



國泰世華銀行
Cathay United Bank

就勢論市

Global Weekly Comment

Apr 25 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

市場氣氛稍偏樂觀，科技重拾漲升動能

國家

那指	5.40
標普500	3.84
台灣	3.10
歐洲	2.68
日本	2.63
香港國企	2.15
印度	1.59
中國	0.39

產業

科技	6.52
非核心消費	4.70
通訊服務	3.95
金融	3.43
健護	1.40
能源	1.28
公用事業	0.87
核心消費	-1.00

固定收益

新興主權債(美元)	1.37
非投等債	1.20
新興當地貨幣債	0.87
公債(20年以上)	0.81
投資級債	0.63
抵押債(MBS)	0.34
公債(7-10年)	0.18
國庫券(1-3個月)	0.03

匯率及商品

比特幣	10.19
黃金現貨	0.80
台幣	0.37
美元	0.22
境外人民幣	0.17
歐元	-0.37
日圓	-0.56
西德州原油	-2.52

- › 川普澄清撤換聯準會主席鮑威爾傳聞，美中關稅戰火似見轉圜空間，推升全球股市恢復上漲走勢，逐漸收復先前失土。
- › 主要類股多呈漲勢，科技相關族群重回市場主流，先前表現較佳的核心消費、公用事業等防禦標的相形失色。
- › 聯準會官員透露未來降息意圖，債券市場逐漸回穩。產油國尋求五月增產，拖累國際油價呈現下跌走勢。

資料來源：Bloomberg，2025/4/17-4/24。以各類資產過去一週績效降序排序，取相關資產ETF報酬率。

成長重回市場主流，財報主導股價漲跌

因子

成長型-大型股	5.33
動能因數	4.85
成長型-小型股	4.20
價值型-小型股	3.83
優質因數	3.34
均衡因數	2.37
價值型-大型股	2.05
高股息	1.58
最低波動度	0.97

熱門*

中證中國網路	6.16
中國大型股	5.28
納斯達克100	5.24
羅素2000	4.06
標普500	3.85
新興市場	3.84
標普金融	3.43
黃金探勘	-2.28

美股七巨頭

亞馬遜	8.07
特斯拉	7.52
Meta	6.32
蘋果	5.78
Google	5.37
微軟	5.31
輝達	4.87

標普領漲/領跌

Microchip Tech	22.20
ServiceNow	21.55
發現金融	17.43
安費諾	16.86
Enphase Energy	-12.92
諾格(NOC)	-14.31
Fiserv	-15.22

- 投資者風險趨避情緒稍降，成長股擺脫先前頹勢，重獲資金青睞，近週績效優於價值股、高息股。
- 關稅雜音有望稍緩，政策利多持續發酵，中國股市重拾漲升動能，年前表現亮眼的科技股，重回主流懷抱。
- 企業財報呈現兩樣情，ServiceNow調高全年業績展望，大漲逾兩成，同期間Fiserv因財報不如預期，重挫一成。

資料來源：Bloomberg，2025/4/17-4/24。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。

技術指標背離，挑戰下彎季線

標普金融類股ETF (XLF)



資料來源：TradingView。

- 標普金融類股ETF (XLF) 四月初隨同全球股市，出現重挫破底走勢，所幸近期逐漸回穩，嘗試回補先前的跳空缺口。
- 重新站回月年線，然季線因扣抵值仍高於50.0，下彎走勢暫未扭轉。日KD低檔背離，週KD醞釀交叉向上，提供反彈動能。
- 短線雖見止穩回升跡象，但考量三月初至今的下降壓力趨勢線，目前橫互於50.0附近，構築上檔技術反壓。

挑戰下降趨勢，反彈仍具險阻

標普非必需消費類股ETF (XLY)



- 標普非必需消費類股ETF (XLY) 於去年12月中旬，觸及歷史高點後，即現回落走勢，本月初甚創波段新低。
- 近期嘗試收復月線，但季線下彎頹勢未見扭轉，所幸日KD於50附近恢復交叉向上，週KD醞釀交叉向上，提供回穩契機。
- 短線嘗試突破站穩二月至今的下降趨勢軌道線，然瀕臨200.0-205.0恐遇技術反壓(240.2-173.1反彈0.382、0.500位置)。

資料來源：TradingView。

底部若見成形，有望再創新高

標普必需性消費類股ETF (XLP)



- 標普必需性消費類股ETF (XLP) 於去年九月中旬，觸及歷史高點後，呈現大幅區間震盪整理走勢。
- 近期嘗試站回主要均線，季線維持上揚走勢（目前扣抵值仍低於80.0），日KD雖略自高點交叉向下，但週KD背離優勢尚未消失。
- 後續若能突破站穩83.0，完成底部型態，屆時依等幅測量進行推估，確實具備挑戰90.0整數關卡的可能性。

資料來源：TradingView。

未脫震盪整理，探測區間上緣

標普公用事業類股ETF (XLU)



- 標普公用事業類股ETF (XLU) 經過四月初連三日下跌走勢後，迅即止穩回升，逐漸收復先前失土。
- 主要均線糾結於76.0-78.0，季線略現走平，未見明確多空方向，但日週KD浮現低檔背離徵兆，稍提供反彈動能。
- 維持去年八月下旬至今的震盪整理走勢，配合短期技術指標漸偏多，有望挑戰區間上緣 (約83.0)。

