



國泰世華銀行

Cathay United Bank

2025年Q2投後分析

政策變動穩領息收 擇優配置慎防擾動

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。

政策變動難免，雜音干擾猶存

降息游移

美國降息幅度/速度預期放緩



- › 對等關稅引發全球股市擾動，美國經濟浮現衰退疑慮，一度推升聯準會提前降息機率。
- › 聯準會主席鮑威爾遲未鬆口降息，維持暫且觀望論調，靜待後續數據公布，限縮上半年寬鬆意圖。

不確定性

未來不確定性因素猶存



- › 川普再次入主白宮，提出諸多具爭議性政策，增添未來不確定性，金融市場波動加劇。
- › 美中關稅談判出現轉圜，股市幾乎收復先前跌幅，但仍需提高警覺，慎防政經再傳雜音。

獲利下修

大型科技股仍具韌性



- › 美國經濟出現放緩跡象，企業首季獲利雖維持成長動能，但全年展望出現下修情境。
- › 相較於標普500企業獲利下修幅度約3%，美股「Magnificent 7」僅見小幅調整，稍具抗波動韌性。

資料來源：左：Bloomberg，2025/5/16。中：Bloomberg。右：高盛，2025/5/16。

Contents

- 04 複合債：多元搭配，穩領息收
- 07 美國股：政策干擾，謹小慎微

議題一

複合債： 多元搭配，穩領息收

經濟數據出現分歧，外國買盤未見消退

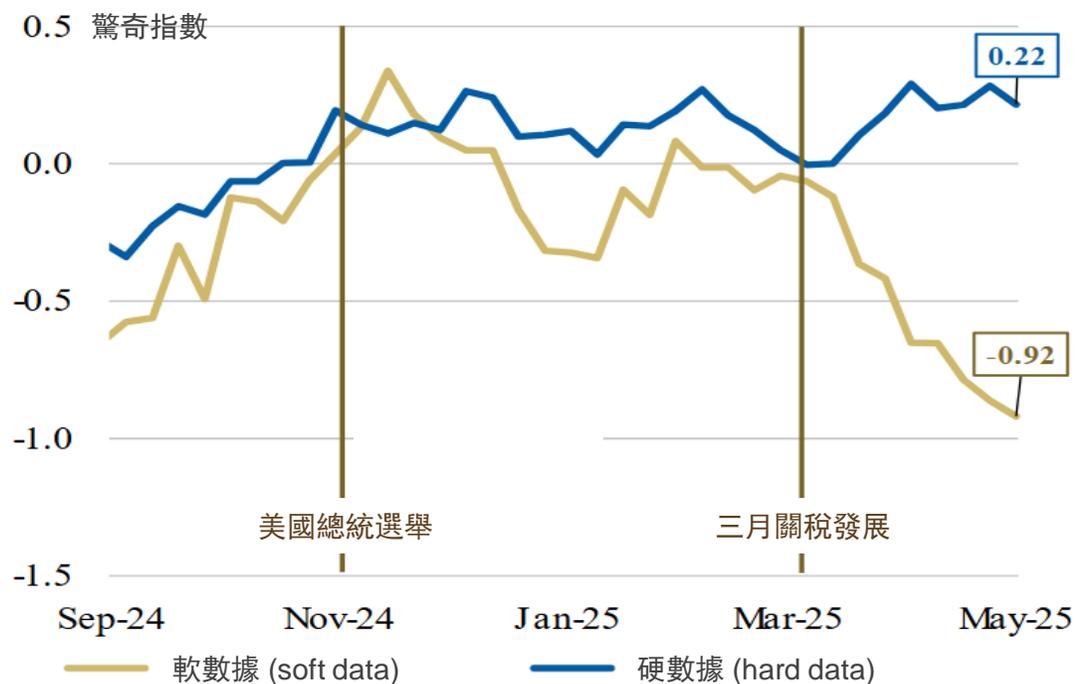
企業獲利稍遇雜音，未見過度槓桿風險

數據出現分歧，買盤未見消退

數據雜音：川普政策反覆擾動，民眾、企業面臨未來的高度不確定性，浮現困惑疑慮情緒，包括消費者信心在內的「軟數據」，近期出現明顯下滑走勢。然而，同期間公布的諸如就業報告等「硬數據」，未出現大幅放緩跡象，降低聯準會近期快速降息的急迫性，限縮美債殖利率下檔空間。

