



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

# 就勢論市

Global Weekly Comment Jun 27 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

14 觀測指標

# 股市漲勢再起，美股原油失色

## 國家

香港國企	3.38
那指	3.19
中國	2.87
標普500	2.69
日本	2.55
台灣	2.24
印度	1.83
歐洲	0.33

## 產業

科技	4.09
金融	3.48
通訊服務	3.11
非核心消費	2.39
公用事業	1.45
健護	1.22
核心消費	0.35
能源	-1.83

## 固定收益

公債(20年以上)	1.50
新興當地貨幣債	1.45
新興主權債(美元)	1.27
抵押債(MBS)	1.21
公債(7-10年)	1.16
投資級債	1.06
非投等債	1.04
國庫券(1-3個月)	0.07

## 匯率及商品

比特幣	7.19
歐元	1.48
新台幣	1.44
日圓	0.99
境外人民幣	0.18
美元	-1.37
黃金現貨	-1.47
西德州原油	-12.71

- 中東局勢稍見緩和跡象，聯準會主席鮑威爾國會聽證，透露寬鬆意圖，推升全球股市擺脫先前游移走勢，重啟上漲動能。
- 中國人行釋出流動性，發改委提供政策利多，帶動陸港股走揚。地緣緊張局勢降溫，國際油價重挫逾一成，能源股遭受波及。
- 美國七月降息言論浮現，偏鴿氛圍稍見擴散，美債利率呈現下滑走勢。美元指數遭受波及，非美貨幣重拾升值步調。

資料來源：Bloomberg，2025/6/20~6/26。以各類資產過去一週績效降幕排序，取相關資產ETF報酬率。

# 科技領軍突圍，輝達再創新猷

## 因子

成長型-大型股	3.36
動能因數	2.98
價值型-小型股	2.56
優質因數	2.15
成長型-小型股	2.10
價值型-大型股	1.81
均衡因數	1.56
高股息	1.04
最低波動度	1.01

## 熱門\*

中國大型股	3.94
新興市場	3.61
標普金融	3.48
納斯達克100	3.37
羅素2000	2.75
標普500	2.72
中證中國網路	1.15
黃金探勘	-0.72

## 美股七巨頭

輝達	6.56
Meta	4.36
微軟	3.58
蘋果	2.25
亞馬遜	2.16
特斯拉	1.16
Google	0.13

## 標普領漲/領跌\*\*

AMD	13.32
Arista網路	12.58
Uber	11.60
DoorDash	8.64
Deere & Co	-3.13
Accenture	-3.36
安進	-3.63

- 投資者風險偏好重燃，暫且忽略關稅談判、景氣放緩雜音，大型成長股領軍突圍，扮演股市漲升急先鋒要角。
- 人工智慧話題再次發酵，相關族群同步受惠，輝達喜獲投資機構調高目標價，股東會營造正面想像空間，市值重回全球首位。
- 市場樂觀預期AMD GPU未來銷售動能，推升該公司股價大漲。Uber受惠與Waymo合作推出自駕計程車服務題材，勁揚逾一成。

資料來源：Bloomberg，2025/6/20~6/26。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

# 多頭醞釀再起，有望挑戰新高

## 費城半導體指數



資料來源：TradingView。

- › 美股費城半導體指數延續四月上旬至今的V型反轉走勢，近期逐漸進入去年八月至今年二月的震盪區間，多頭氣勢隱然浮現。
- › 重新站回主要均線，季線維持上揚動能（目前扣抵值仍低於4700），伴隨日週KD續呈交叉向上，整體趨勢稍偏多。
- › 若依頭肩底型態，等幅測量進行推估，後續確實具備挑戰歷史新高5931，仰望六千點整數關卡的可能性。

# 指標逐漸偏多，靜待關鍵長紅

## 標普非必需消費類股ETF (XLY)



- 標普非必需消費類股ETF (XLY) 五月中上旬跳空大漲約5%，觸及240-173反彈0.618位置後 (約215.0)，呈現橫盤整理走勢。
- 近期嘗試收復主要均線，季線維持上揚動能 (目前扣抵值仍低於205.0)，日KD重新恢復交叉向上格局。
- 短期技術指標逐漸偏向正面，若見關鍵紅K表態，突破先前震盪泥淖，漲勢有望重啟，蓄勢挑戰235.0高點。

資料來源：TradingView。

# 多方跳空表態，意欲再創新猷

## 標普金融類股ETF (XLF)



資料來源：TradingView。

- 標普金融類股ETF (XLF) 五月中旬收復「對等關稅」失土後，近月走勢略顯困頓，所幸週初出現跳空漲勢，醞釀擺脫泥淖。
- 主要均線呈現多頭排列，季線維持上揚動能（目前扣抵值仍低於50.0），日週KD延續交叉向上格局。
- 在前述跳空缺口未見回補前，配合短期技術指標偏多題材，後續有望挑戰年初高點，再創歷史新高。

# 走勢略顯遲滯，突圍題材漸顯

## 標普公用事業類股ETF (XLU)



- 標普公用事業類股ETF (XLU) 五月中旬，突破2024年12月至2025年5月中旬區間上緣，看似有所作為，惜陷猶疑徘徊。
- 月線來回反覆，季線維持上揚動能（目前扣抵值仍低於80.0），日KD醞釀恢復交叉向上，甚現低檔背離徵兆，但週KD稍傳雜音。
- 在守穩80.5的前提下，搭配前述偏多題材未見扭轉，若見關鍵紅K表態，有望重新挑戰歷史高點（約83.41）。

