



國泰世華銀行
Cathay United Bank

就勢論市

Global Weekly Comment May 2 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

08 觀察焦點

16 觀測指標

樂觀氣氛延續，科技猶為亮點

國家

| | |
|-------|-------|
| 那指 | 3.18 |
| 日本 | 2.43 |
| 標普500 | 2.19 |
| 歐洲 | 1.87 |
| 台灣 | 1.82 |
| 印度 | 1.32 |
| 香港國企 | 0.20 |
| 中國 | -0.41 |

產業

| | |
|-------|-------|
| 科技 | 3.71 |
| 通訊服務 | 2.30 |
| 非核心消費 | 2.18 |
| 金融 | 1.04 |
| 公用事業 | 0.87 |
| 核心消費 | 0.09 |
| 健護 | -0.55 |
| 能源 | -2.11 |

固定收益

| | |
|------------|-------|
| 公債(20年以上) | 0.88 |
| 公債(7-10年) | 0.85 |
| 抵押債(MBS) | 0.59 |
| 新興當地貨幣債 | 0.48 |
| 投資級債 | 0.17 |
| 國庫券(1-3個月) | 0.09 |
| 非投等債 | 0.00 |
| 新興主權債(美元) | -0.02 |

匯率及商品

| | |
|-------|-------|
| 比特幣 | 2.70 |
| 新台幣 | 1.51 |
| 美元 | 0.73 |
| 境外人民幣 | 0.22 |
| 歐元 | -0.69 |
| 日圓 | -1.46 |
| 黃金現貨 | -2.29 |
| 西德州原油 | -6.24 |

- › 川普對等關稅略現轉圜曙光，外傳部分國家接近達成貿易協議，帶動全球股市延續近期樂觀氛圍，美歐日漲幅領先。
- › 重量級企業財報陸續出爐，微軟、Meta引領科技相關族群股價走揚。國際油價受未來增產疑慮干擾，拖累能源類股跌逾2%。
- › 美國經濟浮現放緩雜音，吸引資金重新回流債券市場。新台幣升值預期逐漸發酵，在非美貨幣中表現突出。

資料來源：Bloomberg，2025/4/25-5/1。以各類資產過去一週績效降序排序，取相關資產ETF報酬率。

成長引領漲勢，財報動見觀瞻

因子

| | |
|---------|------|
| 成長型-大型股 | 3.48 |
| 動能因數 | 3.27 |
| 優質因數 | 1.55 |
| 成長型-小型股 | 1.32 |
| 均衡因數 | 1.13 |
| 最低波動度 | 1.10 |
| 價值型-大型股 | 0.61 |
| 價值型-小型股 | 0.33 |
| 高股息 | 0.07 |

熱門*

| | |
|---------|-------|
| 納斯達克100 | 3.07 |
| 標普500 | 2.15 |
| 標普金融 | 1.04 |
| 羅素2000 | 1.04 |
| 新興市場 | 0.51 |
| 中證中國網路 | 0.22 |
| 中國大型股 | -0.94 |
| 黃金探勘 | -5.14 |

美股七巨頭

| | |
|--------|------|
| 微軟 | 9.84 |
| 特斯拉 | 8.10 |
| Meta | 7.33 |
| 輝達 | 4.87 |
| 蘋果 | 2.38 |
| 亞馬遜 | 1.96 |
| Google | 1.27 |

標普領漲/領跌

| | |
|--------------------|--------|
| Arista網路 | 16.67 |
| 開利全球公司 | 15.74 |
| Trane Technologies | 14.45 |
| 特許通訊 | 14.22 |
| 碧迪醫療器械 | -17.08 |
| 美超微 | -8.60 |
| 高通 | -8.15 |

- 投資者逐漸消化關稅議題，風險偏好情緒重新點燃，資金回流成長股，價值股、高息股相形失色。
- 黃金浮現漲多回檔賣壓，相關類股同見回落。美股七巨頭雖呈漲勢，但財報優劣出現兩樣情。
- 美超微營收、獲利不如預期，高通保守看待本季營運及智慧型手機市場成長動能，拖累股價跌近一成。

資料來源：Bloomberg，2025/4/25-5/1。以各類資產過去一週績效降冪排序，取相關資產ETF報酬率。*成交量高ETF。

短線暫臨滿足，下檔提供支撐

歐元兌美元匯率



資料來源：TradingView。

- › 歐元兌美元匯率年初至今，扭轉去年第四季疲態，呈現明顯回升走勢，期間一度突破1.15，然近期稍見漲多回落。
- › 日KD浮現高檔背離雜音，增添擾動風險，所幸季線維持上揚動能（目前扣抵值仍低於1.05），偏多趨勢尚未遭到明顯破壞。
- › 短線因逐漸瀕臨頭肩底型態等幅測量滿足點而見拉回，但近二月底以來上升趨勢軌道線（約1.12），有望提供下檔支撐。

醞釀止升回貶，上檔仍具反壓

美元兌日圓匯率



資料來源：TradingView。

- 美元兌日圓匯率年初至今，呈現明顯下跌走勢（即日圓升值），所幸近期險守140.00整數關卡，嘗試止穩回升（即日圓止升回貶）。
- 日KD重新恢復交叉向上動能，然季線扣抵值目前仍高於148.00，下彎頹勢恐難扭轉，短線漲勢暫視跌深反彈。
- 考量年初至今的下降趨勢軌道線，及158.87-139.88反彈0.382位置，橫互於147.50，構築上檔技術反壓。

區間震盪整理，觀察指標變化

美國十年債殖利率



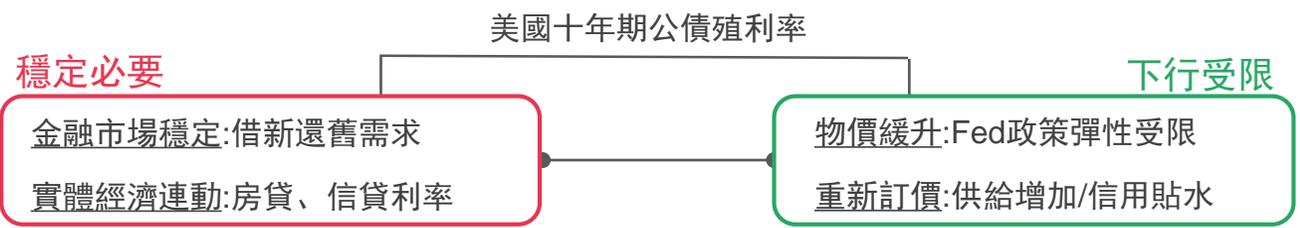
資料來源：TradingView。

- 美國十年債殖利率四月因央行拋售、美債置換等傳聞，出現較大幅度波動 (4.00-4.50)，所幸近期略微回穩。
- 主要均線糾結於4.25-4.30，季線略呈下彎，短線暫陷游移。近期瀕臨低檔區的日KD，能否恢復交叉向上，扮演後續多空關鍵。
- 去年11月至今，大多時間呈現4.15-4.50加減0.35區間震盪格局，短期技術指標變化，牽動後續走勢。

