



國泰世華銀行
Cathay United Bank

就勢論市

Global Weekly Comment

Feb 14 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。



Contents

03 市場脈動

08 本週議題

14 投組專區

16 資金動向

市場脈動

區間震盪依舊，醞釀挑戰上緣

陸股上証指數



- › 陸股上証指數經過去年九月急漲後，呈現震盪整理走勢。所幸，今年初回測年線及區間下緣守穩，重新恢復漲勢，期間嘗試站回主要均線。
- › 季線逐漸持平，未見明顯多空方向，日KD瀕臨80以上過熱區，雖稍添短期擾動疑慮，但考量週KD自低檔區交叉向上，提供維持漲勢籌碼。
- › 在未回補去年九月下旬跳空缺口前（約3000-3100），配合前述技術指標偏多題材，後續有望挑戰去年12月高點（約3500）。

資料來源：TradingView。

底部型態完成，醞釀挑戰前高

港股國企指數



- ▶ 港股國企指數今年一月中旬，重新恢復上漲走勢，期間收復主要均線，連續攻克7000、8000整數關卡，擺脫先前泥淖，展現攻堅企圖。
- ▶ 季線扣抵值仍低於7500，有利繼續維持上揚走勢，同期間日KD浮現高檔鈍化跡象，週KD化解先前高檔背離雜音，整體趨勢確實偏多。
- ▶ 近期突破站穩7600頸線位置，完成去年11月至今年2月的W底型態，若依等幅測量進行推估，後續有望挑戰去年十月高點。

資料來源：TradingView。

收斂三角末端，多空終將表態

台股加權指數



- 台股加權指數經過去年七、八月大幅波動後，呈現收斂三角型態，近期逐漸進入末端，多空陣營近身肉搏，勝負將見分曉。
- 月季線反覆糾結於23100，未見明顯方向，日週KD看似交叉向上，但開口逐漸收斂，稍一不慎，技術指標優勢恐消逝。
- 若突破去年10月至今下降趨勢軌道線（約23500），有望挑戰歷史高點，然若失守去年9月至今上升趨勢軌道線（約22800），恐有跌破年線之虞。

資料來源：TradingView。

多頭趨勢延續，有望再創新高

黃金現貨



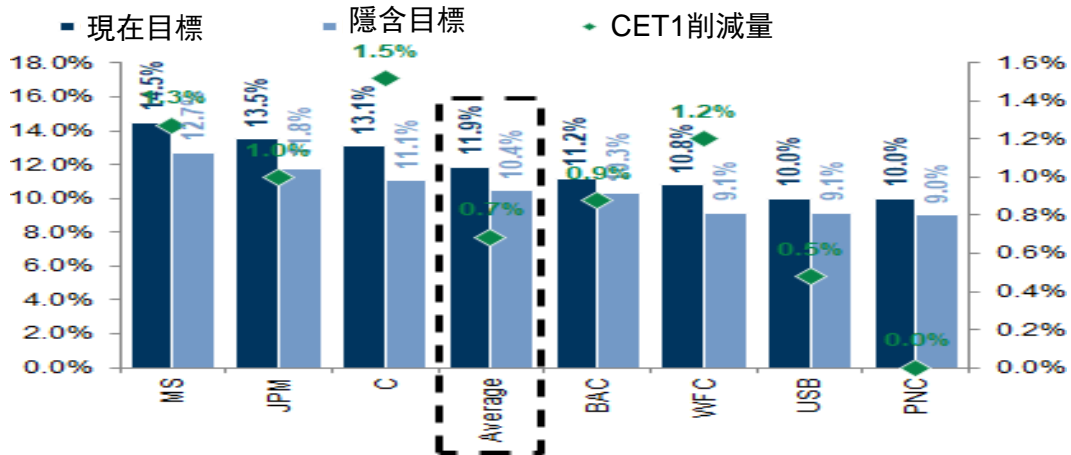
- 黃金現貨近期逐漸擺脫去年11月至今年一月中旬的狹幅震盪泥淖，重新恢復上漲走勢，期間陸續收復主要均線，呈現明顯攻堅動能。
- 季線扣抵值仍低於2750，有利繼續維持上揚趨勢，同期間日KD浮現高檔鈍化跡象，週KD持續交叉向上，多頭陣營掌控主導權。
- 若依波浪理論一、五波等幅測量進行推估，後續確實具備挑戰3000整數關卡，再創歷史新高的可能性。

