



國泰世華銀行
Cathay United Bank

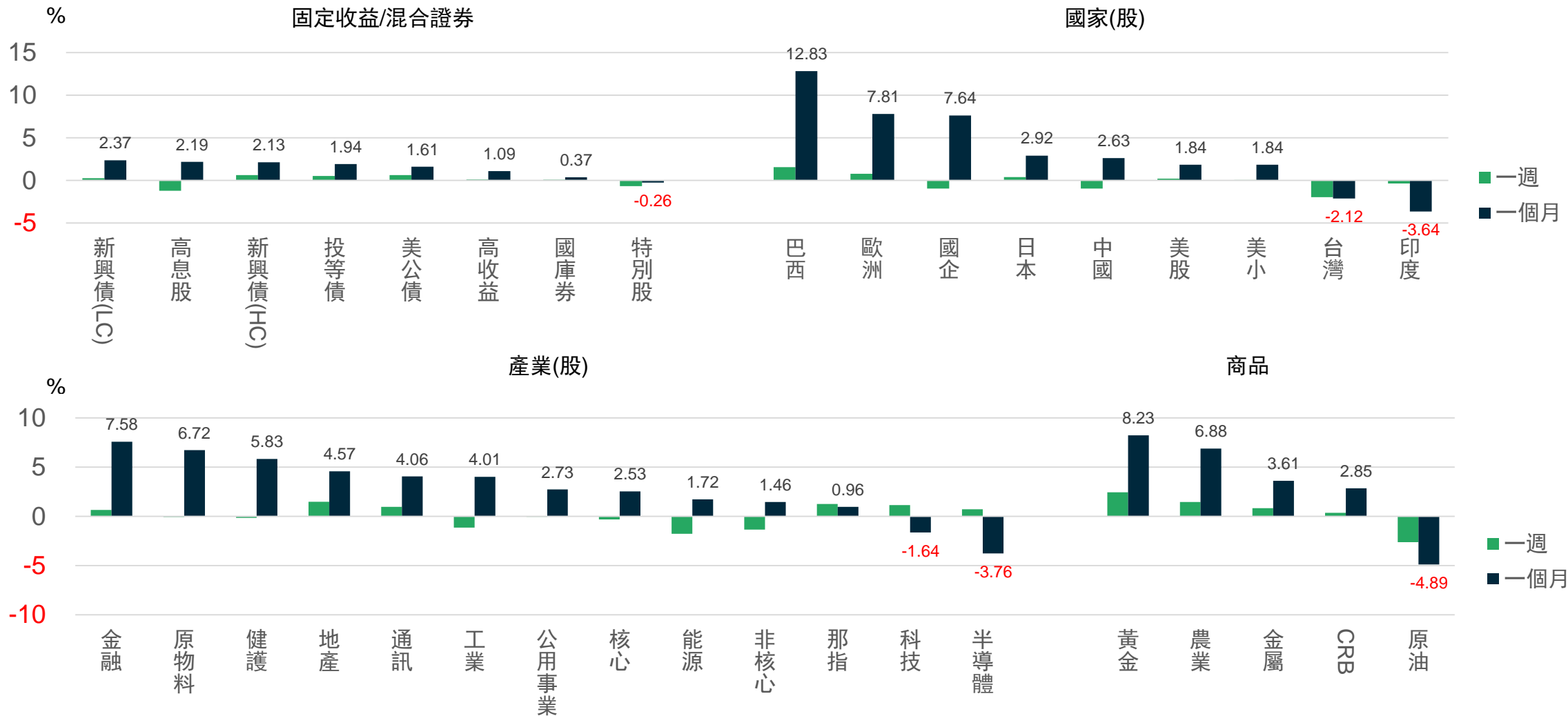
就勢論市

Global Weekly Comment

Feb 7 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, 2025/2/6。以各類資產過去一個月績效降冪排序，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

- › DeepSeek加速AI產業成熟
- › 關稅變數增加短期美股震盪

本月策略

- › 擇券：維穩增益
- › 擇域：獲利動能
- › 擇業：掌握趨勢



市場回顧

美國針對加拿大、墨西哥加徵關稅政策暫緩實施，市場情緒稍微緩和，股市醞釀重回漲升動能，但美中角力未見降溫，川普後續言論仍將牽動投資者敏感神經。大型科技業者陸續公布財報，多空陣營各有解讀，個別公司股價波動幅度加劇，所幸暫無損指數偏多格局。

美股道瓊距離歷史高點僅一步之遙，標普重新收復六千整數關卡，科技回補跳空缺口，費半佯攻功虧一簣，歐洲領先創高，日本持續游移。陸股走勢溫吞，國企重啟漲勢，台股危機暫解，印度、巴西止穩反彈。金融不遑多讓，消費、醫療、公用事業各有考驗，能源突稍襲擊，礦業稍有起色，黃金一枝獨秀，強者恆強。



未來展望

聯準會主席鮑威爾前往國會，進行半年度聽證報告，歐英央行總裁同將發表談話，提供窺探未來貨幣政策線索。美國公布通膨數據，留意是否會出現回升跡象，企業財報同需留意，影響個別公司股價漲跌。川普言論持續關注，慎防意外變數，增添擾動風險。

美股經過上月底大幅震盪後，關鍵支撐即時止穩，均線結構、技術指標重回偏多格局，累積再創新高籌碼，審慎樂觀，步步為營。投資面向建議多元，科技趨勢雖將延續，但金融、黃金切莫小覷。美債殖利率漸自高點回落，尋求穩定收益者目前布局仍具甜頭，持續建議掌握鎖利時機，毋需執著完美時點。

