



國泰世華銀行
Cathay United Bank

就勢論市

Global Weekly Comment July 25 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

關稅談判正面，股市漲勢延續

國家

日本	4.50
香港國企	3.02
中國	2.31
標普500	1.06
歐洲	0.86
那指	0.83
印度	0.57
台灣	0.06

產業

公用事業	2.34
健護	2.29
通訊服務	1.83
非核心消費	1.17
金融	1.07
能源	0.89
核心消費	0.31
科技	0.13

固定收益

公債(20年以上)	0.92
新興當地貨幣債	0.88
新興主權債(美元)	0.80
投資級債	0.51
公債(7-10年)	0.40
非投等債	0.37
抵押債(MBS)	0.28
國庫券(1-3個月)	0.09

匯率及商品

歐元	1.14
日圓	1.11
黃金現貨	0.63
境外人民幣	0.41
新台幣	-0.06
比特幣	-0.35
美元	-1.02
西德州原油	-1.74

- 對等關稅談判結果陸續公布，美日達成貿易協議，稅率自25%調降至15%，樂觀氛圍推升全球股市，美日股雙創歷史新高。
- 美中兩國本月底將於瑞典針對關稅議題，再次進行談判，美國財長貝森特透露延後課徵期限訊息，帶動陸港股走揚。
- 歐洲央行降息循環漸進尾聲，日本央行升息預期再次增溫，歐元、日圓同步走升，美元相形失色。

資料來源：Bloomberg，2025/7/18~7/24。以各類資產過去一週績效降序排序，取相關資產ETF報酬率。

企業財報良窳，股價強弱關鍵

因子

高股息	1.59
均衡因數	1.32
價值型-大型股	1.09
最低波動度	1.04
成長型-大型股	0.94
優質因數	0.91
價值型-小型股	0.85
成長型-小型股	0.33
動能因數	0.14

熱門*

黃金探勘	4.08
中國大型股	3.48
中證中國網路	2.46
標普金融	1.07
標普500	1.02
新興市場	0.96
納斯達克100	0.57
羅素2000	-0.17

美股七巨頭

Google	4.68
亞馬遜	3.73
Meta	1.91
蘋果	1.78
輝達	0.43
微軟	-0.16
特斯拉	-4.42

標普領漲/領跌**

T-Mobile	12.42
賽默飛	11.78
GE Vernova	9.48
禮來	5.77
IBM	-7.62
菲利浦莫里斯	-10.10
德州儀器	-14.27

- Google第二季財報出爐，營收獲利優於市場預期，同時宣布增加全年資本支出至850億美元，推升股價上漲約5%。
- 特斯拉財報表現欠佳，汽車銷量未見明顯起色，馬斯克坦承未來將面臨艱難挑戰，拖累股價單日重挫逾8%。
- IBM軟體部門營收低於預期，德州儀器保守預估本季獲利數字，抵銷尚稱亮眼的前季財報利多，股價雙雙走弱。

資料來源：Bloomberg，2025/7/18~7/24。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

上有壓下有撐，維持區間震盪

美元兌日圓匯率



- 美元兌日圓匯率因日本央行貨幣政策恢復正常化，第一季明顯回落，但第二季受對等關稅波及轉呈貶勢，期間觸及150.0關卡。
- 主要均線陷糾結，季線呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於147.0），日KD交叉向下，但開口稍收斂，週KD交叉向上動能尚未扭轉。
- 若依四月中旬至今的上升趨勢軌道進行推估，下檔支撐暫視145.0（季線），下彎年線橫互於150.0，構築上檔反壓。

資料來源：TradingView。

漲勢醞釀再起，蓄勢仰望新高

歐元兌美元匯率



- › 歐元兌美元匯率一月中旬觸及波段低點後，轉呈止穩回升走勢，期間沿著二月至今的上升趨勢軌道線前進。
- › 主要均線多頭排列，季線呈現上揚走勢（目前扣抵值仍低於1.1550），日週KD維持交叉向上動能，整體趨勢猶偏多。
- › 技術指標重新翻多，近期漲勢醞釀重啟，若依等幅測量進行推估，後續確實具備挑戰1.1900-1.1950，再創波段新高的可能性。

資料來源：TradingView。

近期若未止穩，恐將再探低點

美元指數



資料來源：TradingView。

- 美元指數一月中旬觸及波段高點後，出現明顯回落走勢，期間失守百點整數關卡，短線浮現嘗試打底止穩徵兆。
- 跌破主要均線，季線呈現下彎走勢（目前扣抵值仍高於99.00），日KD持續交叉向下，週KD尚未擺脫低檔鈍化泥淖。
- 近期若未能守穩97.50價位，屆時依波浪理論一、五波等幅測量進行推估，恐有下探95.00之虞。

收斂三角末端，靜待多空表態

黃金現貨



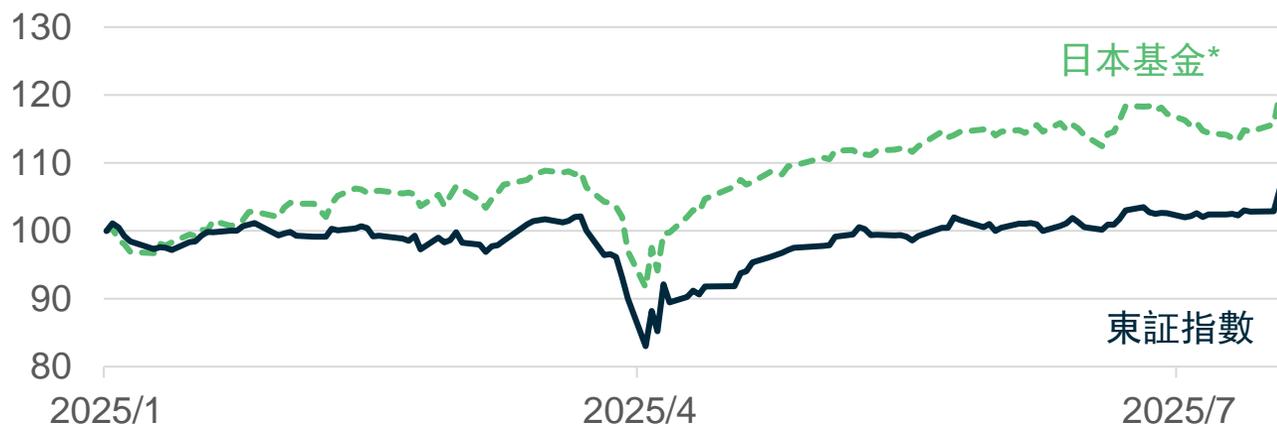
- 黃金現貨受惠於美元走弱，及市場不確定性增加，穩定維持上揚走勢，期間再創歷史新高，然短線稍陷遲滯。
- 主要均線多頭排列，但季線略微走平，日KD自高檔區交叉向下，週KD遲未重新恢復交叉向上動能。
- 近期若能突破站穩五月至今的收斂三角形上緣（約3465），屆時依等幅測量進行推估，有望挑戰3600以上價位，再創歷史新高。

