



國泰世華銀行
Cathay United Bank

就勢論市

Global Weekly Comment

July 11 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 焦點話題

14 觀測指標

關稅干擾再起，市場審慎因應

國家

歐洲	1.72
中國	0.95
香港國企	0.72
台灣	0.70
那指	0.16
日本	0.05
標普500	0.04
印度	-0.28

產業

能源	1.95
公用事業	0.89
健護	0.61
非核心消費	0.07
科技	0.01
金融	-0.90
通訊服務	-1.24
核心消費	-1.30

固定收益

抵押債(MBS)	0.10
國庫券(1-3個月)	0.04
公債(20年以上)	0.02
公債(7-10年)	0.00
新興主權債(美元)	-0.27
投資級債	-0.29
非投等債	-0.30
新興當地貨幣債	-0.43

匯率及商品

比特幣	6.62
美元	0.67
境外人民幣	-0.23
西德州原油	-0.24
黃金現貨	-0.34
歐元	-0.88
新台幣	-1.21
日圓	-1.57

- 「對等關稅」豁免到期，最新稅率陸續出爐，所幸暫緩期再延長至八月一日，且投資者預期川普終將讓步，美股再創新高。
- 國際油價受OPEC+進一步增產，及需求增溫、紅海情勢變化等多空因素拉扯，但無礙能源類股全週漲約2%動能。
- 日本面臨25%對等關稅，增添經濟衝擊雜音，央行升息步調恐放緩。參議院選舉在即，政局變數暫難解除，拖累日圓走貶。

資料來源：Bloomberg，2025/7/4~7/10。以各類資產過去一週績效降序排序，取相關資產ETF報酬率。

輝達締造新猷，波音傳出佳績

因子

成長型-小型股	0.63
高股息	0.62
價值型-小型股	0.62
均衡因數	0.13
成長型-大型股	0.09
優質因數	-0.02
價值型-大型股	-0.13
動能因數	-0.74
最低波動度	-0.75

熱門*

中證中國網路	1.28
羅素2000	0.77
中國大型股	0.69
標普500	0.08
納斯達克100	-0.14
新興市場	-0.70
標普金融	-0.90
黃金探勘	-1.91

美股七巨頭

輝達	2.99
Meta	1.14
微軟	0.53
亞馬遜	-0.51
蘋果	-0.53
Google	-1.06
特斯拉	-1.74

標普領漲/領跌**

帕蘭提爾	6.06
英特爾	5.91
黑石集團	5.76
波音	4.71
Accenture	-4.90
CrowdStrike	-5.25
ServiceNow	-7.33

- › 川普再掄關稅大刀，部份國家面臨較高稅率，市場不確定性再次浮現，成長、價值股小幅漲跌，靜待雜音消散。
- › 輝達市值突破四兆美元，贏得川普高度讚賞。特斯拉深陷政治泥淖，所幸受惠Robotaxi服務範圍擴大消息，跌幅收斂。
- › 英特爾再傳全球裁員、降低成本行動，推升股價上漲約6%。波音六月交機60架，創2023年12月以來新高，推升股價走揚。

資料來源：Bloomberg，2025/7/4~7/10。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

維持上升趨勢，緩步往上攻堅

標普能源類股ETF (XLE)



資料來源：TradingView。

- 標普能源類股ETF (XLE) 近期雖面臨國際油價大幅波動干擾，但沿著四月至今上升趨勢軌道前進的方向未見改變。
- 季線維持上揚走勢 (目前扣抵值仍低於85.0)，伴隨日KD交叉向上，週KD低檔背離，提供擺脫主要均線糾結區籌碼 (84.0-87.0)。
- 在未跌破86.5前 (約月線)，短線有望挑戰91.0價位，甚不排除探測2022年11月以來，震盪區間上緣的可能性 (93.50)。

靜待指標表態，提供漲升動能

美國證交所金礦ETF (GDX)



資料來源：TradingView。

- 美國證交所金礦ETF (GDX) 近期因美元略見止穩回升，導致黃金價格暫陷停滯，走勢稍見游移，多空陣營互相拉扯。
- 季線扣抵值目前仍低於50.0，上揚走勢有望延續，但日週KD交叉向上與否出現反覆，漲勢重啟尚缺臨門一腳。
- 若能守穩一月至今上升趨勢軌道線 (約季線)，搭配日技術指標浮現翻多跡象，屆時有望再次挑戰今年高點。

多頭格局確立，突圍挑戰新高

標普金屬與礦產業ETF (XME)



- 標普金屬與礦產業ETF (XME) 四月初觸及波段低點後，呈現V型反轉型態，期間沿著上升趨勢軌道前進，改寫今年新高。
- 主要均線恢復多頭排列，季線維持上揚走勢 (目前扣抵值仍低於60.0)，日週KD雖逐漸進入超買區，但尚未浮現明顯轉弱跡象。
- 近期若能突破站穩72.5 (2022年中旬至今上升趨勢軌道上緣)，配合週技術指標低檔背離優勢未減，後續有望挑戰80.0整數關卡。

