

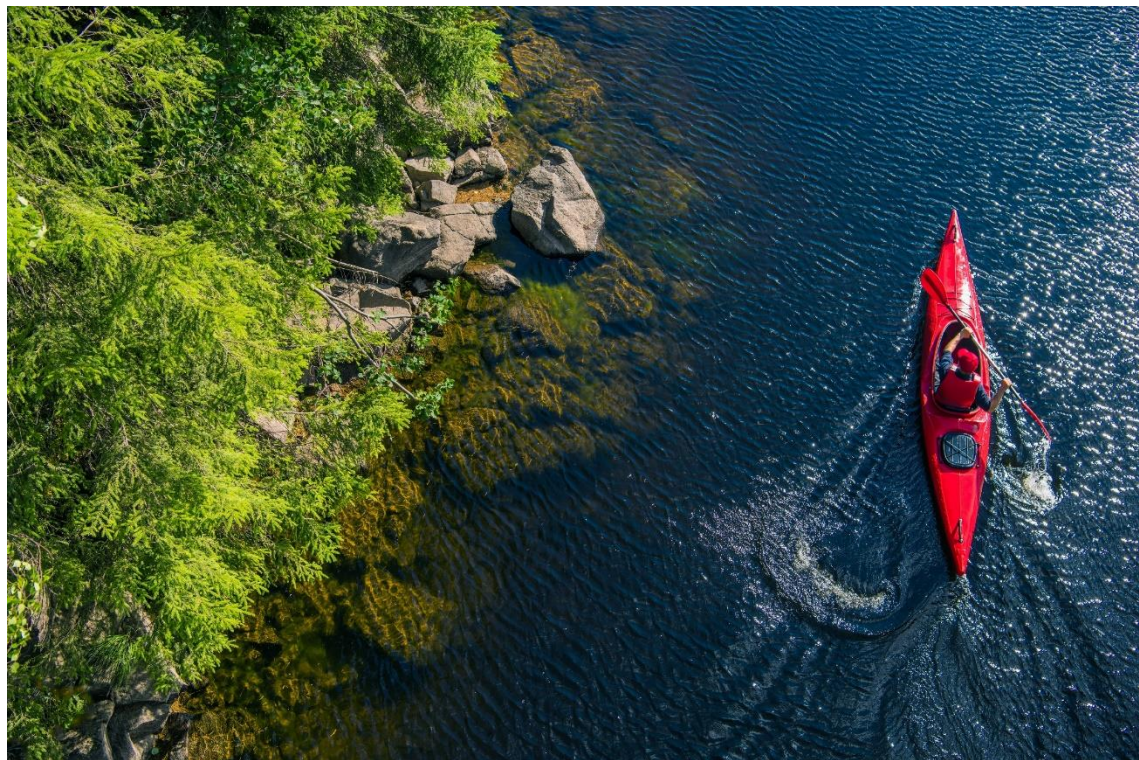


2025年第一季 投資展望

AI領風騷

IG好實債

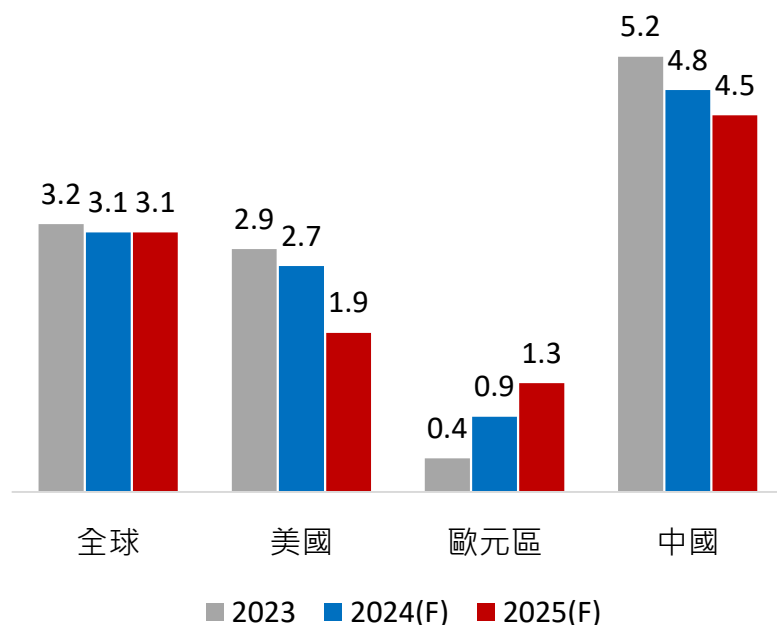
全球總經 金髮女孩



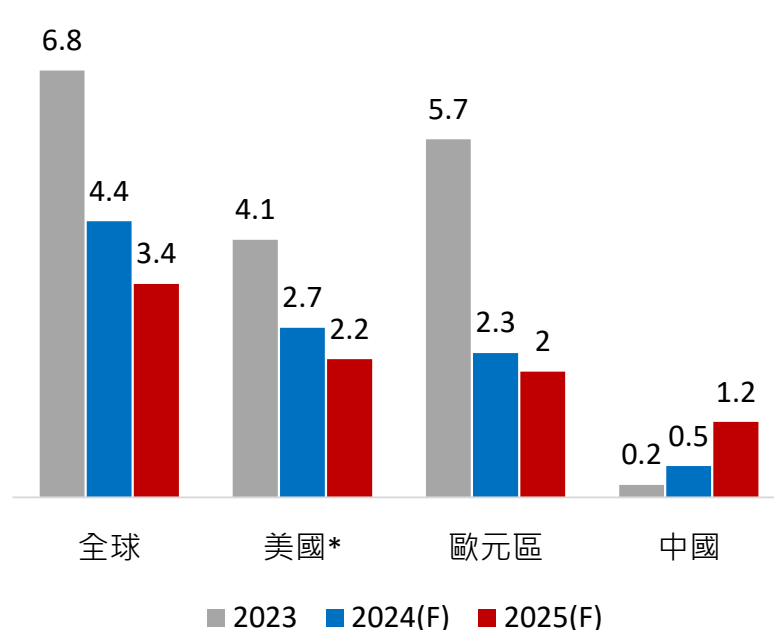
金髮女孩經濟有利全球股債表現

- 全球經濟持平、通貨膨脹趨緩，呈現不愠不火的金髮女郎態勢。
- 美國經濟軟著陸、核心CPI朝2%目標邁進；歐元區微復甦、CPI緩步放緩；中國經濟階梯下滑，刺激效果有待觀察。

GDP年增率(%)



CPI年增率(%)

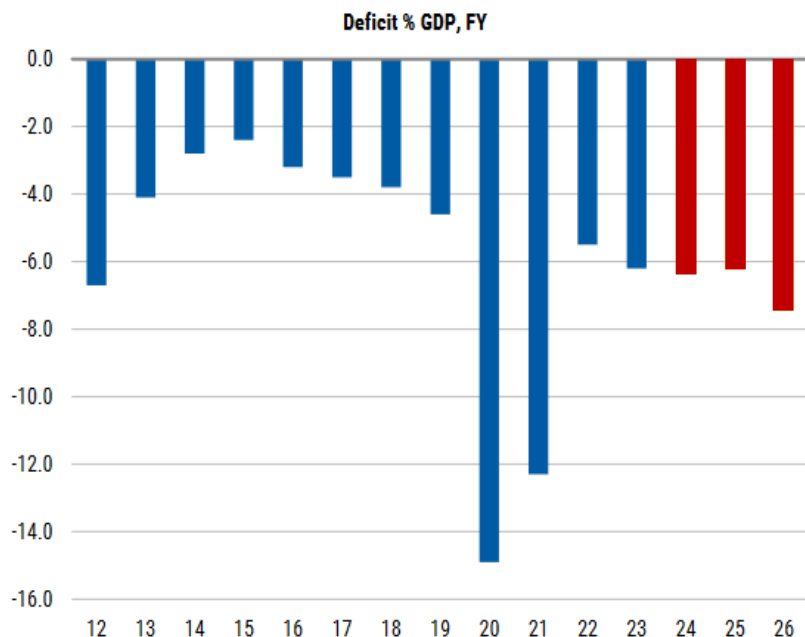


資料來源: Bloomberg、台新投信整理，2024/11。各國物價以CPI為主，美國以核心PCE為主。

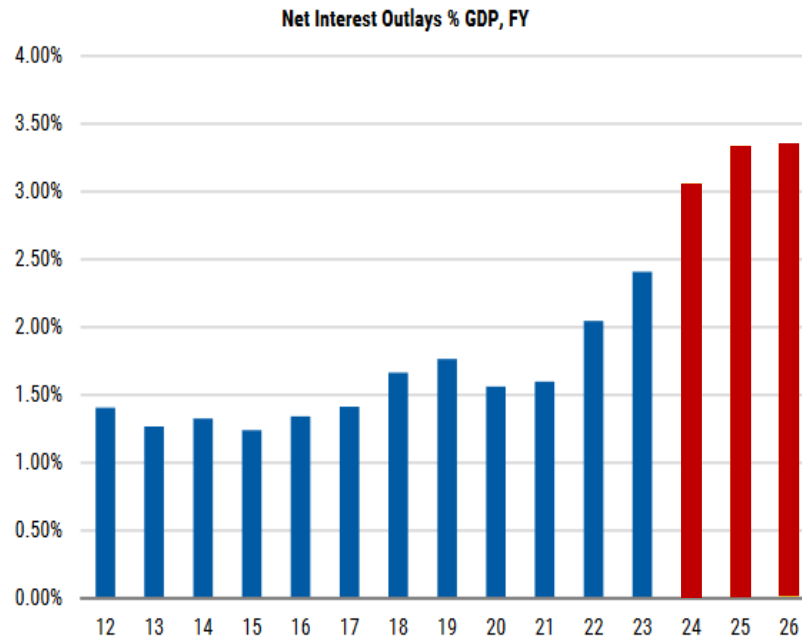
保守派內閣出線，財政赤字有解？

- 美國財政赤字持續攀高、突破 1.8 兆美元，僅次2020及2021年新冠疫情時期水準。儘管市場預期川普政策將導致赤字大增，但川普宣布保守派財政部長人選，可望緩解市場對財政紀律的憂心。