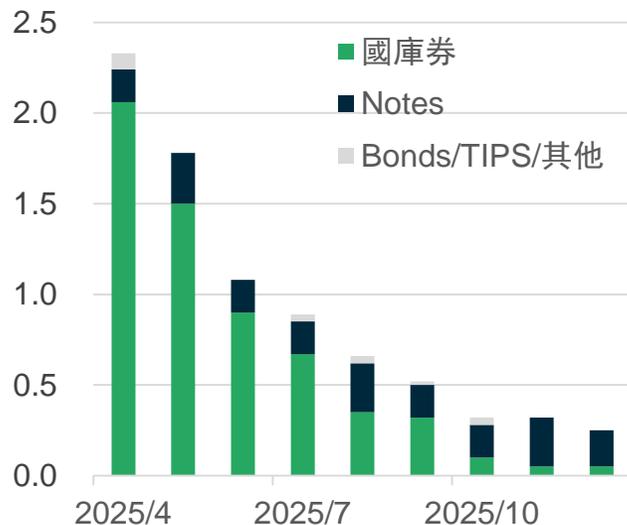
觀察焦點

美公債暫穩！殖利率高位震盪難消

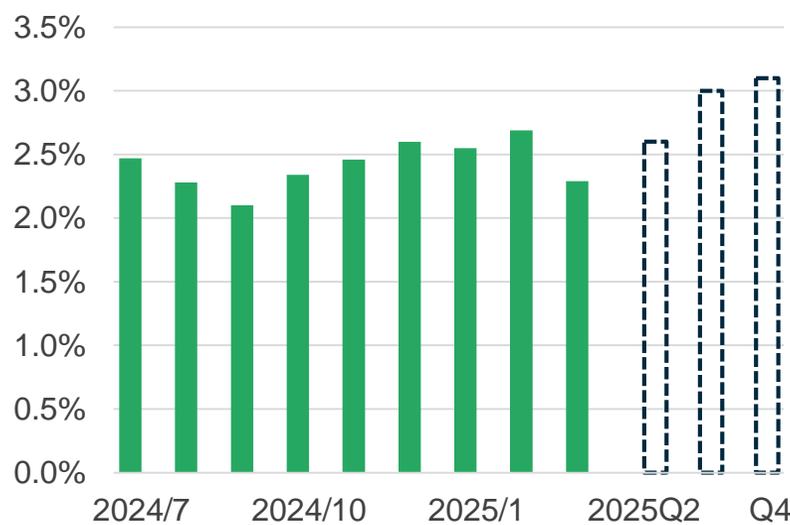
公債穩定度暫恢復，重新訂價逆風難消



美國公債到期金額(兆美元)



