



國泰世華銀行
Cathay United Bank

就勢論市

Global Weekly Comment

Mar 7 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 焦點話題

15 觀測指標

22 投組專區

美中股市走勢分歧，美元顯弱歐日突起

國家	一週 (%)	固定收益	一週 (%)
香港國企	5.45	新興當地貨幣債	1.67
中國	1.70	國庫券(1-3個月)	0.06
印度	1.56	公債(7-10年)	-0.02
日本	1.51	抵押債(MBS)	-0.11
歐洲	-0.14	投資級債	-0.21
台灣	-1.58	非投等債	-0.27
標普500	-2.07	新興主權債(美元)	-0.38
那指	-2.54	公債(20年以上)	-0.69
產業	一週 (%)	匯率及商品	一週 (%)
健護	1.39	歐元	3.95
核心消費	0.73	日圓	1.79
通訊服務	-0.88	黃金現貨	1.68
公用事業	-2.76	境外人民幣	0.56
非核心消費	-3.00	台幣	-0.18
科技	-3.22	美元	-3.15
金融	-3.42	西德州原油	-4.80
能源	-4.07	比特幣	-7.19

- › 川普關稅話題持續延燒，美國經濟出現衰退雜音，金融市場面臨擾動風險，美股首當其衝，科技、金融、能源淪為重災區。
- › 中國兩會正式登場，營造政策偏多氛圍，陸港股延續近期漲勢，國企尤為箇中翹楚，挑戰九千整數關卡。
- › 德國提議增加財政支出，聯準會全年降息幅度擴大，利差變化推升歐元走揚，新興當地貨幣債受惠美元轉弱，全週表現亮眼。

資料來源：Bloomberg，2025/2/28-3/6。以各類資產過去一週績效降冪排序，取相關資產ETF報酬率。國庫券、公債皆指美國公債。

高息價值相形抗跌，科技考驗未見休止

因子	一週 (%)
最低波動度	-0.25
高股息	-1.21
優質因數	-1.52
價值型-大型股	-1.58
均衡因數	-1.74
成長型-大型股	-2.69
價值型-小型股	-3.09
成長型-小型股	-3.90
動能因數	-4.69

主題	一週 (%)
中證中國網路	6.31
黃金探勘	4.82
中國大型股	2.55
新興市場	0.89
標普500	-2.11
納斯達克100	-2.41
羅素2000	-3.35
標普金融	-3.42

美股七巨頭	一週 (%)
Google	2.28
微軟	1.11
蘋果	-0.83
亞馬遜	-3.85
Meta	-4.60
特斯拉	-6.56
輝達	-7.97

標普領漲/領跌	一週 (%)
Huntington Ingalls	12.13
伊利賠償	11.08
莫利納醫保	10.53
莫德納	10.32
挪威郵輪	-15.68
星座能源	-16.84
網路應用	-22.30

- 政經不確定性因素漸增，過往表現亮眼的成長股，近期面臨評價偏貴考驗，高股息、價值型相形抗跌。
- 美元回落助漲黃金相關族群，中國科技熱潮未見消退跡象，新興市場受惠前述題材，近期表現優於成熟股市。
- 科技挑戰未止，Google、微軟略微止穩，輝達、特斯拉危機未除，Huntington Ingalls因川普提出振興造船業計劃績效突出。

資料來源：Bloomberg，2025/2/28-3/6。以各類資產過去一週績效降冪排序，取相關資產ETF報酬率。

空頭徵兆浮現，尋求年線支撐

美股標普500指數



- › 美股標普500指數二月中旬創下歷史新高後，呈現明顯回落走勢，期間跌破6000整數關卡，及去年九月至今上升趨勢軌道線。
- › 月季線浮現死亡交叉徵兆，季線轉呈下彎走勢，日週KD維持交叉向下頹勢，空頭陣營逐漸掌握主導權。
- › 若依4953-6147修正0.382，及5119-6147修正0.500位置進行推估（約年線），臨近5600或有望提供短線技術支撐。

資料來源：TradingView。

短線震盪難免，無礙偏多格局

道瓊歐洲600指數



- › 道瓊歐洲600指數自去年12月下旬，重新恢復上漲走勢，期間完成底部型態，再創歷史新高，整體趨勢漸偏多。
- › 主要均線多頭排列，季線持續呈現上揚走勢，日KD雖自高檔區交叉向下，但週KD仍維持交叉向上動能。
- › 短線技術指標或添擾動風險，但若依波浪理論一、五波等幅測量進行推估，後續猶具備挑戰600整數關卡的可能性。

資料來源：TradingView。

收斂三角末端，多空終將表態

日股東証一部指數



- 日股東証一部指數自去年九月至今，呈現收斂三角型態，二月底雖一度浮現跌破下緣險境，所幸迅即重新收復，重回區間。
- 主要均線持續糾結，日週KD出現分歧走勢，多空陣營僵持拉扯，短線方向難判，靜觀最終勝負誰屬。
- 若突破站穩2800，有望挑戰去年七月高點，但若不慎跌破2700，恐有下探去年九月低點之虞(約2500-2550)。

資料來源：TradingView。

缺口若未回補，恐將跌破年線

台股加權股價指數



- 台股加權股價指數自去年九月至今，逐漸呈現收斂三角型態，三月初跌破震盪區間下緣，多頭陣腳略有鬆動。
- 月季線略微跌破失守，回測下檔年線尋求支撐，且日週KD交叉向下頹勢未見扭轉，增添短線擾動風險。
- 近期若未能回補上方跌空缺口，重新收復23000整數關卡，後續恐有下探去年九月低點(約21000)的可能性。

