



國泰世華銀行
Cathay United Bank

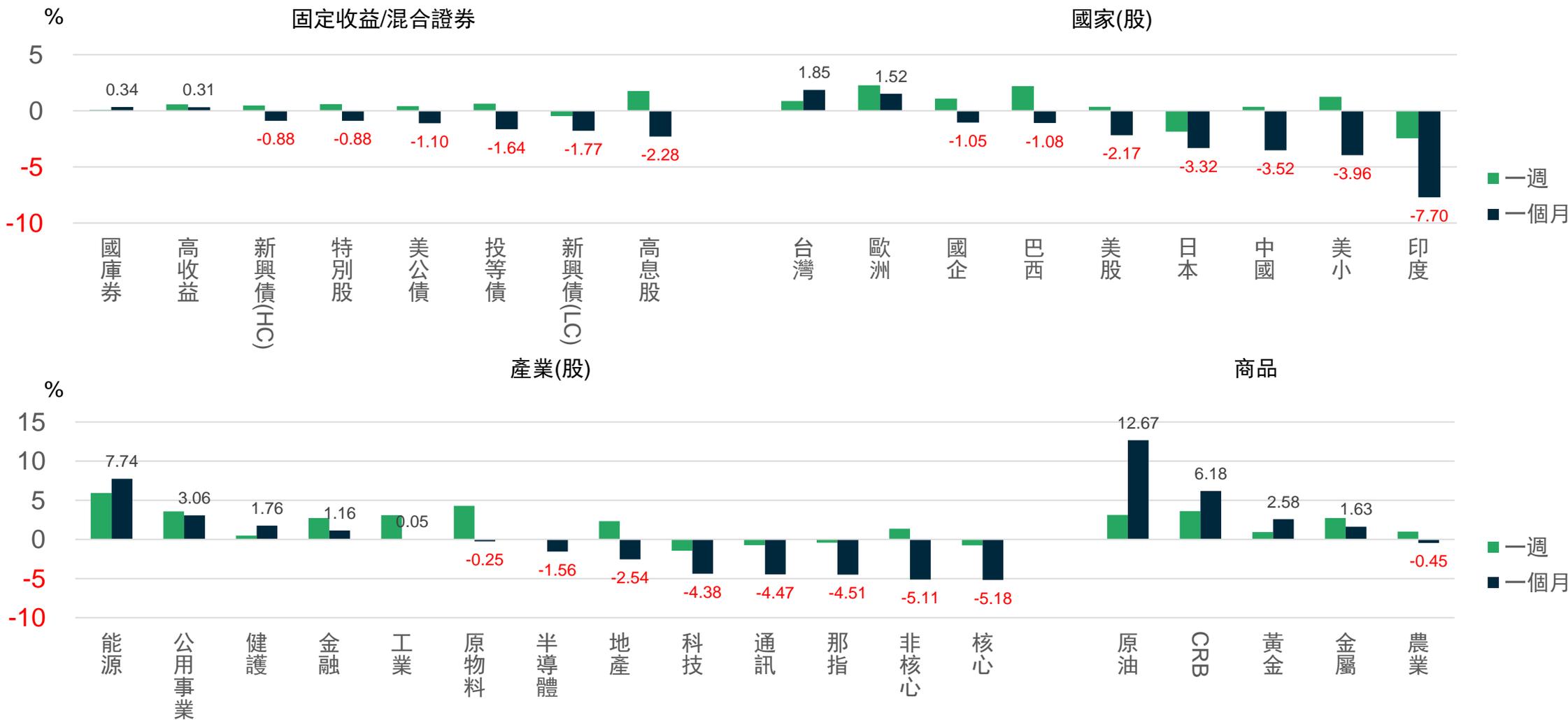
就勢論市

Global Weekly Comment

Jan 17 2025

揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份, 讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容, 讀者應審慎評估自身投資風險, 自行決定投資方針, 並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意, 不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

近期表現



資料來源: Bloomberg, 2025/1/16。以各類資產過去一個月績效降序排序, 取相關資產ETF報酬率, HC為Hard Currency(美元或歐元發行), LC為Local Currency(當地貨幣發行)。商品取黃金、原油期貨價格變動, 標普原物料、標普農業、CRB指數報酬率。

市場回顧與展望

本週議題

- › 建置韌性電網，
掌金流、參趨勢
- › 政策利空釋放，
價值現、重增長

未來一季

- › 投等債核心添多元
- › 靠攏業績首選龍頭
- › AI供應鏈擴散商機
- › 股債均衡汰弱留強



市場
回顧

優於預期的就業數據，推升美債殖利率往上走揚，造成週初金融市場出現擾動。所幸，隨後公布的通膨數值，稍見緩和跡象，投資者驚魂甫定。同期間公布的金融業財報，大多繳出亮眼佳績，全球股市略微回穩，但震盪危機尚未完全解除。

美股道瓊、標普、科技同時面臨季線保衛戰，多空激烈拉扯較勁，費半歹戲持續拖棚，歐洲試圖回穩，日本慎防有失。陸港股浮現止跌訊號，切莫大意，台股高檔反覆依舊，印度低檔盤旋待變，巴西暫解破底危機。金融醞釀拔劍再起，醫療瀕臨下降壓力，公用事業終見長紅，能源急攻勢如破竹，黃金、礦業略有起色，但相對偏弱。



