



2025Q4展望

獲利亮眼，AI吃下定心丸
降息在即，短債穩健上行

2025Q4展望重點摘要

1

關稅並未拖垮全球景氣

- 全球經濟展望溫和，通膨緩步下滑
- 主要國家關稅底定，台灣差強人意

2

當紅炸子雞: AI+金融+核電

- Q2財報意外強勁，獲利預期上修帶動股市走升
- Q4產業表現差異拉大，AI之外看好金融及核電

3

利率曲線趨陡，短債更受惠

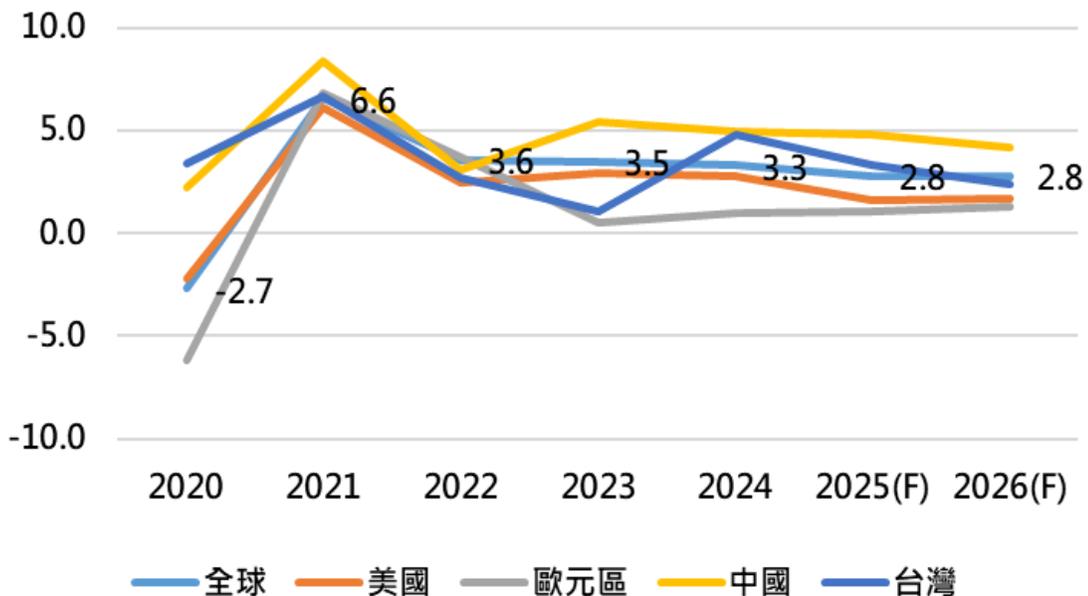
- 美國降息板上定釘，短債利率下降快於長債
- 歐洲維持寬鬆貨幣，對景氣與債市帶來支撐

資料來源：台新投信 · 2025/8

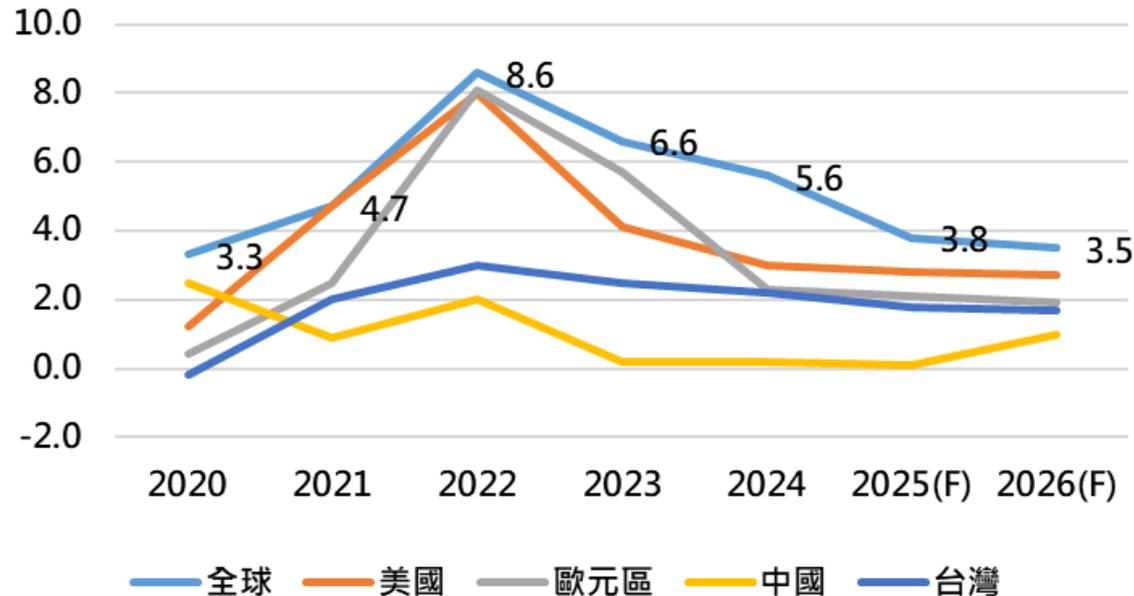
2026年全球經濟溫和成長

- 2025年全球GDP動能走降，但歐元區微幅成長；2026年均相較今年小幅改善。
- 全球CPI緩步下滑，反內捲政策有機會讓中國恢復通膨。

GDP年增率(%)



CPI年增率(%)



資料來源：Bloomberg、台新投信整理 · 2025/8

主要國家關稅底定，台灣差強人意

- 主要國家關稅底定，台灣關稅雖然不甚滿意，但也不差。
- 資通訊、半導體佔出口美國總額約60~70%，半導體關稅才是關鍵。
- 券商預估對台灣GDP影響約0.3%-0.6%。
- 半導體關稅：100%看似很高，但是在美設廠與投資者可能獲免；100%齊頭式稅率，台廠未必沒有競爭力。
- 大型企業有能力投資美國者相對受惠。

單位：(億美元)	2024 對美出口	加徵稅率 (%)	加徵金額	廠商轉嫁 50%	廠商轉嫁 75%
電子零組件	12.2	20	2.4	1.2	0.6
(積體電路)	74.0	0	0.0	0.0	0.0
資通訊產品	158.5	0	0.0	0.0	0.0
(顯+伺+網)	521.0	0	0.0	0.0	0.0
基本金屬及其製品	70.5	50	35.2	17.6	8.8
機械	58.4	20	11.7	5.8	2.9
塑橡膠及其製品	31.8	20	6.4	3.2	1.6
化學品	19.0	20	3.8	1.9	1.0
電機產品	54.1	20	10.8	5.4	2.7
光學及精密儀器	21.1	20	4.2	2.1	1.1
運輸工具	37.1	25	9.3	4.6	2.3
礦產品	3.5	20	0.7	0.4	0.2
紡織品	6.1	20	1.2	0.6	0.3
其他	46.3	20	9.3	4.6	2.3
總計	1113.6	20.7	95.0	47.5	23.8
佔GDP比例			1.2	0.6	0.3

