

2025 春季號

全球趨勢展望



台新財富管理
WEALTH MANAGEMENT

台新觀點

金融市場展望及全球資產配置建議	02
-----------------	----

投資最前線

美國	03
----	----

歐洲、日本	04
-------	----

中國、新興市場	05
---------	----

類股	06
----	----

債市	07
----	----

台新國際商業銀行股份有限公司(下稱本行) Tel:(02)2326-8899Fax:(02)2709-2697

地址:台北市仁愛路4段118號6樓(99)金管證投字第零玖玖零零伍陸柒壹參號

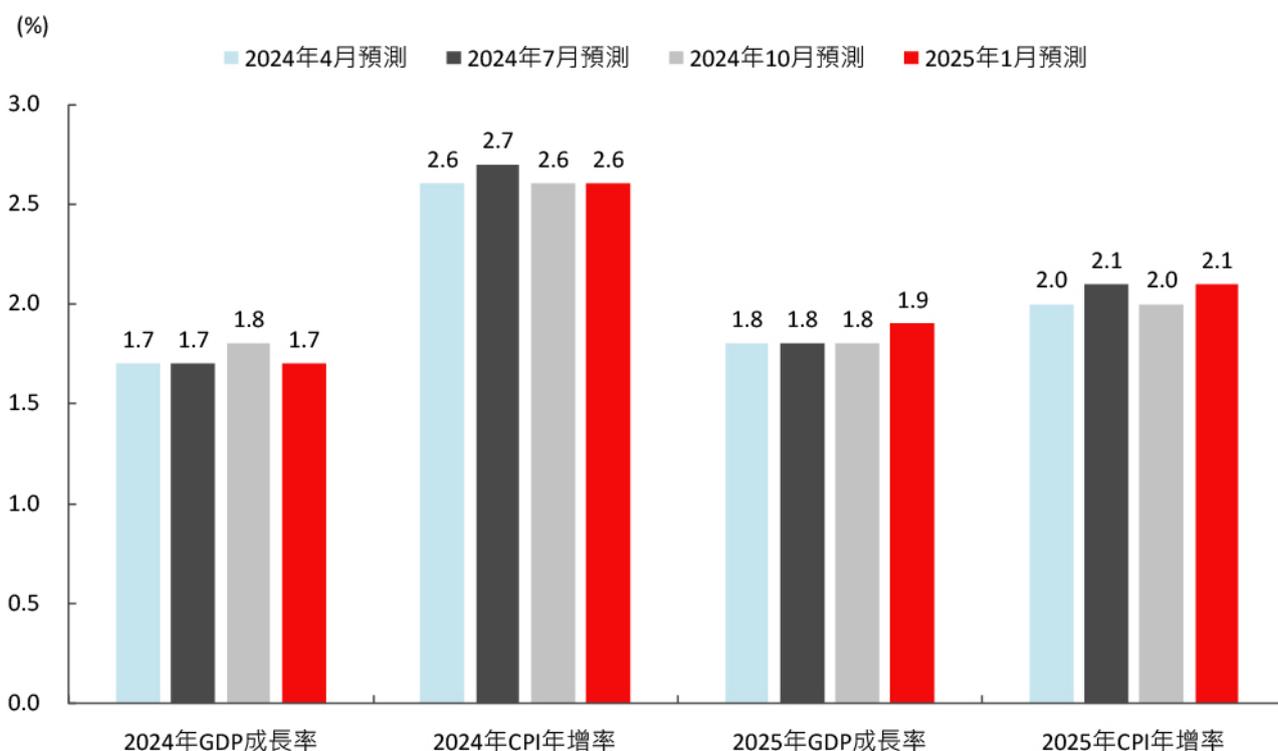
本報告係無償提供，以上內容係證券分析人員根據各項市場資訊加以整理彙集及研究分析，僅供參考，但不保證其正確性及完整性，亦不代理投資人決定投資事務。內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示；外國有價證券係依外國法令發行，其公開說明書、財務報告、績效等相關事項，均係依各該外國法令辦理，投資人投資外國有價證券須自行承擔投資風險，包括(但不限於)投資本金之損失、價格波動、匯率變動及政治等風險等，投資人應自行於投資前審慎詳閱各該金融商品說明文件，並衡量自身之風險承擔能力；投資人如參考本報告進行相關投資或交易，應自行承擔所有損益，本行不負任何法律責任。且非經本行同意，不得將本報告內容之一部或全部加以複製、轉載或散布。

