



國泰世華銀行
Cathay United Bank

就勢論市

Global Weekly Comment May 16 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

關稅談判正面發展，全球股市漲勢延續

國家

那指	6.65
標普500	4.53
印度	3.94
台灣	3.90
香港國企	2.63
歐洲	2.40
中國	1.64
日本	0.02

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	1.06
新興主權債(美元)	0.83
新興當地貨幣債	0.37
投資級債	0.23
國庫券(1-3個月)	0.07
抵押債(MBS)	-0.16
公債(7-10年)	-0.36
公債(20年以上)	-0.98

匯率及商品

西德州原油	1.31
境外人民幣	0.48
新台幣	0.38
美元	0.34
日圓	0.16
比特幣	-0.30
歐元	-0.45
黃金現貨	-2.67

- 美中關稅談判出現正面發展，雙方宣布調降各自稅率，帶動全球股市維持上漲動能，多數指數創下波動新高。
- 印巴地緣衝突情勢稍緩，推升印度股市重回漲勢，醞釀再創新猷。國際油價近期波動劇烈，隨美伊局勢變化起伏。
- 通膨略微降溫，川普持續施壓降息，但聯準會官員仍未見鬆口，美債殖利率走揚，美元指數重回百點關卡。

資料來源：Bloomberg，2025/5/8-5/15。以各類資產過去一週績效降冪排序，取相關資產ETF報酬率。

大型科技重回焦點，黃金暫失避險光澤

因子

成長型-大型股	6.47
動能因數	5.19
成長型-小型股	4.26
價值型-小型股	3.91
優質因數	3.77
均衡因數	3.08
價值型-大型股	1.86
高股息	1.47
最低波動度	0.74

熱門*

納斯達克100	6.34
標普500	4.50
新興市場	3.77
羅素2000	3.45
標普金融	2.85
中證中國網路	2.73
中國大型股	2.14
黃金探勘	-4.89

美股七巨頭

特斯拉	20.36
輝達	14.88
Meta	7.67
蘋果	7.20
亞馬遜	6.81
Google	6.27
微軟	3.60

標普領漲/領跌

第一太陽能	39.19
美超微	36.90
NRG Energy	28.82
Insulet	25.30
CVS保險	-10.88
Fiserv	-12.27
聯合健康集團	-28.84

- 市場風險偏好氣氛延續，資金重回大型成長股，小型股同受青睞。黃金避險角色消退，表現相形失色，全週跌逾2%。
- 美國商務部取消AI晶片出口限制，輝達等科技業者參與中東地區人工智慧產業發展，推升相關公司顯呈漲勢。
- 美超微受惠與沙國資料中心DataVolt建立合作關係，股價大幅上漲。聯合健康因取消全年財測，及牽涉詐欺調查，重挫約三成。

資料來源：Bloomberg，2025/5/8-5/15。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。

底部型態成形，有望再戰六千

美股標普500指數



資料來源：TradingView。

- › 美股標普500指數5/12跳空大漲逾3%，收復「對等關稅」以來跌幅，蓄勢挑戰6000整數關卡。
- › 近期重新站回主要均線，但季線尚未扭轉下彎頹勢。日KD呈現高檔鈍化，週KD維持交叉向上動能。
- › 頭肩底型態隱然成形，後續若能守穩5700(約頸線)，伴隨季線重新恢復上揚走勢，有望再創歷史新高。

跳空收復跌幅，醞釀挑戰新高

美股科技Nasdaq指數



資料來源：TradingView。

- › 美股科技Nasdaq指數5/12跳空大漲逾4%，幾乎收復三月以來失土，蓄勢挑戰年初高檔震盪區間。
- › 近期重新站回主要均線，季線浮現扭轉下彎頹勢跡象。日KD呈現高檔鈍化，週KD維持交叉向上動能。
- › 頭肩底型態隱然成形，後續若能守穩18000 (約頸線)，依等幅測量進行推估，確實具備挑戰歷史高點的可能性。

漸臨區間上緣，靜待突圍契機

陸股上証指數



- 陸股上証指數受惠中國政策利多，及美中關稅談判出現正面氛圍，逐漸回補四月初的跳空缺口，轉危為安。
- 近期重新站回主要均線，季線持續走平，未見明確方向。日KD浮現自高檔區交叉向下雜音，但週KD仍維持交叉向上動能。
- 短線高點瀕臨去年十月至今區間震盪上緣，或添擾動風險。但若突破站穩3450，完成底部型態，有望挑戰3600以上價位。

資料來源：TradingView。

底部型態成形，猶有高點可期

台股加權指數



資料來源：TradingView。

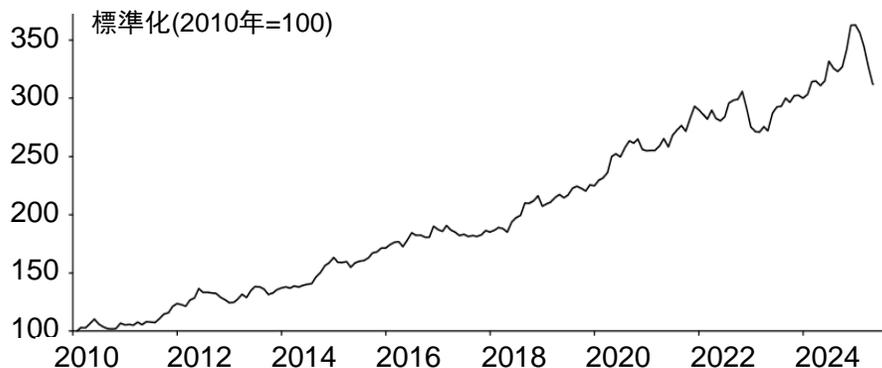
- 台股加權指數隨同全球股市，呈現明顯上漲走勢，期間收復20000整數關卡，同時回到四月初高點。
- 近期重新站回月季線，但季線尚未扭轉下彎頹勢。日KD呈現高檔鈍化，週KD維持交叉向上動能。
- 在前述偏多題材未見消失前，後續有望挑戰年線，及去年十月至今年三月的震盪區間 (22500-23500)。

