



國泰世華銀行
Cathay United Bank

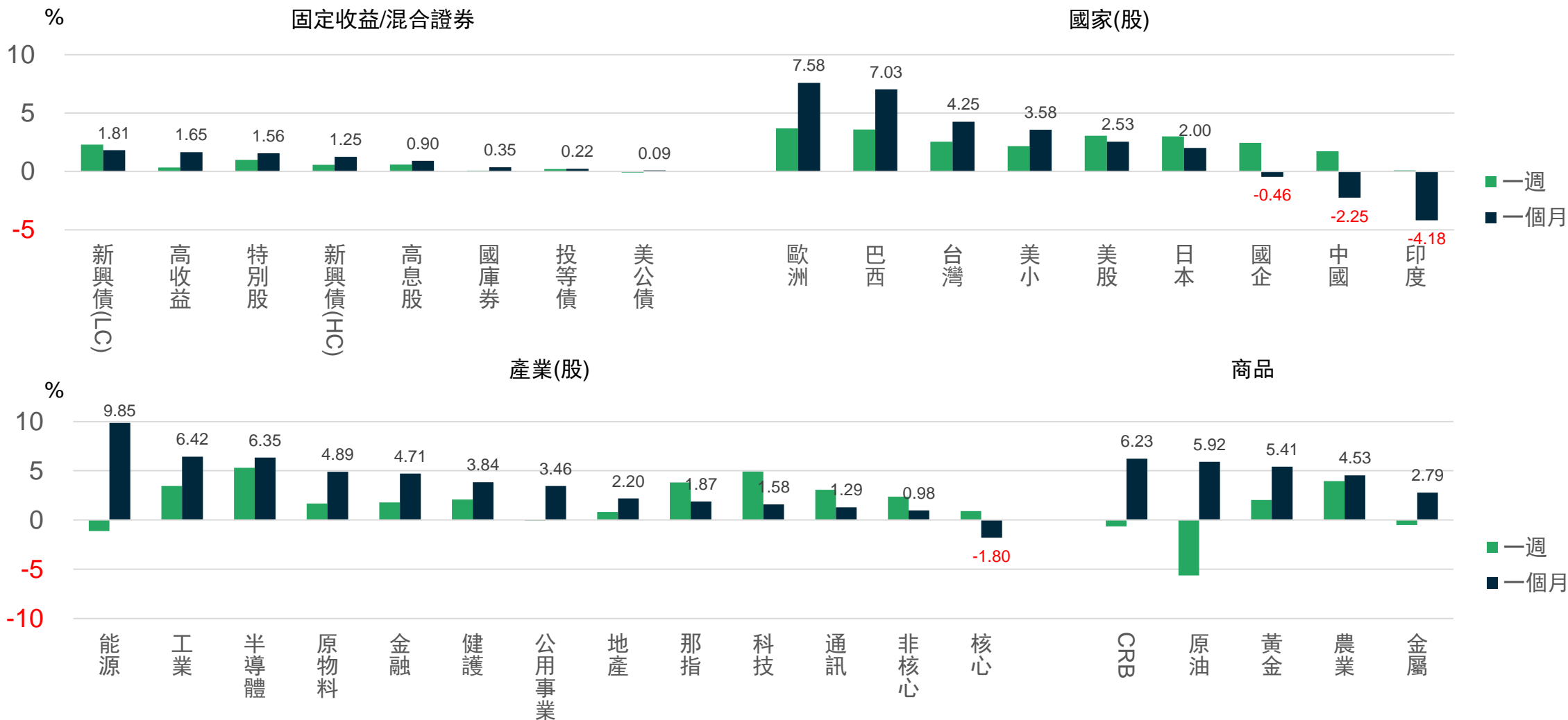
就勢論市

Global Weekly Comment

Jan 24 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, 2025/1/23。以各類資產過去一個月績效降幕排序, 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

- › 自駕延長增添想像
- › 零售分化其來有因

本月策略 (詳見-投資規劃書)

- › 擇券：維穩增益
- › 擇域：獲利動能
- › 擇業：掌握趨勢



市場回顧

川普正式就職美國總統，對外發言劍指加徵關稅、驅逐移民、退出國際組織/協議等諸多議題，增添投資者擾動疑慮情緒。金融市場受惠美國人工智慧基礎建設計畫題材，未受前述政治因素雜音干擾，多數股市重拾多頭漲升動能。

美股道瓊重整旗鼓，標普再創新高，科技意欲追隨，費半終見突圍，增加想像空間，歐洲無視景氣低迷，日本重回震盪泥淖。陸港股雖聞政策利多，未見激情再現，台股年節提前封關，畫下完美句點，印度低檔徘徊，巴西跌深反彈。金融、非必需消費領先衝鋒，醫療、公用事業挑戰未止，油礦金各有難關，靜觀其變，稍安勿躁。



未來展望

海峽兩岸適逢農曆年假，美歐央行會議初三先後登場，除關注利率變化外，留意會後聲明、總裁談話內容，從中找尋未來政策調整方向蛛絲馬跡。美國PCE、GDP數據公布在即，窺探目前經濟、通膨趨勢，企業財報、川普言論切莫輕忽，同將牽動投資氛圍。

美股受惠技術指標偏多題材，提供擺脫年初困境底蘊，科技、半導體扮演先鋒要角，先前困頓產業蓄勢東山再起，展現企圖，未來政治變數雖難避免，但短期前景樂觀確為事實。美債殖利率自先前高點回落，認定從此急轉直下似乎過激，尋求固定收益者仍應掌握鎖利時機，多元配置，因應波動。

資料來源：國泰世華銀行整理，2025/1/24。



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

止穩回升，仰望新高

SPDR金融類股ETF (XLF)



