



國泰世華銀行
Cathay United Bank

就勢論市

Global Weekly Comment May 9 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

18 觀測指標

關稅談判出現進展，中國祭出政策利多

國家

中國	1.93
歐洲	1.82
日本	1.58
那指	1.23
標普500	1.08
香港國企	0.58
印度	-0.20
台灣	-0.56

產業

金融	2.28
科技	2.26
通訊服務	1.82
非核心消費	1.56
公用事業	1.23
能源	1.00
核心消費	0.32
健護	-1.83

固定收益

非投等債	0.26
國庫券(1-3個月)	0.08
新興主權債(美元)	-0.07
新興當地貨幣債	-0.16
投資級債	-0.49
抵押債(MBS)	-0.69
公債(7-10年)	-1.11
公債(20年以上)	-2.00

匯率及商品

比特幣	7.55
西德州原油	3.14
新台幣	1.64
黃金現貨	1.59
美元	0.69
境外人民幣	-0.48
日圓	-0.56
歐元	-0.73

- 美英達成貿易協議，美中釋出談判意圖，金融市場「漲」聲響起，多數指數嘗試收復四月失土，多空氣氛出現扭轉。
- 中國宣布降準降息，政策利多陸續出爐，營造陸港股樂觀氛圍。國際油價受產油國動向及地緣政治因素拉扯，近期略見回穩。
- 聯準會維持政策利率不變，鮑威爾記者會針對未來降息路徑語帶保留，推升美債殖利率及美元匯率走揚。

資料來源：Bloomberg, 2025/5/1-5/8。以各類資產過去一週績效降冪排序，取相關資產ETF報酬率。

風險偏好情緒重燃，消息牽動股價表現

因子

成長型-小型股	3.10
價值型-小型股	2.91
動能因數	2.89
價值型-大型股	1.34
優質因數	1.22
均衡因數	1.09
成長型-大型股	1.08
高股息	0.64
最低波動度	0.53

熱門*

中證中國網路	3.86
中國大型股	3.58
黃金探勘	3.56
羅素2000	2.61
標普金融	2.28
新興市場	1.97
納斯達克100	1.37
標普500	1.18

美股七巨頭

輝達	5.16
Meta	4.51
微軟	3.00
特斯拉	1.53
亞馬遜	0.99
Google	-4.35
蘋果	-7.42

標普領漲/領跌

德康醫療公司	21.46
查爾斯河實驗室	20.93
達美航空	16.96
洛克威爾自動化	16.88
蘋果	-7.42
莫德納	-9.80
福泰製藥	-13.88

- 市場風險趨避情緒出現明顯扭轉跡象，資金逐漸自價值股、高息股，轉向成長股、小型股，帶動相關族群明顯走揚。
- 市場傳出美國可能鬆綁，針對中國AI晶片出口限制，科技類股正面回應，輝瑞明顯受惠，全週漲逾5%。
- 蘋果大中華區銷售欠佳，關稅增添未來成本增加疑慮，拖累公司股價下跌。Google搜尋引擎市占率面臨挑戰，走勢同見落寞。

資料來源：Bloomberg，2025/5/1-5/8。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。

跌深顯呈反彈，多頭步步為營

道瓊歐洲600指數



資料來源：TradingView。

- 道瓊歐洲600指數四月初隨同全球股市，出現破底走勢，但近期顯呈跌深反彈，幾近收復「對等關稅」失土。
- 嘗試站回季線，但因扣抵值未來將逐漸高於540，留意下彎風險未除。日KD自高檔區交叉向下，但週KD於50附近交叉向上。
- 短線或因漲多，出現擾動風險，但在週技術指標優勢尚未消失前，後續猶具挑戰550以上價位契機。

嘗試回補缺口，尋求突破重圍

日股東証一部指數



資料來源：TradingView。

- 日股東証一部指數四月初觸及波段低點後，出現V型反轉走勢，近期嘗試回補三月底的跳空缺口，反彈氣勢極顯。
- 醞釀重新站回主要均線，季線略窺走平跡象，日KD浮現高檔鈍化徵兆，週KD於50附近恢復交叉向上動能。
- 短線瀕臨先前收斂三角形下緣，恐添擾動風險，但若突破重圍（約2750-2800），後續有望再次挑戰歷史高點。

靜待指標表態，收復先前失土

港股國企指數



資料來源：TradingView。

- ▶ 港股國企指數四月初受川普對等關稅衝擊，出現跳空重挫走勢，所幸回測年線守穩後，回補先前缺口。
- ▶ 季線看似呈現揚勢，但考量扣抵值將逐漸高於8000，多頭陣營仍需步步為營。日KD略自高檔區交叉向下，稍添短線擾動風險。
- ▶ 近期若見週KD重新於50附近，恢復交叉向上動能，伴隨季線維持上揚走勢，有望再次挑戰9000整數關卡。

底部型態成形，猶有高點可期

印度股Sensex指數



- 印度股Sensex指數四月初觸及波段低點後，出現島型反轉走勢，期間收復先前失土，再次改寫今年新高。
- 重新站回主要均線，季線轉呈上揚走勢（目前扣抵值仍低於79000），日KD略窺交叉向下跡象，但週KD猶維持交叉向上動能。
- 近期高點瀕臨85978-71425反彈0.618位置（約80500），或添短線擾動風險，但在未跌破78500前，有望挑戰去年12月高點。

