



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

# 就勢論市

Global Weekly Comment Jun 6 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

18 觀測指標

# 股市維持高檔震盪，美匯利率稍見回落

## 國家

香港國企	3.26
台灣	1.51
中國	1.07
歐洲	0.77
那指	0.66
標普500	0.49
印度	0.11
日本	-1.21

## 產業

科技	1.94
通訊服務	1.41
健護	0.57
公用事業	-0.32
金融	-0.39
能源	-0.47
核心消費	-0.83
非核心消費	-2.57

## 固定收益

公債(20年以上)	0.72
新興當地貨幣債	0.49
投資級債	0.47
新興主權債(美元)	0.42
抵押債(MBS)	0.36
公債(7-10年)	0.30
非投等債	0.23
國庫券(1-3個月)	0.08

## 匯率及商品

西德州原油	3.96
黃金現貨	2.23
歐元	0.88
境外人民幣	0.37
日圓	0.18
新台幣	-0.02
美元	-0.63
比特幣	-2.91

- › 關稅干擾未見明顯消滅，但貿易談判持續進行，美股維持高檔震盪。台股受惠台積電股東會釋出正面訊息，漲幅相對突出。
- › 科技、通訊類股持續扮演領軍突圍雙箭頭要角，非核心消費受特斯拉股價重挫拖累，表現相形落寞。
- › 美國經濟數據放緩，增加聯準會未來降息機率，美債殖利率下滑。地緣政治風險再起，抵消增產疑慮，推升油價大漲約4%。

資料來源：Bloomberg，2025/5/30~6/5。以各類資產過去一週績效降序排序，取相關資產ETF報酬率。

# 成長股持續成焦點， 特斯拉獨自暗垂淚

## 因子

成長型-小型股	1.79
優質因數	1.28
成長型-大型股	1.00
動能因數	0.47
均衡因數	0.33
最低波動度	0.15
價值型-大型股	0.12
價值型-小型股	-0.21
高股息	-0.80

## 熱門\*

黃金探勘	5.71
中國大型股	2.84
中證中國網路	1.54
新興市場	1.50
羅素2000	1.17
納斯達克100	0.93
標普500	0.51
標普金融	-0.39

## 美股七巨頭

Meta	6.13
微軟	1.96
亞馬遜	1.07
輝達	0.57
蘋果	0.34
Google	-2.12
特斯拉	-20.57

## 標普領漲/領跌\*\*

Arista網路	10.20
美光	9.80
博通	7.42
Meta	6.13
P&G	-3.42
波克夏	-3.45
特斯拉	-20.57

- 科技題材重回投資目光，風險偏好情緒延續，成長股吸引資金流入，表現優於價值股、高股息族群。
- 烏俄、中東局勢未見緩和，提供黃金漲升動能，相關類股雨露均霑。陸股受惠川習熱線期待及經濟數據稍佳，漲勢尤其突出。
- 博通財報優於預期，但未符合過高期待，股價稍見擾動。川普、馬斯克公開決裂，特斯拉遭受池魚之殃，拖累股價重挫。

資料來源：Bloomberg，2025/5/30-6/5。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。\*\*取市值1000億美元(含)以上企業

# 若見指標動能延續，有望重回六千關卡

## 美股標普500指數



資料來源：TradingView。

- ▶ 美股標普500指數逐漸擺脫四月初的關稅干擾，恢復上漲走勢，收復先前失土，近期嘗試挑戰六千整數關卡。
- ▶ 重新站回主要均線，季線維持上揚走勢（目前扣抵值仍低於5800），日KD雖交叉向上，但開口略微收斂。
- ▶ 在短期技術指標未見轉弱前，依波浪理論一、五波等幅測量進行推估，後續確實具備再創波段新高的可能性。

# 醞釀站回主要均線，俟機再創波段新高

## 美股費城半導體指數



資料來源：TradingView。

- › 美股費城半導體指數隨同全球股市，出現明顯跌深反彈走勢，近期嘗試擺脫泥淖，挑戰五千整數關卡。
- › 重新站回主要均線，季線維持上揚走勢（目前扣抵值仍低於4700），日週KD交叉向上動能，尚未遭到破壞。
- › 若依波浪理論一、五波等幅測量進行推估，後續確實具備挑戰5300，再創波段新高的可能性。

# 收復二千整數關卡，靜待底部型態完成

## 美股羅素2000指數



資料來源：TradingView。

- › 美股羅素2000指數自四月初低點，反彈逾兩成，期間重新站回二千整數關卡，逐漸接近三月下旬高點。
- › 月季線呈現黃金交叉，季線扣抵值將低於2100，上揚走勢有望延續。日週KD交叉向上動能，尚未遭到破壞。
- › 短線瀕臨2200 (約年線，2466-1732反彈0.618位置)，或添擾動風險，但若突破站穩，三月至今底部型態將成形。

