

攜手高資產客戶 億起成長

第一銀行高資產業務部

---

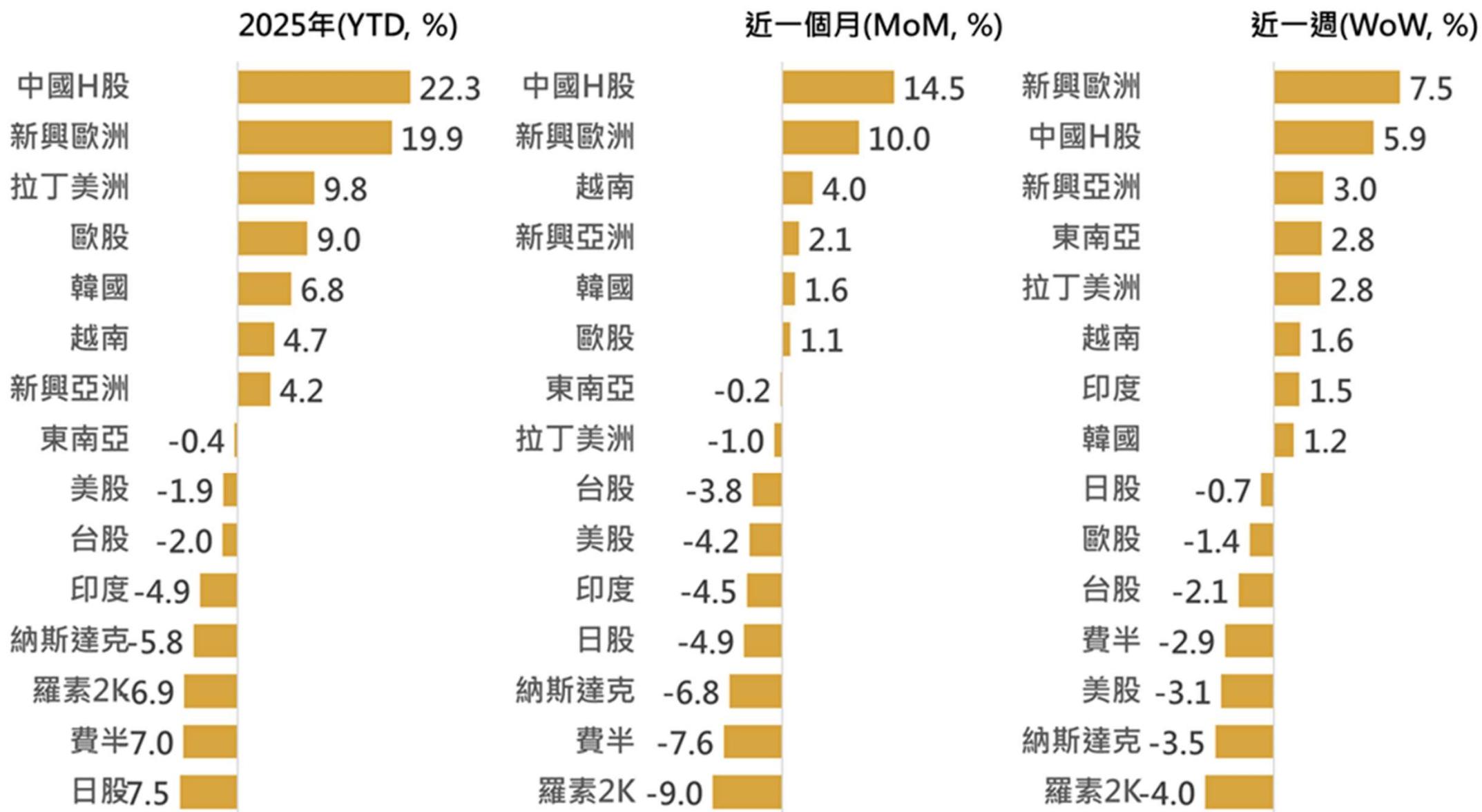
產品策略週報

民國 114 年 2 月 17 日

富貴豐盈 —— 實現