資料來源：TradingView。

觀察焦點

銀行財報強勁，基本面穩固

歐洲銀行股2025年第一季財報亮眼，交易獲利龐大

財務指標	實際值 (億歐元)	預估值 (億歐元)	超預期程度 (實際/預估-1)	年成長
營收	676.07	577.33	17%	3%
稅前獲利	514.07	466.90	10%	3%
ROTE (銀行的ROE)	15%	13.7%	1.3pp	-0.4%
成本收入比 (銀行的營業費用率)	46%	53%	比預期低 6.7pp (成本越低越好)	-0.3%
非核心業務收入 (含交易收入)	-	-	27%	141%
風險成本 (%放款金額)	0.40%	0.44%	-4bps	3bps

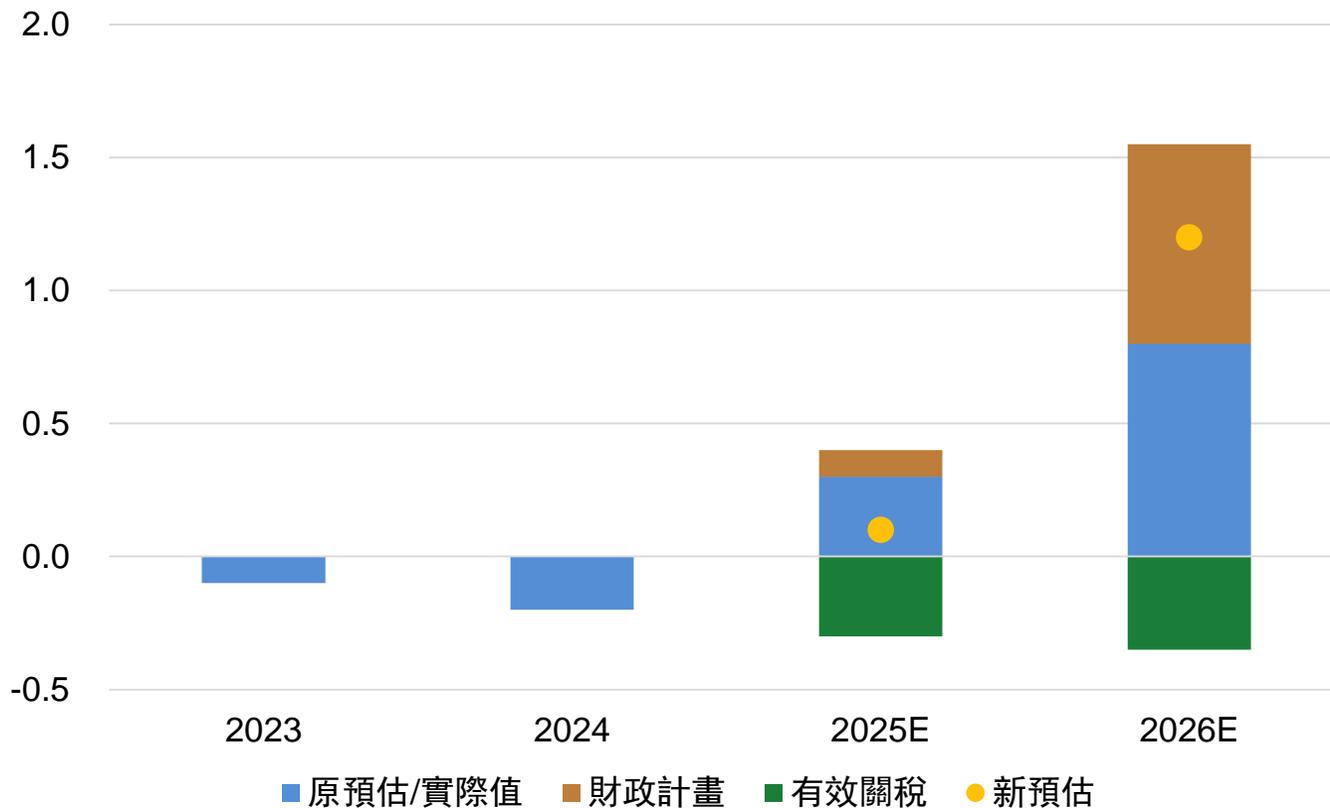
- › 烏俄停火和歐洲復興議題，提高市場對歐股興趣，銀行股挾資金借貸需求成長的利基，今年以來跟近一個月漲幅(30.4%、15.1%)均大幅超越泛歐600(5.7%、7.5%)。
- › 經貿不確定性無損歐洲銀行股繳出亮眼財報，營收跟獲利都超預期，特別是市場動盪使交易獲利大增，非核心業務翻倍成長。
- › 放款風險成本是觀察銀行遭關稅衝擊的指標，預估風險成本在後續幾季可能上調，但是從低水準轉趨正常化(2020年疫情揚至100bps以上)，貸放品質仍佳。

