



國泰世華銀行
Cathay United Bank

就勢論市

Global Weekly Comment Aug 29 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

降息預期增溫，股市漲勢再起

國家

那指	2.87
標普500	2.08
台灣	2.03
中國	2.01
日本	-0.81
歐洲	-0.94
印度	-1.51
香港國企	-1.78

產業

能源	4.08
非核心消費	3.50
科技	2.95
金融	2.18
通訊服務	1.71
健護	-0.45
公用事業	-1.11
核心消費	-2.68

固定收益

公債(7-10年)	1.04
非投等債	1.01
公債(20年以上)	0.94
抵押債(MBS)	0.93
投資級債	0.79
新興主權債(美元)	0.78
新興當地貨幣債	0.75
國庫券(1-3個月)	0.08

匯率及商品

黃金現貨	1.27
西德州原油	0.88
境外人民幣	0.77
美元	0.20
日圓	0.05
新台幣	-0.26
歐元	-0.35
比特幣	-0.50

- 聯準會寬鬆預期持續發酵，美國經濟成長動能優於預期，全球股市重拾樂觀氛圍，美股標普再創歷史新高。
- 原油庫存降幅高於市場預期，俄烏局勢未見明顯緩和，推升國際油價走揚，能源類股同步受惠。
- 川普宣布撤換聯準會理事庫克，央行獨立性遭受質疑，政策擾動疑慮再起，美債利率下滑，黃金漲逾1%，重回3400。

資料來源：Bloomberg，2025/8/21~8/28。以各類資產過去一週績效降序排序，取相關資產ETF報酬率。

小型走勢亮眼，財報動見觀瞻

因子

成長型-小型股	3.80
價值型-小型股	3.09
成長型-大型股	2.84
動能因數	1.98
優質因數	1.68
均衡因數	1.37
高股息	1.36
價值型-大型股	1.22
最低波動度	-0.32

熱門*

羅素2000	4.54
黃金探勘	3.44
納斯達克100	2.45
標普金融	2.18
標普500	2.10
新興市場	0.93
中國大型股	0.50
中證中國網路	0.35

美股七巨頭

特斯拉	8.08
Google	5.95
亞馬遜	4.35
蘋果	3.41
輝達	2.97
Meta	1.62
微軟	1.07

標普領漲/領跌**

特斯拉	8.08
第一資本	7.14
Crowdstrike	6.75
博通	6.58
輝瑞製藥	-4.43
新紀元能源	-4.50
菲利浦莫里斯	-5.00

- 投資者情緒轉向風險偏好，資金持續湧入成長股，小型股表現不遑多讓，羅素2000全週大漲逾4%。
- 輝達公布最新財報，雖優於市場預期，但第三季財測，未見過多驚喜，限縮該公司股價全週漲幅。
- CrowdStrike第二季營收、獲利表現亮眼，年度經常性收入 (ARR) 提前一季重返加速成長動能，推升股價大漲。

資料來源：Bloomberg，2025/8/21~8/28。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

守穩上升趨勢，有望再創新高

美股標普指數



資料來源：TradingView。

- › 美股標普500指數自五月至今，幾乎沿著上升趨勢軌道線（約月線）緩步前進，期間突破多道整數關卡，頻頻改寫歷史新高。
- › 主要均線多頭排列，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於6200），日KD於50附近交叉向上，週KD維持高檔鈍化。
- › 近期若能守穩6400，依波浪理論一、五波等幅測量進行推估，後續確實具備挑戰6700-6750的可能性。

多頭趨勢延續，醞釀再寫新猷

美股科技Nasdaq指數



資料來源：TradingView。

- › 美股科技Nasdaq指數自五月下旬至今，幾乎沿著上升趨勢軌道線（約月線）緩步前進，期間突破多道整數關卡，頻頻改寫新高。
- › 主要均線多頭排列，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於20500），日KD於50附近交叉向上，週KD維持高檔鈍化。
- › 近期若能守穩21400，依波浪理論一、五波等幅測量進行推估，後續確實具備挑戰22500-23000動能。

靜待突破區間，重啟多頭動能

美股費城半導體指數



資料來源：TradingView。

- 不同於美股標普、科技Nasdaq的穩定走揚，費城半導體指數下半年大多呈現狹幅區間震盪，走勢稍顯遲滯。
- 主要均線醞釀多頭排列，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於5400），日KD交叉向上，化解先前高檔背離雜音。
- 近期若能突破站穩5800（區間上緣），屆時依等幅測量進行推估，後續有望挑戰6100，再創歷史新高。

