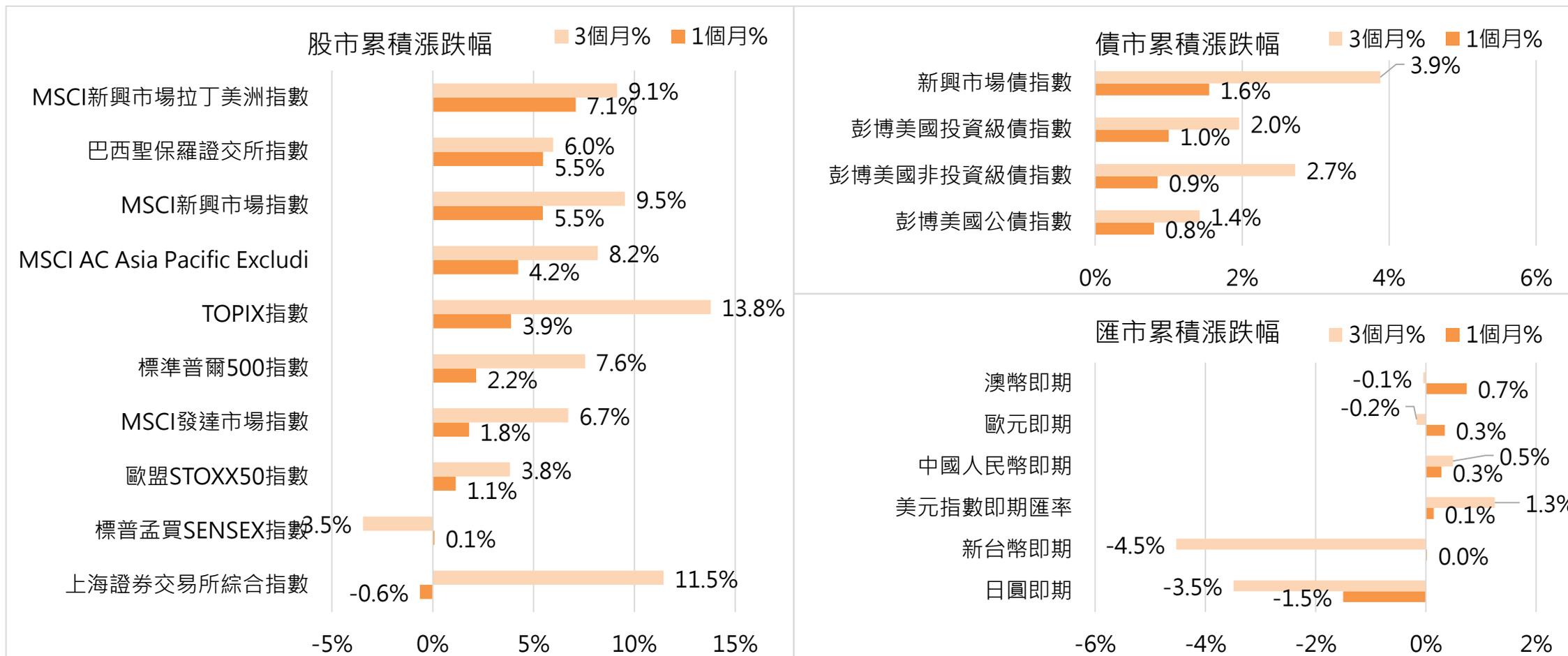


# 王道市場洞悉 O-Insight

Oct. 2025

# 全球金融市場表現

1. 9/18 FOMC降息一碼至4% ~4.25%，根據點陣圖年底前還有兩碼的降息空間。
2. 中長期美股展望持續偏上，主因企業盈餘持續成長以及降息將提升股市評價。



# 央行大事紀

	2025年10月	2025年11月	2025年12月
美國	10/30 FOMC利率會議		12/11 FOMC利率會議
歐洲	10/30 歐洲央行利率會議		12/18 歐洲央行利率會議
		11/6 英國央行利率會議	12/18 英國央行利率會議
日本	10/30 日本央行利率會議		12/19 日本央行利率會議
其他市場		11/4 澳洲央行利率會議	12/9 澳洲央行利率會議

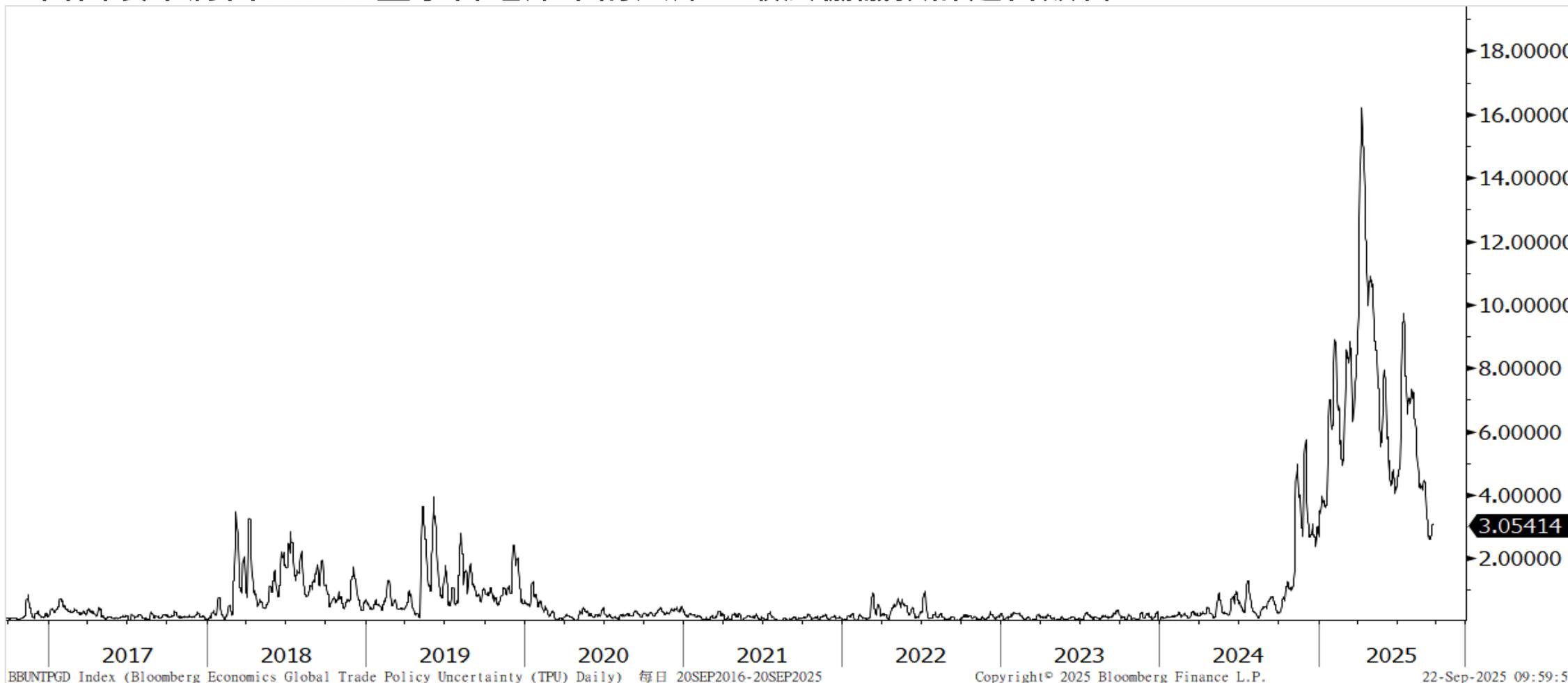
# 總結

市場	展望
總體經濟	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ 整體市場氣氛趨於積極樂觀，不確定性降低，市場風險胃納提高。美國近期景氣的重災區集中在就業市場，其他部門受影響有限。關稅引起的通膨上揚可能是短期現象，且目前尚不明顯。家庭財富回穩，零售消費表現穩健，<b>衰退風險偏低(我們基本上界定本次降息為非衰退之降息)</b>。</li></ul>
利率與債市	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ 9/18 FOMC降息一碼至 4% ~4.25%，根據點陣圖<b>年底前還有兩碼的降息空間</b>，2026及2027年則預估分別再各降一碼後停止，但2026年我們預估最終實際降息幅度可能更多。</li><li>➤ FOMC聲明指出就業下行風險升高，通膨與失業風險平衡已變，主席Powell表示本波的降息具風險管理性質，以應對就業市場風險。</li><li>➤ 今年以來債市表現穩健，<b>新興債YTD報酬達+9.0%</b>，<b>非投資級債YTD+7.3%</b>。</li></ul>
股市	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ <b>非衰退的降息對於股市相對有利</b>。中長期美股展望<b>持續偏上</b>，主因企業盈餘持續成長以及降息將提升股市評價。</li><li>➤ <b>台股中長期繼續看好</b>，主因權值股受到關稅豁免，AI相關需求殷切及營運穩健，繼續推升大盤。</li><li>➤ <b>日股中長期亦看好</b>，受惠於國家及產業關稅較低及企業盈餘趨勢良好，巴菲特也持續加碼日股。</li></ul>
匯市	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ 美元未來幾個月雖然處於在降息的風頭浪尖，但除非後續景氣疲弱或利率降幅多於預期，否則仍<b>預期中長期美元匯價將保持穩定</b>，主因: (1)美國景氣展望並未弱於其他已開發國家(2)美元必須穩定才有利於美債持續順利融資。台幣對美元匯價將趨於動態穩定。</li></ul>
商品	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ 金價在實質利率走低下，中長期持續看好。油價漲跌空間不大。</li></ul>



# 全球經貿不確定性降低 中美元首通話進一步緩和局勢

川普大贊與習近平的通話成果，宣布雙方元首後續將互訪。  
白宮表示將占TikTok董事會七席中的六席，最終協議預計近日簽署。





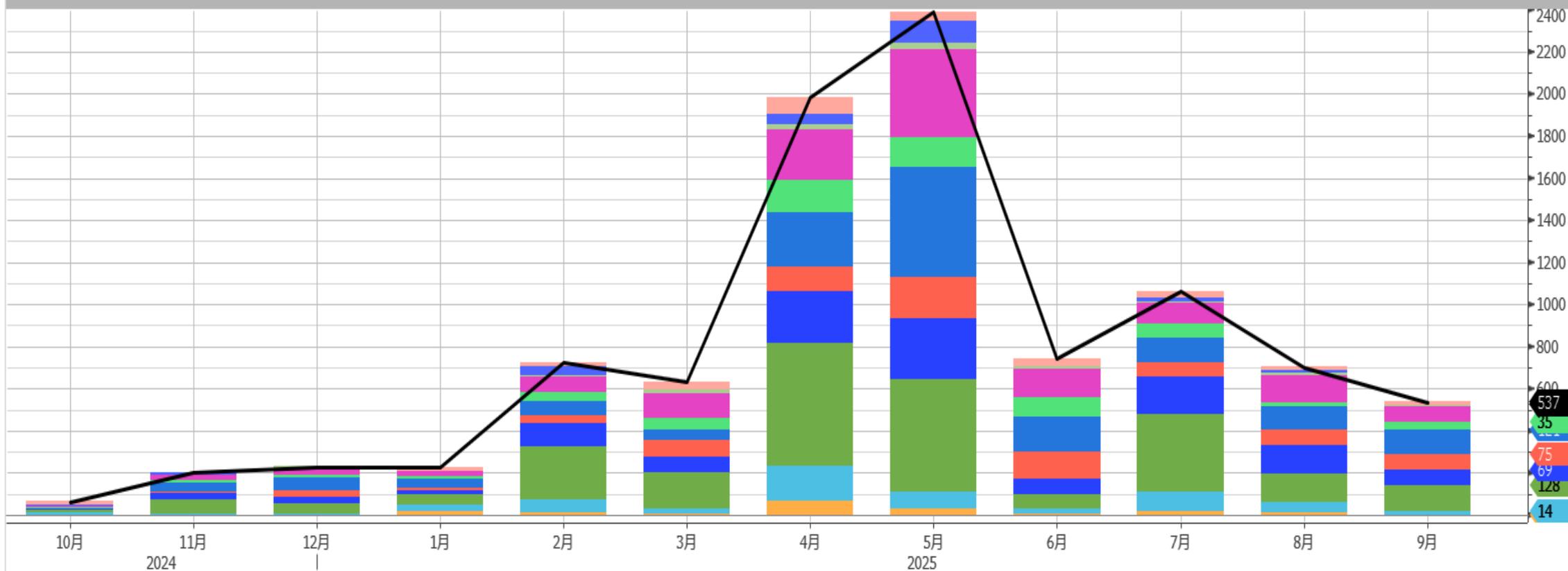
# 對關稅擔憂漸淡化 S&P500企業提及關稅次數減少

### AI-Identified Mentions of Tariffs in S&P 500 Transcripts (Count)

Total

Bloomberg DS AI-Powered T

■ Total 537 ■ Energy 1 ■ Materials 14 ■ Industrials 128 ■ Consumer Discretionary 69 ■ Consumer Staples 75 ■ Health Care 121 ■ Financials 35 ■ Information Technology 83 ■ Communication Services 2 ■ Utilities 0  
 ■ Real Estate 9



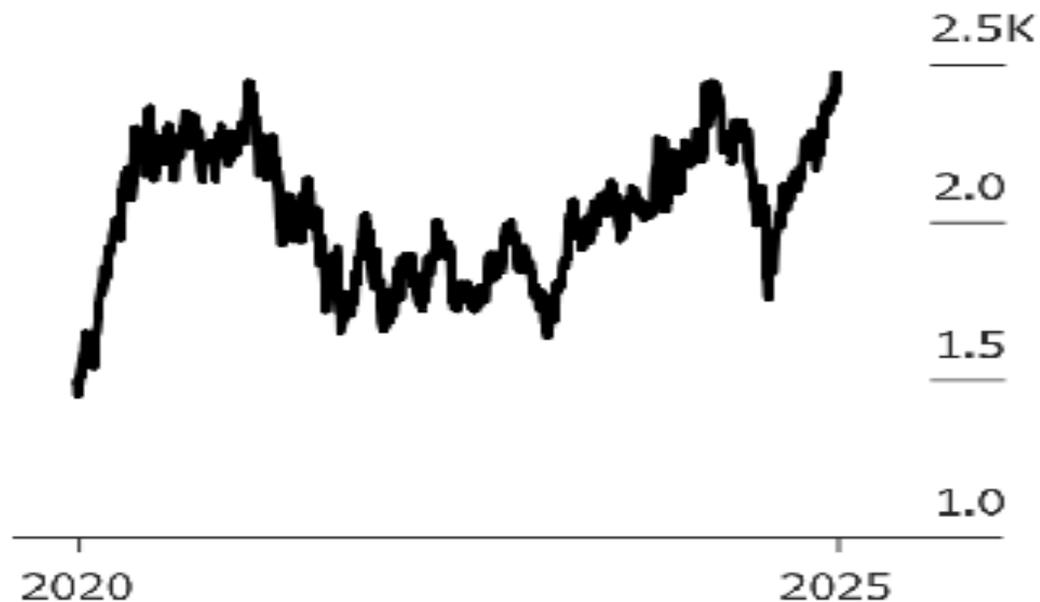


# 市場風險胃納提高

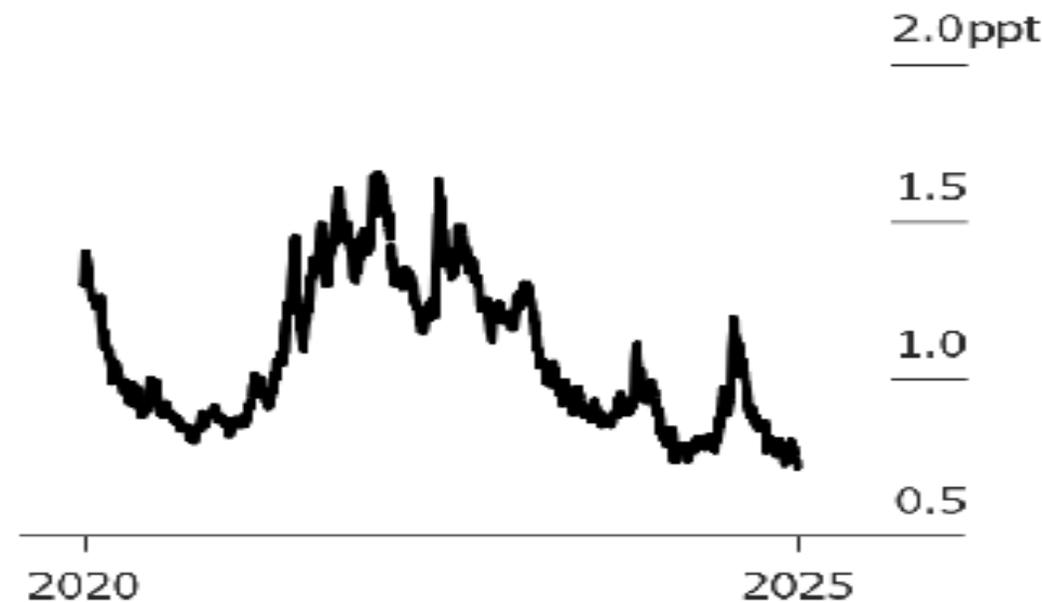
## Risk Appetite Growing

Stocks hit new high while debt risk premiums shrink to multi-decade low

### Russell 2000



### Credit Spreads for IG bonds



Source: Bloomberg

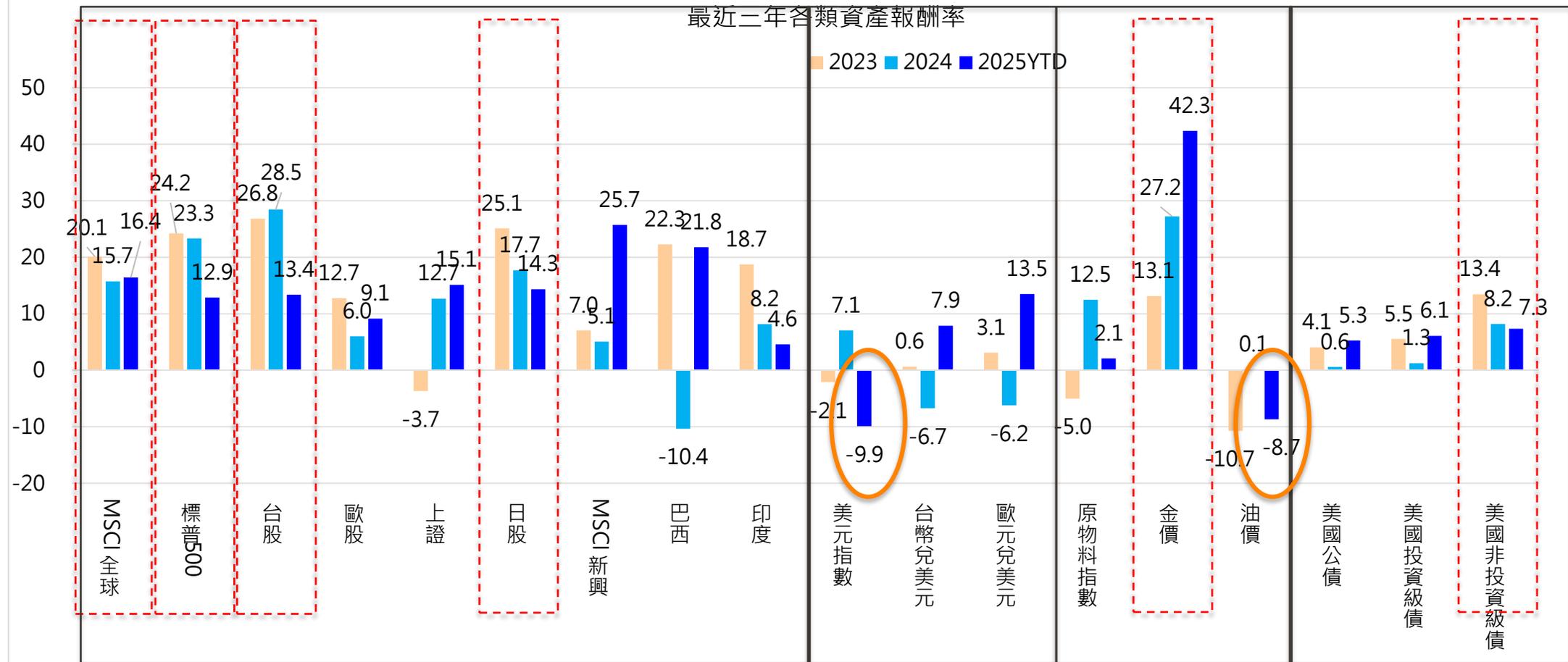
Bloomberg



# 過去三年 美台日股市 黃金 非投資級債 表現相對亮眼

主要反應市場風險胃納改善 推升風險性資產 加上總經面的通膨偏高及降息行動支持金價持續走揚  
今年以來(As of 2025/9/25) 除美元及油價下跌 各類資產大多普遍走揚

最近三年各類資產報酬率



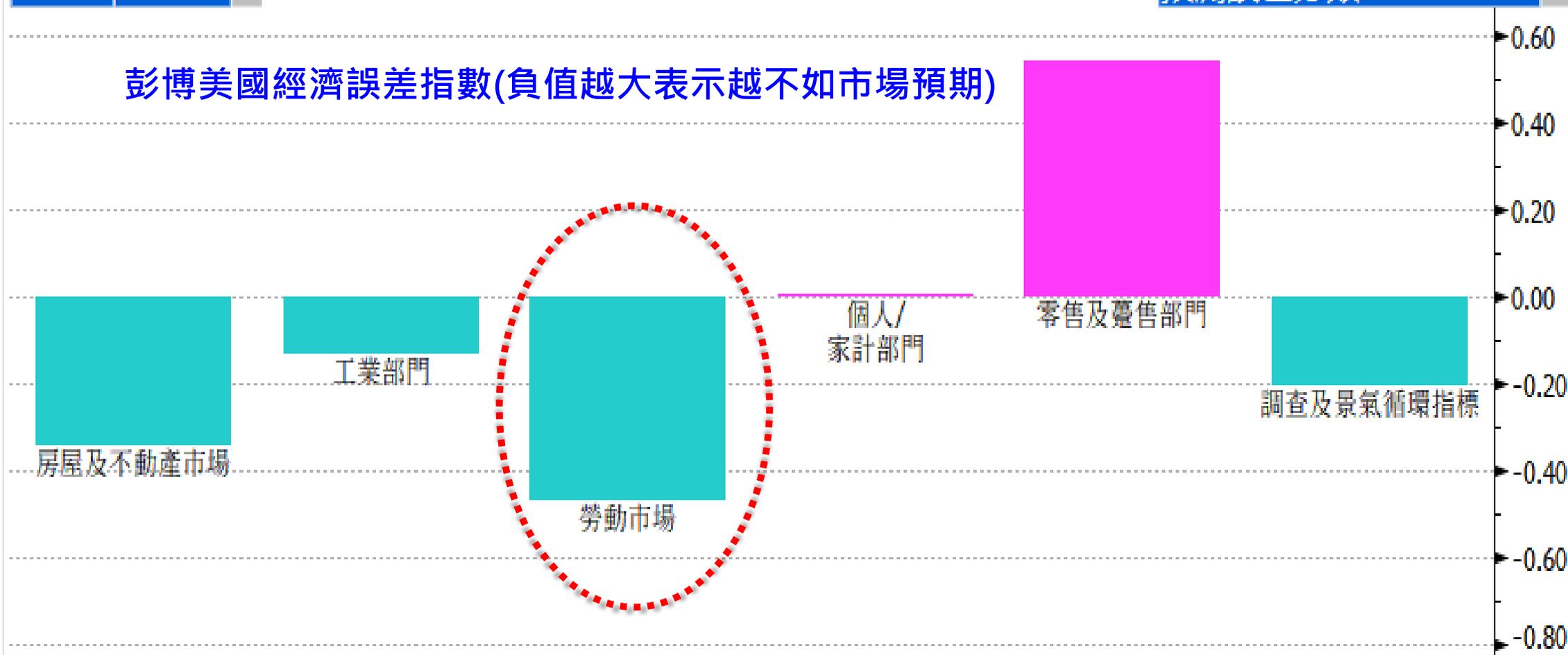


# 本次美國景氣重災區出現在就業市場 其他相對平穩

24-Sep-2025 📅

預測誤差分類

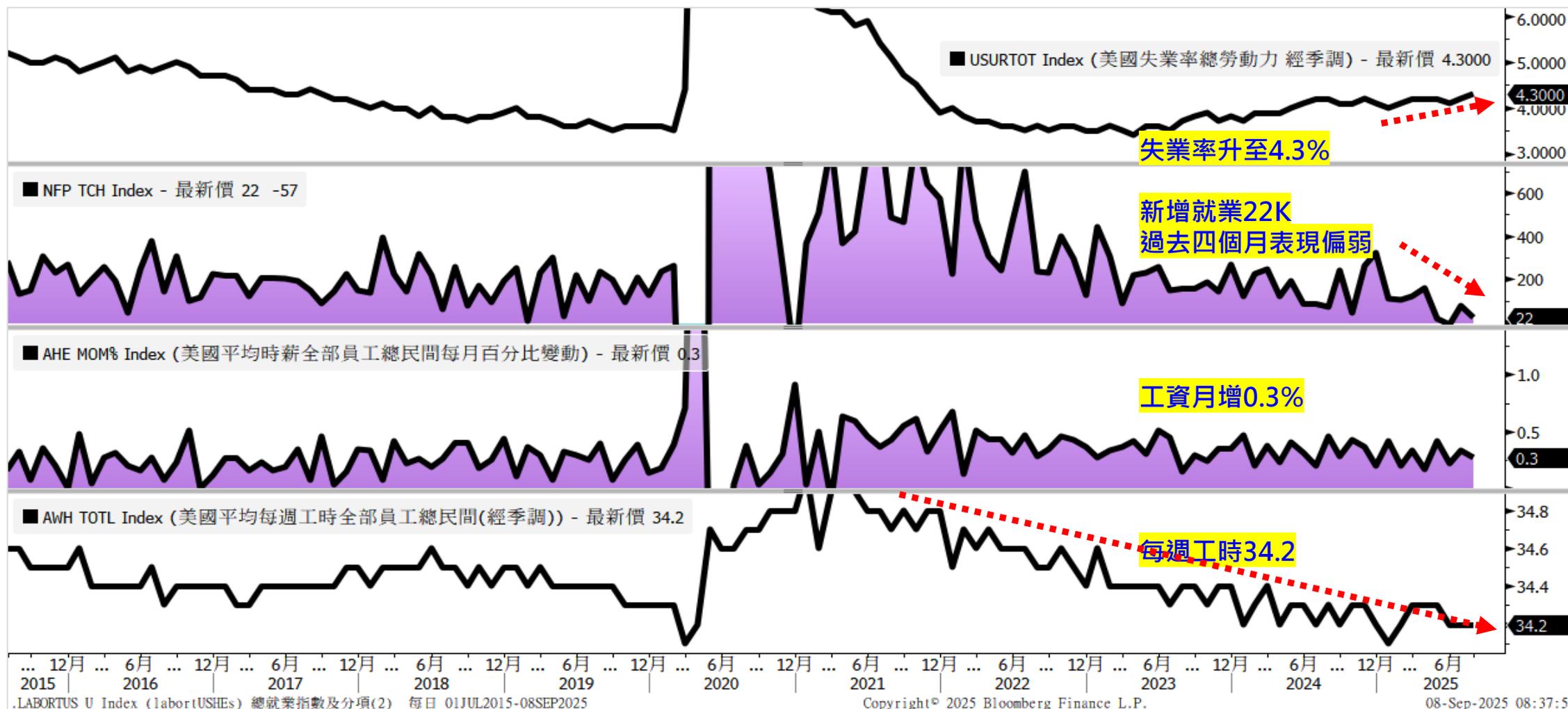
彭博美國經濟誤差指數(負值越大表示越不如市場預期)





