



國泰世華銀行
Cathay United Bank

就勢論市

Global Weekly Comment

Mar 28 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

16 觀測指標

全球股市震盪起伏，油金續創波段新高

國家

印度	0.91
那指	0.64
標普500	0.54
中國	0.41
香港國企	-0.24
日本	-0.75
歐洲	-0.98
台灣	-1.92

產業

非核心消費	3.64
核心消費	2.36
通訊服務	2.17
金融	1.45
能源	0.45
科技	-0.71
健護	-1.01
公用事業	-1.64

固定收益

國庫券(1-3個月)	0.08
非投等債	-0.50
新興當地貨幣債	-0.58
抵押債(MBS)	-0.72
公債(7-10年)	-0.81
投資級債	-0.99
新興主權債(美元)	-1.05
公債(20年以上)	-2.55

匯率及商品

比特幣	2.71
西德州原油	2.39
黃金現貨	1.56
美元	0.16
境外人民幣	-0.18
歐元	-0.20
台幣	-0.36
日圓	-0.99

- 關稅議題持續影響金融市場氛圍，投資者靜待四月初川普政策方向，**全球股市雖見起伏，但全週波動有限。**
- 科技產業挑戰雜音尚未消散，核心、非核心消費族群浮現止穩跡象，能源類股漲勢稍緩，但偏多格局未變。
- 美債殖利率略微走升，**油金再創波段新高**，美元嘗試回穩，台幣、日圓相形偏弱，前者甚創波段新低。

資料來源：Bloomberg，2025/3/21-3/27。以各類資產過去一週績效降序排序，取相關資產ETF報酬率。

成長價值小幅上漲，消息牽動個股漲跌

因子

最低波動度	1.00
成長型-大型股	0.78
優質因數	0.66
均衡因數	0.61
動能因數	0.46
價值型-小型股	0.30
成長型-小型股	0.26
價值型-大型股	0.26
高股息	-0.05

熱門*

標普金融	1.45
黃金探勘	1.33
納斯達克100	0.64
標普500	0.58
羅素2000	-0.22
中證中國網路	-0.36
新興市場	-0.45
中國大型股	-1.48

美股七巨頭

特斯拉	15.61
蘋果	4.55
亞馬遜	3.29
Meta	2.83
微軟	0.97
Google	-0.34
輝達	-5.99

標普領漲/領跌

Dollar Tree	19.14
特斯拉	15.61
猶他美容	8.64
車美仕	7.31
GE Vernova	-10.04
美超微	-11.20
美光	-11.50

- › 川普宣布課徵汽車關稅，金融市場再添擾動，美國**成長股、價值股全週勉力收紅**，靜待下週對等關稅結果出爐。
- › 中國科技漲勢暫且消退，美股七巨頭漲跌互見，特斯拉跌深反彈，**輝達出現需求放緩疑慮**，反彈走勢暫止。
- › Dollar Tree出售Family Dollar業務，有望增加未來收益，推升股價大漲。美光看似財報亮眼，但未來前景存疑，下跌約一成。

資料來源：Bloomberg，2025/3/21-3/27。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。

扭轉先前頹勢，挑戰區間上緣

標普能源類股ETF (XLE)



資料來源：TradingView。

- 西德州油價逐漸擺脫今年初的下跌走勢，近期醞釀重新站回70美元，帶動能源類股恢復上漲走勢，嘗試挑戰今年高點。
- 重新站回主要均線，季線呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於90.0），配合週KD維持交叉向上動能，整體趨勢漸偏多。
- 標普能源類股ETF 2022年6月以來，即沿著上升趨勢軌道前進，在前述偏多題材尚未消失前，後續有望挑戰區間上緣。

多頭趨勢續行，猶有高點可期

黃金現貨



資料來源：TradingView。

- 政治、經濟不確定性漸增，資金湧向避險資產，推升黃金現貨今年以來穩定走揚，首見三千整數關卡。
- 主要均線多頭排列，季線呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於2800），配合日週KD維持交叉向上動能，整體趨勢偏多確為事實。
- 黃金現貨正值波浪理論第三波主升段階段，在未跌破2950前，後續仍有機會再創新高，改寫歷史新猷。

底部型態成形，有望再創新高

VanEck黃金礦業ETF (GDX)



資料來源：TradingView。

- › VanEck黃金礦業ETF (GDX) 受惠於現貨價格創下歷史新高，自三月起恢復上漲動能，同步創下波段新高。
- › 主要均線多頭排列，季線呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於40.0），配合週KD維持交叉向上動能，整體趨勢稍偏多。
- › 近期漲勢突破站穩40.0價位，2020年中旬至今的底部型態逐漸成形，後續確實具備挑戰50.0整數關卡的可能性。

多空再陷激戰，靜待勝負誰屬

標普金屬與礦產業ETF (XME)



