國泰世華銀行
Cathay United Bank

就勢論市

Global Weekly Comment

Apr 11 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

16 觀測指標

川普關稅震撼市場，股債波動幅度加劇

國家	一週(%)
那指	-0.98
印度	-2.01
標普500	-2.35
日本	-2.54
中國	-3.27
歐洲	-6.63
香港國企	-8.82
台灣	-10.79

固定收益	一週(%)
國庫券(1-3個月)	0.08
新興當地貨幣債	-1.21
非投等債	-1.75
公債(7-10年)	-2.34
抵押債(MBS)	-2.47
新興主權債(美元)	-3.17
投資級債	-3.35
公債(20年以上)	-5.91

產業	一週(%)
科技	-0.44
非核心消費	-1.64
通訊服務	-2.19
核心消費	-3.26
金融	-3.73
公用事業	-4.46
健護	-5.76
能源	-11.25

匯率及商品	一週(%)
黃金現貨	5.68
歐元	3.58
日圓	2.80
比特幣	0.82
台幣	0.71
境外人民幣	0.04
美元	-2.84
西德州原油	-3.18

資料來源：Bloomberg，2025/4/3-4/10 。以各類資產過去一週績效降冪排序，取相關資產ETF報酬率。

- 川普正式宣布對等關稅稅率，金融市場大幅動盪，全球股市慘遭殺戮，所幸稍後出現轉圜，恐慌情緒稍見緩和，但波動未止。
- 主要產業全軍覆沒，科技族群跌幅稍見收斂，國際油價受景氣衰退疑慮影響，面臨60美元保衛戰，能源股同遭拖累。
- 美國公債浮現流動性雜音，信用債出現利差擴大徵兆，同見跌勢。聯準會降息預期漸增，推升歐日匯率，黃金再創新高。

黃金幾成少數亮點，科技略窺反彈走勢

因子	一週(%)
成長型-大型股	-0.64
動能因數	-0.89
優質因數	-2.38
成長型-小型股	-3.06
均衡因數	-4.09
價值型-小型股	-4.32
價值型-大型股	-4.35
最低波動度	-4.38
高股息	-6.35

美股七巨頭	一週(%)
輝達	5.67
Meta	2.76
微軟	2.21
亞馬遜	1.58
Google	1.39
特斯拉	-5.57
蘋果	-6.28

熱門*	一週(%)
黃金探勘	3.17
納斯達克100	-0.99
標普500	-2.26
標普金融	-3.73
羅素2000	-4.19
新興市場	-5.79
中國大型股	-10.39
中證中國網路	-14.29

標普領漲/領跌	一週(%)
博通	11.88
聯合健康	9.98
哈門那	9.33
德康醫療	8.90
Sandisk Corp	-18.78
塞拉尼斯	-20.38
查爾斯河實驗室	-29.10

資料來源：Bloomberg，2025/4/3-4/10 。以各類資產過去一週績效降冪排序，取相關資產ETF報酬率。*成交量高ETF。

- 政經疑慮拖累美股急跌重挫，成長股首當其衝，價值股、高息股同難倖免，投資情緒瀰漫「現金為王」氛圍。
- 黃金探勘幾成近期少數收紅亮點，新興市場遭遇挑戰，中國面臨高額關稅挑戰，首季風華消失殆盡。
- 科技七雄波段跌勢驚人，短線嘗試止穩，博通受惠公司宣布啟動百億美元庫藏股買回計畫，彈逾一成。

空頭趨勢確立，觀察下檔支撐

美股標普500指數

資料來源：TradingView。

- 美股標普500指數近期因川普「對等關稅」議題，出現連續跳空跌勢，所幸除中國外，主要國家暫緩實施，恐慌氛圍稍緩。
- 跌破主要均線，季線呈現下彎走勢 (目前扣抵值仍高於5700)，整體趨勢確偏空，然而近期日KD浮現低檔背離徵兆，嘗試止穩。
- 考量3491-6147修正0.500，4103-6147修正0.618，及2022年初高點，目前約介於4800-4850，提供下檔技術支撐。

險守關鍵價位，兩萬挑戰重重

台股加權指數

資料來源：TradingView。

- 台股加權指數近期隨川普關稅政策言論，出現大幅震盪走勢，兩萬點整數關卡正式失守，期間一度面臨17000保衛戰。
- 跌破主要均線，季線呈現下彎走勢 (目前扣抵值仍高於22000)，整體趨勢確偏空，所幸日KD醞釀於低檔區交叉向上，嘗試止穩。
- 短線險守18000-18500 (12629-24416修正0.500，8529-24416修正0.382)，但後續反彈臨近上方跳空缺口將遇壓 (約20000)。

扭轉下降趨勢，仰望區間上緣

美國十年債殖利率

- 美國十年債殖利率近期因聯準會降息預期漸增，一度跌破4%，但受傳聞中國拋債等流動性疑慮影響，出現彈升走勢。
- 主要均線糾結於4.2-4.4%區間，日週KD出現技術指標低檔背離徵兆，短線將繼續維持上揚動能。
- 近期突破站穩今年一月中旬以來的下降壓力趨勢線 (約4.25%)，後續不排除挑戰去年九月至今，下降趨勢軌道上緣 (4.6%)。

資料來源：TradingView。

跌破上升趨勢，下探尋求支撐

美元指數

資料來源：TradingView。

- 美元指數因聯準會今年底降息預期出現變化，呈現明顯回落走勢，近期甚面臨百點整數關卡保衛戰。
- 失守主要均線，季線呈現下彎走勢（目前扣抵值仍高於105.00），且日週KD交叉向下，整體趨勢確偏空。
- 跌破上升趨勢軌道下緣（約103.0），後續恐將下探96.0（波浪理論A、C等幅測量)-98.0 (89.2-114.8修正0.618) 尋求支撐。