# 就業趨緩 新增非農就業僅2.2萬人 失業率增至4.3%

5~8月NFP分別為19,-13,79,22千人 目前要每月11萬的增加就業才可以維持失業率在4.3%





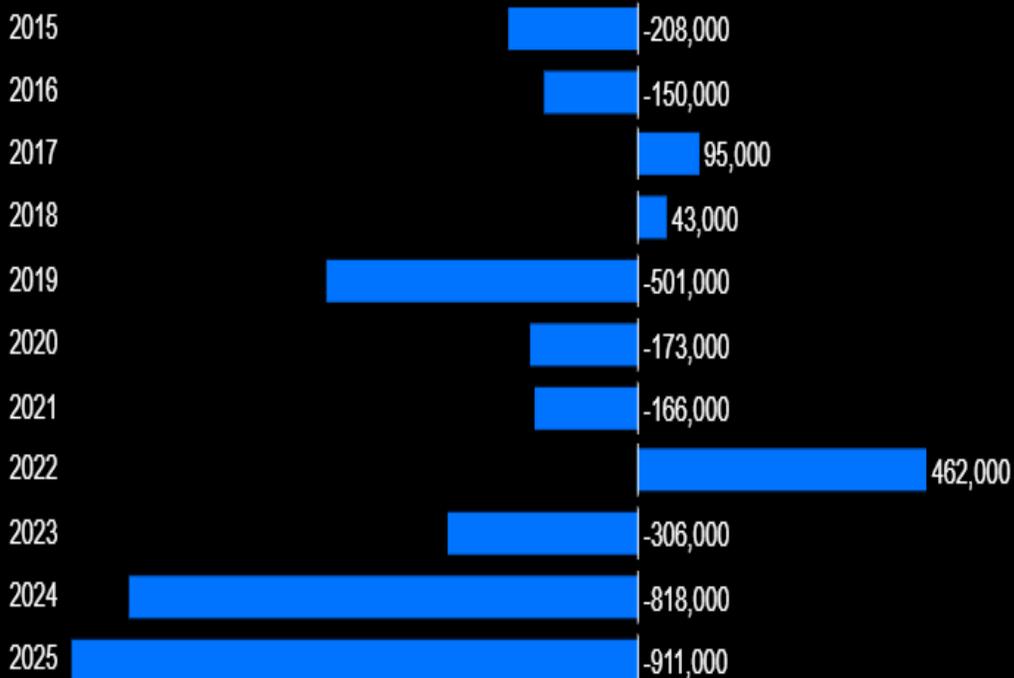
# 勞工統計局又大幅下修去年就業數 鞏固降息必要性

去年月均數由+14.7萬降至+7.1萬 下修後數據更加疲弱 提高較低利率水準的必要性

## Massive US Payrolls Benchmark Revisions in Past Few Years

Latest BLS adjustment reduced March 2025 payrolls count by 911,000

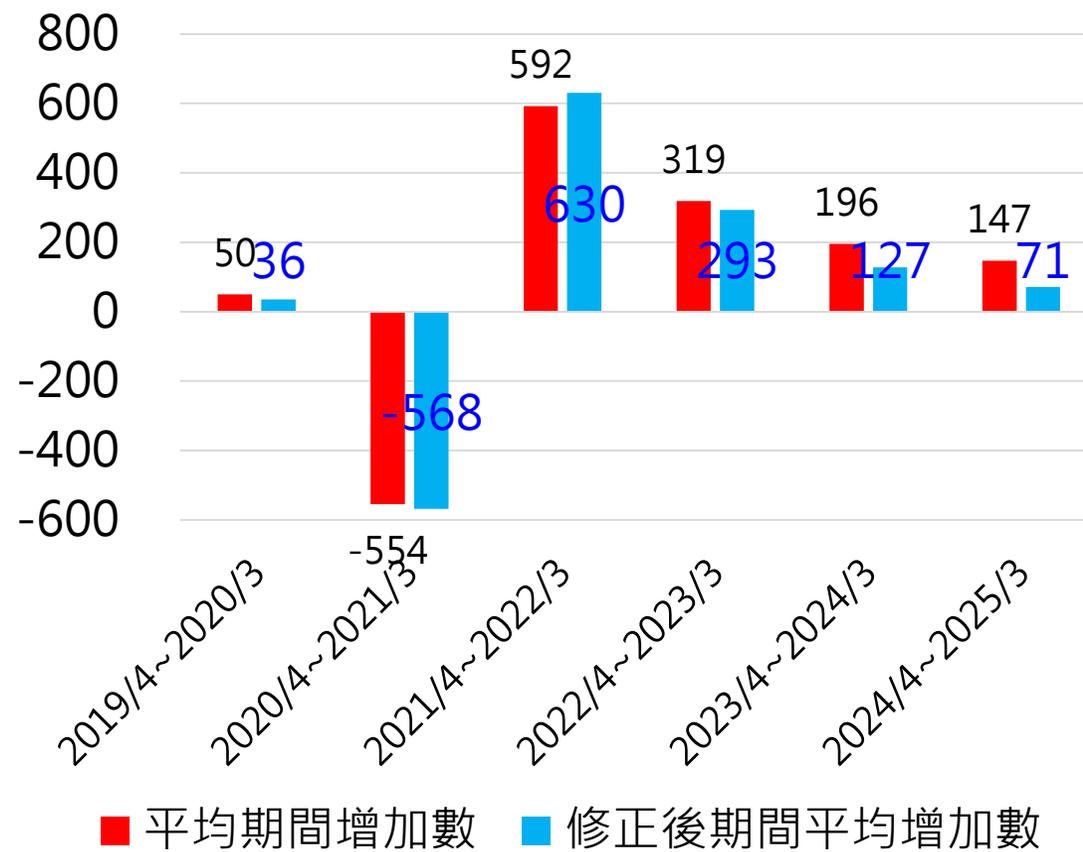
Year Preliminary benchmark payrolls revision for March of that year



Source: Bureau of Labor Statistics data compiled by Bloomberg

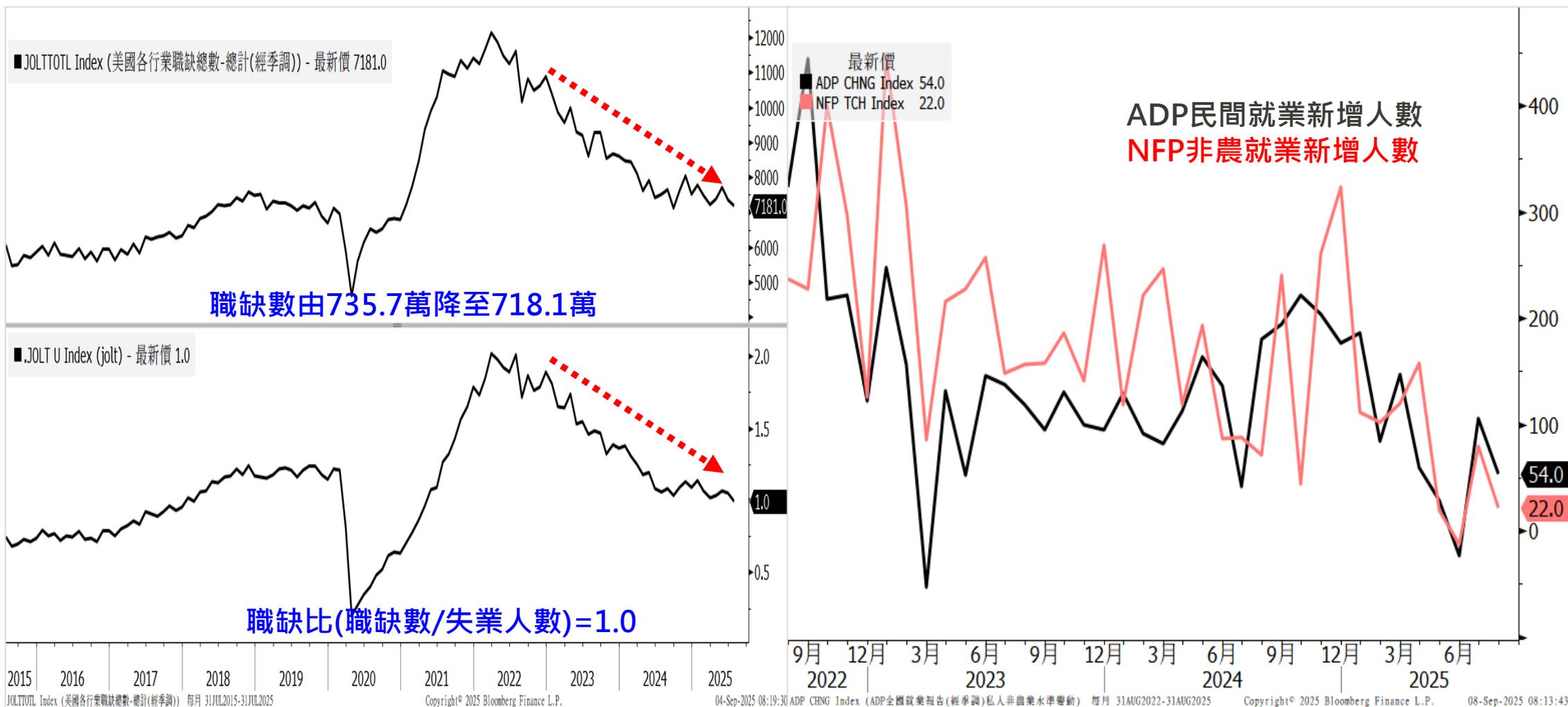
Bloomberg

## 就業數據修正前後



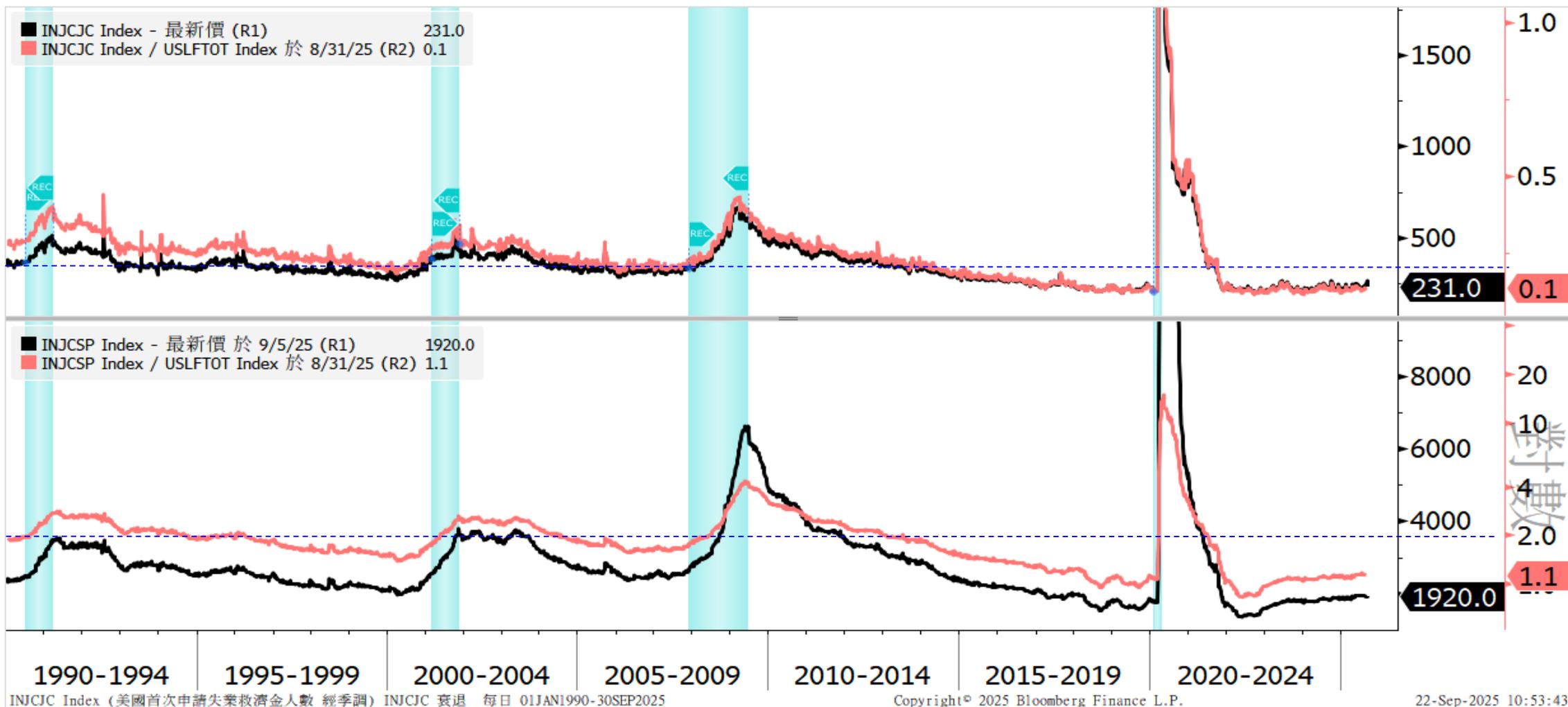


# 職缺顯著減少 雇用需求減緩 ADP就業下滑至5.4萬人





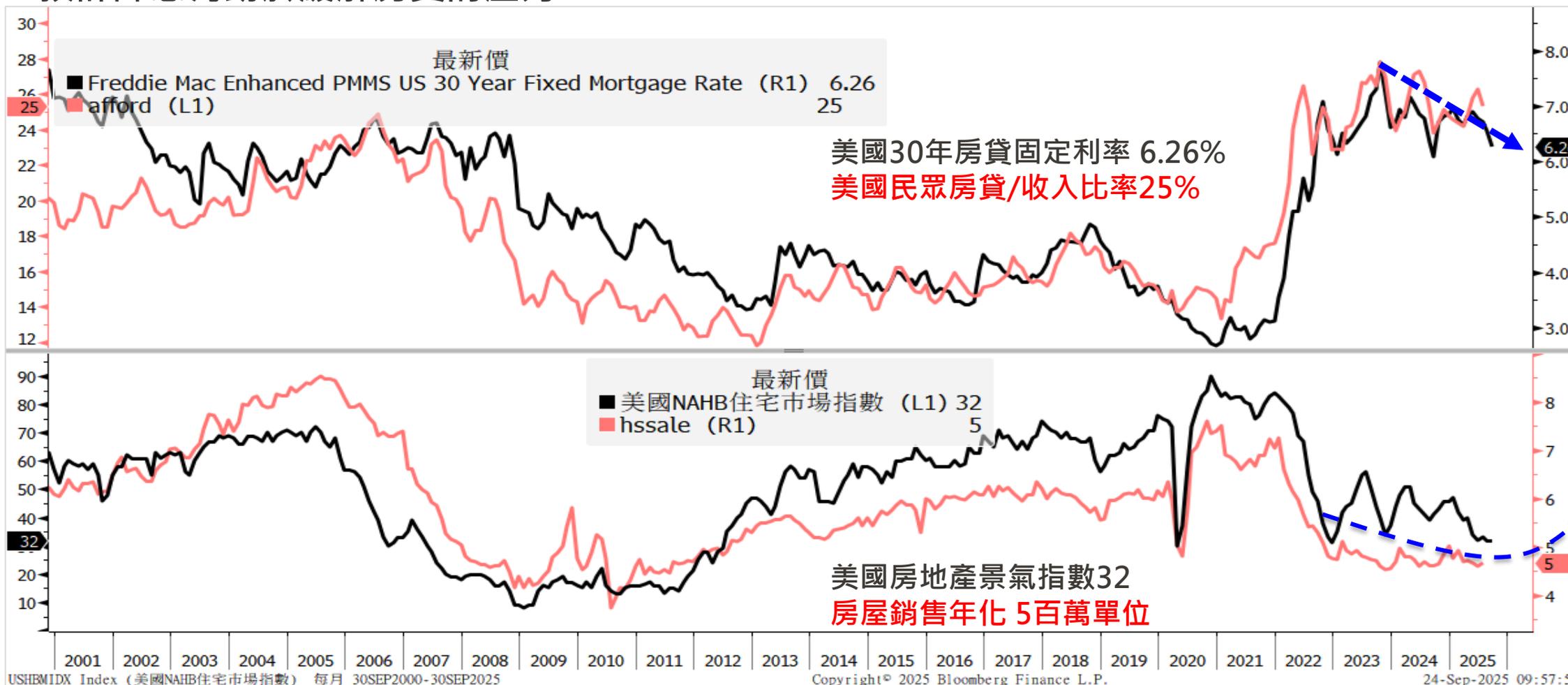
# 請領失業金人數處於偏低水準 且距衰退仍有相當距離





# 降息有利於緩解房貸負擔 預期偏有利於房市

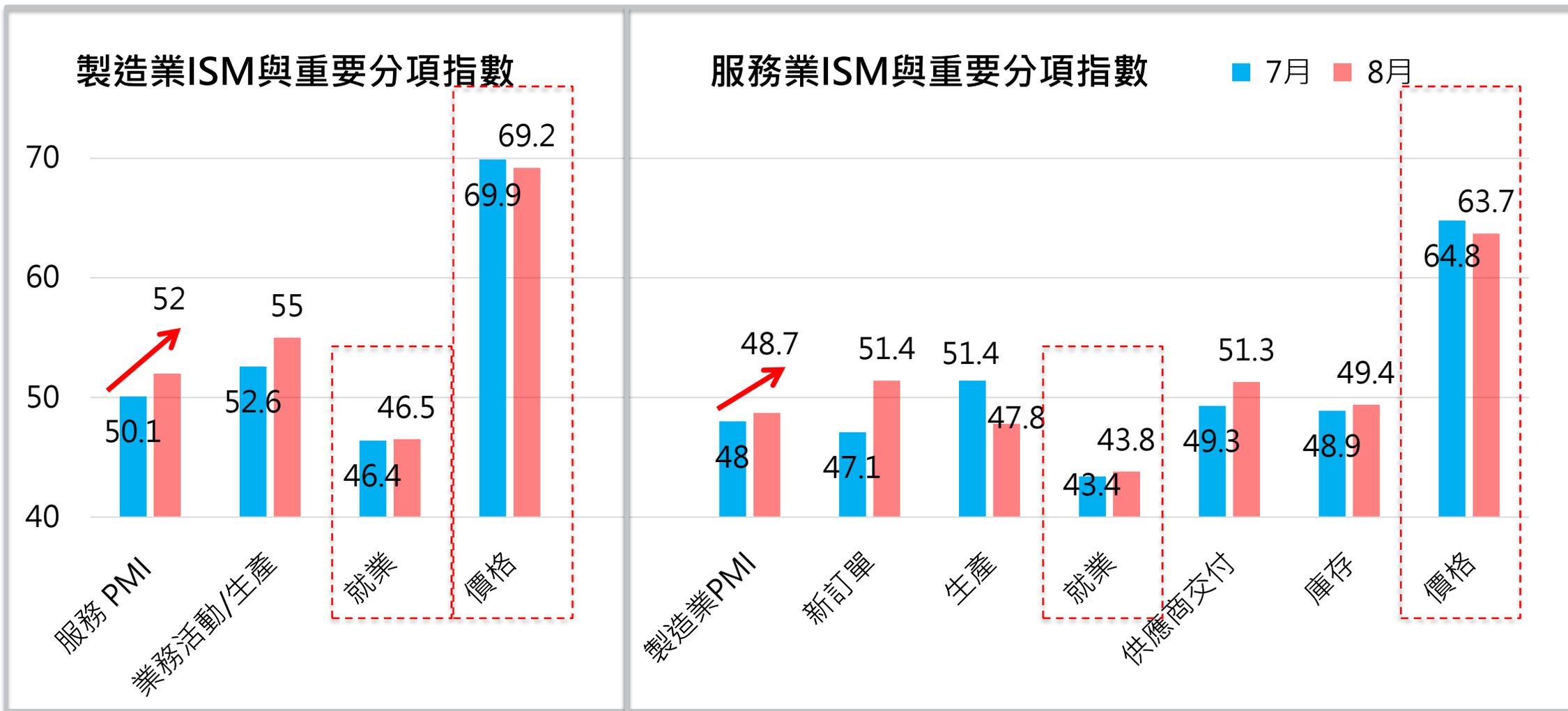
美國房貸利率及房價偏高 造成民眾負擔處於高檔 房市景氣指數僅32(榮枯臨界點為50)  
預計降息有助於緩解房貸的壓力





# 產業景氣改善 8月製造業與服務業ISM雙雙改善

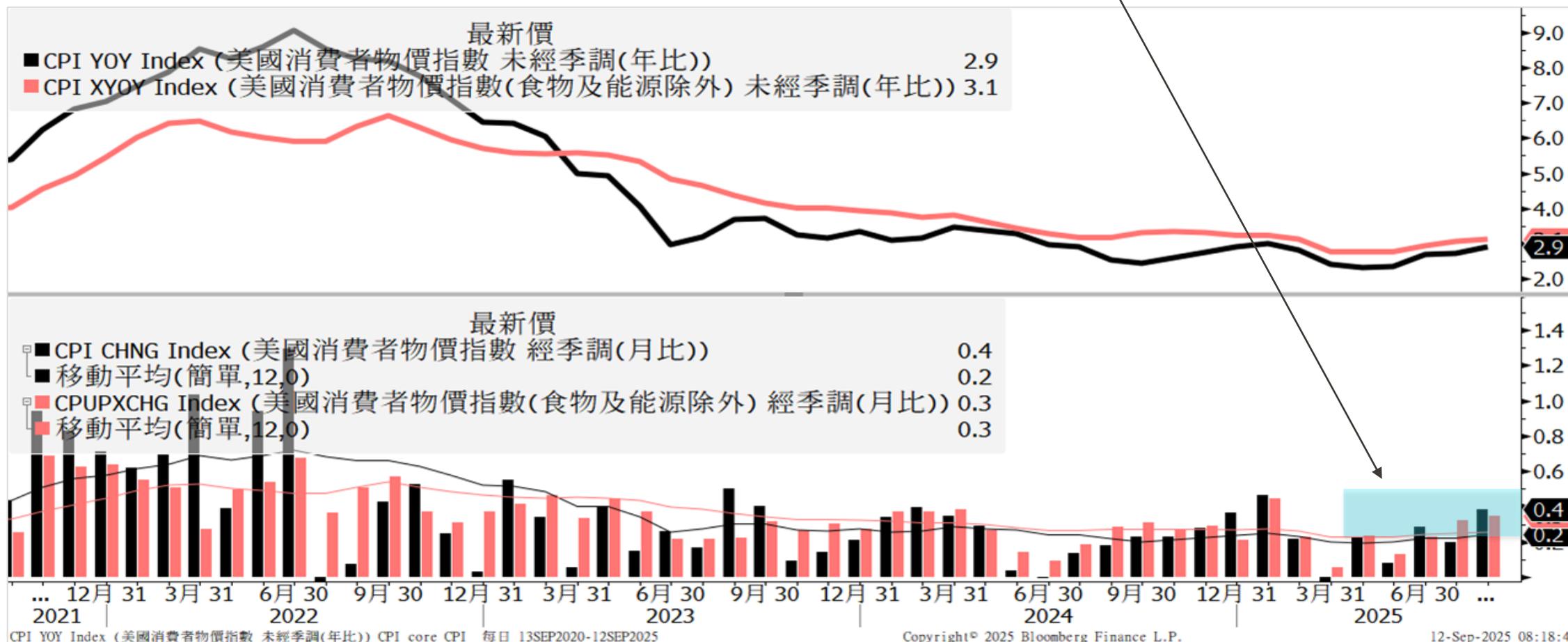
服務業活動顯著提高 製造業訂單躍升 然就業指數均仍相對疲緩 且價格均略有回落但仍偏高





