



國泰世華銀行
Cathay United Bank

就勢論市

Global Weekly Comment

Aug 1 2025

揭露事項與免責聲明（最末頁）亦屬於本報告內容之一部份，讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

Contents

03 市場脈動

09 焦點話題

15 觀測指標

股市走勢躊躇，美元轉呈漲勢

國家

台灣	0.87
那指	0.31
日本	-0.24
印度	-0.32
標普500	-0.36
歐洲	-0.96
中國	-1.19
香港國企	-2.90

產業

公用事業	1.63
科技	0.52
能源	-0.25
非核心消費	-0.61
通訊服務	-1.12
金融	-1.32
核心消費	-1.94
健護	-3.93

固定收益

公債(20年以上)	1.20
新興主權債(美元)	0.49
投資級債	0.43
公債(7-10年)	0.40
抵押債(MBS)	0.29
國庫券(1-3個月)	0.08
非投等債	-0.07
新興當地貨幣債	-1.82

匯率及商品

西德州原油	6.43
美元	2.41
境外人民幣	-0.57
黃金現貨	-1.37
新台幣	-1.59
日圓	-1.95
歐元	-2.67
比特幣	-2.92

- › 川普對等關稅大限將屆，重量級企業財報陸續出爐，美日央行先後召開利率會議，全球股市面臨諸多訊息，走勢稍顯躊躇。
- › 聯準會維持利率不變，但鮑威爾對於九月降息與否，仍未見明顯鬆口，推升美元指數走強，重新站回百點，非美貨幣轉弱。
- › 川普縮短俄羅斯結束烏克蘭戰爭最後期限，同時針對向俄羅斯採購原油國家，提出關稅威脅，帶動國際油價大漲逾6%。

資料來源：Bloomberg，2025/7/25~7/31。以各類資產過去一週績效降序排序，取相關資產ETF報酬率。

企業財報優劣，股價天差地別

因子

動能因數	0.71
成長型-大型股	0.64
成長型-小型股	-0.88
優質因數	-1.09
均衡因數	-1.29
最低波動度	-1.48
價值型-大型股	-1.58
價值型-小型股	-2.00
高股息	-2.75

熱門*

納斯達克100	0.00
標普500	-0.37
標普金融	-1.32
羅素2000	-1.86
新興市場	-2.22
中證中國網路	-3.14
黃金探勘	-3.17
中國大型股	-3.75

美股七巨頭

Meta	8.20
微軟	4.43
輝達	2.38
特斯拉	0.97
亞馬遜	0.81
Google	-0.14
蘋果	-2.90

標普領漲/領跌**

AMD	8.75
Meta	8.20
星座能源	8.14
Arista網路	8.05
禮來	-8.11
聯合健康	-10.42
Palo Alto Networks	-13.70

- Meta第二季財報優於預期，同時調高未來財測，及全年資本支出預估值至660-720億美元，推升該公司股價大漲逾8%。
- 微軟前季營收獲利表現亮眼，Azure雲端運算事業再次繳出驚喜成長數字，激勵股價勁揚，再創歷史新猷。
- 聯合健康考量未來醫療成本增加及監管挑戰未止，下修全年財測，拖累該公司股價重挫一成，寫下波段新低。

資料來源：Bloomberg，2025/7/25~7/31。以各類資產過去一週績效降幕排序，取相關資產ETF報酬率。*成交量高ETF。**取市值1000億美元(含)以上企業

突破區間上緣，有望再創新高

日股東証一部指數



資料來源：TradingView。

- 日本參議院選舉落幕，執政聯盟未能過半，所幸對等關稅稅率調降至15%，推升日股東証一部指數大漲，再創歷史新高。
- 主要均線多頭排列，季線呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於2870），日週KD略窺嘗試交叉向上徵兆，多頭陣營漸掌優勢。
- 近期若突破站穩五月至今上升趨勢軌道上緣（約2900-2950），屆時依等幅測量進行推估，有望挑戰3000以上價位。

近期若未回穩，恐將下探三千

韓股Kospi指數



資料來源：TradingView。

- 韓股Kospi指數受惠於國內政局恢復穩定，出現急漲走勢，然近期因政府考慮調高資本利得稅，震盪幅度加大。
- 月線略微失守，但季線維持上揚走勢（目前扣抵值仍低於2800），日KD浮現技術指標背離徵兆，週KD高檔鈍化。
- 若未守穩3100-3150，恐有下探3000整數關卡的可能性（四月至今上升趨勢軌道線，2588-3288修正0.382位置）。

守穩上升趨勢，仍有高點可期

台股加權指數



資料來源：TradingView。

- 台股加權指數經過四月大幅波動，即呈緩步上揚走勢，再創波段新高，然短線因對等關稅結果出爐，稍現震盪。
- 主要均線漸呈多頭排列，季線維持上揚走勢（目前扣抵值仍低於22000），日KD略現反覆，週KD高檔鈍化。
- 在未跌破五月至今上升趨勢軌道線前（23000，約月線），猶具挑戰今年高點，及24000整數關卡的可能性。

若見突破確立，恐將再見低點

美元兌日圓匯率



- 美元兌日圓匯率近期因聯準會降息未見明朗，日本央行升息態度猶豫，維持偏強格局，期間突破150.0整數關卡（即日圓偏升）。
- 重新站回主要均線，季線呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於148.0），日週KD交叉向上動能未減。
- 近期若突破站穩四月中旬至今上升趨勢軌道上緣（約150.0），屆時依等幅測量進行推估，有望挑戰155.0。