續沿上升軌道，偏多格局未止

美股羅素2000指數



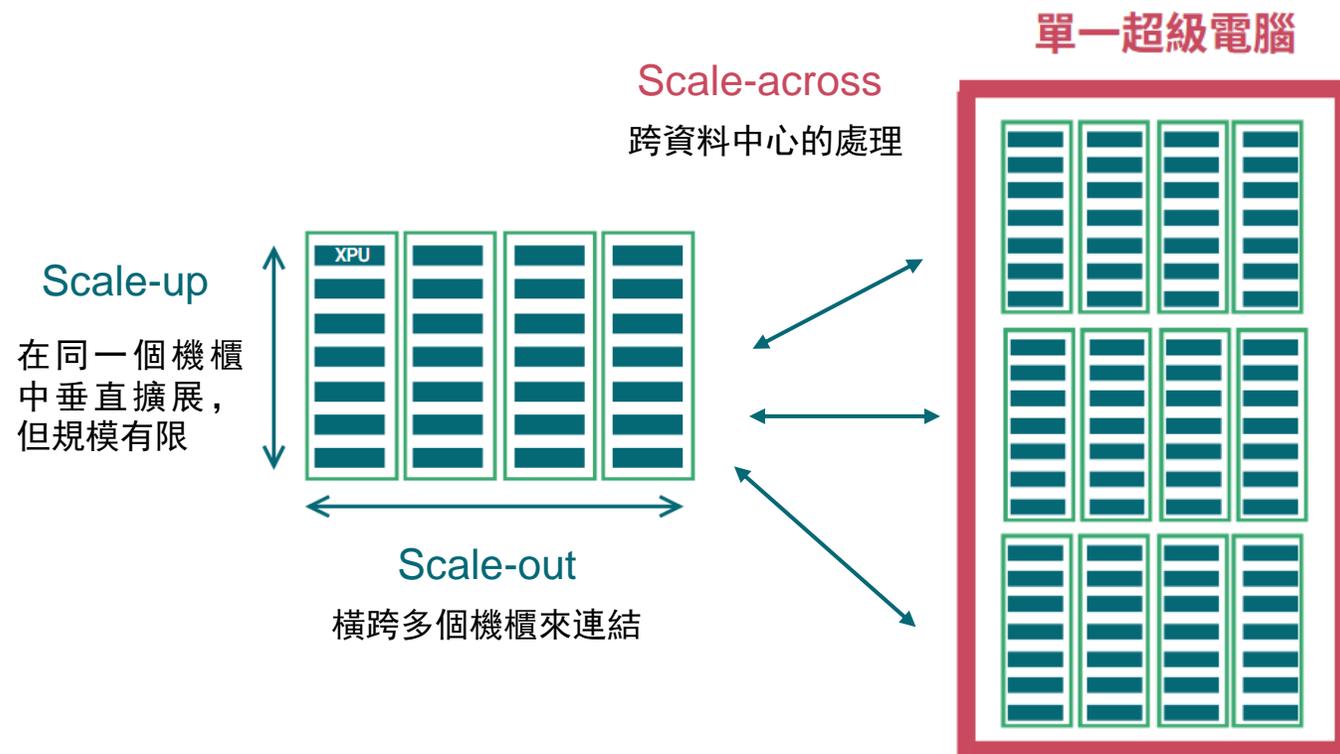
資料來源：TradingView。

- › 美股羅素2000指數八月初回測季線後守穩，重新恢復上漲走勢，期間收復2300，再創波段新高。
- › 主要均線多頭排列，季線持續呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於2250），日週維持KD交叉向上動能。
- › 近期若能突破站穩四月至今，上升趨勢軌道上緣（約2400），屆時依等幅測量進行推估，後續有望再創歷史新高。

焦點話題

跨伺服器、資料中心運算，領AI基礎建設成長

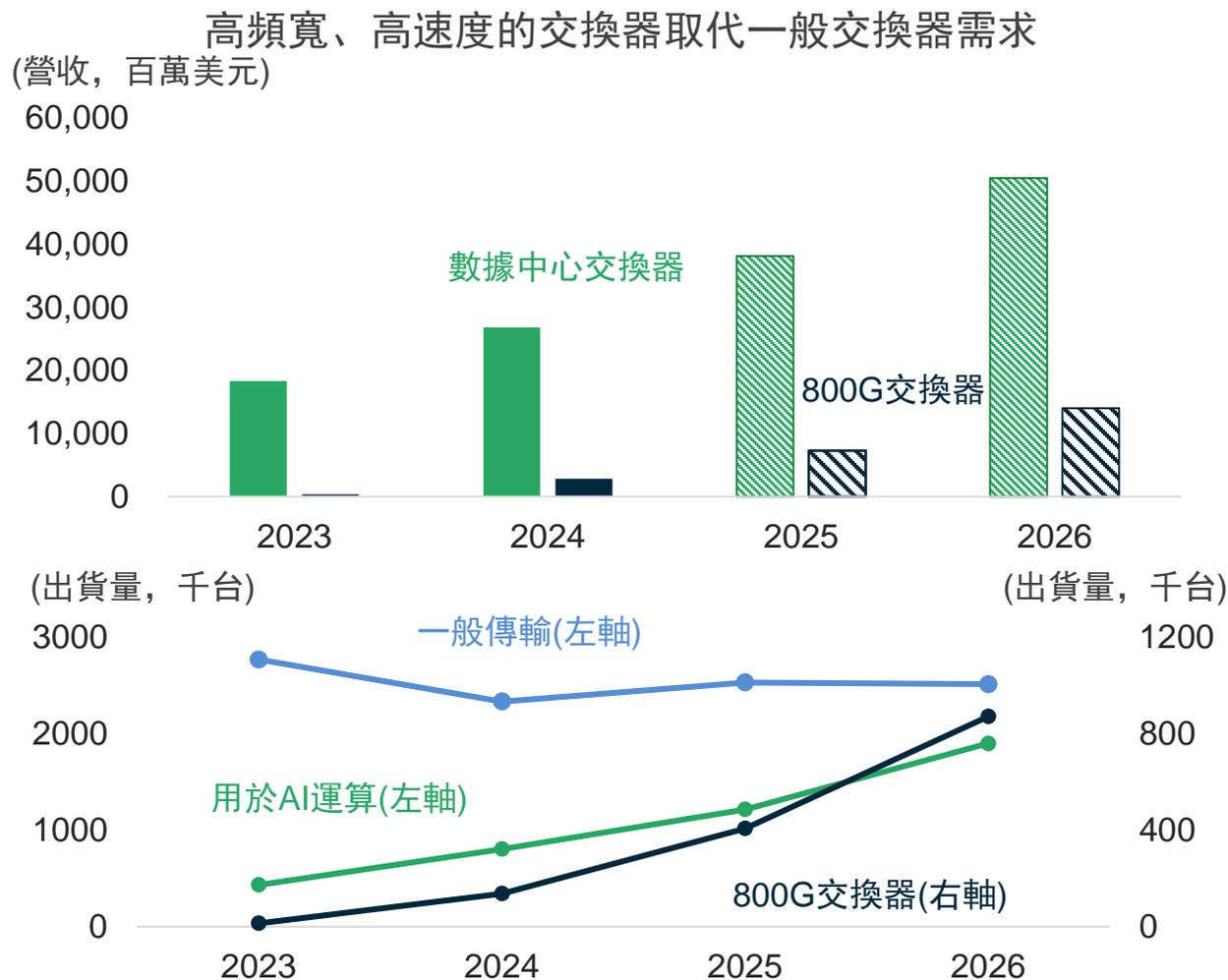
AI伺服器向上擴展、向外連結，藉此突破算力限制



- › 當運算需求持續增加，但單一AI伺服器的耗電、儲存容量、空間卻已瀕臨極限，伺服器需向外連接、組合，組成超級電腦。
- › 繼伺服器 Scale-up(垂直擴充)、Scale-out(水平連結)後，輝達提出Scale-across概念，旨在串聯多個資料中心的伺服器，完成超大規模的AI算力工廠。
- › 要達成此目標，需要高頻寬、低延遲的資料傳輸技術，現有的資料傳輸規格與技術已不敷使用，需要全面升級。