資料來源：高盛、Bloomberg。統計至5/2公布Q1財報的歐洲銀行股，佔全體的65%。

美歐烏互動一降一升，翻轉歐洲資金趨勢

財政計畫跟關稅的矛盾，2026年可能有解

德國GDP年增率，%

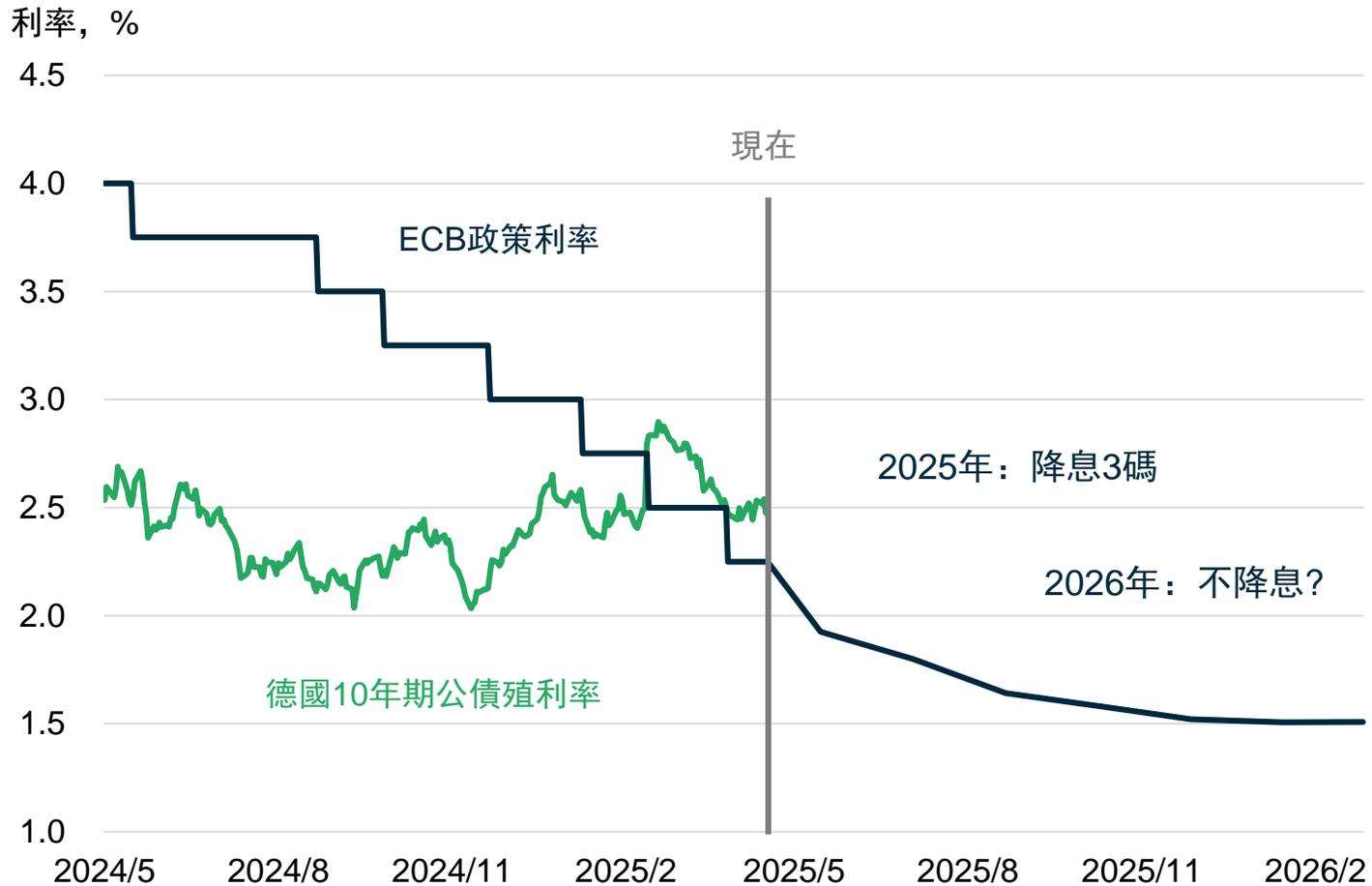


- › 從美國要求歐盟自行負擔更多軍事安全責任，到貿易談判，不但讓美歐關係再降溫，也激盪出財政擴張跟關稅衝擊的兩極事件。
- › 整體而言，財政計畫可加速作為歐元區經濟火車頭的德國未來經濟成長，抵銷關稅的經濟衝擊，並有效提高資金借貸需求。
- › 美烏簽署礦權協議，美國可望提供更多軍援並明確保證烏克蘭日後可加入歐盟，進一步保障投資重建烏國的穩定和安全，帶動金融借貸的長期活絡，一改過去的低迷投資氛圍。

