



國泰世華銀行
Cathay United Bank

就勢論市

Global Weekly Comment

June 20 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

08 焦點話題

14 觀測指標

以伊未見緩和，政策抱持觀望

國家

日本	1.41
印度	0.30
台灣	-0.07
中國	-0.40
那指	-0.57
標普500	-1.03
歐洲	-2.49
香港國企	-2.75

產業

能源	1.72
通訊服務	-0.15
科技	-0.40
金融	-1.53
非核心消費	-1.53
公用事業	-1.62
核心消費	-1.87
健護	-2.61

固定收益

國庫券(1-3個月)	0.09
非投等債	-0.06
公債(7-10年)	-0.11
抵押債(MBS)	-0.23
投資級債	-0.36
新興當地貨幣債	-0.48
新興主權債(美元)	-0.51
公債(20年以上)	-0.60

匯率及商品

西德州原油	11.70
美元	0.73
新台幣	0.09
境外人民幣	0.07
比特幣	-0.10
歐元	-0.31
日圓	-0.83
黃金現貨	-1.91

- 以色列、伊朗地緣衝突持續延燒，美國涉入，增添金融市場擾動風險，主要指數多呈跌勢。
- 中東緊張情勢增加能源供應疑慮，近期公布的美國原油庫存大幅減少，推升國際油價大幅走揚，能源類股同步受惠。
- 聯準會維持利率水準不變，針對未來貨幣政策方向，抱持觀望態度，美債殖利率維持高檔震盪，美元略微止穩回升。

資料來源：Bloomberg，2025/6/13~6/19。以各類資產過去一週績效降序排序，取相關資產ETF報酬率。

情緒偏向觀望，雙卡面臨挑戰

因子

成長型-小型股	-0.59
動能因數	-0.67
價值型-大型股	-0.98
價值型-小型股	-1.02
均衡因數	-1.05
成長型-大型股	-1.07
高股息	-1.70
最低波動度	-1.83
優質因數	-2.33

熱門*

納斯達克100	-0.88
黃金探勘	-0.99
標普500	-1.05
羅素2000	-1.20
標普金融	-1.53
新興市場	-1.72
中證中國網路	-2.58
中國大型股	-2.72

美股七巨頭

特斯拉	0.92
Meta	0.42
輝達	0.33
微軟	0.29
亞馬遜	-0.34
蘋果	-1.32
Google	-1.35

標普領漲/領跌**

美超微	7.00
甲骨文	5.51
美光	4.85
帕蘭提爾	3.53
Mastercard	-8.35
VISA	-8.58
Adobe	-8.62

- 關稅、戰爭疑慮持續干擾，風險偏好情緒稍見消散，投資心態轉向觀望，成長股、價值股同現回落。
- 中國零售數據優於預期，陸家嘴論壇釋出政策利多，看似有利陸港股，但難敵全球股市保守氛圍，全週指數仍收黑。
- 美國參議院通過穩定幣相關法案，引發未來恐衝擊傳統信用卡市占地位擔憂，拖累Visa、Mastercard股價下跌。

資料來源：Bloomberg，2025/6/13~6/19。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。

近期嘗試止穩，上方壓力重重

美元指數



資料來源：TradingView。

- 美元指數年初觸及波段高點後，出現明顯回落走勢，期間跌破百點整數關卡，短線再探前波低點。
- 主要均線維持空頭排列格局，季線呈現下彎（目前扣抵值仍高於102.00），但日KD重新恢復交叉向上，浮現低檔背離徵兆。
- 短線或因技術指標稍偏正面，出現止穩回升契機，但考量二月至今的下降壓力趨勢線，橫互於99.50，構築上檔反壓。

短線稍現游移，多頭趨勢未變

歐元兌美元匯率



資料來源：TradingView。

- › 歐元兌美元匯率年初守穩1.01價位後，出現明顯上漲走勢，期間突破2022年2月至2024年10月震盪區間，改寫波段新高。
- › 主要均線維持空頭排列格局，季線呈現上揚（目前扣抵值仍低於1.1250），但日KD自高檔區交叉向下，浮現高檔背離雜音。
- › 在未跌破二月至今上升趨勢軌道線前（約1.1400-1.1450），配合季線續呈揚勢，有望再次挑戰前波高點。

