



凱基證券

醫療新動能

Healthcare Embraces New Momentum

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2025年1月10日



01 本週焦點圖表

領先指標顯示美國市場及就業持續展現韌性



02 市場回顧

新曆年後股債市持續震盪，
企業財報動見觀瞻



03 熱門議題

CES展現科技前景，
AI商機無限



04 投資焦點

利多加持，
醫療製藥迎接新氣象



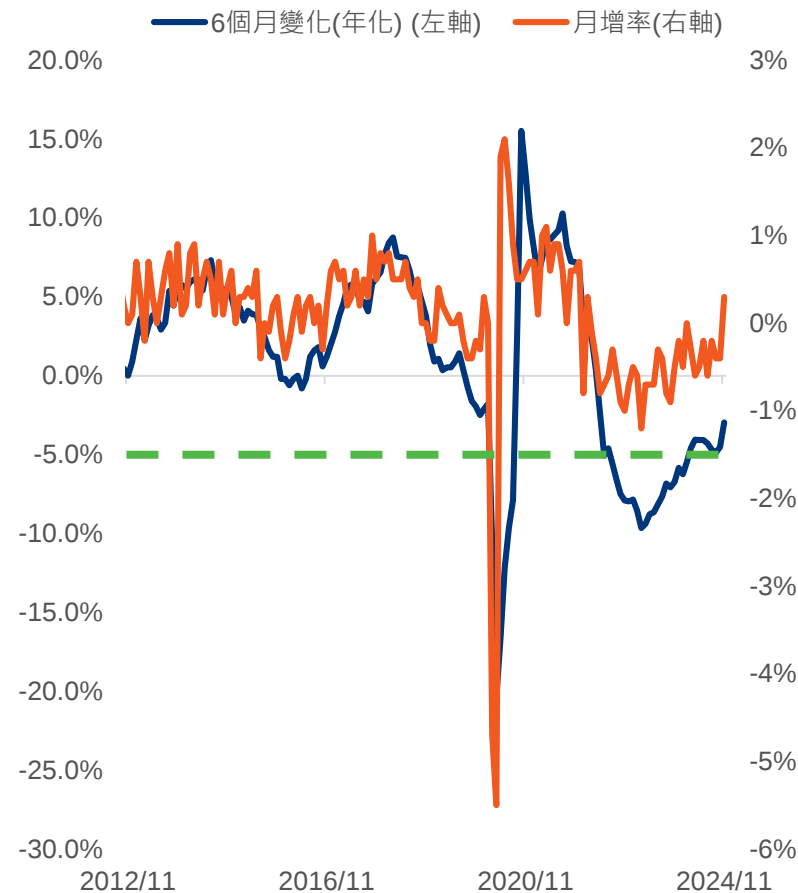
本週焦點圖表

領先指標顯示美國市場及就業持續展現韌性

- ▶ 美國最新公布的11月領先指標月增率上升0.3%，逆轉了10月份的下降0.4%，為自2022年2月以來首次呈現月增率為正值。而以6個月的區間年化數字來看，2024年5月至11月約為下降3.0%，低於此前6個月(2023年11月至2024年5月)的下降幅度4.1%，且高於該機構的-5%衰退預警值，機構官員並表示，領先指標的反彈上升對未來美國經濟活動是一個積極的信號。
- ▶ 11月領先指數的反彈上升，主要受惠建築許可、股市表現強勁、製造業平均工作時數改善以及初次失業申請的減少，而ISM新訂單指數則為最大負貢獻。然而近期公布數據暗示製造業有改善跡象，包括2025年1月2日公布的最新標普製造業PMI雖較前值小幅下滑，然而優於市場預期，以及2025年1月3日公布的最新ISM製造業不但自前值大幅走高，也遠高於市場預期，後續領先指標有機會持續改善。

