



國泰世華銀行
Cathay United Bank

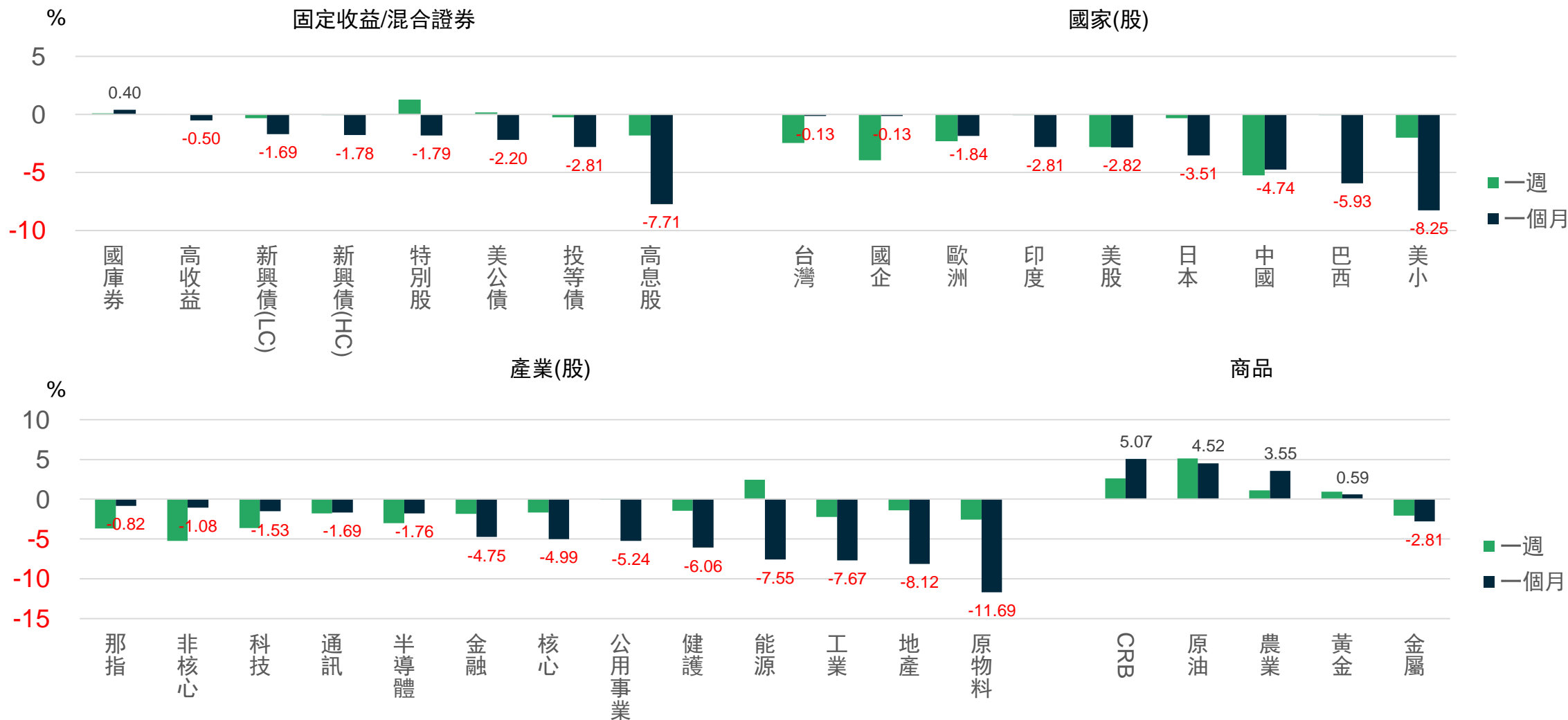
就勢論市

Global Weekly Comment

Jan 3 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，2025/1/2。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

- › 台灣出口結構變，AI續撐大局
- › 記憶體挑戰多，機器人看長線

未來一季

- › 投等債核心添多元
- › 業績優先利潤
- › AI供應鏈挪移商機
- › 投組漸添新興市場



市場回顧

時間進入到2025全新一年，正值眾人沉浸迎新送舊的歡欣時節，許下未來新希望之際，金融市場稍微出現擾動雜音。川普新政、央行動向、總經情勢、地緣衝突等變數未來發展，將牽動累積漲幅已大的全球股市後續動向，震盪難免，慎防有失。

美股道瓊回補先前跳空缺口，標普面臨季線保衛，科技暫別二萬關卡，費半均線糾結依舊，歐洲嘗試止穩回升，日本靜待新春開盤。陸港股驚見長黑，警報聲響，台股遲滯未脫泥淖，印度年線關前踩煞，巴西持續向下沉淪。產業未聞過多亮點，暫且沉潛觀察再起時機，先前偏弱的能源類股稍現突圍企圖，但後續挑戰未止。



未來展望

美國就業數據即將出爐，提供聯準會今年貨幣政策方向指引，中國通膨、進出口等總經指標陸續公布，窺探當地景氣榮枯良窳線索。科技領域聚焦美國CES國際消費性電子展，留意業界領袖談話內容，掌握未來趨勢方向。

美股延續去年底之餘波盪漾，波動幅度雜音暫難消除，季線攻防正式登場，多空激戰在所難免，費半勝負即將揭曉，最終結果動見觀瞻，股市拉回尋找買點思維未變，但需適時提高風險意識。美債殖利率依舊維持高檔區，建議不耐股市波動投資者掌握配置時機，穩定領息暫略短期起伏，因應未來政經情勢變化。