資料來源：數位時代。

高速傳輸需求漸大，AI交換器崛起



- › 交換器是資料傳輸系統的關鍵零組件，用來連接多台伺服器，匯流、分發資料，建立伺服器間的傳輸網。
- › 據高盛預估，用於資料中心的交換器全球市值今年成長42%至380億美元，明年成長32%，增加至500億美元。
- › 其中800G的高速交換器出貨佔比將從2024年的8%，到2026年增加至21%。隨伺服器間傳輸需求擴張，相關硬體需求可望加速。

資料來源：高盛。

傳輸規格汰舊換新，輝達獨領風騷

三大陣營各自推動新一代傳輸標準

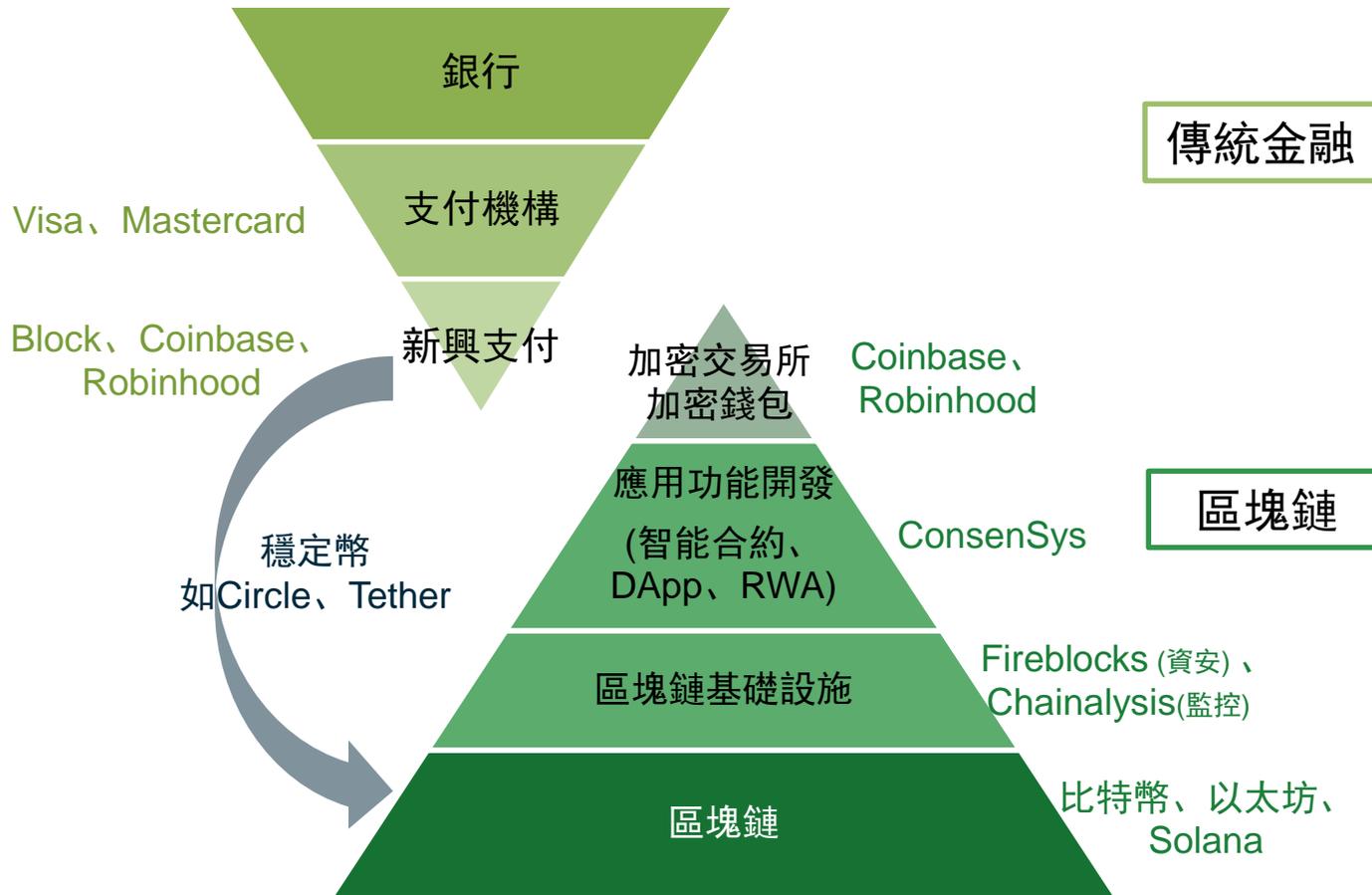
晶片間傳輸標準	NVLink 5.0 (封閉系統)	UALink 1.0 (開放系統)	PCIe 7.0 (開放系統)
標準制定者	輝達	AMD、Intel、AWS、 谷歌、Meta、阿里 巴巴...多家企業	PCI-SIG (成員：Intel、AMD、 Dell、高通)
應用場景	CPU-GPU/CPU通訊	AI加速器-AI加速器	伺服器叢集連接
單一GPU 傳輸頻寬	每秒1800GB	每秒200GB	每秒128GB
延遲	10-20奈秒	小於100奈秒	100-500奈秒
特性	優 傳輸效能最佳	可串聯多家晶片	主流標準
	缺 只能連接自家晶片、 價格昂貴	效能落後NVLink、 傳輸速度較慢	效能較落後