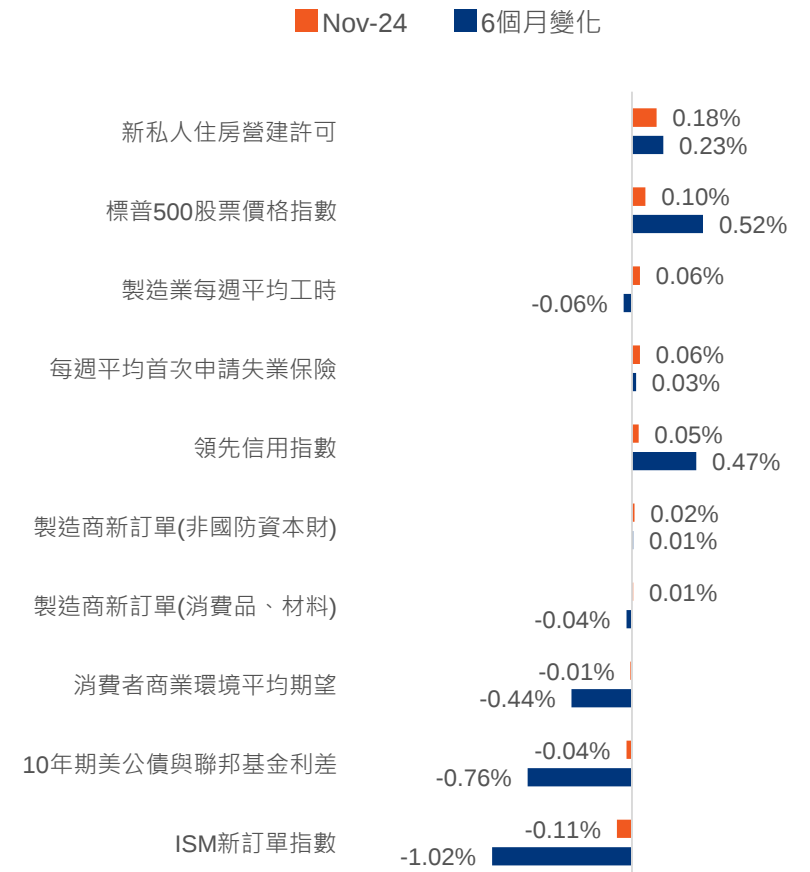
美國11月領先指標脫離象徵可能步入衰退的-5%水平

美國領先指標走勢及年增率變化



美國11月領先指標10個項目中有7個為正貢獻

美國領先指標組成及近6個月貢獻度



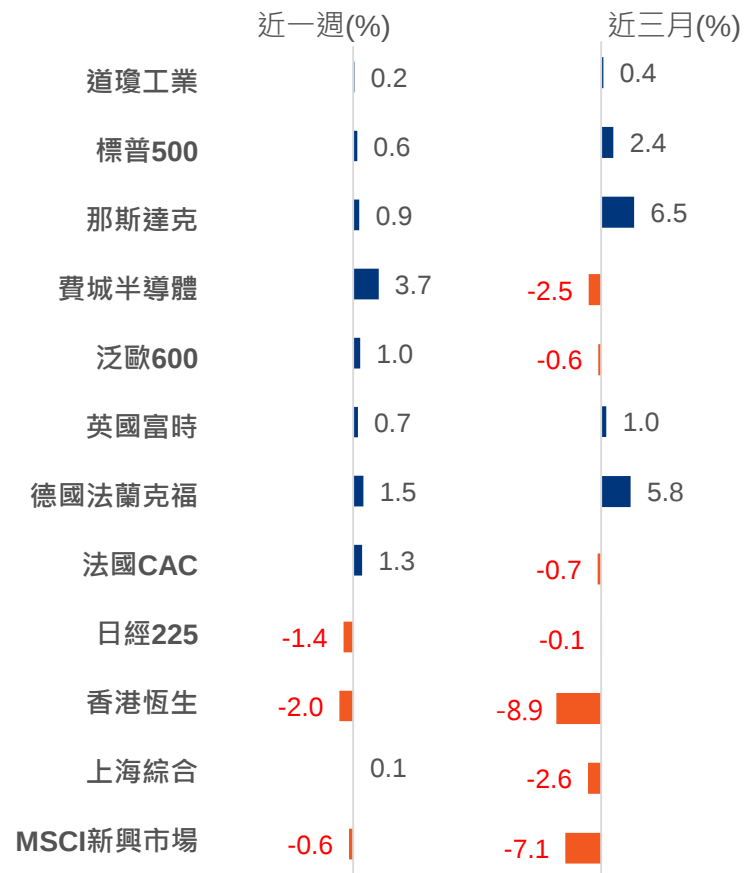
資料來源：Bloomberg，The Conference Board，凱基證券整理

市場回顧

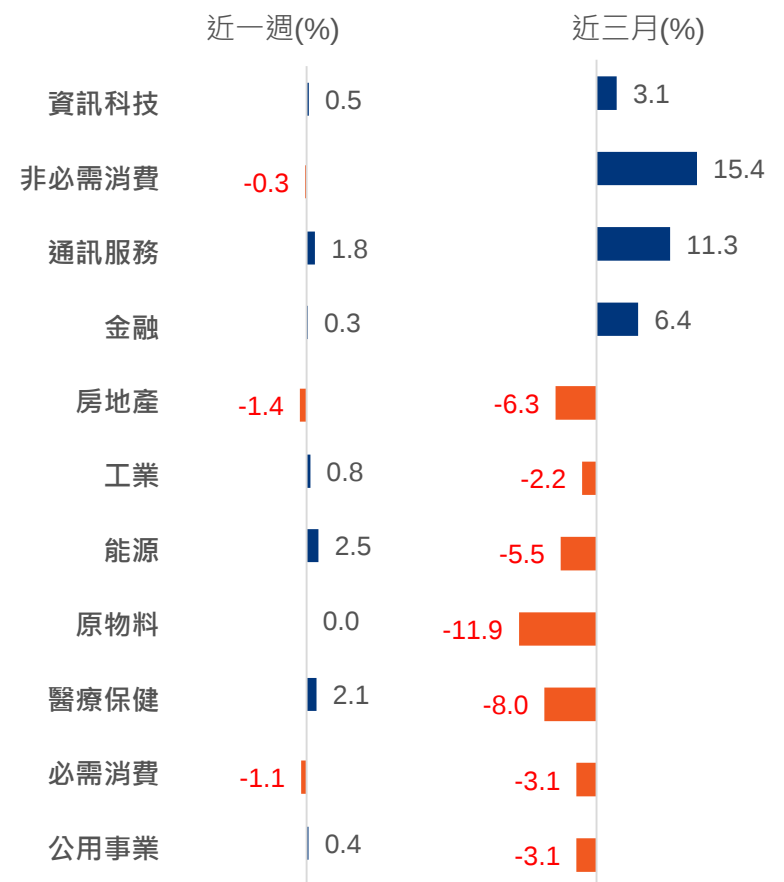
新曆年後全球股市漲跌互見，關注美國企業財報發布

- ▶ 美股在大型科技股和半導體類股的強勁推動下表現較佳，尤其半導體指數表現突出，主要受惠投資者期待在CES展中，重點企業展示新產品和科技新趨勢。此外，歐洲先前回檔主要受到美國降息幅度收窄，然而近一週有所反彈，且2025年歐洲主要國家應會維持降息路程，後續表現可觀察歐洲各國通膨與經濟活動發展是否轉佳。
- ▶ 此外，美股2024年第4季的重要企業財報陸續公布，先前在半導體商博通財報優於預期帶動下，半導體表現優異，而投資人也將著眼新的巨頭「蝙蝠俠 - BATMMAAN」表現，而英文字母BATMMAAN分別為博通、蘋果、特斯拉、微軟、Meta、亞馬遜、Alphabet與輝達的股票代號縮寫，含括在資訊科技、非必需消費品和通訊服務產業，且上述產業近3個月表現也相對優異，投資人可留意相關產業與重點企業發展狀況。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



資料來源：Bloomberg，2025年1月9日

美國10年期公債殖利率仍處高檔，債市回檔，天然氣續走高，比特幣回檔

- ▶ 10年期公債殖利率從4.60%上升至4.65%至4.70%區間，主要為最新公布的12月ISM服務業PMI達54.1，高於市場預期和11月數據，顯示服務業需求和產出端商業活動在擴張，且服務業價格指數更跳升至64.4，暗示服務業通膨的僵固性，可能影響市場對後續降息幅度的預期，債市因而小幅回檔。此外，11月職位空缺數不但來到6個月高點，也遠高於市場預期，引發市場對勞動市場緊俏及後續通膨可能升溫的擔憂，若後續相關數據亦有類似趨勢，可能再加深市場對聯準會放緩降息的擔憂。
- ▶ 商品部分，天然氣價格延續先前趨勢走高，主要受極地渦旋氣候影響美國氣溫，導致天然氣和暖氣需求增加。比特幣近期價格回檔，主因馬斯克表示，若他領導的「政府效率部」成功對抗美國通膨，恐將壓低比特幣價格，投資人需留意比特幣受市場訊息及供需影響而造成的價格波動風險。