資料來源：TradingView。

# 觀察焦點

---

# Robotaxi上路，啟動無限想像

## 北美自駕車主要參與廠商

廠商	Waymo(Google)	Robotaxi(Tesla)	Zoox(Amazon)
車隊規模	超過1500台	20台	目前約數十台
2025年底試點城市	5個	1-2個	1-2個
技術	光達(LiDAR)、 高精地圖	攝影機	光達(LiDAR)、 高精地圖
單車成本	12-13萬美元	3.6萬美元	預估和Waymo類似
優勢	目前自駕車隊規模 最大、安全性高	車輛成本低、 有量產優勢、 特斯拉車主可適用	享有美國1.5億的 Prime會員基礎
缺點	車輛造價高、 服務地區擴展緩慢	初步試驗中、 模型精度待進步	車隊規模小、 服務擴張速度慢

- › 從輔助駕駛系統(Level 0-2)的普及，到自動駕駛系統(Level 3-5)的Waymo、Tesla上路，無人計程車邁入實地試驗，朝商業化、普及化前進，也宣示了物理AI的初步落地。
- › 預估北美Robotaxi市場規模至2030年將達70億美元，年複合成長90%，毛利率則可達40~50%。
- › Waymo擁最大車隊規模和最高安全性，但受限於車輛造價高、服務地區擴張緩慢，成長性恐落後Tesla，但Tesla尚處小規模試驗初期，商轉和量產時程仍須評估。

資料來源：Morgan Stanley、國泰世華銀行整理。

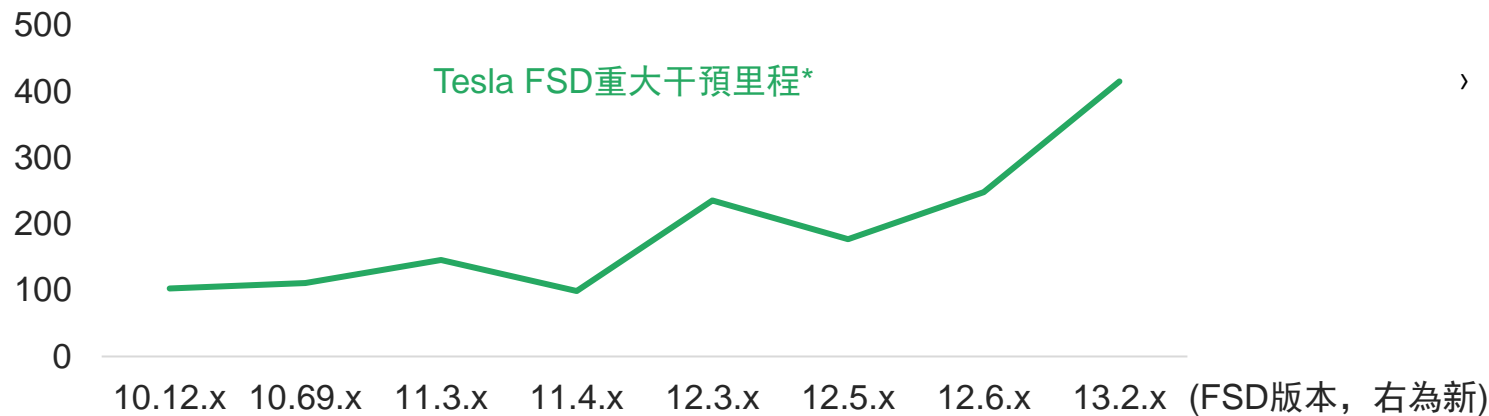
# 普及化關鍵：法規開放、技術推進

Robotaxi以加州、亞利桑那州為服務核心、Tesla技術獲突破

- 已公開上路
- 預計推出



(公里)

