



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

# 就勢論市

Global Weekly Comment Apr 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 焦點話題

15 觀測指標

# 非美股匯表現亮眼，債市回穩油金齊漲

國家	一週(%)
印度	4.52
歐洲	4.07
日本	3.14
香港國企	1.23
中國	0.62
標普500	0.29
那指	-0.61
台灣	-0.96

產業	一週(%)
能源	5.87
核心消費	3.18
公用事業	3.14
金融	1.61
健護	0.44
通訊服務	-0.32
科技	-0.78
非核心消費	-1.33

固定收益	一週(%)
新興主權債(美元)	2.01
新興當地貨幣債	1.94
非投等債	1.65
投資級債	1.43
公債(20年以上)	1.28
公債(7-10年)	0.68
抵押債(MBS)	0.65
國庫券(1-3個月)	0.12

匯率及商品	一週(%)
西德州原油	7.67
黃金現貨	4.74
比特幣	1.77
日圓	0.78
台幣	0.48
歐元	0.18
境外人民幣	-0.21
美元	-0.78

- 關稅不確定性尚未消除，鮑威爾未見鬆口降息，金融市場擾動未止，但相較於美股稍顯遲滯，歐日、印度股市表現相形突出。
- 伊朗面臨新的制裁，推升國際油價，帶動能源類股走揚，公用事業、核心消費等與景氣連動性較低產業，近期同呈漲勢。
- 美國財長及聯準會官員試圖安撫市場情緒，債市逐漸回穩。美元維持偏弱格局，黃金再創歷史新高。

資料來源：Bloomberg，2025/4/10-4/17。以各類資產過去一週績效降序排序，取相關資產ETF報酬率。

# 價值高息優於成長，企業訊息牽動股價

因子	一週(%)
高股息	3.39
價值型-小型股	2.21
均衡因數	1.85
成長型-小型股	1.75
最低波動度	1.60
價值型-大型股	1.36
動能因數	1.08
優質因數	0.45
成長型-大型股	-0.33

熱門*	一週(%)
黃金探勘	7.95
新興市場	3.56
中國大型股	2.66
羅素2000	2.63
中證中國網路	1.99
標普金融	1.61
標普500	0.35
納斯達克100	-0.47

美股七巨頭	一週(%)
蘋果	3.45
Google	-1.09
微軟	-3.56
特斯拉	-4.37
亞馬遜	-4.75
輝達	-5.65
Meta	-8.20

標普領漲/領跌	一週(%)
禮來	16.51
美盛	12.69
響尾蛇能源	11.76
哈里伯頓	11.15
哈門那	-8.88
環匯	-16.55
聯合健康	-23.60

- 投資者恐慌情緒稍緩，但風險意識尚未消除，價值股、高息股暫成資金首選，成長股相形落寞，美股七巨頭多呈跌勢。
- 黃金探勘維持近期上漲動能，新興市場在金磚國家股市揚勢引領下，逐漸扭轉先前頹勢。
- 禮來口服減肥藥試驗結果優於預期，帶動該公司股價大漲。聯合健康調降全年財測，單日重挫逾二成。

資料來源：Bloomberg，2025/4/10-4/17。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。

# 醞釀跌深反彈，上檔仍具反壓

## 美股科技Nasdaq指數



資料來源：TradingView。

- › 美股科技Nasdaq指數於二月觸及高點後，出現明顯回落走勢，期間一度跌破15000整數關卡，所幸近期略窺止穩跡象。
- › 跌破主要均線，季線呈現下彎走勢（目前扣抵值仍高於19000），整體趨勢確偏空，然日KD浮現低檔背離徵兆，醞釀反彈契機。
- › 考量二月中旬至今的下降趨勢軌道線，目前橫互於17000（約月線，及三月低點），構築上檔技術反壓。

# 嘗試止穩回升，未來挑戰重重

## 美股費城半導體指數



資料來源：TradingView。

- › 美股費城半導體指數於二月底、三月初跌破收斂三角形下緣後，出現明顯回落走勢，所幸近期略見回穩跡象。
- › 跌破主要均線，季線呈現下彎走勢（目前扣抵值仍高於4800），整體趨勢確偏空，然日KD稍現低檔背離徵兆，醞釀止跌契機。
- › 考量一月下旬至今的下降趨勢軌道線，目前橫互於4300附近（約三月低點），構築上檔技術反壓。

# 面臨跳空缺口，多空激戰難免

## 港股國企指數



資料來源：TradingView。

- ▶ 港股國企指數四月初跳空大跌逾一成，失守8000整數關卡，今年漲幅幾乎消失殆盡，所幸近期瀕臨年線嘗試止穩。
- ▶ 季線雖見失守，但受惠於扣抵值目前仍低於7800，揚勢尚未扭轉，搭配日KD自低檔區交叉向上，多頭陣營籌碼尚未完全消失。
- ▶ 月季線橫互於8200附近 (約9211-7100反彈0.500位置)，且面臨月初跳空缺口，多空持續角力，靜觀勝負誰屬。