各類債券表現(%)

	近一週(%)	近三月(%)
美國10年期公債	-0.4	-3.5
美國2年期公債	0.0	-0.6
全球投等債	-0.6	-3.8
美投等債	-0.5	-2.1
歐投等債	-0.9	-0.3
亞投等債	-0.6	-4.0
全球非投等債	0.2	0.5
美國非投等債	0.2	1.0
歐洲非投等債	-0.4	1.7
亞洲非投等債	0.0	0.9
新興債(當地)	-0.1	-1.6
新興債(美元)	-0.2	-0.8

各類商品及貨幣表現(%)

	近一週(%)	近三月(%)
西德州原油	0.3	0.2
黃金	1.1	1.5
天然氣	10.1	13.6
鐵礦砂	-0.5	-0.1
銅	6.4	-3.0
農產品	0.7	-0.7
比特幣	-5.7	55.6
美元指數	0.2	6.0
歐元	0.0	-5.8
澳幣	-0.2	-8.0
日圓	-0.6	-6.1
人民幣	-0.1	-3.5

資料來源：Bloomberg，2025年1月9日



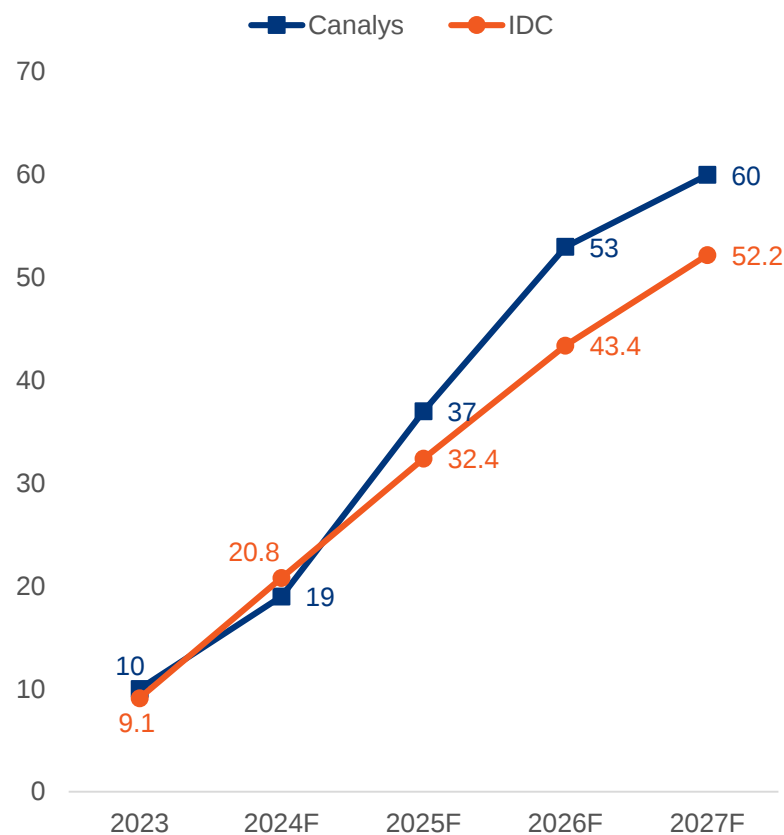
CES展現科技前景，AI商機無限

- ▶ 美國消費性電子展CES^(註)登場，各家科技大廠搶先曝光新產品與技術。其中，Nvidia與AMD發表新款電競GPU，預期對刺激2025年顯卡、主機板與電競PC出貨量成長將有一定助益。此外，Intel與AMD也發表新款主流CPU，更多價格親民並搭載NPU的AI PC推出，將提升2025年AI PC的滲透率。預期在電競與商務換機需求及Windows 10停止技術支援等因素下，2025年全球PC出貨量年增率將達6%。
- ▶ Nvidia發表全新RTX 50系列顯示卡、採用最新Blackwell架構，並推出Cosmos人工智慧平台，為自駕車與機器人等AI系統設計，和Toyota合作更安全的自駕車隊，預估2026年Nvidia汽車垂直業務將成長至50億美元。金融市場評估Nvidia新品雖具備長遠技術價值，但短期內難轉換為收入成長，使CES發表會後股價下挫。觀察科技股估值已高，短期獲利變現性為股價高位支撐重點，展望將使科技股波動加大，惟長期偏多趨勢不變。

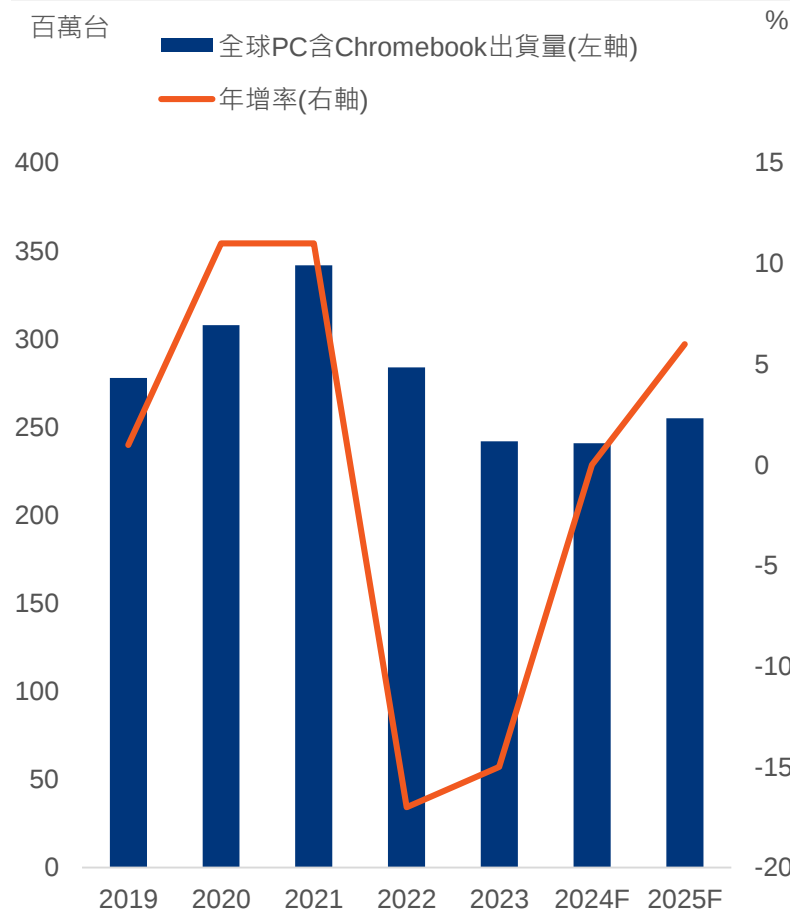
資料來源：Canalys、IDC、凱基投顧。註：CES為International Consumer Electronics Show簡稱。

