



凱基證券

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

投資日股就對了！

Just Invest in Japan Stocks !

12 December 2025



01 本週焦點圖表

甲骨文財報牽動科技股動能



02 市場回顧

聯準會與甲骨文財報夾擊，
市場漲跌互見



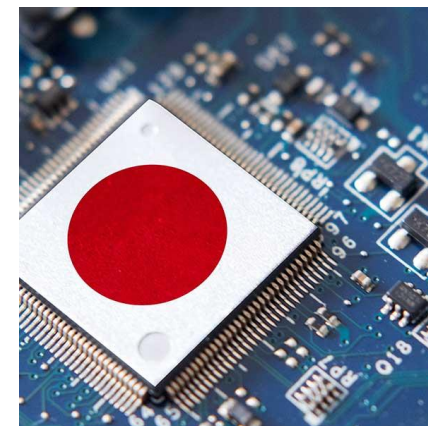
03 熱門議題

聯準會如預期降息，
後續關注就業市場狀況



04 投資焦點

財政刺激有望推動日本內需
與半導體類股續強



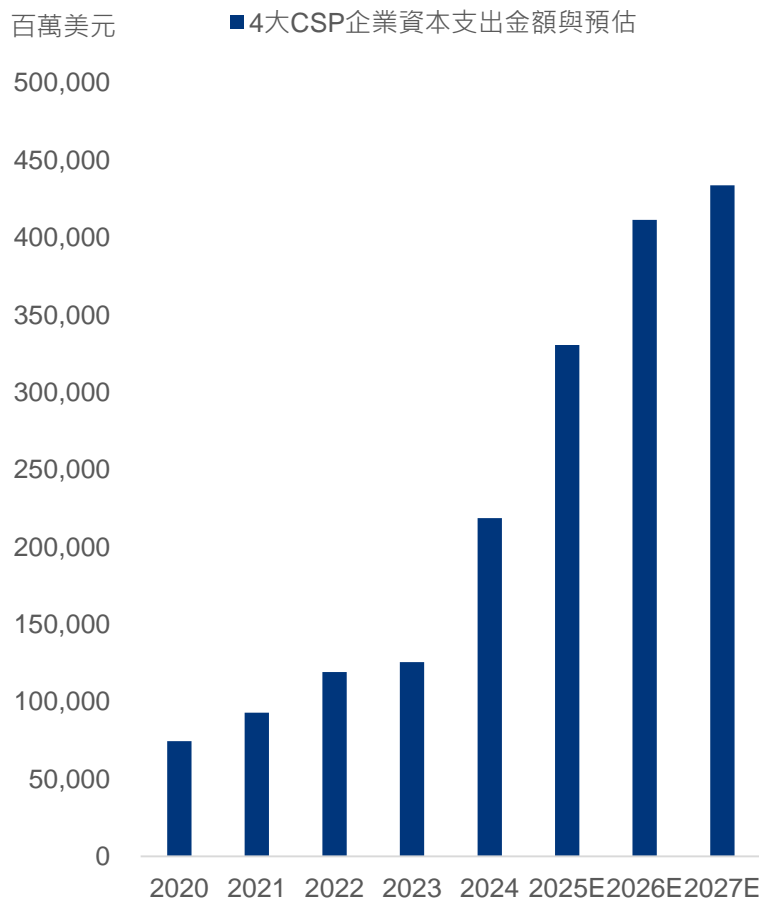
焦點圖表

市場對AI科技股之營收獲利動能與現金流的壓力更趨敏感

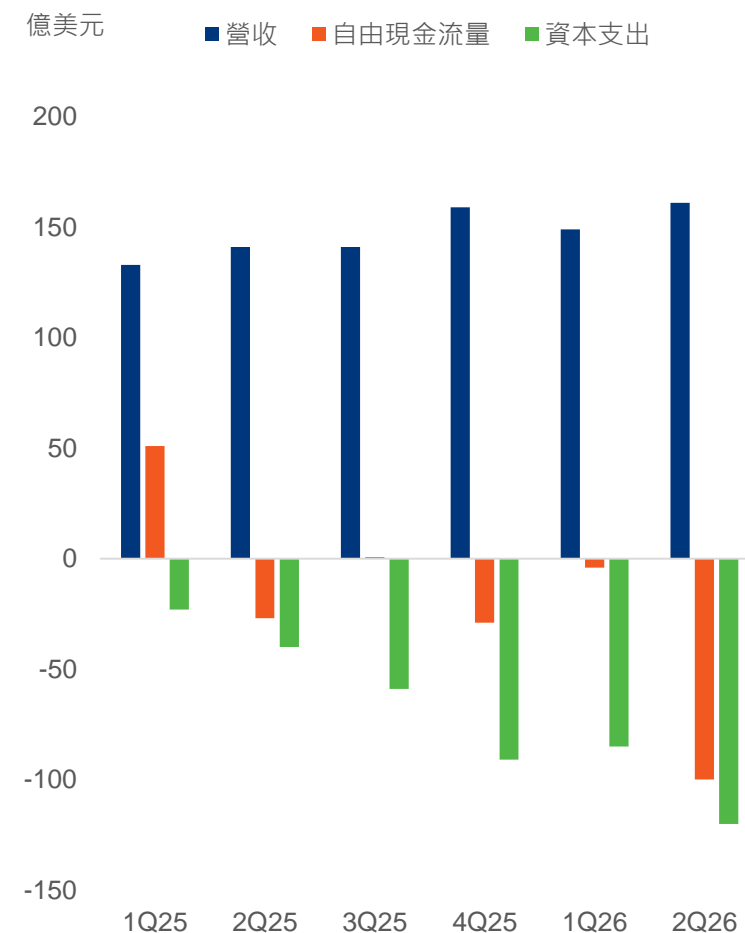
- ▶ 根據彭博預估顯示，4大雲端服務供應商 (Amazon、Microsoft、Google、Meta) 持續增加未來資本支出，儘管增速放緩，但金額仍維持高檔水準。然而，在當前巨額投資的背景下，市場對於AI領軍的科技股關注重點逐漸從資本支出金額轉向至該投資可產生營收與獲利的能力，甚或是對於衡量其投資變現能力指標之自由現金流量變化更趨敏感。
- ▶ 甲骨文最新公布之2Q26財報(截止至2025年11月30日)便成為市場關注焦點。該公司剩餘履約義務(RPO)雖年增438%，達到5,230億美元，但營收僅為160.6億美元，低於市場預估的161.9億美元，獲利優於預期則主要反映一次性投資收益。在資本支出持續擴大下，自由現金流出壓力升溫，顯示甲骨文以負債支撐的資料中心擴張計畫已為市場帶來擔憂。儘管AI雲端需求仍強，但短期將面臨更沉重的資本開支與現金流出壓力。預計後續AI科技股的營收、獲利與現金流量走勢皆將成為牽動市場表現的重要觀察因子。