資料來源：永豐投顧，2025/8

美國Q2企業財報意外強勁

- 美國Q2企業EPS年增率達10.48%，大幅高於季初預測的2.83%；扣除7雄有6.57%，也比預期的-0.10%高
- EPS年增率有81.6%打敗預估，大幅高於疫後平均值的78.2%

2025Q2 S&P 500企業EPS表現

2025 EPS Beat, Hit, Miss, Growth Table	Report Count	% Count Reported	% MCap Reported	Relative to Preseason Day@			Relative to Reporting Day			Growth Rate At Start of	
				Beat	Hit*	Miss	Beat	Hit*	Miss	Season@	Current
S&P 500	452	90.4%	83.7%	77.0%	5.1%	17.9%	81.6%	4.2%	14.2%	2.83%	10.48%
Energy	22	95.7%	97.4%	10	3	9	15	1	5	-23.6%	-19.2%
Materials	25	96.2%	97.9%	14	1	10	13	2	10	-6.1%	-3.4%
Industrials	75	96.2%	95.8%	62	6	8	64	4	7	-3.6%	2.2%
Discretionary	42	82.4%	87.1%	30	3	9	30	3	9	-5.2%	3.6%
Staples	28	73.7%	70.4%	23	2	3	24	1	3	-3.5%	-0.2%
Health Care	56	93.3%	96.1%	46	0	10	49	0	7	3.7%	7.8%
Financials	72	98.6%	99.8%	60	3	9	59	3	9	0.5%	13.8%
Technology	50	72.5%	61.3%	45	1	4	46	1	3	16.5%	21.3%
Communications	20	100.0%	100.0%	17	0	3	16	1	3	12.8%	26.5%
Utilities	31	100.0%	100.0%	16	1	14	23	1	7	2.1%	5.0%
Real Estate**	31	100.0%	100.0%	26	3	2	28	2	1	-1.9%	7.6%
ex-Technology	402	93.3%	94.1%	304	22	77	321	18	61	-0.65%	7.68%
ex-Financial	380	89.0%	83.3%	289	20	72	308	18	61	3.38%	9.72%
ex-Magnificent 7	443	89.9%	81.9%	343	22	81	361	18	64	-0.10%	6.57%

資料來源：Bloomberg · 2025/8/13

美國科技業仍是當紅炸子雞

- 美股Q2營利率15.73%，低於季初預測的15.80%；扣除科技為12.19%，也比預期的13.34%低
- 科技業是少數高於季初預估與去年同期水準的產業。

2025Q2 S&P 500企業營利率

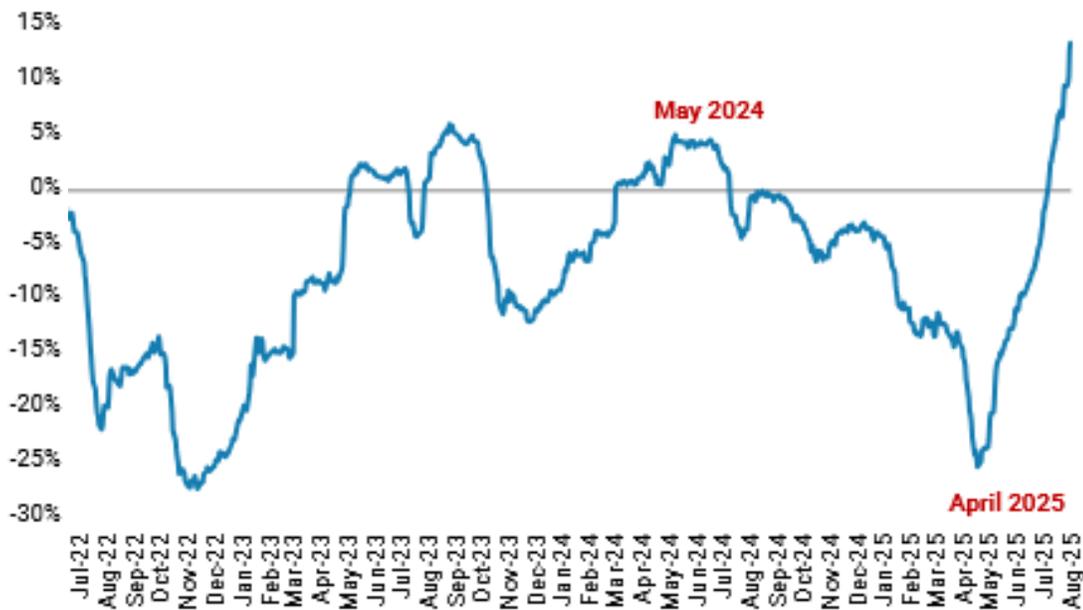
2025 Margin Beat, Hit, Miss Y-O-Y Table	Net Income Margin			Operating Margin			Net Income Margin			Operating Margin		
	Beat	Hit*	Miss	Beat	Hit*	Miss	At Start of Season@		At Start of Season@		2025	2025
							2024	2025	2024	2025		
Net Income/Operating	66.8%	14.3%	18.8%	49.4%	6.0%	44.5%	13.09%	12.95%	13.40%	14.98%	15.80%	15.73%
Energy	12	2	6	11	0	11	9.12%	7.74%	7.74%	12.76%	12.17%	11.64%
Materials	11	4	10	13	2	10	11.26%	10.32%	10.32%	16.07%	16.33%	15.90%
Industrials	52	13	10	42	6	27	11.26%	10.88%	11.13%	14.88%	14.86%	14.68%
Consumer Discretionary	23	9	9	14	3	24	9.51%	8.86%	9.50%	12.14%	11.55%	11.83%
Consumer Staples	21	4	3	16	0	12	6.56%	6.22%	6.42%	8.79%	8.67%	8.87%
Health Care	40	5	11	29	3	24	8.32%	7.99%	8.06%	10.64%	10.39%	10.15%
Financials	50	7	13	NA	NA	NA	19.66%	18.99%	20.21%	NA	NA	NA
Information Technology	38	7	5	27	5	18	25.55%	25.40%	25.81%	31.30%	31.47%	31.90%
Communication Services	13	1	5	14	2	4	19.27%	20.41%	21.78%	20.21%	27.10%	26.92%
Utilities	23	1	7	6	0	25	13.78%	13.36%	12.90%	19.80%	23.65%	20.61%
Real Estate	15	11	5	NA	NA	NA	35.31%	33.24%	34.83%	NA	NA	NA
ex-Energy	286	62	78	161	21	144	6.61%	13.33%	13.82%	15.20%	16.12%	16.09%
ex-Technology	260	57	79	145	16	137	24.39%	11.29%	11.75%	12.78%	13.34%	13.19%
Ex-Financial	248	57	71	NA	NA	NA	23.57%	12.06%	12.41%	NA	NA	NA