資料來源：TradingView。

狹幅區間震盪，蓄勢挑戰反壓

澳幣兌美元匯率



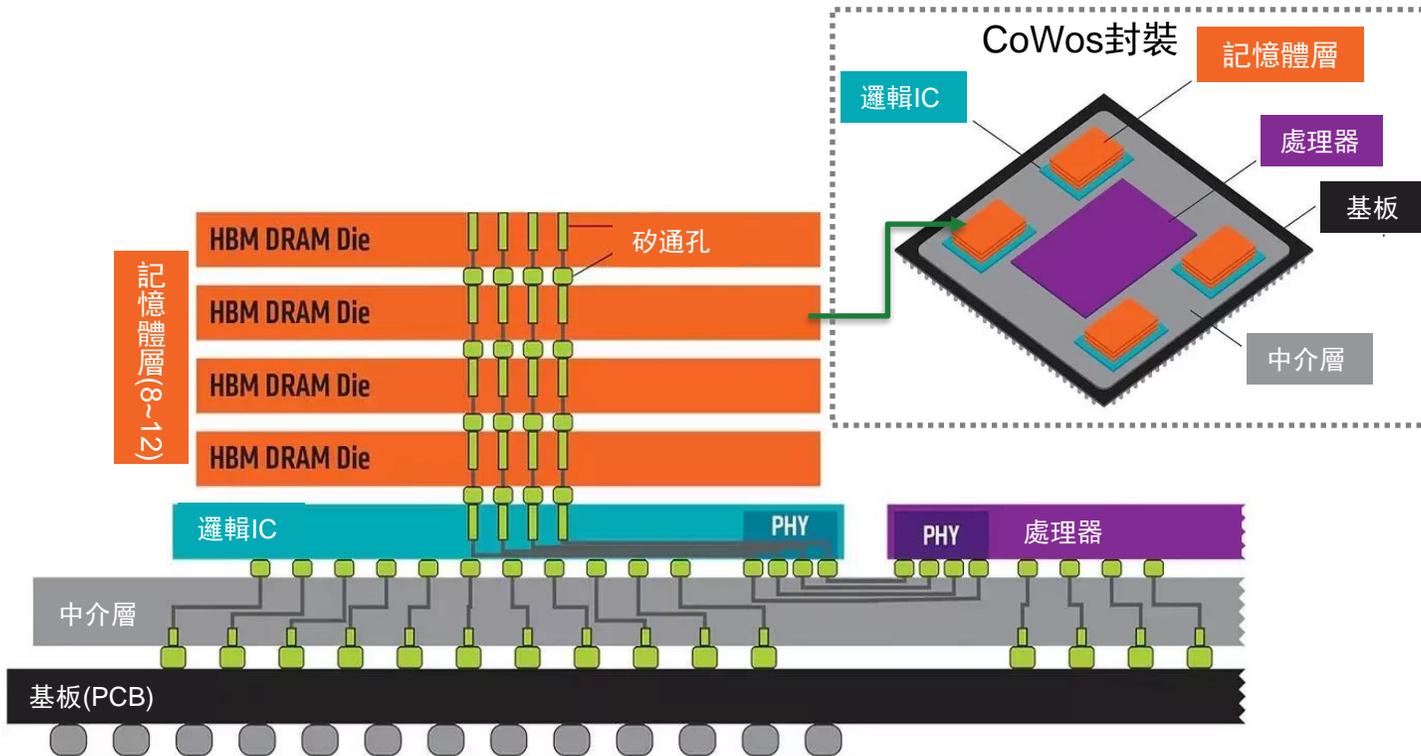
- 澳幣兌美元匯率經過四月上旬的大幅波動後，沿著上升趨勢軌道緩步前進，期間收復0.6500，改寫今年新高。
- 主要均線嘗試站回主要均線，季線維持上揚走勢（目前扣抵值仍低於0.6500），日KD於50附近恢復交叉向上，浮現突圍契機。
- 近期若突破四月中旬至今的狹幅震盪區間上緣（0.6600），有望挑戰2021年至今下降壓力趨勢線（約0.6650-0.6700）。

資料來源：TradingView。

焦點話題

迭代進步，疊層技術

記憶體架構示意



- › HBM是種3D堆疊複合構造，每個模組由多層記憶體晶片DRAM Die垂直堆疊(hi)而成。每層晶片有固定容量(目前為3GB)。
- › 多層DRAM片透過TSV(Through-Silicon Via, 矽通孔)技術連接，形成一個緊密的堆疊模組。且晶片間的通訊距離極短，傳輸可以達到每秒1TB/s以上。
- › 對比傳統DDR，功耗降低，更可透過先進封裝將HBM記憶體放在處理器旁降低延遲。