資料來源：國泰世華銀行整理，2025/2/7。



Contents

- 05 技術觀點
- 10 本週議題
- 15 投組專區
- 17 資金動向

技術觀點

指標翻多，創高可期

美股標普500指數



- › 美股標普500指數一月下旬突遭利空襲擊，稍現轉弱雜音，所幸近期逐漸回補先前跳空缺口，重拾漲升動能。
- › 主要均線恢復多頭排列格局，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於6000），多頭陣營繼續掌控主導權。
- › 日KD醞釀於50附近重新交叉向上，化解技術指標高檔背離疑慮。週KD同見交叉向上偏多徵兆，浮現漲勢再起契機。
- › 短線回測去年九月至今的上升趨勢線守穩，搭配前述偏多正面題材，後續有望向上挑戰6250，再創歷史新高。

資料來源：TradingView。

回測守穩，俟機再攻

美股科技Nasdaq指數



- › 美股科技Nasdaq指數一月下旬突遭空頭狙擊，單日大跌約3%，跌破20000整數關卡，所幸近期逐漸回補先前跳空缺口，止穩回升。
- › 主要均線恢復多頭排列格局，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於19350），多頭陣營繼續掌控發球權。
- › 日KD醞釀於50附近重新交叉向上，化解技術指標稍弱疑慮。週KD雖見開口收斂，惜尚未完成交叉向上。
- › 短線回測去年九月至今的上升趨勢線守穩，在前述偏多正面題材未見化解前，後續確實具備向上挑戰20500-21000，再創歷史新高契機。

資料來源：TradingView。

功虧一簣，重回區間

美股費城半導體指數



- › 美股費城半導體指數一月中旬看似擺脫先前震盪泥淖，惜1/27單日約9%跌幅，失守5000整數關卡，虛晃一招，功虧一簣。
- › 主要均線糾結於5050-5100，季線持續呈現走平徵兆，未見明顯方向，多空陣營僵持對峙，靜待後續勝負表態。
- › 日KD醞釀於低檔區重新交叉向上，化解技術指標高檔背離雜音。週KD於50附近游移，能否恢復交叉向上，扮演未來突圍關鍵。
- › 近期若能收復站穩去年八月至今的上升趨勢線，有望逐漸回補跳空缺口，但猶陷4800-5300區間格局走勢。

資料來源：TradingView。

醞釀打底，靜待突圍

美股羅素2000指數



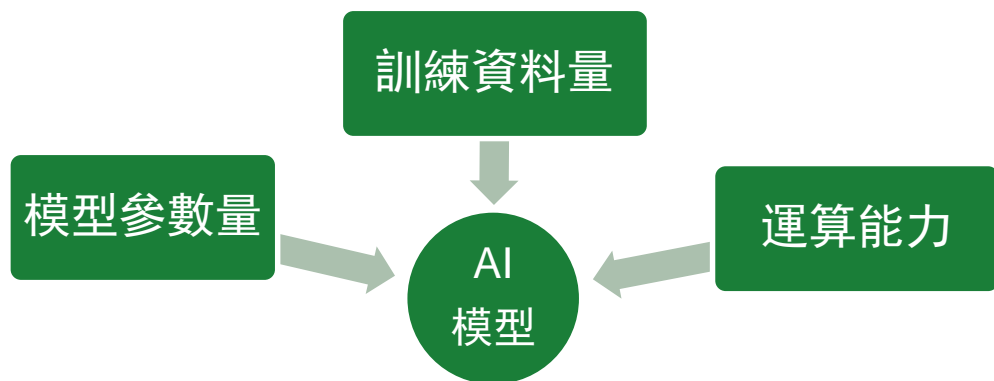
- › 美股羅素2000指數一月中旬回測年線支撐守穩後，逐漸浮現止穩回升契機，嘗試反覆打底，收復先前失土。
- › 近期進入季線爭執糾結階段，考量未來扣抵值將漸高於2300，增添扭轉下彎頹勢，重新恢復翻揚動能挑戰。
- › 日KD醞釀於50附近重新交叉向上，化解技術指標稍弱雜音。週KD同見自低檔區交叉向上偏多徵兆，累積多頭陣營突圍籌碼。
- › 後續若能突破站穩2300價位，有望完成去年12月中旬至今的底部型態，屆時將具備挑戰2350-2400契機。

資料來源：TradingView。

本週議題

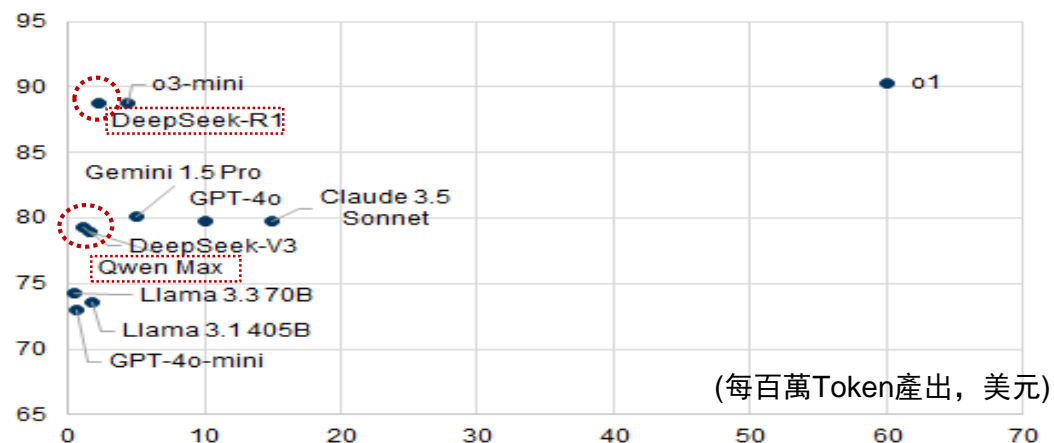
開源模型拓寬AI賽道，加速產業成熟化

AI模型研發核心概念-Scaling Law



中國LLM競爭激烈，CP值極具優勢

(模型效能評分)