未來
展望

美股週一適逢馬丁路德金恩紀念日休市，同日川普正式就職美國總統，未來政策方向動見觀瞻。日本央行召開今年首次利率會議，近期正副總裁談話內容，增加升息預期機率，同需關注。企業財報陸續公布，會否繳出亮眼佳績，牽動相關公司股價漲跌及市場氛圍。

美股年初走勢略顯顛簸，牛熊陣營各有斬獲，關鍵支撐能否守穩，或為近期觀察重點。技術指標浮現低檔背離徵兆，提供部分族群止穩回升籌碼，先前落寞產業意欲東山再起，複製能源類股近期軌跡。美債殖利率創高回落，走揚可能尚未消除，持有者煩躁難免，但無礙空手者配置布局想法。

資料來源：國泰世華銀行整理，2025/1/17。



Contents

05 技術觀點

09 本週議題

15 投組專區

17 資金動向

技術觀點

多空拉扯，終將表態

台股加權指數



資料來源：TradingView。

- 台股加權指數經過去年七、八月的大幅波動後，呈現區間震盪整理走勢，期間雖然嘗試挑戰24000整數關卡，惜功虧一簣。
- 月季線目前糾結於23000附近，季線看似稍現下彎疑慮，實際上暫呈持平，未見明確方向，多空陣營持續拉鋸。
- 日KD開口略微收斂，觀察能否重新恢復交叉向上，化解先前高檔背離雜音，週KD近期於50附近游移，尚未正式表態。
- 逐漸進入收斂三角形末端，近期若突破站穩23000，伴隨日週技術指標同步翻多，有望再創歷史新高，否則恐有跌破年線之虞。

跌破均線，多頭顯危

日股東証一部指數



- 日股東証一部指數經過去年七、八月的大幅波動後，呈現區間震盪整理走勢，期間雖然嘗試往上突破，惜虛晃一招，不進反退。
- 主要均線近期出現跌破失守疑慮，季線雖暫呈反覆持平狀態，但略窺下彎雜音，慎防空頭陣營突襲，重新掌握主導權。
- 日週KD目前雙雙維持交叉向下頹勢，同時浮現高檔背離雜音，技術指標轉弱確為事實，暫時未見回穩跡象。
- 年初至今的連續黑K棒，跌破去年九月至今上升趨勢軌道線，多頭陣營面臨挑戰。近期若未能收復2700，恐有下探去年九月底點的可能性。

資料來源：TradingView。

回測季線，尋求支撐

美元兌日圓匯率



- 美元兌日圓匯率於去年九月底，觸及波段低點後，出現止穩回升走勢 (即日圓貶值)，期間甚浮現挑戰160.00整數關卡企圖，然近期漲勢稍緩。
- 季線持續呈現上揚走勢，看似提供下檔支撐，但考量未來扣抵值將高於150.00，多頭陣營如履薄冰，慎防有失。
- 日KD逐漸自高檔區交叉向下，甚浮現高檔背離徵兆，留意目前開口大幅收斂的週KD，同現前述轉弱疑慮。
- 短期低點瀕臨去年九月至今的上升趨勢軌道線，及148.64-158.87修正0.382位置 (約155.00，近季線)，稍現止穩契機。

資料來源：TradingView。

本週議題

適應高利率環境，評價面優勢漸浮現

產業適應高利率、價值面浮現



- 公用事業指數組成以電力公司為大宗，屬於重資本支出產業，具高度利率敏感特性，股價表現易與美國公債殖利率呈負相關。利率大幅上升期間，公用事業股易相對美股大盤遜色。
- AI浪潮快速發展，加上氣候變遷影響，全球面對電力需求快速攀升，但供給恐有追趕不及疑慮，供不應求現實讓電力公司更具轉價能力，即便美國仍維持高利率，但對公用事業股影響降低。