財政赤字佔GDP比重(%)



淨利息支出佔GDP比重(%)

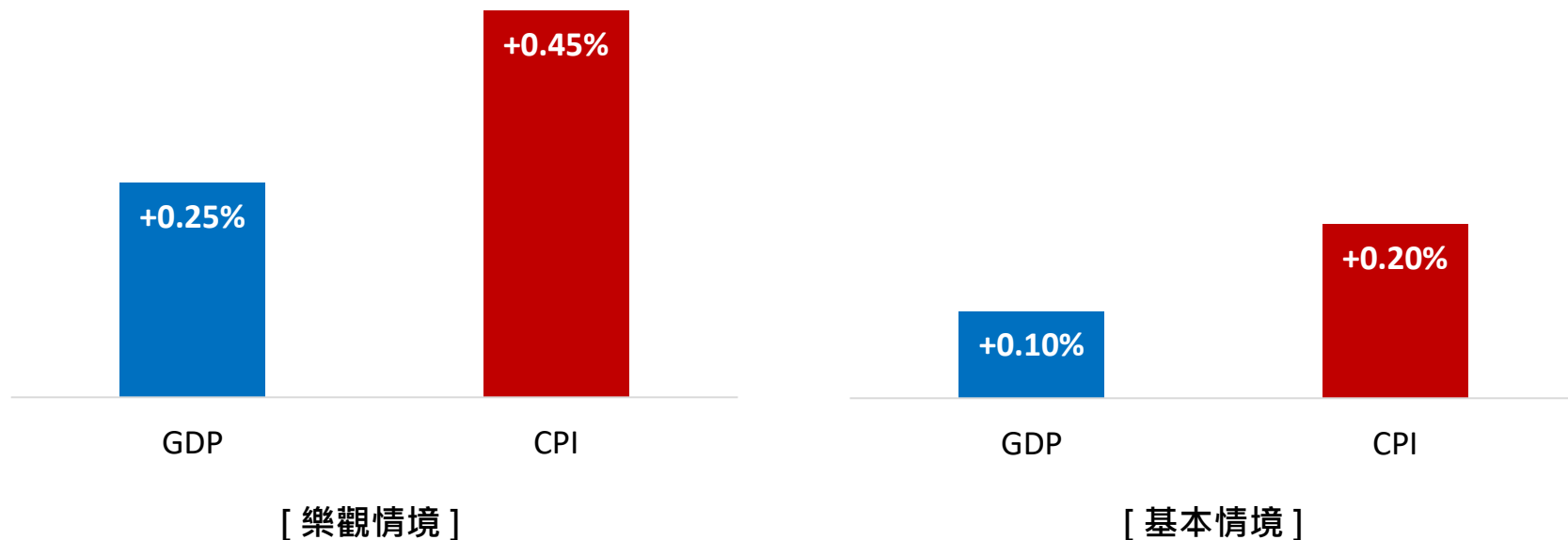


資料來源: Morgan Stanley "2025 US Economics Outlook", 2024/11

川普減稅政策激勵效果料將有限

- 川普減稅規模料將受制於財政赤字擴大的壓力，因此對經濟的實際影響相對有限。
- 樂觀情境(執行川普競選承諾)：至2028對GDP額外增加約0.25%，CPI額外增加0.45%。
- 基本情境(執行可行稅收提議)：至2028對GDP額外增加約0.10%，CPI額外增加0.20%。

川普減稅政策對2028年美國GDP及CPI影響

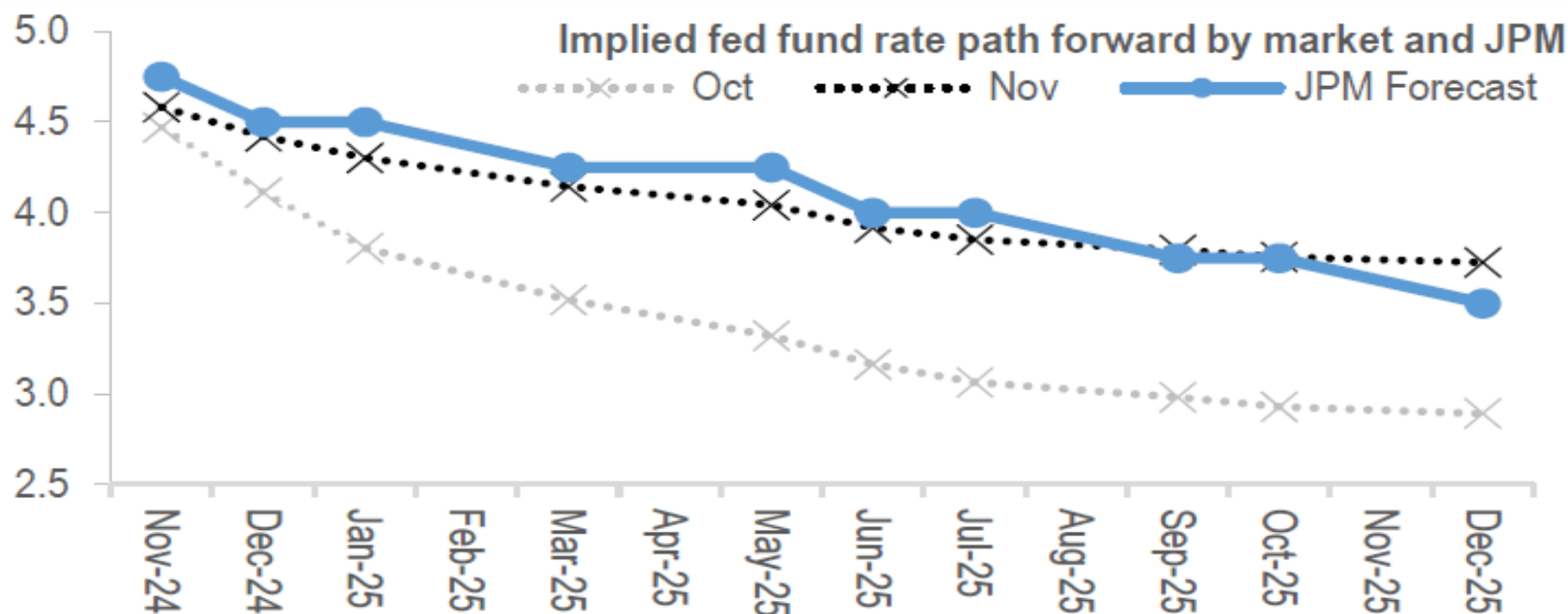


資料來源: Bloomberg、台新投信整理，2024/11/7

美國持續寬鬆，惟降息預期減少

- 市場提前反映對川普政策預期，美國10年與2年公債利差持續陡峭，顯示市場預估聯準會將持續降息，但降息幅度比選前少了近四碼。

美國聯邦基金利率曲線(%)

