



凱基證券

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

重新關注印度

Rediscovering India

14 November 2025



01 本週焦點圖表

史上最長關門結束，
數據公布成未來焦點



02 市場回顧

12月降息機率驟降，
高估值科技股與美債走疲



03 熱門議題

中國CPI高於預期，
消費者信心改善



04 投資焦點

獲利下行結束、政策刺激，
印度落底反彈機會現



焦點圖表

史上最長關門結束，多項數據公布成未來降息重要依據

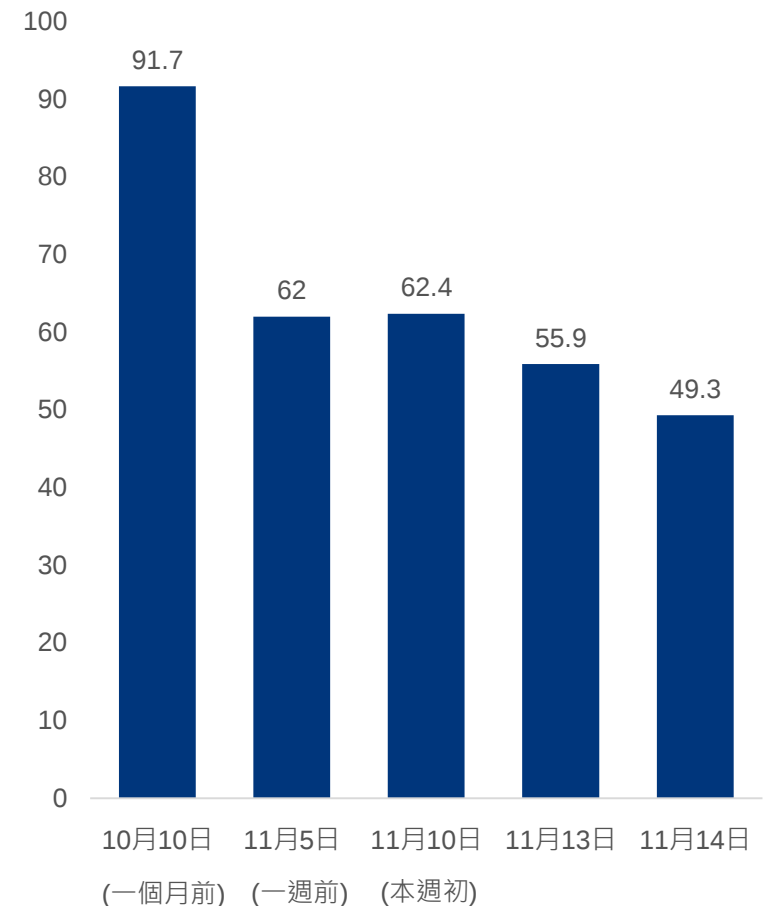
- ▶ 美國政府關門創下史上最長紀錄，在11月9日參議院終於達成撥款協議，在總統川普簽署後，政府將重新開始運作，其中，共和黨在平價醫療法案讓步，成功爭取到8位民主黨議員跑票。此次協議確保聯邦政府在2026年9月30日前，都能透過常規撥款法案獲得資金。然而，此次關門造成數千航班取消，持續解雇聯邦政府雇員等，造成負面衝擊，國會預算辦公室估計本次政府停擺，將導致2025年第4季GDP成長率下降1%。
- ▶ 本次政府關門期間導致諸多經濟數據延後發布，下半月將迎來數據公布浪潮，以方便聯準會於12月9~10日的利率決策會議做出依據經濟數據的決定。然而，市場擔憂10月CPI、PPI與PCE數據，在關門期間可能無法蒐集；勞工部的申請初領失業救濟人數為每週公布，部分州資料也可能缺失，將提升聯準會利率決策的不確定性。

就業、PPI、PCE等影響聯準會決策之重要數據延宕

數據名稱	原定公布時間	預定延期至	涵蓋月份
勞工統計局BLS			
就業報告 (非農、失業率等)	10月3日	預計11月中補發	9月
進出口貿易	10月8日	公布日未定	9月
消費者物價指數 (CPI)	10月15日	10月24日	9月
生產者物價指數 (PPI)	10月16日	公布日未定	9月
職位空缺調查 (JOLTS)	10月20日	公布日未定	9月
人口普查局			
新屋開工與建照	10月17日	公布日未定	9月
耐久財訂單	10月28日	公布日未定	9月
經濟分析局BEA			
國內生產毛額 (GDP初值)	10月30日	公布日未定	第三季
個人收入支出 (PCE物價指數)	10月31日	公布日未定	9月