觀察焦點

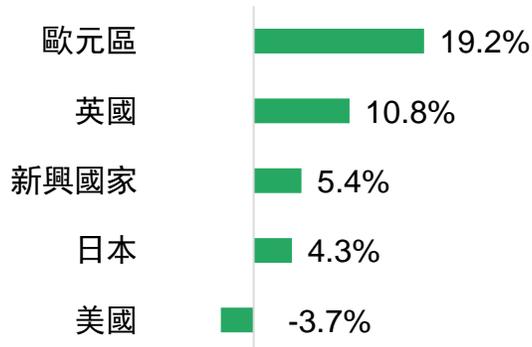
關稅雖暫時停戰，但難改股市切換趨勢

資金脫美入歐、支撐股市表現，軍工獲利成長具潛力

相對表現: MSCI美國/MSCI世界(不含美國)



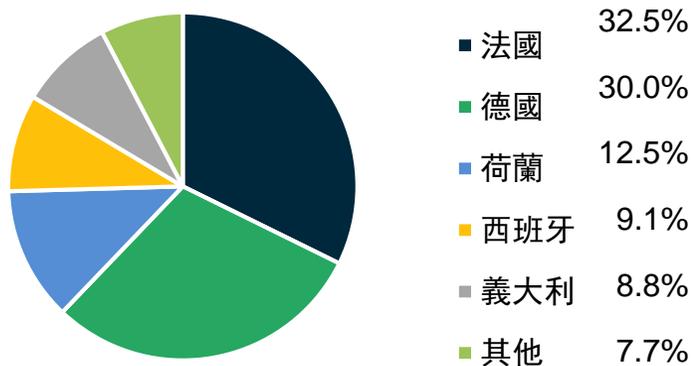
今年來表現(取MSCI指數)



雖然目前美國的關稅戰暫告一段落，但其烽火戲諸侯的作法讓國際貿易關係產生難以修復的裂痕，國際資金或趁休戰期加速全球重新佈局。

今年以來，長期配置資金已經逐漸撤美入歐，如大型養老基金已經開始增加歐元區資產的配置，相應降低美國的配置。

國家佔比*



次產業EPS複合年增率*
2024年-2026年



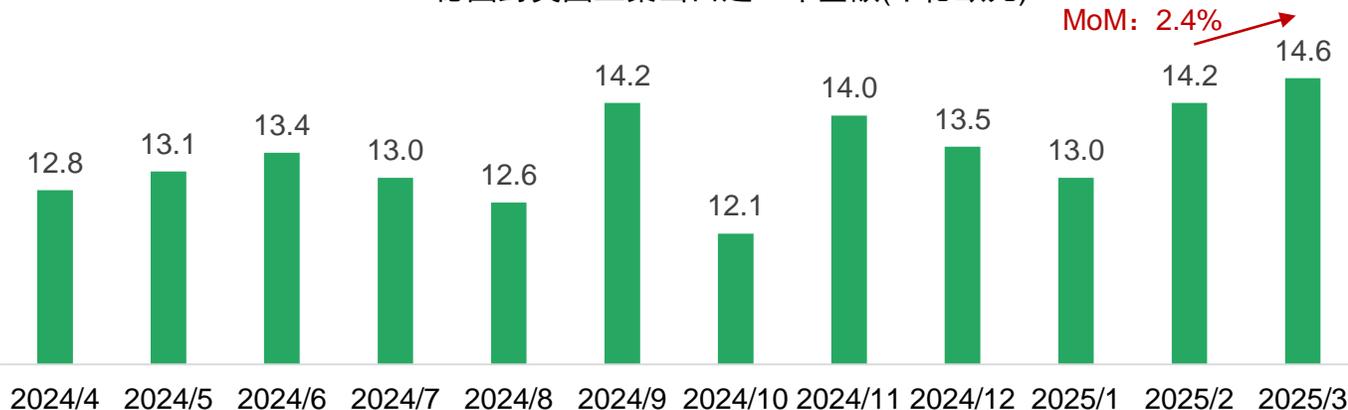
以MSCI歐元區指數為例，其國家佔比以德國和法國最多，二者相加超六成，若從產業獲利觀察，國防工業成長性突出。

資料來源：上：JP Morgan, 2025/5/12；下：MSCI, Bloomberg, Goldman Sachs, 2025/5/6。*取MSCI歐元區指數。

關稅緩征，提前拉貨效應持續進行中

工業生產提前拉貨行為持續，中美休戰也利股市表現

德國對美國工業出口近一年金額(十億歐元)



