



國泰世華銀行
Cathay United Bank

就勢論市

Global Weekly Comment May 29 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

美股重聚目光，債匯略微回穩

國家

日本	3.01
那指	1.22
標普500	0.77
印度	0.52
歐洲	-0.76
台灣	-0.92
香港國企	-1.42
中國	-1.95

產業

非核心消費	1.53
通訊服務	0.92
科技	0.85
金融	0.60
核心消費	0.17
健護	-0.08
能源	-0.49
公用事業	-0.90

固定收益

公債(20年以上)	1.66
投資級債	1.25
新興主權債(美元)	0.84
公債(7-10年)	0.81
抵押債(MBS)	0.74
非投等債	0.72
新興當地貨幣債	0.28
國庫券(1-3個月)	0.08

匯率及商品

西德州原油	1.48
美元	0.81
新台幣	0.18
境外人民幣	-0.03
歐元	-0.34
比特幣	-0.87
黃金現貨	-1.24
日圓	-1.29

- › 歐美關稅談判出現轉圜，金融市場略微回穩，然相較於美股、科技股續揚，多數指數似見擾動雜音。
- › 美國主要產業普呈漲勢，非核心消費受惠特斯拉股價勁揚，表現尤其突出，具防禦性質的健護、公用事業相對落寞。
- › 美國長天期債券利率略微回穩，美元指數面臨百點保衛戰，新台幣升破30整數關卡，在非美貨幣升勢居前。

資料來源：Bloomberg，2025/5/23-5/29。以各類資產過去一週績效降冪排序，取相關資產ETF報酬率。

小型奮勇爭先，利多推升股價

因子

動能因數	1.76
成長型-大型股	1.26
成長型-小型股	0.76
價值型-小型股	0.67
均衡因數	0.46
價值型-大型股	0.29
高股息	0.17
優質因數	0.15
最低波動度	-0.38

熱門*

黃金探勘	1.84
納斯達克100	1.14
羅素2000	1.13
標普500	0.84
標普金融	0.60
新興市場	-0.61
中證中國網路	-1.98
中國大型股	-2.36

美股七巨頭

特斯拉	6.66
輝達	2.28
Google	2.25
亞馬遜	1.79
Meta	1.27
微軟	1.06
蘋果	-0.83

標普領漲/領跌**

直覺外科	14.31
CrowdStrike	7.84
GE Vernova	7.06
特斯拉	6.66
TJX	-3.67
美敦力	-3.76
NextEra	-6.05

- 關稅議題未生變數，消費者信心意外止穩回升，美股氣氛稍見緩和，成長股、小型股領軍突圍。
- 馬斯克擺脫政治泥沼，展現聚焦本業企圖，推升特斯拉勁揚。輝達財報公布後，市場正面解讀，蘋果面臨政治雜音，相形失色。
- 直覺外科財報優於預期，推升股價大漲逾一成，CrowdStrike受惠於標普前景展望正面，表現不遑多讓。

資料來源：Bloomberg，2025/5/23-5/29。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。**取市值1000億美元(含)以上企業

技術指標翻多，漲勢有望重啟

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，顯呈V型反轉走勢，近期瀕臨先前盤整區間，漲勢略顯躊躇。
- › 重新站回主要均線，季線看似走揚，實則未見明確方向。日KD逐漸於50附近交叉向上，週KD維持交叉向上動能。
- › 短線狹幅區間震盪，所幸技術指標稍微浮現偏多訊號，提供後續漲勢重啟，再創新高契機。

短線稍陷遲滯，慎防季線失守

台股加權指數 市場脈動



資料來源：TradingView。

- 台股加權指數四月中下旬，隨同全球股市出現止穩回升走勢，期間重回20000整數關卡，但近期稍陷困頓。
- 主要均線目前糾結於21000-22000區間，季線下彎走勢暫未扭轉。日KD自高檔區交叉向下，但週KD維持交叉向上動能。
- 反彈臨近年線，且技術指標顯轉弱，增添短線擾動風險，靜待月季線重新恢復黃金交叉，提供多頭陣營再起題材。

漲勢稍陷停頓，靜待指標回穩

印度股Sensex指數



資料來源：TradingView。

- 印度股Sensex指數四月上旬出現島型反轉型態後，迅即往上攻堅，期間收復先前失土，再創波段新高。
- 重新站回主要均線，季線扣抵值低於79000，上揚走勢未見扭轉。日KD浮現高檔背離雜音，但週KD維持交叉向上動能。
- 短線走勢稍陷停頓，靜待技術指標重新翻多，配合季線續呈揚勢，方具漲勢重啟，再創新高契機。

多頭趨勢未止，有望再創新高

巴西股Bovespa指數



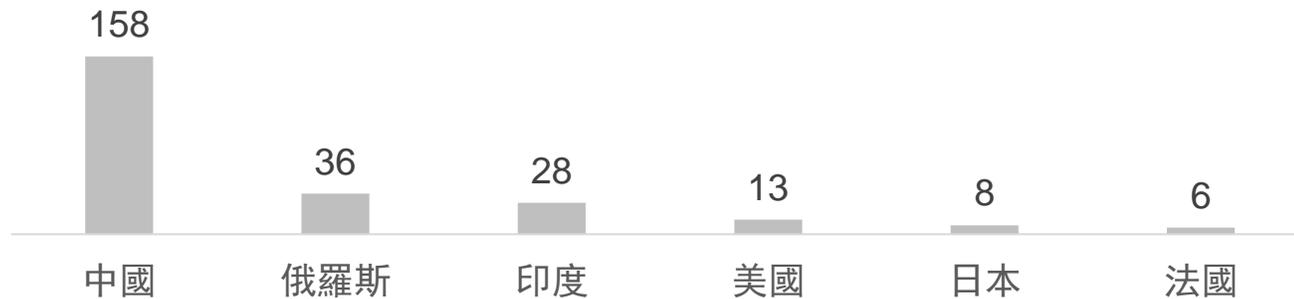
- 巴西股Bovespa指數今年以來，維持震盪上揚走勢，期間再創歷史新猷，年至今漲幅逾一成，表現尤其突出。
- 主要均線多頭排列，季線扣抵值仍低於133000，上揚走勢未見扭轉。日KD開口收斂，週KD維持交叉向上動能。
- 短期技術指標若現重新翻多訊號 (日KD交叉向上)，配合前述正面題材未見消失，後續再寫新高指日可待。

