



凱基證券

# 好債穩收益

The deep seek for yield

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2025年2月7日



## 01 本週焦點圖表

製造業活動回溫，  
美國存類股輪動機會



## 02 市場回顧

關稅、數據、財報三重奏，  
打亂市場律動



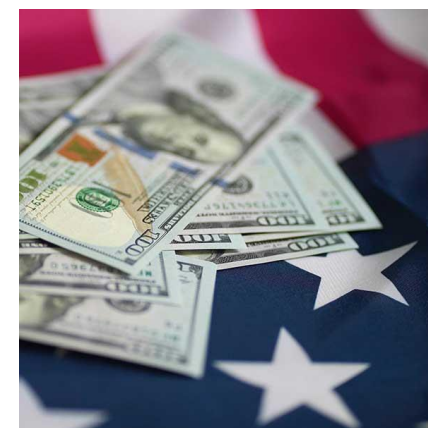
## 03 熱門議題

川普計畫課加、墨、中關稅，  
增添市場擾動



## 04 投資焦點

逢科技股修正，  
好債鎖利穩領息



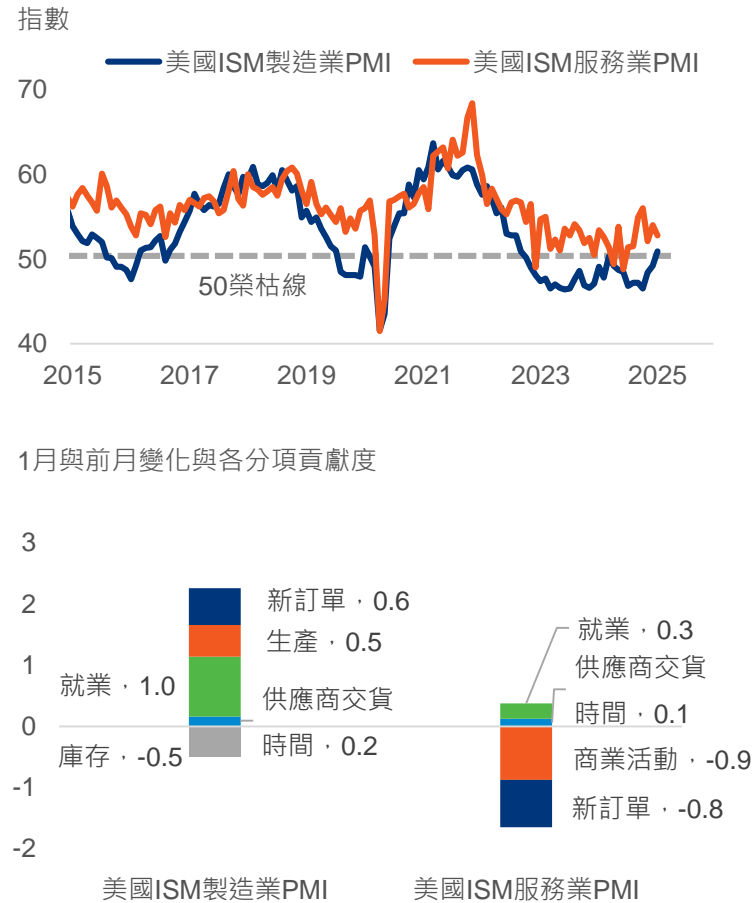
本週焦點圖表

# 美國製造業PMI重返擴張區，美股短期留意類股輪動機會

▶ 美國1月ISM製造業PMI為50.9，高於前值與市場預估50.0，為2022年10月以來重返擴張區，其中除存貨外，其他四個分項指數皆上升，顯示製造業需求端有所回溫，後續留意製造業通膨壓力；1月ISM服務業PMI公布為52.8低於前值與市場預期54.0，其中新訂單與新出口訂單下滑、積壓訂單則走升，顯示服務業需求端仍擴張但擴張速度放緩，美國經濟正走在緩增長的道路上。

▶ 檢視過往製造業新訂單與庫存比走升時期，企業獲利多為成長階段，截至1月31日美國標普500約4成企業公布財報，仍有逾7成企業獲利優於預期，FactSet預估2025全年企業獲利成長達14%。展望後市，當前美國景氣未見明顯降溫跡象，川普新政欲將製造業帶回美國，然中美貿易與科技戰將加劇市場擾動，預期短期盤勢處類股輪動格局，美股以中、大型股降低風險，看好醫療及具政策利多的金融、工業，逢回擇優承接科技股。

1月美國製造業活動回升、服務業擴張速度略見放緩



製造業活動回溫時期，美股企業獲利多處成長階段



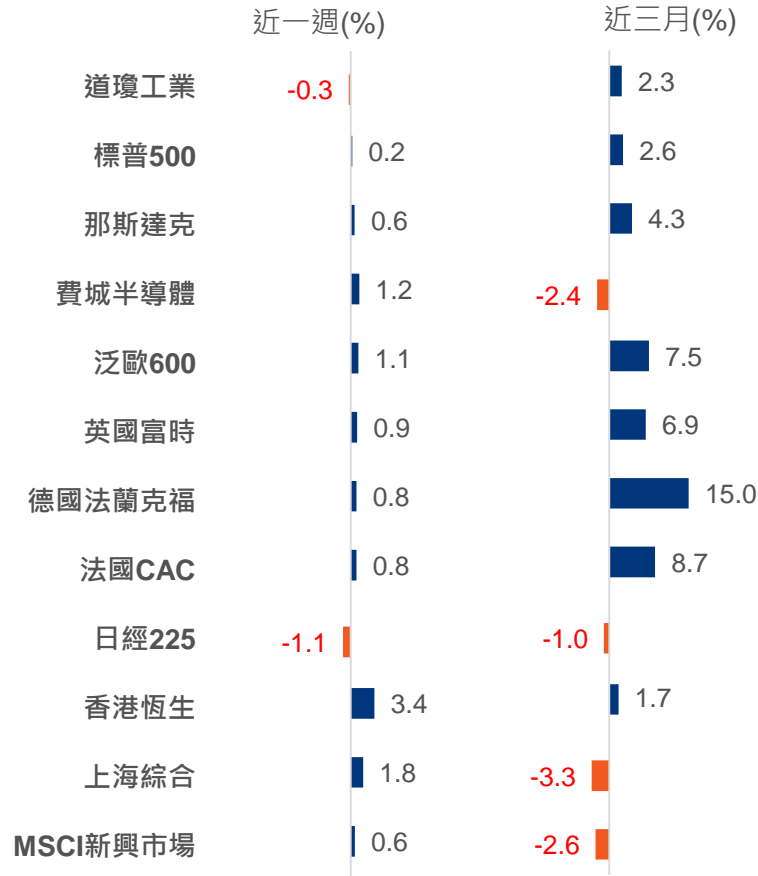
資料來源：Bloomberg，FactSet，2025年2月7日，右圖虛線為彭博預估美國標普500獲利年增率

