

聯邦銀行 卓越金融洞察

高資產財富顧問中心

黃瀚鋹、余承勸、葉宏洋

聯絡專線：02-25163168

2026.01.12

 聯邦銀行
UNION BANK OF TAIWAN

目錄

P2

全球市場策略與展望

P5

美國專欄

P11

美股專欄

P14

指數表現

P17

新聞聚焦

全球市場 策略與展望

政策影響的因子已種下，短線市場影響有限 重點關注第四季財報發布



◆ 上週市場概況：

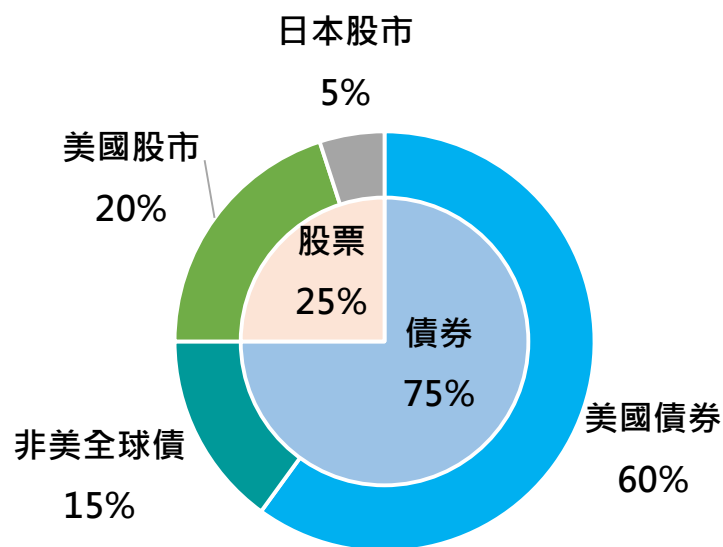
12月非農新增就業僅5萬人且前值遭大幅下修，但失業率降至4.4%，數據組合有效消弭了薪資通膨疑慮，結合ISM服務業指數維持擴張，強化了達成軟著陸的定價。美股市場方面政府干預房貸市場激勵營建族群走強，Alphabet 市值超車蘋果，更因川普對軍工預算的加碼與對英特爾的公開盛讚，引發科技與傳統產業間的劇烈輪動，科技與軍工再度使三大指數仍持續創新高。債市方面，降息預期仍較低，通週處於震盪行情，美國10年期公債殖利率仍走降2.54點至4.1653%。

◆ 後續展望：

回顧近期事件，對外美軍逮捕委內瑞拉總統引渡回美受審，同時對古巴與格陵蘭發出強硬的主權與資源開發威脅；對內則宣布將信用卡利率上限設為10%、禁止大型機構購買單戶住宅，宣布直接購買2000億美元的MBS等等的直接措施。對美股市場，提議2027財年國防預算大幅增至1.5兆美元，也嚴格限制進度落後或超支的國防公司進行股票回購或發放股利，要求其資金必須優先投入研發與資本支出等等舉措。雖近期對大盤影響較為有限，但在中期選舉將進入關鍵期，政策後續影響需多加留意。美股第四季財報季，摩根大通、高盛、花旗等大型銀行將率先公布業績，市場預估標普500盈餘年增7%，連續十季成長；數據方面後續觀察11月零售銷售數據及12月的CPI與PPI。另外，川普可能宣布新任主席人選，以及最高法院對IEEPA關稅裁決都將是市場的關注焦點。

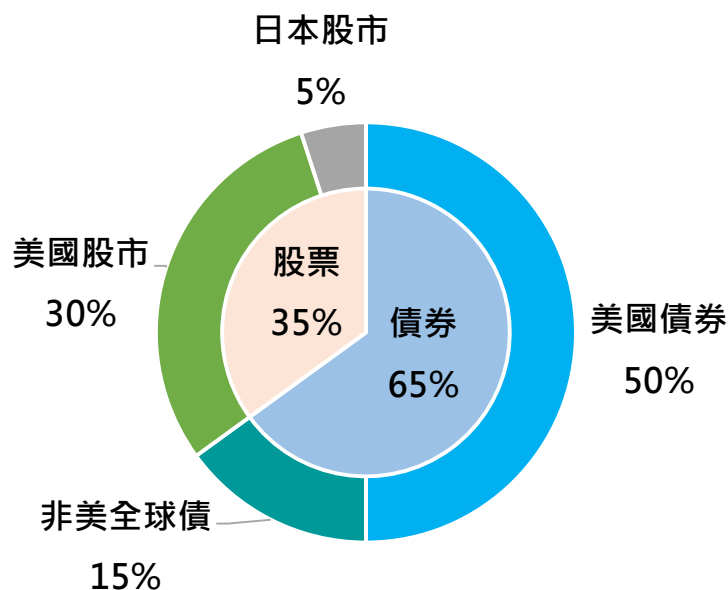
1月資產配置

全球經濟韌性與降溫並行：打造攻守兼備的投資組合



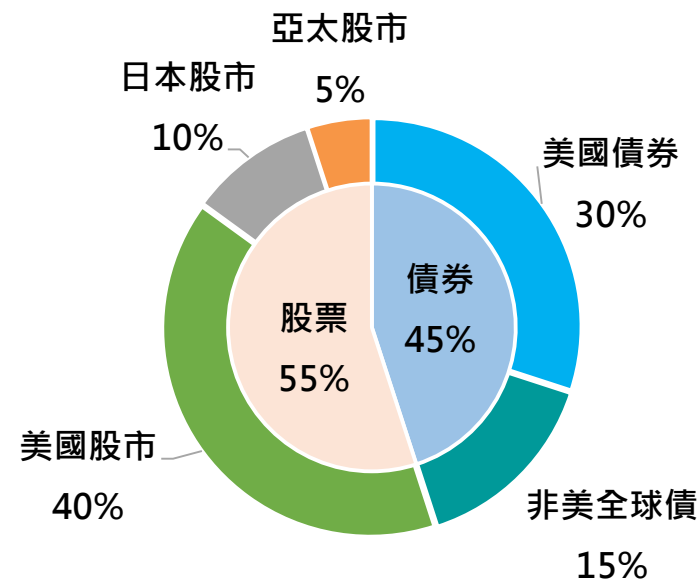
平衡型

Benchmark : S&PTargetRiskConservativeIndex



成長型

Benchmark : S&PTargetRiskModerateIndex



積極型

Benchmark : S&PTargetRiskBalancedIndex

投資組合收益 (2022-12-31 - 2025-12-31)

投資組合	複合年增長率	標準差	最大回撤	BestYear	DownsideDeviation (monthly)	SharpRatio	SortinoRatio	美國市場相關性
平衡型	7.97%	7.21%	-6.22%	10.16%	5.02%	0.44	0.69	0.8
成長型	9.76%	7.68%	-6.62%	12.26%	7.35%	0.64	1.03	0.87
積極型	12.60%	8.72%	-7.68%	15.21%	10.13%	0.86	1.48	0.91

資料來源：Portfolio Visualizer截至-2025.11.04、聯邦整理

1月投資展望

順勢調整，靈活佈局

美股長線而言，AI受惠的大型科技股仍為市場主軸，並且公用事業、工業等受惠AI題材的類股皆可持續關注，分批佈局。在市場廣度逐漸修復之下，經濟軟著陸的預期。建議可將部分資金可轉向多元佈局，掌握後續資金輪動。如醫療保健類股股價近期較為強勁，即便藥價法案官司仍在進行，但降通膨法案的影響已逐步定價，並且藥廠持續加大併購且大多集中於已成熟的領域；金融類股在基本面穩健及軟著陸預期下仍具有投資價值，但近期信用卡利率限制風波，短線上要留意回調。另外，短線上仍可持續聚焦政策與降息預期受惠族群，但風險須留意，包括航太軍工、AI電力支撐的能源及電力相關板塊，而金、銀面臨避險情緒且全球持倉持續走高下，仍建議配置，而其餘關鍵礦業銅與鈾仍可分批布局，但更偏向長期投入。降息受惠房地產由於基本面尚未完全好轉，2026年地產政策是否驅動行情仍可留意。此外，非美市場日、歐的經濟基本面儘管尚在復甦的修正階段，但皆有長線的財政支出提振，且經濟預期皆不斷修正走高，可作為分散美國單一市場風險的選擇。債券方面，建議在市場風險持續下布局投資等級債，降息預期目前前相對有限的背景之下，可進行中長天期+短天期的槓鈴式配置兼顧收益與減緩利率風險。

全球股市展望

美國	★★★★
歐洲	★★★
日本	★★★★
中國	★★★
台灣	★★★★
印度	★★★
新興市場	★★★

全球債市展望

美國公債	★★★★
全球 投等債	★★★★★
全球 非投等債	★★★★
新興市場債	★★★★

美國各產業展望

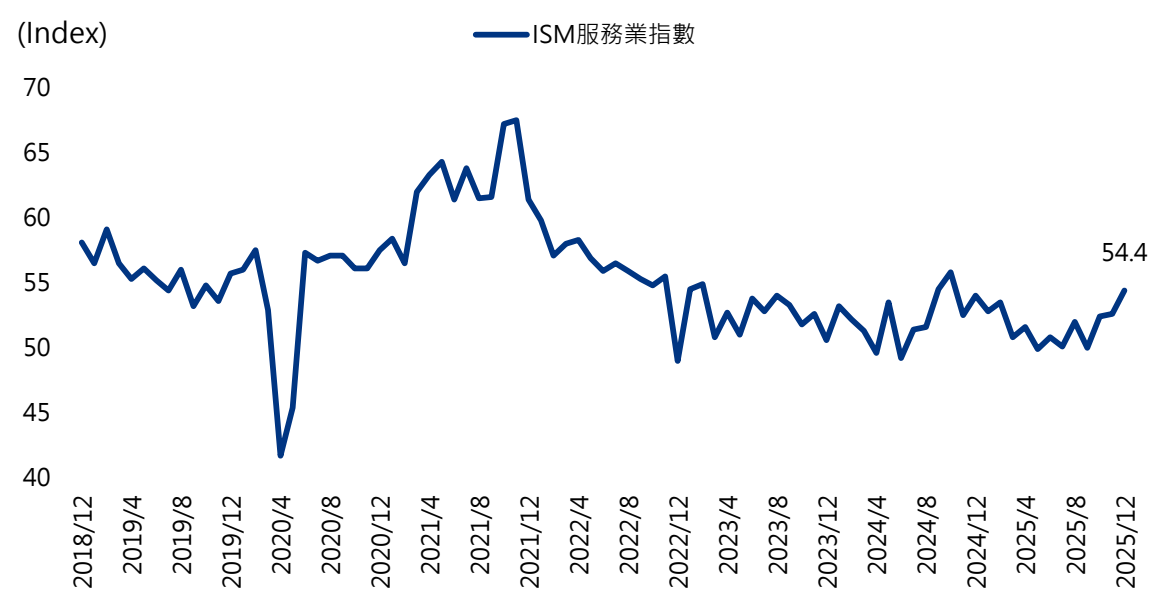
科技	★★★★
核心消費	★★★
非核心消費	★★★
通訊	★★★★
工業	★★★★
金融	★★★★
健護	★★★★
公用事業	★★★★
房地產	★★★
能源	★★