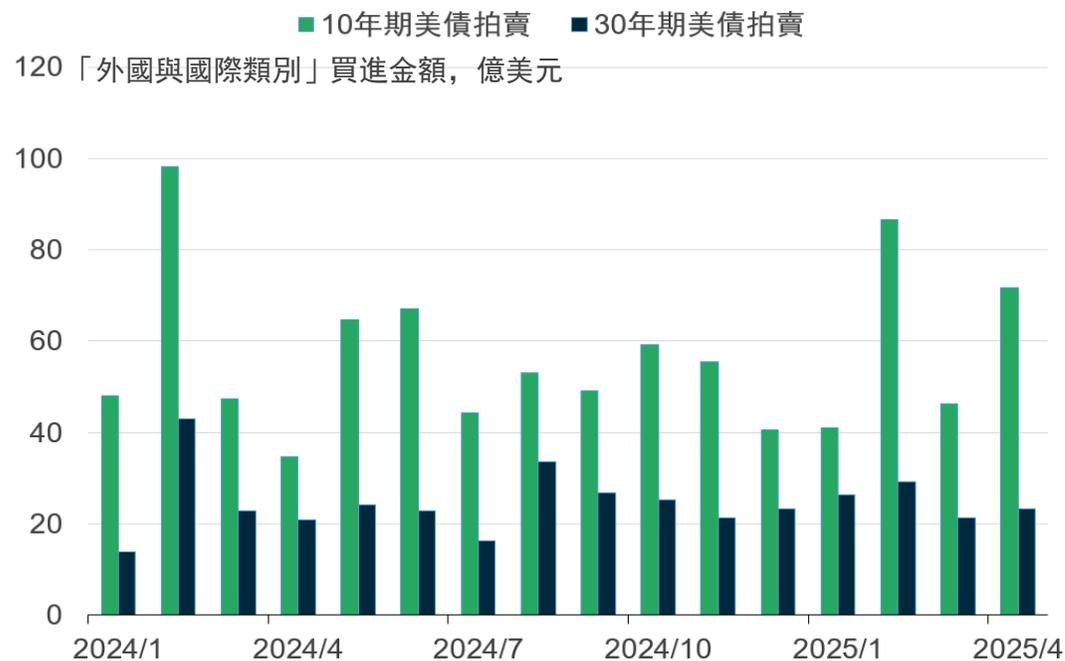
買盤未減：央行拋債、債息課稅傳聞四起，「疑美論」氛圍籠罩，造成美債殖利率出現擾動，所幸美國財政部、聯準會出面安撫市場情緒，降低震盪風險。另外，觀察近期美債拍賣情境，外國買盤未受近期雜音影響，甚相較前月持續增加，增加市場投資信心。