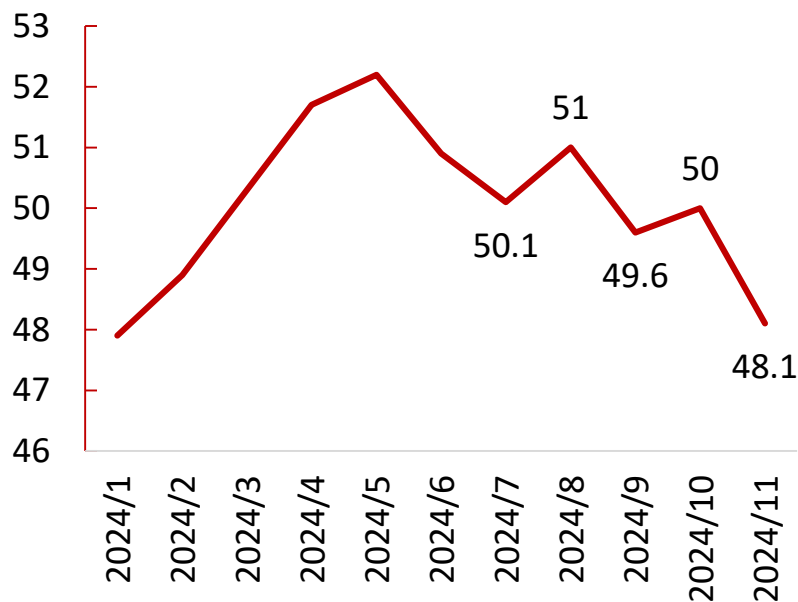


資料來源: JPM、Bloomberg、2024/11

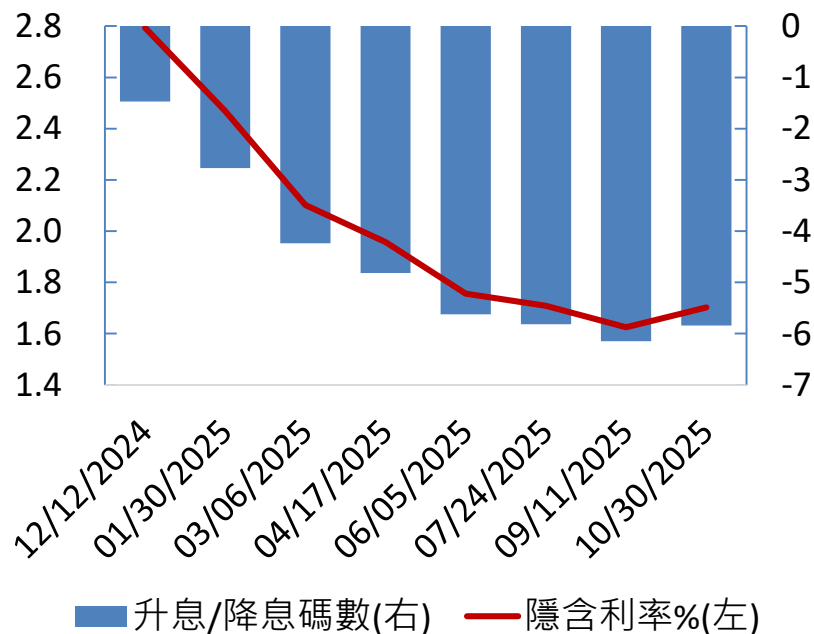
歐洲經濟不振，降息預期再升溫

- 歐洲央行降息的預期不斷升溫，貨幣政策已從應對高通膨轉向提振經濟增長，市場預估至2025年底歐洲央行可望再降息六碼。

歐元區綜合PMI



歐洲央行升降息預測



資料來源: Bloomberg、台新投信整理，2024/11/22

選舉年 + 降息，隔年股市更帶勁

- 歷史經驗顯示，若美國大選年遇到降息循環開啟，隔年在貨幣寬鬆效果顯現及選後政策漸趨明朗之下，股市表現往往相當亮眼。

歷次美國大選加上降息起始年，隔年股市表現亮眼

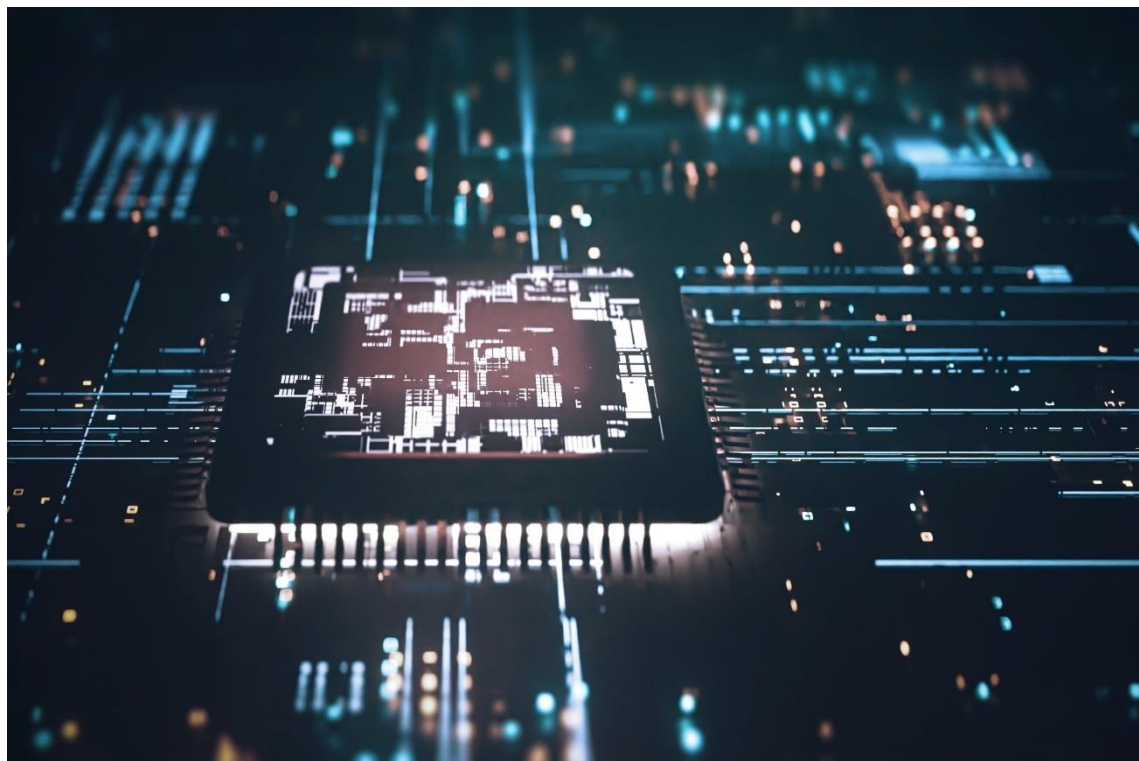
年度	當年度S&P 500表現	隔年度S&P 500表現
1992	4.5%	7.1%
1996	20.3%	31.0%
2008	-38.5%	23.5%
2020	16.3%	26.9%
平均	0.62%	22.1%



資料來源: Bloomberg、台新投信整理，2024/11/30

股市展望

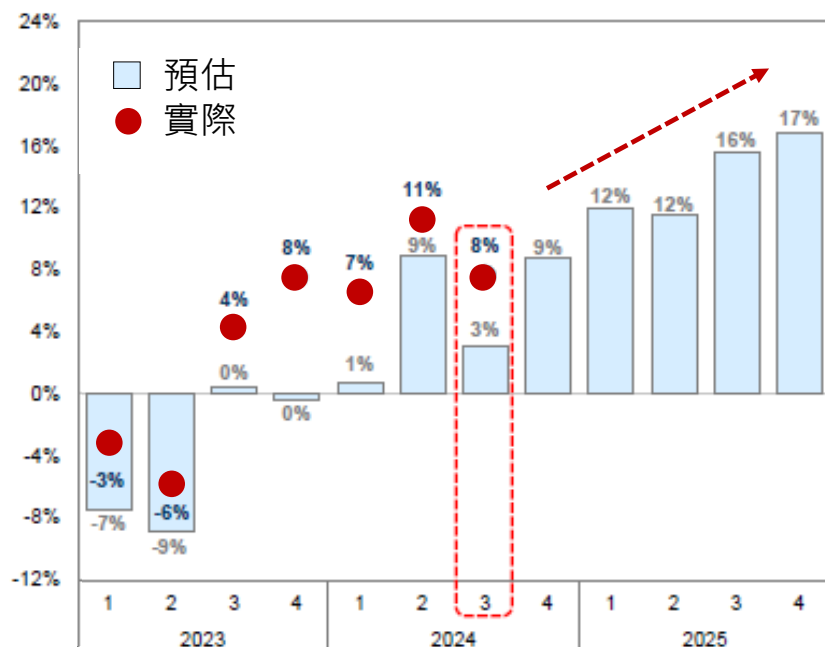
AI領風騷



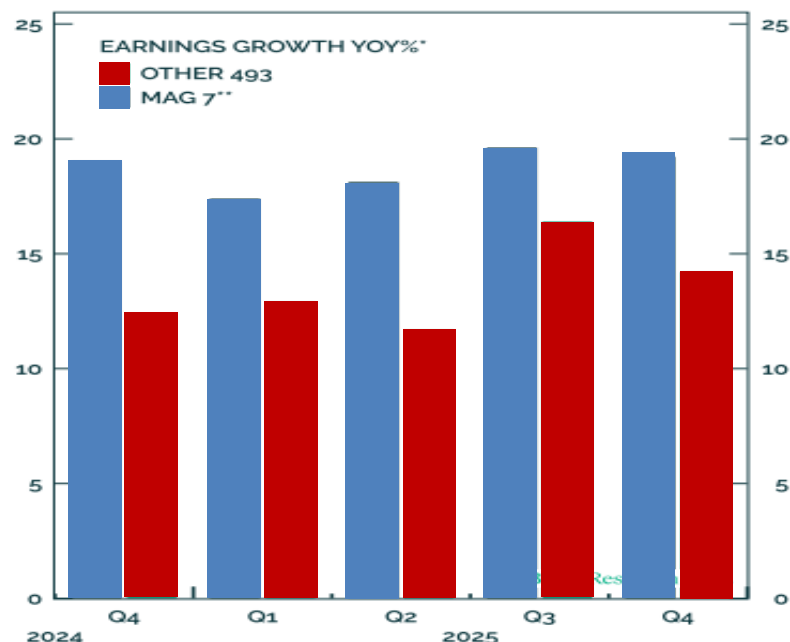
七巨頭引領，美股獲利依舊強韌

- 美股Q3公布財報EPS年增率達8%，遠優於市場預期3%，且在科技七巨頭引領下，美股明年獲利有望達雙位數增長，並逐季走升。

S&P 500 EPS年增率



Mag7與S&P 493 EPS年增率



資料來源: (左)JPM · 2024/11；(右)BCA · 2024/10【上述提及公司或標的僅為市場狀況說明舉例，無特定推薦之意圖，亦不代表未來之必然持股】

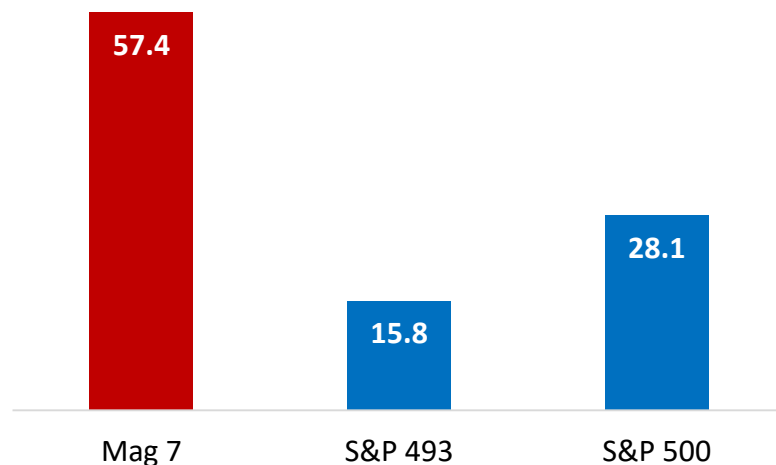
AI 加速走向應用，類股輪動可期

- 美股七巨頭 (Mag7) 市值扶搖直上，今年以來對美股上漲 (28.1%) 貢獻度達六成。隨AI未來發展加速走向應用端，受惠族群可望由少數個股走向類股輪動格局。

Mag7市值佔S&P 500比重



各指數今年以來上漲幅(%)