美國專欄

12月ISM服務業指數持續走高，支撐實體經濟，但動能有減弱跡象

- ◆ 美國2025年12月ISM服務業PMI由52.6進一步攀升至54.4，創下2025年全年新高，其中新訂單指數大幅由52.9躍升至57.9，顯示需求動能充沛；商業活動也持續熱絡由54.5升至56，相對製造業的低迷，服務業的雇傭指數由48.9轉為52，在連續萎縮半年後終於重返擴張。然而須留意到，原物料價格指數雖微幅回落但仍高達64.3，顯示服務業通膨壓力依舊頑強，且已連續13個月維持在60以上高檔；另一警訊是積壓訂單指數由49.1驟降至42.6，暗示當前的高商業活動可能是在消耗過往訂單，未來動能能否持續有待觀察。
- ◆ 產業表現方面，受惠於年底節慶旺季，零售、金融及運輸倉儲等11個產業呈現增長，但房地產與建築相關領域前景轉趨保守，受訪者預期2026年全美房價將持平甚至微幅下跌。另外，「關稅」與「通膨」仍是目前痛點。其中，餐飲旅宿業指出關稅推升了海鮮與咖啡的進口成本；教育服務業面臨嚴重的勞動力短缺與法規遵循成本；資訊業則抱怨服務供應商的年度漲價幅度明顯近期較大。整體而言，美國服務業雖然健康且處於擴張軌道，但企業仍對2026年的關稅政策不確定性、持續的高成本壓力以及部分產業的放緩跡象保持高度警惕。

ISM服務業指數走勢



資料來源：ISM、聯邦整理

ISM服務業指數細項表現

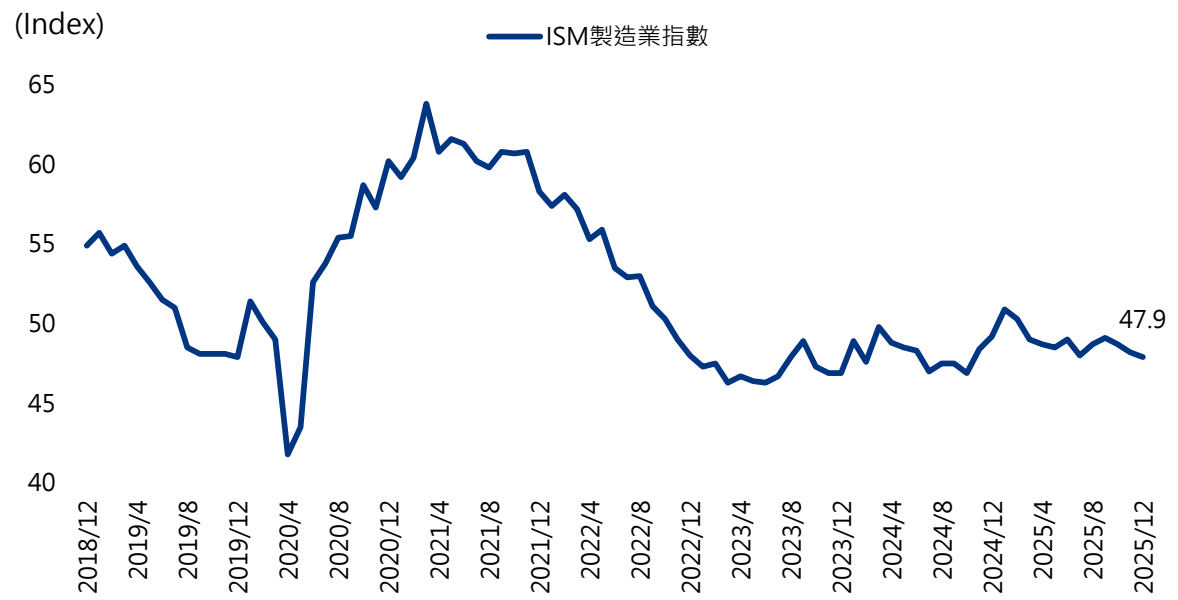
細項	2025									
	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月
商業活動	56	54.5	54.3	49.9	55	52.6	54.2	50	53.7	55.9
新訂單	57.9	52.9	56.2	50.4	56	50.3	51.3	46.4	52.3	50.4
雇傭指數	52	48.9	48.2	47.2	46.5	46.4	47.2	50.7	49	46.2
供應商交貨	51.8	54.1	50.8	52.6	50.3	51	50.3	52.5	51.3	50.6
存貨	54.2	53.4	49.5	47.8	53.2	51.8	52.7	49.7	53.4	50.3
原物料價格	64.3	65.4	70	69.4	69.2	69.9	67.5	68.7	65.1	60.9
未完成訂單	42.6	49.1	40.8	47.3	40.4	44.3	42.4	43.4	48	47.4
新出口訂單	54.2	48.7	47.8	46.5	47.3	47.9	51.1	48.5	48.6	45.8
原物料進口	50.3	48.9	43.7	49.2	54.6	45.9	51.7	48.2	44.3	52.6
庫存景氣	54.1	54.8	55.5	55.7	55.5	53.2	57.1	62.9	56.1	56.6

美國專欄

12月ISM製造業指數持續低迷，未見明顯復甦

- ◆ 美國2025年12月ISM製造業PMI由48.2降至47.9，創下年度新低並連續第10個月萎縮，顯示製造業還未走出衰退；細項顯示，雖然新訂單指數跌幅微幅收斂0.3至47.7，但生產動能已現疲態由51.4下滑至51；且客戶庫存與企業庫存持續走低，指數分別由44.7、48.9降至43.3、45.2，即便暗示未來潛在的回補空間，短期動能可能不支持庫存回補。同時，供應商交貨指數近期多在50以上，仍顯供應鏈相對較緊張。另外，雇傭指數小幅修復0.9至44.9但仍處在50以下的萎縮區間，反映企業仍在當下採取裁員或凍結招聘等防禦措施。
- ◆ 以產業來觀察，表現也呈現極端的K型分化，僅受惠於AI與科技需求的電氣設備、電腦及電子產品產業維持擴張，其餘如服裝、機械及運輸設備等15大產業全面衰退；在需求疲軟的同時，物價指數仍維持在58.5的高檔，企業面對類停滯性通膨的影響，受訪者普遍指陳關稅政策導致成本飆升並侵蝕利潤，同時大型資料中心專案亦對傳統產業產生資源排擠效應，多家廠商更悲觀預警2026年訂單量恐將大幅縮減20%至30%，且客戶端已完全擱置資本支出計畫，整體來看目前美國製造業正處需求減弱且成本難降的困境。

ISM製造業指數走勢



資料來源：ISM、聯邦整理

ISM製造業指數細項表現

細項	2025									
	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月
生產	51	51.4	48.2	51	47.8	51.4	50.3	45.4	44	48.3
新訂單	47.7	47.4	49.4	48.9	51.4	47.1	46.4	47.6	47.2	45.2
雇傭指數	44.9	44	46	45.3	43.8	43.4	45	46.8	46.5	44.7
供應商交貨	50.8	49.3	54.2	52.6	51.3	49.3	54.2	56.1	55.2	53.5
庫存	45.2	48.9	45.8	47.7	49.4	48.9	49.2	46.7	50.8	53.4
物價	58.5	58.5	58	61.9	63.7	64.8	69.7	69.4	69.8	69.4
客戶端庫存	43.3	44.7	43.9	43.7	44.6	45.7	46.7	44.5	46.2	46.8
出口	46.8	46.2	44.5	43	47.6	46.1	46.3	40.1	43.1	49.6
進口	44.6	48.9	45.4	44.7	46	47.6	47.4	39.9	47.1	50.1
未完成訂單	45.8	44	47.9	46.2	44.7	46.8	44.3	47.1	43.7	44.5

美國專欄

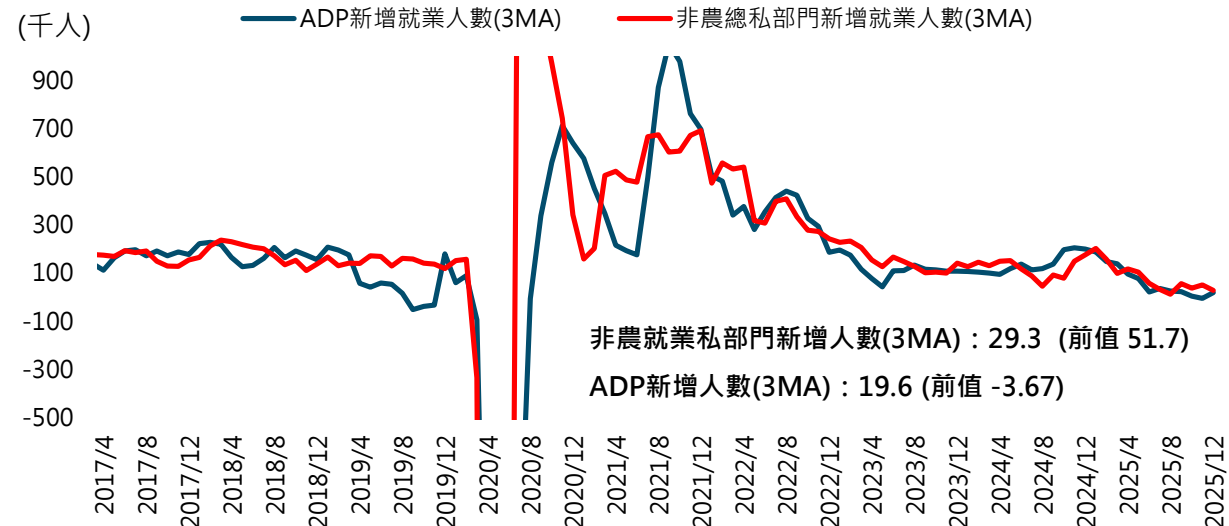
12月非農就業人數低於預期，10~11月數據下修7.6萬人

- ◆ 美國12月非農就業數據顯示勞動力市場顯著降溫，新增人數僅5萬人，不僅低於前值，更不如市場預期的6.6萬人，商品製造淨減少2.1萬人為本次疲軟主因；細看產業結構呈現極端分化，私部門成長幾乎由「休閒酒店業」大增5萬人，以及運輸倉儲新增1.8萬人支撐，反觀對景氣敏感的「建築業」、「製造業」與「零售業」，分別大幅衰退3.3萬、0.6萬、0.8萬人。公部門則是地方政府新增1.6萬人支撐政府就業。另外，10~11月新增非農人數下修7.6萬人。
- ◆ 單純觀察私部門，相對領先非農就業的ADP新增就業，其最新3個月移動平均，也小幅成長轉正至1.96萬人；官方非農數據則是由5.17萬走弱至2.93萬，整體仍呈現疲軟格局。