美國PCE預估*

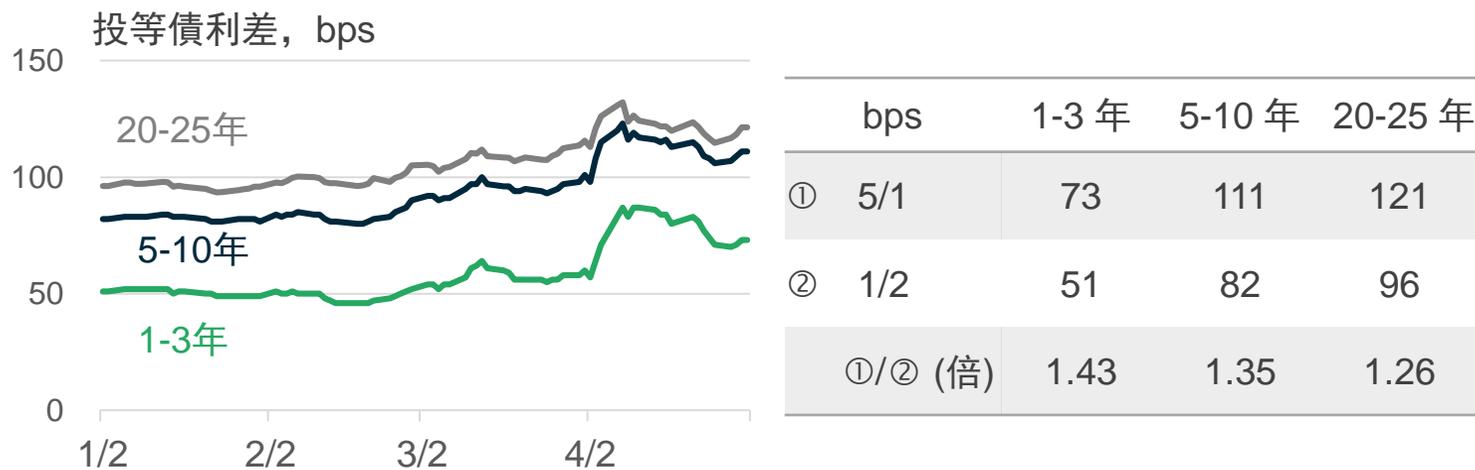


資料來源：美國財政部，2025/3/31。*Bloomberg，2025/4/30。2025Q2、Q3、Q4為預估值。

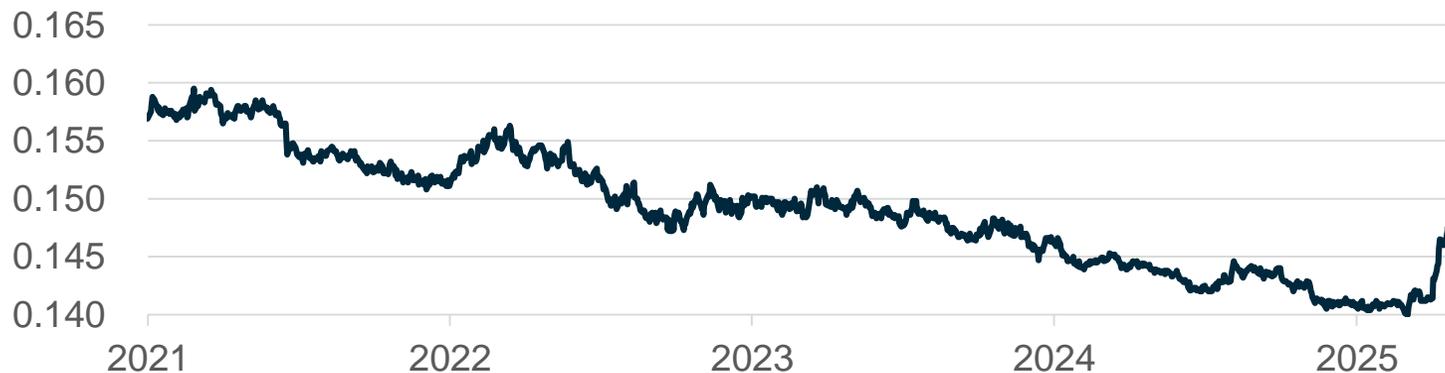
- 暨對等關稅髮夾彎，財政部長力挽狂瀾捍衛美國政府債務的可持續性，加上市場期待美中重啟對話緩和僵局，美國公債逐步回穩，十年期公債殖利率回到4.2%附近。
- 不過，五月至年底前，約5.83兆美元公債陸續到期，今年夏天發行新債需求尤其明顯，大量供給將再次考驗市場信任與接受度，若需求回溫有限、恐再次推升長債利率。
- 美國三月PCE年增率來到2.3%、較二月滑落，也推升六月Fed降息機率，然而，該數據尚未涵蓋因關稅引發貿易戰影響，彭博預估，美國物價年底前有反彈現象，下半年Fed降息空間恐難實現當前市場樂觀預期。

優質債留意中短期，全球債扭轉劣勢

利差優於年初，相對趨勢改變



指數比:全球債(投資級)/美國投資級債



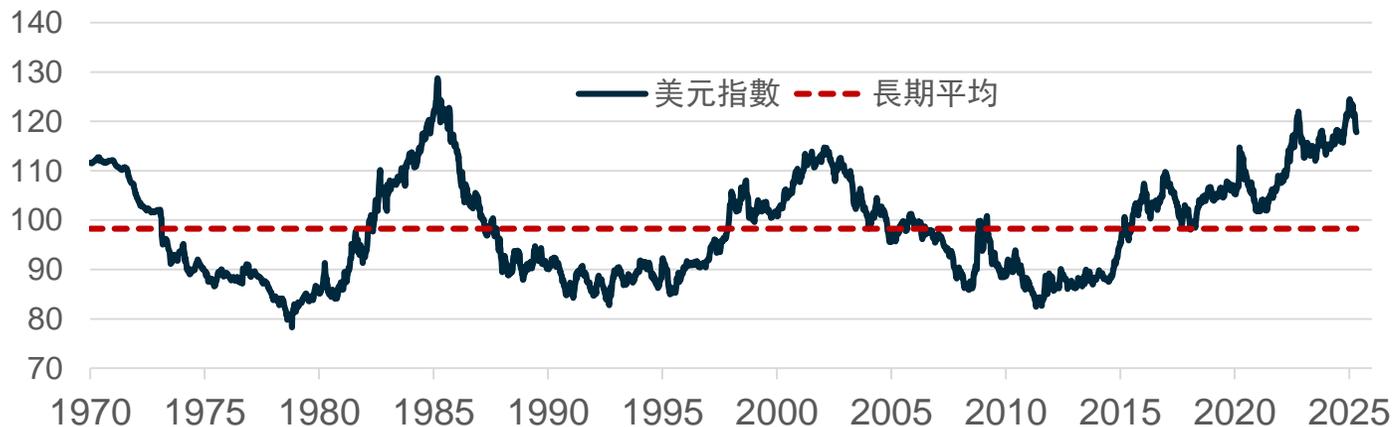
資料來源：Bloomberg, 2025/5/1。

- › 相比美國公債的信任感仍待修復，企業債償債能力可為明確現金流背書，尤其當前折價標的，更增添配置誘因。
- › 以當前利差與年初水準對比，中短期債券可收斂利差倍數具優勢。配置上可藉短債作流動性替代、平穩度高，再搭配中天期債降低再投資風險，強化現金流管理彈性。
- › 不過，美國例外論的光環漸被逃離美國取代，從固定收益與貨幣雙緯度來看，歐洲、日本、新興亞洲具投資級信評國家債市，正吸引再平衡資金進駐，彭博全球債券指數過往相對美國投資級債指數弱勢的走勢，從四月份開始出現轉變。