資料來源：國泰世華銀行整理，2025/1/3。



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

季線保衛，回補缺口

美股標普500指數



- › 美股標普500指數於去年十二月初，創下歷史高點後，出現漲多回落走勢，期間跌破6000整數關卡，面臨季線保衛戰。
- › 季線持續呈現上揚走勢，看似有利多頭陣營，然需留意未來扣抵值將逐漸高於5750，近期若未及時止穩，後續恐有轉為下彎疑慮。
- › 日KD於50附近交叉向下，增添短線擾動雜音，週KD漸自高檔區交叉向下，甚浮現技術指標高檔背離警訊。
- › 若依波浪理論a、c波等幅測量（約5800），及5119-6099修正0.382位置（約5700）進行推估，恐有回補去年11月初跳空缺口的可能性。

資料來源：TradingView。

頭部隱現，慎防有失

美股羅素2000指數



- › 美股羅素2000指數於去年11月下旬，創下歷史高點後，出現明顯漲多回落走勢，期間回補11月初跳空缺口，頭部型態隱然成形。
- › 考量未來季線扣抵值將逐漸高於2200，上揚走勢恐浮現轉呈下彎疑慮，慎防月季線陷入死亡交叉危境。
- › 日KD略自低檔區交叉向上，提供短線止穩契機，但週KD持續交叉向下，技術指標高檔背離雜音尚未化解。
- › 觀察近期能否守穩去年四月至今上升趨勢軌道線 (約2200)，若不慎跌破，恐有下探1931-2466修正0.618位置之虞 (2135，約年線)。

資料來源：TradingView。

關轉轉折，動見觀瞻

美國十年債殖利率



- 美國十年債殖利率於去年12月初，回測季年線守穩後，重新開啟上漲走勢，期間突破4.50，再創波段新高。
- 主要均線維持多頭排列格局，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於4.10），整體趨勢偏多暫無疑義。
- 日KD雖逐漸進入80以上超買過熱區，但似乎略呈高檔鈍化跡象，週KD維持去年12月至今的交叉向上動能。
- 若持續突破站穩2023年10月至今的下降趨勢軌道線（約4.50），去年六月以來的頭肩底型態將完成，屆時恐將再探新高。

資料來源：TradingView。

底部成形，偏多看待

美元指數



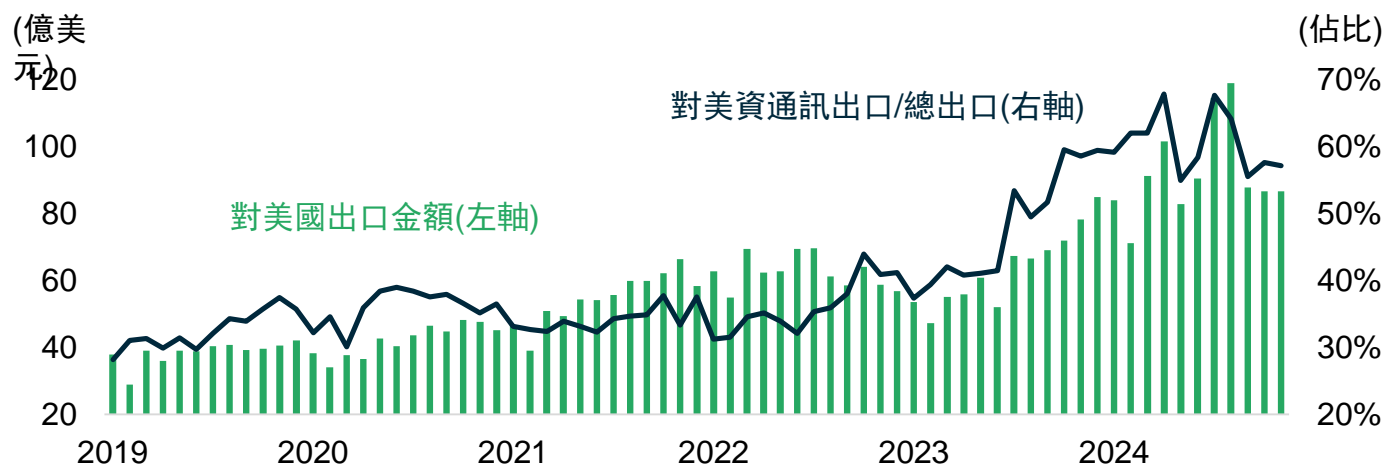
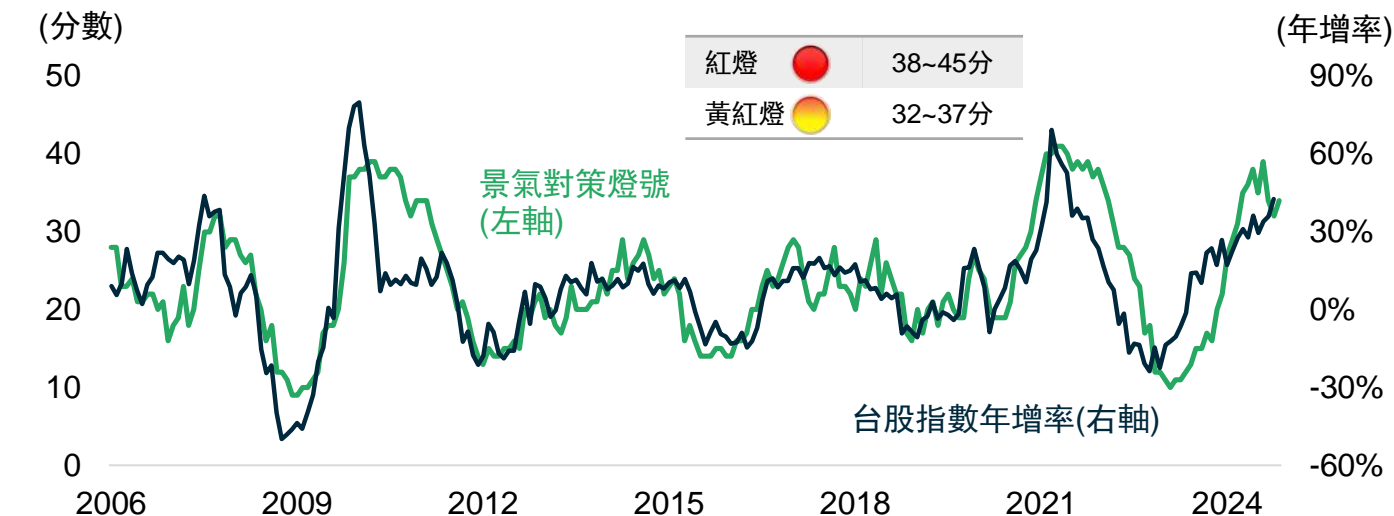
- 美元指數於去年十月底守穩百點整數關卡後，出現明顯止穩回升走勢，近期再創波段新高，仰望110.0價位。
- 主要均線維持多頭排列格局，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於105.0），整體趨勢偏多無庸置疑。
- 日KD看似逐漸進入80以上超買過熱區，但技術指標尚未浮現明顯轉弱徵兆，週KD猶維持高檔鈍化情境。
- 在未跌破107.5前，若依2022年11月至今的W底型態，等幅測量進行推估，後續甚不排除向上挑戰112.0的可能性。