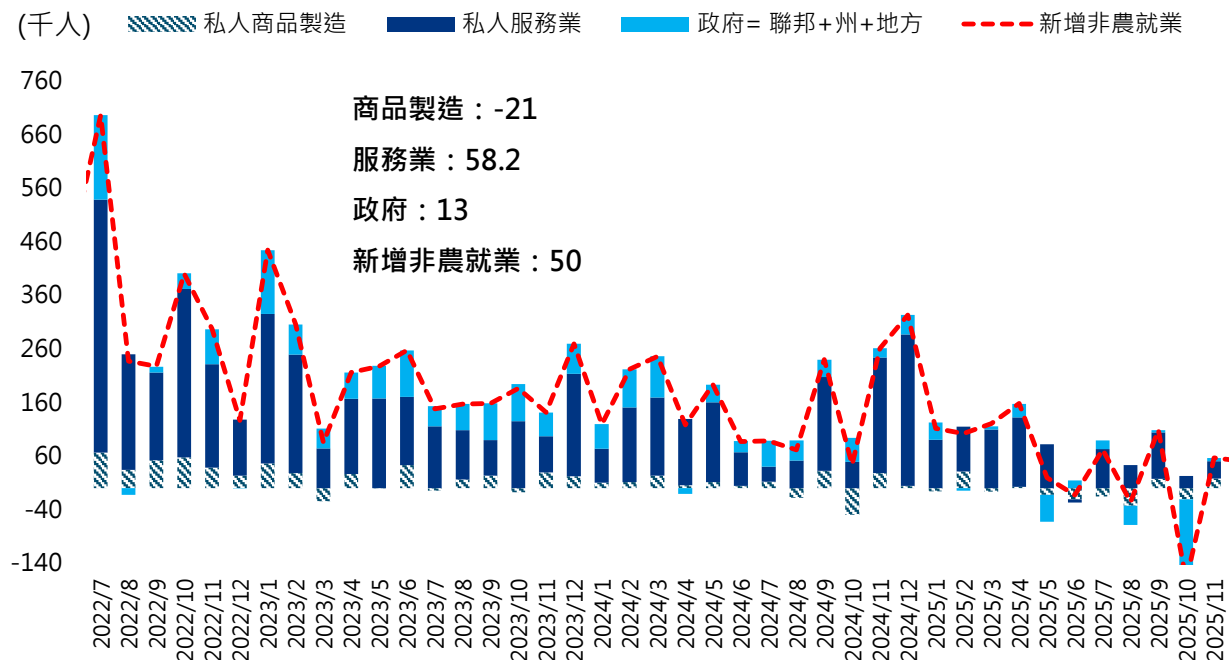
8~12月非農就業細項

產業	較上個月變動	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08
新增非農就業		-6	50	56	-173	108
採礦業		0	-2	-2	1	-3
建築業		-33	-11	22	-13	25
製造業		-6	-8	-2	-9	-5
耐久財		0	-3	-3	-9	-5
非耐久財		-6	-5	1	0	7
批發業		-0.8	-2	-1.2	-1.6	8.9
零售業		-8.1	-25	-16.9	-23.9	23.4
運輸和倉儲業		18.6	-6.6	-25.2	-6.1	-33.4
公用事業		-0.6	0.8	1.4	1.1	-0.2
資訊業		3	0	-3	-7	-3
金融活動		7	7	0	1	6
專業及商務服務		-22	-9	13	-16	-8
教育和保健服務		-18	41	59	41	56
休閒酒店業		50	47	-3	33	42
其他服務業		-3	5	8	1	-5
政府部門		7	13	6	-174	104
聯邦政府		-1	2	3	-179	-4
州政府		-8	-7	1	-13	8
地方政府		16	18	2	18	0

非農就業人數ADP新增就業人數回



12月非農就業主要受私人服務業所支撐



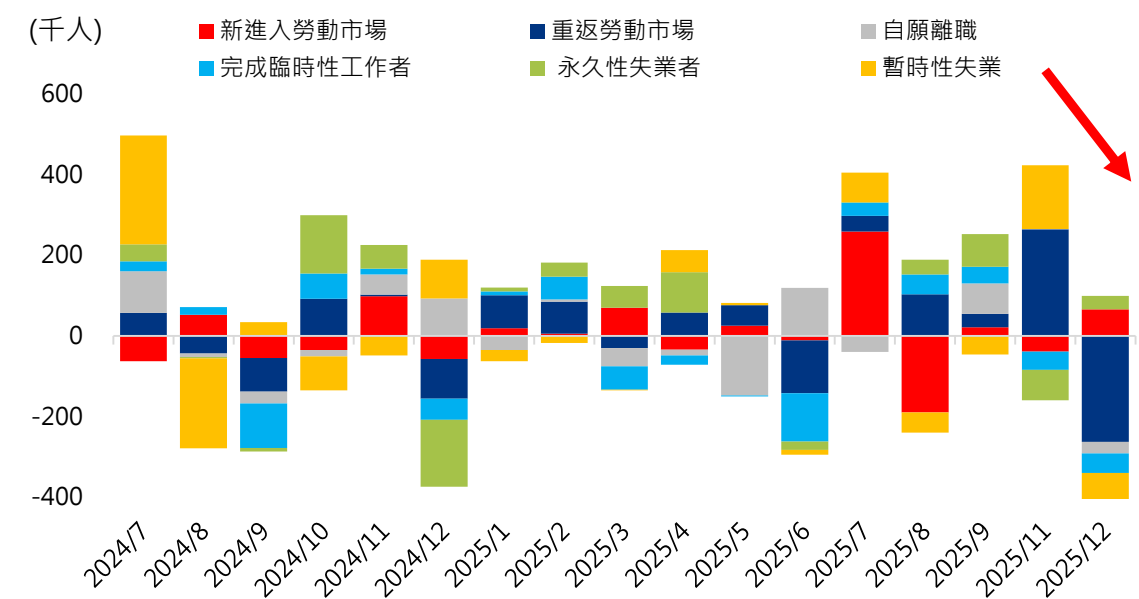
資料來源：BLS、聯邦整理

美國專欄

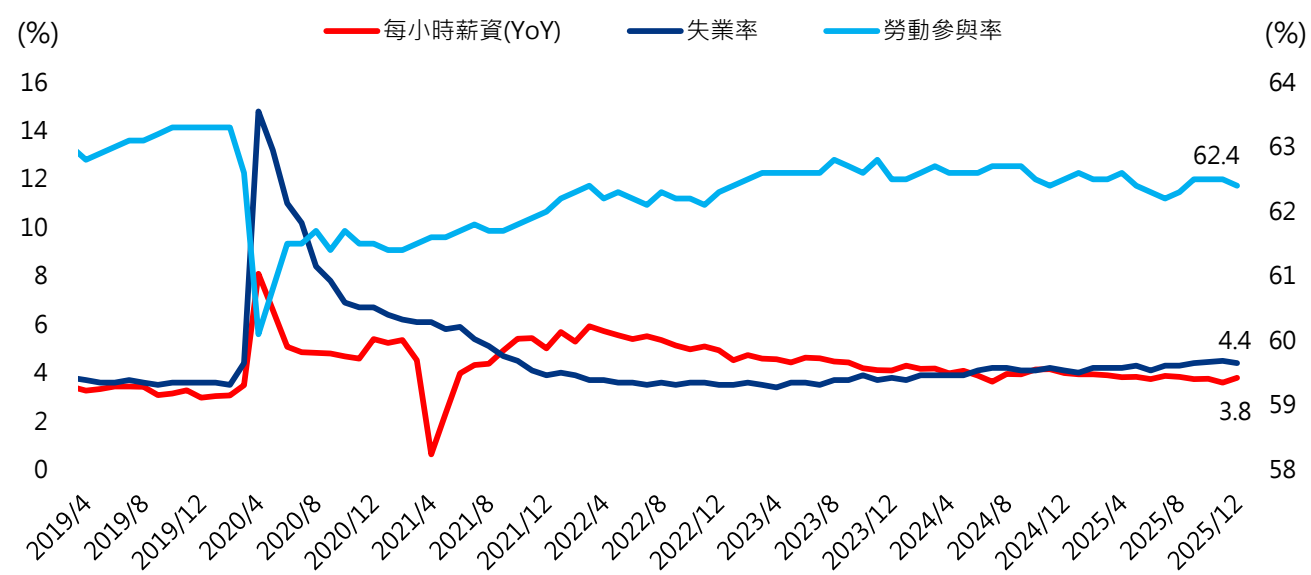
12月因重返勞動市場因素勞工驟降，導致失業率、勞參率走降

- ◆ 美國12月失業率雖由4.5%回落至4.4%，但這主要歸因於失業人口大幅月減，究其原因主要來自重返勞動市場的勞工大幅走降，即使觀察到12月就業人口新增23.2萬人，但勞動參與率下滑0.1%至 62.4%，代表那些重返勞動市場的失業人口並非12月找到工作而驟減，而是選擇退出勞動市場，這也讓就業報告仍有存在隱憂，代表市場還未明顯恢復就業活力。
- ◆ 若觀察到每小時薪資的表現本次意外由3.6%升至3.8%，其中醫療保健與休閒餐旅業等高需求產業持續擴張，帶動了薪資水平；其次，由於製造業等部門的總工時減少，產生了推高平均時薪的效果；再者，勞動力市場呈現「低招募、低裁員」的結構性停滯，使得企業更傾向留住現有員工並提供加薪；另外，生產效率的提高也為薪資增長提供了支撐。這也部分支持軟著陸的經濟預期。