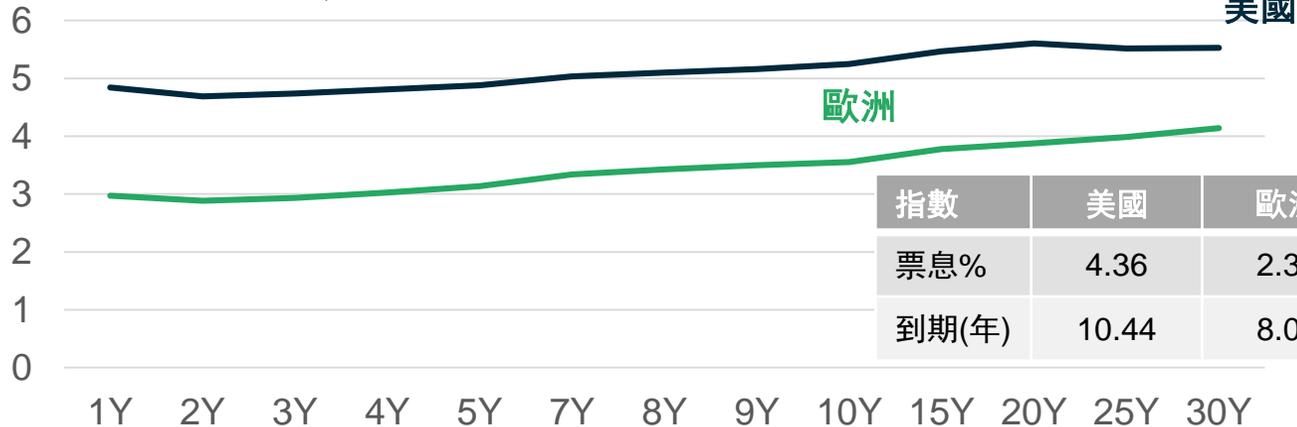
霸權暫無可取代，貨幣價值緩鬆動

美元偏離長期均值，未來幾年恐引導修正

實質貿易加權美元指數



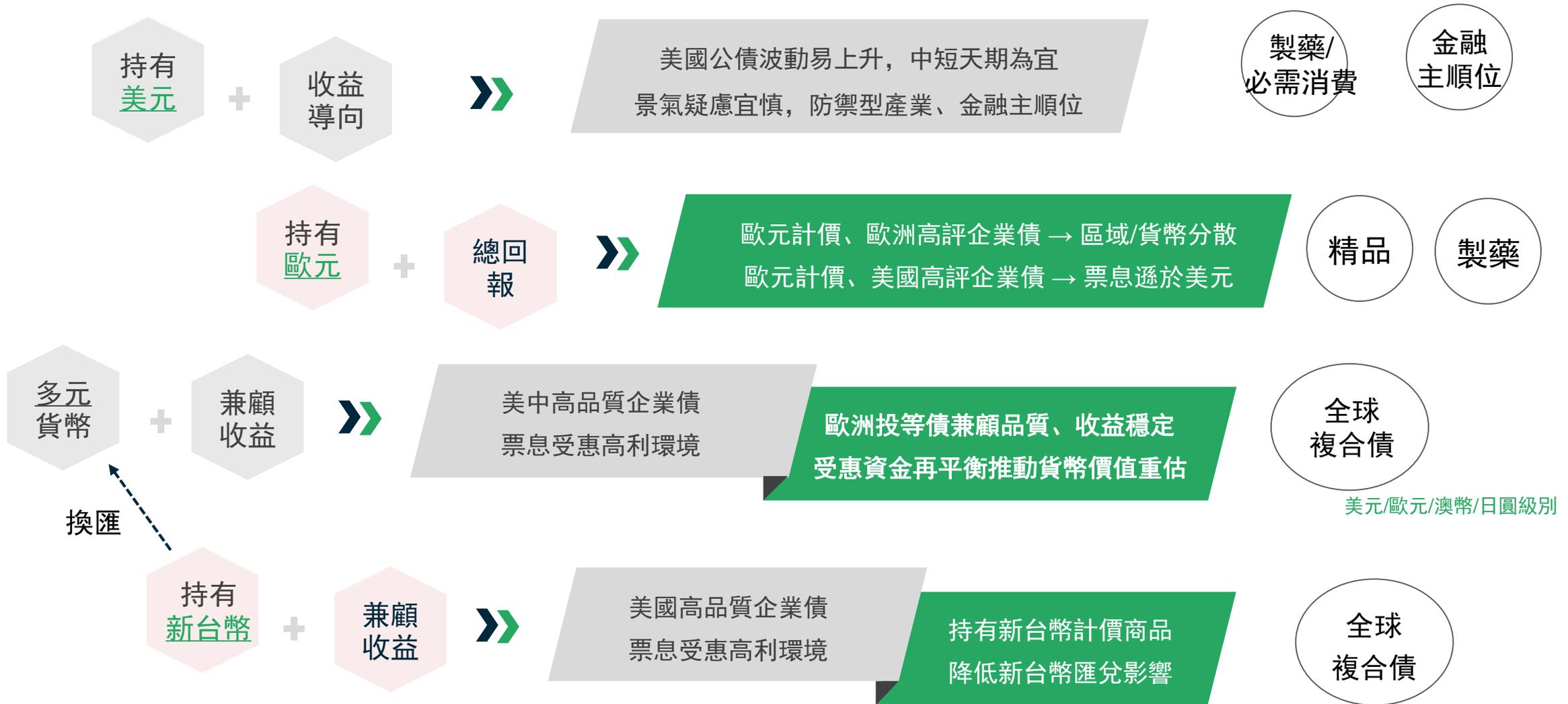
投資級債殖利率曲線，%



資料來源：Bloomberg, 2025/5/1。

- › 川普總統暫緩對聯準會、國際貨幣基金、世界銀行的攻擊，加上關稅戰緊張氛圍趨緩，緩解市場情緒、美元指數回升。
- › 從儲備、交易與結算所需的安全性與市場規模來看，國際體系將持續依賴美元霸權。但從長期角度來看，無論是尋求緩解償債壓力、挽回製造業的美國，或是甫自川式震撼中回神的各國，開始重視「去美元化」與多元化儲備資產的重要性，兩股力量皆逐步形成推升非美貨幣升值的助力。
- › 流動性(規模大)、貨幣分散優勢，歐洲企業債成為本波市場資金挹注選項，惟降息週期早於美國，歐企業債票息遜於美企業債，透過全球債策略可兼顧多元配置與收益率。