資料來源：TradingView。

觀察焦點

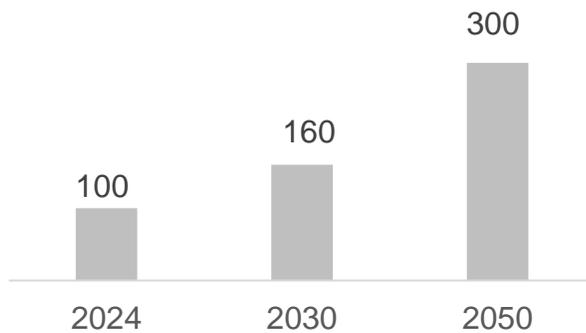
美歐拚核電，從發電走向電力穩定價值鏈

全球處於提案階段的核反應爐*，座

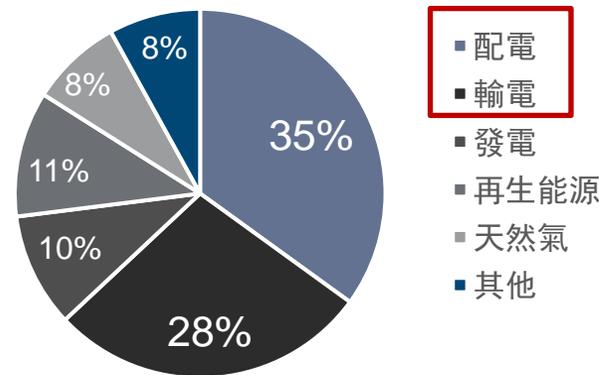


*已有特定計畫或指定場址規畫，但動工時間尚未確定。

滿足再生能源的電網電容
標準化2024年=100



2024-2029電廠資本支出



- › 川普總統簽署行政命令，要求2030年前讓十座大型反應爐動工，補貼反應爐升級，目標到2050年前美國核能發電量成長四倍。
- › 德國放棄長期反核立場，歐盟後續討論立法，將不再反對把核能視同再生能源，歐洲各地正掀起一波核能復興潮。
- › 隨再生能源比例提升，電力供給的不確定性相對增加。電廠積極增加投資，強化再生能源整合與電網韌性。

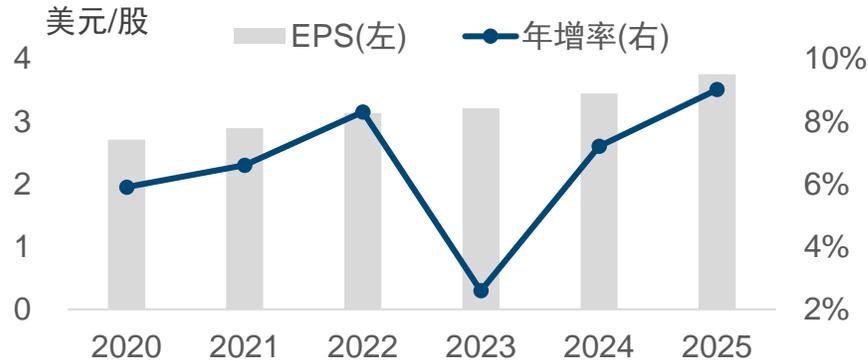
資料來源：上：世界核能協會，2025/5/1。下：美國能源局。

美電廠增支出，強化發電、輸配電並進

支出前四大電廠的五年計畫

公司	資本支出*
杜克能源	830
新紀元能源	750
南方公司	700
Xcel Energy	450

Xcel Energy EPS表現與預估

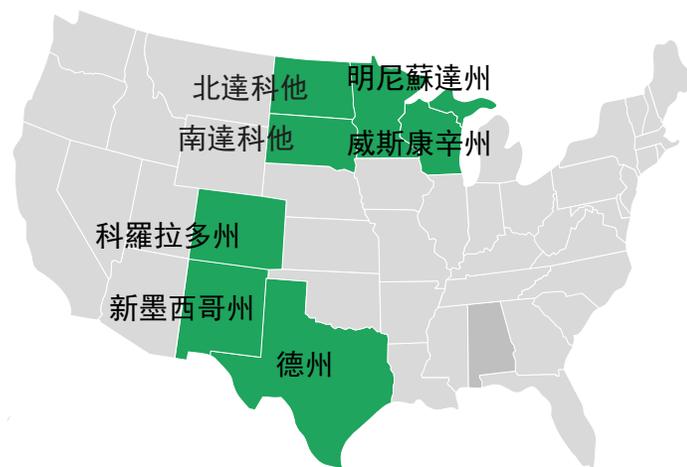


- 美國大型電廠積極投入支出，提升可靠性與應對極端天氣能力，支持數據中心、製造業回流等電力需求。
- 2022年美國推出電網韌性創新夥伴計劃以來，積極投入的電廠已逐漸具備投資回收能力，電網相關貢獻總營收占比超過五成。
- Xcel 能源為例，過去五年淨利潤、獲利均見成長，且獲利成長1/4來自投資回收，今年獲利成長有望達8%，且保持擴大支出。