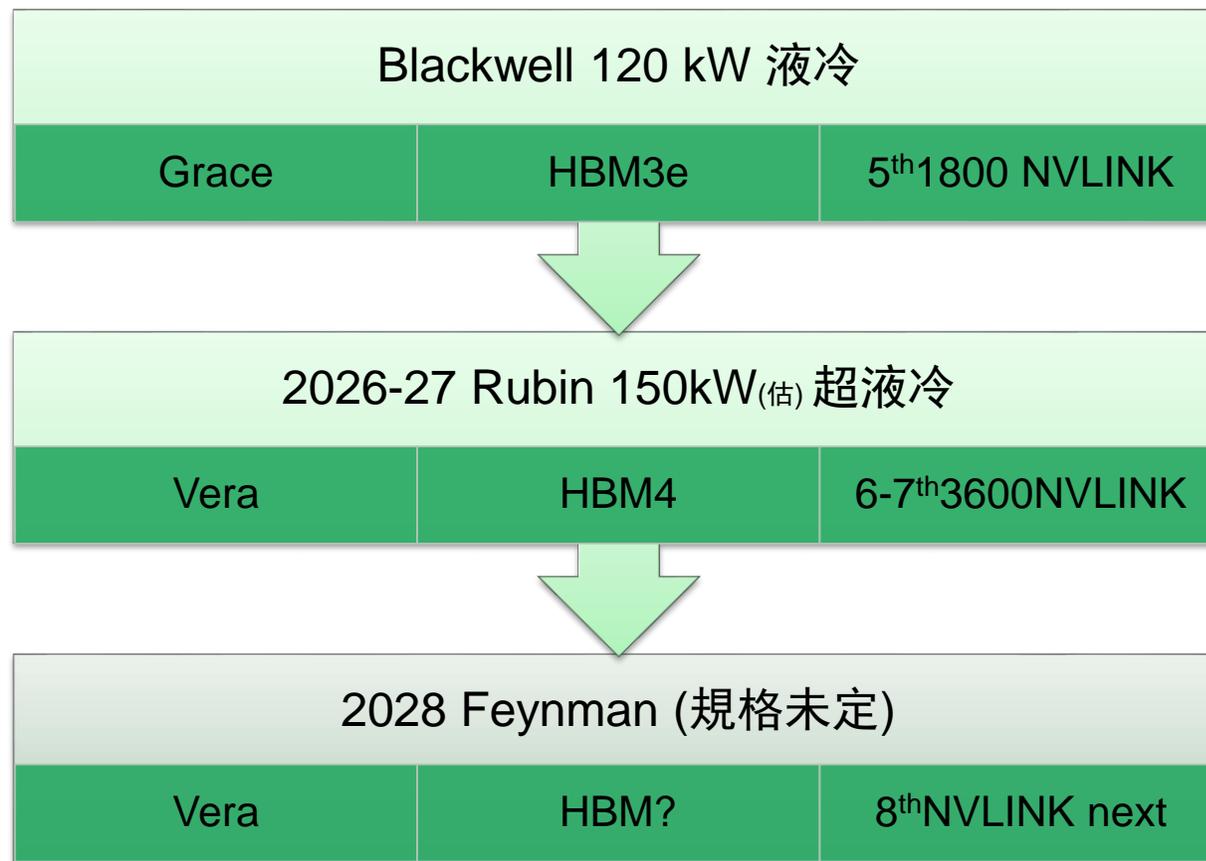
- 標普金屬與礦產業ETF (XME) 三月上旬觸及波段低點後，受惠於短期技術指標出現低檔背離徵兆，出現止穩回升走勢。
- 月季線持續糾結，季線扣抵值將逐漸高於56.0，上揚走勢面臨挑戰。日KD雖略見交叉向下雜音，但週KD背離優勢猶存。
- 近期高點瀕臨去年11月至今的下降趨勢軌道線，恐添短線擾動風險，後續能否突破站穩60.0價位，扮演多空轉折關鍵。