研調預估2027年搭載NPU的AI PC滲透率將超過50%

預估搭載NPU的AI PC滲透率，%



預估2024年PC出貨量年持平，但2025年將年增6%



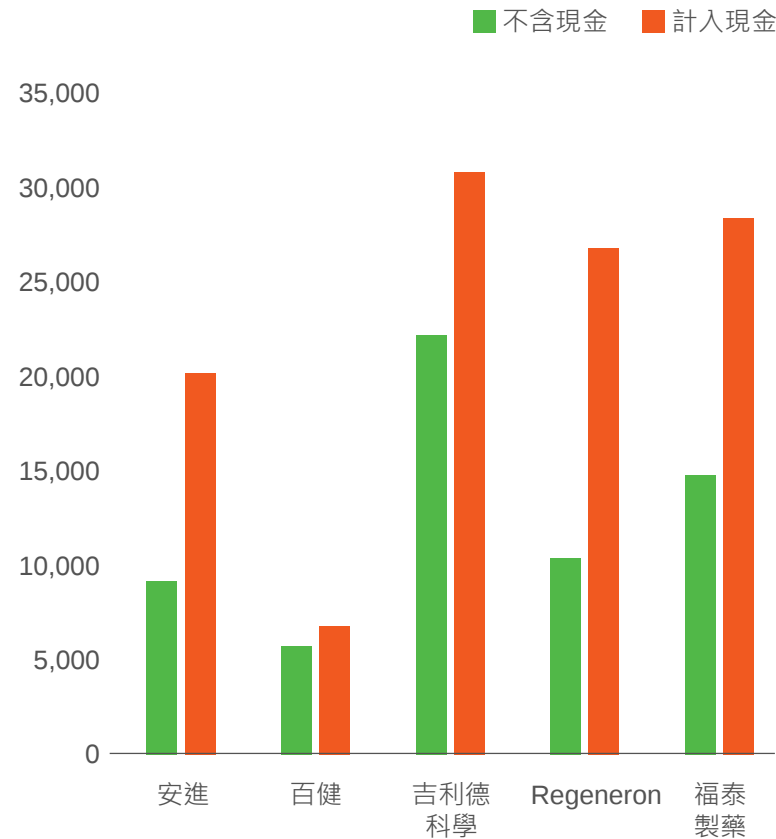
投資焦點

大型製藥公司可能透過併購以及藥物引進授權來提升競爭力

- ▶ 總體來看，美國大型生技公司有超過1,000億美元的併購交易能力，大型生技公司手握大量現金，並且有降低對旗艦產品依賴的需求，可能透過併購或引進藥物授權來擴大產品線，藉此分散營收來源及提高成長穩定度，降低營運壓力。此外，醫療產業在包括肥胖症等明星藥物崛起影響下，需透過藥物開發、併購或引進授權來提升競爭力，甚至透過政策影響力讓明星藥物被美國健保納入給付服務，藉此提高營收成長及穩定度。
- ▶ 隨著醫療相關公司尋求鎖定長期成長，專利懸崖可能會增加併購的需求。多達170種藥物可能會在2024年至2030年間失去專利保護，使美國和歐盟大型製藥公司超過3,600億美元的年銷售額面臨仿製藥的威脅。受到易於複製的藥物蠶食銷售，彭博分析師預期銷售額至2030年可能會下降至1,400億美元。因此，大型製藥、生技公司的旗艦產品可能在2025年即會面臨銷售風險。

