

# 全球金融市場第一季展望

2024/12/31

股票市場	展望	說明
美國	▲	<p><b>分析：</b>美國經濟在高利率的環境保持韌性，AI 題材持續延燒，股市保持向上動能，加上川普上任之樂觀情緒，美股有望溫和成長。</p> <p><b>觀察：</b>聯準會未來降息時程、AI 產業前景、美國經濟狀況、美國通膨、川普帶來的影響</p>
歐洲	■	<p><b>分析：</b>歐洲央行持續降息刺激歐洲經濟，提振歐股投資信心，惟德法國等國的政治不確定性未平，消息面容易造成歐股短期震盪。</p> <p><b>觀察：</b>歐元區及英國降息時程、法國德國政治情況經濟狀況、歐洲經濟狀況、歐洲通膨</p>
日本	■	<p><b>分析：</b>日本薪資成長使民間消費扮演 2025 年經濟成長主要動能，惟若日銀緊縮方向不變，將影響日圓走勢，匯市變化將牽動日股走勢。</p> <p><b>觀察：</b>日本消費及出口狀況、日本升息時程、日圓走勢、日圓套利交易</p>
新興市場	■	<p><b>分析：</b>AI 商機發酵，台韓科技股仍為新興股市亮點，惟川普政策必然衝擊整體新興市場出口，強勢美元可能導致資金流出新興市場。</p> <p><b>觀察：</b>中國利多政策、巴西財政狀況及升息影響、AI 產業前景</p>

展望： ▲加碼 ▲微幅加碼 ■ 中立 ▼微幅減碼 ▼減碼

以上資訊僅供參考，不作為任何投資依據，本公司不作任何保證或承諾。本公司將儘量提供投資者正確之資訊，若仍有疏漏或誤載之處，無須負任何責任。

全球證券投資顧問股份有限公司

電話：(02)2748-1766 | 傳真：(02)2748-1755 | 地址：110台北市信義區市民大道6段288號9樓之一  
一百一十一金管投顧新字第零貳肆號

# 全球金融市場第一季展望

2024/12/31

債券市場	展望	說明
美國	■	<p><b>分析：</b>美國上修 Q3 經濟成長率，核心通膨走升，聯準會利率點陣圖偏鷹，2025 年降息空間降至 2 碼，中性利率提高至 3%，基準利率年底利率預估在 3.75%~4%；降息步調趨緩且進程延長。</p> <p><b>觀察：</b>美國總統川普元月上任後提出的政策及關稅談判對金融市場及經濟之影響；美國臨時支出法案到期，債務上限能否提高。</p>
歐洲	■	<p><b>分析：</b>歐洲央行 ECB 下調 2025 年經濟成長預期，德法兩大國製造業 PMI 持續落在景氣衰退區，薪資通膨緩步走跌；經濟數據支持 ECB 繼續降息。</p> <p><b>觀察：</b>德法兩大國政治大選結果；歐盟與中國和美國的關稅談判；俄烏等地緣政治風險是否下滑。</p>
日本	▼	<p><b>分析：</b>日圓貶值拉高輸入性通膨，東京 12 月物價再創高，第一季日本央行 BOJ 升息壓力大增；川普政策不確定性上揚，BOJ 升息態度謹慎並追蹤 3 月薪資協調結果。</p> <p><b>觀察：</b>弱勢日圓對經濟的衝擊是否大於挹注；薪資上漲後續力道；川普貿易政策對亞洲日本影響。</p>
投資級公司債	■	<p><b>分析：</b>美國利率點陣圖顯示 2025 年底目標利率預估區間在 3.75%~4.0%，暗示尚有降息空間，歐洲央行及英國央行 2025 年亦處降息循環；歐美降息環境不變，資金追求相對高息優質債券。</p> <p><b>觀察：</b>川普上任後的政策是否拉升通膨預期；2025 年第一季發債規模；美國聯準會利率態度。</p>
非投資級公司債	■	<p><b>分析：</b>歐美英國家正處於降息周期，在無衰退擔憂下，風險性資產獲降息利多支持。存續期間短、股市動能強勁，吸引資金停泊相對高評級的非投資等級債。</p> <p><b>觀察：</b>川普上任後是否拉高經濟衰退風險；美國的關稅談判及移民政策是否壓低企業營收，進而拉高非投資級公司的違約風險。</p>
新興市場債	▼	<p><b>分析：</b>美國降息步調減緩，限制性利率較之前預估上揚，資金延緩流入新興債市；較預期偏高的美債利率，亦增加新興美元債券殖利率偏空機率。</p> <p><b>觀察：</b>中國政府推出救市政策對實體經濟成效；地緣政治風險是否推高通膨，以及主要國家對原物料需求是否上揚。</p>