- › 為了在高速傳輸中佔有一席之地，輝達、AMD、CSP業者，皆積極推動新規格標準，目標是主導未來傳輸標準，銷售解決方案。
- › 高頻寬、低延遲是評估高速傳輸效能的兩大指標，輝達的NVLink表現遠勝其他陣營，即使有價格昂貴與封閉系統，相容性有限的缺點，仍是目前最有競爭力的規格。
- › 輝達在今年Computex宣布將推出NVLink Fusion技術，可相容CSP自研晶片，擴大輝達在傳輸與AI基礎建設的核心地位。

資料來源：Nvidia、UALink、PCI-SIG，國泰世華銀行整理。

區塊鏈生態系極廣，市場關注加密貨幣發展

區塊鏈與傳統金融生態系，重要參與者概念圖



- › 區塊鏈代表全新的數位生態體系，加密貨幣僅是其中一項應用，智能合約、去中心化App(DApp)、RWA都是鏈上重要應用。
- › 區塊鏈也涉及大量雲端運算、儲存、資安及監管需求，共組成區塊鏈的底層架構。
- › GENIUS法案的通過，明確定義穩定幣法律地位，進一步強化其作為傳統金融 (美元)與加密貨幣的橋梁功能，更壯大加密貨幣規模，為交易所、新興金融科技企業的營運成長，開啟更寬闊的想像空間與機會。

資料來源：PGIM、國泰世華銀行整理。

三大平台差異化布局，共享市場成長紅利

Web3.0主要金融科技股概覽

	Coinbase	Robinhood	Block
服務、產品	<ul style="list-style-type: none"> 加密貨幣交易平台 區塊鏈開發工具&底層協議 	<ul style="list-style-type: none"> 傳統券商轉型加密資產交易所 推動代幣化資產 	<ul style="list-style-type: none"> B2B支付、金流系統 B2C移動支付、數位錢包
25Q2營收 (年增率)	15.0億美元(3%)	9.3億美元(45%)	60.5億美元(-2%)
25Q3估營收 (年增率)	17.8億美元(47%)	10.9億美元(72%)	64.1億美元(7%)
近五年P/S*比 平均	9.6	12.6	1.8
最新P/S比	11.3	25.9	2.1
前瞻P/S比	10.2	19.6	1.8

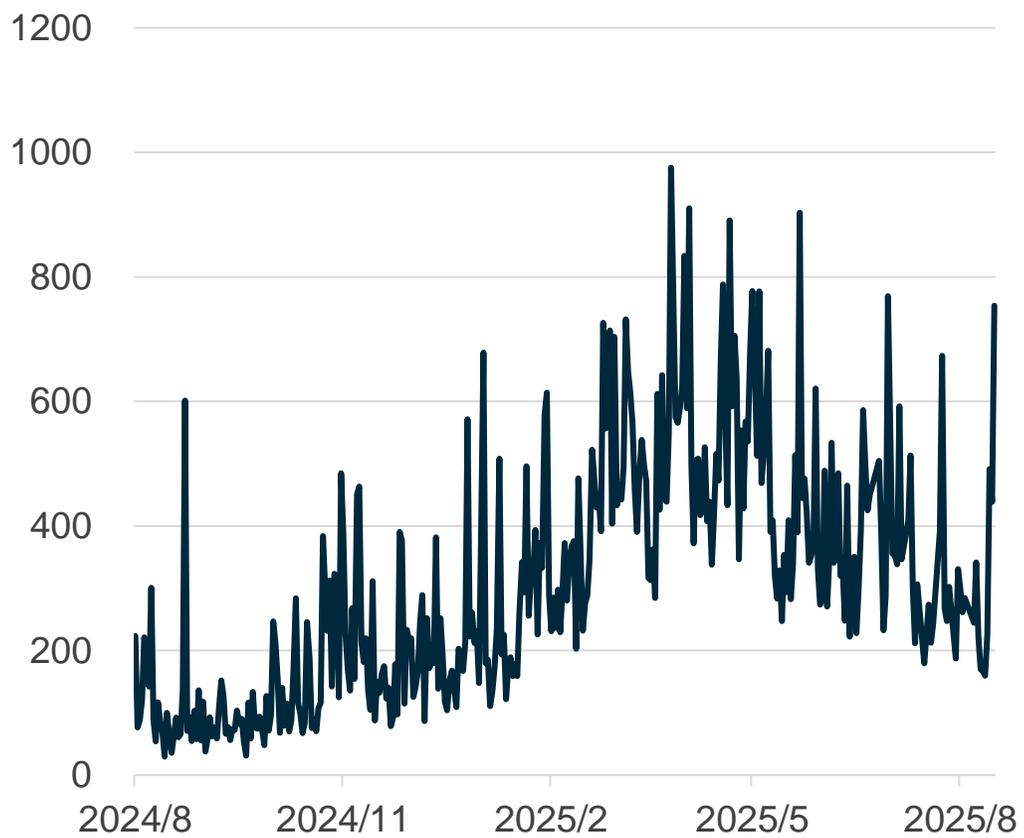
- › 7月加密貨幣總市值達3.73兆美元，月增14%，交易量月增近五成。市場交易活絡推升交易平台股價，使估值高於歷史平均。
- › Coinbase為最大加密貨幣原生交易所，Web3.0布局最完整；Robinhood從傳統券商成功轉型加密資產交易平台；Block是少數兼具B2B與B2C支付經驗企業，三者各有優勢。
- › 此類企業的過往營收、獲利波動大，但隨加密貨幣市值蓬勃發展，未來營收將漸趨穩定成長，前瞻估值亦反映正向展望。

資料來源：Bloomberg，截至2025/8/28、國泰世華銀行整理。P/S = 股價/營收(sales)。Coinbase2021/4/13上市，取其後資料。