資料來源：TradingView。

本週議題

景氣保持擴張，AI出口仍是主力

景氣處於上升週期(上)、對美國出口強勁(下)



資料來源：上：Bloomberg，截至2024/12/27。下：中華民國財政部。

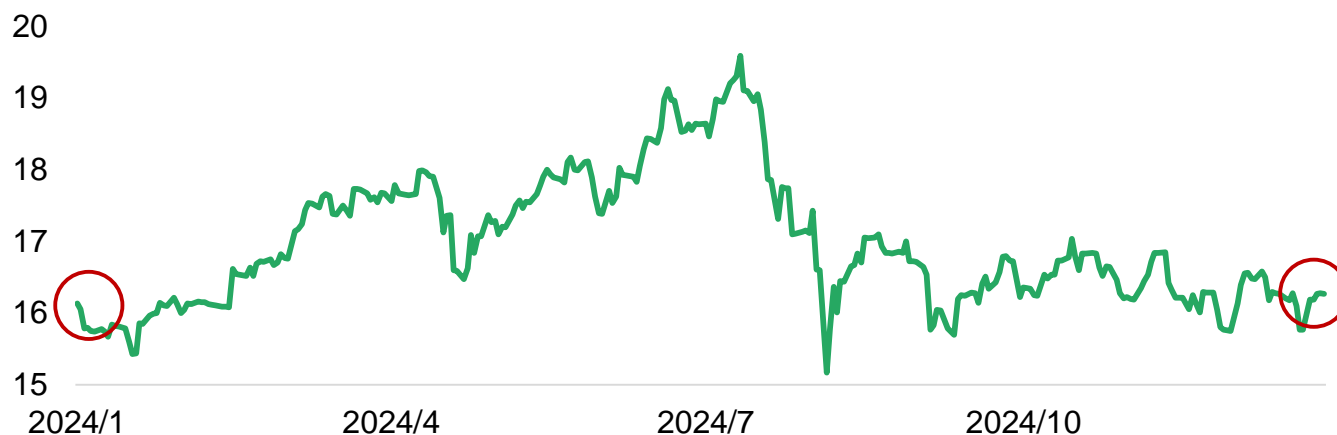
- 台灣11月景氣對策信號維持黃紅燈，較前月回溫，主要得益於出口與製造業銷售保持擴張，AI伺服器與先進製程半導體需求強勁。此外主計處預估2024年台灣GDP年增4.27%，2025年預估年增3.29%，經濟穩健成長，景氣擴張有望延續。而台灣景氣與股市表現呈正向相關，料台股仍有上升空間。
- AI伺服器及晶片熱潮改變台灣出口結構。因輝達新舊晶片迭代和高基期，去年第一季對美國出口增速放緩至10.6%，出口金額仍維持高水位。其中資通訊出口佔比維持高檔，反映AI需求穩固。今年第一季輝達GB200伺服器將大量出貨，將再度拉高資通訊產品出口額及佔比，且美國雲端服務供應商確定擴大2025年資本支出，台灣AI相關產品出口力道有望成長。

AI晶片炙手可熱，先進製程助攻台股

台積電主要項目營收(上)、台股預估本益比(下)

營收(億元台幣)	2022年Q4	2023年Q4	2024年Q4(預估)	2025年Q1(預估)
智慧型手機	2403	2692	3041	2485
高效能運算	2630	2671	4374	4331
兩者營收佔比(%)	80%	86%	87%	86%
3奈米佔晶圓營收(%)	-	15%	23%	23%
5奈米佔晶圓營收(%)	39%	35%	30%	25%

(前瞻本益比, 倍)