資料來源：TradingView。

焦點話題

法源規範，蘊藏商機

重要行政命令背後依據

	法源依據	使用情境	範圍 / 限制
整體關稅	《國際緊急經濟權力法》(IEEPA)	國家緊急狀態下應對源於境外的「不尋常和特殊威脅」	理論上無明確限制，但法院已裁定其不授權徵收關稅
產業保護	《貿易擴張法》第232條 (Trade Expansion Act)	進口商品威脅損害國家安全	無明確稅率或期限限制
資源調度	《國防生產法》(Defense Production Act)	核能復興、資源自主、基礎設施	無明確限制，授權總統支援產業、優先調度關鍵物資
資源擴產	《深海硬質礦物資源法》(DSMRA)	稀土資源開採、擺脫對中國依賴、擴展深海採礦	授權商務部加速核准深海採礦與商用，兩月內完成審查

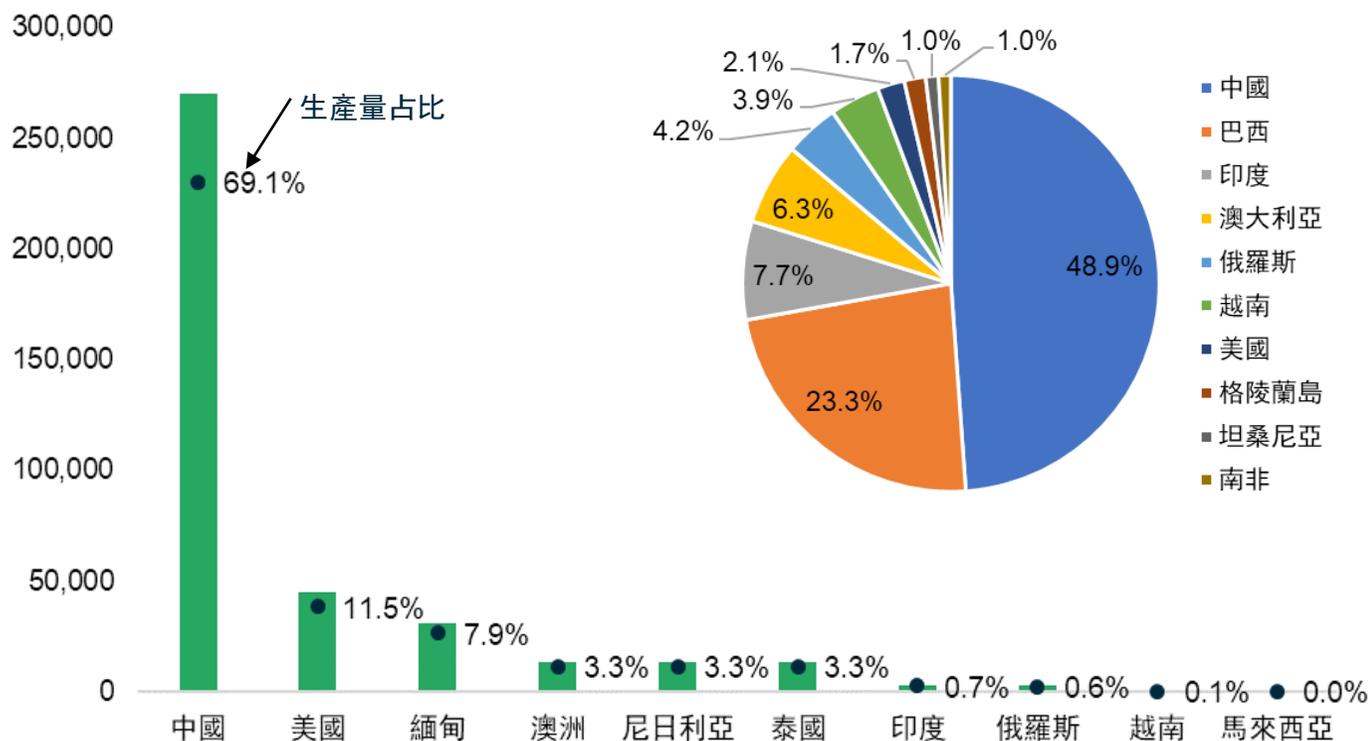
- 最近泛原物料底下的特定礦業區塊，受數個因素推動，如對鋼、鋁、銅徵收高關稅，讓本土企業在報價提高上取得相對優勢。
- 戰略資源布局與能源基礎建設的推進，也讓相關礦業(尤其是開採、冶煉、加工等環節)成為政策扶持的重點。
- 年迄今來看，全球礦業(偏重上游原物料與貴金屬)漲幅約19%。美國礦業(聚焦上游製造與特殊物料)則高達34%的領先態勢。

資料來源：新聞媒體、白宮，國泰世華銀行整理。

稀土行業，差異巨大

蘊藏量與生產能力的落差

2024年開採量(噸)