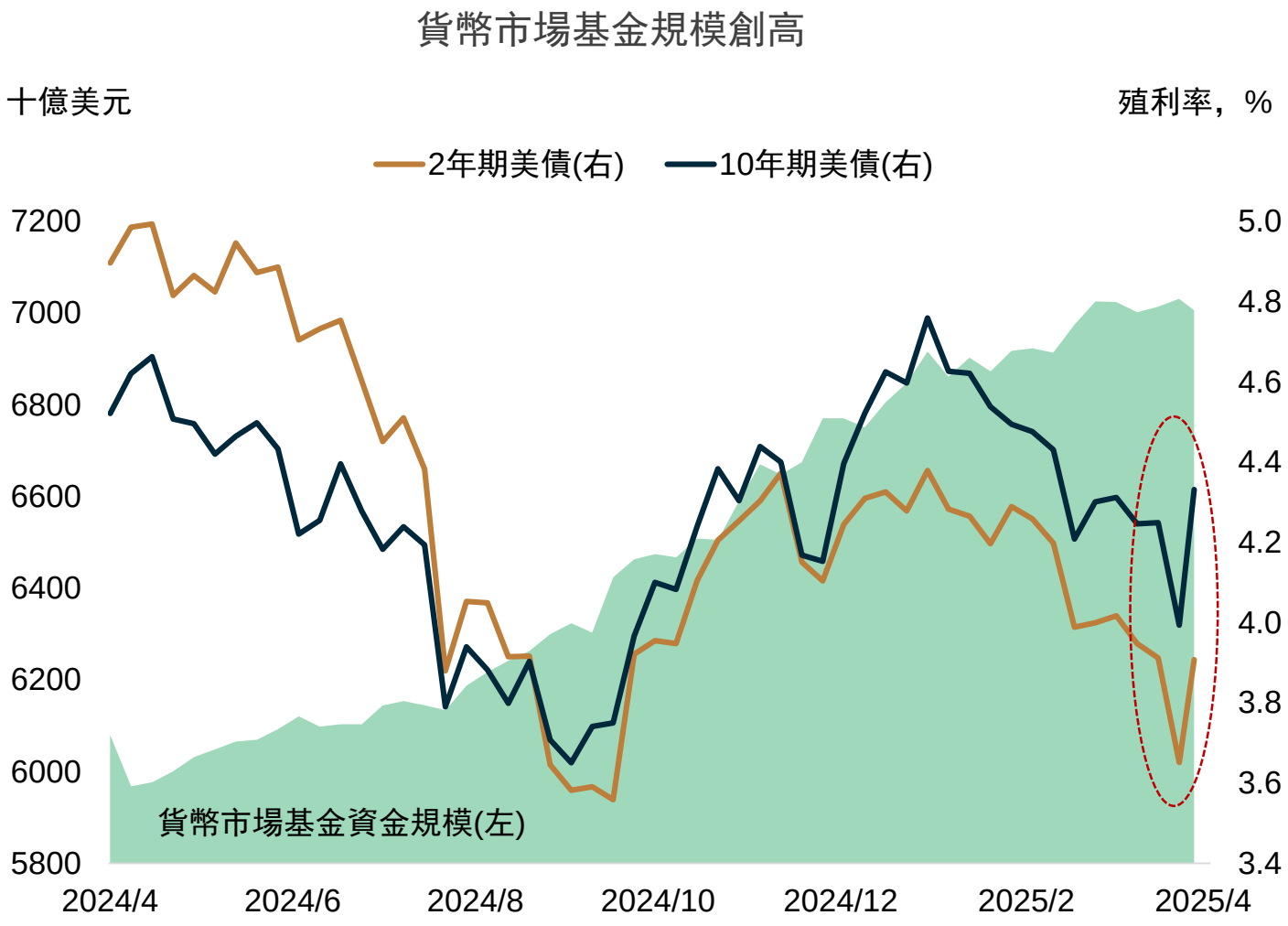
焦點話題

股債大幅震盪，資金Flight-to-Quality

- 對等關稅衝擊全球金融市場，避險情緒濃厚，連美國公債都因為避險基金去槓桿遭到拋售，導致殖利率向上彈升。
- 市場大規模平倉套利交易，加劇現金需求，流動性漸趨緊俏。考量各國後續談判，仍具不確定性，預期債市波動難免，資金持續「Flight-to-Quality」。
- 參考2020年疫情期間，信用債利差迅速擴大，但投資級債增幅遠低於非投資級債，波動風險相對可控。

資料來源：Bloomberg，截至2025/4/10。

短天期、高流動性為現階段布局考量

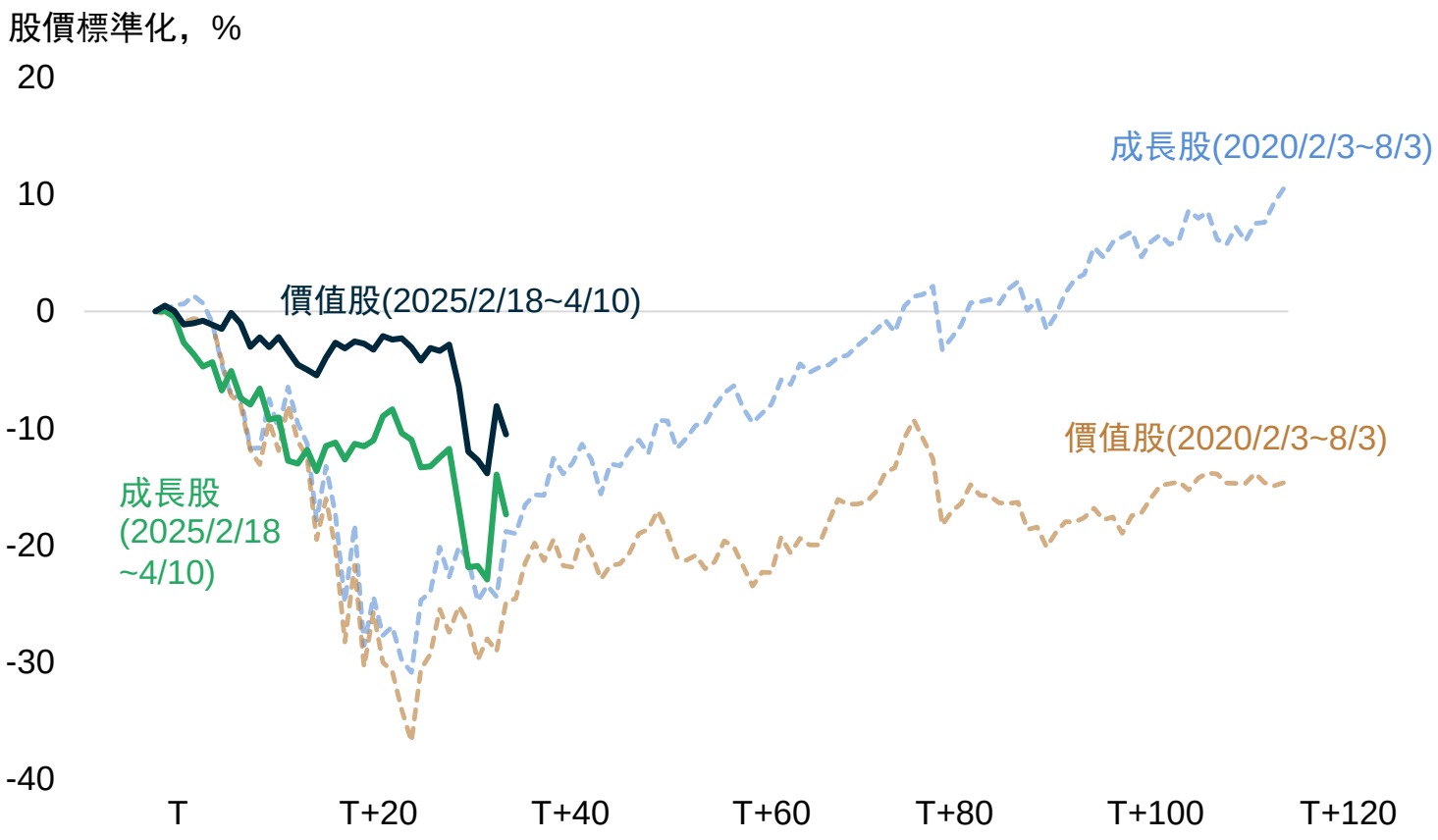


資料來源：Bloomberg，截至2025/4/10。

- 聯準會去年降息後，貨幣市場基金因為「higher-for-longer」預期，及政策不確定性，規模不減反增。
- 若近期債市震盪，未釀成流動性風險，且美國財政部未推出過激政策，波動有望稍緩，領息策略未變。然而，長債因利率風險高，較易受殖利率彈升影響，相形之下，短債因利率風險低，彈升幅度相對較小。
- 債券持有比重較低者，可提高短債配置，或趁信用利差擴大時，布局高信評公司債。