前瞻本益比，倍

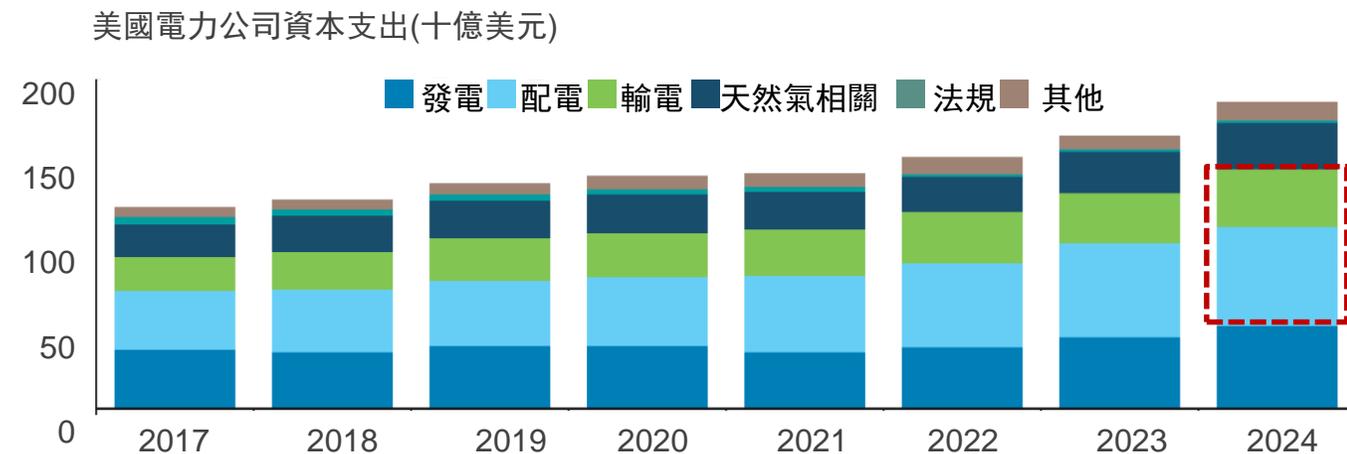
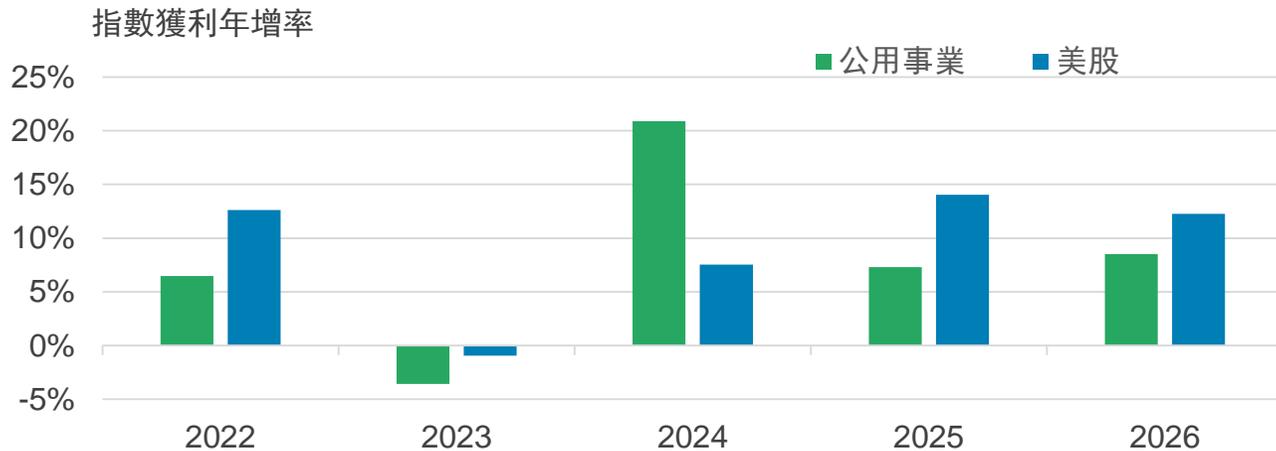


- 即便該類股適應高利率環境，但自川普確定二度入主白宮迄今，金融市場對政策的預期，令美國十年期公債殖利率、單月上揚逾50基本點，股價大幅修正，也讓投資價值浮現。以相對估值作為評價面觀察，公用事業相對美股的前瞻本益比仍遠低於過去十年平均。