資料來源：Bloomberg Intelligence。

降息終點接近，指引淨利差落點

德國10年期公債殖利率及ECB降息路徑

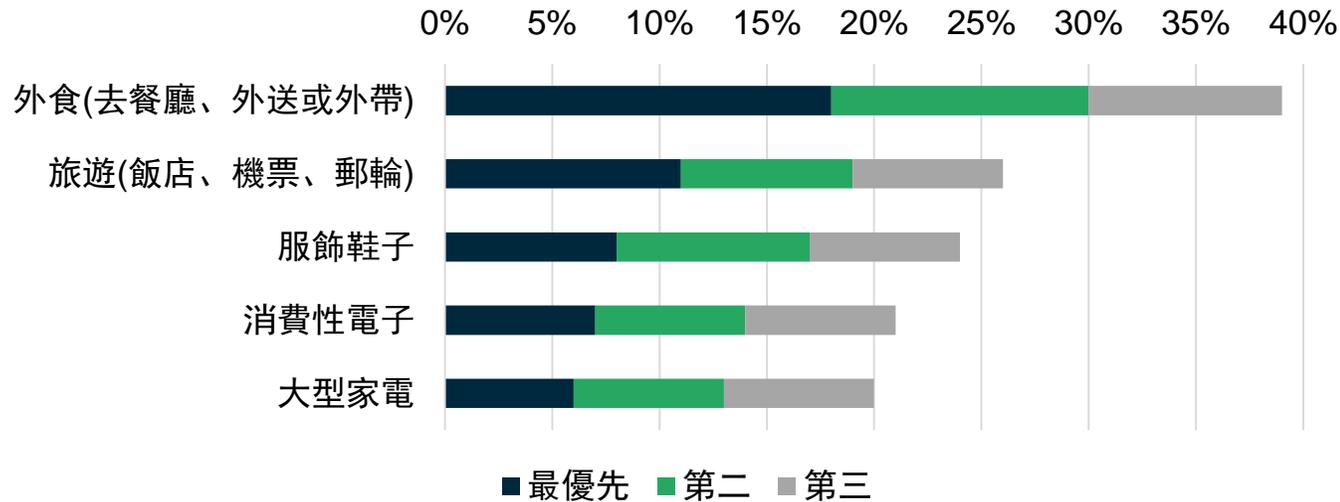


資料來源：Bloomberg，截至2025/5/7。

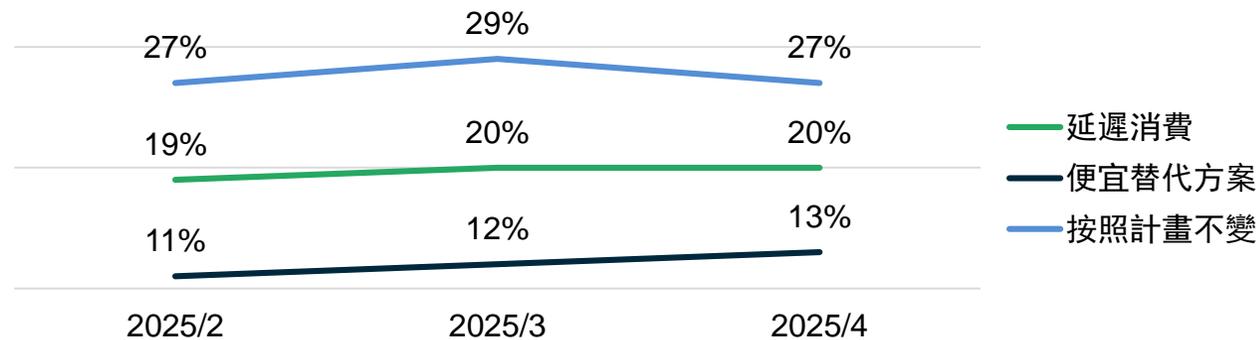
- › ECB四月再次降息一碼，防範貿易風險對經濟前景的影響和資金需求的下滑，同時也重申通膨正穩步降至2%的政策目標。
- › 油價下跌、歐元升值和中國進口增加有利通膨降溫。縱使關稅威脅程度猶未知，今年歐元區經濟已脫離前二年的衰退情境，德國財政支出擴大、ECB利率鬆綁，都有利歐元區經濟溫和復甦，利率終點或將近。
- › Q1大型銀行維持全年展望不變，無人下調財測，淨利差雖有下滑可能，但資金需求的增加趨勢剛起步，鞏固銀行長期獲利。

節流壓力在前，消費選擇分歧加劇

若物價上升，外食首當其衝，但旅遊計畫不變



未來一季的大額消費計畫(汽車、大型家電、旅遊)是否有變?