- SPDR金融類股ETF (XLF) 去年11月底，觸及歷史高點後，出現明顯拉回走勢，期間幾乎回補先前跳空缺口，所幸近期嘗試止穩回升。
- 重新站回主要均線，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於50.00），多頭陣營有望再次掌控主導權。
- 日KD交叉向上，甚出現技術指標低檔背離徵兆，提供上漲動能。週KD醞釀於50附近，重新恢復交叉向上跡象。
- 在未回補1/15跳空缺口前，若見主要均線重拾多頭排列格局，週KD確認出現翻多訊號，確實具備再創新高動能。

資料來源：TradingView。

季線爭執，多空角力

SPDR公用事業類股ETF (XLU)



- SPDR公用事業類股ETF (XLU) 去年12月中旬，觸及歷史高點後，出現明顯拉回走勢，期間一度回測年線尋求止穩，所幸近期略微回升。
- 重新站回月線，但目前暫陷季線拉扯爭執，考量扣抵值高於77.00，上揚、下彎趨勢出現反覆，多頭陣營仍需步步為營。
- 日KD交叉向上，甚浮現技術指標低檔背離徵兆，提供上漲動能。週KD醞釀於低檔區恢復交叉向上，嘗試化解先前高檔背離雜音。
- 短期底部隱然成形，後續若能守穩1/15跳空缺口，伴隨週KD確認出現翻多訊號，屆時依波浪理論一、五波等幅測量進行推估，有望再創新猷。

資料來源：TradingView。

島型反轉，多頭再起

SPDR非必需消費類股ETF (XLY)



- SPDR非必需消費類股ETF (XLY) 去年11月底，觸及歷史高點後，出現明顯回落走勢，期間回測去年八月至今的上升趨勢線後止穩。
- 主要均線浮現多頭排列格局，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於220.00），多頭陣營有望再次掌控主導權。
- 日KD交叉向上，甚略窺技術指標低檔背離徵兆，提供上漲動能，但週KD尚未扭轉自高檔區交叉向下頹勢。
- 1/17跳空上漲逾1%，形成島形反轉型態，在未回補缺口前，依波浪理論一、五波等幅測量進行推估，確實具備再次挑戰高點企圖。

資料來源：TradingView。

醞釀回穩，危機未除

SPDR必需性消費類股ETF (XLP)



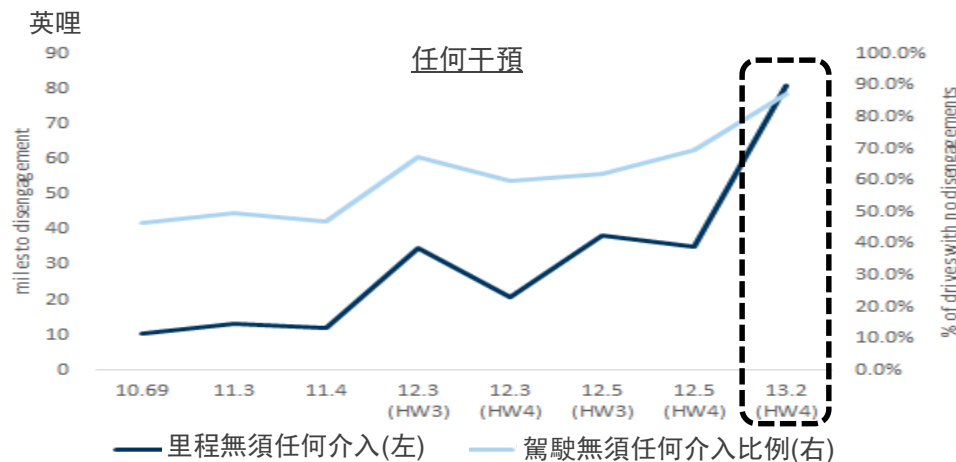
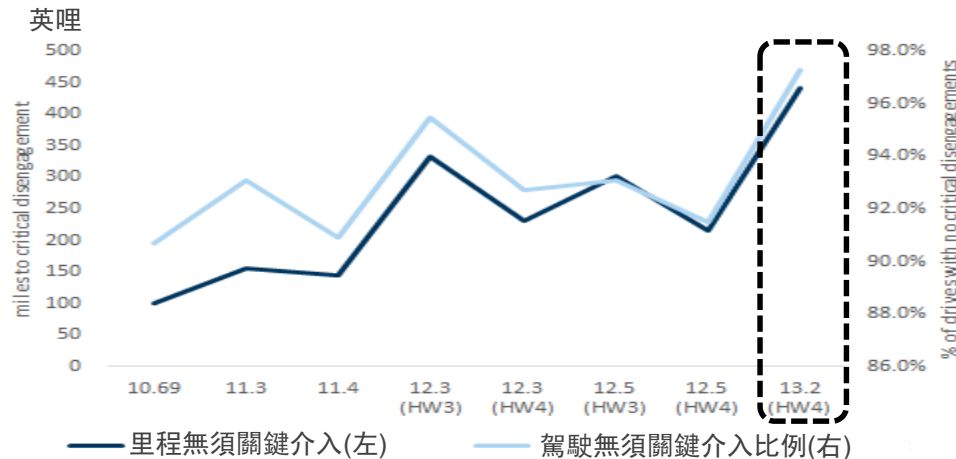
- SPDR必需性消費類股ETF (XLP) 去年九月中旬，觸及歷史高點後，出現拉回走勢，期間雖一度嘗試反彈，但功虧一簣，難挽破底危境。
- 近期跌破主要均線，季線持續呈現下彎走勢（目前扣抵值仍高於80.00），偏空頹勢尚未出現明顯扭轉跡象。
- 日KD逐漸自低檔區交叉向上，略窺止穩徵兆，但週KD猶維持去年12月中旬，於50附近交叉向下情境。
- 短線或因瀕臨65.18-84.53修正0.382位置（約77.00），浮現止穩契機，但考量下彎季線橫互於80.00，構築上檔技術反壓。