因應客戶需求，提供彈性選項



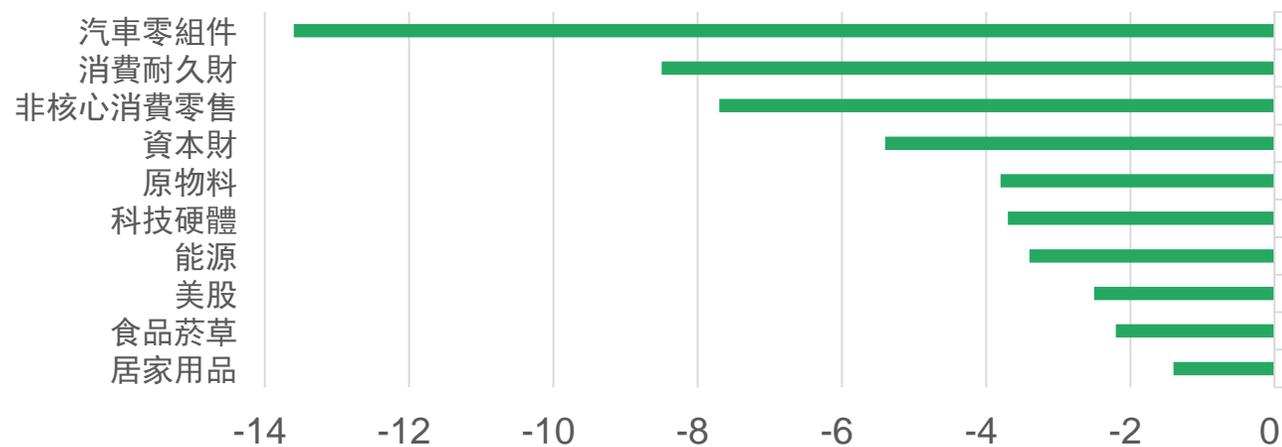
資料來源：國泰世華銀行整理，2025/5/1。

估值修整、獲利預期脫節，循環性產業波動增

獲利預期恐校正回歸，期望越高下修壓力大



美國產業獲利率受關稅影響%



資料來源：上：Bloomberg, 2025/5/1。*2025、2026年預估。下：BCA, 2025/4/30。

- 美中有意開啟對話，加上首個關稅協商結果有望出爐，科技股財報正常發揮，淡化美國首季GDP衰退衝擊，美股繼續反彈。
- 不過，關稅最終稅率將高於4/2前水準，供應鏈混亂已傷害基本面，美國經濟衰退機率持續上升，今年企業獲利年增率可能下修至低個位數(原11%)。美國例外論「溢價」消退下，前瞻本益比仍有下調風險。
- 關稅效應下，循環性產業獲利率下修影響相對顯著，未來估值受壓抑程度高，尤其雲端服務商若維持資本支出，但缺乏商轉落地支持，股價反彈後波動劇烈機率高。

貼近現金流，布局宜審慎、多元分散

貝萊德全球智慧數據股票入息

美元/歐元/日圓/澳幣級別

- › 全球布局(美國62%，其他38%)
- › 產業多元，4月以後最大跌幅9.5%
- › 年化配息6-7%(股息+掩護性賣權)

- 既有者，繼續持有，逢市場震盪期間，分批增加部位
- 空手者，可以本標的作為穩健布局選項

聯博美國成長

- › 美國為主，科技/非核心消費/通訊服務六成
- › 今年最大跌幅22%

- **既有者**，繼續持有，惟須留意後續市場震盪期間，本產品波動度較前者高，建議加碼定期定額；或增加高評等債增加現金流保護。
若客戶欲降低波動 → 可調整至 **聯博全球多元收益** (平衡型，股6債4) 或 **聯博優化波動** (全球股)。
- **空手者**，建議透過定期定額方式、拉長布局的期間。

摩根士丹利美國增長

- › 美國中小型股為主(科技/非必需)
- › 今年最大跌幅28%

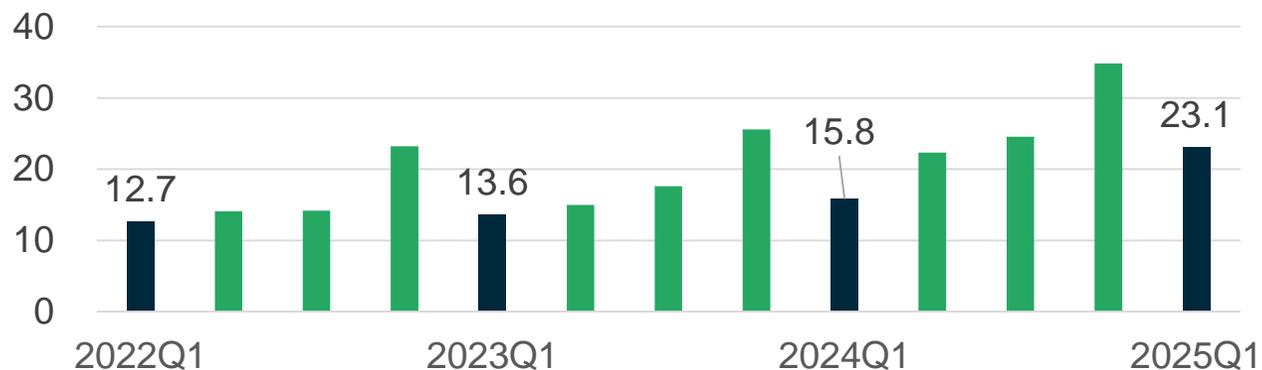
- 本產品波動度為三者中最高，修復期預估最長，既有者若部位高、不持久候，可逢反彈期間，調整至全球(大型)股或平衡型基金。

資料來源：基金公司，2025/2。

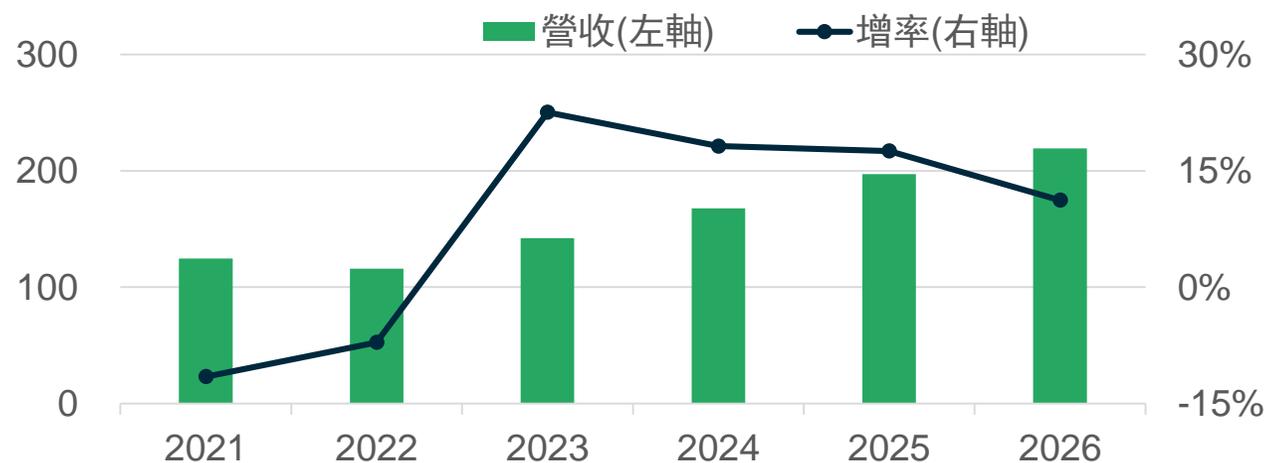
歐洲軍工再起，轉單效應可期

軍工龍頭財報亮眼，產業成長趨勢延續

德國萊茵金屬營收(億歐元)



