

# 投資週刊

1752 2025/2/17~  
2025/2/21

## 費半進入箱型，台股震盪盤整

研究室

台股短線在費半止穩下，指數持續箱型架構，呈現『短線拉回，中期整理』，短線區間 23000-23500 點，指數 23642 點以上，遇前高和大量位置，來回震盪機率高，上漲時量能加溫，才能有效突破。觀盤第一重點，盤面不能電子獨強，台股三大類股，電子、金融和傳產要輪動，指標股台積電、富邦金和中鋼和裕民，動見觀瞻。技術面顯示，短線類股輪動，台股去年至今面對多次半年線保衛戰，DeepSeek 再度讓指數測低來到 22502 點，未來題材股輪番上漲，強勢股和低檔績優股操作。短線大盤價量配合不佳，未來反彈過程量能不宜失控或量縮，緩步增溫 4000-4500 億元是好量，不宜縮到 3500 億元以下。盤面熱點產業，具創高動能和 2025 年第一季展望佳為主，幾個方向：第一、AI 軟體股趨勢最好，留意法人布局股；第二、AI 矽光子和機器人概念，長線趨勢明顯，持續看好；第三、原物料鋼鐵和散裝航運題材不錯，來回操作。盤面指標股，包括上銀、IET-KY、伊雲谷、中鴻等。選定輪動主軸，強股操作，『強股拉回或突破，第一買點』。



# 產經動態

1. 台積(2330)1月營收歷史次高，受地震影響，第一季營收影響53億元，佔1Q營收0.6%，影響不大，靜待川普對半導體課稅的細節。台積一月營收2932億元，MOM5%，YOY36%，原估1Q營收為250-258億美元(匯率假設為32.8元)，美金計價QOQ-4%~-7%，中間值-5%，台幣營收QOQ-2.5%~-5.5%。但因為受地震影響，台積公司晶圓廠並沒有結構性損毀，各廠區供水、電力、工安系統及營運正常，惟多次地震發生後有一定數量的生產中晶圓受到影響。因此，台積公司2025年第一季合併營收預期將較趨近250億美元到258億美元展望之低標。初步估計將於2025年第一季認列扣除保險理賠後之相關地震損失約新台幣53億元(約佔第一季營收0.6%)。儘管如此，第一季毛利率仍預計介於57%到59%之間，而營業利率率仍預計介於46.5%到48.5%之間。台積公司正傾力補足生產損失，針對全年的財務展望維持不變。我們認為地震對於台積營收影響53億元，約佔第一季營收0.6%，影響幅度不大，預估二三月單月營收介於2700億元上下，但因傳言2/18日後川普將針對半導體課稅，加上2/11台積的董事會首度移師美國舉辦，負面訊息較多所影響。維持台積買進，預估2025EPS63元。
2. 精測(6510)4Q24稅後EPS 9.82元，優於預期，維持買進評等。精測4Q24稅後EPS 9.82元，優於預期之7.64元。毛利率55.7%，優於預期之53.5%，係因四季來自美系客戶訂單需求暢旺帶動業績創新高，加計高階探針卡出貨強勁，產品組合優化所致；營業費用控管得宜下，YoY-1.21%，營益率27.4%，優於預期之23.09%，考量4Q24財報優於預期，故調整精測(6510)24/25年稅後EPS至15.55元/22.51元(原13.36元/22.38元)，維持買進評等。
3. 新興(2605)公告1月營收3.19億元，MoM-17%，YoY-28%，低於預期，維持買進評等；裕民(2606)公告1月營收12.06億元，MoM+0%，YoY-19%，優於預期，維持買進評等。新興(2605)公告1月營收3.19億元，MoM-17%，YoY-28%，季營收達成率30%，低於預期，係因雖BCI指數MTD-23.8%，然公司多數海岬型報價已簽訂長約，加計12月營收遞延挹注與VLCC船舶運價回升挹注，故影響較緩，元富預估新興(2605)24/25年稅後EPS 2.75元/1.72元，維持買進評等。裕民(2606)公告1月營收12.06億元，MoM+0%，YoY-19%，季營收達成率37%，優於預期，係因雖BCI指數MTD-23.8%，然公司受惠部分營收遞延挹注，故整體優於預期，元富預估裕民(2606)24/25年稅後EPS 5.39元/4.42元，維持買進評等。
4. 長榮航(2618)公告1月營收200億元，MoM+0%，YoY+14%，符合預期，維持買進評等；華航(2610)公告1月營收192億元，MoM+4%，YoY+21%，優於預期，維持買進評等；台灣虎航(6757)公告1月營收16.9億元，MoM+30%，YoY+31%，優於預期，維持買進評等。長榮航(2618)公告1月營收200億元，MoM+0%，YoY+14%，符合預期，季營收達成率33%，符合預期；華航(2610)公告1月營收192億元，MoM+4%，YoY+21%，季營收達成率38%，符合預期；台灣虎航(6757)公告1月營收16.9億元，MoM+30%，YoY+31%，季營收達成率37%，優於預期，係因年節旺季，客收呈價量齊揚抵銷貨運淡季運量下滑影響。展望後市，受惠全球飛機製造商交機不順，客貨運需求暢旺，產業保持供需吃緊，加計2H25桃機三航廈分階段落成，航空產業有望提升旅運量能，故元富維持航空產業相關個股建議。元富預估華航(2610)24/25年稅後2.5元/2.81元，；預估長榮航(2618)24/25年稅後5.77元/6.95元；預估台灣虎航(6757)24/25年稅後6.83元/7.66元。
5. AM需求旺東陽迎最賺春節，客戶拉貨暢旺，維持東陽(1319)買進建議。汽車零件龍頭廠東陽自結1月稅前盈餘4.6億元，儘管適逢農曆春節期間影響工作天數減少，但仍創同期次高，更是歷年農曆春節期間獲利新高。隨著1月營收獲利皆不受春節連假影響逆勢維持高水位，法人看好，東陽繼去年每股純益衝高至7.3元後，今年將可繼續上衝。東陽自結1月稅前獲利4.6億元，雖然為農曆年節期間，但受惠AM拉貨需求，創春節期間稅前獲利最佳。目前北美保險公司持續擴大採用副廠件，由於東陽CAPA認證最多，加上產業旺季，2-3月AM營收可望持續墊高。東陽2024年AM產品營收成長9.75%，推估2025年仍有10%成長，在產品結構持續好轉以及稼動率提升下，毛利率可望增加1-2%。目前公司台灣持續擴廠，展開三到五年擴廠計畫，也將挹注未來成長動能。預期2024年EPS 7.15元，2025年EPS 7.64元。維持買進。