美國綜合型電力公司，服務涵蓋中西部與西南部的八州(右下)，發電來源(左下)。

發電來源	2005	2024	2030E
再生能源	9%	42%	74%
燃煤	56%	15%	1%
天然氣	23%	33%	16%
核能	12%	10%	9%



資料來源：Bloomberg。*期間2025-2029。

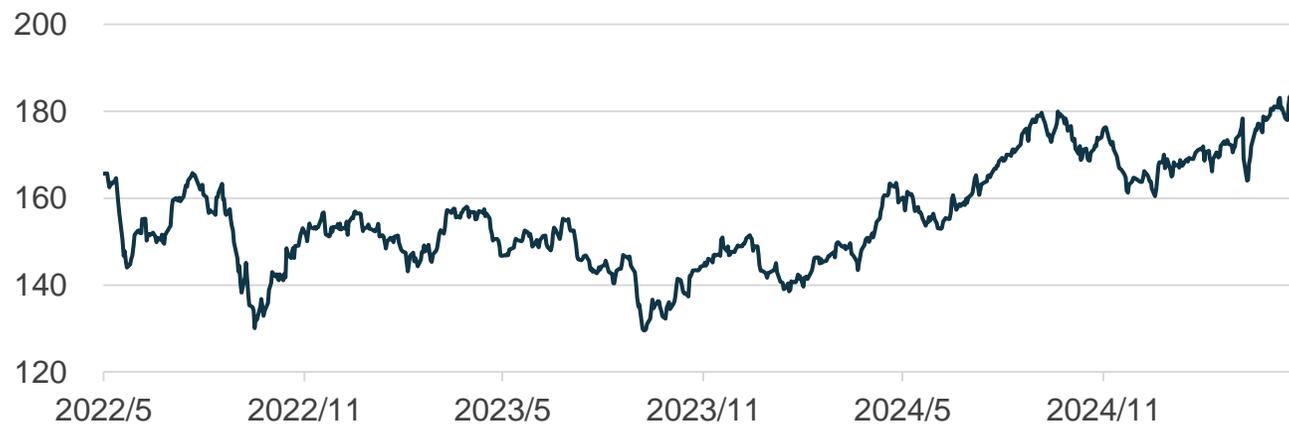
歐洲強化電力供應鏈，打造穩定供電環境

歐洲主要電網供應商(以2024年電網營收排序，單位：十億歐元)

公司	國家	電網營收	總營收	電網佔比	營收來源國及佔比
義大利國電	義大利	43.2	96.0	45%	義大利40%、西班牙20%、其他40%
E.ON	德國	40.5	90.0	45%	德國50%、英國20%、其他30%
法國電力	法國	35.2	80.0	44%	法國70%、其他30%
Engie	法國	30.1	70.0	43%	法國40%、比利時20%、其他40%
依比得羅拉	西班牙	21.4	47.5	45%	西班牙42%、巴西24%、其他25%
國家電網	英國	21.2	23.2	91%	英國46%、美國54%

- › 能源轉型為歐洲政策方向， Ember能源智庫統計，去年太陽能發電量首度超越燃煤。
- › 法國爭取在歐盟立法將核能視同再生能源，比利時終止原訂核能除役計畫，部分中歐國家計畫新建更多核電機組，皆有助推動核能產業發展。
- › 能源轉型推動之餘，電網設備強韌、儲能成為建構完整供應鏈不可或缺要件，更帶動長期投資成長。歐洲主力電廠以完備供應鏈為目標，投資已具備轉換營收能力。