觀測指標

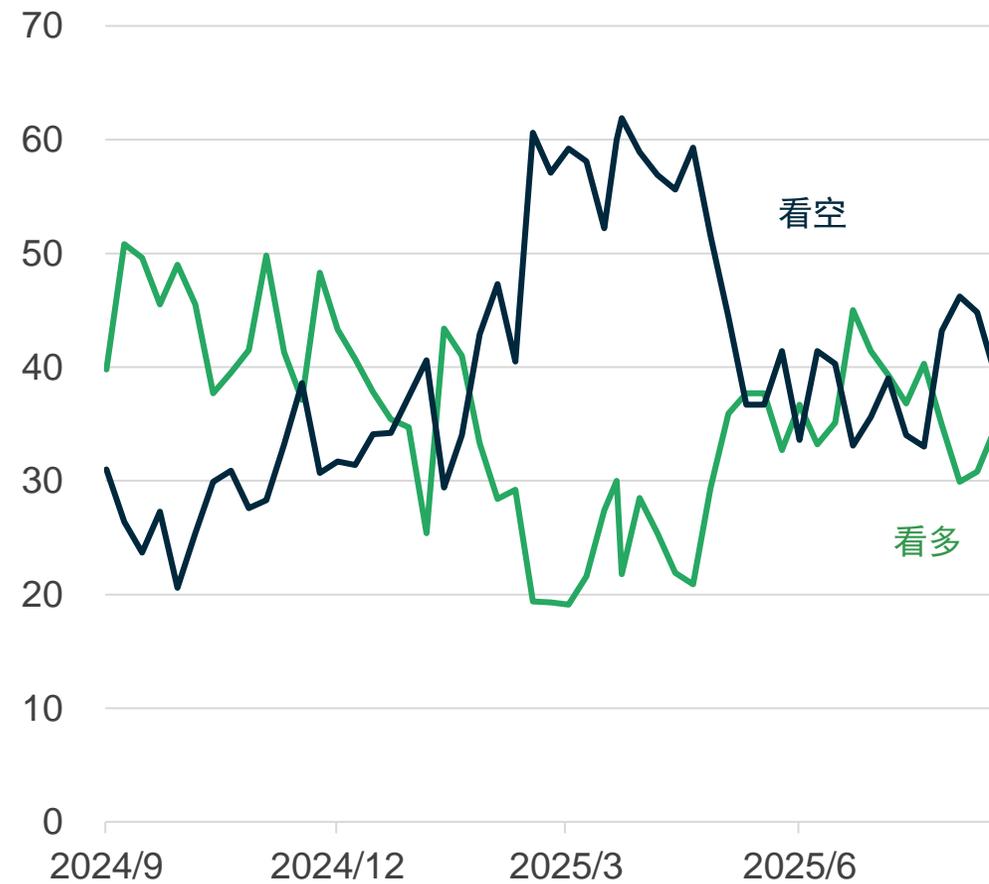
情緒性指標

美國政策不確定性



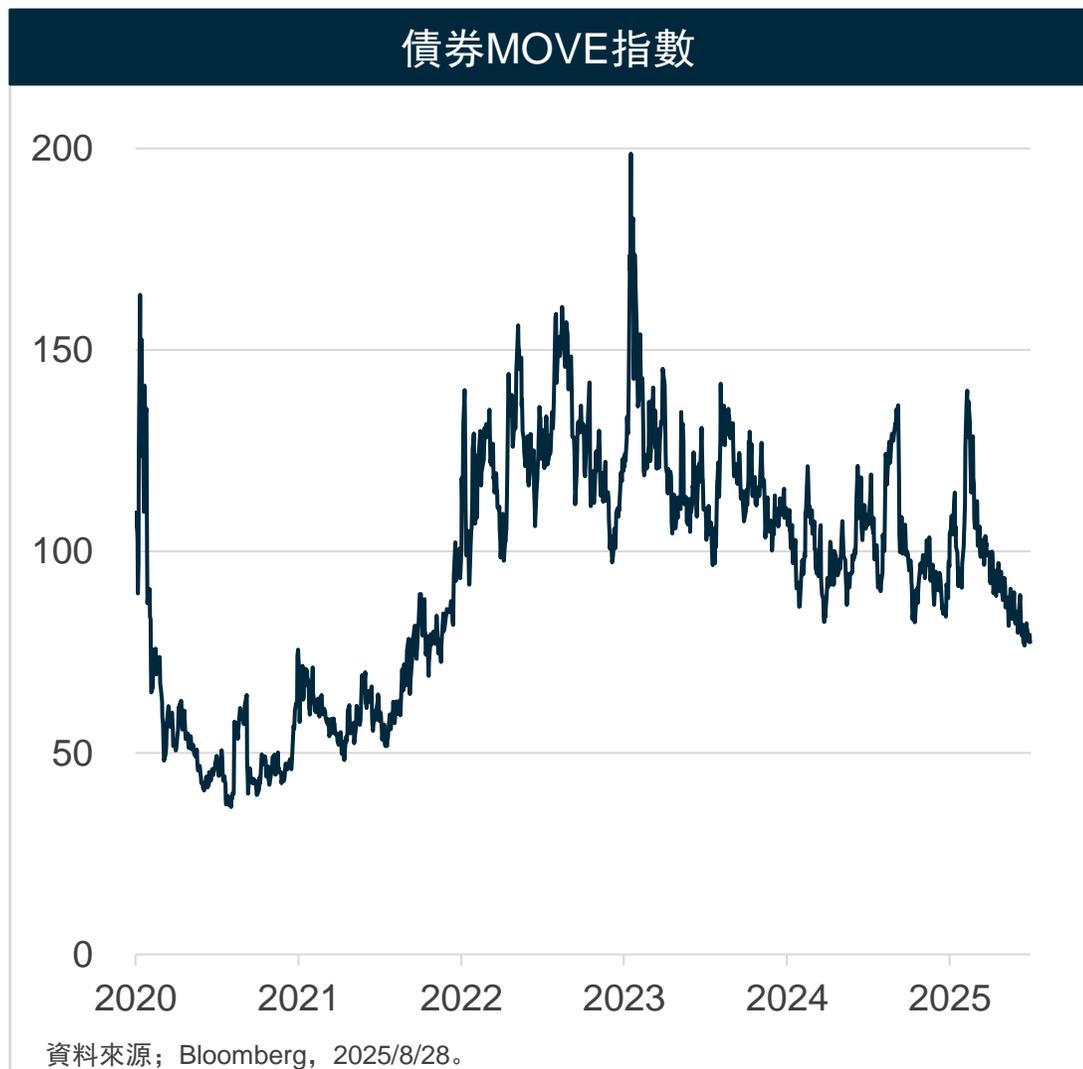
資料來源：Bloomberg, 2025/8/26。

美國AII散戶投資人情緒指數



資料來源：Bloomberg, 2025/8/28。