展望：▲加碼 ▲微幅加碼 ■ 中立 ▼微幅減碼 ▼減碼

以上資訊僅供參考，不作為任何投資依據，本公司不作任何保證或承諾。本公司將儘量提供投資者正確之資訊，若仍有疏漏或誤載之處，無須負任何責任。

全球證券投資顧問股份有限公司

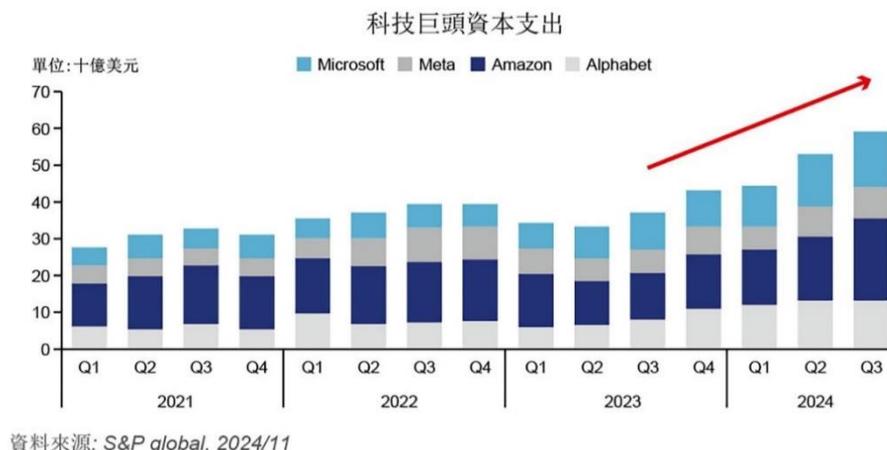
電話：(02)2748-1766 | 傳真：(02)2748-1755 | 地址：110台北市信義區市民大道6段288號9樓之一  
一百一十一金管投顧新字第零貳肆號

## 股票市場 川普重回白宮，減稅、放鬆監管等利多政策將帶動美股表現。AI 商機發酵，台韓科技股仍為新興股市亮點。

**美歐日市場** 美國經濟保持穩健成長，以及川普重回白宮，期待減稅、放鬆監管等利多政策，帶動美股表現。歐洲製造業持續疲弱、德法兩國的政治風險以及川普對歐盟的貿易不確定性下，歐股表現相對疲弱。日本首相石破茂成功連任，日本政治風險下降以及民眾消費信心改善，日股出現反彈。總計全球成熟市場指數第四季下跌 0.41%。

美國公布第三季 GDP 季增年率 2.8%，符合市場預期，顯示美國過去在通膨頑強、高利率和政治不確定的背景下，經濟保持韌性。11 月美國 ISM 製造業指數升至 48.4，新訂單與生產轉強，製造業有望隨著川普上任延續上升動能支持美國經濟。11 月 CPI 和核心 CPI 微幅上升，主要是短期能源價格上漲的因素，未來新政府上任，油價有望因川普對油氣產業的支持而下行，未來通膨仍有機會持續放緩。勞動市場方面，失業率意外跌至 4.1% 的相對低點，12 月非農就業新增 24.8 萬人，從 10 月的罷工與颶風等事件反彈，勞動市場表現穩健。在就業市場穩定與通膨逐漸穩定的環境下，聯準會的降息基調不變，惟主席鮑爾表示未來降息門檻將提高，暗示降息速度可能趨緩。個股方面，2024 第三季財報顯示高於 7 成以上的企業財報優於預期，並以通訊服務、資訊科技和非必需消費等成長型類股表現尤佳，其中特斯拉持續擴大和升級德州超級工廠，機構對自動駕駛軟體和長期增長前景充滿信心，以及 AI 龍頭輝達公布第三季的財報，整體表現亮眼，並表示大企業對 AI 相關資本支出持續成長，顯示 AI 需求強勁，加上 AI 商品定價能力強，利潤穩定，AI 相關類股有望持續帶動美股走高。政治方面，川普即將上任為美國總統，市場預期在川普的美國例外主義下，金融監管將獲得放寬，減稅政策有望延續，大選後樂觀情緒上升，美國 12 月密大消費者信心指數初值更為近八個月新高，先前暫停的投資、消費，逐步重啟，美國軟著陸預期不變，預期美股持續成長。