收斂三角尾聲，多空即將表態

美元兌日圓匯率



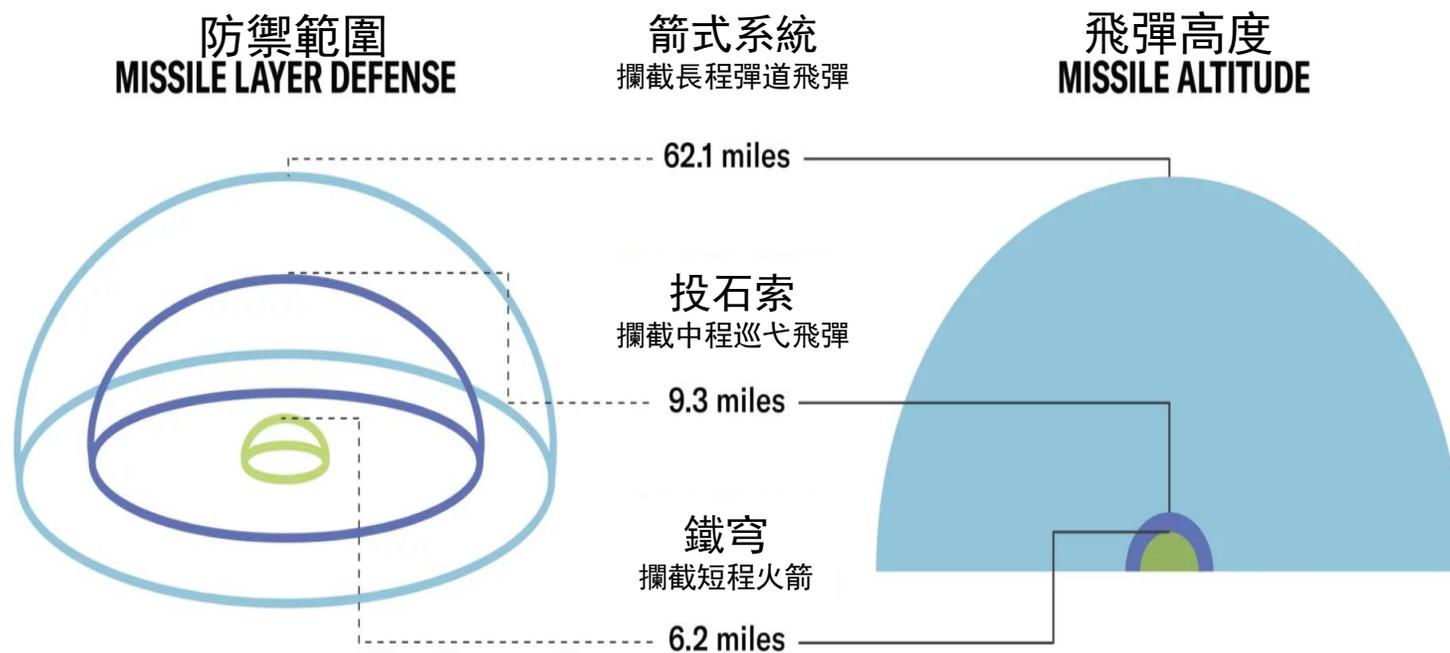
- 美元兌日圓匯率四月下旬回測前波低點140.00後守穩，近期瀕臨收斂三角末端，多空即將表態。
- 嘗試重新收復月季線，季線下彎幅度稍緩，後續有望逐漸走平。日週KD交叉向上動能，尚未遭到破壞。
- 若突破站穩一月至今下降趨勢軌道線（約145.00），配合季線翻揚，有望挑戰年線（約150.00），否則恐將再次回測前波低點。

資料來源：TradingView。

焦點話題

衝突造成消耗，部屬帶來商機

以色列防空系統



- › 以色列的飛彈防禦系統是全球先進且少數經實戰的多層次防空體系之一，主要由三大系統構成，攔截巡弋乃至彈道飛彈。
- › 底層鐵穹(Iron Dome)對應無人機與靈活部屬的攔截能力。大衛投石索(David's Sling)專門針對威脅人口密集區的飛彈進行攔截。
- › 箭式系統(Arrow System)可與美國薩德防空系統(Terminal High Altitude Area Defense)整合，形成區域性防禦網。

