



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

# 就勢論市

Global Weekly Comment

Feb 27 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

# 國企力抗擾動氛圍，健護幾成少數亮點

國家	一週 (%)	固定收益	一週 (%)
香港國企	5.65	公債(20年以上)	4.25
歐洲	1.43	公債(7-10年)	2.09
中國	0.79	投資級債	1.84
日本	-0.17	抵押債(MBS)	1.72
台灣	-0.36	新興主權債(美元)	1.28
印度	-1.76	新興當地貨幣債	0.63
標普500	-3.04	非投等債	0.39
那指	-4.86	國庫券(1-3個月)	0.09
產業	一週 (%)	匯率及商品	一週 (%)
健護	0.97	日圓	0.36
核心消費	0.55	美元	0.16
公用事業	-0.57	台幣	0.05
金融	-2.57	歐元	-0.25
能源	-3.14	境外人民幣	-0.44
通訊服務	-3.27	黃金現貨	-0.73
科技	-4.62	西德州原油	-5.28
非核心消費	-4.73	比特幣	-12.56

› 關稅疑慮未見稍減，消費者信心出現放緩跡象，增添金融市場擾動風險，主要股市多呈跌勢。

› 歐股持續洋溢俄烏情勢和緩氛圍，維持緩漲格局，國企相關科技題材尚未消散，再創波段新高。

› 健護類股受惠禮來推出低價高劑量減肥藥，同時宣布增加美國投資建廠金額，推升股價再創新高，近週表現相對亮眼。

資料來源：Bloomberg，2025/2/19-2/26。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。

# 高息價值稍占上風，科技風華暫且消逝

因子	一週 (%)	美股七巨頭	一週 (%)
成長型-大型股	-4.38	蘋果	-1.84
價值型-大型股	-1.63	微軟	-3.43
價值型-小型股	-2.89	Meta	-4.27
成長型-小型股	-5.28	亞馬遜	-5.42
高股息	0.81	輝達	-5.71
優質因數	-2.51	Google	-6.77
動能因數	-4.80	特斯拉	-19.35

主題	一週 (%)	標普領漲/領跌	一週 (%)
中證中國網路	0.74	Baxter	14.41
景順水資源	-0.96	Solventum	13.60
美國基礎建設	-1.82	孩之寶	11.25
智慧電網基礎設施	-2.99	West Pharma.	8.51
媒體及遊戲	-3.64	特斯拉	-19.35
美國ESG小型股	-4.33	Palantir	-20.30
ARK基因組學革新	-14.02	Akamai	-20.63

- 政經雜音紛陳，市場波動再起，投資者保守因應，高股息、價值型族群延續近期表現，相較成長股績效穩健。
- 比特幣負面消息頻傳，九萬關卡宣告失守，微軟傳出取消部分數據中心租約，AI需求過剩疑慮浮現，科技創新概念面臨挑戰。
- 美股七雄全盤皆沒，輝達財報未能帶動過多激情，特斯拉因汽車銷量低迷、自駕系統升級未如預期，慘遭殺戮。

資料來源：Bloomberg，2025/2/19-2/26。以各類資產過去一週績效降序排序，取相關資產ETF報酬率。

# 瀕臨區間下緣，慎防跌破轉空

## 美股科技Nasdaq指數



- › 美股科技Nasdaq指數去年12月中旬，創下歷史新高後，即呈現震盪整理走勢，然近期逐漸瀕臨區間下緣，面臨19000保衛戰。
- › 月季線浮現死亡交叉徵兆，日KD維持交叉向下頹勢，週KD略窺轉弱雜音，多頭陣營面臨關鍵考驗。
- › 近期若不慎跌破19000，頭部型態將確立，屆時依等幅測量推估，恐有下探18500，回測年線的可能性 (15708-20204修正0.500)。

資料來源：TradingView。

# 短線嘗試止穩，上方壓力未除

## 標普非必需消費類股ETF (XLY)



- 標普非必需消費類股ETF (XLY) 近期跌破月季線，及去年八月至今的上升趨勢軌道線，整體趨勢轉弱確為事實。
- 季線扣抵值目前高於220，下彎頹勢暫難扭轉，且日週KD仍維持交叉向下，空頭陣營漸占上風。
- 短線低點逐漸瀕臨166.48-240.28修正0.382位置 (約210)，及a、c波等幅測量滿足點，稍提供止穩契機。