資料來源：Bloomberg, 2025/1/16。

建置具韌性與彈性電網，掌握趨勢與金流

獲利維持穩定、支出投入積極

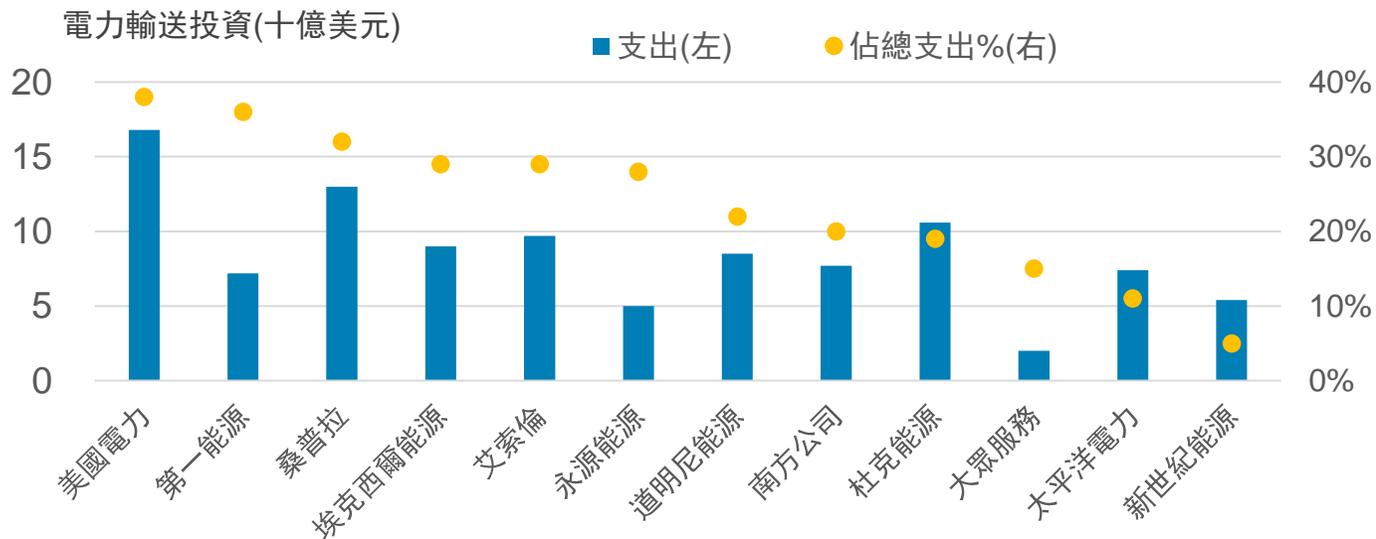


- 儘管資本支出提升，市場需求強勁，公用事業類股預估今、明兩年仍有望維持7-8%穩定獲利成長，美東地區正經歷嚴冬，觸動取暖需求，本季獲利的季節效應應較去年更為顯著。
- 除因應電力需求增加，滿足更換老化電力基礎設施的需要，推進更清潔發電形式的轉型，以及加強電網韌性與彈性的支持，讓美國電力公司，即便面對高利率環境，資本支出不減反增，顯見面對數十年難得一見的結構改變，產業龍頭無不積極投入資本支出，爭奪市占率。
- 由於AI趨勢引發高耗能挑戰，讓如何有效運用及管理電力變得重要，電力公司的資本支出，除增加發電量，輸配電投資合計逼近2/3，企業瞄準積極建構多元電網，掌握輸配電及管理商機，取得領先龍頭有望建構多元金流優勢。

資料來源：上：Bloomberg, 2025/1/16。*2025、2026年為預估值。下：GridStrategies Powering AI Insights, 巴克萊, 2025/1/1/2。

重視輸配電課題，產業龍頭共襄盛舉

瞄準電網商機，產業龍頭紛紛加入



全美不少地方一度出現資料中心蓋好，卻只能閒置、排隊等待輸電基礎設施蓋好的窘境。因為「一座資料中心18個月就蓋好，一座變電站至少需要2到3年才能完工」，這中間的落差短期很難彌補。

此外，為緩解「高壓電不要蓋我家」衝突，電力公司只能選址在偏僻地點，透過長距離電纜連接變電站與資料中心。因此，除了積極增加小型核能發電的開發，大量投資鋪設電網相關輸配電設施，成為產業龍頭另一項焦點。

標普公用事業指數持股中，除以核能發電為主業的星座能源、維斯達能源，以及清潔能源發電為主的新世紀能源外，均投入一成至四成不等的資本支出，用於輸配電相關基礎設施建置。

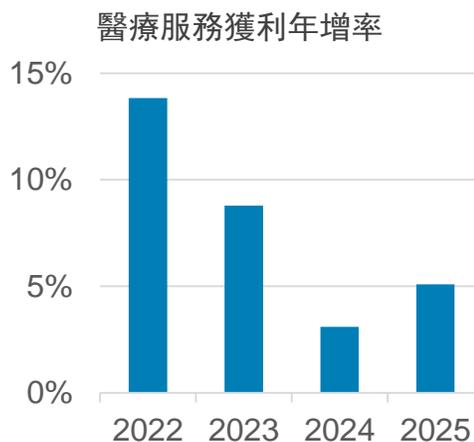
標普公用事業指數主要持股與表現

公司	比重%	一年%	公司	比重	一年%
新世紀能源*	12.07	14.8%	美國電力	4.29	17.5%
南方公司	7.64	17.1%	桑普拉	4.42	10.7%
星座能源*	7.97	169%	道明尼能源	3.82	14.7%
杜克能源	6.97	8.6%	大眾服務集團	3.64	45.3%
維斯達能源*	4.88	330.2%	艾索倫電力	3.24	5.4%

資料來源：上：高盛，2025/1/9。下：Bloomberg，2025/1/16。*主業從事核能發電，資本支出以核能發電優先，新世紀能源涵蓋其他清潔能源投資。

提前修整，政策利空釋放

指數分道揚鑣，利空釋放空間



- 去年中的景氣疑慮令美股大幅修正，隨美國展現基本面韌性、帶動多數產業獲利回升，加上川普將二度入主白宮驅動投機買盤，美股創高。
- 健護股相對弱勢，過去半年，川普回歸可能令歐記健保遭削減，聯合健康集團執行長遭槍擊，新任命的衛生部長小甘迺迪、長期持「反疫苗」立場等利空，讓醫療服務、製藥股的價值浮現。
- 權值股聯合健康集團、修正幅度逾二成，讓醫療服務股的本益比回到過去五年均值，已消化大半政策利空；健保削減、高昂醫療成本對產業衝擊仍在、但程度下降，加上企業持續調整策略因應，產業獲利有望走出增長谷底。
- 聯合健康集團最新財報也釋出相似展望，雖然上季營收增長放緩，預期今年經產品策略調整，獲利有望重返一成增率，有助沉澱後重拾動能。

資料來源：Bloomberg，2025/1/16。醫療服務指數含醫療保險、藥品福利管理、醫療院所。2025年指數獲利年增率為預估值。

維持成長，利空鈍化等待政策

預期修正回歸，藥廠獲利揮別陰霾



禮來營利預估

	營收		獲利	
	十億美元	增率	十億美元	增率
2022	28.54	0.8%	6.24	11.9%
2023	34.12	19.6%	5.24	-16.1%
2024	45.35	32.9%	11.12	112.1%
2025*	58.73	29.5%	19.80	78.1%

讓製藥類股承壓因素，除新衛生部長任命外，另一項源自減重藥大廠「禮來」的估值修正。投資人原預期減重藥將大受市場歡迎，令禮來股價過去二年上漲超過一倍。然而過去二季財報突顯，市場的預期過於樂觀，股價拉回。