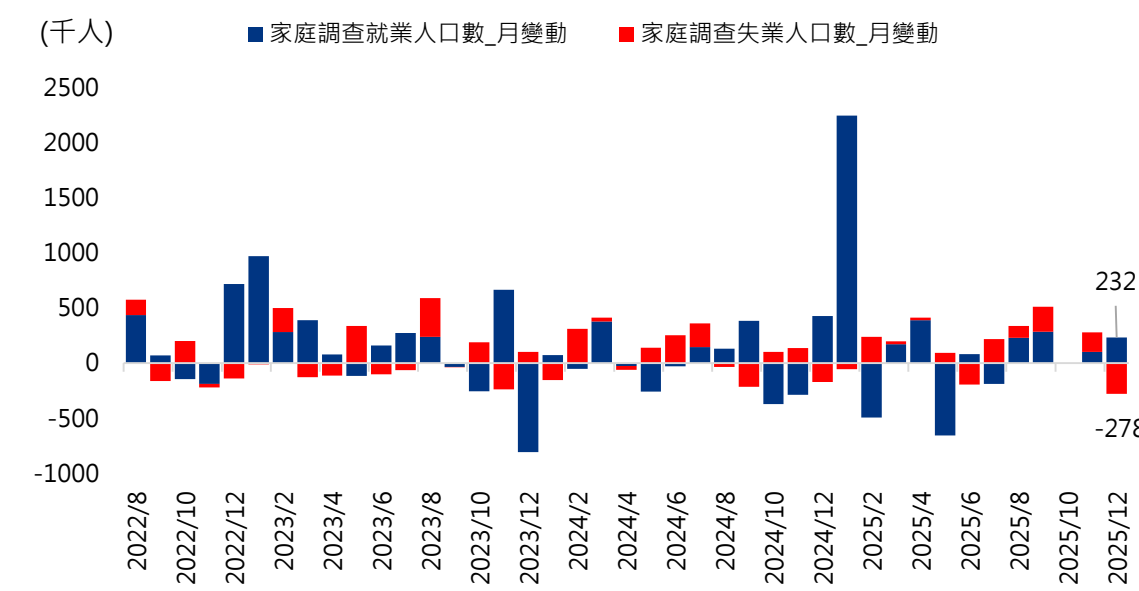
12月重返勞動市場人數大減



12月勞參率、失業率相對上月走降，每小時薪資反彈



12月失業人數較上月大幅走降



美國專欄

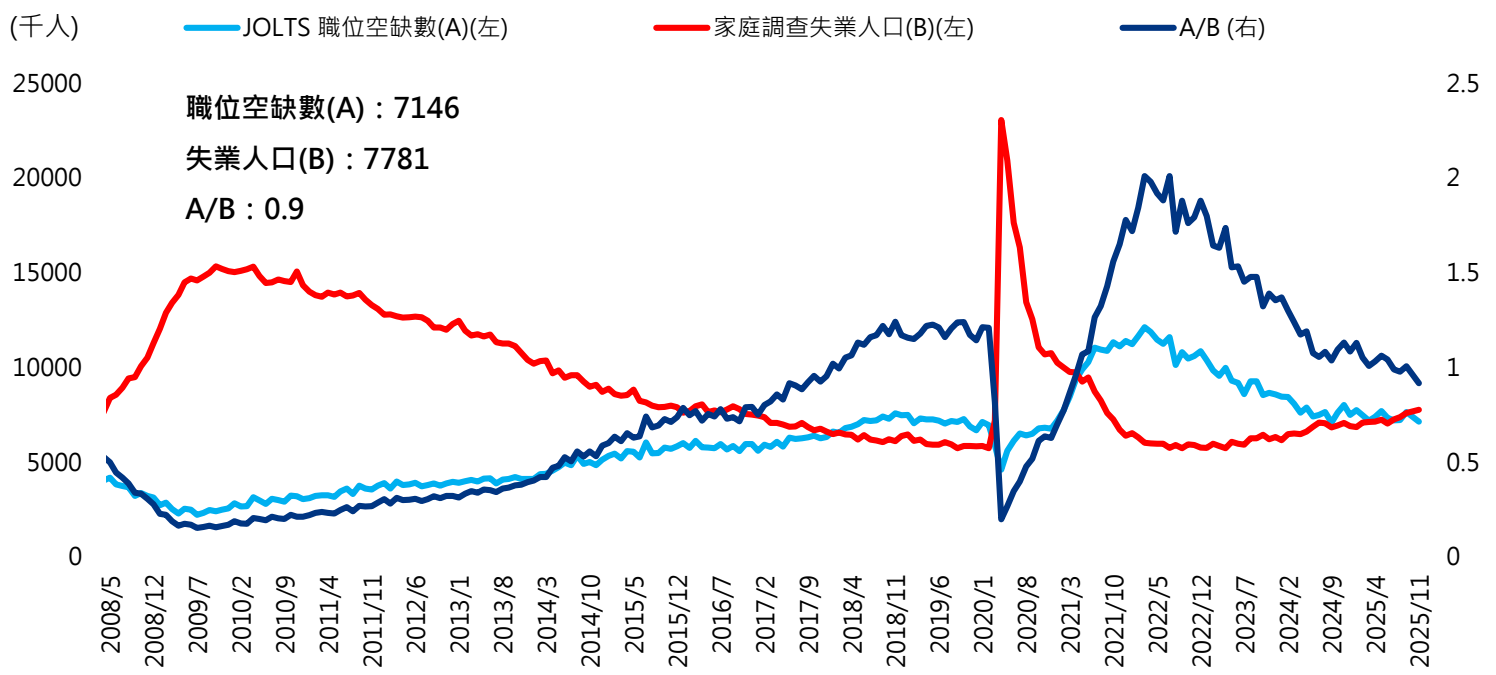
11月職位空缺人數持續走降勞動需求疲軟，裁員狀況改善

- ◆ 美國11月職位空缺數持續下滑至 714.6 萬人，遠低預期761萬人，已低於同期的失業人口 778.1 萬人。這導致「職缺對失業人口比率」跌破 1，降至 0.9。意味著平均每一位失業者分不到一個工作機會，企業招聘需求持續在收縮。
- ◆ 11月非農裁員率維持在 1.1% 的低檔水準，裁員人數約 168.7 萬人，顯示雇主目前更傾向於暫停招募而非直接解僱員工，尚未出現大規模裁員的跡象。雖然整體求職難度仍偏高，但自主離職率出現小幅回升，反映勞工流動性略有改善。整體而言，就業市場呈現新增職缺減少、既有就業崗位相對穩定的特徵。進一步觀察，12月挑戰者裁員人數大幅降至 3.5 萬人，較前月驟減 50%，並創下 17 個月以來的新低，顯示年底勞動力市場出現短期回穩跡象。然而，2025 年全年累計裁員人數仍高達 121 萬人，較前一年大幅增加 58%，反映企業在中長期前景上仍維持審慎態度。因此整體來看，近期數據所呈現的改善，較可能屬於階段性修正，而非勞動市場的全面轉強。

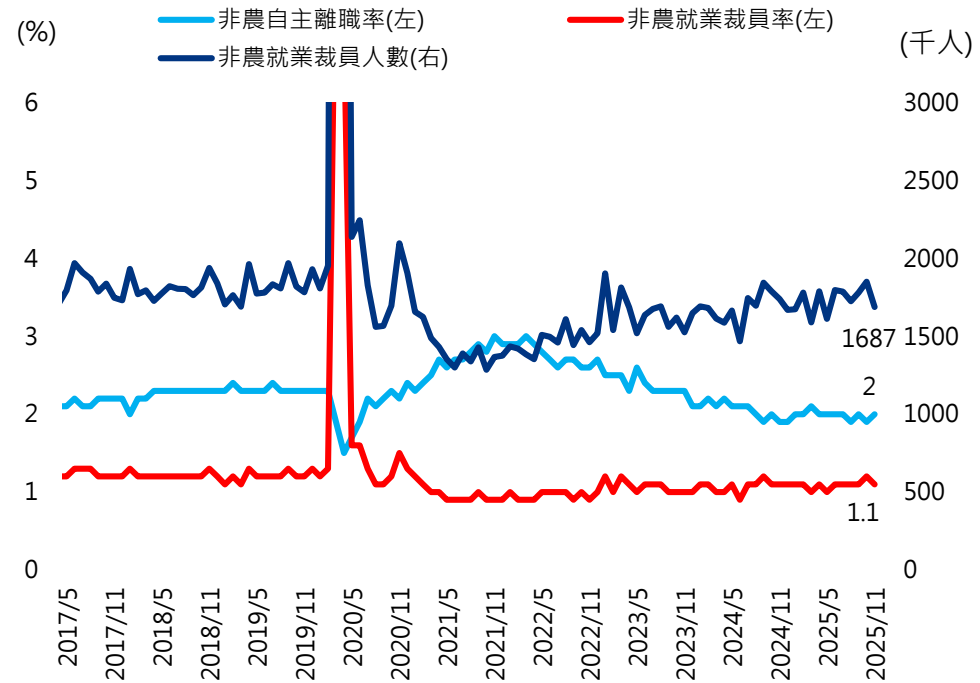
非官方挑戰者裁員數據，12月表現回穩



職位空缺/失業人口回落至1以下維持疲軟



裁員狀況回穩，自主離率走升



資料來源：BLS、聯邦整理

美國專欄

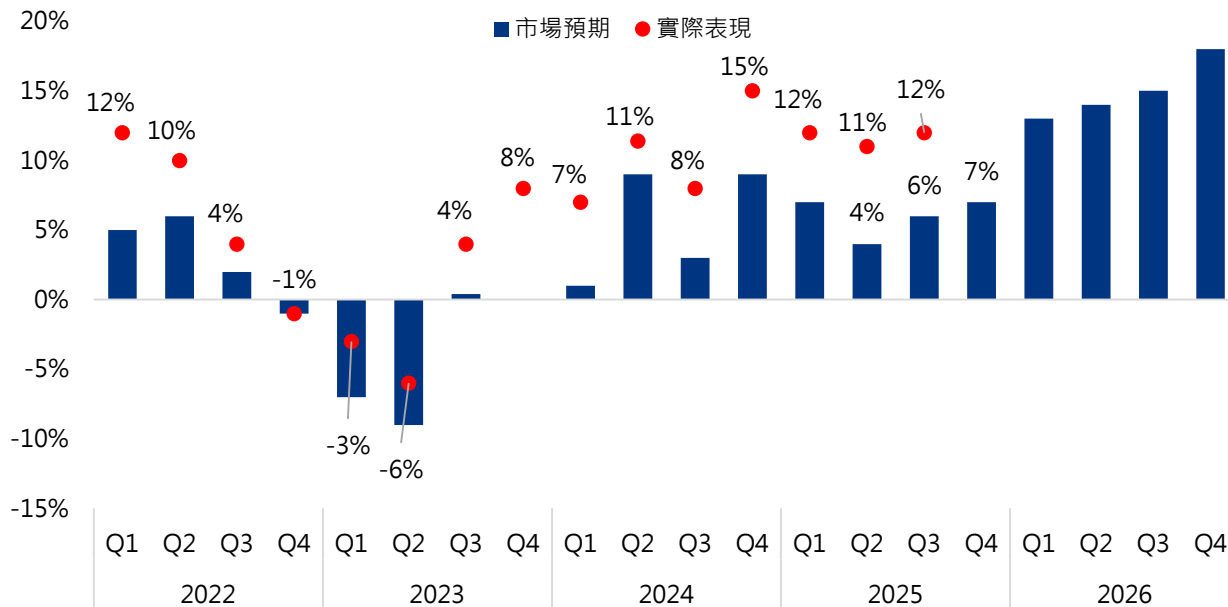
美股第四季市場預期獲利將進一步走高，可關注科技以外的產業發展

- ◆ 市場對於第4季標普500的獲利預期更為樂觀來到7%，並且以往實際的獲利會比預期的更高。根據Factset最新預期科技仍是獲利領頭羊，其餘獲利排名較前位的產業仍可當作參考依據。然而，目前的市場正關注於業績的發布，科技類股將面臨更嚴苛的標準，而政策的不斷變動也牽動著類股的基本面。整體來看，後續應優先選擇具備定價能力、政策利多及在成本上升的同時營運效率仍持續提升或者維穩的好公司。並且在AI帶動的產業升級下，單位生產力的帶動也能提高企業獲利能力，因此也可持續關注非科技類股以外的發展如**工業(AI實體化與基礎建設)**、**公用事業(電力需求)**、**醫療保健(AI醫療)**等等。
- ◆ 目前對於各類股估值(P/E)的狀態來說，以自身歷史表現來看工業、通訊、醫療已經超越科技的成長幅度，其次才是消費類股、金融、原物料，而公用事業、能源的表現相對持平，地產則是相對低。若是相對標普500的角度來看，科技則更為分化，工業則是近期主要提供估值的板塊，其餘板塊則沒這麼明顯擴張，其代表的是市場廣度的改善，並且同時也帶給其餘產業投資的機會。