# 季線嘗試翻揚，靜待底部成形

## 印度股Sensex指數



- 印度股Sensex指數去年九月底觸及歷史高點後，出現明顯回落走勢，近期甚因川普關稅議題干擾而破底，所幸迅即回穩。
- 醞釀重新站回月季線，且季線受惠於扣抵值低於78500，略窺轉呈翻揚徵兆，配合日KD低檔背離，週KD交叉向上，嘗試打底。
- 近期若能突破站穩78500 (約年線)，今年以來底部型態有望逐漸成形，屆時或具挑戰80000以上動能。

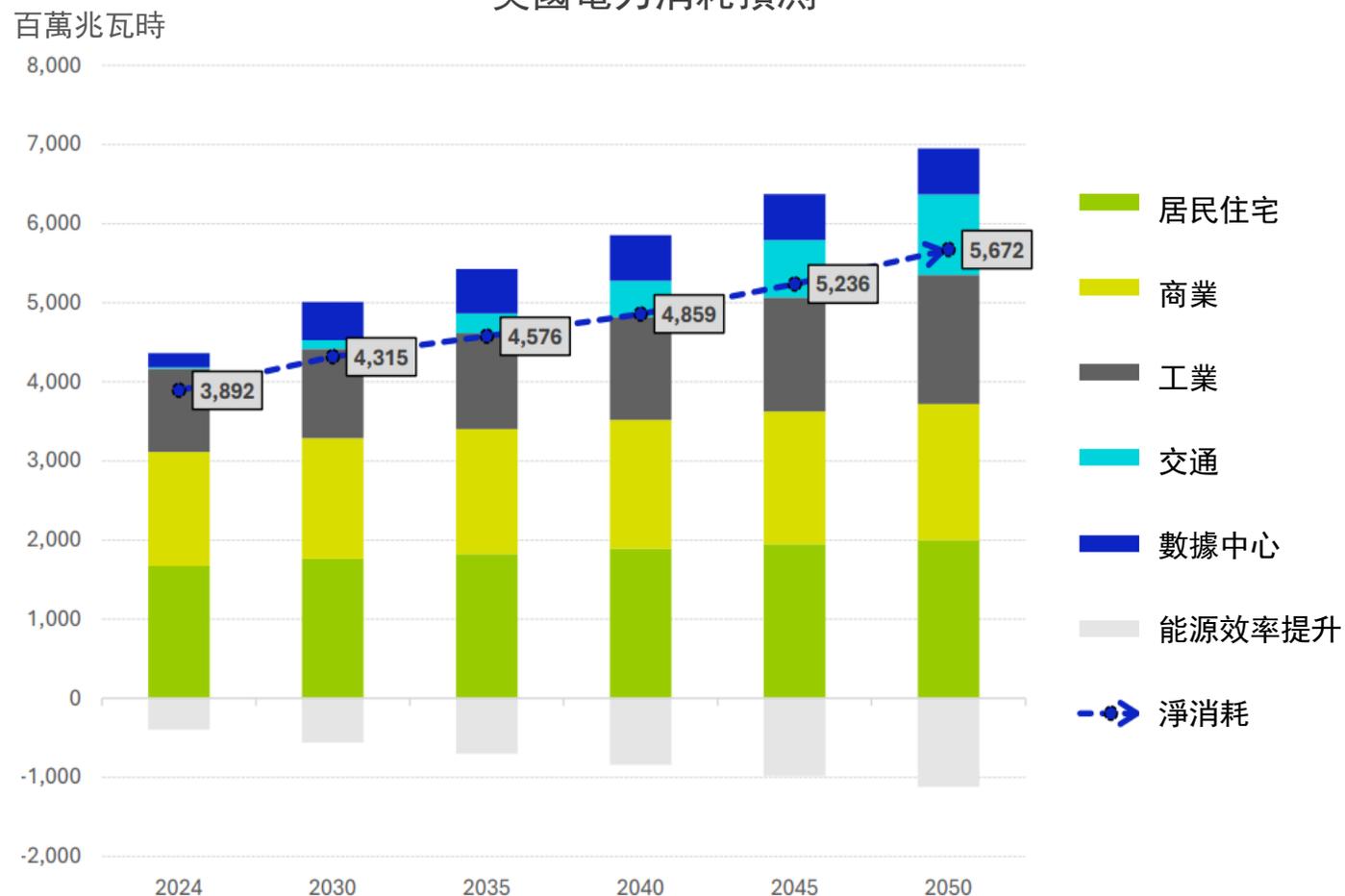
資料來源：TradingView。

# 焦點話題

---

# 用電剛需、政策利多，助電廠營收穩成長

美國電力消耗預測



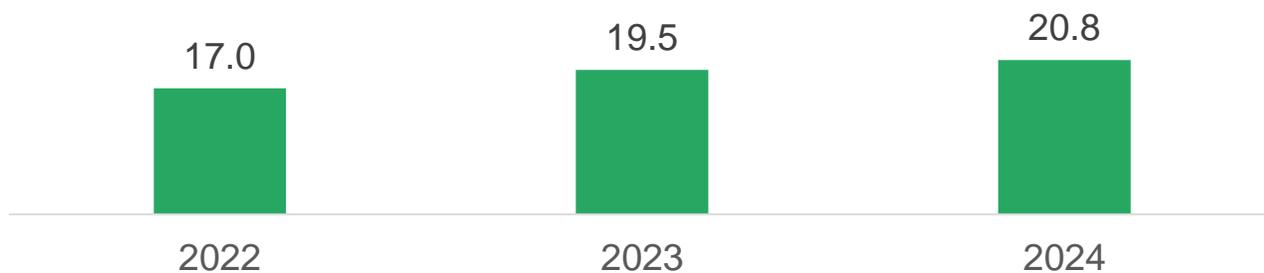
資料來源：NEMA, 2025/1。

- › 無論全球關稅稅率最終結果為何，全球貿易規則已被打破，對美國經濟也將產生影響，面對景氣趨緩挑戰，用電的剛需，加上能源價格下滑，為公用事業股提供防護。