資料來源：Bloomberg、凱基證券整理，註：4大CSP為 Amazon、Microsoft、Google、Meta

4大雲端服務供應商資本支出仍將增加



甲骨文營收不如預期，自由現金流量惡化

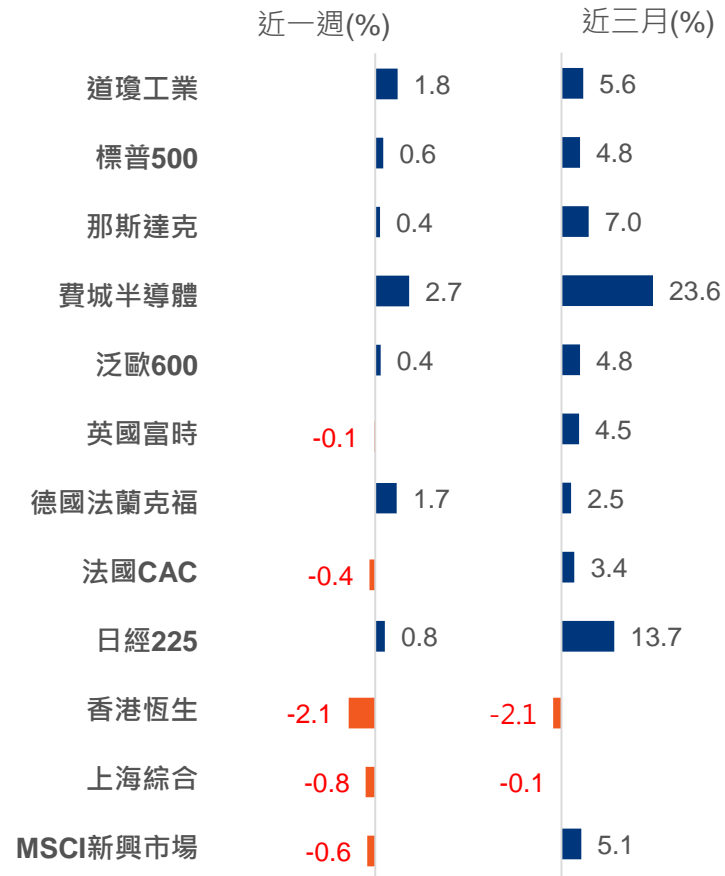


市場回顧

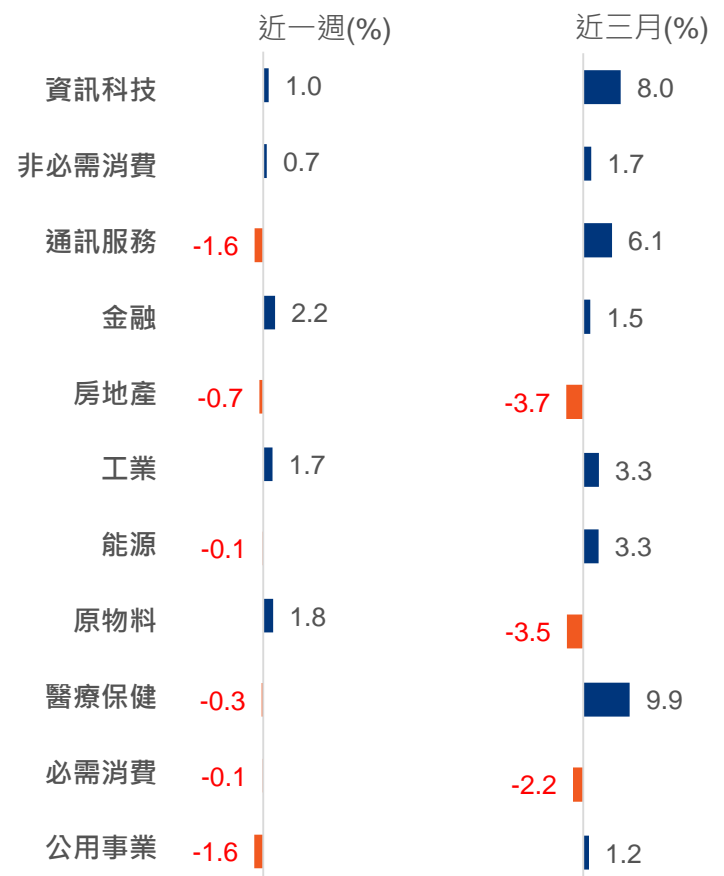
聯準會再度降息支撐市場，甲骨文財報令科技股漲幅收斂

- ▶ 聯準會決議前，市場表現相對謹慎。但美股在資金對AI需求與聯準會意外提前對市場注入流動性的消息帶動下，整體指數表現仍是優於其他股市。然受甲骨文營收與現金流不如預期的消息影響，漲幅趨於收斂。歐股則是漲跌互見，除了德股反映優於預期之工業生產數據而表現較強外，英股與法股則在消息相對平淡下表現偏弱。日股在半導體、軍工等類股帶動下反彈，指數表現較上週上漲。儘管陸港股受惠中國優於預期之出口數據推動而一度偏強，但在中央經濟工作會議前市場樂觀情緒轉趨謹慎令指數收跌。
- ▶ 產業方面，聯準會前降息預期帶動多數成長型產業出現反彈走勢，科技股更是表現強勁。然於甲骨文財報發布後，盤後顯著走弱，導致科技股漲幅有所收斂。另一方面，防禦類股則是表現相對疲弱，包括醫療保健、必需消費、公用事業等皆跌多漲少，其餘類股亦因相關產業消息平淡而多數呈現漲跌互見走勢。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