Fed Watch於12月降息1碼機率驟降，不確定性提高

利率期貨降息1碼機率，%



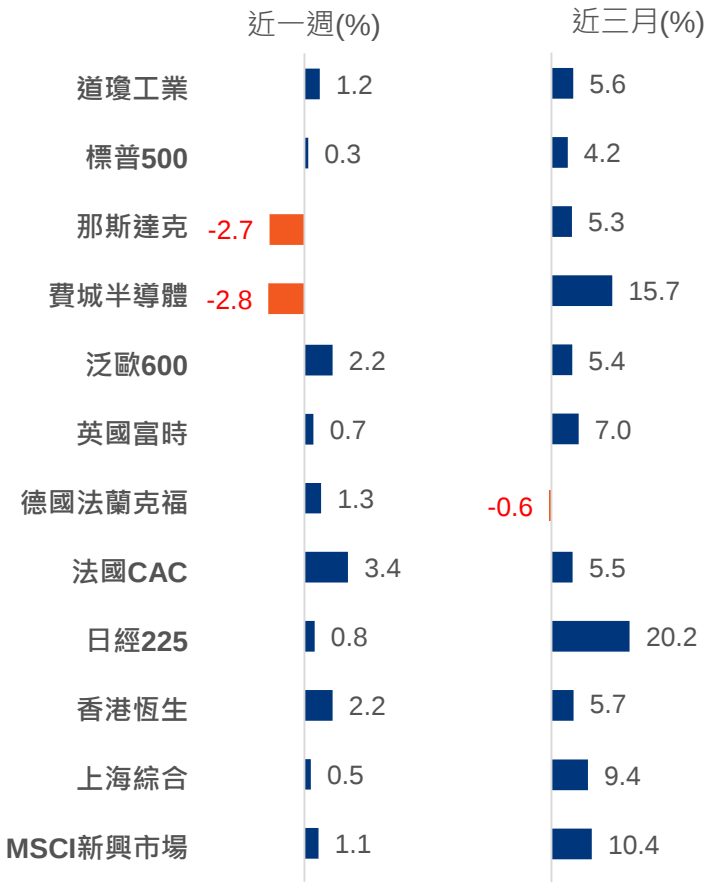
資料來源：Fed Watch(右圖)，凱基證券整理

市場回顧

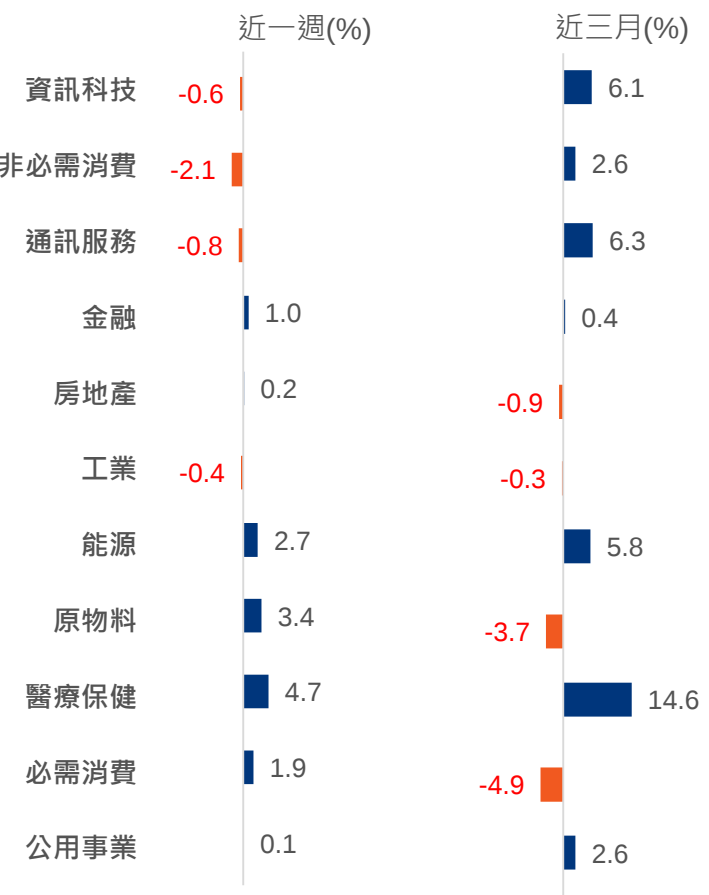
大量經濟數據將公布帶來市場不確定性，拖累美國高估值科技股

- ▶ 川普終於簽署協商後版本的撥款法案，美國最長政府關門宣告終結，全球股市氣氛熱絡，但市場隨後開始擔憂大量經濟數據尚未公佈的不確定性，多位聯準會官員也表示需謹慎行事，**Fed Watch**利率期貨降息1碼機率快速下降跌破50%，顯示市場對於未來不確定性增高，高估值科技股首當其衝，且週初軟銀宣布出清輝達持股、隨後ARK連續減碼特斯拉，市場AI泡沫論氣氛使費城半導體與那斯達克收跌，**11大產業**資訊科技、非必需消費、通訊服務表現最弱。
- ▶ 國際市場週初受到美國政府即將開門樂觀情緒影響表現正向，其中，歐股企業獲利表現佳，尤其金融業財報激勵，且歐洲央行官員表示歐洲通膨可控，經濟成長比預期強勁，歐洲三大指數收漲，其中金融股比重較高的法國收漲**3.4%**表現最佳。阿里巴巴推動千問計畫，目標打造最強AI助理對戰OpenAI，支撐港股上漲。

各地區指數表現(%)



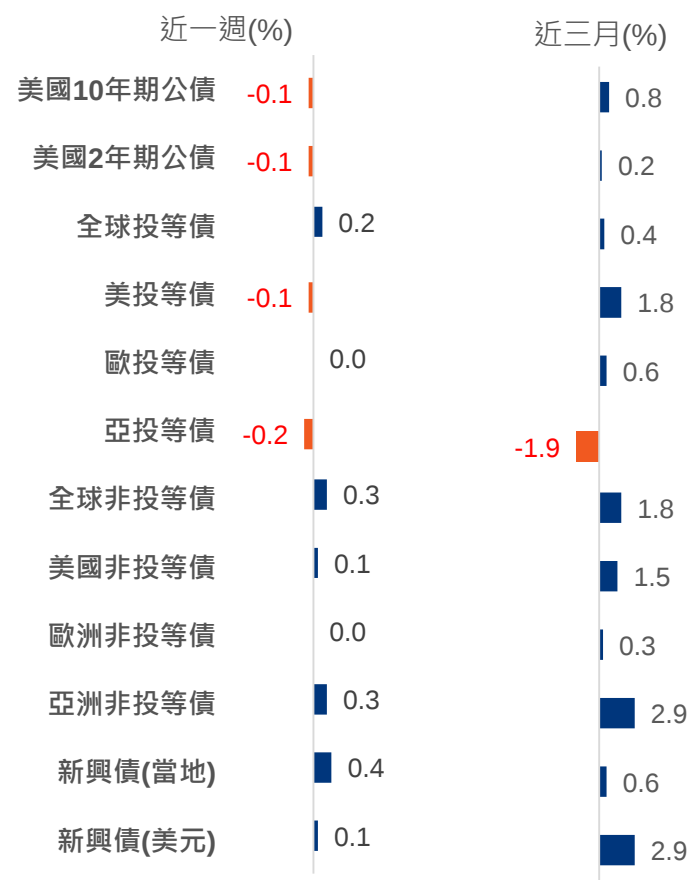
美股各產業指數表現(%)