美國「軟」、「硬」數據出現分歧走勢



資料來源：摩根史坦利，2025/5/2。

外國買盤未見明顯消退



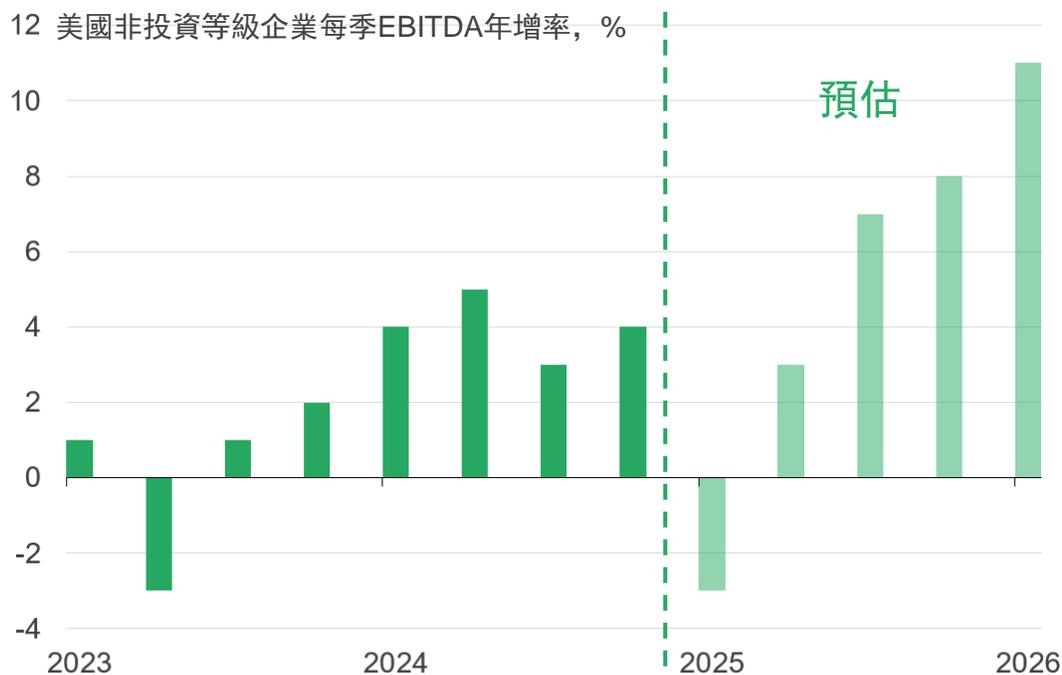
資料來源：Bloomberg。外國與國際類別：包括外國私人投資者及外國央行。

獲利稍遇雜音，未見過度槓桿

獲利考驗：美國經濟浮現動能下滑，甚見衰退疑慮，增添未來營運風險。相較於美國投資等級企業第一季EBITDA年增率雖見放緩，但仍維持正值，同期間非投資等級企業驚見獲利增速轉負 (-3%)，低於原先預期的+5%，雜音逐漸顯現。所幸，自第二季起，有望逐季恢復成長動能，稍微化解前述疑慮。

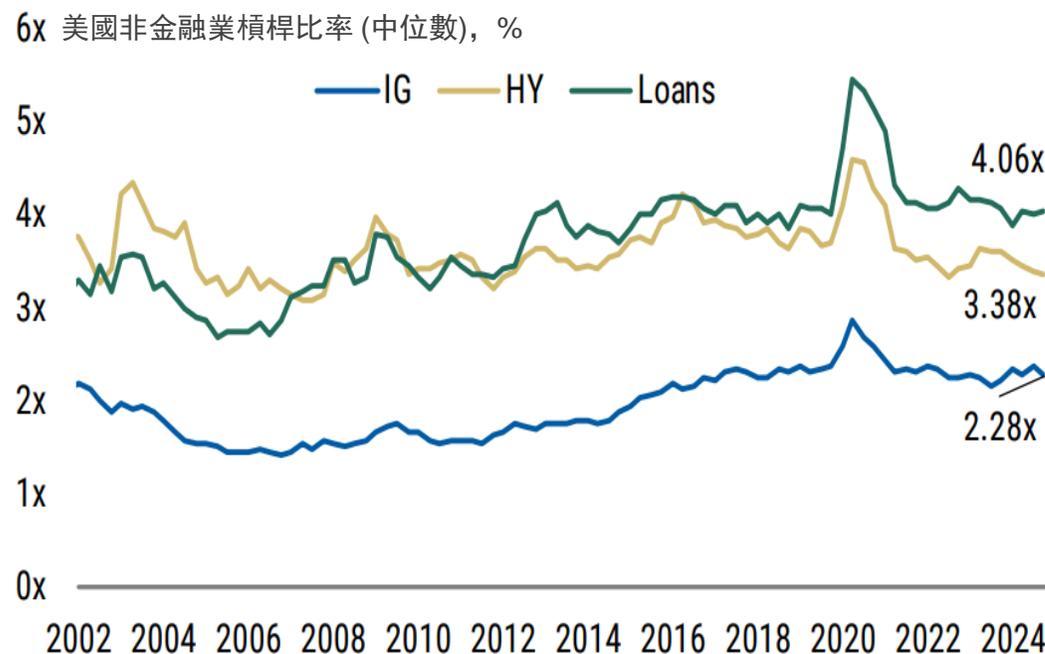
體質尚佳：相較於過去美國景氣放緩期間，目前企業槓桿比率相對可控，其中投資等級企業維持穩定，非投資等級企業甚出現下滑跡象，有利於因應未來不確定性，降低後續擾動風險。