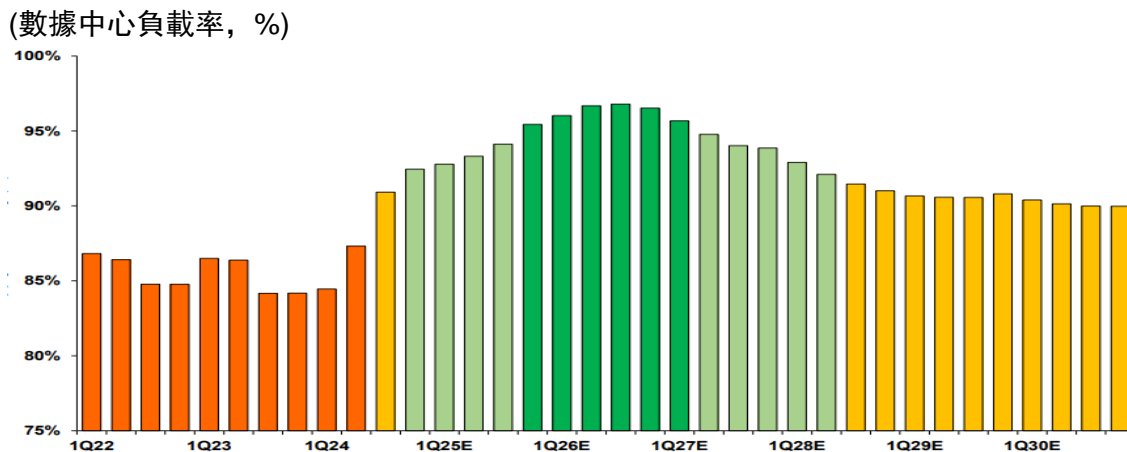


資料來源：上：國泰世華銀行整理。下：高盛，2025/2/4。

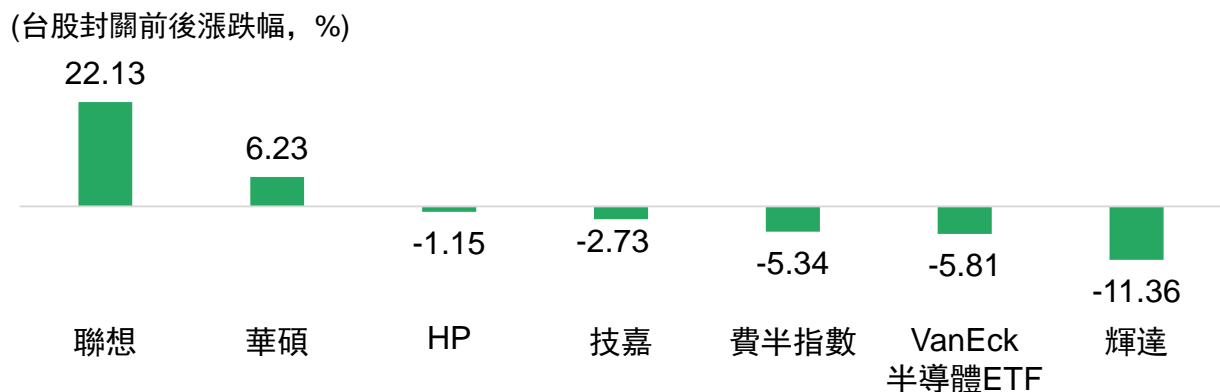
- 中國DeepSeek-R1藉由媲美GPT-o1的效能，但成本不到其六十分之一的低成本優勢，震撼市場。此外，阿里巴巴於1/29發表的「通義千問」模型Qwen2.5-Max，模型效能顯著提升，同樣以低成本擊敗若干美國LLM。開源環境和競爭激烈的中國AI模型市場，預料將使AI模型的成本競爭更激烈，加速AI模型市場性價比趨勢。
- 一般訓練AI模型，可從模型參數量、訓練資料量、GPU算力，這三項來提高綜合效能，三者的投入資源需平衡，才能最大化有限資源。在目前資源(訓練文本數、晶片規格、電力)有限的情況下，資源投入的邊際效益逐漸放緩，但DeepSeek透過優化LLM訓練方式，突破瓶頸，提升模型效益，是DeepSeek最值得關注之處。
- 演算法優化和提高訓練資源，都是擴大算力成長的必要之舉，AI產業將因而受惠，加速成長。