資料來源：TradingView。

本週議題

夥計來了，評價方式添柴火

行車距離與駕駛介入時機，皆明顯改善

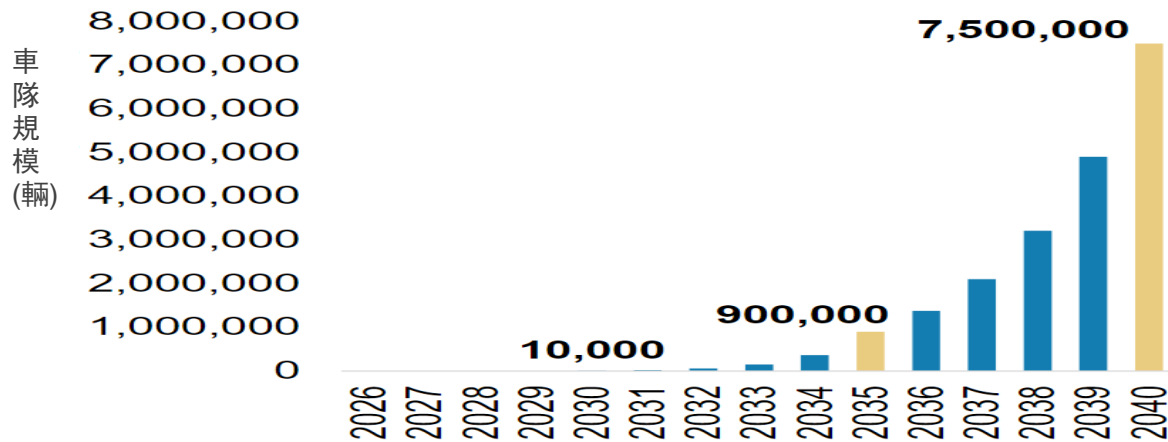
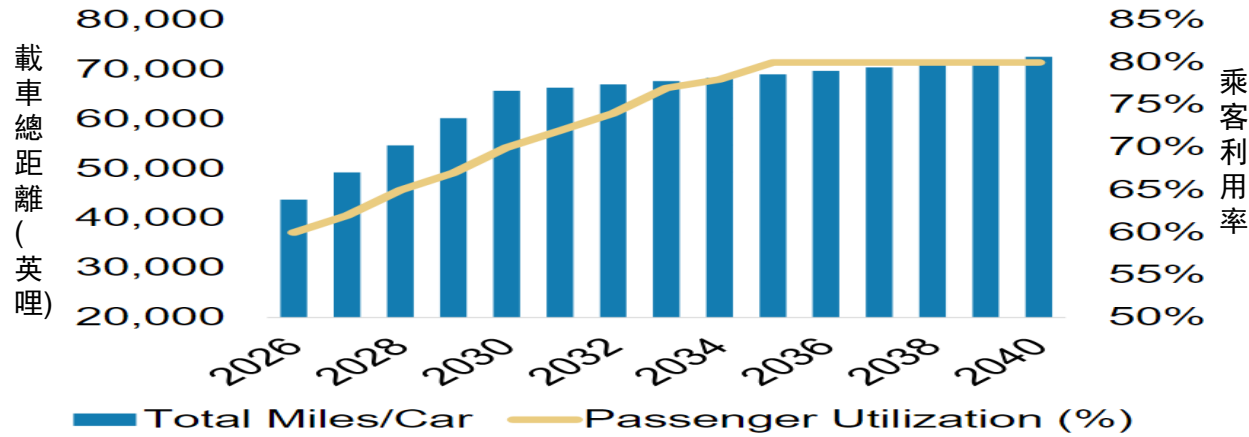


- 與前代相比，特斯拉FSD(全自動駕駛)軟體的性能在V13中得到有意義的改進，里程與短程體驗大幅提升。具體來說，眾包數據顯示在關鍵干預之前，實現首度超過400英哩創舉，並且97%的駕駛不需要關鍵介入。任何干預則是接近90%附近。
- 預計FSD在今年第二季度不會像特斯拉所稱、比人類駕駛更安全。隨著時間的推移，H100 GPU集群+Dojos將在開發方面取得進步，技術改善導致特斯拉的汽車毛利率/變現率，可能會從目前相對較低的水準回升。
- 此外，軟體的長期變現潛力不僅於技術進步，還取決於與其他替代品的差異化程度。除了中國市場的變現化上可能更具挑戰性。FSD授權給其他OEM車廠，評價則可能會有上行空間。

資料來源：GS。眾包(crowdsourcing)，係混合群眾(crowd)和外包(outsourcing)而產生的混成詞，意指從客戶端收集大量駕駛資訊。

舒適行車，規模方能作大

Robotaxi無人計程車隊趨勢推估

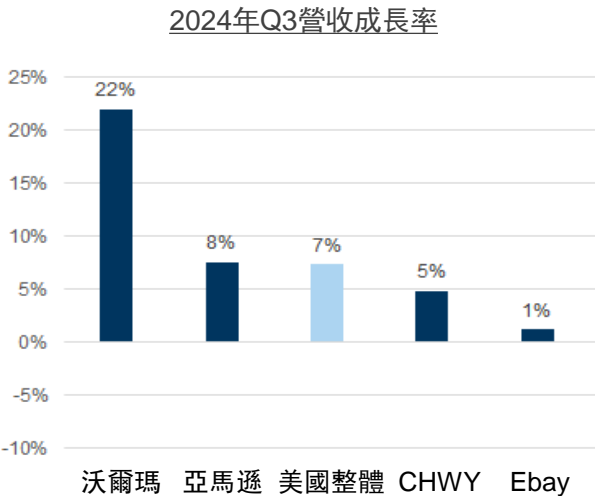
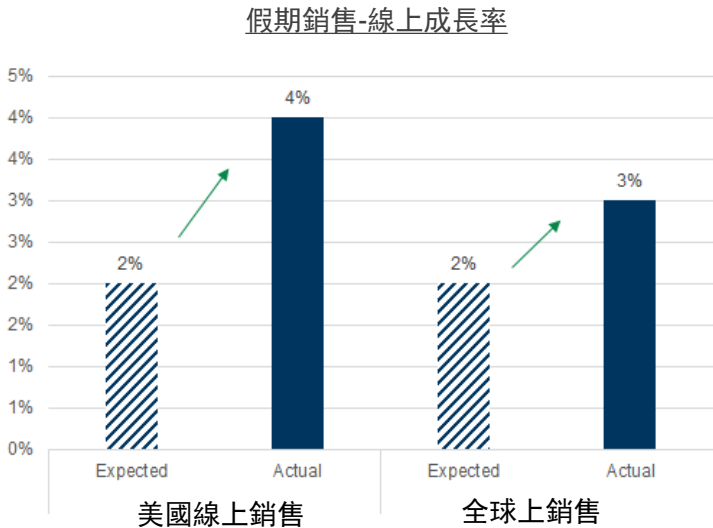