資料來源：TradingView。

焦點話題

必需消費中，吃喝兩相好

類股表現(上)、銷售年增率(下)

標普五百大盤

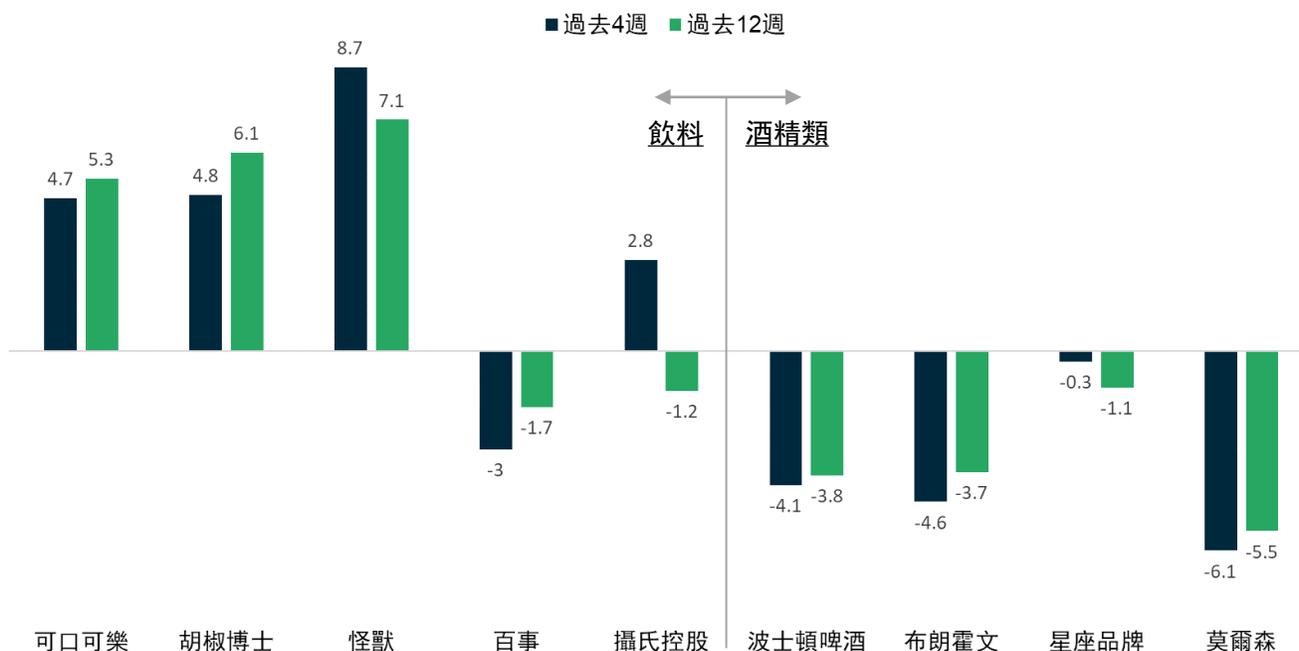
Ytd
-6.7%

1M
-4.8%

必需消費產業

Ytd
3.1%

1M
2.1%

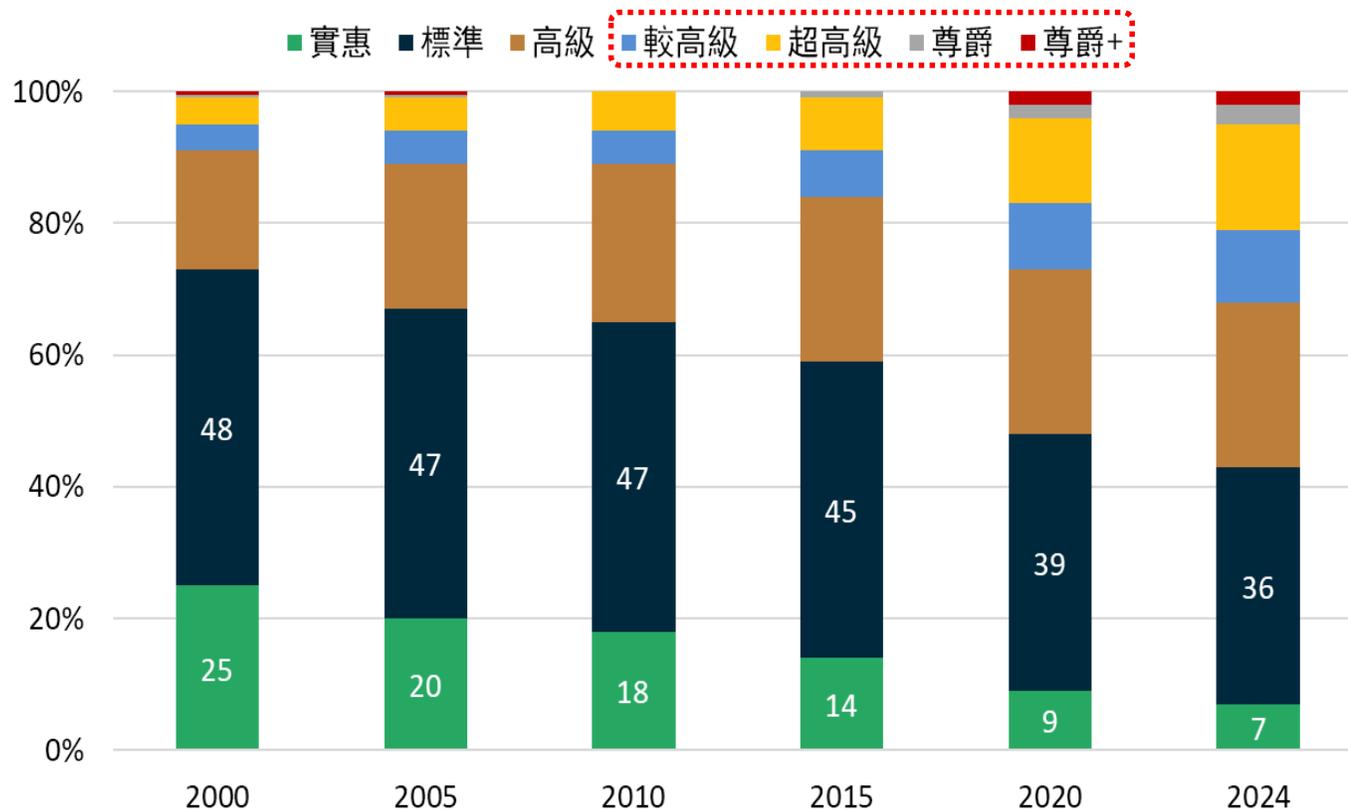


- 近期必需消費產業，反成為股票資金的防禦操作，以實體需求為主企業往往歸類在價值股，也吻合當前flight-to-value的氛圍。
- 此前所述，日用消費品的囤積，讓部分企業營收維持亮眼如沃爾瑪或好市多等。在該產業下，飲料業整體亦看俏。