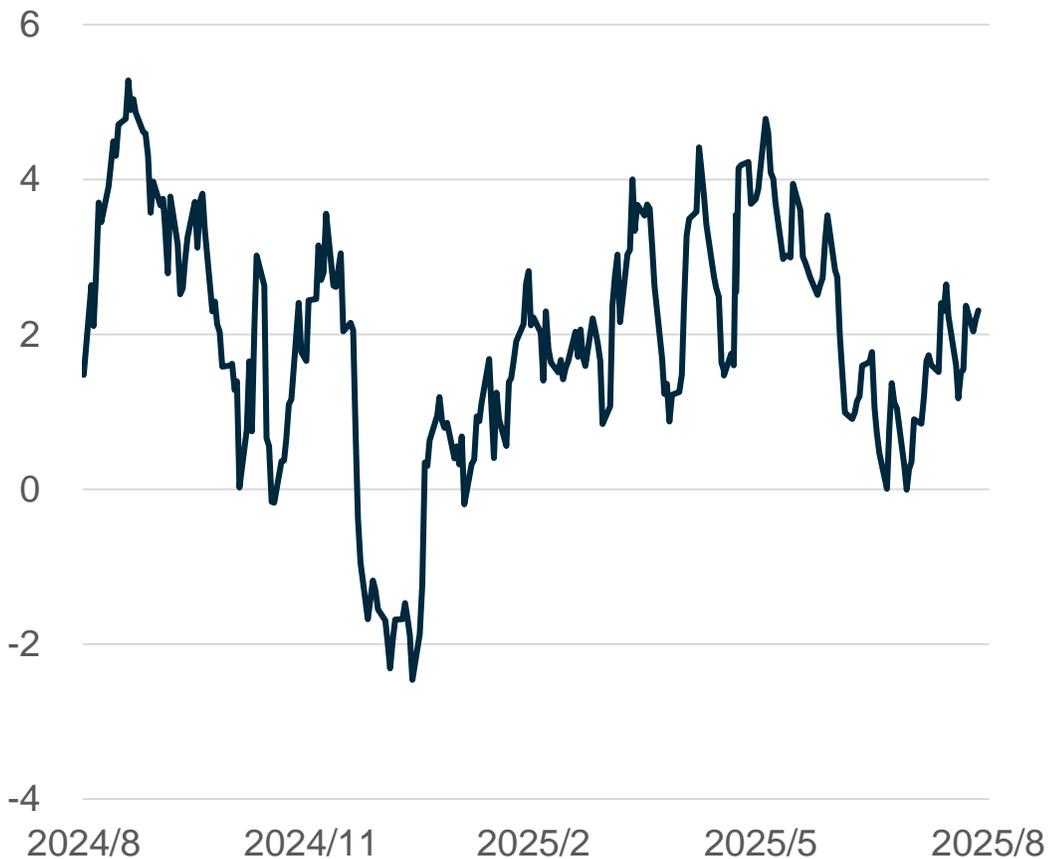
流動性觀察



資金流向

美國債券ETF資金淨流向

期間累積，十億美元



資料來源：Bloomberg, 2025/8/27。<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

美國股票ETF資金淨流向