- › 隨數據中心擴張、住宅和商業電氣化，以及製造業回流美國等因素推動，美國電力消費仍持續增長。儘管製造業回流緩慢，但伴隨建廠工程推展，工業活動增加也將推升電力需求。
- › 另一方面，鑒於供電吃緊，電廠亦可向監管機構申請調整電費，今年來，加州、德州、維吉尼亞州等均調升電費，展現公用事業股的轉嫁成本能力。

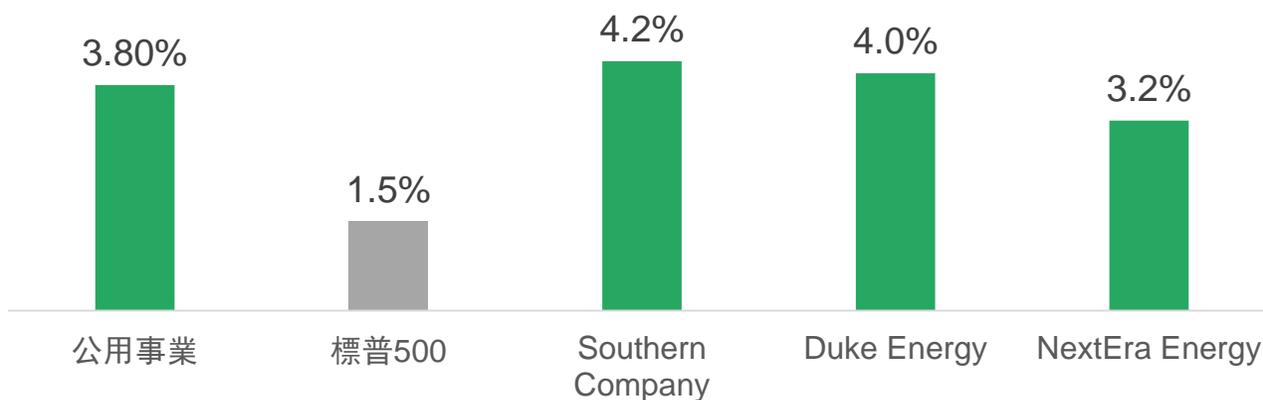
# 簽訂長期協議，確保穩定現金流

企業電力購買協議(PPA)簽約容量(GW)

三年年複合增率(CAGR): **10.6%**



類股指數、代表企業股息率皆高於標普500指數



- 對於大型電力公司，收入的穩定和長期保障更為重要，因此電力購買協議(PPAs)的簽訂，通過鎖定長期(通常為10-25年)購電價格與特定購電量來鎖定收入。
- 近年企業PPAs簽署容量持續增加，其簽署內容大部分為保障數據中心供電，對電力公司淨利潤增長有顯著貢獻，也代表企業即便面對美國景氣趨緩挑戰，現金流穩定。
- 公用事業公司因其需求具剛性、收入具穩定性，使其即使在經濟低迷時期，也能夠維持穩定股息的發放。