- 論飲料(非酒精、酒精)，當前軟飲天下，咖啡因怪獸飲料(魔爪)居冠。但相對疲弱的酒業中，有顆沙堆裡珍珠卻被股神相中。

資料來源：績效截至4/24。摩根士丹利，國泰世華銀行整理。

貧富差距擴， 高端消費增

酒類不同價格帶的市場份額

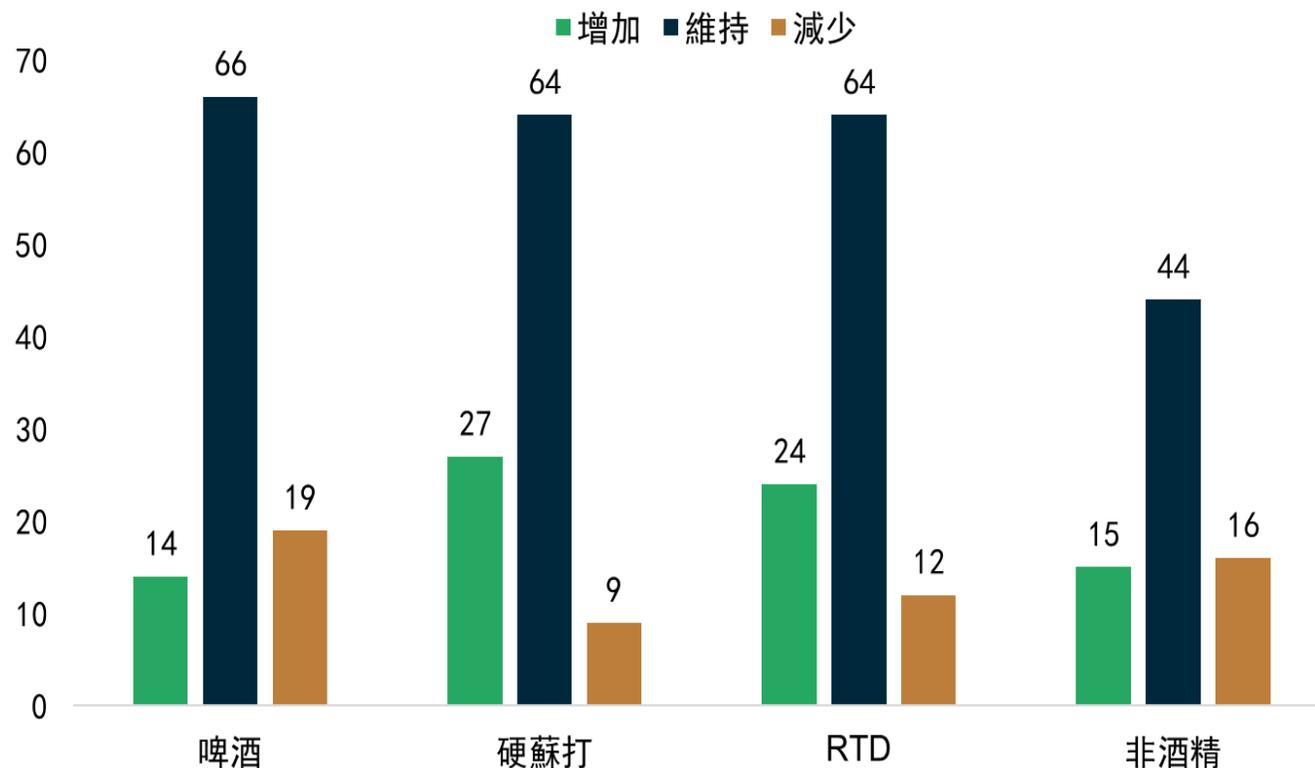


- 酒類非牛奶果汁等，每天要喝的日常飲品，主流市場的削價競爭猶存，企業需另闢蹊徑，如高端化策略。
- 而美國過去二十多年，較高級 super premium 以上整體份額從不到一成，增至三成，簡單來說就是奢侈品版的意向分化。
- 即使如此，而且烈酒單價比啤酒高出許多的價格敏感性依舊存在，關稅影響消費力猶存，故也要看主攻酒精濃度的層面。

