



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

# 就勢論市

Global Weekly Comment July 18 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 觀察焦點

16 觀測指標

# 科技領軍，股市續揚

## 國家

香港國企	1.91
台灣	1.77
那指	1.24
中國	0.78
日本	0.71
標普500	0.28
印度	-0.22
歐洲	-1.07

## 產業

科技	1.59
核心消費	0.00
通訊服務	-0.02
公用事業	-0.24
金融	-0.38
非核心消費	-0.52
能源	-2.33
健護	-2.64

## 固定收益

國庫券(1-3個月)	0.07
非投等債	0.01
新興當地貨幣債	-0.32
新興主權債(美元)	-0.60
投資級債	-0.60
抵押債(MBS)	-0.64
公債(7-10年)	-0.65
公債(20年以上)	-2.16

## 匯率及商品

美元	0.64
比特幣	0.42
境外人民幣	-0.14
黃金現貨	-0.51
歐元	-0.55
新台幣	-0.56
日圓	-0.71
西德州原油	-1.36

- › 聯準會主席鮑威爾撤換傳聞四起，增添市場擾動雜音，所幸企業財報尚稱亮眼，美股再創歷史新高，科技猶為箇中翹楚。
- › 美國政府同意輝達向中國銷售H20人工智慧晶片，除帶動該公司股價再創新高外，港股國企、恆生科技同步受惠。
- › 美國六月通膨略見回溫，央行後續降息時程再遇干擾，推升美十年債殖利率瀕臨4.50%高點，美元指數重回98.0。

資料來源：Bloomberg，2025/7/11~7/17。以各類資產過去一週績效降序排序，取相關資產ETF報酬率。

# 財報出爐，牽動股價

## 因子

成長型-大型股	1.29
動能因數	0.70
成長型-小型股	0.22
優質因數	-0.24
最低波動度	-0.45
均衡因數	-0.55
價值型-大型股	-0.81
價值型-小型股	-1.16
高股息	-1.16

## 熱門\*

中證中國網路	4.84
中國大型股	2.93
新興市場	1.59
納斯達克100	1.14
標普500	0.35
標普金融	-0.38
羅素2000	-0.39
黃金探勘	-1.27

## 美股七巨頭

輝達	5.42
Google	3.36
特斯拉	3.08
微軟	2.04
亞馬遜	0.73
蘋果	-1.13
Meta	-3.55

## 標普領漲/領跌\*\*

AMD	11.27
帕蘭提爾	8.06
花旗集團	6.90
百事可樂	6.88
Uber	-6.12
美光	-8.00
亞培	-9.39

- › 川普關稅擔憂氛圍稍緩，投資者風險偏好情緒再起，大型成長股重回目光焦點，指標龍頭業者多呈揚勢。
- › 花旗集團第二季繳出亮眼佳績，股價再創今年新高。Meta面臨官司及歐盟裁罰陰霾，表現相對落寞。
- › AMD計劃重新出貨MI308晶片到中國，股價勁揚逾一成。百事可樂財報優於預期，全年獲利降幅預估值減緩，近週上漲約7%。

資料來源：Bloomberg，2025/7/11~7/17。以各類資產過去一週績效降序排序，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

# 緩步前行，醞釀創高

## 日股東証一部指數



資料來源：TradingView。

- 日股東証一部指數近期受對等關稅及選舉議題干擾，走勢相對溫吞，大多時間沿著月線緩步前進。
- 主要均線多頭排列，季線呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於2700），伴隨日KD於50附近交叉向上，多頭陣營猶掌主導權。
- 若依五月至今的上升趨勢軌道進行推估，後續有望挑戰震盪區間上緣（約2900），再次探測今年高點。

# 多頭延續，動能未止

## 台股加權指數



資料來源：TradingView。

- 台股加權指數經過四月的V型反轉後，轉呈緩步上揚走勢，期間配合台積電股價再創新高，逐漸收復23000整數關卡。
- 重新站回主要均線，季線呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於21000），伴隨日週KD交叉向上，整體趨勢稍偏多。
- 若依五月至今的上升趨勢軌道進行推估，後續有望挑戰震盪區間上緣（約23500），甚不排除探測年初高點的可能性。

# 擺脫泥淖，靜待時機

## 陸股上証指數



資料來源：TradingView。

- 陸股上証指數四月底回補對等關稅的跳空缺口後，緩步前行，逐漸擺脫去年11月的區間震盪泥淖。
- 主要均線多頭排列，季線呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於3400），日KD開口稍收斂，但週KD猶維持交叉向上動能。
- 在未跌破3450-3500前，若見短期技術指標恢復偏多格局，屆時依等幅測量進行推估，有望挑戰2024年10月高點（3674）。