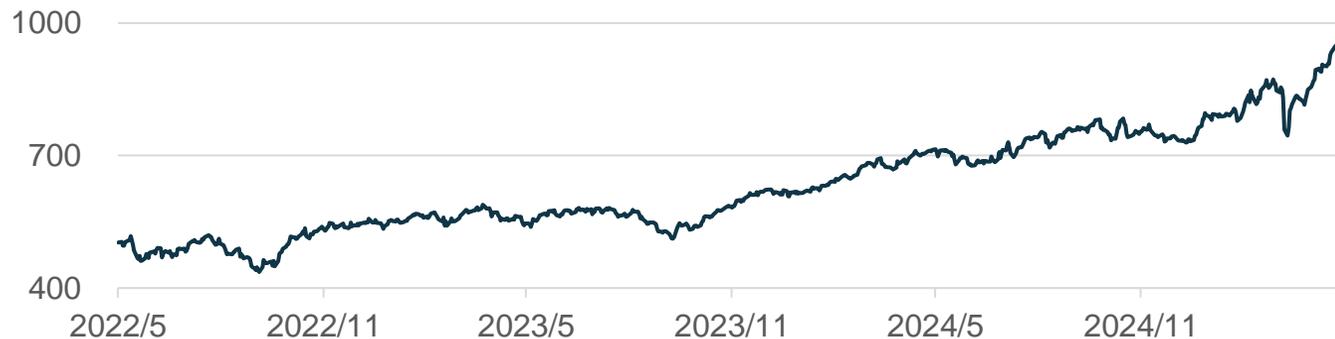
MSCI 全球公用事業指數



資料來源：上：Bloomberg，2024年營收。下：Bloomberg，2025/5/28。

中東行滿載而歸，美國防訂單受惠

MSCI 全球國防指數



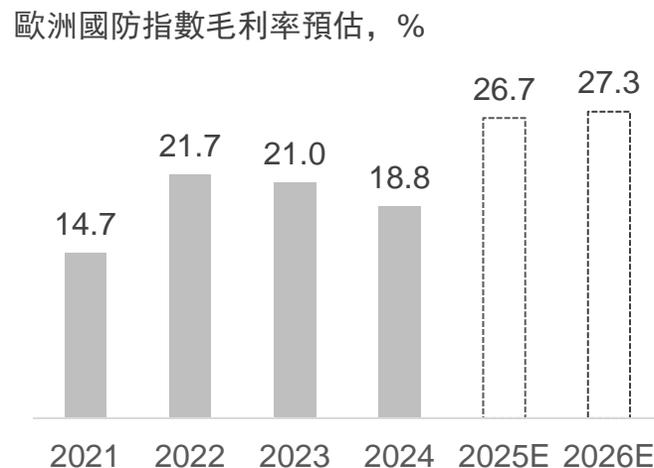
中東國家與美軍事採購協議

國家	金額(美元)	受惠企業/訂單內容
沙烏地阿拉伯	1420億	<ul style="list-style-type: none"> · 洛克希德·馬丁：C-130運輸機、導彈與雷達系統。 · 雷神(RTX)：防空系統與先進導彈。 · 通用原子：MQ-9B無人機(金額達200億美元)。 · 波音：F-15EX戰鬥機。
卡達	243億	<ul style="list-style-type: none"> · 雷神(RTX)：反無人機系統。 · 通用原子：供應MQ-9B無人機。 · 阿爾烏代德空軍基地(AI Udeid Air Base)升級與擴建(約100億)。 · 波音：訂購最多210架飛機，創波音史上最大訂單紀錄(960億)。
阿聯酋	1.4兆(十年)	涵蓋國防與人工智慧，國防合作協議具體細節尚未公開。

資料來源：上：Bloomberg，2024年營收。下：國泰世華銀行整理。

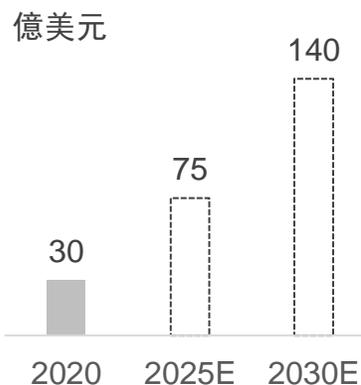
- › 川普總統於中東進行一系列外交會晤，與中東國家達成超過1,200億美元的軍事採購協議，將為美國國防業注入龐大動能。
- › 歷史經驗，重大軍售案落實後6個月，國防類股平均表現優於標普500指數。一旦訂單進入生產與交付週期，毛利率將提升。
- › 洛克希德·馬丁、雷神科技與通用動力等主要承包商，不僅進一步鞏固其在中東軍售市場的主導地位，未來營收成長可期。

國防支出上升，主動防禦系統快速成長



提供主動防護系統(APS) 的歐洲代表企業與市場規模預估

公司	國家	市值	主要產品與技術
萊茵金屬	德國	736.9	提供APS模組整合方案，導入戰車
李奧納多	義大利	120	電子戰干擾系統、雷達與目標追蹤
Saab	瑞典	120	LEDS-150系統具雷射警示與干擾力
Hensoldt	德國	84.9	高精密雷達與光電感測，整合戰機