金融市場展望及全球資產配置建議

全球總經環境偏正面惟政策雜音較多，股債平衡配置降低波動同時創造金流

2025年就總經情勢而言是相對正面的一年，市場預期成熟國家經濟增速與2024年相近，同時通膨壓力持續舒緩令多數央行仍有降息空間。良好的大環境加上企業盈餘維持擴張，提供股市持續上漲的條件。惟市場走勢絕非直上直下，目前股市估值已偏高且通膨下降速度腳步放慢，市場對央行降息路徑或政府政策方向的預測變化都會擾動投資信心及市場表現，尤其在股市連續兩年顯著上漲後，2025年在投資布局上應更為審慎。股市投資聚焦成長題材之外，高利率環境下債券提供穩健現金流的特性亦不容忽略。而川普政府上任、市場波動可能加劇的情況下，股債均衡配置以較低波動參與股市上升行情的同時，亦能提供穩健現金流的特性，將更獲得重視。

IMF對已開發國家經濟成長與通膨率預估



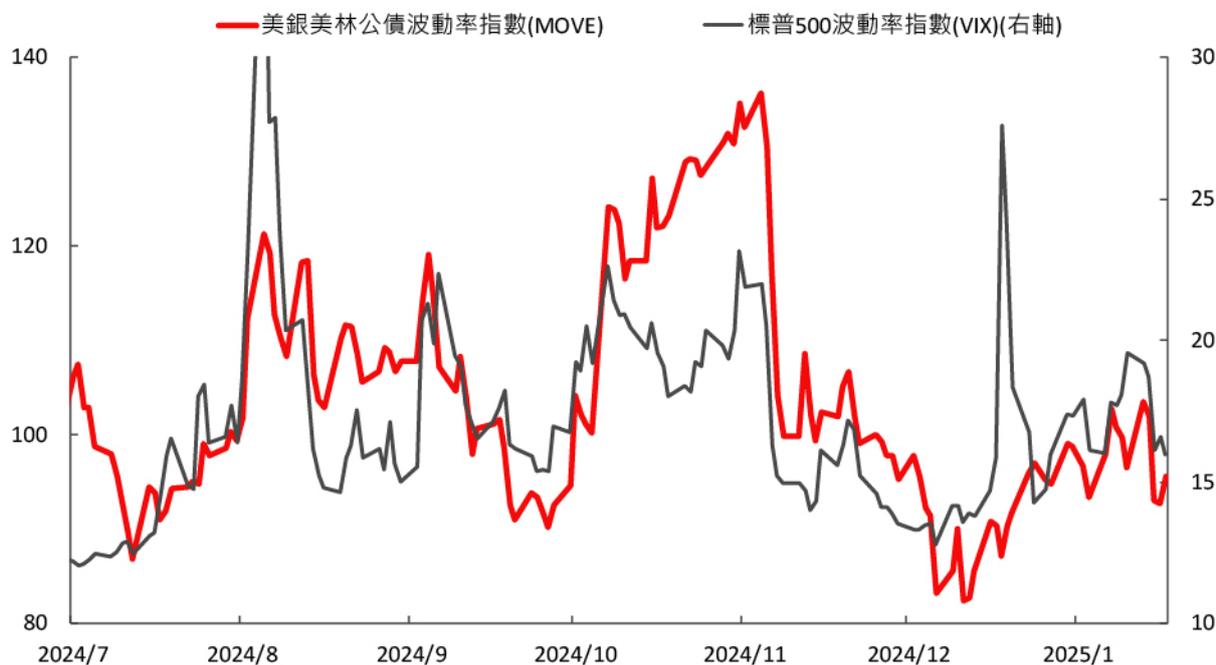
(資料來源：Bloomberg，資料時間：2025/1/20)