- 據《彭博》報導，特斯拉正與德州奧斯汀地方政府洽談Robotaxi服務的部署，包括符合當地安全標準，以及探索無人駕駛車輛的運營規模與路線規劃，並基於遠端協助和地理圍欄來推出這項服務，方向類似於目前Waymo。
- V13技術期待，加上領導者身兼政府要職的便利，市場炒作2025年能順利推出無人監管服務，帶來巨大收入。然計畫仍面臨政策與公眾信任的挑戰，與Waymo約70%的乘客利用率相比，假設Robotaxi60%的利用率起跑，還有一段路要走。
- 要能廣泛適用，評估要到2030年robo車隊中方能有一萬輛的初步經濟規模，目前股價或受計畫推進消息提振，致股價波動性增大，布局需長期看待。

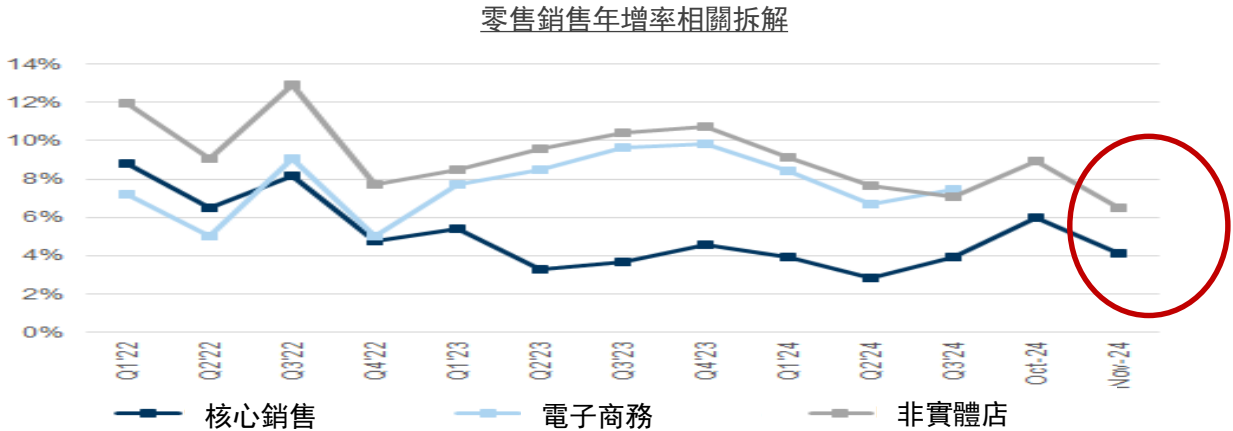
資料來源：MS。

假期銷售不手軟，整體零售穩固、『上線』添動能

零售銷售通路改變



- 電子商務行業的盈利前景穩定，去年底以來的假日銷售中，線上營收於多數主要行業皆優於預期。該背景下，預計亞馬遜和沃爾瑪*繼續獲得市場份額，因為它們利用其品項選擇和AI輔助購物體驗、有競爭力的價格和更快的配送速度，提供支援的優勢。
- 根據數據，消費者需求依然強勁。商務部最新報告中，零售銷售月增0.4%，年增3.9%，主要受到汽車、家具和服飾(非核心消費)的銷售帶動。這份報告讓市場上調對第四季度經濟增長預測，也讓聯準會沒有急著降息的理由。此外，與電商亦步亦趨的美國非實體店銷售額，增長速度繼續快於核心零售額，這隱含電子商務滲透率可能繼續增加，能夠虛實整合的公司較占優勢。