資料來源：上：Bloomberg NEF2024年報；下：Bloomberg, 2025/4/17。

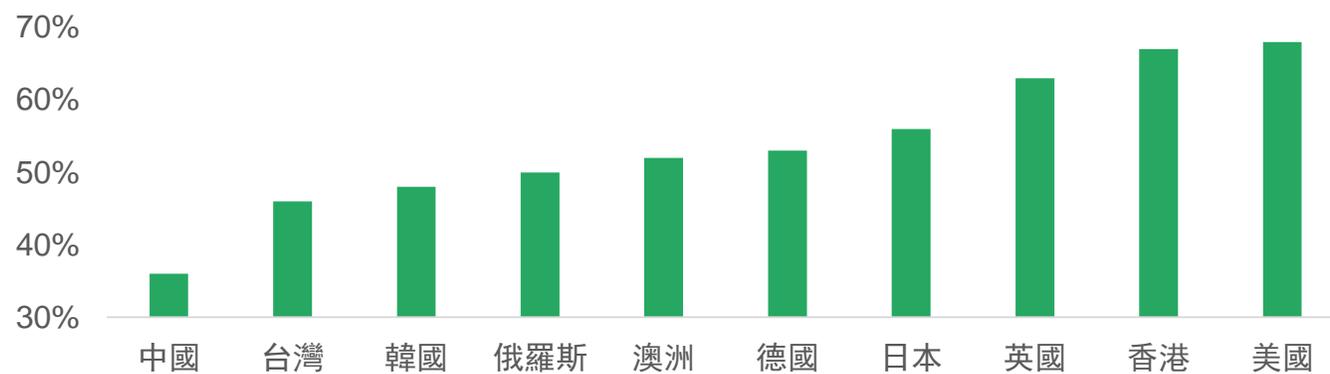
# 因應關稅持久戰，中國加強穩固內需

## 中國推出多項政策回應關稅戰、穩定國內經濟

政策類型	具體措施
反制美國關稅	加徵關稅、出口管制、限制美國企業、調查與進口暫停
財政與貨幣刺激	發行超長期特別國債、地方政府專項債券、貨幣政策調整
消費提振	消費品以舊換新計劃、支持汽車和家電銷售
房地產穩定	取消交易限制政策、支持房企融資
科技創新	國家級風險投資基金、科技研究支持
社會支持	擴大養老金與醫療保險、托育補貼、一體化托幼服務

- › 儘管國內經濟已受影響，但中國保持直面美國關稅挑戰態度，對內，推出多項政策積極促進出口轉內銷，並提振內需消費。
- › 啟動的5兆人民幣的消費品以舊換新計劃、一線城市鬆綁地產限購、上調工資及擴大養老金與醫療保險，旨在增加可支配收入，目的皆在減緩今年經濟增長下滑幅度。
- › 中國私人消費佔GDP比重低，中國人家庭儲蓄高達150兆人民幣，其中超額儲蓄估算為45兆人民幣，通過政策調動消費能力更有助於提振內需。

## 世界主要國家2024年私人消費佔GDP比重



資料來源：Bloomberg，截至2025/4/10。

# AI應用的最大受益者，獲利來源仍看中國市場

恆生科技指數前五大權值股2024收入來源

公司	來自中國的收入佔比	來自國外的收入佔比
 Tencent 騰訊	85% 遊戲、社交媒體、廣告	15% 東南亞、歐洲
 美团 美团	95% 外賣、旅遊、本地服務	5% 東南亞小規模試驗
 Alibaba Group 阿里巴巴集團	70% 電商與雲服務	30% 東南亞(Lazada)、中東(Trendyol)、 全球速賣通
 JD.COM	90% 中國電商與物流	10% 東南亞、歐洲(實驗性) (JD Central)
 MI	55% 智能手機、家電	45% 印度、歐洲、東南亞 (美國佔比<5%)

- › 恆指科技指數的前五大權值股約佔指數權重50%，其業務覆蓋電商、互聯網服務、金融科技等。
- › 其收入來源高度依賴中國消費市場，相較於出口型企業，受關稅衝擊小，且在低成本AI應用的提振下，企業從商品供應鏈到客戶服務，都有降本增效的提升。
- › 在中國各項消費政策提振下，如以舊換新、電子產品補貼、智能家裝補貼政策等，直接增加企業源自中國本土市場的獲利。