資料來源：TradingView。

焦點話題

規格提升，週邊顯著

GPU迭代示意

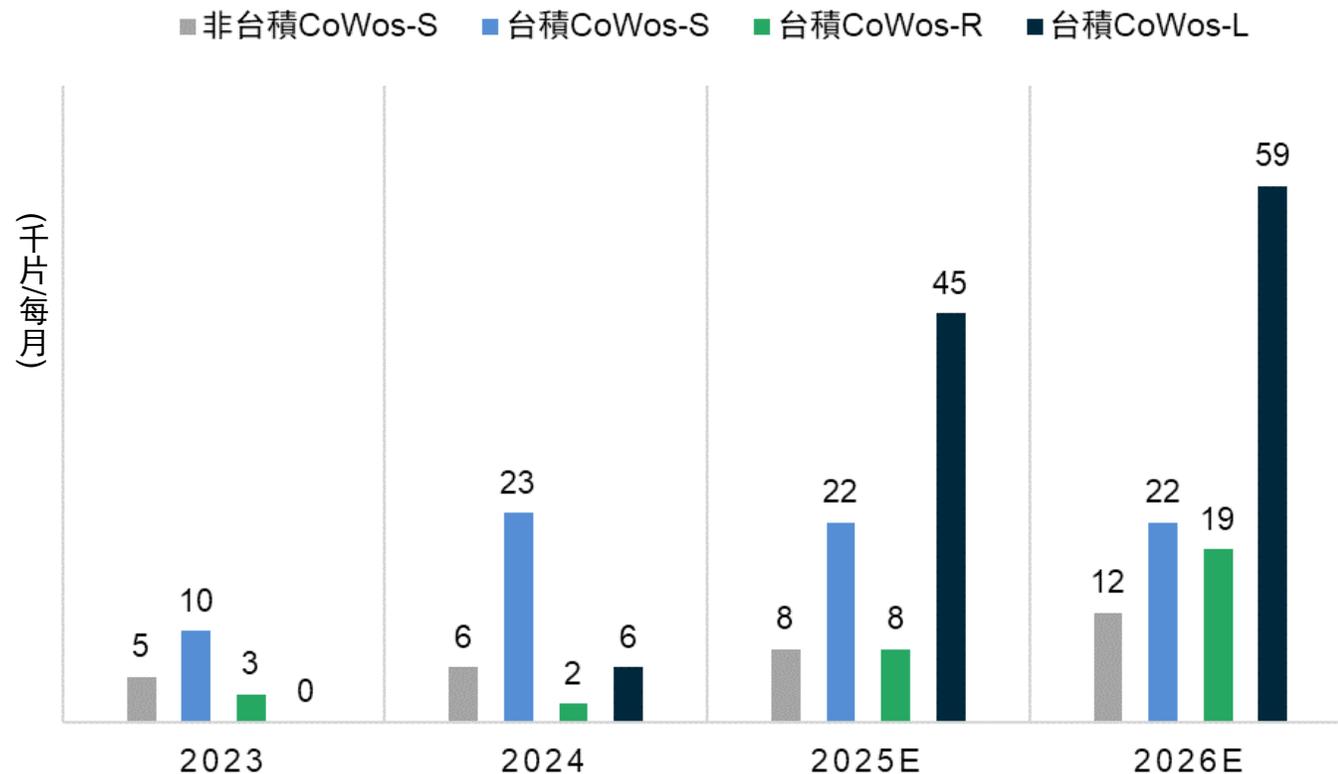


- › 茲整理NVIDIA於GTC 2025全新的資料中心GPU發展藍圖如左。
- › 現行由36組GB200組成的NVL72伺服器，具有72組Blackwell晶片封裝、144組裸晶，而GB300命名邏輯則延續。
- › 次世代Vera Rubin將以裸晶量命名，所謂「Vera Rubin NVL144」，晶片配置與前代GB系列相近，主要差異來自HBM4e記憶體和散熱升級，以及傳輸等周邊。

資料來源：GTC大會，國泰世華銀行整理。Vera Rubin NVL144= 3.3X GB300 NVL72、GB300NVL=1.5X GB200 NVL72。