資料來源：TradingView。

觀察焦點

日本納入配置，選股重要性增加

2025年價格走勢，標準化2025/1/2=100



東証指數主要組成

產業	比重
工業(註)	25.8%
非核心消費	16.7%
金融	14.7%
資訊技術	12.8%
通訊服務	8.3%

標準化2025/1/2=100



- › 對日關稅底定釋出前，東証指數表現看似平淡，但卻隱藏個股表現極度分化現象。
- › 在複雜國際經貿與國內環境下，日股投資由「買入大盤」轉向「重視選股」的時代。
- › 金融、工業、消費與科技為日股關鍵產業，利率環境正常化，金融業(銀行/保險)同步受惠較具一致性。
- › 然而隨日圓匯率與國際經貿環境變動，工業、消費類股中尤留意次產業強弱結構變化，與個股因應調整對業績影響。

資料來源：Bloomberg，2025/7/24。註：主要含：貿易經銷(22%)/機械國防(18%)/重工集團(11%)。*表現較佳為代表。

外貿挑戰：商社彈性調整靠攏現金流

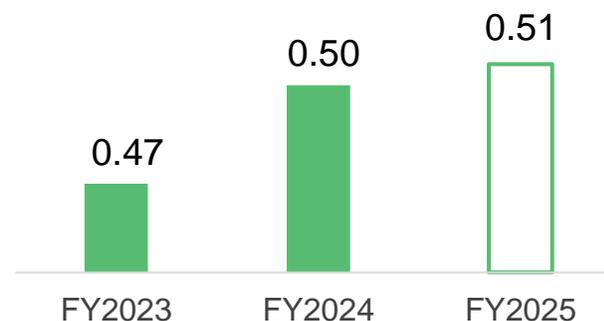
公司	今年表現	營收組成	近期財報/公司政策
丸紅	31.4%	食品: 38% 能源: 12%	預估2025財年第一季營收較去年同期成長3.15%
三菱商事	18.6%	礦業: 38% 金融/健護: 17%	預估2025財年獲利衰退, 宣布5,000億日圓股票回購(2/6)
住友商事	15.7%	礦業: 37% 生活服務: 14%	強化媒體、數位、基建和交通業務等非資源事業
伊藤忠	2.3%	礦業: 31% 食品: 34%	鐵礦砂、鋼價溫吞, 下調2025財年淨利潤預期
三井物產	-3.2%	礦業: 40% 能源: 27%	液化天然氣、銅價下跌, 2025財年淨利潤預估 -14%

- 五大商社利潤與能源、礦業與農業貿易高度相關，大宗商品價格波動，個別商社業務組成及調整速度差異，讓股價表現分歧。
- 伊藤忠、三井物產核心業務受商品價格影響重，雙雙下修對利潤預期。丸紅則業務組成加上轉型，成為唯一上修財測公司。
- 在日本，每三杯咖啡就有一杯的原料由丸紅經手，這家傳統B2B貿易巨頭，正加速轉型貼近消費者，集團約30%利潤來自北美，美國累計投資金額超過1兆日圓，今年跨足海外餐飲零售，助加拿大國民咖啡品牌Tim Hortons進軍東南亞，持續打造成成長引擎。

阿拉比卡咖啡豆價格



丸紅淨利潤預估(兆日圓)