隨著人工智慧需求激增，科技巨頭資本支出持續增長，市場看好科技產業持續帶動美股動能

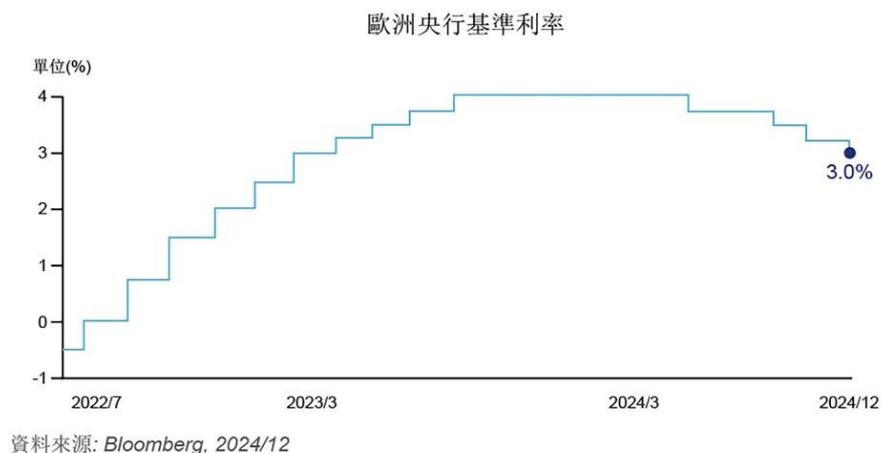


以上資訊僅供參考，不作為任何投資依據，本公司不作任何保證或承諾。本公司將儘量提供投資者正確之資訊，若仍有疏漏或誤載之處，無須負任何責任。

歐元區 12 月綜合 PMI 雖從 48.3 上升至 49.5，但仍在 50 的榮枯點以下，處於衰退，主要歸因於製造業的持續疲乏。消費方面，歐元區 10 月零售銷售年增率從 3% 下降至 1.9%，其中德國的零售銷售數據從 1.6% 降至 -1.5%，拖累歐元區整體的零售表現，歐元區整體經濟在製造業疲弱與消費動能趨緩下，缺少顯著的成長動能，為此歐洲央行將明年經濟成長的預測從原先的 1.3% 下調至 1.1%。而歐洲各國的動盪也讓歐元區的成長深受挑戰，其中法國在面對財政赤字上，雖然透過特別法避免明年政府倒閉的危機，但赤字問題依舊沒有解決，債務短時間難有變化，未來政府缺乏在財政上執行刺激政策的預算。德國則因總理蕭茲未通過信任投票案，預期國會將解散並於明年 2/23 改選，聯合政府瓦解，政治風險攀升。歐元區在內憂與經濟數據偏弱下，面對明年川普上任帶來貿易關稅等政策不確定性風險，促使歐元區投資吸引力較弱，外資投入不如美國。惟 11 月歐元區年度通膨率升至 2.3%，再度高於歐洲央行 2% 的目標，給予歐洲央行接續降息的理由，央行期盼能憑藉降息來刺激歐洲經濟。

日本 2024 年經濟受到日本汽車安全數據造假，影響汽車產業，以及旅遊熱潮逐漸消退影響，IMF 下調日本 2024 年經濟成長率僅 0.3%。展望 2025 年，通膨及薪資增長使消費成長進入正向循環，薪資增長可望維持 5% 目標，加上調高最低薪資及能源補貼政策，民間消費有望扮演 2025 年經濟成長主要動能；另外，積極吸引外國企業投資，補貼台積電熊本一廠及二廠高達 1.2 兆日圓，同樣對國內企業有大規模補貼計畫，投資成長加速支持經濟增長動能，預估 2025 年經濟成長率有望反彈至 1.1%，經濟復甦有利資金回流股市。10 月份日銀(BOJ)貨幣政策會議通過維持基準利率 0.25% 不變，總裁植田和男表示，如果經濟及通膨達成目標，將延續貨幣政策進入正常化，採取逐步升息，但仍須留意美國經濟前景及政策動向，審慎調整步調；未來若貨幣政策緊縮方向不變，將影響日圓走勢，匯市變化將牽動日股走勢。