# 本週精選潛力股

114.2.14 收盤價

東 陽 1319

收盤價：114

- 1. 目前為 AM 產業旺季，主要北美市場因為暴風雪使得碰撞次數增加，帶動對保險桿與鈑金件需求。目前北美保險公司擴大採用副廠件，由於東陽 CAPA 認證最多，AM 產品持續受惠。東陽 2024 年 AM 產品營收成長 9.75%，推估 2025 年仍有 10%成長。
- 2. 預估 2024 年 EPS 7.15 元，2025 年 EPS 7.64 元。

上 銀 2049

收盤價：337.5

- 1. 上銀 1 月營收 19 億元，MoM-8%，YoY+6%，季營收達成率 29%，低於預期，係因工作天數受農曆年節影響，且亞洲市場出貨較緩。展望後市，12 月日本工具機訂單達 1412 億日圓，MoM+18.4%，YoY+11%，累積 YoY-0.5%。公司線性滑軌在手訂單能見度平均 2-2.5 個月，滾珠螺桿訂單能見度平均 2.5-3 個月，產業谷底復甦，2025 年公司業務重點著重減速機與旋轉工作台推廣，1H25 具半導體設備訂單挹注，2H25 具美系物流機械人出貨，人型機器人部分有望切入手部執行器關鍵零組件市場，後市看俏。
- 2. 預估 2024 年 EPS 5.6 元，2025 年 EPS 8.2 元。