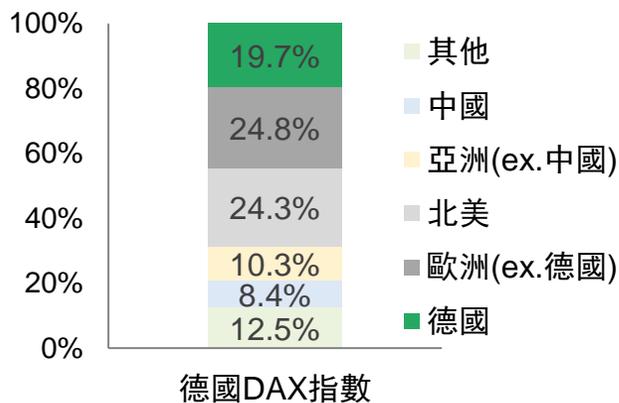
德國3月最新工業生產及出口數據超預期增長，主要由汽車、製藥和機械行業帶動，反應了因關稅考量而提前的購買。

美國雖於4月9日暫停對等關稅90天，但歐盟與美國的談判進展緩慢，尤其對於汽車零關稅協議持續爭議，因此關稅談判仍存變數，提前拉貨的行為短期內仍將持續。

德國DAX指數中不同收入來源的公司股近一年表現



德國DAX指數公司2024年收入分佈

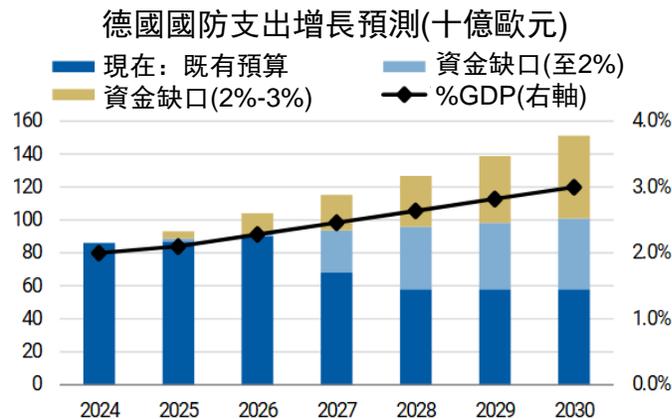
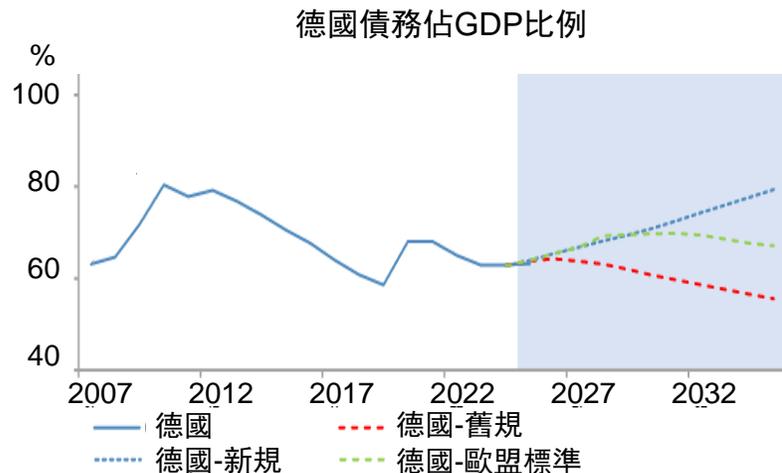


德國上市企業收入全球化，若美中脫鉤，則德企在兩國的業務也會因貿易障礙增加而受阻，因此最新美中關稅的緩和也有利拉抬德國股市表現。

資料來源：上：Destatis, 2025/5/8；下：Morgan Stanley, 2025/3/5。

新政府風格強勢，利好政策按表操課

德國歷史性財政政策持續落實中，產業持續受惠



德國利好政策落實時間表

時間	內容
2025年第一季度	債務剎車改革與基建基金通過，國防與基建訂單啓動
2025年第二季度	首批110億歐元國防資金，500億歐元基建資金分配、減稅計劃公佈
2025年第三季度-2026年	國防支出增至GDP2.5%，基建項目達到高峰，稅改生效，每年預算納入基建與國防資金，確保長期刺激
2027年-2030年	基建基金70%完成，國防支出穩定在GDP3%，工業與軍工長期增長

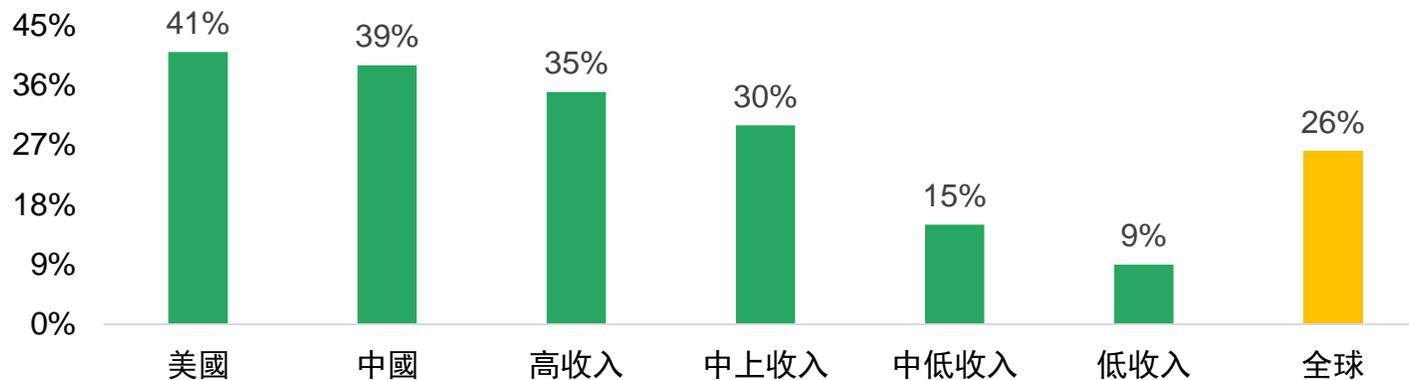
- 2025年3月，德國通過歷史性財政改革，解鎖債務剎車，並通過數項關鍵政策，包含國防支出豁免、5000億歐元基礎設施基金、減稅及去官僚化改革。
- 德國選舉一波三折，新總理默茨5月6日上任后迅速展開內政與外交行動，新政府目前也正積極推動先前通過的各項法案落實。
- 目前德國國防部啓動2025年軍購計劃，首批110億歐元援烏追加預算、500億歐元基建資金也將於6月啟動分配。