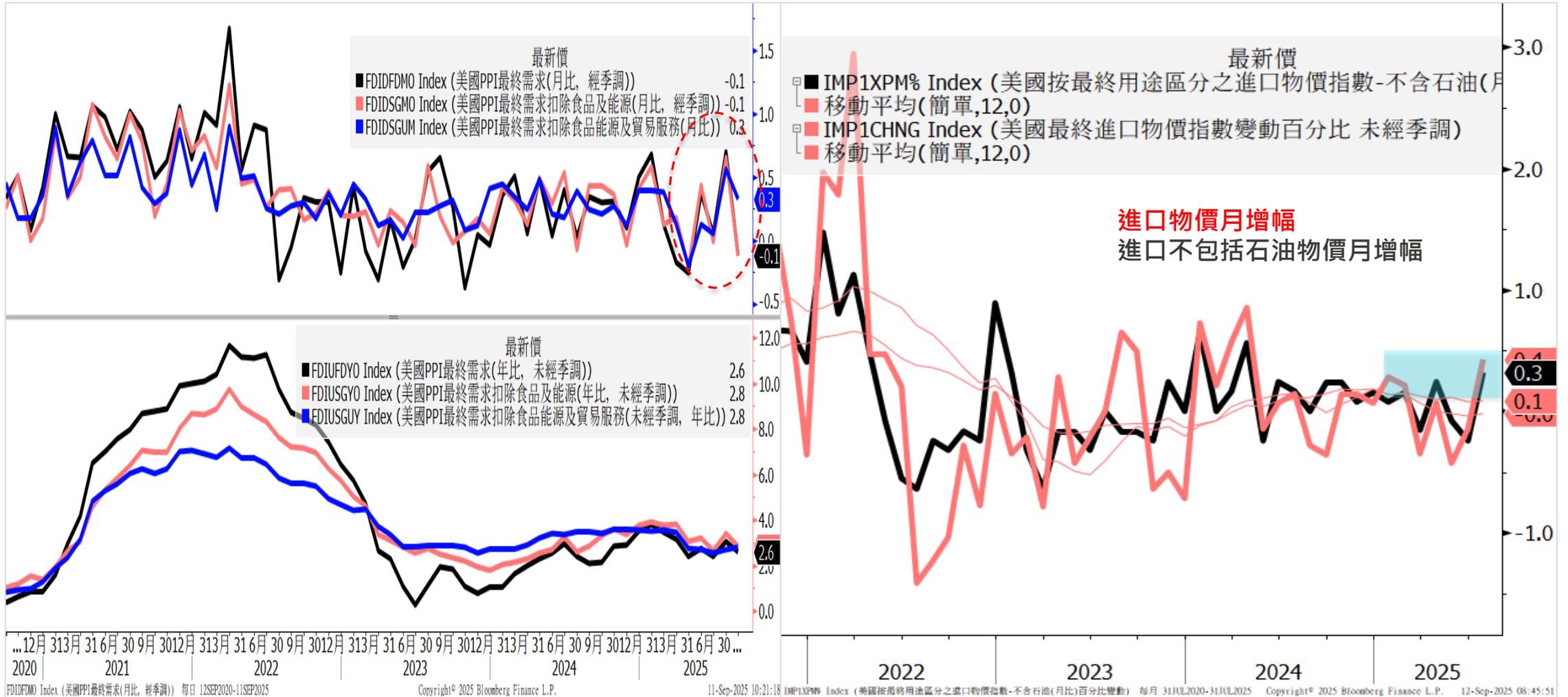
# 8月CPI(消費者物價)回升 但4月以來額外增幅有限

原本長期通膨有其自然且正常增速約每個月0.2~0.3% 但4月起川普政府提高對外關稅以來 物價月增幅高出於此一自然增速水準(我們將之視為關稅通膨部分) 相對不高 且開徵寬稅時間已4個月 另外關稅通膨傳導過程一般應該是進口物價=>生產者物價=>消費者物價



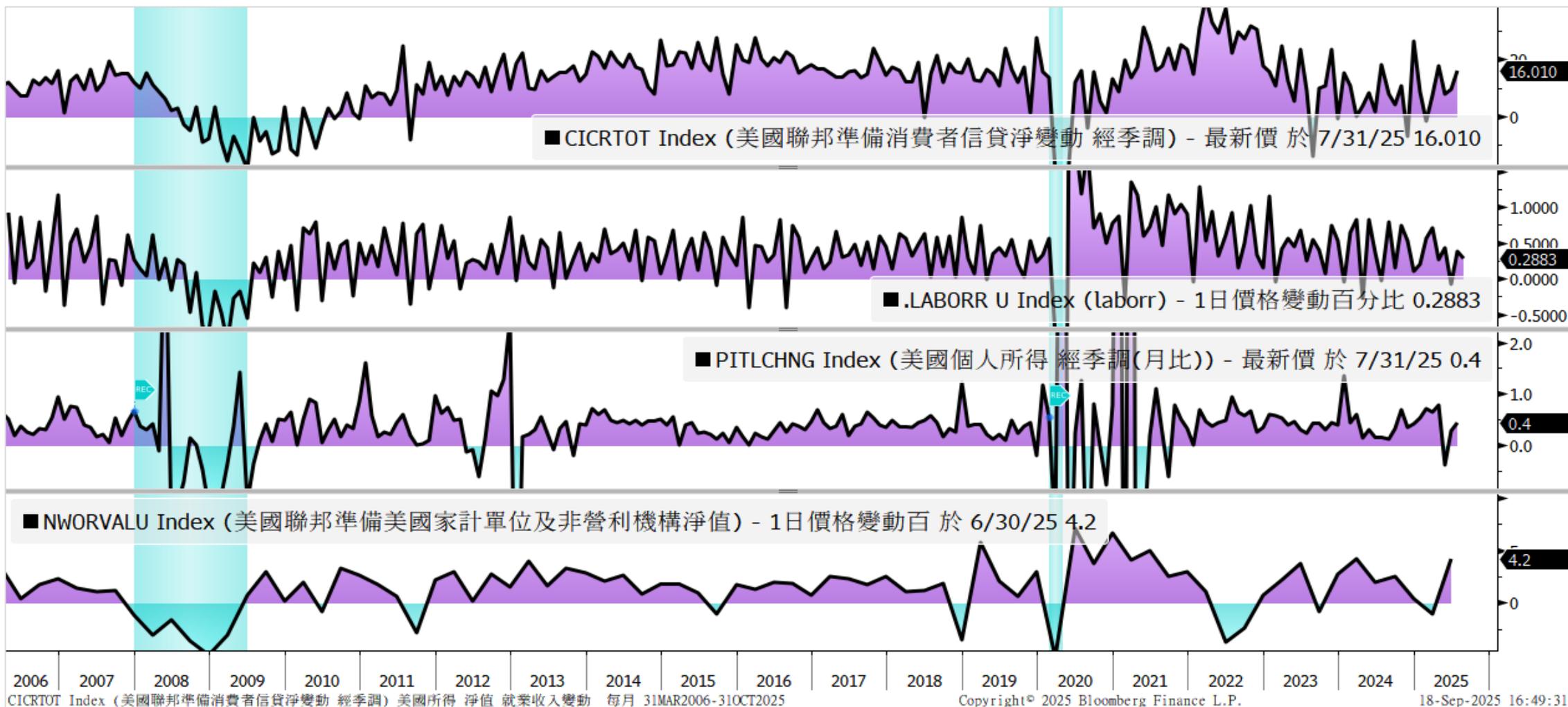


# 美8月PPI(生產者物價)回落 進口物價額外增幅亦有限





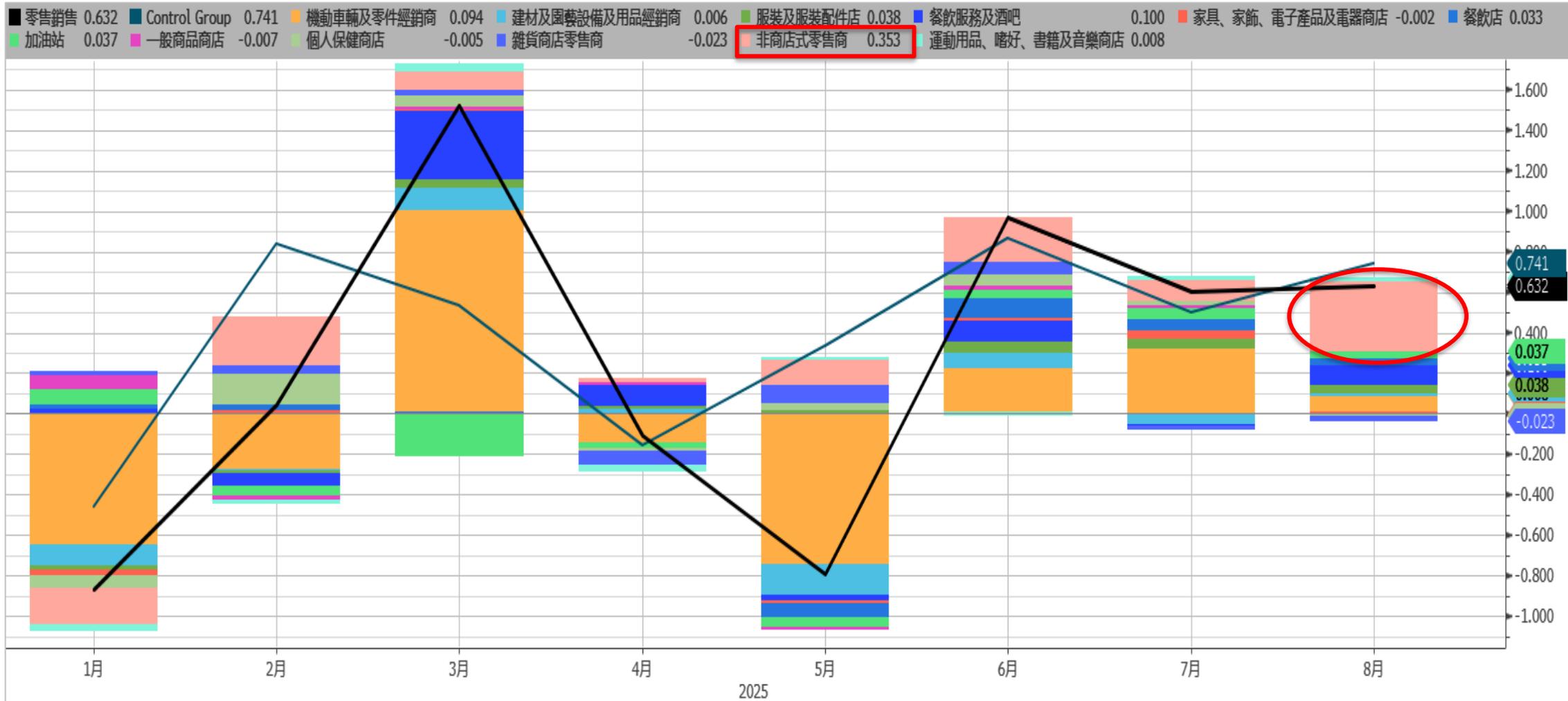
# 消費持穩-信貸,就業收入,所得及家庭財富數據均回穩





# 實際的零售消費月增0.6% 顯示消費動能穩定擴張

## 其中非商店式零售商成為主要貢獻與動能(占比18%) 反應美國民眾越發熱衷網路購物





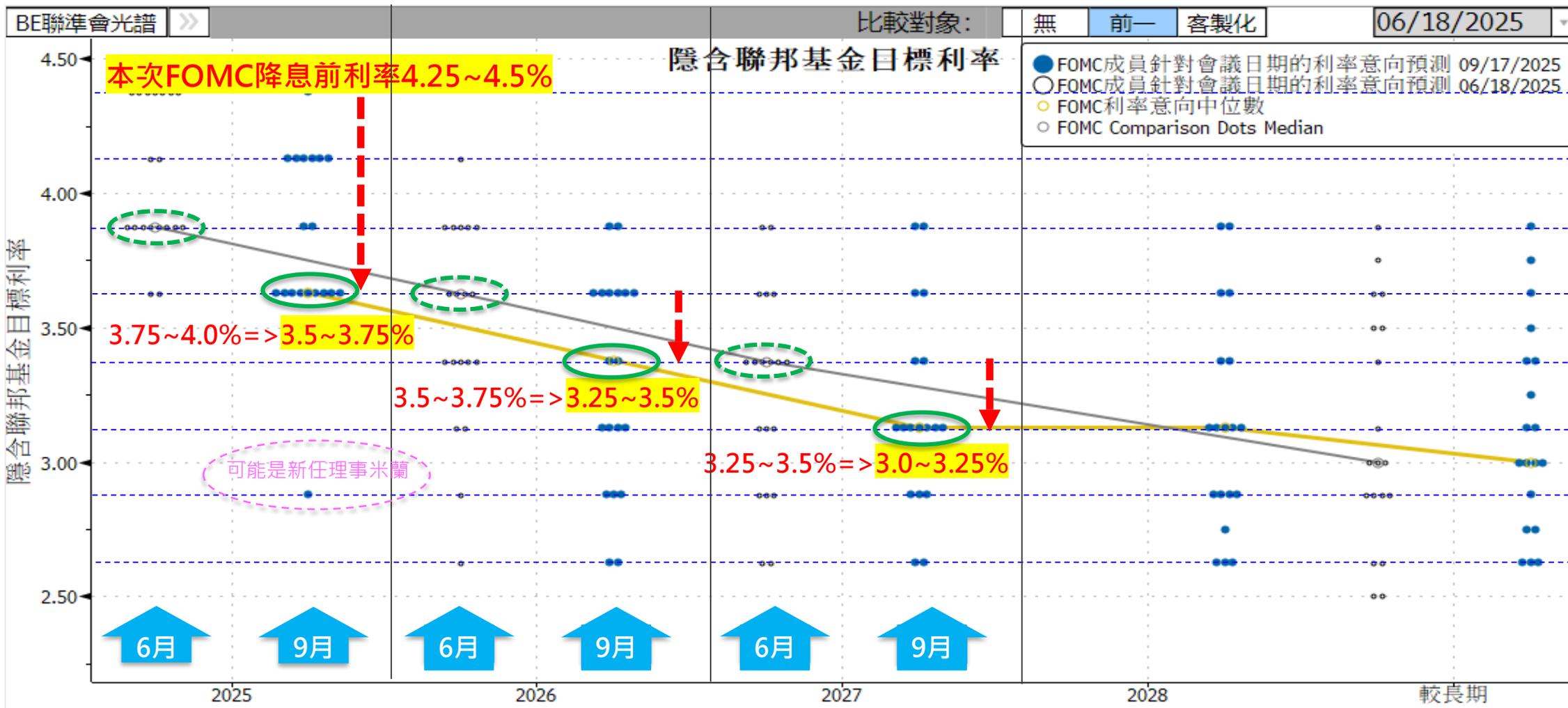
# 9月FOMC會議降息一碼 年底前還有兩碼降息空間

- 本次FOMC以 11 :1 決議將聯邦資金利率下調 1 碼至 4% ~4.25%。新任理事米蘭 (Stephen Miran) 是唯一反對者，他主張降息幅度應擴大至 2 碼。
- 點陣圖預估2025年降到3.5%~3.75%，相對於本次降息後的4.0%~4.25%，也就是今年年底前還有兩碼的空間，年底前也還有兩次FOMC會議，預計每次FOMC會議降一碼。另外點陣圖顯示2026及2027年則預估分別再各降一碼後停止(但2026年我們預估可能最終會降更多)。整體而言，聯邦資金利率預估趨勢為今明後年降息幅度由2,1,1碼，調整至3,1,1碼。
- 經濟預估彙整(SEP)預估今年失業率4.5%不變，明後年調低(4.4%及4.3%)；預估今年PCE及core PCE不變3.0%及3.1%，明年均調高(2.4%=>2.6%)；GDP今明後年預估均提高。整體經濟評估偏強調整。
- FOMC聲明主要調整近期指標顯示上半年經濟活動成長放緩，就業成長放緩，失業率略為上升但仍處於低點。通膨上升且仍處於略高水準，但判斷就業狀況的下行風險已經上升，通膨與失業的風險平衡已有變化，基於此而降息，主席Powell也表示可以將其視為風險管理式的降息以應對就業市場下行風險。



# 點陣圖的調整 今年多降一碼 明後年再各降一碼

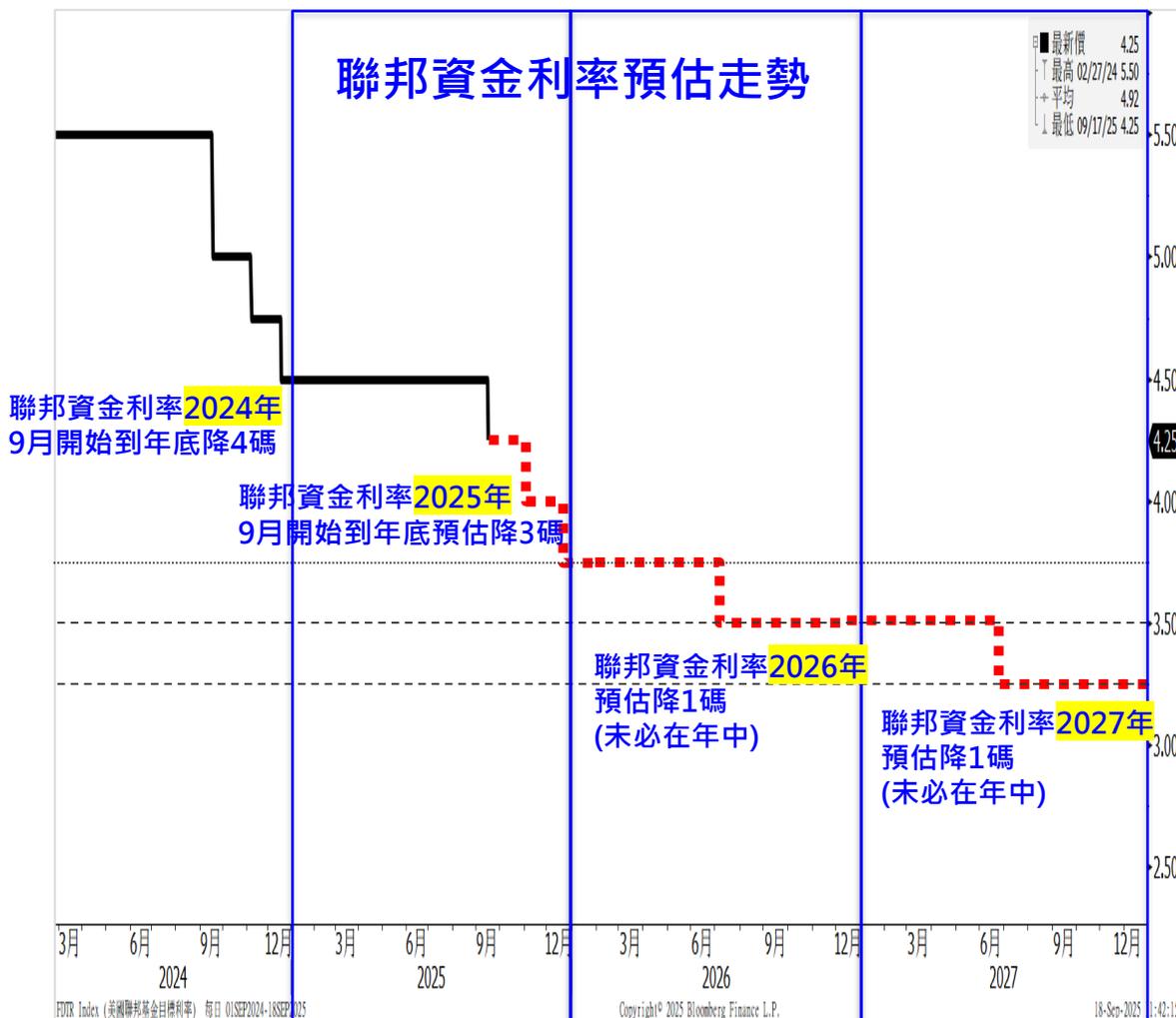
今明後年降息幅度由2,1,1碼 調整至3,1,1碼





# 接下來美國聯準會的降息路徑趨於清晰

## 接下來10/29, 12/10兩次FOMC都降息的機率相當大



會議	升息/降息數	升息/降息%	隱含利率Δ	隱含利率
10/29/2025	-0.930	-93.0%	-0.233	3.855
12/10/2025	-1.750	-82.0%	-0.437	3.650
01/28/2026	-2.200	-45.0%	-0.550	3.538
03/18/2026	-2.662	-46.2%	-0.666	3.422
04/29/2026	-2.920	-25.8%	-0.730	3.358
06/17/2026	-3.520	-60.0%	-0.880	3.207
07/29/2026	-3.820	-30.0%	-0.955	3.132
09/16/2026	-4.159	-33.9%	-1.040	3.048
10/28/2026	-4.320	-16.1%	-1.080	3.007
12/09/2026	-4.458	-13.8%	-1.115	2.973



# SEP經濟預估彙整表 相對於前次 偏強調整

Variable	Median <sup>1</sup>				
	2025	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP June projection	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
	1.4	1.6	1.8		1.8
Unemployment rate June projection	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
	4.5	4.5	4.4		4.2
PCE inflation June projection	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
	3.0	2.4	2.1		2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup> June projection	3.1	2.6	2.1	2.0	
	3.1	2.4	2.1		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate June projection	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
	3.9	3.6	3.4		3.0

GDP今明後年預估均提高

預估今年失業率4.5%不變，明後年分別調低至4.4%及4.3%

預估PCE及core PCE今年維持不變，分別為3.0%及3.1%，明年則均調高(2.4%=>2.6%)



# 聲明變動-就業風險提高,原本平衡有所改變,故需降息

刪除線文字係本次FOMC較上次FOMC修改減少的部分 紅字為本次FOMC修改而增加的部分

➔ ~~2025年7月30日~~ 2025年9月17日

- ➔ 儘管淨出口波動持續影響數據，近期指標顯示上半年經濟活動成長放緩。就業成長放緩，失業率略有上升但仍處於低位，勞動市場狀況依然穩健。通膨上升，並保持略高的水平。委員會力求長期達到充分就業和2%的通膨率。經濟前景的不確定性仍然很高。委員會密切關注其雙重使命面臨的風險，並判斷就業下行風險已上升。
- ➔ 為支持其目標並考慮到風險平衡的變化，FOMC決定將聯邦基金利率目標區間調降0.25%(一碼)至4.0%~4.25%(前次為維持在4.25%~4.5%)。在考慮進一步調整聯邦基金利率目標區間的幅度和時機時，委員會將仔細評估即將公佈的數據、不斷變化的前景以及風險平衡。委員會將繼續減持美國國債、機構債券和機構抵押貸款支持證券。委員會堅定地致力於支持最大限度就業，並將通膨恢復到2%的目標。
- ➔ 在評估適當的貨幣政策立場時，委員會將繼續監測未來資訊對經濟前景的影響。如果出現可能阻礙委員會目標實現的風險，委員會將準備視情況調整貨幣政策立場。委員會的評估將考慮廣泛的訊息，包括勞動力市場狀況、通膨壓力和通膨預期，以及金融和國際情勢發展。
- ➔ 前次六月FOMC反對票是反對維持利率不變，反對委員有Michelle W. Bowman and Christopher J. Waller，認為前次FOMC就應該降息一碼。
- ➔ 本次九月FOMC反對票是反對本次僅降息一碼，反對委員有Stephen I. Miran(新上任的理事)，他個人認為本次會議利率應該降息兩碼。