# 歷史高點關前稍頓，穩紮穩打掌握優勢

## 道瓊歐洲600指數



- 道瓊歐洲600指數近月上演V型反轉行情，本波漲勢相較美股不遑多讓，但短線走勢稍顯遲滯。
- 重新站回主要均線，季線扣抵值將低於550，有利轉呈翻揚走勢。日KD醞釀於50附近交叉向上，週KD交叉上動能未見扭轉。
- 在前述偏多題材未見消失前，確實具備擺脫泥淖，再創歷史新高，甚至挑戰580高點的可能性。

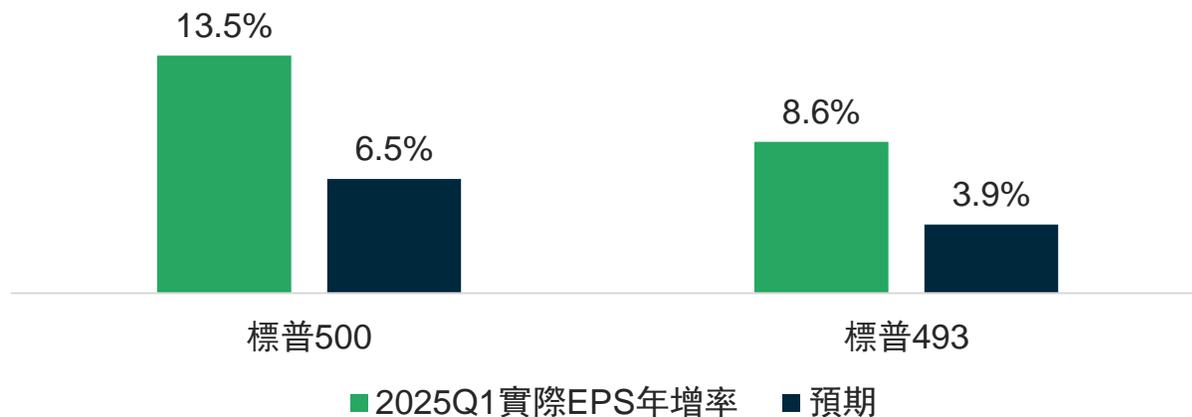
資料來源：TradingView。

# 觀察焦點

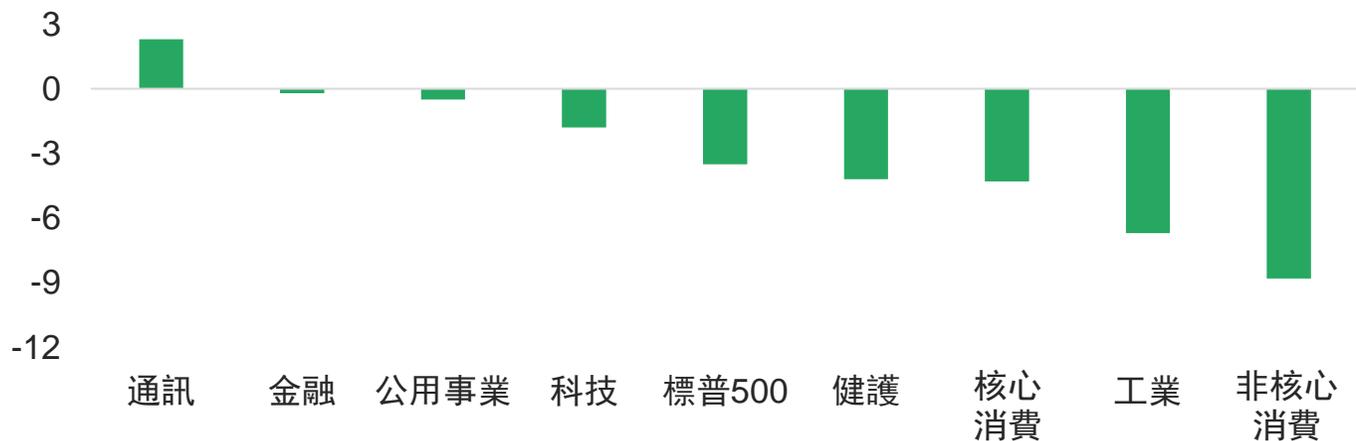
---

# 審慎評估，伺機而動

獲利預期保守，應對貿易戰不確定性



(2025年預估EPS修正幅度，%)