資料來源：Morgan Stanley, 2025/5/12。

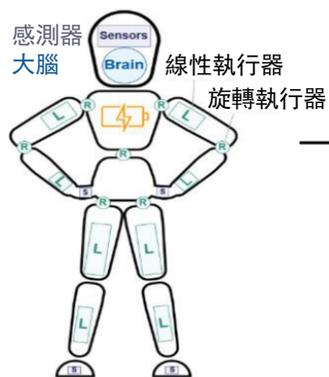
人形機器人為長期趨勢，中國坐擁成本優勢

人形機器人在世界各國均有不同程度的滲透，中國當下最具成本優勢

至2050年，人形機器人在不同收入等級國家的勞動力滲透率



目前中國人形機器人的製造成本遠低於其他國家



全部零組件成本(千美元)	中國供應鏈		非中國供應鏈
	2025	2034	2025
全部零組件成本(千美元)	46	16	131
執行器	22	7	58
靈活手臂	15	6	47
腳	4	1	16
視覺	0.4	0.2	0.5
電池	3	1	7
晶片+軟體	0.1	0.1	0.3

- 人形機器人毋庸置疑是世界發展趨勢，預期在2025年，無論何等收入的國家，其勞動力均會被人形機器人不同程度替代。
- 中國對人形機器人的國家支援遠超其他國家，相關基金規模總計約 1670 億元人民幣，且有多項支援政策發佈。
- 目前完全使用中國供應鏈製造的人形機器人成本約為46,000 美元，是使用非中國供應鏈製造成本的三分之一。

資料來源：Morgan Stanley, 2025/4/30。

中國公司表現佳，應用研發雙強

中國人形機器人概念股跑贏其他國家，應用落地更添動力

人形機器人概念股年初至今表現前十的股票

排序	公司	國家	主營內容	表現(截至5/14)
1	雙林集團	中國	關節模組	172%
2	中大力德	中國	運動執行器	130%
3	地平线机器人	中國	智能芯片	102%
4	金力永磁	中國	磁材料組件	98%
5	小鵬汽車	中國	整體機器人	82%
6	Palantir	美國	軟體平台	73%
7	兆威機電	中國	靈巧手執行器	66%
8	阿里巴巴	中國	整體機器人	60%
9	優必選科技	中國	整體機器人	60%
10	MP material	美國	磁材料組件	58%