資料來源：摩根士丹利，國泰世華銀行整理。

經濟若下行，對酒更高歌

民眾飲酒習慣調查

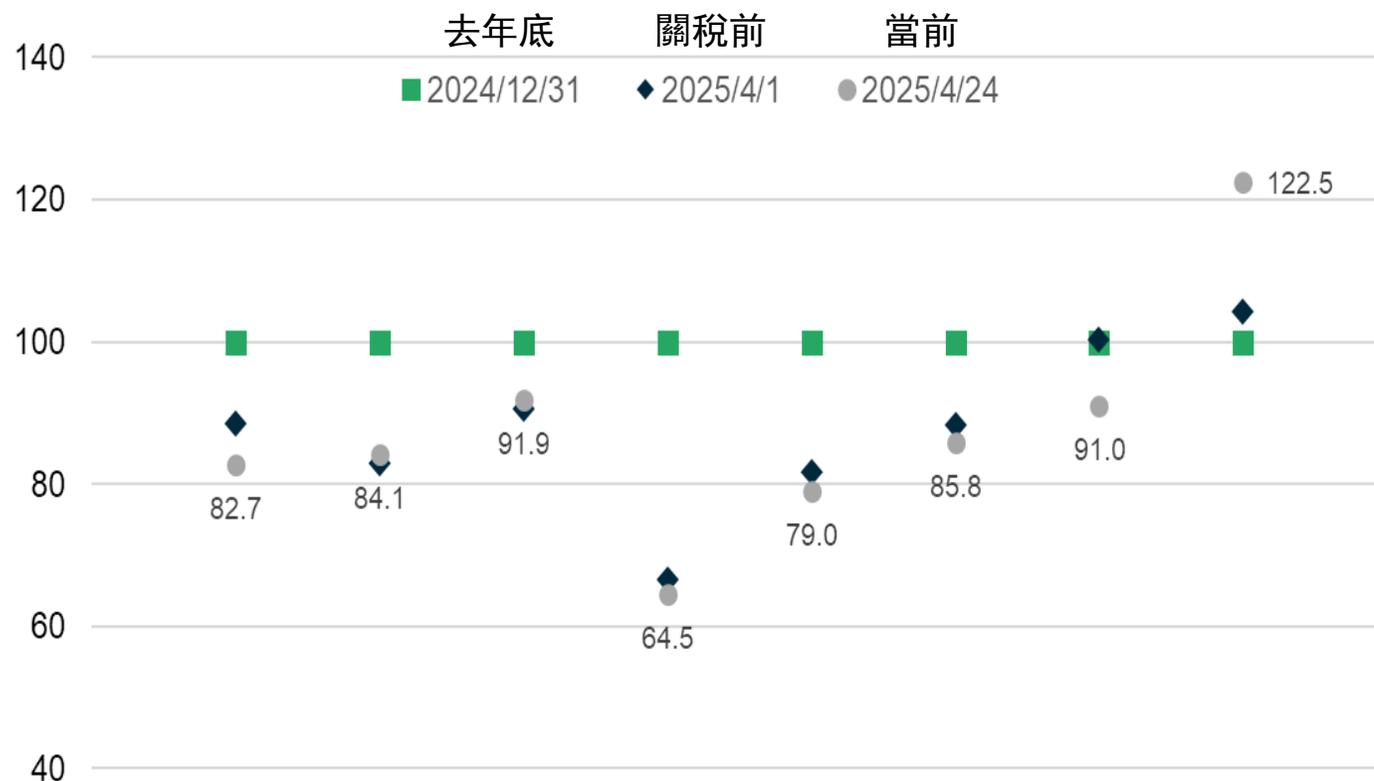


- › 酒類股有個特性，經濟預期下行會先受害，但真正經濟不好的時候，反而回穩，也算是必需消費品之中，評價相對誘人之處。
- › 休閒酒吧人潮稍退，但居家飲酒的需求不應過度看淡，銷售成長放緩是由於廣泛的社會因素，而不是品牌實力的下降。
- › 觀察飲酒傾向，除啤酒外，有小酌習慣居民酒精消費多數增加，且若未來經濟走軟，焦慮和紓壓的需求只增不減。