資料來源：TradingView。

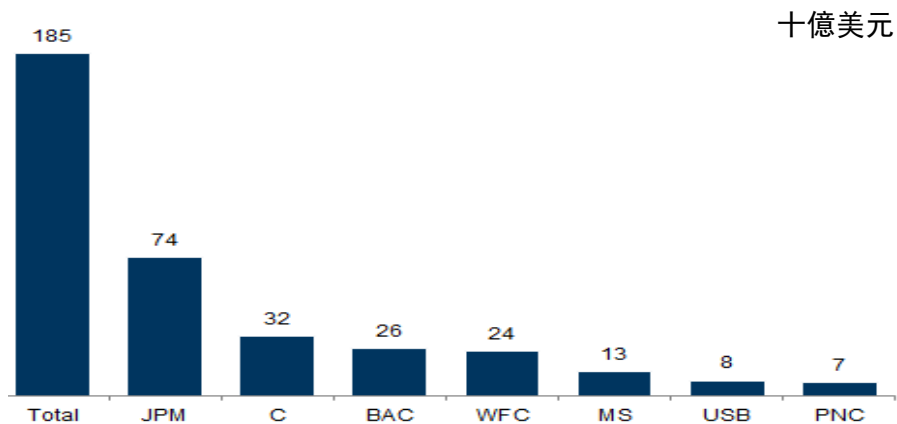
本週議題

產業特性免疫關稅擾動，監管放寬更利產業表現

法規放寬對CET1鬆綁



CET1鬆綁釋放的資金



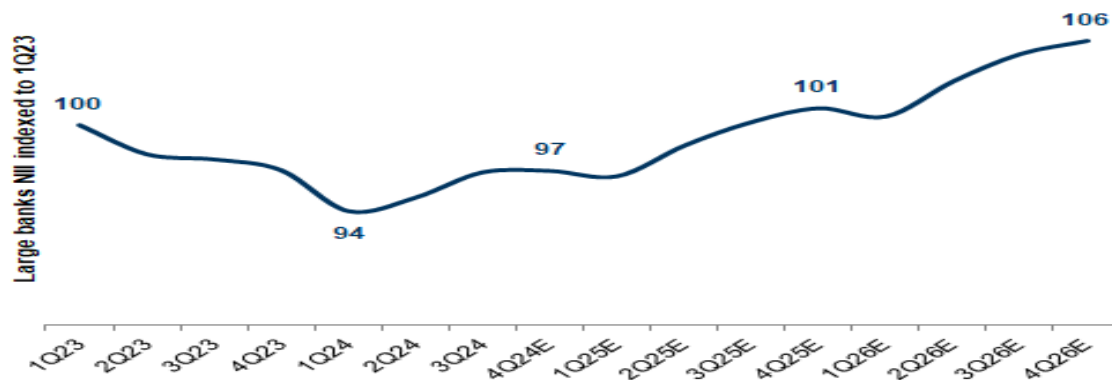
資料來源：高盛，2025/1/19。

- 金融產業結構性免疫關稅風波。關稅直接影響集中於貿易依存度高的行業，美國的關稅政策主要打擊製造業，如汽車、電子產業以及農業，但金融業因不涉及實物貿易，對關稅風險的曝險接近於零。且金融業的收入結構中，投行收入、資產管理、財富管理等服務費收入佔比超過60%，這些業務與關稅政策無直接關聯。
- 美國金融監管環境有望進一步放寬。聯準會進一步放鬆2025年銀行年度壓力測試的要求，對房價下跌的幅度從前兩年的40%降至最新的30%，還有可能取消對美國六大銀行的氣候壓力測試的要求，且鑒於放寬巴塞爾協定3的可能性越來越大，預計美國大型銀行有望釋放1850億美元的流動性，可將過剩資本部署到具有更高回報潛力的企業。

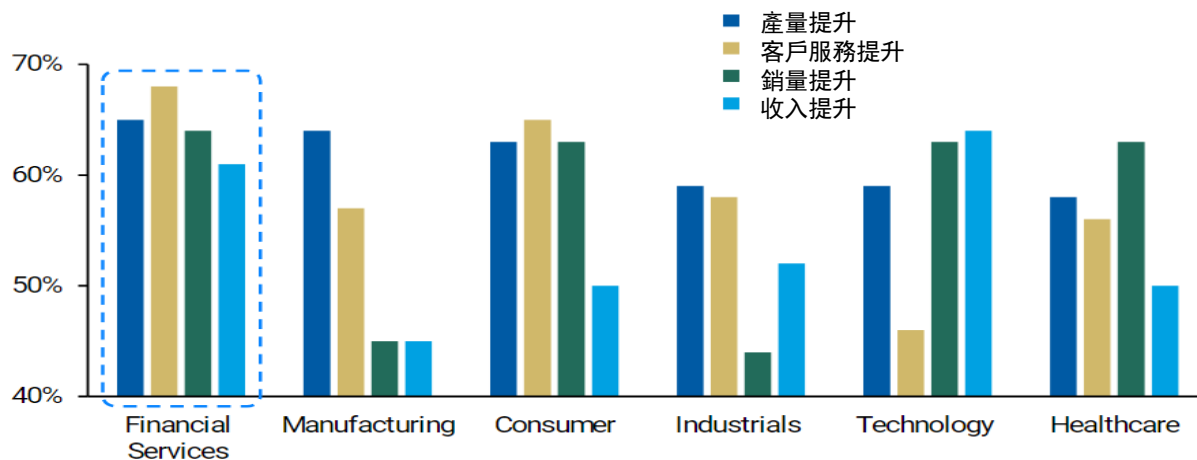
收入驅動獲利，AI更增提升

大型銀行淨利息收入(NII)增長指數

標準化於2023Q1=100



AI的應用對各產業效能的提升

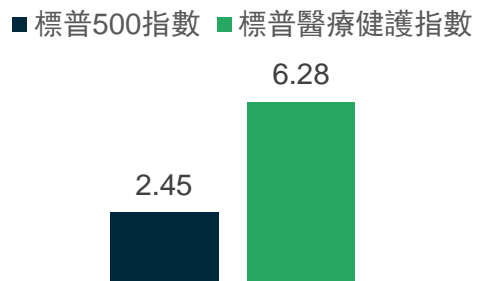


- 存款重新定價，貸款適度增加，銀行收入穩步增長。大型銀行在2024年9月首次降息兩碼後不久，就開始對存款進行重新定價，存款成本持續下降，且對SLR的規定放寬可讓銀行降低過剩流動性，增加貸款量，預計淨利息收入在2025年平均有4%的增長，進而促進EPS在2025年也有接近3%的增長。
- 金融行業的AI革命將成為2025年的重要投資主題。人工智慧在金融行業的應用正呈現爆發式增長，在金融領域的應用場景包括風險管理、客戶服務自動化和投資建議優化，為金融行業的降本增效帶來巨大提升。在最新的對400家採用生成式AI的公司進行的調查中，金融公司在成本和收入方面都顯示出最多的機會。