市場回顧

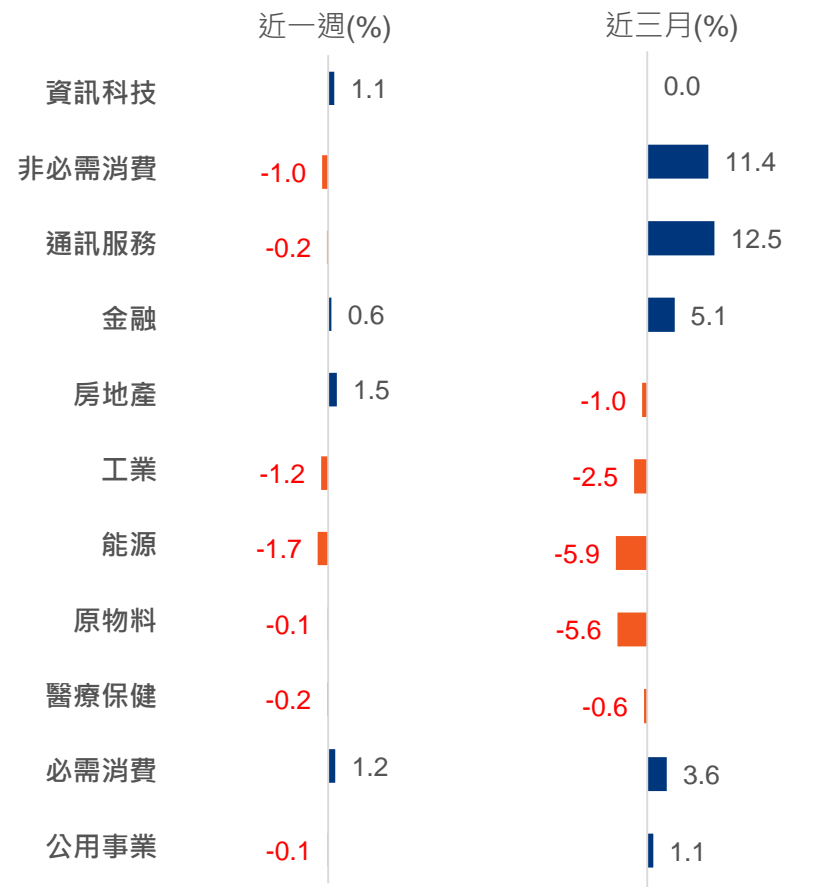
# 製造業數據、關稅政策與企業財報季，股市震盪走揚

- ▶ 美股本週先跌後漲，經濟數據包括ISM製造業經理人指數重返擴張區，顯示美國製造業需求端有所回溫，儘管週初因DeepSeek與關稅課徵議題，引發AI科技類股與美股擾動，但後續關稅暫緩與企業財報引領，美股呈先跌後漲行情，並帶動全球股市多走升。日本薪資成長與服務業經理人指數走穩，增添日本升息預期與日圓走強，日股近週呈震盪整理格局，以財報較佳個股有表現空間。
- ▶ 市場聚焦科技股財報，包括谷歌母公司Alphabet獲利優於市場預期，然2025資本支出大幅增加拖累股價走跌；超微半導體獲利雖符合市場預期，但資料中心營收與成長低於市場預期，打擊股價表現。亞馬遜近週股價溫穩，然財報公布後獲利不如市場預期，仍計畫持續擴大資本支出支持AI服務，顯現AI投資變現計畫的隱憂。數據反應美國景氣處軟著陸路徑，銀行貸款標準不再過緊與金融監管鬆綁預期，地產與金融股近週走揚。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