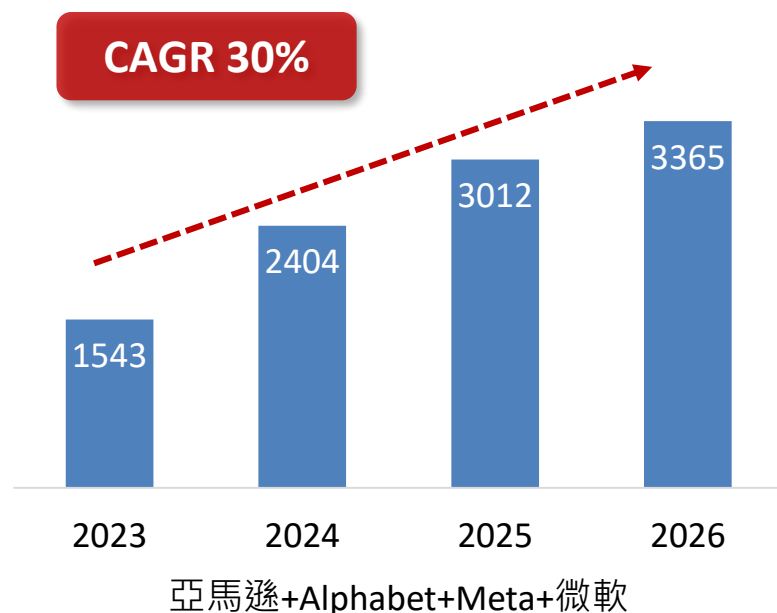


資料來源: Bloomberg、台新投信整理，2024/11/29 【上述提及公司或標的僅為市場狀況說明舉例，無特定推薦之意圖，亦不代表未來之必然持股】

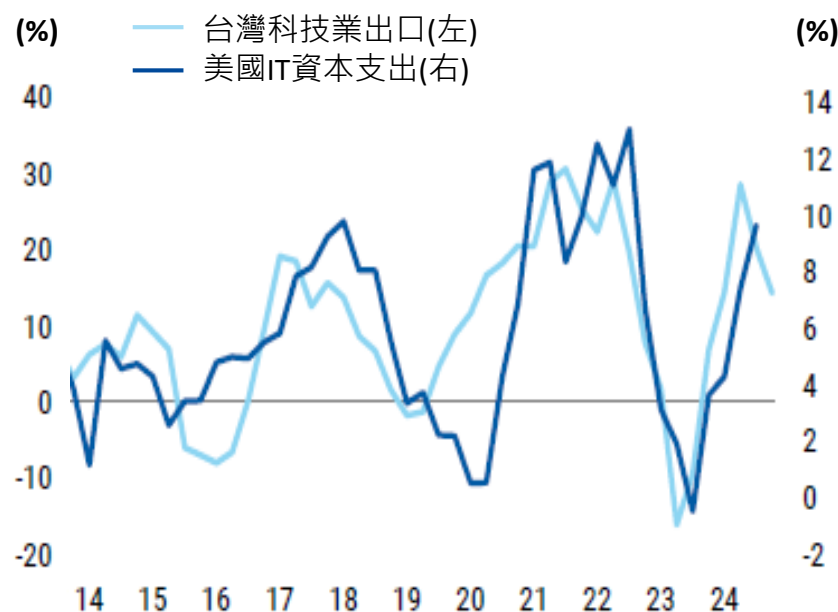
AI 軍備升級，台灣科技出口暢旺

- CSP大廠持續擴大AI資本支出，市場估計2023-2026年美國四大CSP資本支出將翻倍成長至3365億美元，年複合成長率達30%，台灣科技業出口可望跟著水漲船高。

CSP大廠資本支出預估(億美元)



台灣科技出口與美國IT資本支出趨勢

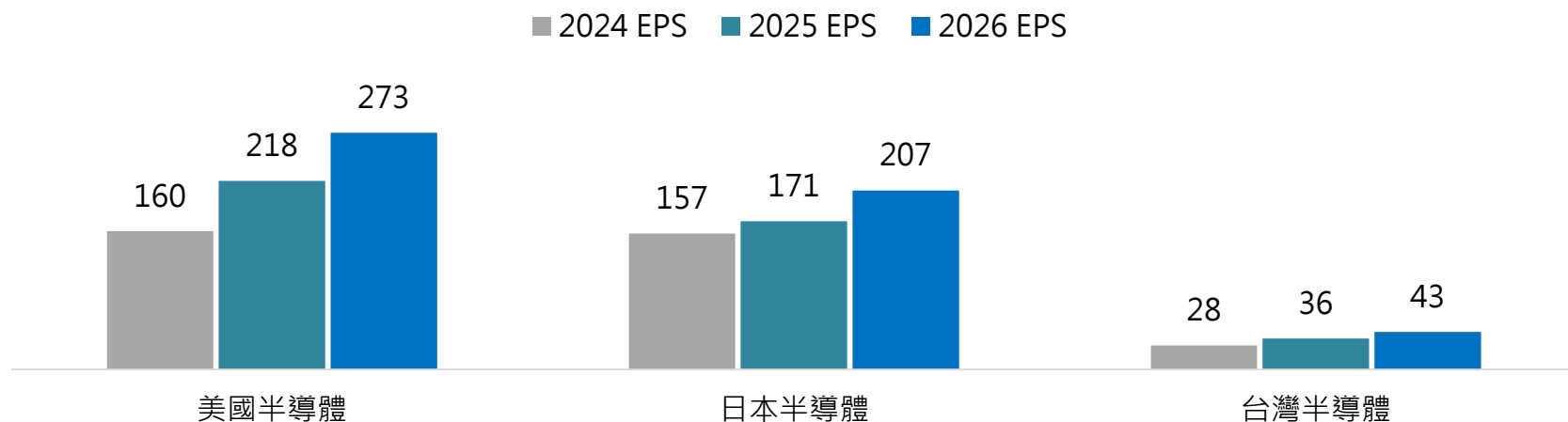


資料來源: Morgan Stanley, 台新投信整理 · 2024/11 【上述提及公司或標的僅為市場狀況說明舉例，無特定推薦之意圖，亦不代表未來之必然持股】

美日台半導體 EPS 表現更勝大盤

- 美日台半導體獲利前景看俏，2024-2026年EPS年複合成長率預估分別達31%、15%、25%，遠優於美日台大盤EPS年複合成長率12%、12%、13%。

美日台半導體產業EPS預估(元)及年複合成長率(CAGR)



美半 CAGR 31%

日半 CAGR 15%

台半 CAGR 25%

美股 CAGR 12%

日股 CAGR 12%

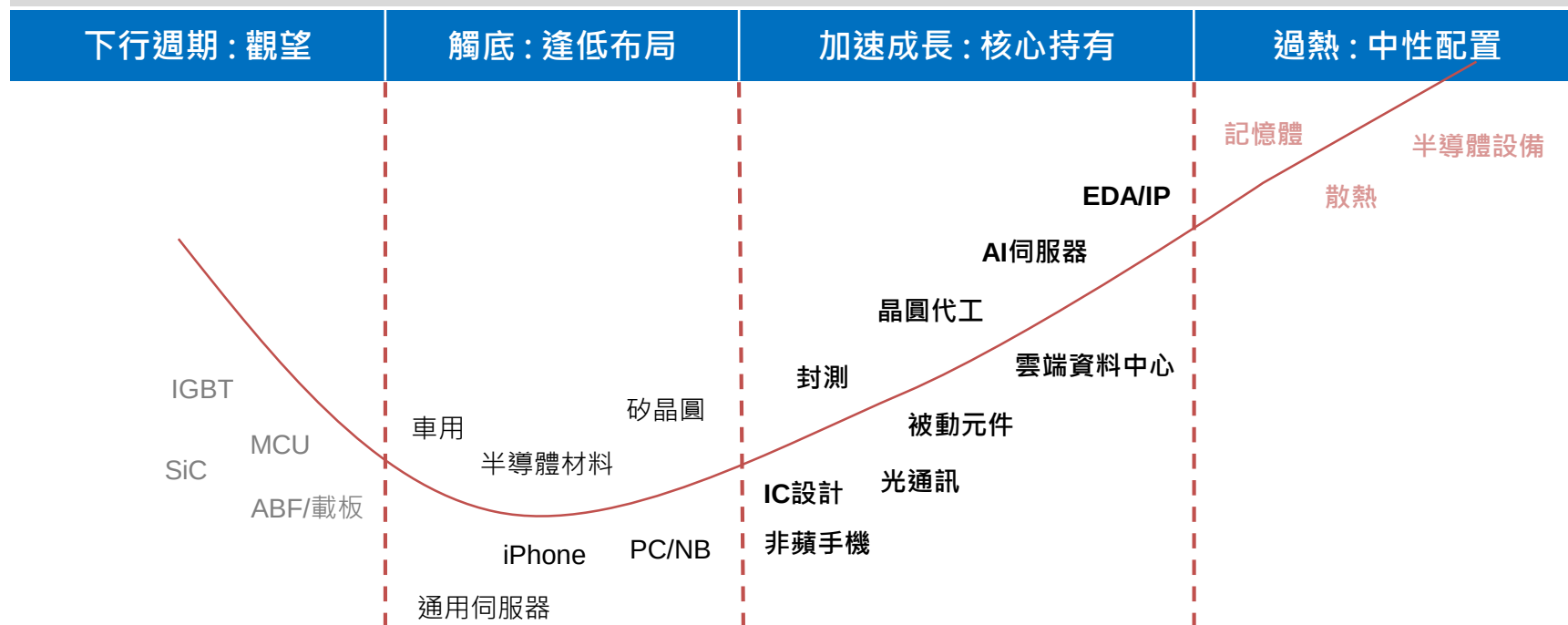
台股 CAGR 13%

資料來源: Bloomberg、台新投信整理，2024/11/12。上述EPS預估為原幣計算，美國以費城半導體指數為代表，日本以Bloomberg Japan Semiconductor Select Top 25 Index為代表，台灣以台灣半導體指數為代表。

