



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

# 就勢論市

Global Weekly Comment July 4 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

15 觀測指標

# 美股再創新高，美債稍遇挑戰

## 國家

標普500	2.29
那指	2.16
中國	1.31
台灣	1.23
歐洲	1.19
日本	-0.30
印度	-0.93
香港國企	-1.02

## 產業

非核心消費	2.88
金融	2.70
核心消費	2.51
科技	2.35
通訊服務	1.51
能源	1.49
健護	0.95
公用事業	0.83

## 固定收益

新興當地貨幣債	0.93
新興主權債(美元)	0.75
非投等債	0.46
投資級債	0.25
國庫券(1-3個月)	0.14
抵押債(MBS)	-0.44
公債(7-10年)	-0.60
公債(20年以上)	-0.75

## 匯率及商品

西德州原油	2.32
比特幣	2.04
黃金現貨	1.67
新台幣	1.15
歐元	0.42
境外人民幣	0.04
日圓	0.02
美元	-0.38

- 「大而美法案」終獲國會通過，川普對等關稅豁免期將屆，相關國家嚴陣以待，美股無視前述擾動，國慶前夕再創新高。
- 中國製造業重回擴張，美國解除針對中國晶片設計軟體出口限制，帶動陸股走揚，上証指數蓄勢挑戰3500。
- 美國就業數據優於預期，減緩聯準會降息預期，推升美債殖利率走揚。伊朗地緣局勢再添變數，國際油價上漲逾2%。

資料來源：Bloomberg，2025/6/27~7/3。以各類資產過去一週績效降幕排序，取相關資產ETF報酬率。

# 小型股見亮點，金融不遑多讓

## 因子

價值型-小型股	3.77
高股息	3.13
優質因數	2.55
價值型-大型股	2.51
成長型-小型股	2.25
均衡因數	2.16
成長型-大型股	2.03
最低波動度	1.57
動能因數	0.94

## 熱門\*

羅素2000	3.56
標普金融	2.70
標普500	2.20
納斯達克100	1.83
新興市場	0.99
黃金探勘	0.55
中證中國網路	-2.07
中國大型股	-2.40

## 美股七巨頭

蘋果	6.24
Google	3.45
亞馬遜	2.90
輝達	2.79
微軟	0.28
Meta	-0.98
特斯拉	-3.20

## 標普領漲/領跌\*\*

Nike	22.15
甲骨文	11.51
安進	6.85
波音	6.59
特斯拉	-3.20
AMD	-4.02
帕蘭提爾	-6.86

- 市場不確定性暫難消除，但投資者樂觀情緒未受過多影響，甚至逐漸擴散至小型股，帶動羅素2000指數上漲逾3%。
- 聯準會壓力測試結果出爐，大型銀行全數過關，近期先後宣布增加股息配發，及擴大庫藏股買回計畫，提供金融股漲升動能。
- Nike釋出營運最糟情況已過訊號，美越達成貿易協議，股價勁揚逾兩成。甲骨文喜獲OpenAI雲端服務大單，股價創下新高。

資料來源：Bloomberg，2025/6/2~7/3。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。

# 均線多頭排列，醞釀再創新高

## 美股標普500指數



- › 美股標普500指數六月下旬，跳空上漲逾1%，擺脫先前震盪泥淖，重新恢復漲升動能，期間收復六千整數關卡。
- › 主要均線醞釀恢復多頭排列，季線維持上揚走勢（目前扣抵值仍低於5500），伴隨日週KD續呈交叉向上，多頭陣營掌握主導權。
- › 若依波浪理論一、五波等幅測量進行推估，後續不排除挑戰6500，再創歷史新高的可能性。

資料來源：TradingView。

# 維持漲升動能，蓄勢挑戰高點

## 美股羅素2000指數



資料來源：TradingView。

- › 美股羅素2000指數近期沿著四月中旬至今的上升趨勢軌道線前進，維持穩定漲升動能，期間屢創波段新高。
- › 重新站回主要均線，季線維持上揚走勢（目前扣抵值仍低於2000），伴隨日週KD續呈交叉向上，多頭陣營漸掌主導權。
- › 在未跌破2100-2150（約頸線）前，依頭肩底型態等幅測量進行推估，確實具備重新挑戰歷史高點的可能性。

# 主要均線糾結，未脫區間震盪

## 美國十年債殖利率



- 美國十年債殖利率近期隨聯準會降息預期變化，看似出現震盪走勢，但未見明顯多空方向。
- 主要均線持續糾結，季線型態反覆，日KD醞釀自低檔區交叉向上，但週KD交叉向下頹勢尚未扭轉。
- 自2023年九月至今，呈現收斂三角型態，上方壓力目前橫互於4.55-4.60，下檔支撐暫看3.90-4.00。