美國非投資等級企業獲利稍遇雜音



資料來源：摩根史坦利，2025/4/25。

企業體質相對健康，未見過度槓桿警訊



資料來源：摩根史坦利，2025/4/25。

議題二

美國股： 政策干擾，謹小慎微

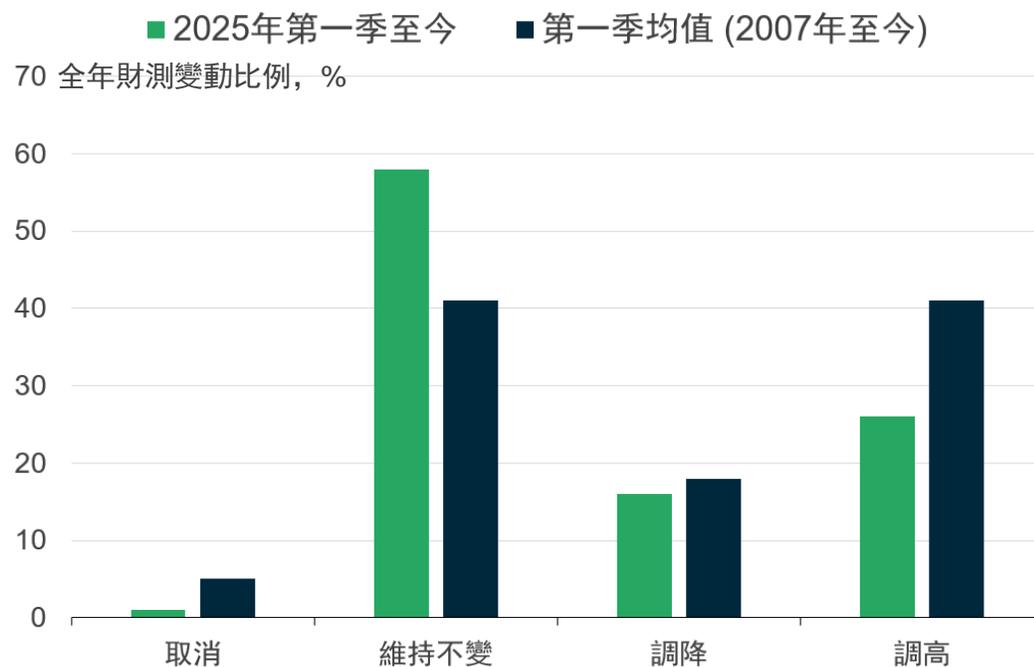
川普政策反覆干擾，企業財測保守觀望
掌握獲利支出題材，大型科技仍具優勢

川普政策干擾，企業保守觀望

觀望心態：美國標普500企業第一季獲利增幅逾一成，高於市場預期的6%，財報數字看似亮眼。然而，宣布調高全年EPS預估值的公司比例僅26%，低於過去同期間均值（41%），逾半數（58%）選擇暫時維持不變，高於2007年至今均值（41%），部分甚至尚未考慮關稅影響，增加未來企業營運的不確定性。

