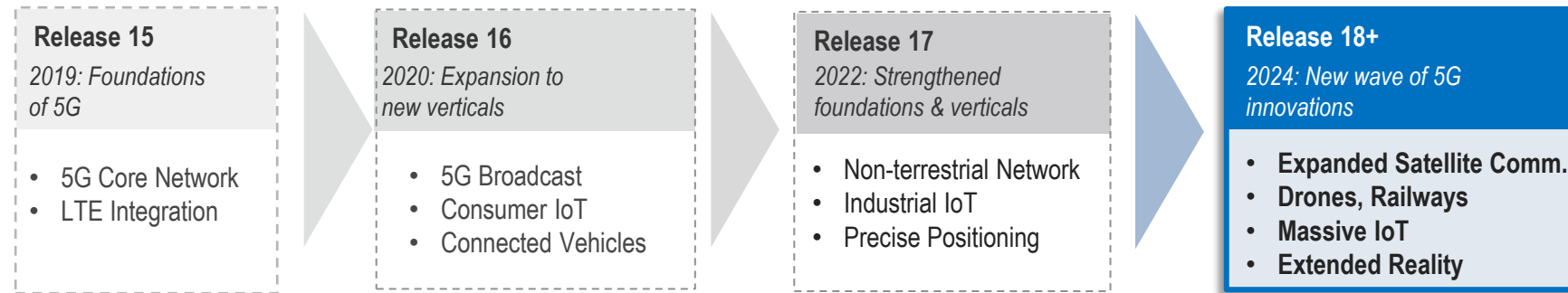
近期主要AI支援PC產品發表

Company	Type of product	Product announcements	Date
Asus	PC	Mentioned the company will launch AI PC during earnings call, new AI PC products will be launched in 2024	11-Aug-23
Lenovo	PC	Mentioned the company will launch AI PC during earnings call. Management expect 2024 to see 'the first wave' of AI PC new models from the industry.	18-Aug-23
Intel	Processor	Announced Core Ultra (previously known as Meteor Lake), which for the first time integrates a NPU AI inferencing engine into its client SoC	19-Sep-23
Acer	PC	Announced Acer Swift, the first AI PC that comes with Intel's Core Ultra processor that support AI local inferencing, per the company	19-Sep-23
Microsoft	Software	Announced Windows Copilot (Preview), Microsoft 365 Copilot, BingChat, Designer	21-Sep-23
Microsoft	PC	Announced Surface Laptop Studio 2, with 4 GPU options available	21-Sep-23
Microsoft	Software	Microsoft Copilot starts to roll out along with Windows 11 free update	26-Sep-23