資料來源：UnbxTech HK ([什麼是高頻寬記憶體\(HBM\)](#))，國泰世華銀行整理。

架構升級，數量更多

HBM各家技術

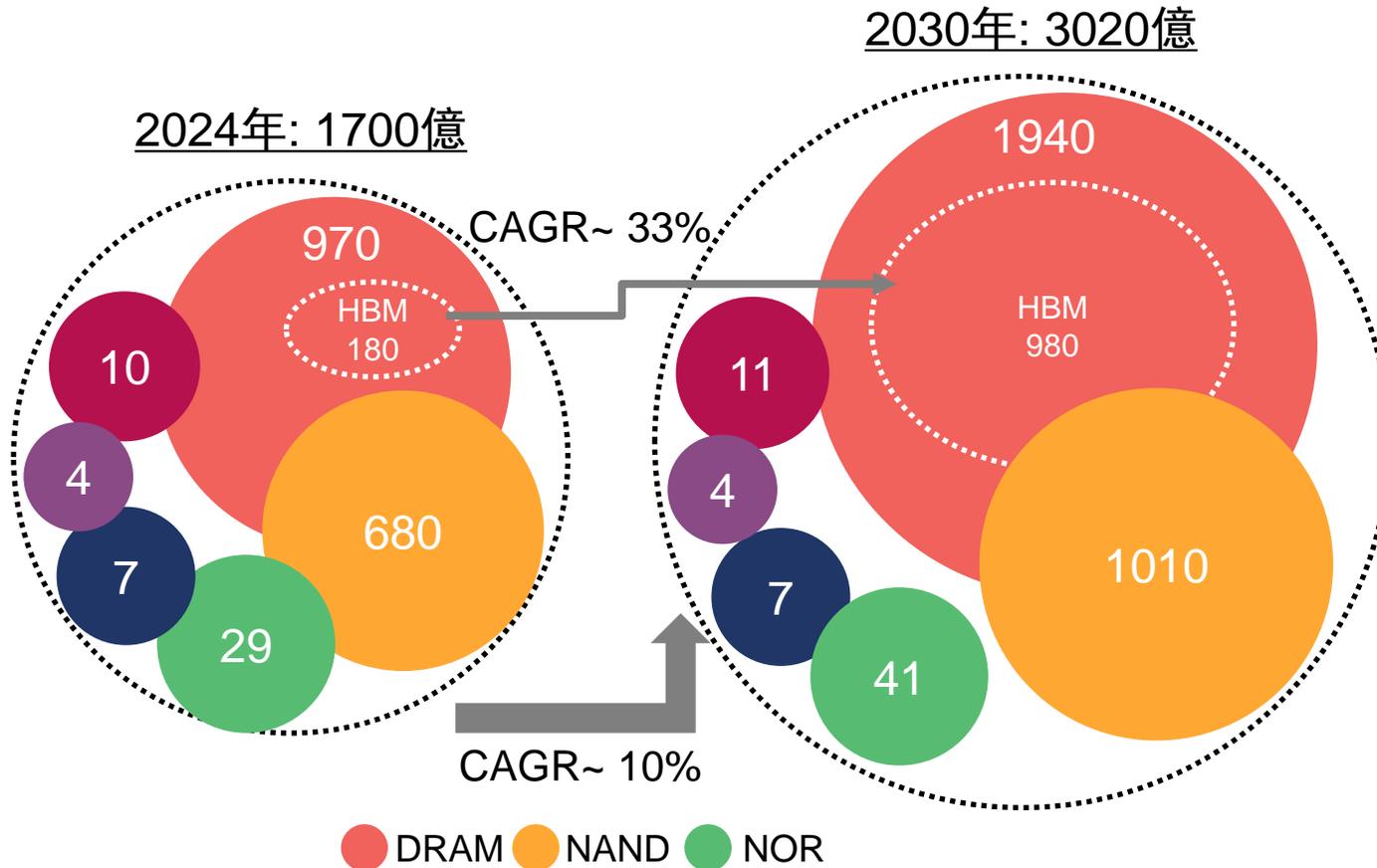
	HBM3		HBM3e		HBM4	
疊層	8hi	12hi	8hi	12hi	12hi	16hi
GPU	Hopper		Blackwell		Rubin	
封裝	5		8		8/12	
海力士	MR-MUF	A. MR-MUF	MR-MUF	A. MR-MUF	A. MR-MUF	TBD
三星	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF	TC-NCF	TBD
美光						

- › 大家皆知AI伺服器需要記憶體支援，且當B300開始量產，與前代相比，主要區別是其支援HBM從8hi到12hi。
- › 伴隨每一個Blackwell GPU 的HBM支援容量從192提升到288GB。CoWos封裝8個DRAM層的計算如下： $(192=3GB*8層*8環繞)$ 、 $288=3GB*12層*8環繞$ 。
- › 簡單來算，就算伺服器出貨成長率持平，但記憶體營收最低都有五成的爆發力。

資料來源：MS，國泰世華銀行整理。TC-NCF熱壓接合、MR-MUF回流焊填充。

規模膨脹，驅動行業

記憶體行業預估(億美元)



- 由於12hi預計將延伸至HBM4、HBM4e，量產時間跨度長，提升製程的良率，將成為供應商的課題。
- 目前海力士的技術、市佔率皆領先，最大的差異就是預塗層和同步填充的工藝不同。
- 估計全球AI伺服器出貨持續成長，且佔全體伺服器比例逐年提升。驅動記憶體行業未來五年複合成長率10%、HBM則是由180億倍增至980億美元，成長率達30%以上。

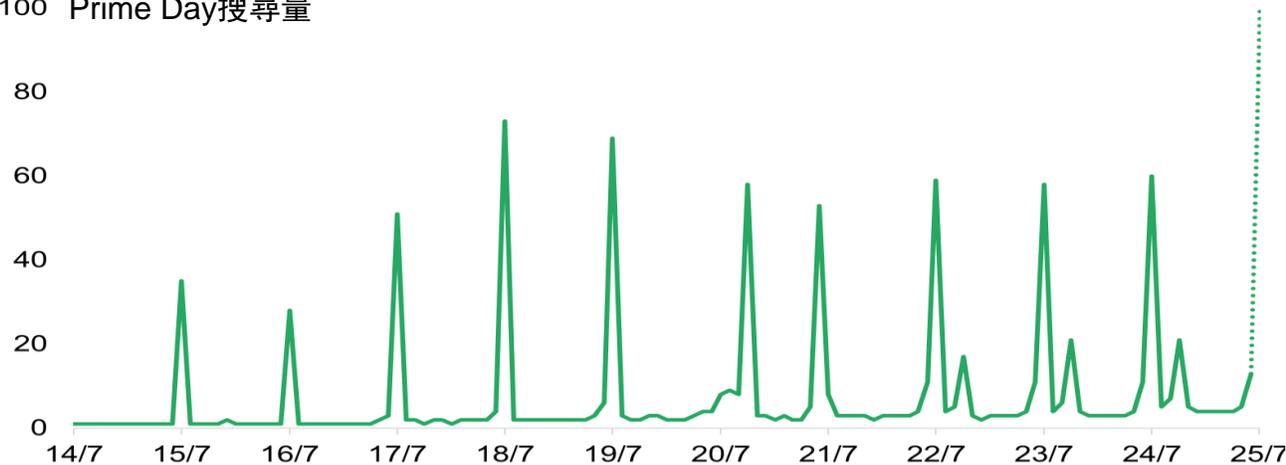
資料來源：YOLE，國泰世華銀行整理。內部色圈大小僅供示意，非照數字比例。

每年盛會，規模擴大

歷史活動日(上)、谷歌熱度(下)