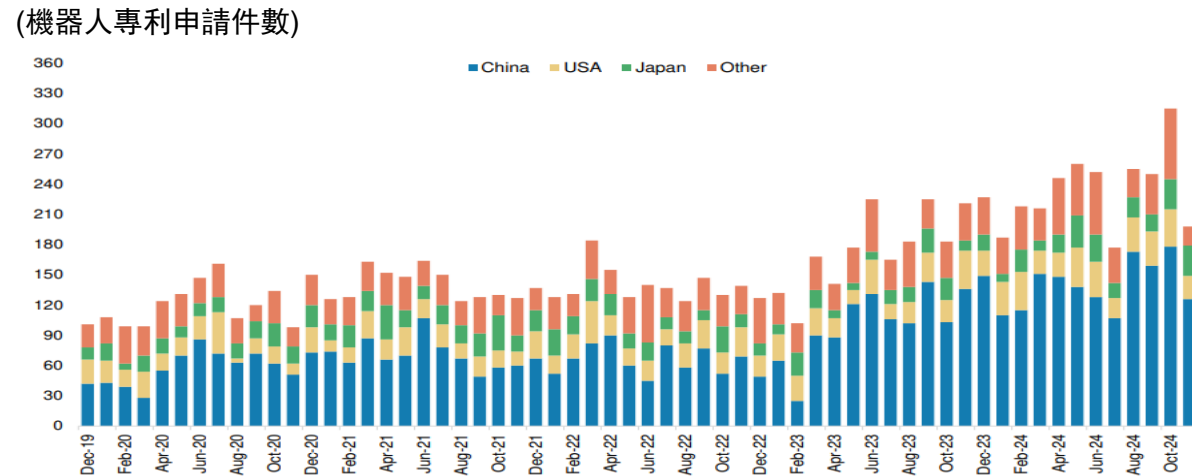
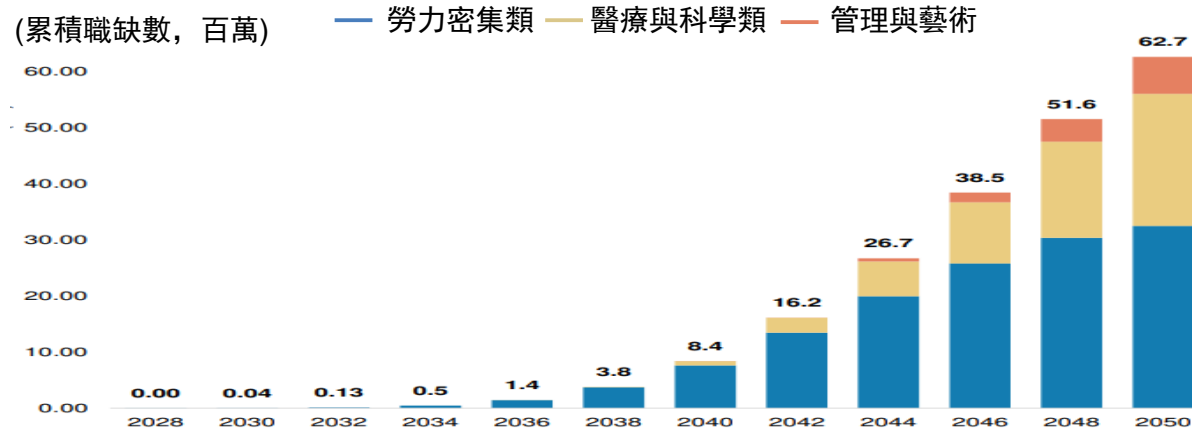


資料來源：上：台積電、Bloomberg。下：Bloomberg，截至2024/12/27。

- 台積電佔台股權重近四成，對台股走勢影響舉足輕重。展望台積電今年計畫，2奈米製程預定於今年上半年量產，由於先進製程晶片供不應求，縱使2奈米晶片預估每片價格3萬美元以上、較3奈米貴近五成，台積電仍握漲價籌碼。此外，CoWoS和SoIC等先進封裝出貨量預估將在2025~26年大幅成長，在產能滿載下，可再推升台積電今、明年營收。台廠AI相關獲利展望明朗，有助支持台股今年企業獲利成長，穩固基本面。
- 台灣經濟穩健且房市仍需降溫，令台灣央行不急於降息，評價面不易大幅擴張帶動股市，企業獲利將成主要推手。目前台股本益比收斂至和去年年初相似水準，由此可知企業獲利推動台股這段時間漲幅。在AI相關需求持續支撐台股基本面下，可把握評價面低點布局台股。

機器人商機萌芽，美中互有所長

人形機器人未來取代工作數(上)、中國擁機器人專利數量優勢(下)



- AI的加速發展，也加速人形機器商業化。相較發展漸成熟的工業機器人，主要用於自動化生產、倉儲送貨，人形機器人可與人類互動，從事醫療和服務型工作。在全球人口老化、AI技術發展下，機器人未來發展潛能龐大。預估至2040年，機器人可取代美國約840萬勞動力。
- 儘管商機看俏，相關技術仍需時間開發。多數新創企業預計2025年小量試產，領跑的特斯拉Optimus機器人則預計2026年量產，加上法規監管零散，短中期內企業都難將其商業化與獲利。
- 人形機器人的關鍵技術：生成式AI、精密機械、電池，和中國製造業強項高度重疊，掌技術與成本優勢，積極投入資金和研發，劍指算力要求較低的家用型機器人，避開美國封鎖。美國則將聚焦軍工用途，實現高算力的AI應用。

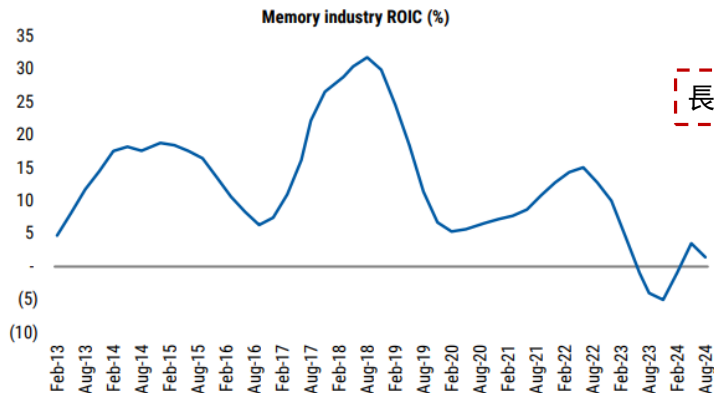
資料來源：MS。

庫存再調整、中國積極擴產，大廠營運挑戰增

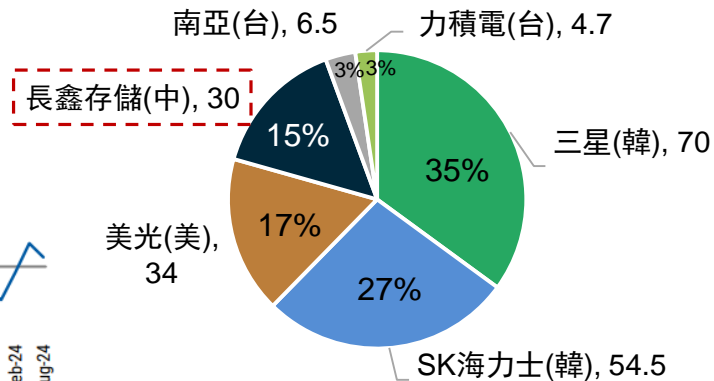
DRAM價格競爭(上)、記憶體紅海廝殺(下)