通膨反彈，歐洲央行將利率降至 3%，並為進一步降息鋪路，以提振歐元區疲軟的經濟。

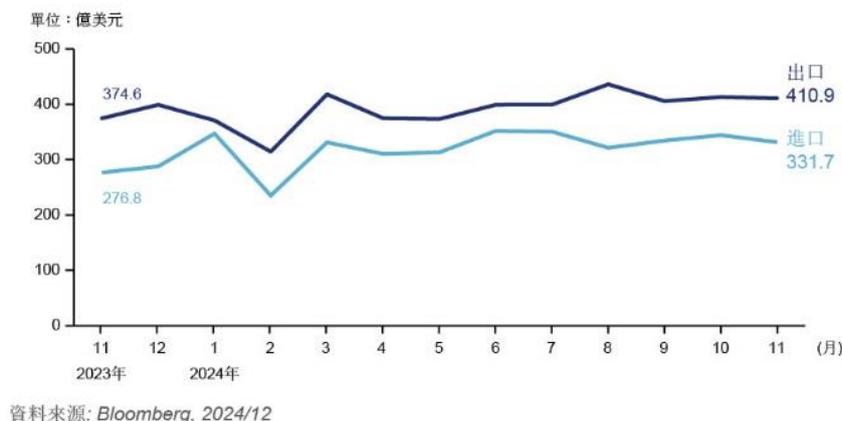


以上資訊僅供參考，不作為任何投資依據，本公司不作任何保證或承諾。本公司將儘量提供投資者正確之資訊，若仍有疏漏或誤載之處，無須負任何責任。

**新興市場** 第四季新興市場利空不斷，MSCI 新興市場指數下跌 8.15%。南韓總統尹錫悅宣布戒嚴又解嚴引起軒然大波，遭國會表決通過彈劾，政局巨變導致南韓股市震盪；印度股市受到資金移轉至中國股市，加上印度企業獲利不如預期，評價面較貴的印度股市面臨賣壓；巴西財政赤字問題嚴重，巴西貨幣大跌，巴西央行升息應對，可能導致經濟疲軟的惡性循環，巴西股市匯市出現雙殺。

中國 12 月官方製造業採購經理人指數(PMI)由 50.3 下滑至 50.1，低於市場預期，非製造業指數由 50 上升至 52.2，優於市場預期。兩個指數均高於榮枯線臨界點，保持擴張，但中美貿易問題和國內需求不佳，使中國經濟復甦狀況仍存諸多變數。美國總統當選人川普 20 日將就職，高關稅政策使中國製造業面臨重整，中國出口可能被取代，而受到就業問題、房事問題困擾，民眾消費力難以恢復，中國內需不振。中國政府祭出一系列政策組合拳，包含降準降息、放寬房市政策、解決地方政府債務等，市場給予高度期待，但政策後續效果仍待觀察。川普重回白宮，美國加強採取保護主義政策及提高關稅必然衝擊整體新興市場出口，另外聯準會降息步調可能放緩，美國公債殖利率及強勢美元可能導致資金流出新興市場，2025 年新興市場經濟面臨挑戰。然而，2025 年全球投資主流仍是人工智慧(AI)，全球最大消費性電子展 CES 將登場，創新產品發表將使科技熱潮持續，馬斯克表示特斯拉人形機器人即將上市，科技產業不乏題材，台灣及南韓產業供應鏈完整，企業投資增長，也將反映在長期企業獲利上，台韓科技類股持續受到矚目，成為新興股市亮點。

AI 商機發酵，台灣科技產業供應鏈完整以及領導廠商具有先進製程優勢，台灣外銷動能表現亮眼



以上資訊僅供參考，不作為任何投資依據，本公司不作任何保證或承諾。本公司將儘量提供投資者正確之資訊，若仍有疏漏或誤載之處，無須負任何責任。

# 債券市場

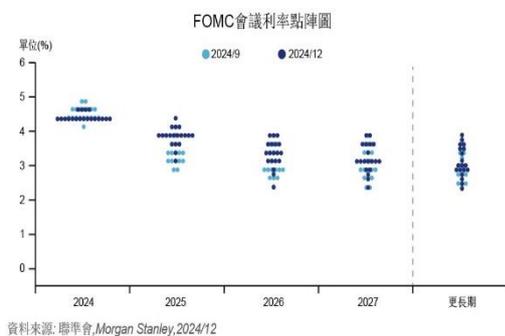
美歐降息方向不變但更加注意停看聽，日本通膨壓力使日銀升息有理；債務赤字及減支議題跳升為本季重要因子。