資料來源：Washington Examiner([Israel's air defense systems explained](#))，國泰世華銀行整理。

兩年磨一劍，展覽漣漪效應

巴黎航太展主題與各面向



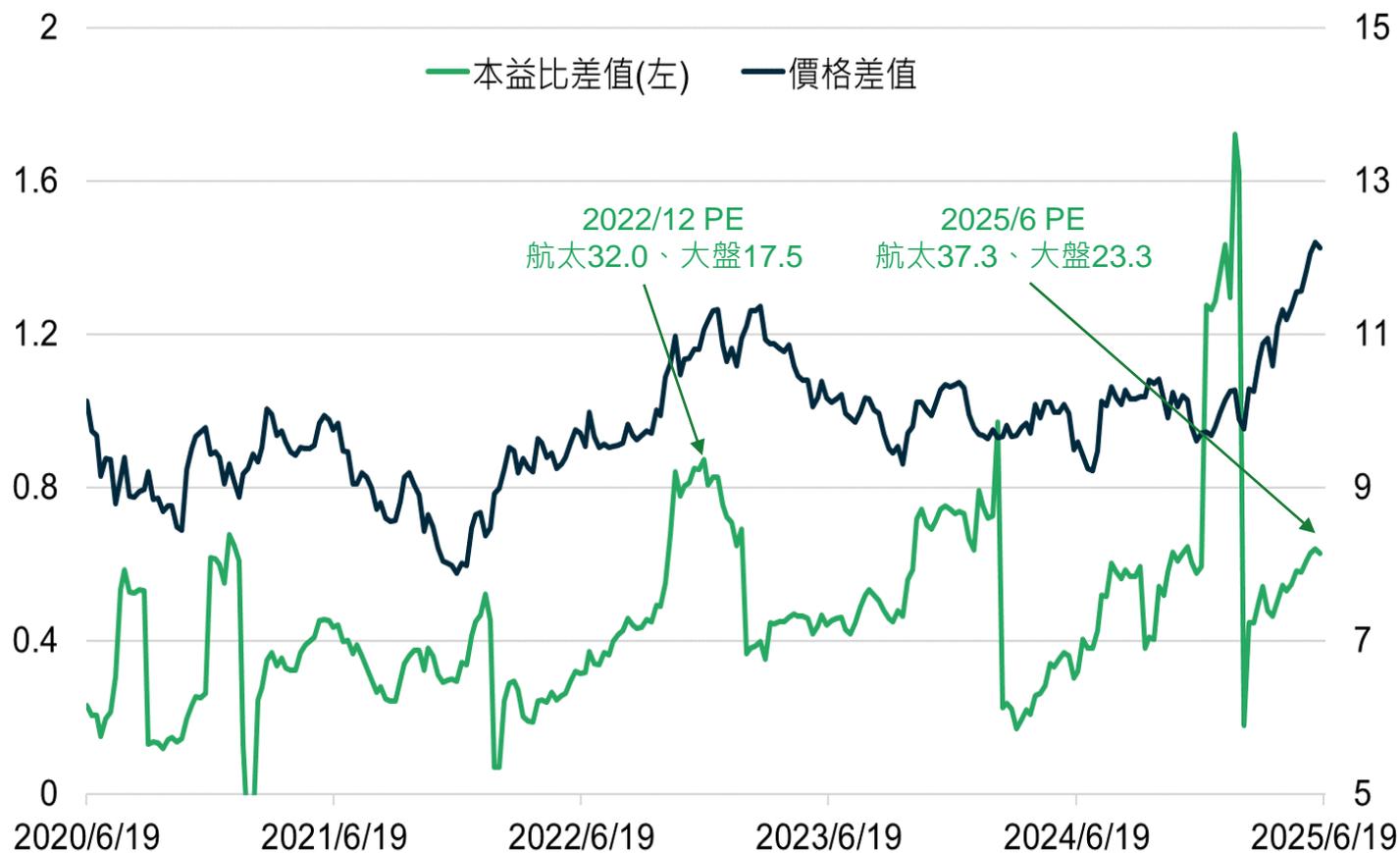
百分比	產業領域
26.7%	服務
25.7%	結構組裝與組件
8.6%	分包與金屬加工
6.7%	維修、產品支援
6.1%	太空、衛星與電信
5.9%	引擎、動力裝置
5.6%	生產設備工具與軟體
5.0%	武器系統
9.7%	其他(材料、導航)

- › 全球規模最大的航太展覽—巴黎航展 (Paris Air Show)甫落幕。作為兩年一度的國際航空盛事，展示全球最新技術與創新發展。
- › 民用航空市場：新興市場訂單激增，中小型客機成焦點。防務自主化趨勢明顯，轉向本土軍工體系，為歐洲廠商創造新機會
- › 無人機與模組化：從低價可拋棄式到高階偵測無人機，此外軍事科技朝向低成本、靈活部署發展。