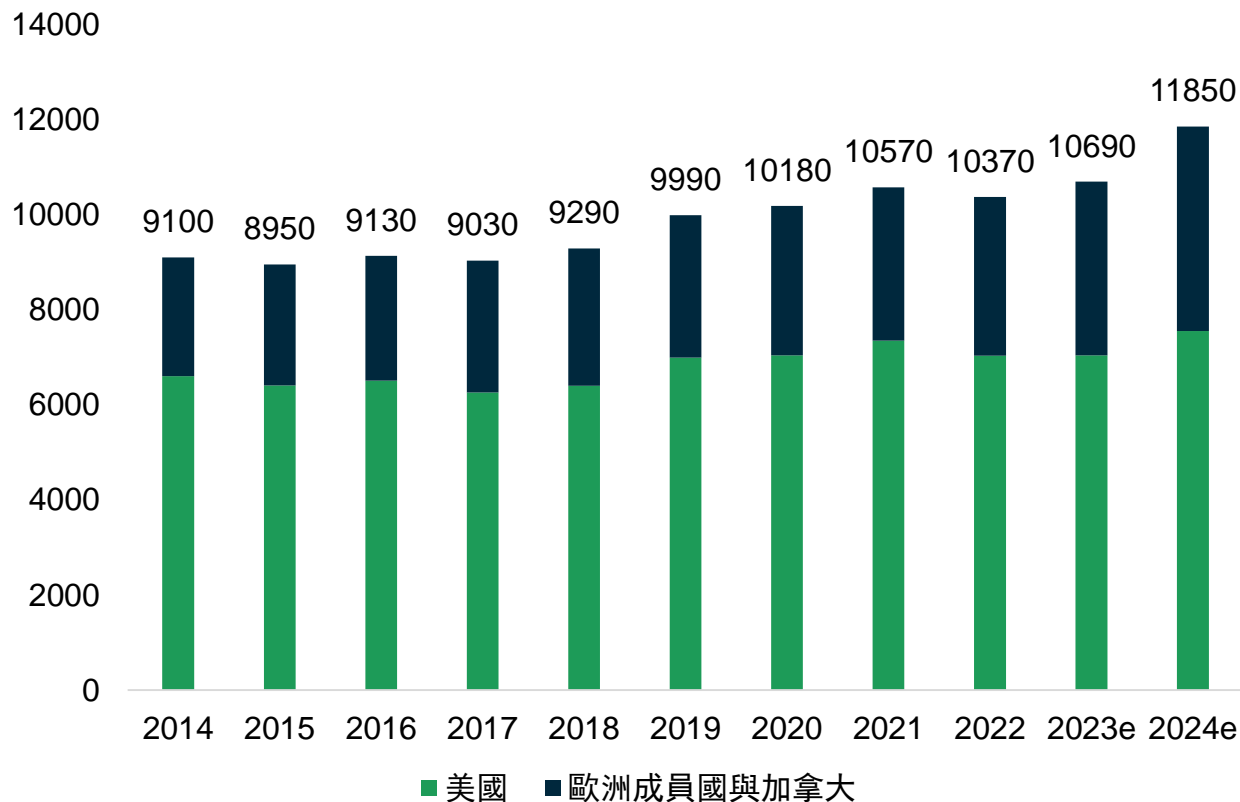
資料來源：TradingView。

焦點話題

美國抽身國際事務，歐洲需強化防禦能力

美國長期承擔北約(NATO)防衛重擔

(NATO防禦支出, 億美元)



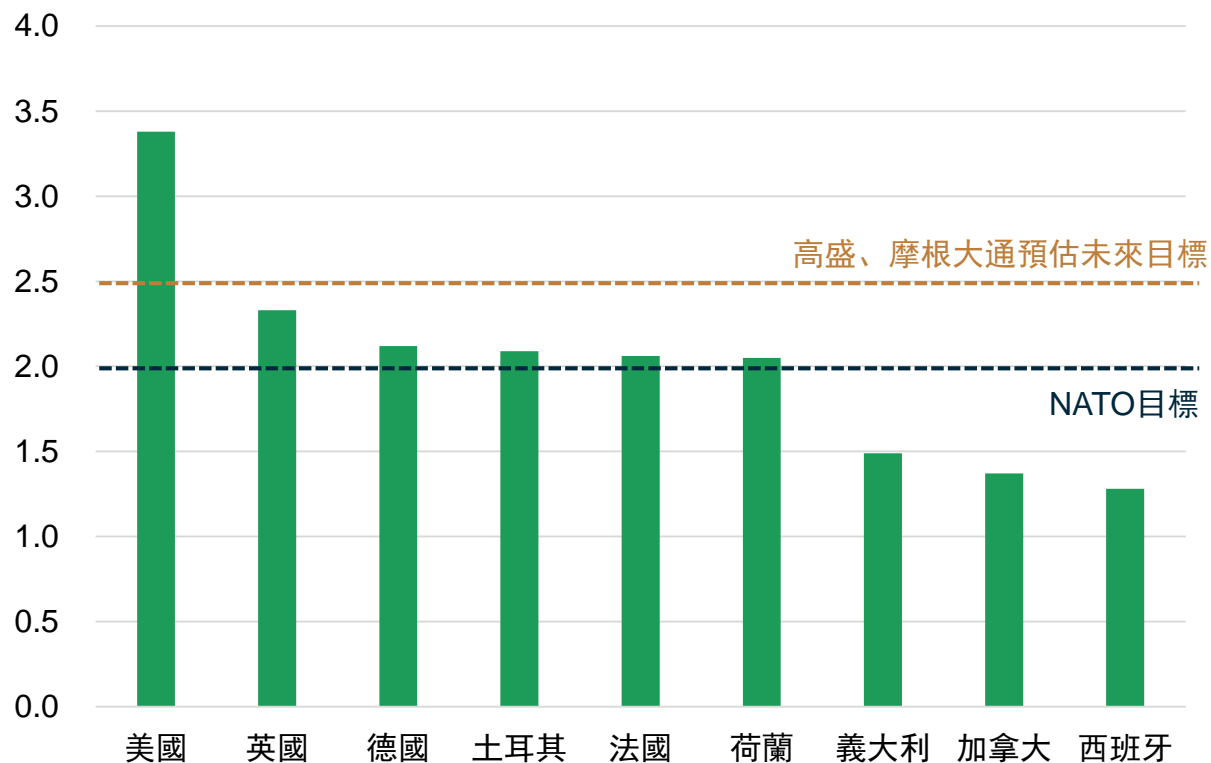
- › 川普在推進俄烏停火的過程中，逕自先與俄羅斯達成協議，後又為了逼迫烏克蘭上談判桌，宣布全面停止對烏軍援，透露川普「美國優先」的利益至上主義，不願投入大筆資源，維繫歐洲安全網。
- › 川普不願無償協助歐洲國防，迫使歐洲領袖迅速形成提高各國國防預算的共識。
- › 美國長期以來負擔高達七成的北約防衛支出，若美國減少對北約的軍事支出，龐大國防費用將由歐洲各國補足。