	2015	~	2020	2021	2022	2023	2024	2025
日期	七月		十月	六月	七月	七月	七月	七月 8-11
活動小時	24		48	48	48	48	48	96
參與國家	9		20	20	20	24	24	26

100 Prime Day搜尋量

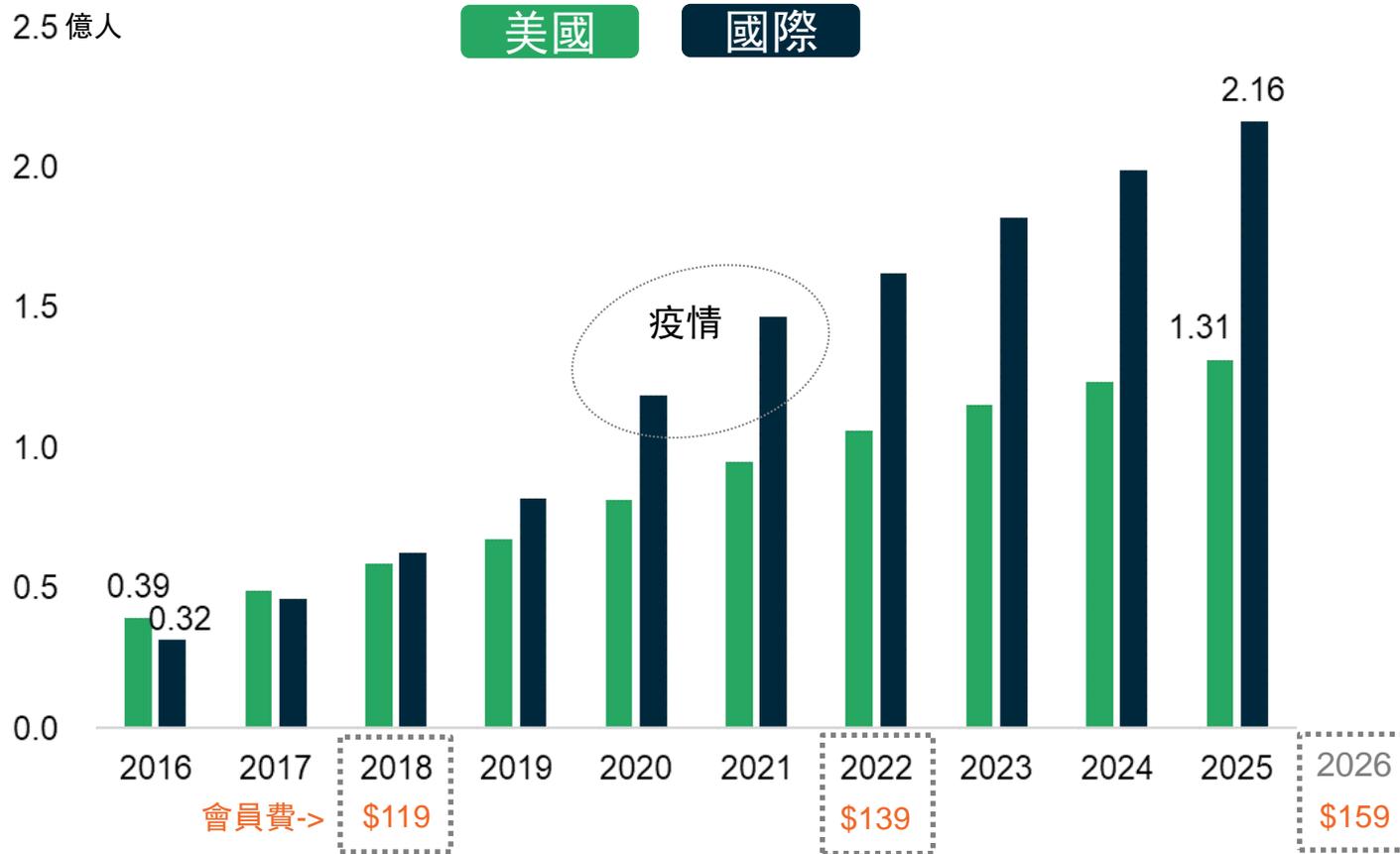


資料來源：Trend、JPM，國泰世華銀行整理。

- › 2025年迄今，亞馬遜表現落後大盤。主因投資人擔心賣家漲價抵銷關稅進口成本上漲，消費者將會減少消費。
- › 而今年Prime Day購物季規模比以往都大。延長優惠時段，顯示亞馬遜在物流、庫存管理與AI皆有顯著提升。
- › 搜尋熱度放大曝光，鼓勵衝動和跨品類購物，進一步推動商品交易總值。今年可能帶來214億美元，較年增約60%。