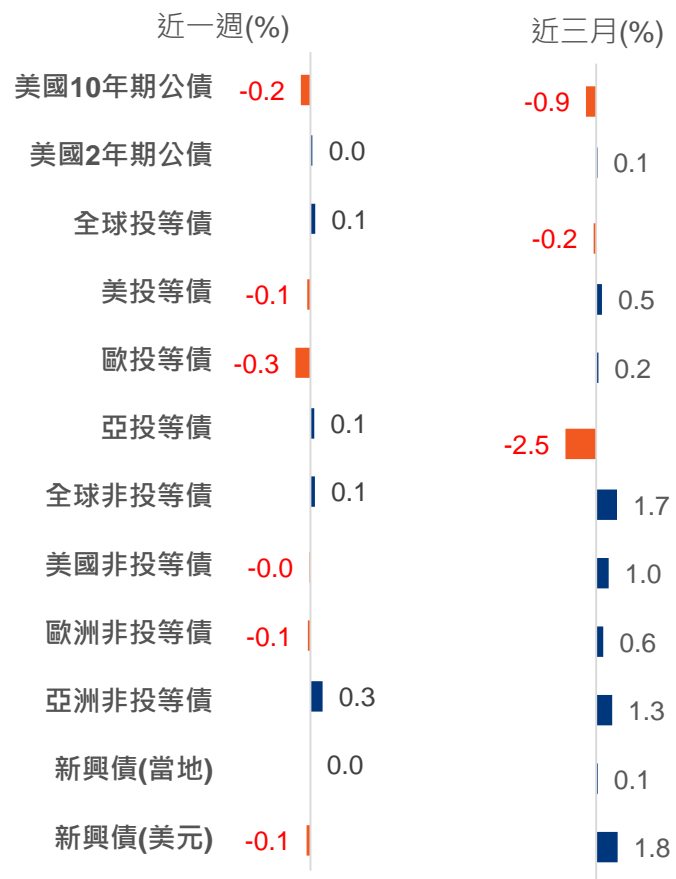
資料來源：Bloomberg · 2025年12月12日

聯準會提前為市場注入流動性帶動殖利率反彈後回落，美元貶值、黃金有撐

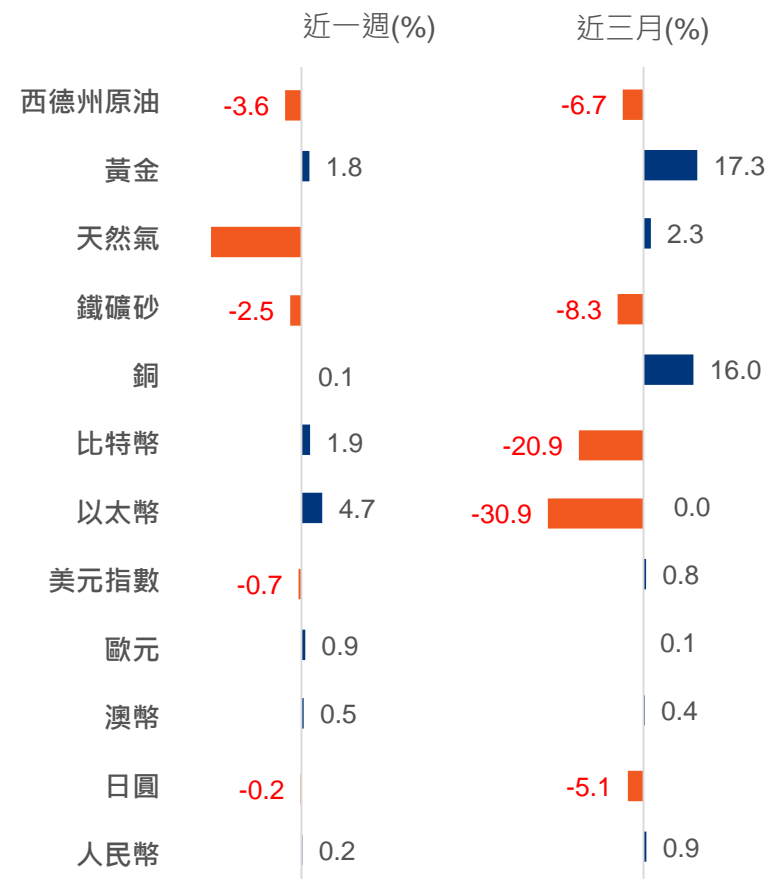
► 本年度最後一次聯準會會議如市場預期決議降息1碼，但令人意外的是宣布12月開始透過儲備管理購買(RMP)機制買進400億美元國庫券以補充市場流動性，購買金額高於市場預期的每月150-200億，啟動時間也早於市場原先預期的1月，緩和了近期短期市場利率的壓力，並扭轉美國公債殖利率先前反彈的走勢，其餘債券市場則是呈現漲跌互見的狀態。

► 商品價格方面：伊拉克恢復了一座佔全球供應量約0.5%之油田生產，令原油供過於求的疑慮再度回籠，並帶動油價顯著下跌。黃金則是在聯準會降息的背景下持續獲得支撐。匯率方面，美元指數受聯準會降息決議而趨於回落，歐元、澳幣則是表現相對強勁。儘管下週日本銀行升息預期攀升，但日圓表現相對偏弱，主要反映高市內閣推出擴大財政刺激政策，恐推升發債需求並令市場對於日本債務負擔出現疑慮，進而推動日圓走勢跌多漲少。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

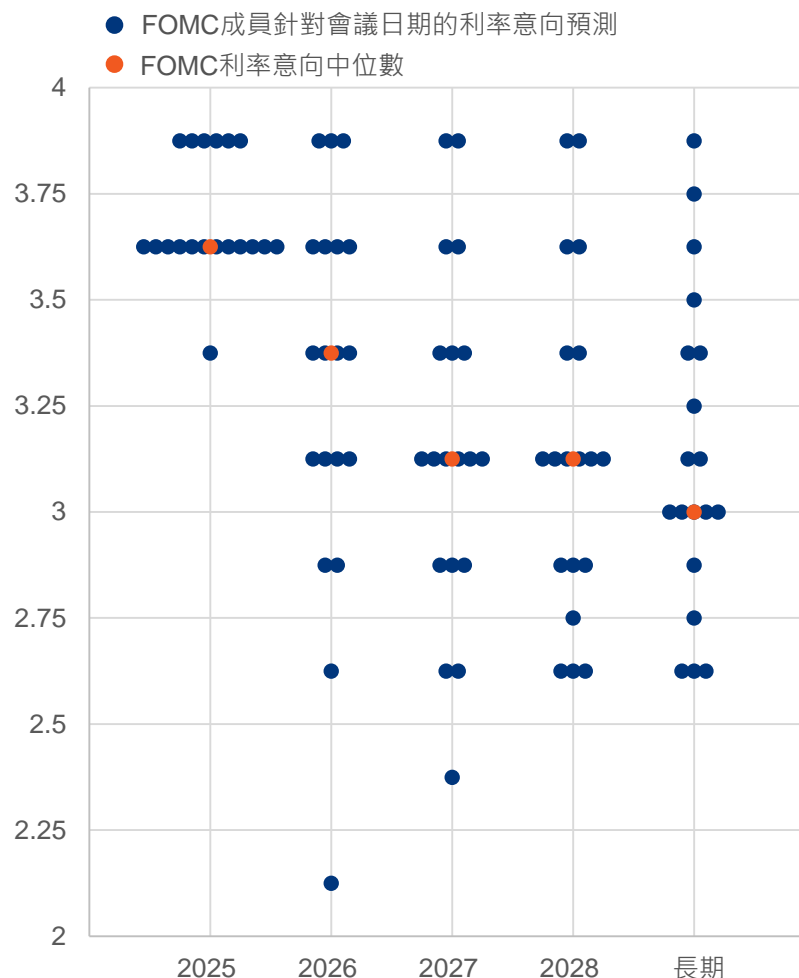


聯準會如預期降息，後續關注就業市場狀況

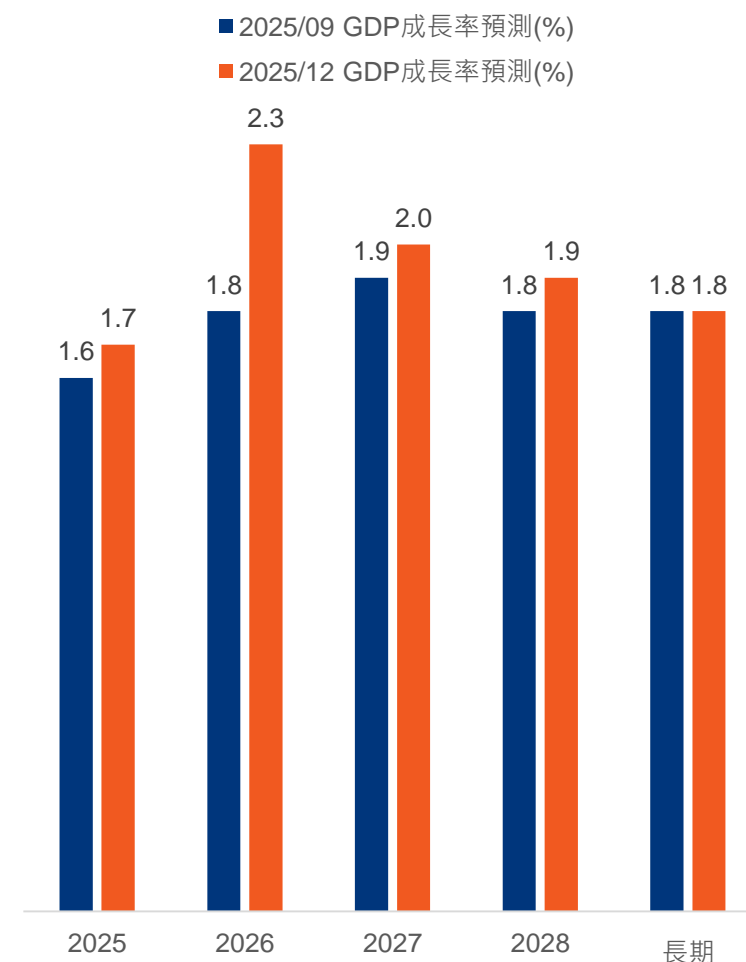
- ▶ 美國時間12月10日聯準會如市場預期降息一碼至3.5%-3.75%的區間，為今年第三次降息；然而，本次利率會議為六年來首次有三位官員提出異議，顯示內部分歧以及官員對於經濟前景的不確定性。本次決議降息後，鮑威爾於會後透露更多對勞動市場的擔憂，甚至一度表示勞動市場「似乎存在明顯的下行風險」，令未來降息的預期激勵股市上漲，當日美股收盤時接近歷史新高。
- ▶ 會後聲明提及目前經濟活動正以溫和的速度擴張，但經濟前景的不確定性仍維持高位，雖失業率有所上升，但鮑威爾表示希望本次降息能有助於就業條件改善。更新後的經濟預測摘要顯示，經濟成長預期大幅上調、通膨預期略有下調，失業率則維持不變。美國勞動部預計於下週公布10月、11月的就業數據，以及11月消費者物價指數，後續可關注失業救濟申請、裁員跡象增加、失業率與通膨的攀升等狀況，可能影響聯準會1月的降息態度。