資料來源：各個企業年報，截至2024/12/31。圖片來自維基百科。

# 估值回調、獲利有撐，帶來配置機會

恆生科技指數估值具有吸引力



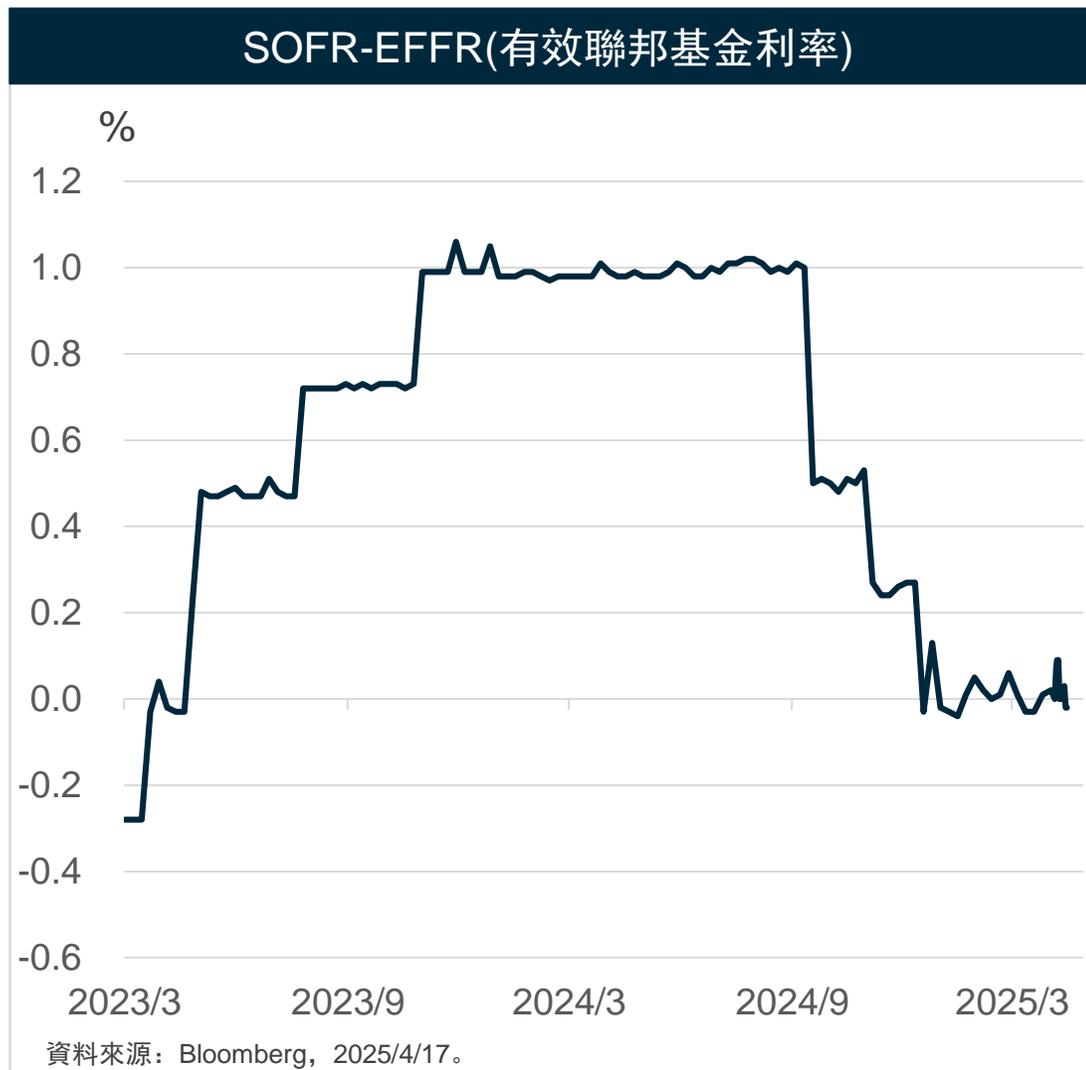
- › 恆生科技指數指數獲利，即每股收益(EPS)仍維持高位，顯示在中國政府推出政策，大力提振內需消費的情況下，相關企業獲利維持穩定、甚具改善動能。
- › 指數自4/2關稅消息擾動以來，由高點已下跌近10%，主因市場恐慌所導致的過度反應，促使指數估值大幅修正，但也帶來更合適的價位。
- › 從分散投資組合配置緯度出發，中國科技股的估值修復題材值得留意，不過，考量中國股市具高波動特性，加上當前國際情勢不確定性高，建議透過分批、長線布局方式參與相關題材。