# 市場回顧 || 區域/單一國家



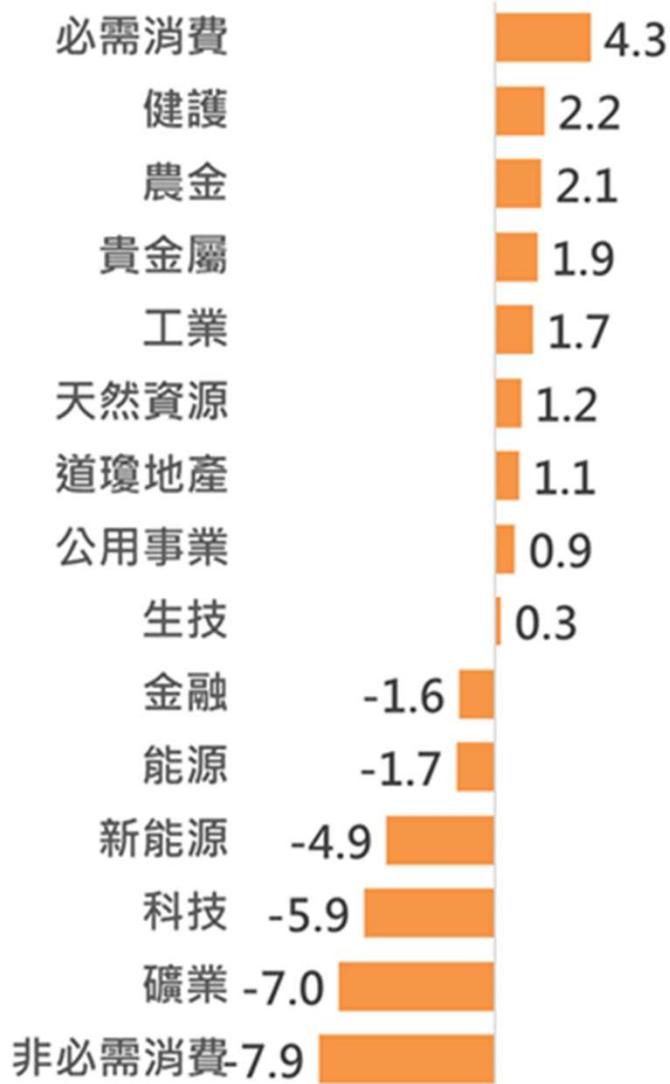


# 市場回顧 || 產業類股

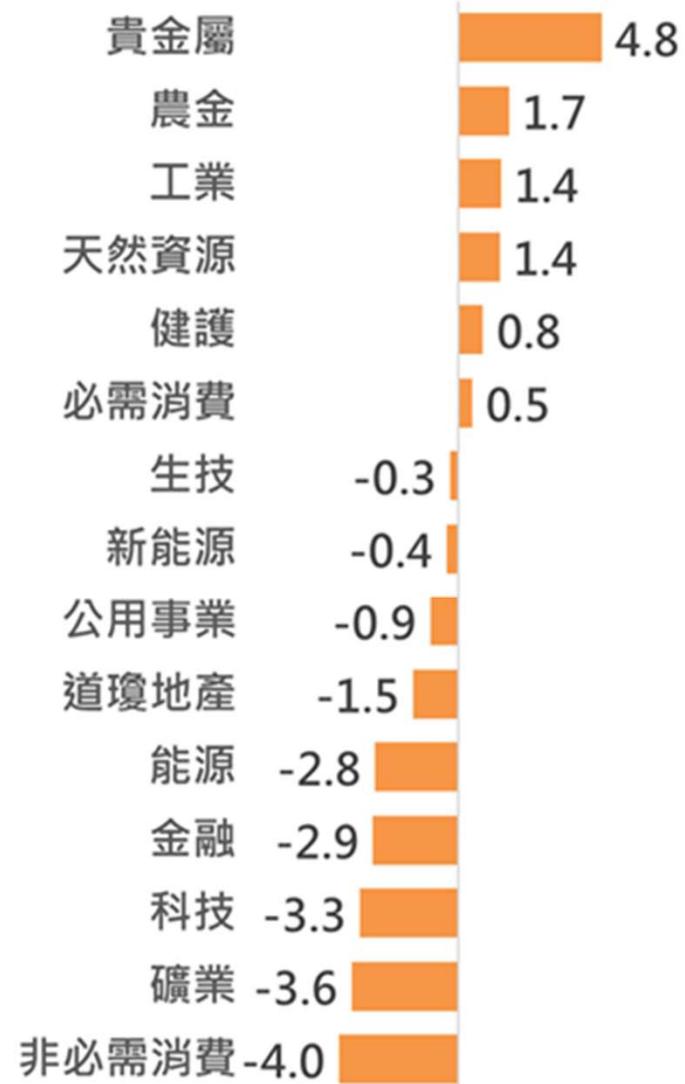
### 2025年(YTD, %)