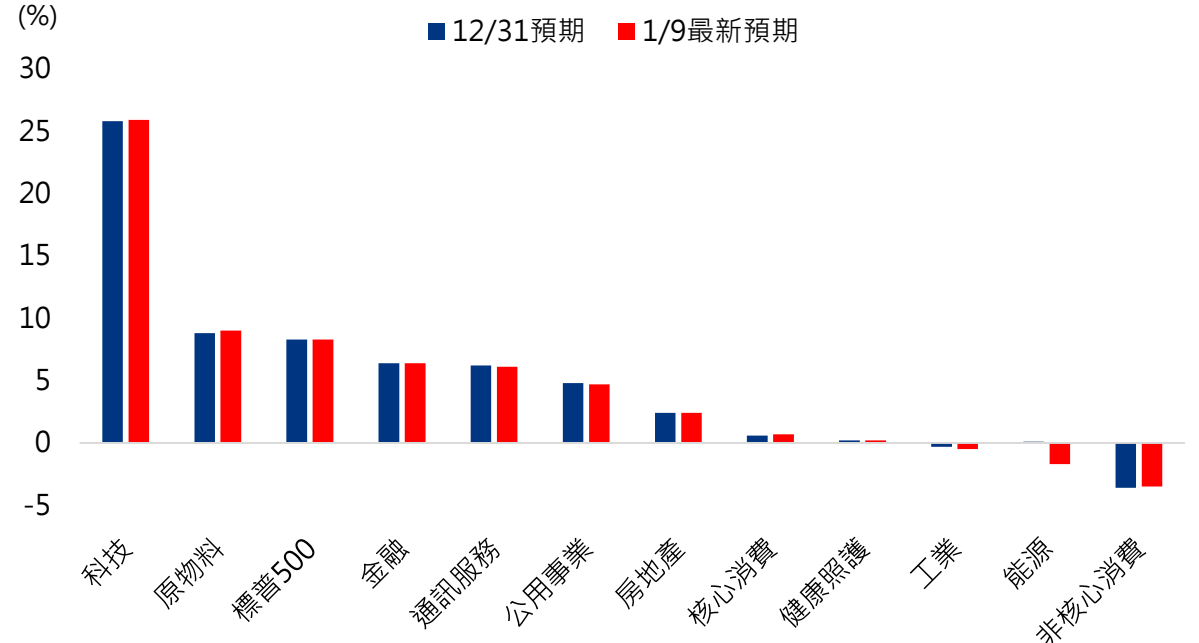
以估值的角度科技已下修，工業成為大盤估值推動者

美股11大產業	Current P/E	絕對本益比在歷史中的百分位排名		相對S&P 500的本益比在歷史中的百分位排名	
		10-year	30-year	10-year	30-year
非核心消費	30x	71%	90%	44%	78%
科技	26	74	72	58	44
工業	25	87	96	92	95
S&P 500	22	83	92		
通訊服務	22	82	79	41	16
核心消費	21	68	73	6	6
原物料	20	71	84	25	16
醫療保健	19	91	78	31	15
公用事業	18	61	87	21	46
房地產	17	14	40	7	16
金融	17	70	85	14	13
能源	16	56	72	47	27

市場共識標普500EPS將進一步走高，並且實際表現通常更高



FACTSE預期科技仍然是支撐獲利成長的領頭羊



資料來源：GS、Factset、聯邦整理

美國產業

1月3日委內瑞拉軍事爭議

◆ 1月3日美軍發動〈絕對決心行動〉

1月3日美軍針對委內瑞拉總統的絕對決心行動執行成功，逮捕了委內瑞拉總統馬杜羅夫婦，並且攻擊行動完全避開委內瑞拉境內油田與開採、精煉設施，僅針對委國北部防空設施與軍事車輛進行物理打擊。

在政治影響上美國總統川普宣布將暫時接管委內瑞拉內政，直到完成安全、適當的權力過度，此舉被解讀為將直接介入委內瑞拉內政的重建。目前實質情況為委內瑞拉由馬杜羅的副總統暫時主政，但馬杜羅的軍事追隨者們意向不明。國際上中國、俄羅斯、古巴強烈譴責此行動，而歐洲、日本、韓國等並未表態。



◆ 經濟上的影響

油價在軍事行動後出現短暫劇烈波動。最初因擔憂供應中斷而上漲，但隨後因市場意識到這可能導致委內瑞拉原油重返國際市場，價格漲幅回歸。後續白宮宣佈將「無限期」控制委內瑞拉的原油銷售。意味著委內瑞拉原本流向中國（用於償還債務）的廉價原油可能會被切斷或重新導向。業界分析指出，委國石油設施年久失修，要從目前的狀態恢復到過去的350萬桶/日，大約需要數年甚至到2030年，短期內不會加速全球供應過剩，但2025、2026年全球原油本身就處於供給過剩狀態（IEA預估每日過剩380萬桶），此次地緣政治事件影響油價力度有限。

債券市場方面出現巨大資金流入(如左下圖)，原先價格維持在約20至30美分左右的委內瑞拉「已違約」政府債，在軍事行動發生後的第一個工作日便出現價格暴漲，顯示市場因為美國政府介入委內瑞拉內政而大幅提升其償還違約債的預期，認為債務重組機會高進而使這些違約債務獲得賠償。然而這些債券目前仍處於違約狀態，且流動性差，最終回收率（Recovery Value）不穩定，投資人須注意追高風險。

委內瑞拉「已違約」政府債價格於軍事行動後突然飆升25%以上



布蘭特原油價格於1月3日後急速升降



資料來源：聯邦整理、Trading Economics、Bloomberg、圖片來源：BBC

美國產業

白宮於1/9日發布委內瑞拉能源復興計畫(VERI)

◆ 委內瑞拉能源復興計畫 (Venezuelan Energy Restoration Initiative, VERI)

美國總統川普點名美國數家石油巨頭投資1000億美元重建委內瑞拉，在記者會中特別點名雪佛龍(CVX)、埃克森美孚(XOM)、康菲石油(COP)、瓦來羅能源(VLO)以及哈利柏頓(HAL)。首先川普要求雪佛龍、埃克森美孚與康菲石油成立聯合財團並接管委內瑞拉國營石油公司(PDVSA)，並將日產量在18個月內提升至300萬桶。以下整理本次白宮會議的重點與各企業態度。

本次會議看似利多於能源，特別是原油產業，但本次計畫需要龐大的資本支出(目前估1000億美元)，與時間成本修復委內瑞拉受損已久的開採設施，故這些企業的獲利兌現期需要投資人審慎評估。根據摩根大通、高盛、摩根士坦利對此次白宮會議的分析，各家獲利兌現時間大致分為三階段：**瓦來羅與哈利柏頓可能於兩季內兌現獲利、雪佛龍與康菲石油需要1年修復基礎設施、而埃克森美孚需建設開採設施，3~5年開始獲利兌現**。另外，美銀的分析認為白宮過於樂觀，其公布的所有時限都應往後推遲6~18個月。

川普對五家主要石油企業承諾與要求

遭點名石油企業	美國總統川普期望	可能獲得的利益	企業方意見
雪佛龍(CVX)	是唯一在制裁期間仍留在當地的美企，川普指定其為總協調者	接管馬拉開波湖的所有輕質原油設施，力求在 90 天內恢復 50 萬桶產能。 可提升總產量且獲利速度快	唯一做出承諾的企業，目前預期將日產量24萬桶於24個月內升至36萬桶
埃克森美孚(XOM)	全面接管奧里諾科重油帶的開採，以換取埃克森美孚400億美元投資	川普承諾其在該區域擁有 50年的特許開採權 ，且稅率鎖定在極低水準	措辭最為強硬，執行長直言委內瑞拉不適合大規模投資，仍然不信任其穩定性。但感謝白宮邀請，會派隊前往當地勘查
康菲石油(COP)	川普直接授權康菲石油「 拿回屬於你們的東西 」，授權直接沒收並營運特定油田資產	以石油產出收入直接抵銷委內瑞拉積欠的 100 億美元債務 ，壞帳突然死而復生	態度最為積極，宣布成立委內瑞拉資產回收小組，將直接與美國財政部對接，接管指定油田的收益
瓦來羅能源(VLO)	直接點名其位於美國墨西哥灣沿岸的煉油廠為委內瑞拉重油的「 唯一指定加工點 」	意味著其將獲得大量低於市價的重油原料， 利潤率可能大幅成長	持樂觀態度，新聞稿表示產能已就位，樂意接收更低價的原油，並認為有助於美國駕車族
哈利柏頓(HAL)	獲得了首批價值150億美元的無競標合約，負責修復所有輸油管線和抽油設備	因為是美國政府擔保付款，被市場視為 無風險收益	其新聞稿證實了無競標合約的存在。在給股東的簡短備忘錄中，CEO 稱此為「 未來五年公司在拉丁美洲最大的增長引擎 」。