資料來源：Bloomberg，截至2025/4/17。

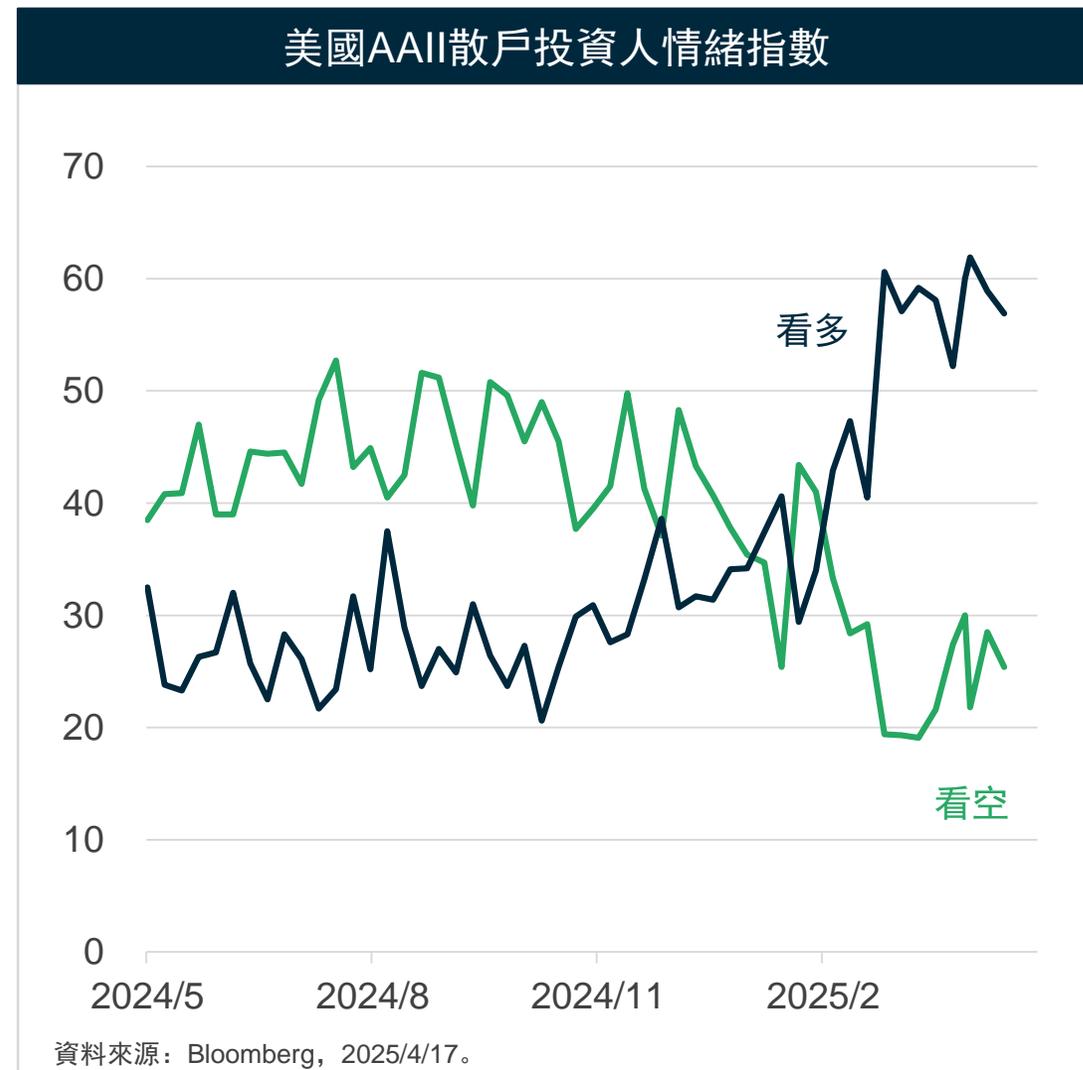
# 觀測指標

---

# 流動性觀察



# 情緒性指標



# 資金流向

## 美國股票ETF資金淨流向



資料來源：Bloomberg, 2025/4/16。取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和。