美國

就業市場穩健、物價有韌性，川普2.0和政策不確定仍高，金融市場尋找新平衡

美國近期物價降速放慢，核心CPI年增率持續守在3.0%上方；12月非農就業增量更超過25萬人，失業率意外下滑到4.1%；目前美國就業市場穩健，物價有下行遇到部分阻力，市場下修2025年聯準會降息碼數，也延後下次降息時點。2025年第一季需先面對川普2.0新政，市場已反應和消化減稅、反移民政策，但近期川普又提出巴拿馬運河、格陵蘭島美國化，美國優先主義強烈，川普2.0初期不確定仍在。美國經濟展望、內需數據可正向解讀，惟此加深聯準會降息路徑預估難度；第一季關注重點包括川普政見落實力道，包括減稅和貿易保護強度。另外去年第四季財報，尤其科技巨頭營收和獲利能否穩定成長，市場會重新尋找商品和產業新平衡。

美銀美林公債波動率指數(MOVE)和標普500波動率指數(VIX)



(資料來源：Bloomberg，資料時間：2025/1/20)

歐洲、日本

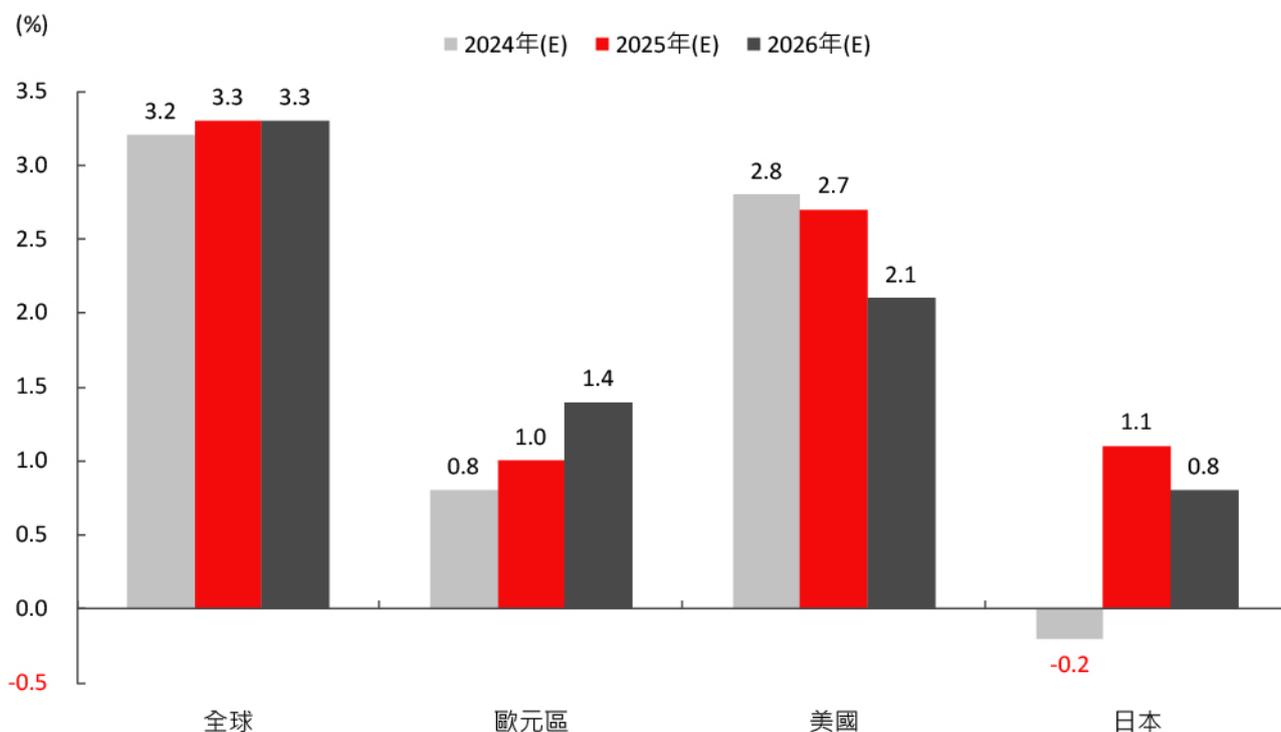
歐洲：ECB持續降息，有利消費及經濟復甦；

日本：BoJ關注春鬥，升息態度謹慎，有利經濟正向發展