資料來源：TradingView。

# 短線嘗試止穩，破底危機未除

## 美元指數



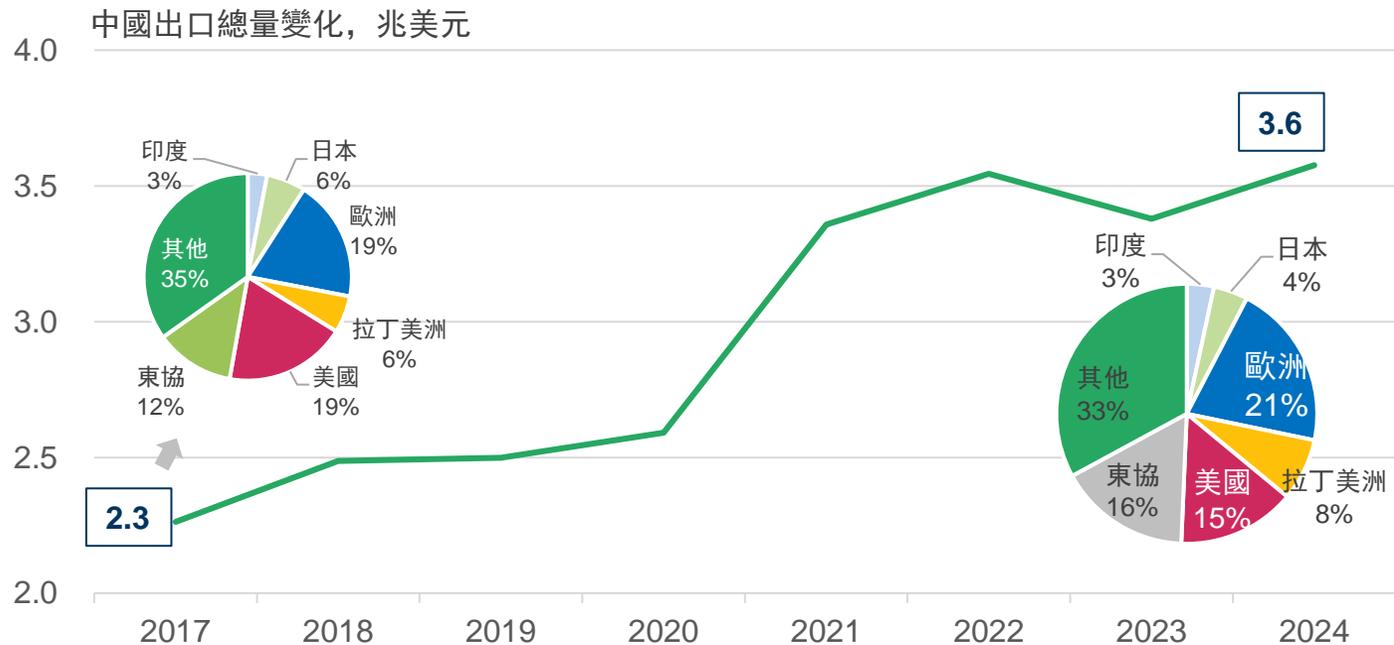
資料來源：TradingView。

- 美元指數今年初觸及波段高點後，出現明顯下跌走勢，期間跌破百點整數關卡，近期嘗試止穩。
- 主要均線維持空頭排列，季線持續下彎走勢（目前扣抵值仍高於98.0），日KD醞釀自低檔區交叉向上。
- 在未突破一月至今下降壓力趨勢線前（約98.0），依波浪理論A、C波等幅測量進行推估，後續恐有下探95.0，尋求支撐的可能性。