中國企業佈局人形機器人

自主研發

憑藉自身財力及數據庫，自行訓練模型，開發自有人形機器人



Tencent 腾讯



應用落地

購買低成本人形機器人，用於自身生產流程，提升經營效率



东风汽车集团有限公司
DONGFENG MOTOR CORPORATION

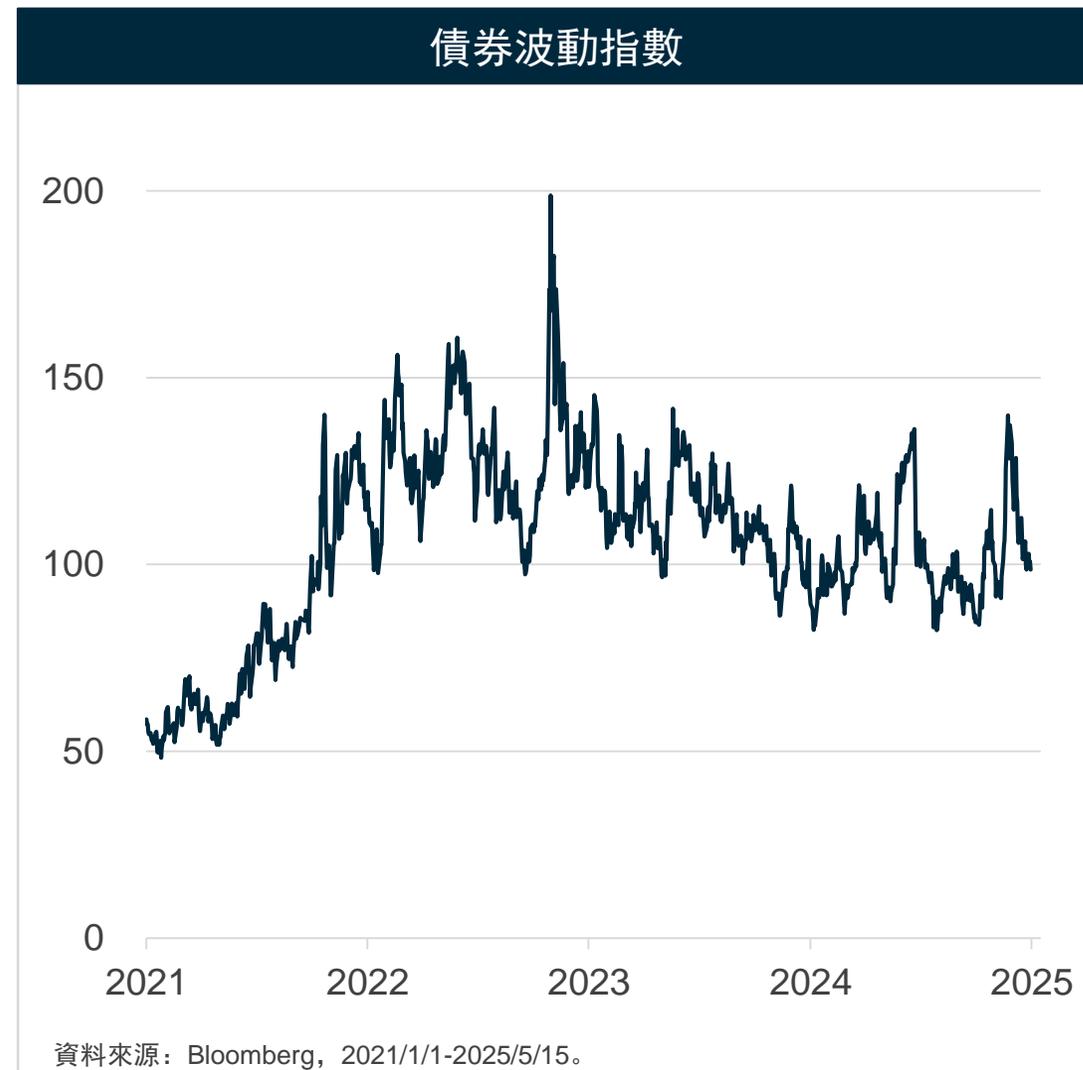


- › Morgan Stanley 編制人形機器人百強名單，完整包含產業主要類別：大腦「Brain」、身體「Body」、整合商「Integrators」。
- › 其中來自中國的公司共30家，排名前十的表現最佳公司中有8家來自中國，主要是零部件製造商和整合商，反映出中國在人形機器人領域的市場活力。
- › 中國大型公司積極佈局人形機器人，無論從自主研發組裝，還是單純應用於生產經營流程，均能看到陸港股代表個股的身影。