歐洲方面，歐元區12月商業景氣綜合PMI為49.5，雖較上月好轉但仍然處於萎縮，歐洲製造業低迷、但服務業回升至51.6。另歐元區12月CPI年增率略升至2.4%，核心CPI年增率持平在2.7%，通膨略升但下行趨勢不變，支持歐洲央行(ECB)持續降息，預期2025年ECB可能降息4碼，有利消費及經濟復甦。ECB預估2025年歐元區經濟成長率有望達1.1%，歐股中長線看多，目前歐股評價相對便宜，未來回升空間大。

日本方面，受美元走強影響，日圓走勢趨貶，有助延續旅遊消費熱潮及出口擴張。11月名目薪資年增率回升至3.3%，但實質薪資卻連四個月負成長，市場關注春鬥(薪資協商)結果。另因勞動力長期短缺等結構性因素影響，失業率維持在2.5%低檔，勞動需求仍強勁。目前經濟溫和成長，通膨趨勢仍向下，日本銀行(BoJ)未來是否進一步升息，還需觀察薪資變動和美國經濟動向，預期BoJ維持貨幣寬鬆，有利經濟正向發展。此外，日本企業持續公司治理改革，有助股東權益(ROE)、股價/淨值比提升，日股具評價提升及改革紅利之優勢。

IMF預估主要國家2024~2026年經濟成長率



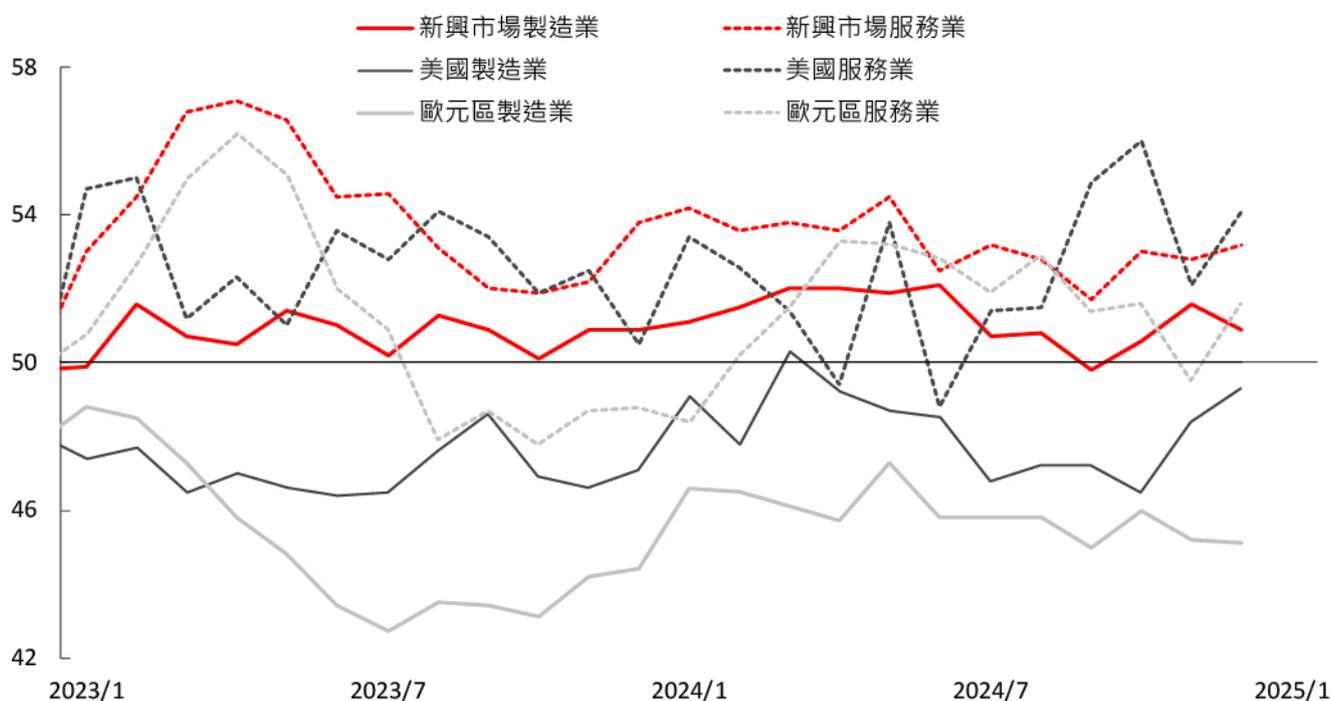
(資料來源：IMF，台新銀行整理，資料時間：2025/1/20)