資料來源：Bloomberg、CEIC，2025年12月11日

2026年底前利率意向中位數(3.375%)仍不變



聯準會最新預測：2026經濟正向成長

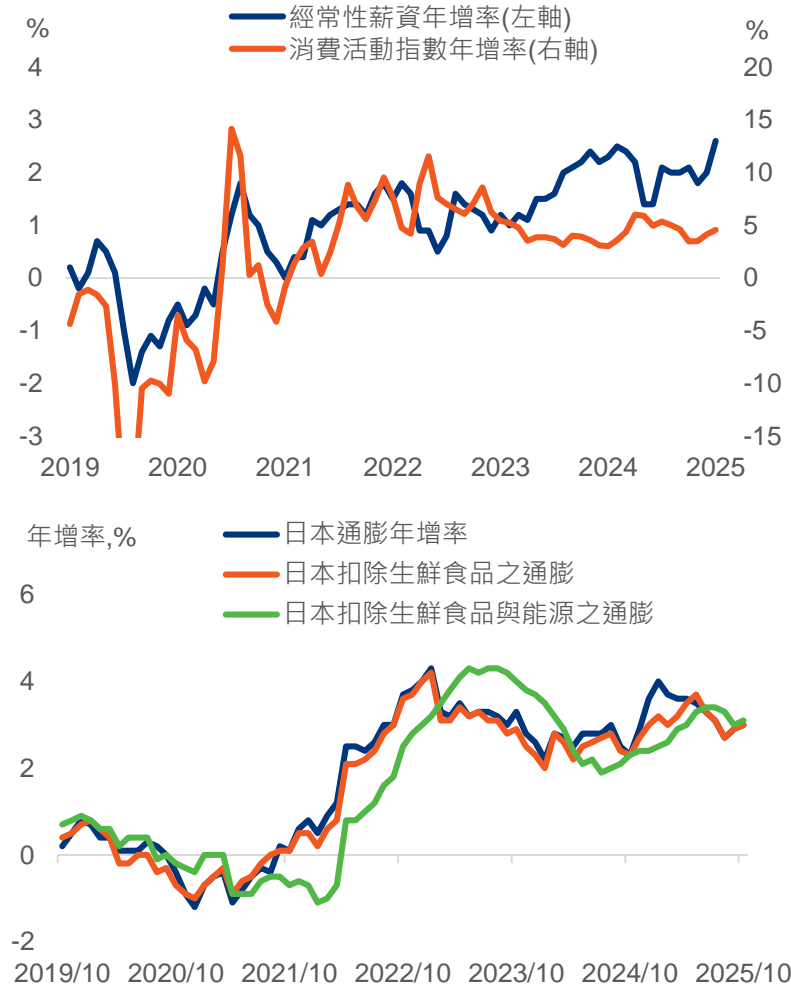


投資焦點

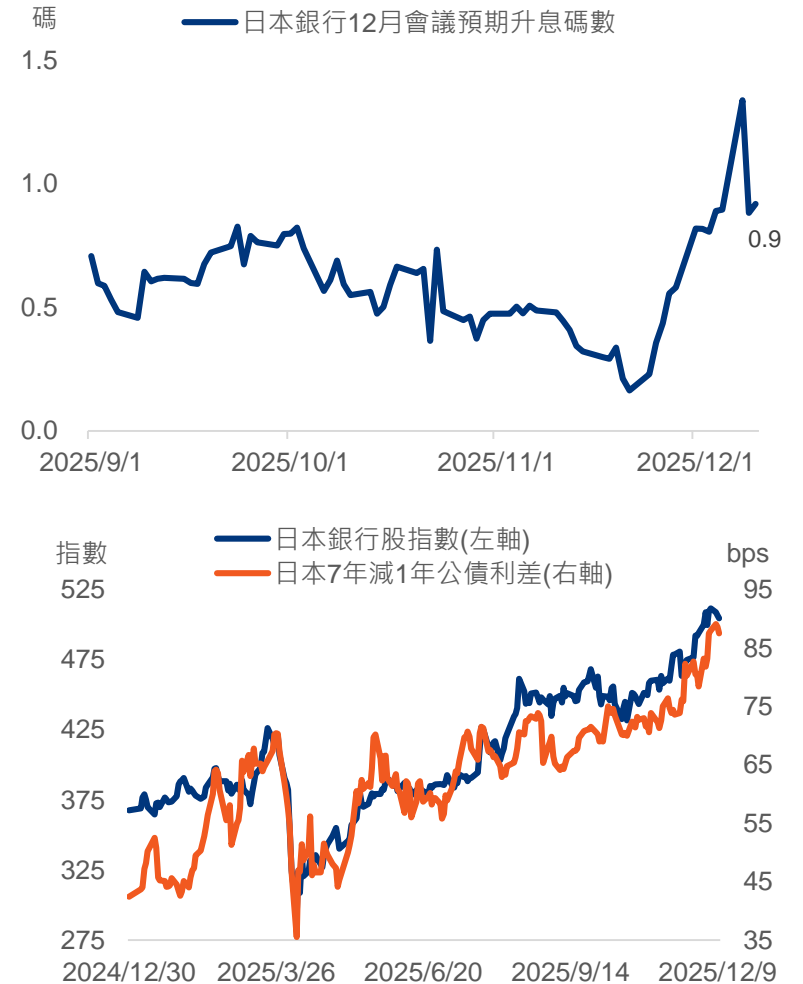
日銀有望再度升息，助力日本銀行股後續表現

- ▶ 最新日本薪資年增率持續攀升至2.6%，甚至已經創下近1年高點，顯示薪資成長有望成為消費的重要支撐。然觀察消費雖有改善，但其動能似乎未能跟上薪資成長的步伐，主要反映日本通膨仍維持偏高的狀態，導致稀釋了消費的需求力道。
- ▶ 最新公布之10月日本CPI年增率較上月之2.9%攀升至3.0%，持續高於日本銀行的2%目標。其中剔除扣除生鮮食品與能源之核心核心CPI更已站上3.1%，顯示物價壓力已從外部的進口成本，結構性地轉向國內服務業與人力成本，亦為日銀再度升息提供了更堅定的理由。
- ▶ 市場預期日銀高度可能於12月會議時再度宣布升息1碼，除了反映日銀總裁近期陸續釋出鷹派言論外，亦代表日銀認為升息不會對景氣帶來負面影響，甚至是認同景氣正在改善的軌道上。有助帶動長短公債利差擴大，並推升銀行股獲利展望與股價表現。