儘管減重藥營收擴張速度遜於市場期待，但維持成長步調，加上減重藥以外產品營收穩定增長，禮來提供今年指引保持樂觀，營收增率有望達32%、超市場預期，有利股價整理後回升。

川普的「讓美國再次健康」若重啟，為鼓勵製藥和生技公司，在美國境內進行研發和生產，有機會提供稅收優惠、放鬆FDA藥品審核監管，此將有助已轉虧為盈的製藥業獲利，更具上升潛力，搭配回歸中性的估值，待利空逐步沉澱，指數有望醞釀回升。



標普健護指數主要持股

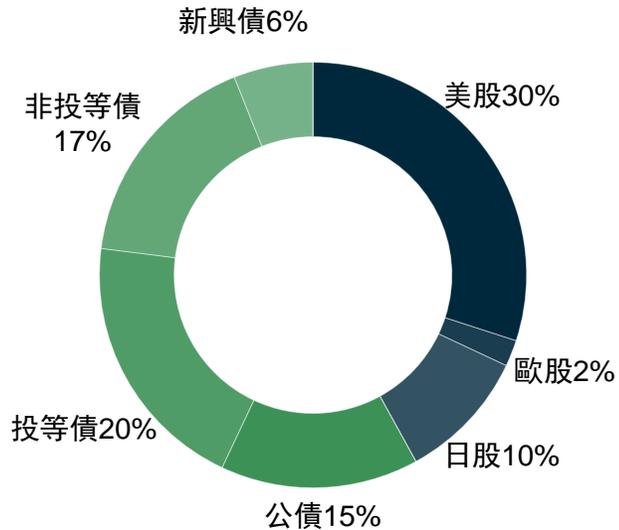
公司	比重%
禮來	11.46
聯合健康集團	9.74
嬌生	6.8
艾伯維	5.9
默克藥廠	4.93
賽默飛世爾科技	4.11
亞培	3.75
直覺外科	4.03

資料來源：Bloomberg，2025/1/16。2025年指數獲利年增率為彭博預估值。

投組專區

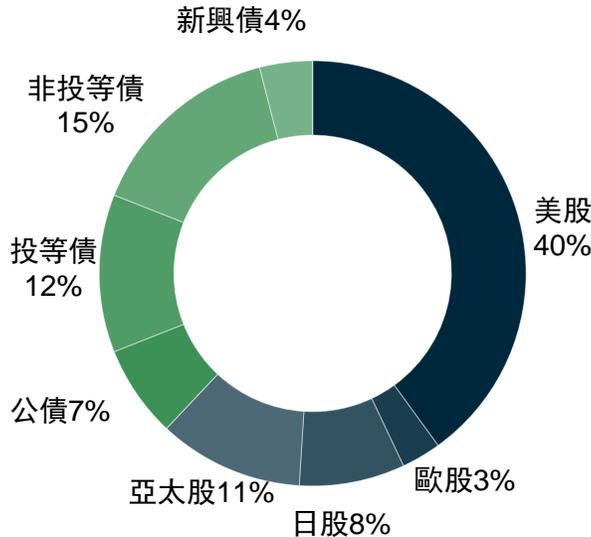
投資組合總覽

穩健配置



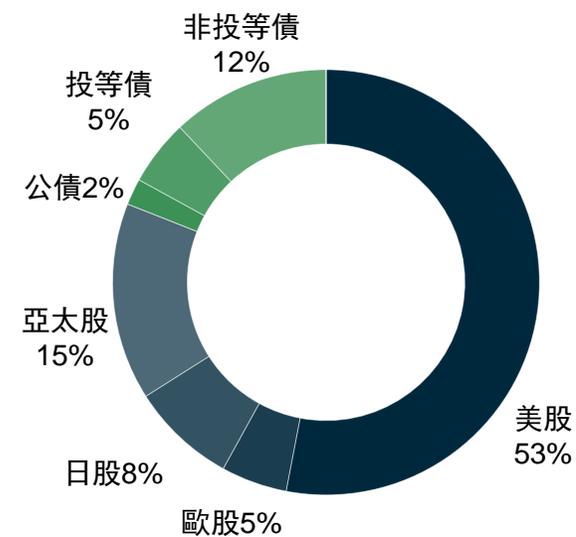
- ✓ 兼顧報酬與風險的平衡配置，在追求趨勢商機的同時，保有相當比重的穩健資產。
- ✓ 美國經濟樂觀前景，川普政策將提振企業獲利，股票表現優於債市，股市看好美股，債市配置中年期債券，降低長天期利率波動加劇的風險。採股優於債配置，股債比42/58。

均衡成長



- ✓ 持續投入，借助時間長期累積，並藉均衡配置、動態調整，掌握輪動。
- ✓ 市場輪動外(減持歐股、新興股，增持美股)，並掌握產業機會(新增軟體股，持續看好金融股)；美國企業信用佳，增持非投等債，減持受強勢美元影響的新興債。採股優於債配置，股債比62/38。