股市波動仍高，分散、平衡配置因應

2025年股市重挫， 和2020年疫情股災對比



資料來源：Bloomberg，截至2025/4/10。

- 對等關稅引發全球股市巨震，經濟與股市的衝擊未平，留意後續半導體、醫藥關稅潛在衝擊。考量美股未來波動度仍高，股債平衡與產業分散為現階段較佳策略。
- 相較2020年疫情，經濟衰退與供應鏈危機，成長、價值股同遭重創，此次科技股因AI族群估值下修，及關稅成本壓力，面臨急跌壓力，價值股防禦性優勢浮現。
- 長期來看，成長股仍將回歸基本面，積極者可待市場回穩後，進場分批布局。

配置低波動價值股，先求穩、再求好

類股波動度比較

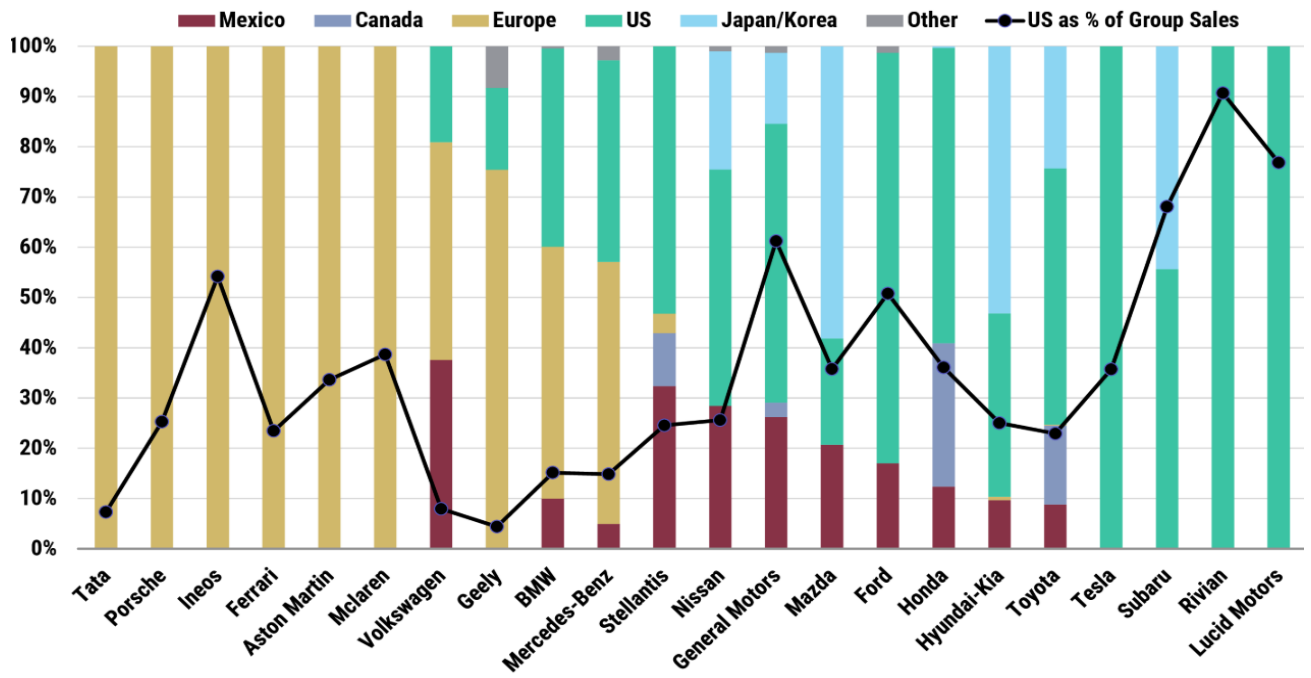
	10日波動	30日波動	波動差值
能源	61.4	41.0	20.4
資訊科技	48.8	40.3	8.5
金融	48.3	34.0	14.3
非核心消費	45.6	37.7	7.9
工業	43.9	31.0	12.9
原材料	41.3	28.5	12.8
通訊服務	39.4	32.9	6.5
公用事業	34.1	24.4	9.7
保健	31.7	20.8	10.9
核心消費	30.8	21.3	9.5

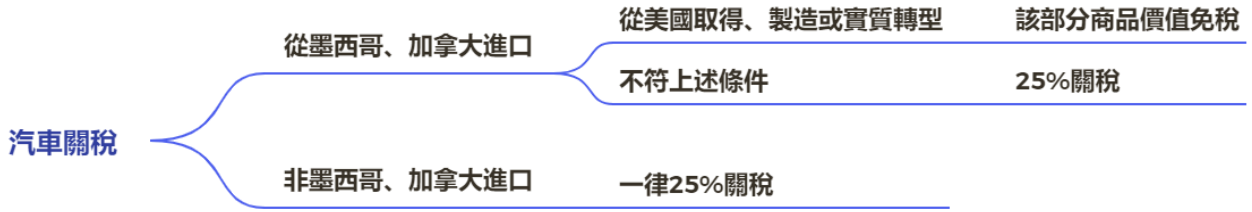
資料來源：Bloomberg，截至2025/4/8。

- 景氣衰退疑慮升溫，關稅雜音尚未消失，在不確定性未見消散前，現階段股市宜聚焦高股息和價值股，降低投組波動風險。
- 對等關稅談判若見轉機，川普態度有意調整，配合聯準會貨幣政策漸偏寬鬆，金融市場負面氛圍有望扭轉，屆時可分批配置估值合理的美國大型成長股(valuation fairness)，掌握「財富重分配」契機。
- 積極者或可考慮布局波動度有望下降，具輕資產、或關稅疑慮較低的特定族群，如通訊服務(如微軟、META等)。