# 穩定攻堅，挑戰年高

## 港股國企指數



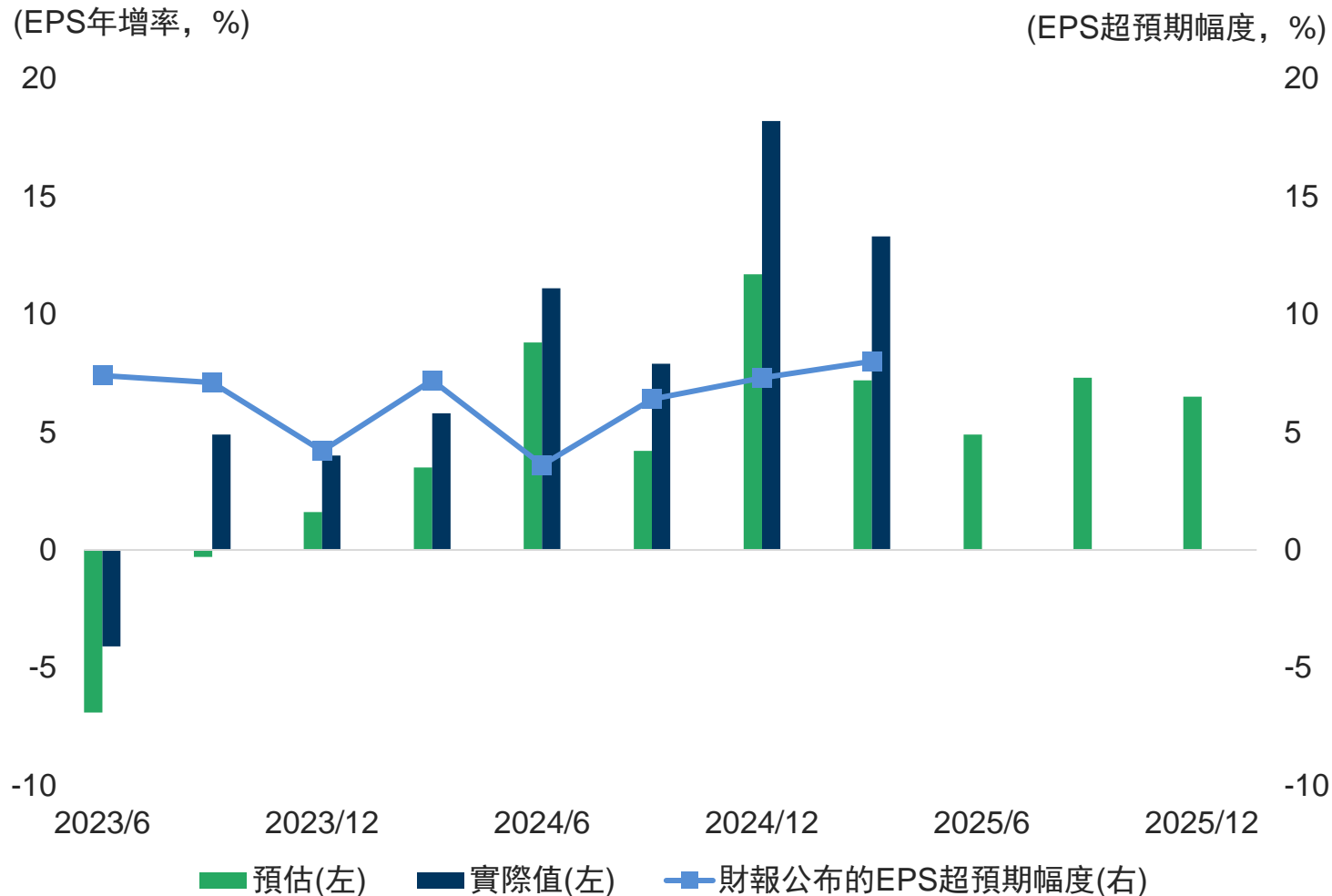
資料來源：TradingView。

- ▶ 港股國企指數四月初觸及波段低點後，重新恢復上漲走勢，近期隨同全球股市創高，仰望九千整數關卡。
- ▶ 主要均線多頭排列，季線呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於8500），伴隨日週KD交叉向上，整體趨勢確偏多。
- ▶ 若依五月至今的上升趨勢軌道進行推估，後續有望挑戰震盪區間上緣（約9200），再創今年新高指日可待。

# 觀察焦點

---

# 財報多優於預期，獲利有望再上調



- 標普500企業獲利預期從二月起屢遭下修，故Q2財報預估獲利年增率僅4.8%，但企業受到的關稅衝擊不如原預期嚴重，預期獲利下修幅度將近尾聲。
- 大幅下修的獲利預期，讓企業較易繳出超預期財報，截至7/11止，EPS平均高於預期4.6%。若考量歷史上財報季多會再上調獲利預期，實際Q2的獲利可能更高。
- 市場預期校正，將放大檢視企業獲利與關稅應對方針，若財報遜色，不排除有拉回修正的風險。

資料來源：FactSet，截至7/11。

# 半導體延續多頭，整體指數有望雨露均霑

(2020/7/15=1, 標準化後比值)