代工、封測、光通產業成長性佳

- 功率半導體仍在下行週期，PC/NB復甦慢於預期，矽晶圓與記憶體潛在供需疑慮
- 設備股價已相對弱勢，中國佔比下降的利空加速反應中
- 代工、封測、光通成長相對佳，EDA、iPhone供應鏈與通用伺服器打底趨勢

次產業循環觀測

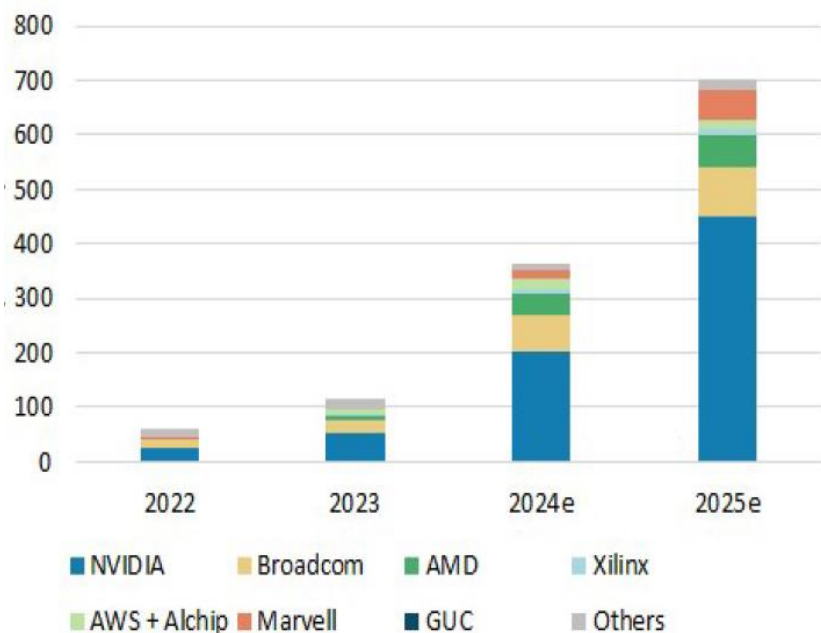


資料來源: 券商資料、台新投信整理，2024/11

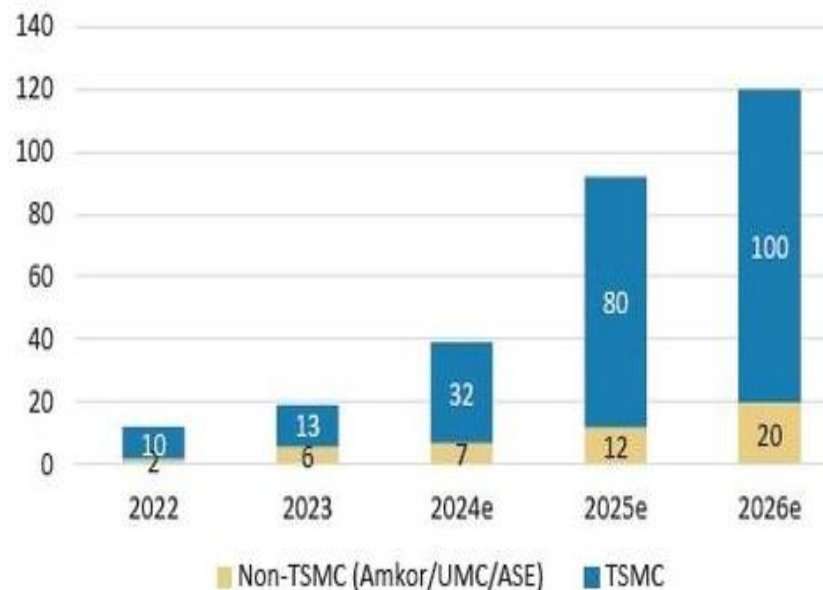
CoWoS 需求強勁，產能供不應求

- CoWoS先進封裝需求強勁，市場估計2025年全球需求將達70萬片，逾六成來自NVIDIA，且為應付市場龐大需求，台積電持續提高資本支出，市場預估2025年台積電CoWoS產能將提升至8萬片。

全球CoWoS需求(千片)



全球CoWoS產能(千片)

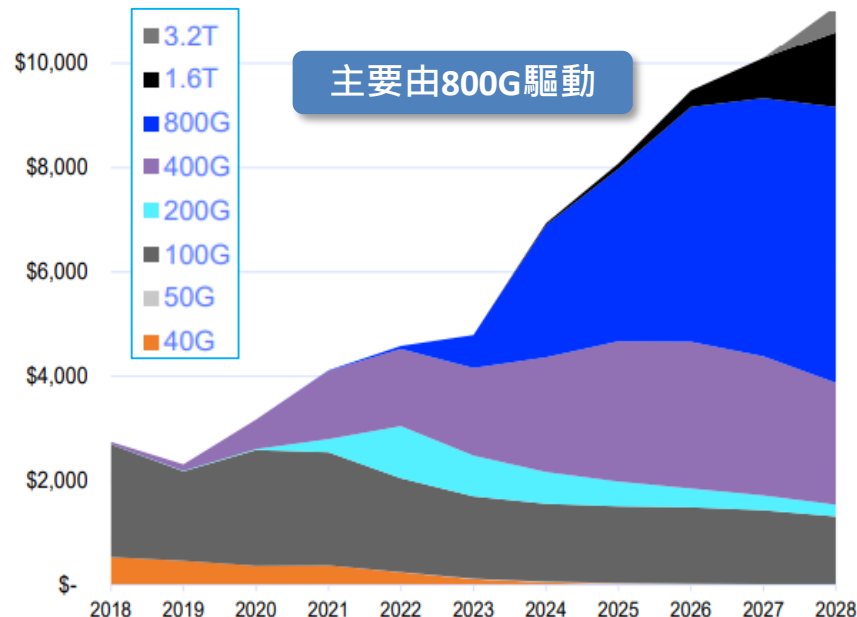
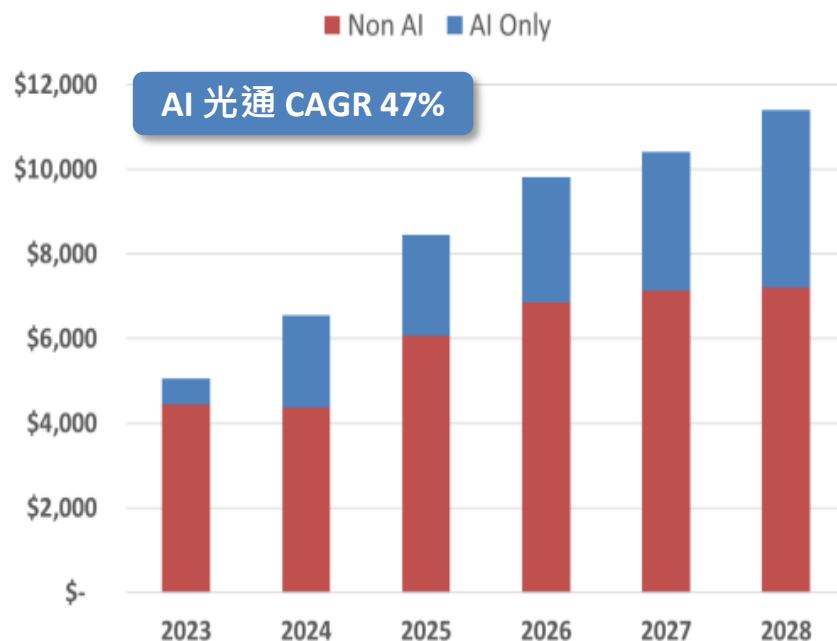


資料來源: MS、Bloomberg、2024/11 【上述提及公司或標的僅為市場狀況說明舉例，無特定推薦之意圖，亦不代表未來之必然持股】

低功耗高效能光通技術領導主流

- 生成式AI急速發展，帶動光通訊的技術迭代，傳輸速度升級週期顯著縮短，矽光子技術降低功耗、提高效能，才能滿足爆增的運算速度需求。

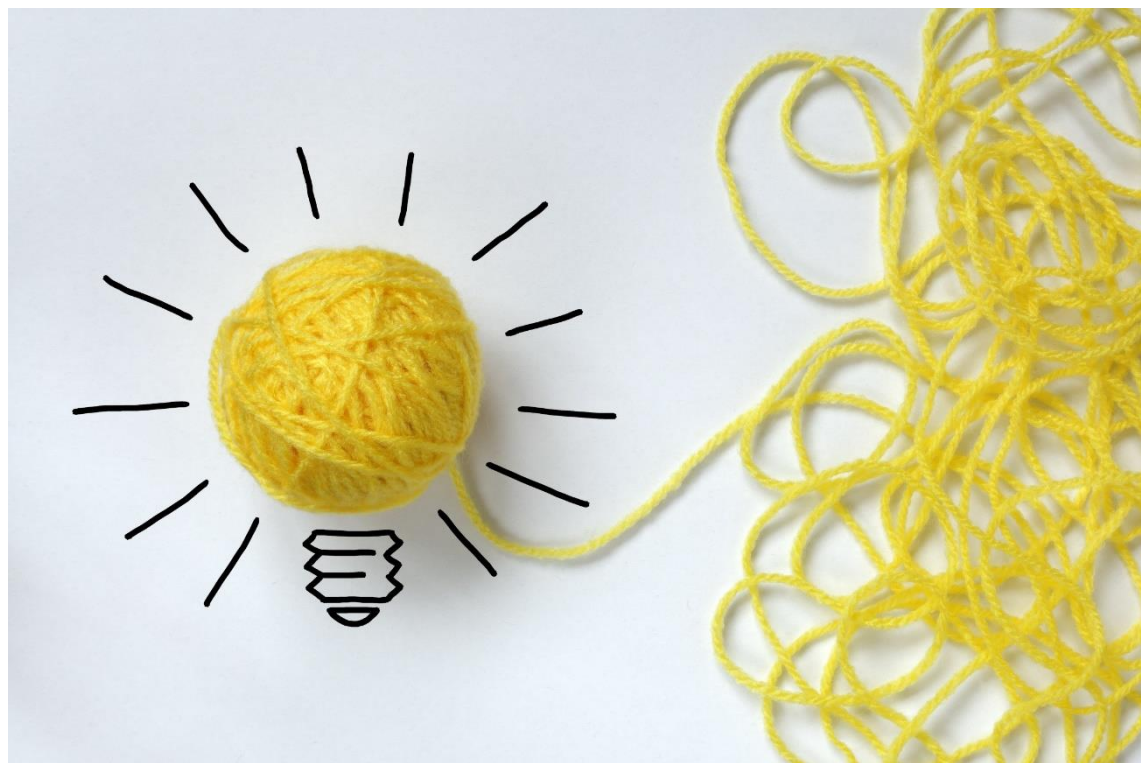
全球光通市場規模(百萬美元)