資料來源：聯邦整理、雪佛龍、埃克森美孚....官方新聞稿、高盛、摩根大通、摩根士坦利、美國銀行

美國產業

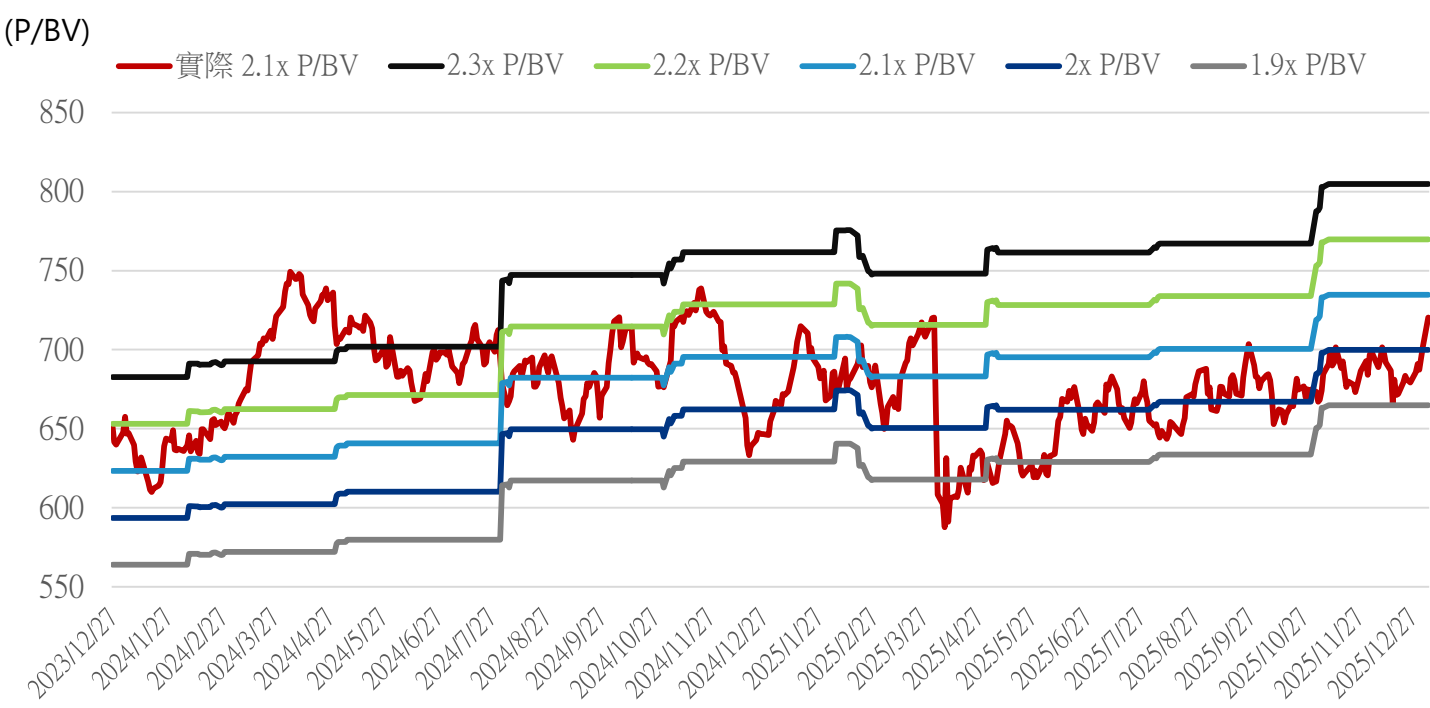
原油過盛疑慮持續，伊朗再添原油變數

◆ 全球原油供應過剩跡象仍明顯，政治軍事不穩定性恐使原油價格震盪幅度加劇

標普500中能源產業的P/BV ratio處於中性水準，在長期預期原油過剩不會改變的情況下，能源產業的價格趨勢可能將維持水平震盪。由於OPEC等組織的產量上升以及全球原油需求成長率緩和，2025年度的油價下跌約20%。目前對於2026年的原油需求預期並未明顯增加，情況並不明朗之下市場普遍維持類2025的態度。加之近期發生的委內瑞拉總統案，讓美國開始逐步控制委內瑞拉石油，川普更直言希望將油價控制在50美元左右，然而市場當前沒有因產量增加將抵銷價格下降的預期，因為近幾年本來就需求不足。此外伊朗動盪局勢升溫，美國已警告在伊朗美籍公民迅速離境，伊朗身為日產300萬桶的OPEC第四大產油國，其發生軍事動盪短期將推升原油價格，但長期是否會演變成委內瑞拉仍很難界定，因此目前風險相當高。

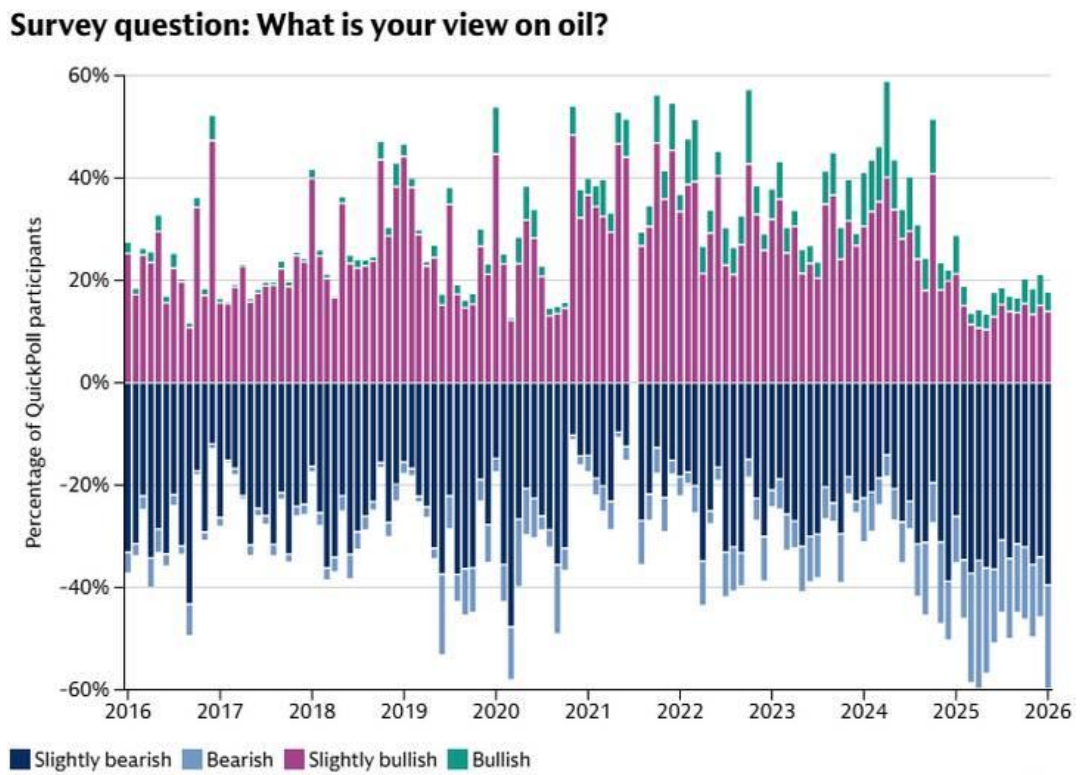
根據高勝發布的調查報告顯示在1000名各類資產的機構法人投資者中，有59%對原油抱持擔憂態度，達到了2016年以來的極端值。而這期間唯一一次比這更極端的情況是去年4月川普威脅徵收高關稅時期。並且在機構法人投資者中想做空原油的比例創下歷史新高，進一步加劇負面情緒。