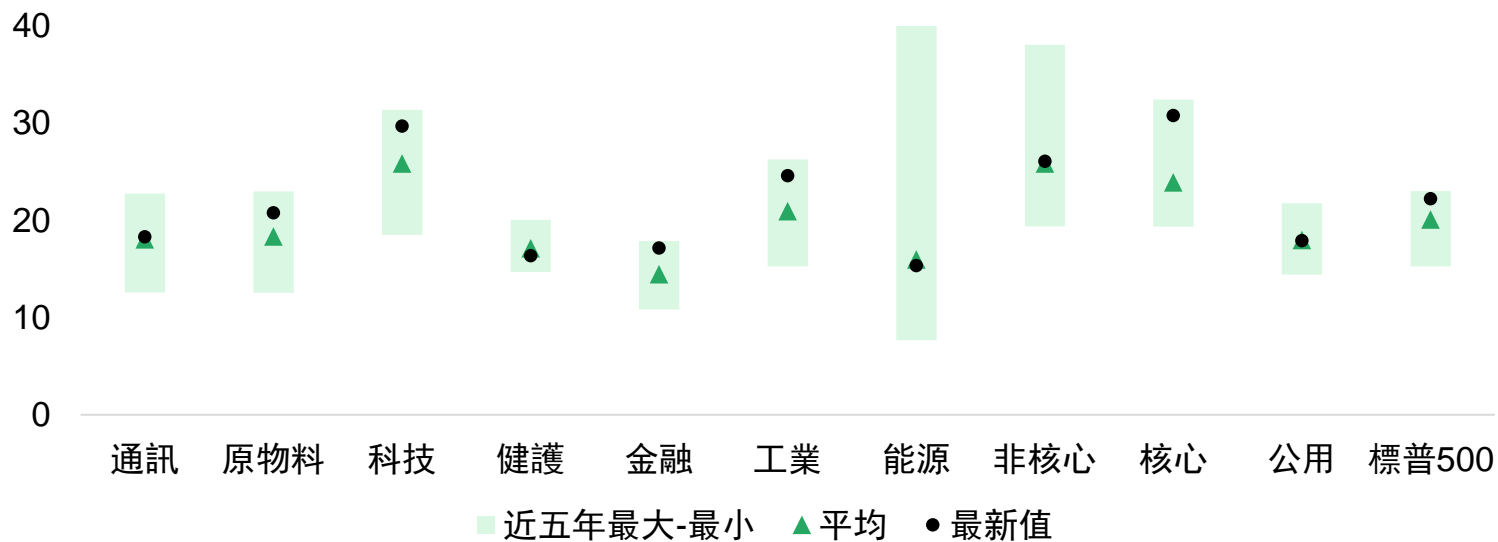


- › 6月通膨未過熱，讓市場持續押注九月降息可能。關稅雖上調，部分國家甚略高於4/2結果，但因貿易談判仍有空間，稅率再大增的機率不高，市場料TACO仍將是主情境。
- › 經濟重返「金髮女孩」、企業獲利具韌性，支持美股的高估值。
- › 美股連創新高，權值佔比大的美股七巨頭前瞻本益比雖偏高，但尚屬合理，顯示股市尚未過熱。多頭氛圍下，其他類股也有望一同受惠。

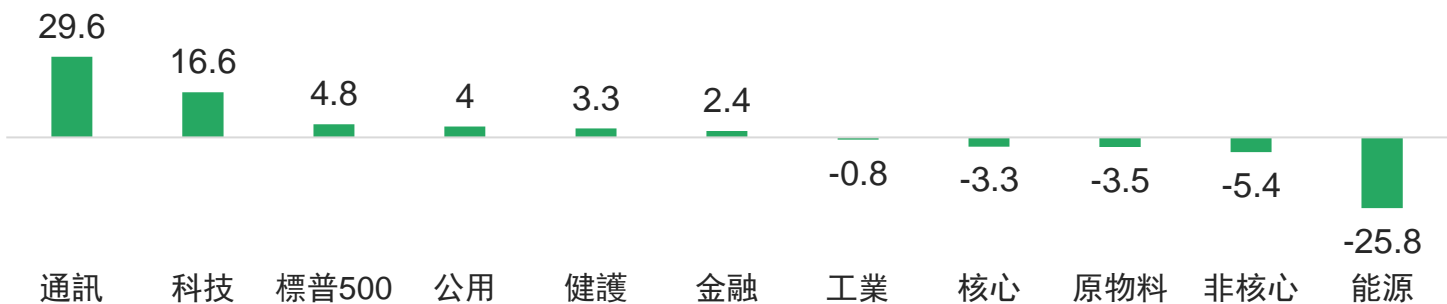
資料來源：Bloomberg。

# 低基期、基本面穩健的類股，有落後補漲潛力

(前瞻本益比, 倍)



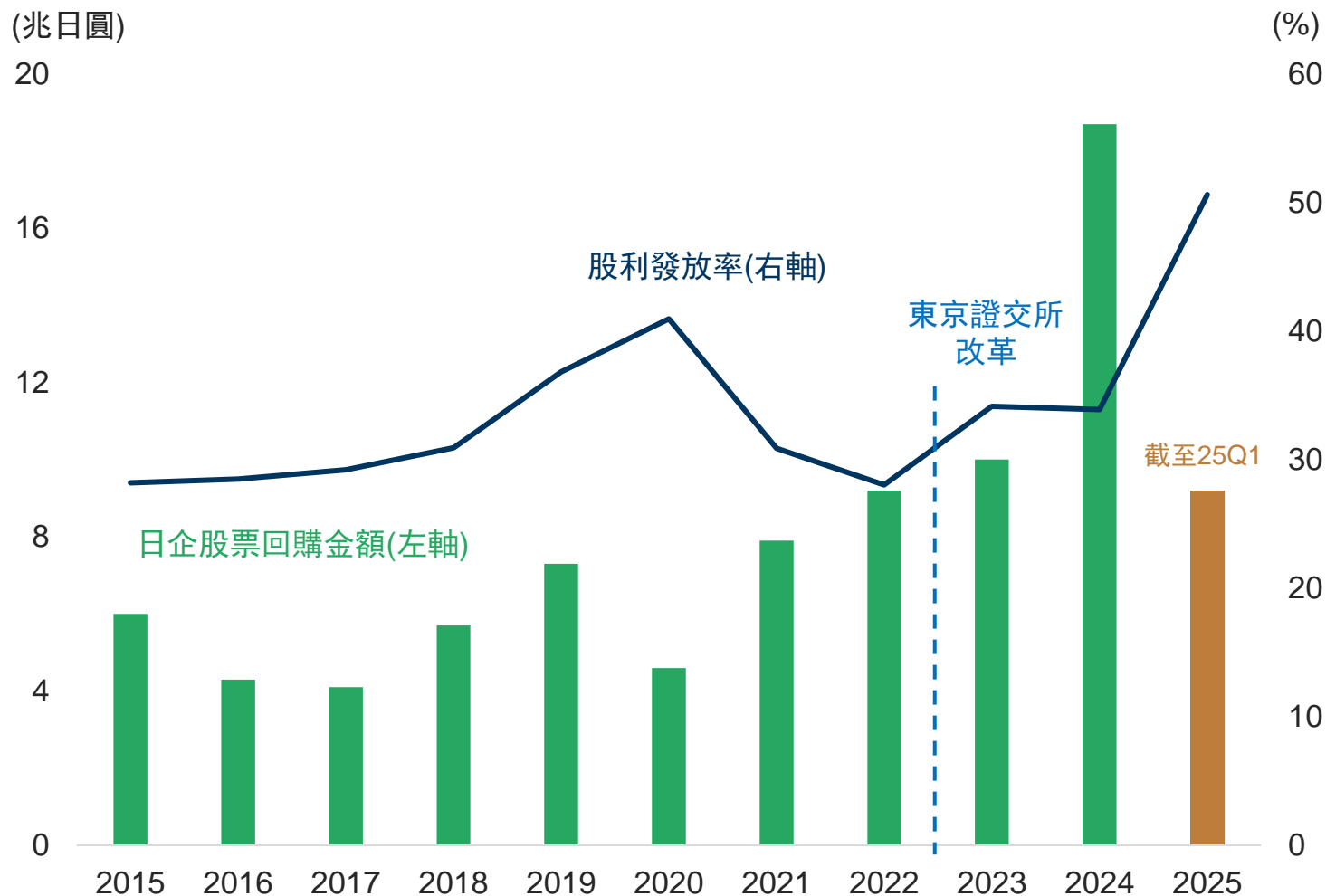
(預估Q2獲利年增率, %)