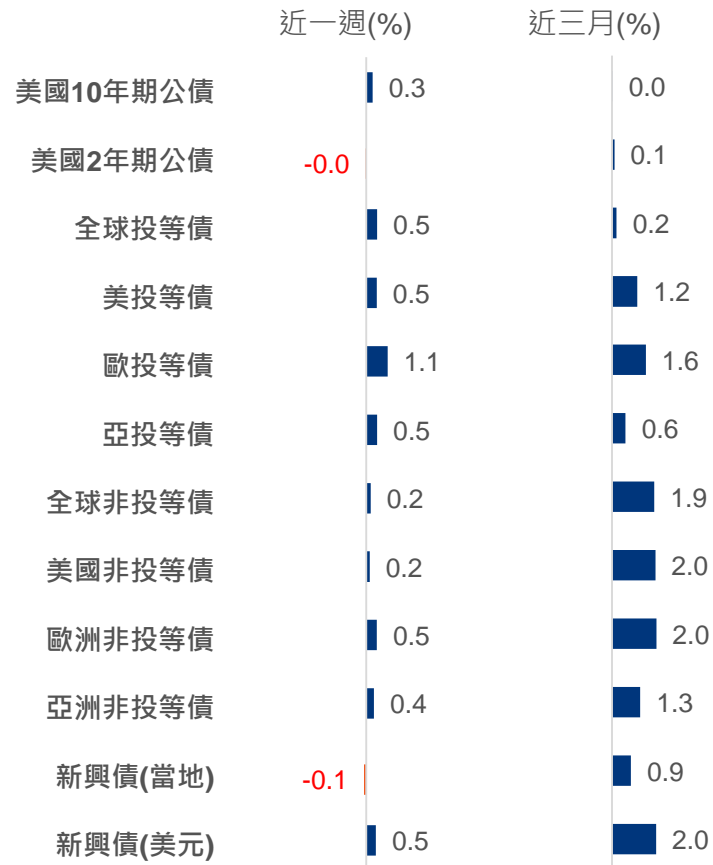
資料來源：Bloomberg，2025年2月7日



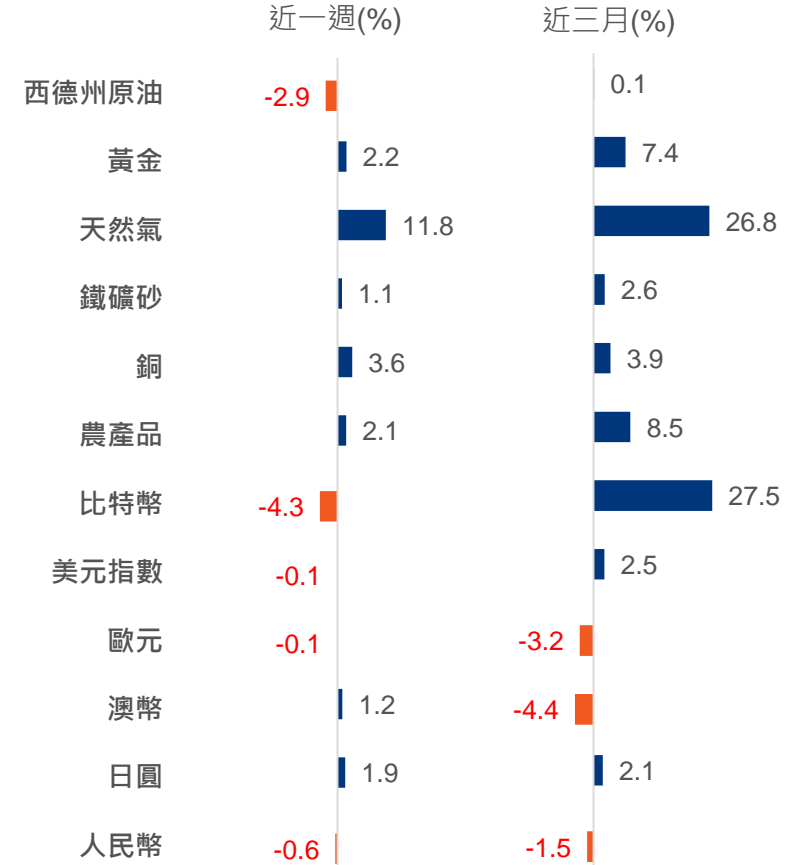
# 就業數據緩與財長言論，中長期殖利率下行，美元走弱、天然氣轉強

- ▶ 美國12月JOLTS職位空缺數從前值的815.6萬人降至760萬人並低於預期，為疫情結束後次低水準，加上美國初領失業救濟金人數增至21萬9千人並高於預期21萬3千人，暗示勞動市場可能未如先前顯示那麼強勁。此外，美國財政部季度再融資聲明顯示，至少未來幾季維持公債拍賣規模穩定，另美國新任財政部長貝森特表示，將透過放鬆監管與債務管理降低美國長端公債殖利率，通過美國中長端公債殖利率下行，債市普漲。
- ▶ 川普暫緩對墨加兩國關稅課徵，緩解市場情緒，疊加美債殖利率下行，美元指數回落，比特幣先大跌後緩漲。地緣擾動添避險需求，各國央行加速增持黃金，疊加美債殖利率及美元下行支持金價續揚。極端氣候與天然氣額外需求，美國欲對加國能源課10%進口關稅，近週天然氣價格反彈。美國上週原油庫存增866萬桶高於預期，川普重申提高原油產能與降低油價承諾，油價走跌。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



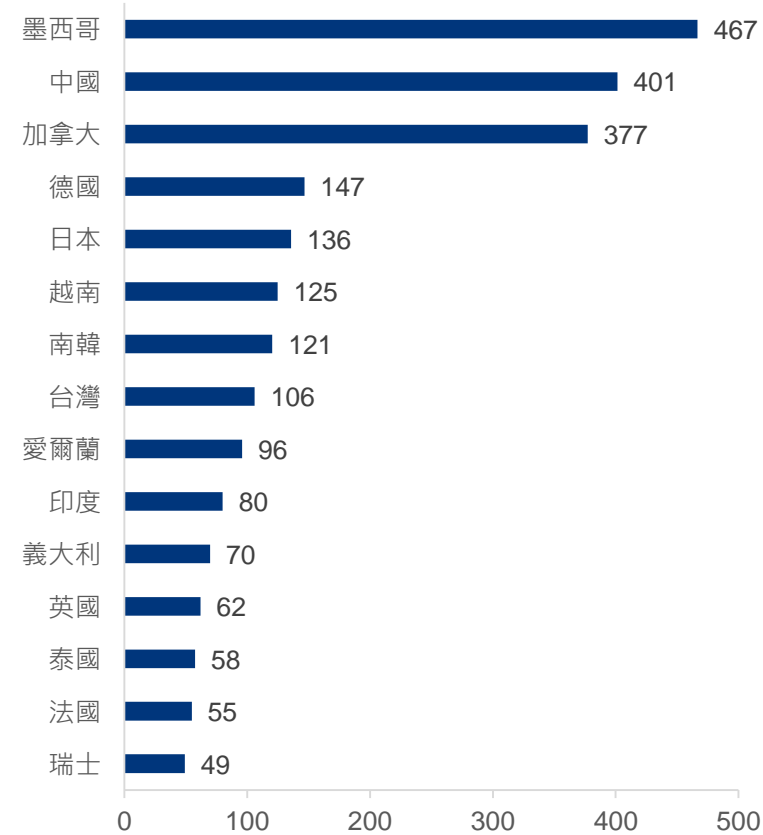
資料來源：Bloomberg，2025年2月7日

# 川普上任後首波關稅政策針對中國、加拿大與墨西哥

- ▶ 川普2月1日宣佈將對加拿大和墨西哥課徵25%關稅，對中國加徵10%關稅，以解決貿易逆差、藥物芬太尼(fentanyl)輸入與非法移民等問題。然而，在加、墨總統與川普通話並承諾加強邊境管制後，兩國關稅延後30日實施；中國則展開報復，對美國能源、機械、車輛相關出口加徵10%至15%關稅。
- ▶ 雖然加墨兩國關稅暫緩實施，但由於對美出口金額高未來仍有面臨關稅的風險；川普針對美國前三大進口國課關稅，宣示性意味濃厚，加墨被課關稅也體現未來友岸外包效用降低，川普希望製造業直接回流美國。由於加、墨兩國對美出口佔GDP比重較高且近年與美貿易往來加深，若被課關稅影響將不小；中國雖然貿易逐漸去美化但仍是川普課關稅的重點目標，近年美中關係惡化下貿易衝突也易增難減。金融市場而言，貿易不確定性上升可能導致市場波動度加劇，貿易衝突一旦升溫將不利短期金融市場表現。

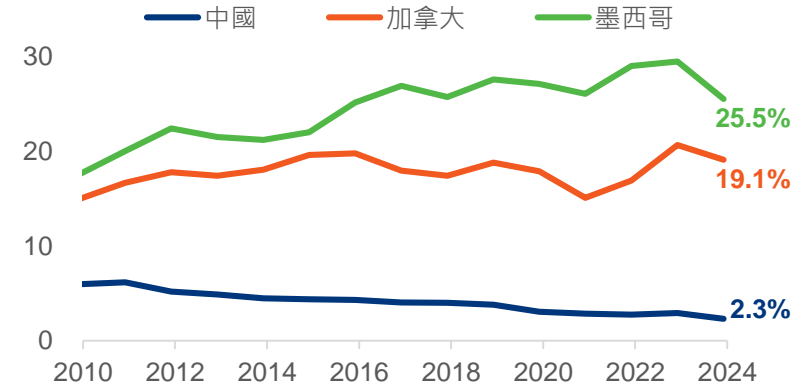
## 墨西哥、中國與加拿大為美國前三大進口來源國

2024年美國前15大進口來源國與金額 (\$10億美元)

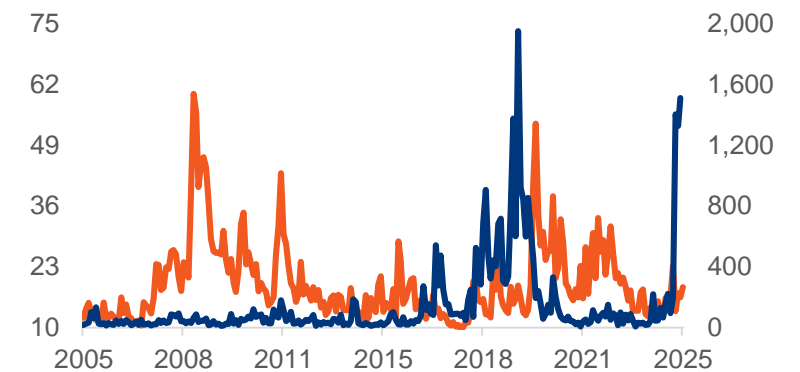


## 貿易戰對加、墨影響程度較大，股市波動恐增加

中、加、墨對美出口佔GDP比重(%)



VIX指數 (左軸) 美國貿易政策不確定性指數 (右軸)