積極投資



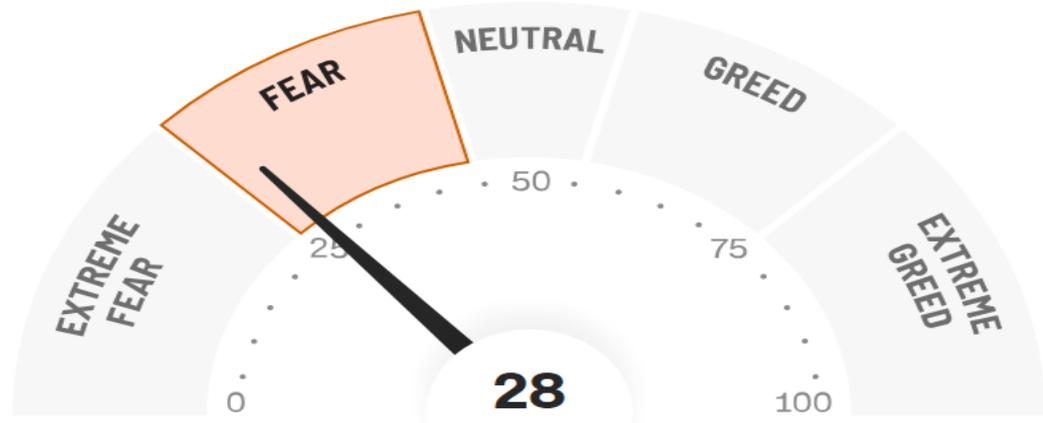
- ✓ 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- ✓ 川普貫徹美國利益優先，降低歐股、新興股曝險並轉至美股；債市方面，美國企業信用狀況佳，增持違約風險低的非投等債，減持受強勢美元影響的新興債。採股優於債配置，股債比81/19。

資料來源：國泰世華銀行，2024/12/31。

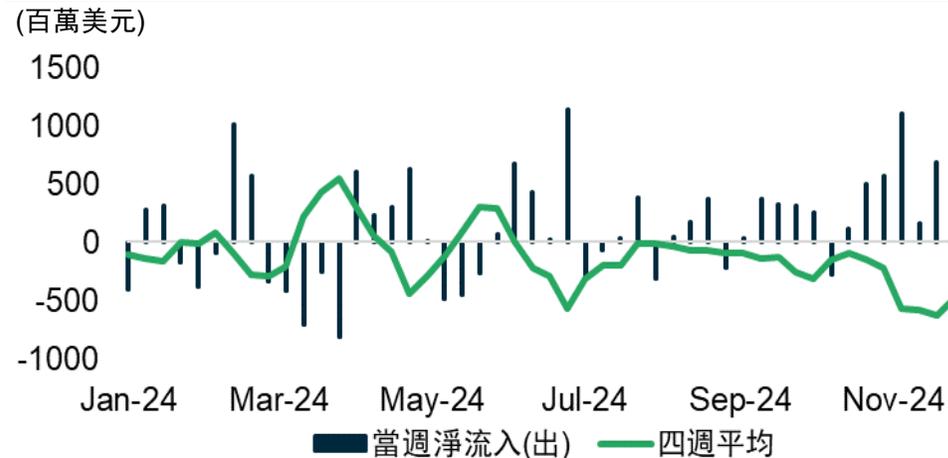
資金動向

資金流向(固定收益)