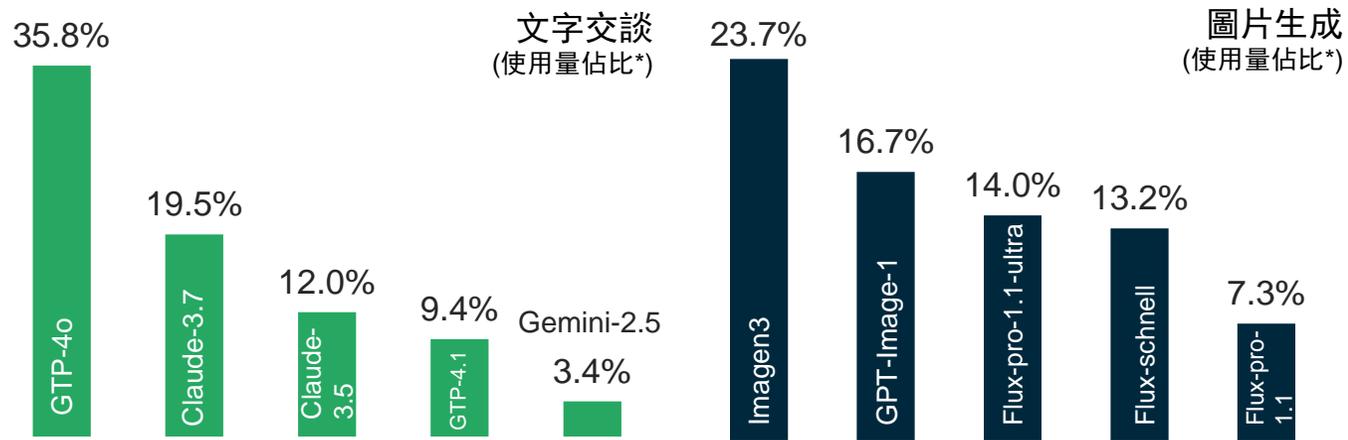


資料來源：Bloomberg、Factset。

- › 經貿不確定性使分析師保守看待今年美股企業獲利，持續下修今年Q2、Q3預估EPS，未來兩季度獲利已較年初下修6%、5.3%。
- › 企業前景難料，是市場選擇保守預估的主因。然Q1財報普遍表現亮眼，EPS年增率遠優於預期，反映在全球政經動盪和悲觀情緒中，市場有過度低估企業獲利之嫌。
- › 美股11大產業中，僅通訊類股今年獲利預期獲得上調，和產業所受關稅影響、地緣政治風險均較低有關。

# AI工具百家爭鳴，整合產品發揮綜效

谷歌在圖片及影像AI模型方面見長，AI Mode整合產品線



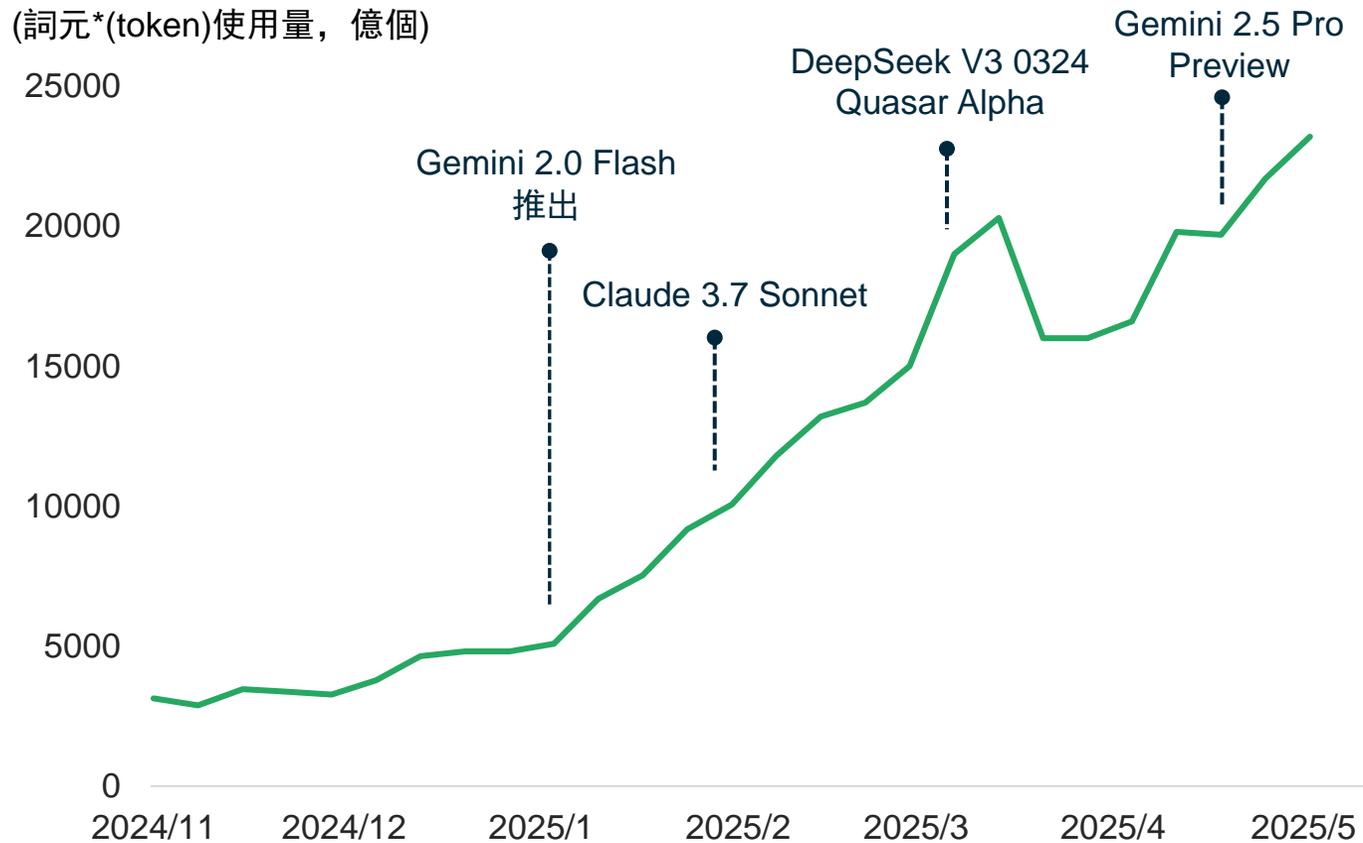
- 市場擔憂谷歌的搜尋市占率遭AI蠶食，加上 Gemini推出時程較晚，用戶數不及GPT跟 Claude，增加市場對谷歌AI競爭力的質疑。
- 但谷歌的圖形、影像AI模型效能出眾，獲用戶青睞，今年谷歌開發者大會公布的AI模式旨在整合旗下AI工具，強化搜尋體驗，有助發揮多元產品線的綜效。
- 目前谷歌的企業價值倍數(EV/EBITDA)為 11.9倍，低於五年平均值12.6倍，企業價值遭低估，有助推升股價。