# 主席Powell在記者會問答摘要

- 主席Powell表示近期指標顯示經濟活動成長放緩，今年上半年GDP成長率約1.5%，低於去年的2.5%，主要反映了消費支出的放緩，房地產業活動依然疲軟。過去三個月就業人數增幅大幅放緩，每月僅增加2.9萬個。成長放緩很大程度上可能反映了勞動力成長放緩，原因是移民減少和勞動參與率下降。
- 整體而言，勞動市場供需雙雙放緩的情況並不常見，就業下行風險上升。通膨率已較2022年年中高點大幅回落，但相較於2%的長期目標仍偏高。未來一年左右大多數長期預期指標仍與我們2%的通膨目標一致。
- 主席Powell表示一個通膨合理的基本情況是，關稅對通膨的影響將是相對短暫的，價格水平只是一次性的變化，但通膨效應也可能更持久，這是一個需要評估和管理的風險。FOMC須確保一次性關稅物價上漲不會演變成持續的通膨問題。隨著雙重就業的下行風險增加，平衡點已經轉變。因此在本次會議上做出了適當的判斷，朝著更中性的政策立場邁出了新的一步。
- 《紐約時報》記者提問是否應該將今天的降息視為委員會為防範勞動市場可能走弱的風險而採取的某種措施？主席Powell認為可以把這看作是風險管理式的降息，主因近月看到了新增非農就業的數據以前之前的修正值出現大幅的向下趨勢或修正。勞動市場的情況與移民的關係比與關稅的關係更大，但不會說勞動市場的所有情況都是關稅造成的，勞動市場顯然因為移民而放緩，但需求明顯放緩，可能比供應放緩更嚴重。
- 主席Powell認為目前面臨的情況是我們看到了通膨，預計通膨會繼續上升，但可能不會像幾個月前預期的那麼高，關稅對通膨的傳導速度越來越慢，幅度也越來越小。勞動市場已經疲軟。因此，持續通膨爆發的可能性較小。
- 主席Powell對於記者提問有關理事Cook的法庭案件，表示不宜對此發表評論。

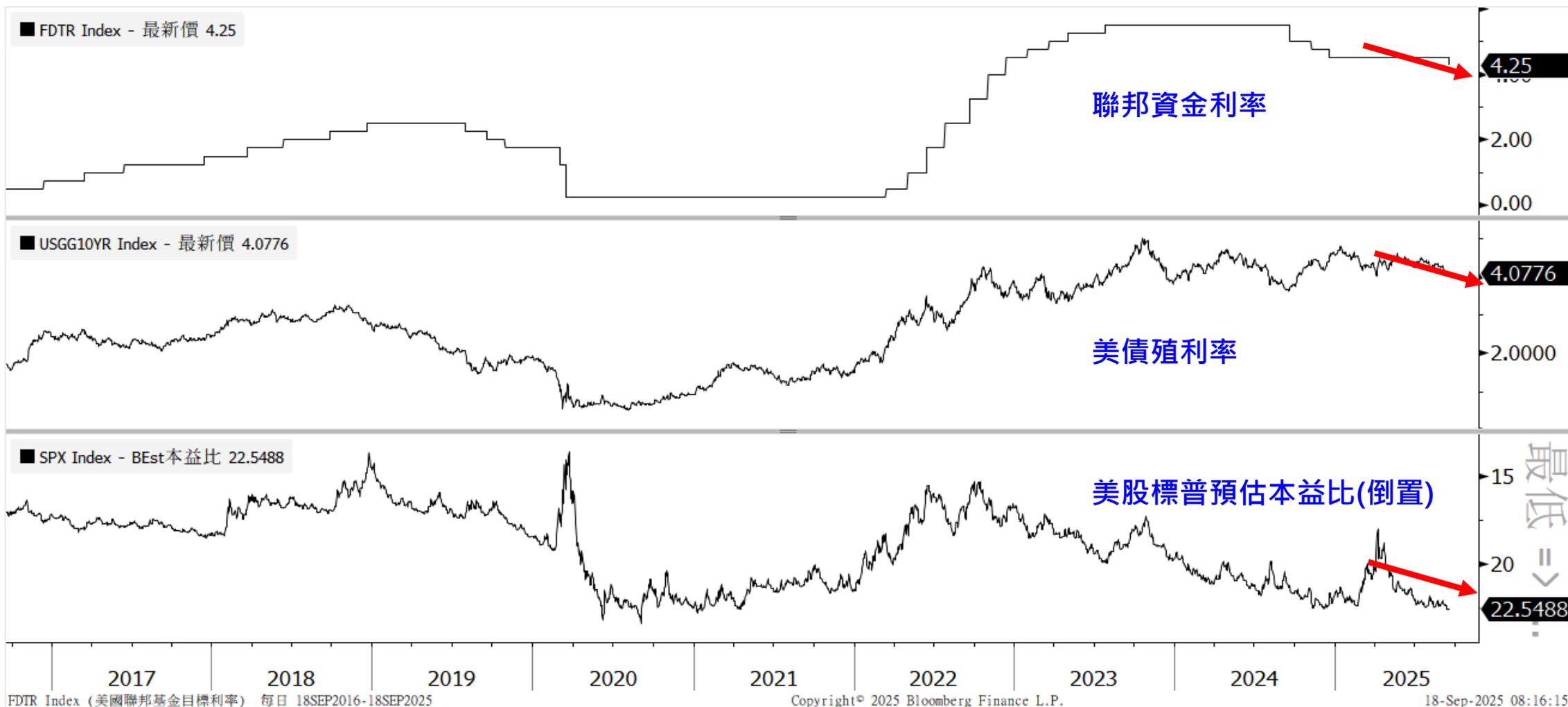


# 川普持續施壓或意圖更大程度的掌控聯準會人事

人物	事件
<p>米蘭(Miran)</p> 	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ 米蘭是一名經濟學家，自2025年3月起擔任經濟顧問委員會主席，於2010年獲得哈佛大學經濟學博士學位。2024年12月川普宣布提名米蘭擔任經濟顧問委員會主席主要為白宮提供經濟政策。<b>海湖莊園協議就是出自於米蘭之手(內容提到美元過高,對外課關稅及債務重組等)。</b></li><li>➤ 川普提名米蘭出任美聯儲理事，表示<b>他在經濟領域的專業知識無與倫比</b>。米蘭在參議院銀行委員會的聽證會上直言<b>川普提名我是因為他喜歡我的政策觀</b>。</li><li>➤ 9/10米蘭(Miran)的提名在參議院銀行委員會過關，已於9/15週一晚間付諸全會表決通過後(48:47)，<b>米蘭可於本次FOMC投票</b>。</li></ul>
<p>庫克(Cook)</p> 	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ 庫克是首位進入聯準會的黑人女性。美國總統川普宣布解除聯準會理事庫克職務，並引述聯邦住房金融局局長 <b>Bill Pulte</b> 的指控庫克同時將兩州房屋申報為主要住所，涉及房貸詐欺。根據美國法界人士認為在法庭上<b>這是小事且很難證明</b>，必須證明不僅填表錯誤，還有明確欺騙銀行的意圖，而非僅是犯錯。</li><li>➤ 近日傳出一家信用機構於2021年5月28日向庫克出具其房地產貸款估算文件，文件顯示<b>她曾告知銀行</b>，該房產不會是她的主要住所，這些文件似乎與川普政府官員<b>用以證明庫克不適合擔任聯儲會理事的理由相互矛盾</b>。</li><li>➤ 川普試圖在聯準會利率會議前解僱庫克(Cook)，但被法院阻止。</li></ul>

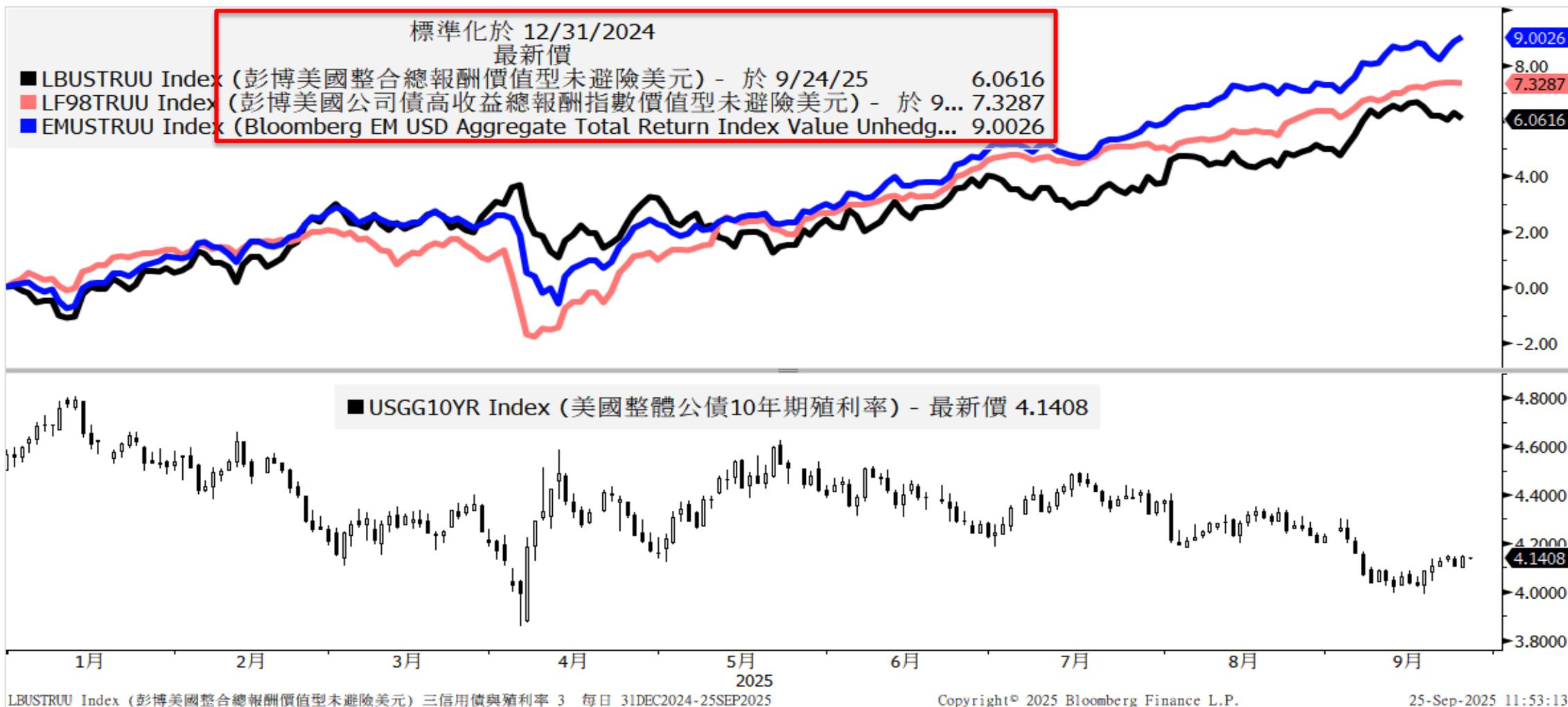


# 本次降息一碼 年內還有兩碼 預期仍將有利於股債



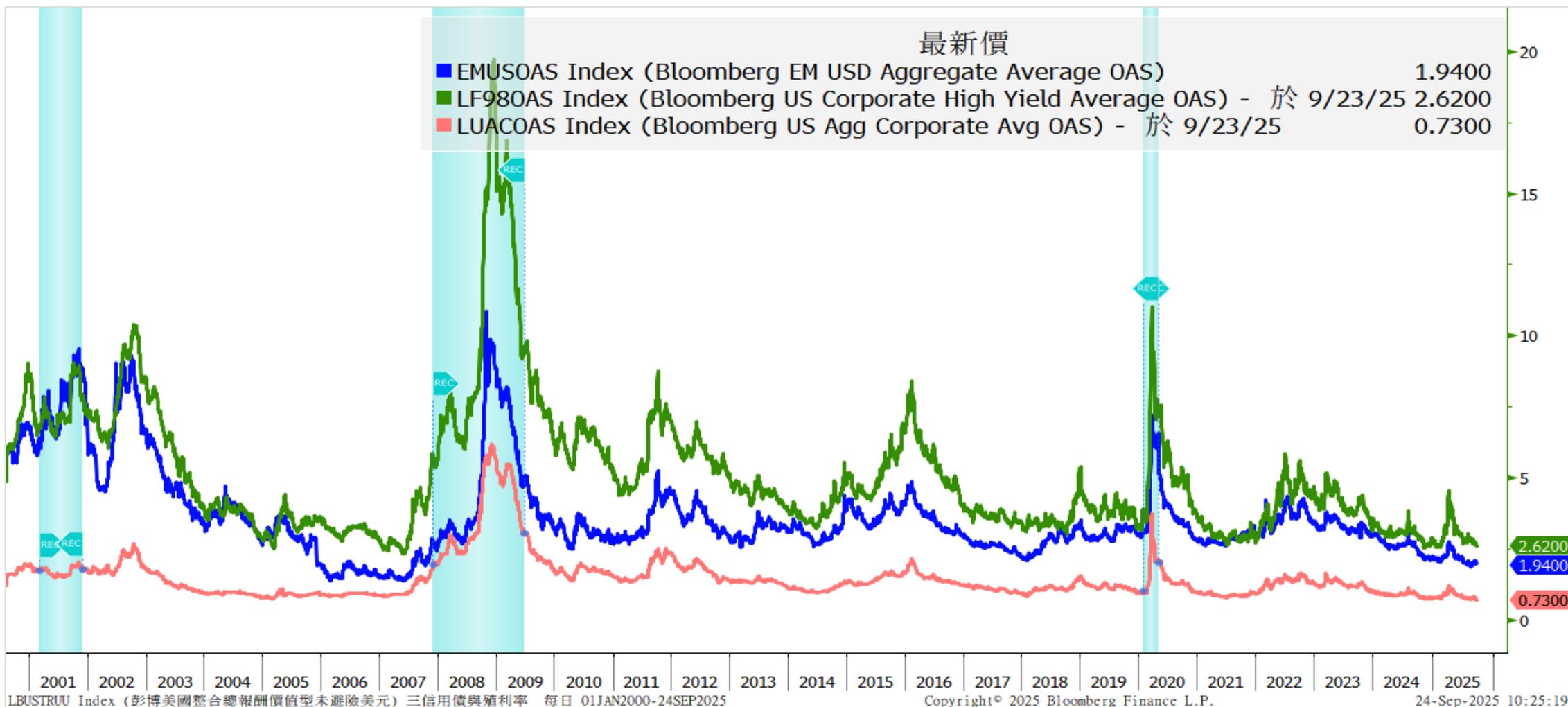


# 今年以來債市表現尚屬穩定 新興債YTD報酬達9%





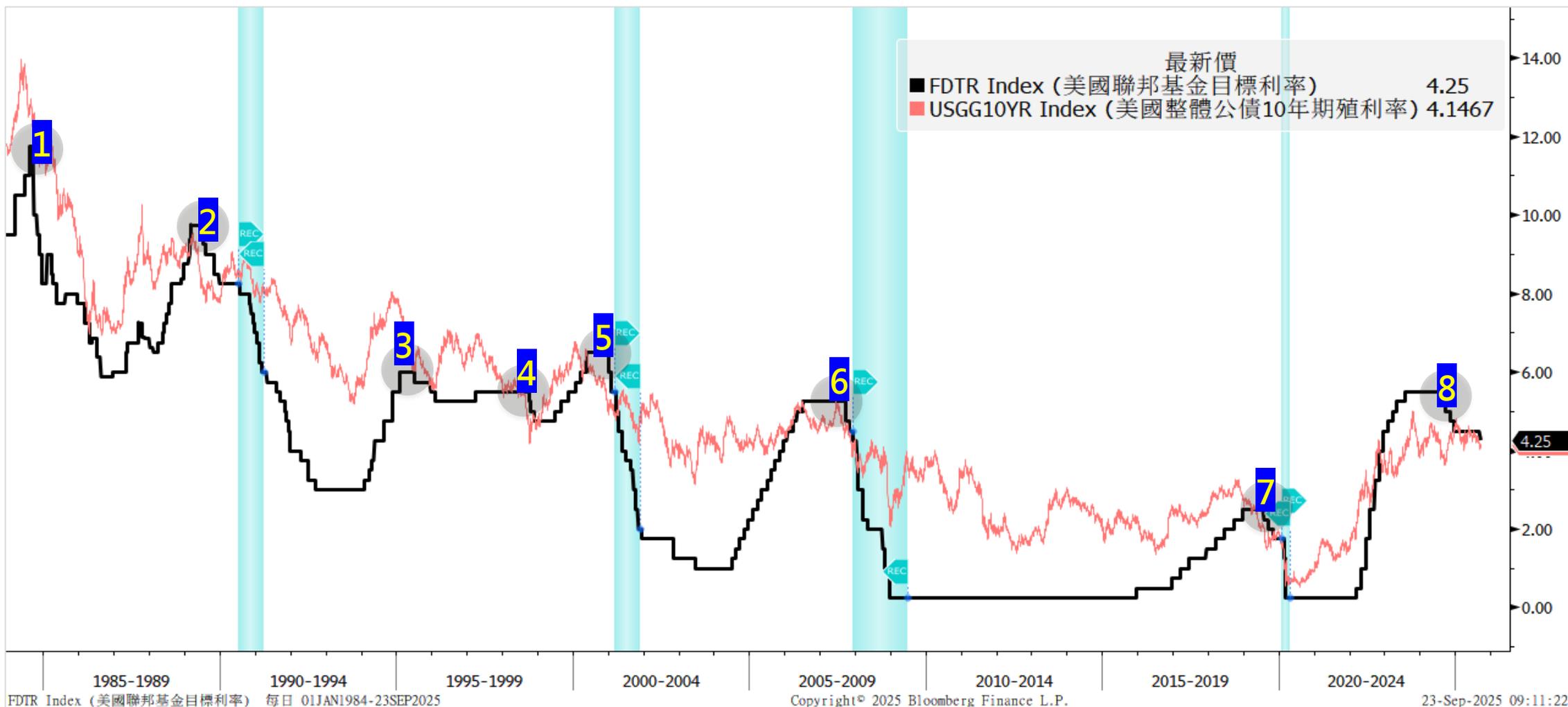
# 信用利差處於低檔





# 1980年代以來至今 Fed降息與美債殖利率走勢

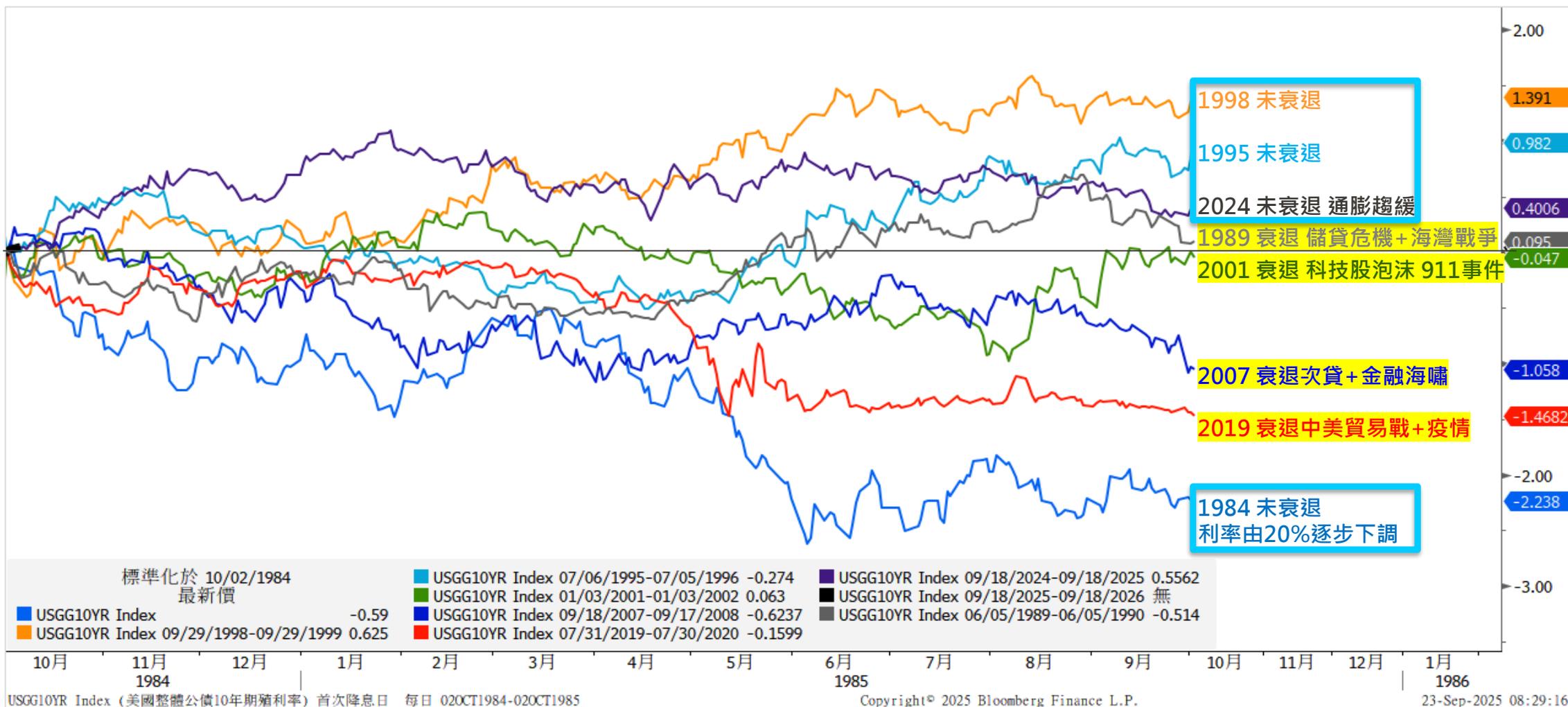
其中1984,1995,1998,2024屬於未衰退式的降息(2019後面就遭逢疫情)