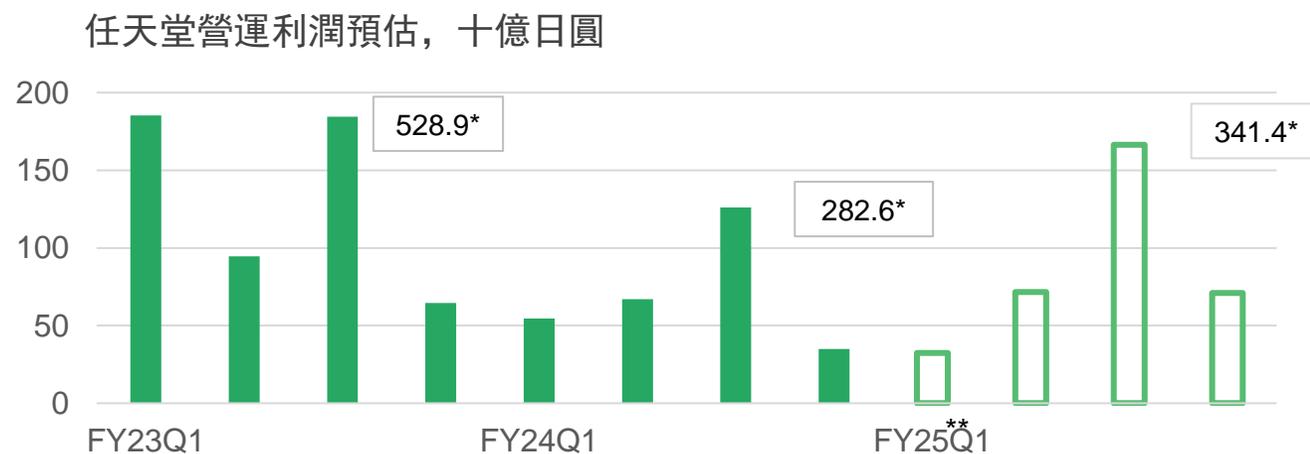


資料來源：Bloomberg，2025/7/24。2025財年期間為2025/4-2026/3。

消費轉型：文創業漸成新支柱



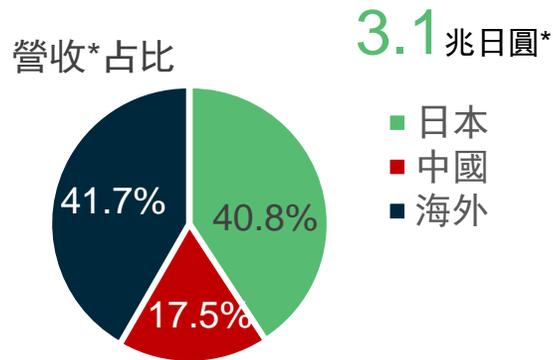
- 消費表現亦存在分歧，過往扮演日本經濟重要支撐的汽車業，遭臨逆風挑戰，內需導向、現金流強韌的文創(娛樂)產業正崛起。
- 截至六月底，九大文創(娛樂)公司合計市值達57.22兆日圓，14年來首次超過豐田、本田等九大汽車公司合計市值。
- 任天堂全新主機Switch 2主機上個月登場，預購瞬間完售，也連帶推升股價，有了初代打下的龐大用戶基礎，預估2025財年目標銷售1500萬台，2030年有望突破1億，任天堂透過產品設計進化、完善供應鏈與產能調度，打造新成長引擎。



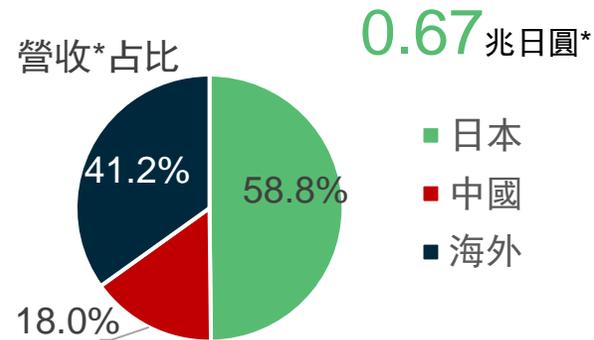
資料來源：上：Bloomberg，2025/7/23。下：野村，2025/7/23。*為該財年四季度利潤總和。**25財年數字為預估值。

零售逆風：剛需成為階段性資金選向

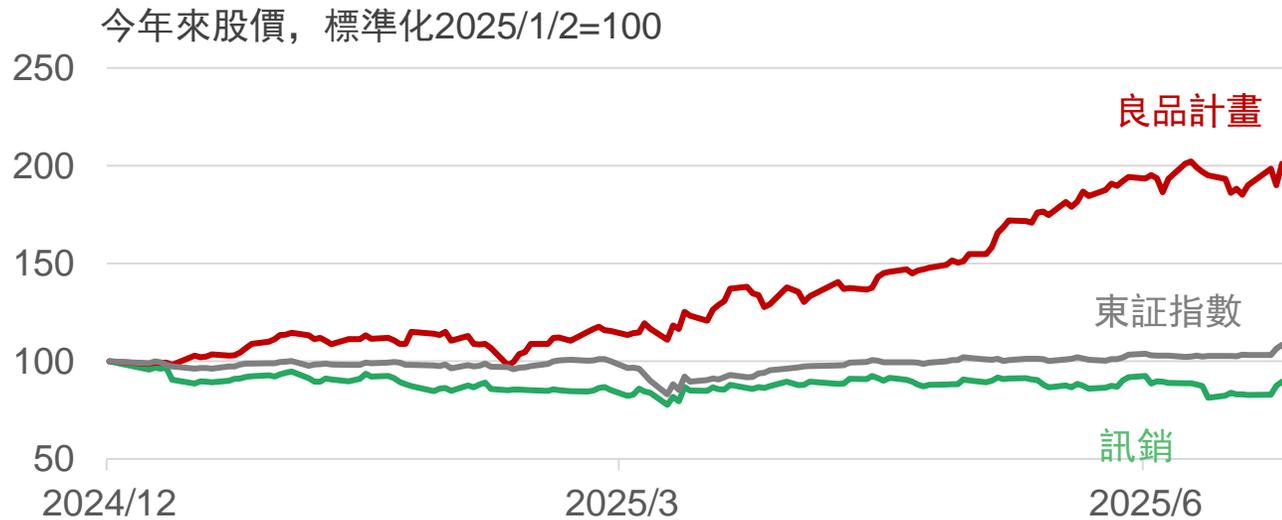
迅銷



良品計畫



*品項:服飾(38%)、家用品(46%)、食品(13%)