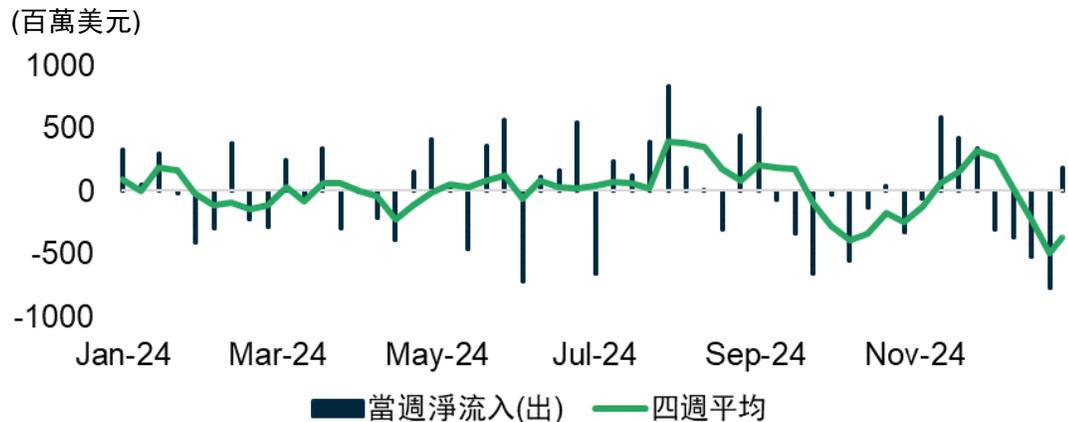
恐懼貪婪指標



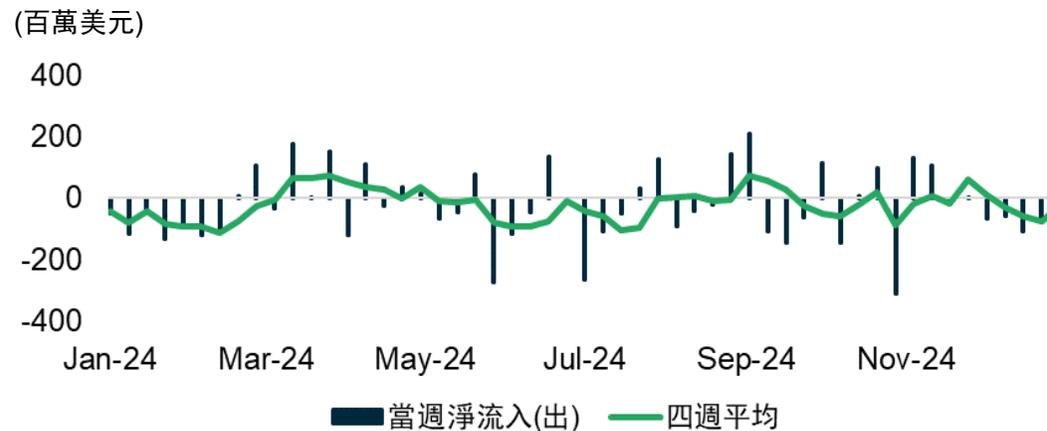
投資級債券型ETF每週資金流向



非投資級債券ETF每週資金流向



新興市場債券型ETF每週資金流向



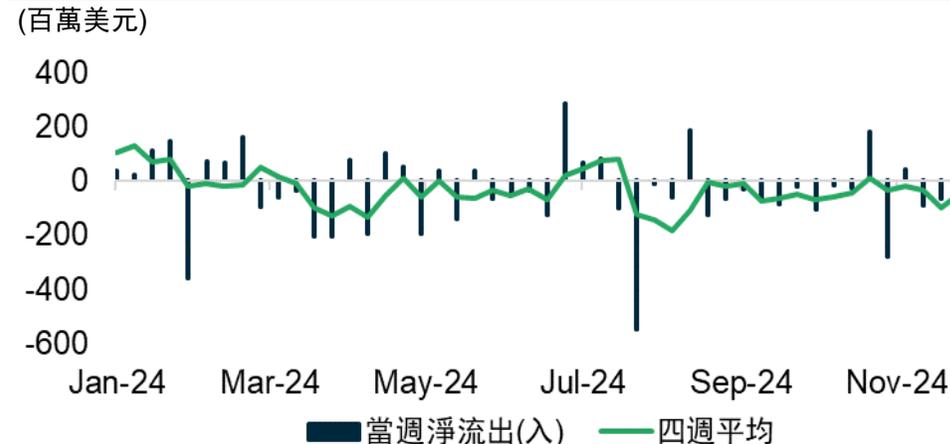
資料來源：CNN(1/16)、Bloomberg (2025/1/15)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

科技股票型ETF每週資金流向



健護股票型ETF每週資金流向



核心消費股票型ETF每週資金流向



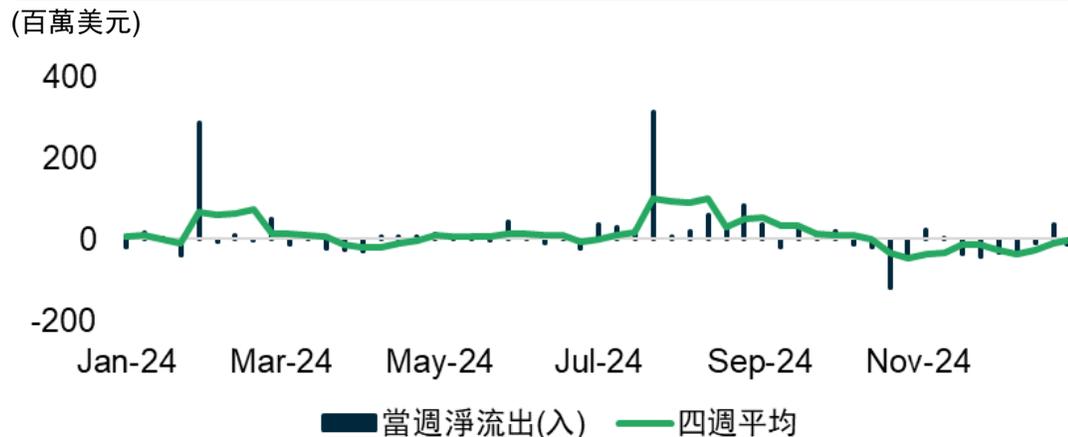
工業股票型ETF每週資金流向



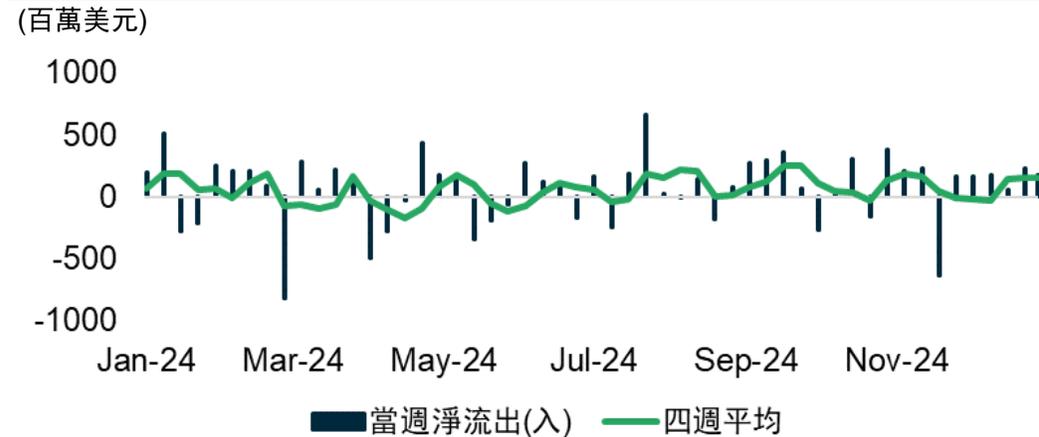
資料來源：Bloomberg，截至2025/1/15。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