「美國含量」高者為王

汽車品牌銷美比例和生產地分布





資料來源：Morgan Stanley、The White House。

- 自4/2起，美國針對所有非美國製造的汽車，及關鍵零組件課徵25%關稅，只有符合美墨加協議，才能就包含美國原產(U.S. content)的產品價值部分免稅，旨在鞏固製造業回流，要求廠商從零組件生產、整車組裝，全面移轉到美國境內。
- 以美國為主要銷售市場的車商，在美製造比例越高，關稅衝擊越低。美系大型車商中，特斯拉和福特擁有較高的美國原產比例，具較多關稅豁免優勢。但通用汽車關稅衝擊因為高銷美比例、低美國原產，恐難從關稅豁免政策中獲益。

車商轉嫁關稅成本，車市恐臨價漲量縮

車商向供應鏈、消費者轉嫁關稅成本

	2024年汽車零組件進口(億美元)	2024年整車進口(億美元)	進口成本增加-USMCA可豁免(億美元)	進口成本增加-USMCA未豁免(億美元)
墨西哥	810	790	110	290
加拿大	190	310	40	90
中國	180	30	20	20
歐盟	230	52	190	190
日本	160	40	140	140
韓國	130	370	120	120
其他國家	260	30	20	20

售後副廠零件(AM)約占80%

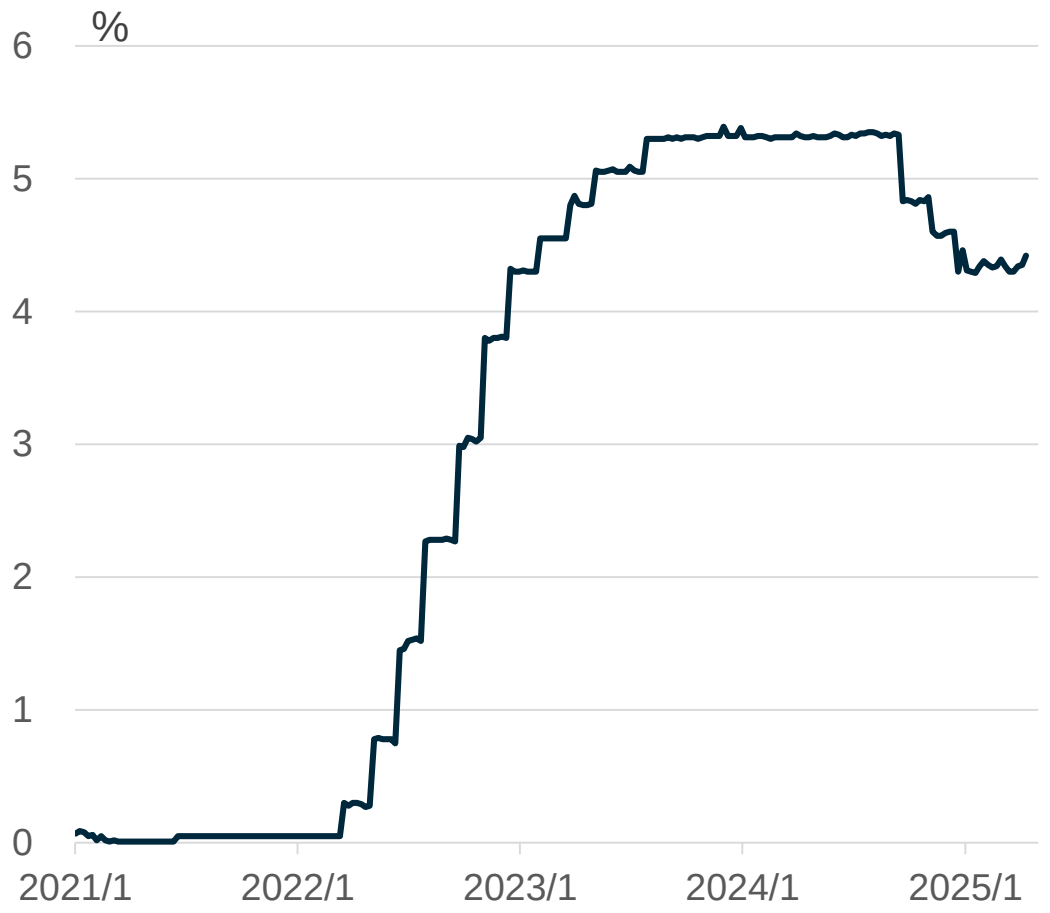
資料來源：JPM。

- 高盛預估每輛汽車的關稅成本，將增加3000~6000美元，等同生產成本提高約10~15%。車商勢必將和供應鏈、消費者共同承擔關稅成本，恐出現車價上漲、銷量下滑的情形。
- 汽車售後維修零組件主要從中國和世界其他國家進口，無法獲得豁免，二手車商、零組件供應商的成本壓力高。
- 在三月消費者已經提前拉貨，關稅導致漲價壓力下，汽車供應鏈備受考驗，但若能放寬美墨加協議的商品豁免條件，將大幅減輕汽車進口成本，為後續反彈關鍵。

觀測指標

流動性觀察

美國有擔保隔夜融資利率(SOFR)



資料來源；Bloomberg，2025/4/10。

SOFR-EFFR(有效聯邦基金利率)