會費相隨，穩賺不賠

會員數、會費價量齊揚



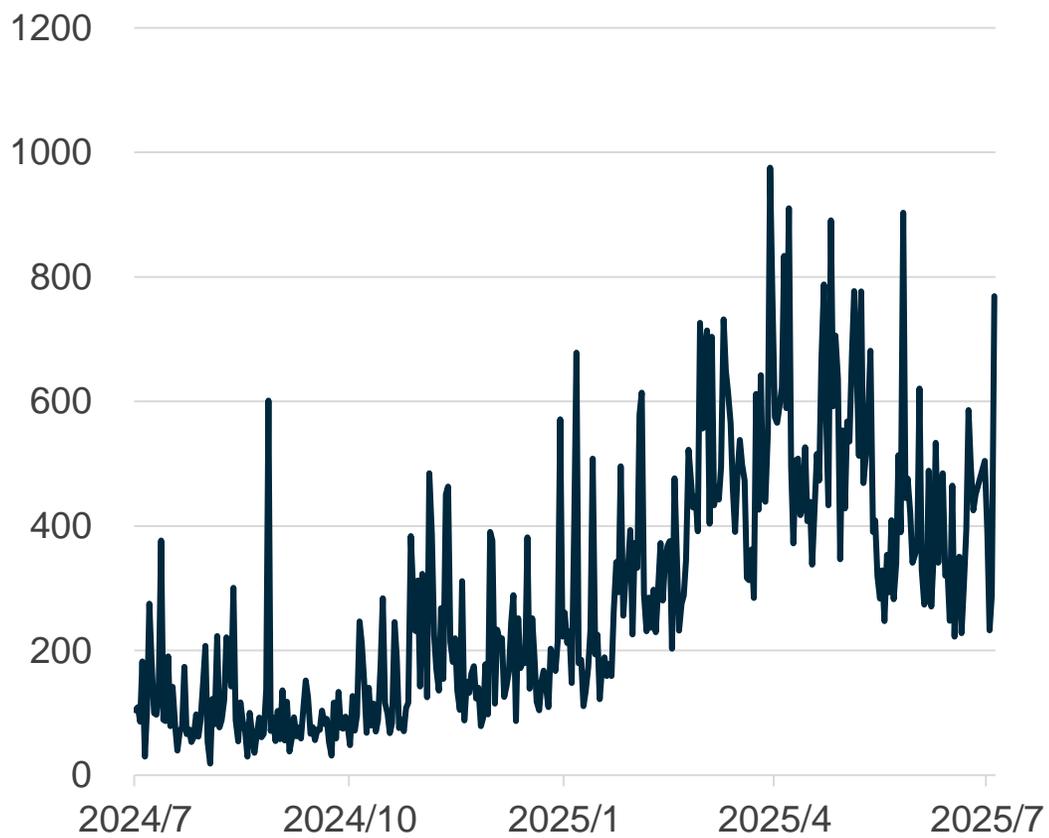
- › 除前述夏日購物季，Prime會員包括不限金額次數免運，加上影音娛樂、電子書等統包服務，使客戶黏著度只增不減。
- › 歷來約每四年調漲一次Prime會員費，若美國年費如期調升至159美元，約當30億美元的增量利潤，且市場認為即使調漲，仍不會面臨大量用戶流失。
- › 若擴及國際市場，會費將成為財務結構優化的工具，有助於營運現金流和資本支出。