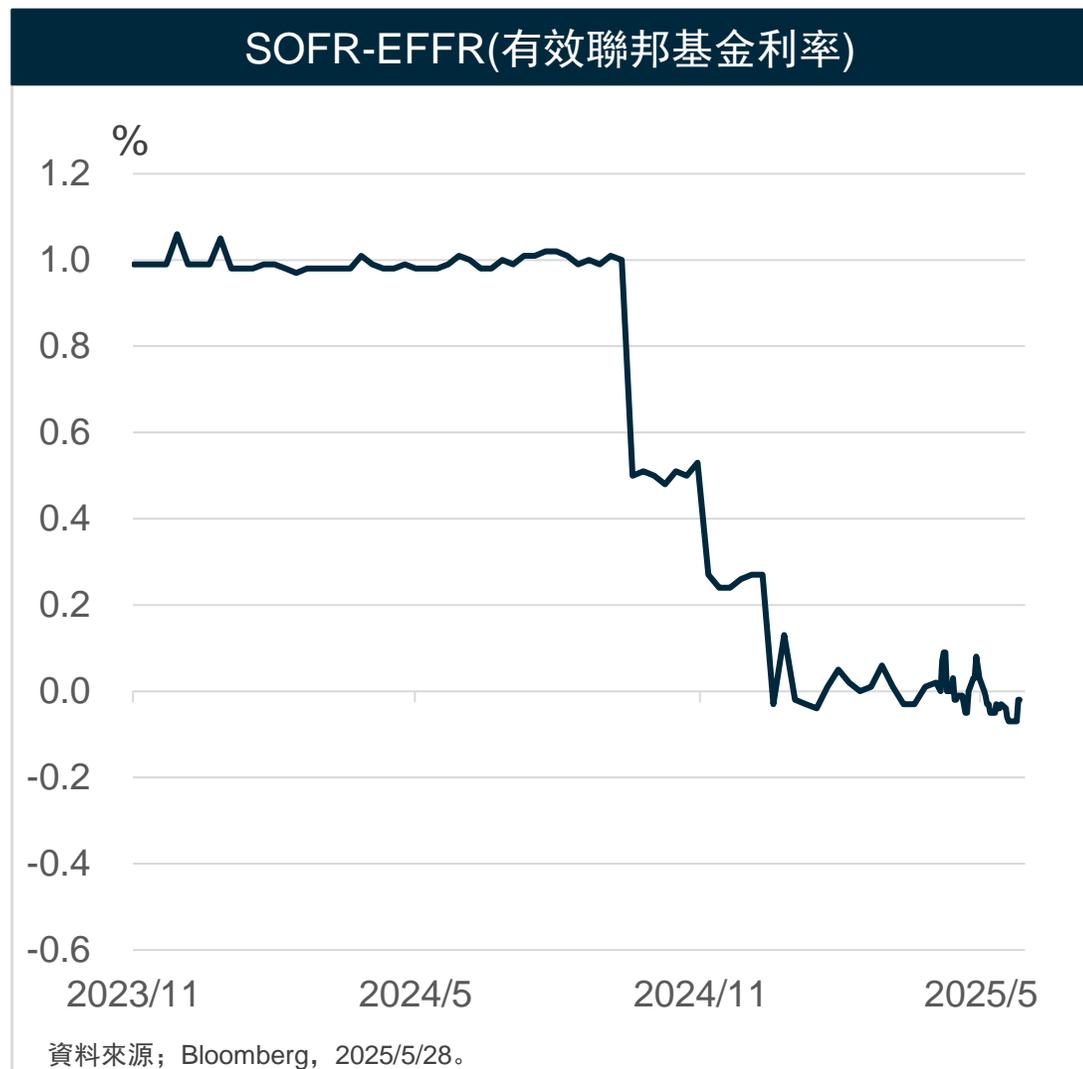


- › 俄烏戰爭持續、全球安全風險升高，歐洲持續增加國防支出，且訂單以本土製造優先，挹注歐洲國防業毛利率上升。
- › 用以主動偵測、識別並攔截威脅的主動防護系統(APS)，已成為國防預算優先項目。全球市場規模2030年預期增至140億美元。
- › Hensoldt於本季營收增長20%，並將2030年營收目標自50億上修至60億歐元，不到半年、即修正2024年底預測，反映國際軍備競賽與歐盟防衛自主政策下的需求成長。