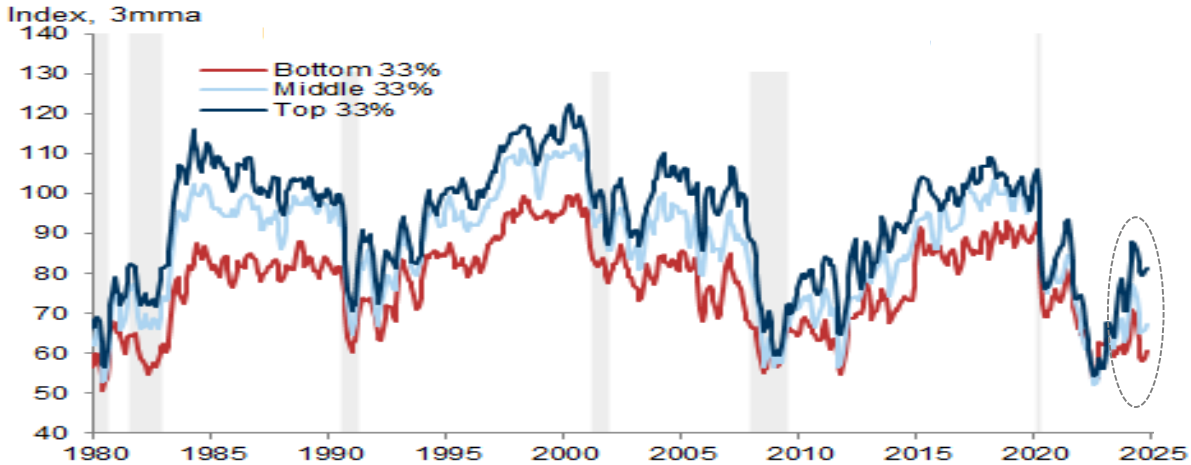


資料來源：GS。*亞馬遜屬非必需消費、沃爾瑪屬必需消費。

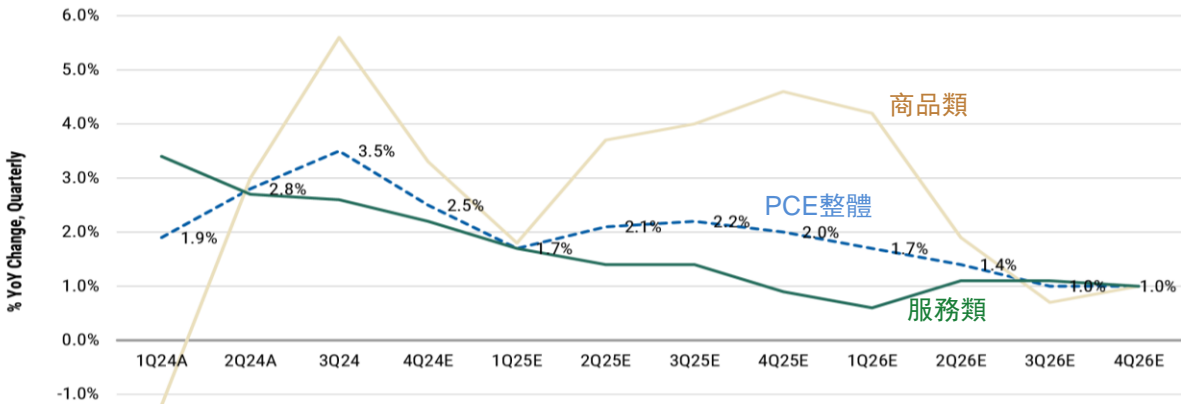
購買能力分化，廠商表現兩極

消費者的未來購物能力

密大消費信心(收入分群)



物價分群年增率



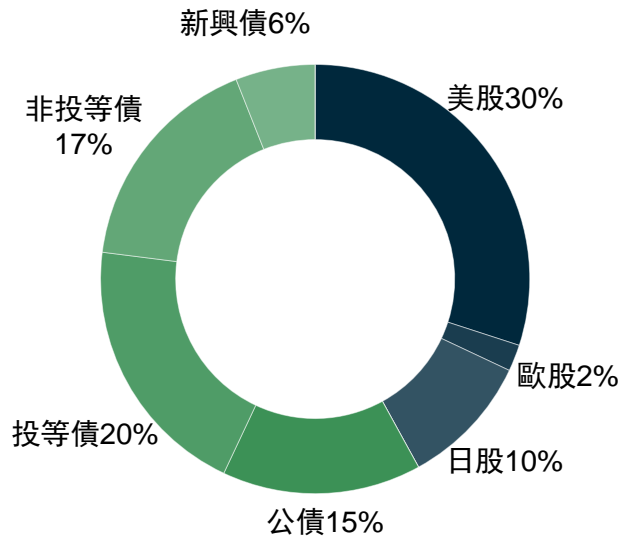
資料來源：上：GS。下：MS。

- 然個體層面基於客群差異，公司之間的運營表現仍存很大差異，消費者對他們如何花錢的地方仍然有選擇性。觀察密大消費者信心指數，分成高中低收入三群，除了經濟有餘力的富裕層信心持續翻升，低收入者的趨勢較弱，回到2022年水平。
- 此外，根據PCE(個人消費支出物價指數)的基期，加上潛在關稅課徵的直接衝擊，預期今年上半年的整體商品類價格增幅仍高於服務類，特定品項通膨將持續擠壓低收入者的邊際購買力。
- 故消費者的財務情況，購物籃構成和需求變化要素，導致低價商品的忠誠度和保留率受限。這類零售商即使深耕線上經營，行銷舉措也難以刺激營收大幅成長，近期在必需品族群便見該股價分化的現象。