週期低谷，滿載為王

CoWos封裝產能

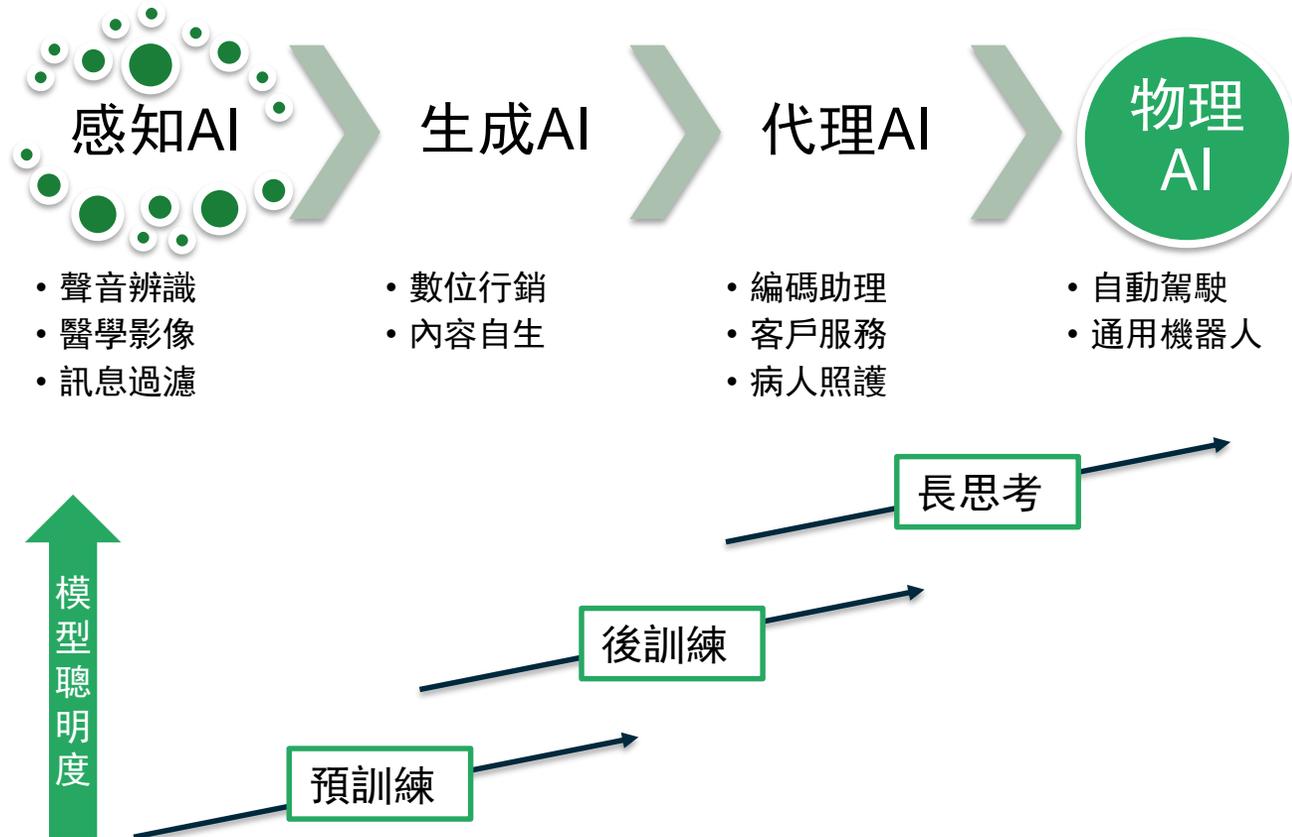


- › 儘管中國DeepSeek橫空出世，但科技巨頭重申AI巨額資本支出仍有必要，**彭博估計2025全年CSP資本支出有望續增**，持續支撐AI硬體投資動能不墜。
- › 對比2024年增速逾五成，今年僅三成，其中推論型伺服器部分取代訓練型也需留意。
- › **週期性支出趨緩**，成長率想像空間漸消之際，尋求穩當的類寡占和毛利率題材。而特定先進封裝技術仍是當前首選。