資料來源：Bloomberg · 2025/8/13

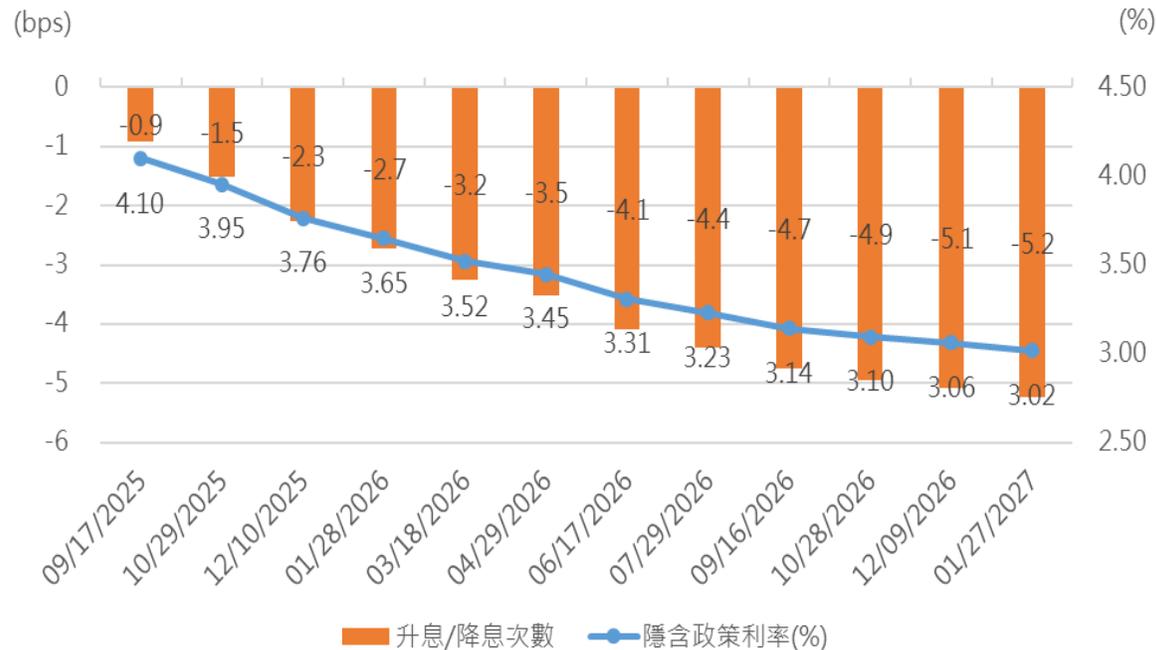
獲利上修+降息預期，指數仍有高點可期

■ 美國企業獲利修正廣度(衡量分析師上修與下修預估盈餘的比例差距)明顯改善，加上市場預期聯準會將持續降息，未來指數仍有高點可期，惟上檔空間較有限，個股及產業表現差異可望拉大。

S&P 500企業獲利修正廣度呈V型復甦



聯準會政策利率預估



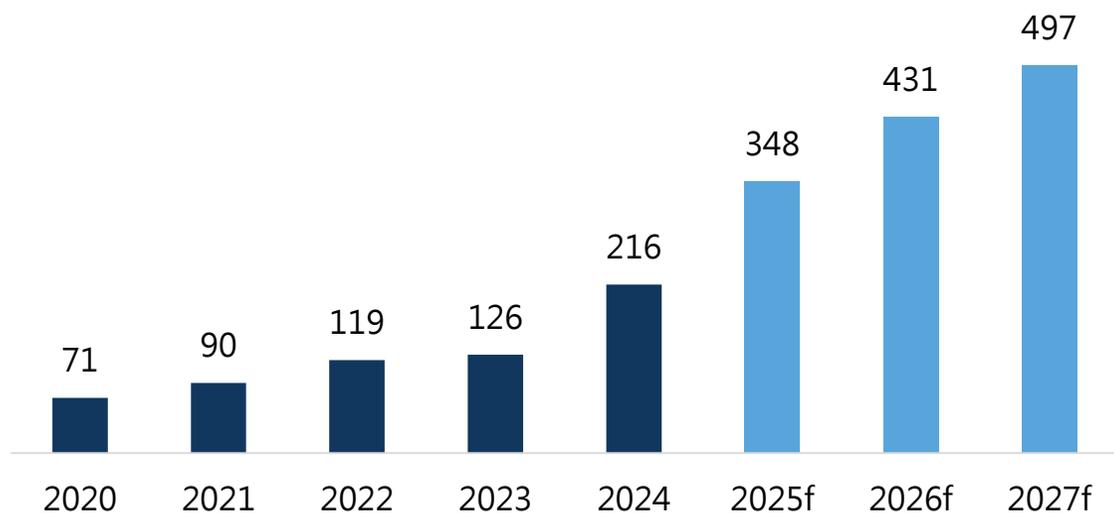
資料來源：(左)MS · 2025/8；(右)Bloomberg、台新投信整理 · 2025/8