投組專區

投資組合總覽

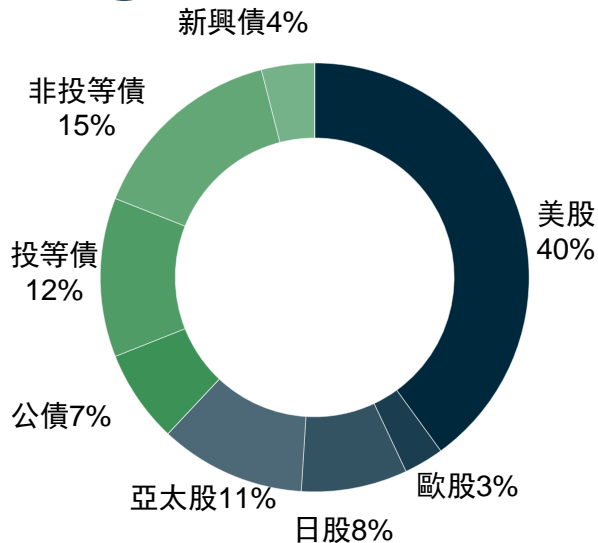
穩健配置



- › 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。

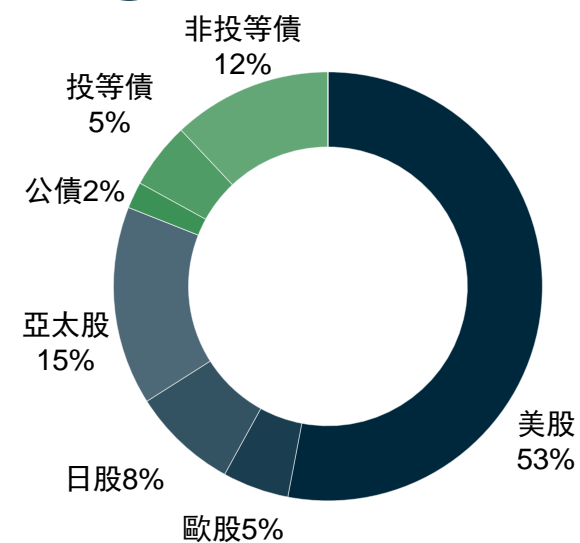
資料來源：國泰世華銀行，2024/12/31。

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

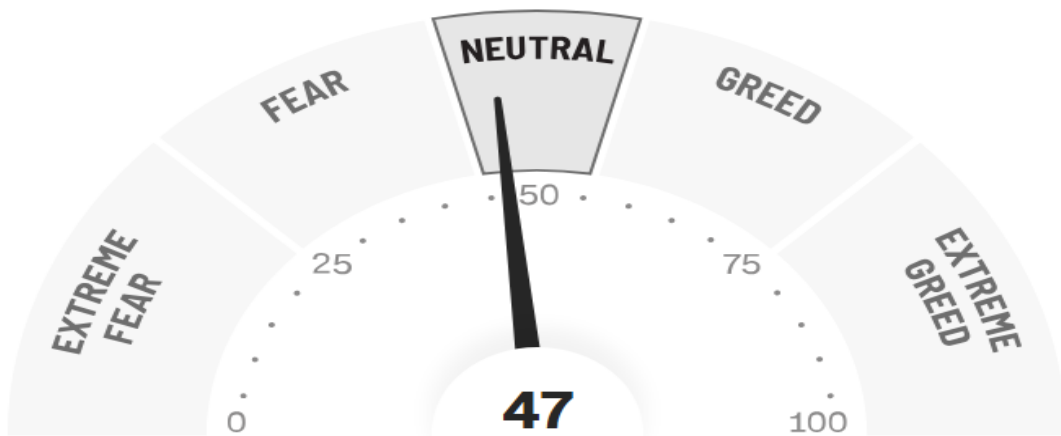


- › 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- › 川普貫徹美國利益優先，降低歐股、新興股曝險並轉至美股；債市方面，美國企業信用狀況佳，增持違約風險低的非投等債，減持受強勢美元影響的新興債。採股優於債配置，股債比81/19。

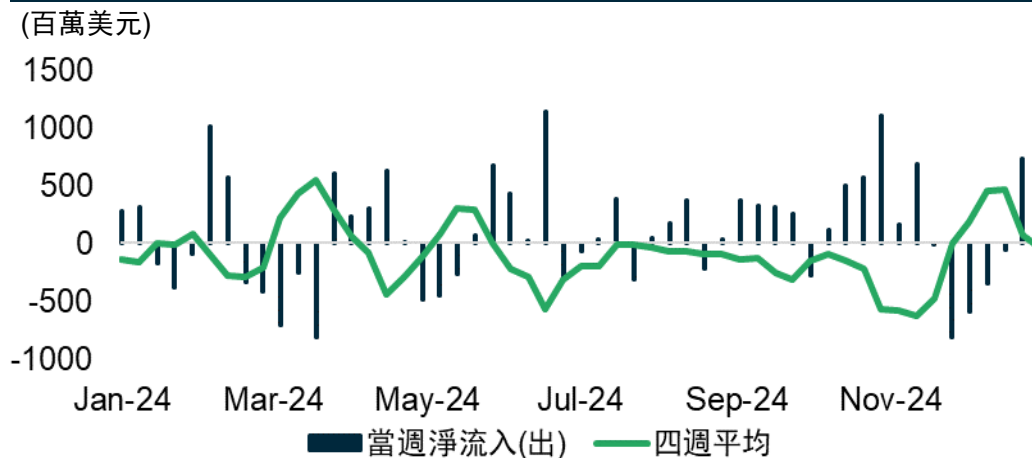
資金動向

資金流向(固定收益)