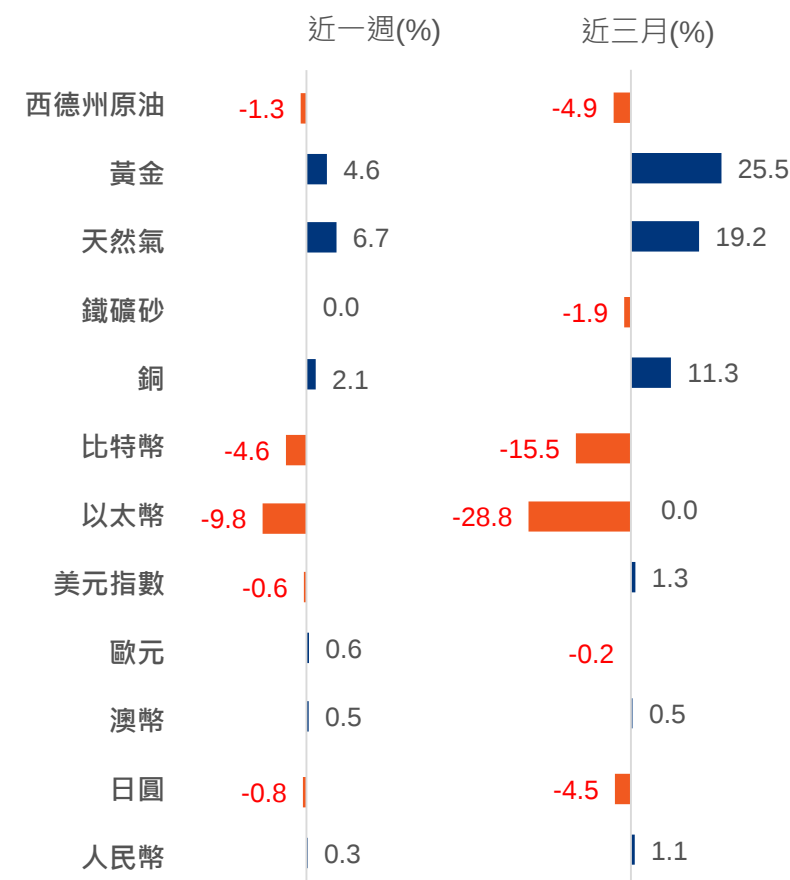
市場擔憂接下來經濟數據公布之不確定性，美公債走疲、避險資產黃金走強

- ▶ 多項經濟數據尚未公布，聯準會多位官員說法保守，利率期貨對於12月降息1碼的機率快速下降跌破50%，導致美國公債與投等殖利率上升，而全球債券市場仍樂觀反應美國降息週期持續，短期不確定性不影響中長期降息軌跡，且企業財報相對穩健支持信用債表現。其中，新興市場當地貨幣債券，受惠新興市場持續降息環境與美元偏弱影響表現最佳。
- ▶ 黃金今年表現強勁，在市場不確定性上升情況，美元轉弱推升市場避險買盤，本週黃金重新上漲往前高靠近，各國央行持續建立黃金儲備與地緣政治衝突風險仍存的情境下，仍支持黃金中長期偏多看法。然而虛擬資產受到市場修正高估值個股的影響，比特幣與以太幣近三個月表現偏弱，比特幣週間失守10萬美元關鍵價位。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

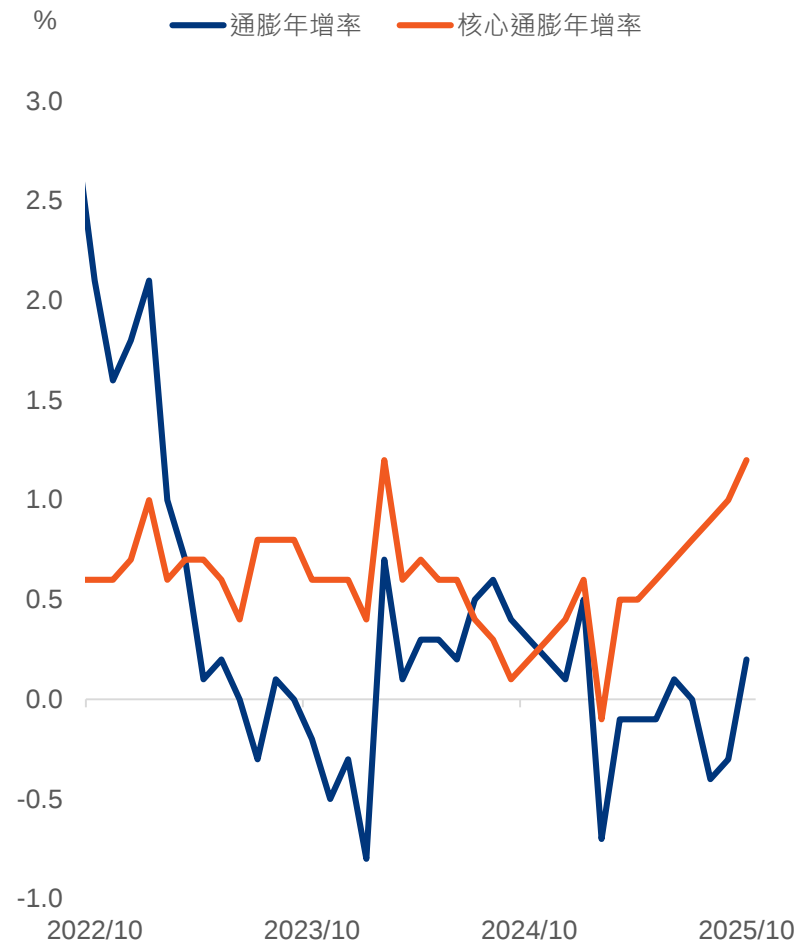


中國CPI高於預期，消費和生產價格差距有望帶動企業獲利

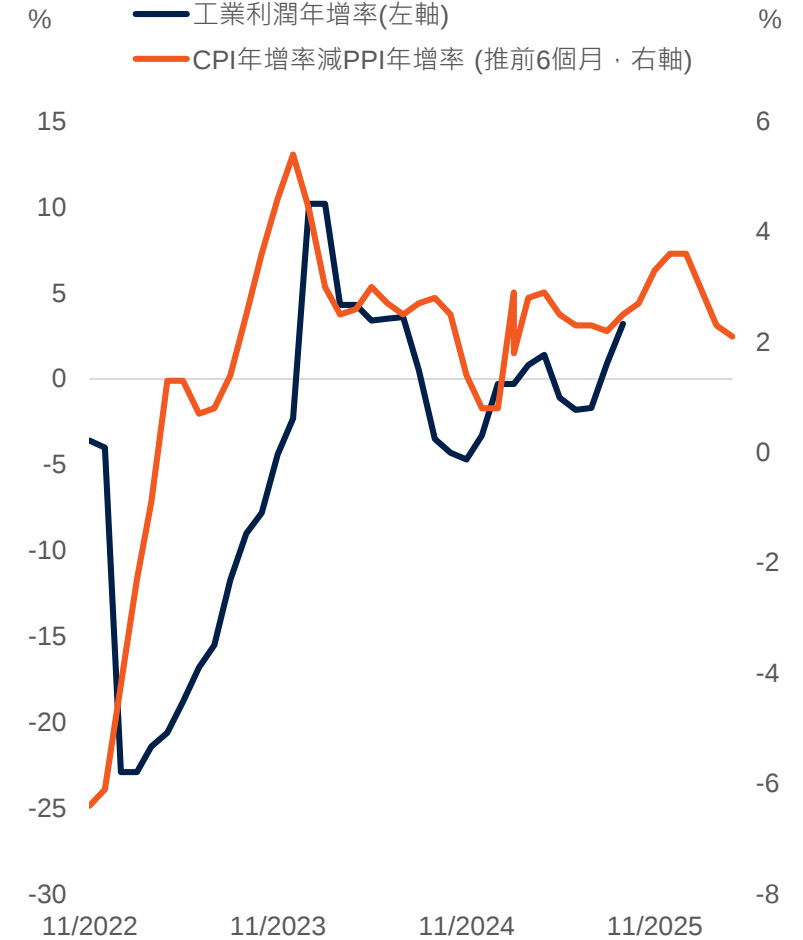
- ▶ 中國10月整體及核心消費者物價指數(CPI)年增率分別為0.2%及1.2%，CPI由通縮轉為通膨，核心通膨維持上行趨勢，食品及能源的整體CPI升至今年二月以來高位，10月工業生產者價格(PPI)年增率-2.1%，跌幅收窄。
- ▶ 消費者和生產者價差一般反映企業利潤空間。其中，採礦業和製造業差距極大，兩者9月利潤年增率分別為-29.3%及9.9%，由於製造業佔整體近75%，支持整體工業利潤年增3.2%。目前原物料開採為主的上游行業正面對較大的價格下行壓力及產能過剩的問題，然而這對中下游產業有利。
- ▶ 目前中國製造業維持穩健，貼近終端消費的產業更受惠於CPI及零售銷售溫和增長，前幾個月的通縮環境改善。外需部分，川普到訪亞洲後中美關係改善，出口壓力緩和。另外，賭盤顯示美國最高法院推翻關稅政策的可能性達到75%，恐增加後續出口不確定性，中企可能在中美停戰期間，增加出口。