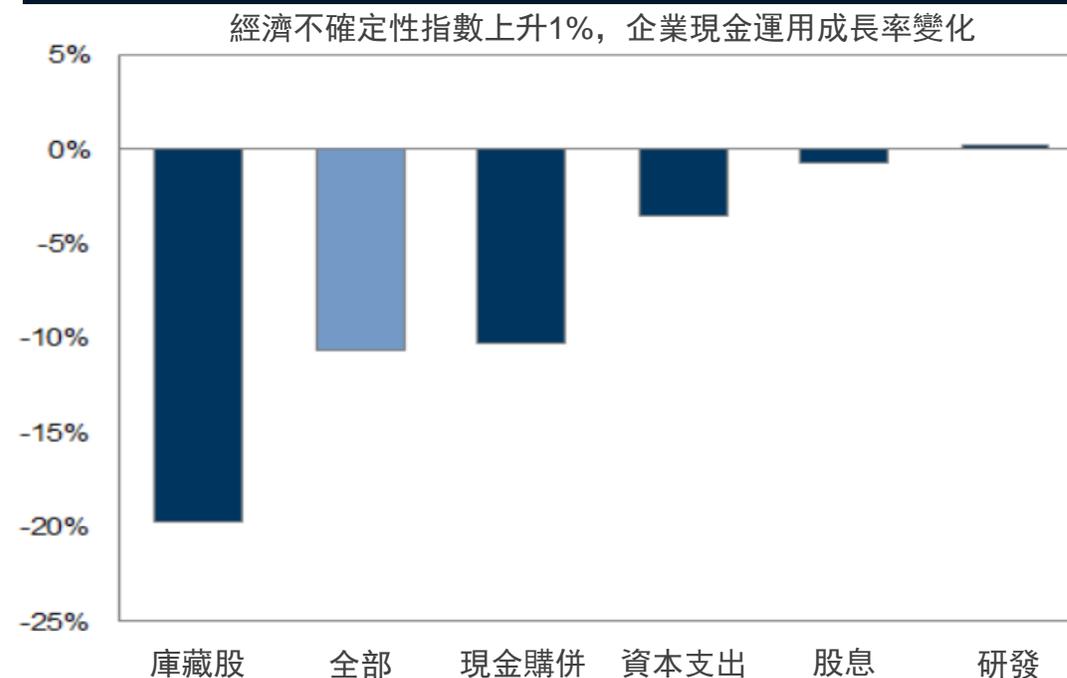
不確定性：川普政策變化反覆，增加未來景氣及金融市場擾動風險。高盛估計（4/23），當經濟不確定性指數上升1%時，企業資金運用將偏向保守。其中，又以庫藏股買回、現金購併受到影響最大，恐限縮股價上漲動能及題材。

企業對未來財測展望傾向觀望



資料來源：高盛，2025/5/9。

經濟不確定性，牽動企業資金運用意願



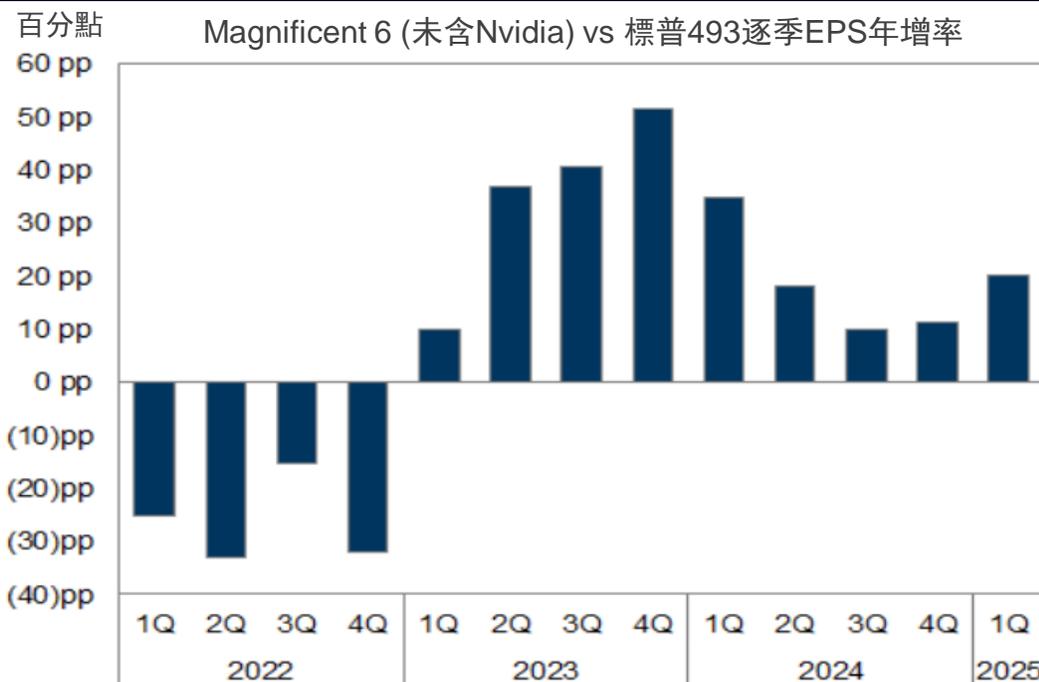
資料來源：高盛，2025/4/23。

獲利支出題材，科技仍具優勢

獲利動能： 美股「七巨頭 (Magnificent 7)」自2023年起，營運績效優於標普493企業，帶動股價表現明顯突出。高盛預估 (5/9)，今年兩者獲利增幅差距，將自去年的32個百分點 (36% vs. 4%)，明顯收斂至10個百分點 (15% vs. 5%)，看似不利趨勢延續，但觀察目前已經公布的第一季財報，雙方EPS年增率差距，再次出現擴大跡象，大型科技業者優勢尚未消失。