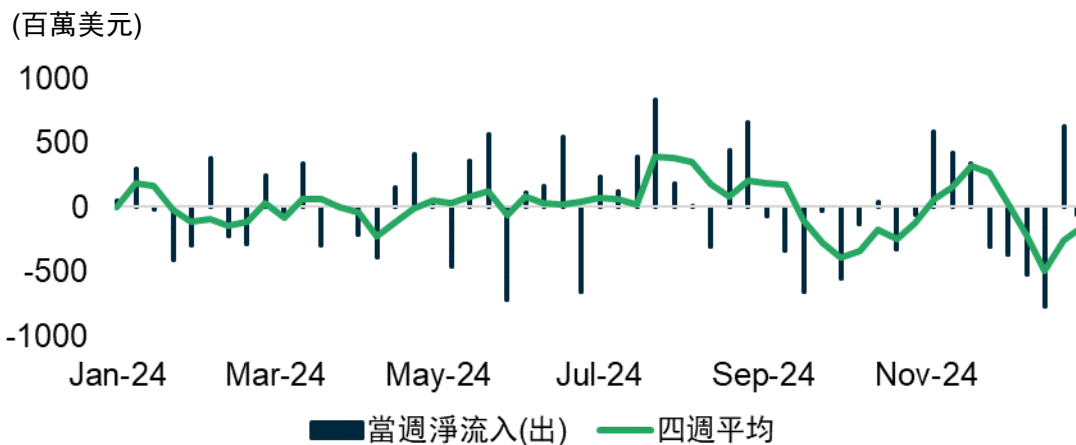
恐懼貪婪指標



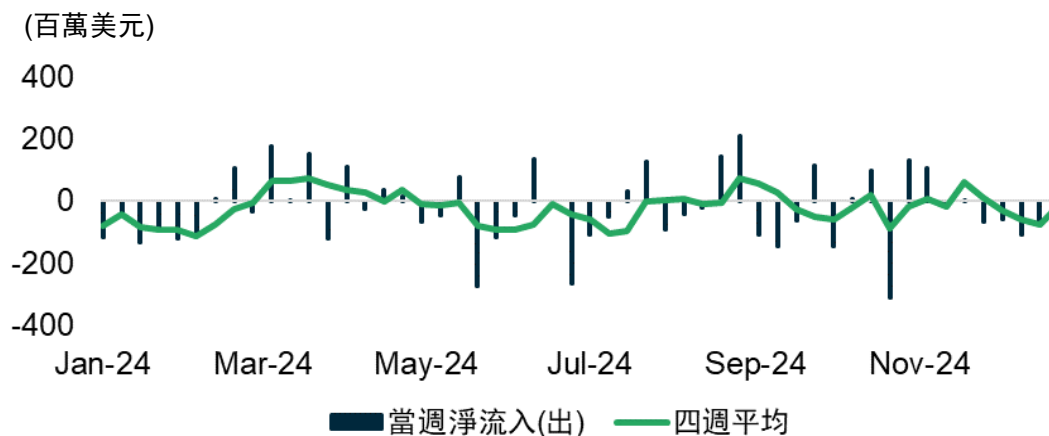
投資級債券型ETF每週資金流向



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

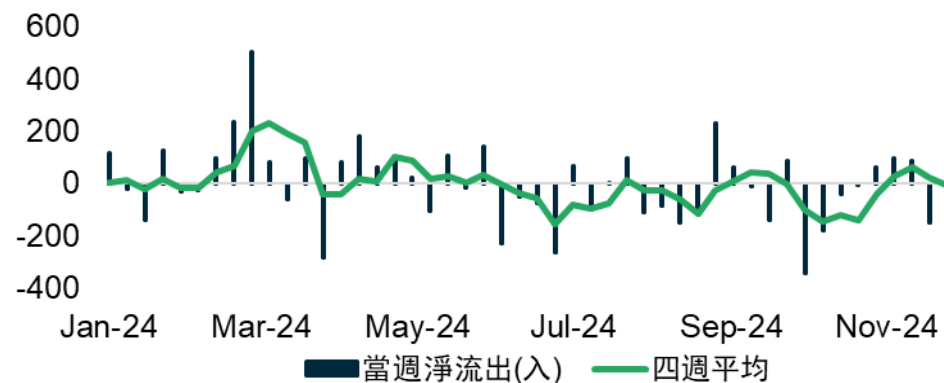


資料來源：CNN(1/23)、Bloomberg (2025/1/23)。投資債級ETF、非投資債級ETF、新興市場債ETF分別指<LQD>、<HYG>、<EMB>。

資金動向(產業)

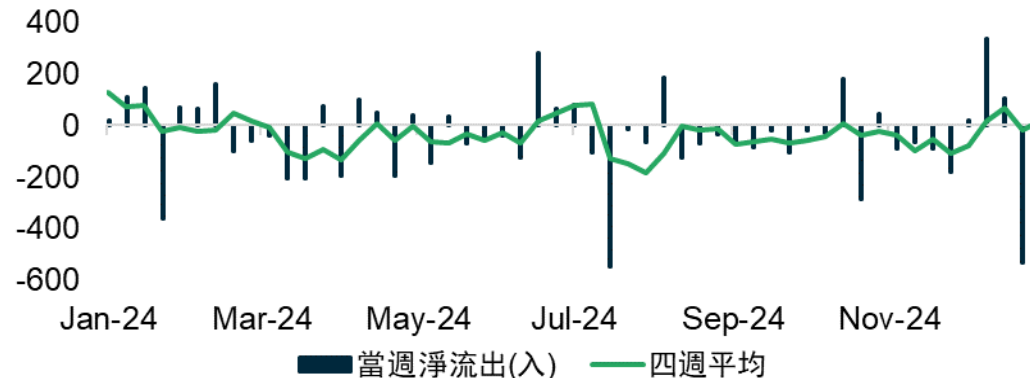
科技股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



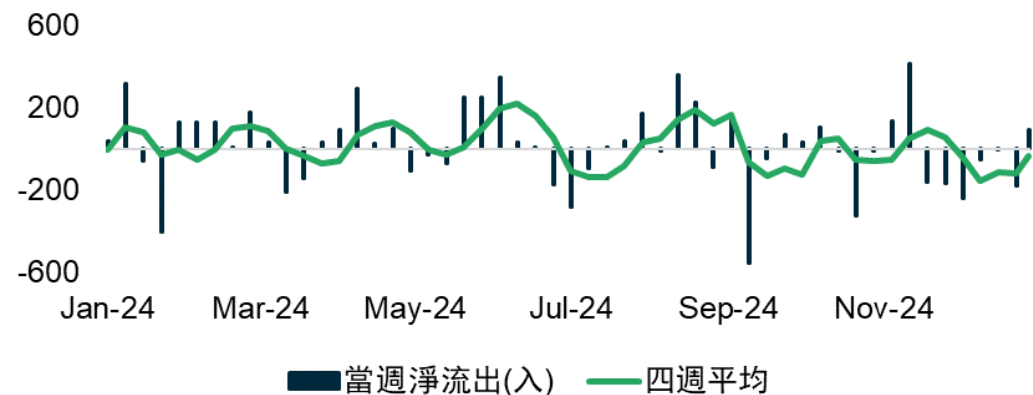
健護股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



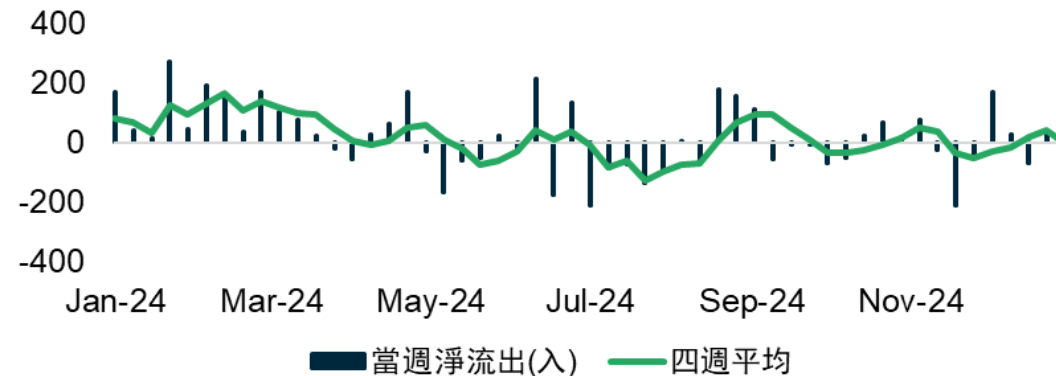
核心消費股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