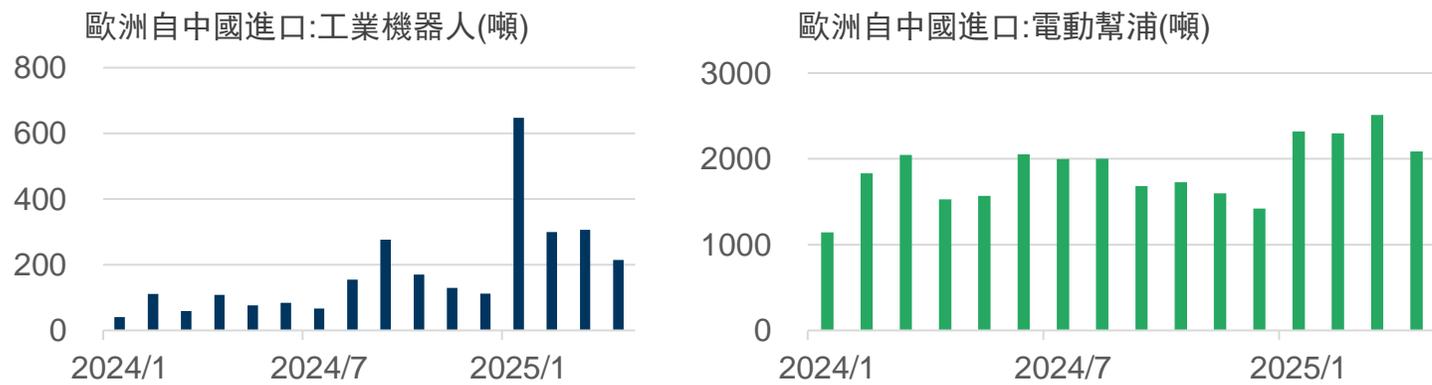
# 觀察焦點

---

# 應對關稅與競爭，中國保持彈性



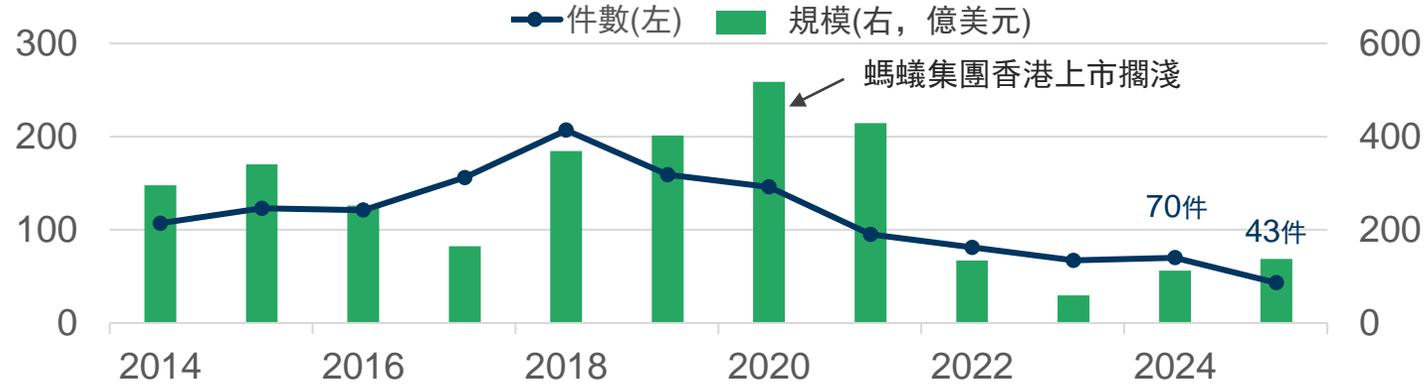
- › 面臨美國高關稅和全球市場競爭加劇壓力，中國製造商正展現靈活的應變能力，透過市場多元化、拓展線上銷售，來維持出口動能，維持經濟支持地位。
- › 中國企業展現調整積極性，將重點轉向歐洲、東協及拉丁美洲，今年5月對歐洲出口額年增率達12%，其中對德國增長22%。
- › 從技術嫺熟的工人、到高階工程師，製造業技術人才累積、醞釀中國長期高技術領域競爭力，輝達CEO黃仁勳曾表示，全球50%的AI開發人員在中國。



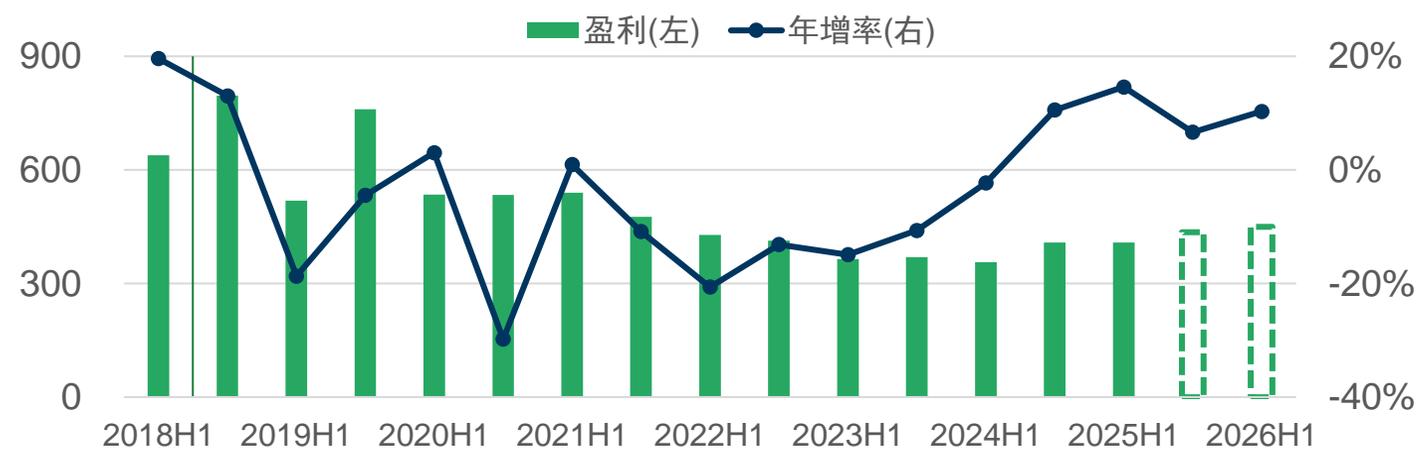
資料來源：上：Bloomberg, 2025/7/3。圓餅圖為2017、2024年出口區域占比分布。下：European Commission, Eurostat, 金融時報, 2025/6/27。

# 全球資金重返，中國企業恢復活力

香港IPO趨勢變化



恆生國企指數企業獲利預估，港幣

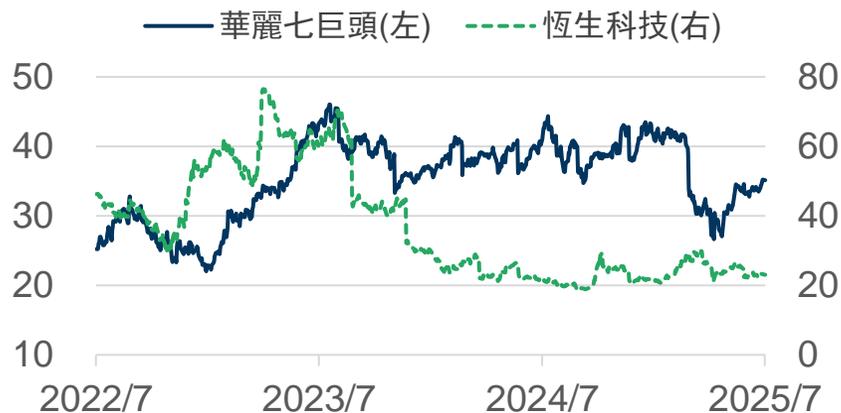


資料來源：上：Bloomberg，統計至2025/6/30。下：Bloomberg，2025/7/1。

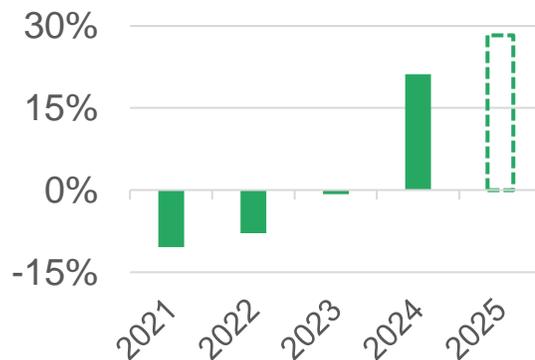
- › 2025年上半年，香港首次公開發行(IPO)籌資超過1050億港元(約133.8億美元)、冠居全球，全球投資者增持中國資產意願回升。
- › 恆生銀行數據顯示，流入香港的資本已從去年年初的3660億美元增至今年4月的6050億美元，創下2000年以來的最高紀錄。
- › 儘管基本面仍有諸多挑戰，中國政策「有限施展」與科技和新消費的「局部拉動」，使信用週期不致再度收縮，雖非全面修復，中國企業獲利下滑空間有限。