資料來源：NATO, 2024/6/12。

歐盟追趕國防缺口，開啟「再武裝」週期

歐盟各國擴大財政支出、填補國防預算

預估2024年國防支出佔GDP比重(%)



- › 俄烏戰爭雖大幅加速歐洲多數國家達成北約軍費支出佔GDP2%的目標，但離歐元區整體達標仍有距離。
- › 預估未來歐洲各國將提高軍事支出佔GDP比重到至少2.5%，強化歐洲安全局勢，並藉擴大採購美國軍武，避免川普關稅制裁。
- › 歐盟成員國對強化國防雖有共識，但在提高財政預算及赤字的行動上知易行難，年內通過高額預算的可能不高，明後年可望迎來大幅國防支出成長。

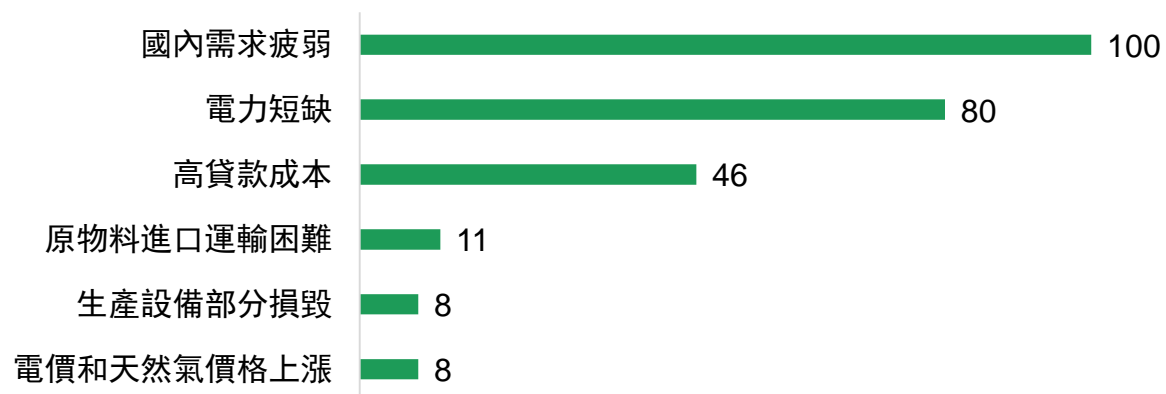
資料來源：NATO，2024/6/12。

戰後重建商機大，但嘉惠有限

重建規模預估落差大

預測機構	修復戰時損害(億美元)	高品質重建(億美元)
世界銀行	1530	4860
基輔經濟學院	1550	-
Morgan Stanley	1180	4420
高盛	1400	3200

烏克蘭重建原物料生產困難(問卷調查提及佔比, %)



- › 烏克蘭戰後重建需求推升歐洲基建、工業股表現，但各機構預估的重建規模落差大，實際重建金額有待評估。
- › 烏克蘭工業發展基礎成熟，多數基建原物料有能力自行生產，進口需求不多。USAID調查戰後重建最大問題是國內需求亟缺、供電短缺，和融資成本高昂。
- › 歐洲工業股估值受預期心理大幅拉高，但短期實現營收可能不如預期，宜以相關ETF或涵蓋相關產業的基金進行操作。