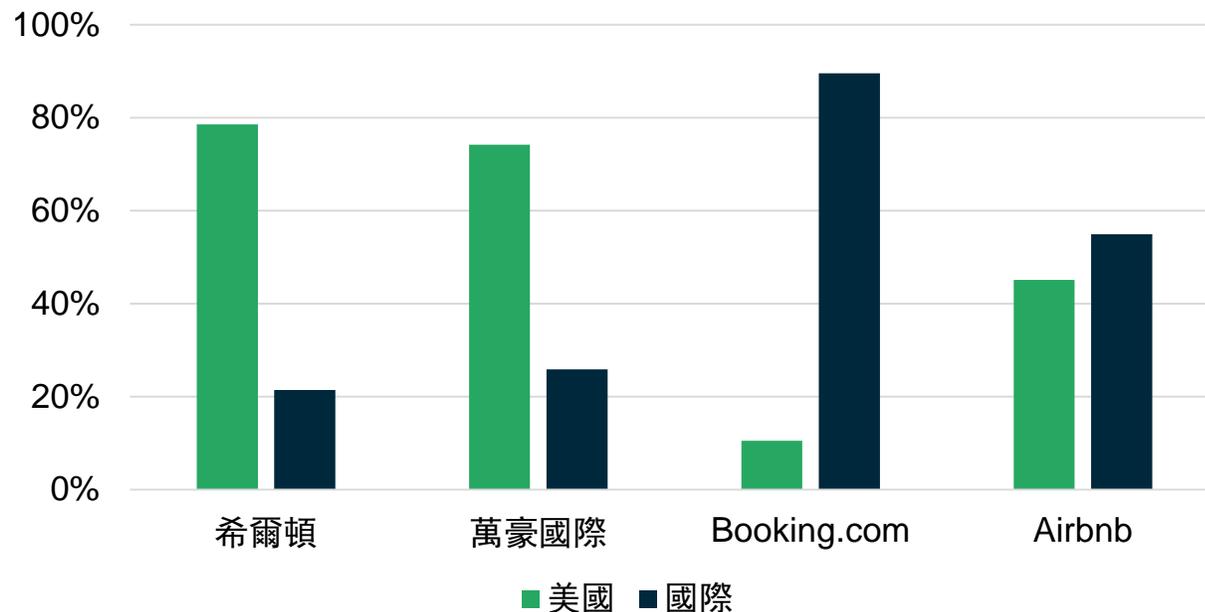


資料來源：Morgan Stanley。

- › 關稅使消費者預期心理低迷，下調未來消費支出。四月底的消費者調查指出，若物價上漲，外食將是最多人最先減少支出的項目，和首季的麥當勞、星巴克的財測看法一致。
- › 然而仍有六成的人預計未來一季會有重大消費，且寧用便宜替代品減少開銷，也不會延後支出，顯示消費需求不減，只是會更加精打細算或排擠其他項目支出。
- › 5月中下旬至9月是飯店訂房高峰，若暑假出遊安排不變，季節性需求仍然可期，支持相關業者第二季營收。

赴美意願降低， 聚焦國際市場

2024年主要飯店業和網路旅行社(OTA)的地區營收分布



指數	近一個月(%)	今年以來(%)
<PEJ>	11.9	-3.3
標普500消費者服務指數	4.4	-1.9
標普500	3.8	-3.7

- 訪美旅客由加拿大跟墨西哥貢獻逾半，而反移民政策、政經不確定性和反美情緒激化，使2月赴美旅客人數在疫情後首度下滑。
- 全球旅遊需求前景穩定，但美國境內住宿需求可能受觀光人次減少拖累，營收地區多元分布者更具優勢。
- OTA的價格透明、選擇多樣，面對有預算考量的消費者，更顯競爭優勢。關注後續景氣是否進一步放緩，將是能否維持近一個月旅遊類股反彈漲幅的指標。

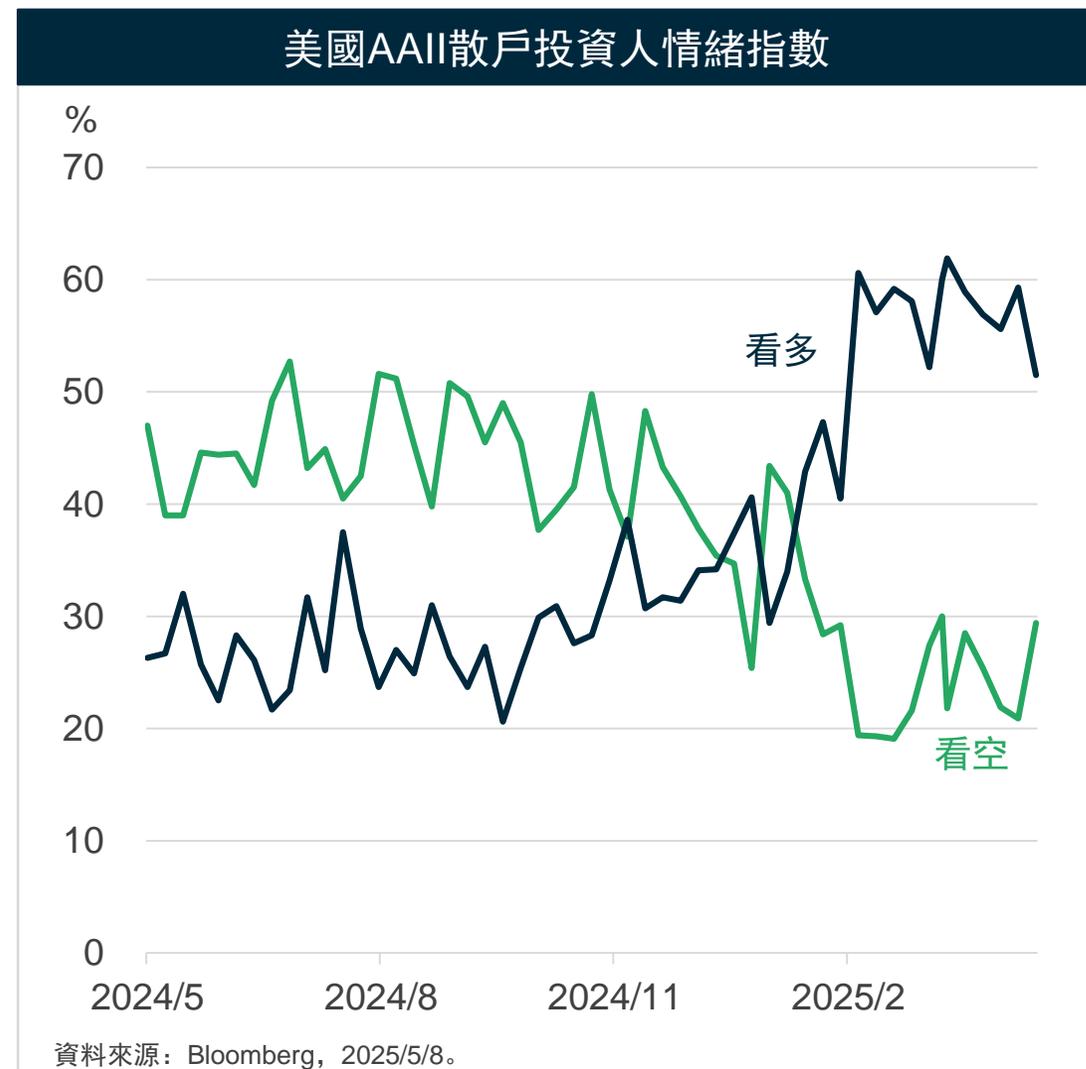
資料來源：Bloomberg，截至2025/5/8。OTA: Online Travel Agent