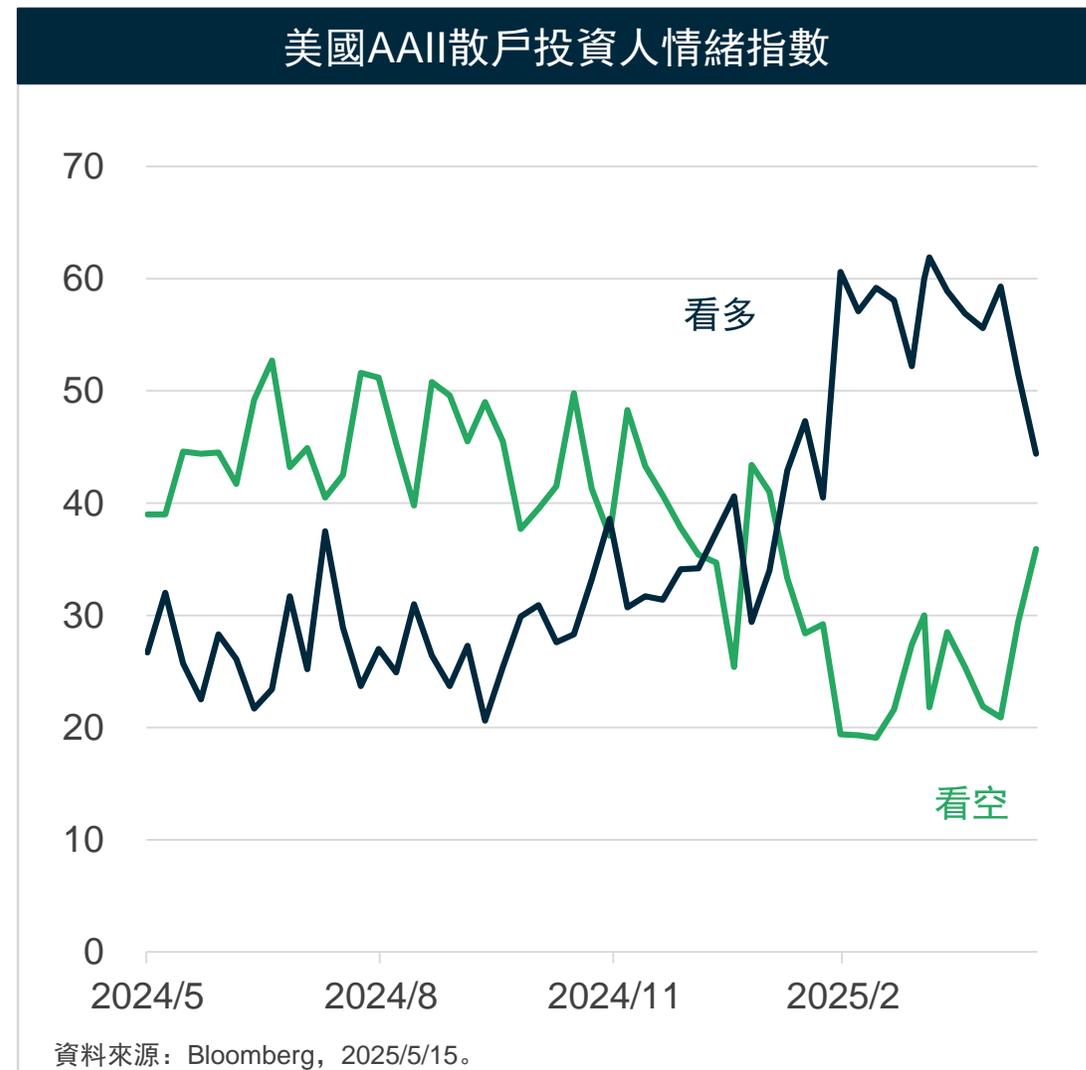
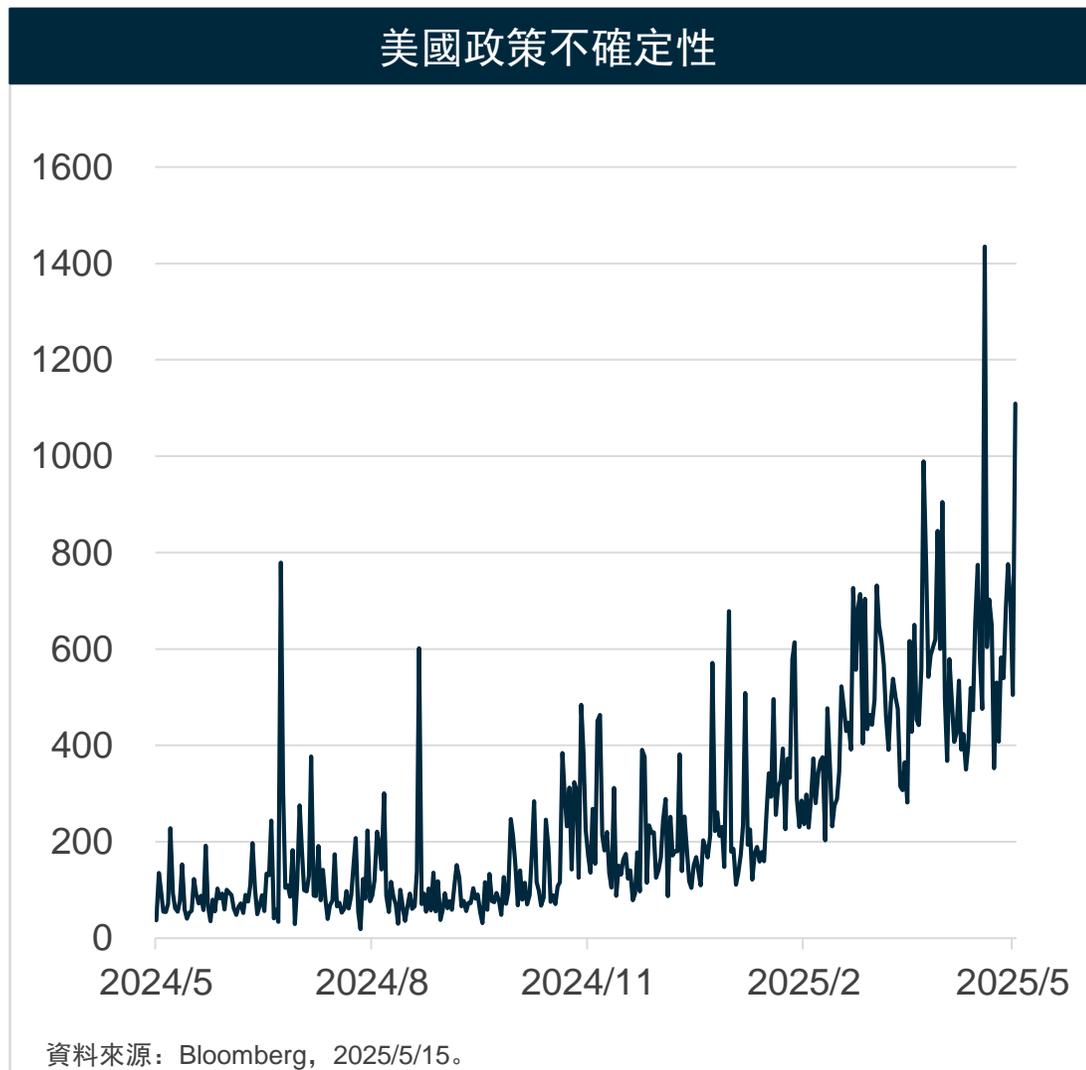
資料來源：Morgan Stanley, 2025/4/30, Bloomberg, 2025/5/14。圖片來自維基百科。

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



資料來源：Bloomberg, 2025/5/14。取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和。