資料來源：Saie.fr，國泰世華銀行整理。

行政命令祭出，能否推動評價

航太相對大盤位置



- › 此前川普簽署行政命令，聚焦航空安全與新興科技，三項新政不只是回應空域主權，更加速先進技術的安全商業化。
- › 包含eVTOL(電動垂直起降飛行器)與超音速客機的發展打開大門，為整個產業注入新的想像與動能。
- › 即使估值和價格變貴，但對比前例使差值峰頂，前述多重因素，應能讓該行業估值擴張速度，較大盤為快。

資料來源：Bloomberg，國泰世華銀行整理。

美元弱勢之際，對沖短期波動

長期聚焦與短期機會

2023/6=100

120

110

100

90

2023/6/16

2023/10/16

2024/2/16

2024/6/16

2024/10/16

2025/2/16

2025/6/16

— 美元指數 — 當地貨幣債 - - 新興美元債

- › 新興市場債資金流入增加，主要反映如收益吸引、政策對比，以及多數新興國家，在關稅戰和緩下，成長率上修的期待。
- › 在美元走弱預期與尋求收益環境下，相較2020~2024年，當地貨幣債年至今累積淨流入甚至超過新興美元債。
- › 由於新興市場債券提供較高的票息，今年來整體報酬率仍高於成熟市場債券，有助部份對沖弱勢美元所造成之匯兌損失。

資料來源：Bloomberg，國泰世華銀行整理。

新興債報酬與美債關係

新興美元債利差報酬矩陣

		美國十年期公債利率(%)						
		3.9	4.05	4.20	4.35	4.50	4.65	4.80
新興美元債利差	利差/利率							
	275	12.2	11.2	10.2	9.2	8.3	7.3	5.5
	300	10.5	9.5	8.5	7.5	6.6	5.6	3.8
	325	8.9	7.9	6.9	5.9	5.0	4.0	2.2
	350	7.4	6.4	5.4	4.4	3.5	2.5	0.7
375	5.9	4.9	3.9	2.9	2.0	1.0	-0.8	

- 矩陣圖表呈現在不同的公債利率(橫軸)與新興債利差(縱軸)組合下的數值變化，用來分析新興債券持有一年的含息總報酬。
- 目前市場狀況，投等債，非投等債，新興債，利差皆已來到數年新低。6月聯準會會議，亦透露更多官員更預計今年不會降息。
- 想要提升投資報酬，需以時間換取空間，等待2026年後更清楚的降息路徑，並透過複合債將新興債納入，提升整體報酬。