中國、新興市場

中國：經濟數據優於預期，政府承諾2025年將推出更多貨幣寬鬆及財政擴張政策；新興市場：印度降準，寬鬆循環可期。巴西央行大幅升息並傳遞鷹派訊息。

中國方面，中國2024年第四季GDP成長率5.4%，高於預期的5.0%，全年GDP成長率則來到5.0%，符合政府目標。其中12月經濟數據如社會消費品零售、工業生產大多優於預期，政府提振消費的措施略見效果。中共中央政治局表示，2025年財政政策將會「更加積極」、承諾「穩住樓市股市」，且要實施「適度寬鬆」的貨幣政策，這是自2011年以來第一次顯著轉變立場。媒體報導並稱今年財政赤字率可能上調至創紀錄的4%，經濟成長目標設定則維持5%左右。中國政府將以提振消費為2025年主要的經濟政策方向，中共政治局、人行行長均有相關聲明。惟需留意中國2024年全年CPI年增率0.2%，與2023年持平，通縮風險仍存。新興市場方面，印度央行雖維持利率和貨幣政策態勢不變，但下調存款準備率0.5%，且信任印度央行總裁上任後，降息預期有所提升。巴西央行在12月升息4碼，並表示未來2次會議可能有同等幅度的升息。巴西政府提出支出縮減計畫以改善財政，但幅度令市場失望，財政前景擔憂仍存。

新興市場及美國、歐元區PMI指數走勢



(資料來源：Bloomberg，台新銀行整理，資料時間：2025/1/20)

類股

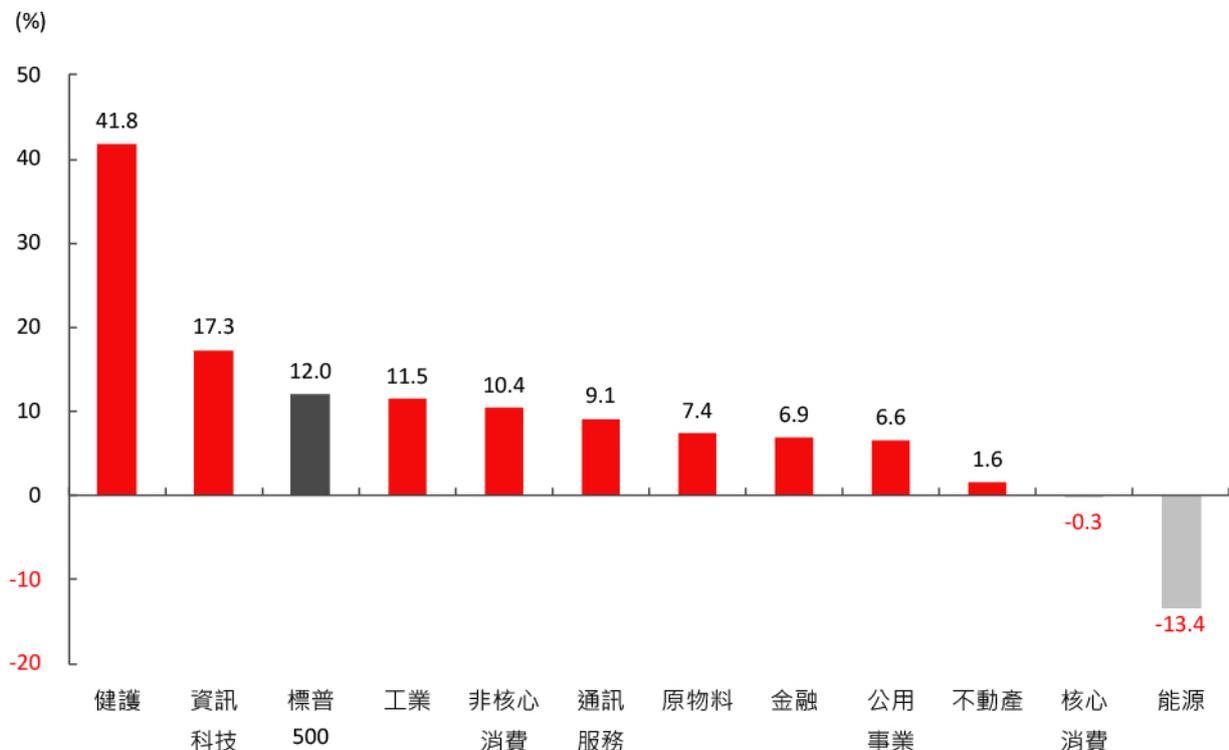
美國就業數據強勁，製造業與服務業回升經濟更具韌性，川普上任政策減稅、放鬆監管等利多，美國企業盈餘有望持續擴張