美國成長主題：AI+金融+核能電力

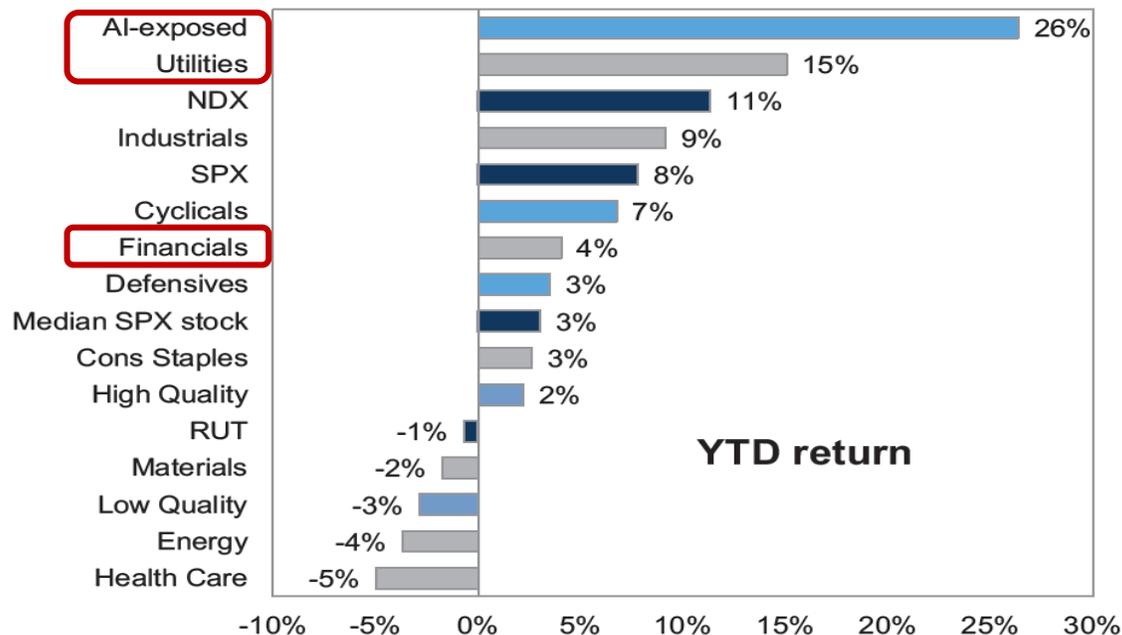
■ 美國四大CSP廠展望依舊樂觀，今年以來AI相關族群表現持續領先大盤，後市仍看好AI的成長性，且關注受益於放寬管制的金融股，及核能電力、國防等相關類股，全面掌握企業獲利動能回升下的成長主題。