- › 美股高位震盪，未來兩周的重磅財報\*若能大幅超越預期，意味企業有能力抵抗關稅衝擊，有利延續股市多頭氛圍。
- › 在市場樂觀情緒下，估值較低、但具獲利上修潛力的類股將同步受惠。
- › 通訊類股前瞻本益比貼近五年平均，Q2預估獲利增速為類股中最高，後續獲利上調幅度值得期待。公用事業、健護亦具低估值、穩獲利優勢，易受資金青睞。

資料來源：Bloomberg，截至2025/7/15、FactSet。\*7/24公布財報：谷歌、特斯拉，7/31財報：微軟、Meta。

# 企業改革續航，推升日股價值

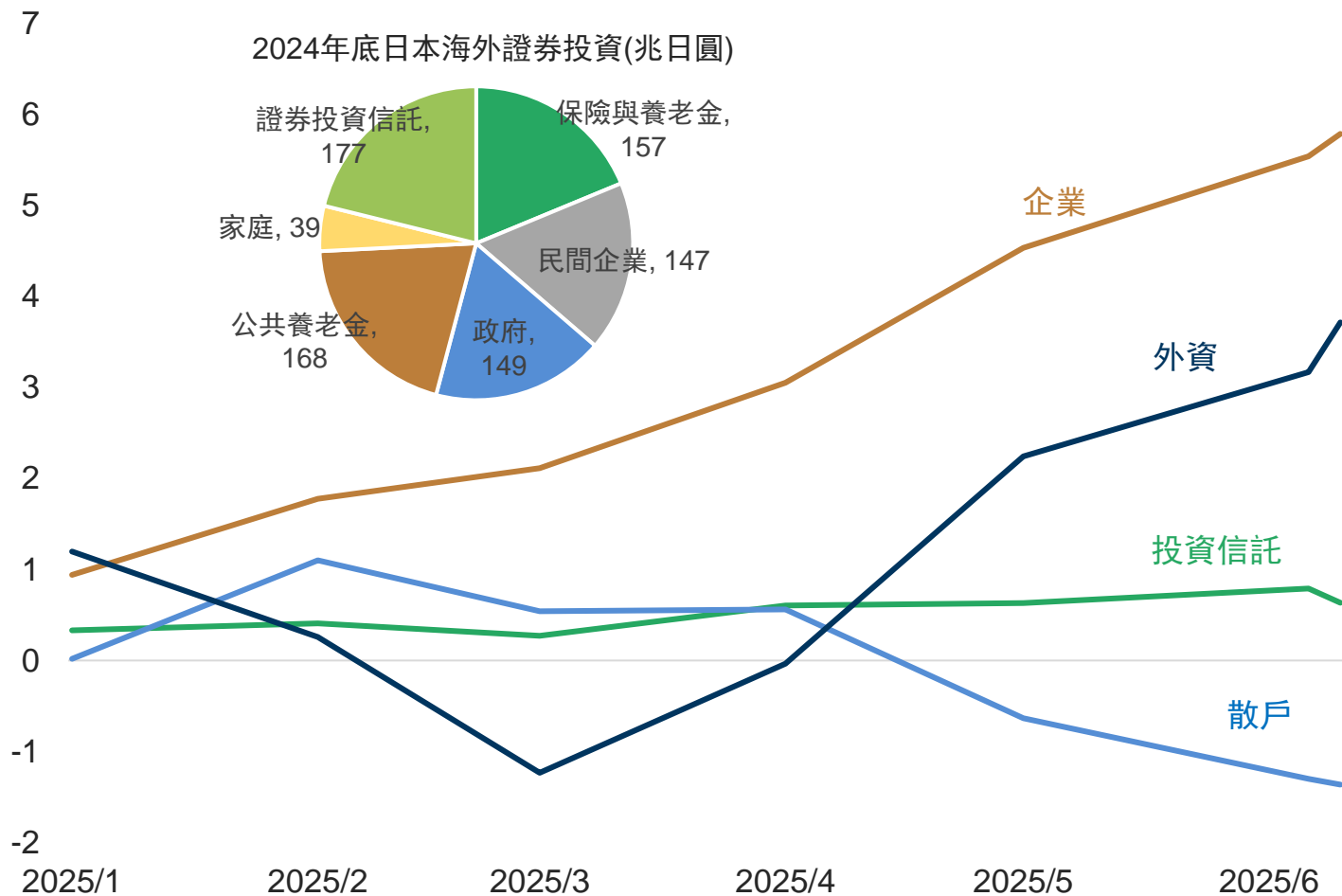


- › 從2023年東京證交所推動改革以來，日本企業積極重視股東權益，顯著提高股利發放率與股票回購金額。
- › 25Q1股票回購9兆日圓，已接近去年全年的一半，而預估今年股利發放率50.6%，遠超去年的34%。
- › 日銀短觀報告指出企業通膨預期持穩，隨薪資成長與實質消費支出提高，企業獲利擴張，維持資本支出成長與企業信心正向。