資料來源：YouGov。2024年底與過去12個月相比，RTD相較硬蘇打沒有碳酸，為濃度與風味較高之瓶裝雞尾酒。

大型科技股，市值再排序

主要科技企業市值變動



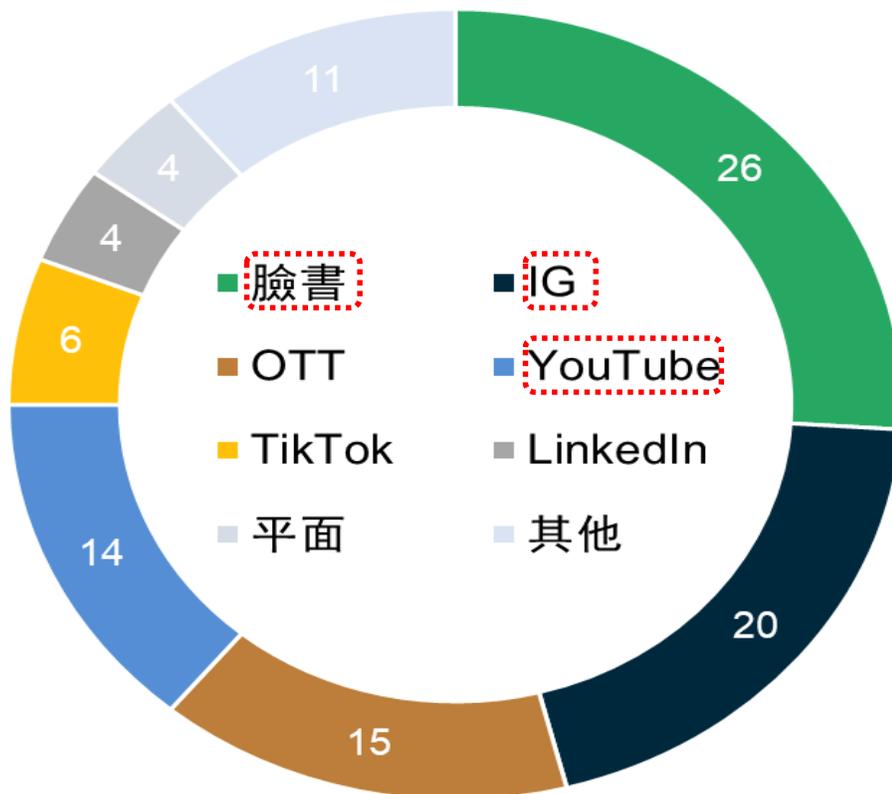
公司	AAPL	GOOG	MSFT	TSLA	NVDA	AMZN	META	NFLX
市值(兆美元)	3.13	1.95	2.88	0.84	2.60	1.98	1.35	0.47

資料來源：Bloomberg，標準化基於2024/12/31，數據截至4/24。國泰世華銀行整理。

- › AI紅利成長性略緩，科技巨頭股相對大盤標普五百指數的強勢稍退。屋漏偏逢連夜雨，關稅疑雲，經濟疑慮的雙重沖刷，讓投資人重新審視這些科技股的韌性。
- › 目前來看，個股出現強弱分明態勢。輕資產和能提供情緒價值的公司似乎是當前的關注點，而政治上沾邊的則持續受壓。
- › 此時從產業切入會有雜音 (如科技股、通訊股、非核心)，選擇上基金較ETF具彈性。

得廣告多助，失關稅寡助

2024數位廣告投放管道(%)



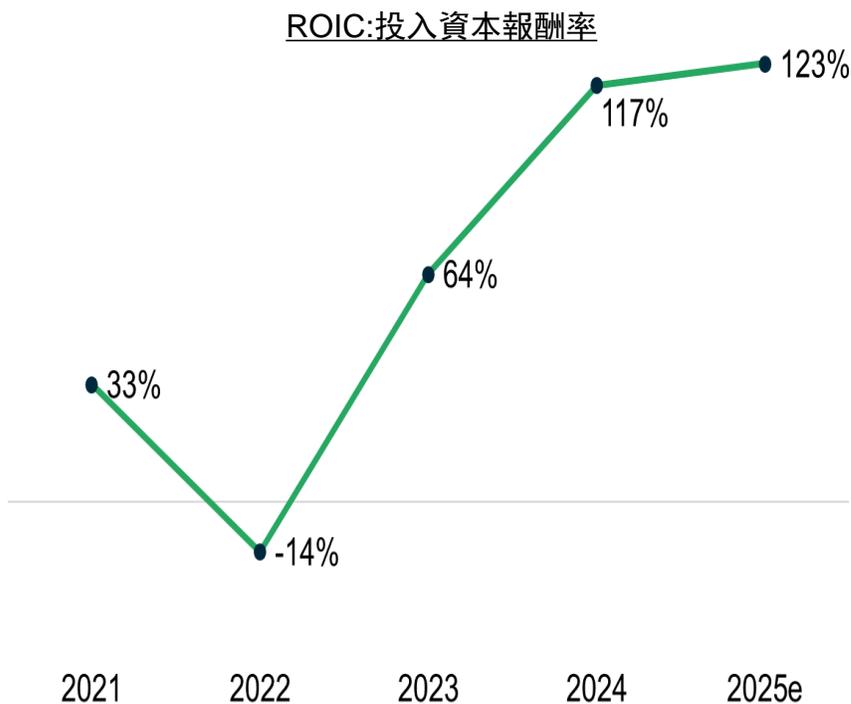
- › 有漲價擔憂的蘋果，因為暫時豁免對智慧型手機、電腦和其他電子產品加徵關稅而舒緩，但談判懸而未決總有根刺。
- › 川普另一項政策，5/2起取消從中國和香港寄出之小包裹免稅政策，造成波瀾。
- › 據海關數據顯示，中國電商發送至美的包裹數占總量30%以上。表面對中國電商精準打擊，但卻意外讓依賴中企廣告收入的科技公司(META、Google)遭受亂流。