資料來源：Bloomberg、US Census Bureau、左圖金額截至2024年11月

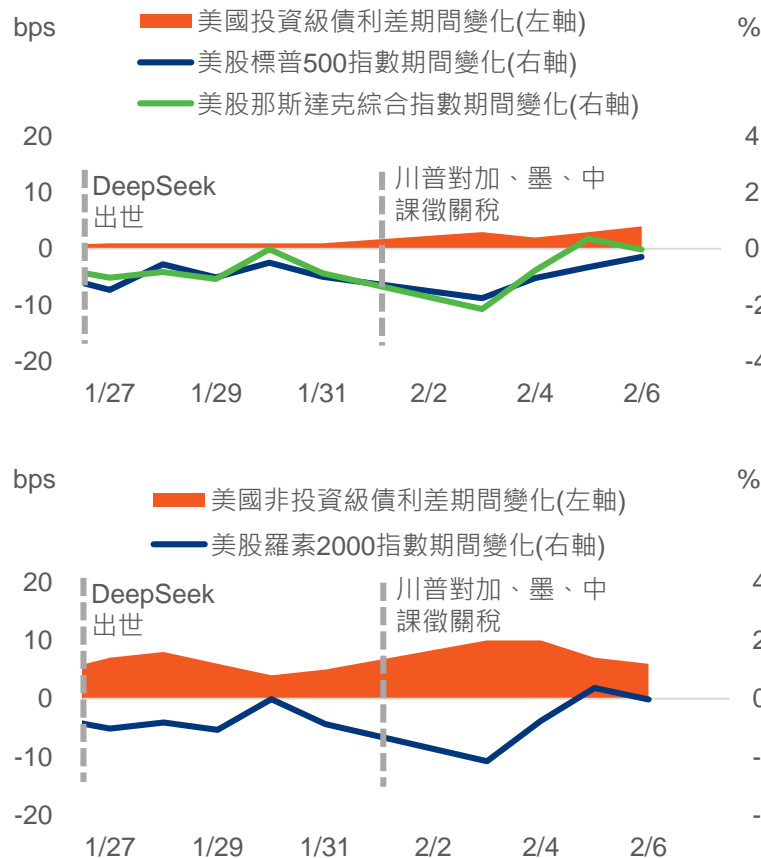
## 投資焦點

## 適逢科技股修正，信用債利差波動有限

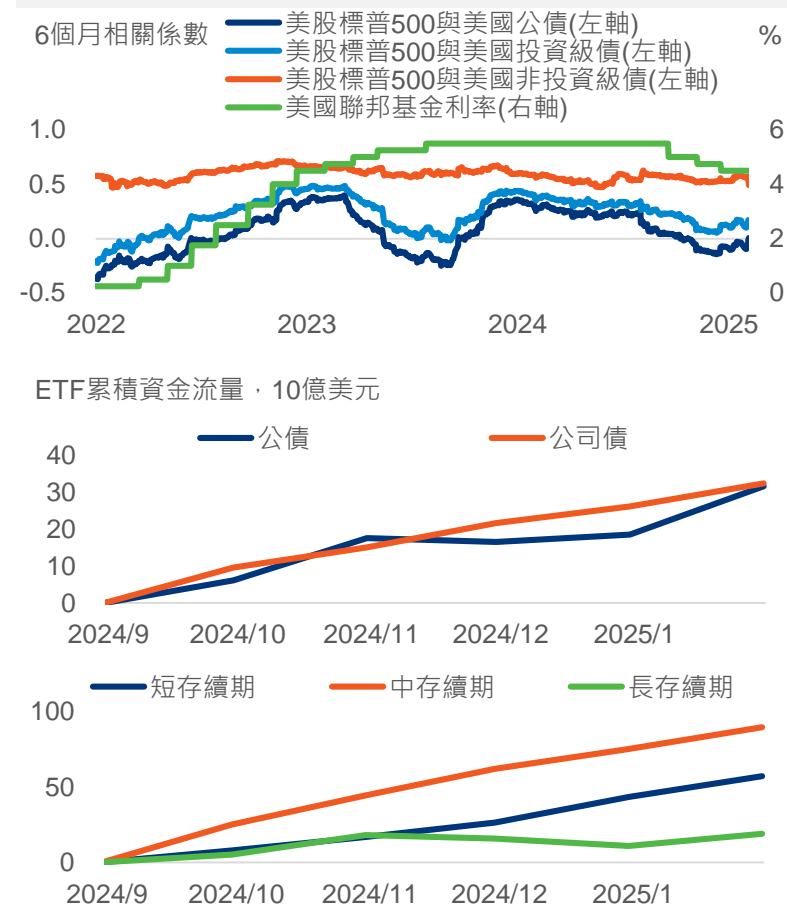
▶ 中國人工智慧新創公司 DeepSeek 橫空出世，1月27日推出新創AI模型，疊加美國總統川普針對墨西哥、加拿大及中國課徵關稅衝擊，造成美股及AI相關科技股走跌，然檢視前述事件發生後美國企業債利差變化，投資級與非投資級債僅小幅走升，也反應美國企業信用體質仍佳，後續留意大型科技龍頭降低資本支出舉措與關稅執行力度對企業債信影響。

▶ 檢視2024年9月降息以來，美國股債之間重回負相關，另觀察債市ETF資金流向，多數資金持續流入公債與公司債，特別是高信評的投資級債。考量美國景氣具韌性，聯準會可能放緩降息步伐，可以看到聯準會2024年9月啟動降息後，市場資金相對青睞中短天期債券，以因應貨幣政策路徑不確定性，穩健保守型投資人可採取股債平衡配置，隨殖利率上行，以中短天期公債、投資級債為鎖利首選。