(投入資本報酬率*, %)



2025年預估DRAM產能(萬片)



2024年消費性電子需求回溫，但復甦力道不如預期強勁，AI以外的半導體銷售情形下滑。以記憶體DRAM為例，現貨報價增速在去年第二季走高後回落，傳統記憶體需求不佳反映在公司股價(市值)，衡量企業價值對銷售的比率下滑。在今年上半年消費性電子需求展望有限之下，記憶體廠再度進入庫存調整、減產，Morgan Stanley預估今年下半年可望再見產業上升週期。

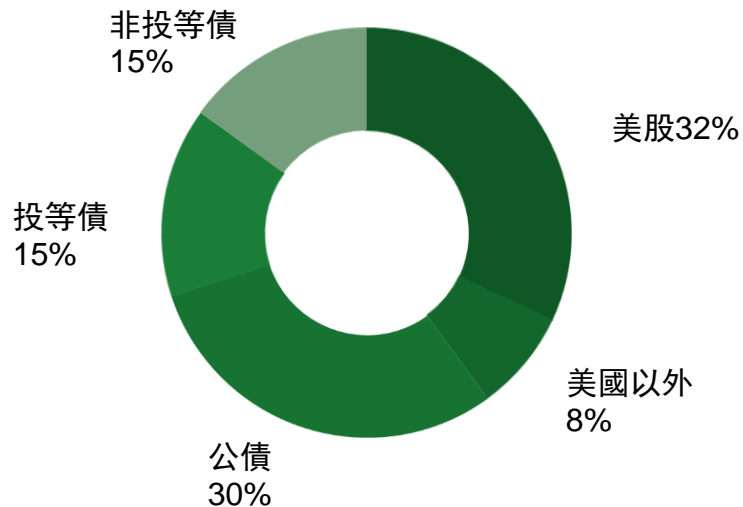
三大記憶體廠靠HBM獲利頗豐，儘管中國在技術封鎖下，無追趕韓、美大廠可能，但在成熟製程的價格競爭力不容忽視。2024年中國長鑫存儲大舉量產目前市場最主流的DDR5，並挾政府補貼，衝刺擴產及低價傾銷。傳統記憶體的殺價競爭，讓記憶體大廠的投入資本報酬連年下滑。隨記憶體再進入週期性調整，相關供應鏈未來波動恐加劇。

資料來源：MS。*投入資本報酬率(ROIC)=稅後盈餘/投入資本(含股東權益、負債和借款)，採三星、SK-海力士、美光平均。

投組專區

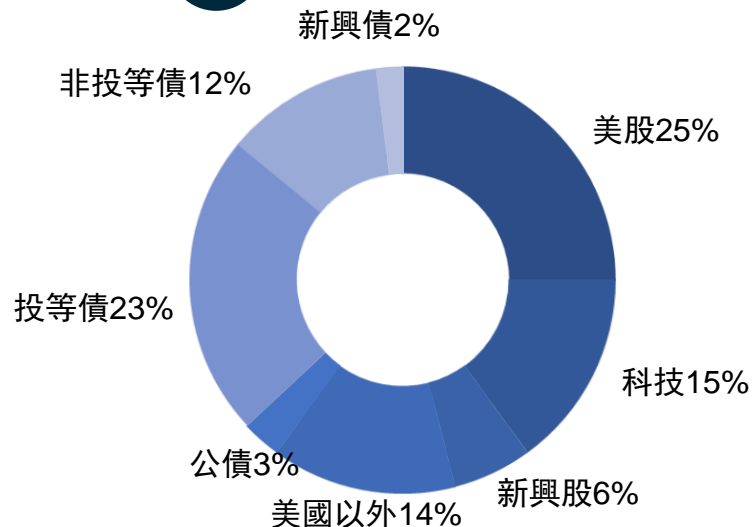
投資組合總覽

策略收益



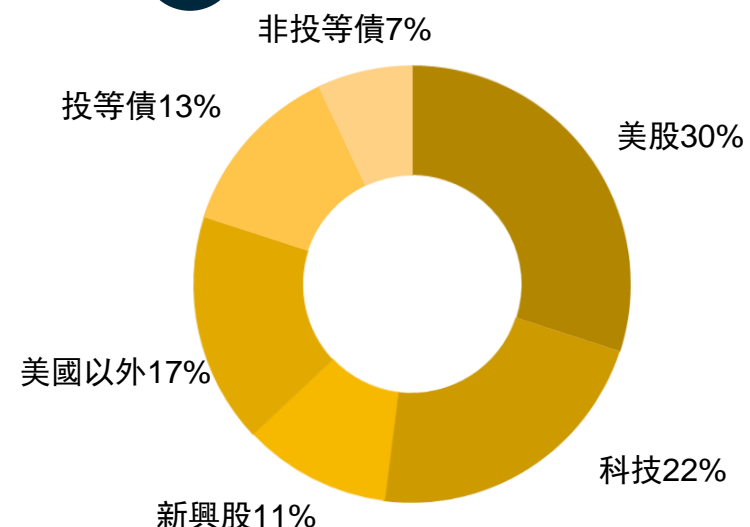
- › 兼顧報酬與風險的平衡配置，在追求趨勢商機的同時，保有相當比重的穩健資產。
- › 選後預期川普交易延續，建議賣債買股以提高風險偏好；債券方面調降存續期間，配置中年期公債，以降低長天期利率波動加劇的風險。