資料來源：JPM，EMBIG之YTW約7.5，利差約300，國泰世華銀行整理。

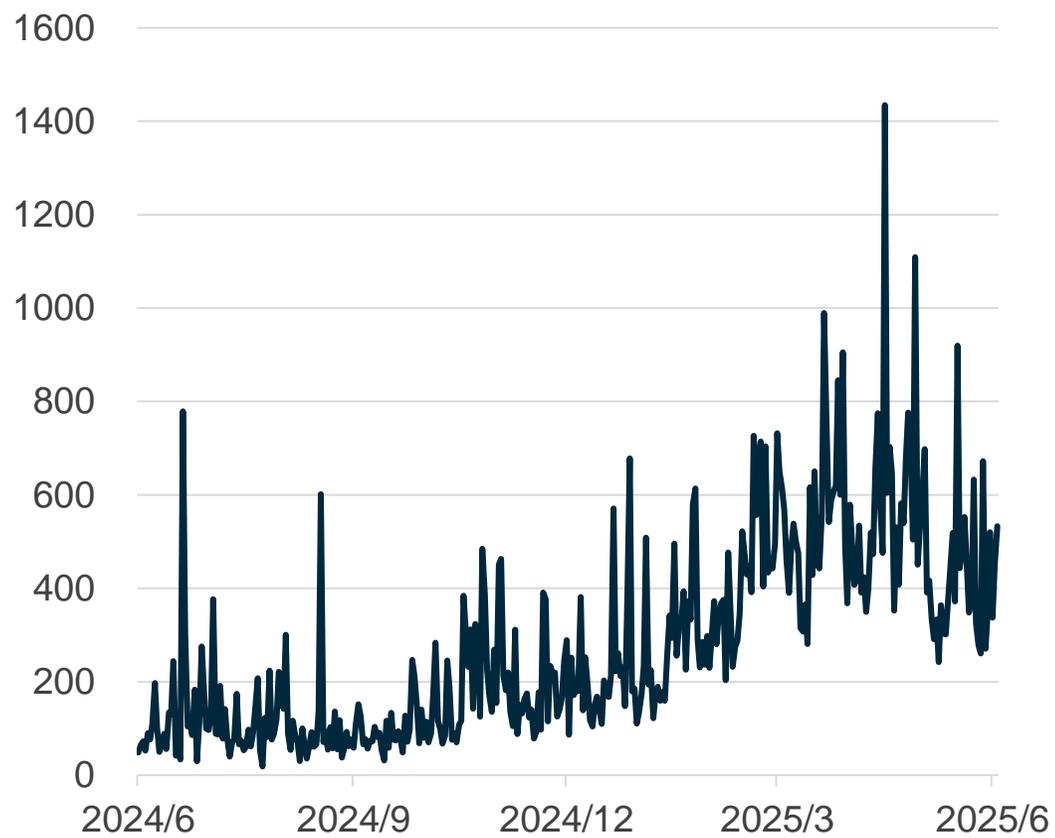
觀測指標

流動性觀察



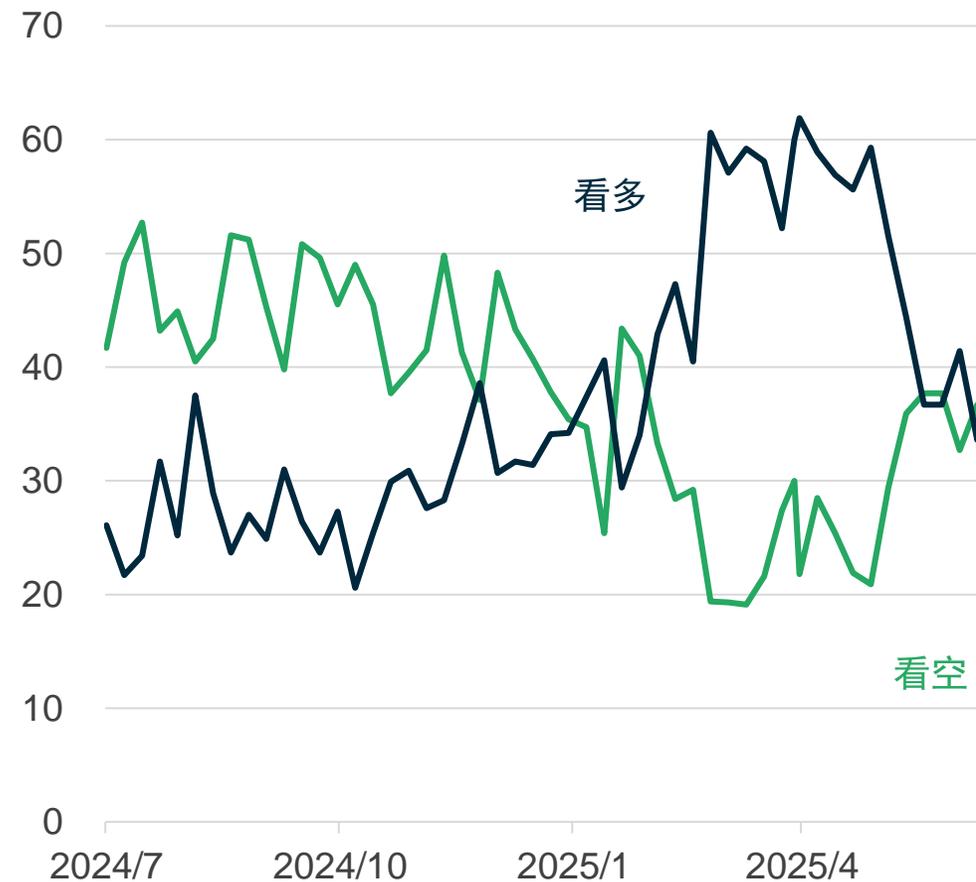
情緒性指標

美國政策不確定性



資料來源: Bloomberg, 2025/6/19。

美國AII散戶投資人情緒指數



資料來源: Bloomberg, 2025/6/19。

資金流向

美國股票ETF資金淨流向

期間累積，十億美元



資料來源：Bloomberg, 2025/6/18。取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和。