資料來源：Bloomberg，2025/7/24。*營收以2024財年，截至2025/3月底為例。

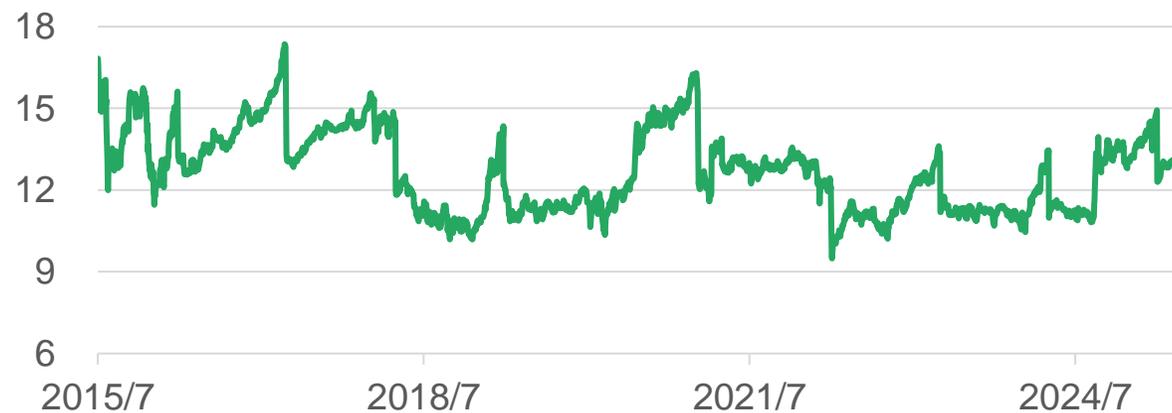
- › 面對關稅議題的餘波盪漾，加上日圓匯率波動，對重視國際市場的零售業也帶來挑戰，而業務組成與調整策略同樣帶來影響。
- › 良品計畫今年表現穩定，部分因國內營收占比高，且供應商品以高性價比的家居用品、食品佔比高，相對獲資金青睞，另一部分歸因於其在市場策略上的成功調整，尤其重視中國市場耕耘，滿足在地需求。
- › 對比之下，過往重視大中華市場的迅銷，今年因商品受青睞度不若過往，則出現營收與獲利下滑。

對內重調整：修整過度競爭、扭轉通縮預期



- › 地產問題需待時間解決已被市場訂價，中國維持政策穩定，放鬆企業監管、持續強化國際經貿拓展，有利金融市場風偏好。
- › 衡量流動性與企業創新力，資金多選擇香港作為持有中國資產平台，推動恆生國企表現領先境內股市，上證指數估值具利基。
- › 中國推出反內捲政策，長期將有利企業扭轉削價競爭態度、積極庫存調整，連帶有助提振獲利，企業重視結構調整亦有助帶來估值修復行情，尤其工業(新能源、基建)、原物料、消費等產能過剩產業若扭轉削價競爭，亦有利削減長期通縮預期。

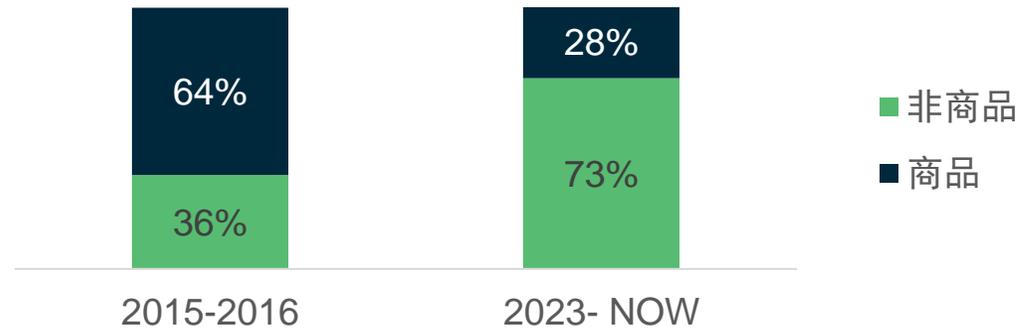
上證指數前瞻本益比, 倍



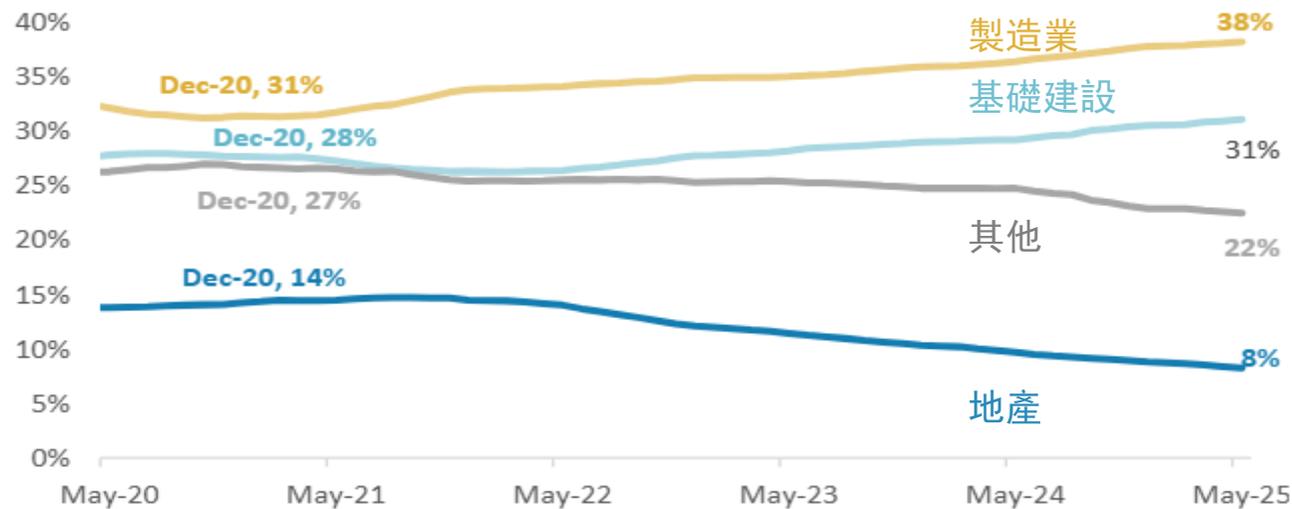
資料來源：Bloomberg, 2025/7/23。

全球最大水利工程，加速部分過剩產能去化

造成PPI下滑因素不同，扭轉通縮有賴製造業與基礎建設



中國固定投資分項占比 (過去12月總和)