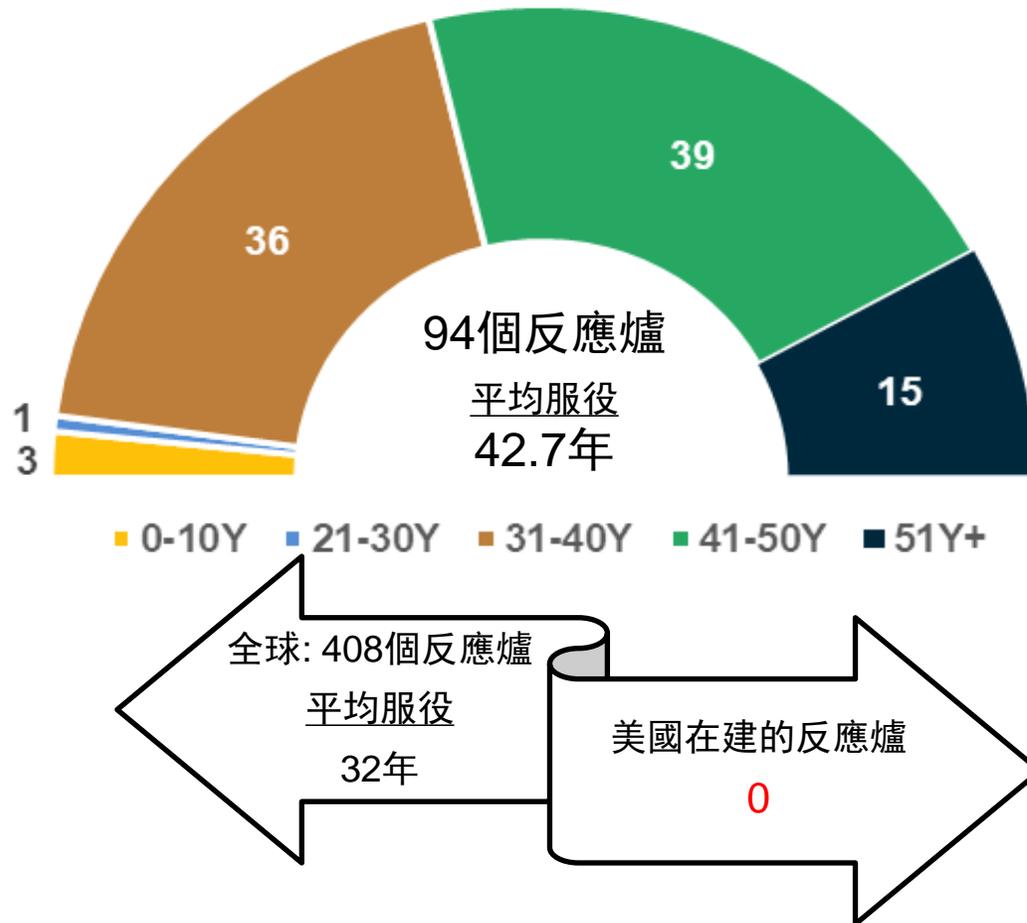


- › 在全球稀土產業的競局中，中國憑藉資源稟賦與完整體系，具有相當話語權。
- › 不過，當美國積極展開一系列布局，試圖重塑自身在稀土供應鏈中的角色。這場供應鏈重構的博弈，值得持續關注。
- › 美國雖然面臨像是缺乏成熟的精煉技術、環保規範嚴格、製造成本偏高，但透過用「政策加槓桿、資源再動員、聯盟來補位」的方式，仍有機會逐步降低對中國的依賴。