資料來源；Bloomberg，2025/4/10。

流動性觀察

彭博金融情況指數-長期

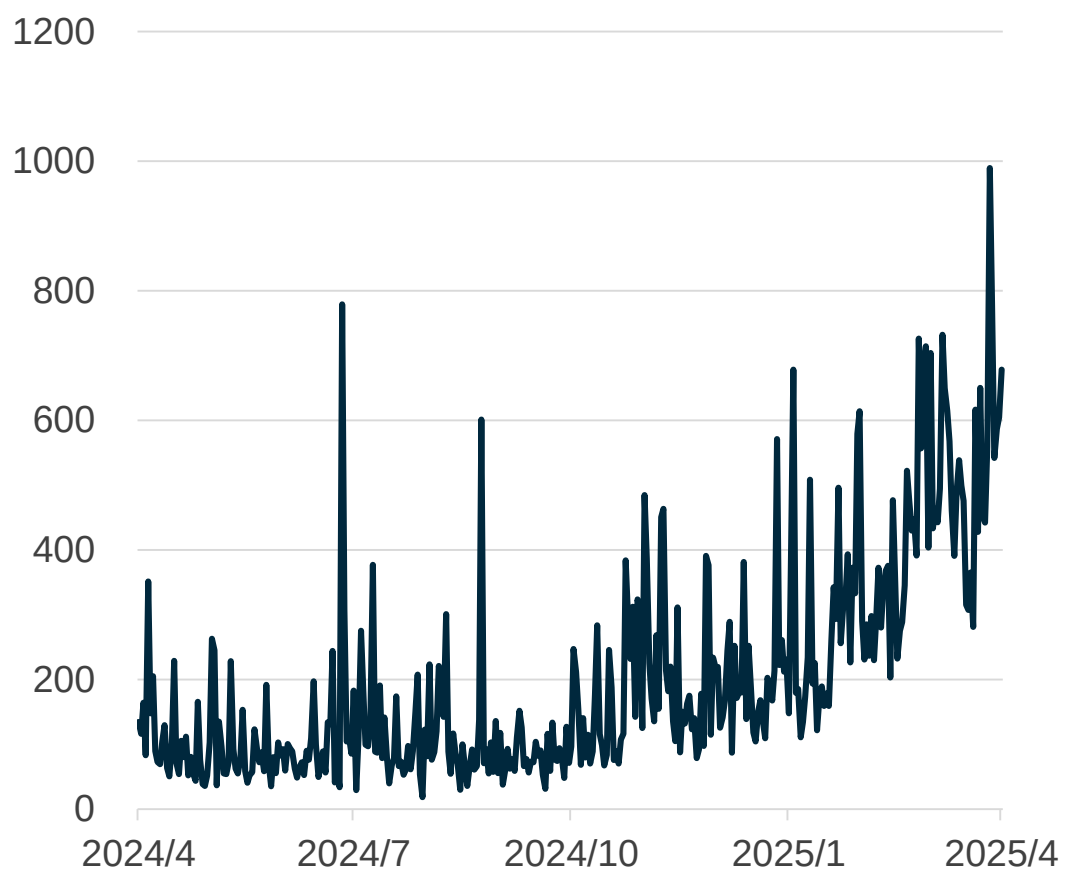
資料來源：Bloomberg，2006/4/1-2025/4/10。

彭博金融情況指數-二年

資料來源：Bloomberg，2023/1/1-2025/4/10。

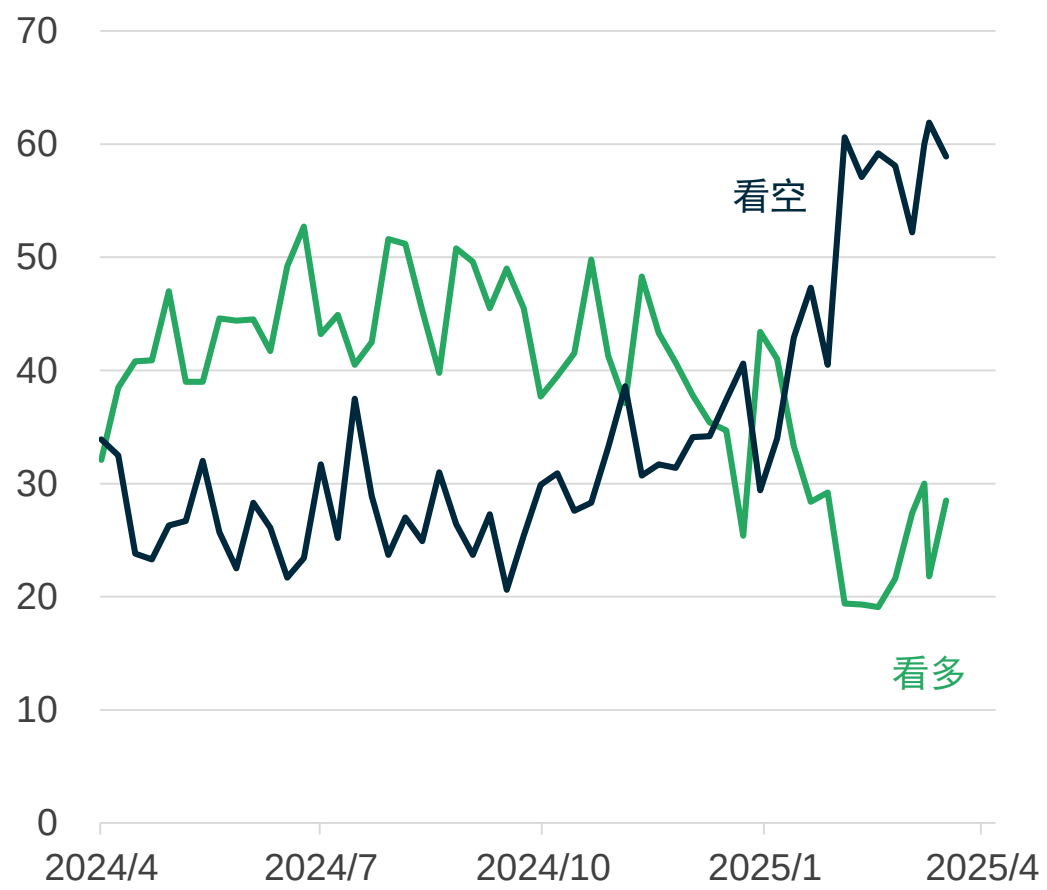
情緒性指標

美國政策不確定性



資料來源：Bloomberg，2025/4/10。

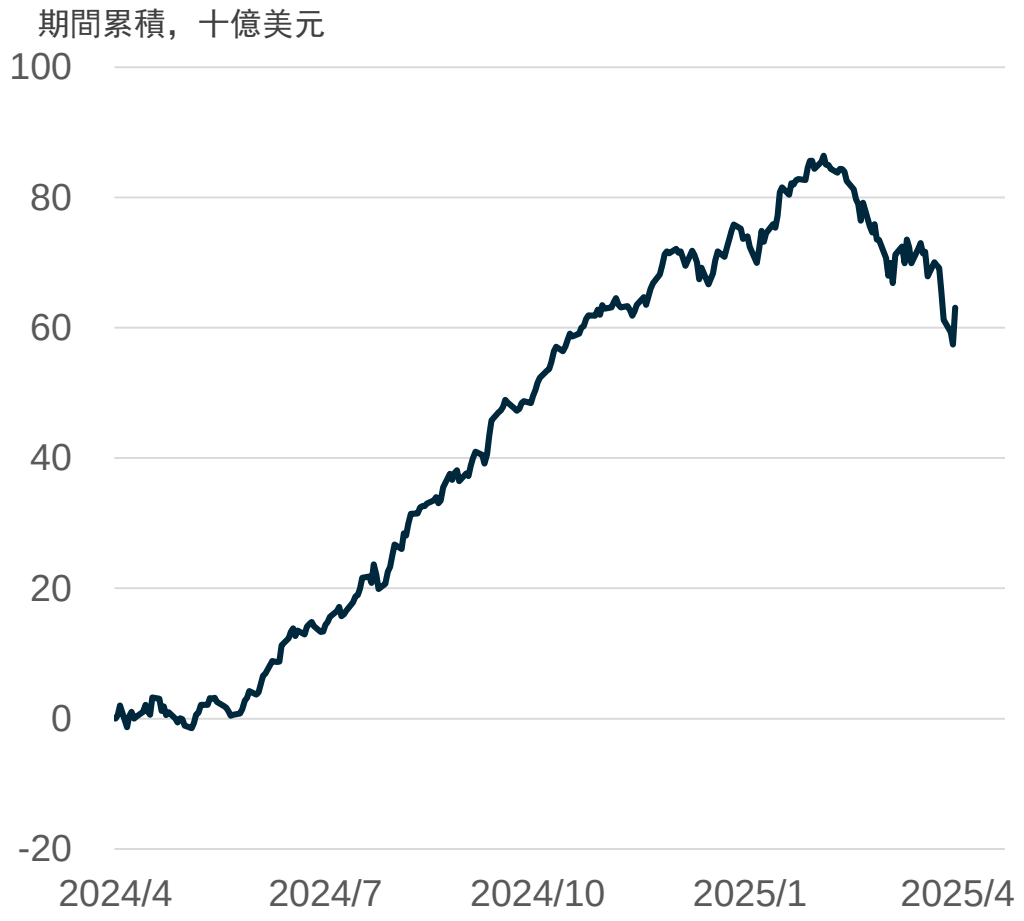
美國AAII散戶投資人情緒指數



資料來源：Bloomberg，2025/4/10。

資金流向

美國股票ETF資金淨流向



資料來源：Bloomberg，2025/4/10。取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和。