資料來源：TradingView。

# 漲多或有擾動，靜待底部完成

## 標普必需性消費類股ETF (XLP)



- 標普必需性消費類股ETF (XLP) 今年一月中旬止穩回升，重新恢復上漲走勢，期間收復主要均線，探測去年12月高點。
- 季線扣抵值將漸低於83.00，浮現下彎頹勢扭轉契機，日KD雖見過熱雜音，但週KD仍維持交叉向上動能，多頭陣營步步為營。
- 短線或因漲多而現擾動，但在未跌破80.00整數關卡前，可視為打右肩過程，後續若能突破站穩83.00，再創歷史新高可期。

資料來源：TradingView。

# 頭肩型態隱現，突圍有望創高

## 標普健康照護類股ETF (XLV)



- 標普健康照護類股ETF (XLV) 去年12月中旬止穩回升，重新恢復上漲走勢，期間收復主要均線，探測前波高點。
- 季線扣抵值將漸低於147.00，有利延續上揚走勢，日週KD同呈交叉向上，多頭陣營掌握發球權。
- 後續若能突破站穩147.00 (頸線)，完成去年11月至今的頭肩底型態，屆時具備挑戰155.00-160.00契機。

資料來源：TradingView。



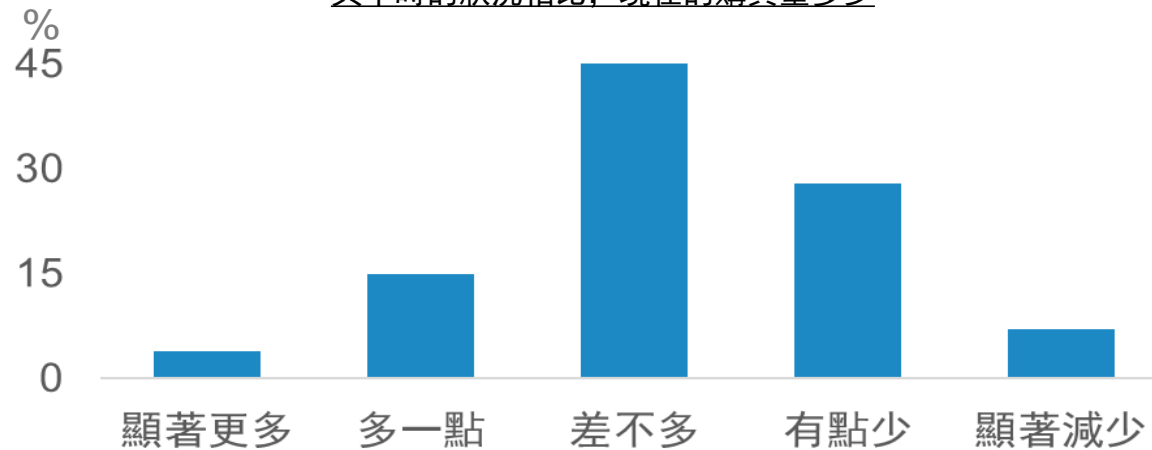
# 焦點話題

---

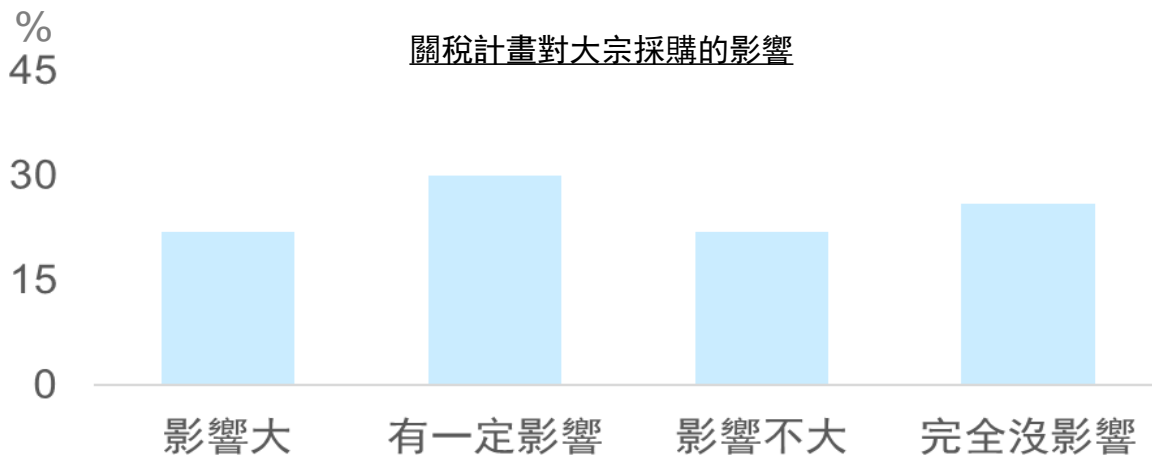
# 關稅與消費的糾葛

## 美國人對關稅的感覺

與平時的狀況相比，現在的購買量多少



關稅計畫對大宗採購的影響

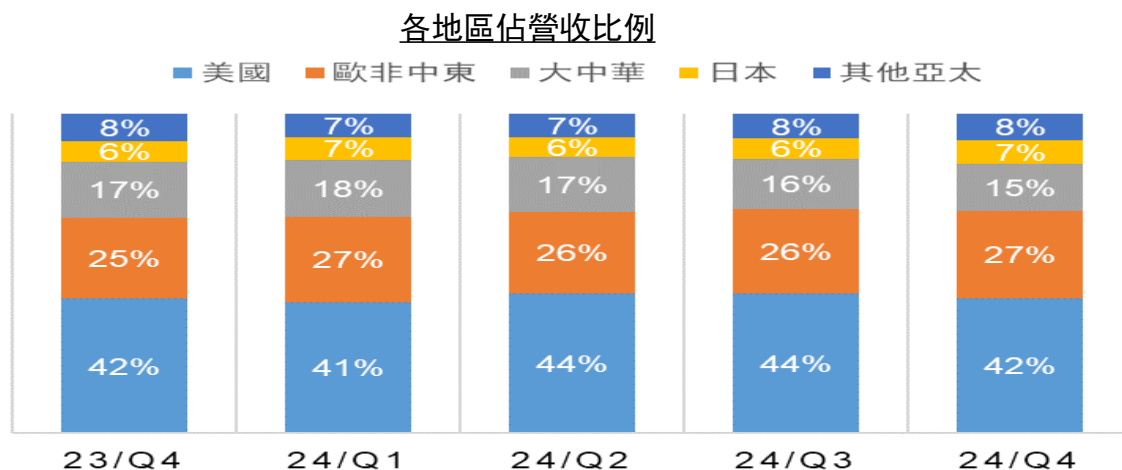
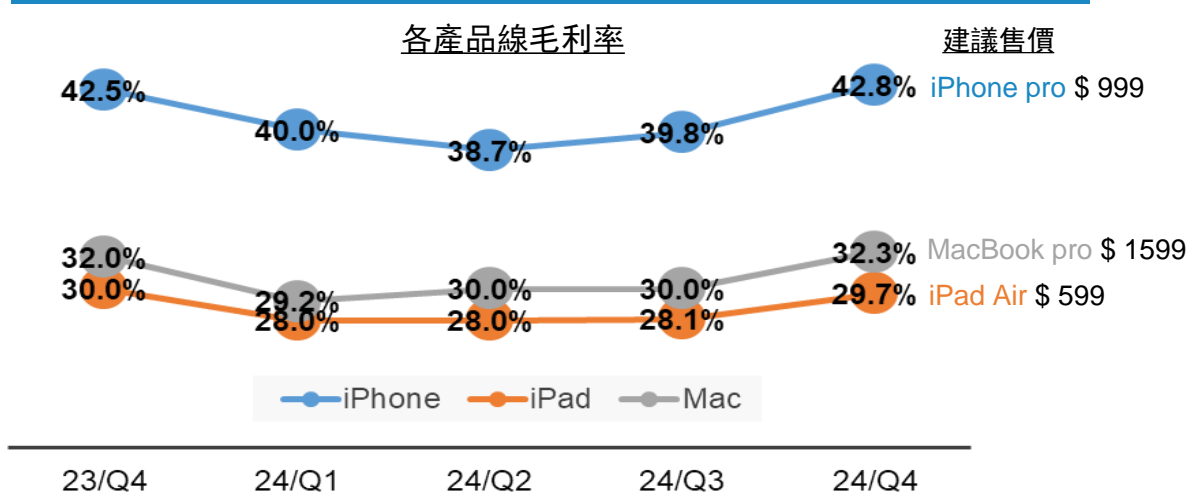