資料來源：JPM、Bloomberg。

# 外資流入，本土資金回流空間大

(今年以來累積淨買超金額，兆日圓)



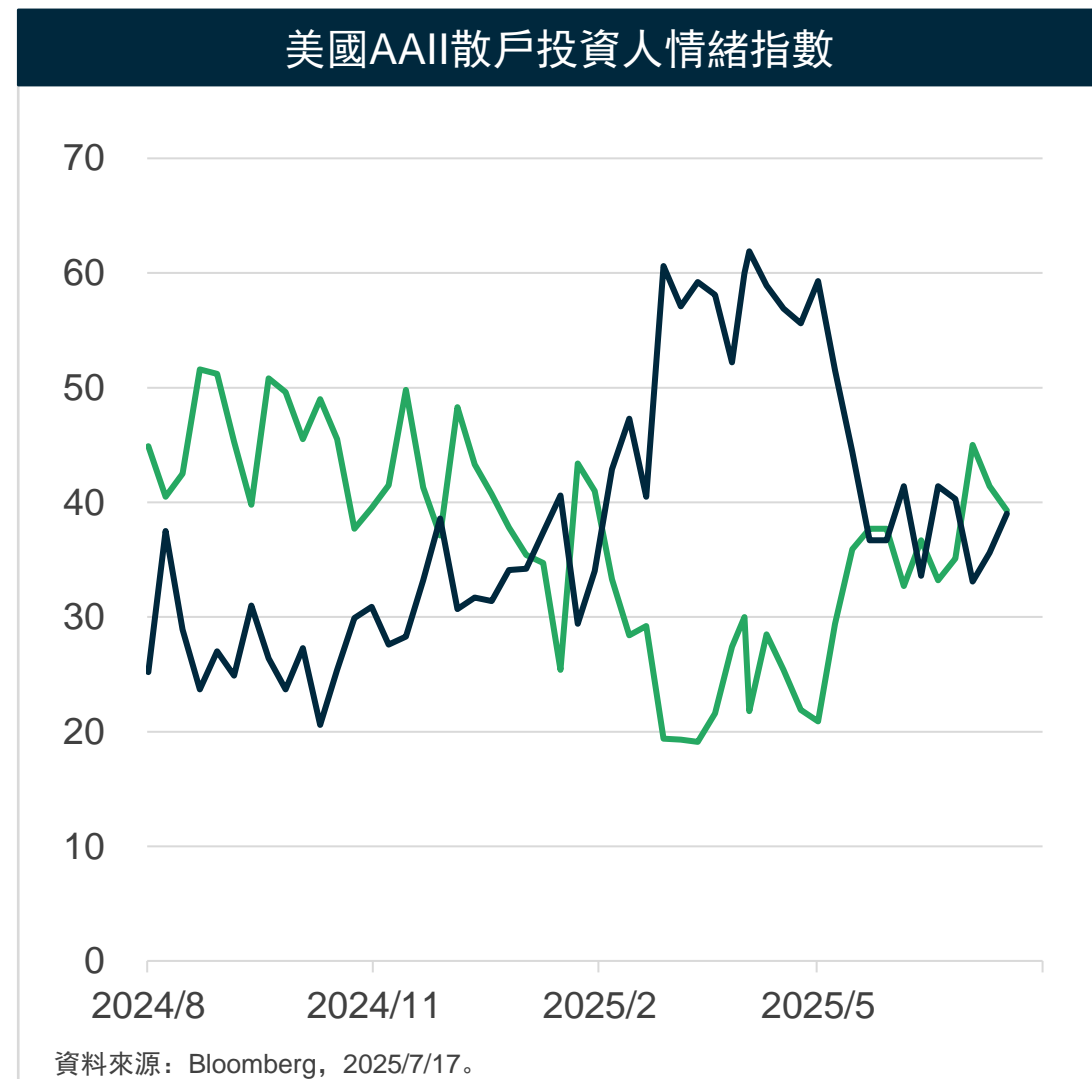
資料來源：日本交易所集團、日本央行。

- 日本擺脫通縮、企業積極擴大投資，獲利穩成長，作為非美市場的投資價值提升，吸引外資買入日股。
- 政治與美國貿易不確定性，加重日圓短期貶值壓力，但不會動搖日銀的升息決心，日圓長期升值趨勢不變。美元資產對日本投資人吸引力降低，有助資金長期回流。
- 截至今年7/4止，日企、投信、外資和散戶累計淨買超8.8兆日圓，而日本海外資金合計握有近950兆日圓，若未來逐步回流，日股資金面可獲充沛挹注。