資料來源：摩根士丹利，國泰世華銀行整理。

相信黃董，未來就懂

AI進化四部曲

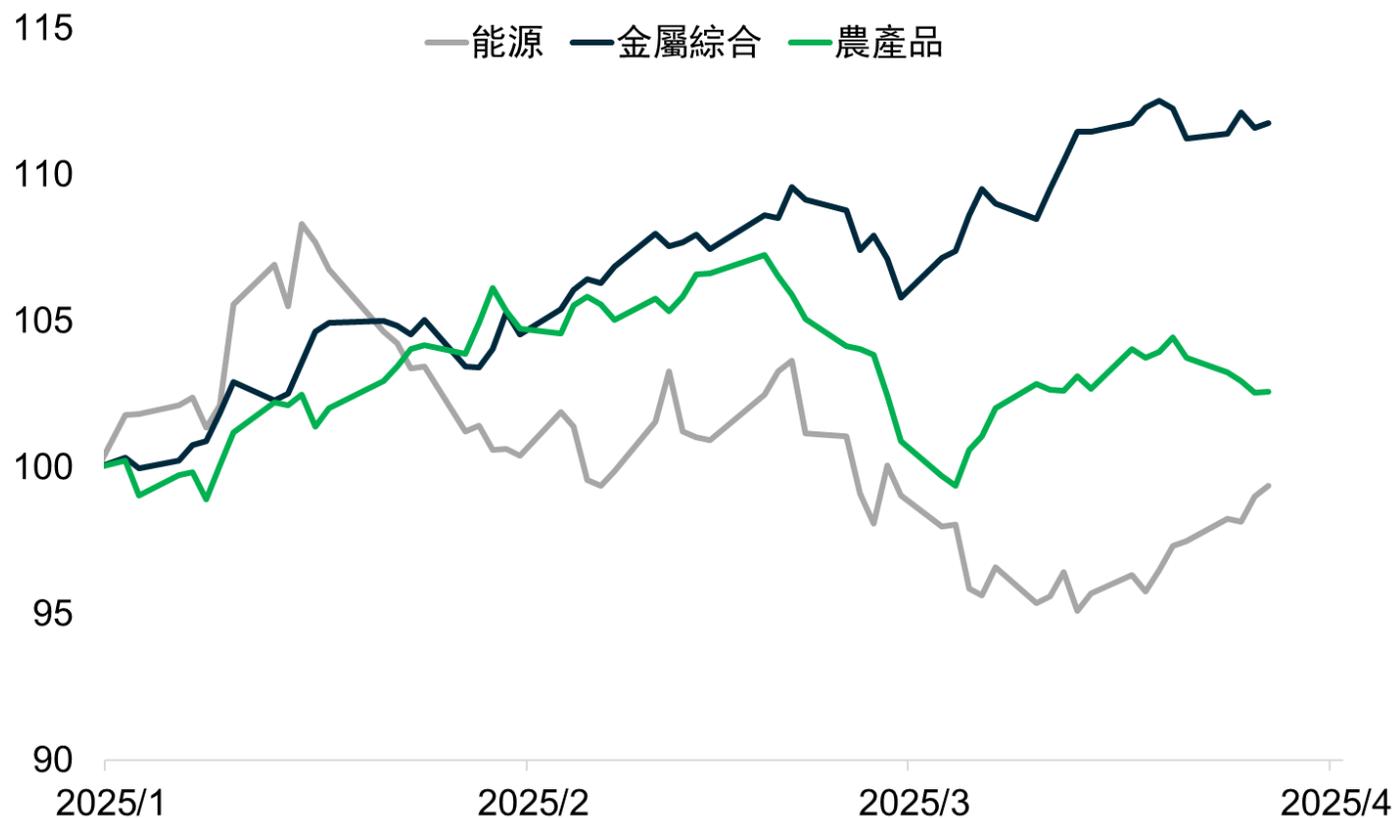


- › 過去5年產業聚焦生成式AI，教AI如何把文字轉成圖像和影音等。現在，代理型AI能理解問題、進行推理並採取行動。
- › NVIDIA期許CUDA成為AI界的SQL，為多種領域提供完整AI軟體堆疊，並具有領先技術與豐富的開發者生態系統。
- › 開源推論架構NVIDIA Dynamo，可擴大推理AI服務、大幅提升傳輸量，並縮短回應時間及降低模型服務成本。

資料來源：GTC大會，國泰世華銀行整理，Scaling Law擴展定律=模型最終效能。

金屬價格，鶴立雞群

近期大宗商品價格變動

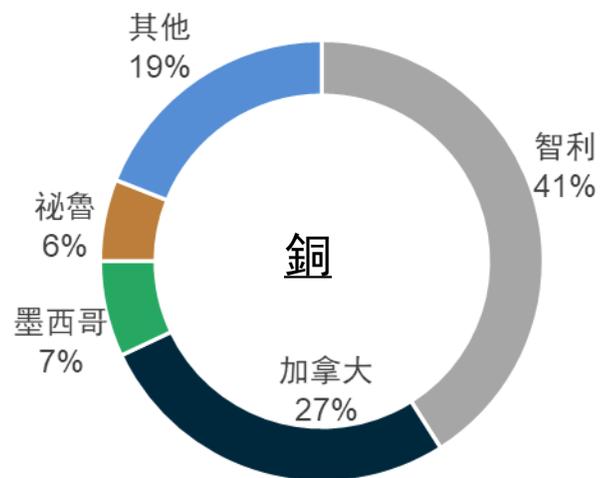
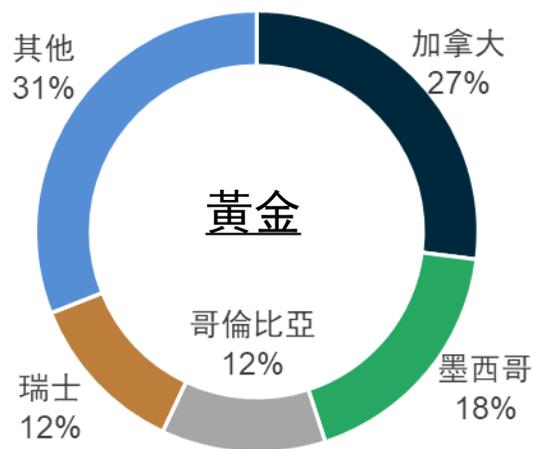


- › 世界大翻轉，美國股市疲弱，債市利率反覆，而三類大宗商品中，卻有個類別鶴立雞群，當前金屬熱潮正夯。
- › 能源受制於中東和俄烏情勢改善，農產品跟隨天氣起伏，只有銅和黃金隨關稅起舞，前者每噸逼近一萬美元，後者突破每盎司三千美元，皆是寫下歷史新高。
- › 短期最重要的因素，因金屬儲存成本特殊，實體需求和投機炒作的螺旋上升。