穩健均衡



- › 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。
- › 市場輪動之外(減持歐、日股，轉增持美股)，並掌握產業輪動(減持醫療保健，新增金融與中小型股)；此外，美國中小企業信用狀況佳，增持違約風險低、存續期間短的非投等債。

積極成長



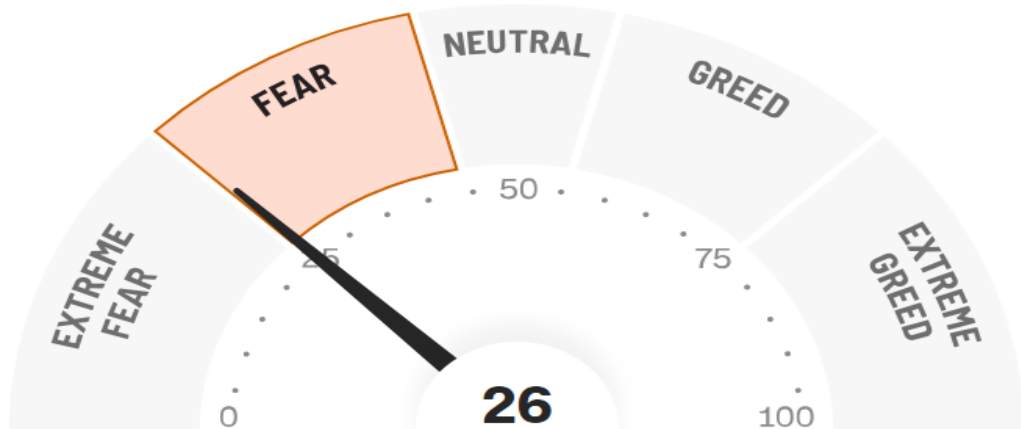
- › 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- › 川普貫徹美國利益優先，加上中國地方政府化債不如預期，降低歐、日、新興股曝險並轉至美股；此外，美國中小企業信用狀況佳，增持違約風險低、存續期間短的非投等債。

資料來源：國泰世華銀行，2024/11/30。

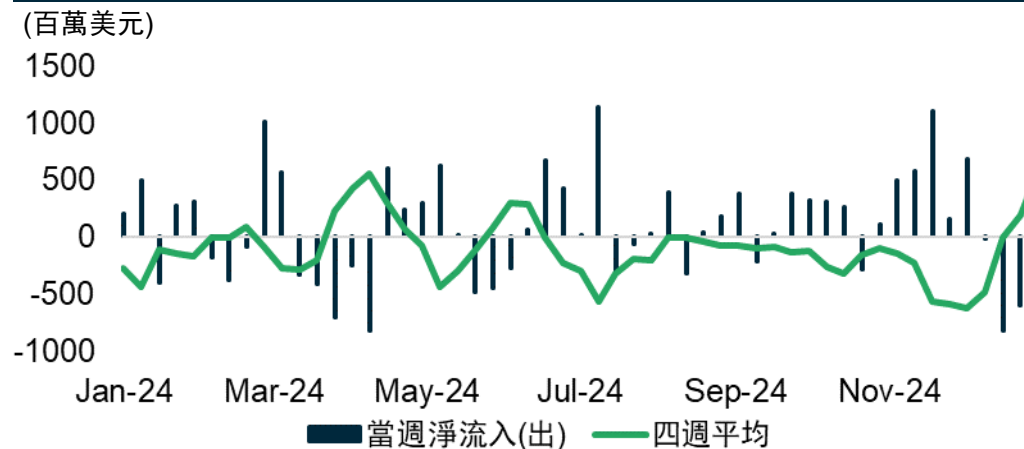
資金動向

資金流向(固定收益)