雲端計算需求仍強，邊緣AI趨勢浮現

Meta和微軟持續衝刺AI基礎建設



邊緣AI落地可能提前

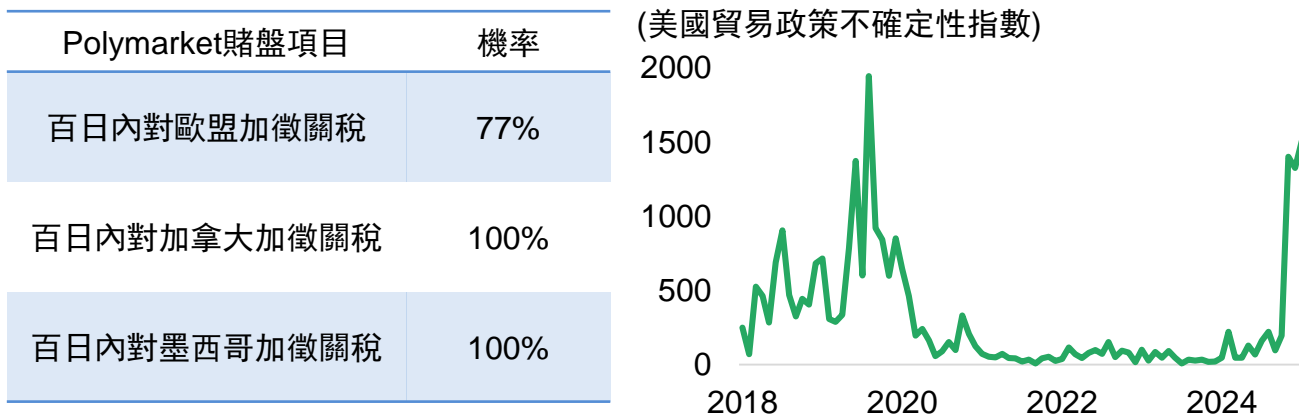


- AI訓練成本降低，有利AI應用普及和多元化，推升全球對AI的需求，因此部署數據中心的強大需求不因DeepSeek問世而減少，反而有助提高低階GPU的需求。預估至2026年將是全球數據中心負載量高峰，負載量接近97%，至2030年負載量都仍高於90%，高於2024年的平均85%。
- 低成本AI模型的開發，意味在裝置端安裝AI模型的技术門檻和成本變低，擴大邊緣AI的成長想像空間，AI PC相關供應鏈率先反映此熱潮，股價較大盤與AI晶片類股表現強勢。
- 短期而言，美國半導體出口管制、川普對半導體課稅的擔憂、DeepSeek降低雲端資本支出的必要性，修正市場對AI晶片需求的樂觀情緒，但展望長期，AI伺服器是推進算力和普及需求的必要元素，長期趨勢向上。

資料來源：上：高盛，2025/1/12。下：Bloomberg，資料取2025/1/20~2025/2/6價差。

關稅戰進展難料，市場氛圍謹慎

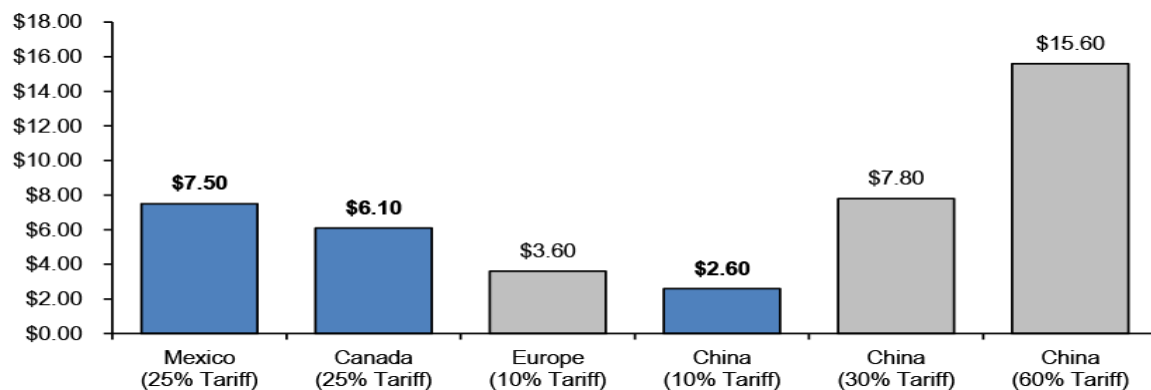
市場仍預期全面性關稅發生，政策不確定性飆升



美國雖暫緩對加、墨關稅，但也預告很快將對歐盟加徵關稅。川普宣布關稅命令雷厲風行，然而到關稅實際生效前變數仍多，確切稅率、課稅範圍、持續時間，都充滿變數，增加短期間的貿易政策不確定性。賭盤機率指出市場仍預期美國高機率會對加、墨、歐盟加徵關稅，政策的不確定性將澆熄市場情緒，後續美股波動度將維持高檔。

預估關稅成本對美股企業獲利的衝擊

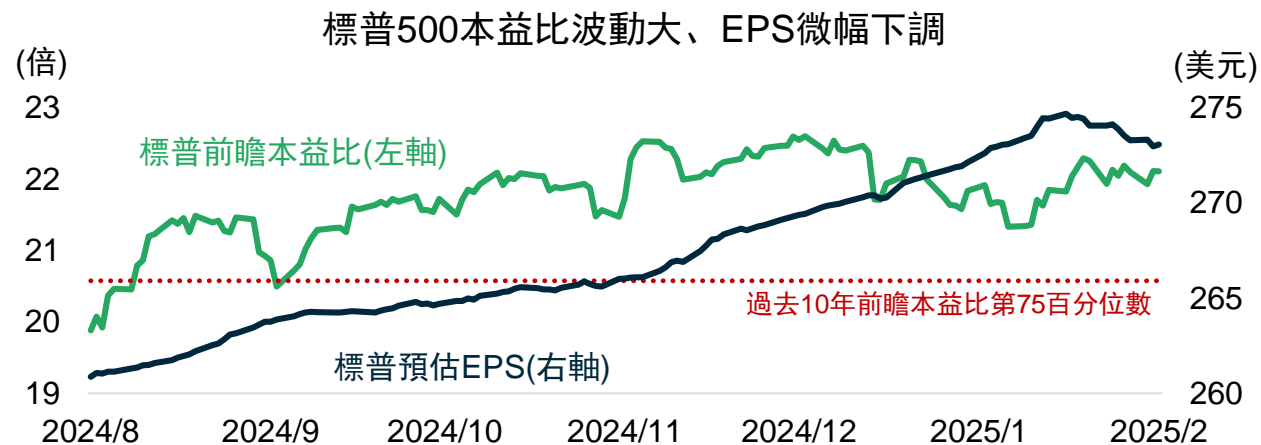
(標普500EPS, 美元)