資料來源：Bloomberg，今年迄今標準化，國泰世華銀行整理。能源包含石油天然氣，農產品包含黃小玉、牲畜。

關稅重拳，企業囤貨

美國金屬進口來源國

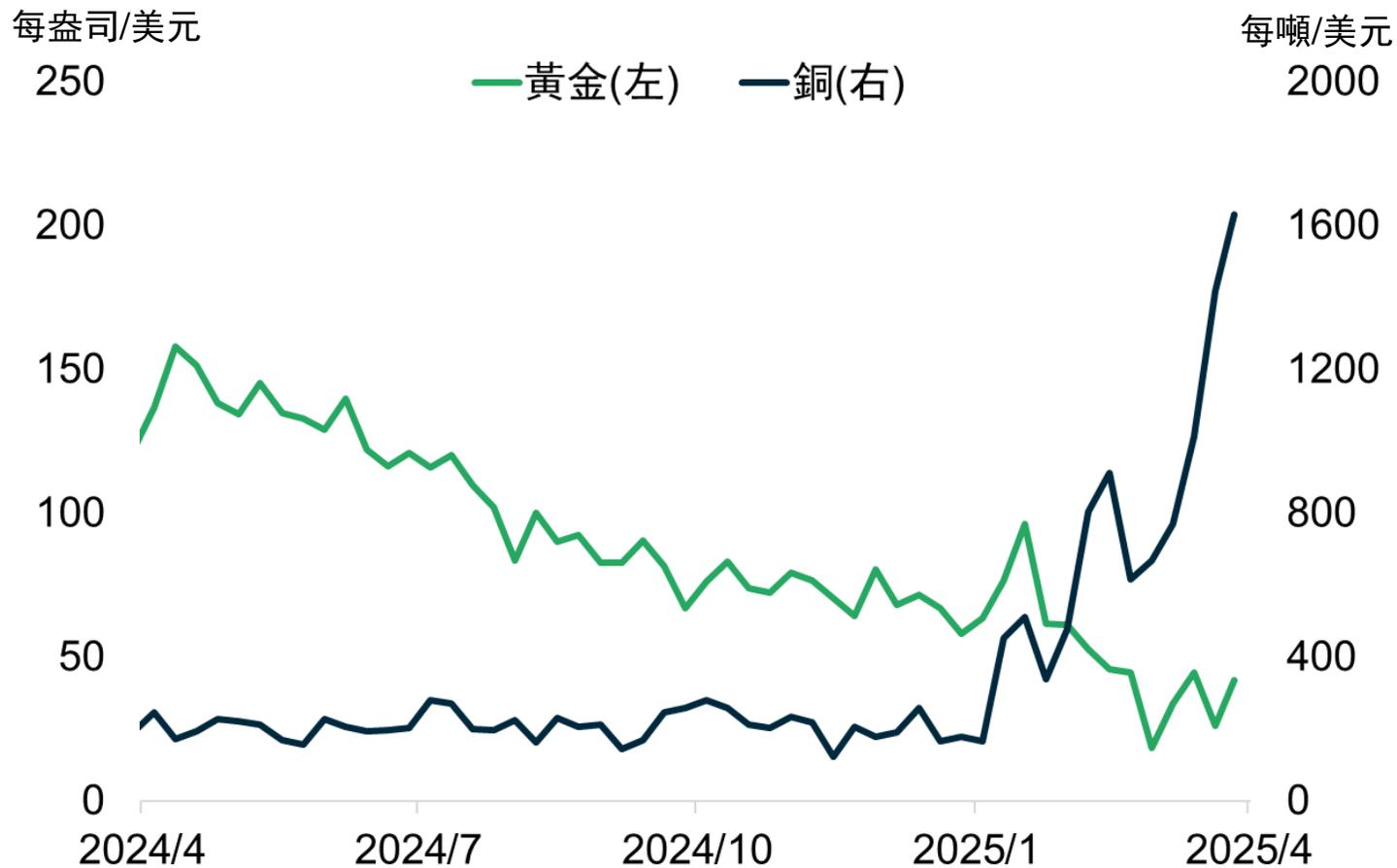


- › 金屬類不僅單位價值高，不像農產品腐敗或油需特殊空間。儲存成本的差異，加上川普對加拿大和墨西哥的關稅重拳。
- › 行為演變為民眾囤積衛生紙，廠商堆積金屬，加上市場資金的炒作點火。
- › 此外，兩者更挾基本面優勢，黃金持續成為貨幣不信任替代品和股市避險效應；以及銅受惠中國經濟打底和美國製造業回流和電纜需求所致。

資料來源：摩根士丹利，國泰世華銀行整理。

續航考量，實需優先

紐約倫敦交易所價差



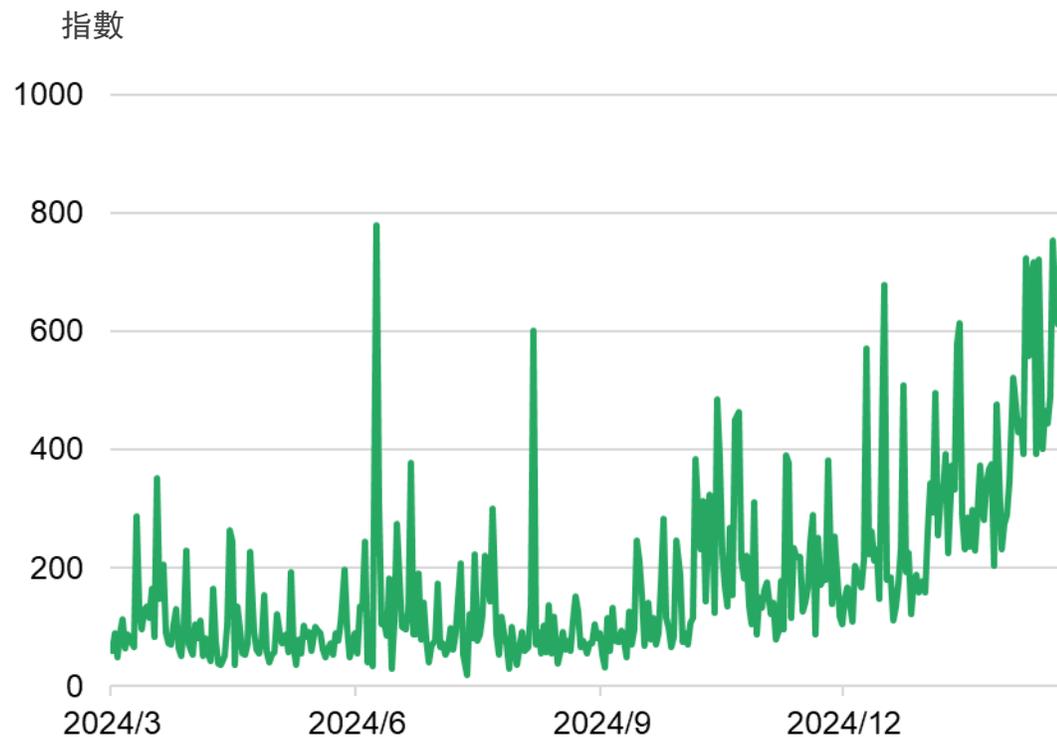
- › 因為關稅和期貨交割的差異，交易商將金屬運往美國以獲取套利，無論是金和銅，在紐約的價格仍是高過倫敦價格。
- › 而觀察這兩者的差價走勢，加上市場對未來基本面評估，銅跑贏金的機率較大。
- › 銅價差持續擴大對比黃金價差縮減為其一，且美國不會進入衰退下，避險需求預計淡化，且川普式製造業回流將提振工業實需。