美國四大CSP廠預估資本支出

AWS+Microsoft+Google+Meta



S&P 500各類型股票年至今表現

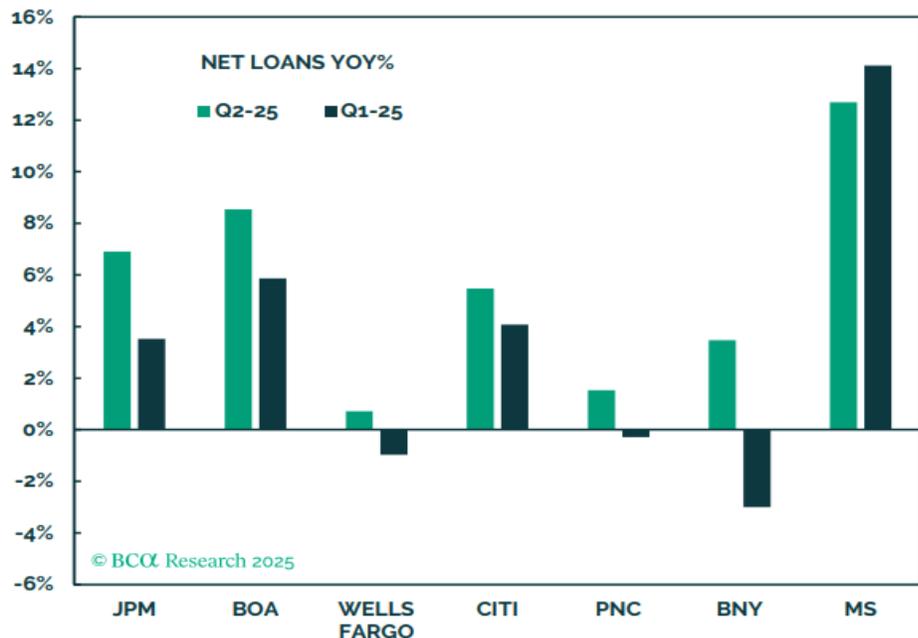


資料來源：GS、台新投信整理，2025/8【上述個股僅供舉例，未有推薦之意，亦不代表必然之投資，實際投資需視當時市場情況而定】

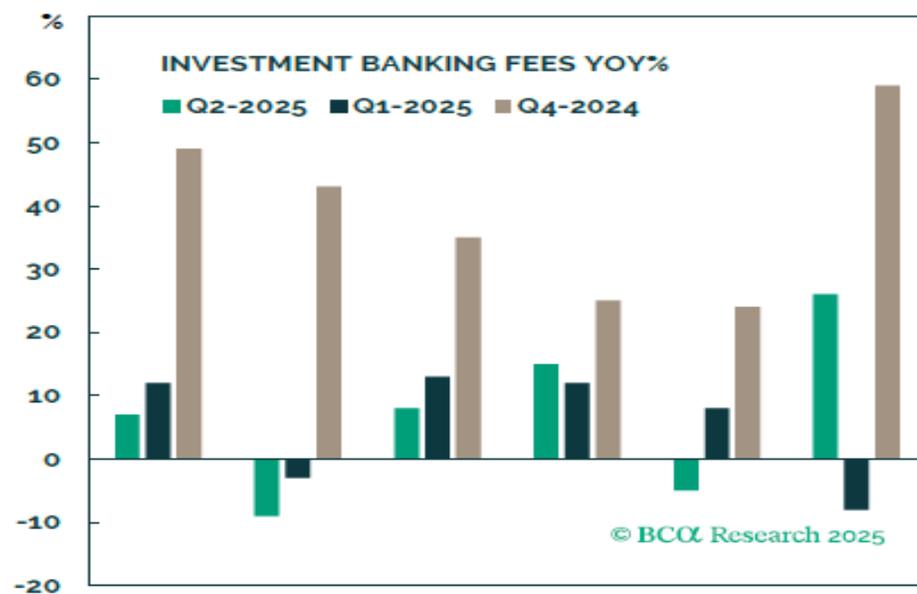
金融業穩定向上，政策鬆綁有利後市

■ 美國銀行業Q225獲利表現穩健，貸款溫和增長且持續改善、政府監管持續放寬，及資本市場反彈、公司併購與IPO活絡，對投行業務也帶來明顯挹注。

美國銀行業貸款成長率



美國投資銀行業務成長率

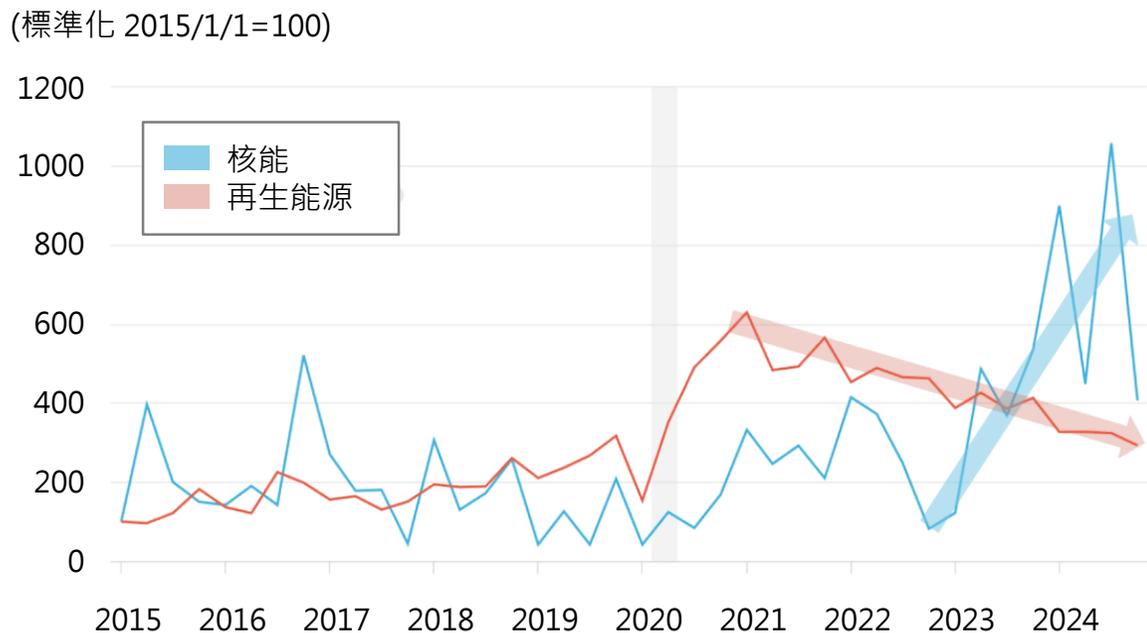


資料來源：BCA · 2025/8【上述個股僅供舉例，未有推薦之意，亦不代表必然之投資，實際投資需視當時市場情況而定】

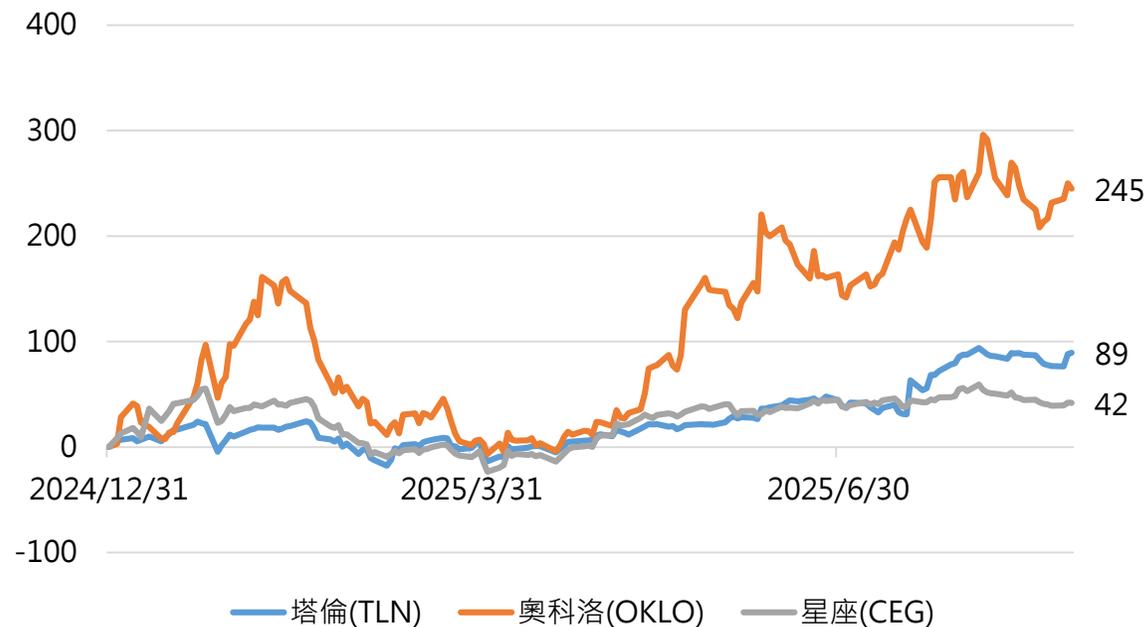
AI成吃電怪獸，核能改寫電力版圖

■ AI與資料中心推升能源需求，科技業急尋穩定電力，包括Amazon、Microsoft、Meta、Google等超大型資料中心營運商陸續簽訂核能購電協議，核電穩定與低碳的特性，正改寫全球電力版圖。