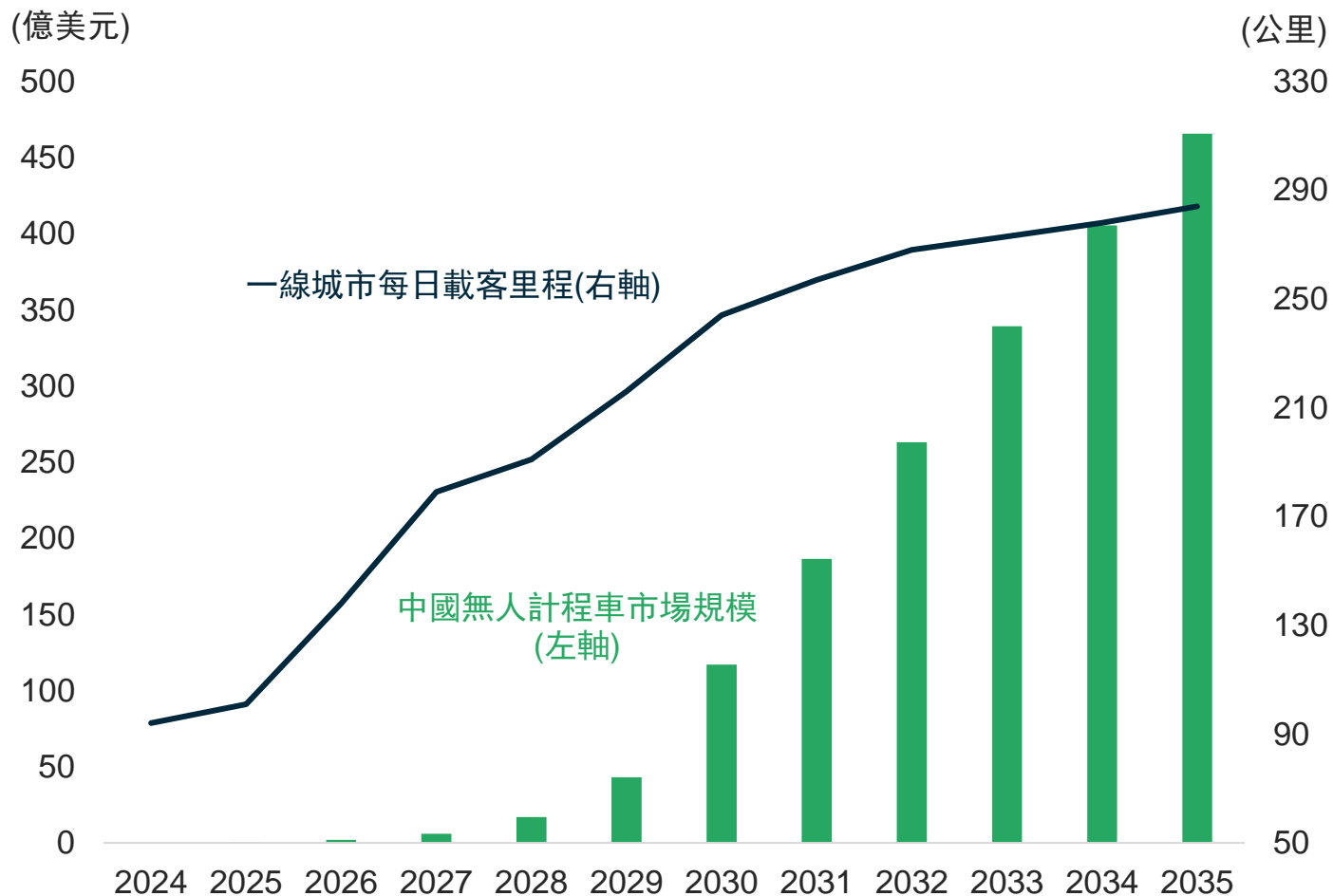


- 美國目前Robotaxi開放程度因州而異，加州、亞利桑那州法規、監管友善，另有六州准許Robotaxi測試與營運，其他州規定較嚴。
- 累積測試數據是取得法規鬆綁、提升安全性的關鍵。測試里程、重大干預里程、意外率是判斷指標，Tesla近期重大干預里程顯著進步，惟理想標準是上千，甚至萬公里，進步空間甚大。
- 市場著眼自駕車市場背後的服務、軟體、半導體的龐大成長潛力，但短期變現困難、個股波動大，透過泛科技產業、長期投資，較易掌握股價成長趨勢。