美國債券ETF資金淨流向



資料來源：Bloomberg, 2025/5/14。<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

主要族群強弱

價格比:全球股/美股



資料來源: Bloomberg, 2025/5/15。取<VT>和<SPY>股價比值。

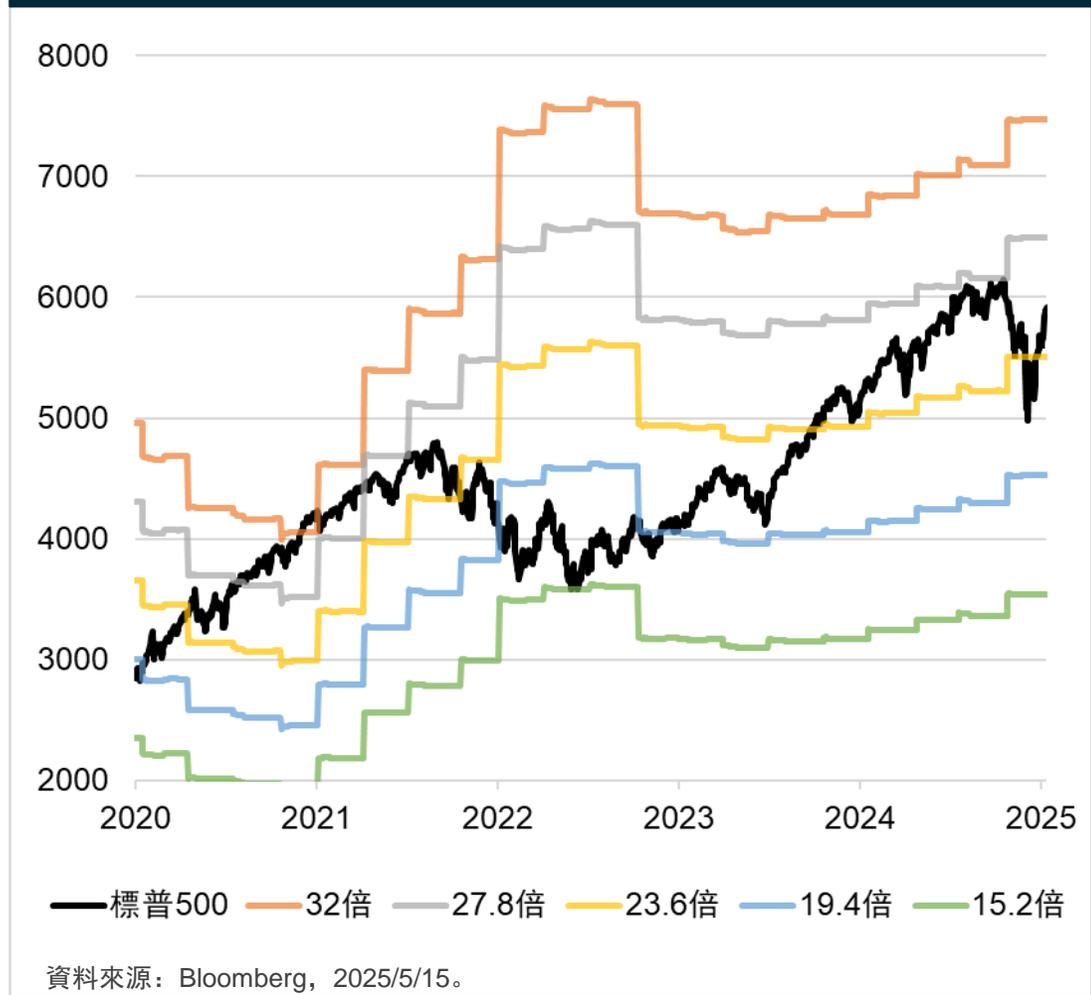
價格比:歐股/美股



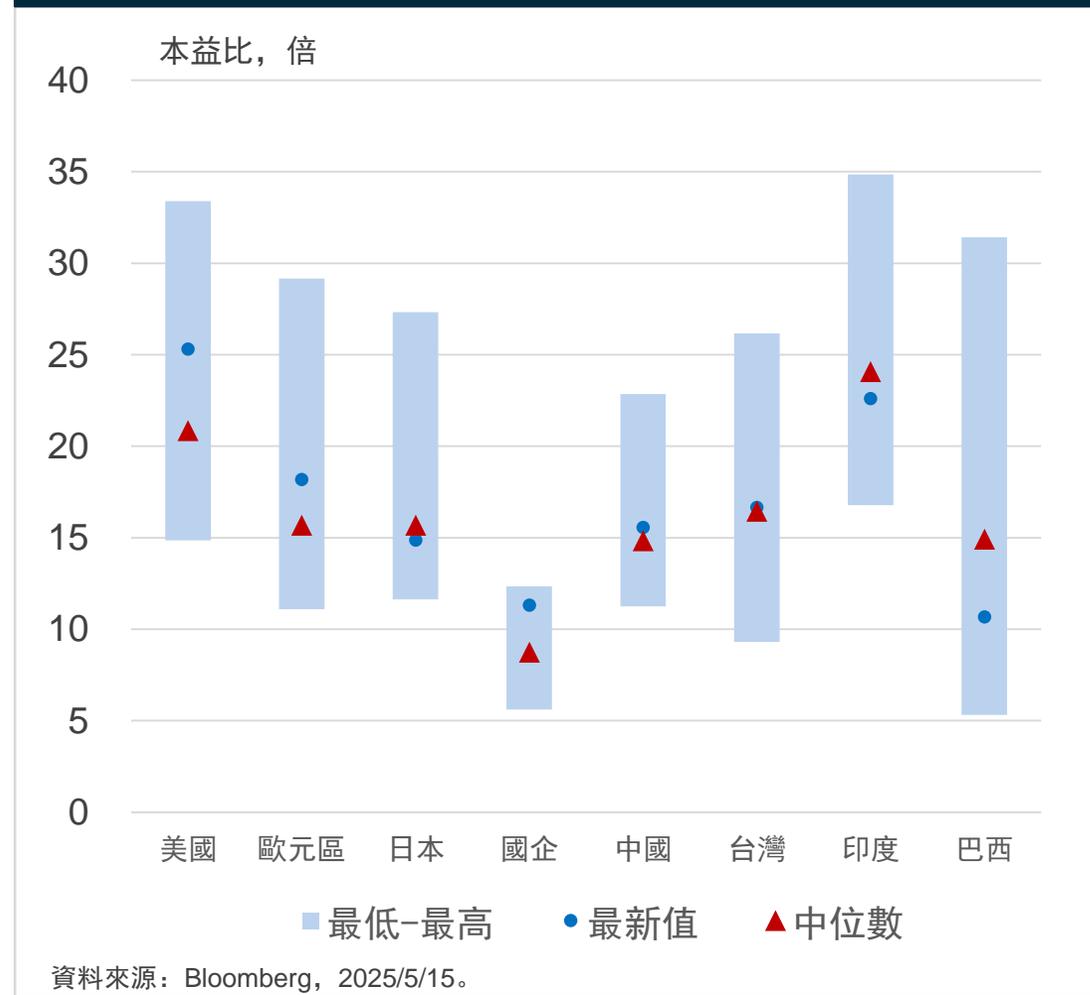
資料來源: Bloomberg, 2025/5/15。取<EZU>和<SPY>股價比值。