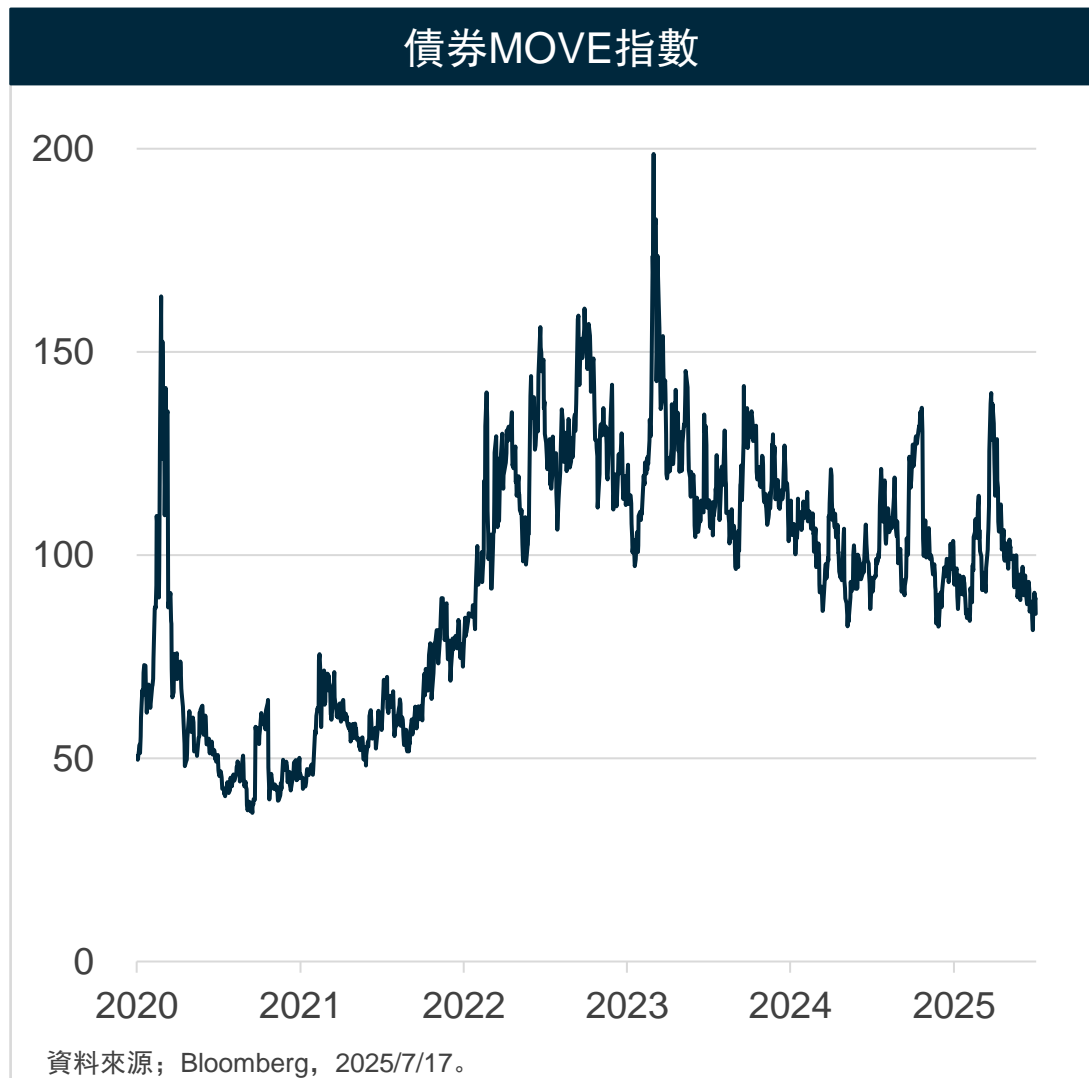
# 觀測指標

---

# 情緒性指標

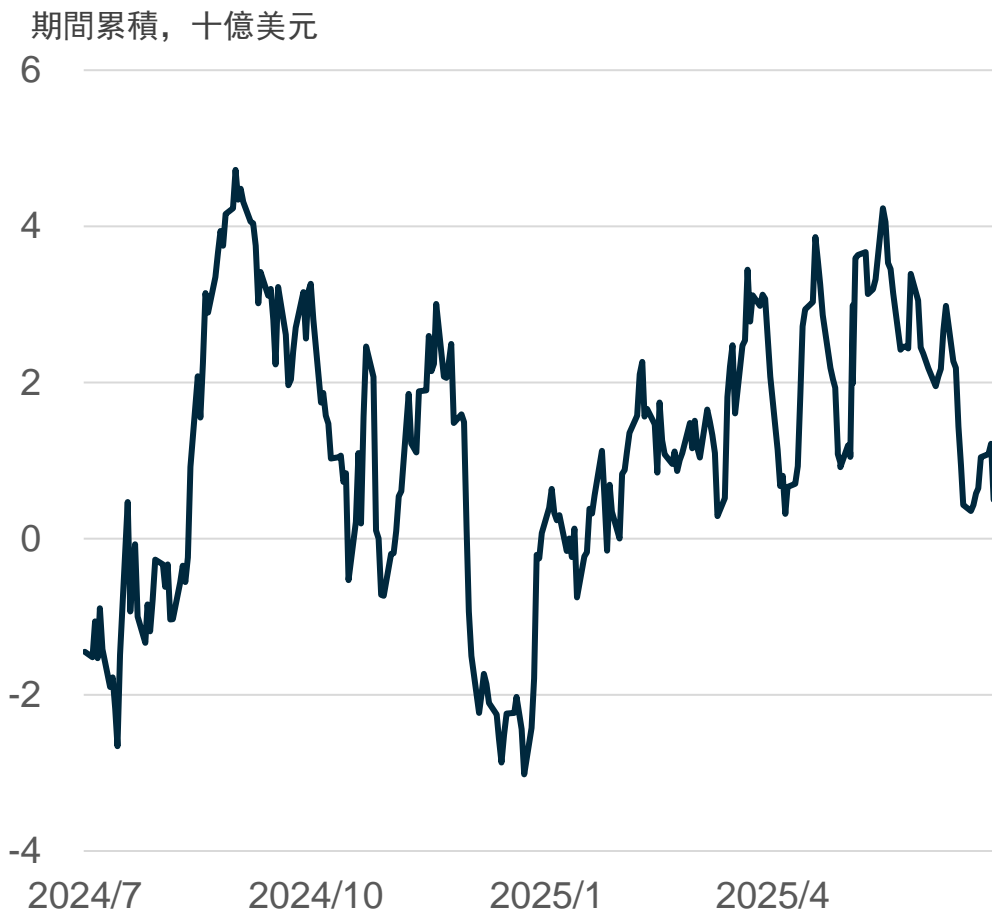


# 流動性觀察



# 資金流向

## 美國債券ETF資金淨流向



資料來源：Bloomberg, 2025/7/16。<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

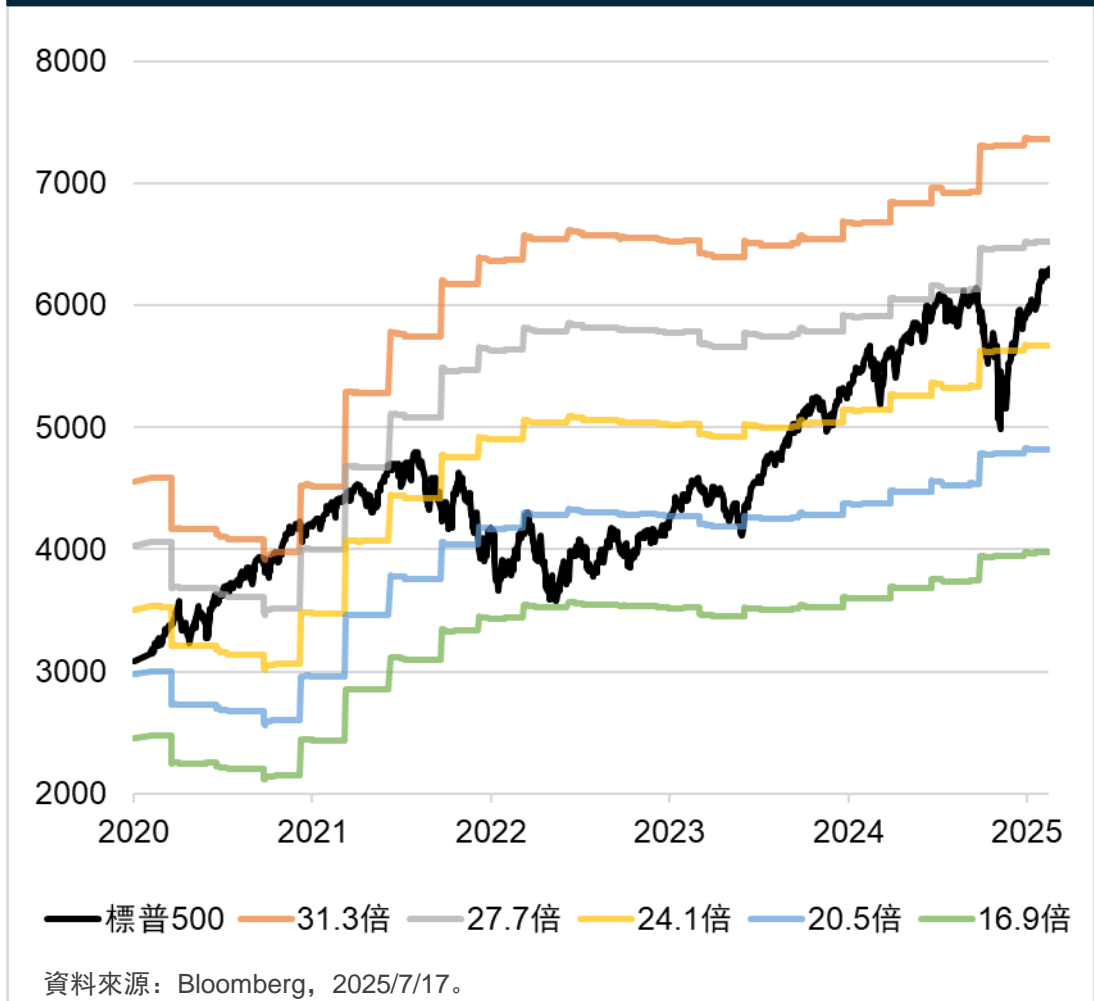