資料來源：國泰世華銀行整理(Datawrpper)、Tesla FSD tracker。\*駕駛人因安全中斷自駕系統的行車距離，越大越好。

# 生產力的質變，鞏固中國科技題材

預估到2035年，中國無人計程車市場規模可增至470億美元

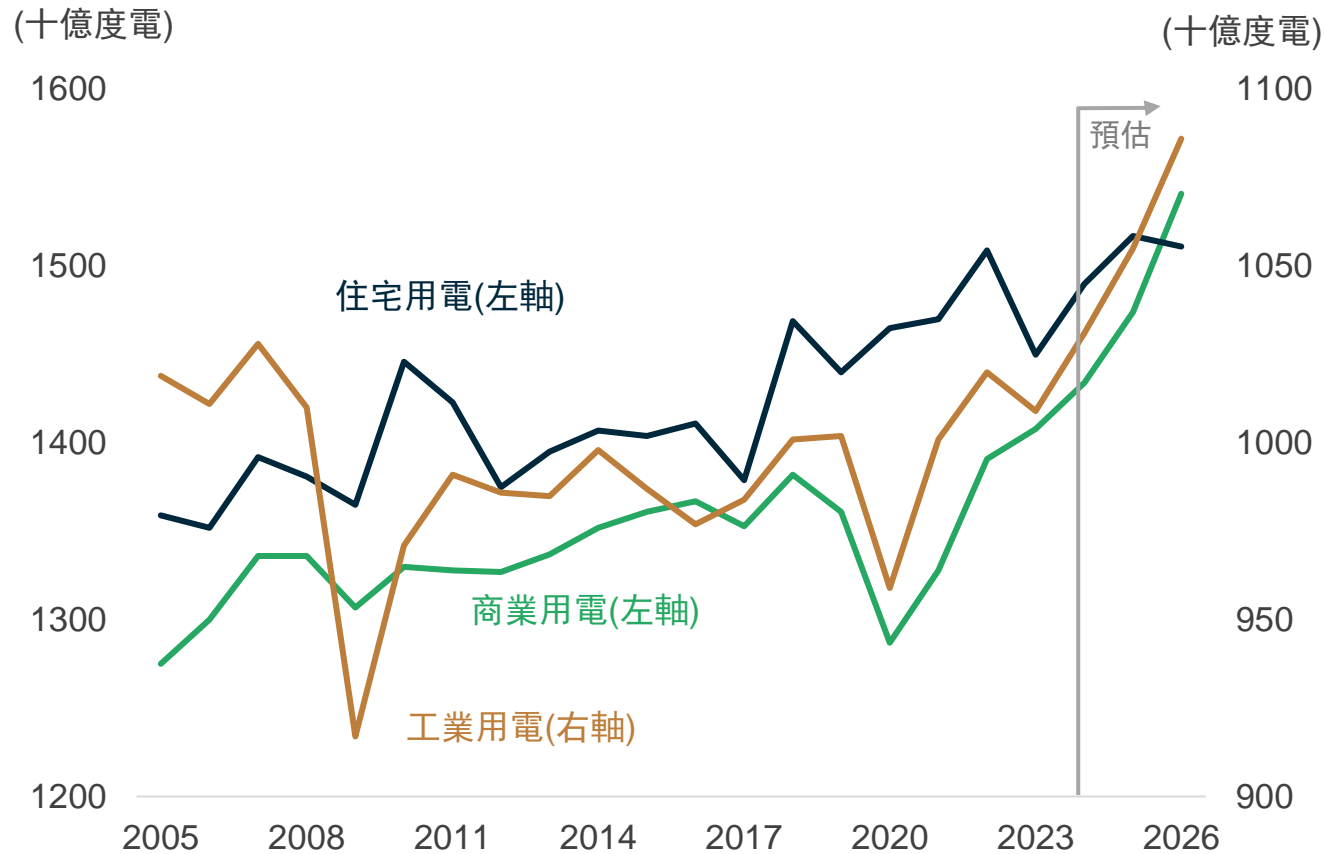


資料來源：高盛。

- › 作為新質生產力的一環，中國自駕車獲得政府全力支持，北上廣深和十多個城市開放試點營運，服務範圍持續擴大。