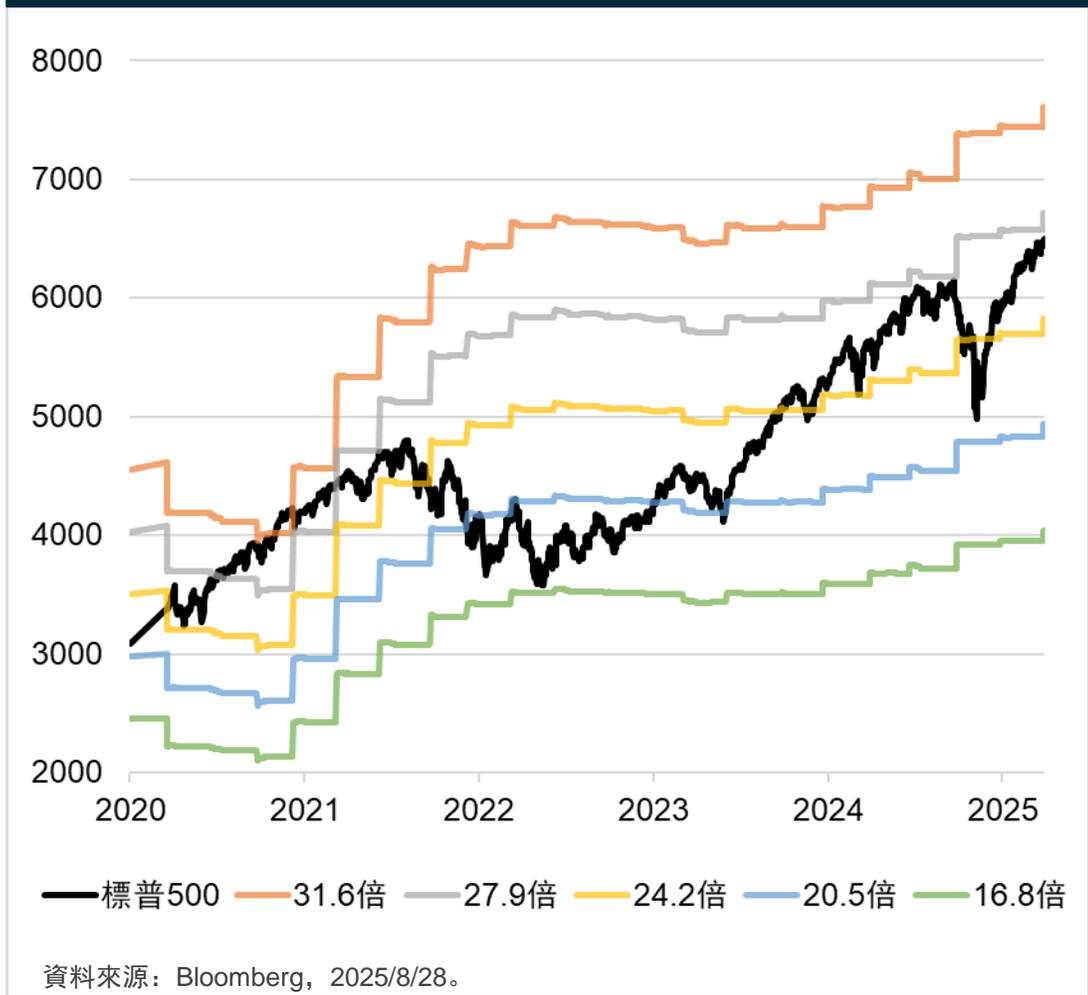
期間累積，十億美元



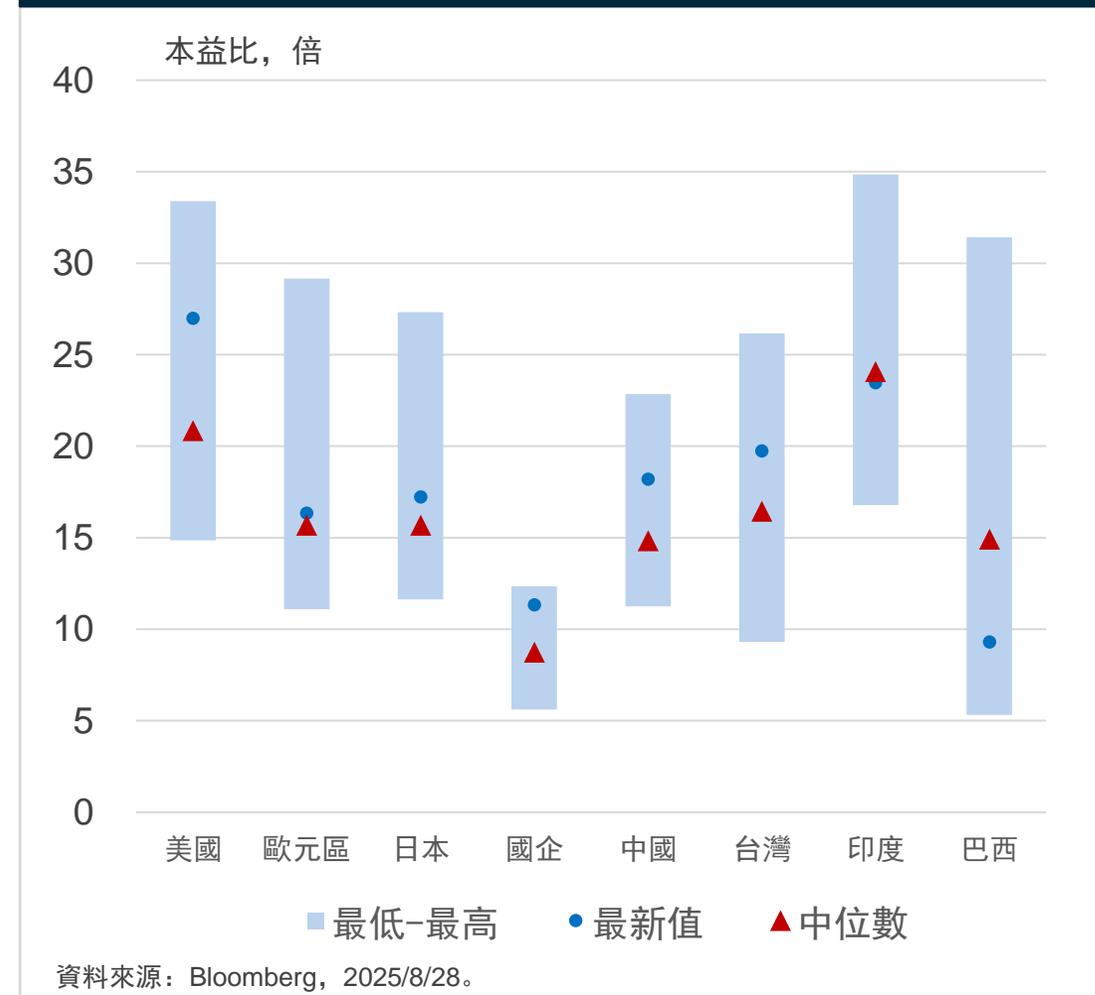
資料來源：Bloomberg, 2025/8/27。取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和。