谷歌 I/O 2025	重點
AI模式(AI Mode)	整合Gemini、DeepSearch、多種應用程式(如Gmail)，根據用戶數據，提供客製化搜尋結果、代理功能跟購物體驗，今夏將對2.5億全美用戶開放
AI摘要(AI Overviews)	透過AI彙總、摘要多個網站的搜尋結果，支援多種搜尋類別，已對全球15億用戶開放，在美國、印度的搜尋量更提升逾10%
Gemini 訂閱	新增Gemini Pro 19.99美元/月、Gemini Ultra 250美元/月的訂閱方案

資料來源：Poe、國泰世華銀行整理。\*依Poe平台訂閱戶今年1~5月傳送的訊息量統計。

# AI推論實質需求，帶領硬體需求成長

推論模型使用量與日俱增，連帶AI硬體需求攀升



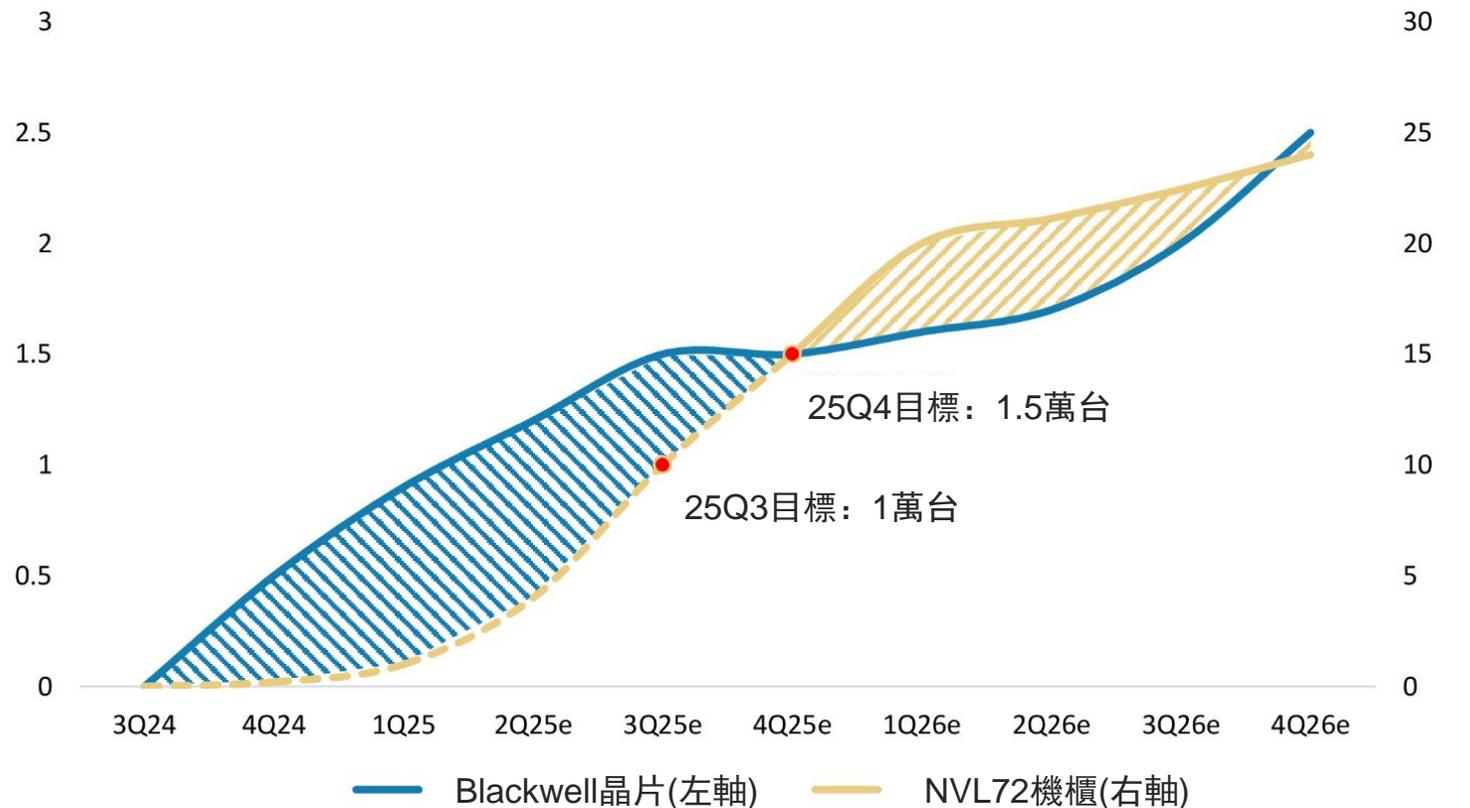
- › 從訓練(training)到推論(inference), 再到推理(reasoning), AI模型用量隨精細程度遞增, 推理所需詞元量是訓練的100~1000倍。
- › 雲端大廠競相推陳出新下一代模型, 整體AI模型使用量仍在高速成長, 需求未見放緩跡象, 帶領伺服器佈建需求持續成長。
- › 預估明年全球AI伺服器相關資本支出達284億美元, 較今年成長40%。降低耗能、提高算力是CSP業者主要訴求, 為此高階伺服器的需求難被取代。