資料來源：高盛、Morgan Stanley、USAID。

川普關稅最終目標：製造回流

各國對川普關稅因應對策

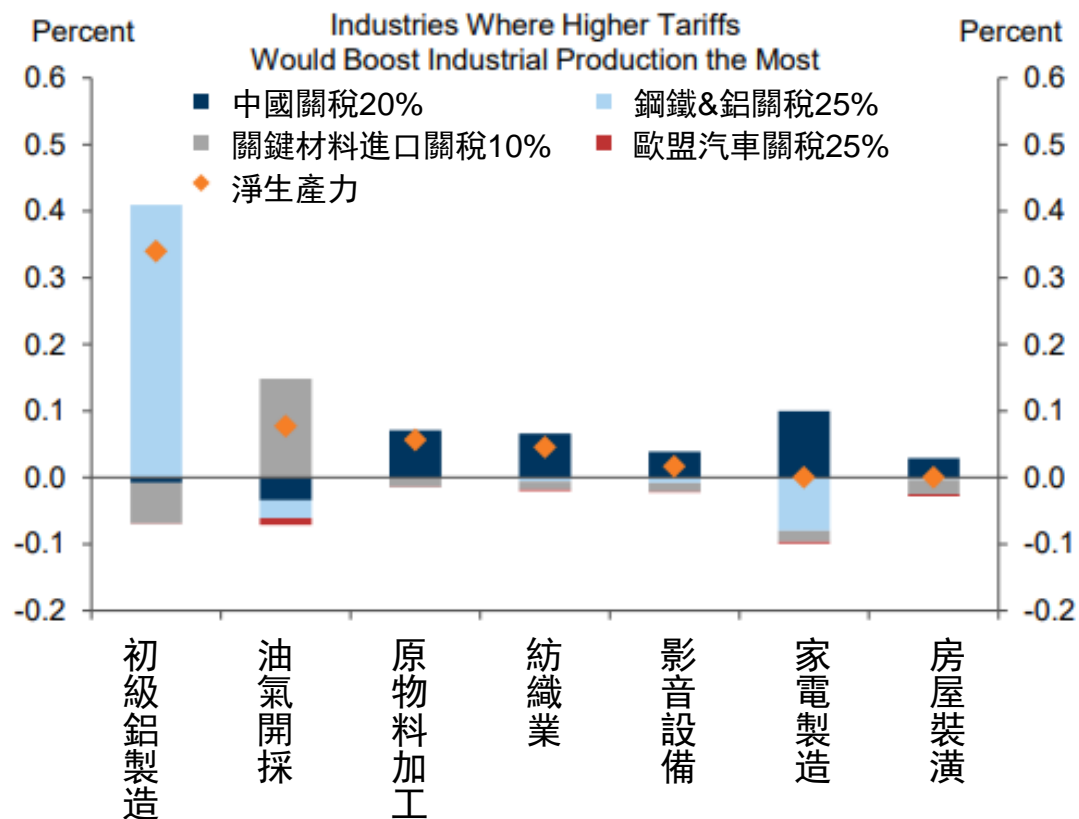
國家	各國對策	川普言論 / 關稅政策
加拿大	<ul style="list-style-type: none"> 將實施13億加元邊境計畫，邊境部署1萬人 	3/4關稅生效，但涵蓋在USMCA的商品豁免一個月至4/2
墨西哥	<ul style="list-style-type: none"> 邊境部署1萬名國民警衛隊，打擊芬太尼走私 	
歐盟	<ul style="list-style-type: none"> 擬把國防預算提高至GDP的3% 願意降低美國汽車進口關稅 	預告對歐盟徵收25%關稅
日本	<ul style="list-style-type: none"> 石破茂宣布對美投資1兆美元 軟銀表示將投資1000億美元 增加進口美國液化石油氣 	川普：有望縮小美國對日本貿易逆差， <u>相關問題在不採取懲罰性行動下解決</u>
台灣	<ul style="list-style-type: none"> 台積電赴美投資1000億美元 	川普：全球最大的半導體公司要在美國製造最強大的晶片
印度	<ul style="list-style-type: none"> 承諾降低對美關稅 購買更多美國能源、軍備 開放美國AI、航太、核能投資 	未來六到八個月內，簽訂互惠式雙邊貿易協定。但3/5川普演點名印度對美關稅高昂

- › 川普展開關稅閃電戰，手段看似峰迴路轉，但其實核心目的是推動「美國製造」。
- › 川普為降低關稅對美國經濟衝擊，希望用高額關稅弭平在美國以外的生產成本差距，吸引企業赴美投資、創造就業、穩定經濟。
- › 3/5川普國會演講，點名歐盟、印度、韓國對美國關稅高昂，恐怕成為下一波關稅制裁重點。日本、台灣則因已率先擴大投資額而相對安全。