川 湖 2059

收盤價：1675

- 1. 川湖公告元月營收 12.33 億元、MoM +10%、YoY 88%，月營收續創歷史新高，季營收達成率 42%，優於預期，累計營收 YoY 88%。展望 1Q25，是傳統過年長假的淡季，上月提到公司仍致力於提供強勁的業績，應有機會淡季不淡。2024 年初即預期今年定調「可以期待」，目前定調 2025 年是「欲小不易」。2025 年營運成長仍以 AI Server 為主，廚具亦有新產品發表，會努力往雙位數成長，但成長幅度仍低於 Server。原預估 1Q25 營收 29.43 億元、QoQ -5%、YoY 52%，應有機會上修，同時維持預估 2025 年營收 136 億元、YoY 34%，稅後 EPS 74.29 元。國內 ODM/OEM/EMS 多是川湖客戶，2025 年隨下游 AI Server 出貨逐季揚升，川湖營收續創新高可期，且未來三年填滿新廠的目標亦可期待，公司樂觀看待 2025、2026、2027 年持續成長，可佈局 2025 年逐季成長的營運動能。
- 2. 預估 2024 年 EPS 63.86 元，2025 年 EPS 74.29 元。

台 積 電 2330

收盤價：1060

- 1. 公司上調 2025-2030 年 CAGR 至 20%，AI 2025 年還會 double 成長，並否認 COWOS 砍單傳聞，非 AI 產業也會溫和成長。由於第一季營收優於預期，全年營收 YOY25%。
- 2. 預估 2025 年 EPS 63.01 元。

聯 發 科 2454

收盤價：1505

- 1. 旗艦智慧手機晶片熱賣，4Q24 營收逆勢季增；中國擴大補貼政策刺激、提前拉貨效應，1Q25 續強。Smart Edge 產品線 4Q24 營收受消費性產品季節性影響季減，1Q25 季增，長期多點開花。Power IC 長期持續拓展車用及資料中心等新領域。
- 2. 預估 2025 年 EPS 69.67 元。

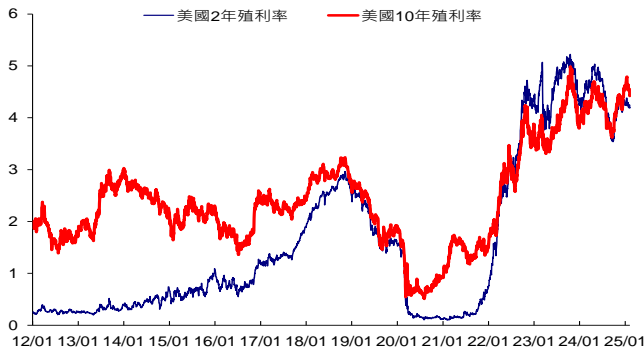
欣 銓 3264	收盤價：77.5
<p>1. 欣銓積極拓展新應用，搶食 ASIC 商機，欣銓目前已與美系與台系 ASIC 客戶接洽，進行測試工程驗證，未來隨著客戶放量生產，可望貢獻公司營收，成為未來新動能。市場期許台積電（2330）釋出較多委外訂單，有助挹注欣銓下半年營運，全年可望回到成長軌道。</p> <p>2. 預估 2025 年 EPS 6.25 元。</p>	
新 日 興 3376	收盤價：283
<p>1. 針對大客戶摺疊產品，目前市場最新觀點為 2H26 推出摺疊 iPhone，2027 年推出摺疊 MacBook/iPad。而摺疊 iPhone 預計首年度備貨 1000-2000 萬台，鈹鍊(軸承)模組價格 100-110 美元，則鈹鍊產值將高達新台幣 300-660 億元，若新日興取得 50% 訂單則營收將可較 2024 年翻倍。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 7.41 元，2025 年 EPS 6.33 元，2026 年 EPS 11.35 元。</p>	
兆 利 3548	收盤價：197
<p>1. 兆利 1 月營收 7.94 億元，MoM-28%，相較 1Q 營收預估 23.61 億元(QoQ-15%)，達成率 34%，表現符合預期，整體而言，華為供應鏈受中國農曆年假期影響較大，相關供應鏈 1 月營收普遍較弱，2-3 月則有望呈現回升態勢。元富認為兆利 1Q 底有旺受惠華為摺疊新品(非手機)，1H 營運仍可期待，2H25 與日本客戶於光通訊產品專案啟動，嘉惠 2026 年營運表現，營運趨勢正向，維持買進。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 8.29 元，2025 年 EPS 10.36 元。</p>	
台 灣 精 銳 4583	收盤價：895
<p>1. 台灣精銳 1 月營收 2.38 億元，MoM+1.3%，YoY+10.29%。公司行星減速機產品具技術領先，短期受惠物流業者物流機械人訂單，中長期將受惠人型機械人關節使用需求，產業前景廣況。展望後市，受惠 AI 自動化需求與人型機械人開發，與北美客戶合作之 AGV、AMR、協作型與人型機械人開發有望逐步發酵，預期 2025 年營運呈雙位數成長。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 14 元，2025 年 EPS 17 元。</p>	
旺 矽 6223	收盤價：866
<p>1. 在高效能運算( HPC )領域，AI 專用的 ASIC 晶片更常使用 VPC，伺服器的 CPU 和 GPU 主要採用 MEMS，廠商對 VPC 和 MEMS 解決方案持正面態度，來自 AI 需求仍然穩健。旺矽為 VPC 市場領導者，預期公司將受益 AI 市場中 ASIC 在產品結構中比重持續上升。旺矽因 AI ASIC 需求迅速增長，於 VPC、MEMS 探針卡部分的成長，有望大幅抵消 CPC 的周期性波動。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 23.5 元，2025 年 EPS 30.9 元。</p>	