資料來源: Creditcards.com。

- 美國消費者中，超過50%受訪者強調關稅顯著影響購買意願，反映出民眾對潛在物價上漲和經濟不確定性的擔憂加劇。
- 約19%美國消費者透露囤貨意圖，他們購買的商品比往常要多，主要為長效期食物、衛生紙和藥物等民生必需品。
- 據S&P Global估計，新的關稅可能會導致美國物價一次性上漲0.5%~0.7%，並支撐通膨率在2025年底時，維持在3%左右。

# 蘋果將更嬌貴

## 毛利率與地區收益



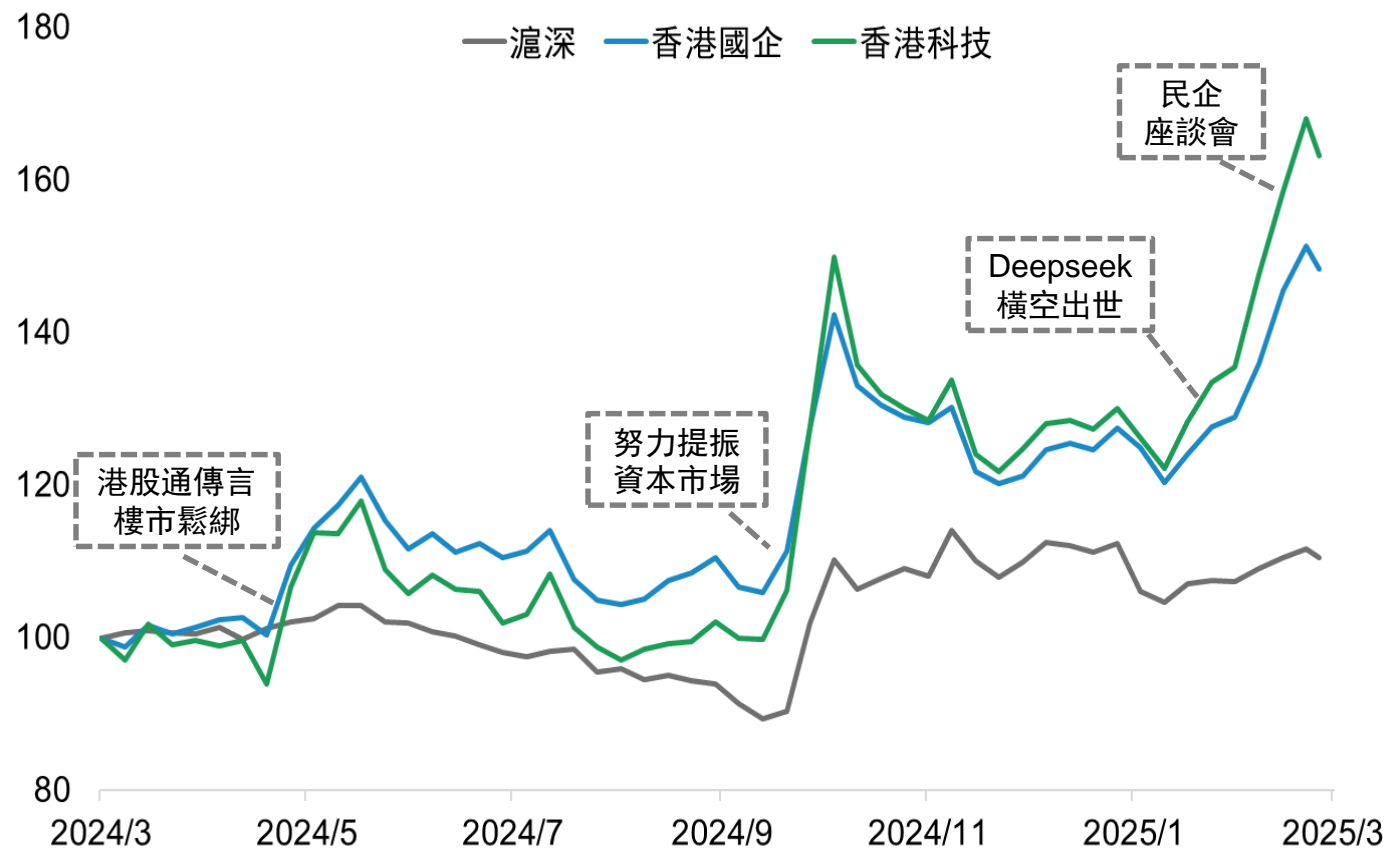
- 美國營收占蘋果約四成，而每年在美銷售約5000萬部iPhone、1500萬部iPad和1000萬部Mac。
- 假設所有在海外組裝、銷往美國的蘋果產品都被徵收10%關稅，投行評估若蘋果不漲價，EPS可能縮水3.1%的負面影響。
- 然若漲價也會導致銷量減少，此消彼漲下，要維持原先的利潤，估計蘋果得漲價9%，才能完全抵銷10%關稅的影響。