資料來源：Sensor Tower，國泰世華銀行整理。對中港小包裹將開徵120%或每件100美元關稅。

便宜治百病，專一助股價

串流平台排名與網飛ROIC

美國串流	2024 市佔率
Amazon Prime	22%
Netflix	21%
HBO MAX	13%
Disney+	12%
Hulu	11%



- › 今年第一季是Netflix首次不揭露訂戶數，儘管市場認為未來訂戶成長將減緩，但實際獲利卻優於預期。
- › 除精準打擊共享帳戶外，上季新增訂戶中，55%來自於廣告版方案。以美國為例，不到標準方案一半的7.99美元是成功定價。
- › 透過半價且具成長持續性的廣告版方案，以打造多元的商業模式，讓消費者為了縮減支出，降低取消訂閱的風險。

資料來源：evoca.tv，公司財報，國泰世華銀行整理。

觀測指標

流動性觀察

SOFR-EFFR(有效聯邦基金利率)



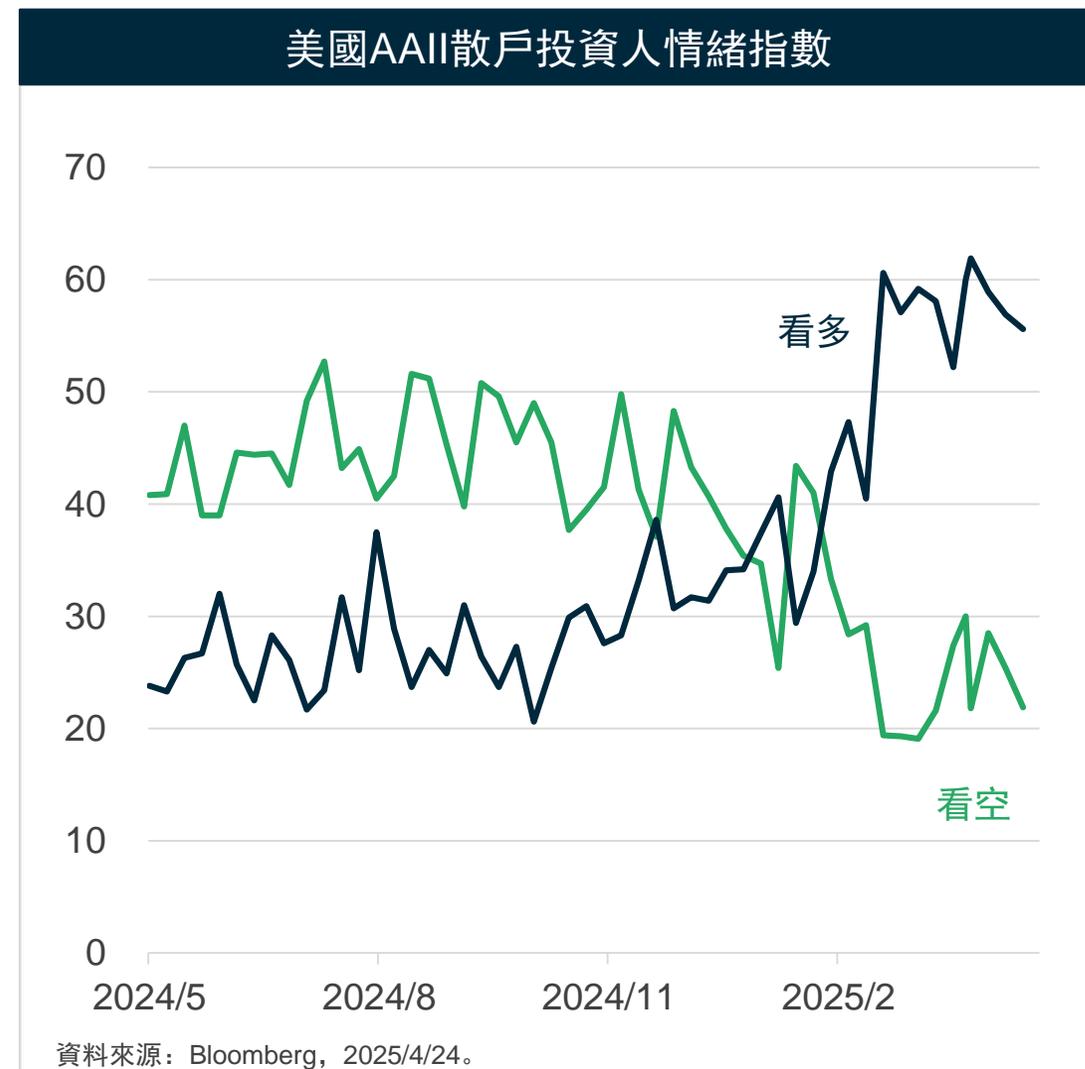
資料來源：Bloomberg, 2025/4/24。

彭博金融情況指數-二年



資料來源：Bloomberg, 2023/1/1-2025/4/24。

情緒性指標



資金流向

美國股票ETF資金淨流向



資料來源：Bloomberg, 2025/4/24。取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和。