儘管逢科技與關稅逆風，美國公司債利差變動不大



Fed降息後，股債轉為負相關及資金持續流入債市

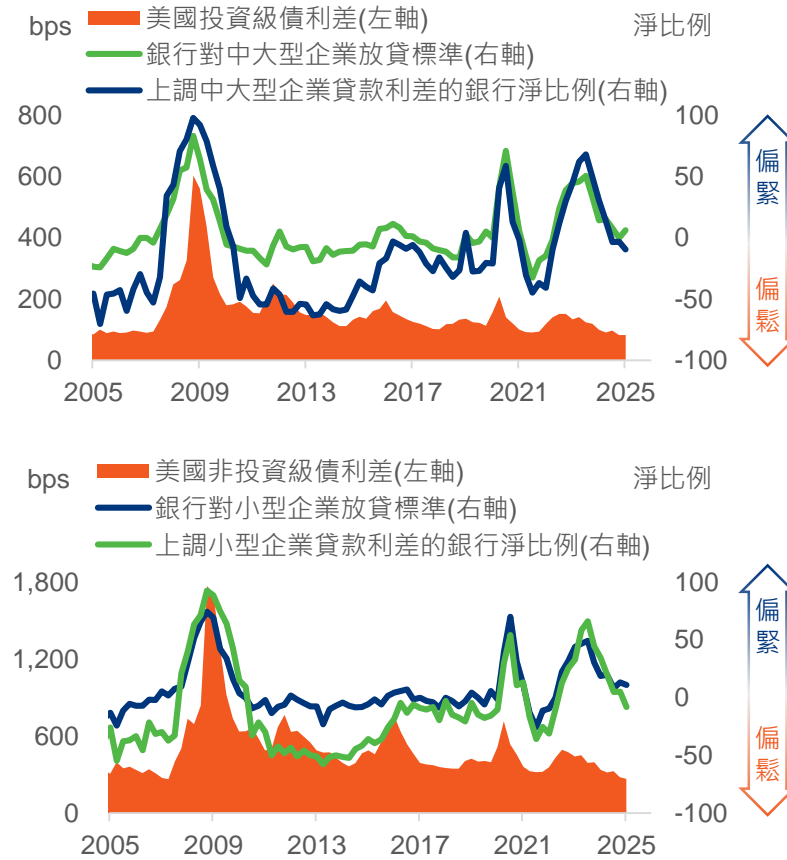


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

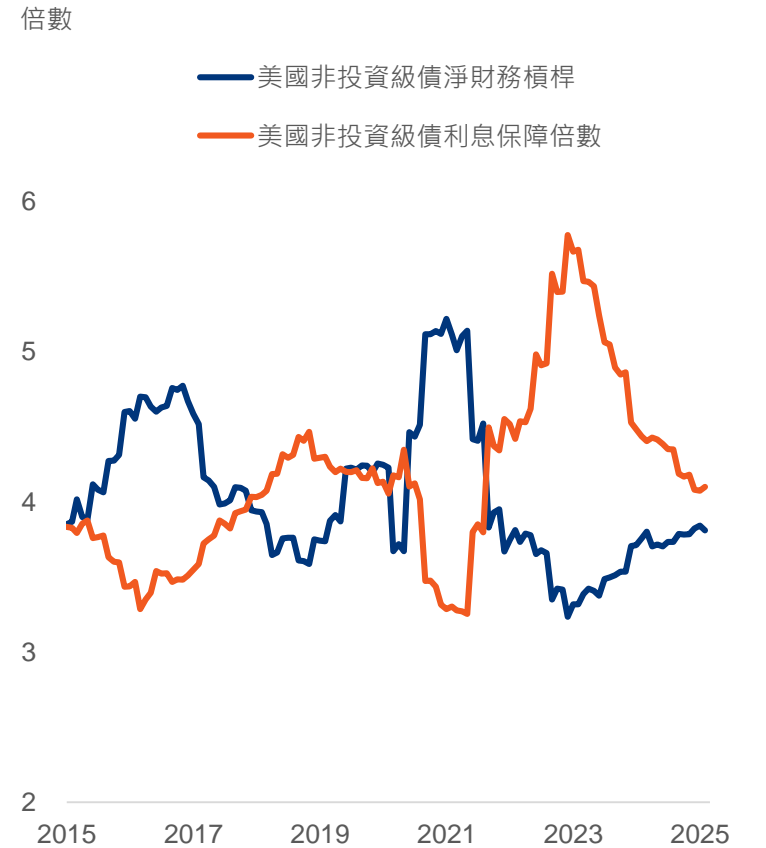
# 銀行不再過度收緊銀根，布局優質信用債穩領好息

- ▶ 聯準會公布銀行對中大型企業貸款標準雖緊，因經濟前景存在不確定性、行業風險惡化，風險容忍度降低等因素為收緊主因，同時向企業收取更高的融資利率，然客戶對廠房或設備投資、併購等需求仍在，中大型企業貸款增加，而小型企業貸款需求維持不變。展望2025年，銀行普遍預期企業貸款品質有所改善，預估貸款標準將放寬或維持不變，有助於信用債利差保持低位。
- ▶ 高利率環境、政經不確定性因子仍在，然彭博預估美國通訊、金融、能源投資級企業升評比例相對較高，而非必需消費企業存在降評風險，另檢視美國非投資級企業財務槓桿緩步走升，考量(1)美國景氣處於軟著陸情境，(2)聯準會仍具降息空間，(3)2025年上半年美國債務上限擾動續存。企業債投資以體質穩健的大型企業為首選，產業聚焦具潛在利多的金融、軍工及航太債。

### 美國當地銀行銀根並未續緊，信用債利差低位整理



### 低信評企業財務槓桿緩升，留意CCC級企業財務壓力



資料來源：Bloomberg · FRED · BofA · 凱基證券整理



# 市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美國經濟軟著陸為主要情境，市場關注川普關稅政策後續發展與美國企業財報基本面，DeepSeek利空提供美股輪動機會，預期金融、工業、國防軍工等川普政策利多題材持續發酵。此外，AI長期展望佳，科技股長多趨勢不變。</li> <li>◆ 增加關稅將使中國外需動能受到壓抑，歐洲因經濟表現疲弱，加上貿易政策不確定性，歐股中性看待；隨薪資持續成長，消費力道回籠，日股偏多看待。</li> </ul>	<p>策略風格：大型股，金融、工業、軍工、AI與科技股</p> <p>區域：美國、日本</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美國經濟與就業具韌性，市場對未來聯準會降息幅度預期收斂。操作上隨殖利率上彈，以中短天期公債、投資級債鎖利。</li> <li>◆ 長天期債券波動較大，避開長天期公債所承擔之財政紀律、通膨不確定性等風險。除非景氣朝硬著陸發展，投資人宜觀察就業數據明顯放緩後，再漸增中長天期債券。</li> </ul>	<p>期間：中短天期債券鎖利</p> <p>種類：公債、投資級債以大型企業為首選，產業聚焦具潛在利多的金融債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 聯準會降息幅度放緩，美國財政刺激政策對美元有所支撐，預期2025上半年強勢美元將延續。</li> <li>◆ 日本經濟改善、日本銀行如預期升息，使日圓轉向升勢，考量美日利差仍大，預期升幅有限。</li> </ul>	<p>美元短線高檔有撐</p> <p>日圓轉向升值，但升幅有限</p>

## ▶ FEB 2025

3

Monday

- 美國1月ISM製造業PMI (實際:50.9 預估:50.0 前值:49.2)
- 美國1月標普全球製造業PMI終值 (實際:51.2 預估:50.1 前值:49.4)
- 歐元區1月HCOB製造業PMI終值 (實際:46.6 預估:46.1 前值:45.1)
- 歐元區1月CPI年增率初值 (實際:2.5% 預估:2.4% 前值:2.4%)
- 中國1月財新製造業PMI (實際:50.1 預估:50.6 前值:50.5)

4

Tuesday

- 美國12月JOLTS職缺 (實際:7,600k 預估:8,000k 前值:8,156k)
- 美國12月耐用品訂單月增率終值 (實際:-2.2% 預估:-2.2% 前值:-2.2%)

5

Wednesday

- 美國1月ADP就業變動 (實際:183k 預估:150k 前值:176k)
- 美國1月ISM服務業PMI (實際:52.8 預估:54.0 前值:54.0)
- 美國1月標普全球服務業PMI終值 (實際:52.9 預估:52.9 前值:56.8)
- 歐元區12月PPI年增率 (實際:-0.1% 預估:0.0% 前值:-1.2%)
- 中國1月財新服務業PMI (實際:51.0 預估:52.4 前值:52.2)

6

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:219k 預估:213k 前值:208k)
- 歐元區12月零售銷售月增率 (實際:-0.2% 預估:-0.1% 前值:0.0%)
- 英格蘭銀行利率決議 (實際:4.50% 預估:4.50% 前值:4.75%)

7

Friday

- 美國1月非農業就業人口變動 (預估:175k 前值:256k)
- 美國1月失業率 (預估:4.1% 前值:4.1%)
- 美國2月密大消費者信心指數初值 (預估:71.8 前值:71.1)