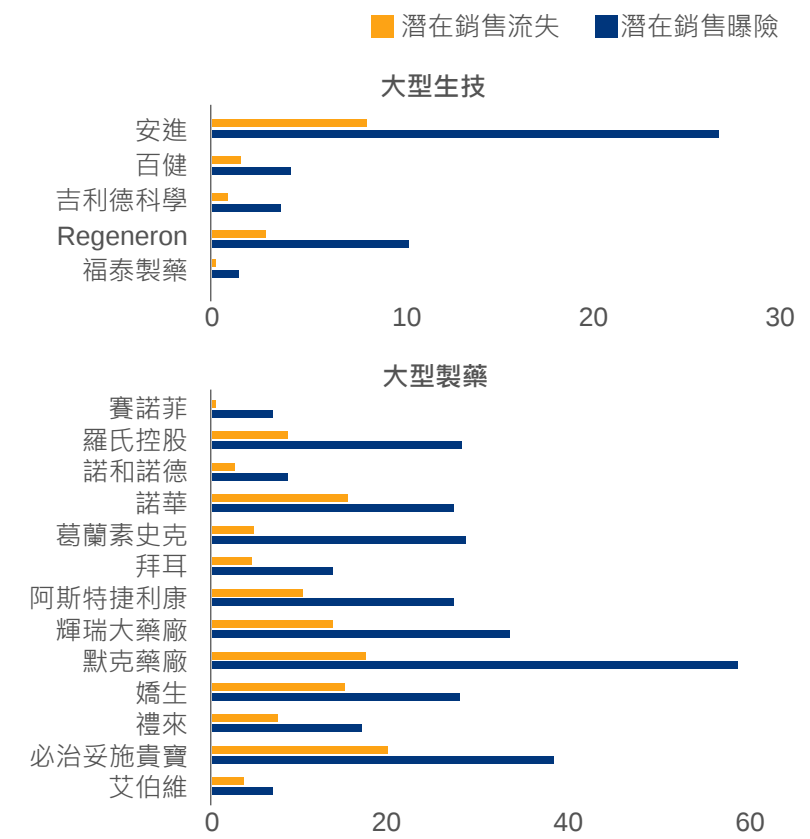
美國大型生技公司擁有超過千億美元的併購能力

美國大型生技公司潛在併購購買力，百萬美元



不少專利將到期，提升了併購及藥物引進授權的可能

2024年至2030年專利到期影響大型公司潛在銷售金額，十億美元



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

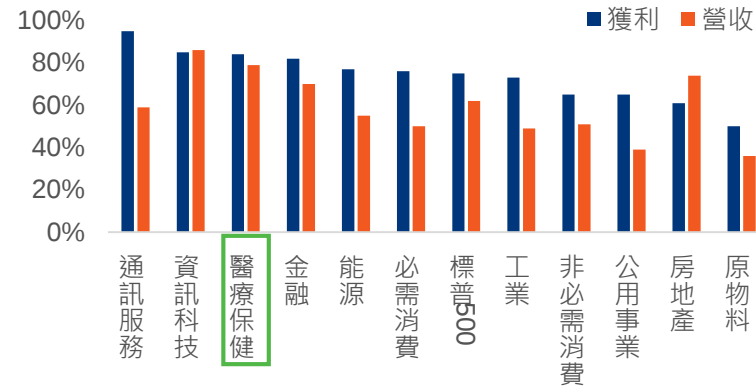
醫療保健財報有機會延續好表現，實質成長帶動類股表現潛力

► 2024年第3季醫療保健財報表現優異，優於預期的企業比例，在營收(79%)與獲利(84%)分別為所有產業排行第2與第3，優於預期的幅度，在營收(3.2%)與獲利(9.0%)分別為所有產業排行第1與第3。整體而言，不論是實質營收、獲利成長及優於預期的幅度皆在所有產業前段，有助於後續產業評價面的擴張。此外，依據該研究機構在評價面的分析，透過個股自下而上的方法(bottom-up)與整體醫療保健指數做評價面比較，低估幅度為類股排名第2，計算的潛在價差達23%。

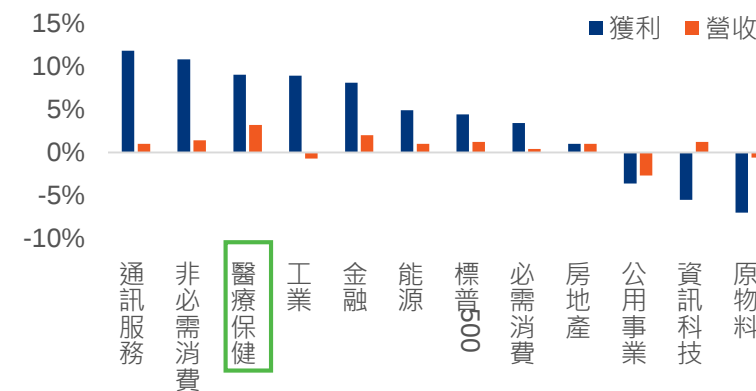
► 醫療保健2024年第4季財報預估方面，由於獲利年增率預估受去年同期因會計準則調整而影響較大，因此改以營收年增率預估來觀察。標普500各產業中，僅金融、房地產、醫療健護及通訊服務營收年增率相較第3季底預估有上調，顯示市場對醫療保健看法延續第3季的好表現且偏正面，投資者可考慮布局醫療保健產業，掌握基本面和評價面利多。