日本薪資成長強勁，然通膨仍高令消費回升動能受限



日銀有望升息抑制通膨，助力銀行股表現



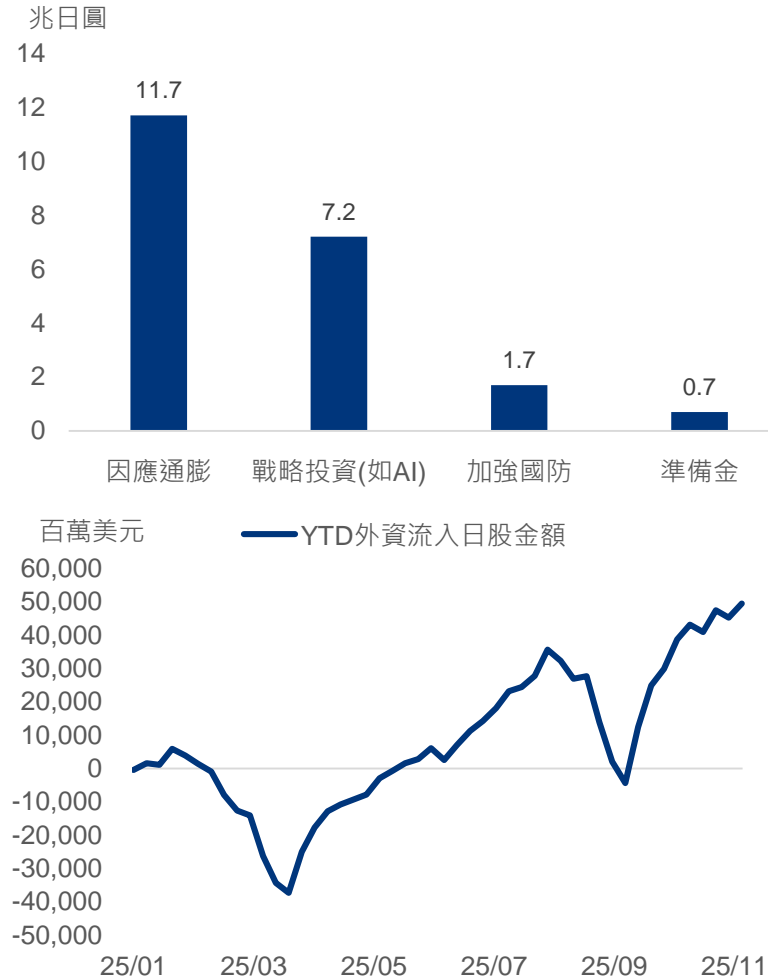
資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

財政刺激有望推動日本內需與半導體類股續強

- ▶ 高市內閣上任不久便推出了政府支出規模高達21.3兆日圓的財政刺激政策，主要著重於因應通膨、戰略投資與加強國防等3大維度。其中因應通膨方面重點涵蓋減稅、瓦斯與電費補貼、兒童現金補助、購米券等措施。戰略投資部分則是增加對於AI、半導體為首的關鍵產業投資。加強國防為提升日本國防預算並支持國防工業以應對安全環境的變化。
- ▶ 儘管財政擴張亦伴隨著對日本政府債務膨脹擔憂的聲音，甚至令長年期日本公債殖利率創新高。但根據高盛最新報告指出，日本公共債務的可持續性短期內應可望維持，因名目GDP在通膨背景下持續成長，加上利率偏低使利息支出成長有限，共同令日本債務佔GDP比重仍保持下降走勢。政策推出後，外資仍持續加碼日股，代表對於該政策給予正面評價。因此，在財政擴張效應逐步顯現下，除了有助日股大盤走勢外，後續更可持續關注今年以來表現相對較佳的銀行、半導體等產業。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

高市內閣推出財政刺激，不改外資加碼日股趨勢



日本內需與半導體股相對表現優異



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 聯準會12月如預期降息，全球股市漲跌互見。然年底股市獲利了結壓力漸增，建議保持資金彈性因應，並採平衡產業配置。現階段可增持高品質股，逢股市回落、估值轉趨合理時，長線投資人可分批布局AI題材與科技股，以參與未來發展趨勢。 ◆ 非美地區可留意德國和歐洲金融股，因經濟改善帶動股市上漲，韓國、臺股受惠科技股帶動，趨勢向上。日本銀行升息預期，日股以銀行為首的內需股較為穩健，政策支持半導體股亦可留意。 	<p>策略風格：短期波動加大以高品質股因應，長線AI題材與科技股可逢回分批布局</p> <p>區域：德股、韓股、日本銀行股、日本半導體股</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 景氣放緩、勞動市場降溫，長短天期利差陡峭，投資公債與投資等級債券以鎖利領息為主，投資級債以信評A級以上龍頭企業較佳，風險調整後利差較高的產業包括金融、公用事業、工業等。 ◆ 美元長期有貶值疑慮，可增加非美貨幣債券分散風險，如歐元、新加坡幣計價的投資級債券。 	<p>期間：中短天期公債、高信評債鎖利</p> <p>種類：高信評債鎖利，以金融、工業、公用事業較佳</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 聯準會12月再度降息1碼，預期即將公布的聯準會新任主席傾向鴿派，中長期維持偏弱格局。 ◆ 日本銀行12月升息機率高，經濟改善有利日圓緩升；歐元中长期偏強。 	<p>美元偏貶值調整</p> <p>日圓、歐元震盪偏升</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國通膨隱憂及財政赤字壓力支持長期黃金上漲，長線投資人可將黃金納入投資組合中，分散投組集中度與波動性。 	<p>黃金中長期偏多</p>

附錄

重要經濟數據 / 事件

▶ DEC 2025

8

Monday

- 歐元區12月Sentix投資者信心指數 (實際:-6.2 預估:-6.3 前值:-7.4)
- 日本第三季GDP年增率終值 (實際:-2.3% 預估:-2.0% 前值:2.1%)
- 中國11月出口年增率 (實際:5.9% 預估:4.0% 前值:-1.1%)

9

Tuesday

- 美國9月JOLTS職缺 (實際:7,658k 預估:7,198k 前值:7,227k)
- 美國10月JOLTS職缺 (實際:7,670k 預估:7,117k 前值:7,658k)
- 日本11月工具機訂單年增率初值 (實際:14.2% 前值:17.1%)
- 臺灣11月出口年增率 (實際:56.0% 預估:42.1% 前值:49.7%)

10

Wednesday

- 日本11月PPI年增率 (實際:2.7% 預估:2.7% 前值:2.7%)
- 中國11月CPI年增率 (實際:0.7% 預估:0.7% 前值:0.2%)

11

Thursday

- 美國12月聯準會聯邦基金利率 (實際:3.75% 預估:3.75% 前值:4.00%)
- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:236k 預估:220k 前值:192k)

12

Friday

- 日本10月工業生產月增率終值 (前值:2.6%)

15

Monday

- 中國11月零售銷售年增率 (預估:2.9% 前值:2.9%)
- 中國11月工業生產年增率 (預估:5.0% 前值:4.9%)

16

Tuesday

- 美國11月非農業就業人口變動 (預估:50k 前值:119k)
- 美國11月失業率 (預估:4.4% 前值:4.4%)
- 美國10月零售銷售月增率 (預估:0.2% 前值:0.2%)
- 美國12月標普全球製造業PMI初值 (前值:52.2)
- 歐元區12月製造業PMI初值 (前值:49.6)
- 歐元區12月服務業PMI初值 (前值:53.6)

17

Wednesday

- 歐元區11月CPI年增率終值 (前值:2.1%)
- 日本11月出口年增率 (預估:4.8% 前值:3.6%)
- 日本10月核心機器訂單月增率 (預估:-2.1% 前值:4.2%)
- 美光科技公司(MU)財報