10

Monday

- 歐元區2月Sentix投資者信心 (預估:-18.0 前值:-17.7)
- 麥當勞公司(MCD)財報

11

Tuesday

- 福泰製藥公司(VRTX)、可口可樂公司(KO)、標準普爾全球公司(SPGI)財報

12

Wednesday

- 美國1月CPI年增率 (預估:2.9% 前值:2.9%)
- 美國1月核心CPI年增率 (預估:3.2% 前值:3.2%)
- 日本1月工具機訂單年增率初值 (前值:12.6%)
- 吉利德科學公司(GILD)財報

13

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:219k)
- 美國1月PPI年增率 (預估:3.2% 前值:3.3%)
- 日本1月PPI年增率 (預估:4.0% 前值:3.8%)
- 歐元區12月工業生產年增率 (預估:-2.7% 前值:-1.9%)
- 迪爾(DE)財報

14

Friday

- 美國1月零售銷售月增率 (預估:0.0% 前值:0.4%)
- 美國1月工業生產月增率 (預估:0.3% 前值:0.9%)
- 歐元區第四季GDP年增率初值 (預估:0.9% 前值:0.9%)
- 應用材料(AMAT)、Palo Alto Networks Inc(PANW)、思科(CSCO)財報

資料來源：Bloomberg

## 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
2025/2/4	帕蘭提爾科技公司(PLTR)	778.17M	827.5M	0.11	0.14	V	V
2025/2/4	輝瑞大藥廠股份有限公司(PFE)	17.28B	17.8B	0.48	0.63	V	V
2025/2/4	百事可樂公司(PEP)	27.95B	27.78B	1.95	1.96		V
2025/2/4	默克藥廠(MRK)	15.47B	15.6B	1.81	1.72	V	
2025/2/4	科爾伯格-克拉維斯-羅伯茨公司(KKR)	1.95B	3.26B	1.31	1.32	V	V
2025/2/5	安進公司(AMGN)	8.85B	9.1B	5.04	5.31	V	V
2025/2/5	Alphabet公司(GOOG)	96.69B	96.47B	2.12	2.15		V
2025/2/5	超微半導體公司(AMD)	7.54B	7.7B	1.08	1.09	V	V
2025/2/5	優步科技公司(UBER)	11.77B	12B	0.49	3.21	V	V
2025/2/5	Fiserv Inc(FI)	4.96B	5.25B	2.49	2.51	V	V
2025/2/5	波士頓科學公司(BSX)	4.41B	4.56B	0.66	0.7	V	V
2025/2/5	華特迪士尼公司(DIS)	24.7B	24.7B	1.45	1.76		V
2025/2/6	高通公司(QCOM)	10.93B	11.67B	2.97	3.41	V	V
2025/2/6	林德公開有限公司(LIN)	8.41B	8.28B	3.95	3.97		V
2025/2/6	康菲石油(COP)	14.27B	14.7B	1.79	1.98	V	V

資料來源：Investing.com



## 財報季重點企業公布

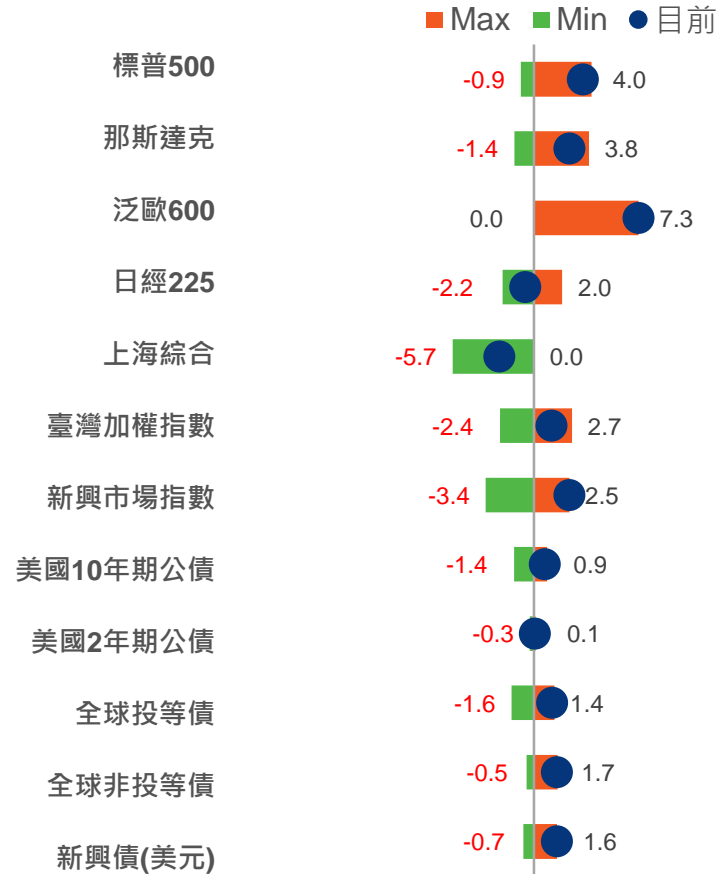
日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期	
						營收	EPS
2025/2/6	禮來公司(LLY)	13.78B	13.53B	5.3	5.32		V
2025/2/6	漢威聯合國際公司(HON)	9.97B	10.1B	2.46	2.47	V	V
2025/2/6	必治妥施貴寶公司(BMY)	11.54B	12.34B	1.47	1.67	V	V
2025/2/6	菲利浦莫里斯國際公司(PM)	9.5B	9.71B	1.5	1.49	V	
2025/2/7	亞馬遜公司(AMZN)	187.33B	187.8B	1.47	1.86	V	V