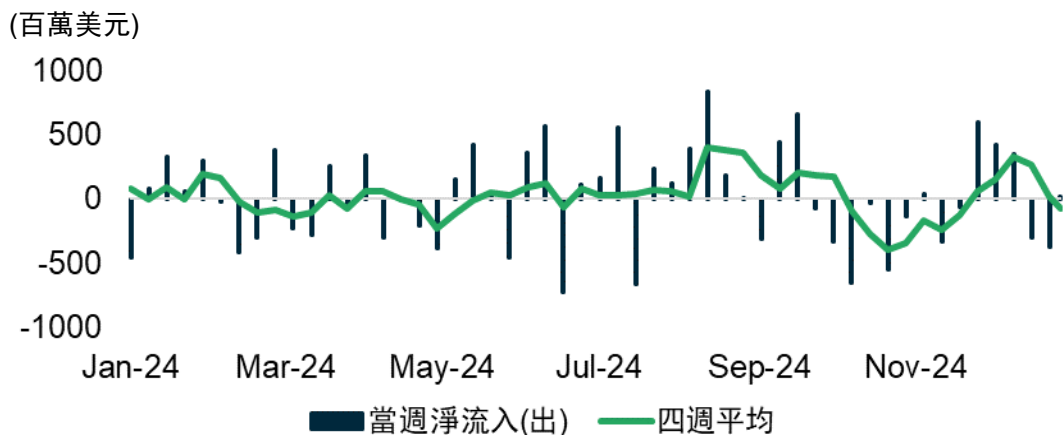
恐懼貪婪指標



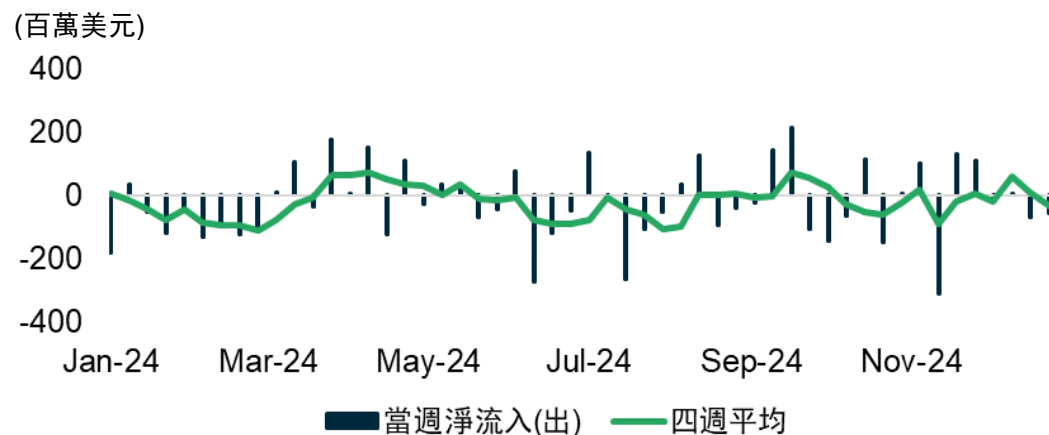
投資級債券型ETF每週資金流向



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

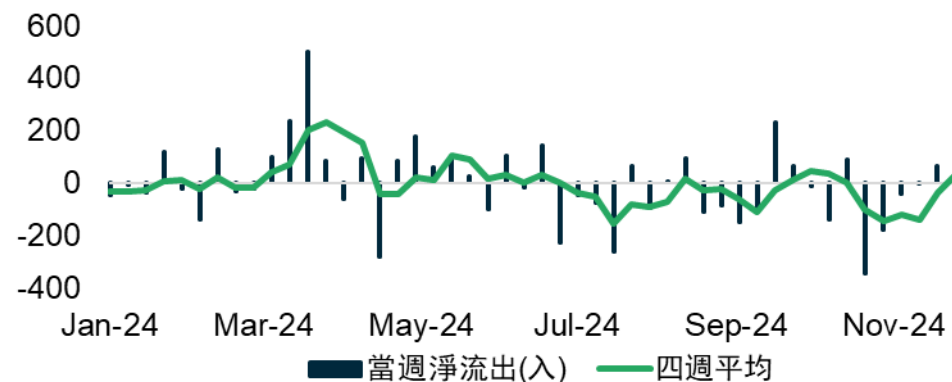


資料來源：CNN(1/2)、Bloomberg (2024/12/31)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

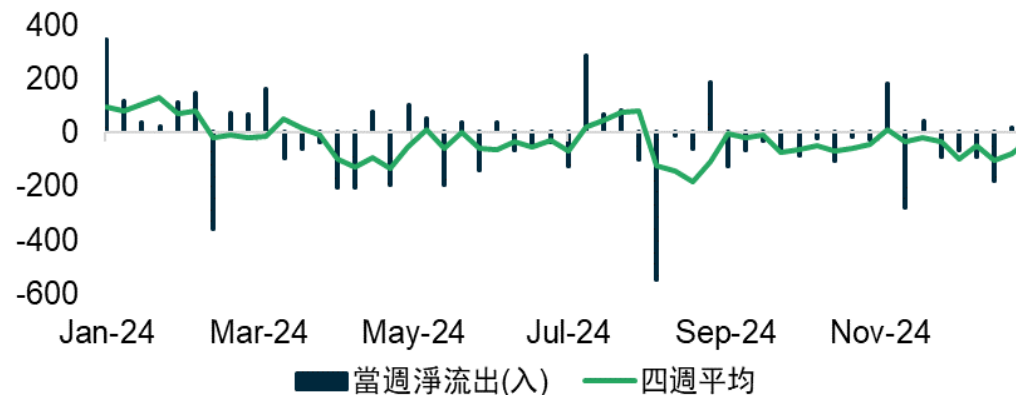
科技股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



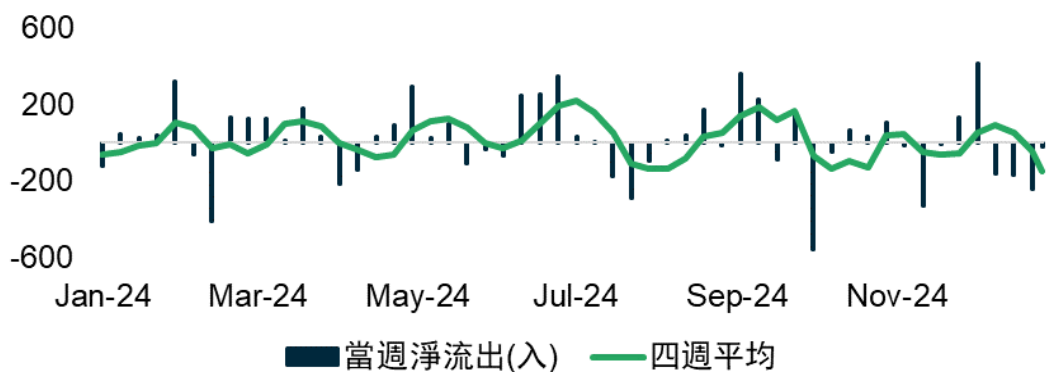
健護股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



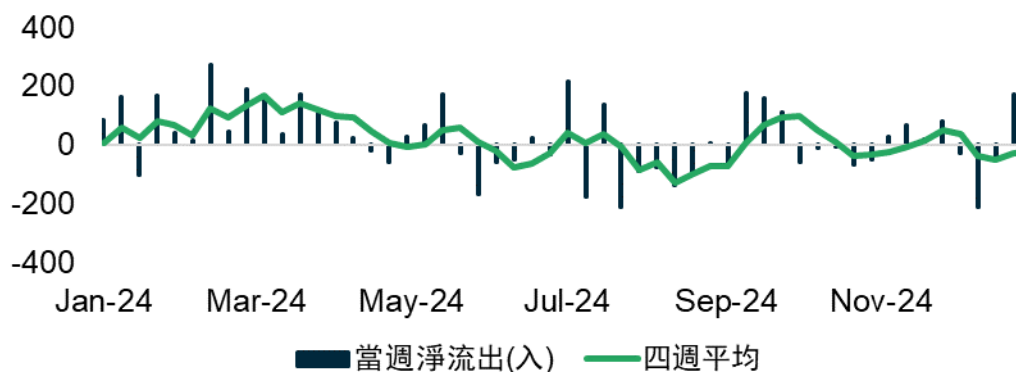
核心消費股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