美國債券ETF資金淨流向

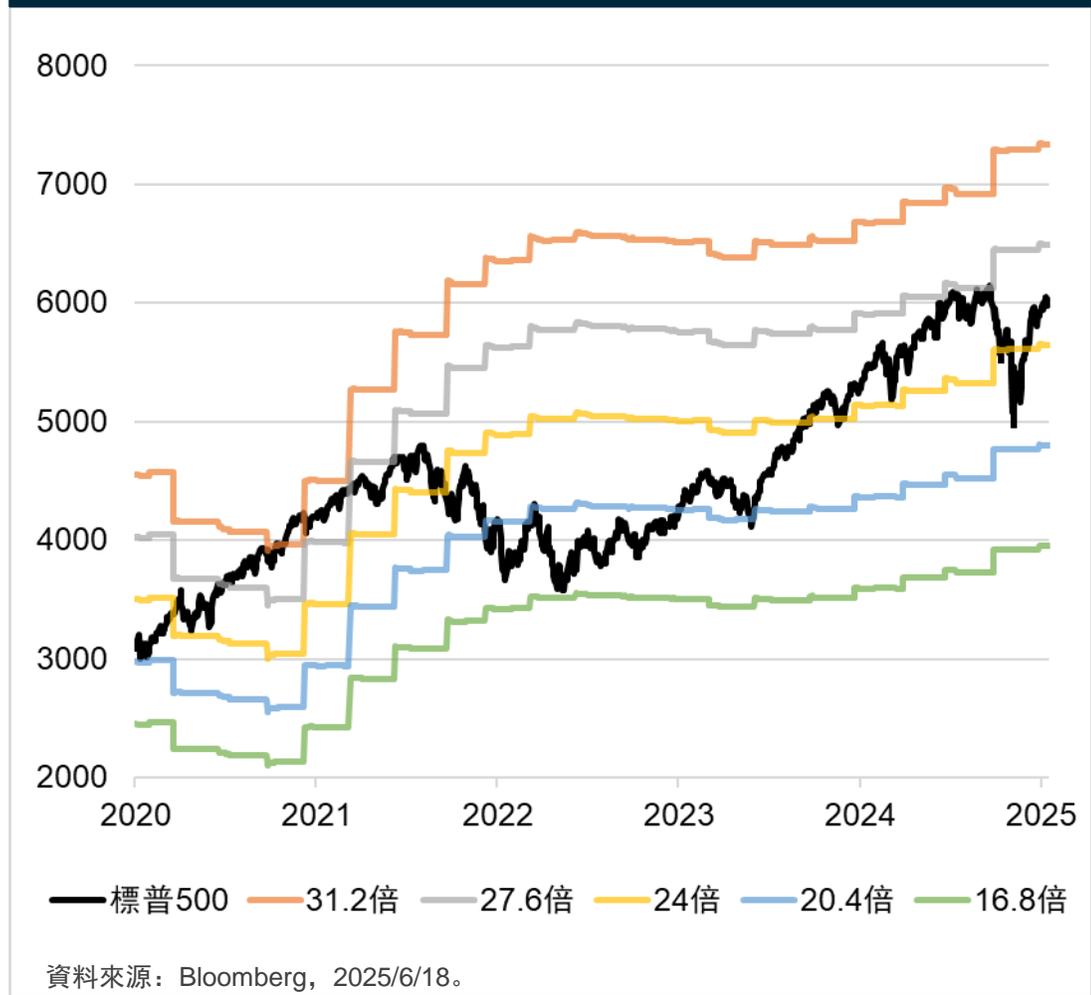
期間累積，十億美元



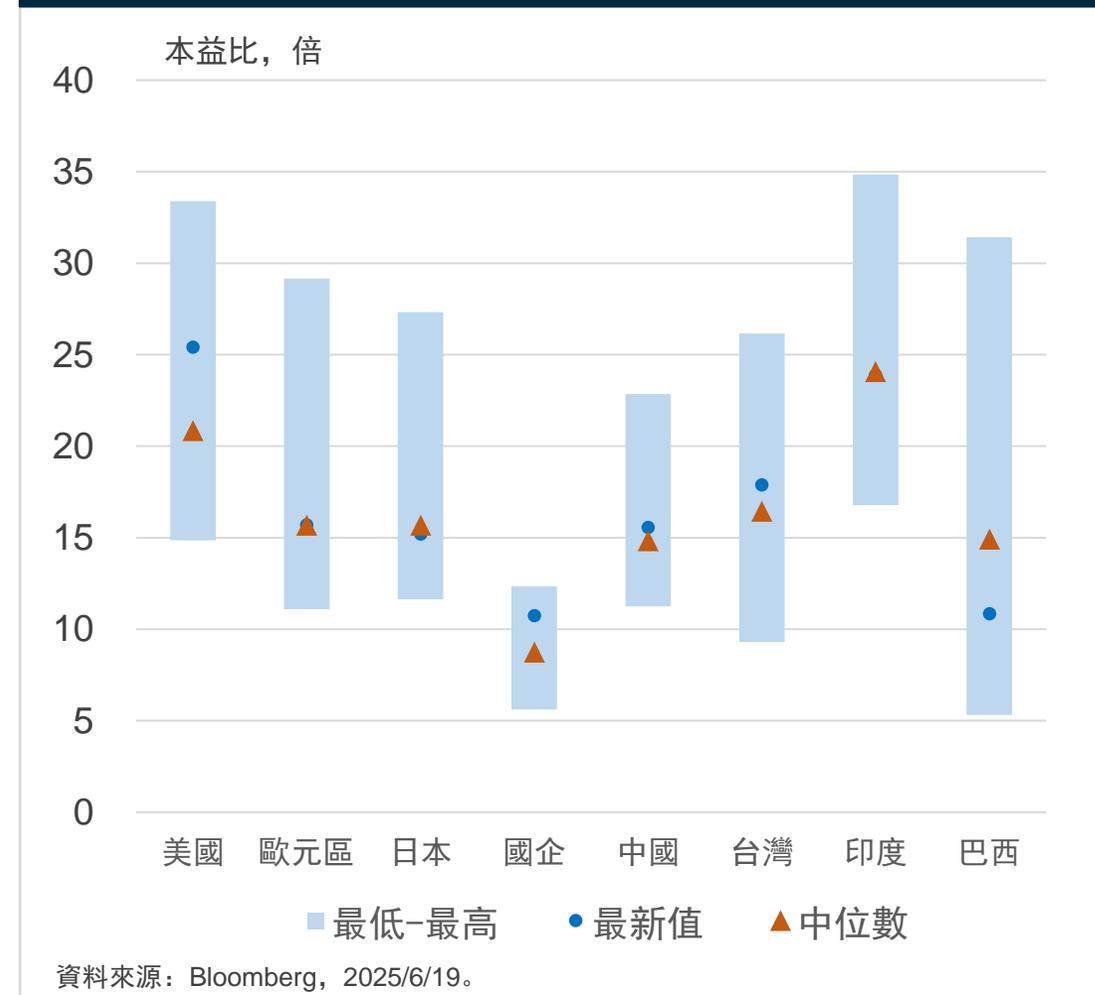
資料來源：Bloomberg, 2025/6/18。<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

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

價格比:全球股/美股



資料來源: Bloomberg, 2025/6/19。取<VT>和<SPY>股價比值。

價格比:歐股/美股



資料來源: Bloomberg, 2025/6/19。取<EZU>和<SPY>股價比值。

主要族群強弱

價格比: 美股七巨頭/標普493



資料來源: Bloomberg, 2025/6/19。

價格比: 股息成長/美股



資料來源: Bloomberg, 2025/6/19。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, 2025/6/19。取<IGV>和<SMH>股價比值。