假設美國對加、墨全部商品加徵關稅25%、中國10%、歐盟10%的最糟情境成真，今年美股EPS恐有下修近20美元的風險。但若川普目的達成，對中國以外的關稅威脅有望解除，或改成範圍有限的關稅，對美國企業的衝擊將降低。若只考慮中國關稅的衝擊，可能影響美國企業EPS 2.6美元，今年EPS增幅可能下修約7%。

資料來源：上：Bloomberg，截至2025/2/6。下：摩根大通，2025/2/5。關稅成本80%由公司吸收，20%轉嫁消費者。

擇業布局，優勢產業宜把握

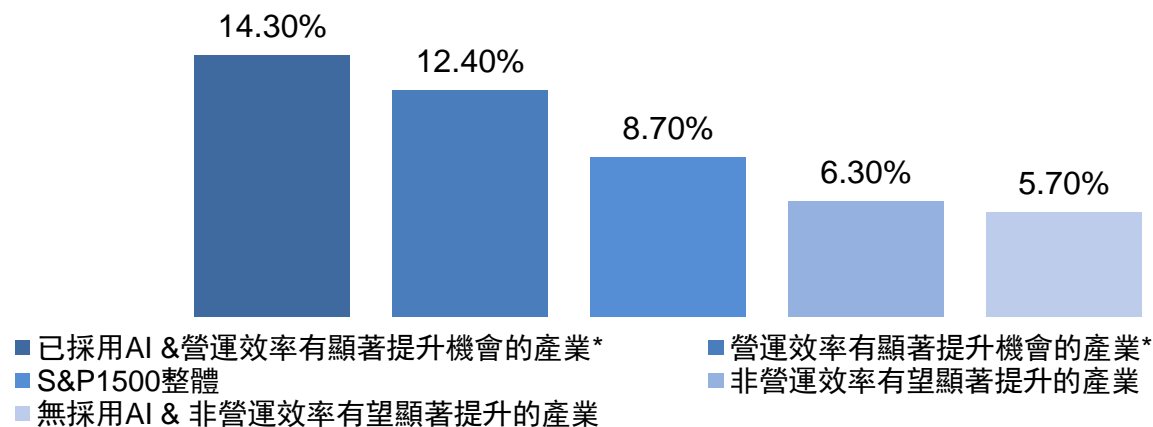


› 關稅風險激增，令市場對美股預估獲利展望下調，同樣不利於美股評價面。近半年美股前瞻本益比走升至長年評價面高位，並顯著高於歐日和新亞股市，主因是受美國強勁獲利前景吸引，但若獲利增速不如預期，高估值可能成為市場伺機下修的理由。

› 企業透過AI提高生產力的實質效果也開始顯現，摩根士丹利指出在軟體、金融等營運效率有顯著提升機會的產業，企業的預估淨利上修幅度超過整體。在這之中，有採用AI工具輔助營運的企業，上調的預估淨利更高，反映市場對於營運效率改善的重視。

› 企業提高營運效率，有助於應對關稅成本變化，維持盈餘成長。面對未知的政策變化，獲利前景更有防禦力。

企業前瞻淨利中位數變化(自2023/12)