# 全球債市投資策略

全球債市資產配置：美債—26%；德債—28%；日債—22%；新興市場債—24%

**<結論>** 預估 2025 年第一季末全球經濟維持軟著陸，然留意川普關稅影響。股市配置比重為 45%，債券部位 30%，現金部位則為 25%。地區別配置方面：Fed 未來降息幅度大幅度縮減且將保持限制性利率，配置比重降至 26%；歐洲經濟表現疲弱，且將持續降息，配置比重最高為 28%；BOJ 後續仍有升息機率，配置比重最低為 22%；台灣通膨亦有上行風險，預計央行沒有放鬆利率的條件，台債配置比重 24%。

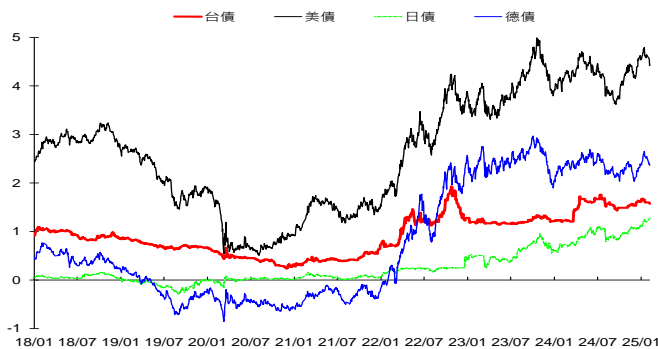
## 一、美債投資策略：



一週回顧：美國經濟數據保持平穩，而 CPI 及 PPI 增速則高於預期，Fed 年內降息預期降溫；加上川普關稅制裁，打擊美債走勢。週四 10 年債殖利率收在 4.53%，一週上漲 9.5bp，2 年債殖利率收在 4.34%，本週亦上揚 9.5bp，近一季 10 年債殖利率在 4.4%~4.8% 區間整理。

趨勢分析：美國降息機率降低，但目前市場仍預計下一步動作是降息，美債殖利率 4.8% 為高檔限制，區間不脫 4.2%~4.8%，然要留意若經濟及通膨讓 Fed 下一步是升息的預期出現，美債殖利率可能重新升往 5%。