## 美國債券ETF資金淨流向



資料來源：Bloomberg, 2025/4/16。<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

# 主要債券觀察

### 過去一年利差變化

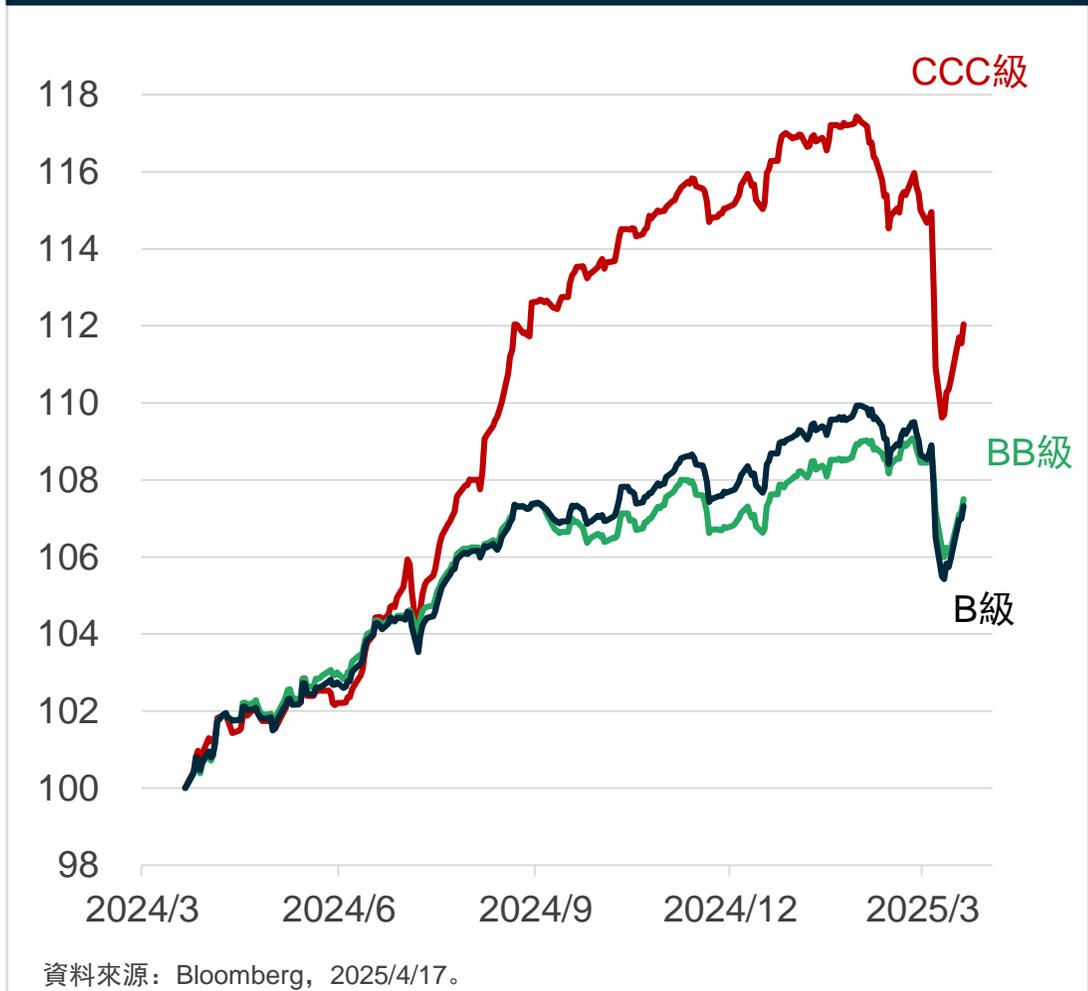


### 過去一年價格變化(標準化)



# 主要債券觀察

### 不同信評過去一年價格變化(標準化)



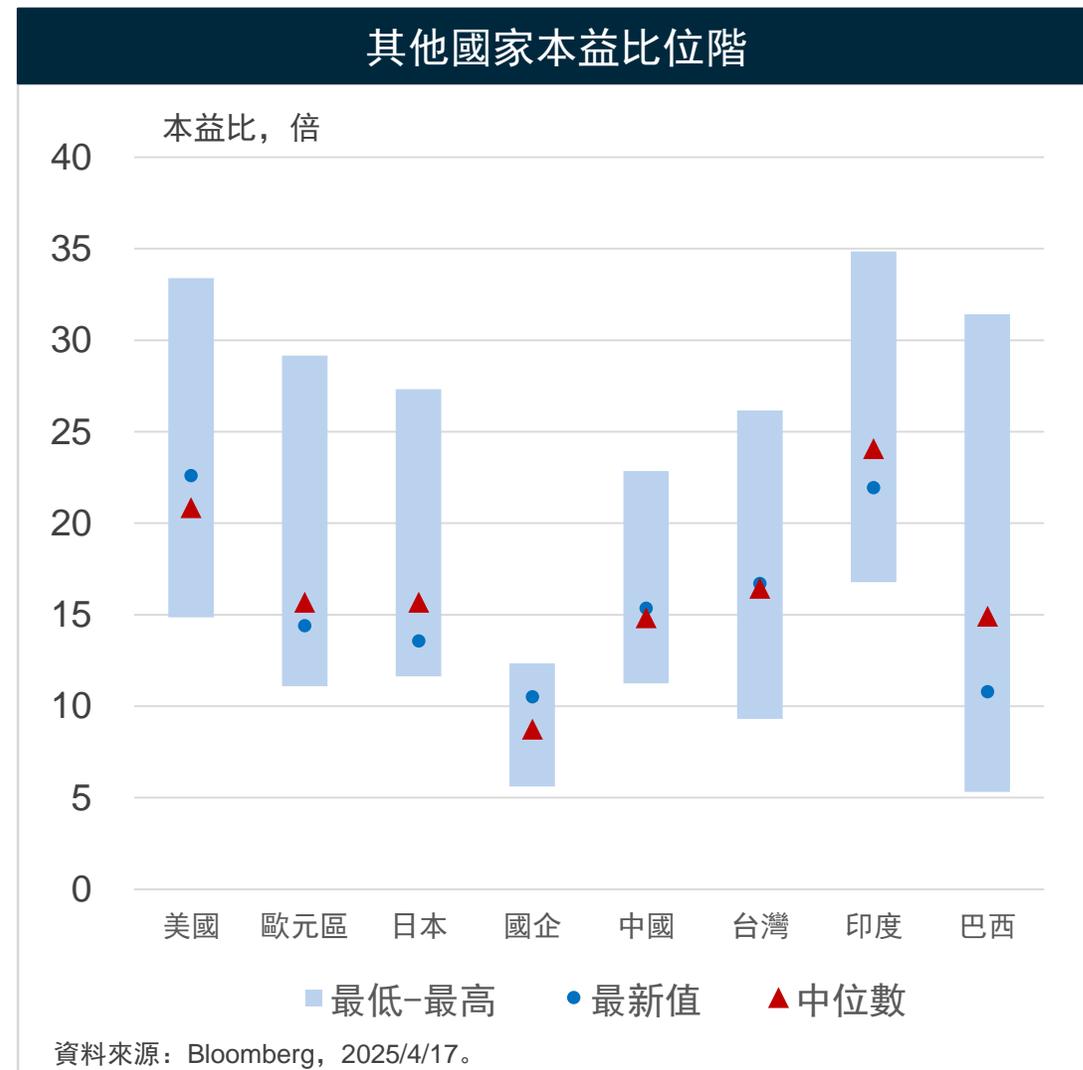
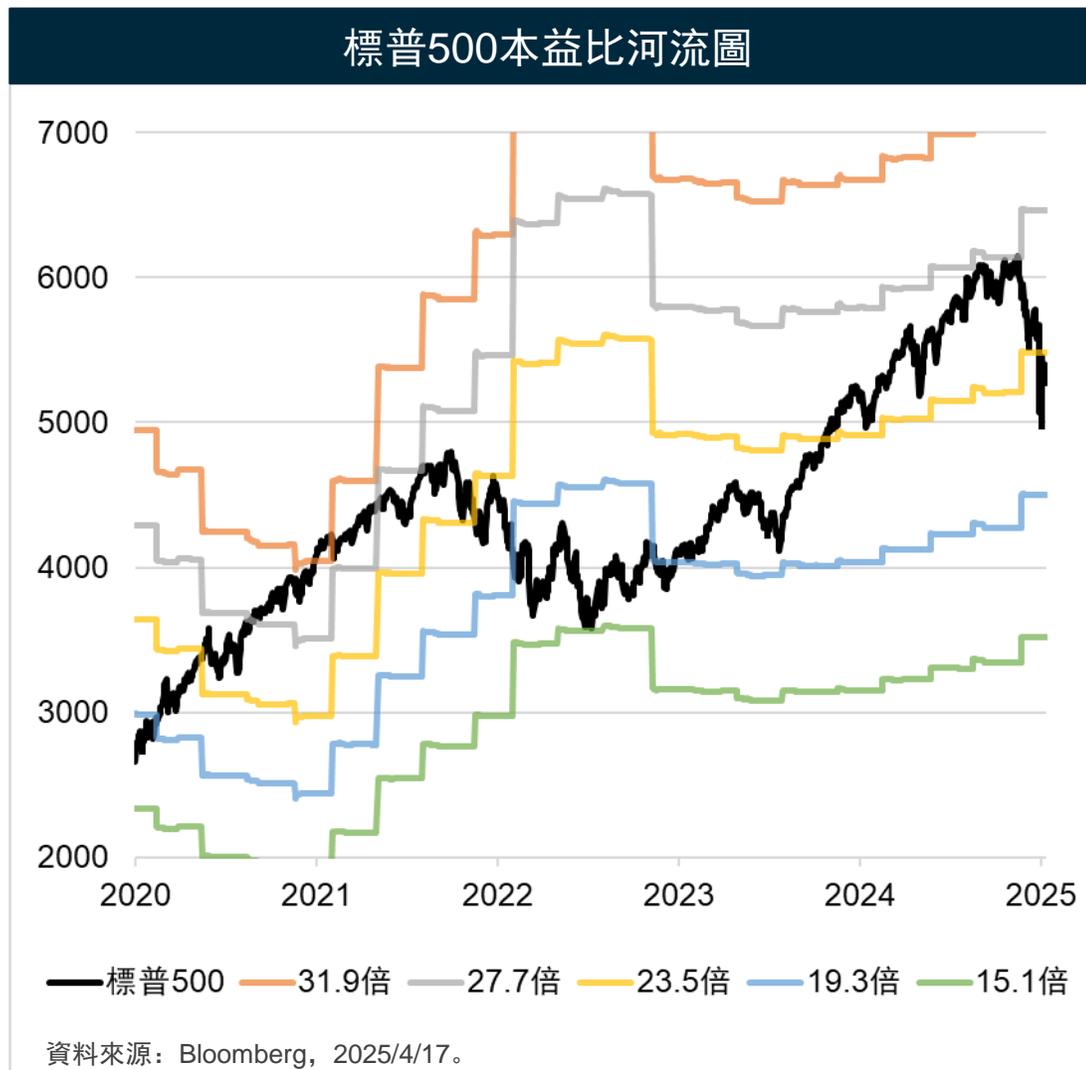
### 主要國家過去一年價格變化(標準化)



# 主要族群強弱



# 股市評價面



# 主要族群強弱

價格比: 美股七巨頭/標普493



資料來源: Bloomberg, 2025/4/17。

價格比: 股息成長/美股



資料來源: Bloomberg, 2025/4/17。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, 2025/4/17。取<IGV>和<SMH>股價比值。

股價比:成長股/價值股



資料來源: Bloomberg, 2025/4/17。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](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。