S&P 500 能源產業 P/BV ratio

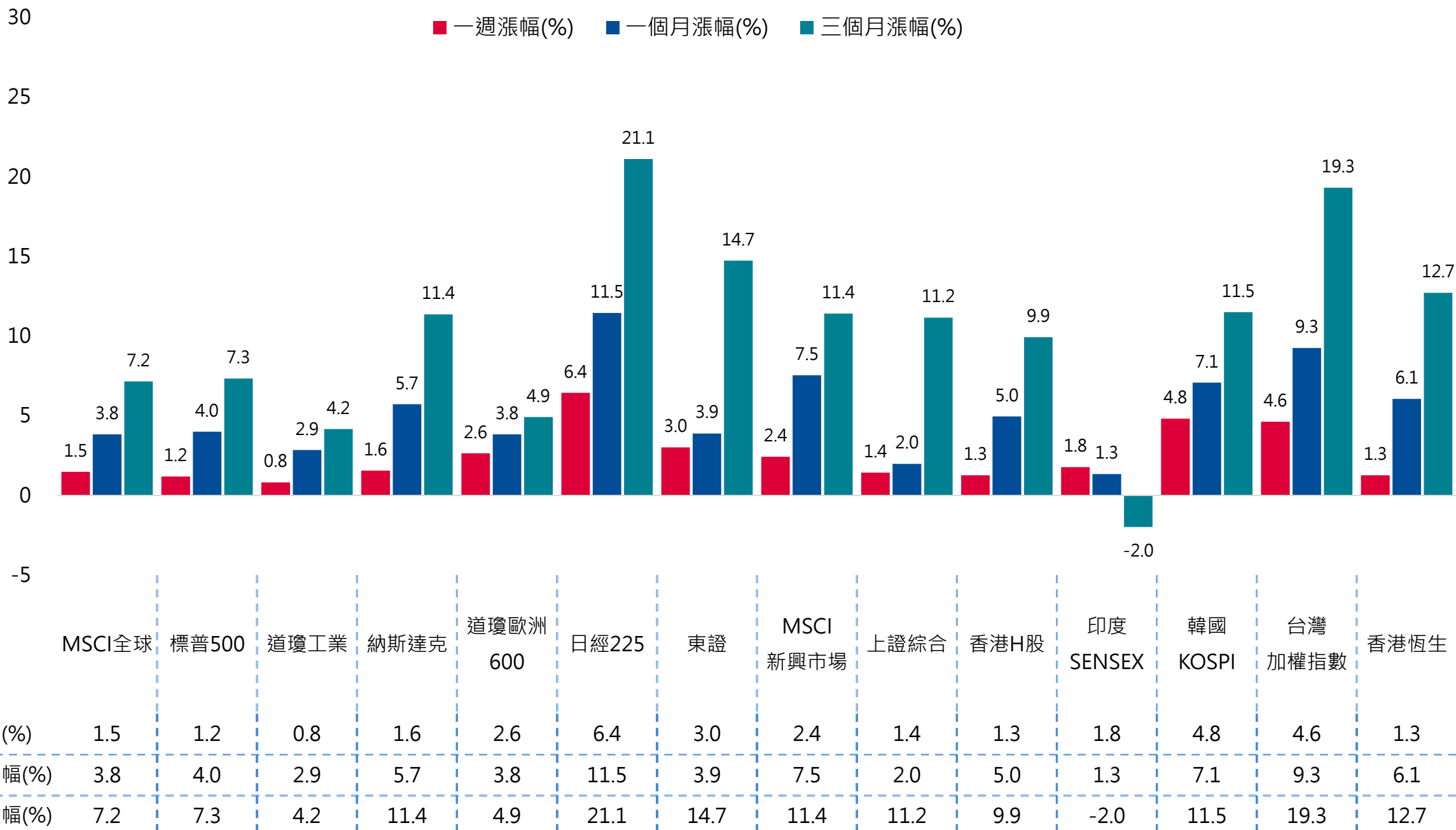


資料來源：聯邦整理、高盛、Bloomberg

高盛對1000位客戶調查2026石油預期



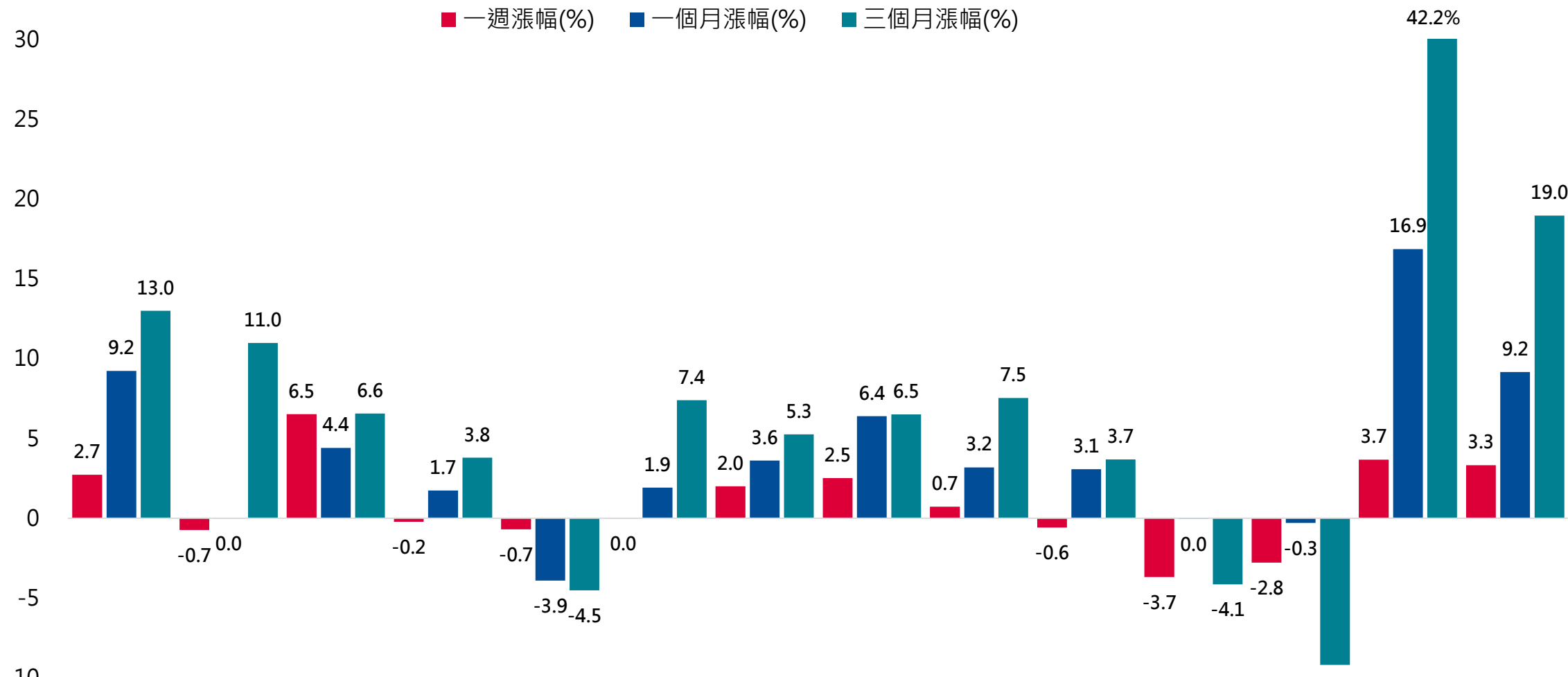
區域、國家表現



資料來源：Bloomberg，基準日：2026.1.12

產業、原物料表現

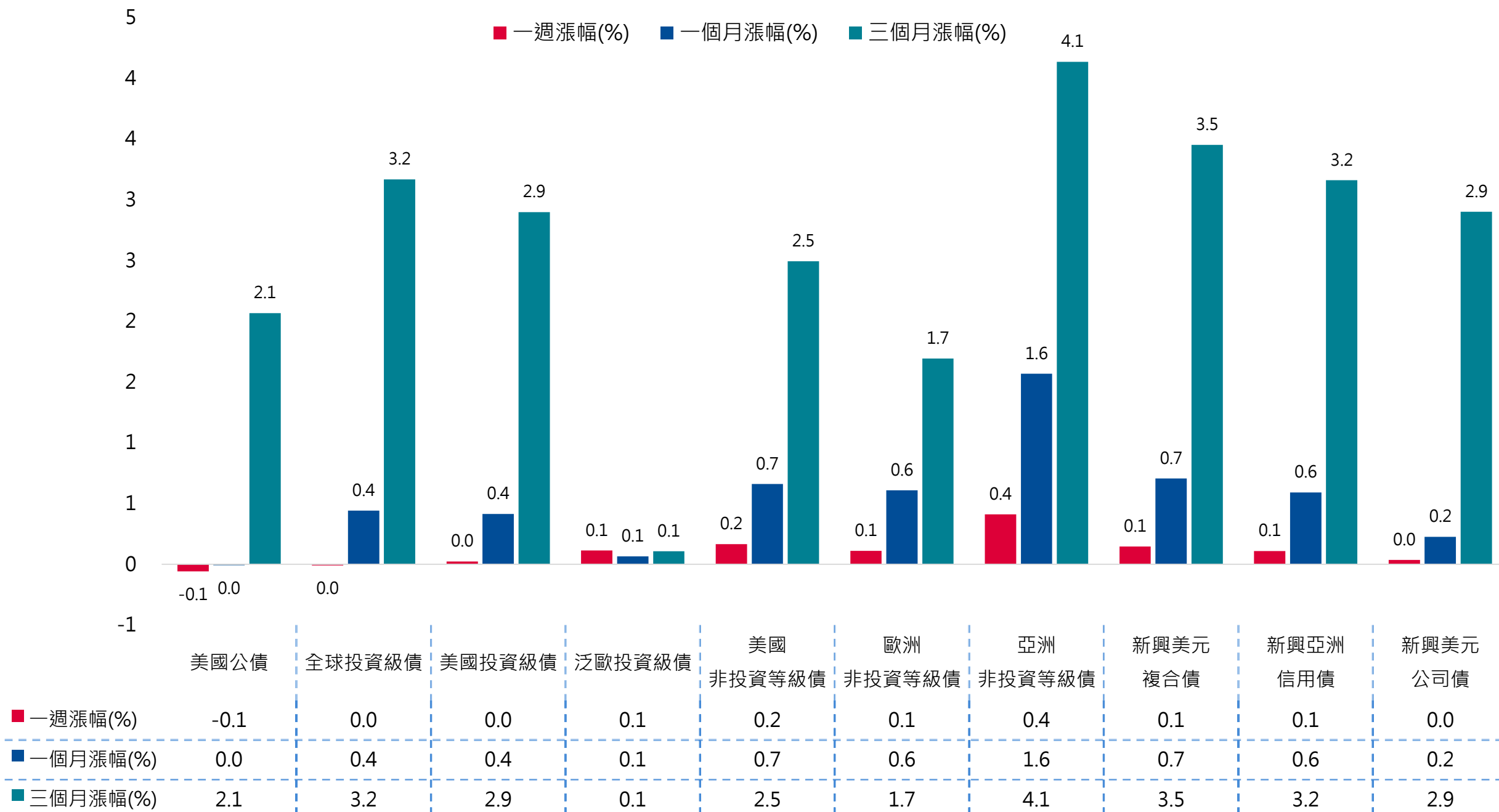
■ 一週漲幅(%) ■ 一個月漲幅(%) ■ 三個月漲幅(%)



	科技	通訊服務	健護	金融	核心消費	非核心消費	工業	公用事業	天然資源	能源	布蘭特原油期貨	西德州原油期貨	費城金銀	黃金現貨
一週漲幅(%)	2.7	-0.7	6.5	-0.2	-0.7	0.0	2.0	2.5	0.7	-0.6	-3.7	-2.8	3.7	3.3
一個月漲幅(%)	9.2	0.0	4.4	1.7	-3.9	1.9	3.6	6.4	3.2	3.1	0.0	-0.3	16.9	9.2
三個月漲幅(%)	13.0	11.0	6.6	3.8	-4.5	7.4	5.3	6.5	7.5	3.7	-4.1	-9.2	44.8	19.0

資料來源：Bloomberg，基準日：2026.1.12

固定收益表現



資料來源：Bloomberg，基準日：2026.1.12

上週新聞聚焦

◆ 紐約聯儲調查勞動市場與財務壓力增大

紐約聯準銀行最新調查顯示，美國消費者對未來一年通膨的預期升至 3.4%，高於前月的 3.2%，反映物價壓力再度升溫。然而，就業信心卻同步下滑，僅有 43.1% 的受訪者認為若失業能順利找到新工作，創下 2013 年以來最低水準。調查同時指出，未來三個月無法按時償還最低債務的機率升至 15.3%，為 2020 年疫情初期以來最高，顯示勞動市場與財務壓力增大。

◆ 川普擬禁止機構投資人購買獨棟住宅

美國總統川普宣布，將禁止機構投資人再度購買獨棟住宅，並呼籲國會立法支持，目的是降低房價、讓一般民眾更容易實現「美國夢」。他批評企業持有大量住宅推高房價，使年輕人愈來愈難以負擔。消息公布後房地產投資公司股價出現價格的下跌，顯示市場對政策衝擊高度敏感。若禁令落實，可能改變美國住宅市場結構，增加民眾購屋機會，但也可能影響租屋供給，凸顯住房問題已成川普政府核心民生議題。

◆ 川普再度揚言不排除使用武力稱取格陵蘭

美國白宮重申總統川普正考慮多種取得格陵蘭的方案，甚至不排除動用軍事力量之際，歐洲多國領導人則聯合發聲，明確支持丹麥並警告現有邊界不容協商。他們強調格陵蘭屬於當地人民，任何決定都必須由丹麥與格陵蘭自行決定，並指出北極安全是跨大西洋防務的核心，必須透過北約合作來維護。這場外交角力凸顯了格陵蘭在資源與戰略位置上的重要性，也使美歐之間的矛盾再度升溫。

◆ 川普稱委內瑞拉石油所得須全數購買美國商品

美國總統川普宣布，委內瑞拉石油交易所得將全數用於購買美國製造商品，涵蓋農產品、藥品、醫療器材及能源基礎設施設備，資金將存入由美國掌控的帳戶，以確保用途符合既定安排。此舉凸顯美國對委內瑞拉石油出口的長期掌握，交易價值估計超過280億美元，能源部長更強調美方將「無限期掌控」委內瑞拉石油銷售。此政策不僅可能扶植美國製造業與農業，也牽動全球能源市場與美委政治互動。

上週新聞聚焦

◆ 川普計劃長期控制委內瑞拉國石油，想將油價壓制在一桶50美元

川普政府計畫在數年內主導委內瑞拉的石油，川普認為這將有助於將油價降至每桶50美元。美國已對委內瑞拉石油資源實施控制。包括扣押受制裁油輪，並宣布將管理未來所有原油的銷售，同時「無限期」地將委內瑞拉石油銷售到市場。委內瑞拉臨時總統Delcy Rodríguez對與美國潛在的石油交易持開放態度。她強調與美貿易「並不罕見或不合常規」，且委內瑞拉「對各方受益的能源關係持開放態度」。若計畫成功，美國將掌控西半球大部分石油儲備的管理權。

◆ 美國2027年軍費可能增加50%，並限制軍工類股回饋機制

美國總統川普宣布，將要求國會在2027年度撥款1.5兆美元用於國防預算，並且也有簽署命令要求美國國防承包商必須加大對新工廠與產能的投資，否則將面臨限制股利發放、庫藏股欲回購與高階主管薪酬的懲罰，川普批評國防企業長期存在超支、延宕與投資不足問題，特別是在俄烏戰爭後飛彈需求激增的背景下，並點名高層薪酬「過高不合理」。整體而言，市場普遍認為限制在法律與實務上可行性不明，可能削弱國防股的投資吸引力，但若1.5兆美元的國防預算成真，其正面效果也未知是否能抵禦負面影響。

◆ 干預 MBS 市場以壓低房貸利率

針對持續低迷的房地產市場，川普簽署行政命令要求「政府贊助企業」動用約 2,000 億美元的資金購買MBS。這項行動的邏輯是繞過聯準會的貨幣政策，由行政部門主導一場「定向版量化寬鬆」。透過這筆鉅額資金進場購買，政府試圖縮窄 MBS 與十年期美債之間的利差，進而迫使市場上的 30 年期固定房貸利率下降，或將能直接刺激房屋買氣並帶動營建股走勢，但同時也引發了政府過度干預自由市場以及可能重新推升房價通膨的負面疑慮。