資料來源: Coherent · 2023/9

債市展望

IG好實債



2025年債市展望

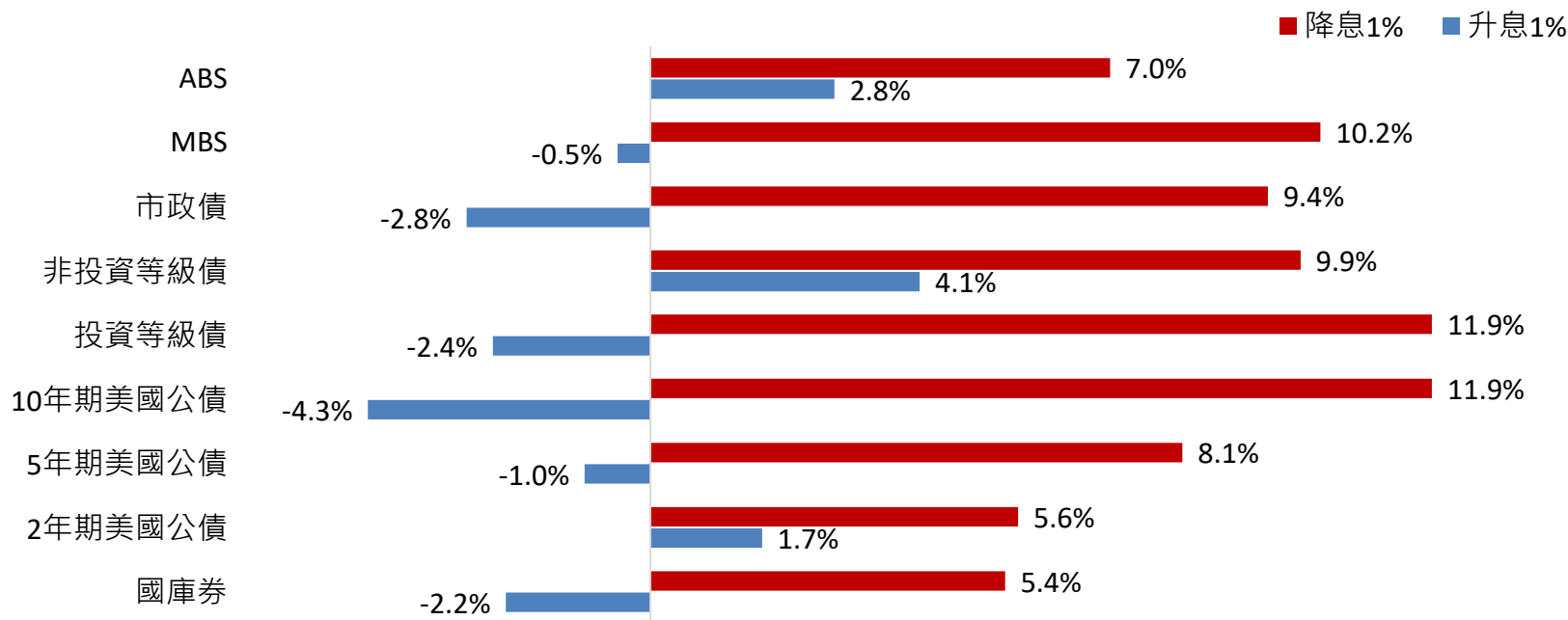
市場	區域	增持/中性/減持	看法
投資等級債	美國	中性	◆ 川普主張高關稅及擴大財政支出，市場反映對於未來再通膨擔憂，美債殖利率短期有上彈風險，歐洲債券相對表現較佳。
	歐洲	增持	
非投資等級債	美國	中性	◆ 除CCC外，其他評級利差收斂空間有限。 ◆ 槓桿緩步上升，企業利潤率改善，違約率下滑。
	歐洲	增持	◆ 通膨持續下滑，央行降息基調明確，2025年歐洲經濟增長改善有利非投資等級債表現。

資料來源: 台新投信 · 2024/11

降息趨勢有助固定收益資產表現

- 川普勝選減少市場降息預期，然而中長期在聯準會與歐洲央行皆採寬鬆貨幣的步調下，固定收益資產表現在短期震盪後可望持續走升。

利率上升或下降1%對資產總報酬的影響

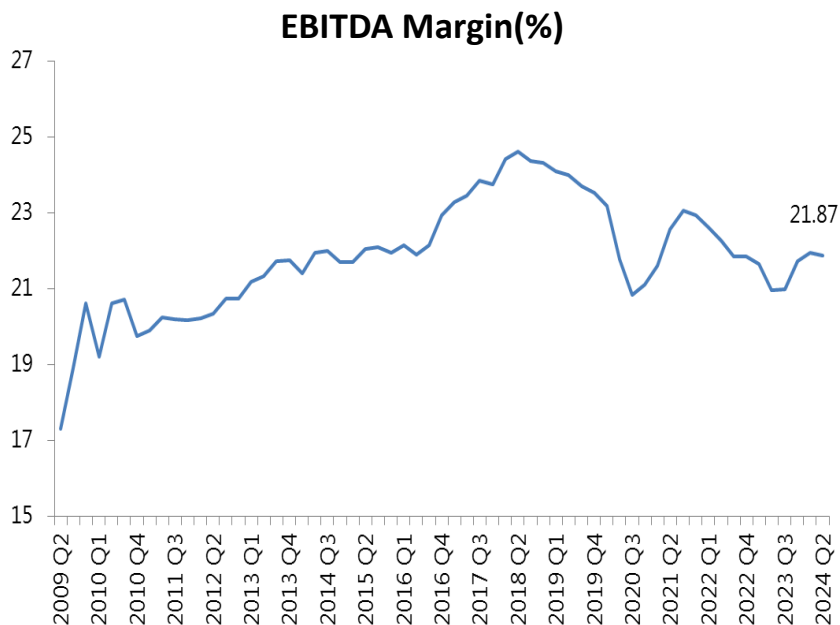


資料來源: JPM、台新投信整理，2024/9/30

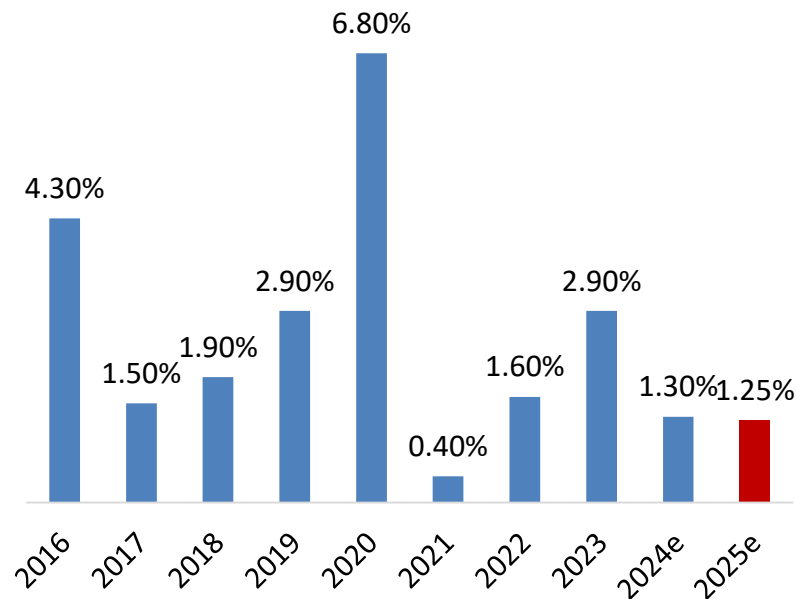
利潤率改善，違約率續降至1.25%

- 美國非投資級債企業主要受惠於供應鏈與庫存壓力緩解，及勞動需求放緩、薪資壓力減輕等，加上川普減稅預期，使其利潤率持續改善，2025年違約率有望下降至1.25%。