美國債券ETF資金淨流向



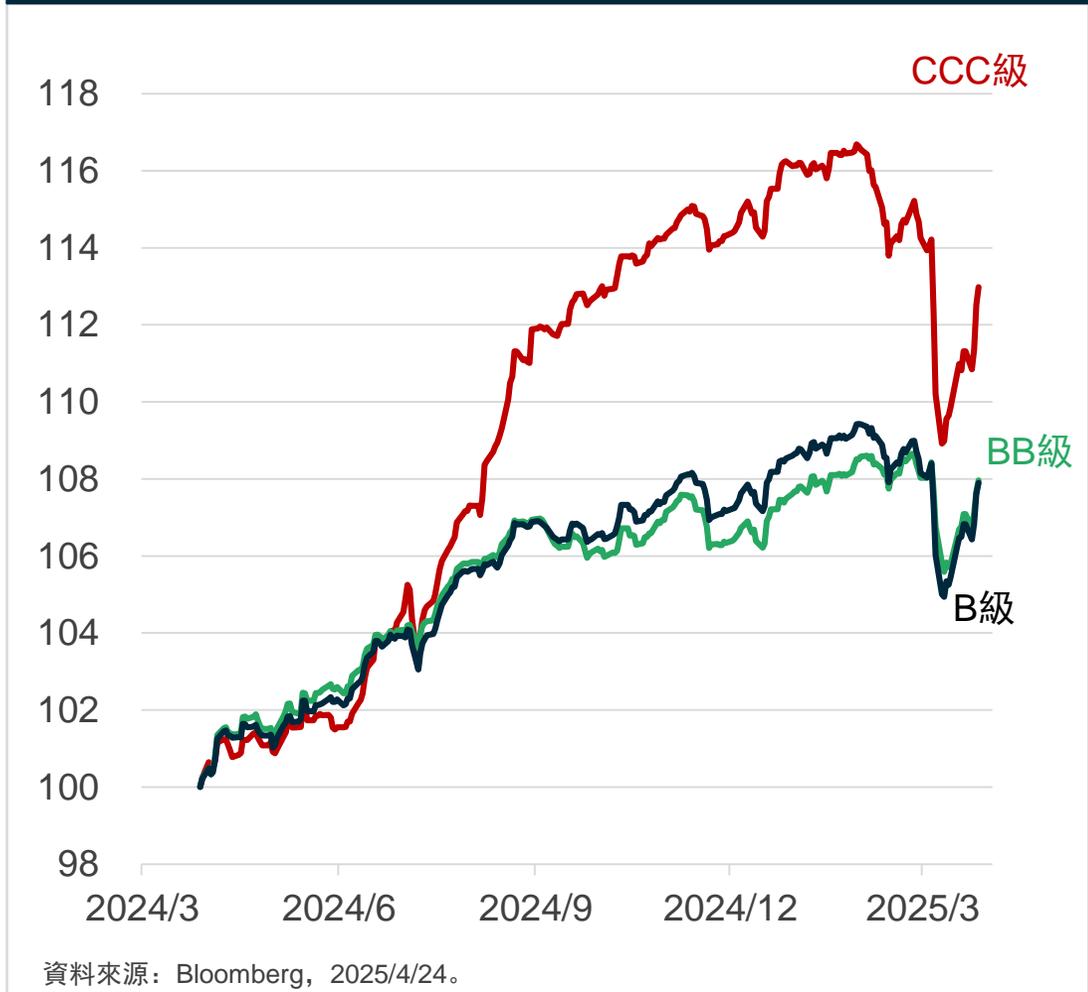
資料來源：Bloomberg, 2025/4/24。<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

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)



主要國家過去一年價格變化(標準化)