◆ 川普欲強制壓低信用卡利率

川普於 2026 年 1 月 9 日透過社群平台強勢宣布，計畫自 1 月 20 日起對信用卡實施為期一年的 10% 循環利率上限。這項政策旨在緩解美國中產階級在高通膨環境下累積的債務負擔，並打擊被川普稱為「高利貸敲詐」的銀行業。然而，此舉遭到華爾街巨頭集體反對，摩根大通 (JPMorgan) 與第一資本 (Capital One) 警告，現行平均 20%-30% 的利率是基於風險定價，若強制砍半，銀行為維持利潤將不得不採取極端手段，包括縮減 1.75 億名卡友的信用額度、停止發放高風險卡片，甚至會取消原本補貼消費者的「信用卡點數與現金回饋」制度，導致信用體系面臨流動性緊縮的風險。

上週新聞聚焦

◆ Google母公司Alphabet市值正式超越蘋果晉升全球第二大公司

Alphabet(GOOG)市值已超越蘋果，成為全球第二大公司，這反映出其已完全轉型。Alphabet股價週三收盤市值達到3.89兆美元。蘋果週三收盤市值為3.85兆美元。週四二者的差距進一步拉大，是自2019年以來Alphabet的市值首次超過蘋果。而目前輝達仍是全球市值最大的企業，約4.6兆美元。Alphabet 2025年累計漲幅超過65%，成為美股七巨頭中表現最佳的股票。其強勢主要源於在AI多個關鍵領域具備良好條件，與完整的供應和應用鏈。

◆ 摩根大通搶下蘋果信用卡發行權

蘋果(AAPL)正式確認，摩根大通(JPM)將成為Apple Card的新發卡銀行，取代原本的高盛(GS)，相關交接作業預計將在「約 24 個月內」完成。蘋果提到，Mastercard 仍將是付款網路，服務不會受到影響。未來，Apple Card 的帳戶餘額將轉移至摩根大通。高盛於2019年與蘋果合作推出Apple Card，但這項合作很快就成為高盛的負擔。Apple Card上線後不久高盛便出現虧損，並全面退出消費型信用卡業務。

◆ 阿拉斯加航空宣布向波音採購逾110架飛機，是該公司史上最大訂單

阿拉斯加航空宣布向波音(BA)採購逾 110 架飛機，這是該公司史上最大訂單。此次訂單包括105架尚未獲認證的波音737 Max 10客機，以及5架787-10夢幻客機。阿拉斯加航空還取得額外35架737的採購權，交機時程延伸至2035年。2年前阿拉斯加航空一架全新737 Max 9客機發生艙門脫落事故，故此採購引發關注。阿拉斯加航空機隊負責人Jones認為聯邦航空總署(FAA)今年將認證Max 10，2027年開始交機。新訂單中有53架是新增訂單。

◆ 特斯拉在德國市場2025年銷量腰斬

德國是特斯拉(TSLA)在歐洲各國中銷量最大的市場，因此，德國銷量通常被視為歐洲EV風向球。德國道路交通局(KBA)公布的數據顯示特斯拉去年12月德國銷量僅售出2,032輛，年減率高達48%近乎腰斬。而2025全年特斯拉在德國總銷量年減率達48.4%，總計售出19,390輛。特斯拉在德國市場的表現急轉直下，與整體電動車市場趨勢形成鮮明對比。KBA的數據顯示，2025年德國新註冊電動車總數呈現強勁成長，年增率43.2%，總數達到545,142輛。

上週新聞聚焦

◆ 福特迎逆勢成長、美國銷量年增2.7%

美國汽車市場年底銷售動能轉弱之際，福特汽車 (F) 逆勢繳出成績。福特公布上一季美國市場銷量年增率達2.7%，不僅優於多數同業表現，也在競爭對手銷售承壓之際成功擴大市占。該季銷量成長來自多元車型，涵蓋大型SUV、油電混合車款以及小型皮卡。其中Expedition大型SUV與Hybrid車型銷售表現尤為突出，反映在高利率環境下，消費者仍願意為兼顧空間需求與油耗效率的車款買單。

◆ 邁威爾以5.4億美元收購XConn

為強化AI與雲端資料中心的高速布局，邁威爾(MRVL)將以5.4億美元收購XConn Technologies。這項交易約60%以現金支付、40%以股票支付，相當於發行約250萬股新股；預計今年初完成監管審核。邁威爾指出此次收購除取得XConn的產品技術外，也將納入具備特定網路設備專長的工程團隊。在財務影響方面，邁威爾預期XConn的交換晶片將於2027會計年度下半年開始貢獻營收，並在2028會計年度對邁威爾Non-GAAP獲利帶來1億美元挹注。

◆ 馬斯克xAI完成E輪融資，募得200億美元

馬斯克的xAI宣布完成一輪擴大規模的E輪融資，募資金額達200億美元，高於原先設定的150億美元目標。輝達與Cisco Investments也以策略投資人身分加入，xAI指出，相關支持將有助於公司進一步擴充運算能力。新資金將用於建置運算與資料中心等基礎設施，加快人工智慧產品的開發與部署，同時支應前瞻性研究。公司目前正訓練下一代大型語言模型Grok 5並逐步提升資本支出。

◆ 輝達在自動駕駛領域邁出第一步，宣布開源首個VLA模型Alpamayo 1

輝達(NVDA)在CES展會上發布了Alpamayo模型，讓汽車能夠在真實世界中進行推理。黃仁勳表示首款搭載輝達模型的汽車將在今年第一季於美國上路。並且免費開放Alpamayo模型給潛在用戶自行訓練。該模型旨在打造能應對意外情況進行進行思考的車輛，例如紅綠燈故障時車輛會自動掃描周圍動態進行判別是否應該行駛或做其他應對。包含捷豹路虎、Lucid Group(LCID)、優步(UBER)、加州大學柏克萊分校等等都將利用此模型推動自動駕駛部屬。

上週新聞聚焦

◆記憶體價格漲幅持續暴增，三星財報因記憶體營收大漲

三星電子公布第四季財報，營業利潤年增208%至20兆韓元(約138.2億美元)，刷新單季獲利歷史紀錄，更超過市場預期的18兆韓元。三星等企業正縮減消費級記憶體產量，轉增產AI巨頭的高階記憶體，美光(MU)更是退出消費級記憶體市場。去年第四季DRAM平均售價季漲30%，NAND快閃記憶體上漲約20%。更有消息稱今年第一季報價較上季恐大漲60%-70%。根據Counterpoint預測，今年第一季DDR5價格將季增40%，第二季又將再漲20%。

◆派拉蒙在最新一封致華納兄弟信函中表示華納的有線電視資產價值為零

派拉蒙在最新一封致華納(WBD)的信函中表示，其有意收購的華納有線電視網路資產「每股價值為0美元」，引發市場關注。派拉蒙指出此為納入預期債務與其他相關成本後的考量。華納網路電視主要是Discovery Global，其估值一直是此競購戰核心。派拉蒙過去曾多次提出評估，但此次給出的判斷最為悲觀。在競標初期，派拉蒙多次提及每股1美元的估值；而於去年給美國證交會(SEC)的文件中，當時的Discovery Global每股價值可達1.40美元。

上週主要市場重要經濟數據

日期	國家	經濟指標	數據期間	市場預期值	實際值	前值
1月5日	美國	ISM 製造業指數	12月	48.4	47.9	48.2
1月6日	美國	標普全球美國服務業PMI	12月	52.9	52.5	52.9
1月6日	美國	標普全球美國綜合PMI	12月	--	52.7	53.0
1月7日	美國	ADP 就業變動	12月	5萬	4.1萬	-3.2萬
1月7日	美國	ISM服務指數	12月	52.2	54.4	52.6
1月7日	美國	JOLTS職缺	11月	764.8萬	714.6萬	767萬
1月7日	美國	工廠訂單	10月	-1.2%	-1.3%	-0.2%
1月7日	美國	耐久財訂單	10月	-2.2%	-2.2%	-2.2%
1月8日	美國	首次申請失業救濟金人數	1/3	21.2萬	20.8萬	19.9萬
1月8日	美國	連續申請失業救濟金人數	12/27	190萬	191.4萬	186.6萬
1月9日	美國	非農業就業人口變動	12月	7萬	5萬	6.4萬
1月9日	美國	失業率	12月	4.5%	4.4%	4.6%
1月9日	美國	密大消費者信心	1月	53.5	54	52.9
1月6日	歐元區	HCOB歐元區服務業採購經理人指數	12月	52.6	52.4	52.6
1月6日	歐元區	HCOB歐元區綜合採購經理人指數	12月	51.9	51.5	51.9
1月7日	歐元區	CPI核心(年比)	12月	2.4%	2.3%	2.4%
1月7日	歐元區	CPI預估(年比)	12月	2.0%	2.0%	2.1%
1月8日	歐元區	PPI(年比)	11月	-1.7%	-1.7%	-0.5%
1月8日	歐元區	失業率	11月	6.4%	6.3%	5.4%
1月9日	歐元區	零售銷售(年比)	11月	1.6%	2.3%	1.5%
1月5日	中國	瑞靈狗中國採購經理人指數-綜合	12月	--	51.3	51.2
1月5日	中國	瑞靈狗中國採購經理人指數-服務	12月	52.0	52.0	52.1
1月9日	中國	PPI(年比)	12月	-2.0%	-1.9	-2.2%
1月9日	中國	CPI(年比)	12月	0.8%	0.8%	0.7%

重要行事曆 (2025/1/12~1/18)

1/12(週一)	1/13(週二)	1/14(週三)
	<ul style="list-style-type: none"> 【美國】消費價格指數(CPI) (月增) (12月) 【美國】消費價格指數(CPI) (年增) (12月) 【美國】核心消費價格指數(CPI) (月增) (12月) 【美國】新屋銷售 (12月) 	<ul style="list-style-type: none"> 【中國】出口額 (年增) (12月) 【中國】進口額 (年增) (12月) 【中國】貿易收支 (美元) (12月) 【中國】新增貸款 (12月) 【美國】生產者物價指數(PPI) (月增) (11月) 【美國】零售銷售 (月增) (11月) 【美國】核心零售銷售 (月增) (11月) 【美國】成品房銷售 (12月) 【美國】原油庫存
1/15(週四)	1/16(週五)	1/17 (週六)
<ul style="list-style-type: none"> 【歐元區】歐央行經濟報告 【歐元區】貿易收支 (11月) 【歐元區】工業生產指數 (月增) (11月) 【歐元區】歐央行公佈貨幣政策會議紀要 【美國】費城聯儲製造業指數 (1月) 【美國】初請失業金人數 【美國】製造業PMI (1月) 		<ul style="list-style-type: none"> 【美國】貝克休斯鑽井平台數 【美國】貝克休斯鑽油井總數
		1/18(週日)
		無重大事件

警語

注意：

本報告僅供參考，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，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，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。投資須注意相關風險及己身承受度而為，過去績效不代表未來收益之保證。