資料來源：美國地質調查局，國泰世華銀行整理。

重啟研發，規模可期

美國商用核能廠服役年資

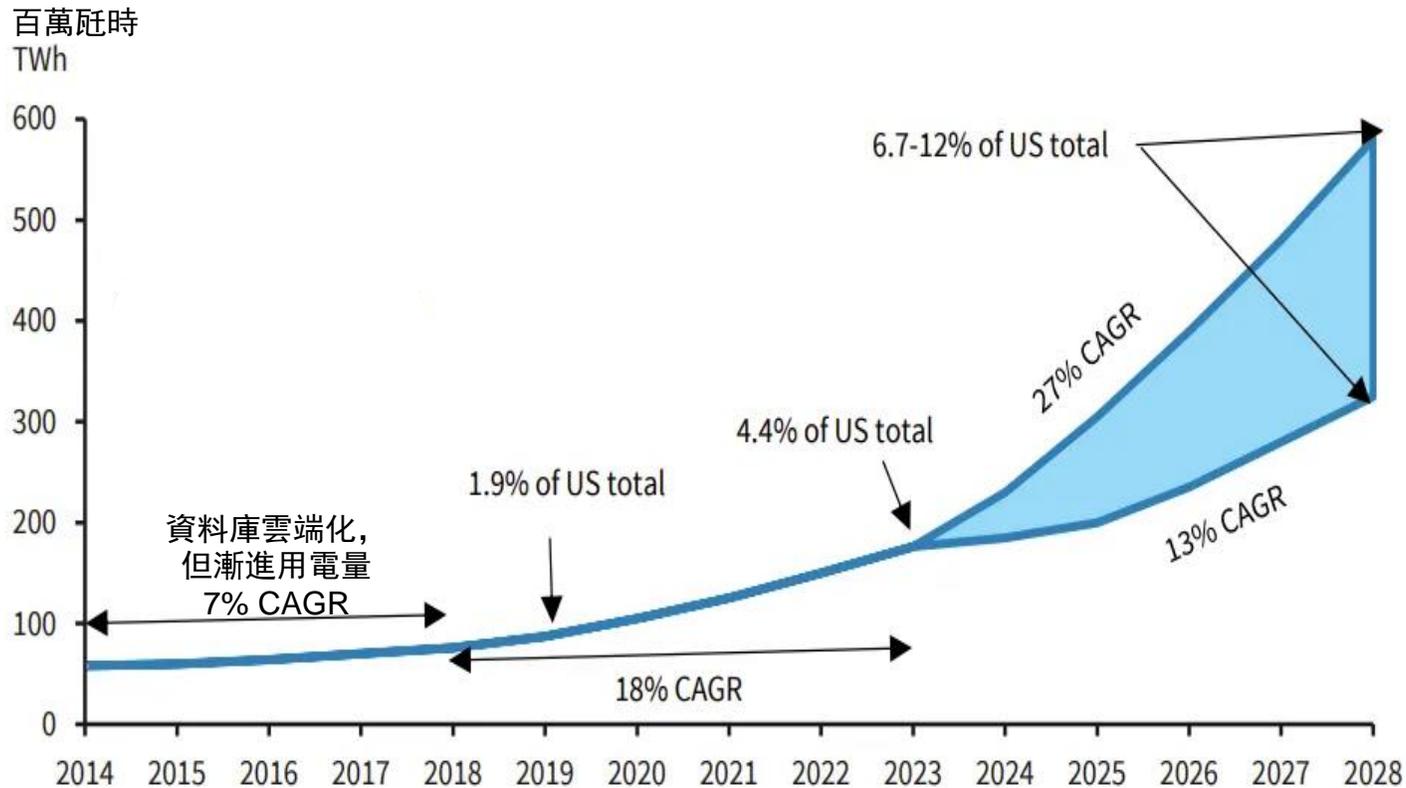


- › 生成式AI的算力需求驚人，遠超傳統負載，綠能的間歇性難支撐AI設施的運作。讓新型小型核電廠(SMRs)成為理想基載電力選項。
- › 美國核電廠老舊問題明顯，川普行政命令皆為了核能復興戰略。目標是2050年核能裝機量提升至400GW，支撐產業能源需求。
- › 為達成目標，推動方向如簡化監管流程、強化核燃料供應鏈，同時加快場址周邊輸電線路建設，打造穩定且高效的能源底座。

資料來源：WNISR，國泰世華銀行整理。四大命令分別為《振興核能工業基礎》、《改革能源部和反應爐測試》、《改革核能管制委員會》、《部署先進核反應爐技術以促進國家安全》

吃電怪獸，營收想像

數據中心用電佔比



資料來源：DOE、巴克萊。

- 美國能源部DOE預估，未來幾十年美國的電力需求會穩定成長，主要是因為AI、資料中心、電動車等新興科技的用電量日增。
- 根據最新報告，到2050年，全美電力消耗可能會比現在多出三成以上，主要是AI運算的用電占比會快速上升，成為主要推手。
- 為了應對成長，推動核能、天然氣、儲能等電力來源，同時加強電網建設，也讓公用事業展現「大象跳舞」的營收想像。