美國債券ETF資金淨流向

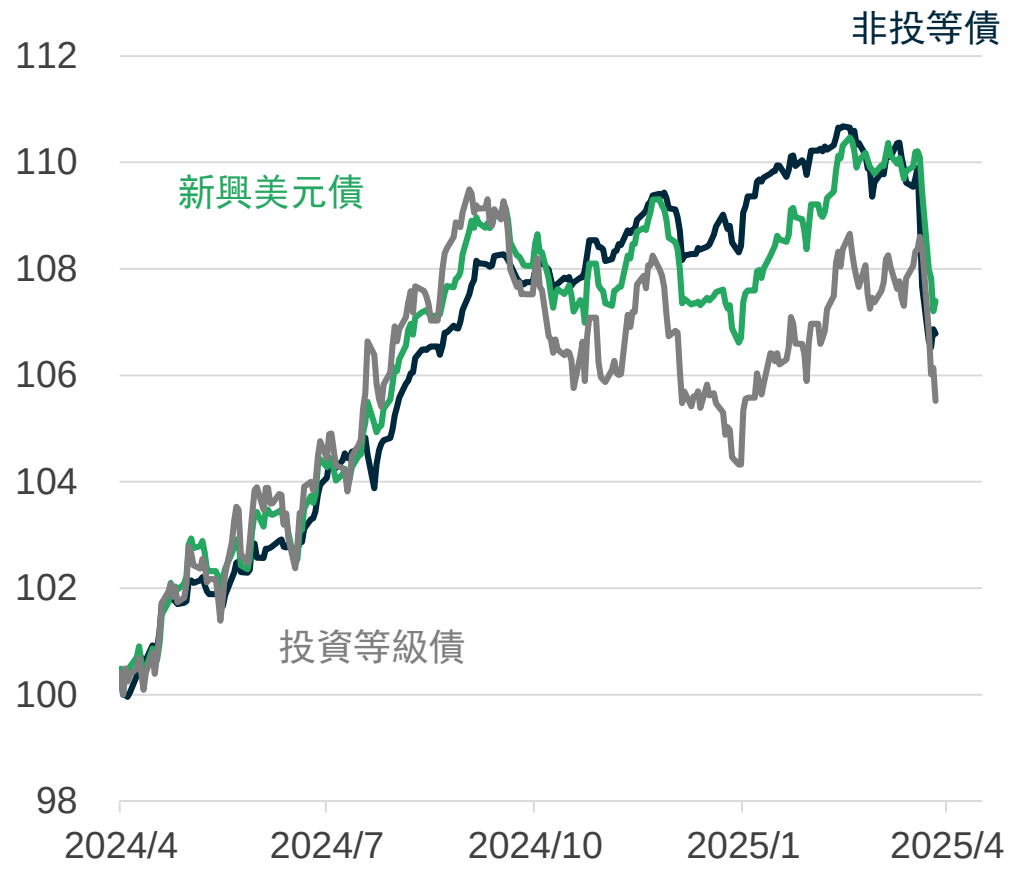
資料來源：Bloomberg，2025/4/10。<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

主要債券觀察

過去一年利差變化

資料來源：Bloomberg，2025/4/10。

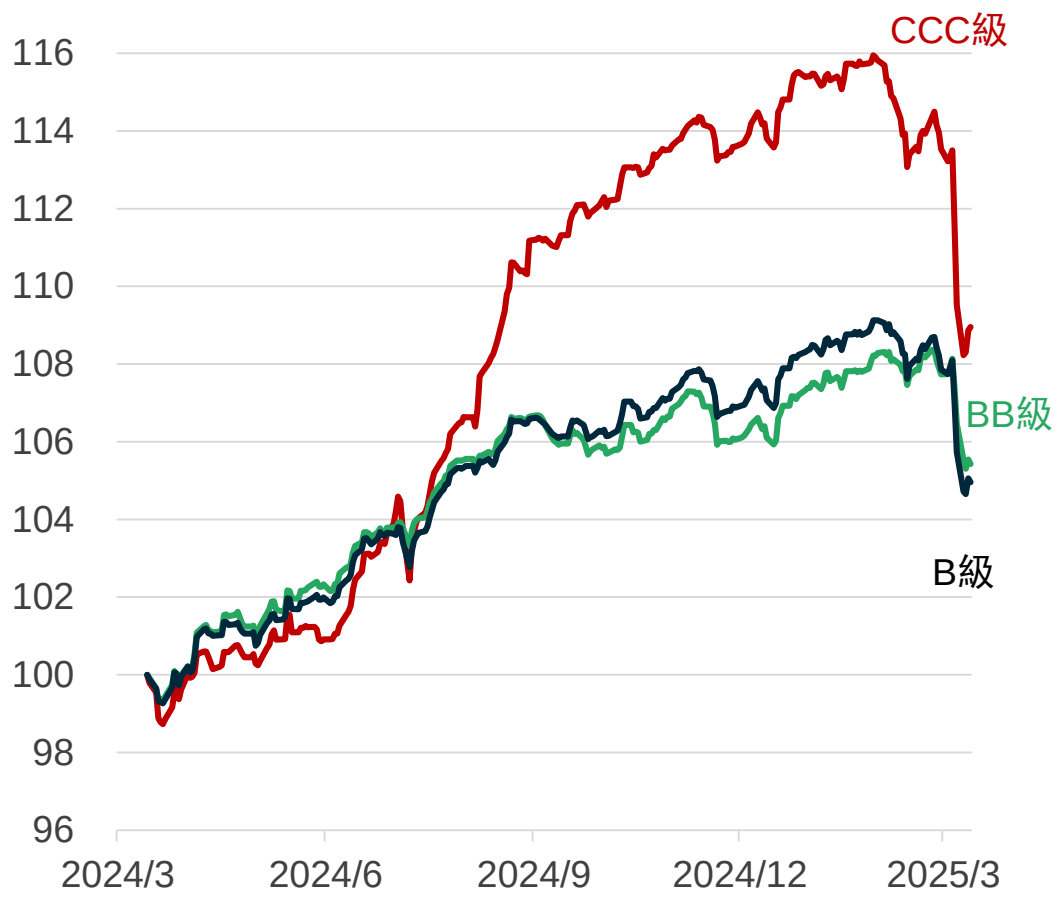
過去一年價格變化(標準化)