資料來源: openrouter。\*是模型理解、生成文本的基本單位, 也是AI模型的收費依據。

# 散熱瓶頸解除，伺服器出貨暢旺

## 輝達AI伺服器出貨進度

(每季出貨，百萬片)

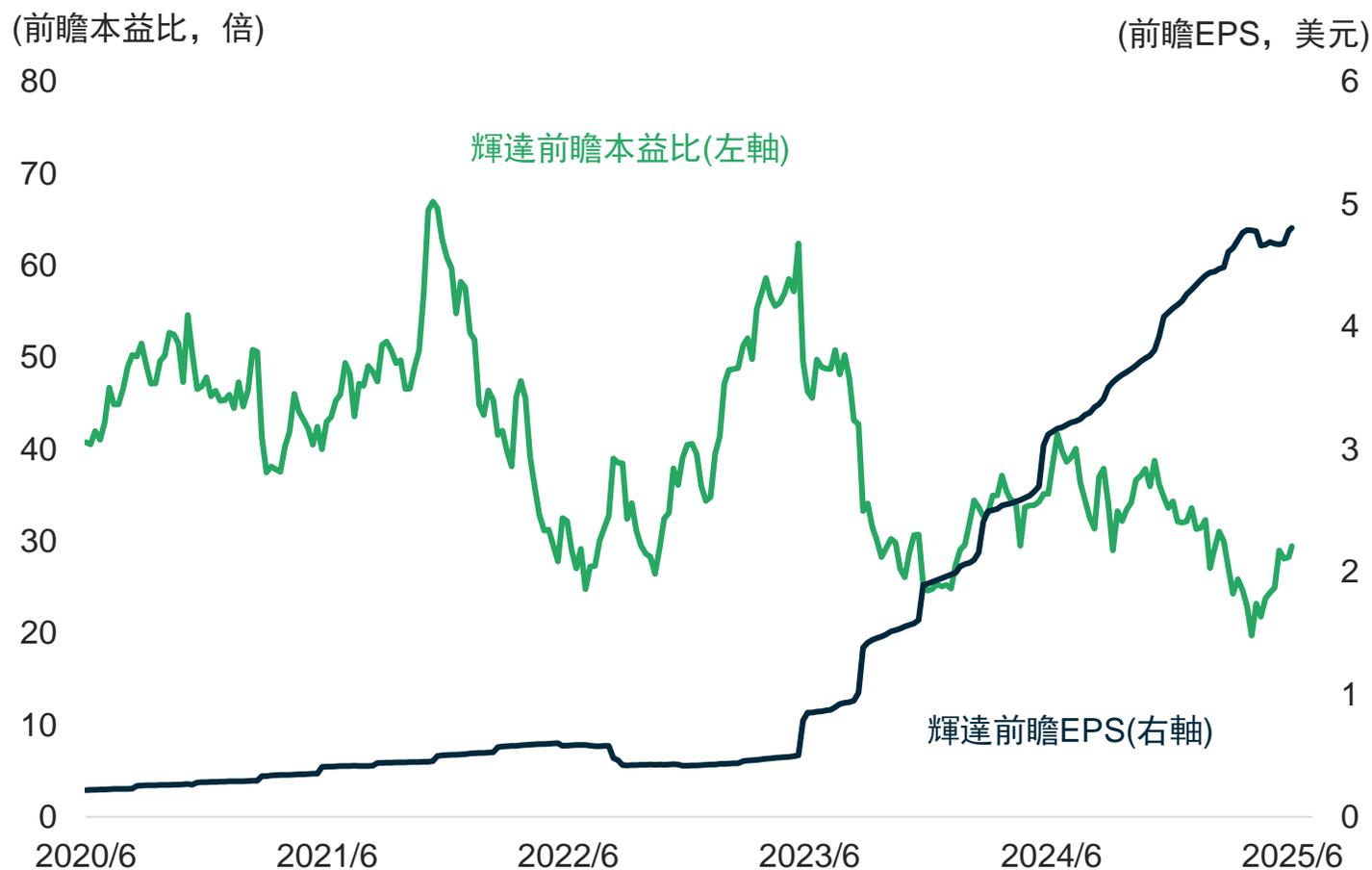


- › 在多次延期後，搭載輝達 B200 晶片的 NVL72 伺服器機櫃從3月底開始出貨，產能打開後，可快速消化既有B200晶片庫存。
- › 預估2025全年可出貨3萬台NVL72，B系列晶片明年出貨量能則視台積電CoWoS產能而定。然先進製程及封裝的產能有限，都將延續伺服器供不應求的趨勢。
- › 預計B300晶片在今年Q3量產，因簡化晶片設計，減輕下游供應鏈壓力，伺服器機櫃組裝應無延後出貨問題。