美國非投資等級債企業利潤率



美國非投資等級債違約率

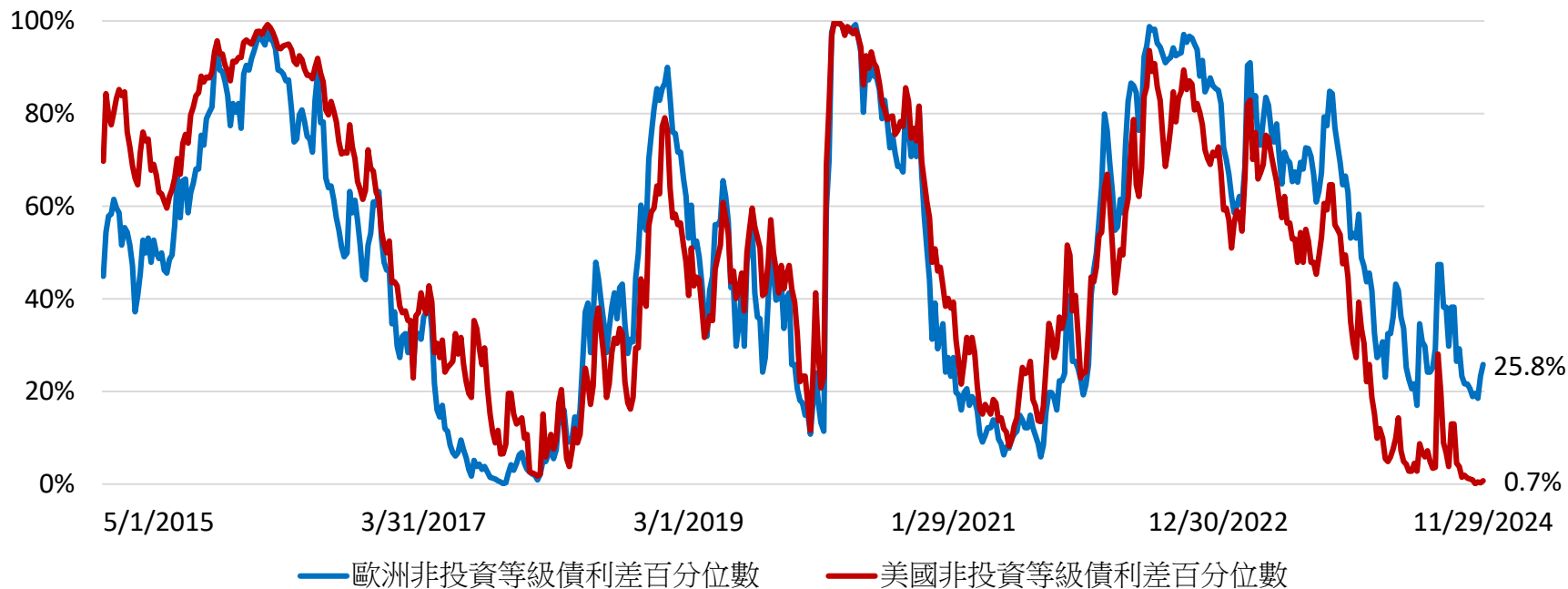


資料來源: JPM、Bloomberg、台新投信整理，2024/11

2025景氣微復甦，利差收斂續行

- 隨著通膨持續下滑，加上央行維持降息步調，2025年歐洲經濟有望緩步復甦，有助非投資等級債利差持續收斂。

非投資等級債利差位階

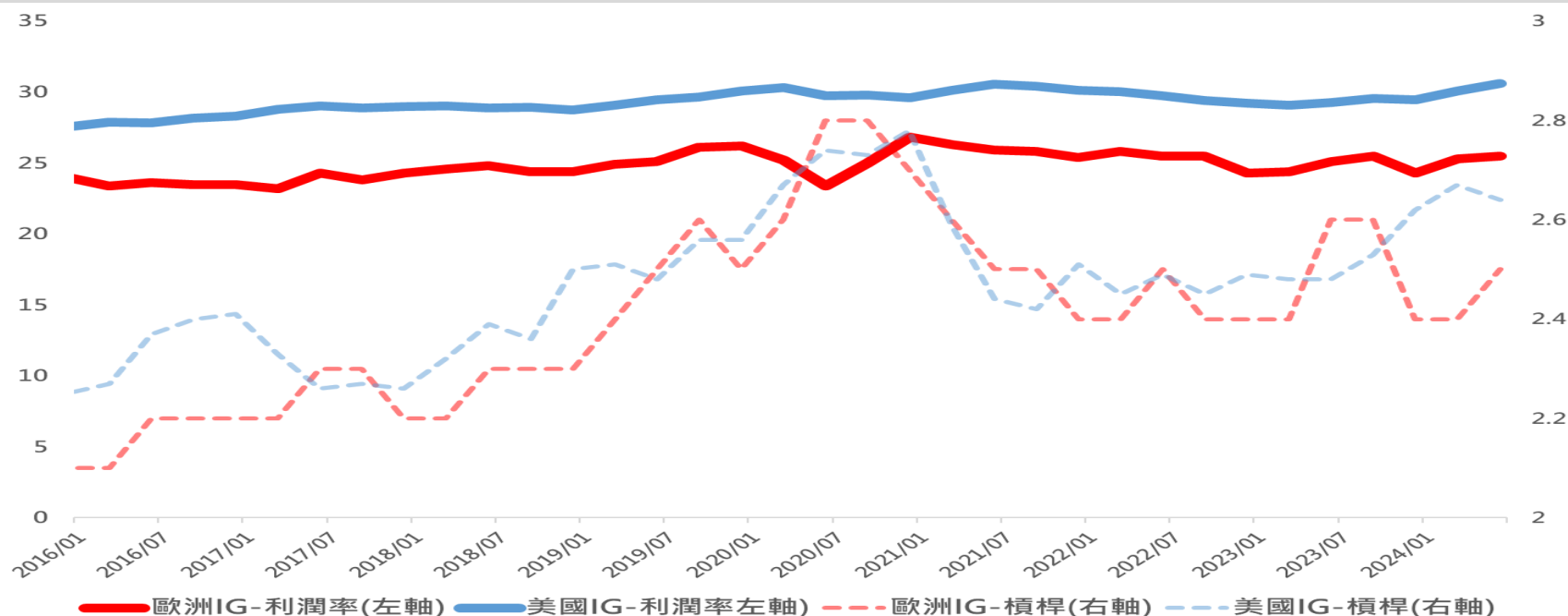


資料來源: Bloomberg、台新投信整理，2024/11/29。歐洲非投資等級債採HE00 Index、美國非投資等級債採HW00 Index

企業利潤率上升，信用狀況穩定

- 美歐投資等級債企業利潤率維持上升趨勢，美國發行人具有相對高槓桿，但有獲利支撐，歐洲槓桿穩定在2.5倍，企業財務政策呈現保守。

美歐投資等級債企業利潤率與財務槓桿

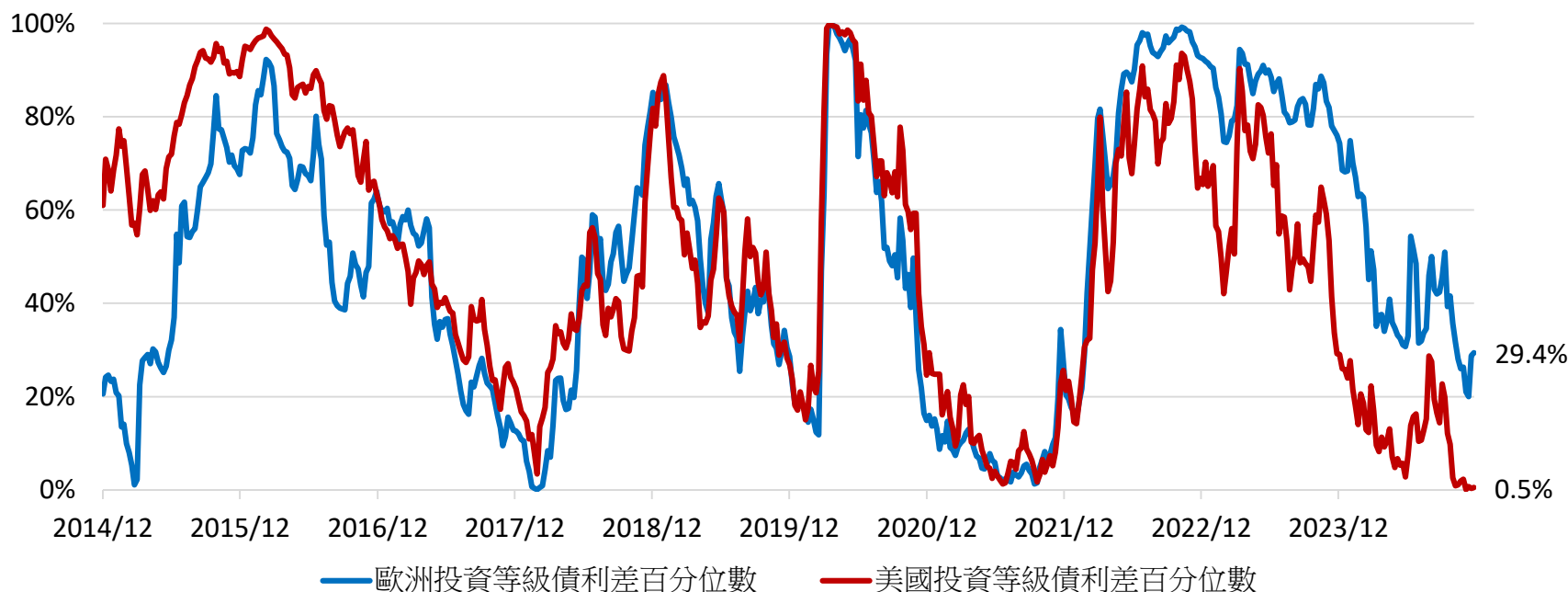


資料來源: Bloomberg、台新投信整理，2024/11/11 (財報截至2024Q2)

歐洲投資等級債利差具收斂優勢

- 今年以來利差變動：歐洲投資等級債利差收斂30bps > 美國投資等級債收斂21bps
- 目前利差位階：美國投資等級債利差位階處於歷史區間下緣(0.5%)，收斂空間有限，歐洲投資等級債利差位階(29.4%)相對具投資優勢。