第四季金融市場深受政治議題干擾，債券市場波動幅度偏高，歐美債券殖利率走揚。其中美國總統大選是Q4政治大戲，川普2.0提出的新增關稅、企業減稅及反移民政策等，大幅提升未來的通膨預期，聯準會在12月利率會議上調高2025年底的基準利率預估值至3.9%，意謂全年降息幅度由9月預估的4碼降至2碼，成員們並上修2025年的GDP及CPI預估值，透露美國經濟復甦活力；美債殖利率因此快速走揚且趨陡。歐元區兩大經濟體德國與法國均因財政預算問題面臨國會解散窘境，政治不安加上製造業陷入疲軟，歐債殖利率Q4彈幅相對低於美債。

經濟合作與發展組織OECD在12月發布2025年的經濟預測報告，與9月預估值相比，12月的OECD上修全球實質經濟增長率至3.3%、上修美國約0.8%至2.4%及日本0.1%至1.5%，但對歐元區維持1.3%正增長預估；OECD對2025年的整體經濟成長看法正向，並認為在全球範圍內，通膨率的降低將支撐民間消費增長。國際貨幣基金IMF發布每季度一次的全球經濟展望，對2025年的增長亦保有3.2%的預期值。兩大國際組織皆維持2025年經濟軟著陸基本預測，惟川普元月上任後可能推進貿易關稅等政策，是否引起關稅壁壘及報復並進而使經濟失速、通膨飆漲，是未來各國關注焦點。

美國聯準會在最新利率會議上，有投票權的成員們對2025年核心通膨的不確定性升高的人數上揚，預期未來物價走升的投票數更是由3人增至15人；利率點陣圖上顯示本波降息循環預期延至2027年的3.1%，降息終點利率與9月時預估的2.9%相當，2025全年預估降息空間2碼，市場共識是集中在2025年上半年，因為川普政策帶給經濟的影響未知，下半年有暫停升息機率。

美國聯準會成員預估 2025 年的通膨不確定性上揚，且方向偏上的共識升高；2025 年調降基準利率空間約 50bps，本次降息循環延長到 2027 年，總降息幅度相當。



以上資訊僅供參考，不作為任何投資依據，本公司不作任何保證或承諾。本公司將儘量提供投資者正確之資訊，若仍有疏漏或誤載之處，無須負任何責任。

歐洲去年 Q4 的製造業及服務業景氣未如 Q3 樂觀，同時法國及德國政府在巨大財政壓力下擬定 2025 年總預算—計畫通過削減公共開支及向大企業、富人增加稅收等政策，卻導致企業裁員及國會解散等衝擊；本季德法兩國均將舉行政治大選，歐洲央行有降息空間，有利歐債殖利率走穩。日本央行 BOJ 未在 2024 年最後一次利率會議升息，主要是因為需要更多時間觀察日企加薪狀況及海外風險；考量日本輸入性通膨增溫趨勢不變，以及川普 2.0 初期對經濟實際影響效果較小，本季 BOJ 升息機率不低，日債殖利率較 Q4 相形偏空。

綜上，本季歐美央行均有降息空間，惟幅度將較之前預期偏緩，各大央行密切關注川普 2.0 對經濟及通膨的實際影響，更加停看聽是 2025 年的決策前提。同時，美國債務上限議題在本季更為突出；根據財政部目前庫存餘額推估 X Date 應在 2025 年 8 月，加上臨時支出法案已在拜登任內簽署延長到 2025/3，美國政府短期並無立即關門風險，但如共和黨無法在本季成功拉高債務上限，美國財政部亦不能再發債，屆時“減赤”將躍上談判桌。本季川普 2.0 加上德法新政府、日銀升息，預期金融市場短線波動幅度不小，因此謹慎看待債券殖利率走勢。但在歐美降息趨勢持續以及 10 年期美債實質殖利率已大於 GDP 預估值 2.1%、投資誘因浮現前提下，本季美債殖利率沒有太多上揚空間，建議可中性布局以賺取降息循環帶給債券資產的合理報酬。

## 外匯市場

### 美國川普 2.0 帶來政策不確定性，相對偏鷹利率態度支撐美元匯價；輸入性通膨增加日銀升息壓力，日元有走升空間。

**美元** 美國 Q3 GDP 修正後上調至 3.1%，消費支出強勁及出口增長支持經濟；Q3 核心 PCE 物價指數季增年率上修至 2.2%，通膨向下緩降的趨勢持續。聯準會在 2024 年共降息 4 碼，但考量美國經濟強勁復甦動能以及川普上任後的政策不確定性，成員們普遍對 2025 年的利率態度偏鷹，預估全年降息幅度約 2 碼，中性利率上調至 3.0%；相對歐洲央行 ECB 的降息步調，美歐利差暫難收斂，支撐美元指數略顯強勢。