## 美國股票ETF資金淨流向



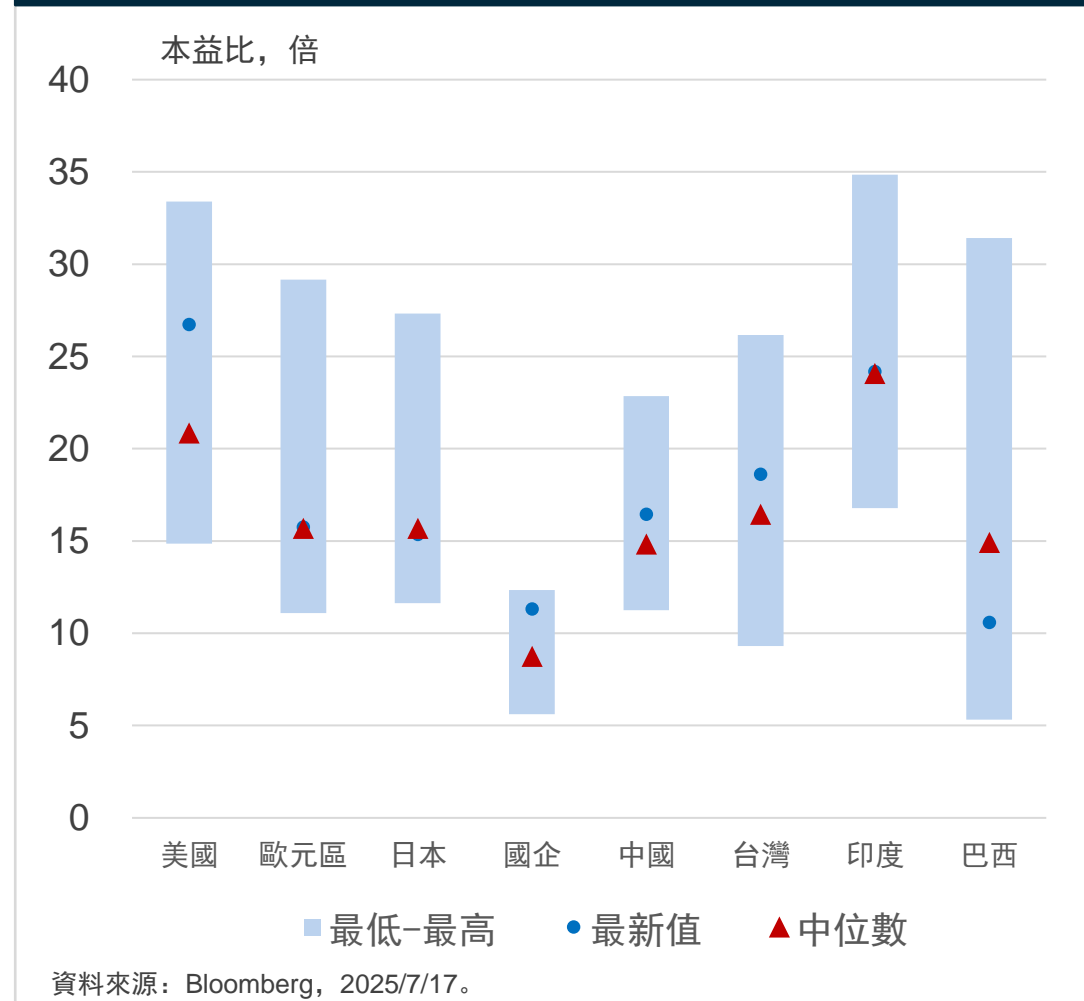
資料來源：Bloomberg, 2025/7/16。取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和。

# 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



# 主要債券觀察

### 過去一年利差變化



資料來源: Bloomberg, 2025/7/17。

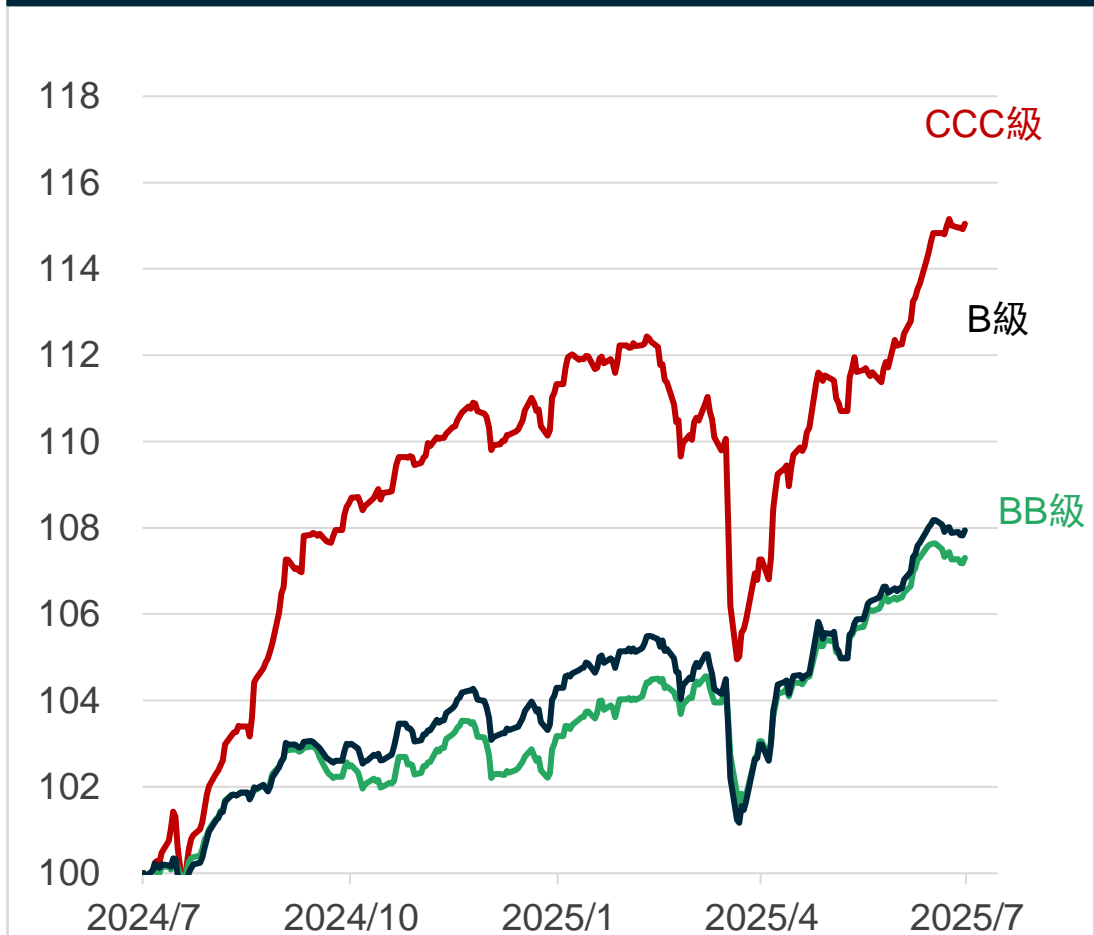
### 過去一年價格變化(標準化)



資料來源: Bloomberg, 2025/7/17。

# 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, 2025/7/17。

### 主要國家過去一年價格變化(標準化)



資料來源: Bloomberg, 2025/7/17。

# 主要族群強弱



## 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](http://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。