18

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:236k)
- 美國11月CPI年增率 (預估:3.1% 前值:3.0%)
- 美國11月核心CPI年增率 (預估:3.0% 前值:3.0%)
- 歐元區12月ECB主要再融資利率 (前值:2.15%)
- 英國12月BoE銀行利率 (預估:3.75% 前值:4.00%)
- 埃森哲有限公司(ACN)財報

19

Friday

- 美國12月密大消費者信心指數終值 (前值:51.0)
- 美國11月成屋銷售 (預估:4.15m 前值:4.10m)
- 歐元區12月消費者信心指數初值 (前值:-14.2)
- 日本11月全國CPI年增率 (預估:2.9% 前值:3.0%)
- 日本12月BoJ無擔保隔夜拆款利率 (預估:0.75% 前值:0.50%)

資料來源：Bloomberg



凱基證券
KGI SECURITIES

凱基金控成員

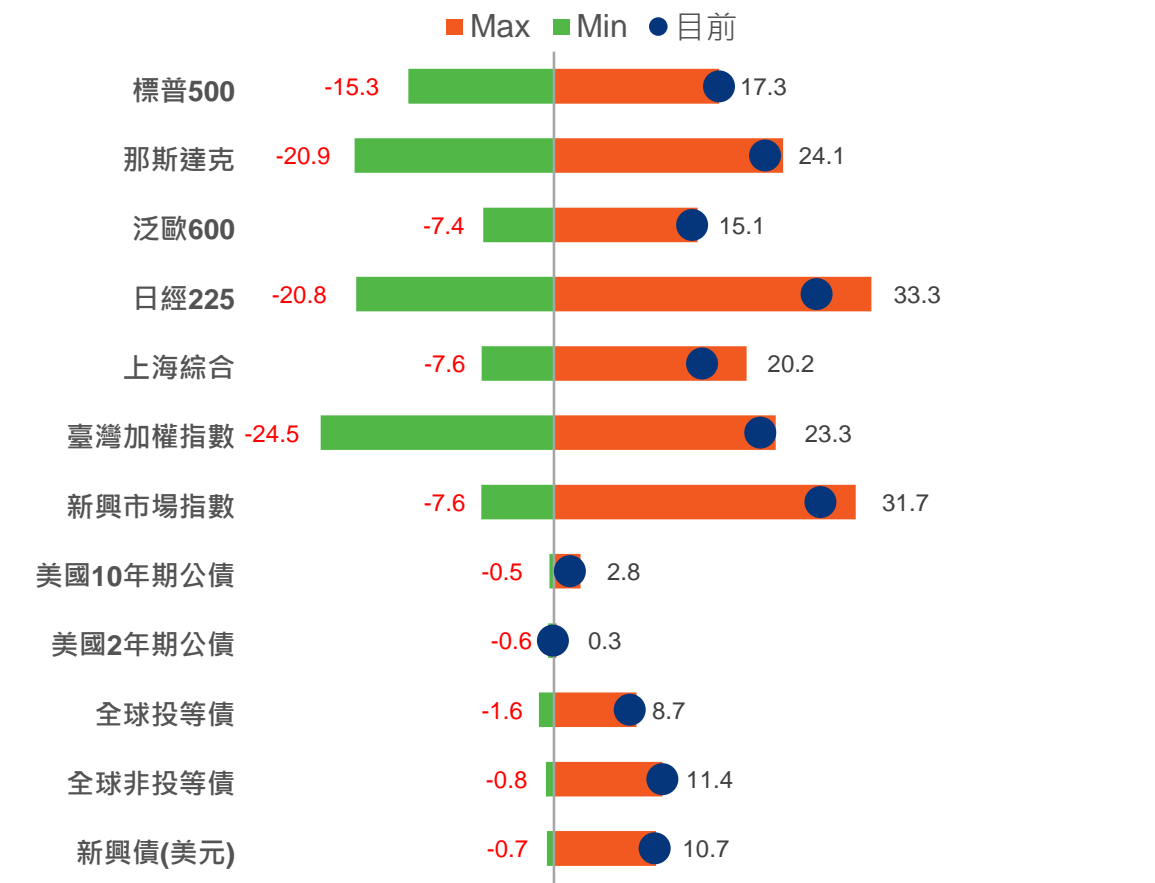
財報季重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期	
						營收	EPS
2025/12/11	奧多比系統公司(ADBE)	6.11B	6.19B	5.4	5.5	V	V
2025/12/11	甲骨文公司(ORCL)	16.19B	16.1B	1.64	2.26		V
2025/12/12	好市多公司(COST)	67.08B	67.31B	4.28	4.5	V	V
2025/12/12	博通公司(AVGO)	17.45B	18.02B	1.87	1.95	V	V

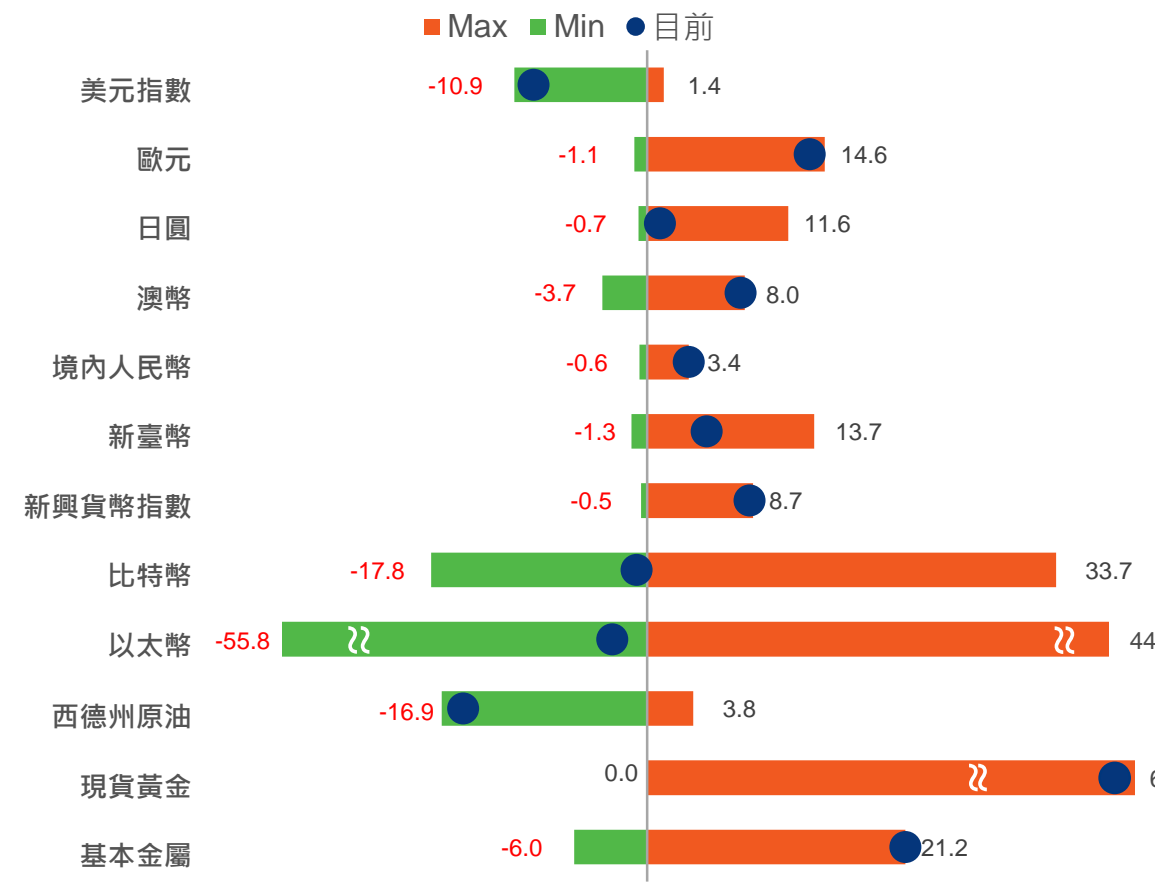
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