營收*/股， 歐元



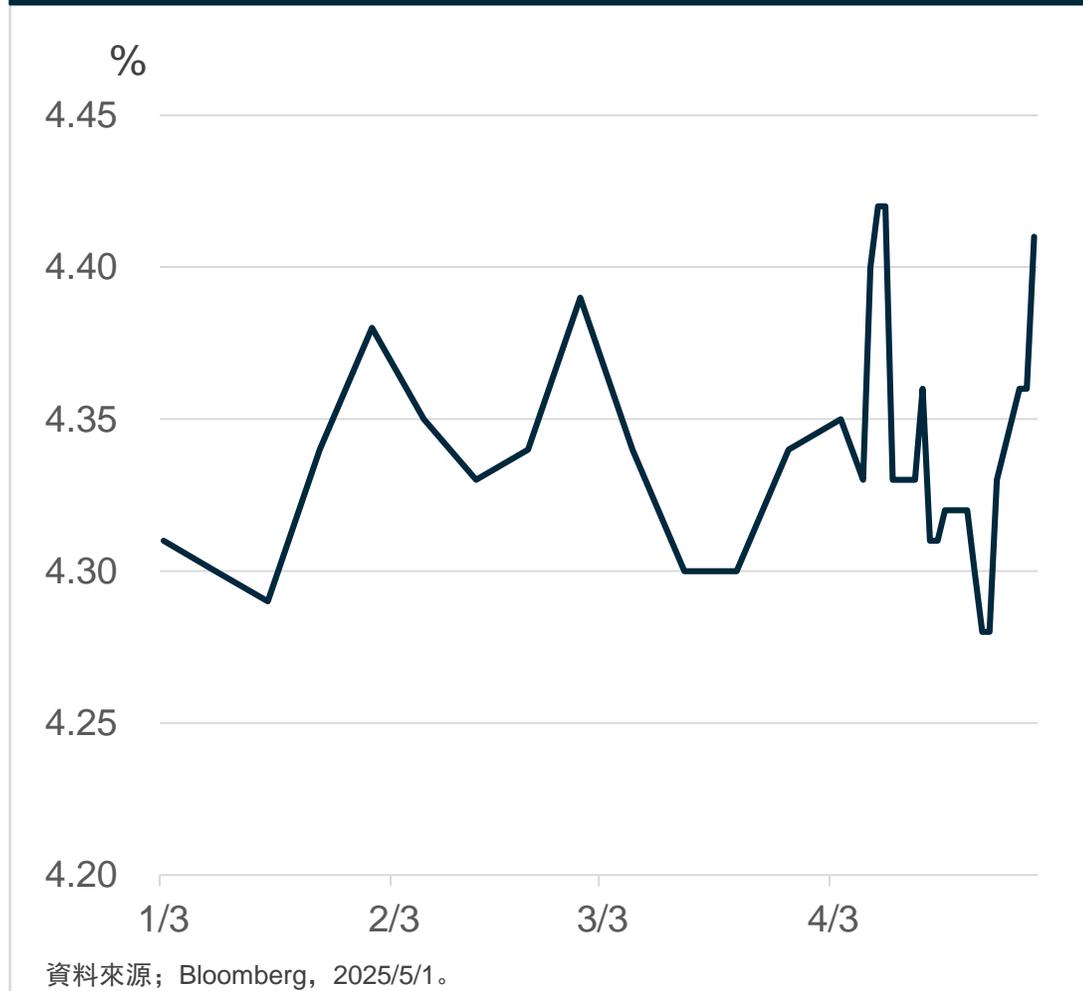
資料來源：Bloomberg。*取MSCI歐洲國防指數營收。

- › 德國萊茵金屬首季營收年增46%、達23.1億歐元、遠超市場預期19.5億歐元，財報顯示，隨歐洲各國(尤其德國)國防預算創歷史新高，帶動公司訂單與交付量同步成長。
- › 俄烏戰局持續、北約軍備加碼，歐洲軍工業營利上修機率增加，延續產業動能不僅立足短期財報亮眼，更重要的是，中長期全球國防支出趨勢已成形。
- › 儘管釋出對話意願，面對關稅戰，中國持續採「不跪不退」作法，要求中國航空公司停止接收波音飛機，讓中國最大飛機供應商空中巴士有望受惠轉單。