資料來源：公司財報。

# 民企座談會後的風向？

近一年陸港股走勢與重要事件

標準化=100@2024/2

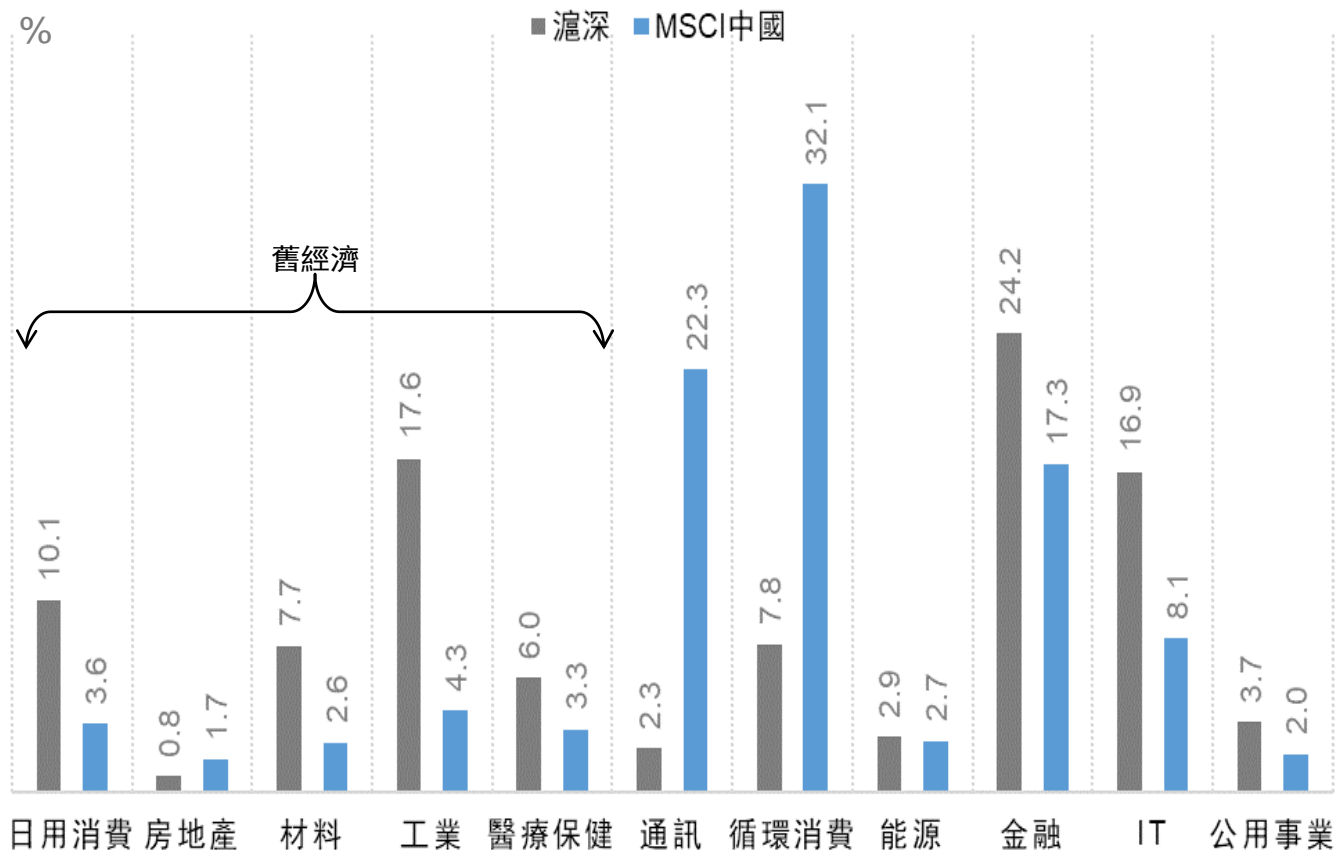


- 前次座談會為2018/11/1\*，當年列席企業多來自傳統行業，加上對新經濟行業連連整肅\*，使後續數年舊經濟概念A股表現較佳。
- 而今年2/17列席的重點企業家，如隱者馬雲，還有騰訊馬化騰、小米雷軍、宇樹科技王興興、DeepSeek梁文鋒，韋爾盧仁榮等。
- 本次習近平親自領頭表態，試圖平衡對民營經濟的支持與對「新生產力」的培育，重申專項債用於加快償還拖欠企業帳款。