S&P 500電話會議關鍵字提及次數

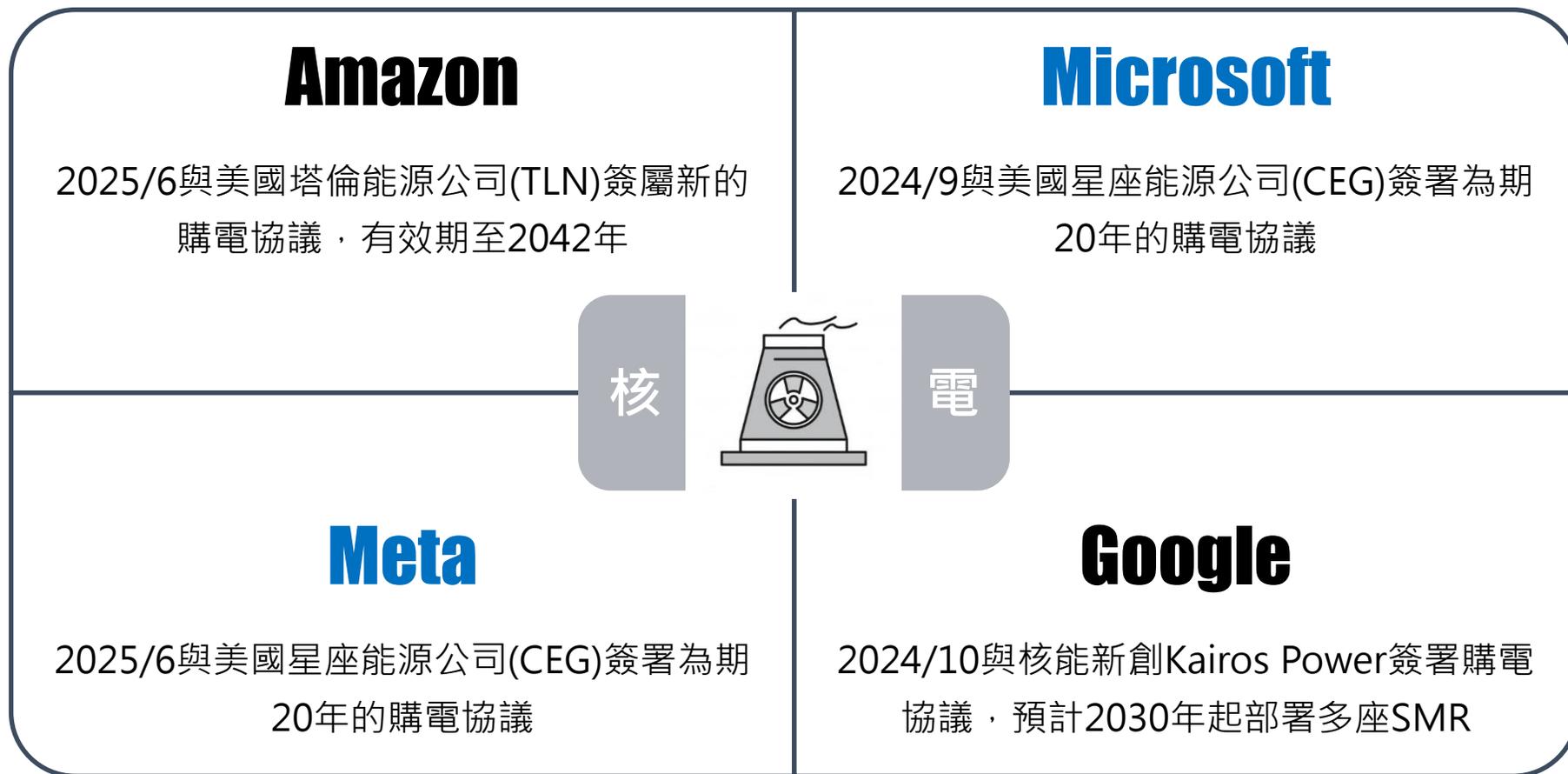


美國相關核電廠今年股價表現(%)



資料來源：(左)M平方·2025/6/9；(右)Bloomberg、台新投信整理·2025/8/27【上述個股僅供舉例，未有推薦之意，亦不代表必然之投資，實際投資需視當時市場情況而定】

算力即電力，科技巨頭紛紛擁核自重

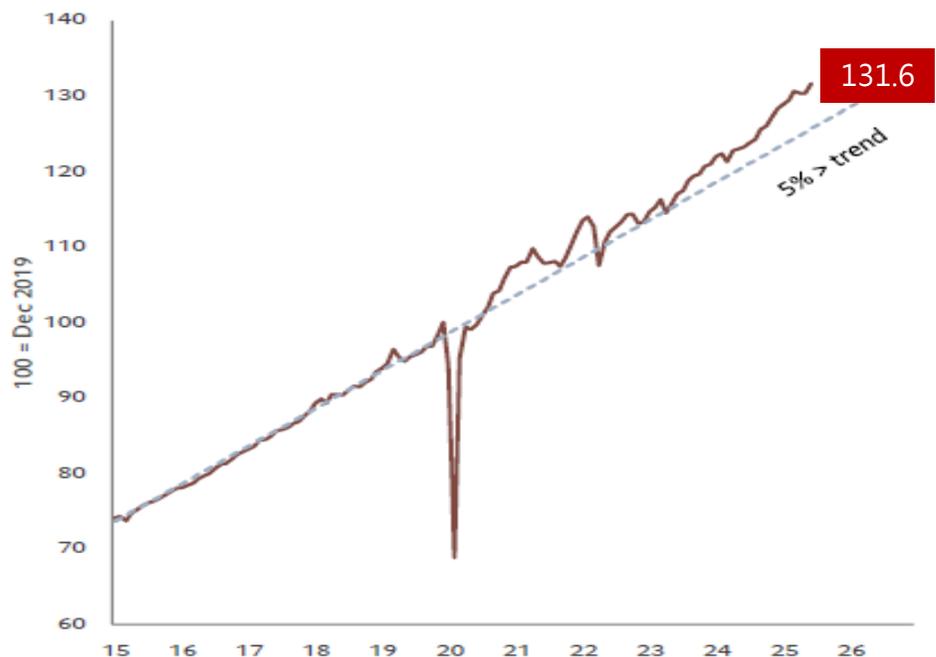


資料來源：Amazon、Microsoft、Meta、Google、台新投信整理，2025/8【上述個股僅供舉例，未有推薦之意，亦不代表必然之投資，實際投資需視當時市場情況而定】

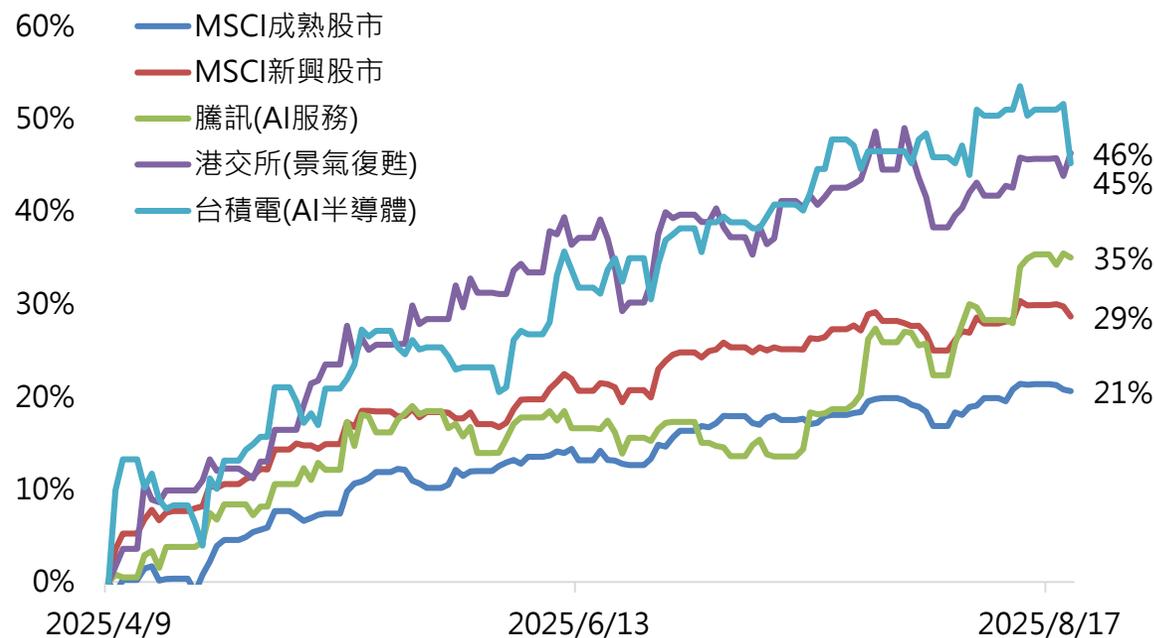
亞洲成長主題：中國景氣復甦 + AI供應鏈

- 中國自全球金融危機以來首次採取寬鬆立場，並積極推動「反內卷」以解決產能過剩問題，有助推動景氣與股市走升。
- AI主題正在擴大，亞洲機會不可錯過，中國消費科技的翻轉及台灣半導體需求大爆發，成為此波AI浪潮的受惠者。