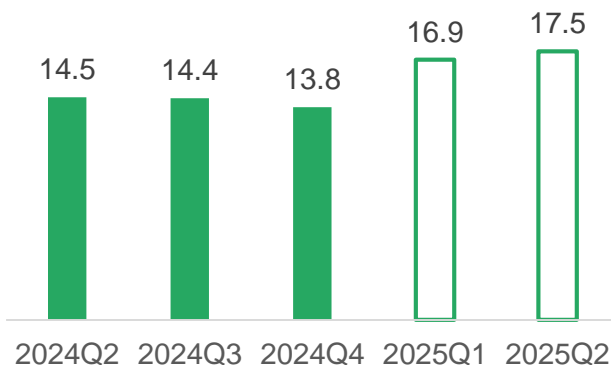
資料來源：上：高盛，2025/2/11。下：摩根士丹利，2025/2/11。

利空釋放，產業再獲青睞

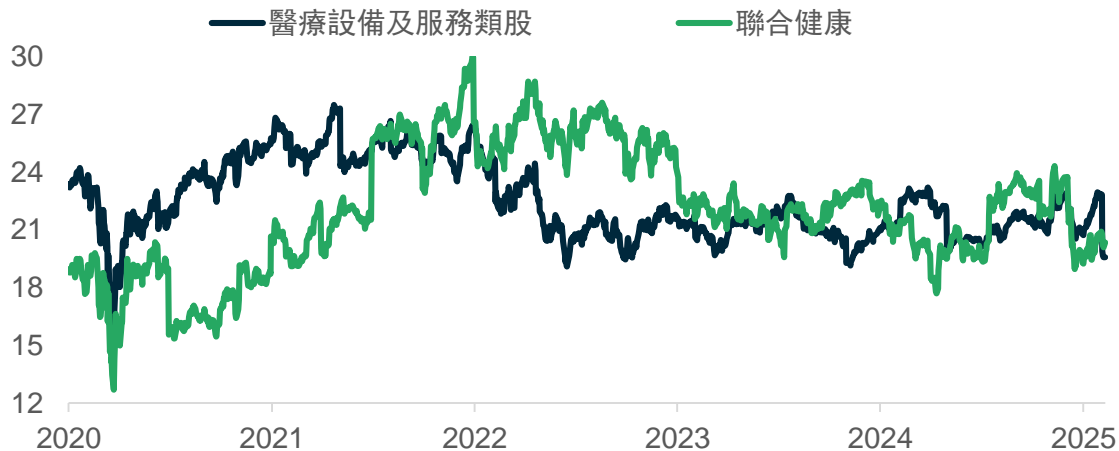
指數2025今年以來漲幅(%)



美國醫療設備及服務類股股權報酬率(%)



美國醫療設備及服務類股本益比(倍)



醫療健護產業重獲青睞。2024年醫療健護產業表現相對弱勢，主因政策不確定性與監管壓力給產業帶來逆風，且2024年美國股市由AI引領熱潮，醫療健護產業除減肥藥外缺乏更爆發性的題材，導致資金外流嚴重。但隨時間進入2025年，儘管川普政府提出醫保改革，但立法難度高(如PBM分拆法案未通過)，且共和黨內部存在分歧，讓政策落地更為緩慢，市場逐漸消化政策不確定性。

醫療設備及服務類股消化利空，雖醫療成本高昂問題仍困擾，但市場反應已逐漸鈍化，且近期對提升2026年醫療保險優勢(MA)支付率的提議，讓管理式醫療再添憧憬，聯合健康和CVS等行業領導者脫穎而出，更有醫療健護產業數位轉型加持，2025年醫療設備及服務類股有望以獲利為推動而增長。

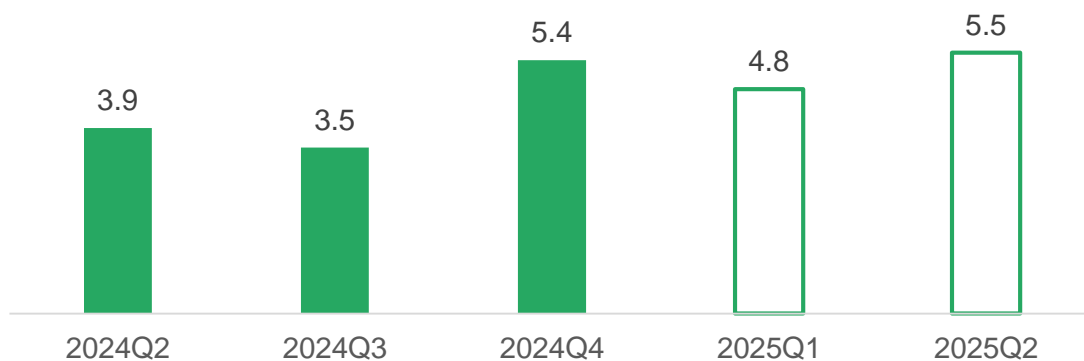
資料來源：Bloomberg, 2024/1/1-2025/2/10。

估值修正觸底，結構性機會顯現

禮來收入組成及增長禮來 EPS(美元)