- › 中國自駕車普遍採光達(LiDar)及高精地圖，地區擴張速度較慢，一線城市的載客里程將領先成長。在規模經濟下，有助先行者將營收優先轉換為獲利。
- › 中國無人計程車先行者：百度旗下的的蘿蔔快跑、新創小馬智行、文遠知行。中國自駕系統的普及，鞏固中國科技股供應鏈營收成長潛力及投資人信心。

# 資料中心和電動車普及，用電需求飆升

## 美國用電量大幅成長



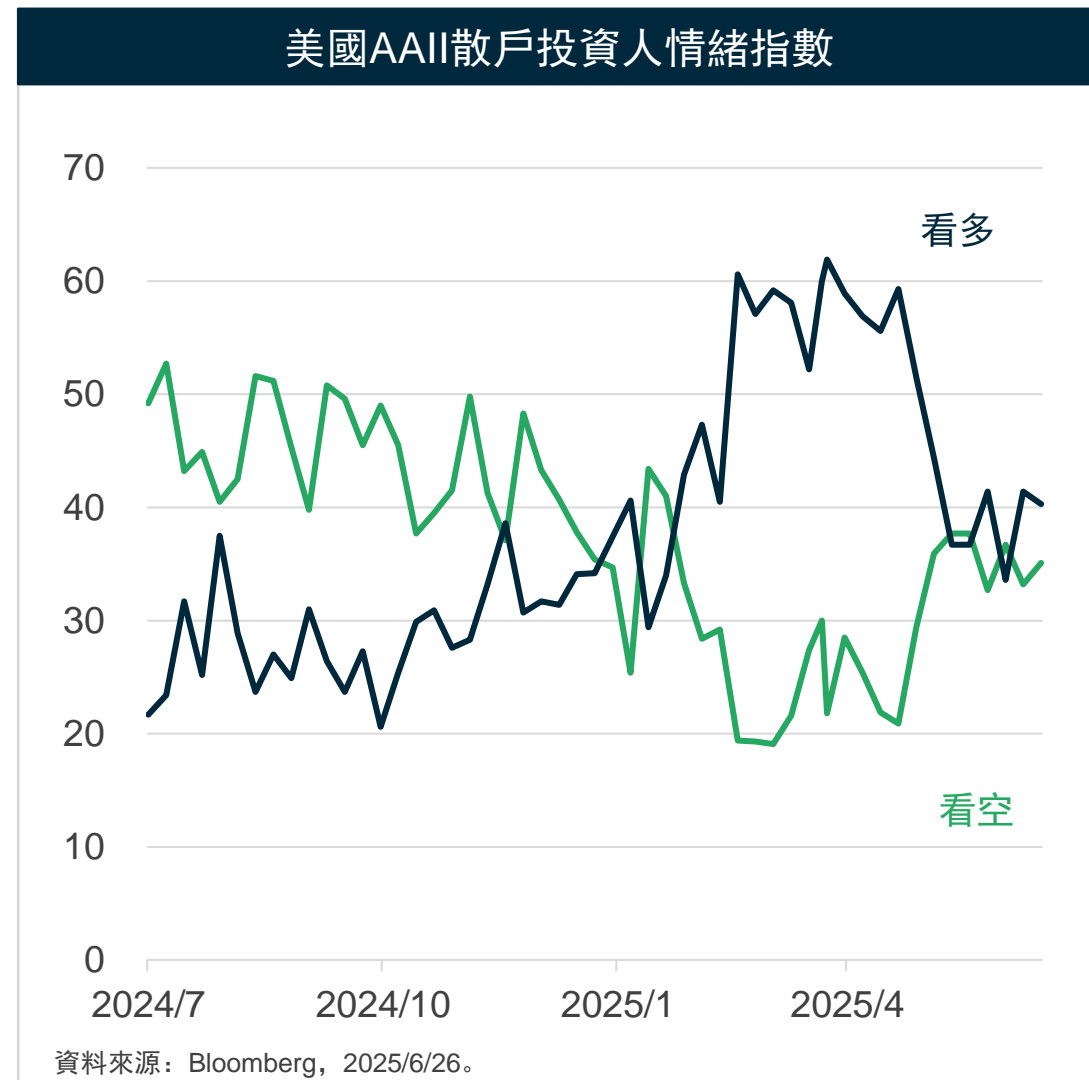
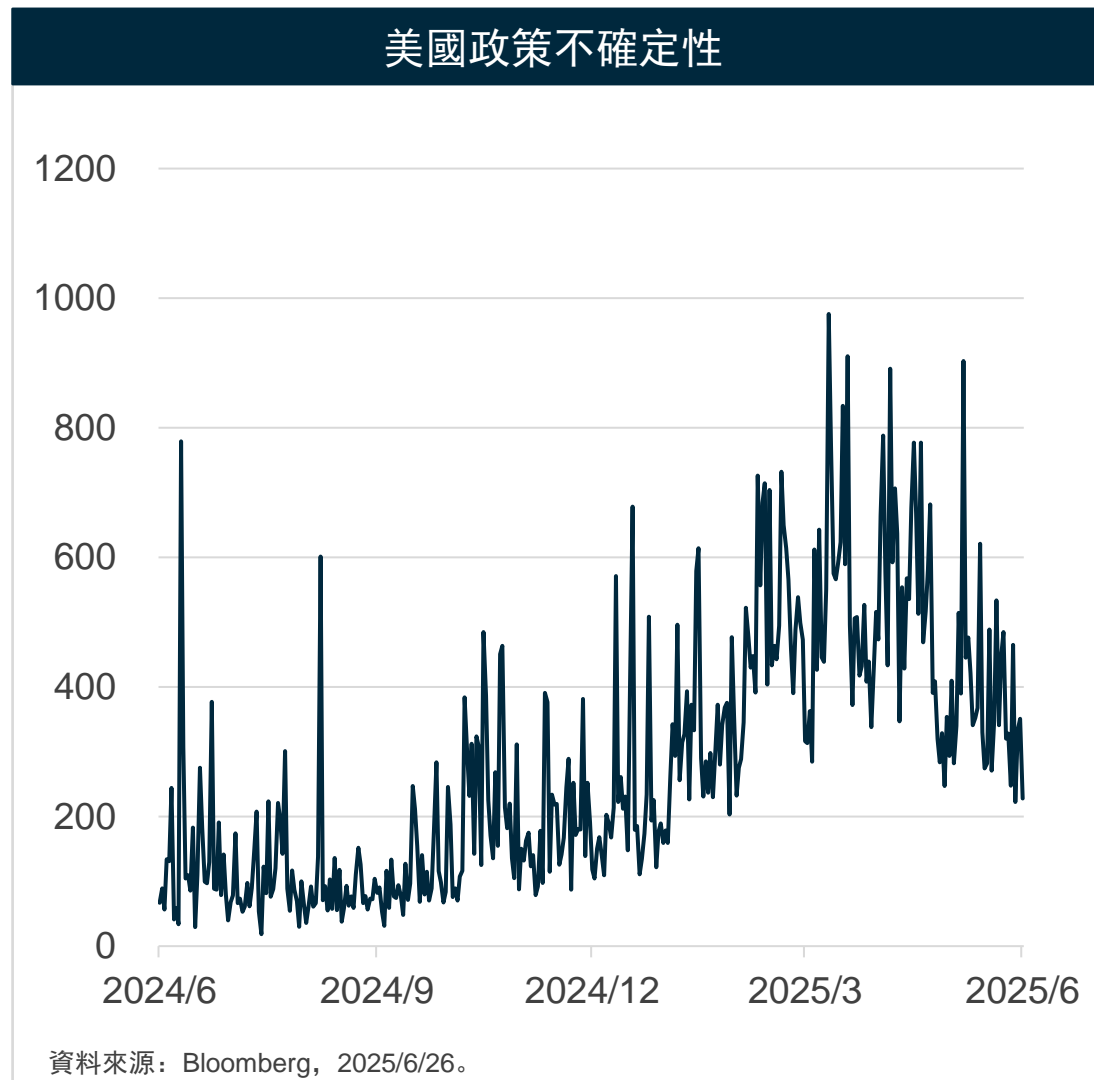
資料來源：EIA。