觀測指標

流動性觀察



情緒性指標



資金流向

美國股票ETF資金淨流向

期間累積，十億美元



資料來源：Bloomberg, 2025/5/8。取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和。

美國債券ETF資金淨流向

期間累積，十億美元



資料來源：Bloomberg, 2025/5/8。<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

主要債券觀察

過去一年利差變化

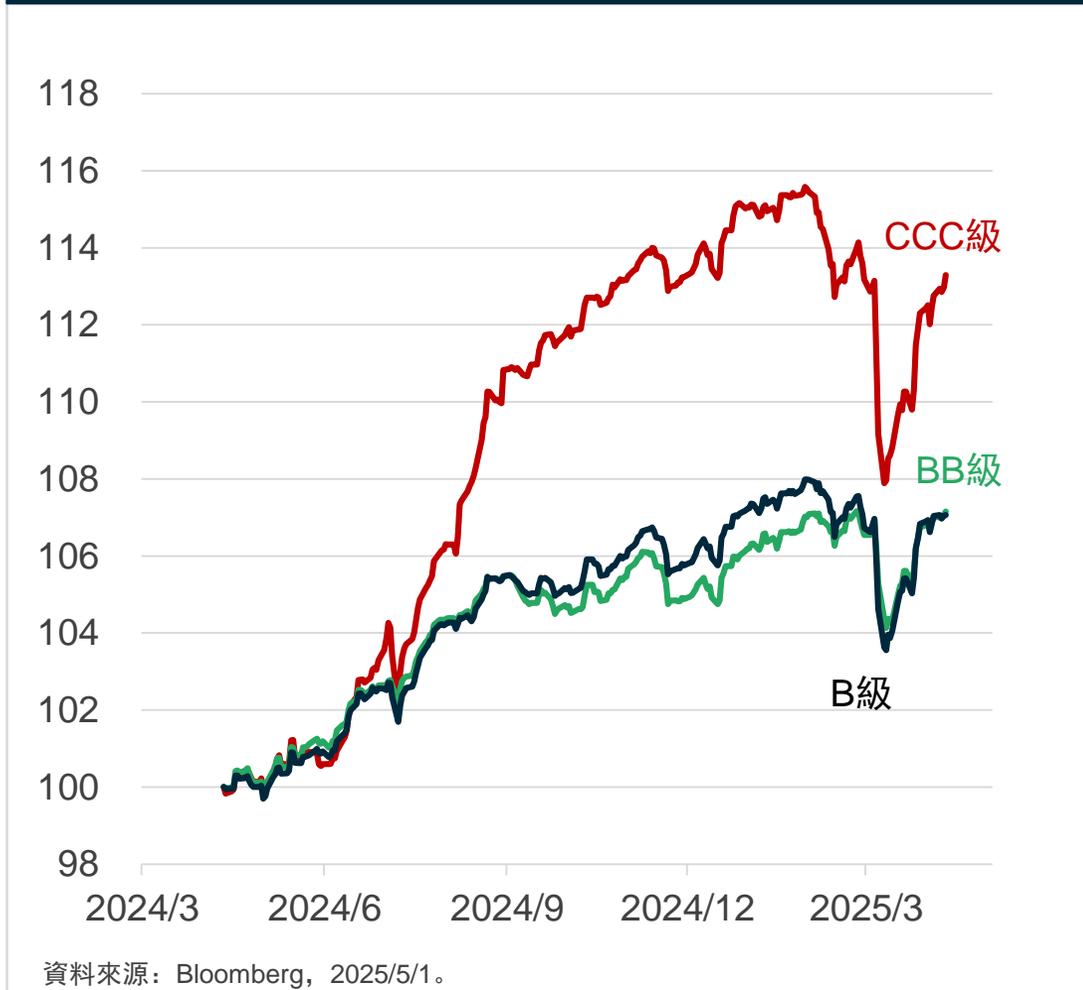


過去一年價格變化(標準化)