資料來源：JPM，國泰世華銀行整理。會員費在2005 \$79，2014\$99。

觀測指標

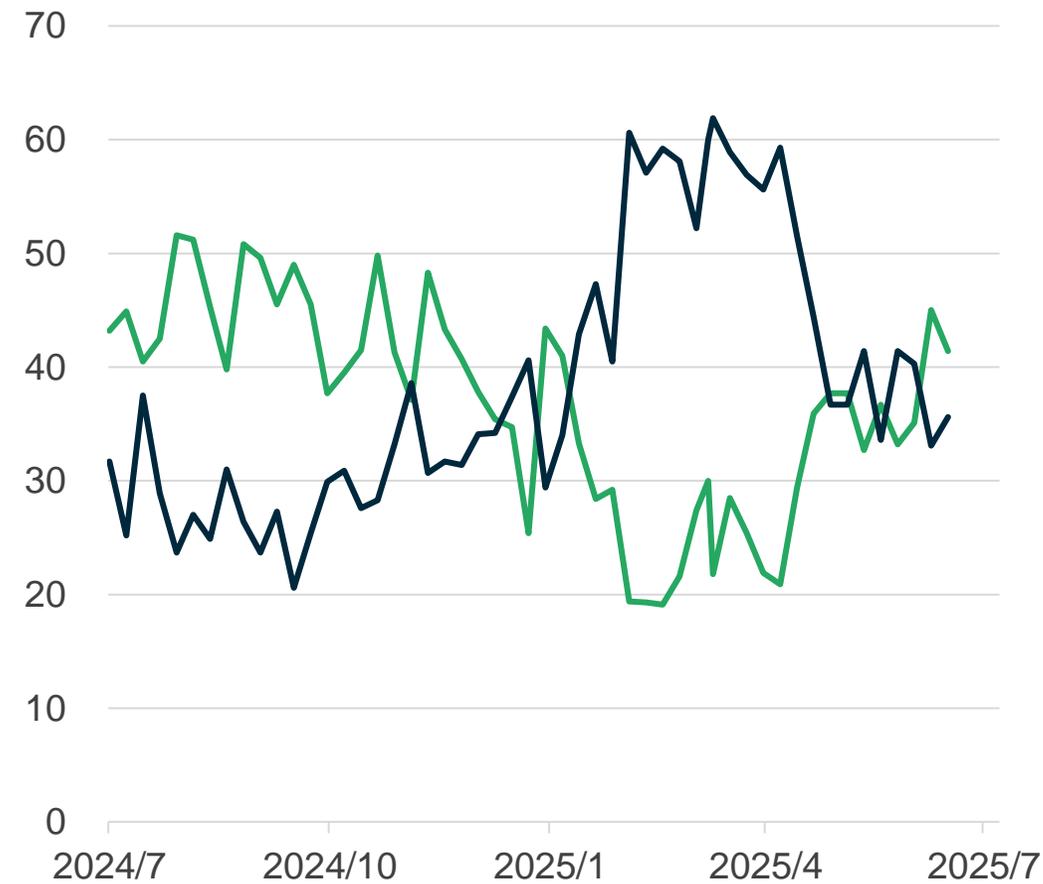
情緒性指標

美國政策不確定性



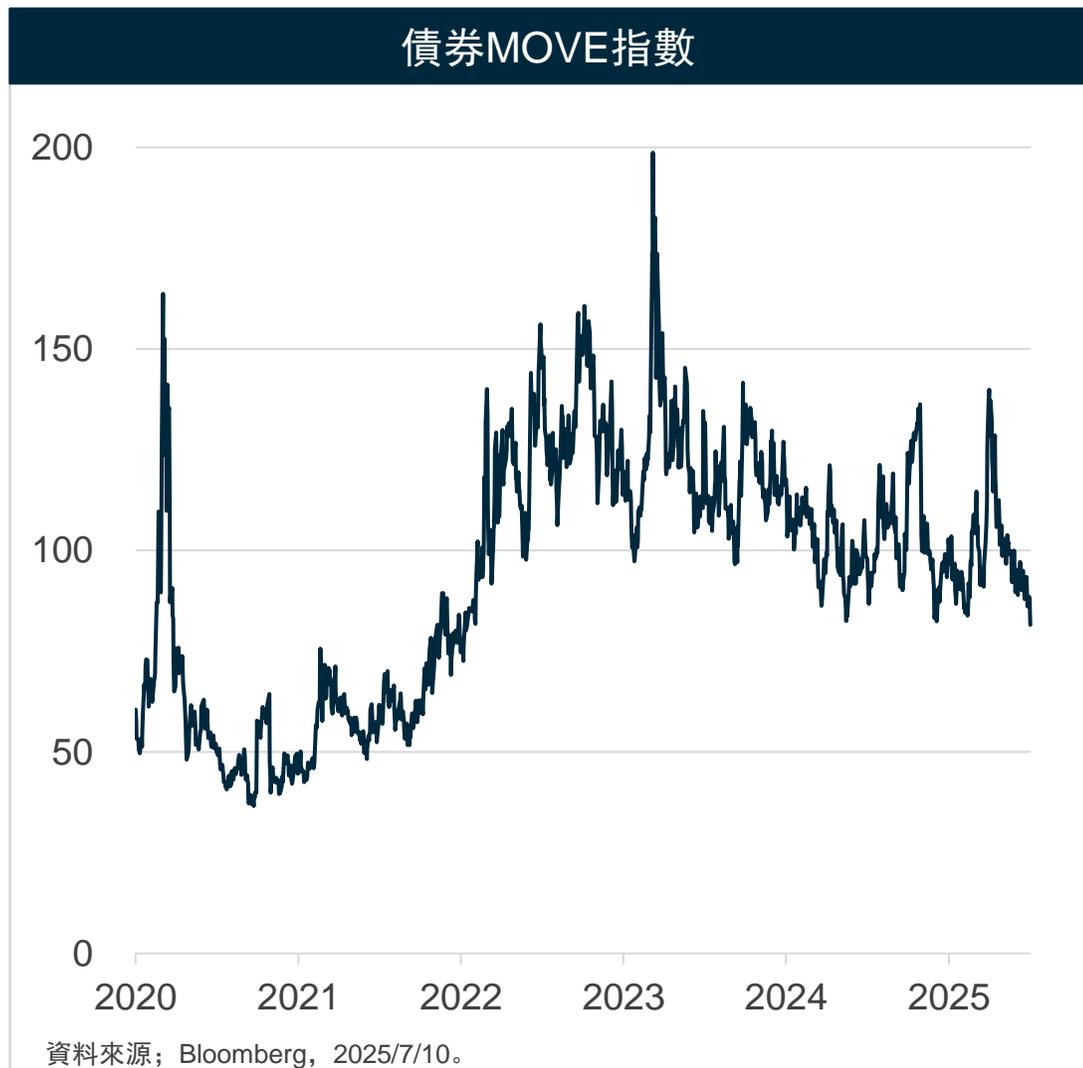
資料來源：Bloomberg, 2025/7/10。

美國AII散戶投資人情緒指數



資料來源：Bloomberg, 2025/7/10。

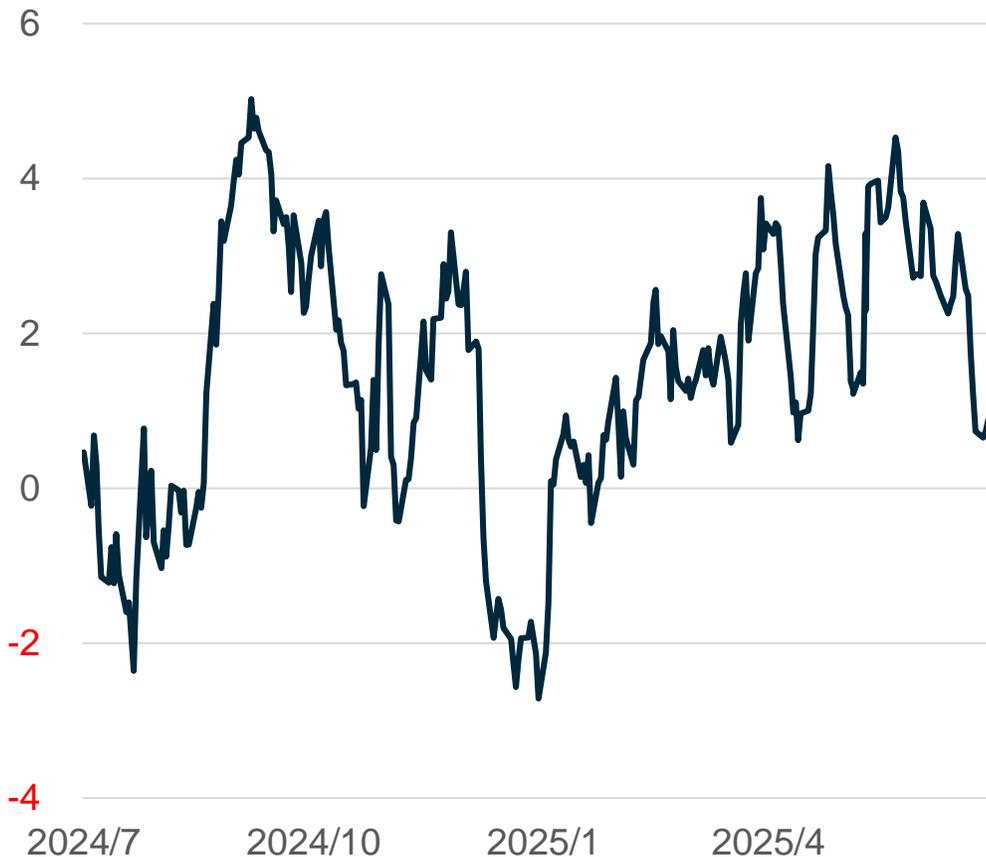
流動性觀察



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, 2025/7/9。<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