資料來源：上；Bloomberg。下：Fortune Business Insight、Credence Research，2025/5/22。*市值億歐元。

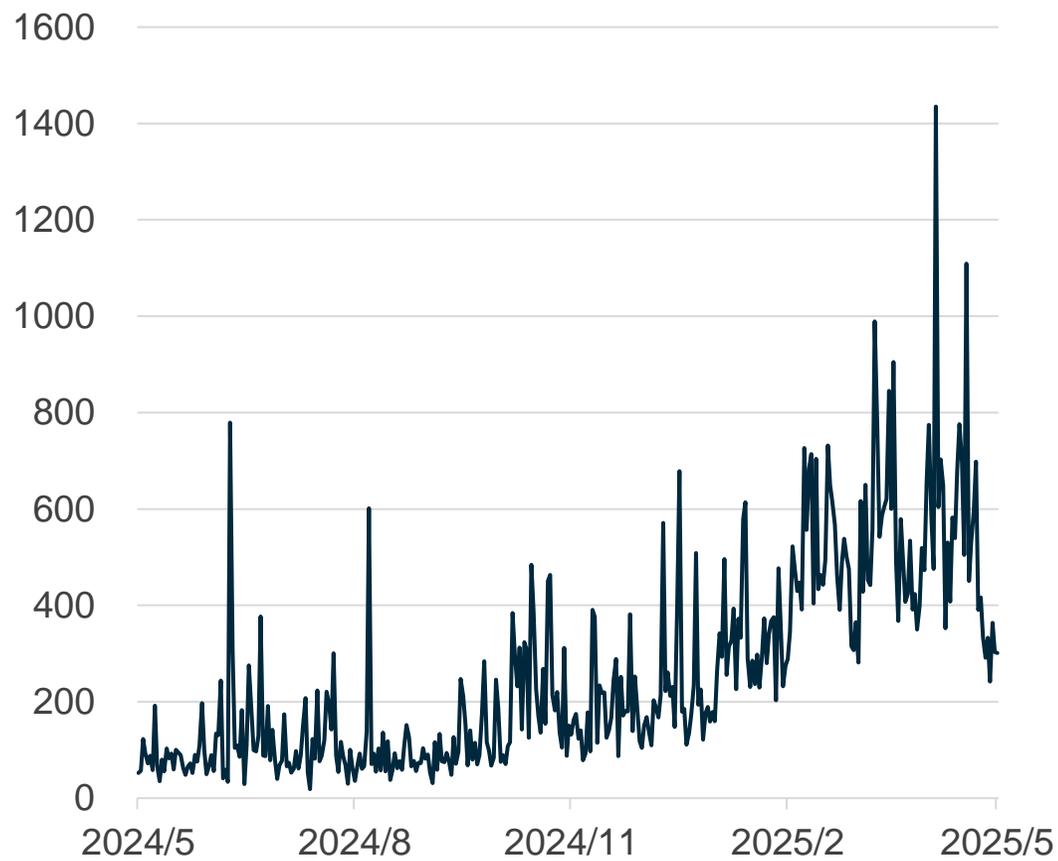
觀測指標

流動性觀察



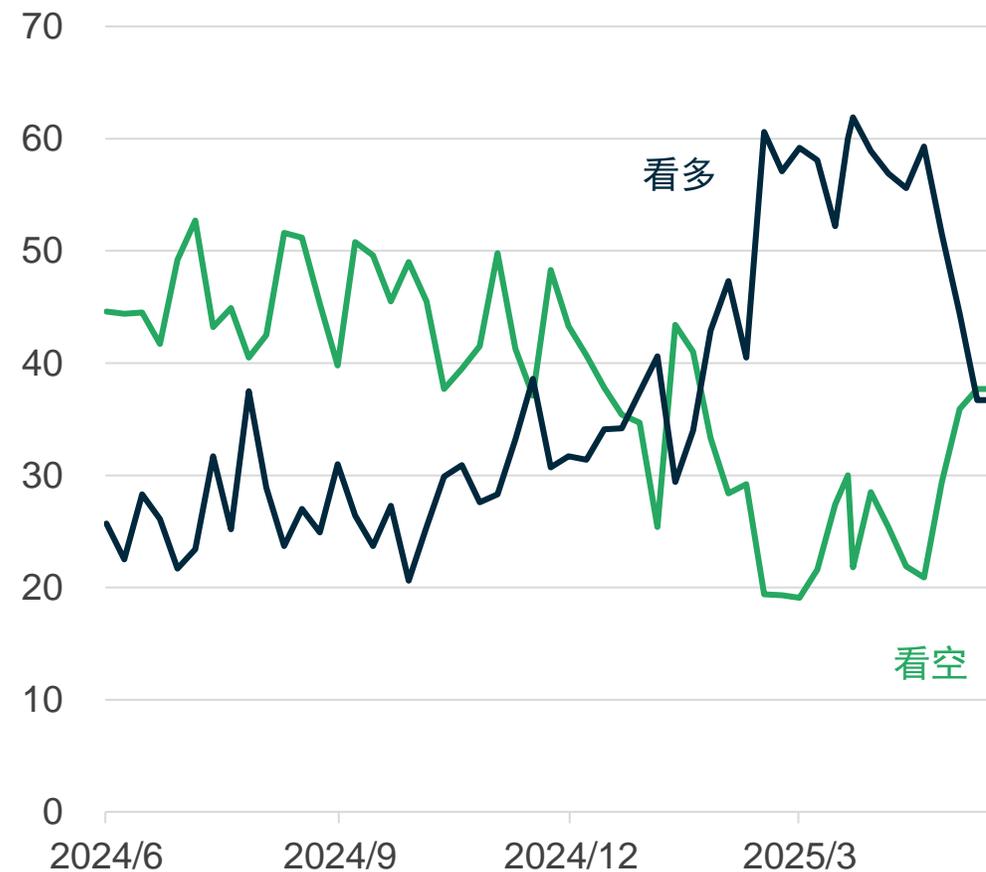
情緒性指標

美國政策不確定性



資料來源：Bloomberg, 2025/5/28。

美國AII散戶投資人情緒指數



資料來源：Bloomberg, 2025/5/22。

資金流向

美國股票ETF資金淨流向



資料來源：Bloomberg, 2025/5/27。取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和。

美國債券ETF資金淨流向



資料來源：Bloomberg, 2025/5/27。<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, 2025/5/28。取<VT>和<SPY>股價比值。