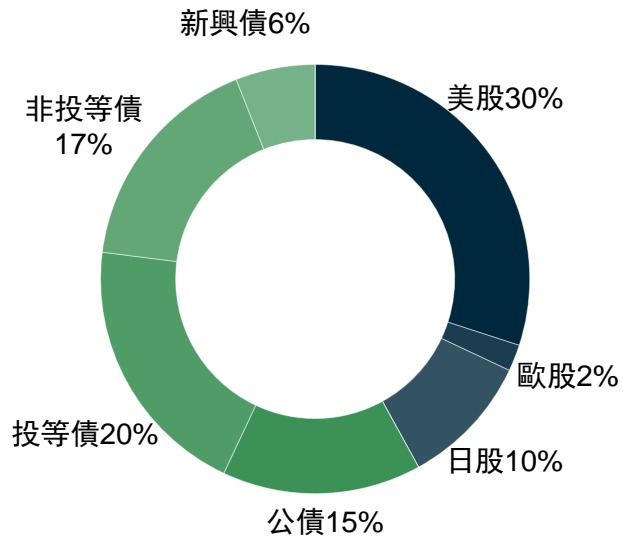


資料來源：上：Bloomberg，截至2025/2/5。下：摩根士丹利，2025/2/3。*涵蓋軟體與服務、消費者服務、健康保險與服務、金融、媒體、商業服務。

投組專區

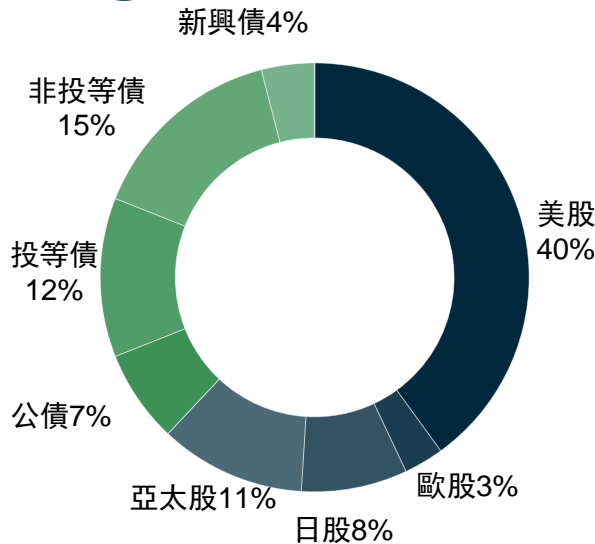
投資組合總覽

穩健配置



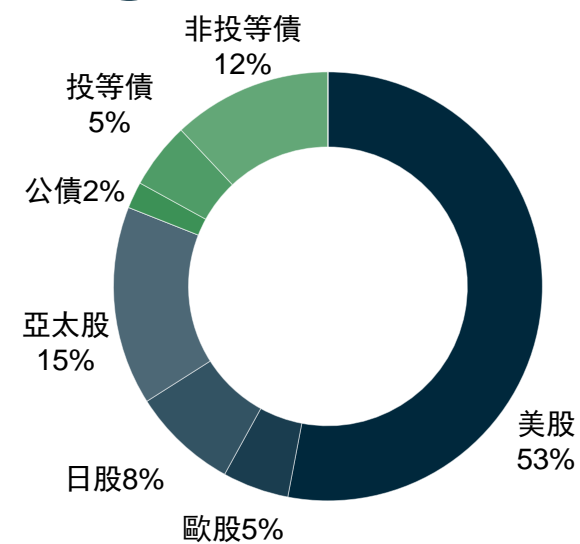
- › 兼顧報酬與風險的平衡配置，在追求趨勢商機的同時，保有相當比重的穩健資產。
- › 關稅戰令短期波動加劇，惟美國經濟穩健與企業獲利樂觀前景下，建議逢低布局美股，債市配置中年期債券，降低長天期利率波動加劇的風險。採股優於債配置，股債比42/58。

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

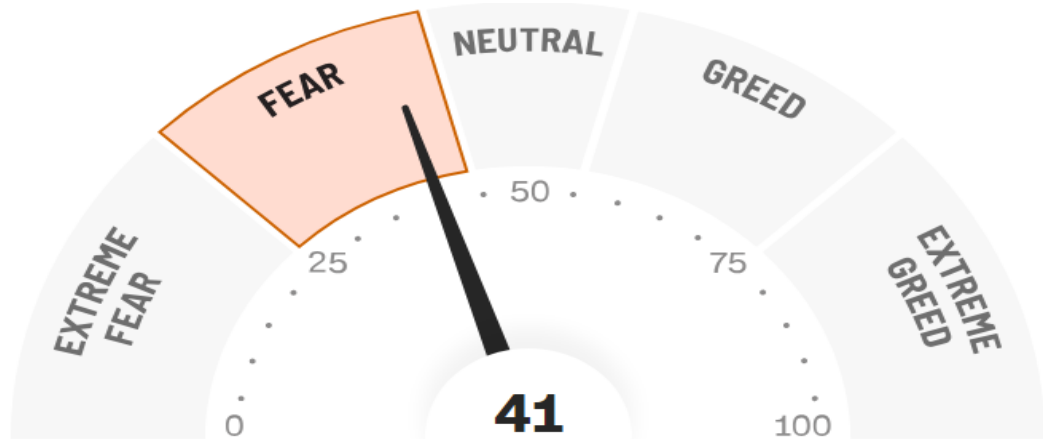


- › 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- › 川普貫徹美國利益優先，降低歐股、新興股曝險並轉至美股；債市方面，美國企業信用狀況佳，增持違約風險低的非投等債，減持受強勢美元影響的新興債。採股優於債配置，股債比81/19。

資金動向

資金流向(固定收益)

