

2024年6月11日

主題趨勢報

美股

24Q1財報優於預期 但創高需要更多刺激



報告摘要

- 24Q1標普獲利驚喜係數達到8.1%，創下2021年以來最高水準
- 消費電子見柳暗花明，AI財報則喜憂參半，存在毛利高峰已過風險
- 後續創高難度增，操作建議續抱不追高，進可攻退可守

2024年6月11日

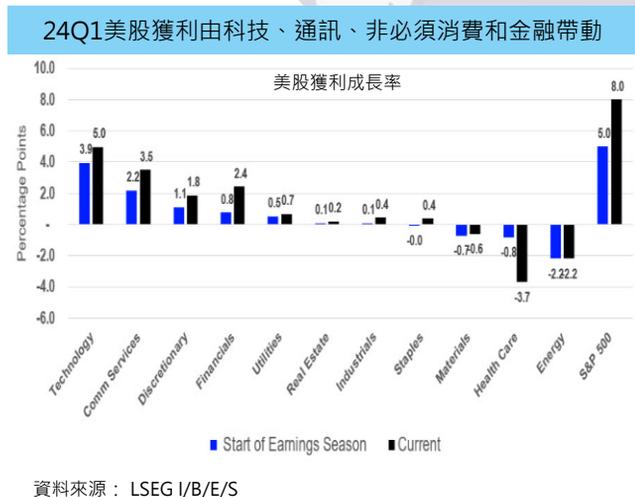
主題趨勢報

符合預期不應該，優於預期是應該，財報季風險大於機會

- **24Q1獲利表現優秀:** 據LSEG統計，截至5/31標普500已公布財報的企業中，共78%企業獲利優於預期，不但高於23Q4的76.3%，更高於10年平均的73%和5年平均的77%。24Q1企業獲利共成長8%，排除能源後則成長11.2%。至於LSEG計算的**獲利驚喜係數則達到8.1%**，創下2021年以來最高水準，並高於前4季平均的7%和長期均值的4.2%，其中光Google、輝瑞、亞馬遜、輝達、花旗和波克夏等6家企業就為獲利驚喜貢獻了約三分之一。
- **24Q2財測也見樂觀:** 據LSEG統計，在財報公布前市場對24Q2標普500獲利成長預估為10.4%，財報公布後預估值則變為10.7%，FactSet則同步在看到4~5月市場表現後，將24Q2獲利預估小幅上修0.3%，顯現此輪財報季對財測也相對樂觀。

結論: 財報季開始至今(6/4)，標普500僅上漲0.9%至5,291點，甚至4月中下旬一度跌超5%至4,967，整體股市表現不像是財報和財測報喜的模樣。其原因應是**大盤估值過高，企業需要有大幅度超過預期的獲利展望，才能支撐如此昂貴的股價**；下半年財報季對股市的影響，恐怕也是**風險大於機會**。AI方面，儘管輝達用股票分割和股息利多，讓市場忘卻毛利率展望不如預期的問題，但下半年仍要相當小心**AI半導體和伺服器毛利觸頂，業績脫離高速成長的風險**，除非AI PC真的能在高利率的景氣逆風下，帶起超越季節性的換機潮，才能使AI熱潮再度重演。

整體而言，美股表現相當仰賴過剩資金和AI展望，下半年要非常關注美國準備金放緩速度，還有財報季時AI企業毛利展望；目前**維持標普高點5400點看法不變，操作策略建議續抱不追高，進可攻退可守**。



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6月11日

主題趨勢報

消費電子柳暗花明，反而AI喜憂參半

企業對消費電子前景喜大於憂，德州儀器罕見聲稱Q2起消費電子就會看到好轉，電腦企業如微軟看到Windows授權銷售大增11%，惠普個人PC營收轉正且看到學校和企業開始出現換機潮，手機方面三星AI手機S24銷售報喜，蘋果中國營收超於預期，高通也指出旗艦手機晶片需求非常樂觀。不過台積電則認為手機和電腦復甦力道可能會比預期緩慢，是少數出面潑冷水的企業。至於車用方面，企業倒是較為一致的看差，如台積電預期全球車用需求由成長轉為衰退，德州儀器看到庫存過剩，恩智浦則仰賴行動和工業部門來抵銷車用的疲弱需求，安森美也表示當前環境正充滿挑戰。

AI方面，SK海力士和台積電一如既往的樂觀，但輝達預期24Q2毛利率區間僅75%~76%，中值低於預期的75.8%，美超微和戴爾兩者也不約而同的警告毛利率有下行風險。考量輝達的B100製造成本比H100高約50%以上，均價僅高約30%左右，同時H200和B200的HBM3e記憶體內容量提升也將大幅拉高零組件成本；至於伺服器公司如美超微及戴爾，上一季已經開始感受到競爭壓力而警告毛利下滑的風險，以上各種跡象顯示AI晶片和伺服器毛利高峰可能已經過去，企業業績成長或已邁入高原期。短期可關注輝達會不會像台積電一樣提出漲價策略。