資料來源：國泰世華銀行整理。

讓美國製造業再度偉大？

初級製造業可望受關稅保護，提高競爭力



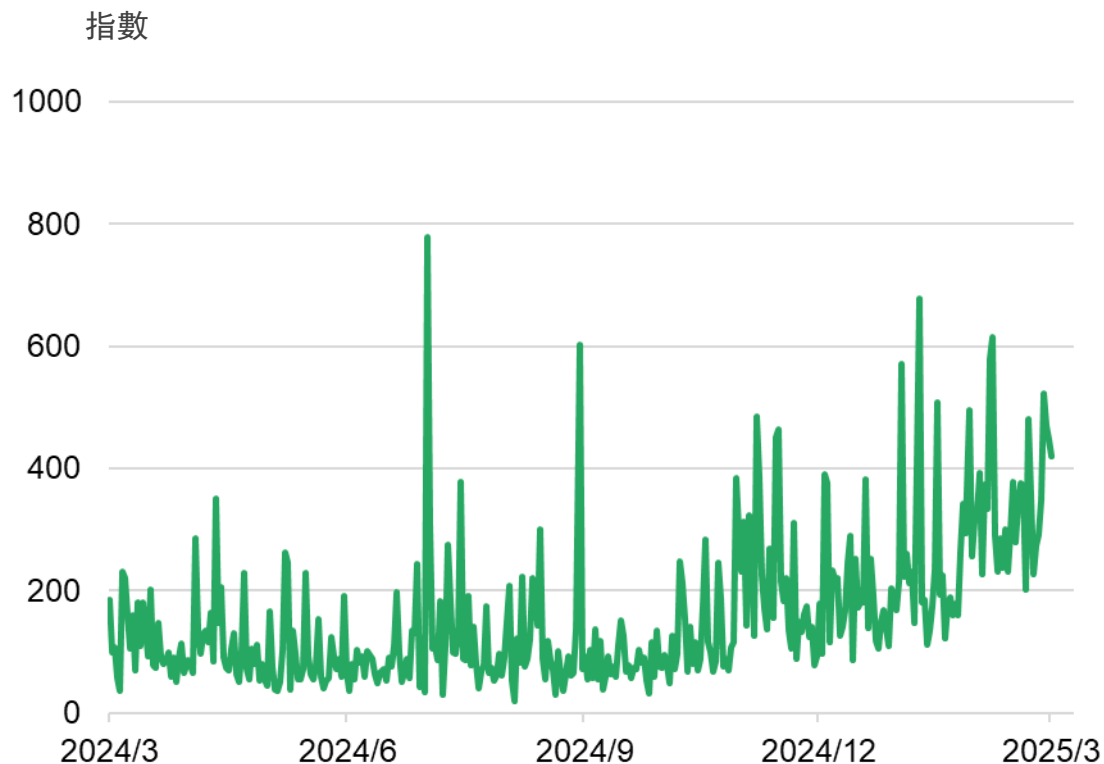
- 全面性關稅的確提高了通膨增加(進口成本增加)、引發外國報復性關稅，和企業獲利下滑的風險，因此即使美國製造業有川普的保護傘，關稅的影響也不能一概而論。
- 參考2018-19年貿易戰經驗，上游製造業可望受關稅保護，原物料價格競爭力上升，帶給產業正面影響。
- 美國製造回流的趨勢無疑，但若要克服自動化生產和高製造成本，需要更廣泛、長期的關稅保護。製造業次產業所面對的挑戰不同，多空因素交雜之下，以指數投資較穩健。