藥品類別	適應症	2024Q3(百萬美元)	2024Q4(百萬美元)	季增率
Mounjaro 猛健樂	減重、糖尿病	3,112.7	3,530.1	13.4%
Trulicity 易週糖	糖尿病	1,301.4	1,250.2	-3.9%
Verzenio 捷癌寧	癌症	1,369.3	1,555.2	13.6%
Zepbound 替澤帕肽	減重、睡眠呼吸中止	1,257.8	1,907.2	51.6%
Taltz 達癬治	皮膚病	879.6	952.0	8.2%
Jardiance 恩排糖	糖尿病	686.4	1,198.4	74.6%
Humalog 優泌樂筆	糖尿病	534.6	619.9	16.0%
Total Revenue		11,439.1	13,532.8	18.3%

禮來 EPS(美元)

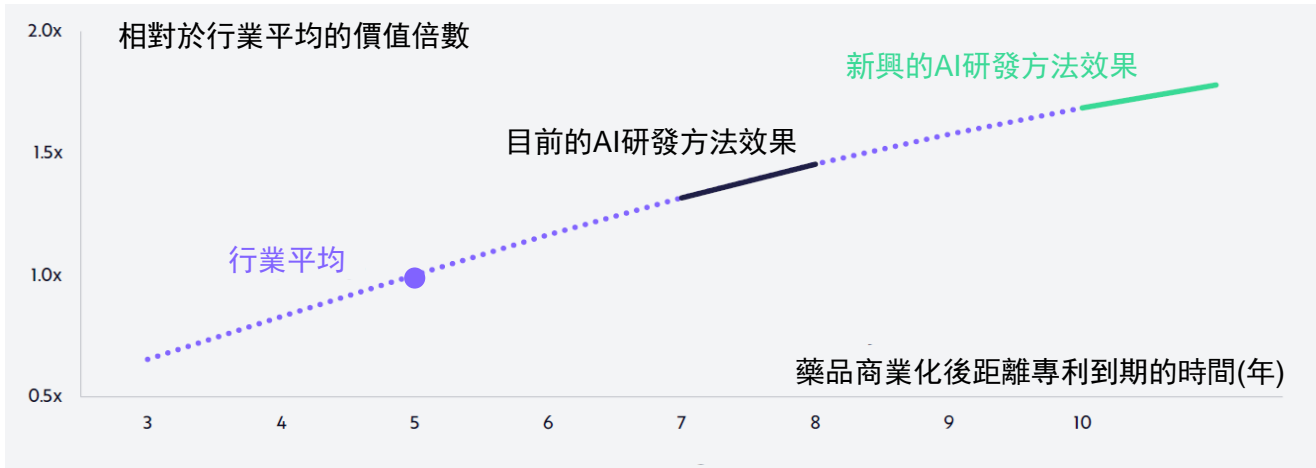


- 製藥類股估值修正觸底，獲利驅動股價收復失地。美國製藥類股估值自2024年八月從高點回落，目前已顯出觸底跡象，反應市場對減重藥過度樂觀的預期修正完成，且通膨削減法案對藥價談判的影響也已經被部分消化，權值股禮來預期獲利更具上升潛力，搭配其修正觸底的估值，獲利將驅動股價逐步回升。
- 權值股禮來收入穩健，結構健康，有利獲利增長。儘管去年讓禮來大放異彩的減重藥營收成長速度不如預期，但仍維持成長，且除減重藥外的其他產品營收也持續增長，並出現諸多除減肥概念以外的利多，如Zepbound近期成為首個獲FDA批准的睡眠呼吸中止症藥物，口服減肥藥Orforglipron數據積極，預計上市後將會大大替代注射減重藥，帶來新的獲利增長點。

資料來源：上：禮來財報，國泰世華銀行整理。下：Bloomberg, 2024/1/1-2025/2/10。

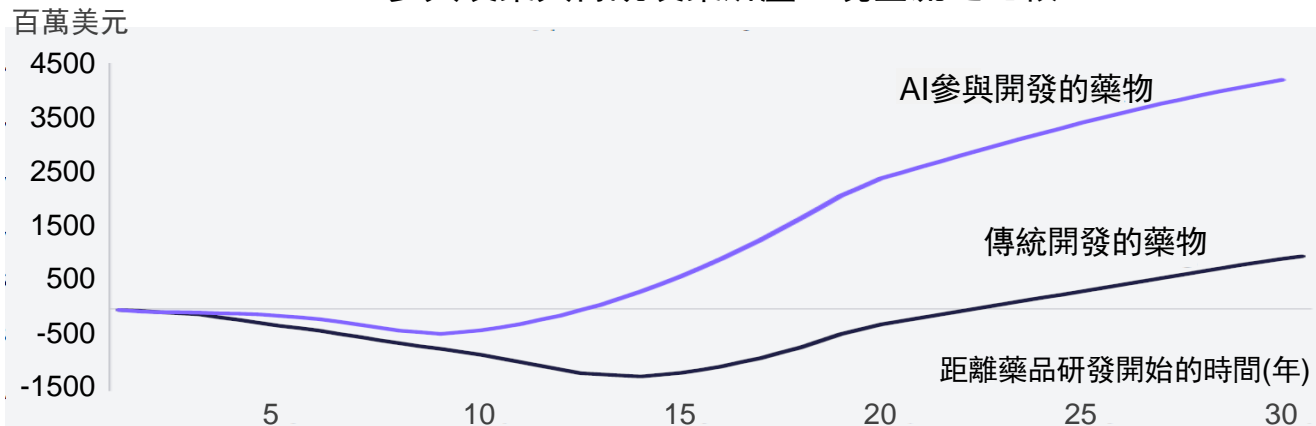
AI縮短

AI在醫療健護產業各方面的運用



AI的運用縮短新藥研發時間，提升專利價值，加速商業化進程。和傳統藥物研發相比，當前人工智慧技術大幅縮短了研發週期，時間縮短了2-3年，藥物在五年行業平均水準下，生命週期價值提升了30-50%。新興的人工智慧設計，更能將上市時間加快4-5年，價值提升幅度達70-80%。