電力起伏，架構提升

數據中心的電力架構迭代

供電架構	Power Shelf 機內電源供應	Standalone Power Rack 交流電電源外掛	HVDC Sidecar Power Rack 高伏直流供電櫃 (內含DC-DC)	HVDC Sidecar Power Rack + DC-DC PSU Sidecar
導入時程	Now		2026 下半	可能2027
AC-DC 轉換	400V AC → 50V DC		400V AC → 800V DC → 50V DC	
Nvidia AI GPU 世代	GB200	GB300	GB300 / Vera Rubin	Vera Rubin Ultra
每個伺服器機架功率	120kW	135–140kW	200kW	600kW

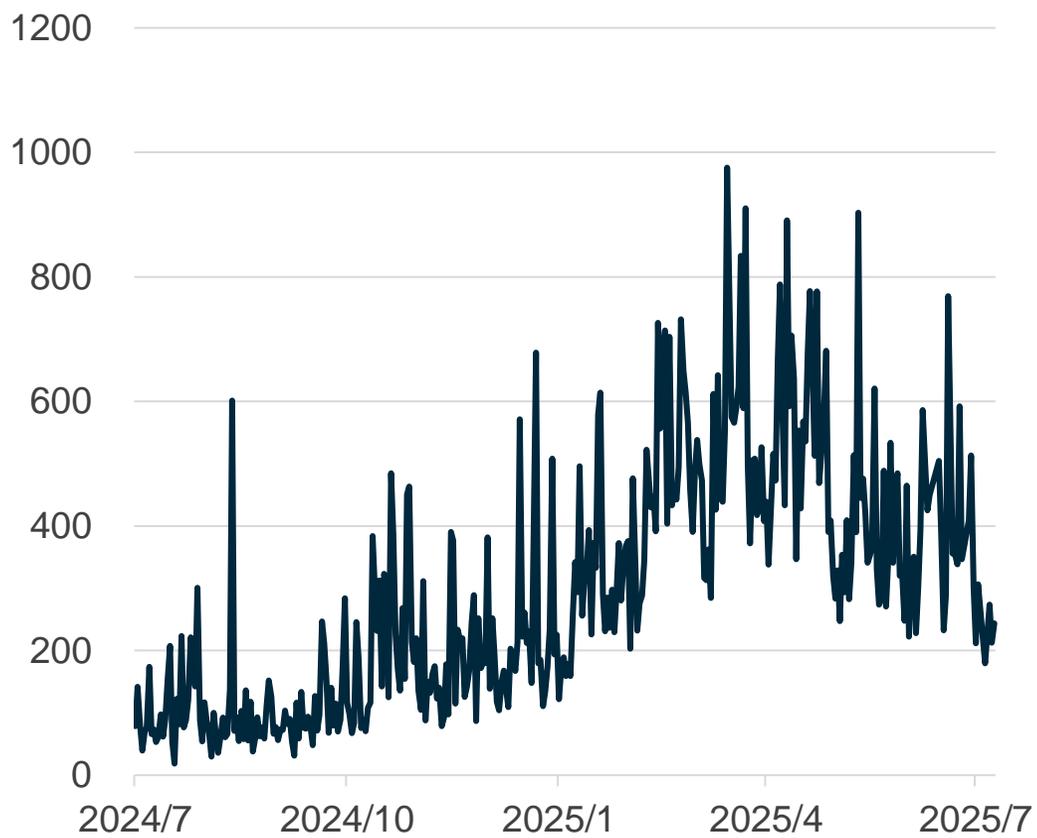
- › AI晶片升級，新架構功率高達200kW甚至600kW，傳統AC交流電傳輸將會面臨瓶頸。
- › Sidecar側邊架構是把電源系統從伺服器中獨立出來做成外掛模組，並導入±400V的高壓直流HVDC為主幹電力傳輸，使得工業重電類成為主要受益者。
- › 高壓直流特性是電壓高、電流低，電阻損耗減少下，纜線可以更細，進而節省空間，也讓一個數據中心可以塞入更多伺服器。