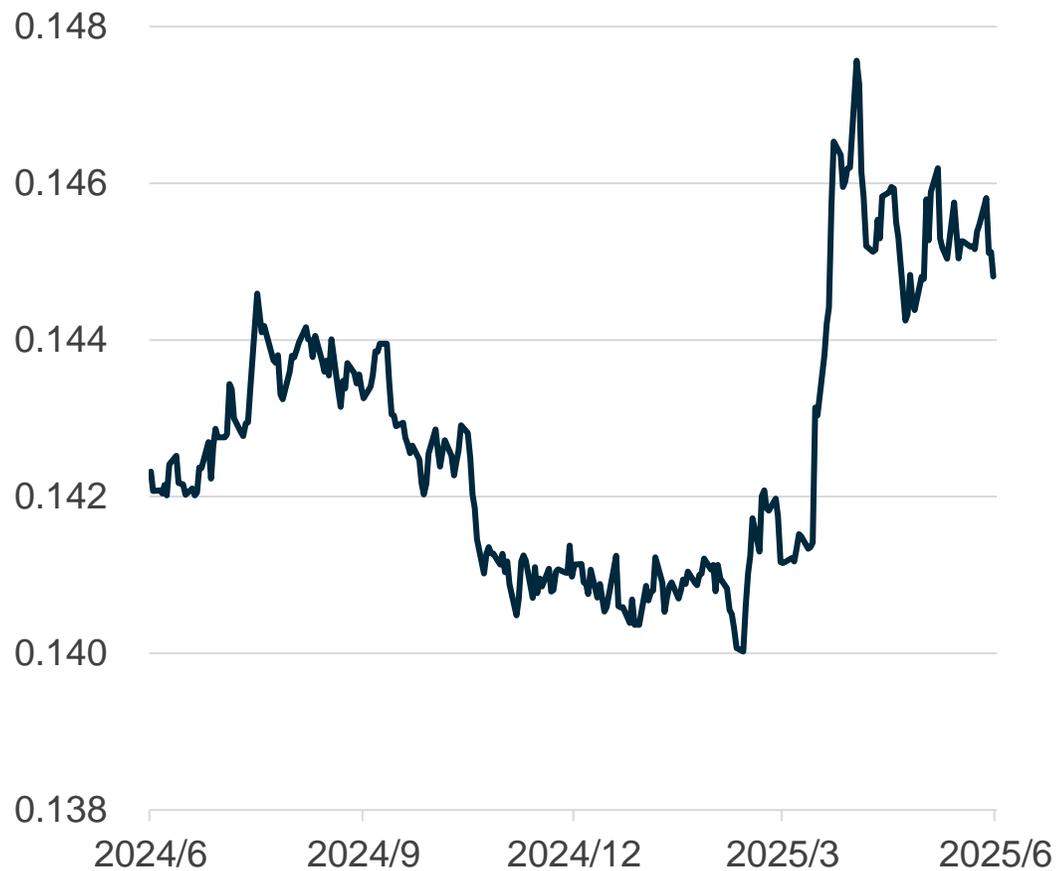
股價比:成長股/價值股



資料來源: Bloomberg, 2025/6/19。取<VUG>和<VTV>股價比值。

主要族群強弱

價格比:全球債/美投債



資料來源: Bloomberg, 2025/6/19。

價格比:歐投債/美投債



資料來源: Bloomberg, 2025/6/19。

主要族群強弱

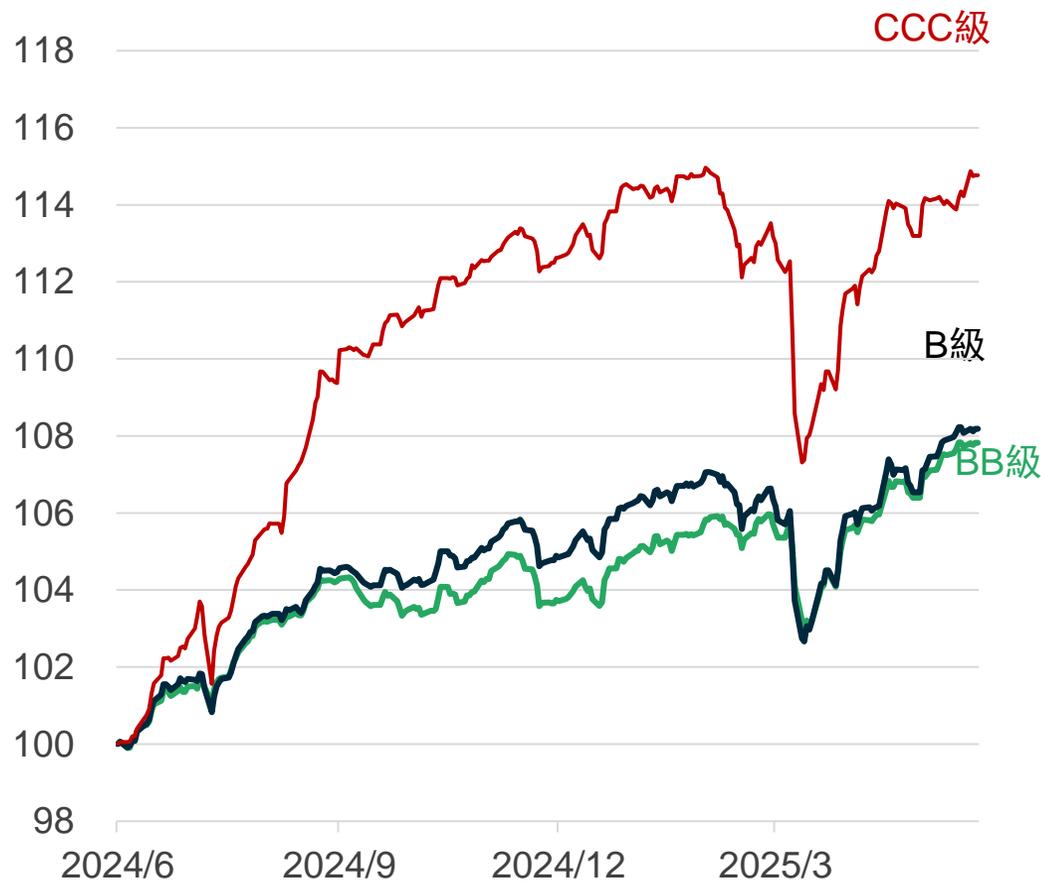


主要債券觀察



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, 2025/6/19。

主要國家過去一年價格變化(標準化)



資料來源: Bloomberg, 2025/6/19。

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。