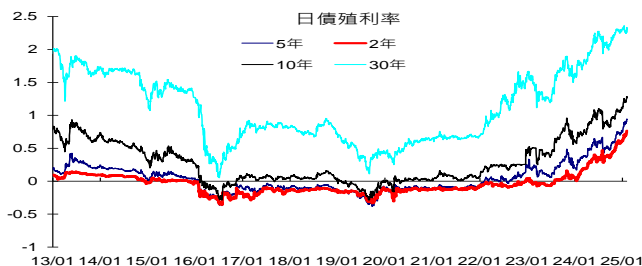
## 二、歐債投資策略：



一週回顧：歐洲經濟數據仍然疲軟，元月 PMI 仍持續收縮，歐洲央行於元月會議如期再降息一碼；惟本週美債殖利率向上，帶動歐債殖利率走勢，週四德 2 年債殖利率收在 2.09%，小升 2.9bp，德 10 年債殖利率收在 2.42%，亦升 3.9bp，二線國家走勢與德債相當，本週小升 3~5bp。

趨勢分析：歐元區通膨回落至 ECB 目標 2%，預計 ECB 將降息至實質利率 0%~0.5%，即未來半年再降息 3 碼左右，目前德債利率水準貼近最終短率水準，再向下空間相對有限。

## 三、日債投資策略：



一週回顧：日本央行於元月再升息 1 碼，配合日本今年春鬥薪資漲幅仍然較大，日銀今年仍有再升息 1-2 碼的空間，高於原先預期，日債殖利率今年以來延續向上走升的態勢；週四 10 年日債殖利率收在 1.35%，本週續升 7.6bp，2 年債殖利率收在 0.80%，升 2.5bp。

趨勢分析：日本通膨結構性轉變，BOJ 中期有再調動利率的空間，加上日本央行資產可能略微下降，長期 10 年日債殖利率維持緩慢上行趨勢。

## 四、新興市場-台債投資策略：



一週回顧：農曆年後銀行資金回籠，然美國 CPI 高於預期，Fed 再降息機率縮減，推動台債殖利率走升；週一標售 10 年債得標利率 1.592% 也略高於預期。週四 5 年債殖利率未成交收在 1.498%，較上週小升 1.2bp，10 年債殖利率則收在 1.597%，升 2.2bp，殖利率曲線略微趨陡。趨勢分析：台灣景氣平穩，通膨仍有守 2% 壓力，惟海外央行仍偏向降息，台灣央行再緊縮機率不高，在貨幣市場短率墊高下，預計 5 年債殖利率合理區間在 1.5%~1.6%，台債殖利率亦將處 1.55%~1.7%。

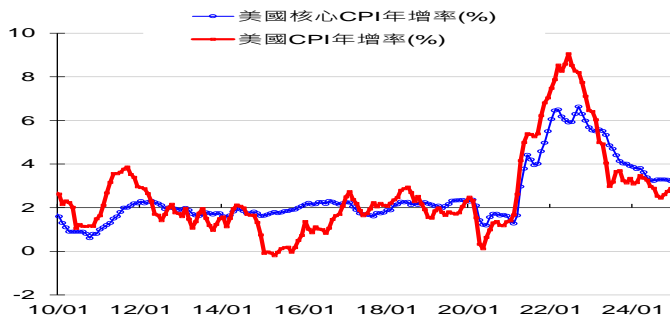


# 全球股市投資策略

全球股市資產配置：美股—26%；歐股—26%；日股—24%；新興市場—24%

**<結論>** 預估 2025 年第一季末全球經濟維持軟著陸，然留意川普關稅影響。股市配置比重為 45%，債券部位 30%，現金部位則為 25%。美國企業獲利穩健，且預期川普減稅政策，美股配置比重為 26%。歐元區通膨降溫，且 ecb 將持續降息，建議配置比重為 26%。日本央行將持續升息、縮減購債，隨著日本 cpi 穩定在 2% 之上，故日本配置比重為 24%。另外，美中貿易戰不確定拉高，中國財政刺激政策緩慢，新興市場配置比重為 24%。