資料來源：Bloomberg。\*當年因「民營經濟離場論」雜音，即使有促進民營經濟發展(俗稱28條)，但難改整肅意圖。

# 類股組成比較

## 滬深、MSCI中國指數組成比較

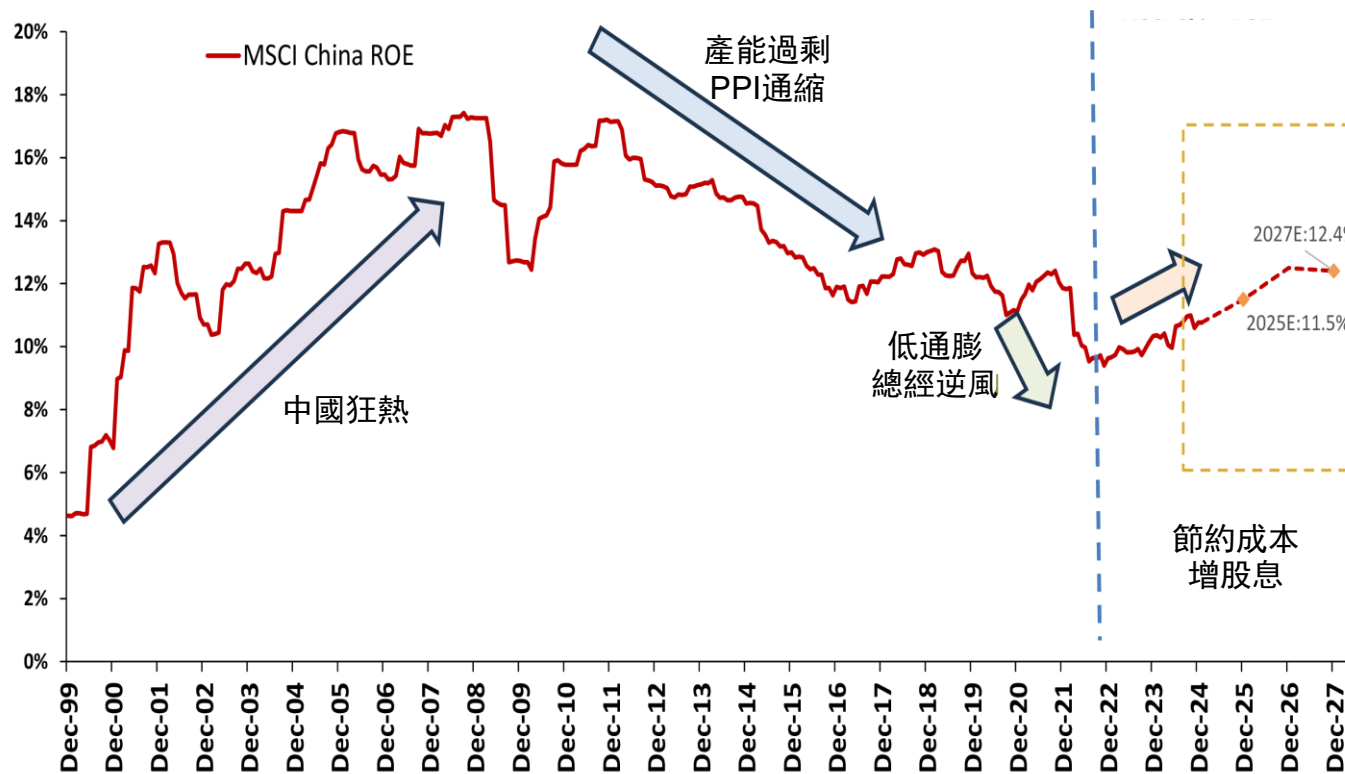


- 觀察MSCI中國和滬深300組成，特定部門如(消費，房地產，材料，工業，醫療保健)，易受到通貨緊縮和財政惡化影響。
- 加總下，滬深約42%，MSCI中國僅有15%，依此邏輯推估，短時間海外跑贏國內A股的狀態或將持續。
- 後續緊盯3/4-3/5兩會，應該會對穩民營經濟、鼓勵科技創新等有更新詳細部署，近期應會加快發佈「民營經濟促進法」。