醫療保健2024年第3季財報表現優異

2024年第3季標普500各產業財報優於預期企業比例

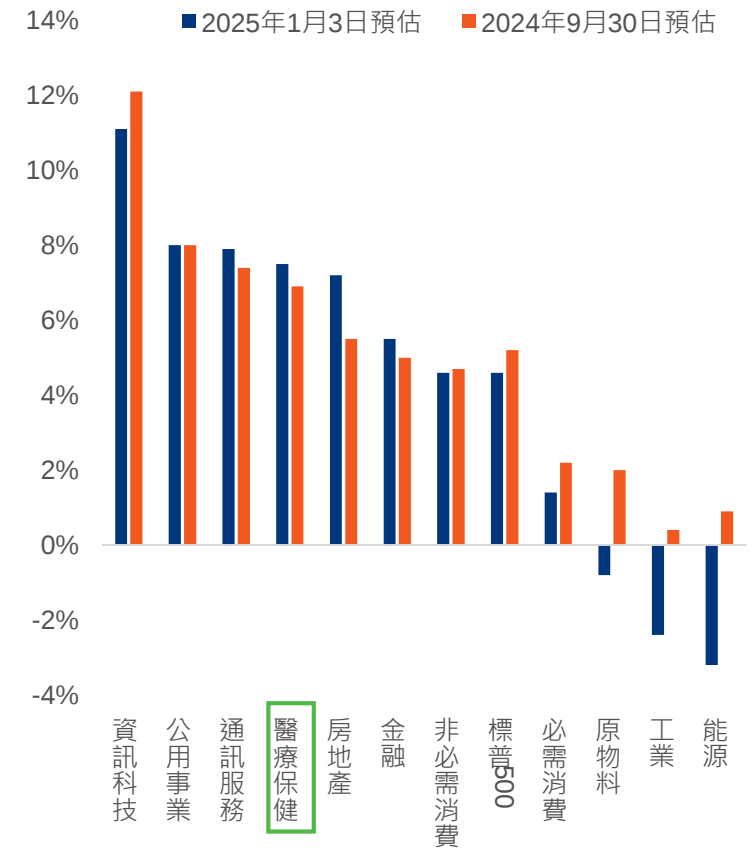


2024年第3季標普500各產業財報優於預期幅度



醫療保健2024年第4季實質營收預估明顯上調

2024年第4季標普500各產業營收年增率預估



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 川普即將上任，主要政策施行細節有待觀察，而市場將聚焦美國企業財報基本面。目前美國經濟軟著陸為主要情境，消費表現佳，若財報表現佳有機會提升評價面擴張。預期金融、工業、國防軍工等川普政策利多題材續發酵。此外，AI長期展望與發展佳，科技股長多趨勢不變。 ◆ 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、北約軍費增加，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。	策略風格：大型股，金融、工業、軍工、AI與科技股 區域：美國、日本、印度(衛星)
債市	◆ 近期服務業指數仍處高檔、製造業活動有轉佳跡象以及職位空缺上升，經濟與就業具韌性使市場對後續降息幅度預期收斂，公債殖利率仍處較高水平。而潛在財政與貨幣政策路徑不確定性高，後續公債殖利率波動可能升高，隨殖利率上行以短天期公債、投資級債鎖利。 ◆ 中長天期以上債券波動相對較大，投資人宜視風險承受度配置，除非景氣朝硬著陸發展，如觀察就業數據明顯放緩後，再配置中長天期債券。	期間：短天期債券鎖利，中長天期債波動相對較大，視投資人風險承受度配置 種類：公債、投資級債以大型企業為首選，產業可聚焦具潛在利多的金融債
匯市	◆ 市場預期川普上任後，若按照選前政見施行政策，可能使通膨升溫並帶動美債殖利率走高。聯準會降息幅度放緩，預期美元短線偏強，強勢美元或將延續至2025年年初，中期反應景氣軟著陸與聯準會持續降息，美元強度轉弱而下行。 ◆ 貿易關稅恐使非美地區經濟受挫，增加非美國家降息幅度與利差擴大，非美貨幣短期偏貶。日圓受日本銀行維持政策利率不變影響，日圓短期偏貶，美元兌日圓匯率突破11月高點，升息時點牽動日圓走勢。	美元短線高檔有撐 日圓短期偏貶、長期緩升

▶ JAN 2025

6

Monday

- 美國12月標普全球服務業PMI終值 (實際:56.8 預估:58.5 前值:56.1)
- 美國11月耐久財訂單月增率終值 (實際:-1.2% 預估:-0.5% 前值:-1.1%)
- 歐元區1月Sentix投資者信心 (實際:-17.7 預估:-17.9 前值:-17.5)
- 歐元區12月HCOB服務業PMI (實際:51.6 預估:51.4 前值:49.5)
- 中國12月財新服務業PMI (實際:52.2 預估:51.4 前值:51.5)

7

Tuesday

- 美國11月JOLTS職缺 (實際:8,098k 預估:7,740k 前值:7,839k)
- 美國12月ISM服務業PMI (實際:54.1 預估:53.5 前值:52.1)
- 歐元區12月CPI月增率初值 (實際:0.4% 預估:0.4% 前值:-0.3%)
- 歐元區11月失業率 (實際:6.3% 預估:6.3% 前值:6.3%)

8

Wednesday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:201k 預估:215k 前值:211k)
- 美國12月ADP就業變動 (實際:122k 預估:140k 前值:146k)
- 歐元區11月PPI年增率 (實際:-1.2% 預估:-1.4% 前值:-3.3%)
- 歐元區12月消費者信心指數終值 (實際:-14.5 前值:-14.5)

9

Thursday

- 歐元區11月零售銷售月增率 (實際:0.1% 預估:0.3% 前值:-0.3%)
- 中國12月CPI年增率 (實際:0.1% 預估:0.1% 前值:0.2%)
- 中國12月PPI年增率 (實際:-2.3% 預估:-2.4% 前值:-2.5%)

10

Friday

- 美國12月非農業就業人口變動 (預估:165k 前值:227k)
- 美國12月失業率 (預估:4.2% 前值:4.2%)
- 美國1月密大消費者信心指數初值 (預估:74.0 前值:74.0)

13

Monday

- 中國12月出口年增率 (預估:7.4% 前值:6.7%)

14

Tuesday

- 美國12月PPI年增率 (前值:3.0%)

15

Wednesday

- 美國12月CPI年增率 (預估:2.9% 前值:2.7%)
- 美國12月核心CPI年增率 (預估:3.3% 前值:3.3%)
- 日本12月工具機訂單年增率初值 (前值:3.0%)
- 歐元區11月工業生產年增率 (預估:-1.9% 前值:-1.2%)

16

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:201k)
- 美國12月零售銷售月增率 (預估:0.5% 前值:0.7%)
- 日本12月PPI年增率 (預估:3.8% 前值:3.7%)

17

Friday

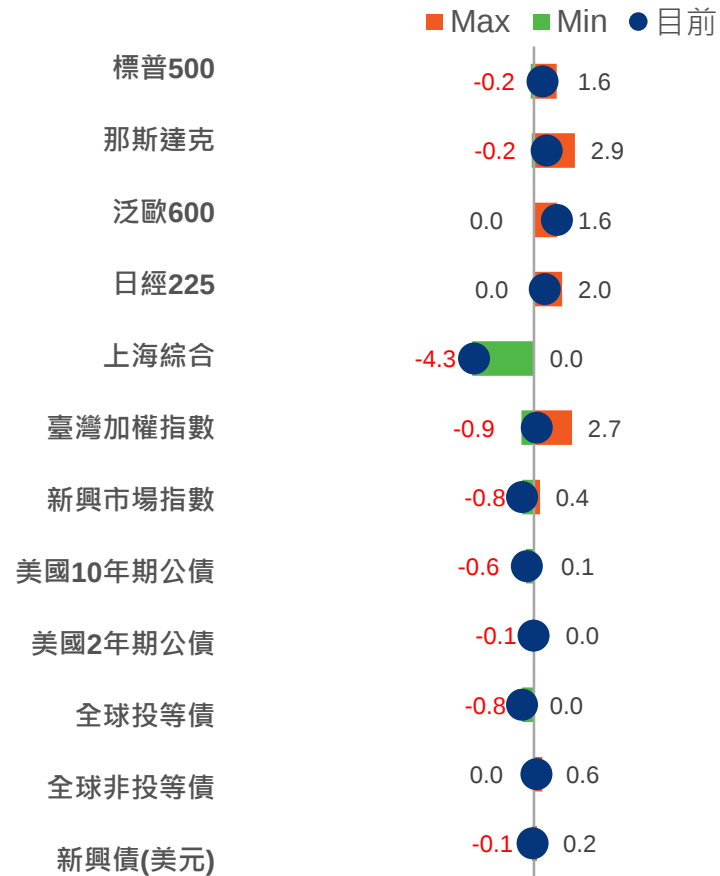
- 美國12月工業生產月增率 (預估:0.3% 前值:-0.1%)
- 美國12月新屋開工月增率 (預估:2.0% 前值:-1.8%)
- 中國第四季GDP年增率 (預估:5.0% 前值:4.6%)
- 中國12月工業生產年增率 (預估:5.4% 前值:5.4%)
- 中國12月零售銷售年增率 (預估:3.5% 前值:3.0%)
- 歐元區12月CPI年增率終值 (預估:2.4% 前值:2.2%)