資料來源：MS，國泰世華銀行整理。*高壓直流:HVDC-High Voltage Direct Current。*Sidecar

觀測指標

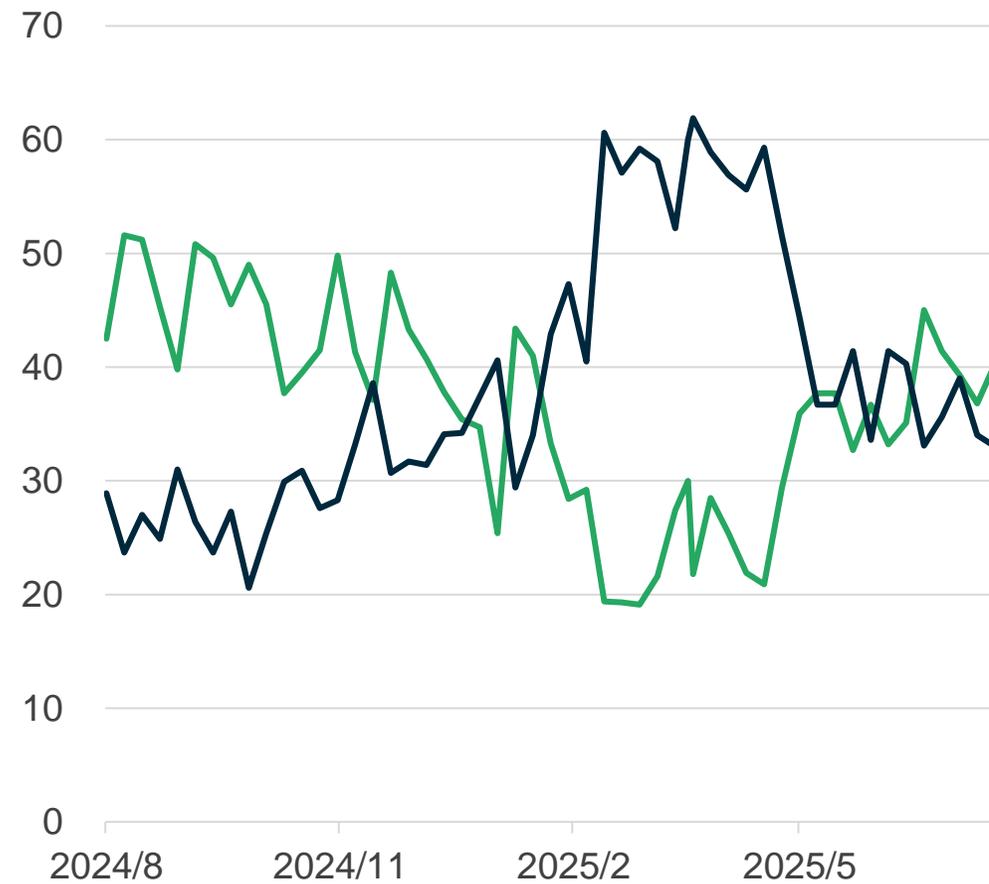
情緒性指標

美國政策不確定性



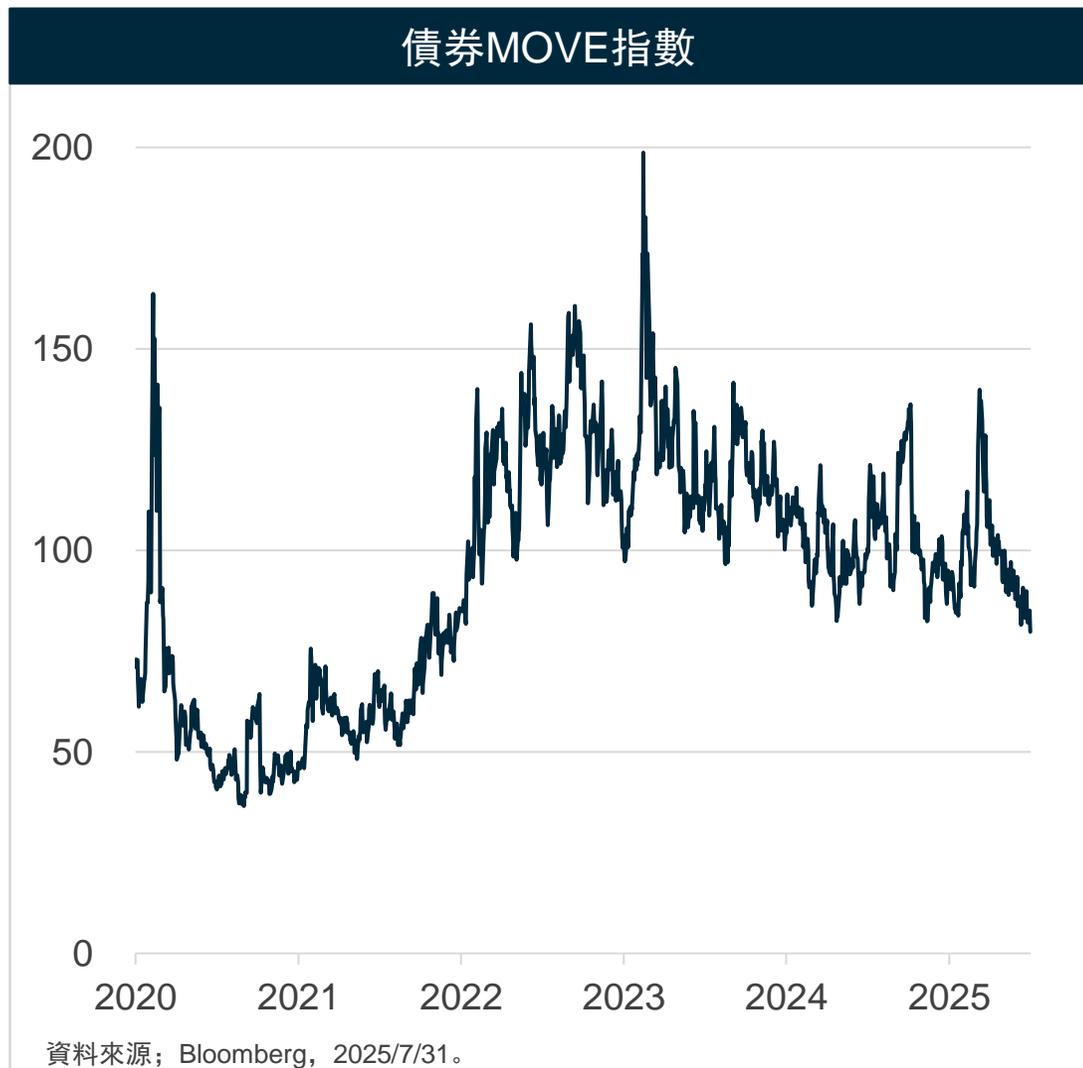
資料來源：Bloomberg, 2025/7/30。

美國AII散戶投資人情緒指數



資料來源：Bloomberg, 2025/7/31。

流動性觀察



資金流向

美國債券ETF資金淨流向