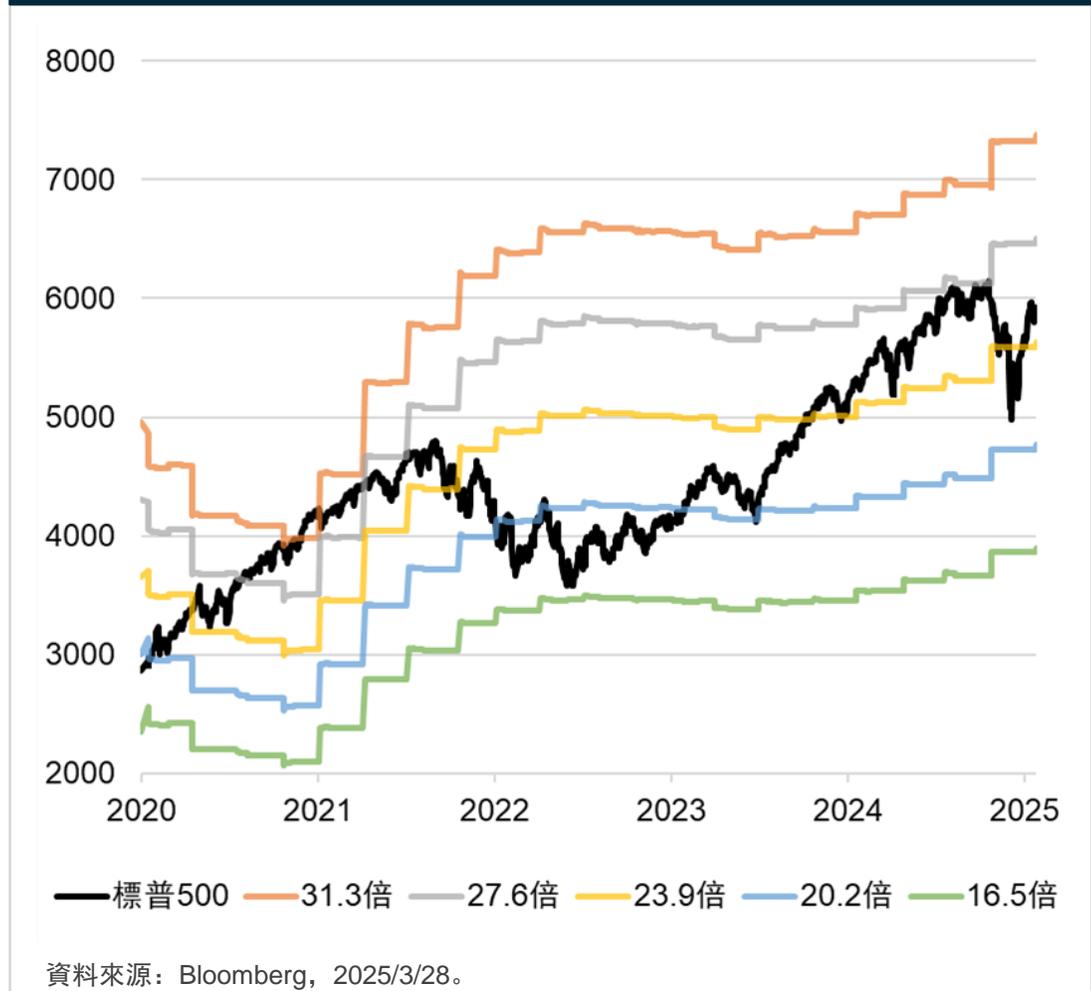
價格比:歐股/美股



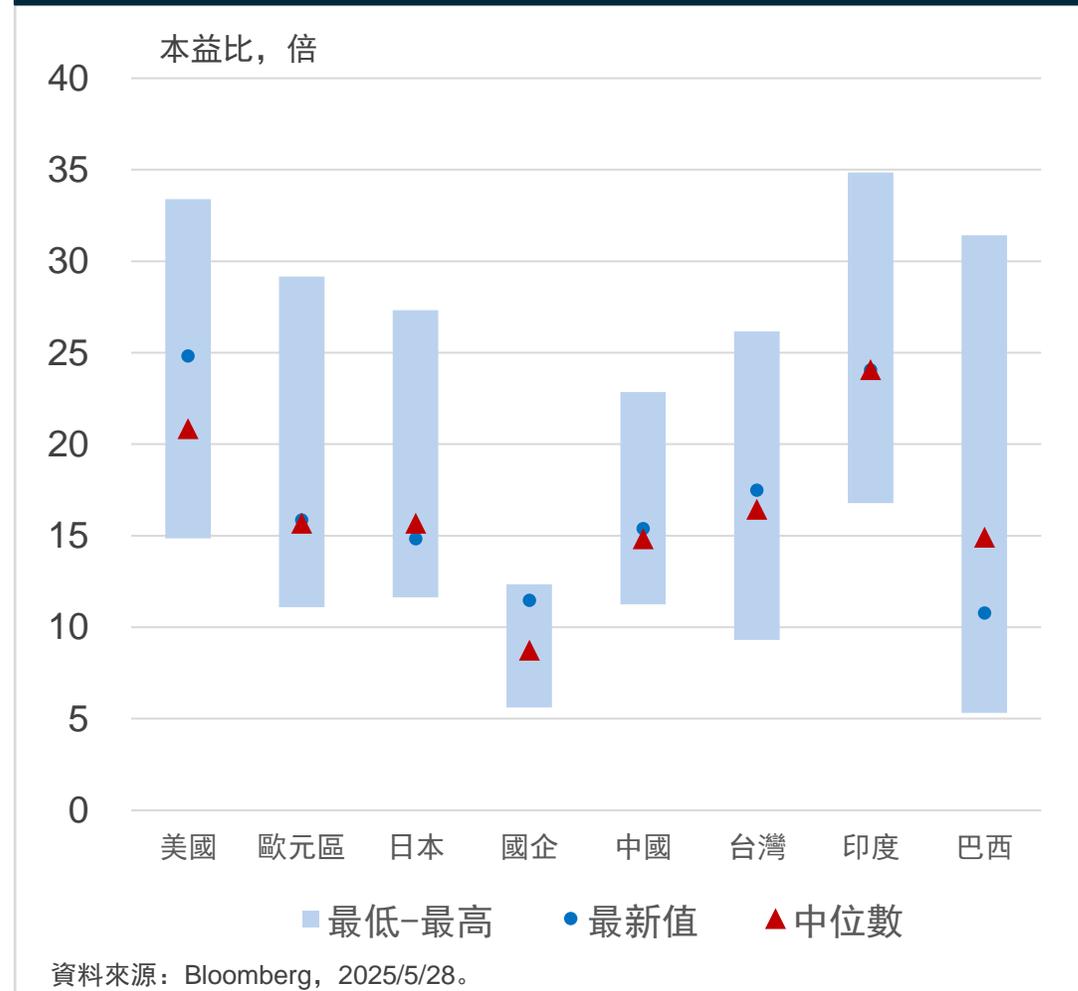
資料來源: Bloomberg, 2025/5/28。取<EZU>和<SPY>股價比值。