AI參與製藥與傳統製藥所產生現金流之比較



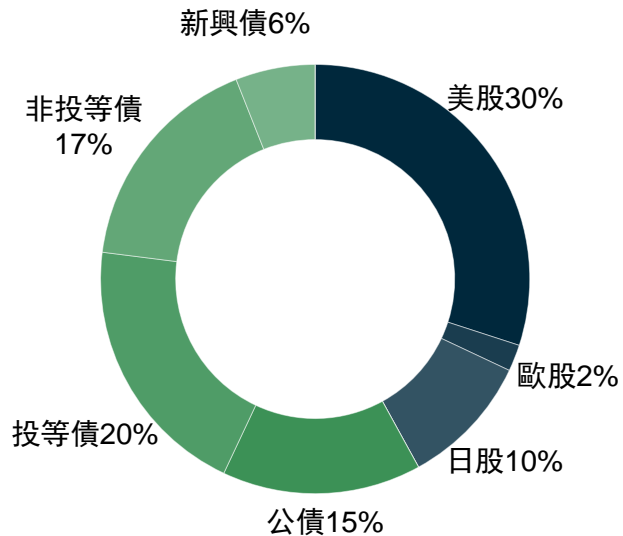
藥物開發的成本效率提升，能顯著增加現金流。由於成本降低、上市時間加快，加上專利保護期內收入時限拉長，人工智慧驅動的藥物開發價值必然水漲船高。30年內，人工智慧設計藥物的平均累積現金流可能達到40億美元，而傳統藥物模型累積現金流不到10億美元。甚至在傳統藥物還未實現收支平衡時，人工智慧開發的藥物就能產生25億美元的現金流。

資料來源：ARK's Big Ideas 2025, 2025/2/4。

投組專區

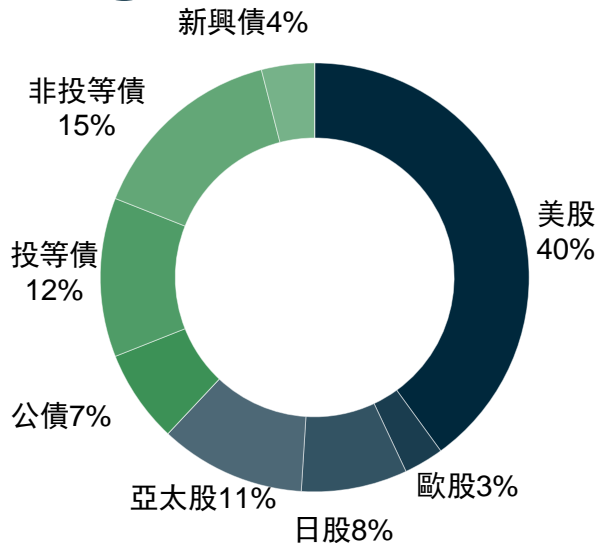
投資組合總覽

穩健配置



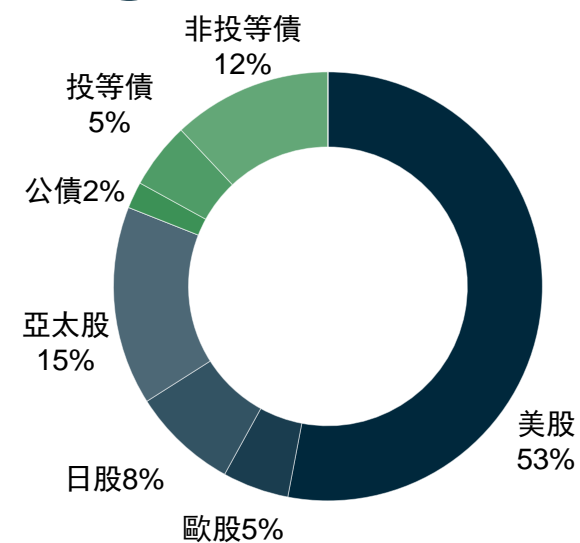
- › 兼顧報酬與風險的平衡配置，在追求趨勢商機的同時，保有相當比重的穩健資產。
- › 關稅戰令短期波動加劇，惟美國經濟穩健與企業獲利樂觀前景下，建議逢低布局美股，債市配置中年期債券，降低長天期利率波動加劇的風險。採股優於債配置，股債比42/58。

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(新增半導體股，持續看好軟體、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