美國股票ETF資金淨流向

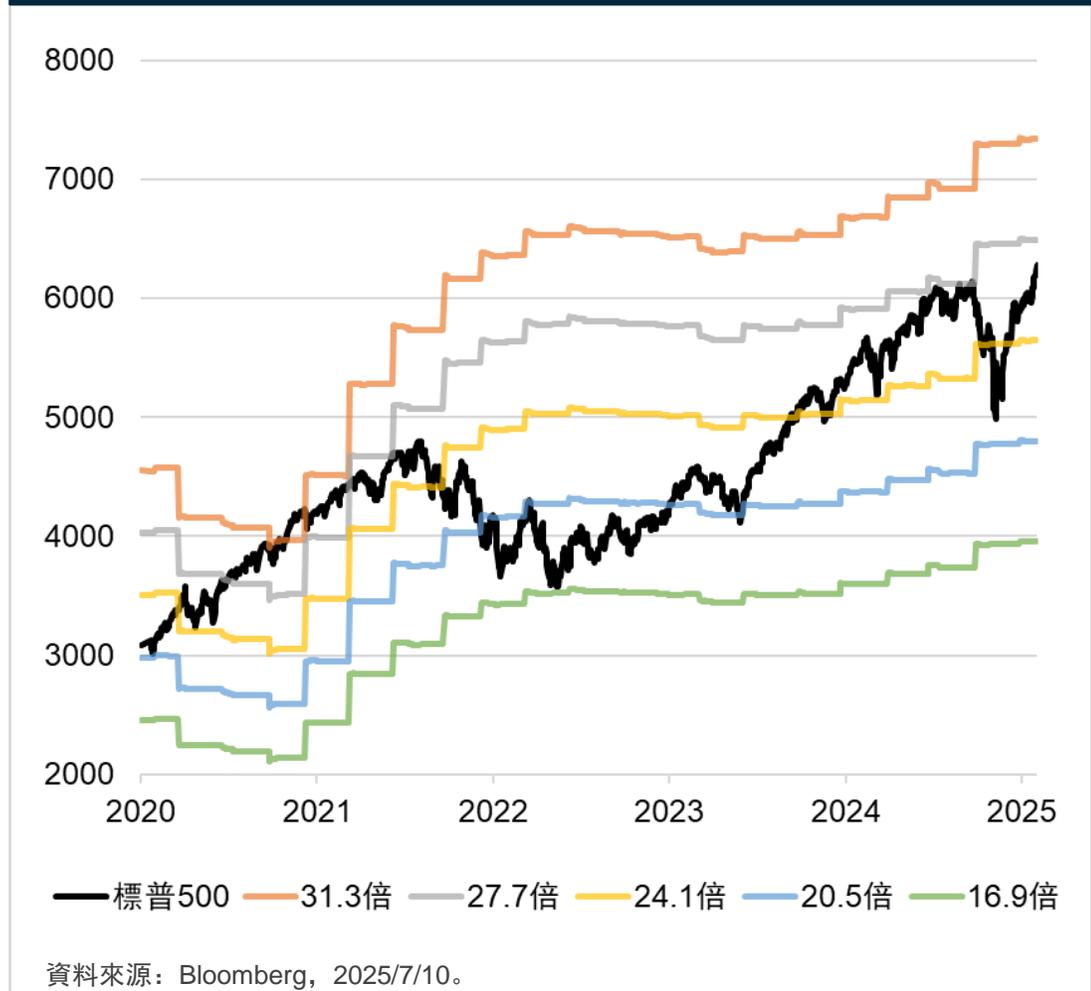
期間累積，十億美元



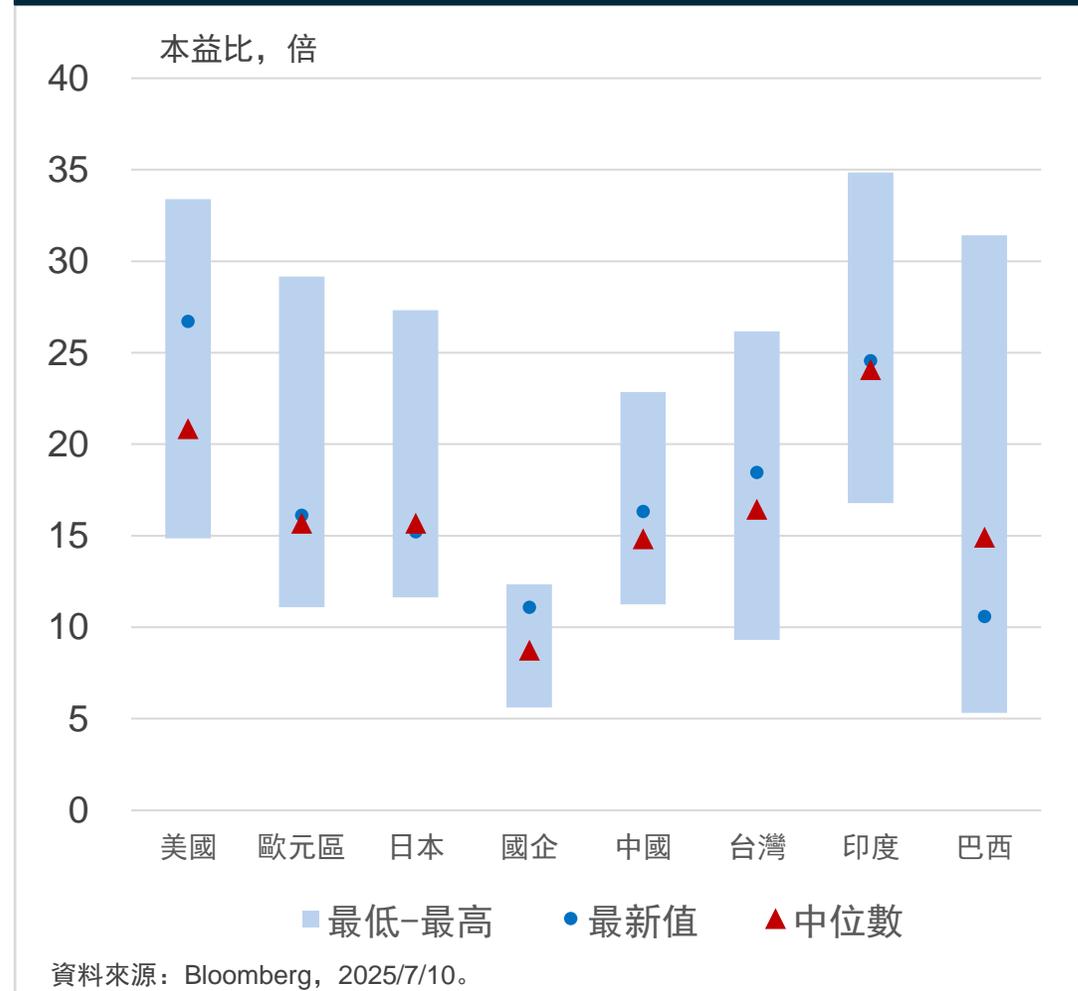
資料來源：Bloomberg, 2025/7/9。取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和。

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