資料來源：Bloomberg，2025/4/10。

主要債券觀察

不同信評過去一年價格變化(標準化)



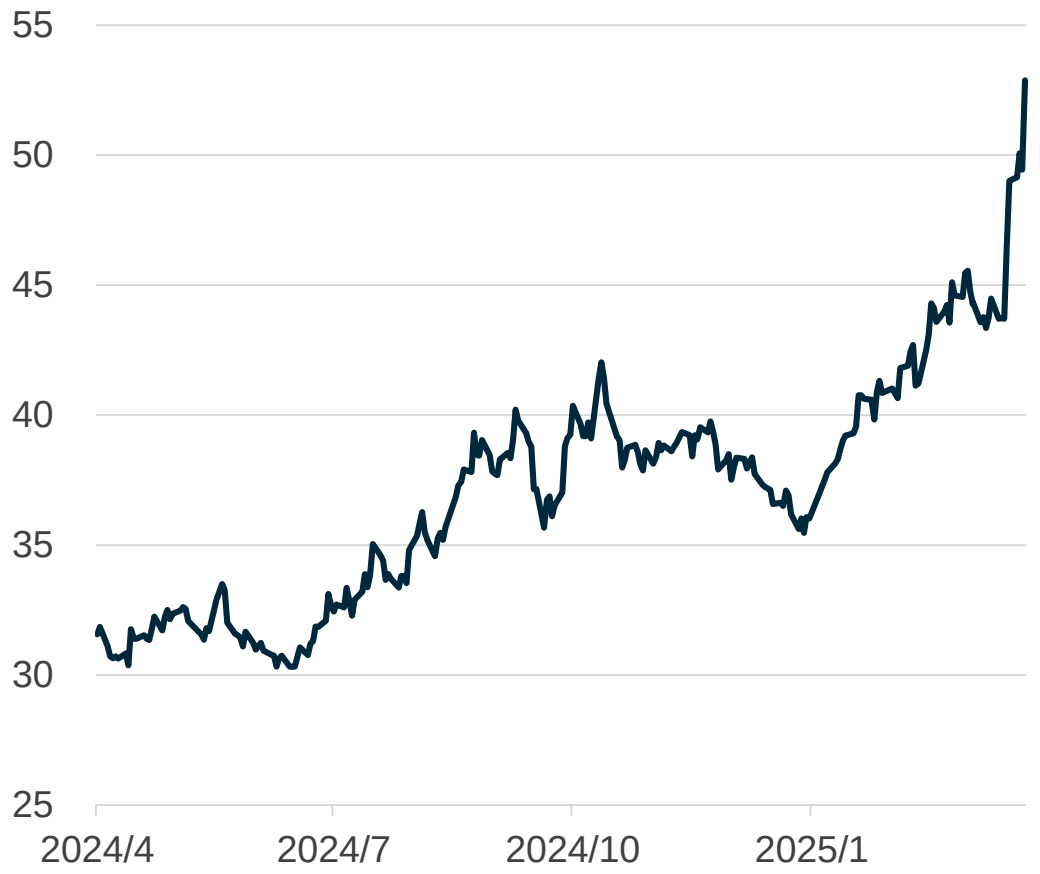
資料來源：Bloomberg，2025/4/10。

主要國家過去一年價格變化(標準化)