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

價格比: 美股七巨頭/標普493



資料來源: Bloomberg, 2025/5/15。

價格比: 股息成長/美股



資料來源: Bloomberg, 2025/5/15。取<DGRO>和<SPY>股價比值。

主要族群強弱

股價比:半導體/軟體



資料來源: Bloomberg, 2025/5/15。取<IGV>和<SMH>股價比值。

股價比:成長股/價值股



資料來源: Bloomberg, 2025/5/15。取<VUG>和<VTV>股價比值。

主要族群強弱

價格比:全球債/美投債



資料來源: Bloomberg, 2025/5/15。取彭博全球債與美國投資級債指數。

價格比:歐投債/美投債



資料來源: Bloomberg, 2025/5/15。取彭博歐洲投資級債與美國投資級債指數。

主要債券觀察

過去一年利差變化



資料來源: Bloomberg, 2025/5/15。

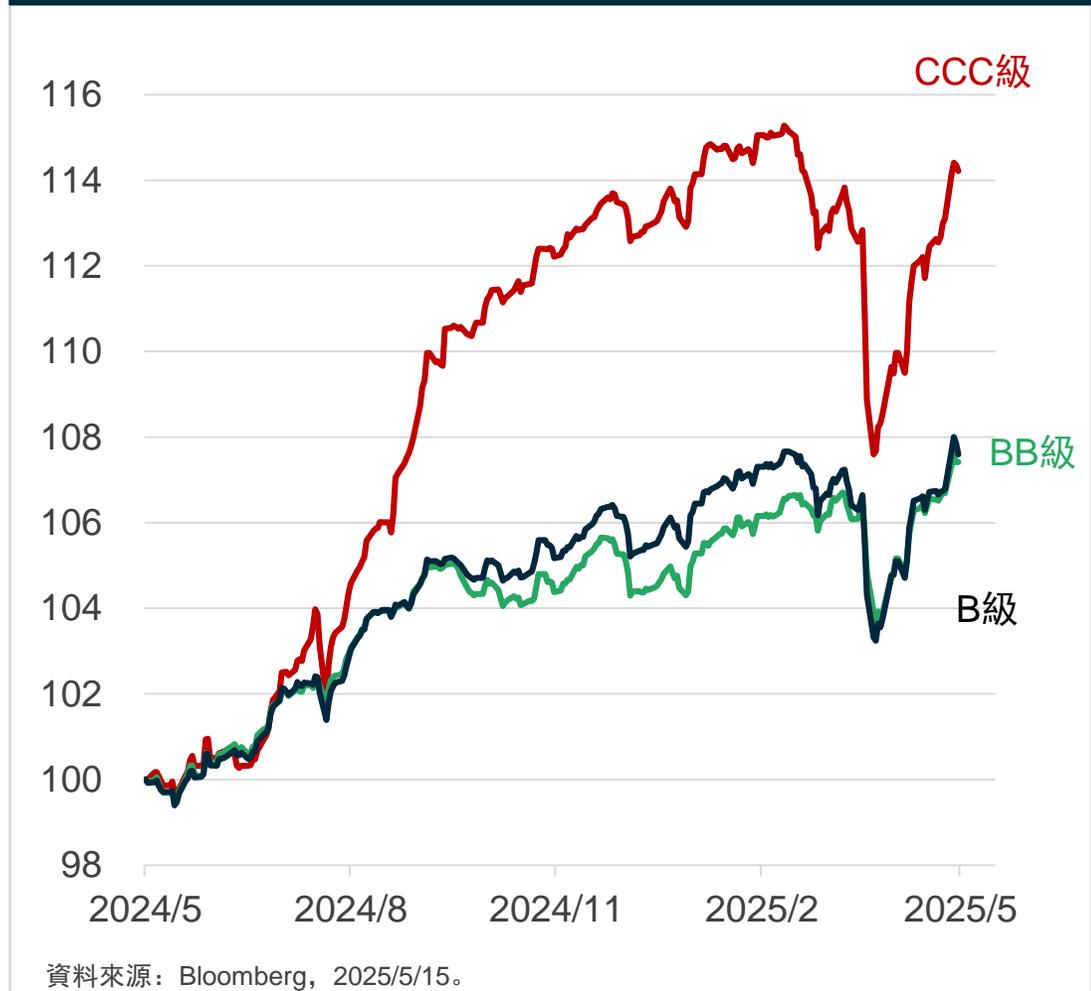
過去一年價格變化(標準化)



資料來源: Bloomberg, 2025/5/15。

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。