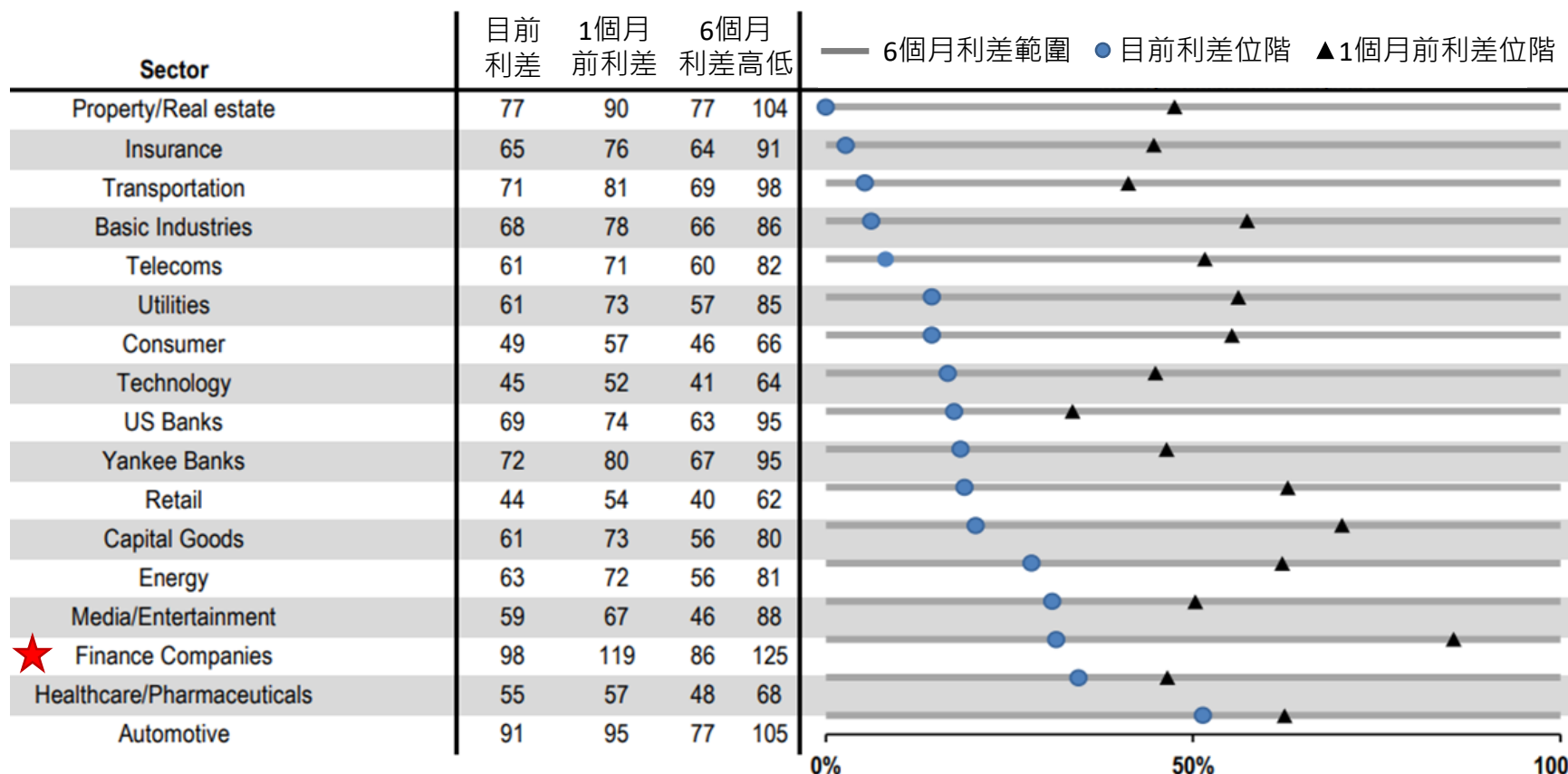
投資等級債利差位階



資料來源: Bloomberg、台新投信整理，2024/11/29。歐洲投資等級債採LP0STREU Index、美國投資等級債採LUACTRUU Index

金融產業評價相對具投資吸引力

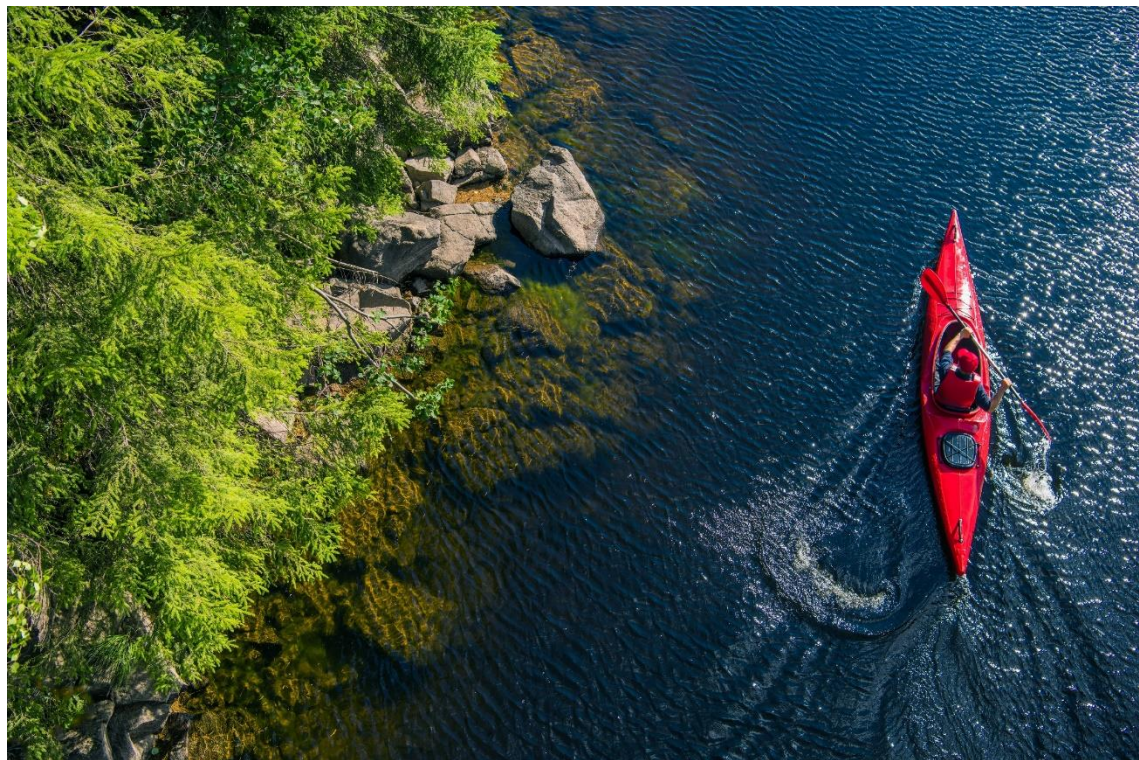
- 目前金融債利差水準(98bps)及利差位階皆較高，相對具有投資吸引力。汽車集體遭獲利下修，預期利差將擴大；醫療保健利差位階雖不低，但利差水準(55bps)較不具吸引力。



資料來源: Bloomberg、台新投信整理，2024/11/30

基金推薦

2025Q1



2025Q1基金推薦: AIIG

AI領風騷

AI成長力道強、半導體能見度高
聚焦美日台、掌握科技成長趨勢

1 台新美日台半導體基金

2 台新台灣中小基金

IG好實債

美歐降息帶動、IG資本利得可期
聚焦歐洲、利差收斂更具吸引力

3

台新靈活入息債券基金(本
基金有一定比重得投資於
非投資等級之高風險債券
且配息來源可能為本金)

風險聲明

【台新投信獨立經營管理】本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書（或簡式公開說明書）及風險預告書。有關基金應負擔之費用及相關投資風險已揭露於基金之公開說明書中，投資人可向本公司及基金銷售機構索取，或至本公司網站及公開資訊觀測站中查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

本基金主要投資於中國大陸或香港地區之有價證券，投資人須特別留意其特定之政治、經濟及市場等投資風險，其可能因非經濟因素或產業循環導致價格劇烈波動，或產生流動性不足風險，而使資產價值受不同程度之影響。本基金將以大陸合格境外機構投資者(QFII)所取得額度參與投資，基於QFII投資額度及資金匯出入管制之特定因素，經理公司保留婉拒或暫停受理本基金申購或買回申請之權利。台新中証消費服務領先指數基金所追蹤之標的指數為中証消費服務領先指數，該指數由中証指數有限公司編制和計算。中証指數有限公司擁有與指數、指數名稱、標誌以及指數所含資料相關或其中所包含的權利。中証指數有限公司不對標的指數的即時性、完整性、準確性和適用性做出任何承諾，亦不對因標的指數內容延遲、缺失、錯誤及其它故障所導致基金的故障或損失承擔責任。債券型基金之風險包括利率風險、債券交易市場流動性不足之風險及投資公司債之風險；本基金如遇受益人同時大量贖回時，或有延遲給付贖回價款之可能。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。本基金適合欲尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之投資人。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金投資涵蓋美國Rule144A債券，該債券屬私募性質，可能牽涉流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明而導致波動性較大之風險。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動，投資人於獲配息時，宜一併注意基金淨值之變動。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。由本金支付配息之相關資料已揭露於公司網站，投資人可於基金公開說明書或本公司網站查閱。投資人於申購時應謹慎考量。

台新證券投資信託股份有限公司

網址：WWW.TSIT.COM.TW 客服專線：0800-021-666

誠信 承諾 創新 合作

臺北總公司	臺北市德惠街9-1號1樓	電話：(02)2501-3838	傳真：(02)2518-0202
台中分公司	台中市西區英才路530號21樓-3	電話：(04)2302-0858	傳真：(04)2302-0528
高雄分公司	高雄市前鎮區中山二路2號7樓之2	電話：(07)536-2280	傳真：(07)536-6220

實力堅強 倍受肯定

台新投信歷年獲獎無數值得信賴



 台新投信
智慧好夥伴

值得信賴的智慧好夥伴，一路相伴。

 台新投信

 台新金控