資料來源：Bloomberg，2025/4/10。

主要族群強弱

價格比:黃金/原油



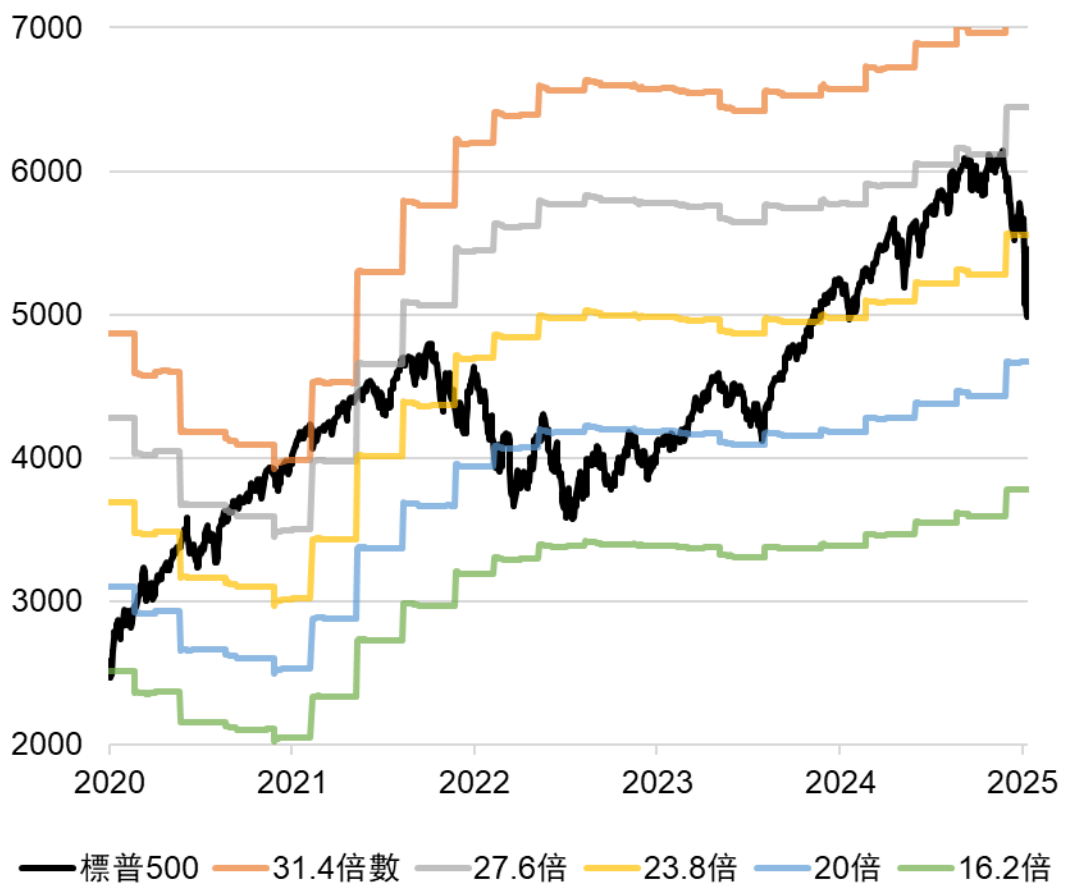
資料來源：Bloomberg，2025/4/10。

商品價格:黃金、銅

資料來源：Bloomberg，2025/4/10。

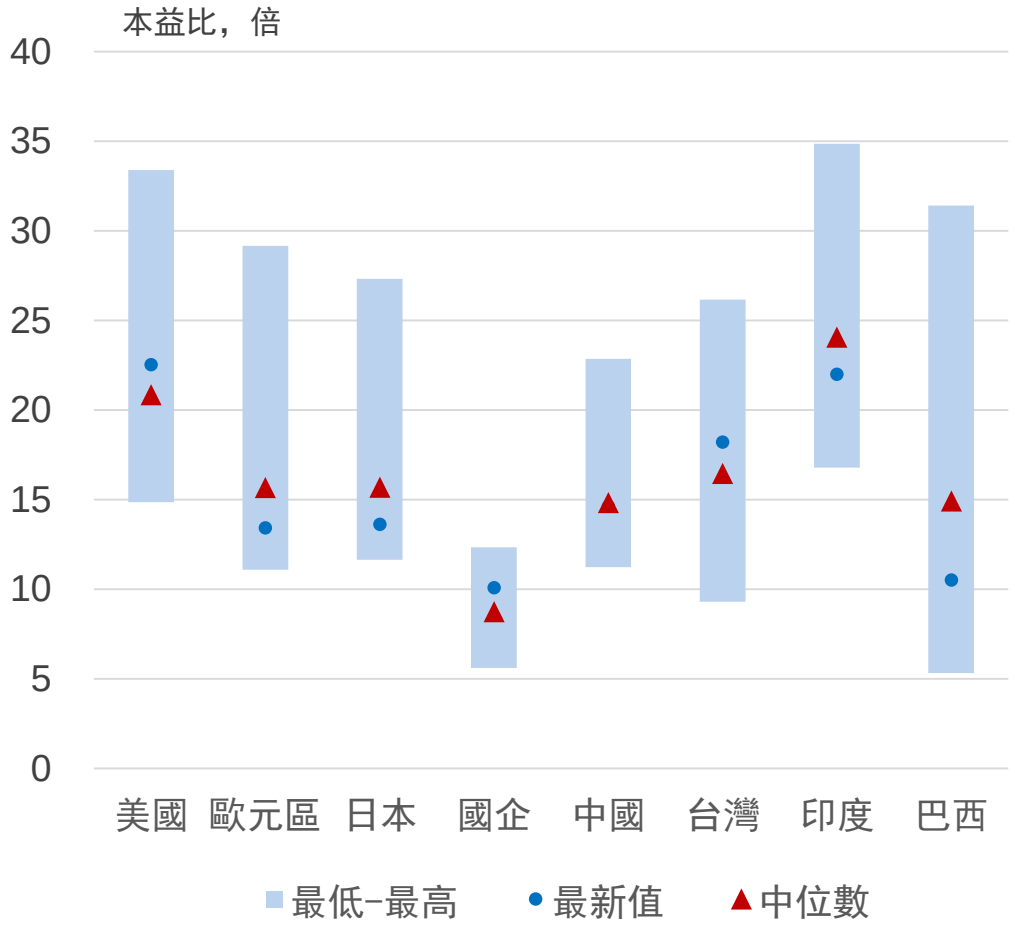
股市評價面

標普500本益比河流圖



資料來源：Bloomberg，2025/4/10。本益比從高到低為，5年平均+2倍標準差、5年平均+1倍標準差、5年平均、5年平均-1倍標準差、5年平均-2倍標準差。

其他國家本益比位階



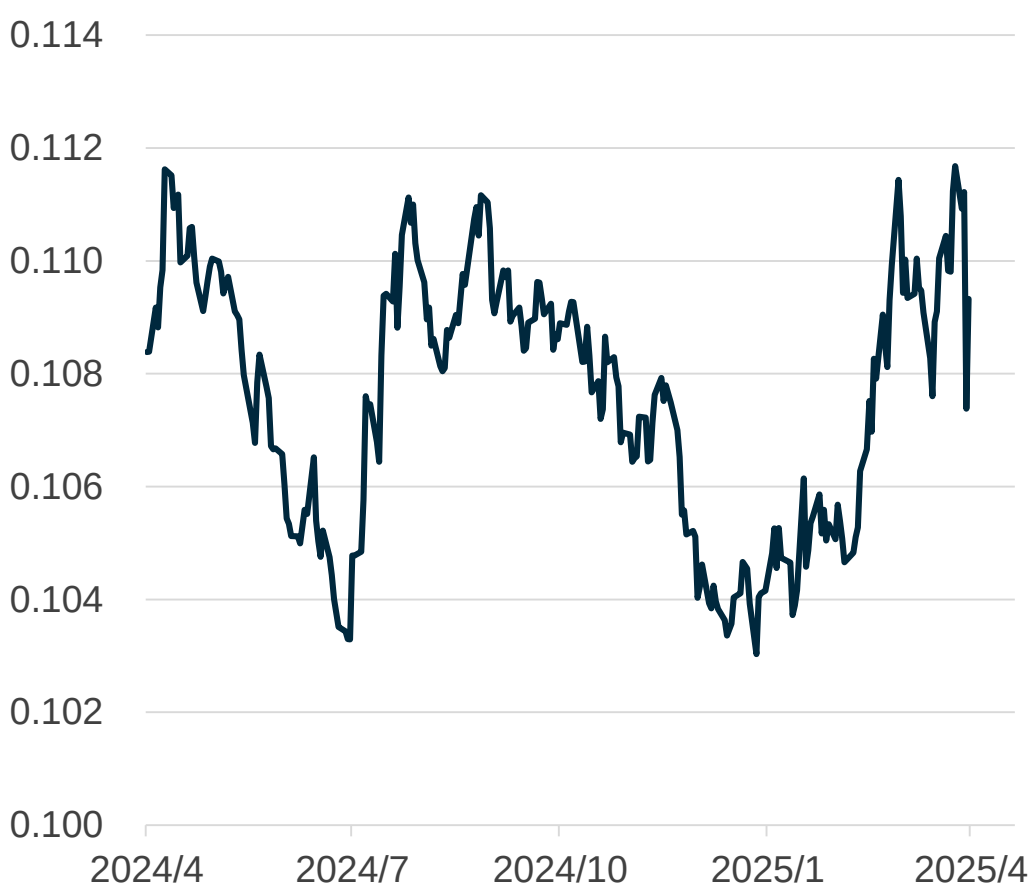
資料來源：Bloomberg，2025/4/10。

主要族群強弱

價格比:美股七巨頭/標普493

資料來源：Bloomberg，2025/4/10。

價格比:股息成長/美股



資料來源：Bloomberg，2025/4/10。取<DGRO>和<SPY>股價比值。

主要族群強弱

股價比:半導體/軟體

資料來源：Bloomberg，2025/4/10。取<IGV>和<SMH>股價比值。

股價比:成長股/價值股

資料來源：Bloomberg，2025/4/10。取<VUG>和<VTV>股價比值。

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。