### 近一個月(MoM, %)



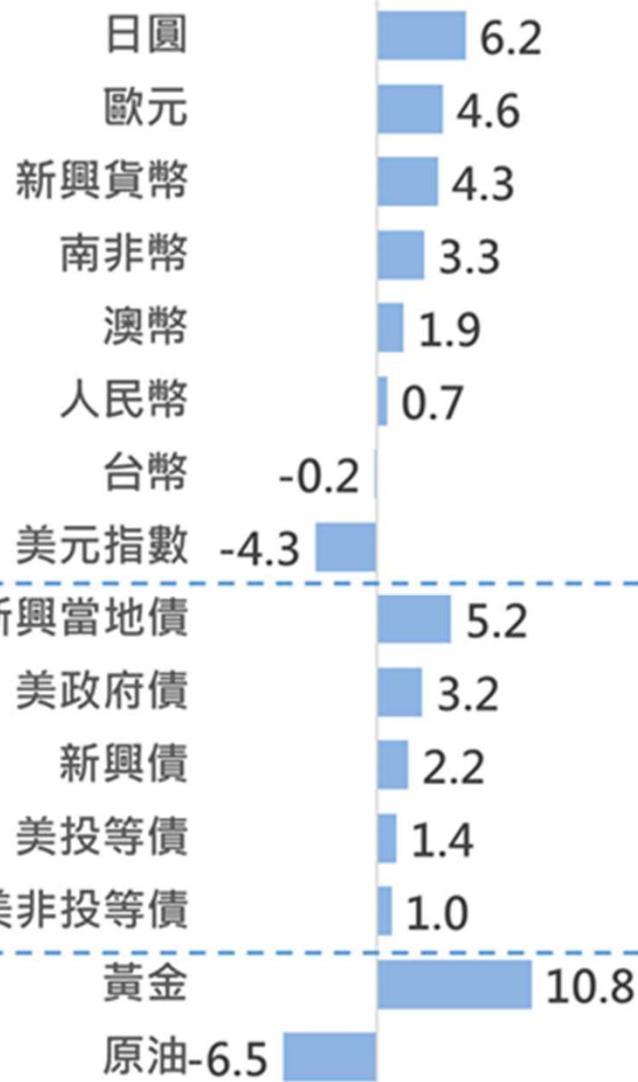
### 近一週(WoW, %)