## 一、美股投資策略：



**一週回顧：**美國 cpi 高於預期，一度使美股下跌；然川普對等關稅再度延後課徵，美股小幅上漲至 6115。

**趨勢分析：**考量非農薪資、cpi 皆高於預期，美債殖利率維持高檔影響美股；加以關稅不確定；然長期來看，考量經濟軟著陸、企業獲利穩健下，推估美股長期向上趨勢不變

**風險分析：**短期失衡風險與中期價格風險適中。

**操作策略：**景氣處於成長趨緩，區間部位採取低買高賣。

## 二、歐股投資策略：

會議	升息/降息數	升息/降息%	隱含利率Δ	隱含利率
03/06/2025	-0.969	-96.9%	-0.242	2.424
04/17/2025	-1.754	-78.5%	-0.438	2.228
06/05/2025	-2.389	-63.5%	-0.597	2.069
07/24/2025	-2.703	-31.4%	-0.676	1.991
09/11/2025	-2.926	-22.3%	-0.731	1.935
10/30/2025	-3.090	-16.4%	-0.772	1.894
12/18/2025	-3.245	-15.5%	-0.811	1.855

**一週回顧：**法國巴黎 AI 大會提倡成立歐洲版星際之門，加以 ECB 降息預期不減、法國預算通過，歐股小幅上揚至 553.7。

**趨勢分析：**歐洲 pmi 製造業觸底，且通膨趨勢向下，推估 ecb 可望持續降息；加以歐股評價相對不高，歐股維持穩健向上格局。

**風險分析：**短期失衡風險與中期價格風險適中。

**操作策略：**景氣處於成長趨緩，區間部位低買高賣。

## 三、日股投資策略：



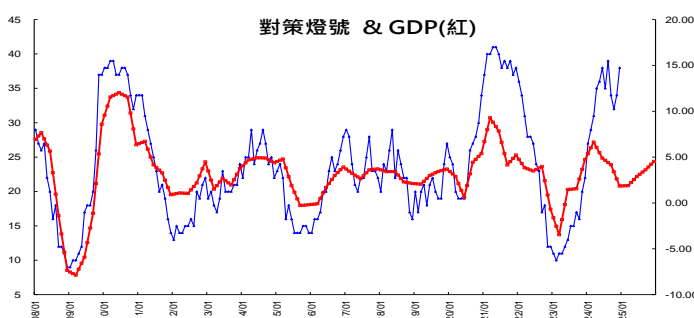
**一週回顧：**受到 FED 不急於降息，日圓回貶下；加以市場預期日本經濟穩健下，日經指數走揚至 39300 點。

**趨勢分析：**評估全球關稅問題仍將引發市場動盪，且後續日銀將持續升息，日股上檔 40000 點有壓；中期來看，後續日圓仍有走升風險，評估日股仍將以震盪為主。

**風險分析：**失衡風險與中期價格風險適中。

**操作策略：**景氣處於趨緩，區間部位低買高賣。

## 四、新興市場-台股投資策略：



**一週回顧：**國際政經情勢仍影響台股，然整體美股維持高檔，加以內資追逐災後重建，及邊緣 AI 股，終場台股維持穩定在 23300 點之上。

**趨勢分析：**考量川普預計將在 2/18 對半導體課稅，且後續 fed 不急於降息，外資買盤傾向保守下，台股整理時間拉長；然考量台股基本面無虞，gdp 穩健 3% 之上、企業獲利穩健下，推估台股長期向上趨勢未變。

**風險分析：**失衡風險與中期價格風險短期偏高。

**操作策略：**景氣處於趨緩，區間部位低買高賣。

# 資產配置

## 一、資產配置分析

資產別			區域別					
(% )	24/Q4	25/Q1	美	歐	日	新興		
						亞洲	拉丁	歐洲
股市	45	45	26	26	24	8	9	7
債市	30	30	26	22	24	28		
現金	25	25						

資產別：預估 2025 年第一季末全球景氣維持軟著陸，然留意貿易戰效應，股市配置比重為 45%，債券部位 30%，現金部位則為 25%。

區域別：短期留意關稅戰及美債殖利率影響，然經濟軟著陸、企業獲利穩健，推估股市趨勢仍向上。