工業股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)

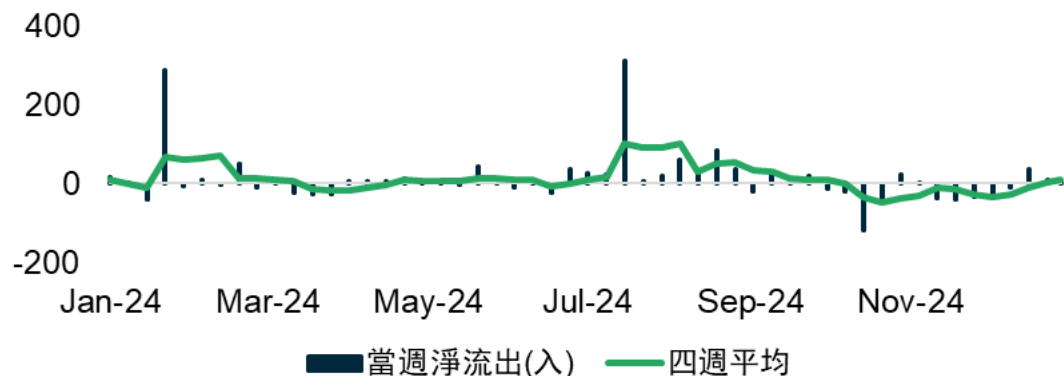


資料來源: Bloomberg, 截至2025/1/22。科技、健護、核心消費、工業股票型ETF分別指<XLK>、<XLV>、<XLP>、<XLI>。

資金動向(產業)

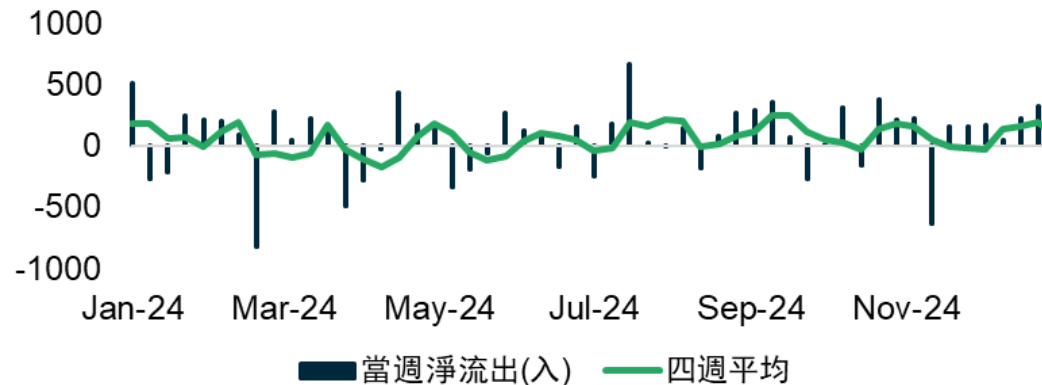
地產股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



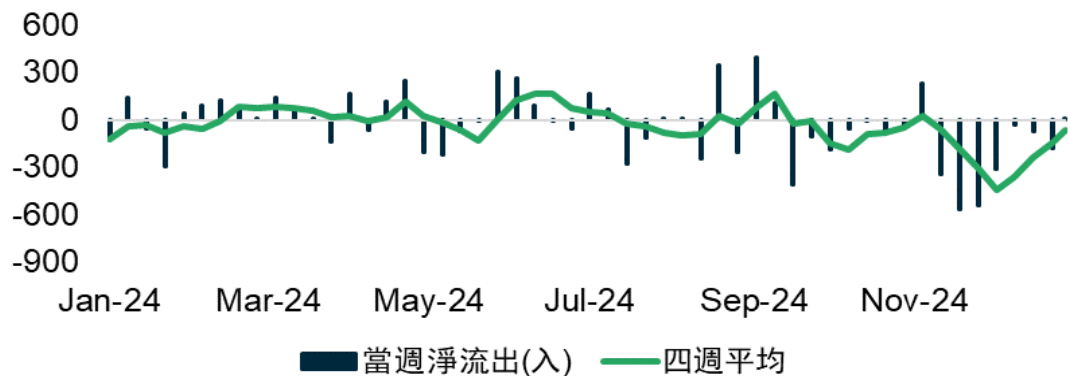
金融股票型ETF每週資金流向

(百萬美元)



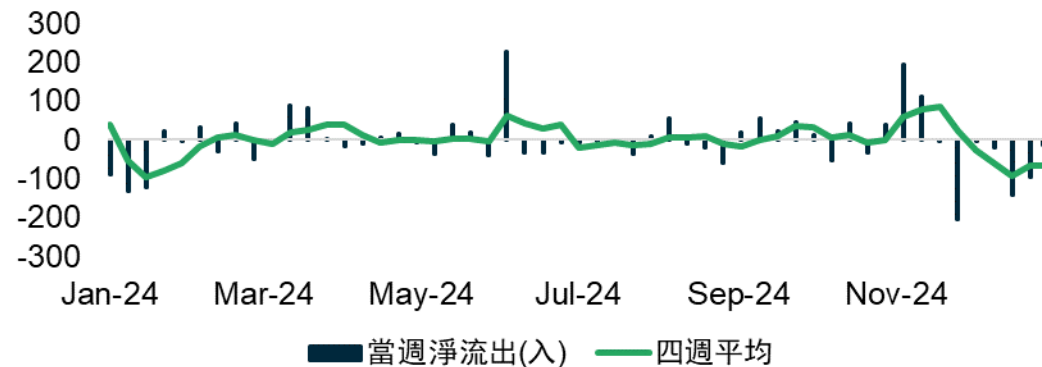
能源股票型ETF每週資金流向

(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2025/1/22。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。