# 銀行業、高成長科技股持續推動

本益比，倍



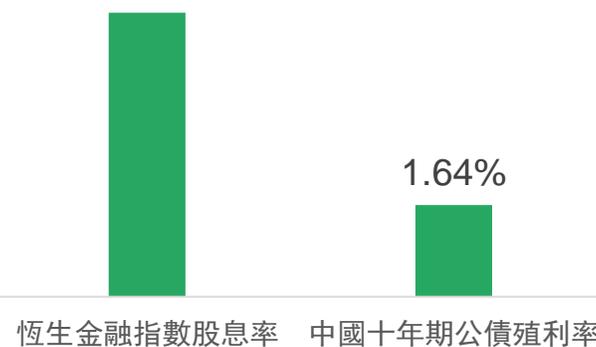
恆生科技指數營收年增率



股價標準化2023/7/1=100



5.09%

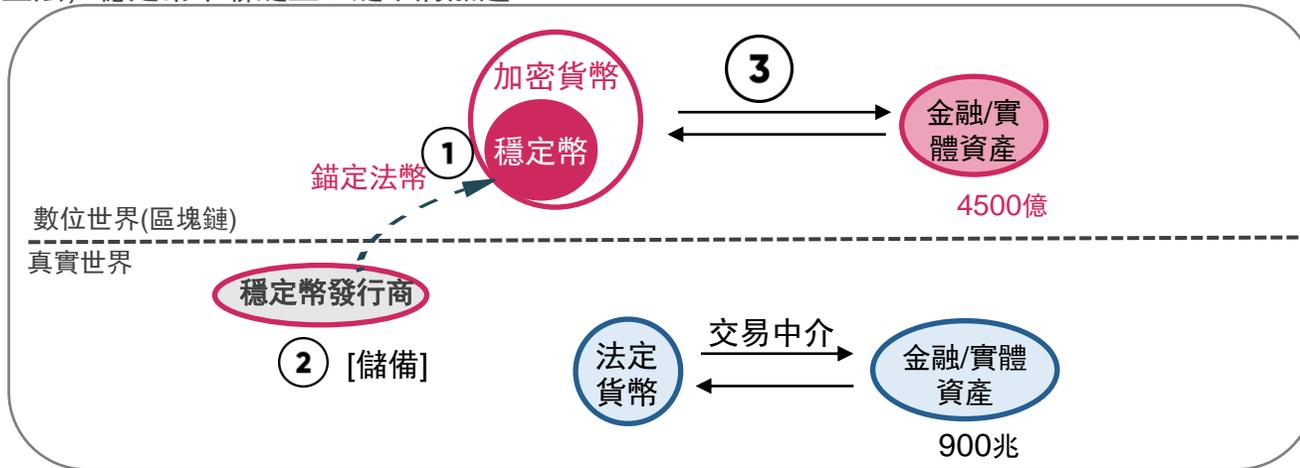


- 即便今年已大幅上漲，恆生科技指數估值仍位於三年的低位，中國政府放鬆民企監管，讓科技巨頭於AI應用、新能源車等領域積極發展、驅動營收增長，今年上看三成。
- 金融市場活動逐步活絡，有助銀行業務與利潤率持續回暖。2024年中國銀行業平均ROE約10.2%，高於11%的有14家。
- 相比中國十年公債殖利率低於2%，中大型銀行的股息率約落在4-5%，吸引資金挹注，中、農、工、建四大行陸續創歷史新高。

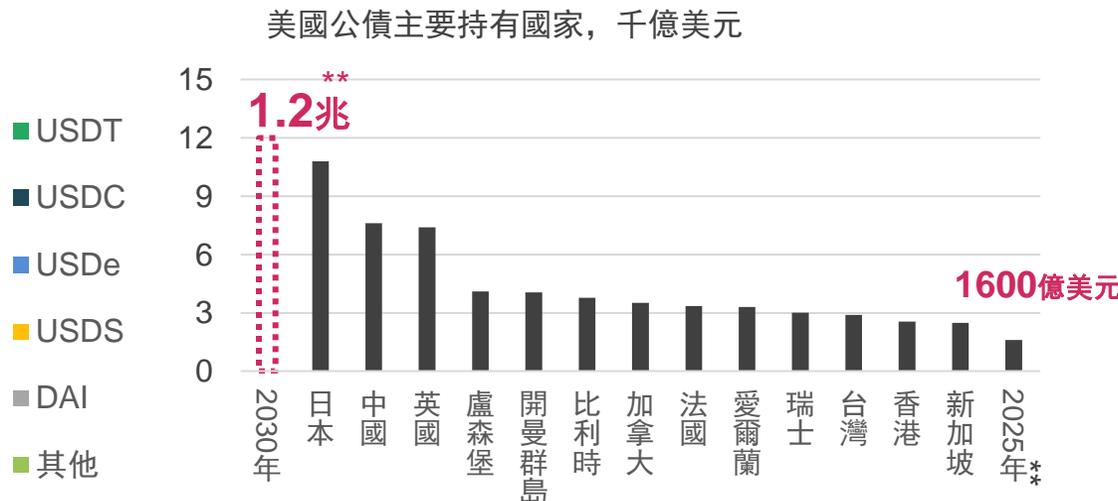
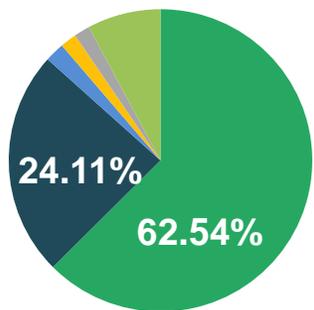
資料來源：Bloomberg, 2025/7/3。