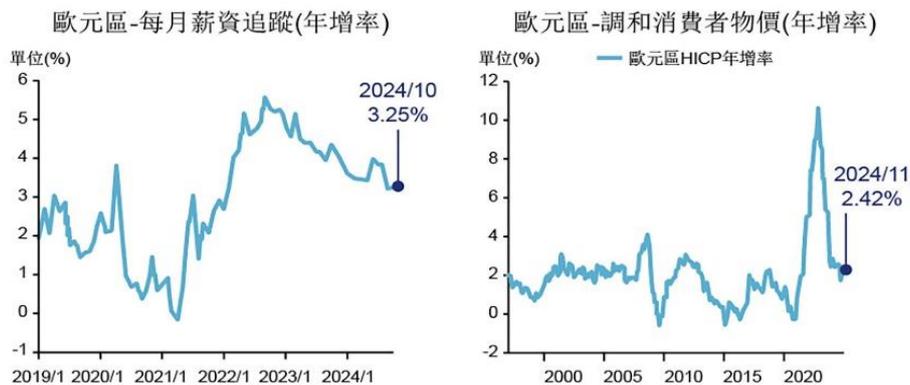
**日圓** 日銀 BOJ 在去年底最後一次利率會議維持原政策利率，總裁並表示薪資後續上漲幅度以及川普上任後的不確定性是未來貨幣政策的觀察重點；未如市場預期升息，日圓相對美元匯價再度跌破 158。考量去年 Q4 食品進口揚升及電費等能源價格上揚，作為日本核心 CPI 領先指標的東京核心 CPI 在 12 月的年增率報 2.4%，增幅連兩個月擴大且連續第 40 個月揚升，通膨持續升溫使 BOJ 難有不升息理由。本季 BOJ 升息機率較去年底上揚，10 年期日債殖利率突破 1.1% 且與美債殖利率縮減，日圓相對美元匯價騰出走升空間。

**人民幣** 中國政府在 2024 年陸續推出刺激政策利多組合拳，但對實質經濟及消費需求提升似無相對應成效，房地產市場依舊投資信心薄弱、青年失業率亦無明顯改善。為了加速刺激經濟，中國執政當局在 2024 年 12 月北京召開的「中共中央經濟工作會議」拍板確定，要以更積極的財政手段來推動經濟，除大幅增加財政赤字，2025 年擬發債 3 兆人民幣為史上規模最大外，並將搭配降息降準、及其他非常規調節措施，來穩定經濟成長。惟實行細額尚未明確公布，且美國對中國成熟晶片已發動 301 調查，美國的貿易保護主義使人民幣匯價暫難有走升條件。

以上資訊僅供參考，不作為任何投資依據，本公司不作任何保證或承諾。本公司將儘量提供投資者正確之資訊，若仍有疏漏或誤載之處，無須負任何責任。

**歐元** 歐元區 11 月服務業採購經理人指數 PMI 由 10 月的 51.6 降至 49.2，製造業更由 46 跌至 45.2；兩項指數雙雙跌落景氣榮枯界線以下，透露 Q4GDP 疲弱；不少企業甚至開始削減人力以因應投資疲弱和貿易衝突風險。德法兩大經濟體本季面臨政治大選，川普元月上任後可能著手貿易關稅談判，增加歐元區經濟復甦逆風。考量歐元區每月薪資漲幅逐步降溫至 3.5% 以下，調和性物價年增率亦回落至 2.4%，通膨水準下滑有助歐洲央行 ECB 持續降息政策。ECB 降息幅度及步調預期相對 Fed 積極，歐洲國家經濟活動力又遠不如美國強勁，本季歐元匯價預期相對難有走強空間。

歐元區每月薪資漲幅趨緩，有助通膨持續回落，2025 年歐洲央行有降息空間。



資料來源: (左圖)歐元區統計局, 財經M平方; 2024/12  
(右圖)歐元區央行網站, trading economics; 2024/12

-END-

以上資訊僅供參考，不作為任何投資依據，本公司不作任何保證或承諾。本公司將儘量提供投資者正確之資訊，若仍有疏漏或誤載之處，無須負任何責任。