資料來源：IDC、StatCounter、Goldman Sachs、Morgan Stanley Research、路博邁，截至2023年11月20日。

5G上太空

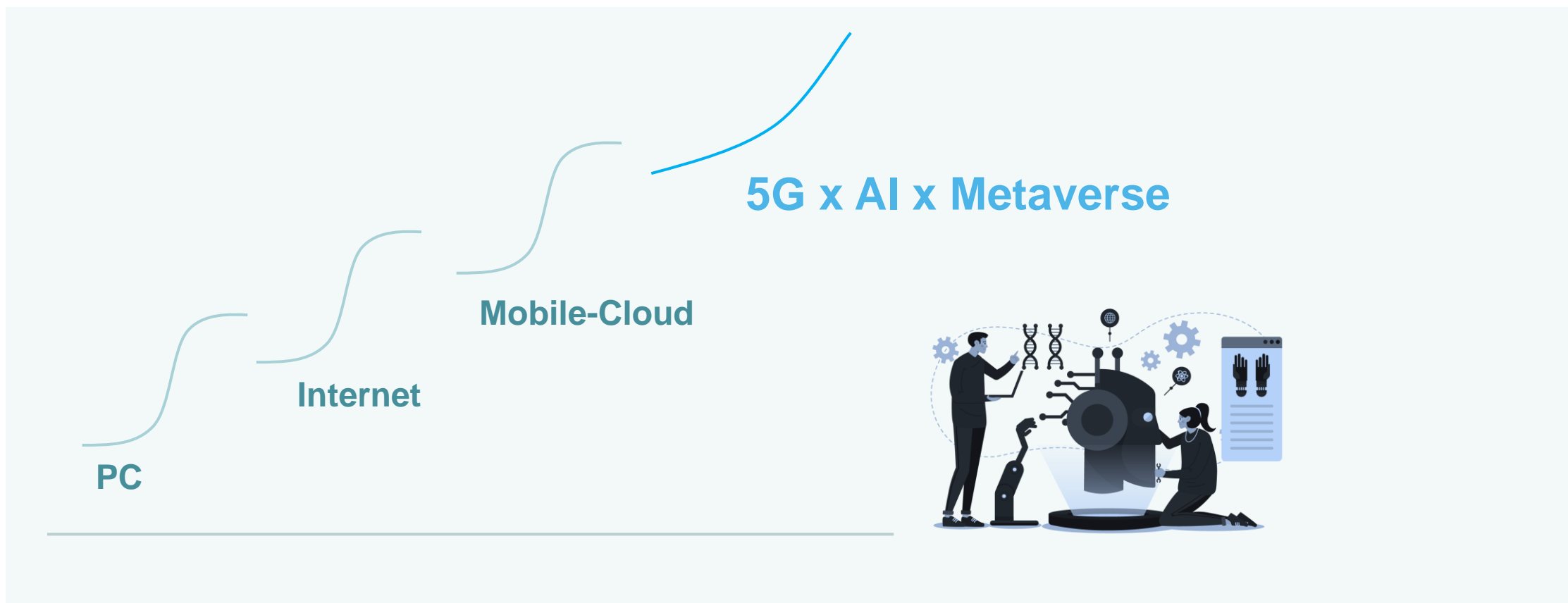
- 結合地面及太空通訊科技，帶來更順暢、無死角的網路通訊品質



資料來源：路博邁，截至2023年11月20日。僅為案例說明，不代表任何金融商品之推介或建議。

令人振奮的下一個十年浪潮

- 生成式AI應用崛起，可帶動全球GDP成長7%，創造7兆美元的經濟機會
- 5G網路生態系複雜，數據傳輸巨量高速，AI賦能將進一步移開發展瓶頸



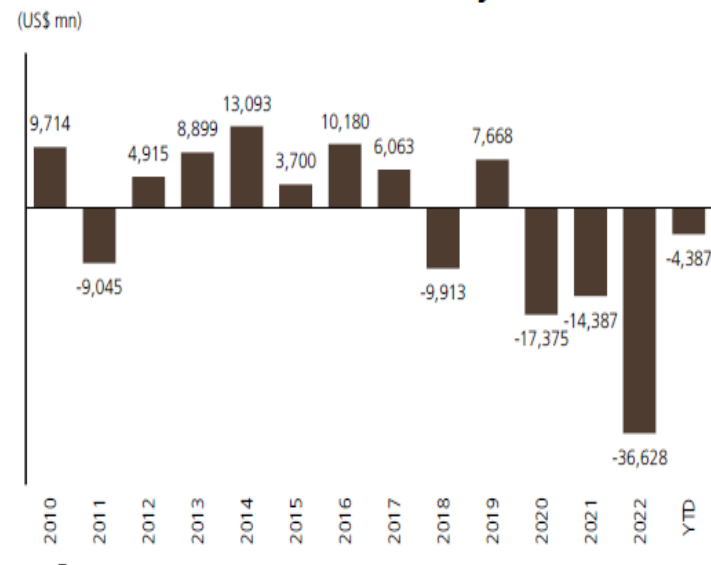
資料來源：Goldman Sachs、Nvidia、路博邁，截至2023年11月20日。