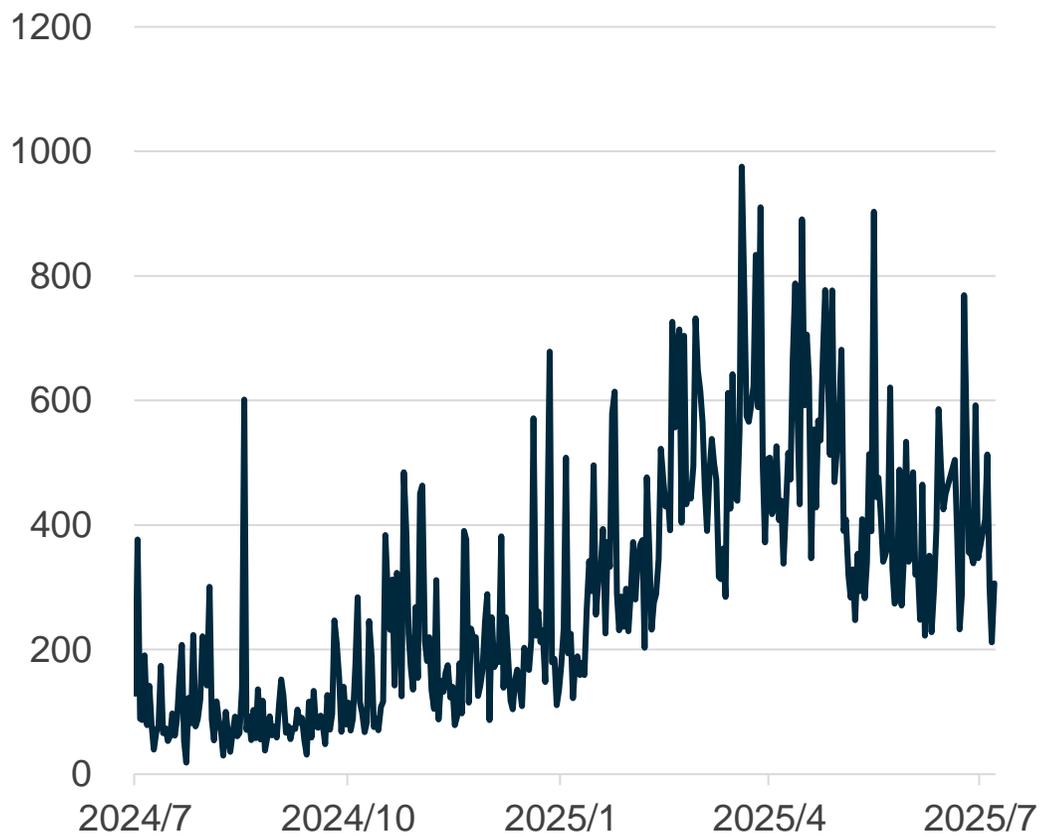
資料來源：Bloomberg, 2025/7/23。摩根士丹利, 2025/7/23。

- › 中國上週正式動工全球最大規模的水壩，「西藏雅魯藏布江計畫」，工程位於西藏東南部、鄰近印度邊境的雅魯藏布江下游。
- › 水壩完工後預計每年發電量，超過三峽大壩當前年發電量三倍，建設成本預算約1.2兆人民幣，成為中國歷來最昂貴水電工程。
- › 該工程提升西部能源自給率，滿足未來AI開發所需要的龐大綠電，更創造數萬個就業機會，並進一步帶動像水泥等礎建龐大需求，也對於消化中國部分過剩產能帶來極大挹注，也對相關產業帶來支撐。