中國工業生產動能改善



亞洲成長主題表現亮眼



資料來源：(左)瑞士百達資產管理 · 2025/8；(右)Bloomberg、台新投信整理 · 2025/8/19 【上述個股僅供舉例，未有推薦之意，亦不代表必然之投資，實際投資需視當時市場情況而定】

台灣先進晶片製程產能吃緊

目前5奈米、3奈米、2奈米與A16需求都非常強勁，所有先進製程產能都很緊，且CoWoS也破除市場疑慮，台廠正努力滿足客戶需求縮小供給缺口。

台積電晶片製造里程碑



資料來源：台積電 · 2025/8 【上述個股僅供舉例，未有推薦之意，亦不代表必然之投資，實際投資需視當時市場情況而定】

台灣優勢產業打造護國山群

■ 台灣在全球供應鏈扮演關鍵地位，產業優勢鮮明，未來不僅是在AI半導體，AI基礎建設、人形機器人、低軌道衛星可望成為新護國山群。

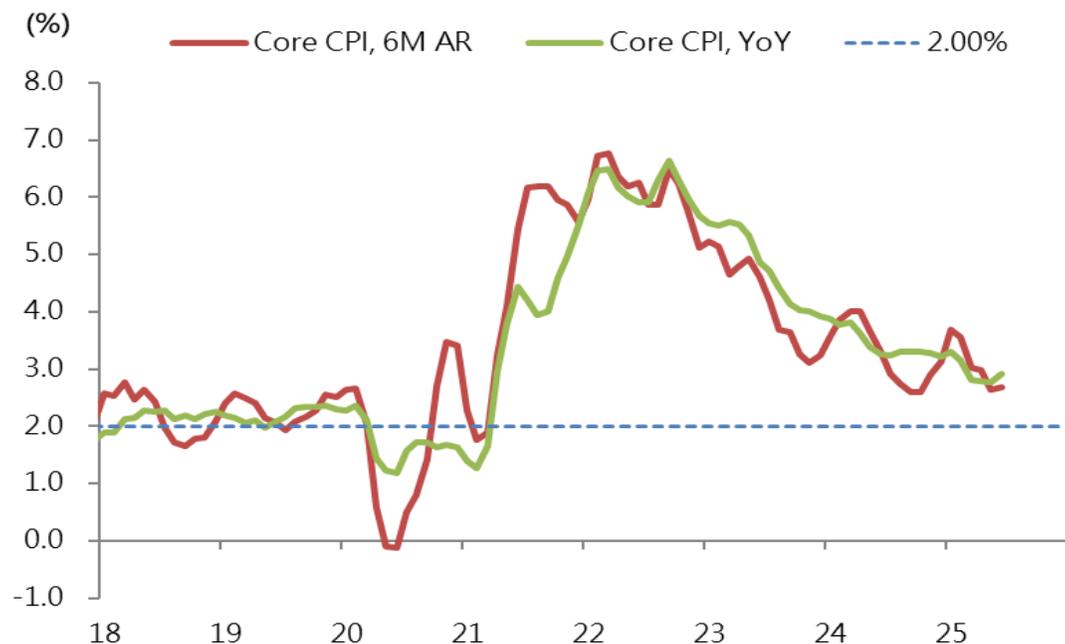


資料來源：MIC、TRI、台新投信整理，2024

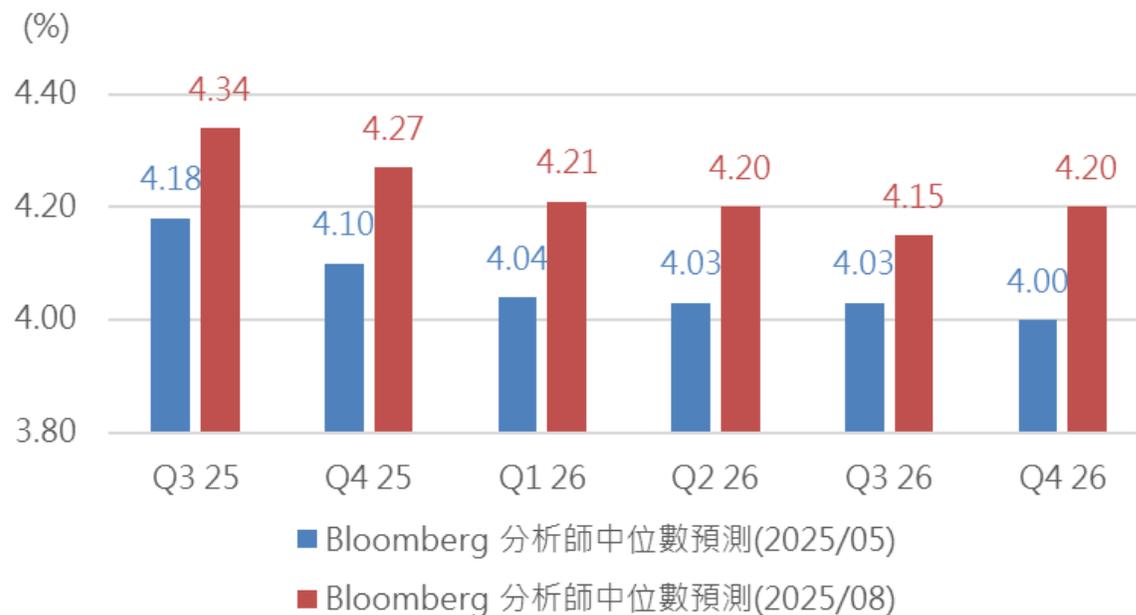
美國長債利率欲跌不易

- 儘管市場認為美國降息已是板上定釘，但通脹數據仍持續高於2.0%，顯示關稅轉嫁的擔憂並未消除；加上歐洲經濟復甦、日本高通脹、中國反內捲，美國長債利率欲跌不易。

美國CPI年增率



美國10年公債利率預估



資料來源：Bloomberg、台新投信整理，2025/8

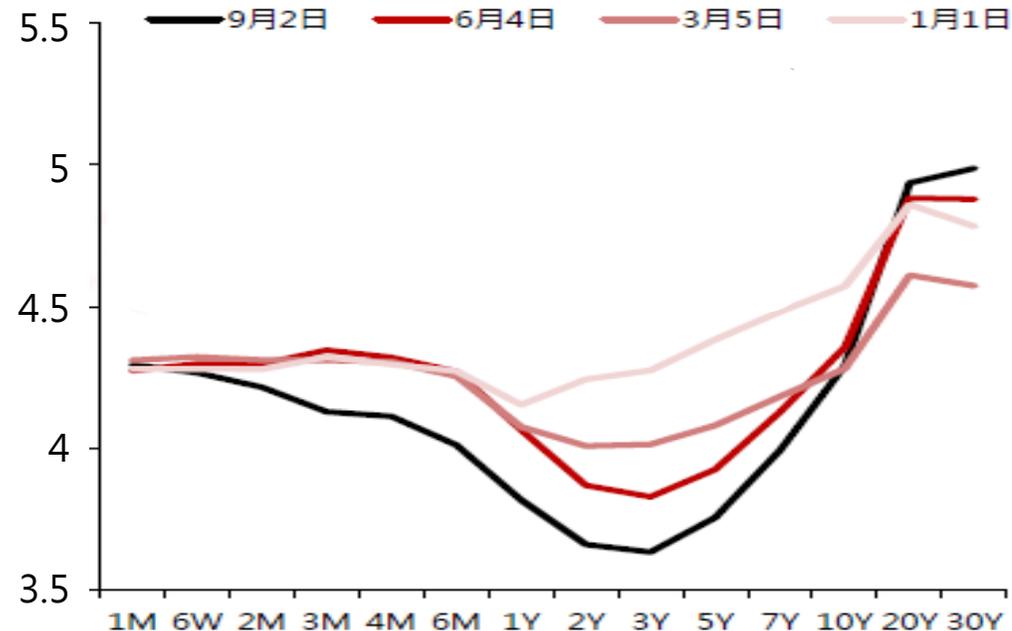
美國短債利率下降快於長債

■ 美國短債利率反映降息預期，今年以來下降幅度大於長債，利率曲線趨陡有利於短債價格表現。

美國公債利率變動

	近1月	近1季	年至今
美國10年公債利率	-24bps	-43bps	-53bps
美國2年公債利率	-28bps	-53bps	-76bps
10年-2年利差	+3bps	+10bps	+23bps

美國公債利率曲線

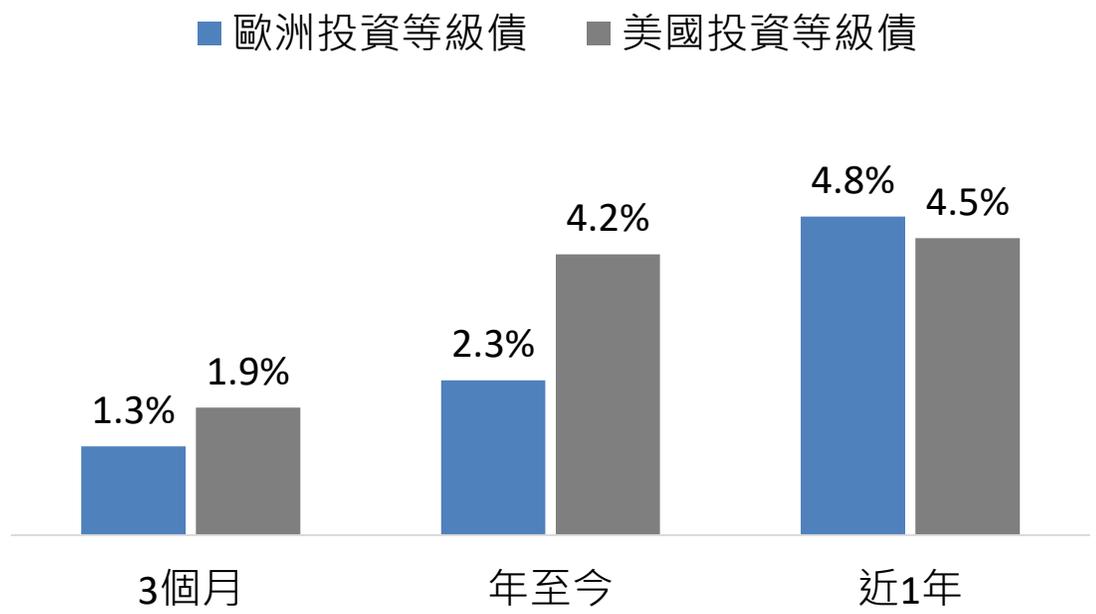


資料來源：Bloomberg、台新投顧整理，2025/9

美國投資級債迎頭趕上，歐洲表現持穩

■ 美國勞動數據下修加深市場對降息的期待，歐洲央行連續降息對景氣復甦帶來支撐，皆有利於投資級債利差持續收斂。

投資級債報酬率



美國公債利率曲線