資料來源：Investing.com

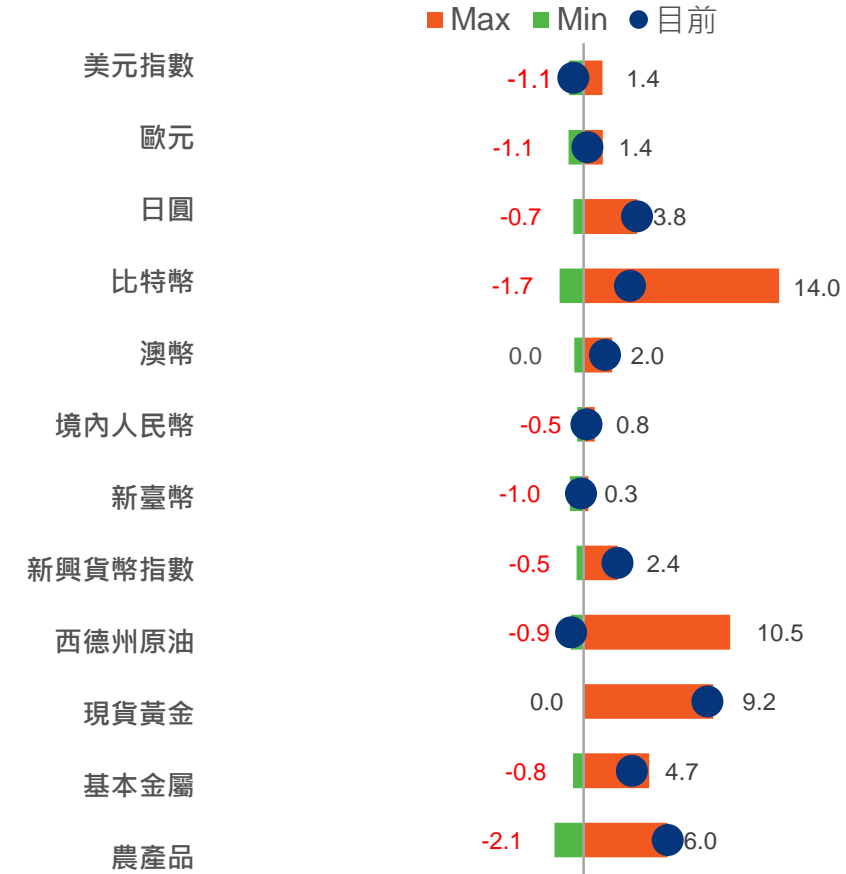


# 年至今主要市場/資產表現

## 股、債市場YTD表現(%)



## 貨幣、原物料市場YTD表現(%)

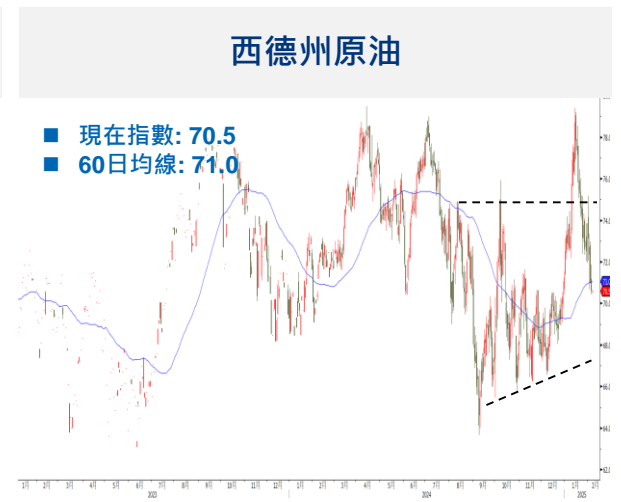
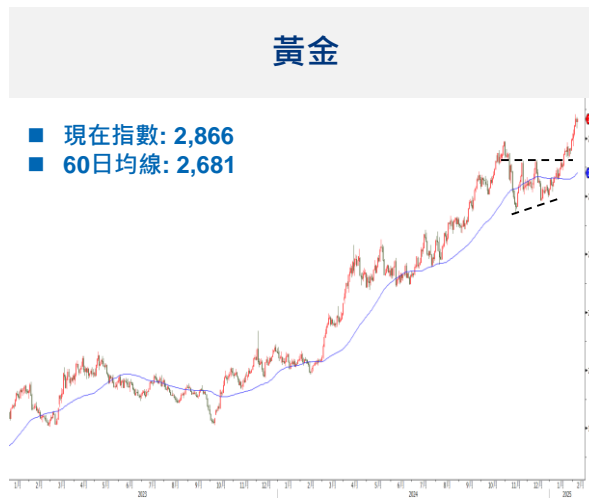
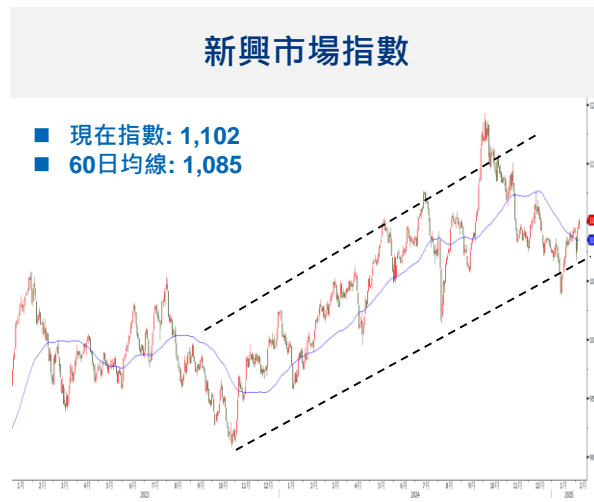
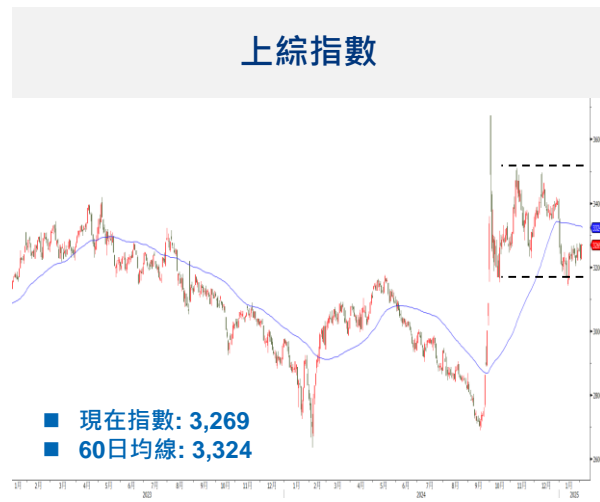
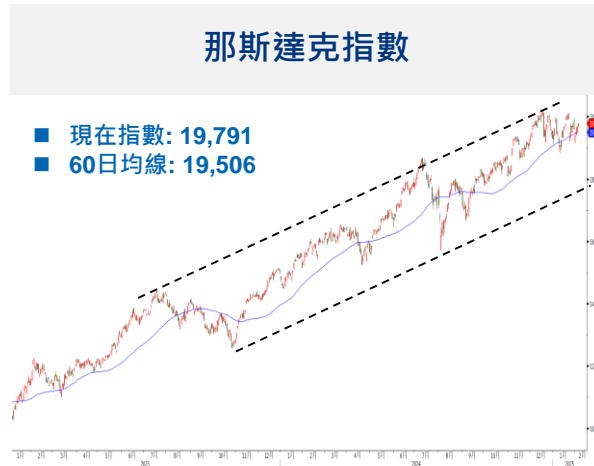


資料來源：Bloomberg · 2025年2月7日



# 技術分析

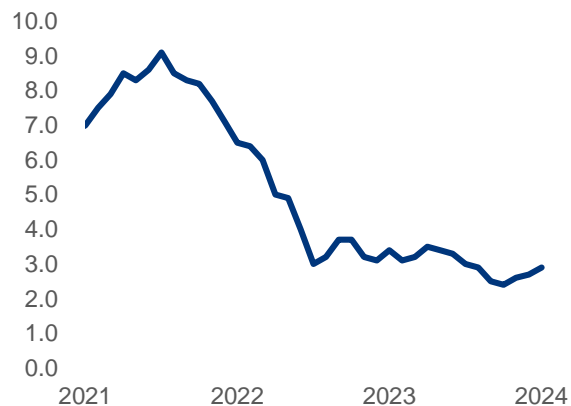
—— 60日線



資料來源: Bloomberg · 2025年2月7日

# 市場觀測

美國物價指數年增率(%)



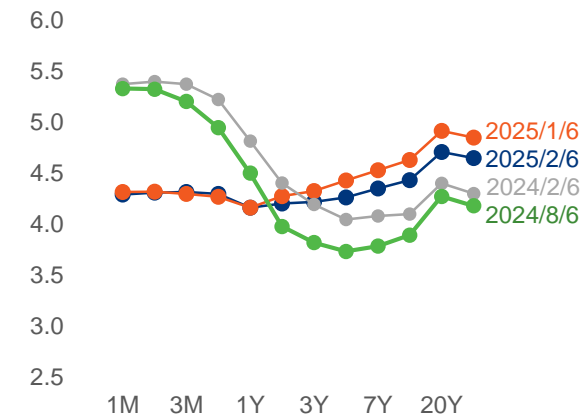
美國10年期公債殖利率(%)