資料來源：高盛，2025/3/3。

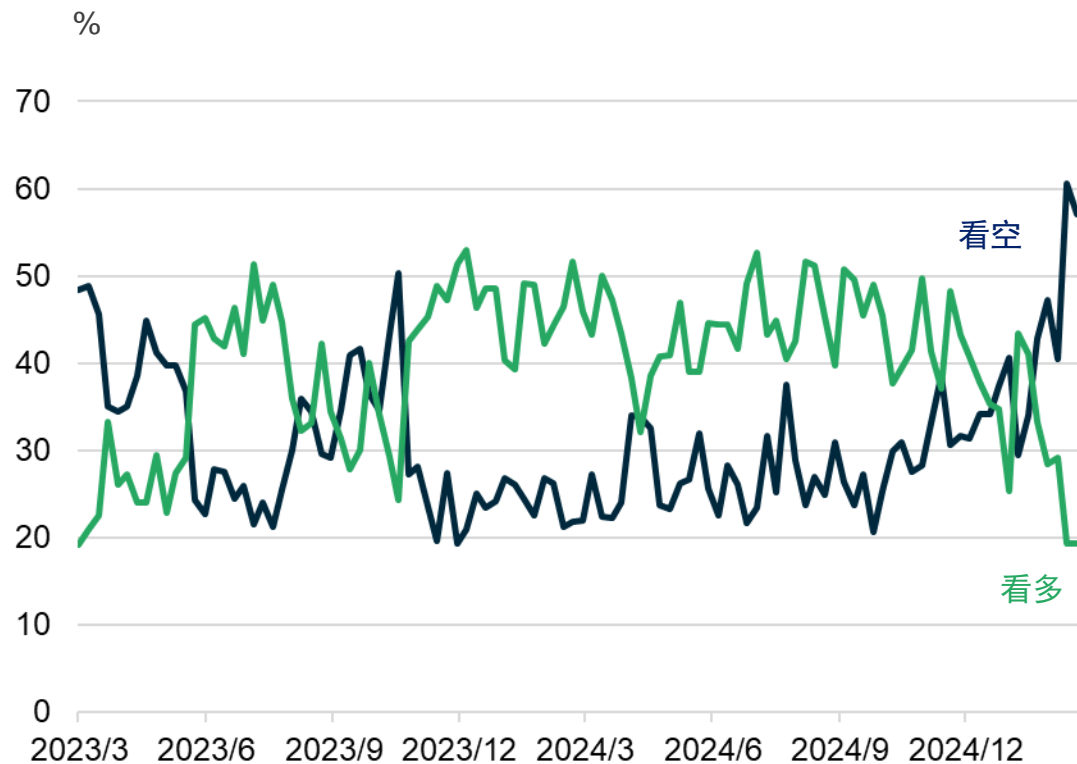
觀測指標

情緒性指標

貿易政策不確定性



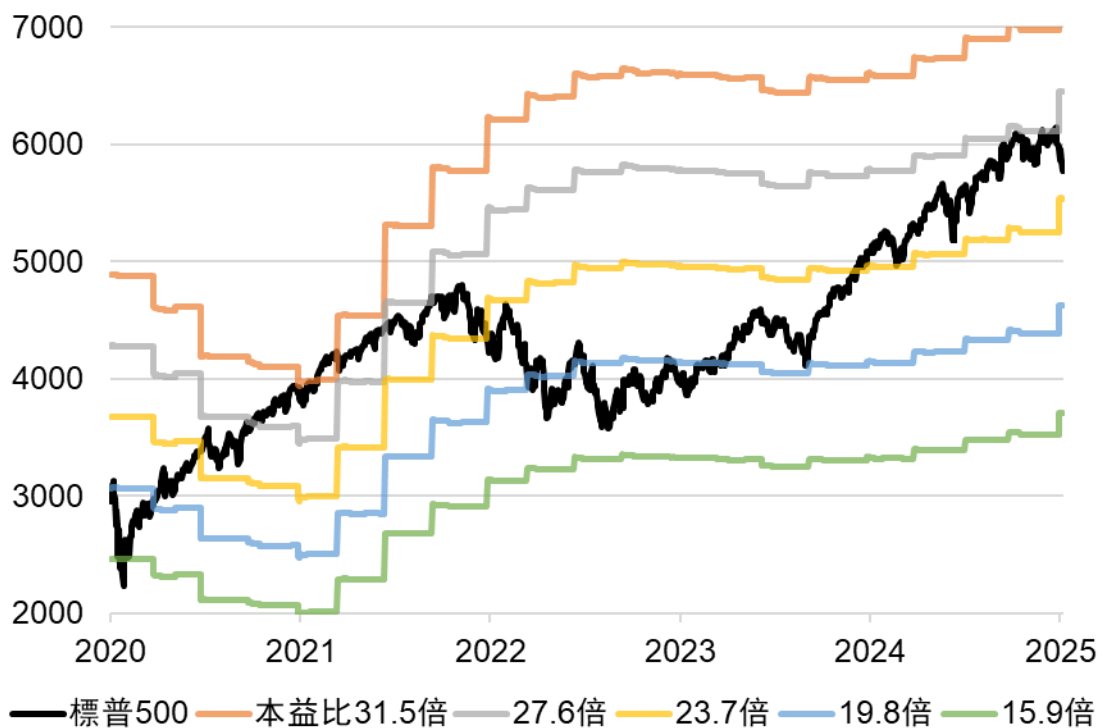
美國AII散戶投資人情緒指數



資料來源：Bloomberg, 2025/3/6。

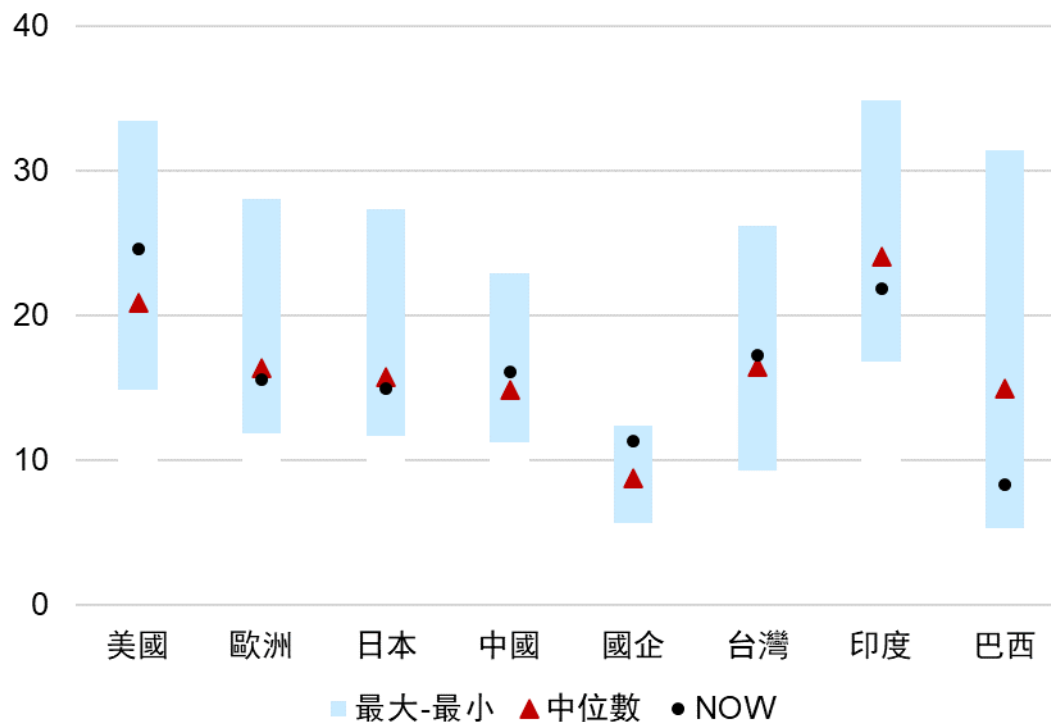
股市評價面

標普500本益比河流圖



其他國家本益比位階

過去十年本益比，倍



資料來源：Bloomberg，2025/3/6。本益比從高到低為，5年平均+2倍標準差、5年平均+1倍標準差、5年平均、5年平均-1倍標準差、5年平均-2倍標準差。