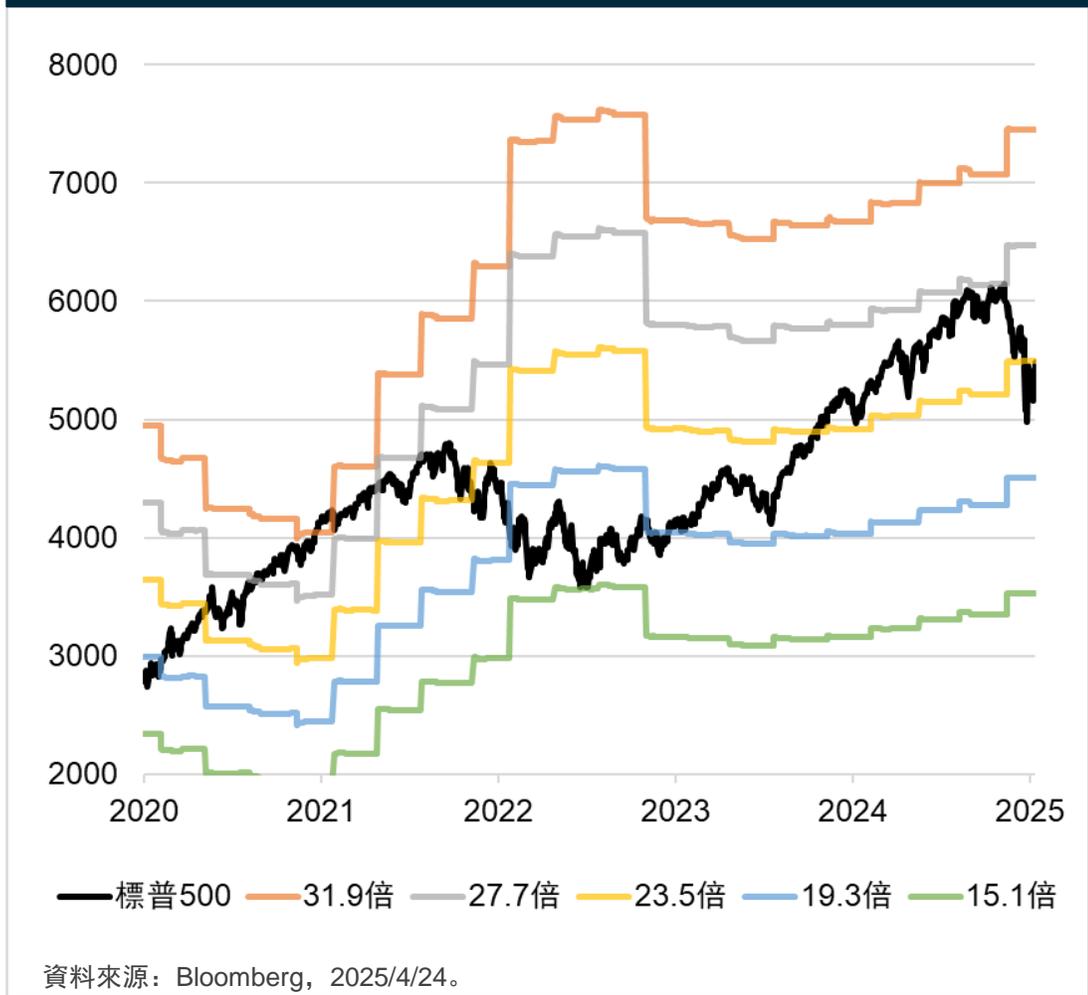


主要族群強弱

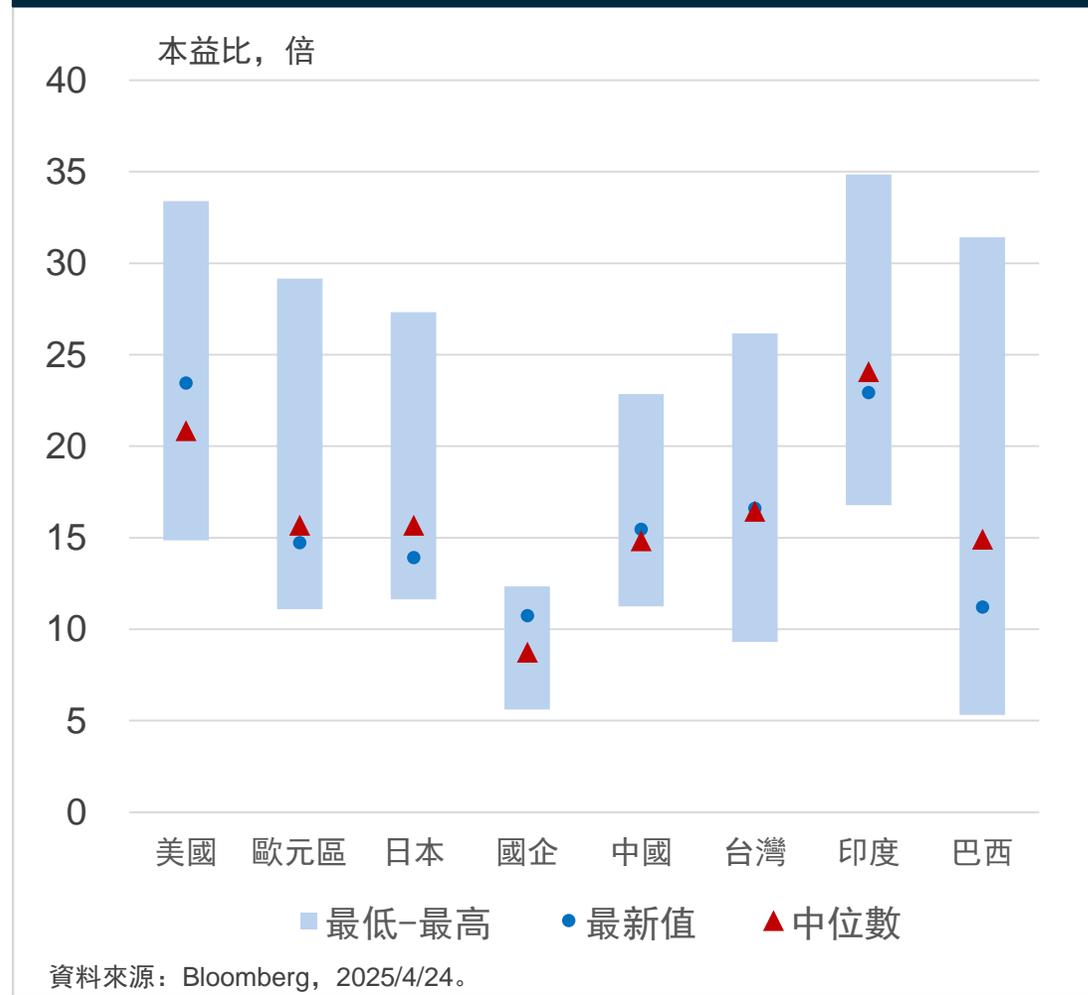


股市評價面

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:半導體/軟體



資料來源: Bloomberg, 2025/4/24。取<IGV>和<SMH>股價比值。

股價比:成長股/價值股



資料來源: Bloomberg, 2025/4/24。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。