	歐洲投資級債	美國投資級債
1年報酬率	4.8%	4.5%
1年波動度	2.5%	5.1%
報酬/波動	1.9	0.9

資料來源：Bloomberg、台新投顧整理，2025/7/31

2025Q4推薦基金

RR4

台新美日台半導體基金
台新主流基金

1. 掌握AI趨勢核心 – 半導體
2. 台灣坐擁AI護國群山

RR3

台新收益領航多重資產基金
(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券
且配息來源可能為本金)

1. 股/債/另類資產一次囊括
2. 掌握美國與亞洲成長主題

RR2

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，
配息來源可能為本金且並無保證收益及配息)

1. 聚焦短天期之美歐公司債
2. 投資級債搭上降息順風車

資料來源：台新投信，2025/8。本公司參酌投信投顧公會之「基金風險報酬等級分類標準」編制基金風險報酬等級，該分類標準係計算過去5年基金淨值波動度標準差，以標準差區間予以分類等級，分類為RR1-RR5五級，數字越大代表風險越高。惟此等級分類係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險(如：基金計價幣別匯率風險、投資標的產業風險、信用風險、利率風險、流動性風險等)，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金個別之風險。

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。基金配息不代表基金實際報酬，且過去配息不代表未來配息；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。



網址：WWW.TSIT.COM.TW 客服專線：0800-021-666

台北總公司：台北市中山區南京東路二段167號2樓之1

台中分公司：台中市西區英才路530號21樓-3

高雄分公司：高雄市前鎮區中山二路2號7樓之2

電話：(02)2501-3838 傳真：(02)2518-0202

電話：(04)2302-0858 傳真：(04)2302-0528

電話：(07)536-2280 傳真：(07)536-6220