# GENIUS! 未來的金錢形式由誰定義?

一旦立法，穩定幣串聯鏈上、鏈下將加速



穩定幣組成概況

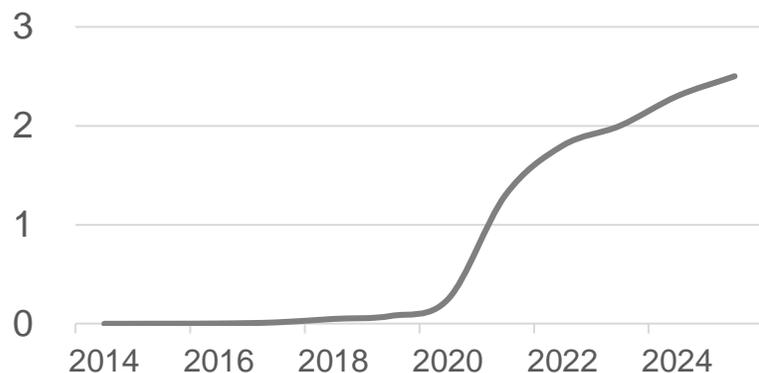


- 美國積極推動穩定幣\*合法化，正透過重新制定遊戲規則，打造「穩定幣(錨定法幣)-儲備(美國公債)-全球支付」的三角體系。
- 目前穩定幣規模超過2500億美元，合計比重近九成的USDT、USDC，即在持有美元儲備資產條件下，可發行等值穩定幣。
- 監管制度加入將加速產業發展，其一，扭轉過往美元與加密貨幣對立關係，有助推動穩定幣需求，美元長期影響力回升。
- 其二，觸發穩定幣發行商持有美國公債需求，長遠將影響區塊鏈上交易規模增加。

資料來源：DefiLlama, 2025/7/1。\*美國《GENIUS法案》(全名：美國穩定幣引導與創新法案)於6/17在參議院獲通過。\*\*截至今年四月底，穩定幣發行商約持有1600億公債，預估2030年達1.2兆。

# 納入監管增透明度，國際玩家加速立法

穩定幣市值規模，千億美元



《GENIUS Act》對發行商要求

要求	頻率	對象
儲備組成	月	所有發行商
經審財報	年	市值逾500億
流動性壓測	季	大型發行商
高管認證	定期	所有發行商

更多玩家陸續加入

地區	歐盟	新加坡	中國(香港)	日本	韓國
法案	MiCA 法案	穩定幣監管框架	穩定幣條例	修改《支付服務法》	數位資產基本法案 (草案)
時間	2024/6/30 生效	2025/6/30 實施	2025/8/1 實施	2023/6/30 生效	未立法
主要內容	穩定幣做「數位歐元」，發行商30-60%高品質儲備	要求穩定須由流動性資產(現金、高品質短債AA-)支持	設立法幣穩定幣發行人的發牌制度	國內流通穩定幣，需註冊為電子支付交易者/服務業者	擁有五億韓元股本，並確保儲備金保證退款