期間累積，十億美元



資料來源：Bloomberg, 2025/7/31。<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

美國股票ETF資金淨流向

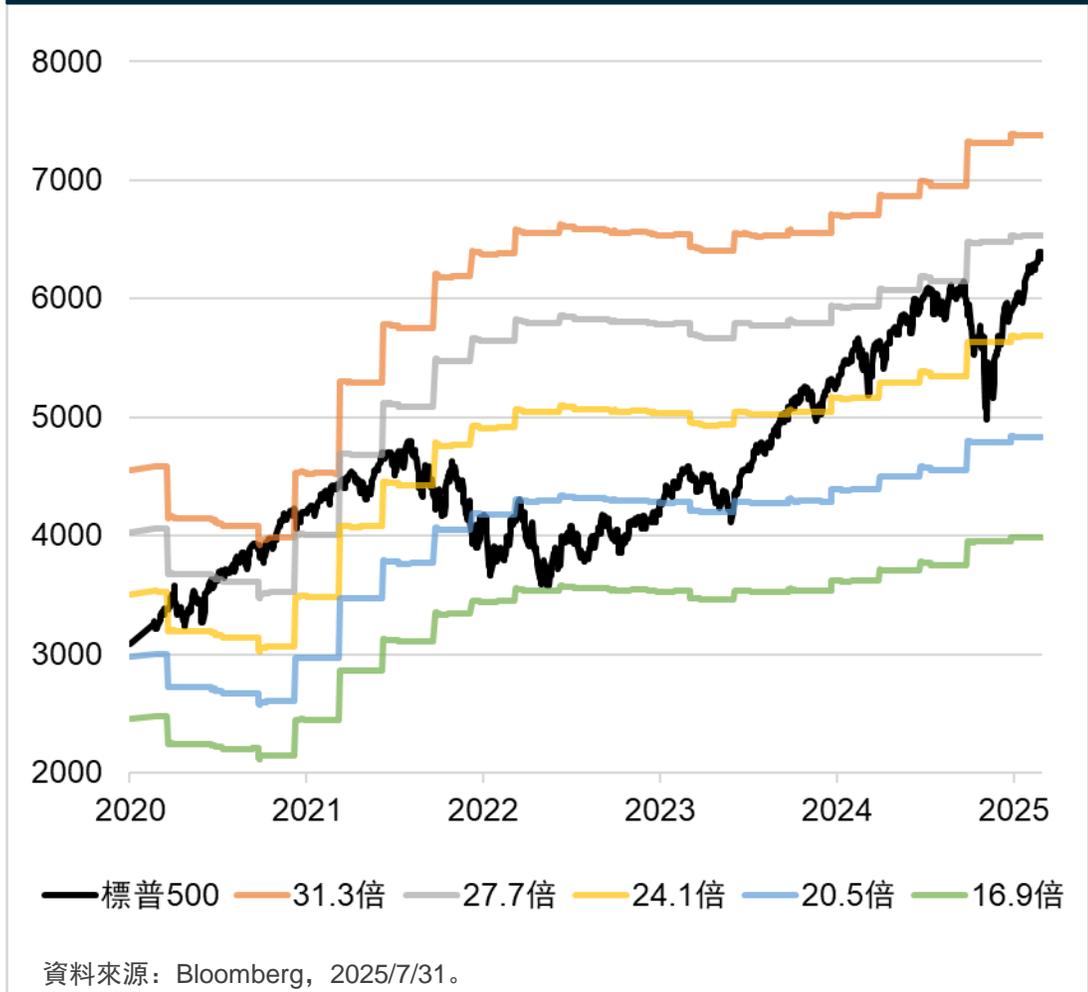
期間累積，十億美元



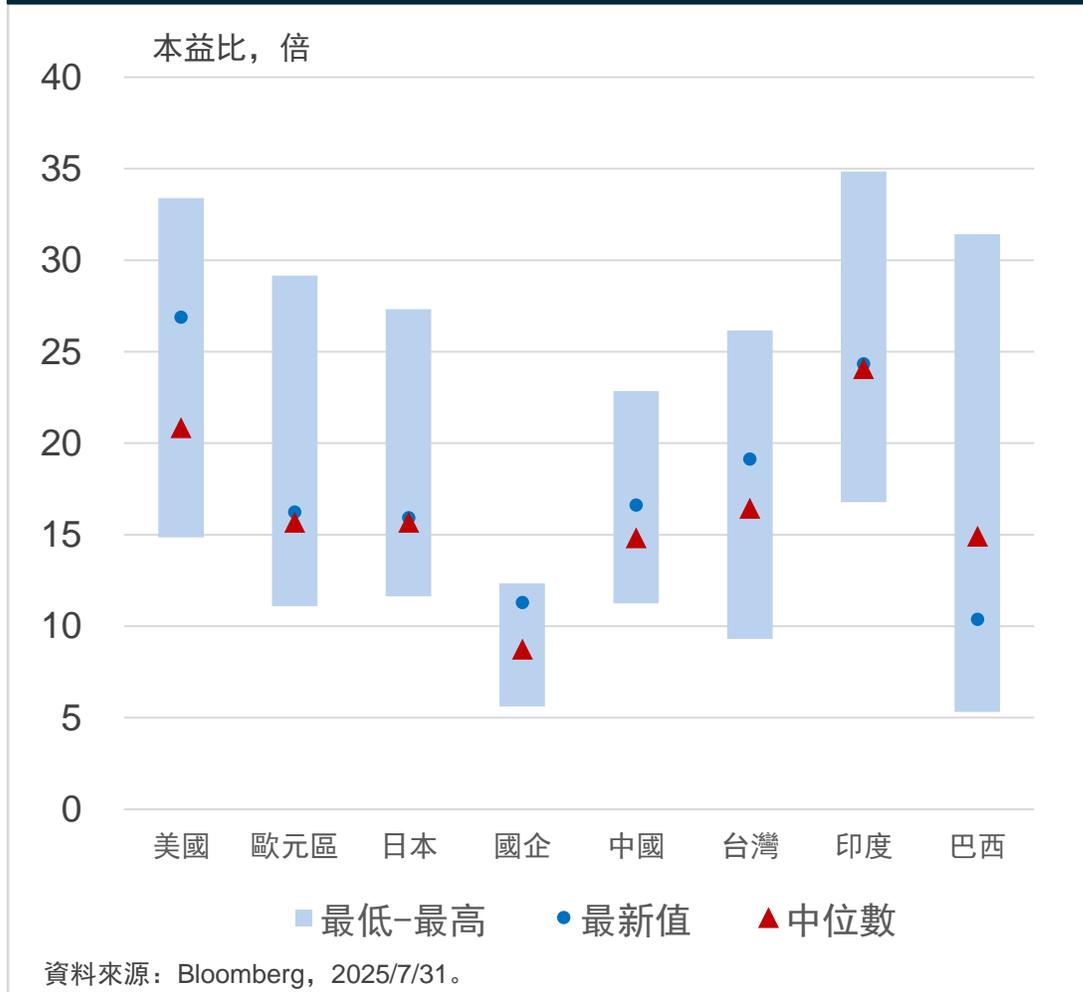
資料來源：Bloomberg, 2025/7/31。取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和。