- › 資料中心擴建與電動車普及，推升商業用電和住宅用電成長。製造業回流美國，也將提高工業用電需求，打破2005年後近持平的用電需求。
- › 大而美法案修訂清潔能源稅收抵免規則，太陽能、風能免稅優惠自明年起遞減，至2028年結束。2033年起興建中的核能廠可享稅收優惠，降低建廠時的現金流負擔。
- › 目前美國平均核電廠服役時間為42年，在核電投資斷層之下，核電廠可延役作為過渡階段，核電廠龍頭的優勢延續。

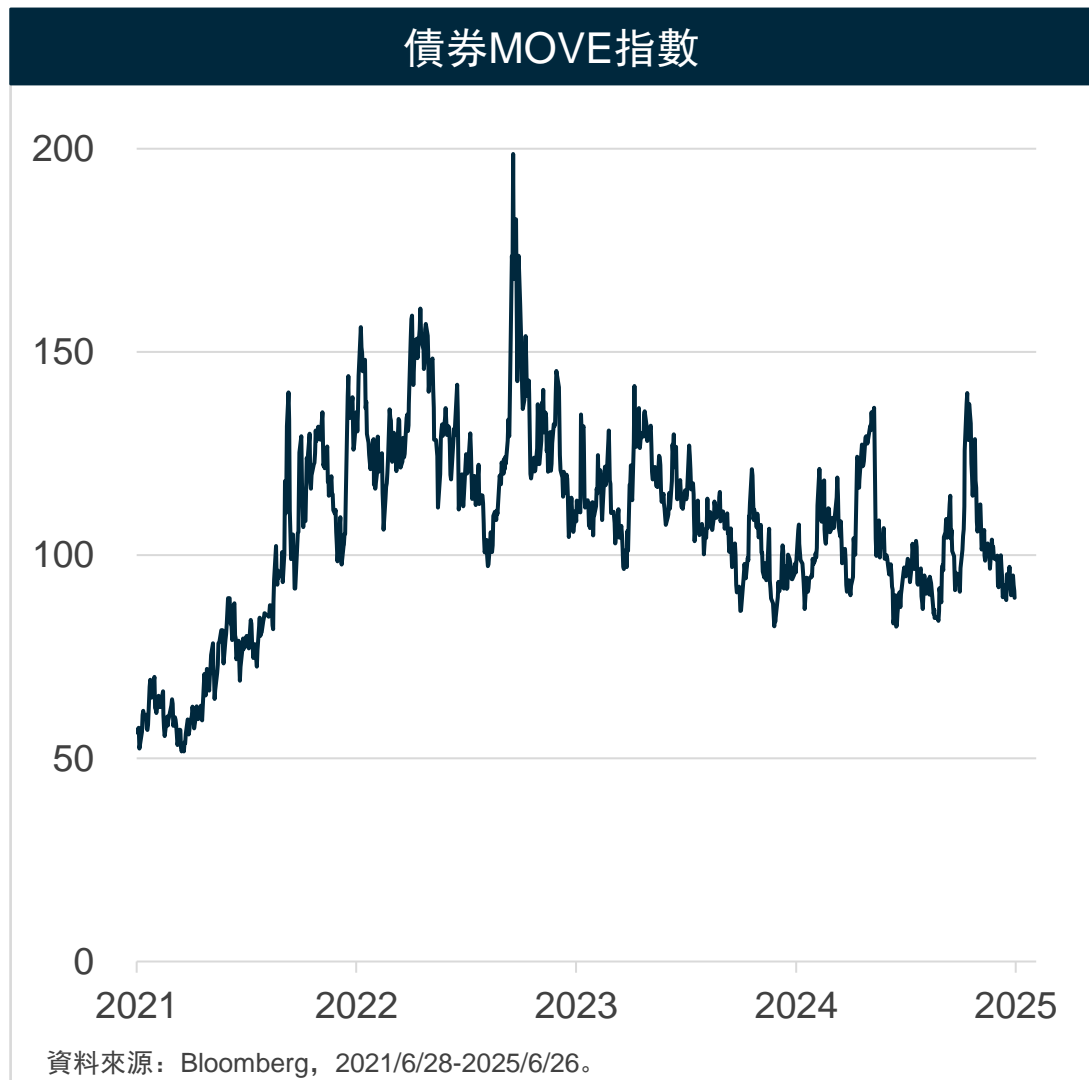
# 觀測指標

---

# 情緒性指標

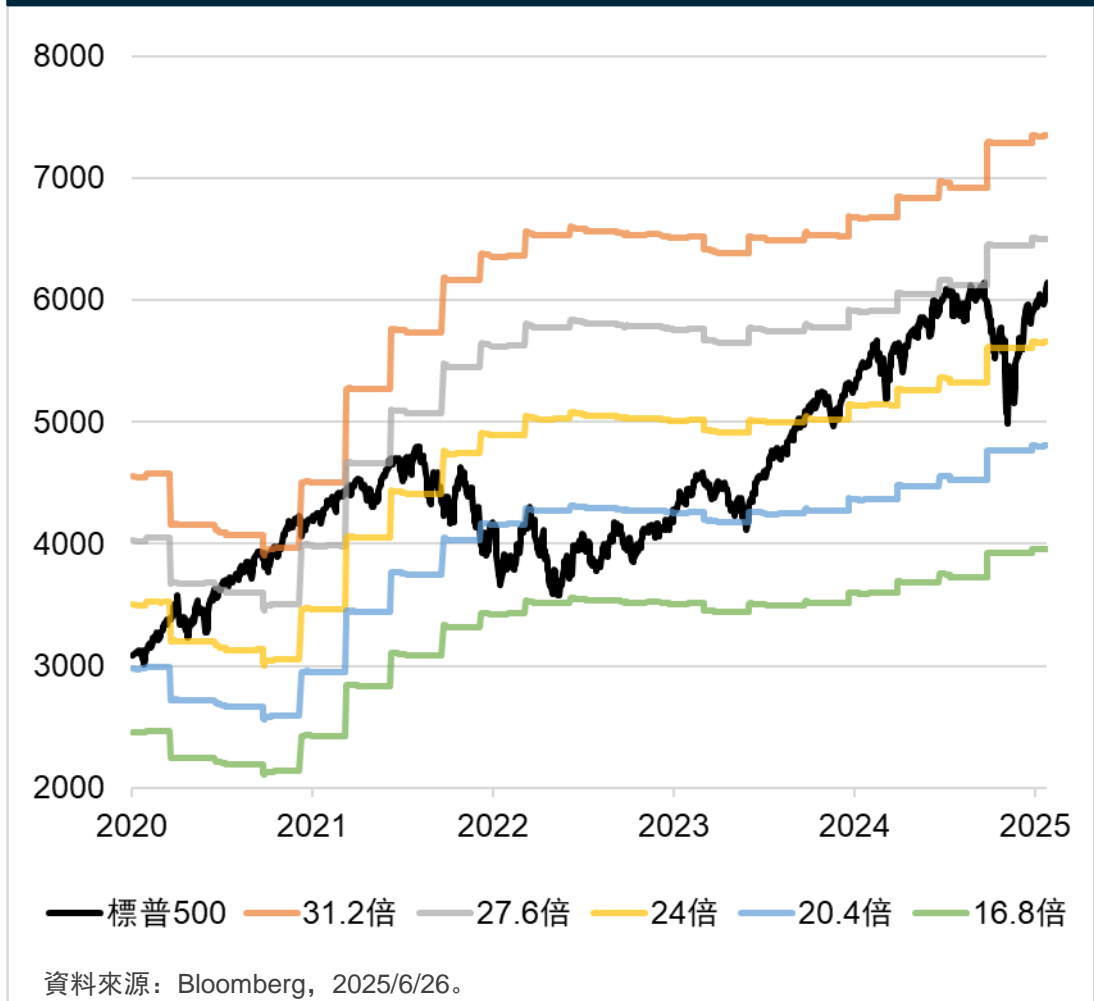


# 流動性觀察

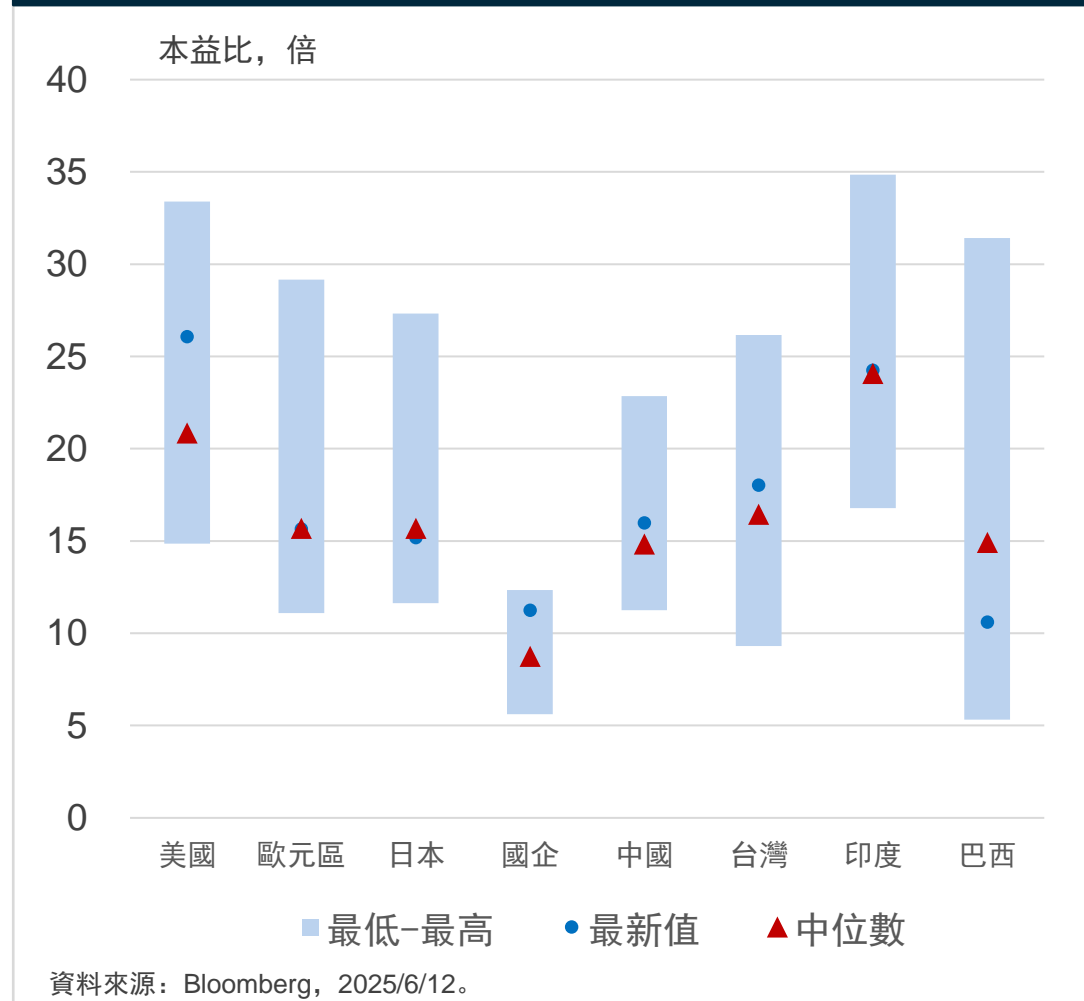