資料來源：Morgan Stanley。

# 主權AI前景確立，支持AI的長期需求成長

強勁獲利前景，使輝達估值偏低



資料來源：Bloomberg。

- › 主權AI需求明確、AI應用求新求快，加上輝達產品競爭力強勢，預估獲利持續上調，即使股價反彈逾四成，前瞻本益比仍居五年來相對低點。
- › 中美科技戰引發的地緣政治風險與半導體赴美製造，是縈繞半導體產業前景的一片烏雲，短期內仍須留意政策動向。
- › AI長期投資價值看升，投資人可定期定額布局相關題材基金或ETF，或逢低分批加碼。

# 觀測指標

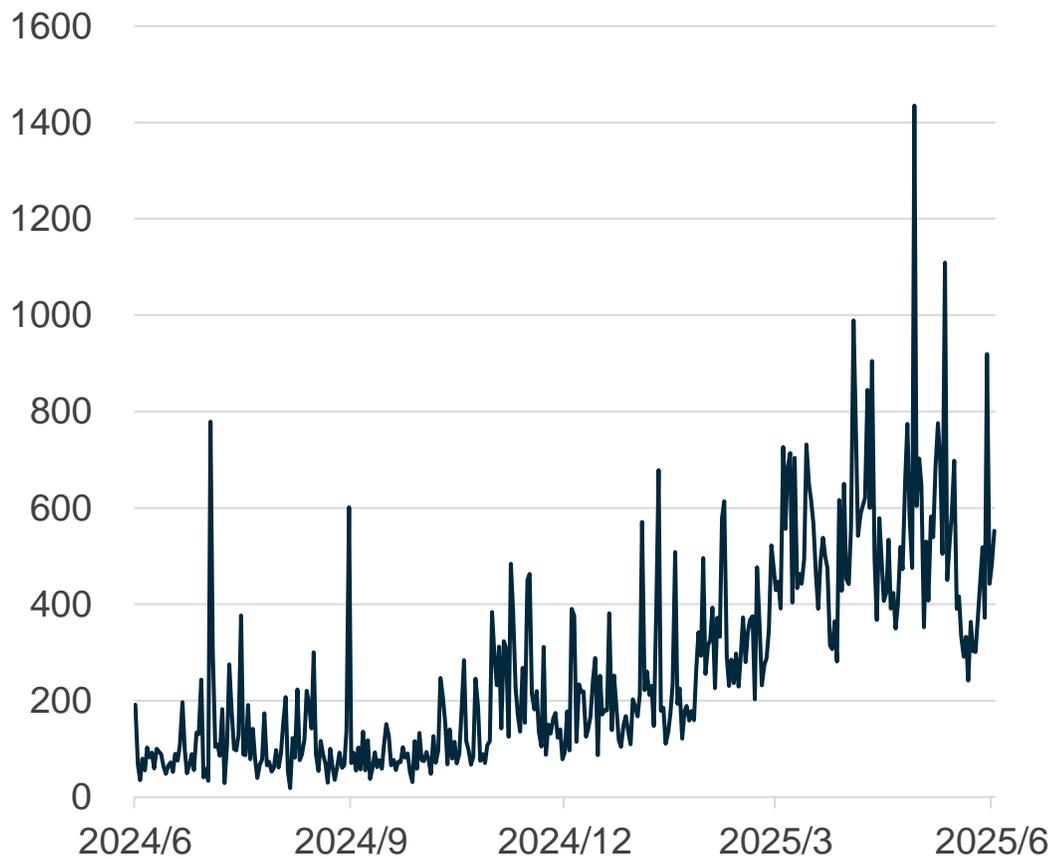
---

# 流動性觀察



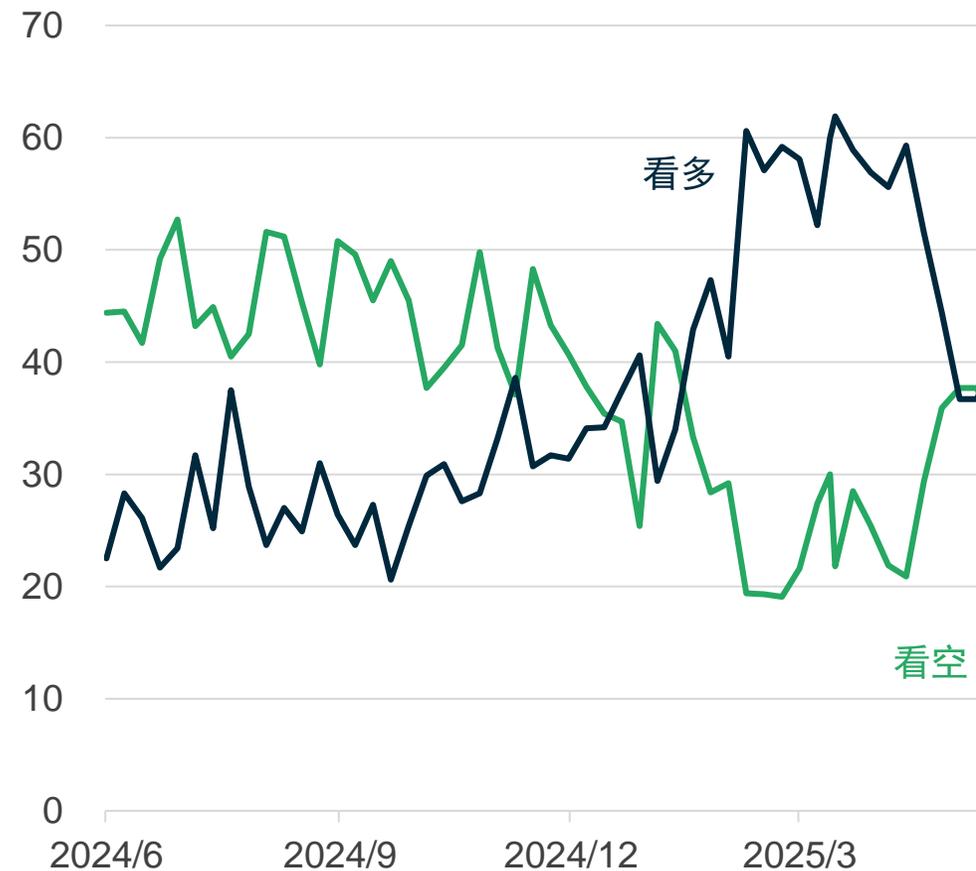