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



價格比: 股息成長/美股



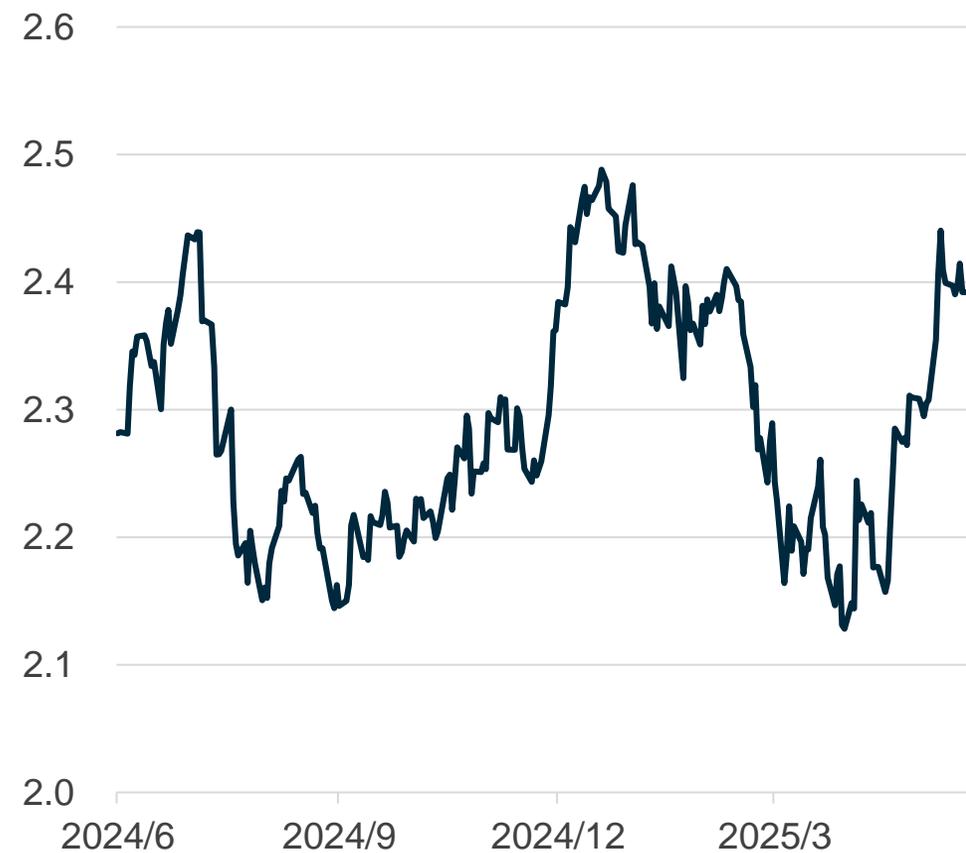
主要族群強弱

股價比:半導體/軟體



資料來源: Bloomberg, 2025/5/28。取<IGV>和<SMH>股價比值。

股價比:成長股/價值股



資料來源: Bloomberg, 2025/5/28。取<VUG>和<VTV>股價比值。

主要債券觀察

過去一年利差變化

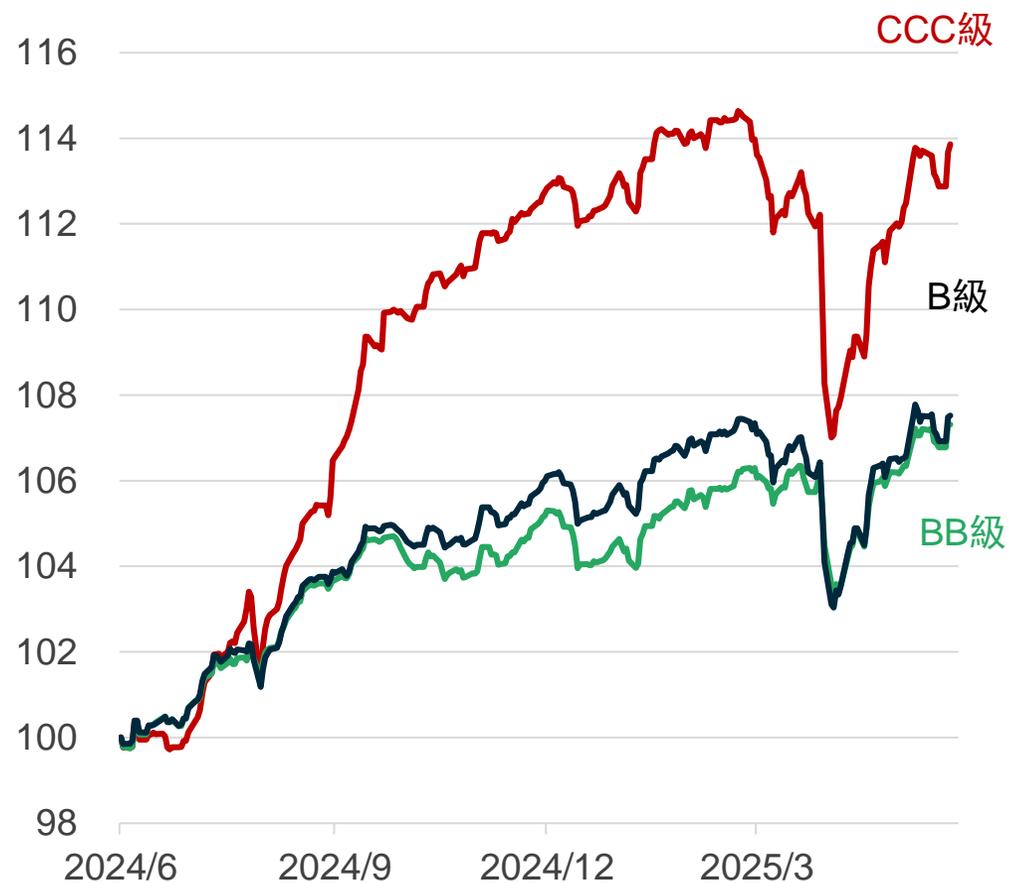


過去一年價格變化(標準化)



主要債券觀察

不同信評過去一年價格變化(標準化)



資料來源: Bloomberg, 2025/5/28。

主要國家過去一年價格變化(標準化)



資料來源: Bloomberg, 2025/5/28。

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。