主要族群強弱

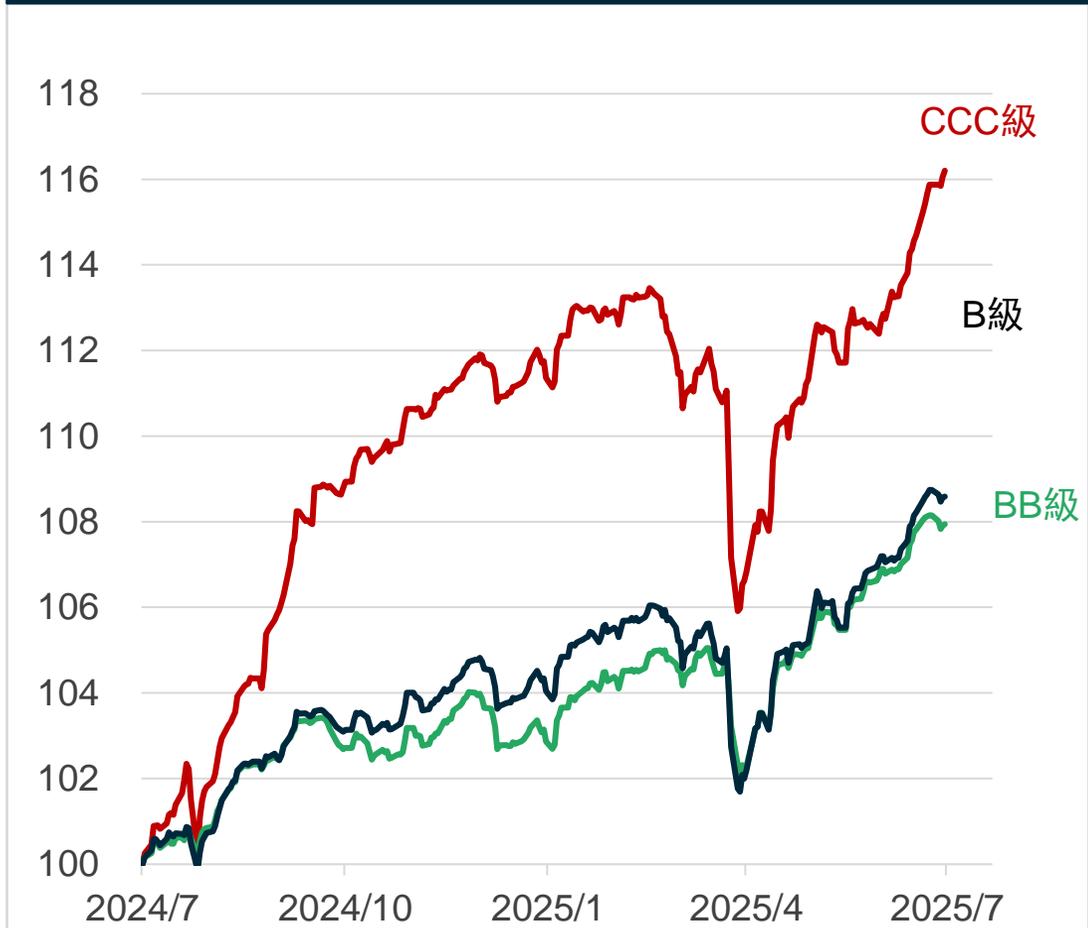


主要債券觀察



主要債券觀察

不同信評過去一年價格變化(標準化)



資料來源: Bloomberg, 2025/7/10。

主要國家過去一年價格變化(標準化)



資料來源: Bloomberg, 2025/7/10。

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。