科技股方面，輝達執行長黃仁勳於美國消費性電子展(CES)展示AI技術四大發展階段，目前已邁入實體AI新紀元，這個階段AI不再侷限於數位世界，而是要真實地與人類互動，代表AI應用將逐漸落實於日常生活中，故AI潮流帶動的效應正從半導體族群擴散至軟體與服務族群，將反映在2025年相關產業盈餘成長，有利整體科技股產業前景和走勢。

金融股方面，2024年第四季美國金融股財報報喜，高盛、花旗、摩根大通及富國銀行優於市場預期，受惠非利息收入增加及資本市場表現佳。倫敦證交所(LSEG)微幅上調金融股獲利，由於美國金融股龍頭財報優於預期，且展望持續上修，隨川普未來稅改及放寬監管政策推動下，預期未來市場將持續上修獲利，有助金融股走勢。

健護股方面，自2024年第四季以來股價表現偏弱，主要受到價值面偏高、企業財測下修以及川普上任所帶來的政策不確定性影響。進入2025年之後川普政府對健保、藥價談判及疫苗等多項政策的態度有待觀察，但整體健護類股在股價修正後價值面壓力獲得釋放，且2025年的企業預估盈餘成長動能居前，相關投資機會仍值得持續留意。

標普500指數2025第一季各產業獲利成長預期



(資料來源：LSEG I/B/E/S，台新銀行整理，資料時間：2025/1/20)

債市

通膨上行風險加大，聯準會官員謹慎看待降息，預期美債殖利率維持高檔更久，債券殖利率仍處相對高位深具吸引力

12月FOMC會議紀要強調通膨上行風險可能加重，近期優於預期的通膨數據、貿易與移民政策的潛在變化，皆可能影響未來通膨走勢。目前聯準會(Fed)官員對於降息看法出現分歧，部分官員認為經濟數據穩健、就業數據強勁、通膨較預期頑固，應謹慎看待降息；另有部分官員認為通膨趨勢將持續降溫、且川普的關稅政策不至於引發通膨局勢升溫，因此進一步降息是適當的。美國12月CPI年增率2.9%符合市場預期，但核心CPI年增率3.2%，低於分析師預期，由於通膨數據較預期緩和，分析師預估Fed下一次降息的時間點較先前預期的提前，今年降息1-2碼。除了美國，分析師預估今年英國央行可能降息2碼，歐洲央行可能降息4-5碼、多個新興國家央行也會降息，透過全球布局的債券標的，分散投資區域在美國、歐洲與新興市場等，若未來利率下行時可望受惠；同時搭配複合債券，多元布局信評較高的投資等級債提供景氣下檔保護，以及債券殖利率相對較優渥的非投資等級債、新興市場債，可望提升債券組合的配息現金流。

美國10年期公債殖利率趨勢下行



(資料來源：台新投顧，台新銀行整理，資料時間：2025/1/20)