資料來源：CEIC

核心通膨升至近年高位，通縮狀態有望緩解



消費者和生產者物價差距趨勢升，有望帶動企業獲利

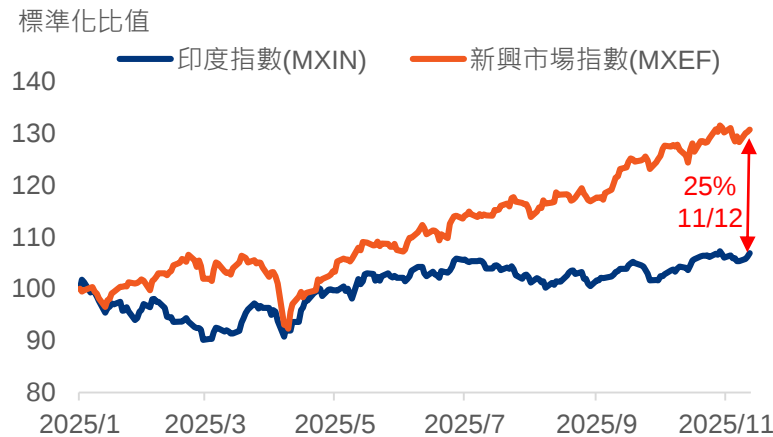


投資焦點

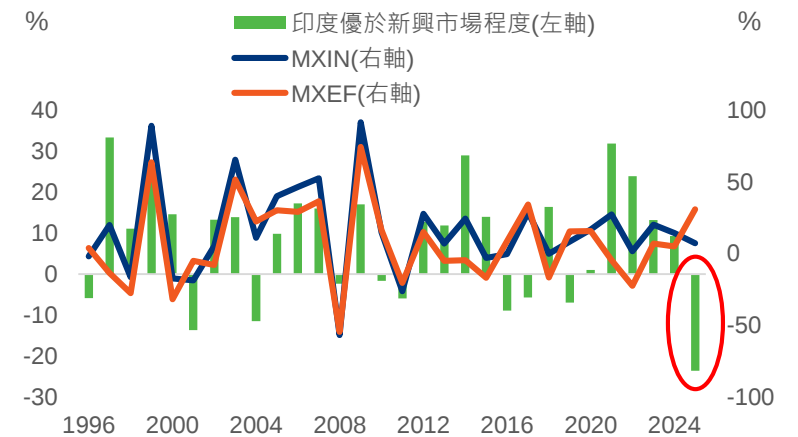
印度今年表現顯著落後新興市場，但獲利預估於財報後反彈

- ▶ 印度今年以來表現落後其他新興市場，截至11月12日，MSCI印度指數落後MSCI新興市場指數約25%。同時比較過去30年數據，MSCI印度指數平均要贏過MSCI新興市場指數約5%，今年以來，MSCI印度指數報酬7.3%落後MSCI新興市場的30.9%，為近30年來指數單年度最大落後。
- ▶ 本次落後主要由於印度企業的獲利預期在今年以來不斷下修，導致印度市場估值過高，期間也發生地緣政治問題如印度持續進口俄羅斯石油、美國針對印度提高H1B簽證成本等氣氛影響，種種因素使外資投入股權金額(FII)持續流出，今年以來外資賣超將近160億美元，從去年2024年9月高點，最多淨流入超過100億美元反轉。然而，企業獲利在近期財報公布後已落底反彈，且針對明年的獲利預期也相對上調，如此將使得估值下修，有機會享受市場針對高估值重新分配的資金流。

今年以來印度股市大幅落後MSCI新興市場表現



印度股市為過去30年來最大落後表現



印度企業今年獲利由低點反彈，明年獲利預期也上行



外國股權投資從去年高點流出超過270億美元



資料來源：Bloomberg、Goldman、凱基證券整理

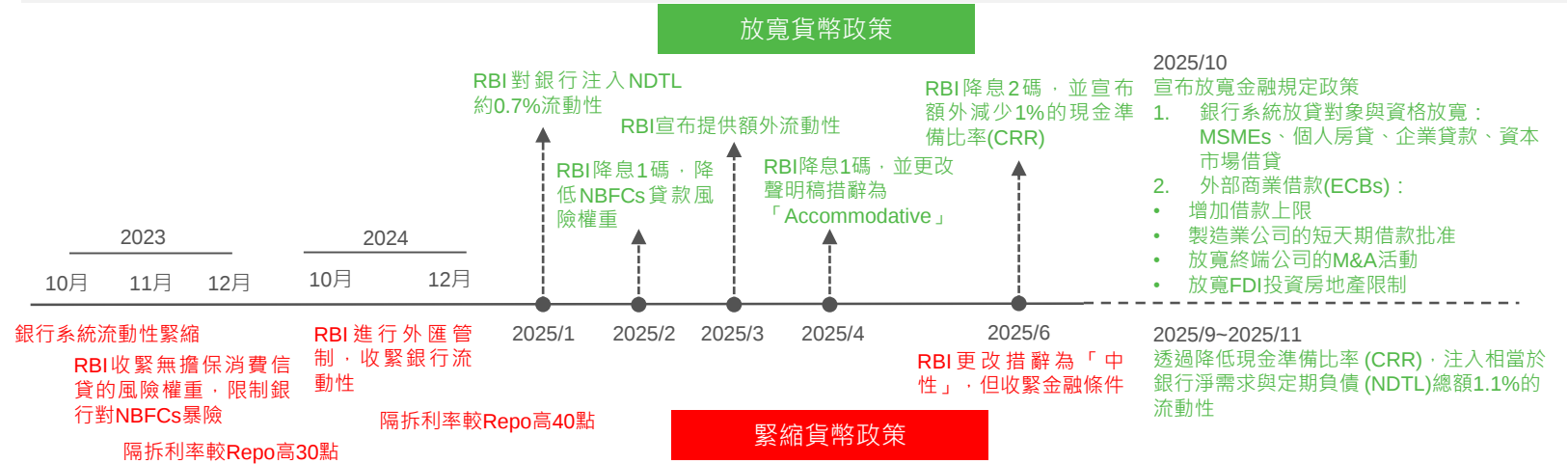
印度央行放寬管制、政府赤字持續改善，總經利多有望推動企業基本面

▶ 印度央行(RBI)在2025年已進行4碼降息(100bp)，此為近10年最快的利率寬鬆週期(不包含疫情期間)，同時也推出一系列改善銀行體系的流動性條件，並放寬金融監管，考量一般金融政策傳導的落後性，市場經濟學家多認為金融條件放寬，有助於未來兩年經濟成長復甦，高盛預期未來兩年印度名目GDP成長率將重回雙位數成長，進一步帶動公司營收成長表現。