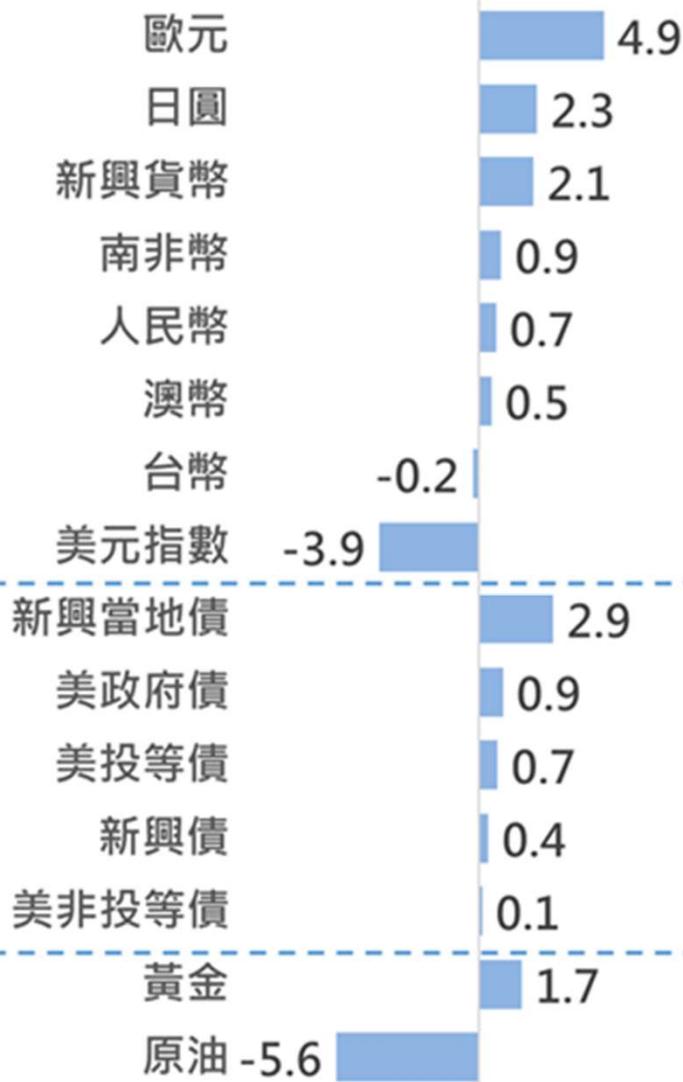


# 市場回顧 || 外匯/債券/商品

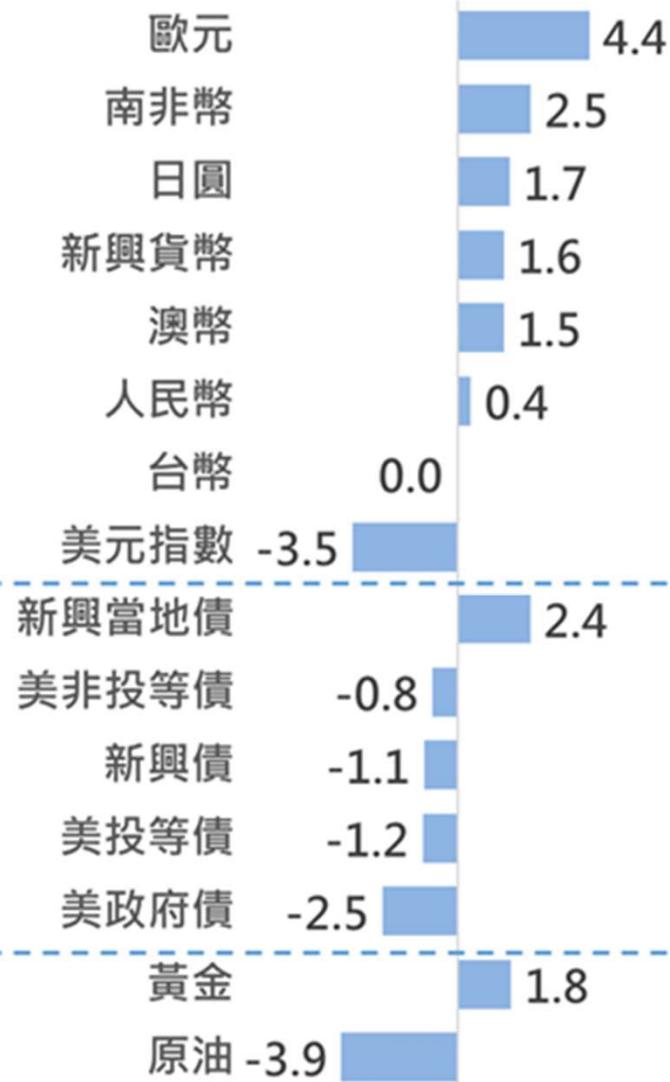
### 2025年(YTD, %)



### 近一個月(MoM, %)



### 近一週(WoW, %)



# 川普1.0不按牌理出招，2017-2020美股震盪走高



# 川普1.0、2.0大環境差異比較

項目(%)	川普 1.0	川普 2.0
任期	2017/1-2021/1	2025/1~2029/1
	全球	
經濟環境	三低時代(低利率、低通膨、低成長)，有效需求不足	HFL(Higher For longer)
GDP	3.4	3.2
CPI	3.2	3.6
商品與貿易出口	3.2	3.4
利率(FFR, Longer run)	2.5(12/'19)	3.0(12/'24)
	政策	
財政	TCJA	延長TCJA
關稅	中國商品25%，鋼鋁關稅	中國所有商品25%，鋼鋁關稅
邊境	收緊簽證+穆斯林禁令	強力驅逐非法移民
政府改革	-	
鬆綁監管	任內與經濟相關的最終措施(Economically significant rules)為54條，低於歐巴馬兩任的年均63條	結合D.O.G.E，更大規模的鬆綁，涵蓋銀行、能源、科技等

# 川普新關稅計畫到底想實現什麼目標

## 1. 提振美國製造業

- 川普曾表示要利用關稅振興製造業，阻止美國因貿易不平衡而被其他國家「剝削」，川普對於外國企業有意在美國建造工廠生產者表示歡迎，並允諾加快許可審批提供關稅優惠和激勵措施。

## 2. 增加財政收入

- 川普希望延長2017年他首次擔任總統期間批准的《減稅與就業法案》(Tax Cuts and Jobs Act, 簡稱TCJA) 其中許多措施將於2025年底到期，他希望擴大並延長這些減稅措施，例如小費和社會保障收入免稅，並希望將企業稅從目前21%降至15%。
- 然而上述這些減稅措施代價是未來10年內政府收入將損失4.6兆美元，惟美國新任財政部長認為，川普關稅若全面實施，10年內將可帶來2.5兆-3兆美元的收入，將彌補減稅的影響。