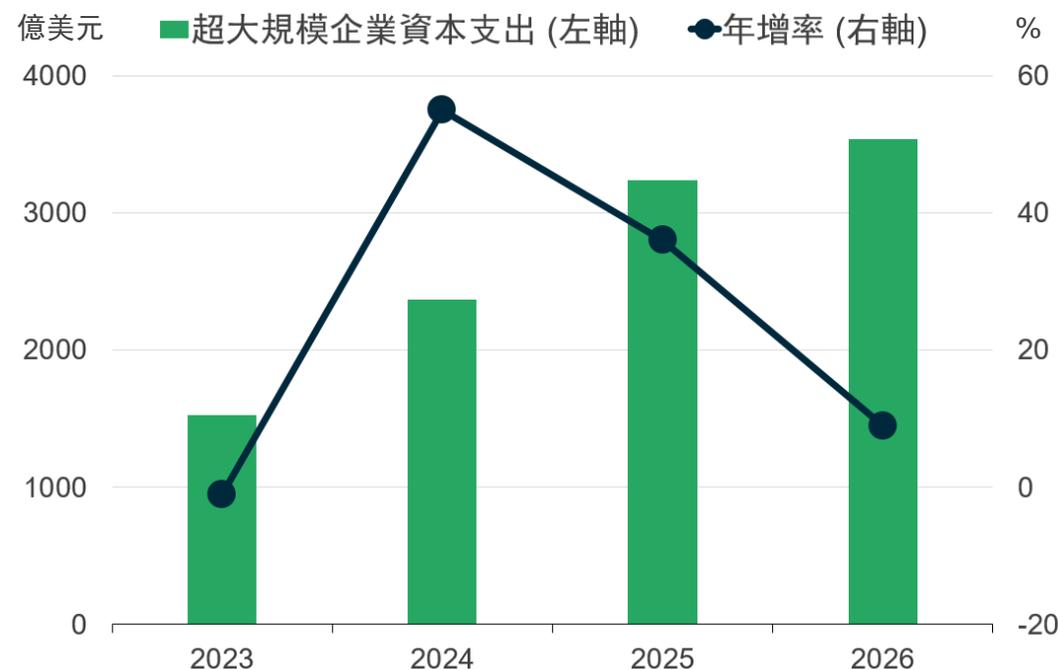
資本支出： 受到未來政策不確定性因素干擾，企業資本支出意願恐將偏向保守，但高盛預估 (4/23)，超大規模企業 (Microsoft、Meta、Oracle、Amazon、Google) 全年將持續增加36%，雖低於去年的55%，但明顯高於同期間標普500企業的1%。

大型科技業者獲利成長動能相對亮眼



資料來源：高盛，2025/5/9。

大型企業資本支出持續增加，但幅度放緩



資料來源：高盛，2025/4/23。超大規模企業：Microsoft、Meta、Oracle、Amazon、Google。

市場想法及投資建議



複合債：多元搭配，穩領息收

- 經濟數據出現分歧，外國買盤未見消退
- 企業獲利稍遇雜音，未見過度槓桿風險

投資建議

續抱領息，長期投資

貨幣政策調整時機尚未明朗，市場利率將隨經濟數據、市場訊息起伏，複合債具配置多元債券特性，除可獲取稍高配息外，同時透過動態調整，增加操作靈活性。建議持有者續抱，秉持長期領息思維，或適度配置非美元債券、全球債標的，分散匯率波動風險。



美國股：政策干擾，謹小慎微

- 川普政策反覆干擾，企業財測保守觀望
- 掌握獲利支出題材，大型科技仍具優勢

投資建議

逢高減碼，獲利調節

美股今年劇烈震盪，操作困難度漸增，儘管人工智慧長期趨勢未止，大型成長股題材猶存，但考量逐漸瀕臨年初高點，恐再面臨評價偏高考驗，屆時若遇突發政經變數干擾，擾動恐難避免，建議持有者逢高調節，持盈保泰，或轉至平衡型標的，稍降波動風險。

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。