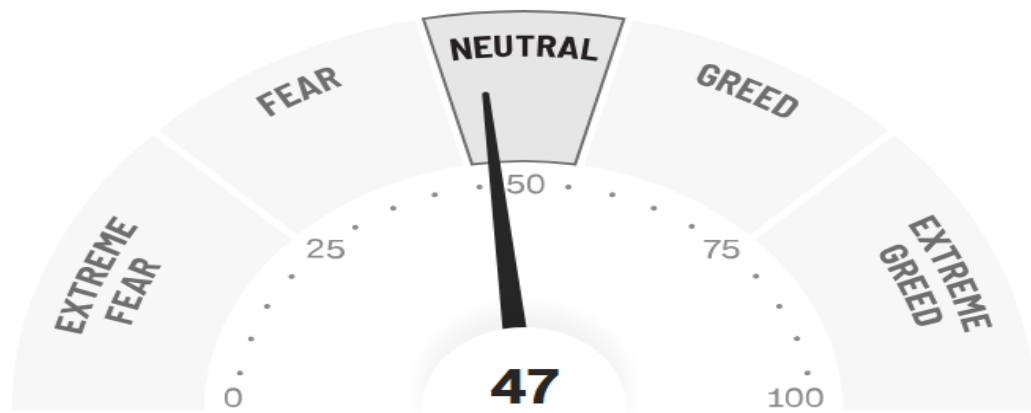


- › 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- › 川普貫徹美國利益優先，降低歐股、新興股曝險並轉至美股；債市方面，美國企業信用狀況佳，增持違約風險低的非投等債，減持受強勢美元影響的新興債。採股優於債配置，股債比81/19。

資金動向

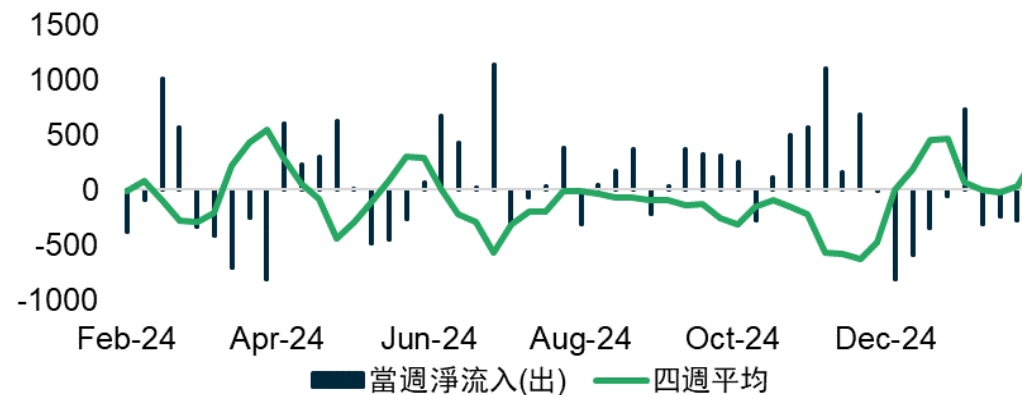
資金動向(固定收益)

恐懼貪婪指標



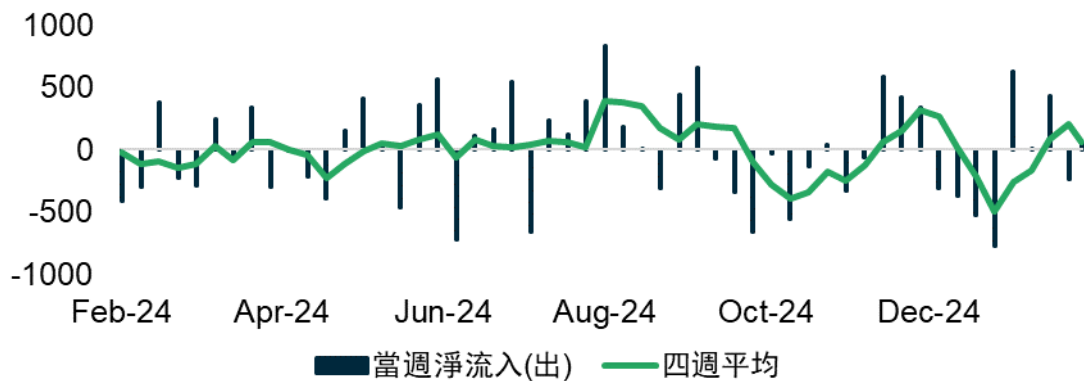
投資級債券型ETF每週資金流向

(百萬美元)



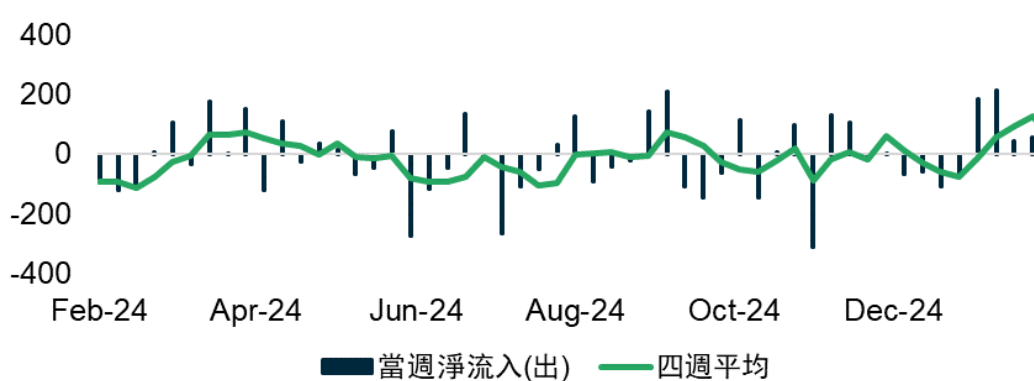
非投資級債券ETF每週資金流向

(百萬美元)