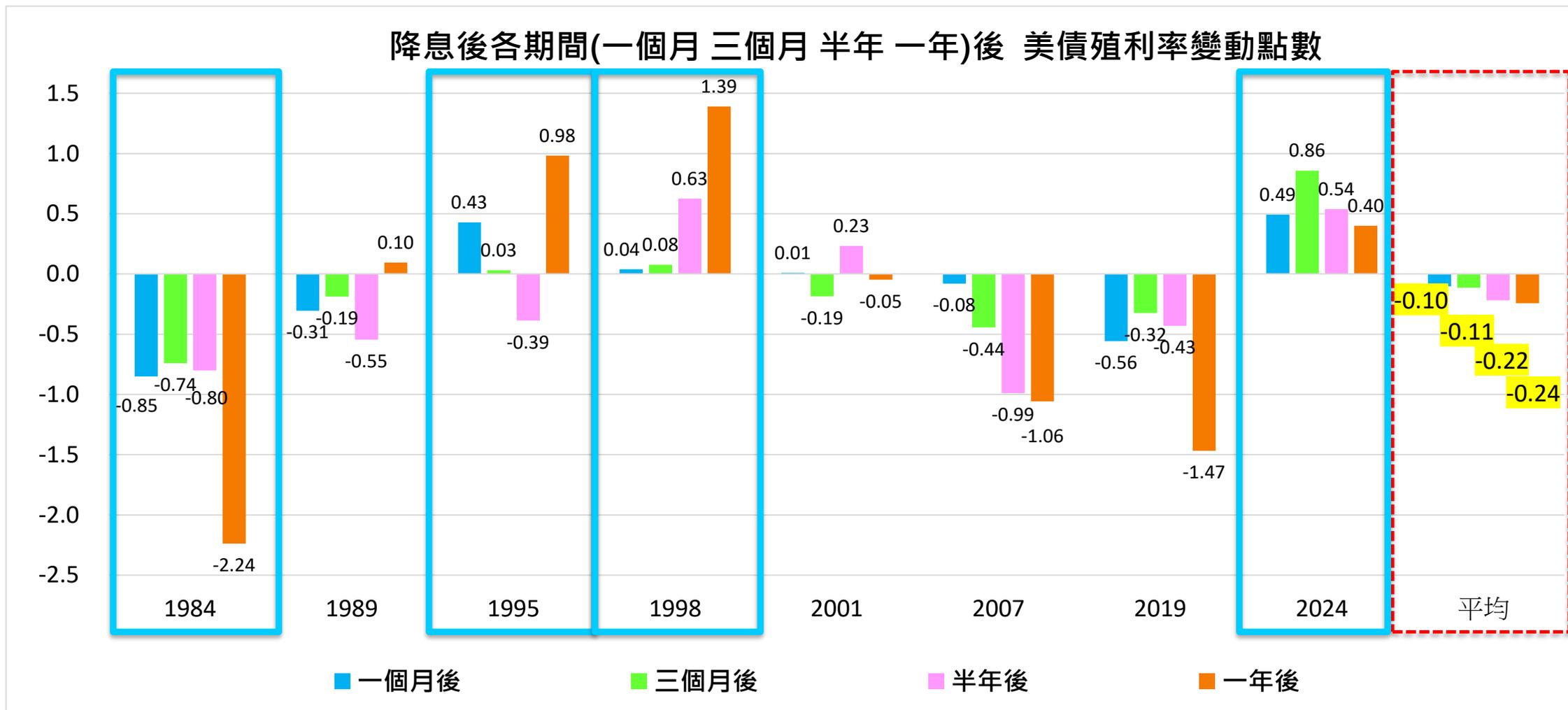
# 1980年代以來至今 Fed降息後一年之美債殖利率走勢

通常景氣衰退下或利率過高後的降息 對應同期間的美債殖利率會回落比較多





# 降息後一段時間 殖利率變動點數





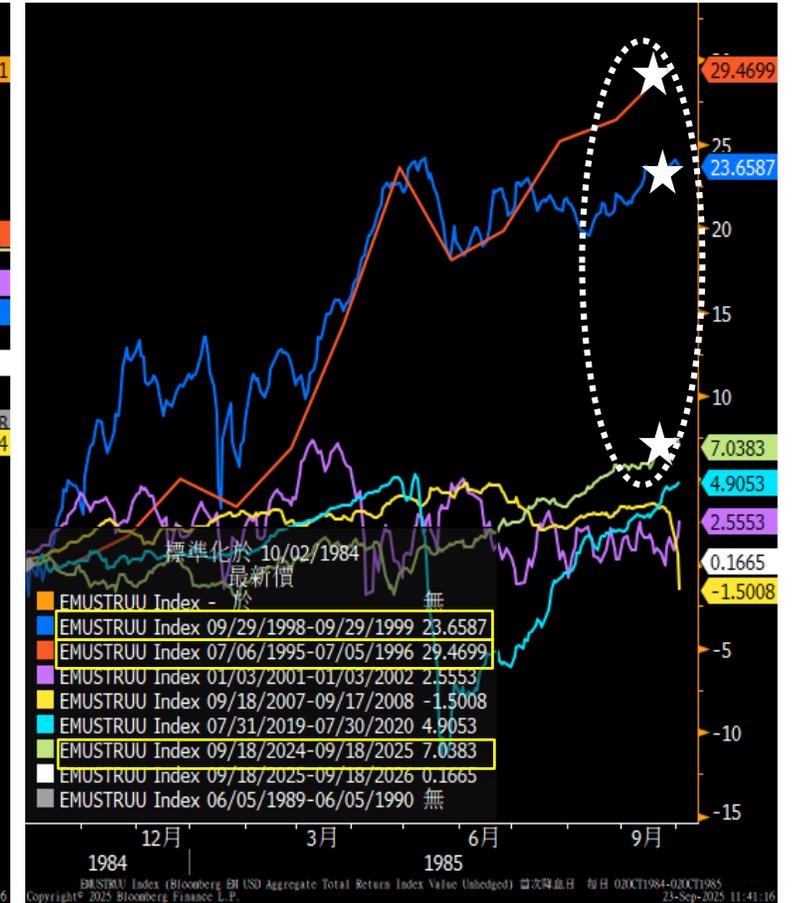
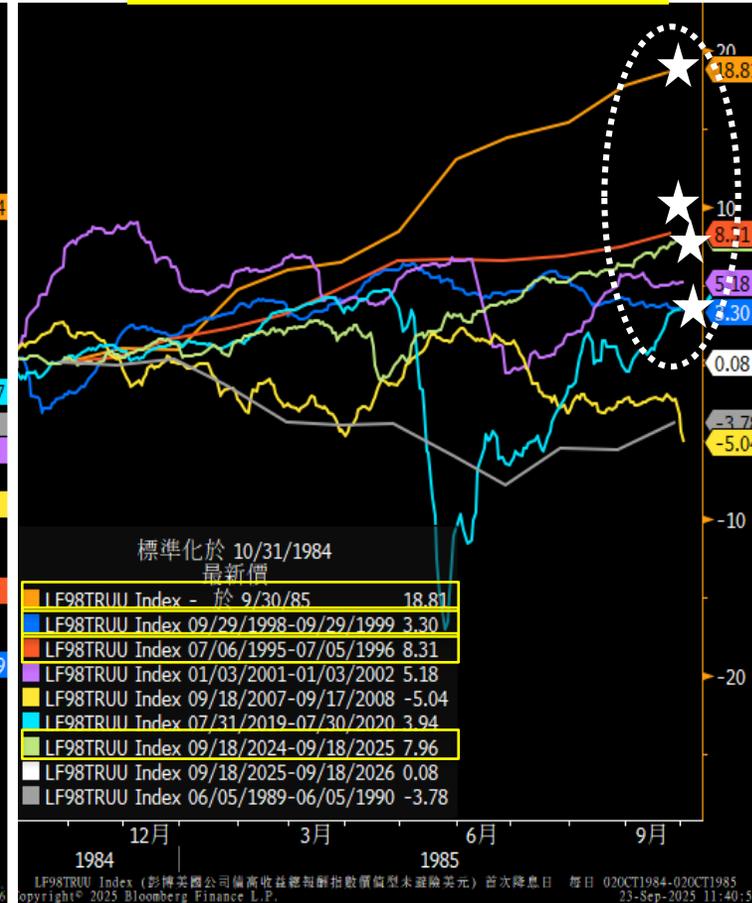
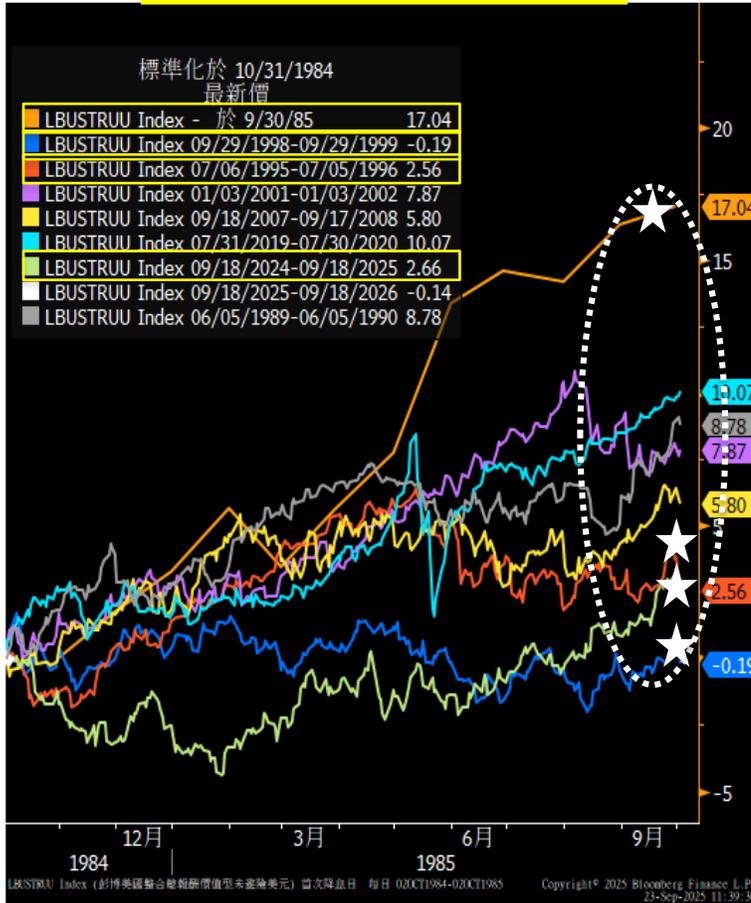
# 根據過往經驗 降息影響 對債市基本上是有利的

對於非投及新興債而言(區別有無衰退則格外重要 因為將牽涉信用風險及信用利差)  
以目前當下預期不會衰退的情境下 降息對非投及新興債均相對有利

投資級債AVG+5.5%

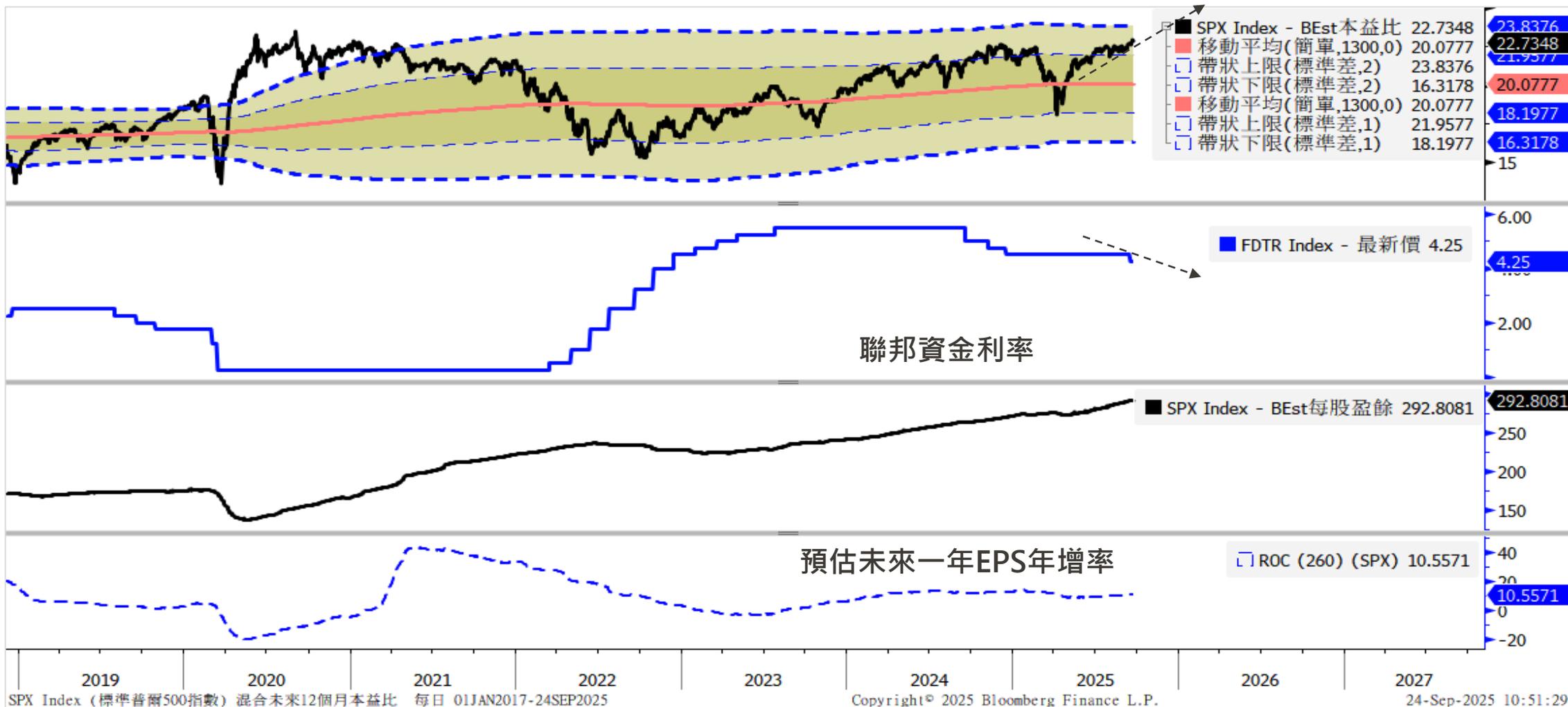
非投資級債AVG+9.6%

新興市場債AVG+20%





# 美股中長期持續看好 盈餘穩定成長+降息題材助攻





# 這幾天聯準會主席Powell說話了 警告股市估值太高

## Shiller CAPE(週期調整後股市本益比)

席勒本益比 = 當前股價 ÷ 過去十年經通膨調整後的 10 年平均每股盈餘(EPS)

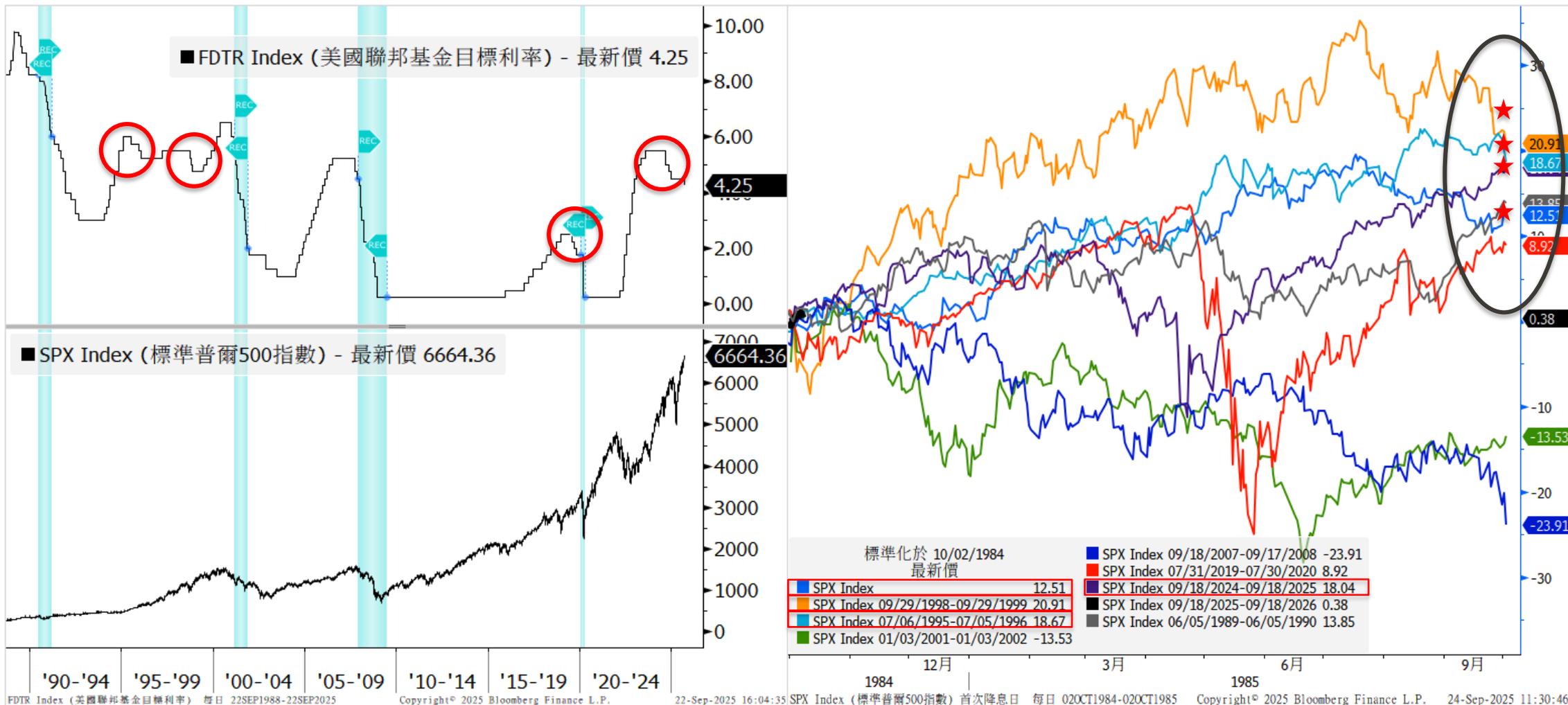
學術性質 參考就好





# 非衰退下的降息 美股標普500指數大多上漲

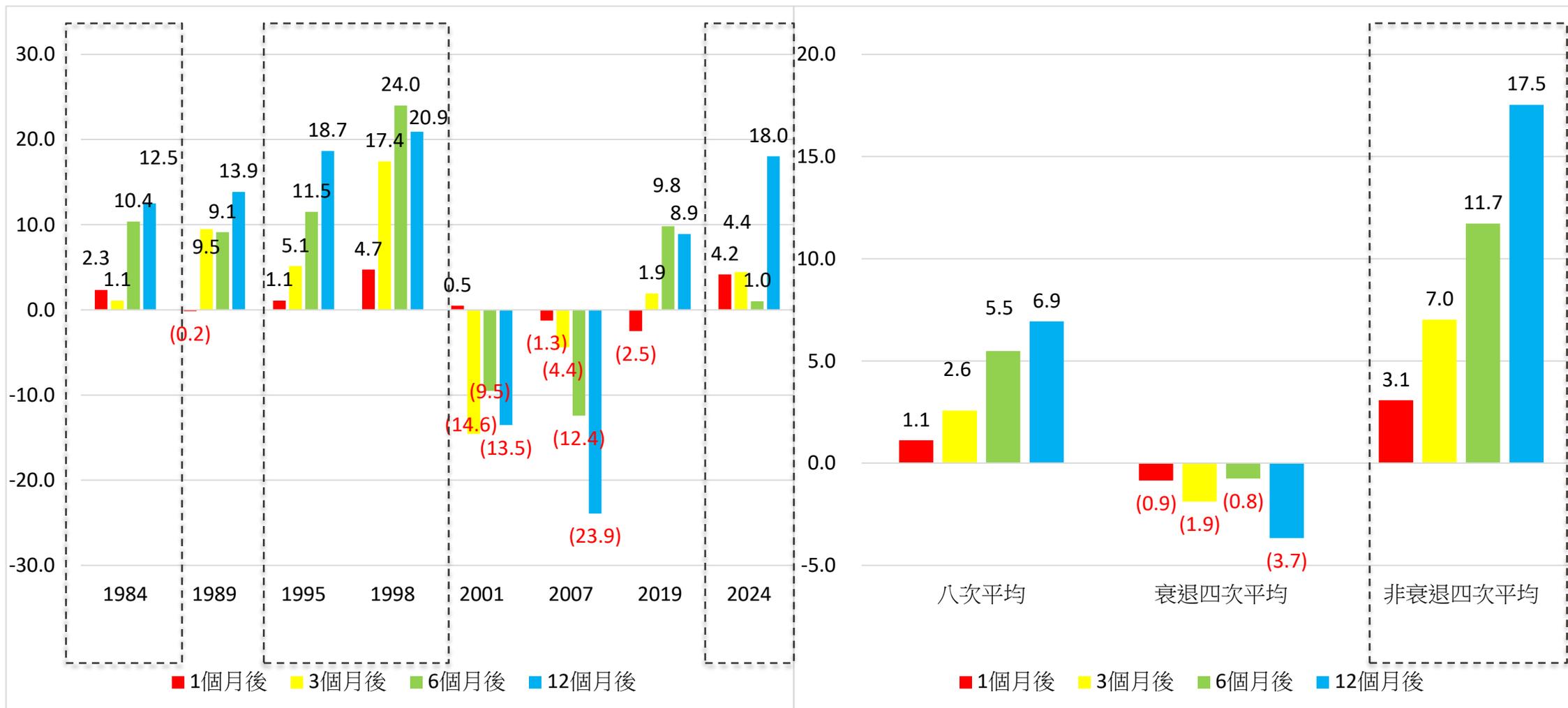
## 1995/7 1998/9 2019/7 2024/9 近四次非衰退下的降息 美股表現相對較佳





# 1980年以來八次降息後美股表現 平均呈現溫和上漲

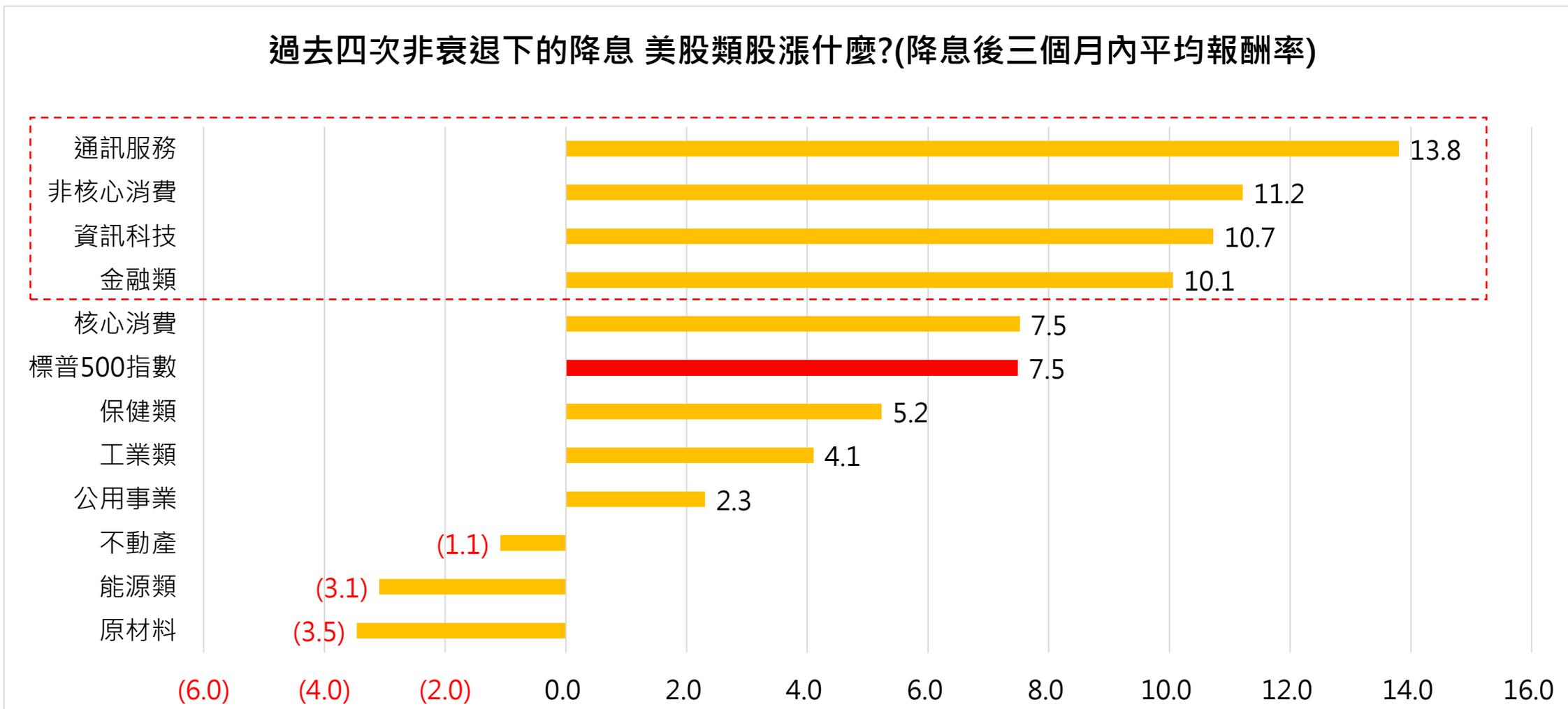
非衰退下降息的美股表現 顯著優於 衰退下降息的美股表現





# 非衰退下降息後漲什麼?? 資通訊 非核心消費 金融

過去四次非衰退下的降息 美股類股漲什麼?(降息後三個月內平均報酬率)