▶ 在政府財政方面，過去幾年的財政緊縮拖累應該已逐漸消退，經過整合，中央政府的赤字占GDP比重漸下降，從2021財年的超過8%到預期2026財年可下降往4%接近，財政狀況改善將有助於政府未來施政力道。

▶ 經過長達一年的盈餘下修循環，近期漸出現復甦狀況，政策驅動的金融監管放寬與政府基本面改善，總經狀況於未來有機會重回增長狀態，搭配市場資金顯著低配與估值回調，印度市場可期待落後補漲行情。

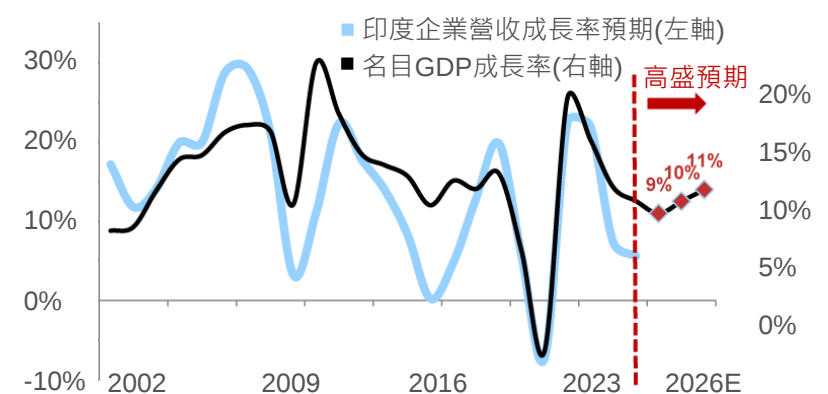
印度央行(RBI)今年以來實施一系列貨幣寬鬆與政策鬆綁，刺激效果有機會逐漸浮現



政府赤字占GDP比重有所改善，2026財年赤字續減少



高盛預期2026年名目GDP成長重回雙位數有利營收



資料來源：Bloomberg、Goldman、凱基證券整理

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 美中貿易談判氣氛緩和，川普簽署法案使美國政府最長關門結束，美國股、債先行反映短期開門氣氛，預期將迎來數據補公布潮，市場不確定性仍存，著重觀察數據公布後對聯準會決策影響。美股財報多為正向，但市場對估值過高擔憂未解，股市高檔震盪壓力增。建議投資產業平衡配置，並保持資金彈性以因應市場波動。現階段可增持高品質股，長線投資人續留意AI題材與科技股，可逢回分批布局。 ◆ 歐元區評價較美股低，歐股以貿易衝擊小的英股和德股較佳。高市早苗確定當日本首相，有利日股發展，加上薪資改善，可增加日股投資，達到資產分散配置。	策略風格：短期波動加大以高品質股因應，長線留意AI題材與科技股，可逢回分批布局 區域：歐洲股、英國股、日本股、新亞科技股
債市	◆ 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。 ◆ 美元維持弱勢格局，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。	期間：中短天期公債、高信評債鎖利 種類：高信評債鎖利，以金融、工業、公用事業較佳
匯市	◆ 市場不確定性高，年底前美國降息1碼機率下降，風險情緒上升短期資金從美元轉向其他貨幣。降息週期持續，美元中長期維持偏弱格局。 ◆ 非美貨幣日圓短期因高市早苗當選偏震盪，中長期反應經濟與升息而緩升；歐元、英鎊震盪升值。	美元偏弱整理 日圓、歐元、英鎊震盪偏升
商品	◆ 美元中長期走弱，降息使利率下滑，通膨隱憂及財政赤字壓力等情境，加上央行與市場資金持續購金，皆創造黃金中長期上漲空間。短期黃金修正，把握逢回進場時機。	黃金中長期偏多



▶ NOV 2025

10

Monday

- 歐元區11月Sentix投資者信心指數 (實際:-7.4 預估:-4.0 前值:-5.4)

11

Tuesday

12

Wednesday

- 日本10月工具機訂單年增率初值 (實際:16.8% 前值:11.0%)

13

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:待公布 前值:待公布)
- 美國10月CPI年增率 (實際:待公布 預估:3.0% 前值:3.0%)
- 美國10月核心CPI年增率 (實際:待公布 預估:3.0% 前值:3.0%)
- 日本10月PPI年增率 (實際:2.7% 預估:2.5% 前值:2.8%)

14

Friday

- 美國10月零售銷售月增率 (預估:-0.2% 前值:待公布)
- 美國10月PPI年增率 (預估:2.5% 前值:待公布)
- 歐元區第三季GDP年增率修正值 (預估:1.3% 前值:1.5%)
- 中國10月零售銷售年增率 (實際:2.9% 預估:2.8% 前值:3.0%)
- 中國10月工業生產年增率 (實際:4.9% 預估:5.5% 前值:6.5%)

17

Monday

- 日本第三季GDP年增率初值 (預估:-2.4% 前值:2.2%)
- 日本9月工業生產月增率終值 (前值:-1.5%)

18

Tuesday

- 美國10月工業生產月增率 (預估:0.0% 前值:待公布)
- 家得寶公司(HD)、美敦力公司(MDT)財報

19

Wednesday

- 美國10月新屋開工 (前值:待公布)
- 歐元區10月CPI年增率終值 (前值:2.1%)
- 歐元區10月核心CPI年增率終值 (前值:2.4%)
- 日本10月出口年增率 (預估:1.1% 前值:4.2%)
- 日本9月核心機器訂單月增率 (預估:2.5% 前值:-0.9%)
- 羅威公司(LOW)、TJX公司(TJX)財報

20

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:待公布)
- 美國10月成屋銷售 (預估:4.09m 前值:4.06m)
- 歐元區11月消費者信心指數初值 (前值:-14.2)
- 臺灣10月外銷訂單年增率 (前值:30.5%)
- 輝達公司(NVDA)、Palo Alto Networks Inc(PANW)、沃爾瑪公司(WMT)財報

21

Friday

- 美國11月標普全球製造業PMI初值 (前值:52.5)
- 美國11月密大消費者信心指數終值 (前值:53.6)
- 歐元區11月製造業PMI初值 (前值:50.0)
- 日本10月全國CPI年增率 (預估:3.0% 前值:2.9%)
- 日本11月標普全球製造業PMI初值 (前值:48.2)
- 直覺公司(INTU)財報

