

2024年3月7日

主題趨勢報

科技

AI泡沫是否快被吹破？ 轉折預計在「這個時點」



報告摘要

- 本輪泡沫更像漂亮50和網路泡沫綜合版，目前還有成長空間
- 上半年泡沫仍安全，下半年注意流動性惡化和總統大選干擾
- 目前仍可持續分批布局，待Q2底至Q3初再分批減碼出場

2024年3月7日

主題趨勢報

泡沫破裂還有一段距離，維持科技股和美股相對正向

此輪美股泡沫不僅僅由AI帶起，包含沃爾瑪、摩根大通、默克藥廠、麥當勞和開拓重工等企業業績穩健，但表現相對平淡的大型產業龍頭，今年股價也持續創新高，這表示在總經環境不確定下市場過剩的資金大量追捧大型權值股，進而促使標普500估值竄升，相反羅素2000近一年漲幅連標普500的三分之一都不到，故本輪泡沫性質更像是過去漂亮50和網路泡沫的綜合。

從過去經驗來看，除了網路泡沫外，漂亮50及金融海嘯等歷史上的大型泡沫產生，大多是因為黑天鵝事件破裂(如石油危機和次級房貸)，且至少都先持續2~5年左右才破滅，故只要今年沒有黑天鵝事件，不排除泡沫將會持續到接近漂亮50時的水位。而在科技方面，即便軟體業本業的雲端支出惡化、AI產品對財報沒有顯著幫助，但只要企業不肯鬆口降低AI資本支出，半導體和伺服器硬體股還能繼續表現，投資人依舊會因為輝達未過熱的遠期本益比而持續湧入，因此維持科技和美股相對正向評等。

在操作策略部分，目前泡沫指標都還沒有達到臨界水準，且3月中旬還有輝達GTC大會，再加上上半年Fed也高機率會降息，故目前仍可適度分批佈局AI類股參與行情。但下半年因隔夜逆回購工具存量(ON RRP)往零邁進後銀行準備金有轉跌的風險，服務通膨僵固也可能會使Fed降息規模或速度不如預期，再加上大選前對股市造成干擾，故建議於Q2末至Q3初附近獲利了結，分批減碼出場。

指標顯示AI泡沫可能還沒有到破滅的臨界點

	2/29 目前水位	疫情大灌水	07泡沫高點	00泡沫高點	漂亮50泡沫高點	1970以來 歷史紀錄	指數簡介
ECY (反向指標)	1.45	3.1	1.2	-1.52	0.54	-1.52 (網路泡沫)	ECY是Shiller P/E的倒數減去10年期美國公債實質利率；基本上可視為考量了利率及通膨環境的大盤指數估值。當ECY越低，表示大盤估值越為昂貴。
納斯達克市值 /銀行準備金	7.7	7	QE前不具參考性	QE前不具參考性	QE前不具參考性	9 (2019年錢荒)	在QE貨幣政策發明後，流動性成為影響股市的重要因子；當股市市值和美國銀行準備金差距過大代表流動性可能有撐不住股市的風險。
美銀牛熊指標	6.4	7.5	9附近 (回測數據)	無	無	9 (2018年市)	美銀透過6種指標來衡量市場貪婪的程度，包含避險基金多空部位、信用利差、股市寬度指標、股市資金流入、債市資金流入，以及多頭基金部位。
AAll散戶牛熊 差距	25.2%	36.5%	31.5%	54.3%	無	62.9% (2003年市)	AAll調查，散戶看多的比例減去看空的比例；當散戶過度看多可能引發市場回調。

資料來源：Bloomberg、AAll、BofA、Gurufocus、永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2024年3月7日

主題趨勢報

AI缺乏殺手級應用，然輝達估值相比過往泡沫安全

本次財報季微軟並未公布Copilot營收來讓市場檢驗，谷歌和臉書業績主要受廣告收入和裁員牽動，賽富時、帕羅奧圖和雪花等中型軟體商則都因客戶支出惡化而拖累財測，顯現AI幾乎沒有對軟體業財報帶來正向的影響，只是企業害怕未來技術被同業超越，依舊不斷增加AI資本支出，如谷歌、微軟和亞馬遜皆稱今年資本支出將加速，導致輝達的獲利預估極度樂觀，即便近一年股價已上漲數倍，遠期本益比仍在34倍的安全水位，整體而言，AI雖有利軟體工程師研發效率，但實用性及帶動技術進步的速度恐沒有市場想的樂觀，年底的AI PC在缺乏實用的殺手級軟體下，也難使PC出現超過週期性的出貨量；部分投行稱2025年會看到AI為軟體業帶來實質收益，但仍有過度樂觀的風險，前車之鑑是約在2018年的生技AI熱潮，Recursion製藥聲稱AI可以在10年內發現近百種臨床候選藥物，然截至2023年只發現了4個，故仍須留心短期樂觀期待所引起的震盪風險。

2000年網路泡沫破裂



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

2021年新能源泡沫破裂



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

減肥藥估值走勢更像是傳統泡沫



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

AI泡沫的估值膨脹速度不如其他泡沫



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。