# 情緒性指標

### 美國政策不確定性



資料來源：Bloomberg, 2025/6/4。

### 美國AII散戶投資人情緒指數



資料來源：Bloomberg, 2025/6/4。

# 資金流向

## 美國股票ETF資金淨流向



資料來源：Bloomberg, 2025/6/4。取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和。

## 美國債券ETF資金淨流向



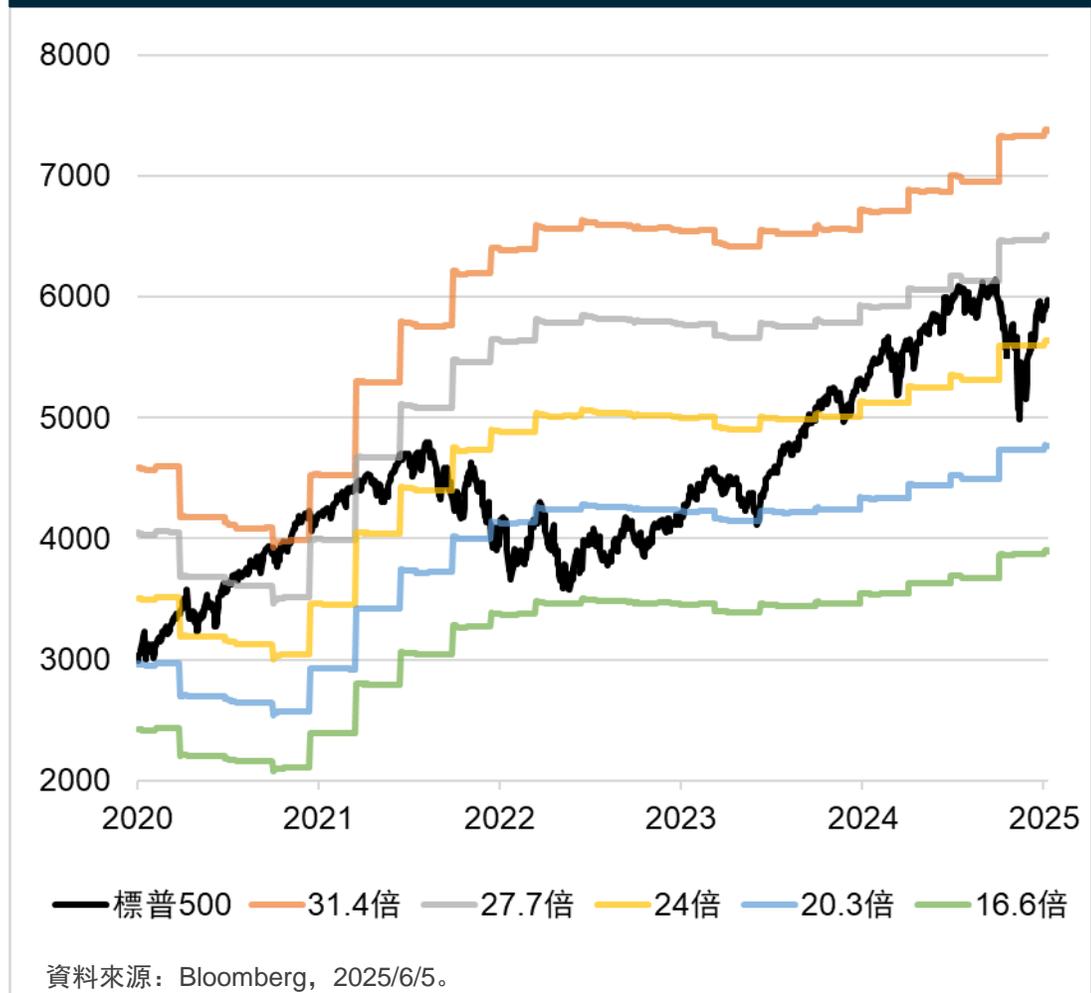
資料來源：Bloomberg, 2025/6/4。<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