觀測指標

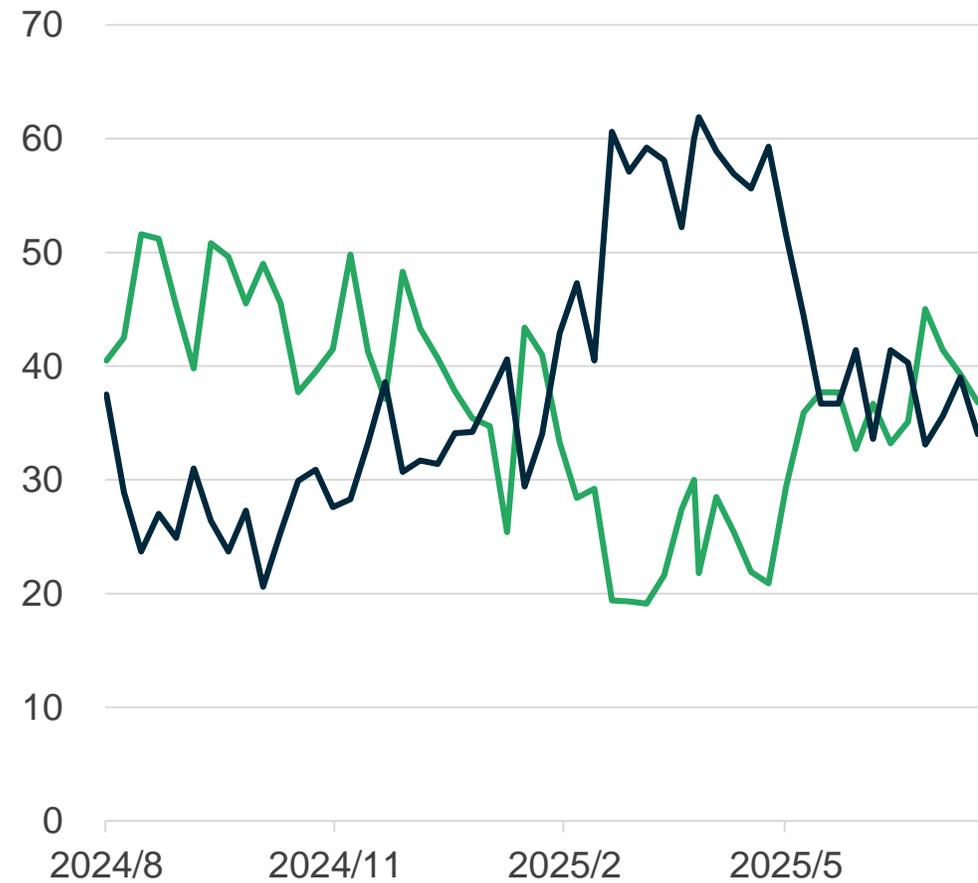
情緒性指標

美國政策不確定性



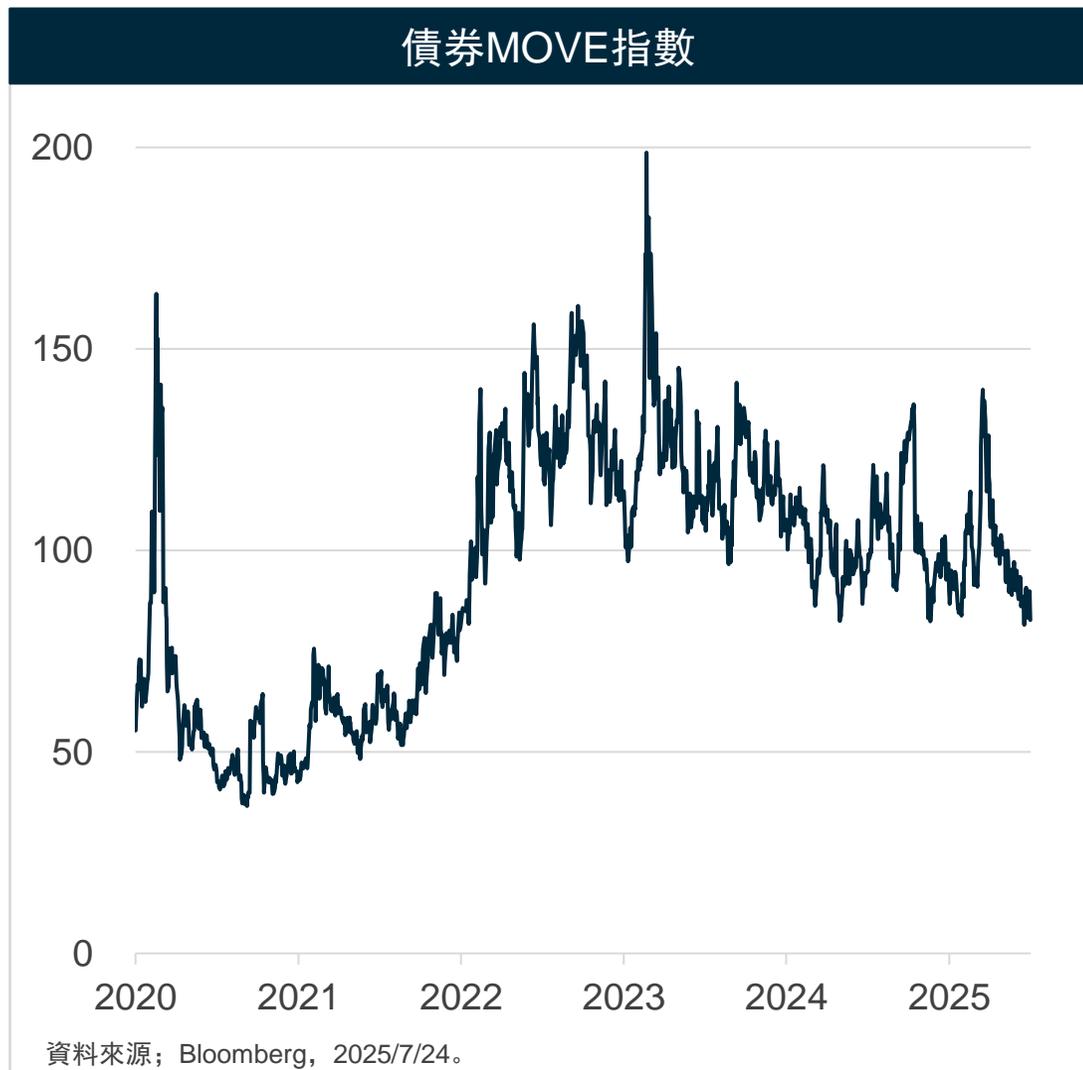
資料來源：Bloomberg, 2025/7/23。

美國AII散戶投資人情緒指數



資料來源：Bloomberg, 2025/7/24。

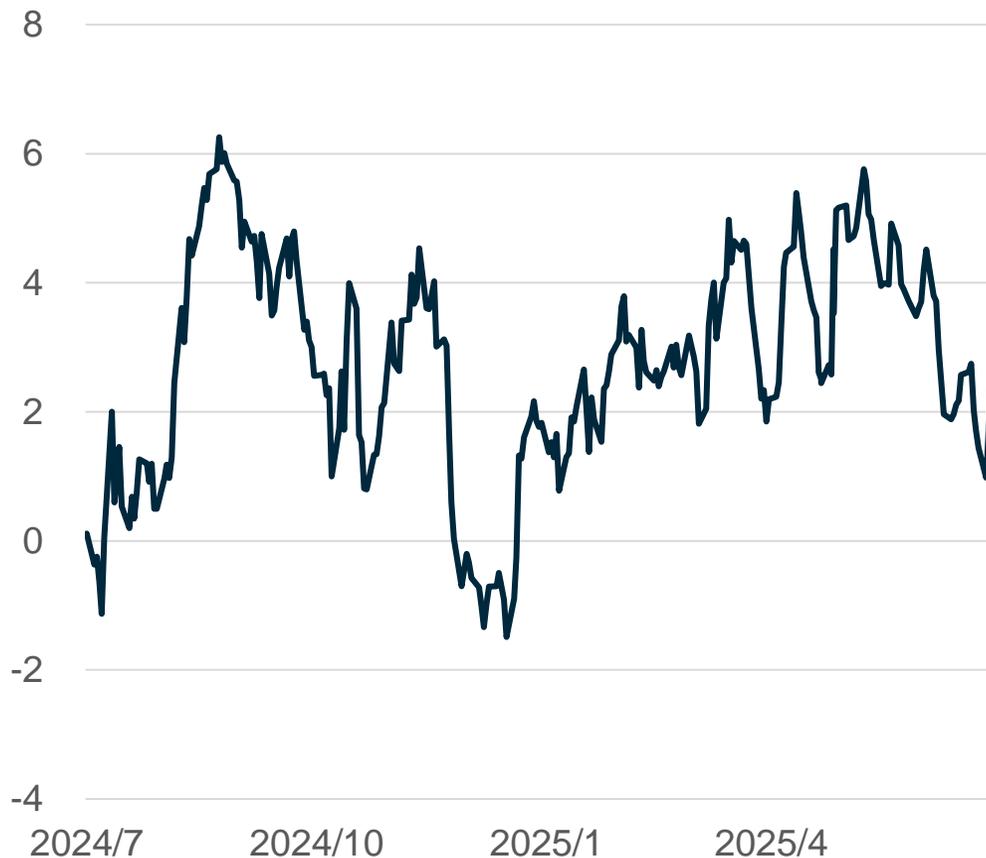
流動性觀察



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, 2025/7/23。<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