外資持有台股部位處於低檔

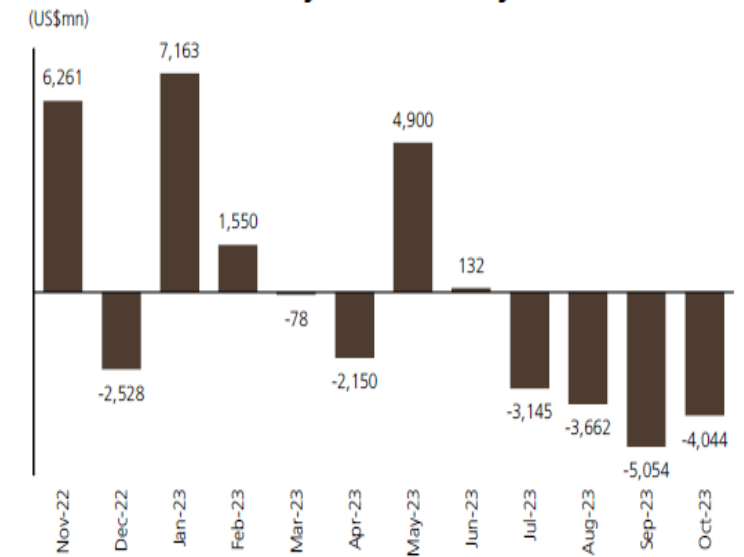
QFI ownership



Annual QFI net buy/sell



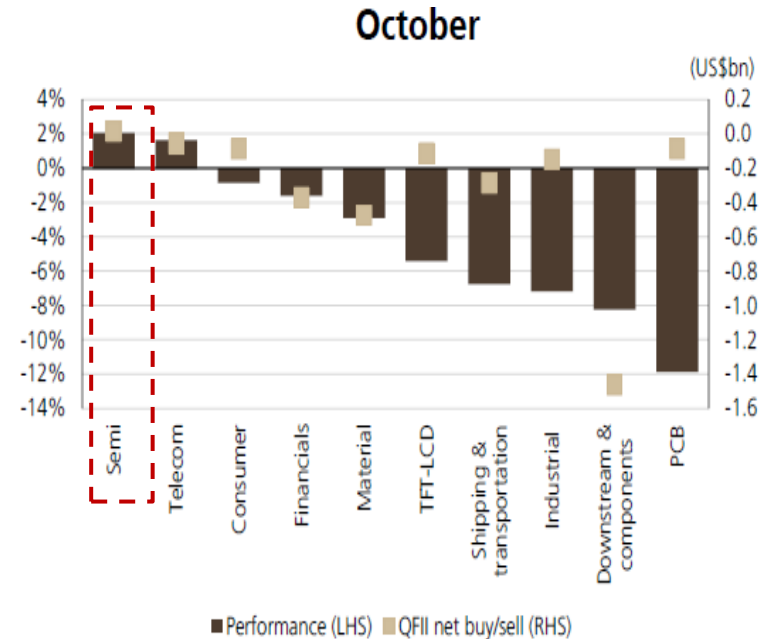
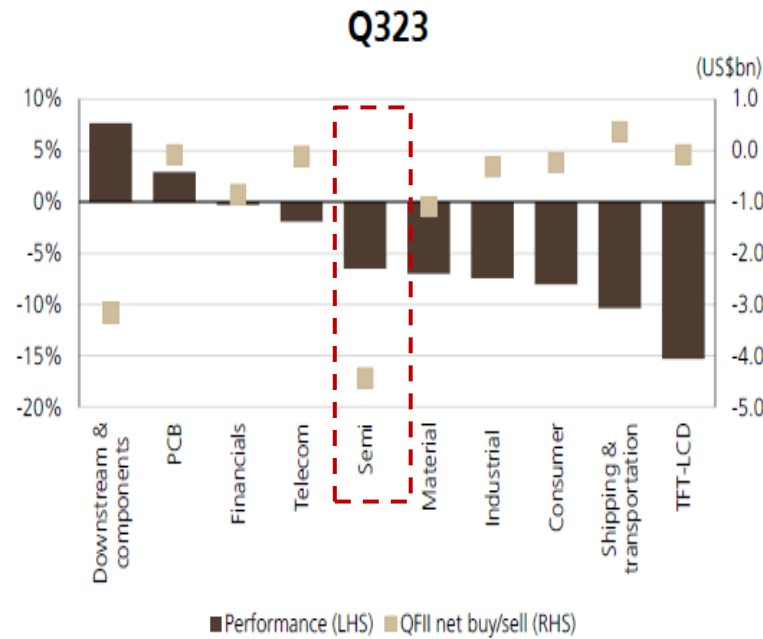
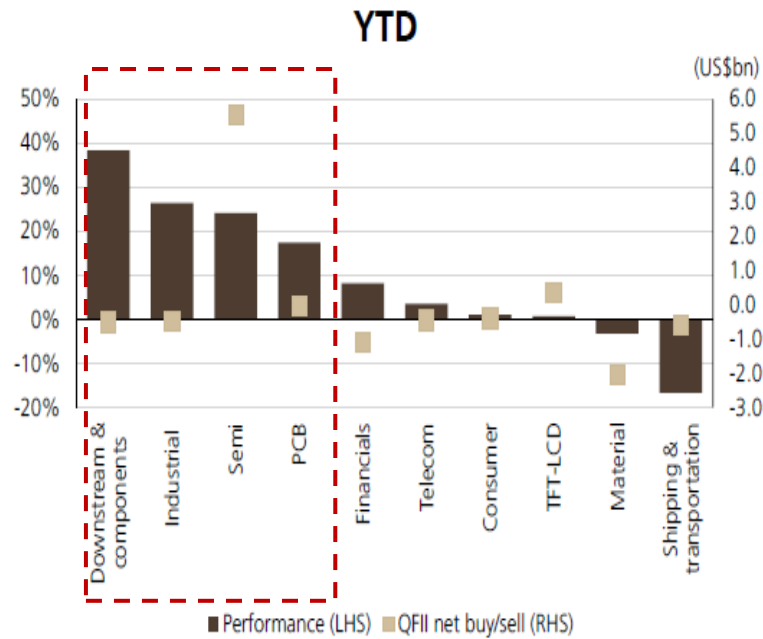
Monthly QFI net buy/sell