AI指標公司業績好壞參半，財報公布後股價走勢分化

	財報摘要	財報公布日	公布後隔日漲跌	公布後1周漲跌
ASML	EUV訂單大幅降低，但重申財測不變，預期業績下半年強於上半年	4/17	-2.0%	-1.7%
SNPS	業績和本季財測不佳，但看好今年AI自研晶片收入成長15%，並上調全年展望	5/22	2.3%	1.2%
TSM	營收毛利財測皆高於預期，但下修今年全球半導體成長展望	4/18	-3.5%	3.3%
SK海力士 (000660.KS)	營收創新高，看好HBM需求強勁，一般消費電子需求好轉	4/24	-5.1%	-3.1%
NVDA	資料中心營收增427%，宣布10比1的股票分割，但毛利財測不如預期	5/22	9.3%	20.9%
AMD	MI300 AI晶片銷售額預估從35億上調至40億，但低於市場期許的80億	4/30	-8.9%	-2.5%
SMCI	營收不如預期，且警告本季毛利率可能由15.5%降至13.5%~14%	4/30	-14.0%	-4.6%
DELL	伺服器銷售大增4%至55億，但警告本財年毛利率將下降150bp	5/30	-17.9%	-19.0%
GOOGL	資本支出年增91%至120億，預期今年各季資本支出都至少保持在此一水平	4/25	10.2%	6.8%
AMZN	資本支出高達140億，且是未來各季度資本支出的低點	4/30	2.3%	7.9%
MSFT	資本支出由115億攀升到140億，遠高於預期的131.4億	4/25	1.8%	-0.3%

資料來源：LSEG、Bloomberg、各大企業、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6月11日

主題趨勢報

平價商品競爭白熱化，旅遊熱潮不消退

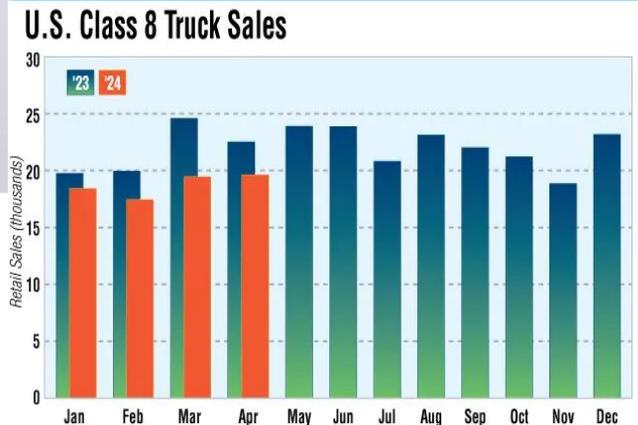
- 商品消費方面，代表中產階級的梅西百貨轉向進攻高端精品市場且成本削減見效使業績優於預期；諾德斯特龍雖然業績遜於預期，但旗下的折扣零售店Rack銷售相當亮眼。至於主打平價折扣品的好市多、沃爾瑪、TJX和羅斯百貨業績普遍報喜，價格競爭失利的目標百貨市佔則被瓜分。而美元樹旗下的食品雜貨Family Dollar業績嚴重被沃爾瑪等大企業侵蝕。整體而言，美國消費意願仍穩健，但是M型化趨勢越來越嚴重；隨著大企業和中國電商積極進攻平價及食品市場，目標、TJX和好市多皆有提到零售業價格戰會持續惡化的問題，不過後兩者表示業務被影響的程度較低。
- 服務旅遊方面，達美航空表示航空業基本面前所未有的強勁，聲稱國際旅遊需求增速快於美國國內需求。西南航空和聯合航空則是被波音拖累飛機交付，導致財務指引有所修正。美國航空在5月底突然宣布要下修獲利財測，公司稱是因為銷售政策不佳要重新改善戰略並評估影響，同時也被罷工衝擊到股價，不過公司並非看到產業前景有惡化。至於Booking和Airbnb預訂量皆成長10%左右，雙雙看好夏季強勁的需求，對於巴黎奧運和歐洲盃的需求前景相當樂觀。
- 重工業來看，聯合租賃受惠交通建設翻新使租金收入再成長7%，公司也宣布上調全年財測。但帕卡卡車的全球卡車交付量同比下滑5.87%，財務長預期本季交付量持平並下調北美8級重型卡車銷售預估。馬丁馬瑞塔營收則不如預期，主因倉庫建設需求疲弱，但仍看好單戶住宅開工帶動的骨料需求。開拓重工表示北美以外的其他地區設備銷售都相當悲觀，強鹿也稱全球農業環境正變得更嚴峻並下調農機銷售預估。整體而言，重工業的北美業務還有基建法案及新屋開工支撐，只是美國8級卡車銷量已經連續9個月同比下滑，加上國際業務的拖累，使重工業展望開始轉向悲觀。

零售業同店銷售目前仍相當有撐



資料來源：Johnson Redbook · Bloomberg · 永豐投顧整理

美國8級卡車銷量遠不如去年



資料來源：Wards Intelligence · Transport Topics

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。