新興市場債券型ETF每週資金流向

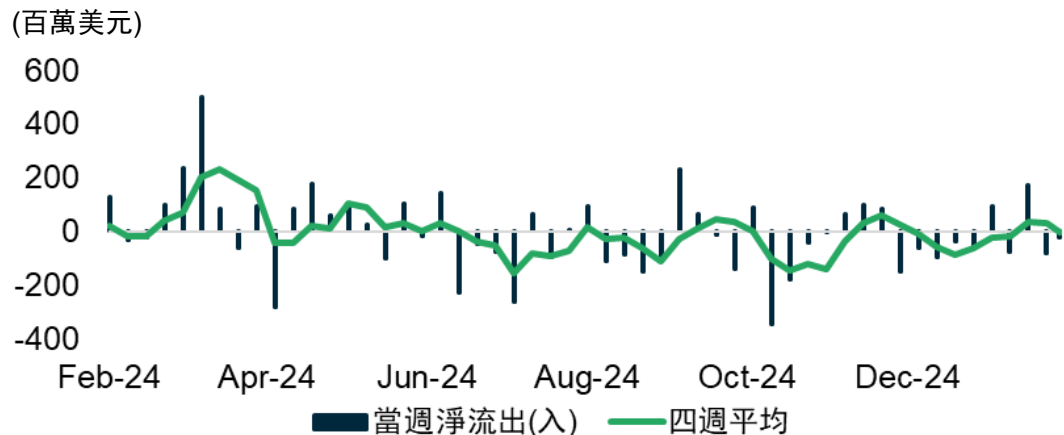
(百萬美元)



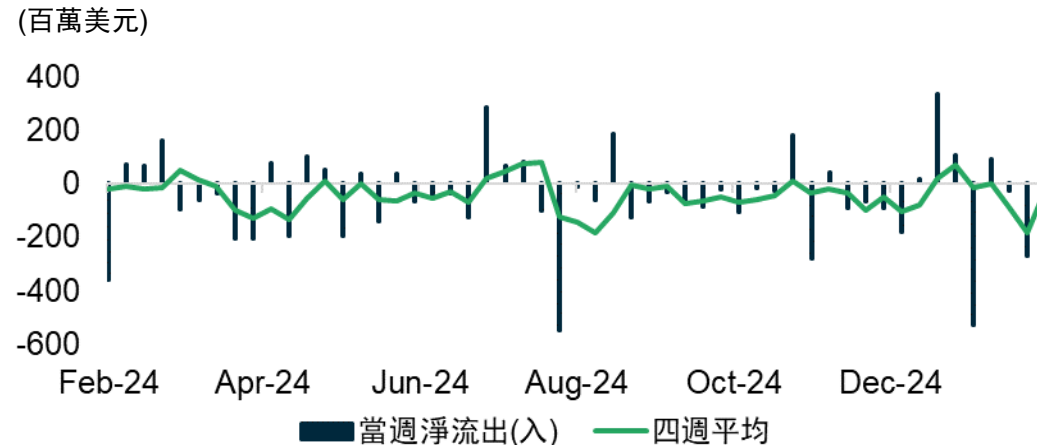
資料來源：CNN(2/13)、Bloomberg (2025/2/12)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