股市評價面

標普500本益比河流圖



其他國家本益比位階



主要族群強弱

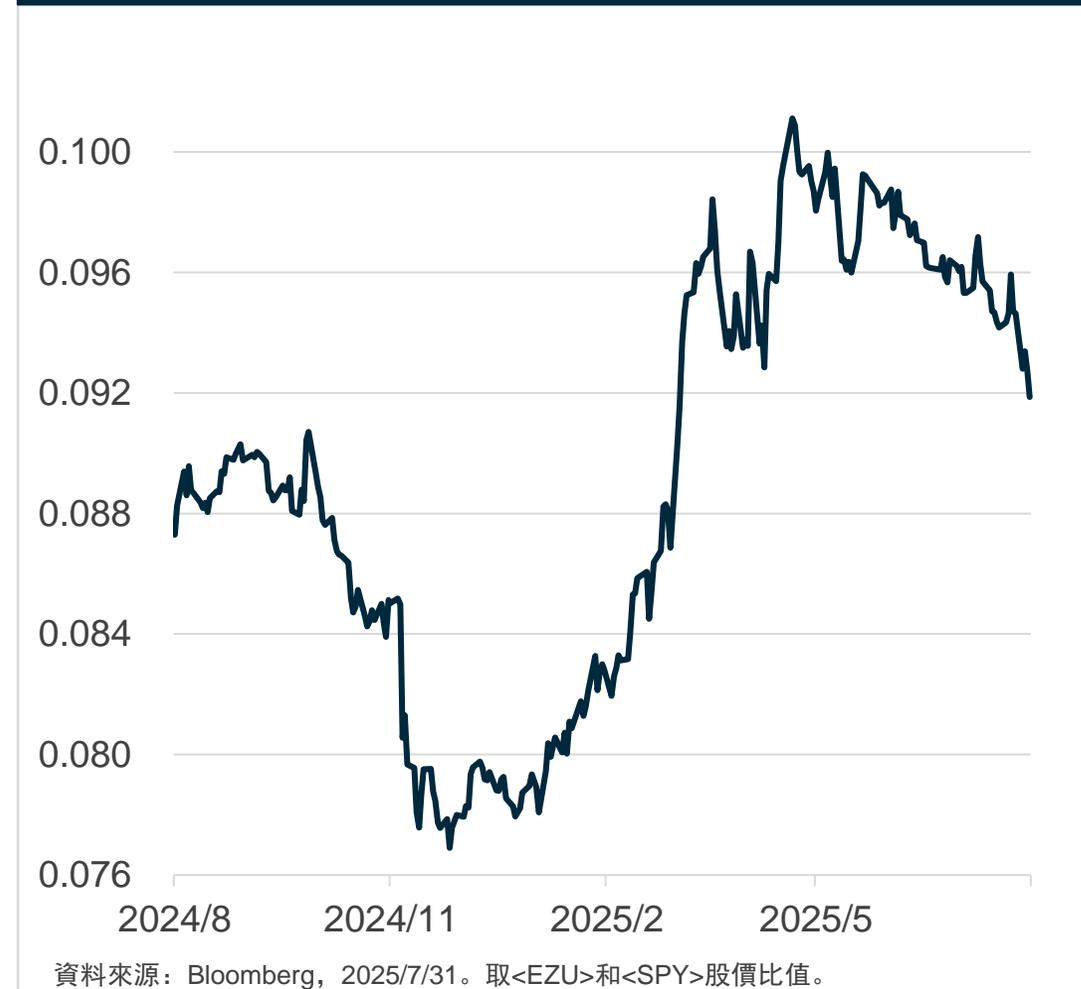


主要族群強弱

股價比:成長股/價值股



價格比:歐股/美股



主要族群強弱



主要債券觀察

過去一年利差變化



資料來源: Bloomberg, 2025/7/31。

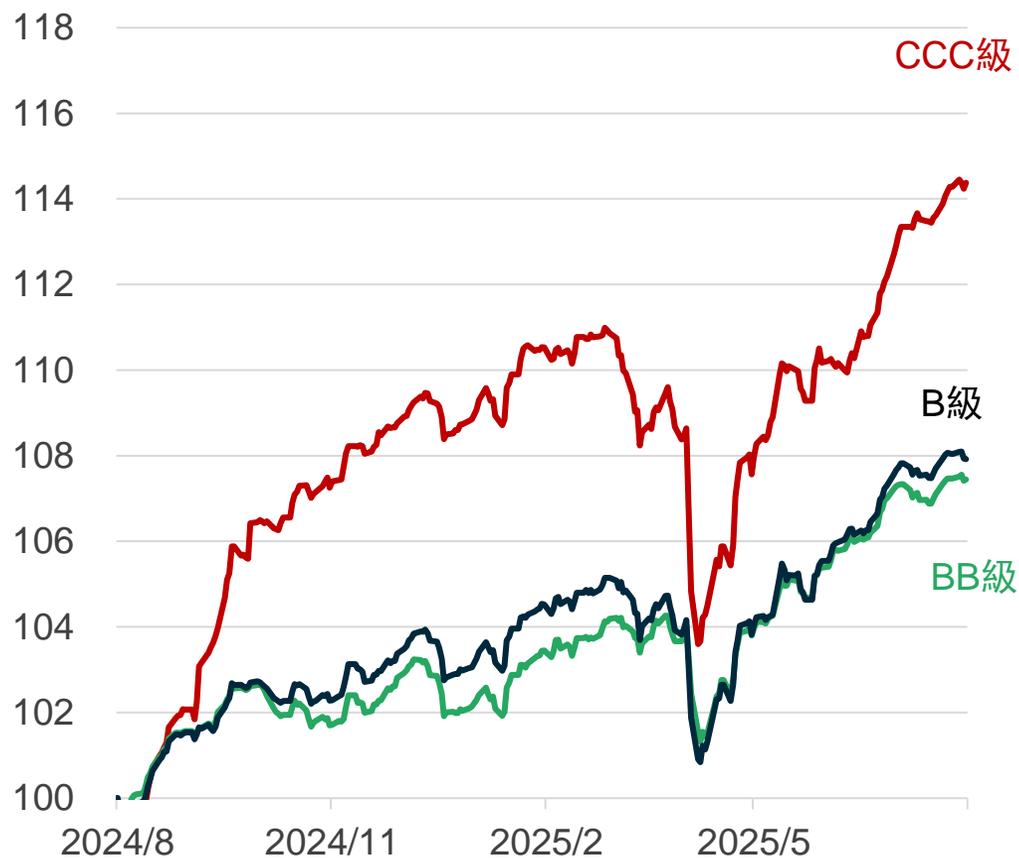
過去一年價格變化(標準化)



資料來源: Bloomberg, 2025/7/31。

主要債券觀察

不同信評過去一年價格變化(標準化)



資料來源: Bloomberg, 2025/7/31。

主要國家過去一年價格變化(標準化)



資料來源: Bloomberg, 2025/7/31。

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行(下稱“本公司”)提供尊貴理財客戶及媒體記者之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。

本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

本報告所提及之基金係經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險，包括可能發生投資標的跌價、匯兌損失所導致之本金虧損，或投資標的暫停接受買回及解散清算等風險，其最大可能損失為損失所有投資本金。投資人已瞭解信託財產運用於存款以外之標的者，不受存款保險之保障。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本報告提及之投資資產或標的。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；定期(不)定額報酬率將因投資人不同時間進場，而有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證；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；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，其他未盡事宜及基金相關費用(含分銷費用)、基金特色或目標等資訊(包含但不僅限於基金之ESG資訊)，已揭露於基金之公開說明書，投資人申購前應詳閱基金公開說明書或投資人須知。(可至本公司全省各分行洽詢理財專員或洽該基金公司，或至公開資訊觀測站<http://newmops.tse.com.tw>或基金資訊觀測站及ESG基金專區查詢www.fundclear.com.tw)。

由於非投資等級債券基金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，故非投資等級債券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。非投資等級債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人投資相關基金不宜占其投資組合過高之比重；投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險；其他風險可能包含必須承受較大的政治或經濟不穩定、匯率波動、不同法規結構及會計體系間的差異、因國家政策而限制機會及承受較大投資成本的風險。境外基金投資中國比重係指掛牌於大陸及香港地區中國企業之投資比重，依規定投資大陸地區證券市場之有價證券不得超過本基金淨資產價值之20%(境外基金機構依鼓勵境外基金深耕計畫向金管會申請並經認可，得放寬投資總金額上限至40%)，另投資香港地區紅籌股及H股並無限制，本基金若涉及中國，並非完全投資於大陸地區之有價證券，投資人仍須留意中國市場特定政治、經濟與市場之投資風險。