資料來源：Bloomberg

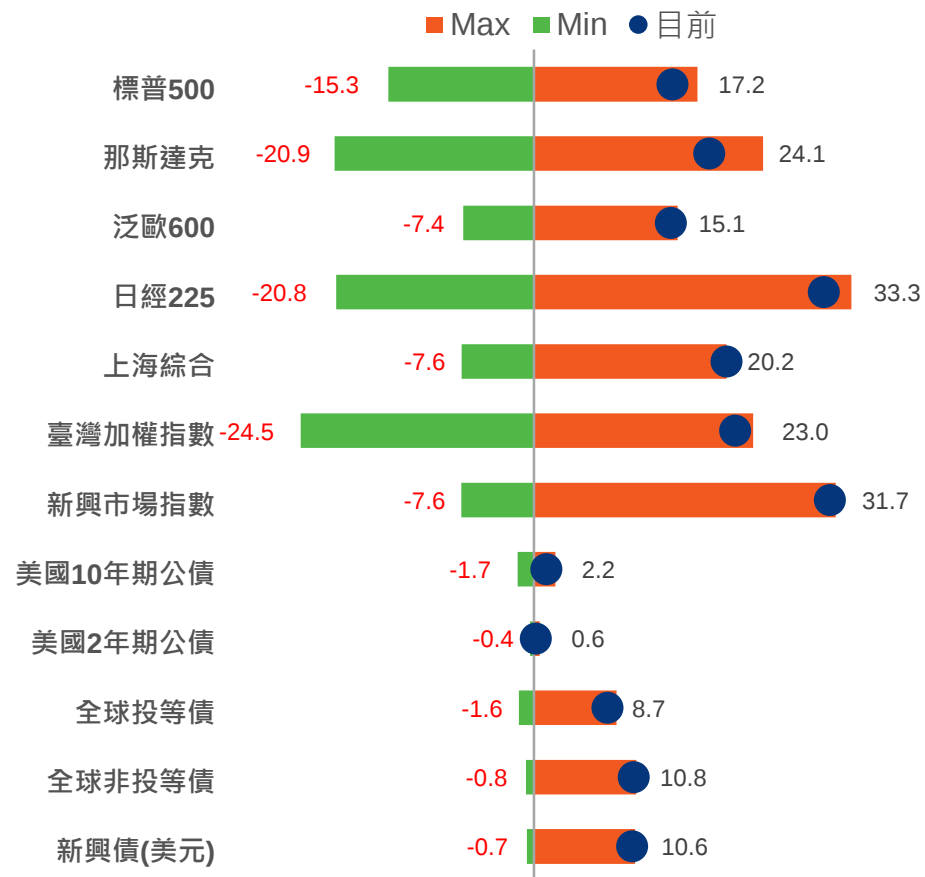
財報季重點企業公布

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
2025/11/13	思科(CSCO)	14.77B	14.9B	0.98	1	V	V
2025/11/13	華特迪士尼公司(DIS)	22.75B	22.5B	1.05	1.11		V
2025/11/14	應用材料(AMAT)	6.68B	6.8B	2.11	2.17	V	V

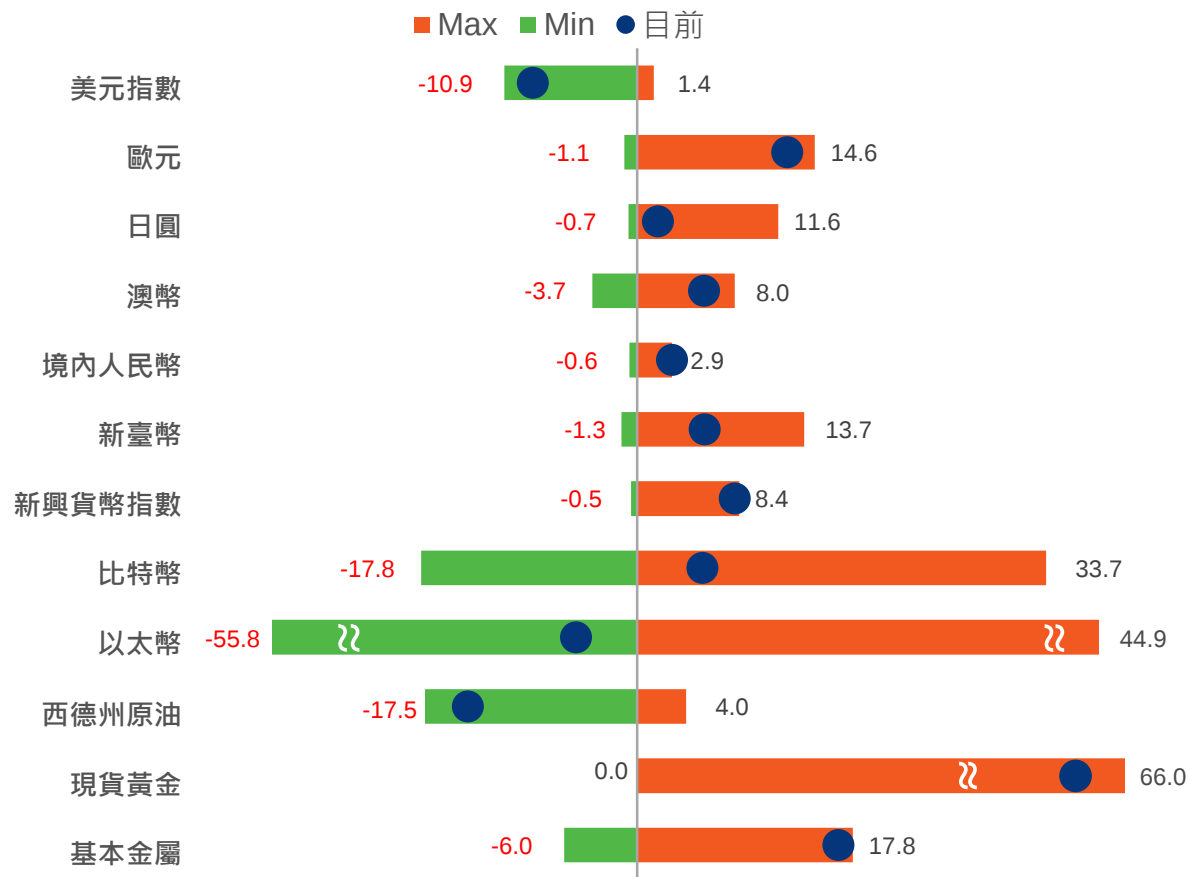
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