## 3. 作為外交武器

- 美國財政部長表示川普對制裁持懷疑態度，因為制裁會使其他國家遠離美元，因此川普喜歡透過關稅在談判中獲得籌碼，例如今今年1月美國與哥倫比亞的短暫對峙，兩國達成協議後川普即收回關稅的威脅。



# 2025年美股利多、利空因素



與其對我們的公民課稅來讓其他國家致富，我們將對外國徵收關稅來讓我們的公民致富。

## 股市利多:

- 1.企業獲利持續成長、AI效應持續發酵
- 2.美國企業庫藏股資金創高
- 3.漸進式降息
  - 提振美國內需消費
  - 貨幣市場資金回流
- 4.企業減稅

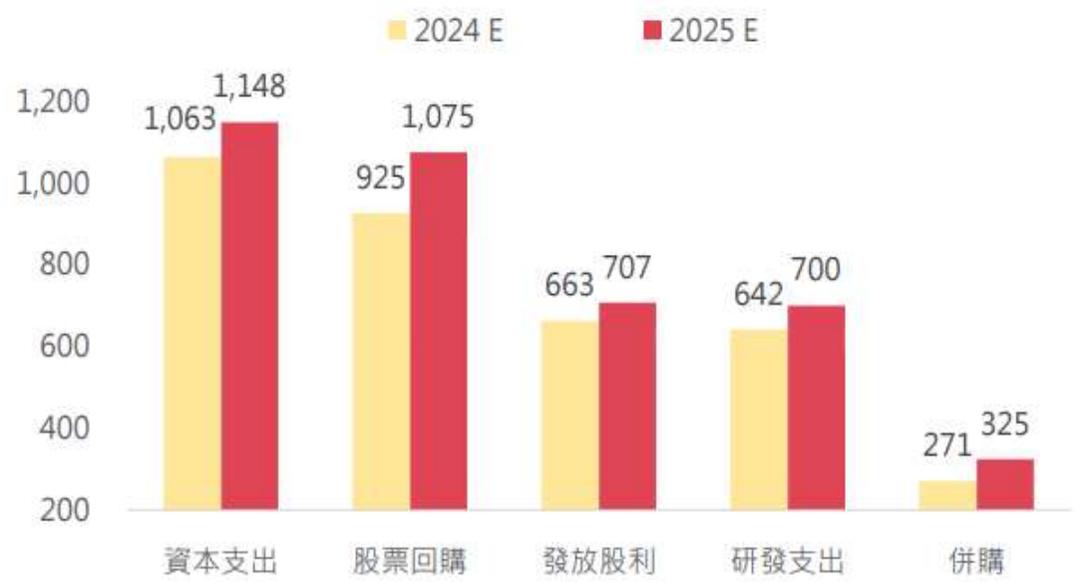
## 股市利空:

- 1.關稅
- 2.通膨再起

# 2025年美國企業股票回購 規模首次突破1兆美元

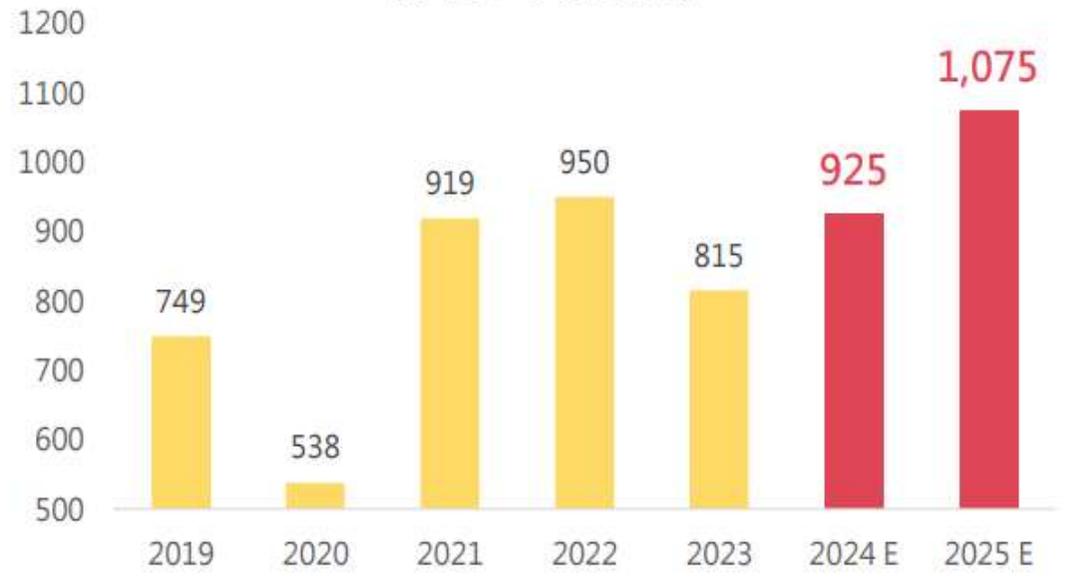
- **企業股票回購是驅動標普500指數上漲因素之一**：分析過去10年標普500指數上漲的驅動力，其中57%來自企業獲利、27%來自股票回購、9%來自股息以及7%來自本益比擴張。2025年預期美國企業獲利成長14.2%，基本面堅實，企業的盈餘增長亦正向反映在現金支出的提升，資本支出與股票買回的持續增長，成為美股後市最大的支撐力道之一。
- **股票回購規模有望突破1兆美元**：高盛預期2024年美國股票回購規模將達到9,250億美元，年增率13%，到了2025年，美國股票回購規模預計進一步增加到1.08兆美元，年增率擴大到16%，將是史上首次年內回購規模突破1兆美元大關，有望推動股市的下一階段上漲。企業獲利加速、寬鬆貨幣政策、選後政策不確定性降低，股票回購提供支撐股市的活水。