美國公債利差(bps)



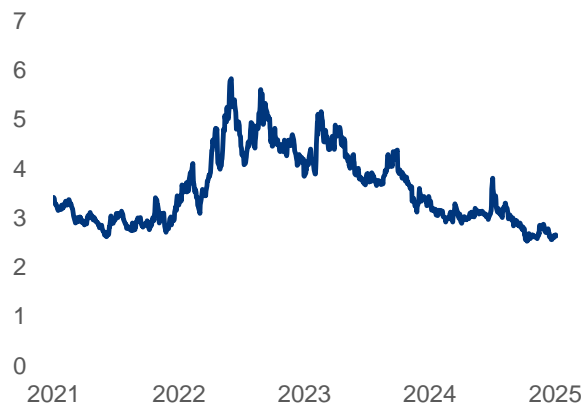
美國公債殖利率曲線(%)



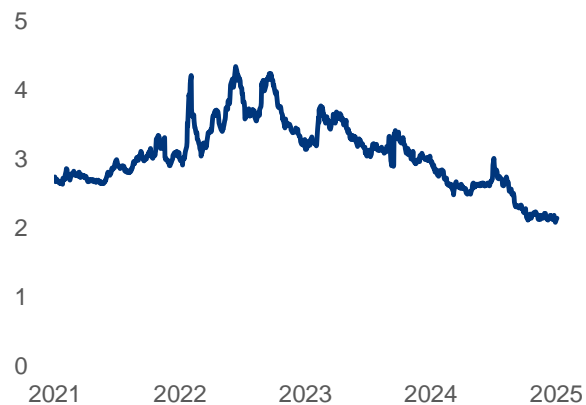
美元投資級公司債利差(%)



美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



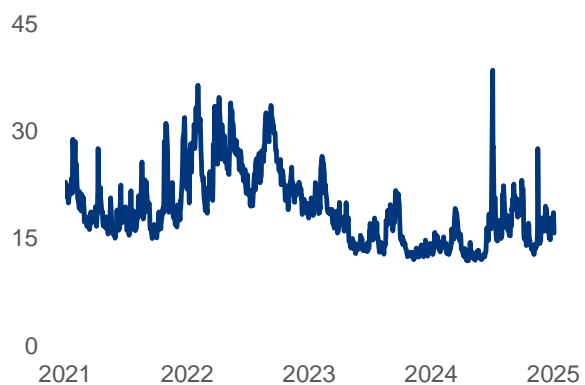
美元亞洲非投資級債利差(%)



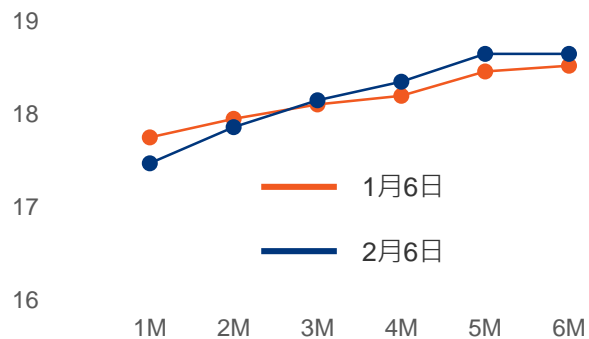
資料來源：Bloomberg · 2025年2月6日

# 市場觀測

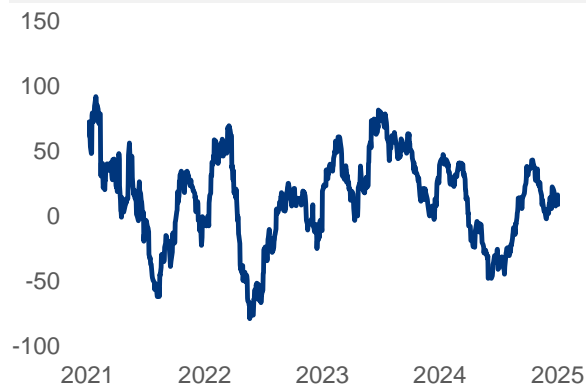
VIX指數



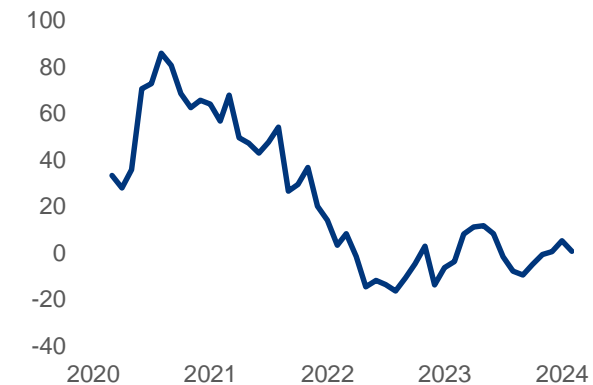
VIX期間結構



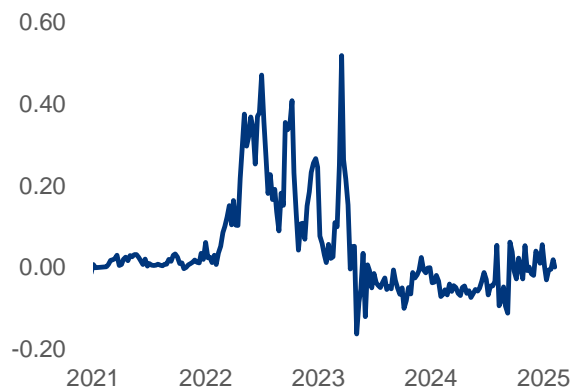
美國花旗經濟驚奇指數\*



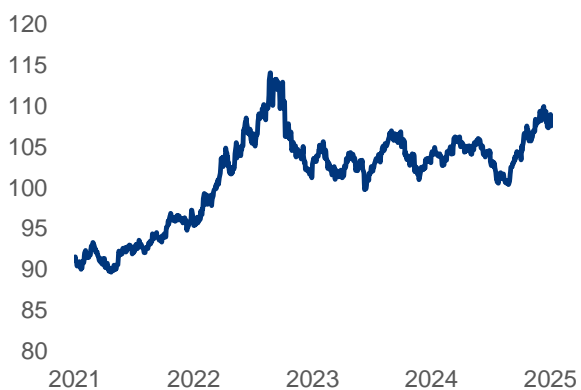
美國花旗通膨驚奇指數\*



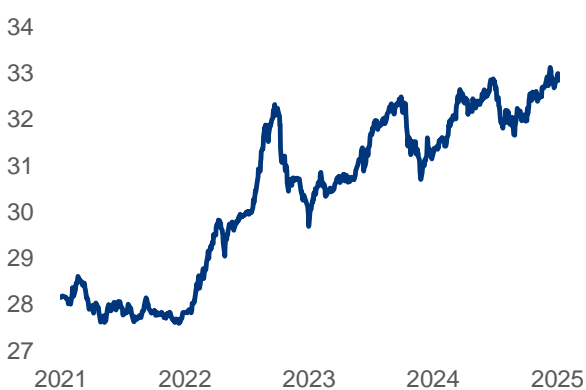
TED利差(bps)



美元指數



美元兌新臺幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年2月6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

## 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。