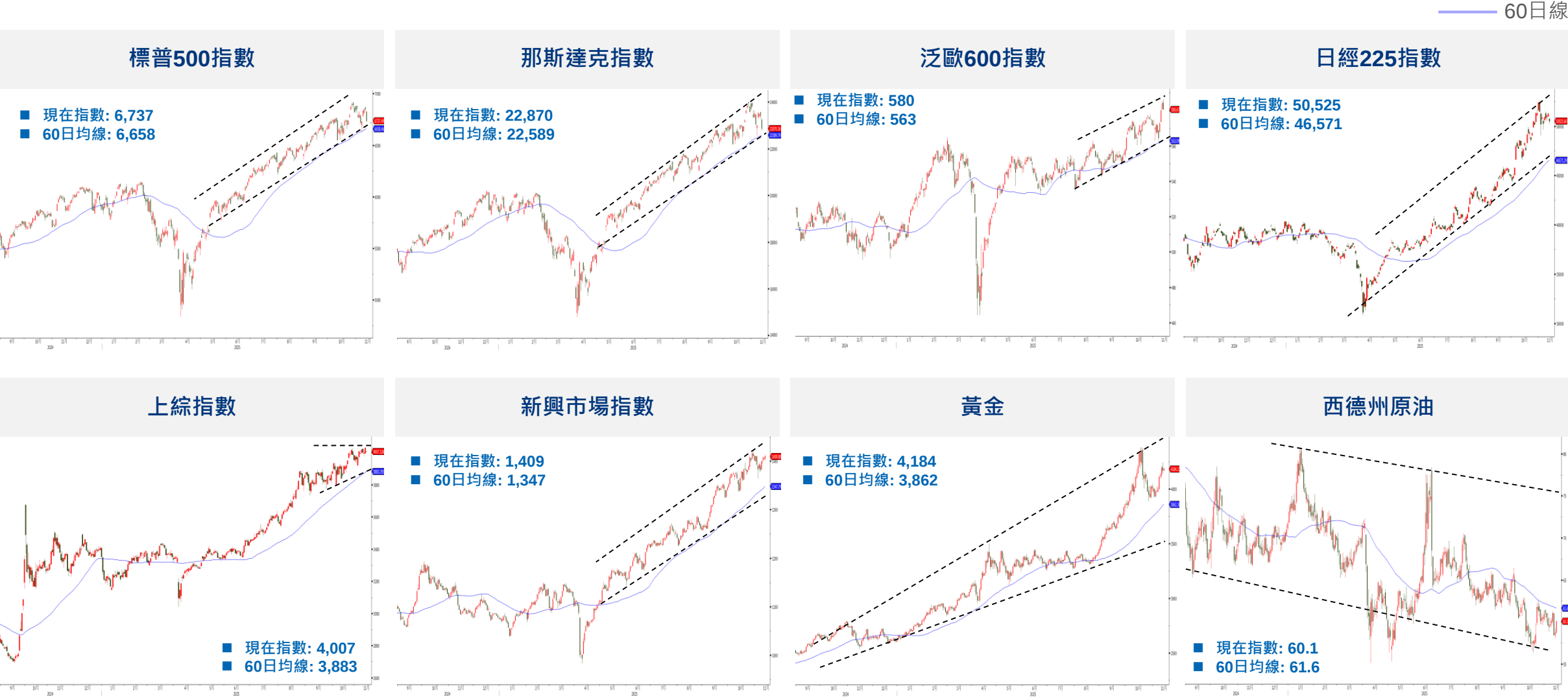


貨幣、原物料市場YTD表現(%)