› 《GENIUS Act》推動穩定幣進入聯邦監管體系，除對發行資格明確化、明訂儲備資產規範，也強化定期審計與申報制度。

› 目前法案移交至眾議院進行審議，儘管後續仍有監管意見分歧\*，不過市場樂觀看待法案通過，預估2030年的穩定幣總市值有望成長至1.6-3.7兆美元。

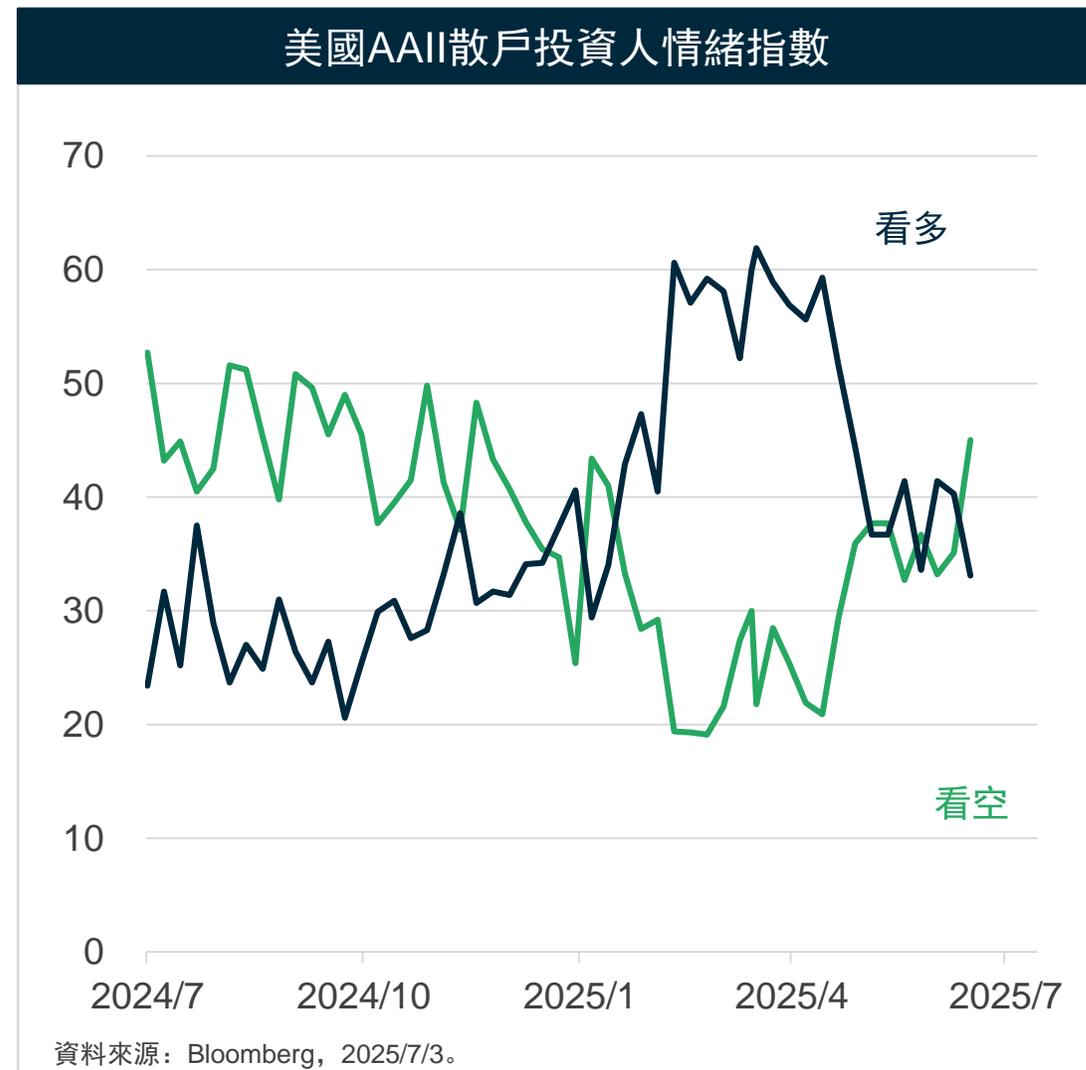
› 隨著穩定幣正式獲得美國政府認可，讓合法玩家有機會壯大，美國企業已躍躍欲試。而在這場全球貨幣、支付體系新規則建立的挑戰下，主要政府紛紛加速相關監管制度落地，無疑成為穩定幣浪潮加速助力。

資料來源：DefiLlama, 2025/7/1。\*「天才法案」主張將監管權賦與財政部，眾議院的「穩定法案」則希望由聯準會(Fed)和貨幣監理署(OCC)管理，