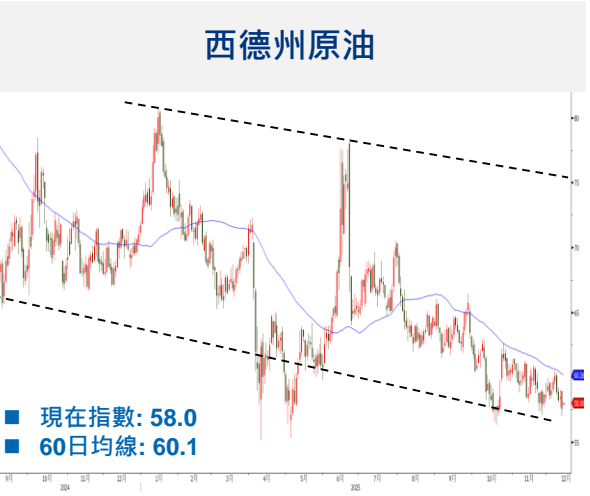
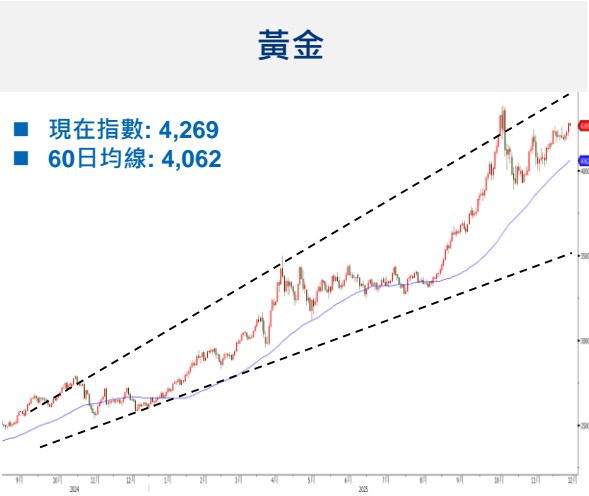
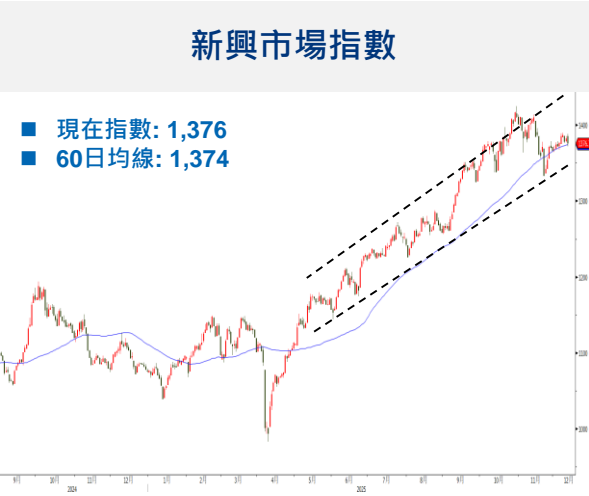
貨幣、原物料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年12月12日