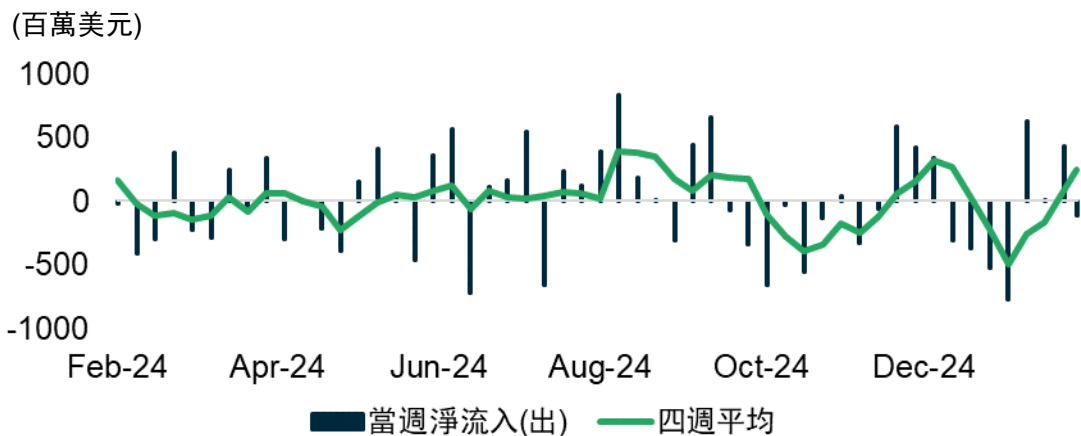
恐懼貪婪指標



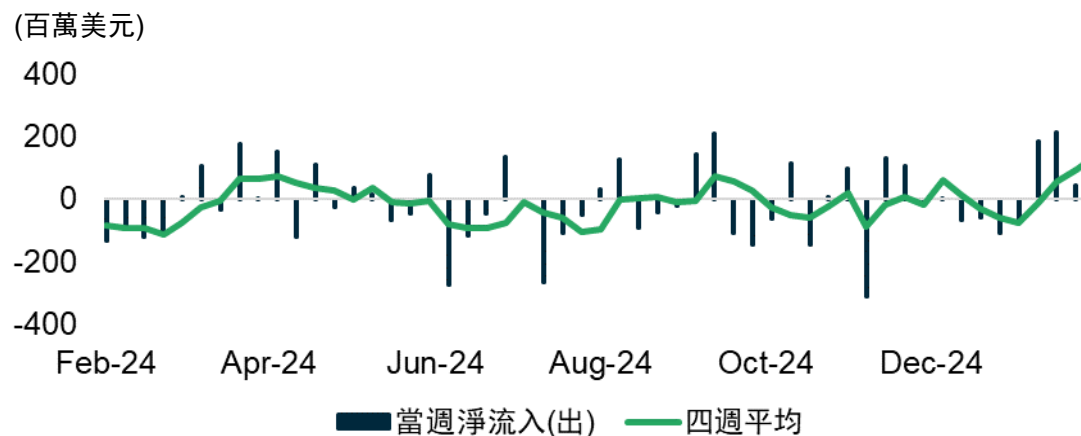
投資級債券型ETF每週資金流向



非投資級債券ETF每週資金流向



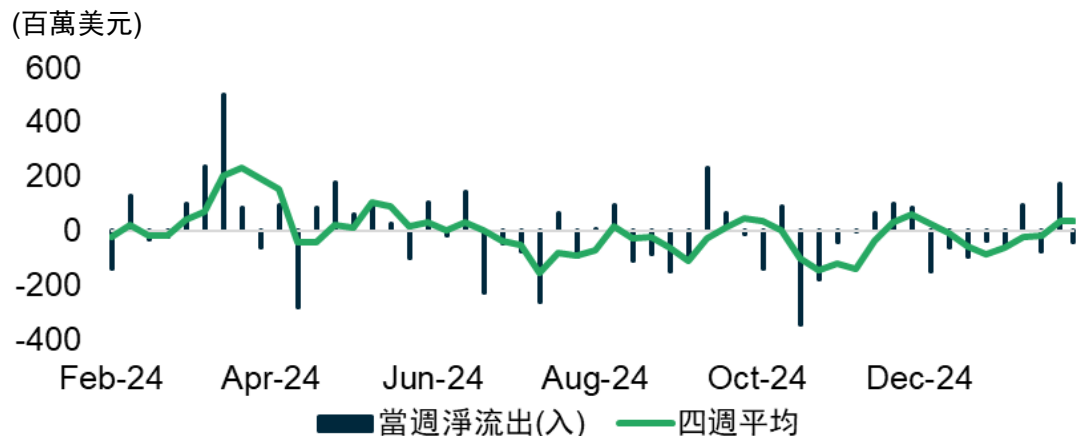
新興市場債券型ETF每週資金流向



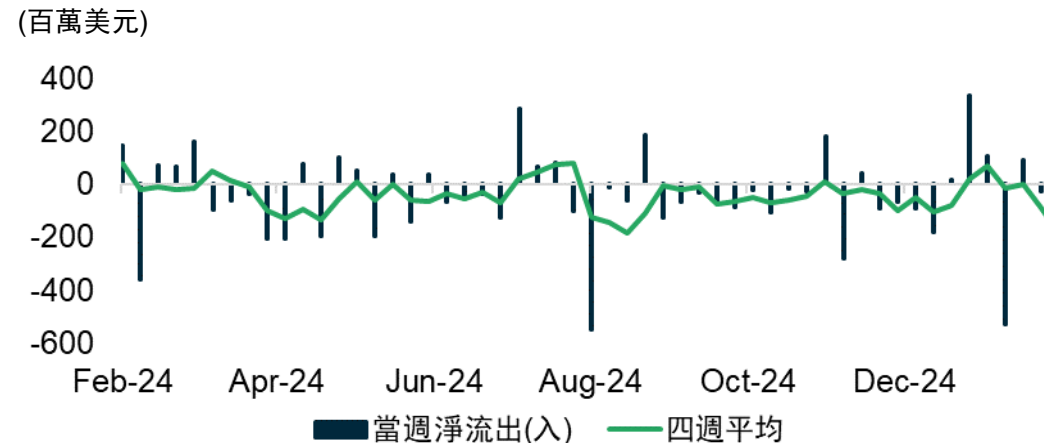
資料來源：CNN(2/6)、Bloomberg (2025/2/5)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