美國股票ETF資金淨流向

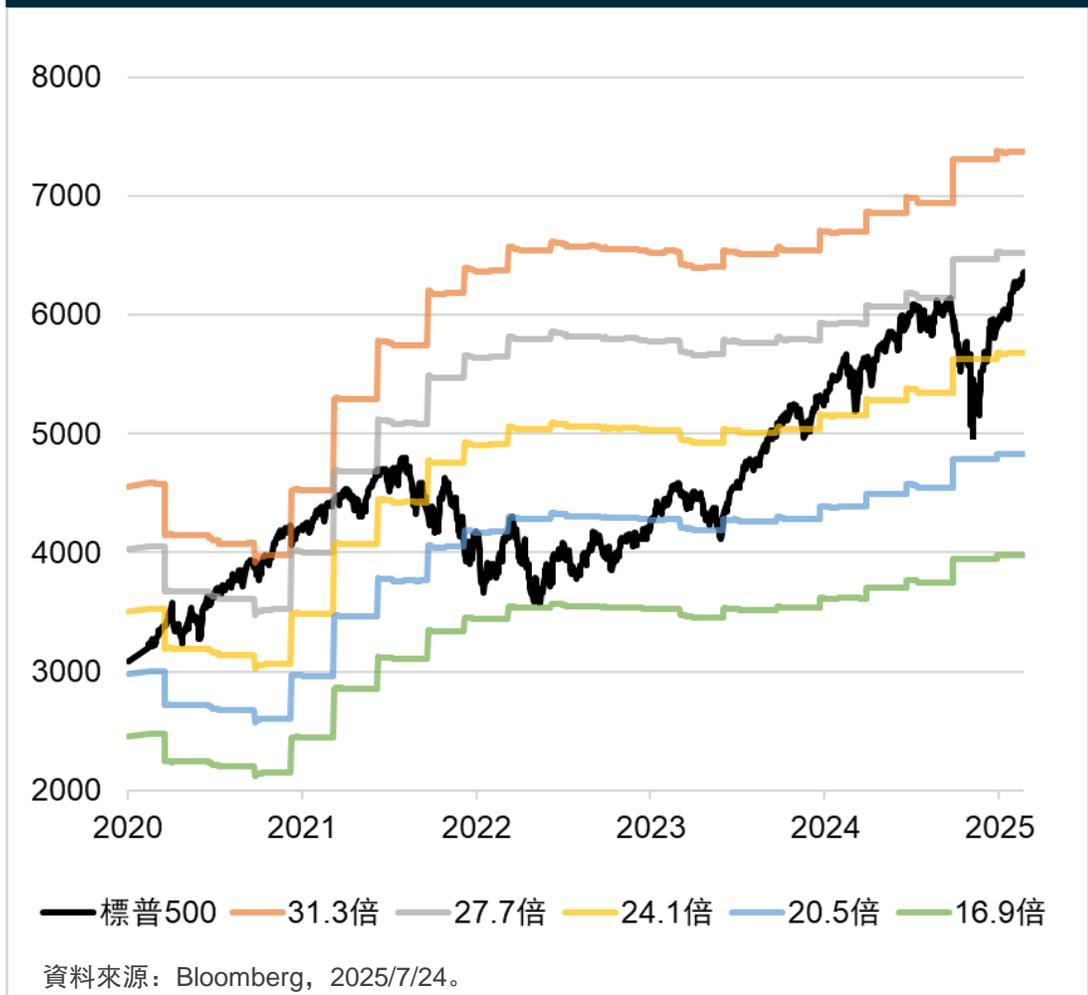
期間累積，十億美元



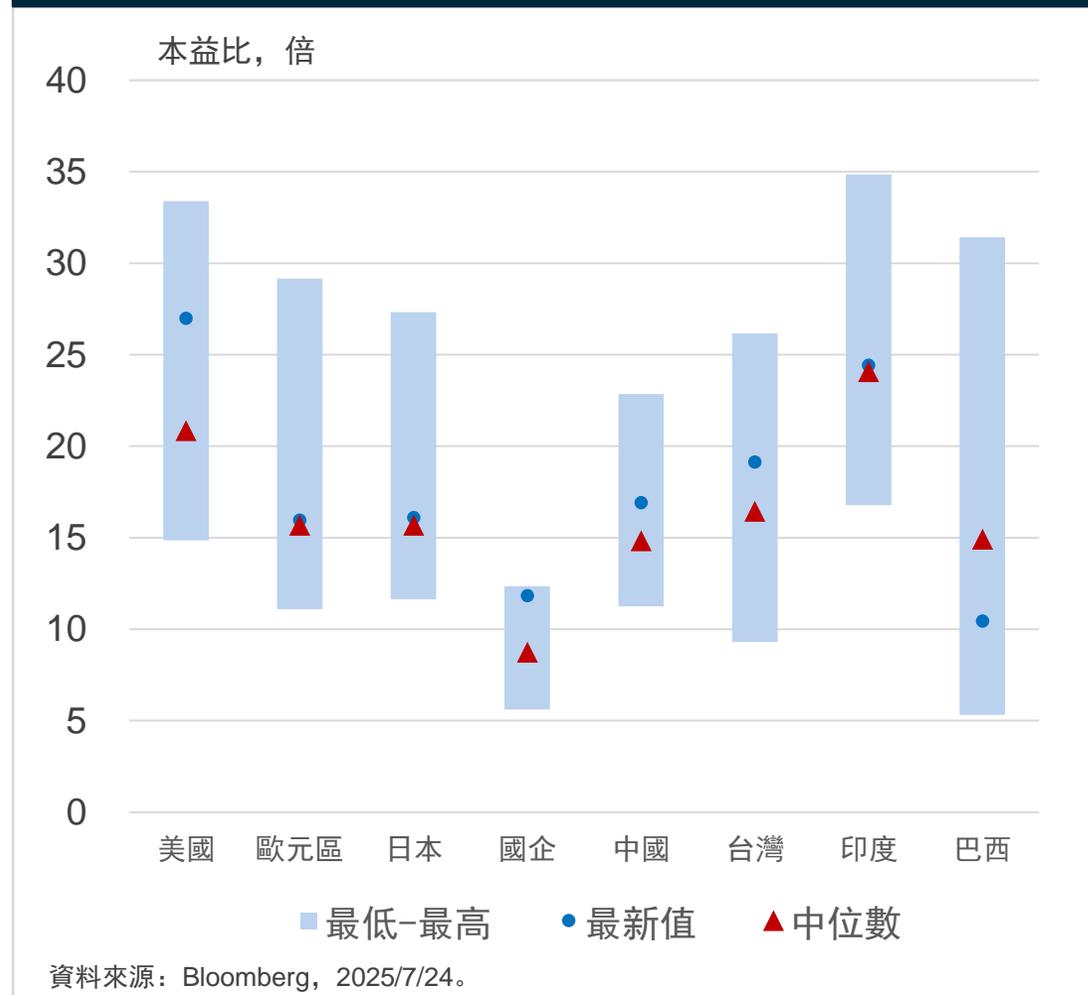
資料來源：Bloomberg, 2025/7/23。取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和。

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