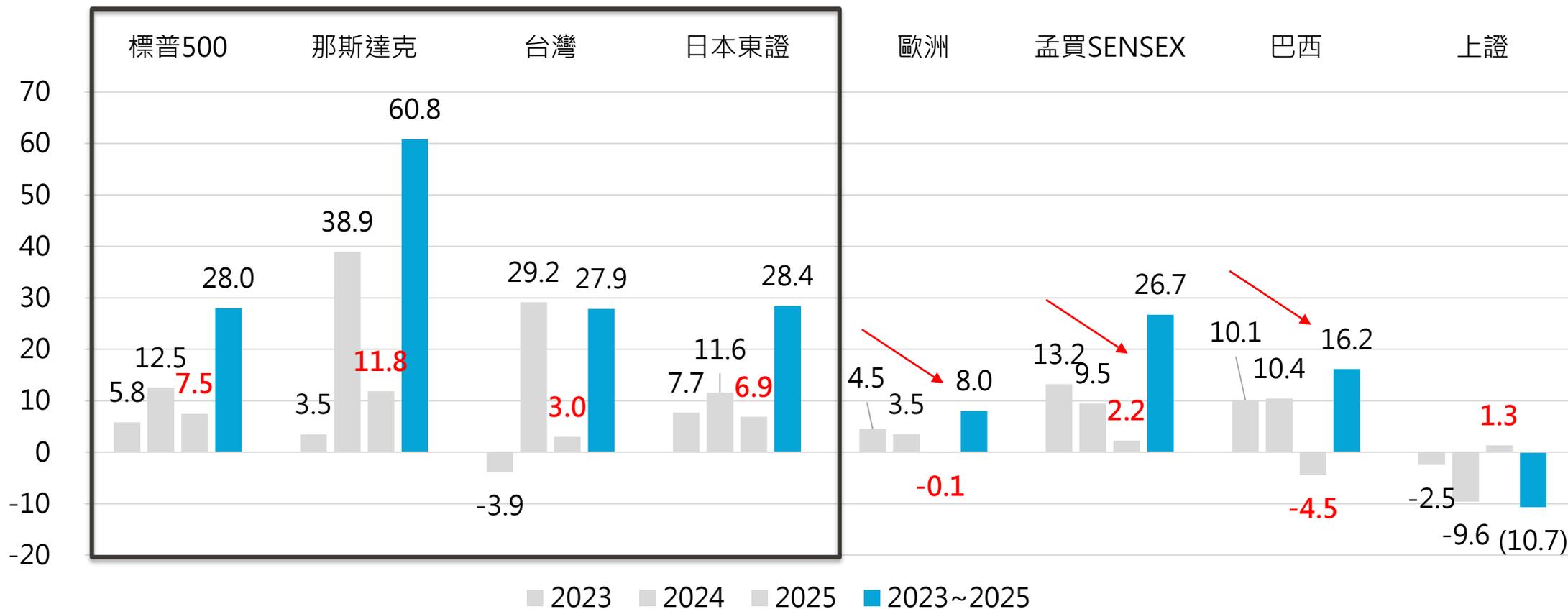




# 基本面(盈餘預估):科技股持續快速增長 美台日股耀眼

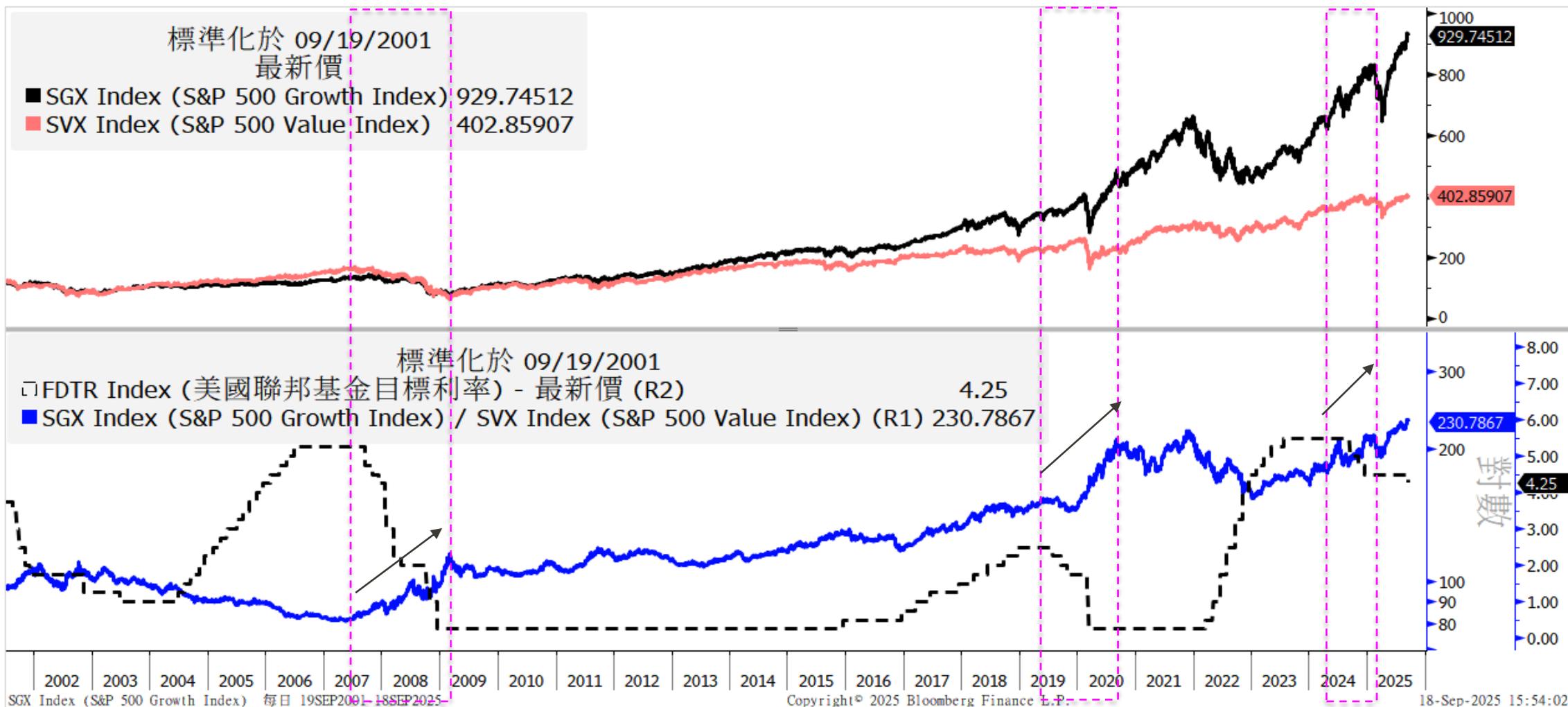
其中歐洲 印度 巴西股市 除了成長趨勢轉和緩 且2025年也偏低

### 2023年以來 各年度及累積至今 主要股市預估EPS變動%



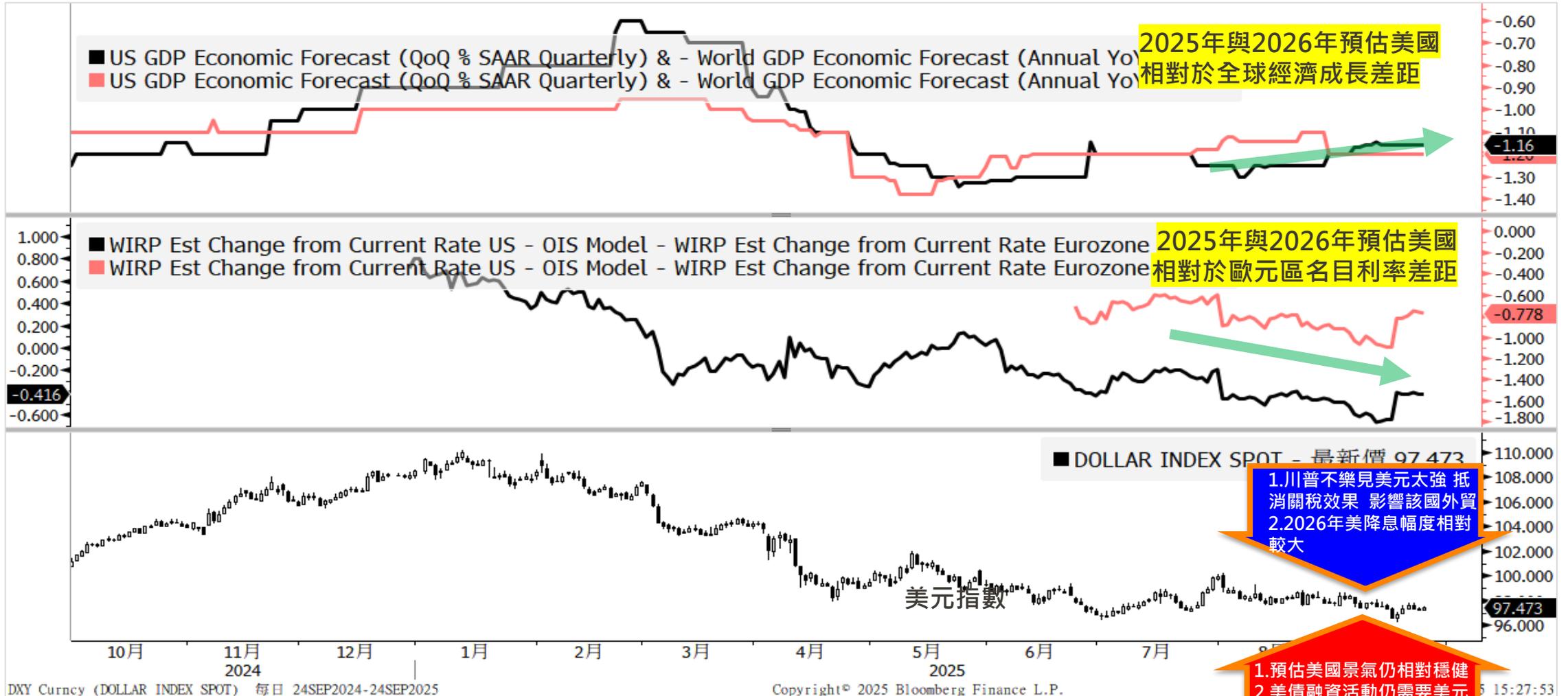


# 降息期間 成長股表現優於價值股





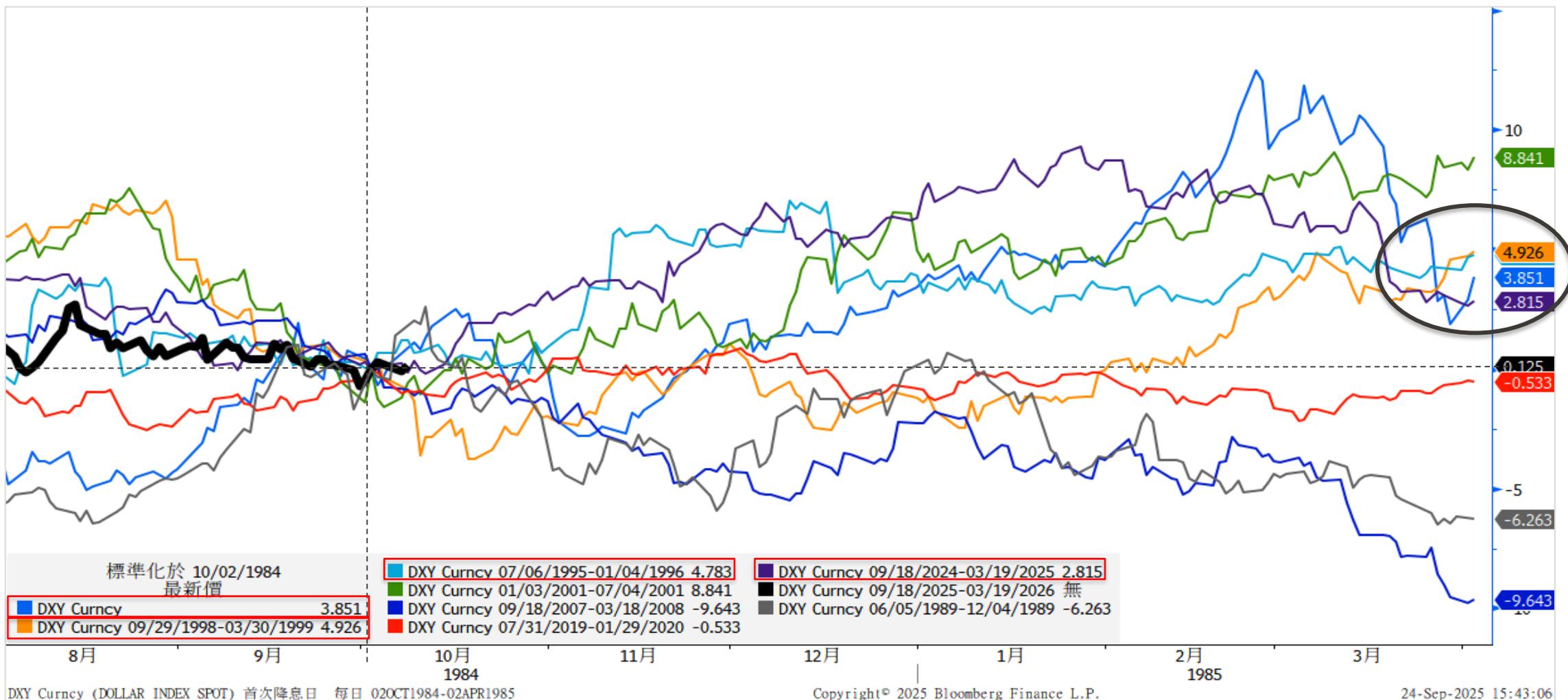
# 預估美景氣將相對略偏強 惟有較多降息空間 美元趨穩





# 根據過往長期經驗 降息後其實美元未必貶值

而且過去四次未衰退降息後半年 美元指數小幅回升2.8~5.0%





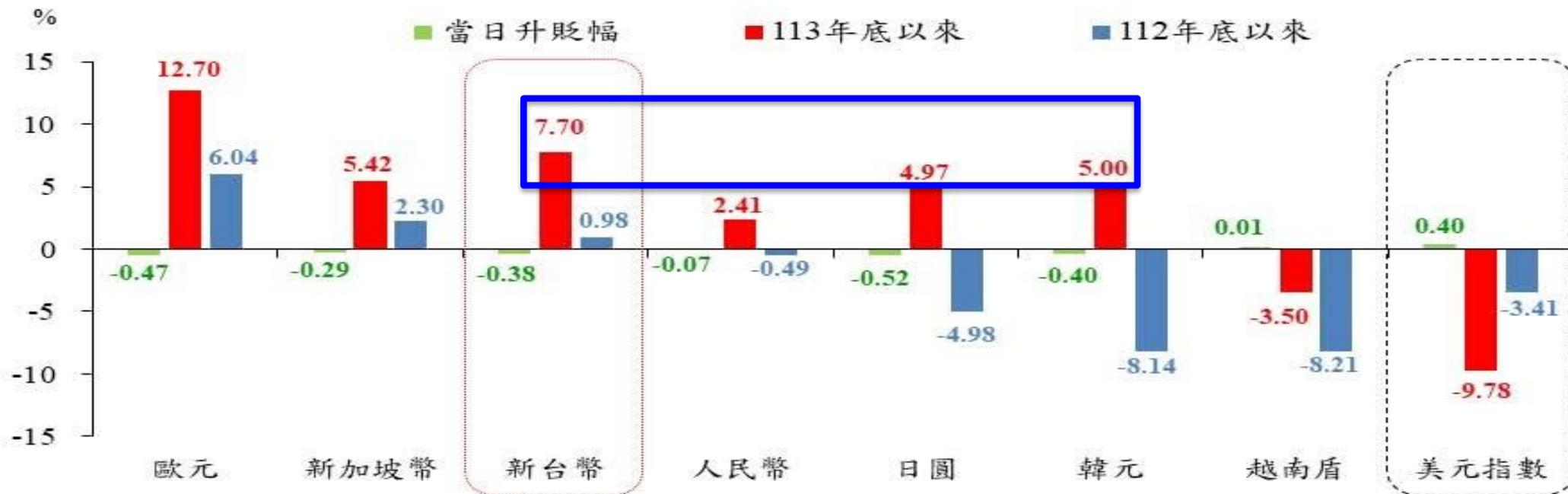
# 今年以來台幣兌美元匯價升幅高於日韓 且關稅又較高

根據央行公布資訊 新台幣匯價2024年底以來升值(7.7%)幅度高於日幣(5.0%)韓圓(5.0%)

台幣匯價很大部分仍由美元指數決定 然而在過往匯率升貶及關稅較高考量下 台幣將維持相對穩定

### 主要貨幣對美元升貶幅

112年底迄今(114年9月25日), 美元兌一籃子貨幣(美元指數\*)貶值3.41%, 新台幣對美元升值0.98%。



\*美元指數(DXY)之組成權重分別為歐元(57.6%)、日圓(13.6%)、英鎊(11.9%)、加幣(9.1%)、瑞典克朗(4.2%)及瑞士法郎(3.6%)。

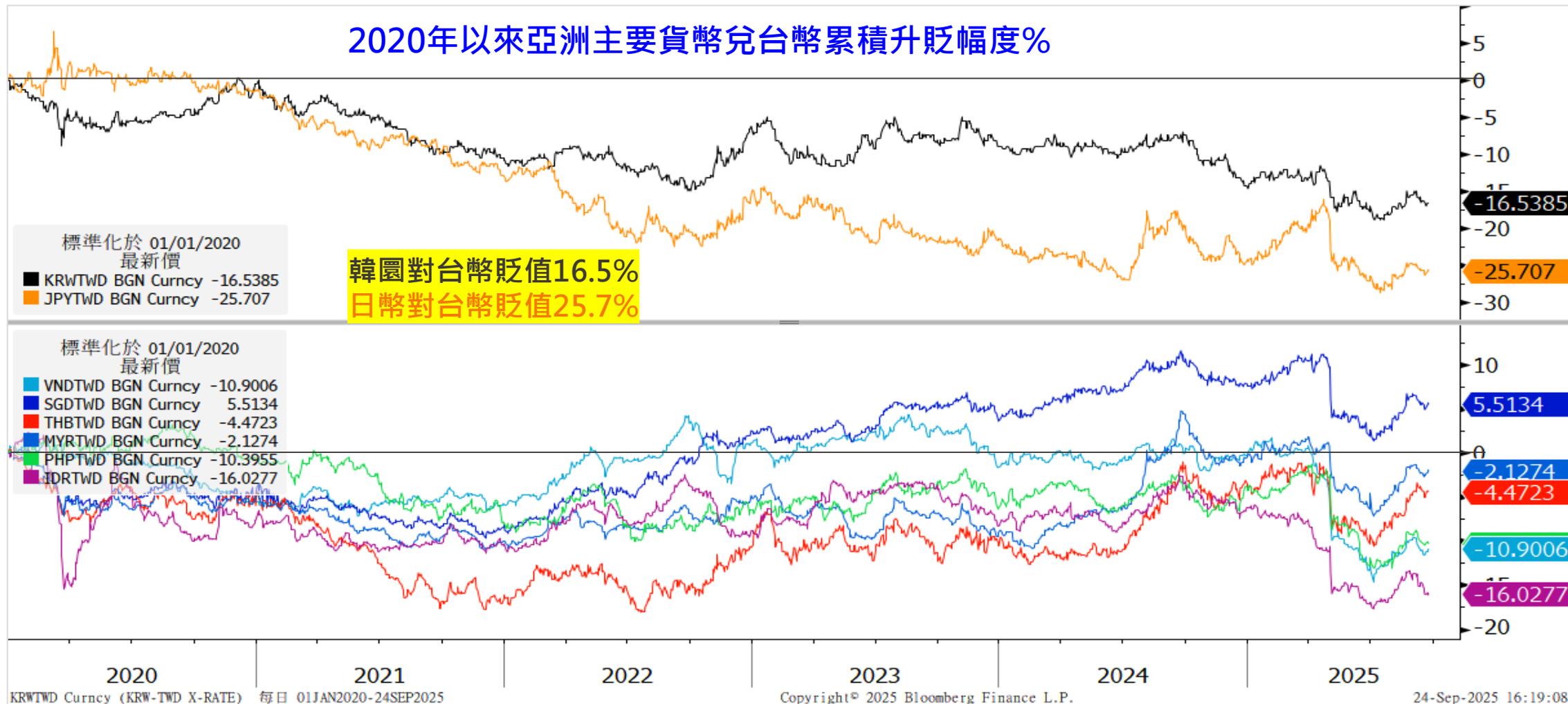
資料來源：DXY取自Bloomberg報價；114年9月25日資料係台北外匯市場下午4時收盤時之匯率。