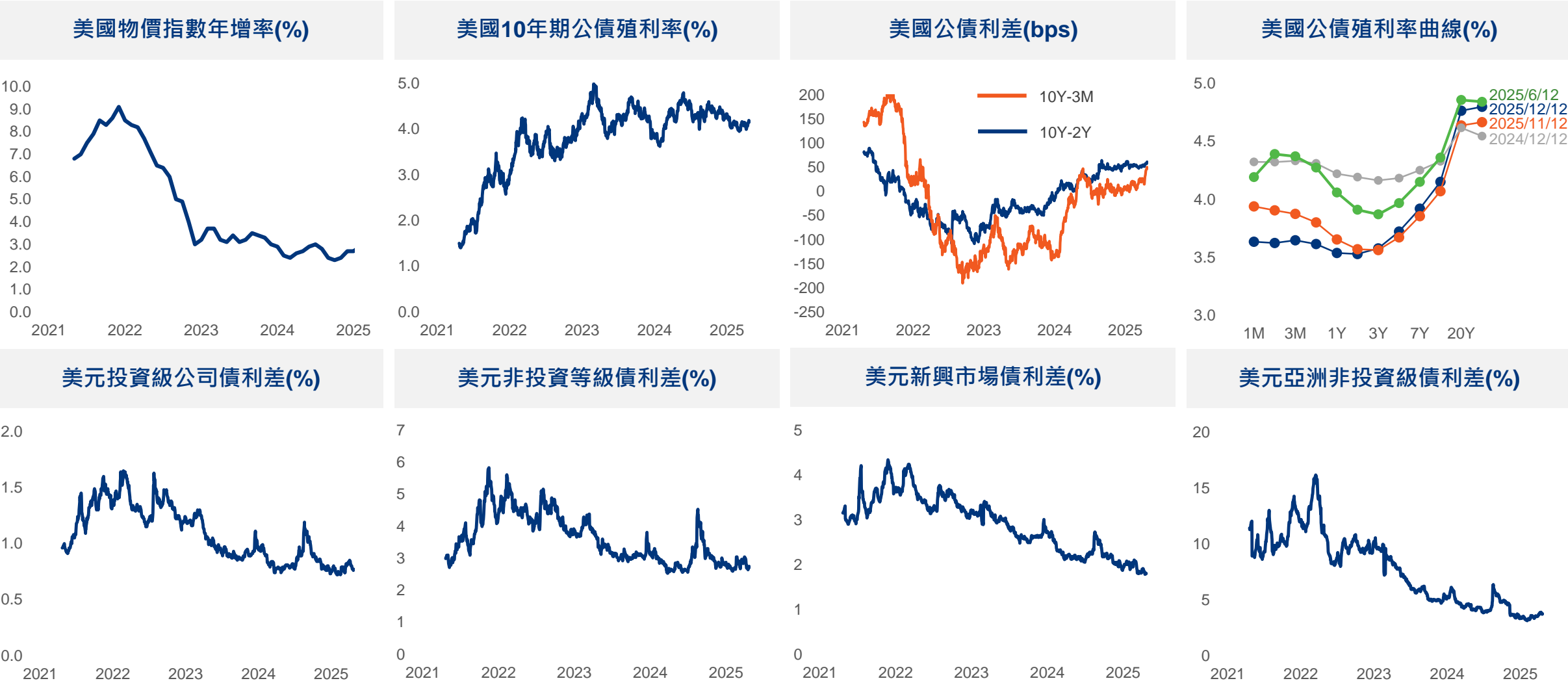
技術分析

60日線



資料來源：Bloomberg · 2025年12月12日

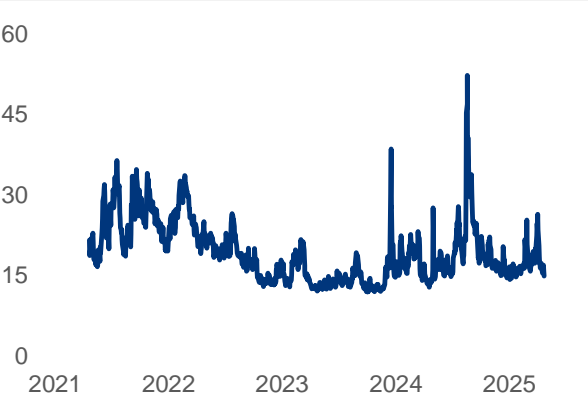
市場觀測



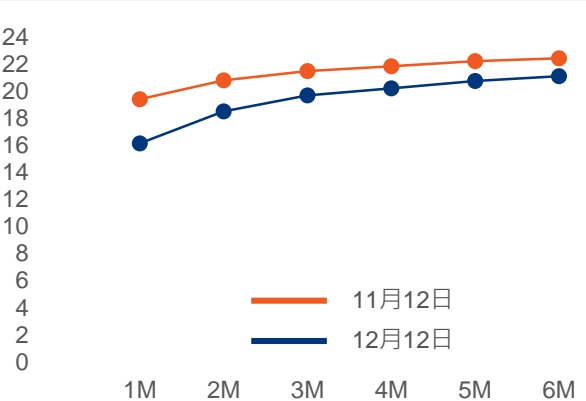
資料來源：Bloomberg · 2025年12月12日

市場觀測

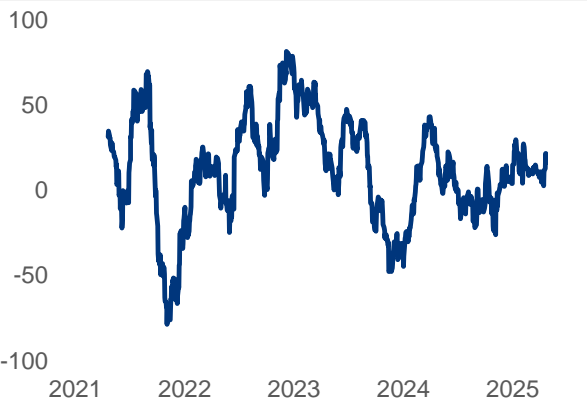
VIX指數



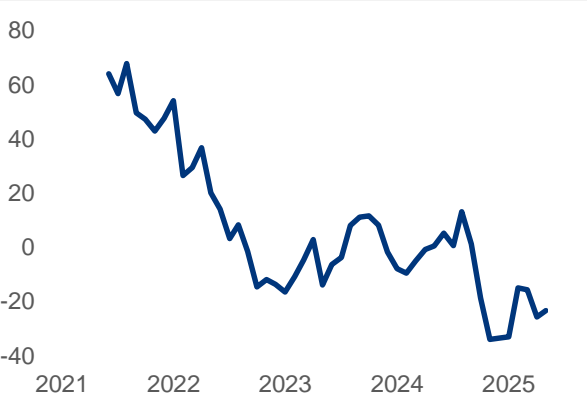
VIX期間結構



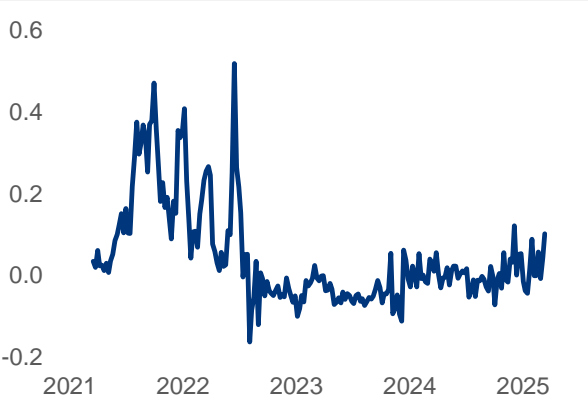
美國花旗經濟驚奇指數*



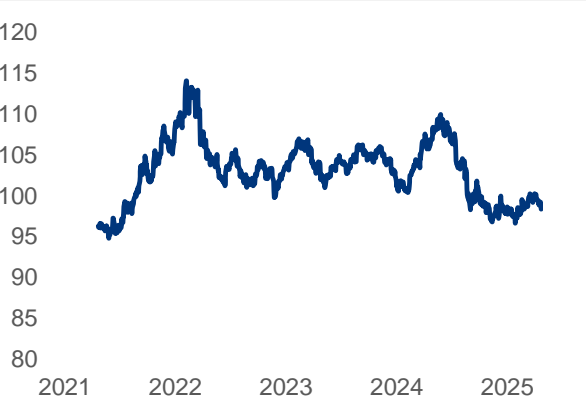
美國花旗通膨驚奇指數*



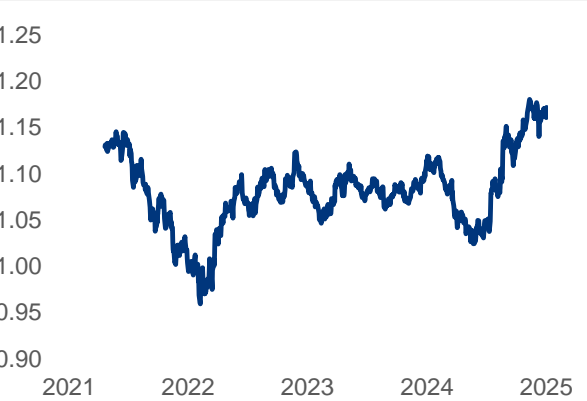
TED利差(bps)



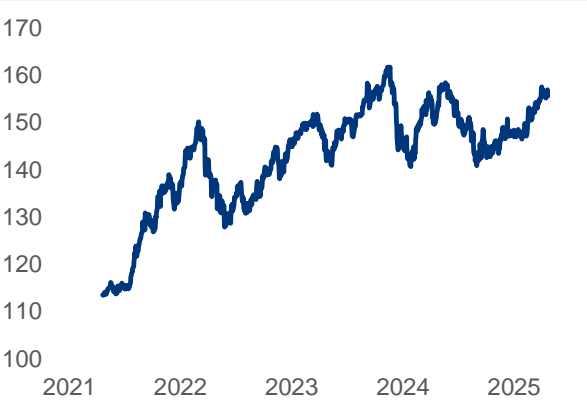
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年12月12日；*花旗經濟/通膨驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通膨與市場預期落差，指數向上分別代表經濟好轉/通膨向上幅度超過市場預期

美元兌新臺幣歷史走勢圖(日資料)



資料來源：Bloomberg · 2025年12月12日

免責聲明

本文件係由凱基證券股份有限公司(下稱本公司)根據本公司認為可靠之資料來源並以高度誠信所編製，內文所載之資料、意見及預測等均僅供本公司客戶參考之用，並非針對個別客戶所提之商品建議、財務規劃、法律或稅務顧問諮詢服務，且本公司及所屬凱基金控集團之所有成員皆不就此等內容之準確性、完整性或正確性為明示、默示之保證或承擔任何責任或義務。

個別客戶因年齡、投資能力、金融商品交易經驗及風險承受度不同，適合之服務及/或金融商品亦有不同，應進一步與專屬理財業務人員進行評估。投資人應徹底瞭解相關服務及金融商品之風險，並審慎評估個人財力、資產狀況、理財需求及風險承受能力，獨立判斷並自行決定是否投資及承擔有關風險。投資任何商品皆具有風險，商品以往之績效不保證未來之投資收益，本公司不負責商品之盈虧，也不保證最低之收益。

本公司保留對本文件及其內容之著作權及其他相關權利，任何人未經本公司同意，不得翻印或作其他任何用途使用(包括但不限於傳送或轉發予其他人士等)。如有違反情事，本公司除不負任何責任外，亦將對未經同意之使用與散布等行為究責。