美國企業現金支出預測  
(單位：十億美元)



資料來源：Goldman Sachs · 2024.10

高盛預估標普500成分股，股票回購規模  
(單位：十億美元)



資料來源：Goldman Sachs · 2024.10

# 貨幣市場停泊資金超過3兆

關注焦點：聯準會降息速度

**聯準會會議**

2025/5/7 ~ 5/8

2025/6/18 ~ 6/19

2025/7/30 ~ 7/31

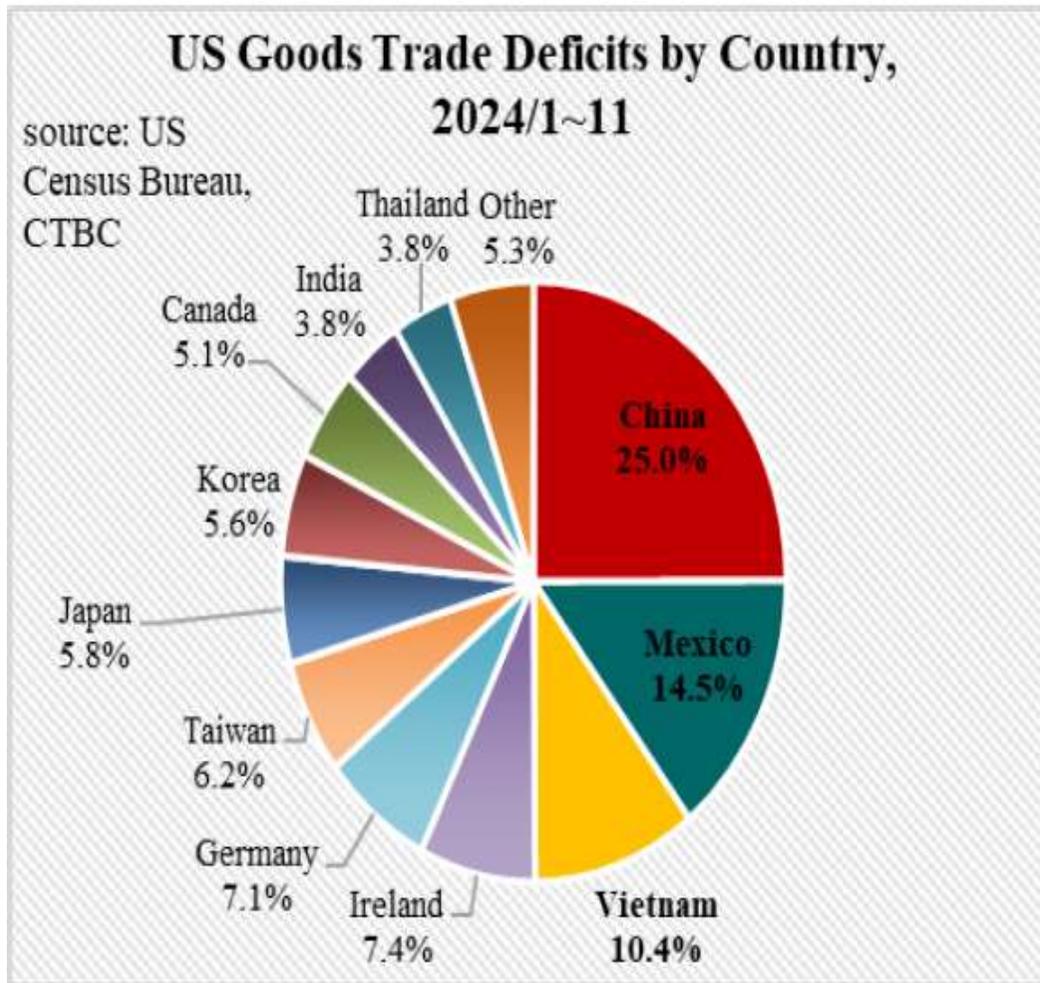
各類型基金2018年以來月淨流入金額(美金十億元)：  
美國升息後大量資金湧入貨幣市場