觀測指標

流動性觀察

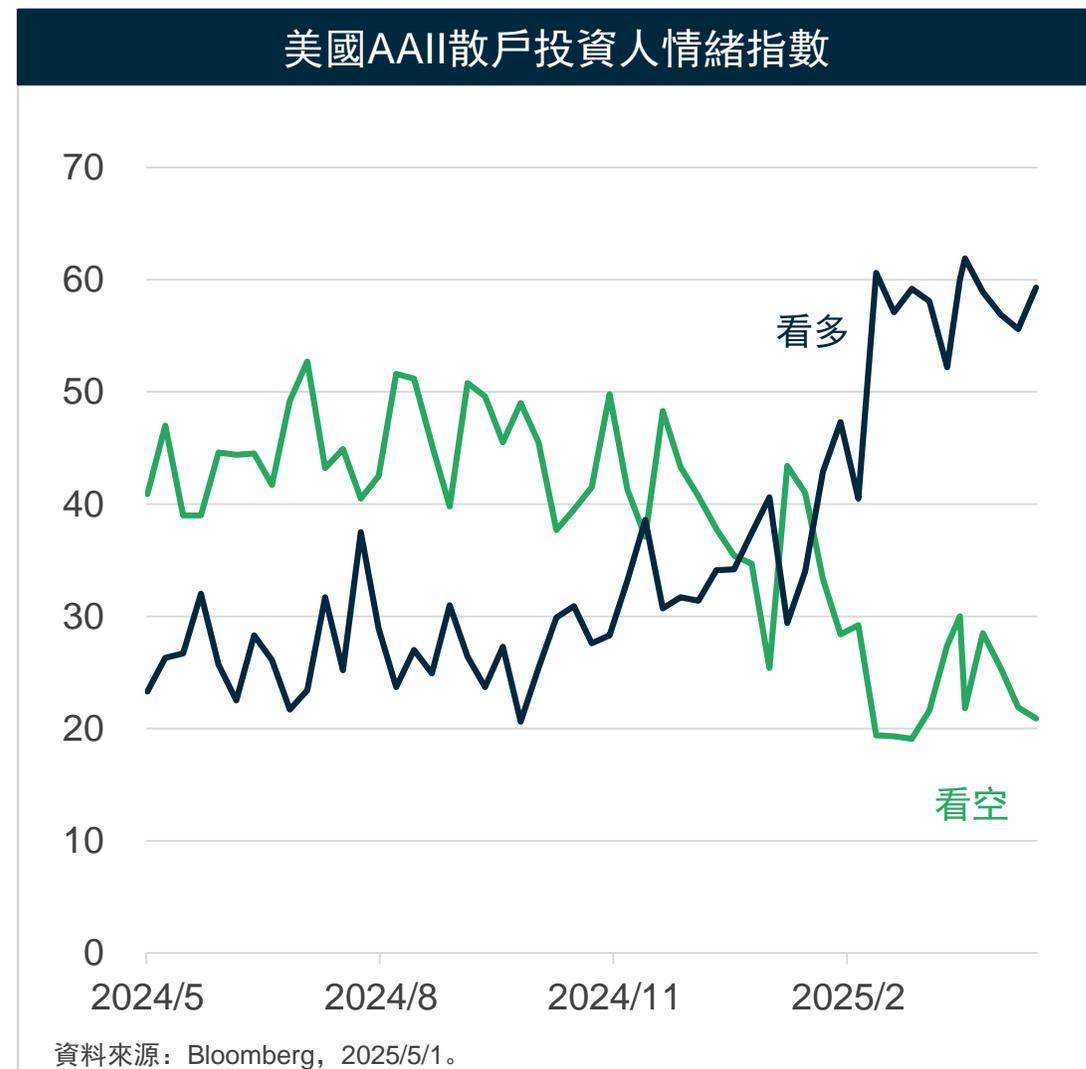
今年來美國有擔保隔夜融資利率(SOFR)



彭博金融情況指數



情緒性指標



資金流向

美國股票ETF資金淨流向



資料來源：Bloomberg, 2025/5/1。取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和。

美國債券ETF資金淨流向



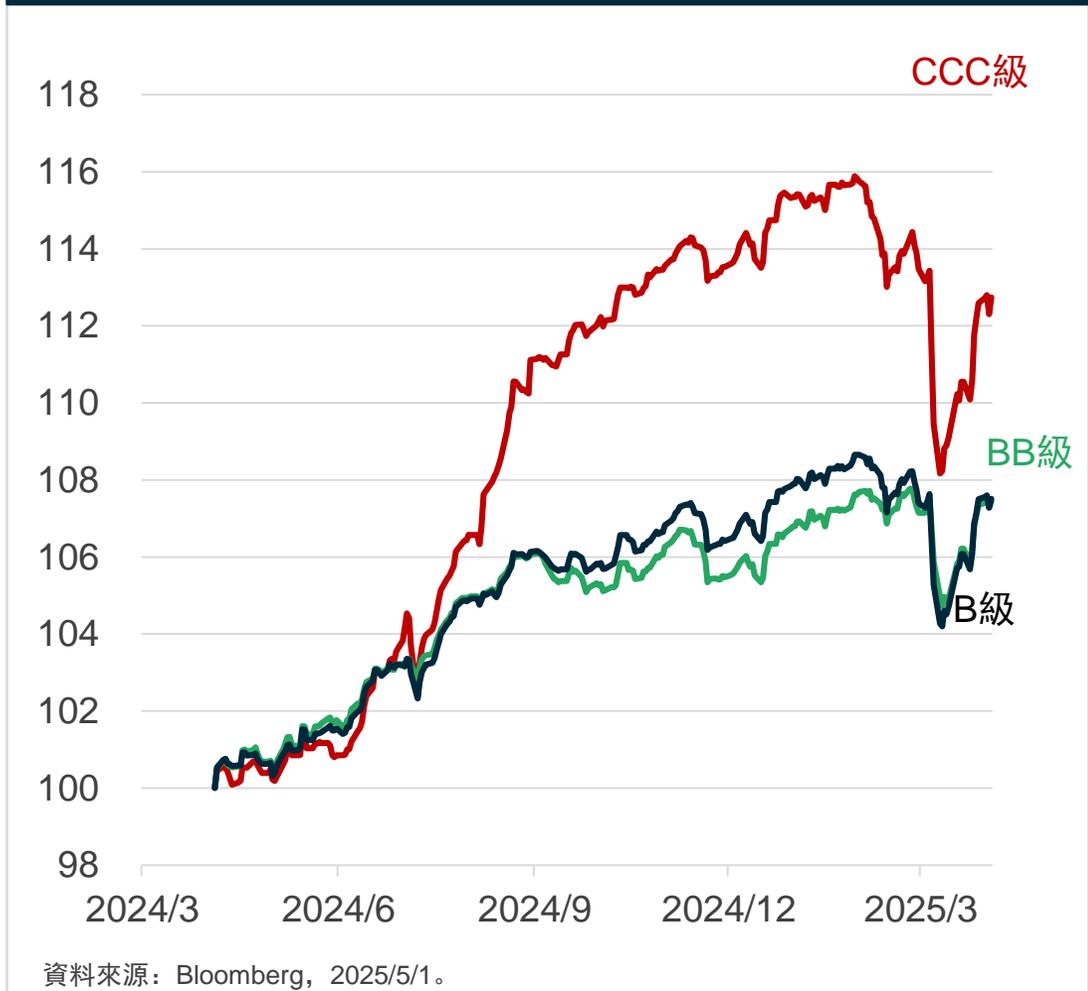
資料來源：Bloomberg, 2025/5/1。<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

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)



主要國家過去一年價格變化(標準化)