科技股票型ETF每週資金流向



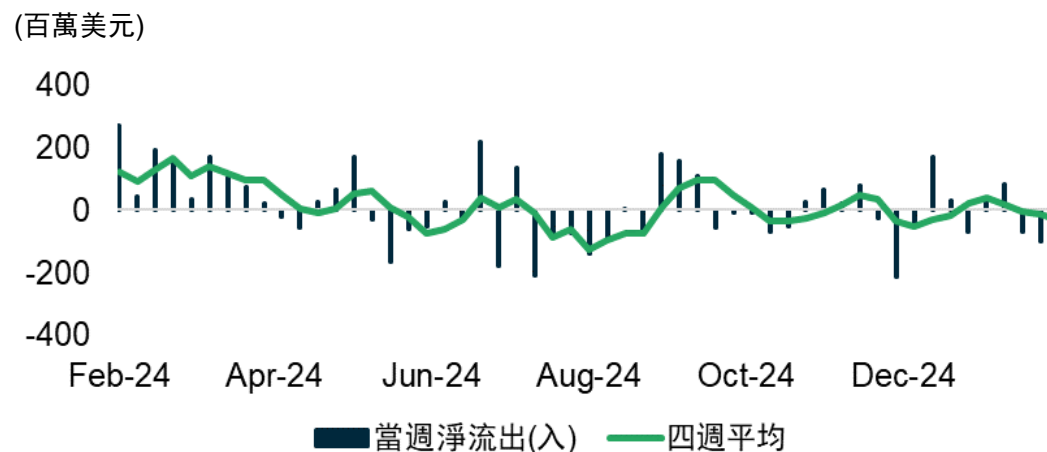
健護股票型ETF每週資金流向



核心消費股票型ETF每週資金流向



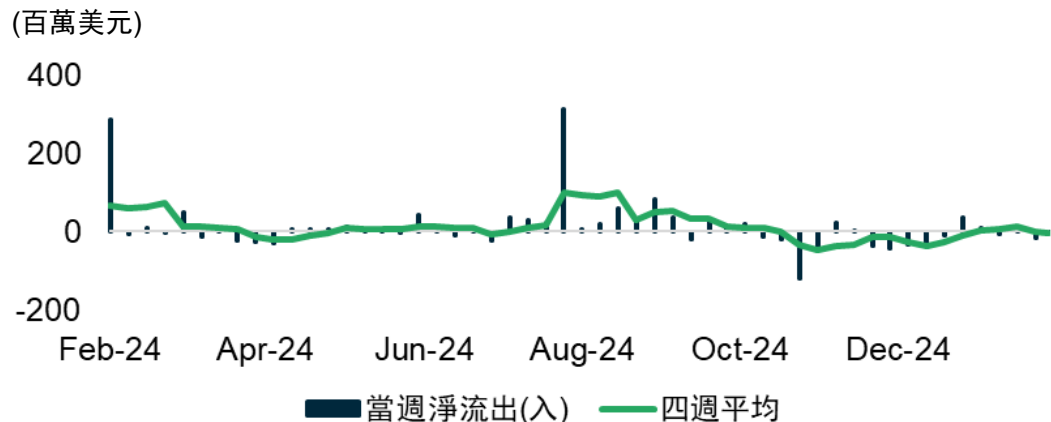
工業股票型ETF每週資金流向



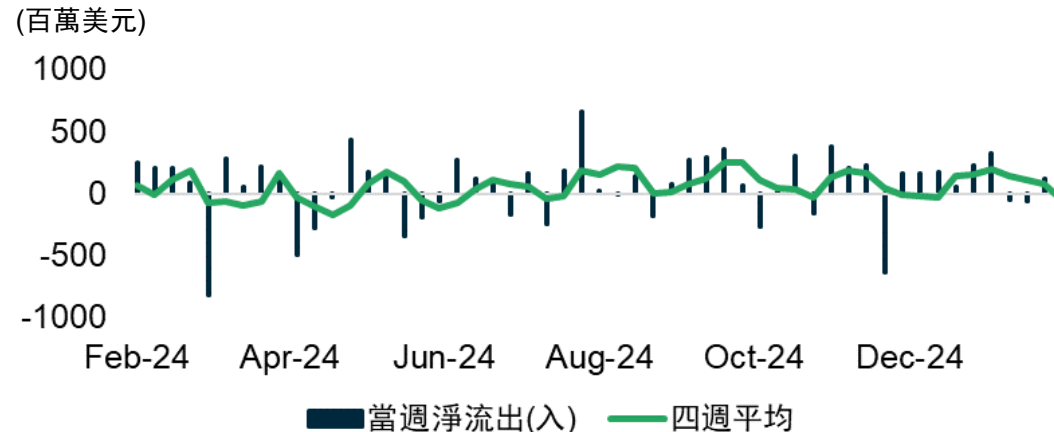
資料來源：Bloomberg，截至2025/2/12。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

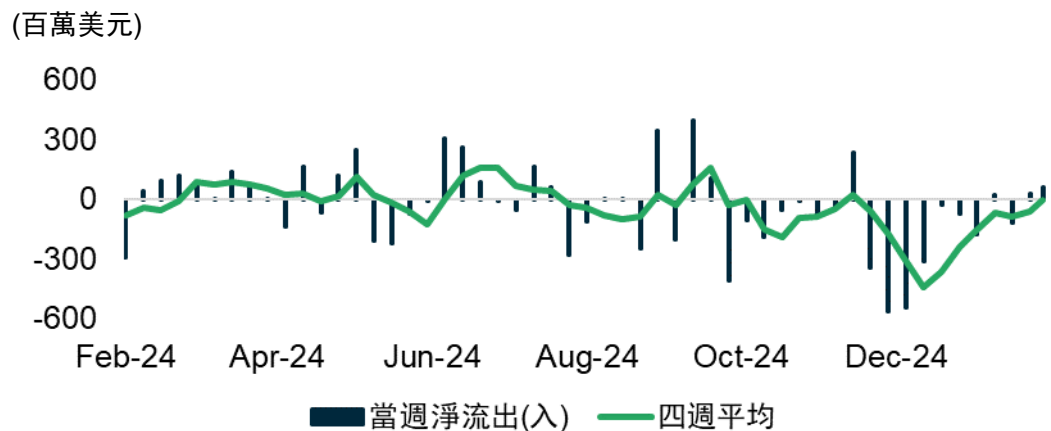
地產股票型ETF每週資金流向



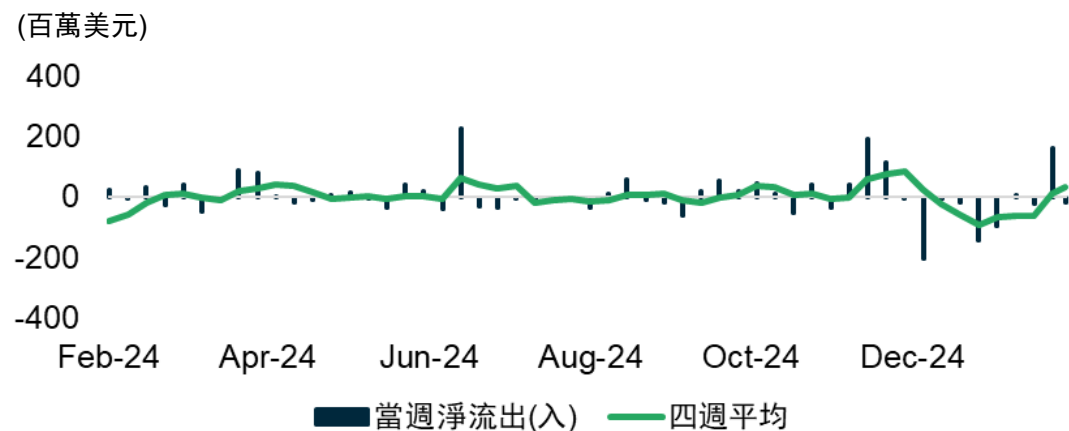
金融股票型ETF每週資金流向



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2025/2/12。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。