主要債券觀察

不同信評過去一年價格變化(標準化)



主要國家過去一年價格變化(標準化)

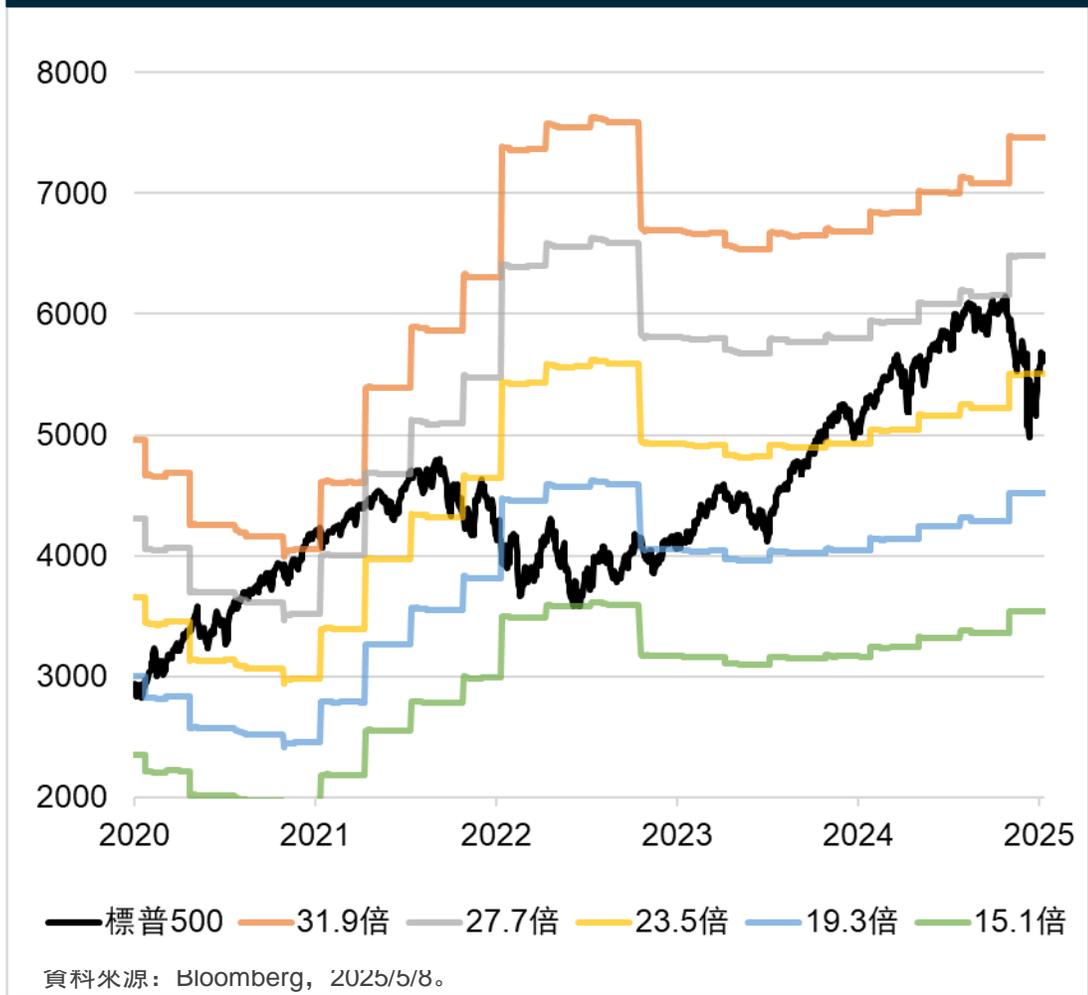


主要族群強弱

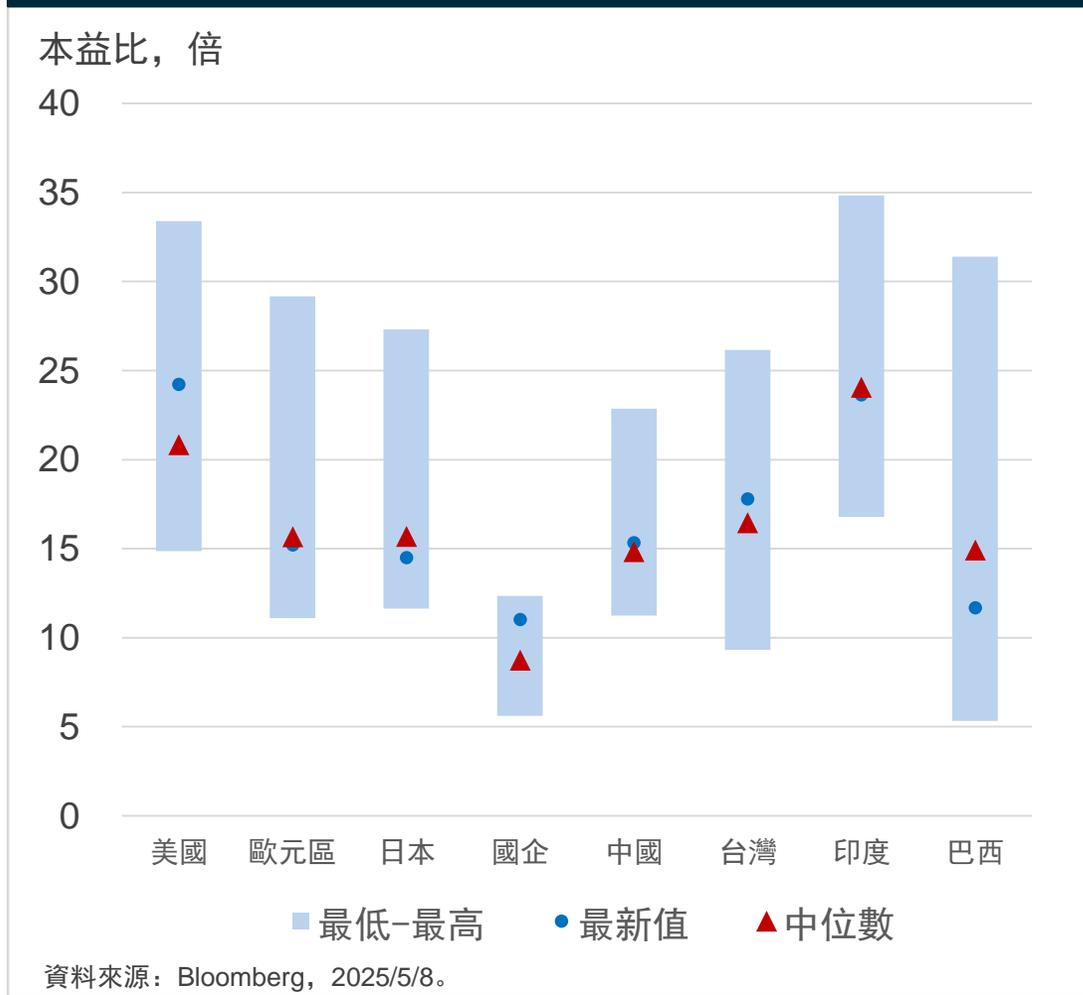


股市評價面

標普500本益比河流圖



其他國家本益比位階



主要族群強弱