請注意：上述預測僅供參考，不代表未來績效之保證。資料來源：Global Equity Views: Datastream, Haver Analytics, EPFR, Goldman Sachs Global Investment Research, 2024/8/6

# 美國前十大貿易赤字來源國恐成「對等關稅」首要目標

- **中國**仍為美國最大貿易逆差來源國，**墨西哥**、**越南**、**愛爾蘭**、**德國**、**台灣**及**韓國**亦有可能成為川普主要貿易制裁對象



Rank	Country	Percent of Total Deficits	deficits (USD/Bn)
	Total, All Countries	100.0%	1083.5
	Total, Top 11 Countries	94.7%	1026
1	China	25.0%	270.4
2	Mexico	14.5%	157.2
3	Vietnam	10.4%	113.1
4	Ireland	7.4%	80.5
5	Germany	7.1%	76.4
6	Taiwan	6.2%	67.4
7	Japan	5.8%	62.6
8	Korea	5.6%	60.2
9	Canada	5.1%	54.8
10	India	3.8%	41.5
11	Thailand	3.8%	41.5
12	Other	5.3%	57.9

# 2025年債市策略:消息面領跑，基本面接棒

## 短期看消息(波段)，長期看景氣(循環)

在川普就職初期，短期市場將會因為猜測新政內容而波動，直到景氣在長期時驅動債市基本面。

自2023年以來，受消息面影響10年期公債殖利率大多在4.00~4.50%間運行，故可將中間值**4.25%**作為分界線，進行適度的區間佈局。



資料來源：Bloomberg · 日期2025/02/05

# 美國經濟衰退疑慮塵囂甚上，年內降息空間由一碼升至三碼

- 2月25日，經濟研究聯合會（Conference Board）公布美國二月消費者信心指數連三個月下滑，降至98.3，觸及2024年6月以來最低，未來12個月的通膨預期則急升至6.5%，是2023年5月至今最高，進一步證明川普政策的不確定性給美國家庭帶來壓力
- 路透報導，利率期貨市場押注，美國聯準會將在6月恢復降息，並在9月及12月再次調降基準利率。

美債十年期殖利率



FedWatch (3/3)

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/3/19	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	9.00%	91.00%
2025/5/7	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	37.27%	62.73%
2025/6/18	0.00%	0.00%	0.00%	14.10%	85.90%	0.00%
2025/7/30	0.00%	0.00%	0.00%	42.00%	58.00%	0.00%
2025/9/17	0.00%	0.00%	18.48%	81.52%	0.00%	0.00%
2025/10/29	0.00%	0.00%	42.00%	58.00%	0.00%	0.00%
2025/12/10	0.00%	0.00%	78.71%	21.29%	0.00%	0.00%
2026/1/28	0.00%	0.00%	92.00%	8.00%	0.00%	0.00%
2026/3/18	0.00%	23.03%	76.97%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/4/29	0.00%	22.00%	78.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/6/17	0.00%	25.79%	74.21%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/7/29	0.00%	60.00%	40.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/9/16	0.00%	34.86%	65.14%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/10/28	0.00%	26.00%	74.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2026/12/9	13.36%	86.64%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