債券利差

美國投資級債及抵押債(MBS)利差



美國非投資級債及新興美元債利差



資料來源: Bloomberg, 2025/3/6。

主要族群強弱

軟體/半導體股價比值



成長股/價值股股價比值



資料來源：Bloomberg，2025/3/6。軟體/半導體取<IGV>和<SMH>股價比值，成長股/價值股取<VUG>和<VTV>股價比值。

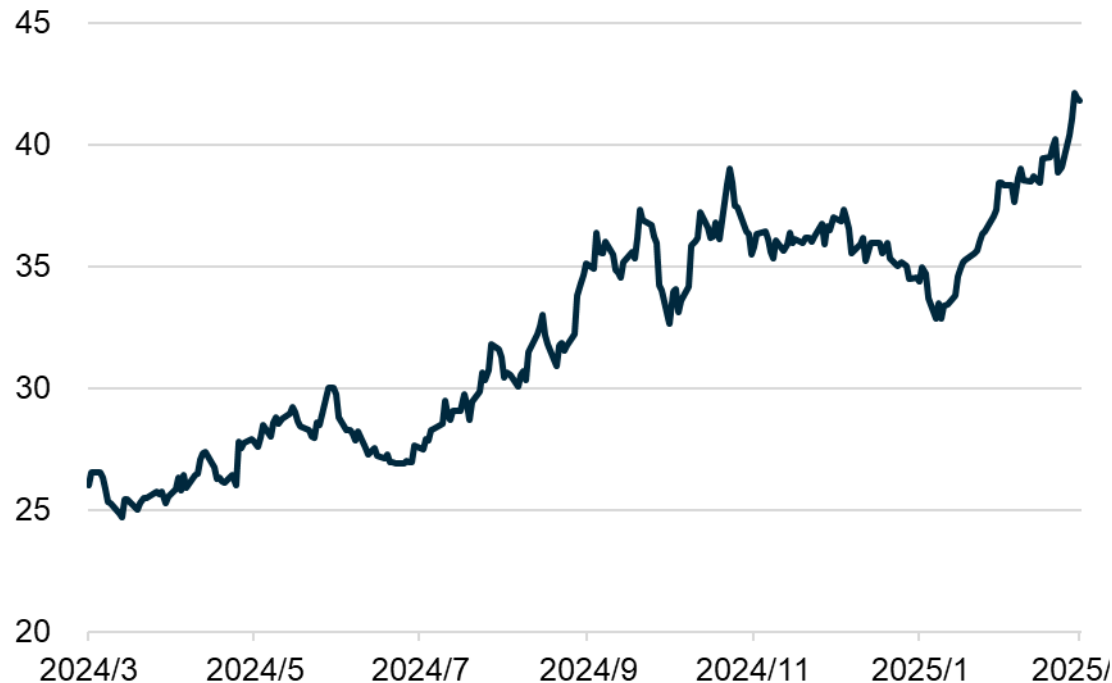
主要族群強弱

價格比：美股七巨頭/標普493



價格比：黃金/原油

黃金現貨/布蘭特原油

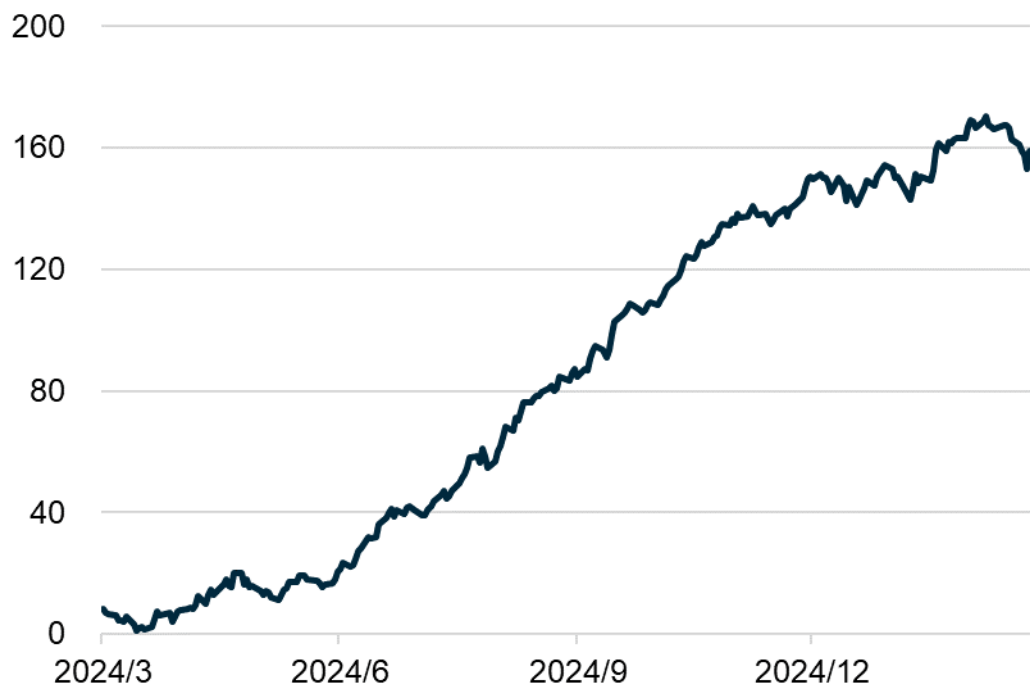


資料來源：Bloomberg, 2025/3/6。

資金動向

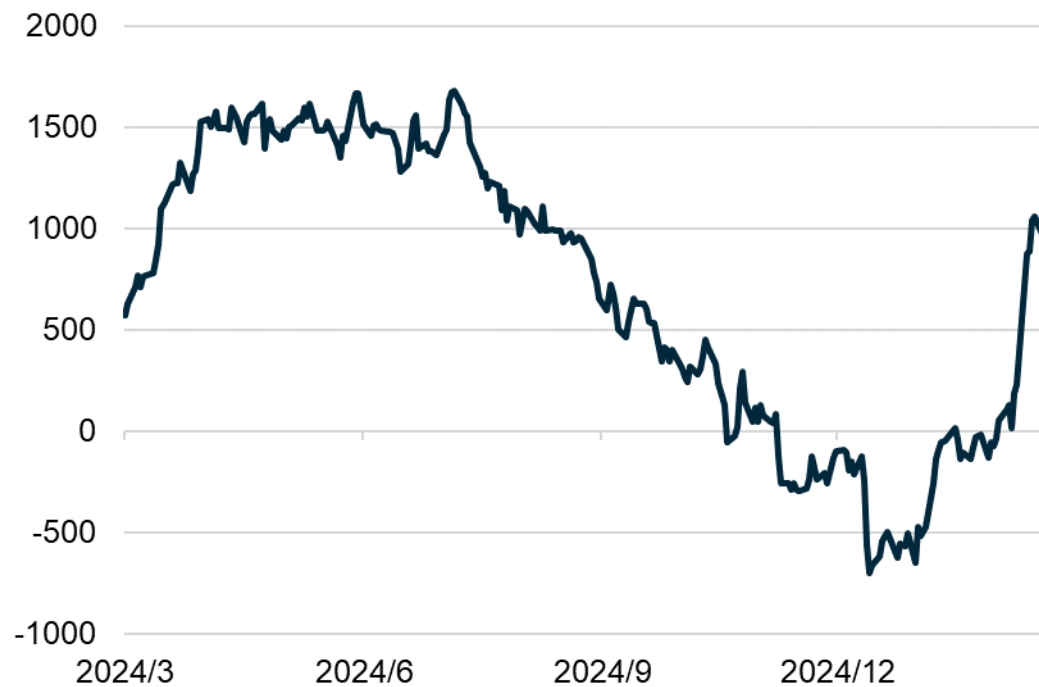
美國股票ETF資金淨流向

期間累積，十億美元



美國債券ETF資金淨流向

期間累積，百萬美元

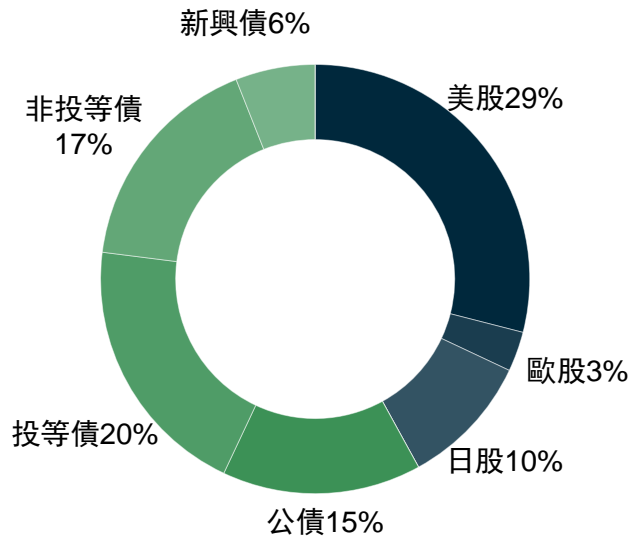


資料來源：Bloomberg，2025/3/6。美股取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和、美債取<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