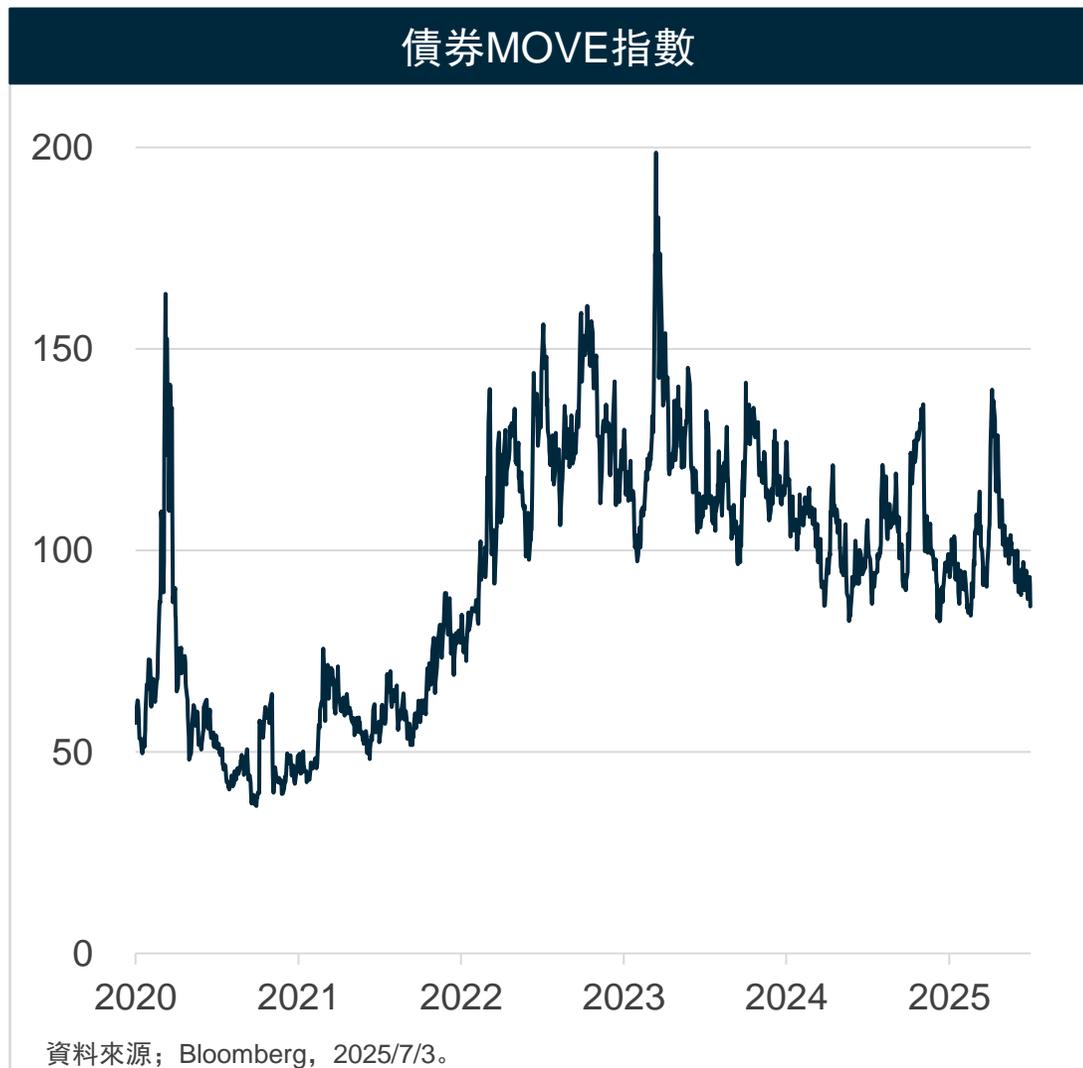
# 觀測指標

---

# 情緒性指標



# 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, 2025/7/3。<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

## 美國股票ETF資金淨流向

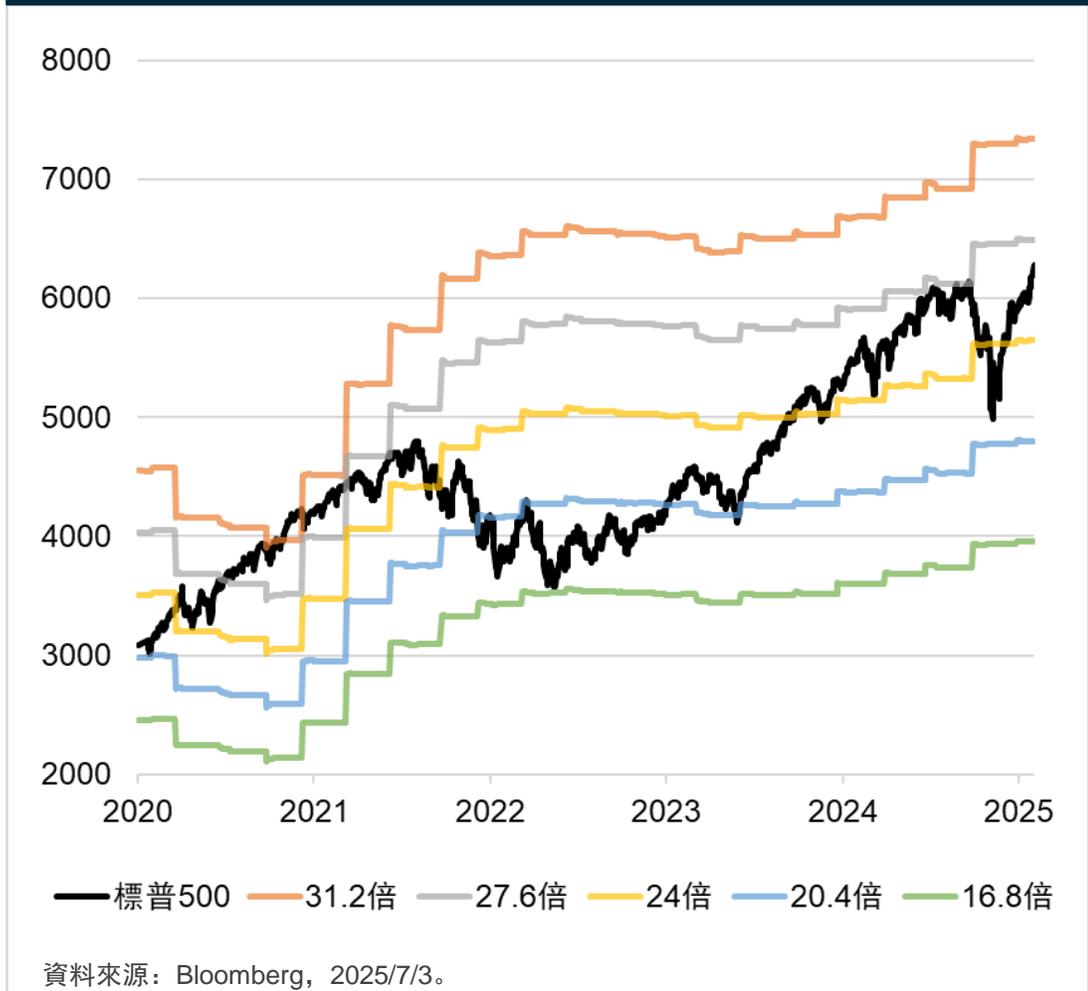
期間累積，十億美元



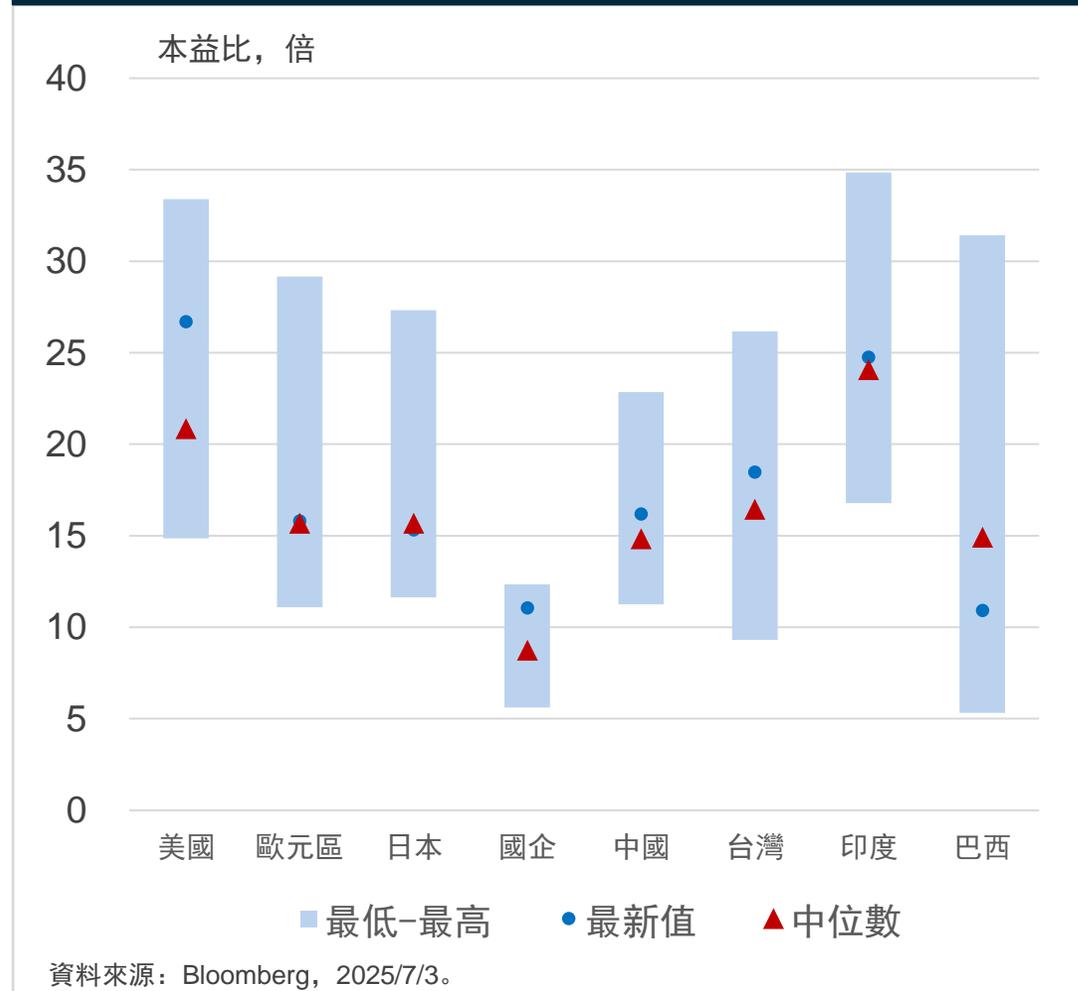
資料來源：Bloomberg, 2025/7/3。取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和。