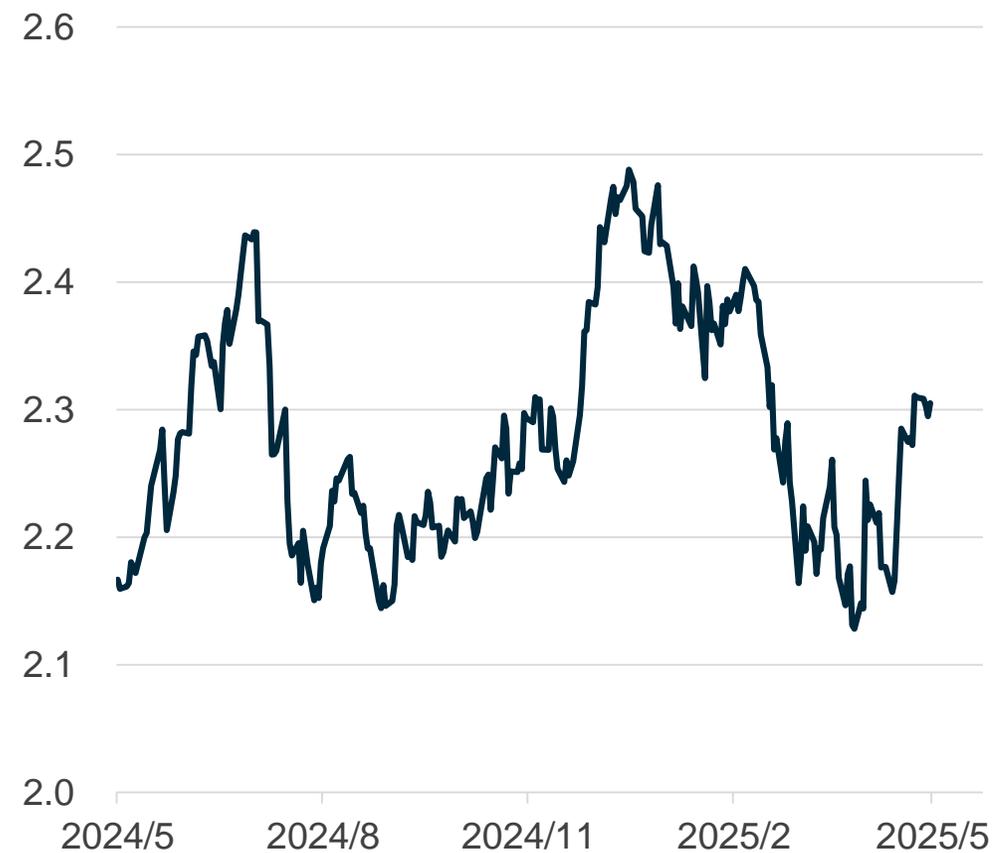
主要族群強弱

股價比:半導體/軟體



資料來源: Bloomberg, 2025/5/8。取<IGV>和<SMH>股價比值。

股價比:成長股/價值股



資料來源: Bloomberg, 2025/5/8。取<VUG>和<VTV>股價比值。

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。