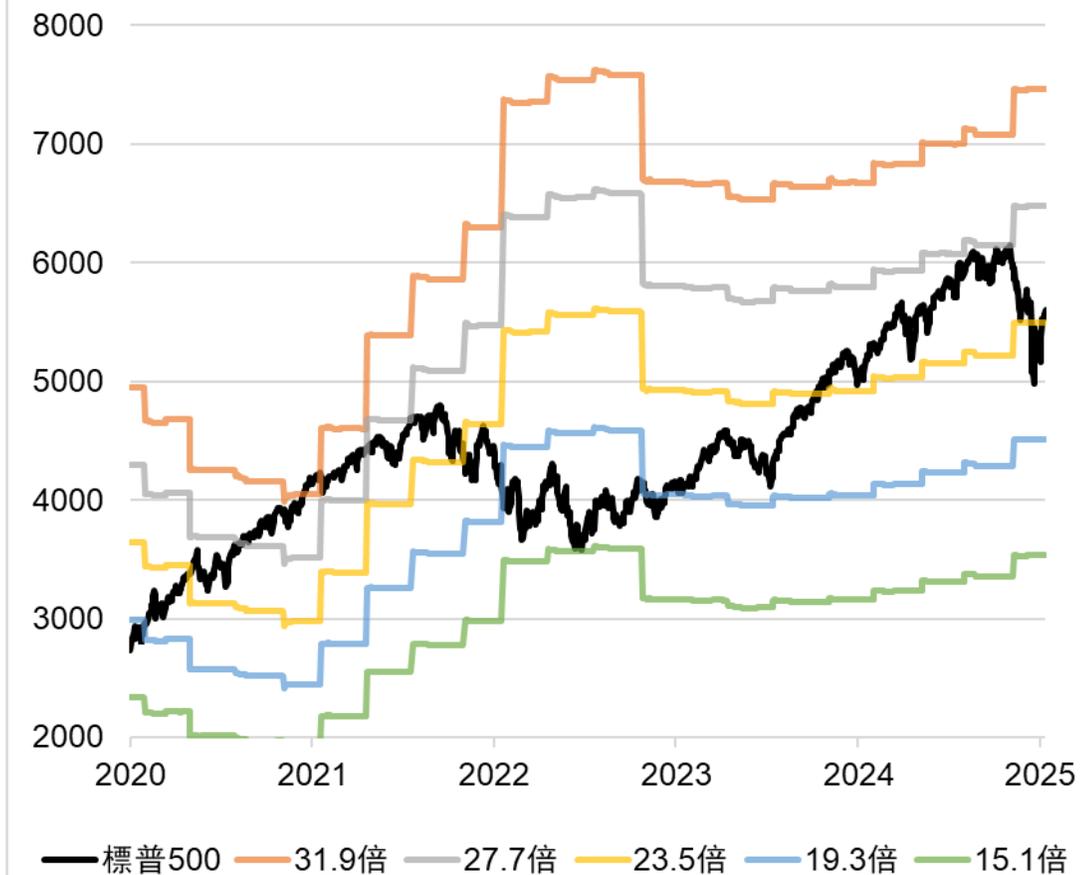


主要族群強弱



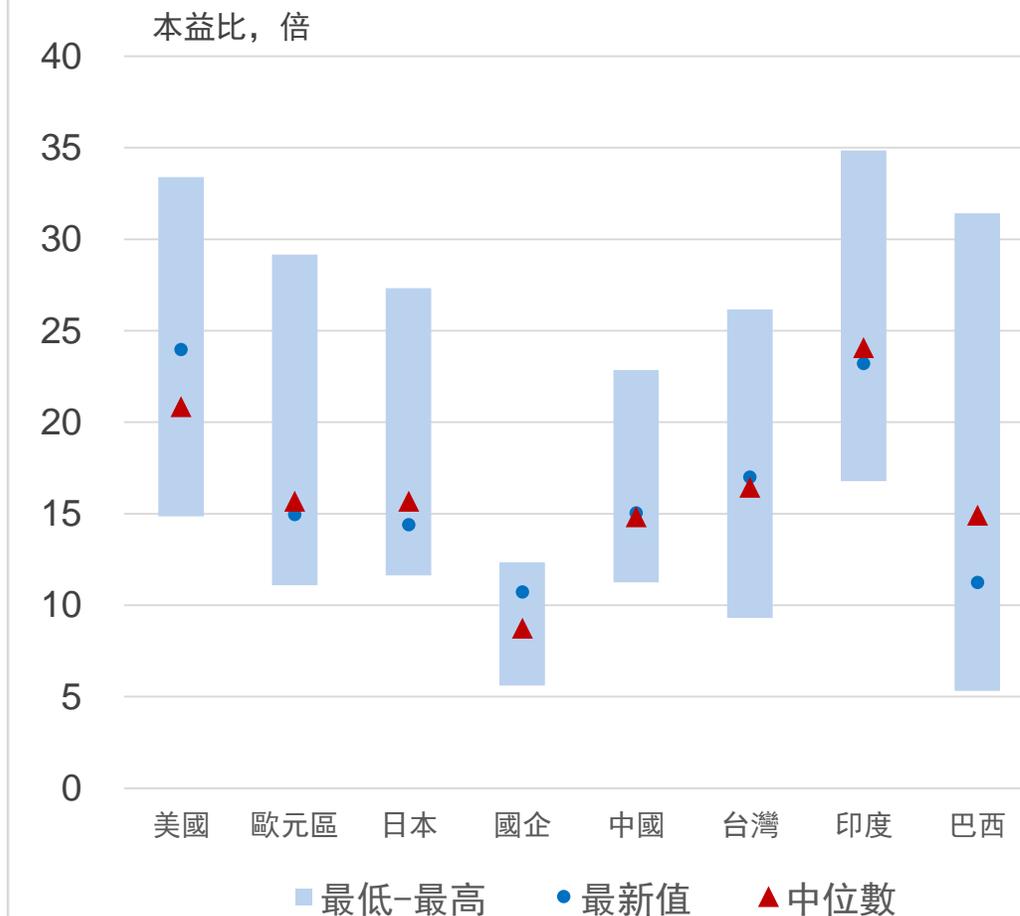
股市評價面

標普500本益比河流圖



資料來源：Bloomberg, 2025/5/1。

其他國家本益比位階



資料來源：Bloomberg, 2025/5/1。

主要族群強弱



主要族群強弱

價格比:全球股/美股



資料來源: Bloomberg, 2025/5/1。

股價比:半導體/軟體



資料來源: Bloomberg, 2025/5/1。

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。