工業股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)

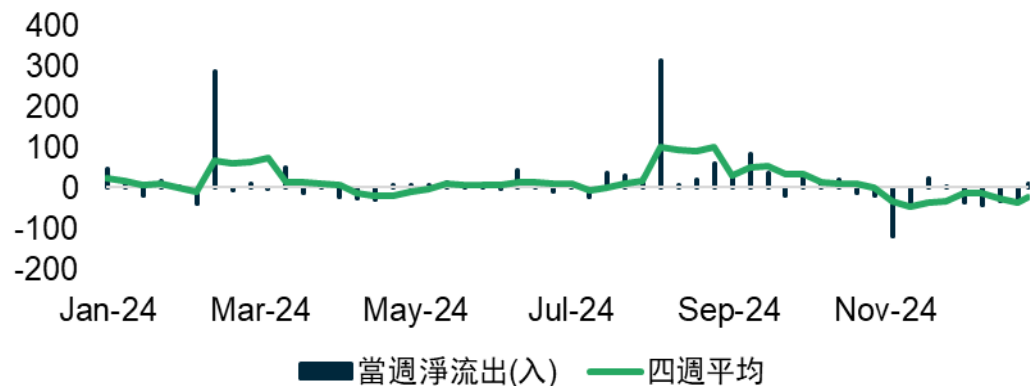


資料來源: Bloomberg, 截至2024/12/31。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

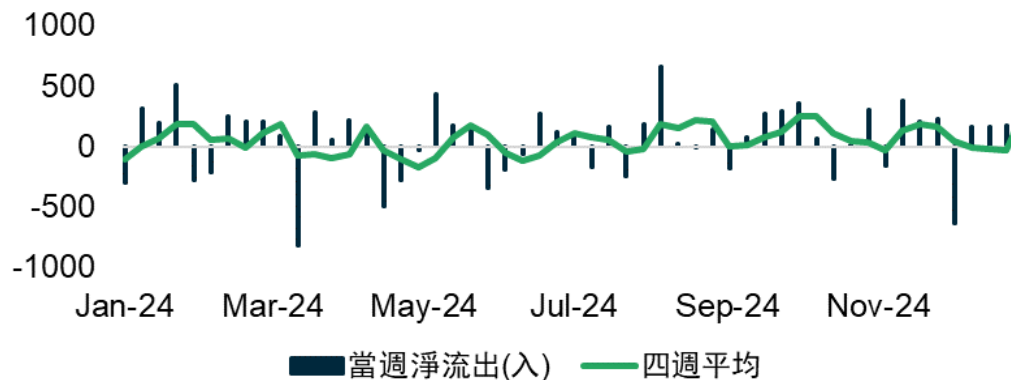
地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



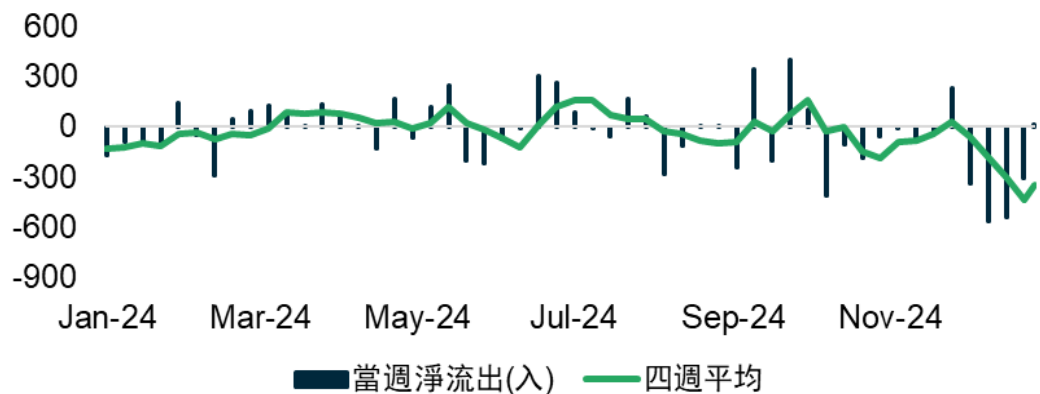
金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



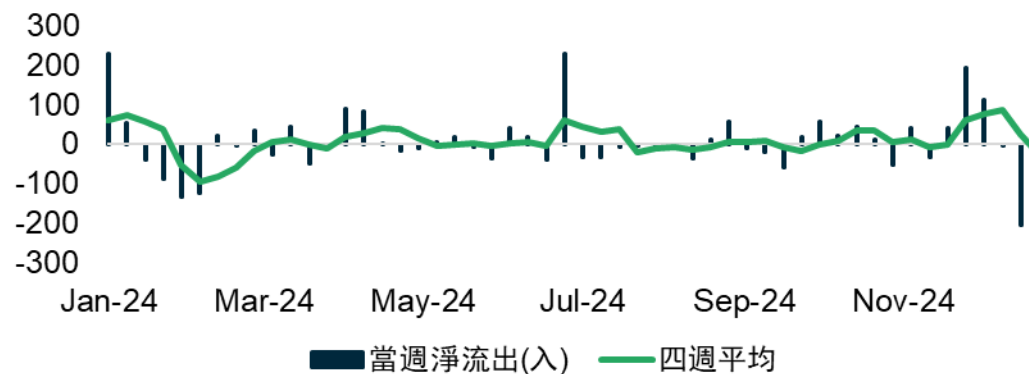
能源股票型ETF每週資金流向

(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2024/12/31。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。