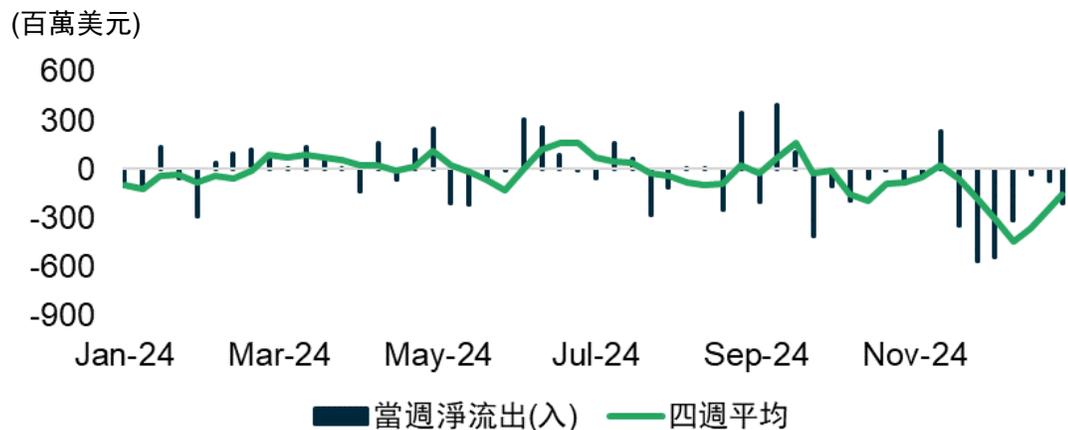
地產股票型ETF每週資金流向



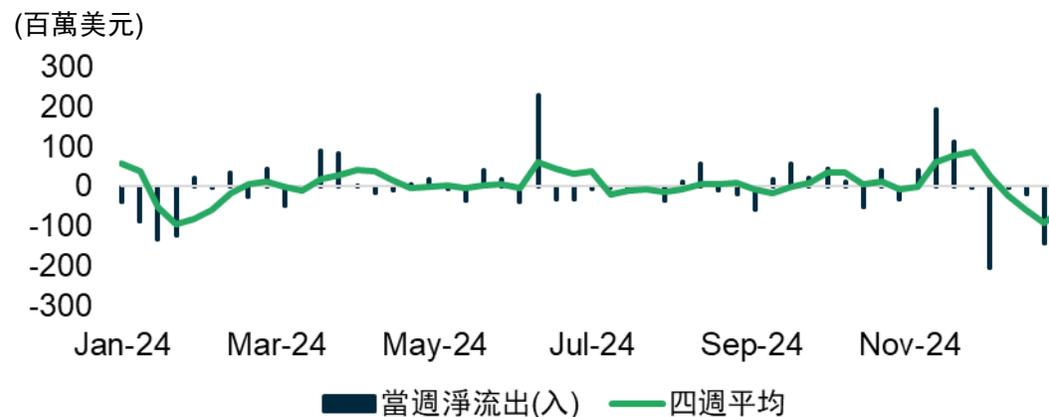
金融股票型ETF每週資金流向



能源股票型ETF每週資金流向



原物料股票型ETF每週資金流向



資料來源：Bloomberg，截至2025/1/15。地產、金融、能源、原物料股票型ETF分別指<XLRE>、<XLF>、<XLE>、<XLB>。

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行(下稱“本公司”)提供尊貴理財客戶及媒體記者之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。

本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

本報告所提及之基金係經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險，包括可能發生投資標的跌價、匯兌損失所導致之本金虧損，或投資標的暫停接受買回及解散清算等風險，其最大可能損失為損失所有投資本金。投資人已瞭解信託財產運用於存款以外之標的者，不受存款保險之保障。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本報告提及之投資資產或標的。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；定期(不)定額報酬率將因投資人不同時間進場，而有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證；基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率，基金淨值可能因市場因素而上下波動；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，其他未盡事宜及基金相關費用(含分銷費用)、基金特色或目標等資訊(包含但不僅限於基金之ESG資訊)，已揭露於基金之公開說明書，投資人申購前應詳閱基金公開說明書或投資人須知。(可至本公司全省各分行洽詢理財專員或洽該基金公司，或至公開資訊觀測站<http://newmops.tse.com.tw>或基金資訊觀測站及ESG基金專區查詢www.fundclear.com.tw)。

由於非投資等級債券基金之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故非投資等級債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。非投資等級債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人投資相關基金不宜占其投資組合過高之比重；投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險；其他風險可能包含必須承受較大的政治或經濟不穩定、匯率波動、不同法規結構及會計體系間的差異、因國家政策而限制機會及承受較大投資成本的風險。境外基金投資中國比重係指掛牌於大陸及香港地區中國企業之投資比重，依規定投資大陸地區證券市場之有價證券不得超過本基金淨資產價值之20%(境外基金機構依鼓勵境外基金深耕計畫向金管會申請並經認可，得放寬投資總金額上限至40%)，另投資香港地區紅籌股及H股並無限制，本基金若涉及中國，並非完全投資於大陸地區之有價證券，投資人仍須留意中國市場特定政治、經濟與市場之投資風險。