資料來源：Bloomberg

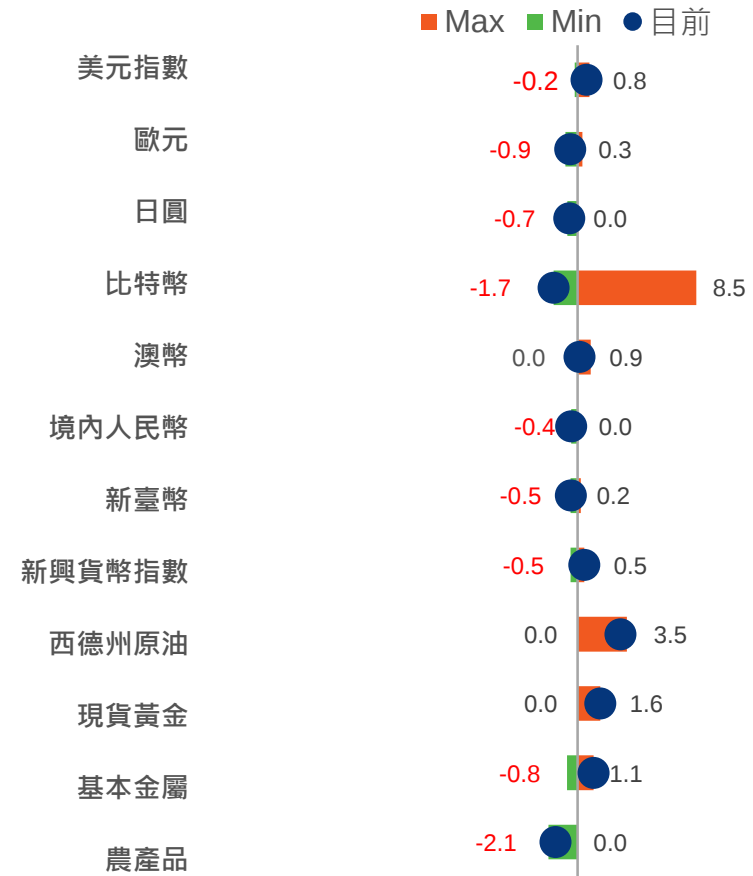


年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



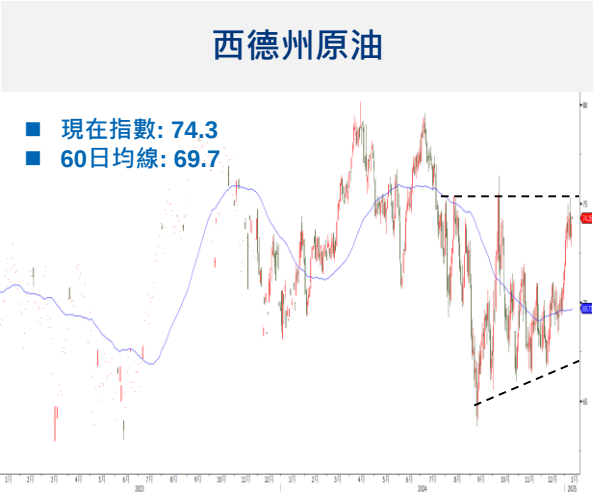
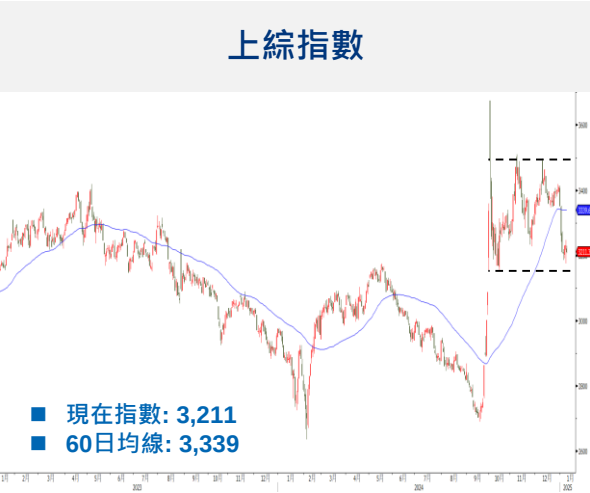
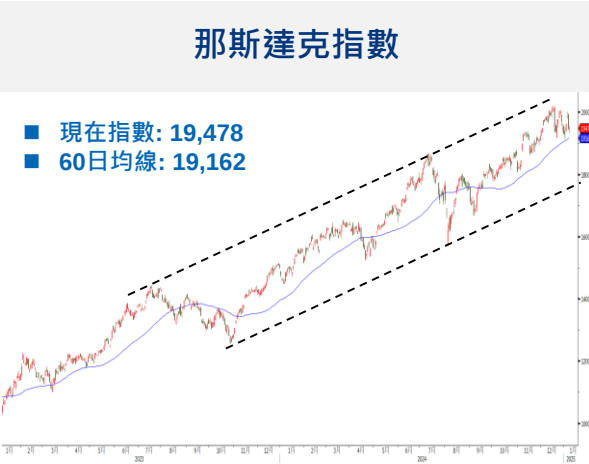
貨幣、原物料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年1月10日