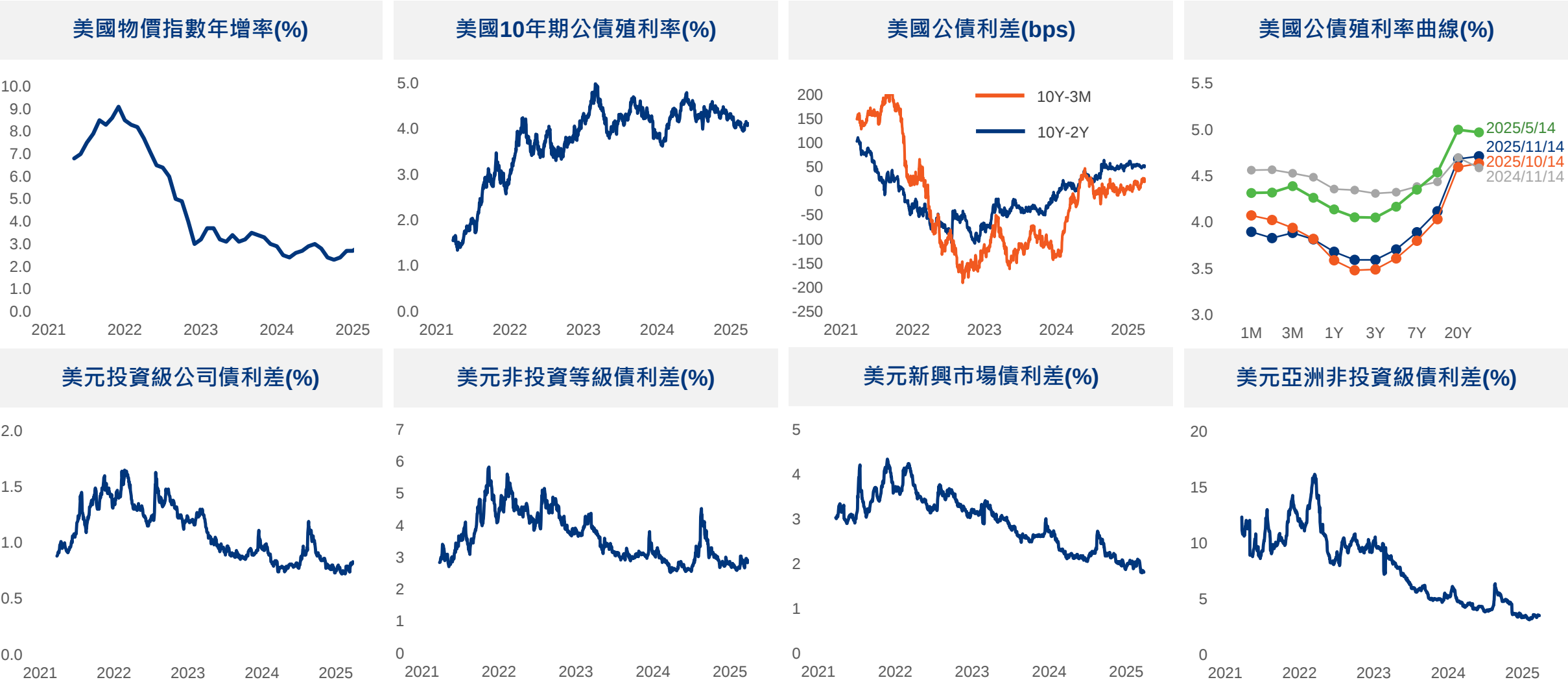
資料來源：Bloomberg · 2025年11月14日

技術分析



資料來源：Bloomberg · 2025年11月14日

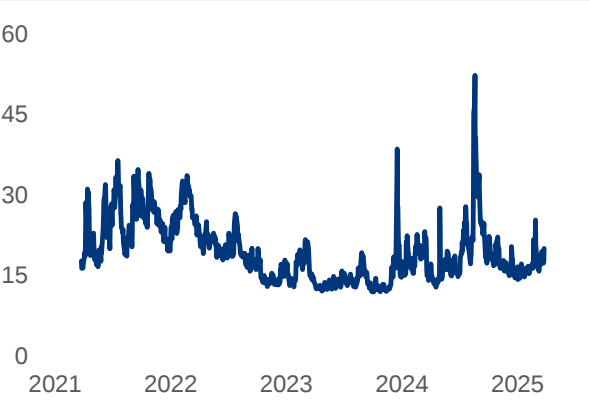
市場觀測



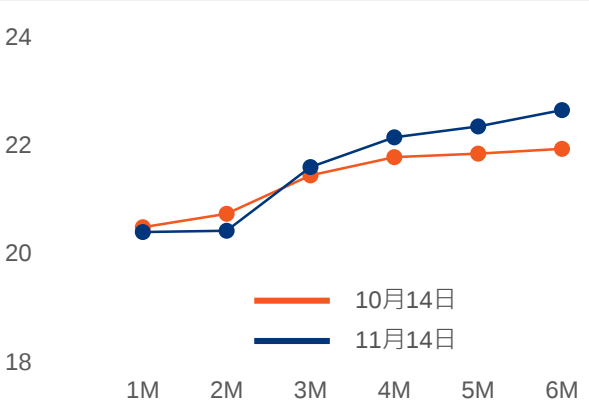
資料來源：Bloomberg · 2025年11月14日

市場觀測

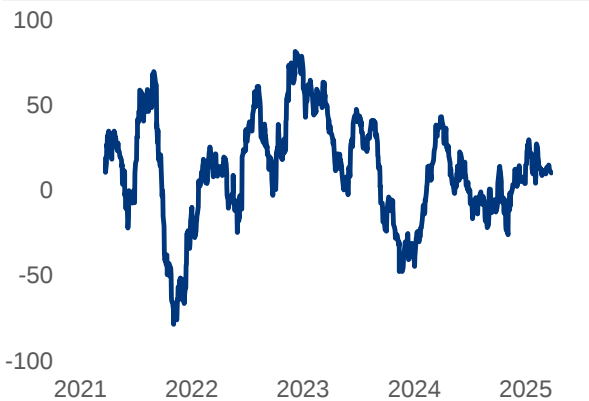
VIX指數



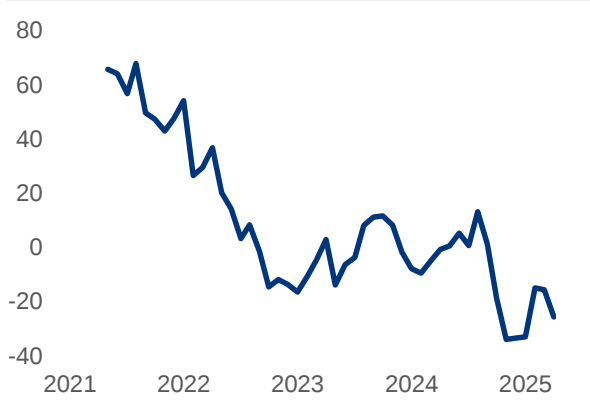
VIX期間結構



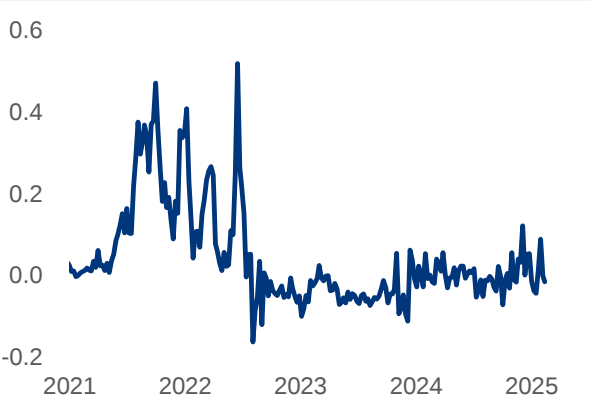
美國花旗經濟驚奇指數*



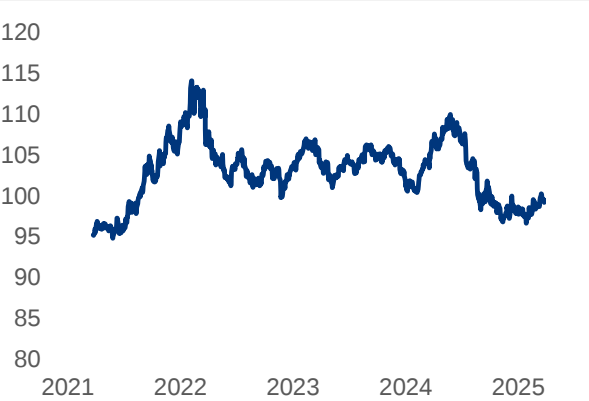
美國花旗通膨驚奇指數*



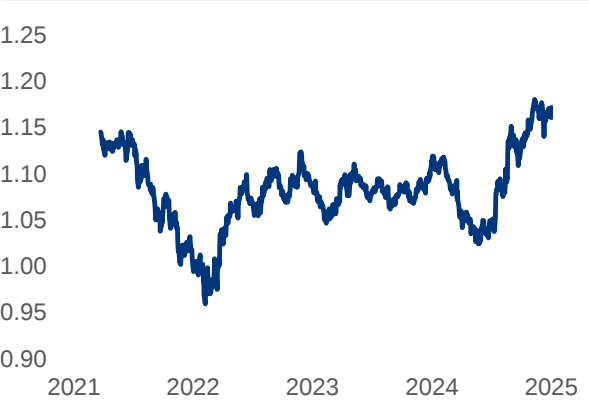
TED利差(bps)



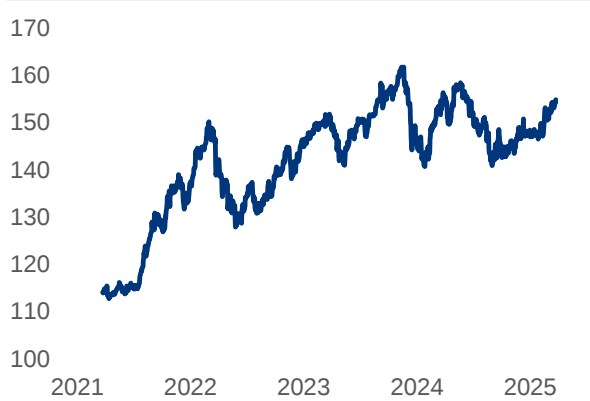
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年11月14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11月14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。