科技股票型ETF每週資金流向



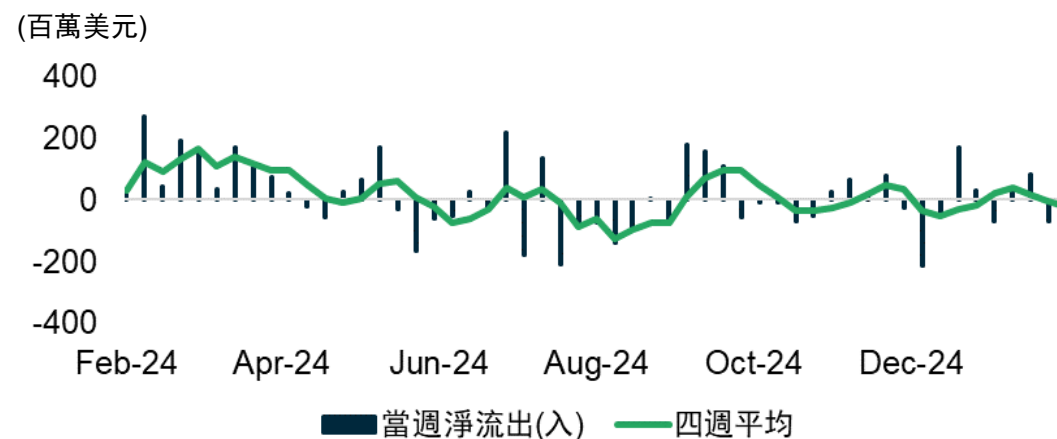
健護股票型ETF每週資金流向



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

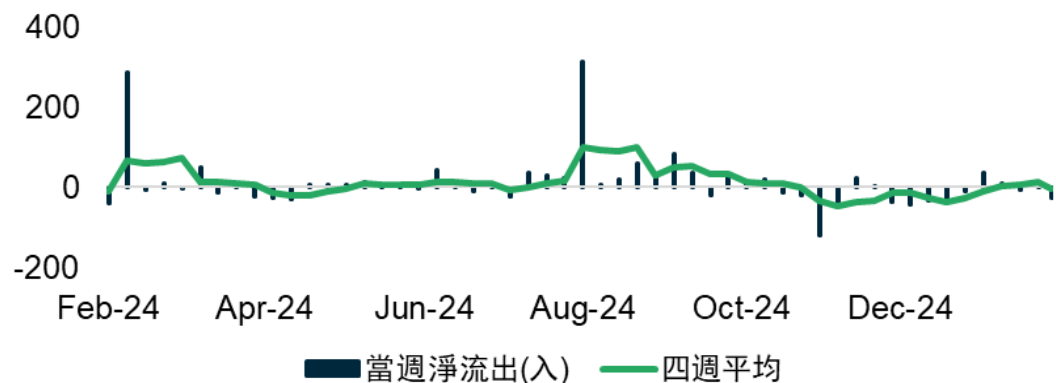


資料來源: Bloomberg, 截至2025/2/5。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

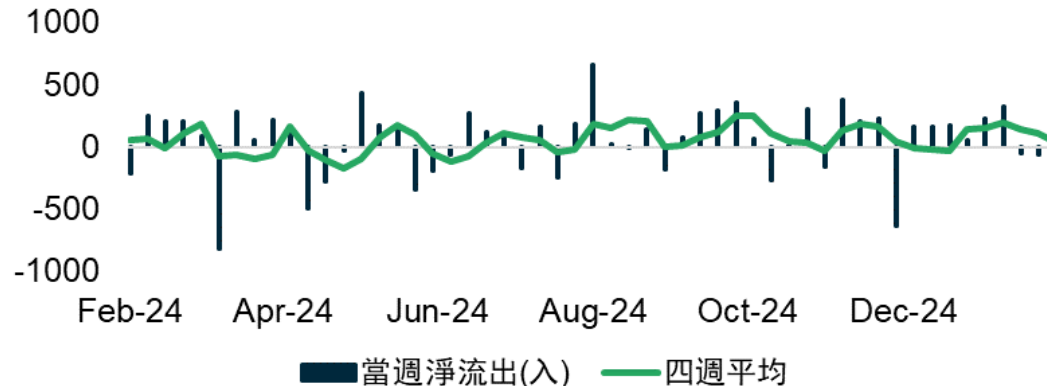
地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



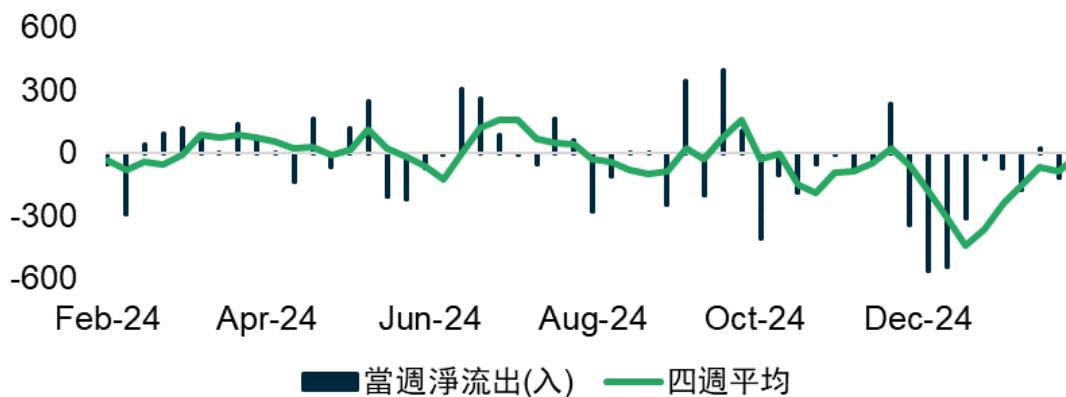
金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



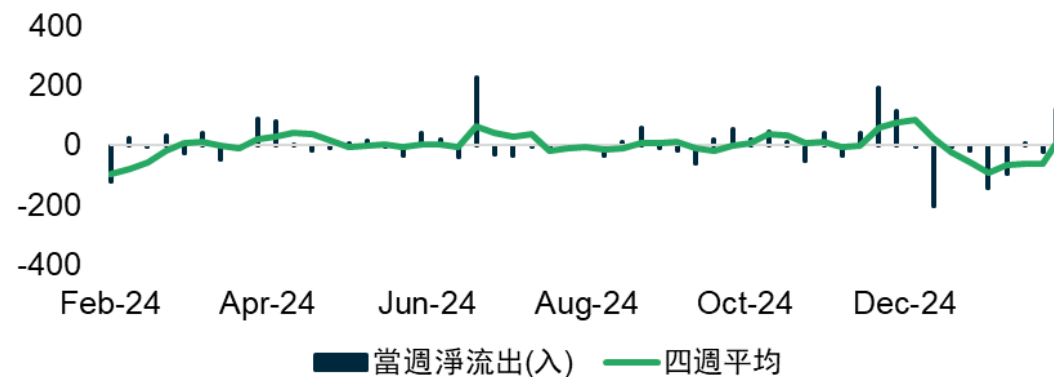
能源股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



原物料股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



資料來源: Bloomberg, 截至2025/2/5。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。