# 過去五年以來日圓韓圓相對台幣均顯著貶值

其他東南亞貨幣相對於台幣也以貶值居多 預期央行將維持台幣穩定 避免影響出口競爭力

### 2020年以來亞洲主要貨幣兌台幣累積升貶幅度%

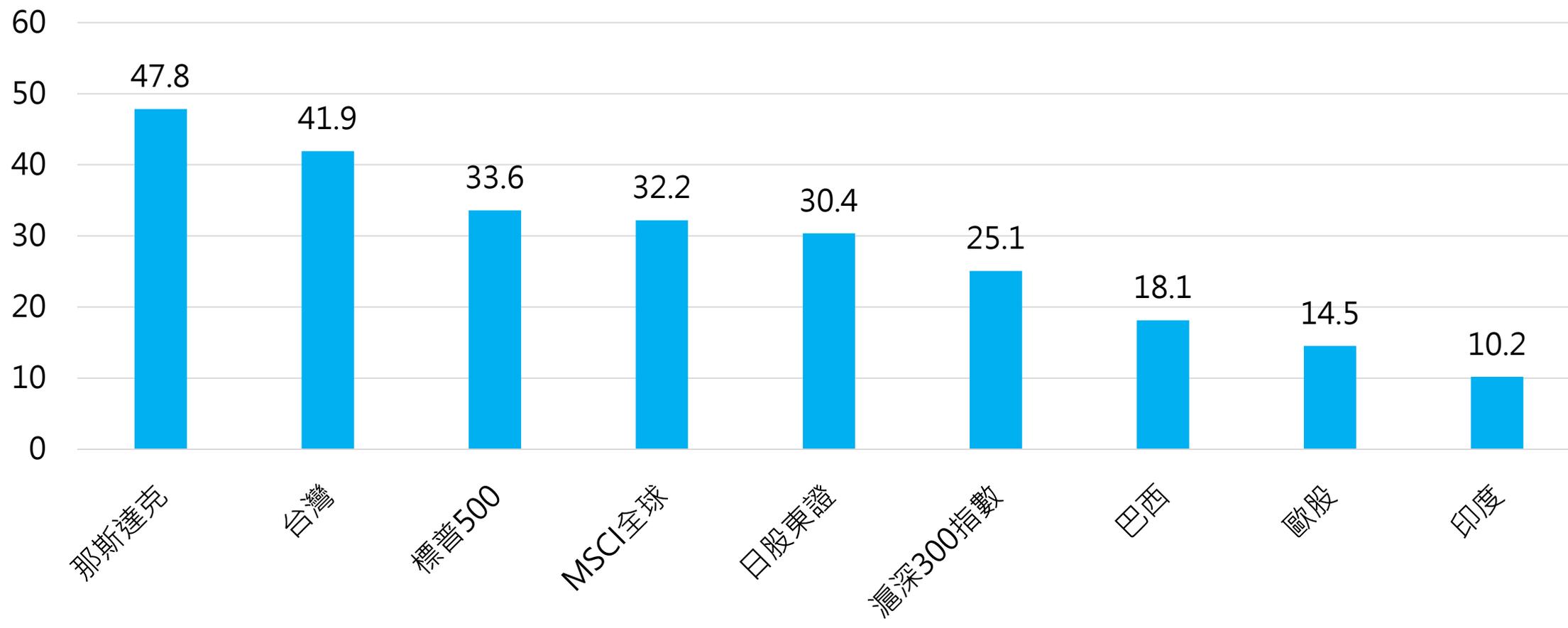




# 今年4/8(川普對等關稅)~9/24 股市表現

基本上把川普政府推出關稅戰日期為分界 比較該事件發生以來的股市變動

今年4月8日(川普推出對等關稅以來)截至2025/9/24 股市表現

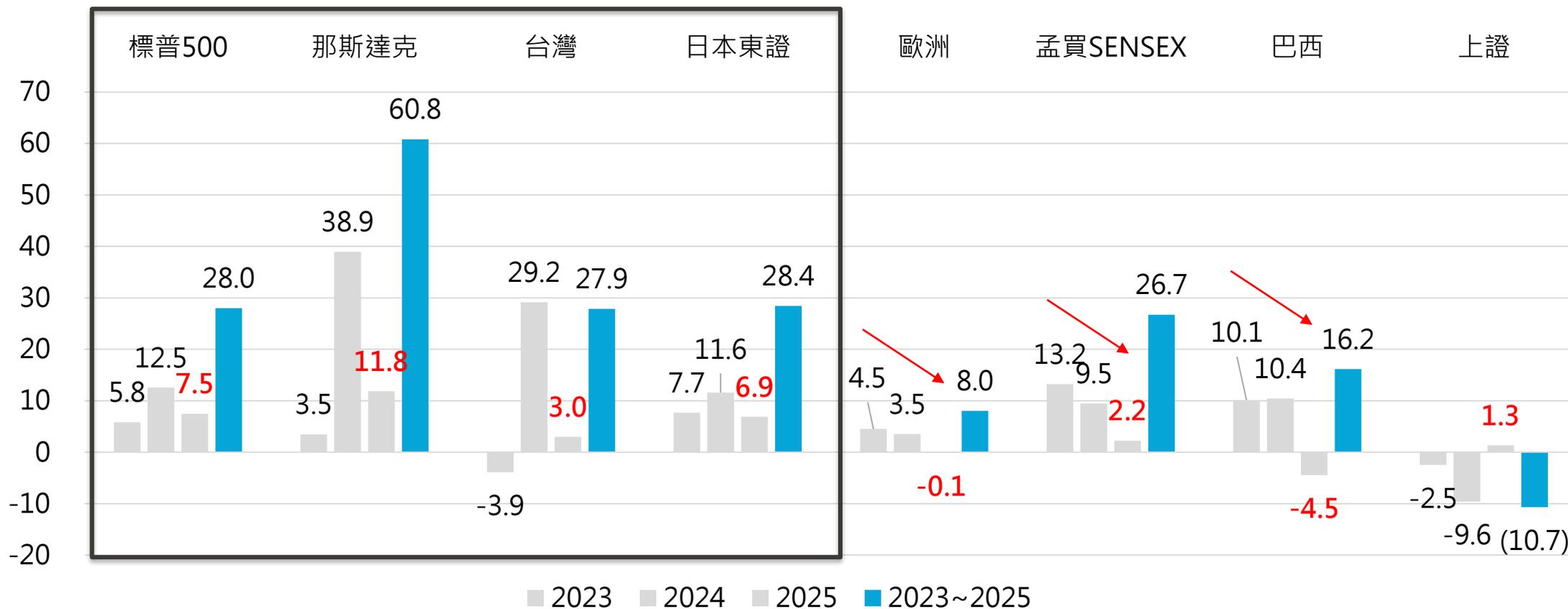




# 看好美台日股 盈餘預估趨勢 增長相對穩健

其中歐洲 印度 巴西股市 除了成長趨勢轉和緩 且2025年也偏低

### 2023年以來 各年度及累積至今 主要股市預估EPS變動%

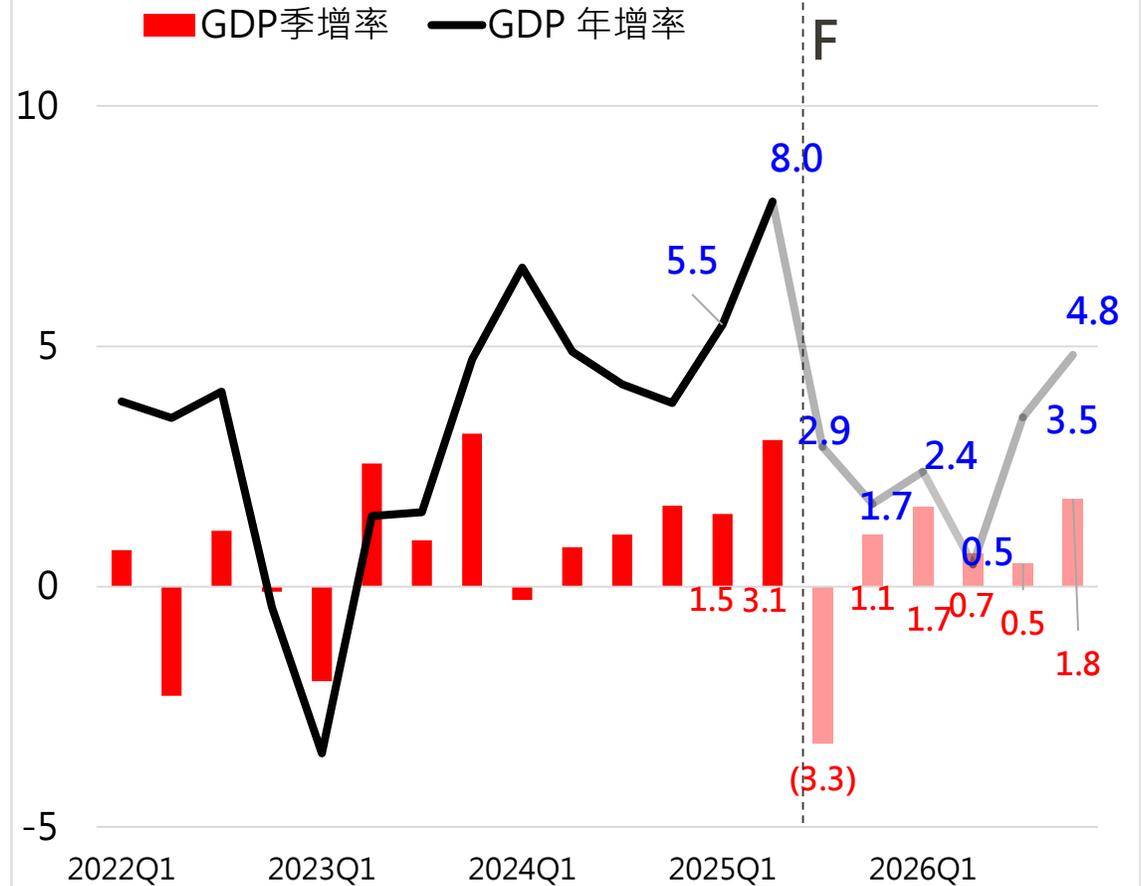
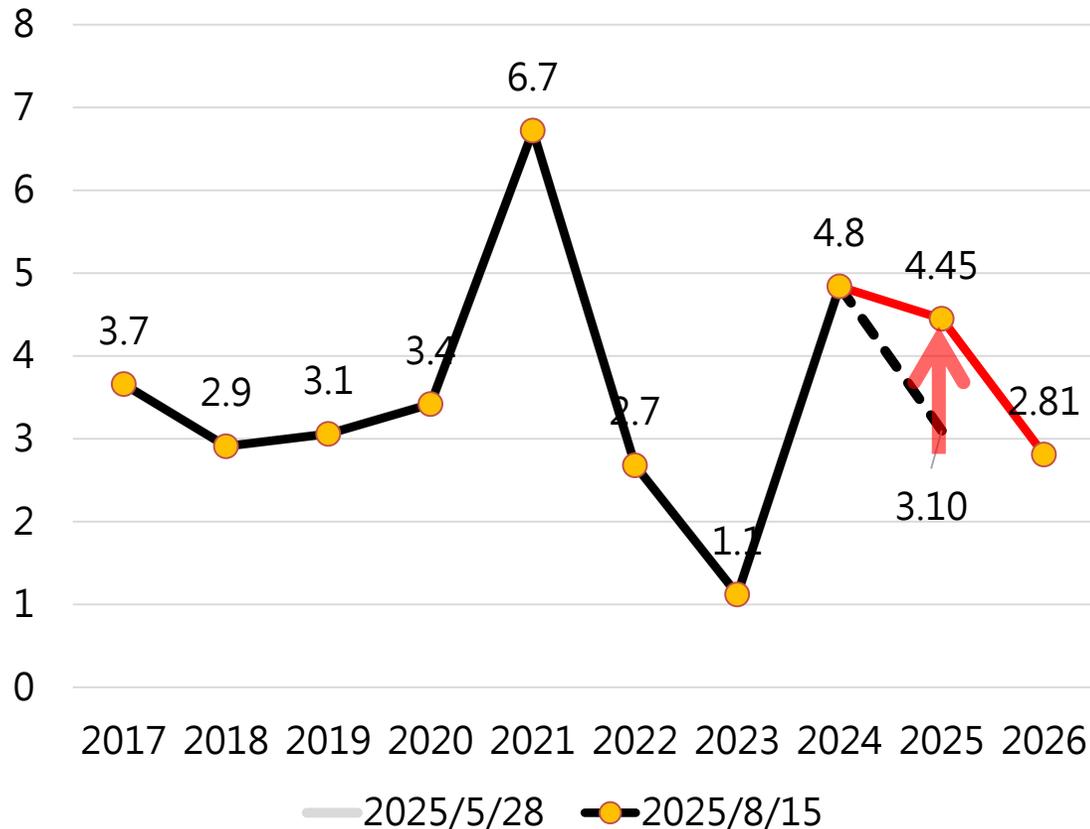




# 台灣主計處大幅上修2025年GDP 3.1%調高至4.45%

主因(1)AI需求強勁,(2)因應關稅提高, 廠商提前出貨, 雖然未來台廠赴美投資可望降低關稅, 但下半年成長將放緩至2.3% 主因(1)基期較高(2)已提前出貨(3)傳產出口仍面對美國關稅20%

### 台灣長期GDP表現

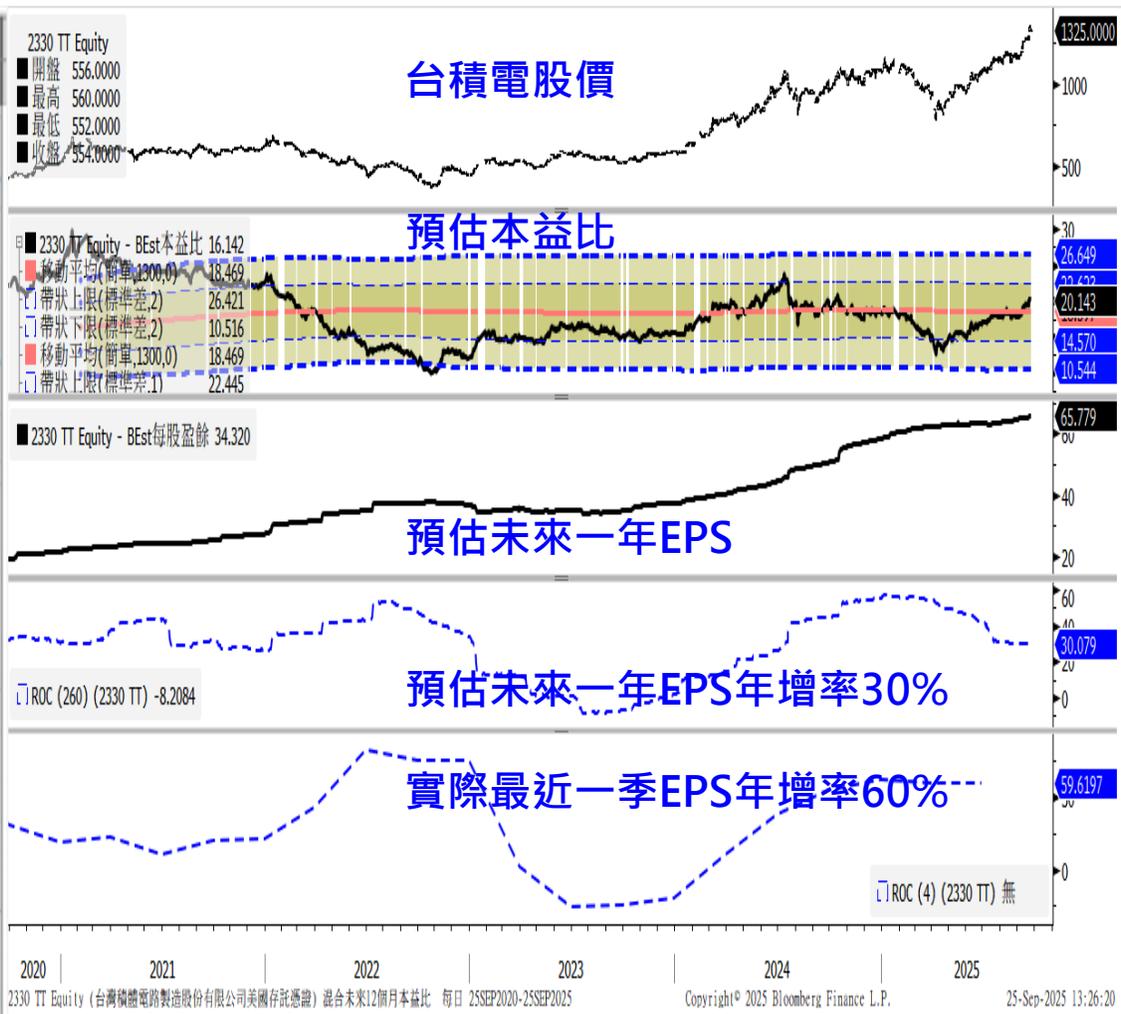




# 台積電營運強勁+關稅豁免 推動台股中期展望續正向

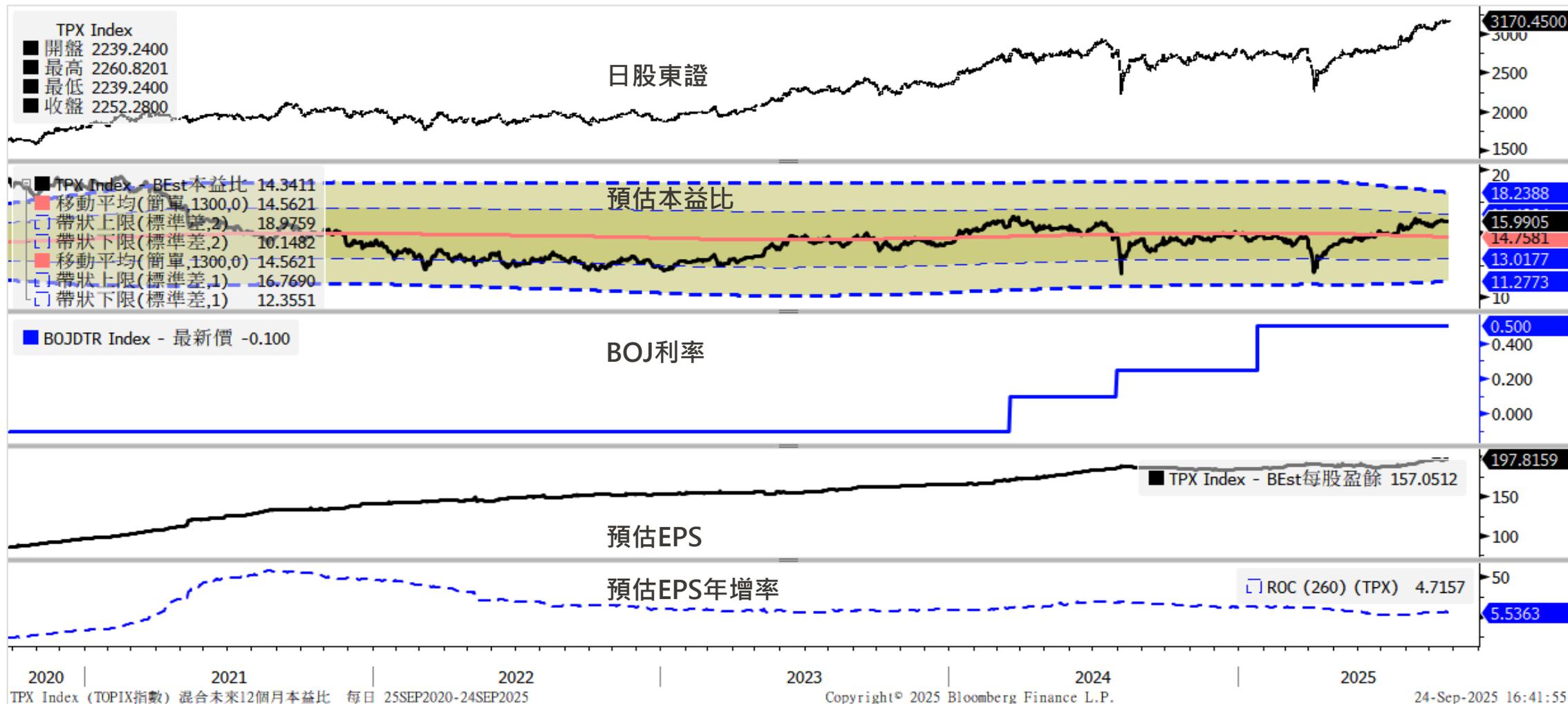
## Q2單季EPS較去年大增六成 且幾乎所有財業務比率均優於預期 未來一年EPS預估可成長三成

	Q2 2025 實際	Q2 2025 預估	Q3 2025 預估	Q4 2025 預估
3個月末	06/30/2025	06/30/2025	09/30/2025	12/31/2025
調整後每股盈餘+	15.360	14.553	15.435	14.812
GAAP每股盈餘	15.360	14.547	15.394	14.801
營收	933.792B	928.484B	955.643B	933.183B
毛利率 %	58.618	57.944	56.903	56.520
營業淨利 (EBIT)	463.424B	443.638B	448.816B	432.184B
EBITDA	651.481B	625.028B	635.807B	621.416B
稅前淨利	493.035B	466.868B	471.568B	452.392B
調整後淨利+	398.273B	378.388B	397.148B	385.716B
GAAP淨利	398.273B	376.839B	396.788B	384.590B
淨債務	-1.623T	-1.668T	-1.693T	-1.838T
BPS	176.653	187.520	193.644	201.790
CPS	19.938	17.660 ↓	23.993	21.157
DPS	5.000	4.591 ↑	4.861	4.946
股東權益報酬率 %	35.004	31.903	30.680	26.895
資產報酬率 %	22.563	20.740	22.620	20.260
折舊	186.007B	182.055B	185.977B	189.629B
攤銷		2.861B ↓	2.558B	2.484B
自由現金流量	219.743B	100.708B ↓	206.666B	300.156B
資本支出	-297.215B	-321.795B	-313.105B	-325.563B
資產淨值		4.829T	4.917T	5.147T



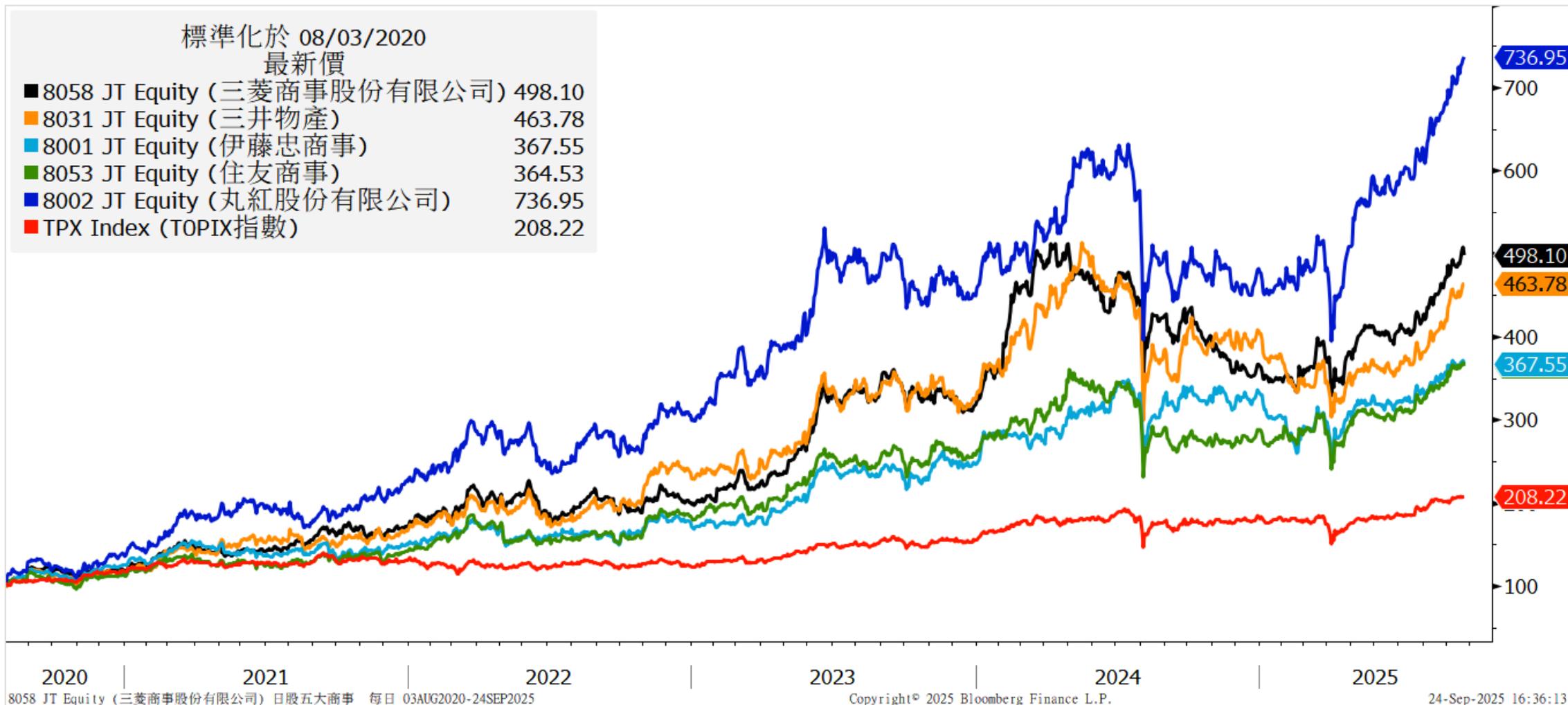


# 日本脫離長期泥淖 提增市場持有日股的信心



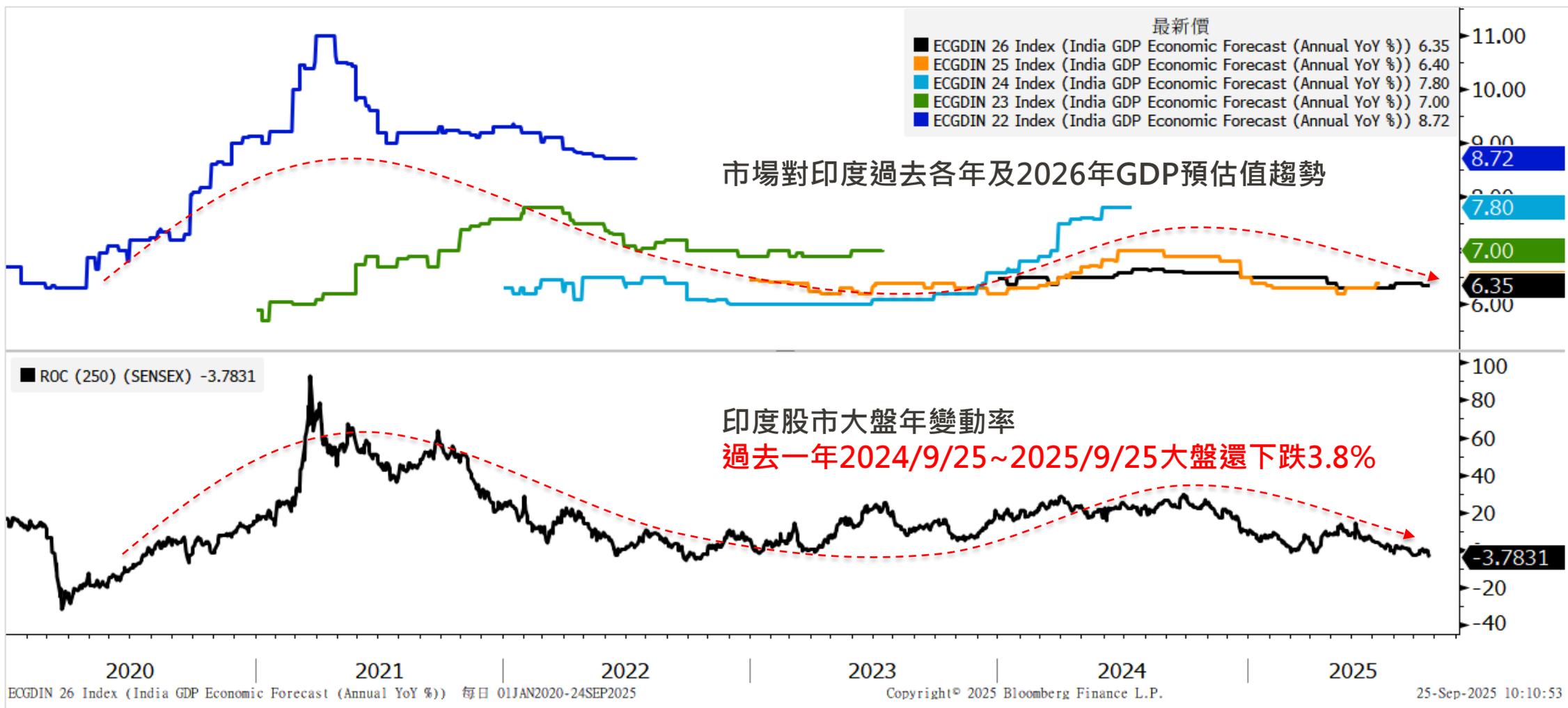


# 巴菲特再加碼日本商社 5Y投資報酬率360%~737%





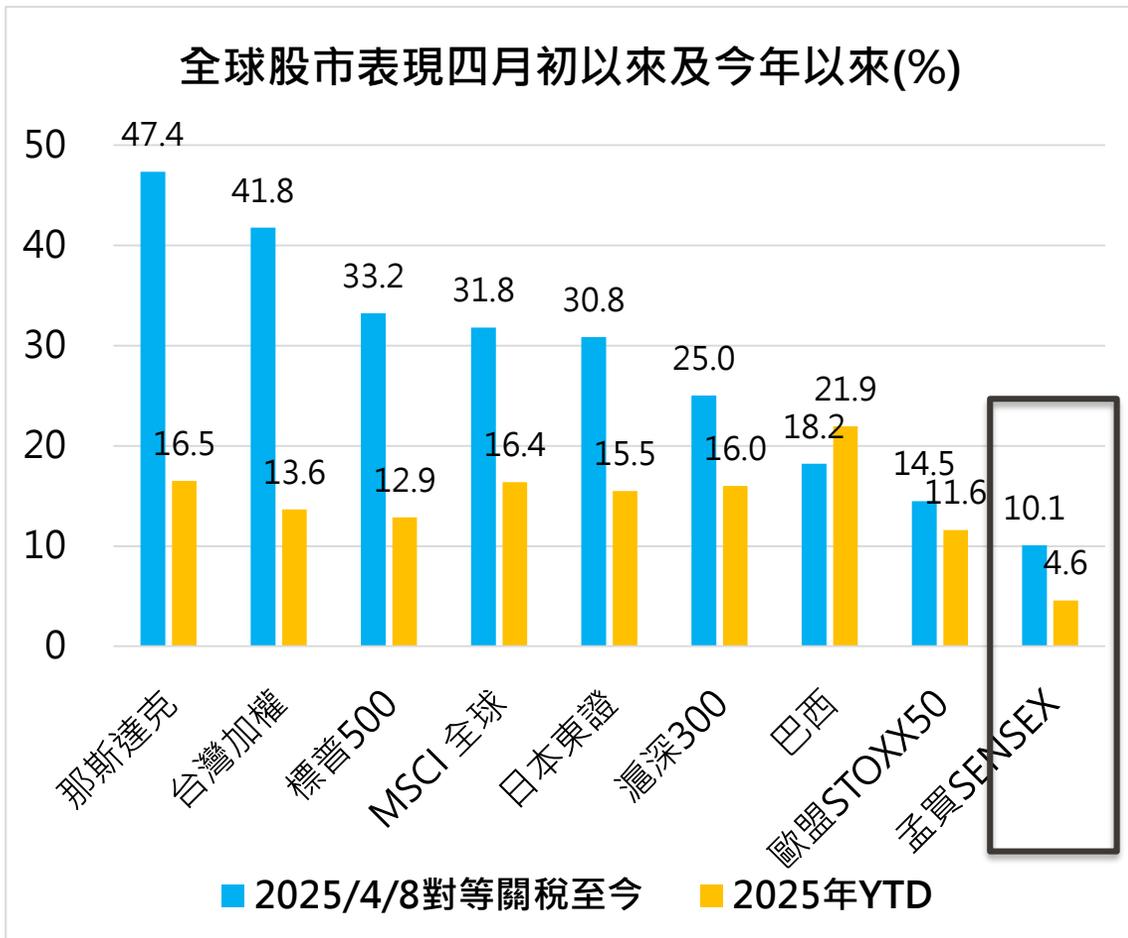
# 印度股市漲勢趨緩的重要癥結在於成長光環略轉黯淡





# 美印關係持續緊張 關稅50%+提高H-1B簽證費

印度IT產業約57%營收來自美國。印度是H-1B簽證最大受益國，獲核准簽證人數占比高達71%  
印度與美國關係緊張 轉與中俄親近的結果 可能反而喪失份額較大的歐美市場