# 主要族群強弱

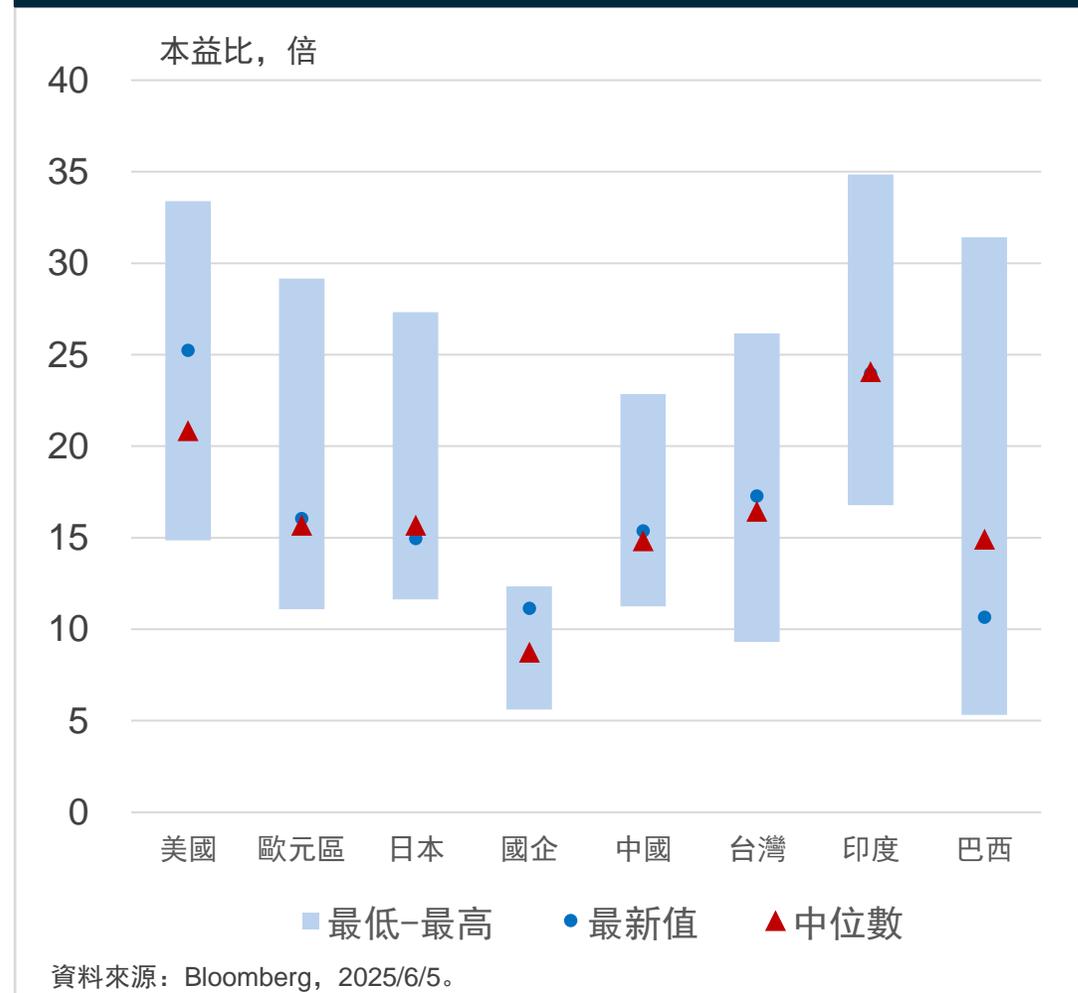


# 股市評價面

### 標普500本益比河流圖



### 其他國家本益比位階



# 主要族群強弱

價格比: 美股七巨頭/標普493



價格比: 股息成長/美股



# 主要族群強弱

股價比:半導體/軟體



資料來源: Bloomberg, 2025/6/5。取<IGV>和<SMH>股價比值。

股價比:成長股/價值股



資料來源: Bloomberg, 2025/6/5。取<VUG>和<VTV>股價比值。

# 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, 2025/6/5。

### 過去一年價格變化(標準化)



資料來源: Bloomberg, 2025/6/5。

# 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, 2025/6/5。

### 主要國家過去一年價格變化(標準化)



資料來源: Bloomberg, 2025/6/5。

# 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。