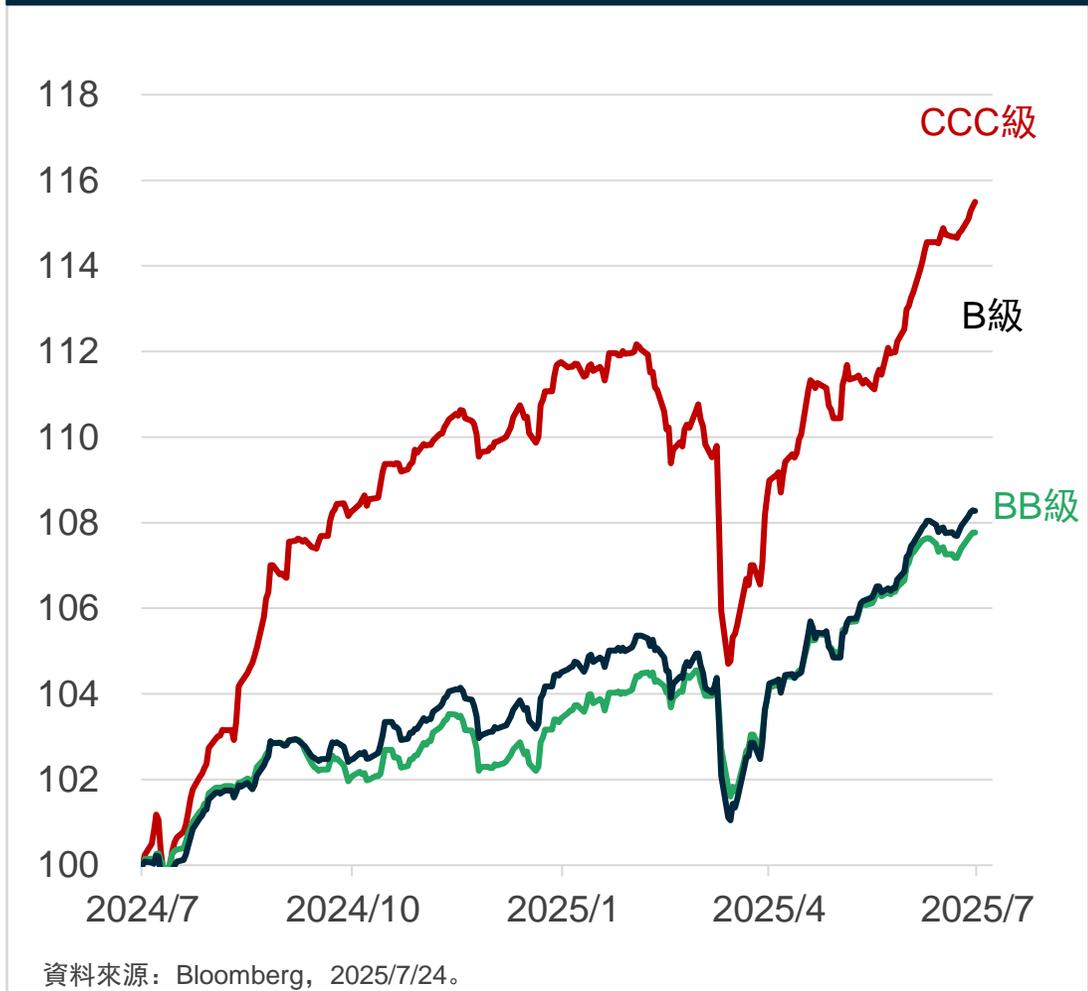


過去一年價格變化(標準化)



主要債券觀察

不同信評過去一年價格變化(標準化)



主要國家過去一年價格變化(標準化)



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)。

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。