# 股市評價面

### 標普500本益比河流圖



### 其他國家本益比位階



# 資金流向

## 美國股票ETF資金淨流向

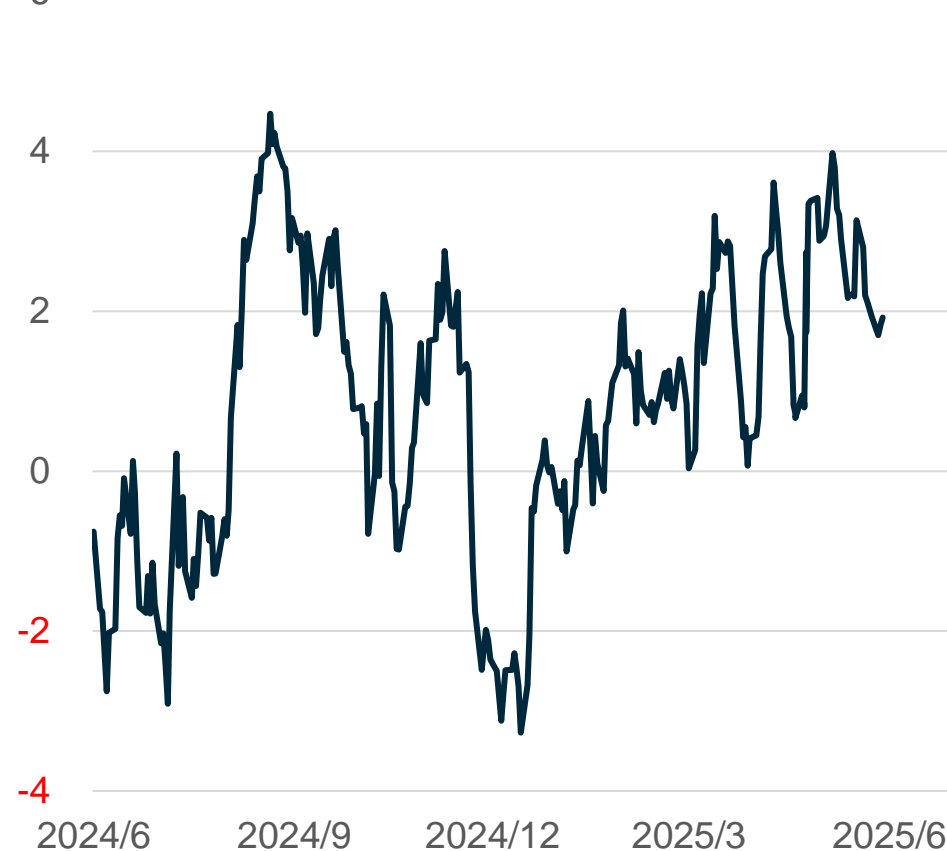
期間累積，十億美元



資料來源：Bloomberg, 2025/6/25。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, 2025/6/25。<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

# 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, 2025/6/26。取<IGV>和<SMH>股價比值。

股價比:成長股/價值股



資料來源: Bloomberg, 2025/6/26。取<VUG>和<VTV>股價比值。