投組專區

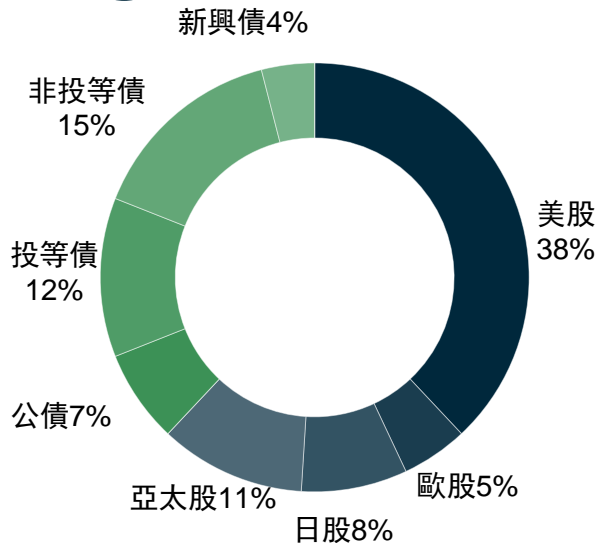
投資組合總覽

穩健配置



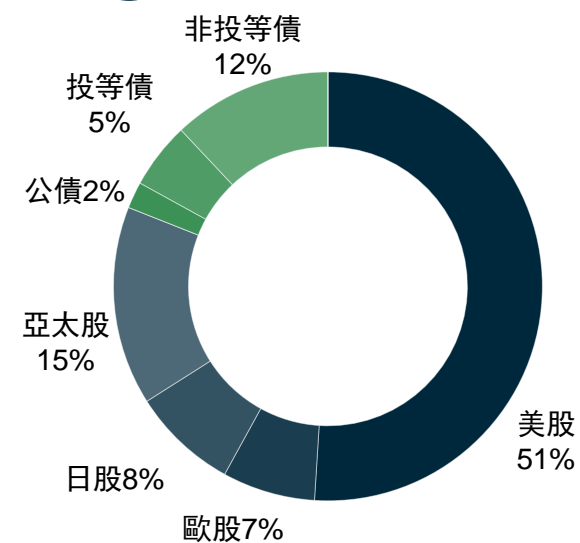
- › 兼顧報酬與風險的平衡配置，在追求趨勢商機的同時，保有相當比重的穩健資產。
- › 關稅政策仍為市場變數，惟美股持續受惠於企業獲利成長與AI前景樂觀，建議逢低布局；公債作為避險的需求上升，逢利率高位配置長天期公債。採股優於債配置，股債比42/58。

均衡成長



- › 持續投入，借助時間長期累積，並藉均衡配置、動態調整，掌握輪動。
- › 目前美國大型股評價高，易受市場擾動而波動加劇，操作上更加強調產業分散(看好金融、國防、軟體類股)；債市方面，美國企業信用佳，增持非投等債，減持受強勢美元影響的新興債。採股優於債配置，股債比62/38。

積極投資



- › 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- › 美股仍為首選，歐洲受惠於俄烏有望談和以及德國選後財政刺激的利多，調高歐股比重；債市方面，美國企業信用狀況佳，增持違約風險低的非投等債。採股優於債配置，股債比81/19。

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。