# 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



# 主要族群強弱



# 主要債券觀察

### 過去一年利差變化

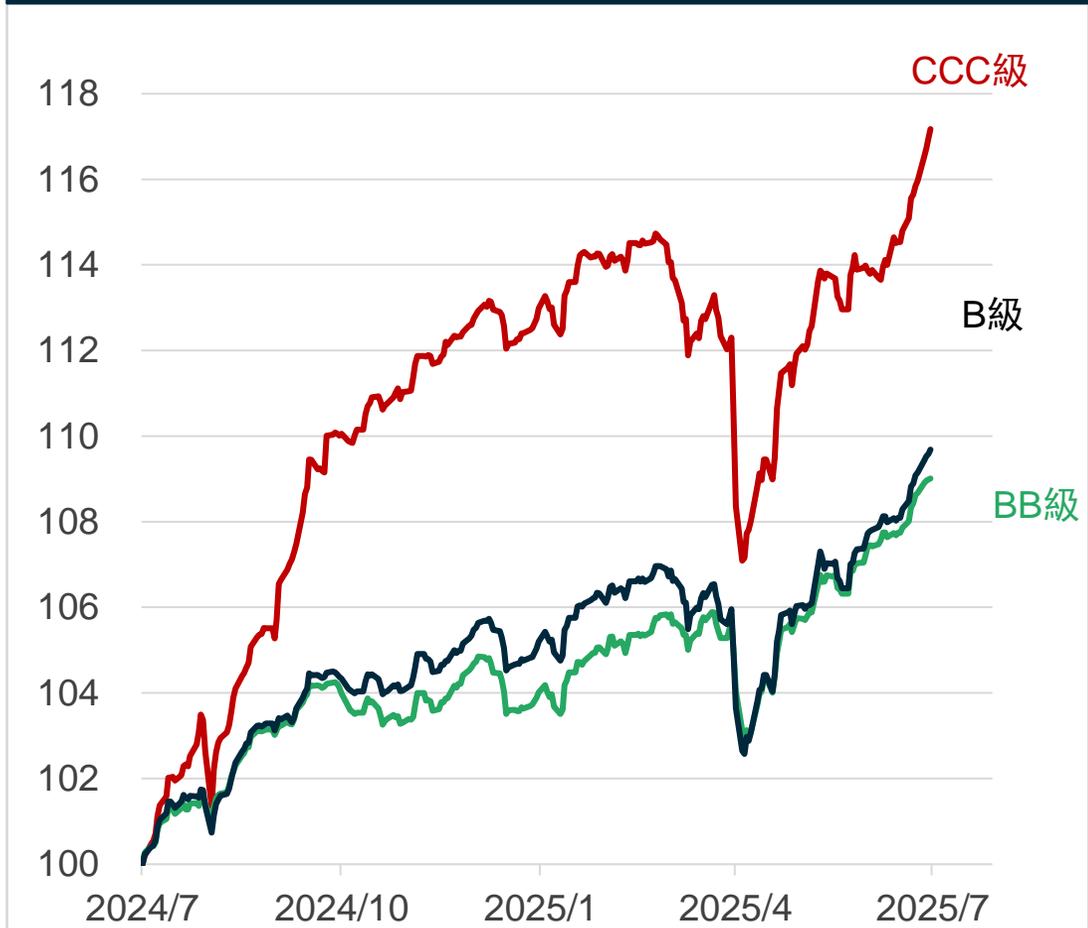


### 過去一年價格變化(標準化)



# 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, 2025/7/3。

### 主要國家過去一年價格變化(標準化)



資料來源: Bloomberg, 2025/7/3。

# 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。