## India and China Receive the Most H-1B Visas

Top 5 approved H-1B beneficiaries, FY2024

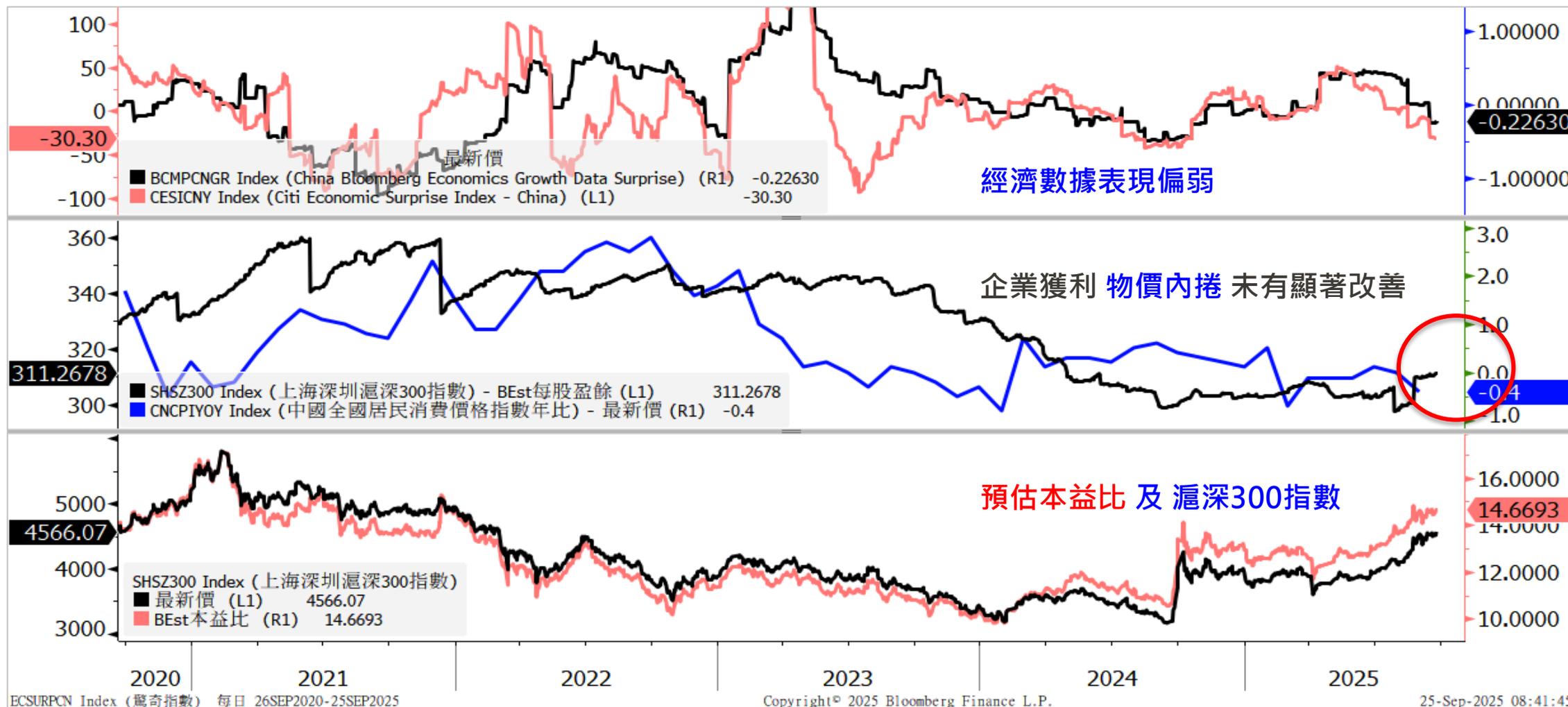
Country of birth	Number	Percent
India	283,397	71%
China	46,680	12
Philippines	5,248	1
Canada	4,222	1
South Korea	3,983	1

Source: US Citizenship and Immigration Services

Bloomberg



# 陸股基本面不算太好 股價相對於盈餘表現 評價顯偏貴

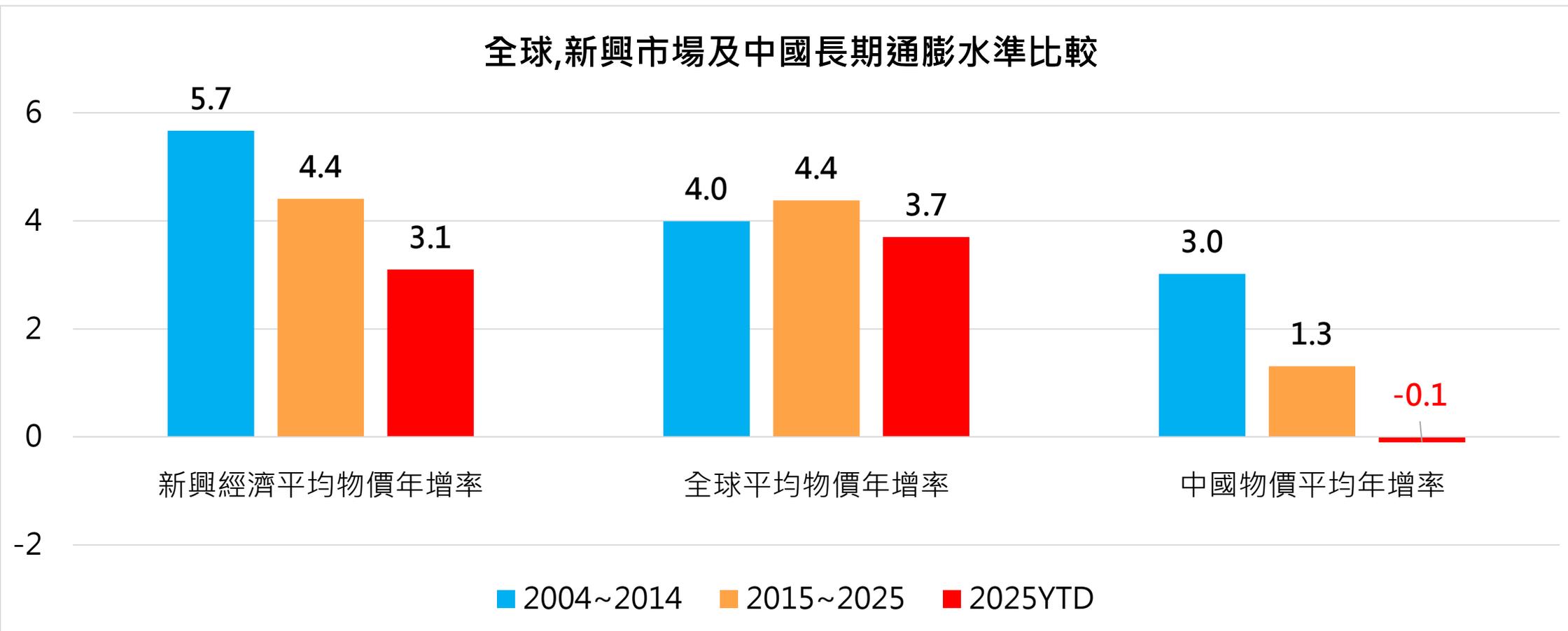




# 以長期通膨表現而言 中國內捲(低通膨)其實由來已久

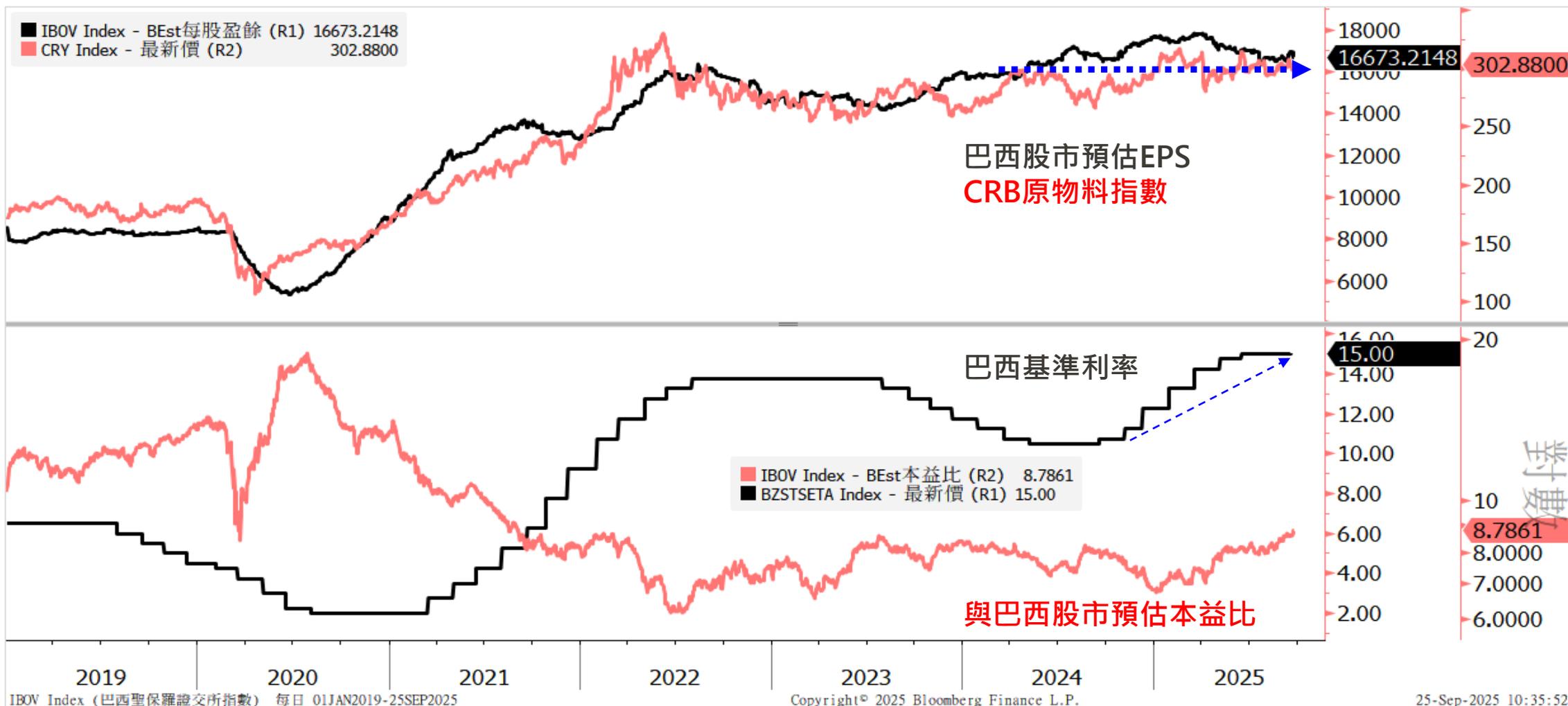
通膨過高或過低都不好，中國長期通膨不但顯著低於新興經濟平均應有水準，也弱於全球通膨平均表現。過去10多年中國除了疫情後解封低後通膨一度略有改善之外，趨勢一直呈現偏低的狀況(過去十年平均通膨僅1.4%)，反應企業過度競爭及產能及供給過剩的狀況

### 全球,新興市場及中國長期通膨水準比較





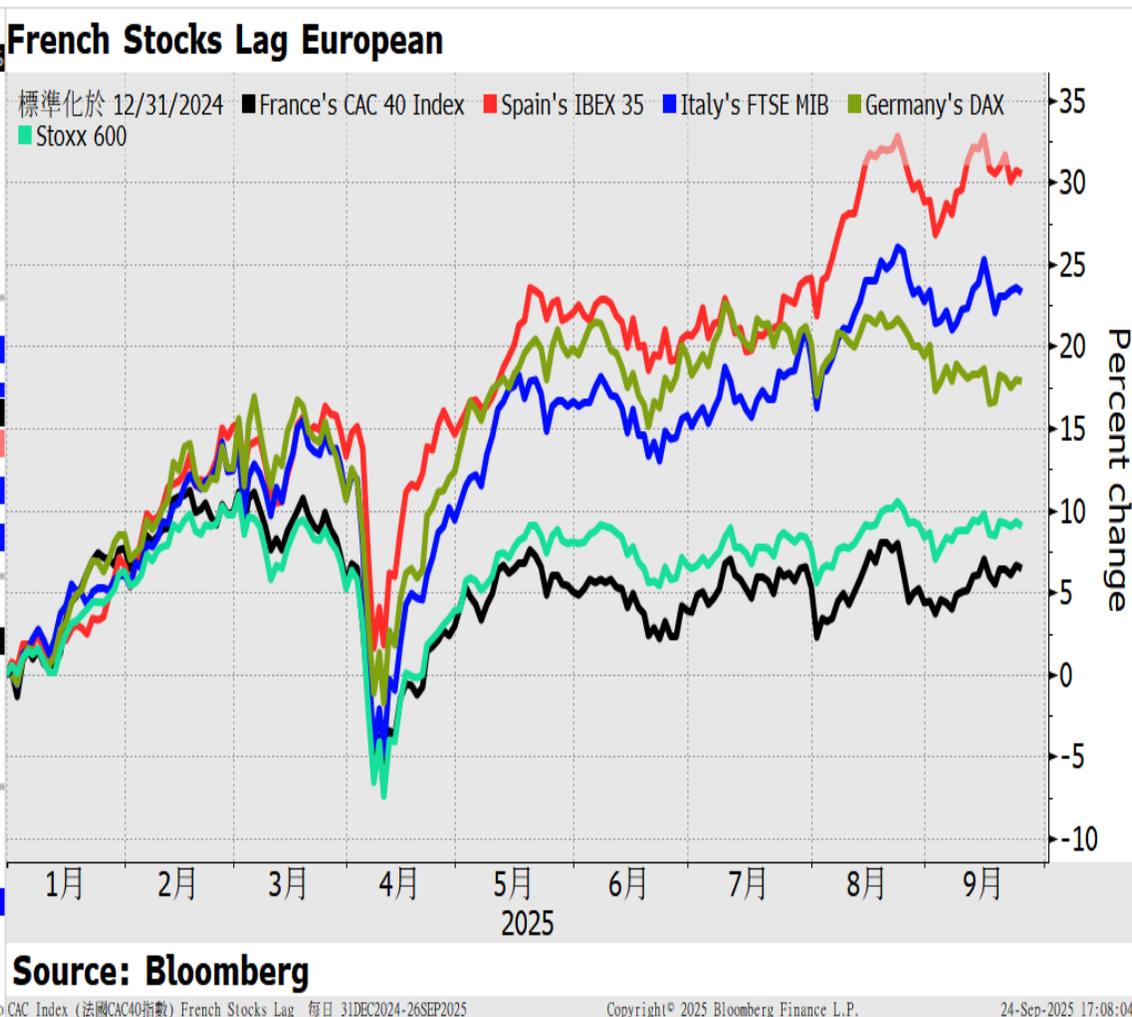
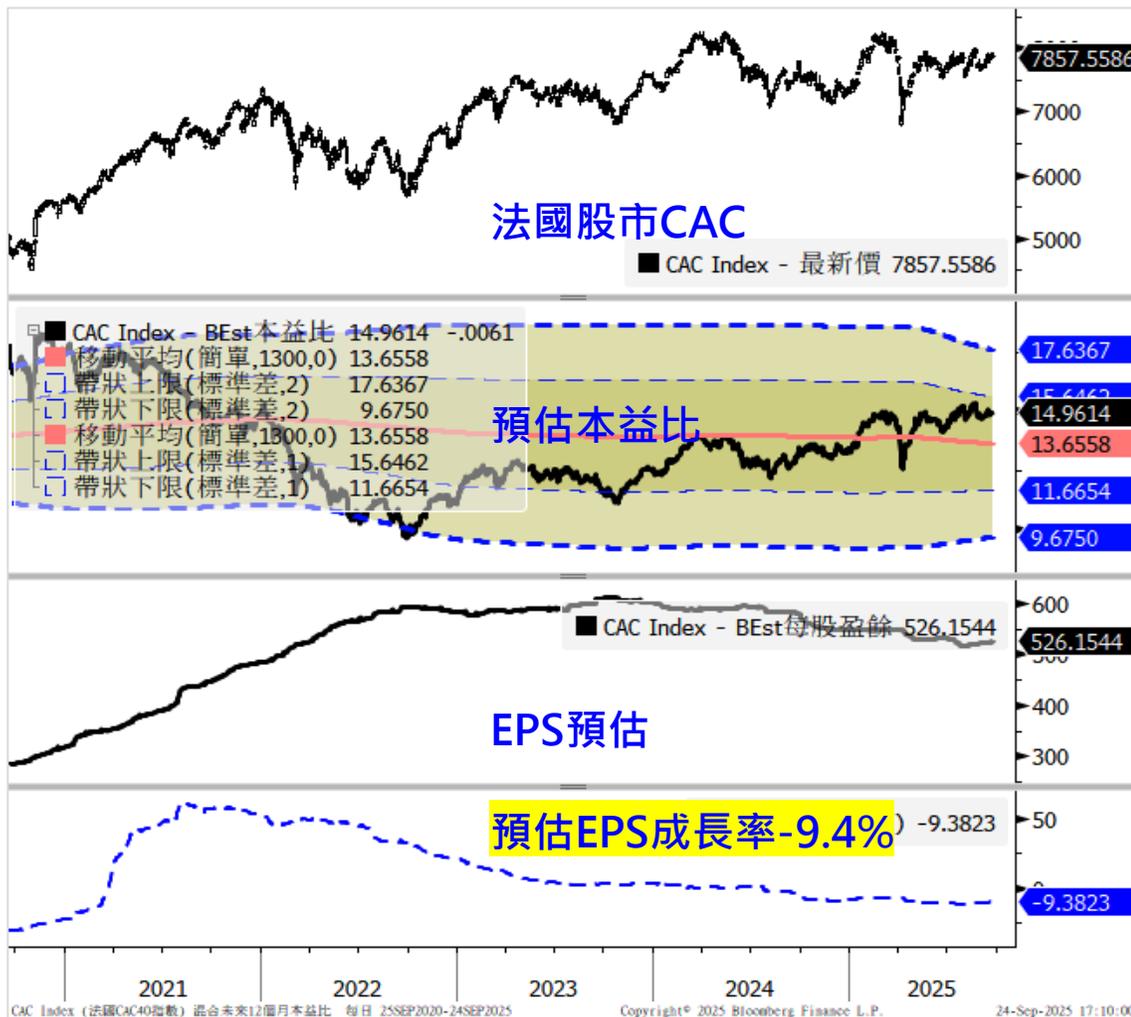
# 巴西股市基本面平緩 評價相對便宜 或受高利率的壓抑





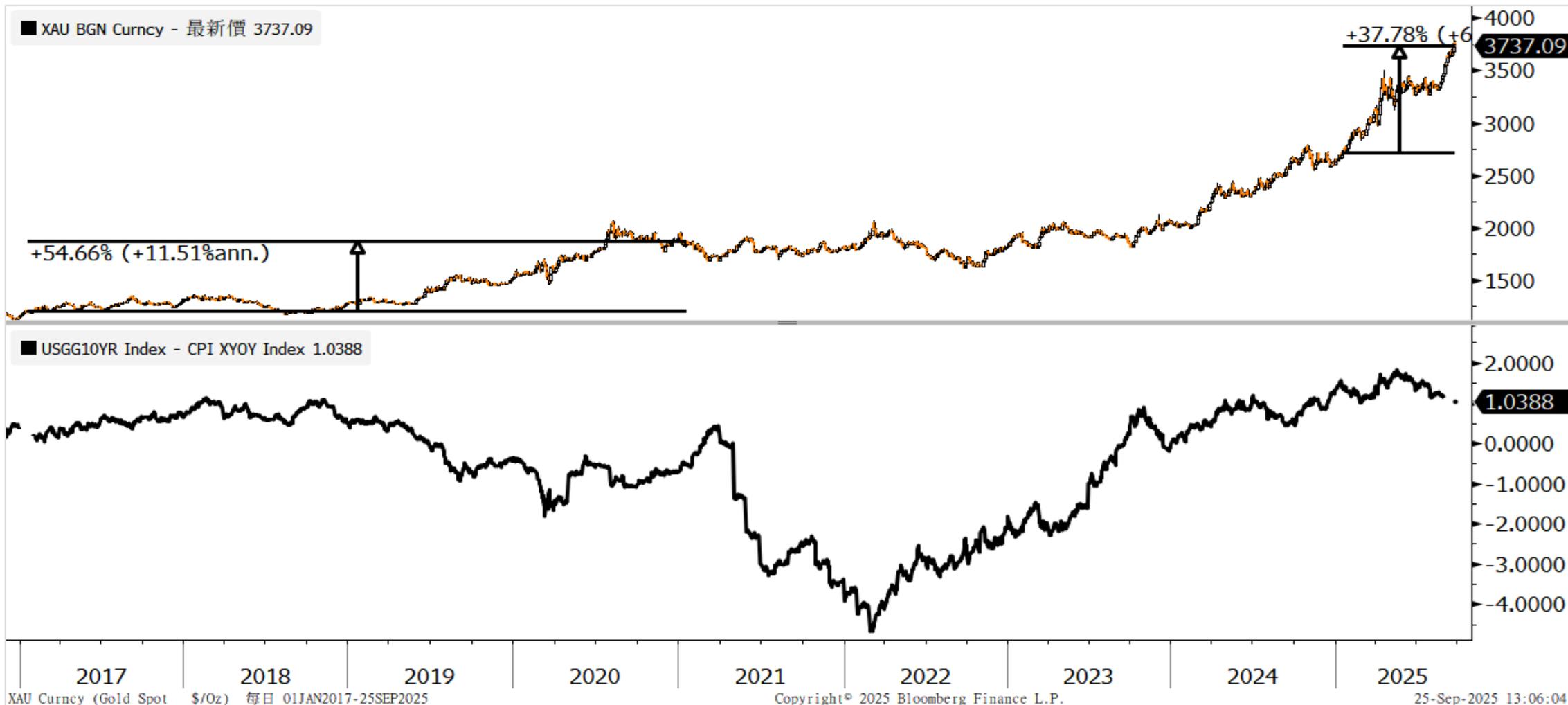
# 歐洲景氣及企業盈餘成長力道偏弱 投資建議中性

## 法國政局變動的風險 影響該國企業盈餘及股市表現 也拖累整體歐股





# 金價續揚 反應實質利率預期下滑及各國持有提高



# 資產配置建議

商品類別	商品細項	風險屬性	配置比重		單筆	定期定額
			積極型	穩健型		
固定收益 - 債券	投資等級債	保守	10%	20%	V	
	非投資等級債	穩健	15%	20%	V	
	全球債	穩健	15%	20%	V	
商品	黃金	積極	5%	0%	V	V
股市-DM	美國	穩健	20%	15%	V	V
	日股	穩健	10%	5%	V	V
股市-EM	台灣	積極	15%	10%	V	V
	陸股 印度等新興股市	積極	10%	10%	V	V

# 2025年10月投資市場評等

		偏空	中性偏空	中性	中性偏多	偏多
區域型	全球股市				◎	
	新興股市				◎	
	新興亞洲股市				◎	
	新興歐洲股市				◎	
	拉丁美洲股市			◎		
成熟國家	美國股市				◎	
	歐洲股市			◎		
	日本股市				◎	
新興國家	中國股市			◎		
	印度股市			◎		
	巴西股市			◎		
	台灣股市				◎	

		偏空	中性偏空	中性	中性偏多	偏多
債券	全球債				◎	
	美國公債				◎	
	投資等級債				◎	
	非投資等級債				◎	
	新興市場債				◎	

		偏空	中性偏空	中性	中性偏多	偏多
商品	能源			◎		
	黃金				◎	

# 注意事項

1. 王道商業銀行投資顧問服務係無償提供，投資建議乃由王道商業銀行分析人員根據各項市場資訊加以整理彙集及研究分析，內容僅供參考，如有涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳等任何形式之表示。投資人知悉且同意其所作成之任何交易均不得視為係王道商業銀行為其作成之投資決定，且須由投資人自己承擔投資相關風險。
2. 王道商業銀行並未且不得代理投資人為任何決定、處理投資事務或從事證券投資行為，且王道商業銀行並未亦不得與投資人為證券投資收益共享、損失分擔之約定，投資人應基於獨立判斷自行決定是否依投資建議進行交易，投資人如參考或接受投資顧問服務之投資建議進行相關交易時，應自行承擔所有投資風險(包括但不限於投資金之損失、價格波動、匯率變動及政治等風險等)，王道商業銀行並不保證投資人之獲利或負擔損失。
3. 基金之交易特性與存款、股票及其他投資工具不同，投資人於開戶及決定交易前，應審慎評估本身之財務狀況與風險承受能力是否適合此種交易，並充分瞭解下列事項：
  - 1) 基金買賣係以投資人自己之判斷為之，投資人應瞭解並承擔交易可能產生之損益，且最大可能損失達原始投資金額。
  - 2) 投資建議之基金均經金融監督管理委員會核准或同意生效，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，不負責該基金之盈虧，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及投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書，並衡量自身之風險承擔能力。
4. 除公開資訊外，非經王道商業銀行同意，投資人不得將本研究報告或投資建議內容之一部或全部加以複製、轉載或散布或洩漏予他人。

王道商業銀行股份有限公司 經105.11.10金管證投字第1050045584號函及106.01.26金管證投字第1060002690號函核准兼營證券投資顧問業務及經營外國有價證券投資顧問業務  
地址:台北市內湖區堤頂大道二段99號 24小時客服專線:(02)8752-1111



ALL FOR YOU

[www.o-bank.com](http://www.o-bank.com)

 O-BANK 王道銀行