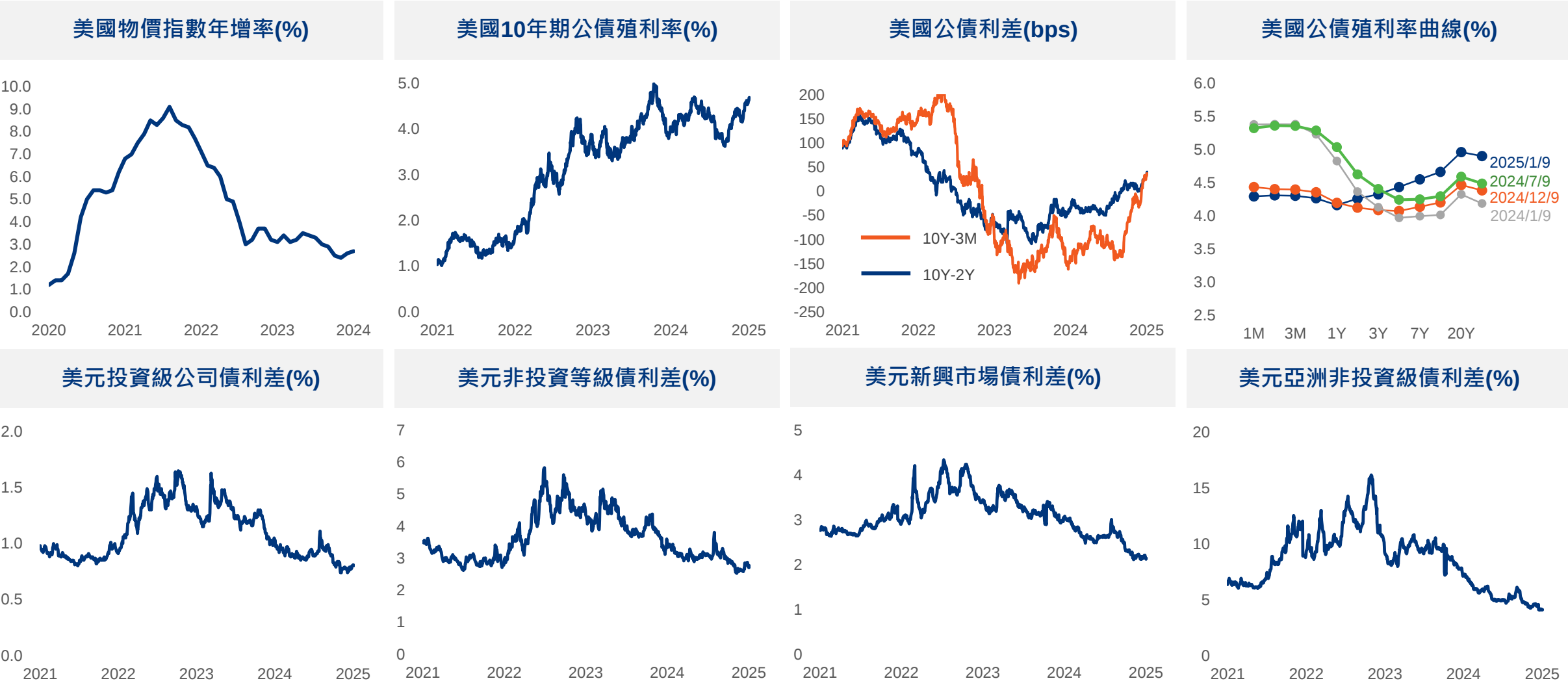
技術分析

60日線



資料來源：Bloomberg · 2025年1月10日

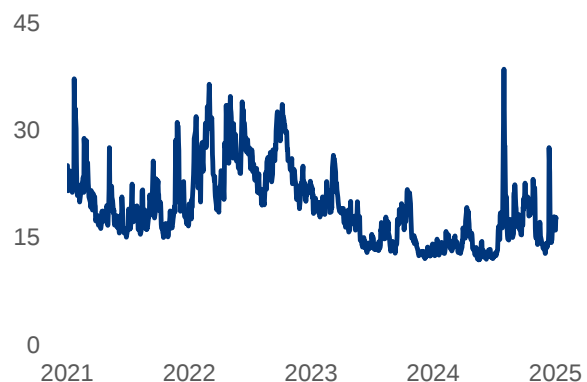
市場觀測



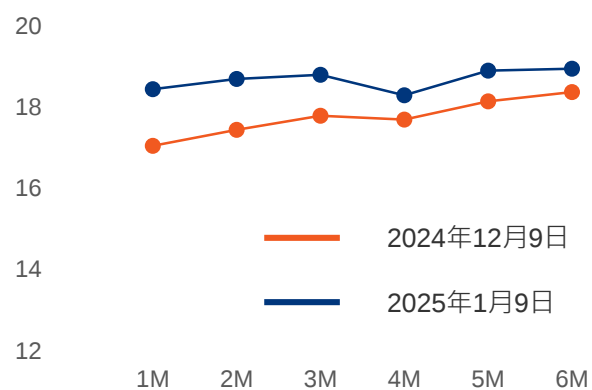
資料來源：Bloomberg · 2025年1月9日

市場觀測

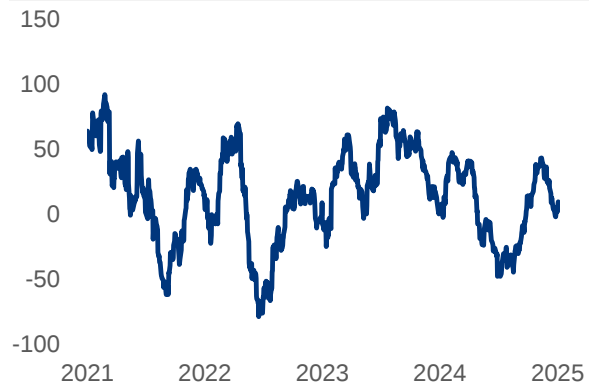
VIX指數



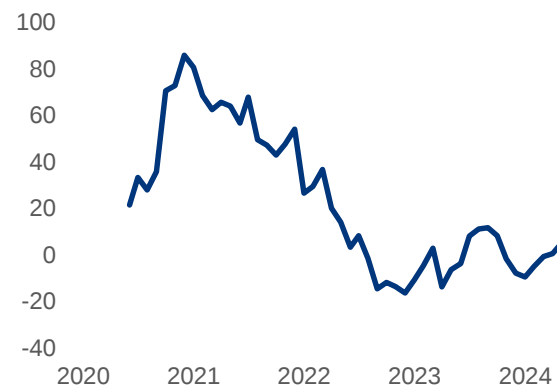
VIX期間結構



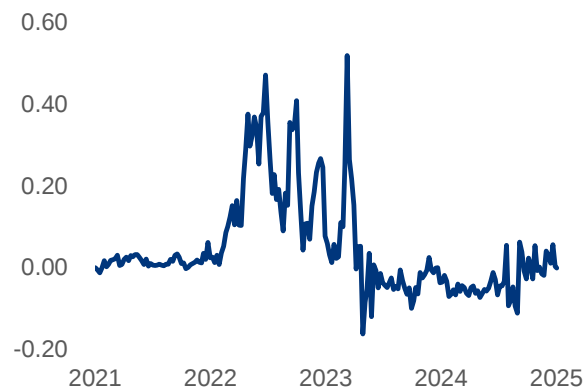
美國花旗經濟驚奇指數*



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1月9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。