資料來源：UBS Research、路博邁，截至2023年11月20日。

半導體及電子類股已見外資回流

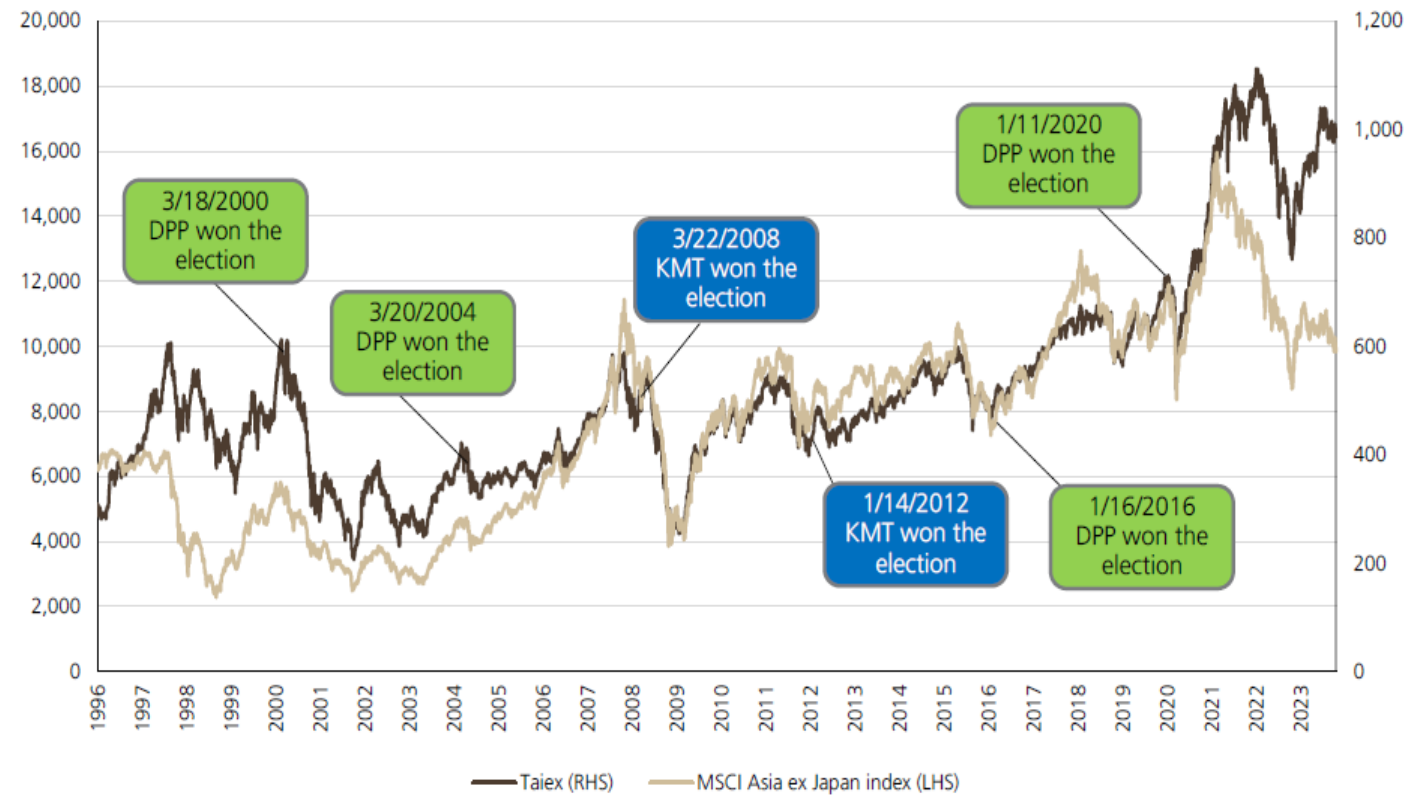
- 10月外資流出放緩，而半導體及電子類股是惟二出現淨流入



資料來源：UBS Research、路博邁，截至2023年11月20日。

台灣股市與大選的關係？

- 選後台股多以基本面驅動，若搭上資金面加持，台股後市可期
- 勞動基金合計有1,365億元可進場布局台股，有助支撐大盤表現。再加上明年初迎來總統大選，按照歷史經驗皆有利於市場投資氣氛



台股報酬率與歷屆總統選舉

Year	Ruling party	TaieX return			
		-3M	-1M	+1M	+3M
2000	DPP	12%	-14%	3%	1%
2004	DPP	18%	2%	-1%	-18%
2008	KMT	7%	5%	7%	-7%
2012	KMT	-2%	6%	10%	8%
2016	DPP	-10%	-7%	4%	12%
2020	DPP	10%	2%	-4%	-16%
Average	Total	6%	-1%	3%	-3%
	DPP	8%	-4%	1%	-5%
	KMT	2%	6%	8%	1%

資料來源：UBS Research、路博邁，截至2023年11月20日。



路博邁

超越趨勢

迎向全球投資新思維

路博邁2024投資論壇



路博邁

超越趨勢

迎向全球投資新思維

路博邁2024投資論壇