資料來源：Bloomberg，國泰世華銀行整理。

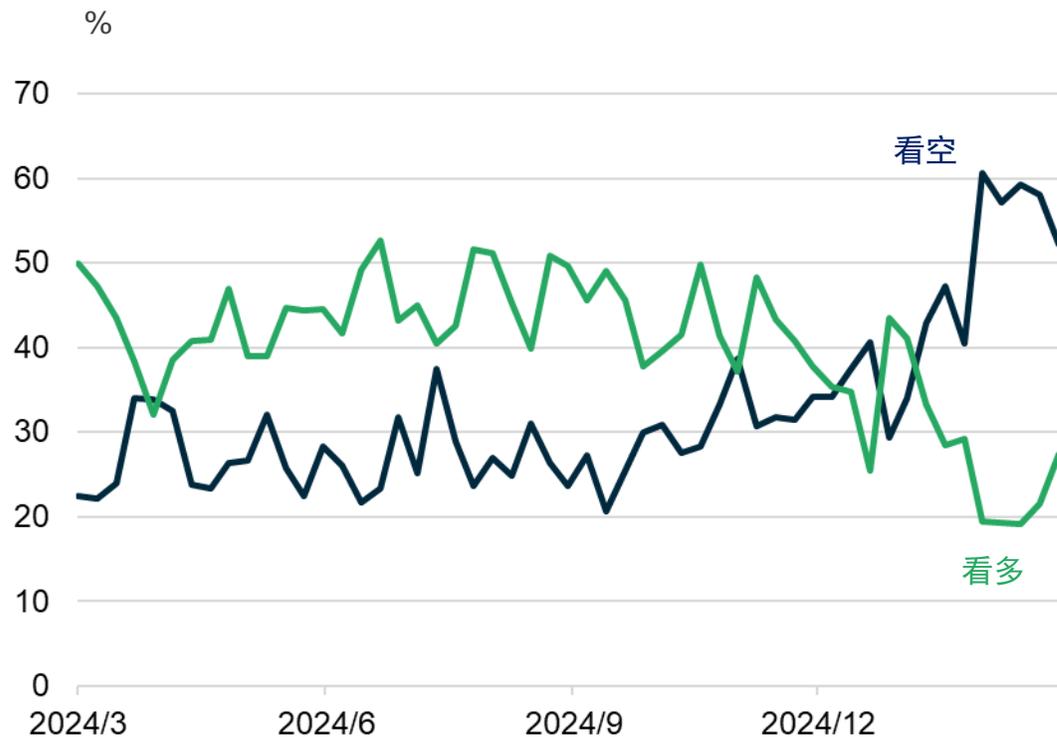
觀測指標

情緒性指標

貿易政策不確定性



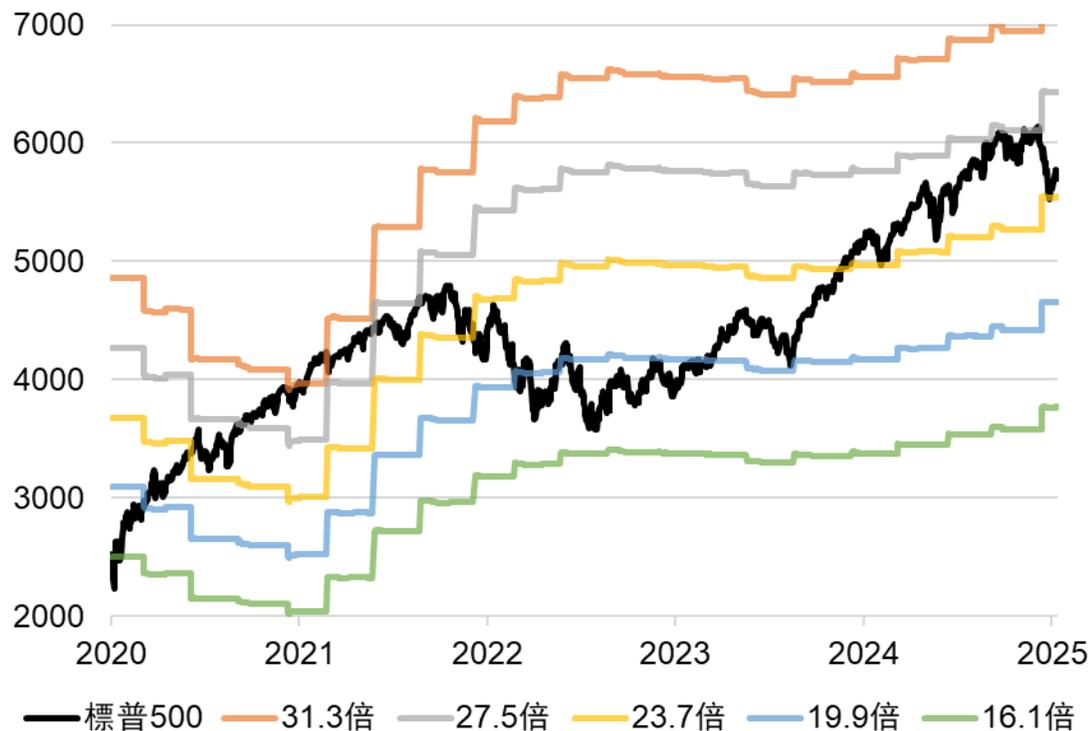
美國AII散戶投資人情緒指數



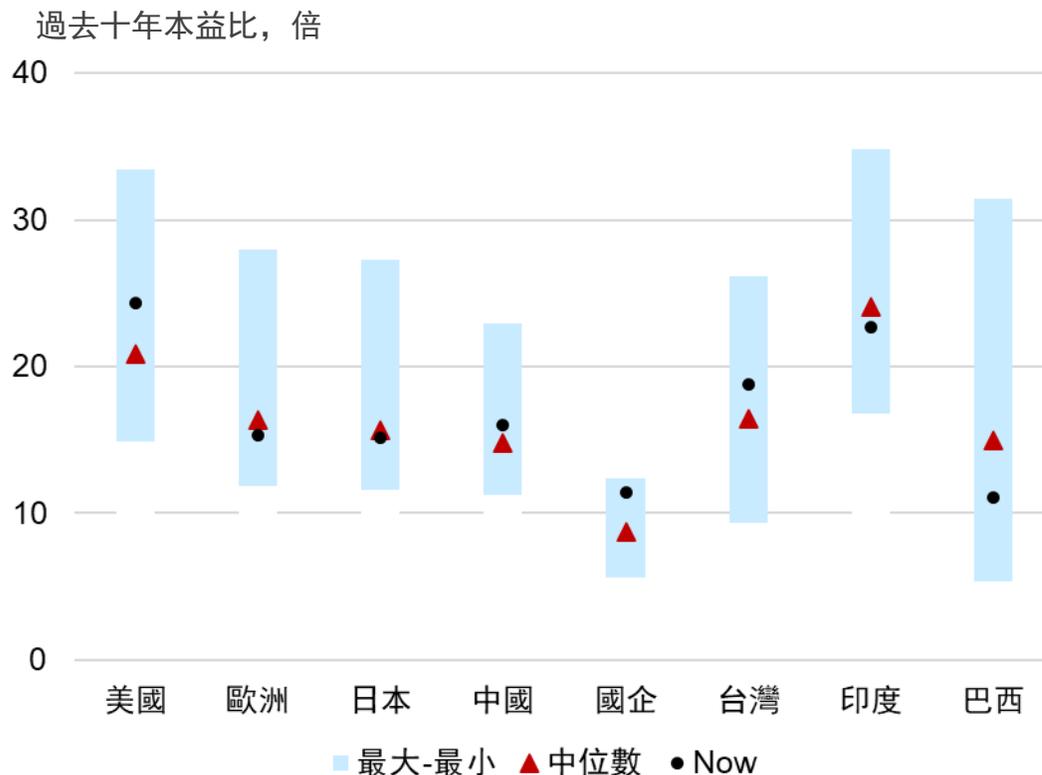
資料來源：Bloomberg, 2025/3/27。

股市評價面

標普500本益比河流圖



其他國家本益比位階



資料來源：Bloomberg，2025/3/27。本益比從高到低為，5年平均+2倍標準差、5年平均+1倍標準差、5年平均、5年平均-1倍標準差、5年平均-2倍標準差。

債券利差

美國投資級債及抵押債(MBS)利差



美國非投資級債及新興美元債利差



資料來源：Bloomberg, 2025/3/27。

主要族群強弱

軟體/半導體股價比值



成長股/價值股股價比值



資料來源：Bloomberg，2025/3/27。軟體/半導體取<IGV>和<SMH>股價比值，成長股/價值股取<VUG>和<VTV>股價比值。

主要族群強弱

價格比：美股七巨頭/標普493



價格比：黃金/原油

黃金現貨/布蘭特原油



資料來源：Bloomberg, 2025/3/27。

資金動向

美國股票ETF資金淨流向



美國債券ETF資金淨流向



資料來源：Bloomberg，2025/3/27。美股取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和、美債取<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

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。