# 主要族群強弱

價格比:全球股/美股



資料來源: Bloomberg, 2025/6/26。取<VT>和<SPY>股價比值。

價格比:歐股/美股



資料來源: Bloomberg, 2025/6/26。取<EZU>和<SPY>股價比值。

# 主要債券觀察

## 過去一年利差變化

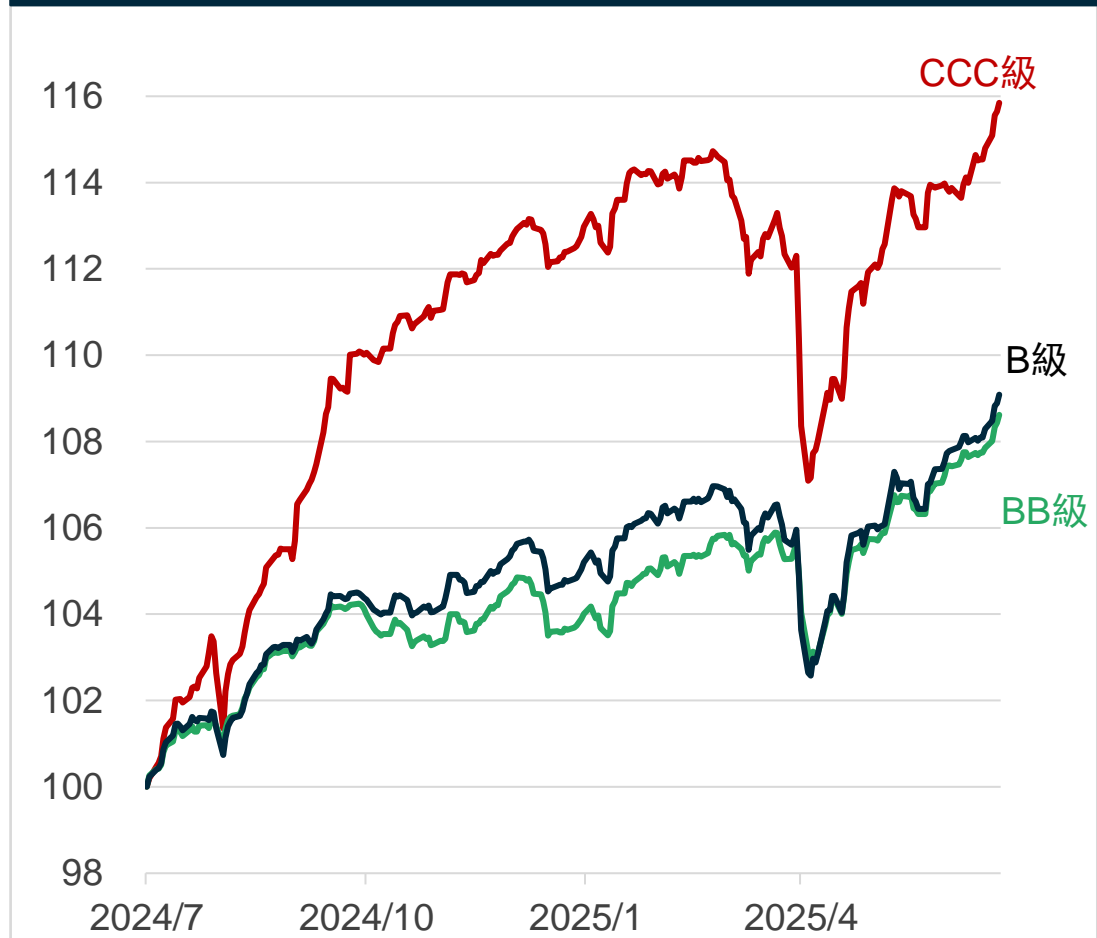


## 過去一年價格變化(標準化)



# 主要債券觀察

### 不同信評過去一年價格變化(標準化)



資料來源: Bloomberg, 2025/6/26。

### 主要國家過去一年價格變化(標準化)



資料來源: Bloomberg, 2025/6/26。

# 主要族群強弱



# 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。