股市評價面

標普500本益比河流圖

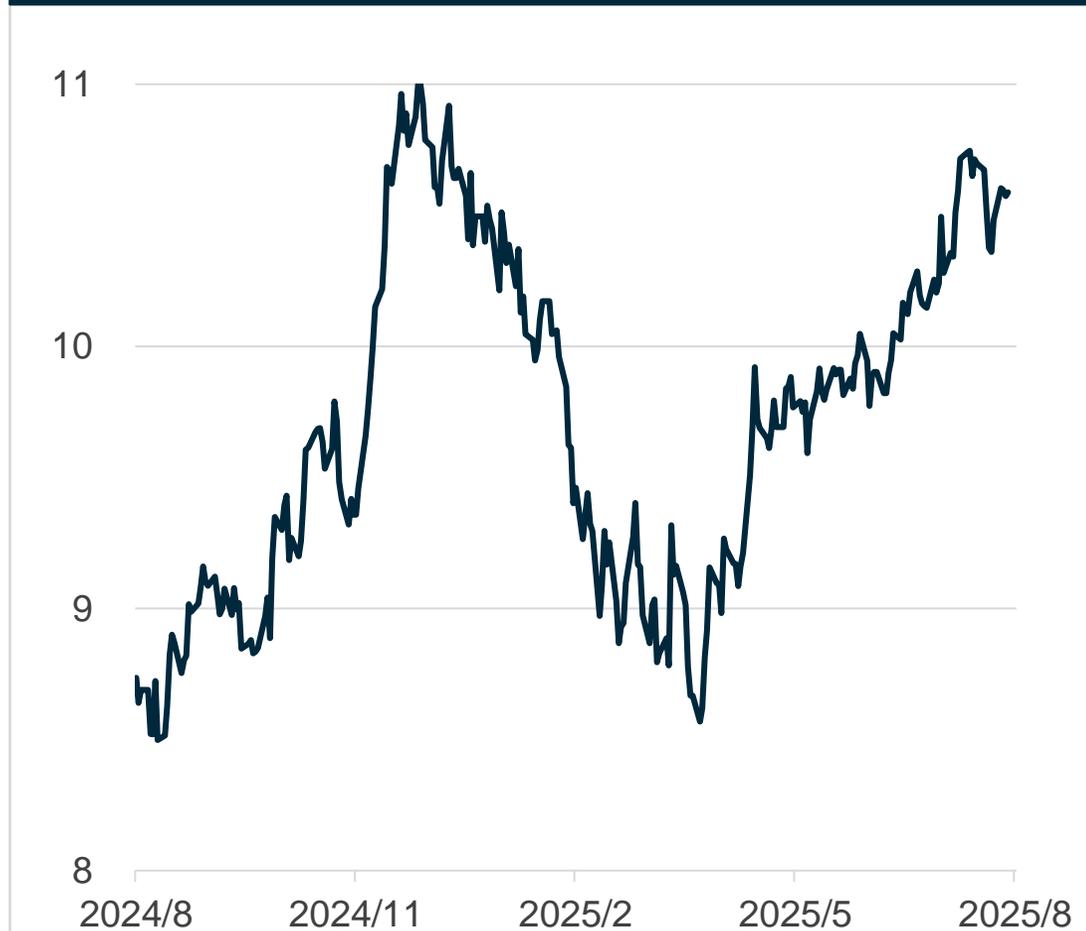


其他國家本益比位階



主要族群強弱

價格比: 美股七巨頭/標普493



資料來源: Bloomberg, 2025/8/28。

價格比: 半導體/軟體



資料來源: Bloomberg, 2025/8/28。取<SMH>和<IGV>股價比值。

主要族群強弱

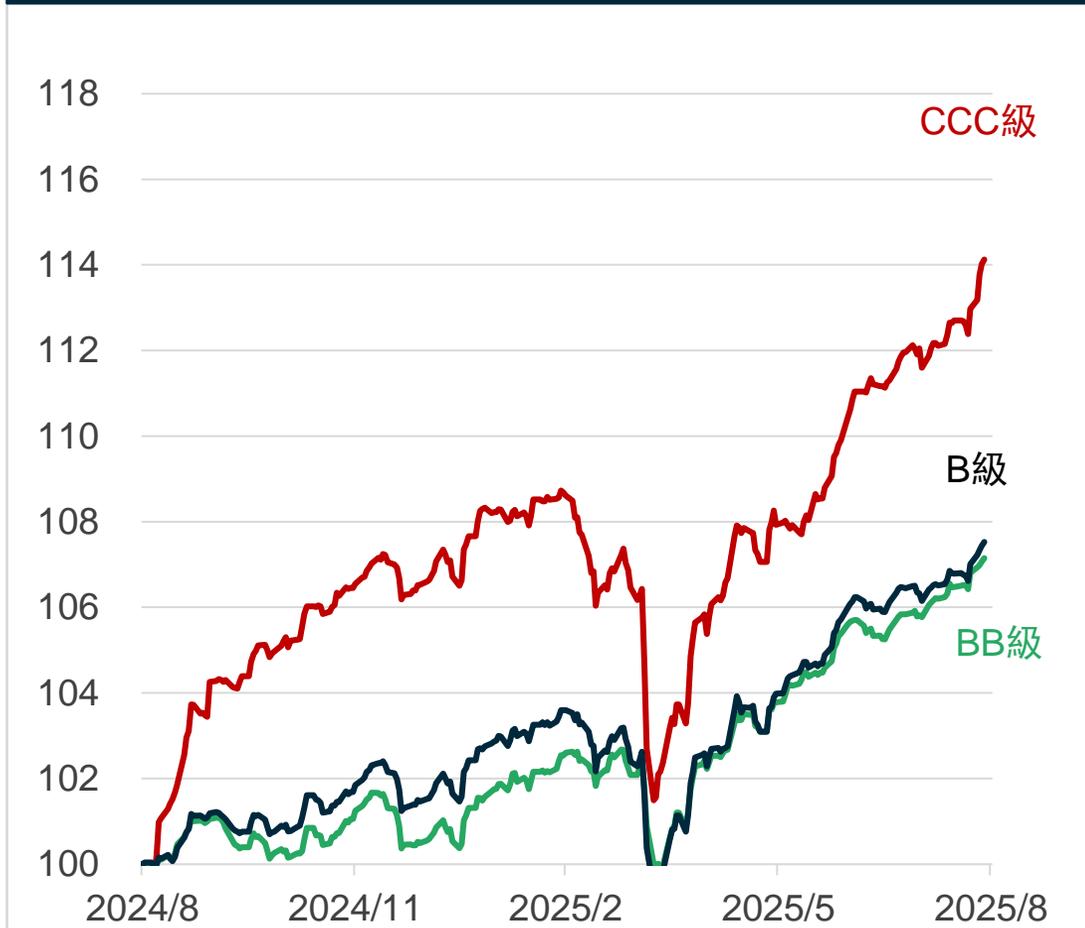


主要債券觀察



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, 2025/8/28。

主要國家過去一年價格變化(標準化)



資料來源: Bloomberg, 2025/8/28。

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)。

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。