# 債券殖利率最吸引人的時候，匯率往往也在最高點

## 別撿了芝麻，丟了西瓜



資料來源：Bloomberg 參考日期2025/02/04

**Thank you!**



資產配置

方向

種類

比重

產品

# 2025 資產配置



資產增值

- 股票型基金
- 平衡型基金
- FCN

50%

- 瀚亞-美國高科技
- 摩根-美國企業中小
- 群益-潛力收益多重資產



穩收益

- 私募債權
- 非投等債
- 投等債
- PGN

30%

- Muzinich平行貸款
- 安聯美元短年期非投等債
- 富達全球優質債



降波動、抗通膨

- 基礎建設
- 黃金
- REITS

20%

- 第一金水電瓦斯
- 貝萊德世界黃金
- 元大全球地產建設

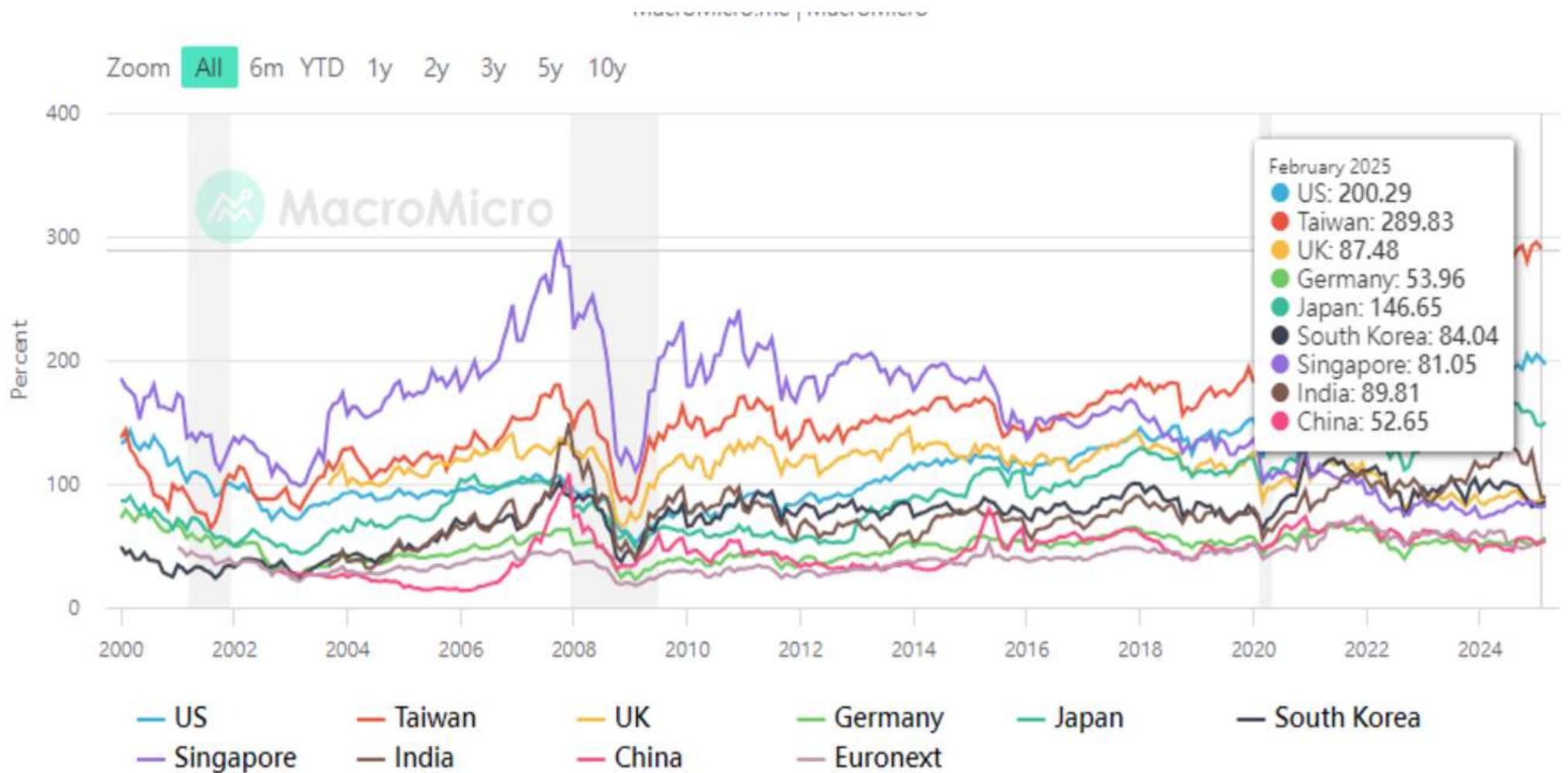
# World - Stock Market Capitalization by Country (% of GDP)

Share Custom Export DIY Enlarge

## World - Stock Market Capitalization by Country (% of GDP)

MacroMicro.me | MacroMicro





本行所提供之資訊僅供本行客戶之參考用途。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸本行相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行或關係企業與其任何董事或受僱人，並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身需求及投資風險，就投資結果自行承擔結果。本文提及之市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。

**第一商業銀行股份有限公司**  
**地址：台北市重慶南路一段30號**  
**網址：<http://www.firstbank.com.tw>**  
**電話：(02) 2348-1111 傳真：(02) 2370-7500**