資料來源：MSCI, Morgan Stanley。

# 否極泰來，新趨勢？

## MSCI中國-企業獲利的回升



- › 前述政府對私人部門的支持，架上股東回報活動的逐步恢復(股息殖利率近三年上升逾百基點)。
- › 關鍵驅動力來自媒體和娛樂，可能會受益於較低的AI培訓成本，吸引更多資金改善指數ROE，達到重新評估的契機。
- › 投行將MSCI中國的12個月前瞻本益比交易區，上調至10-12倍，可能會磁吸部份新興市場的資金做再配置舉措。

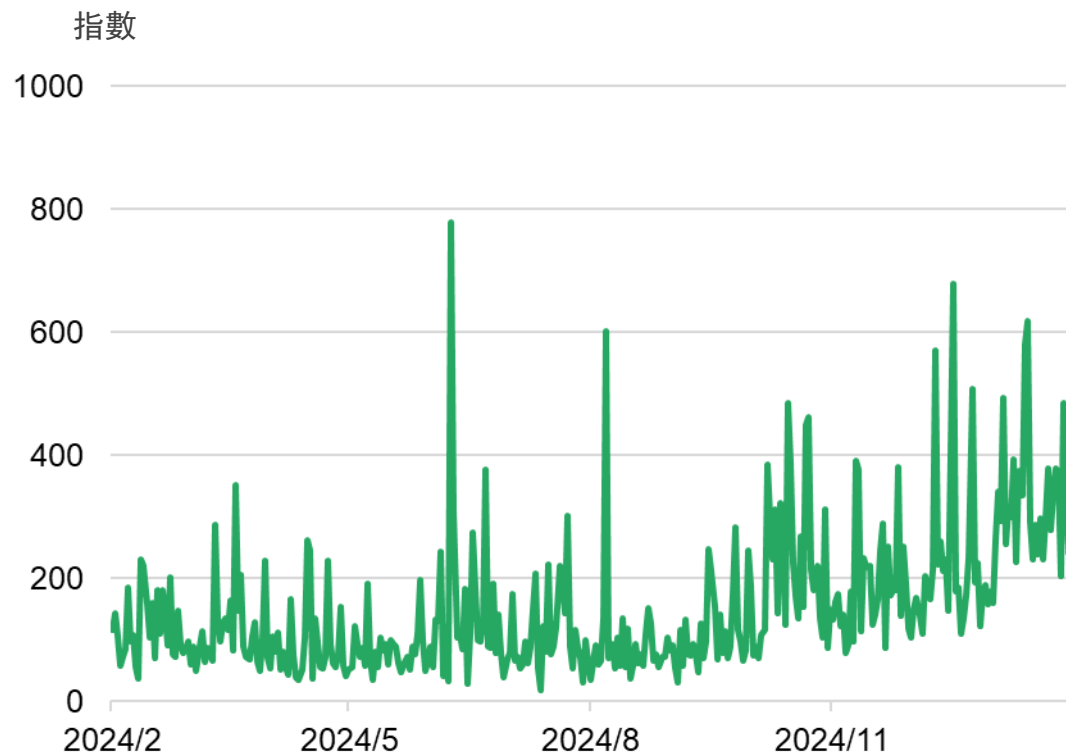
資料來源：Morgan Stanley。

# 觀測指標

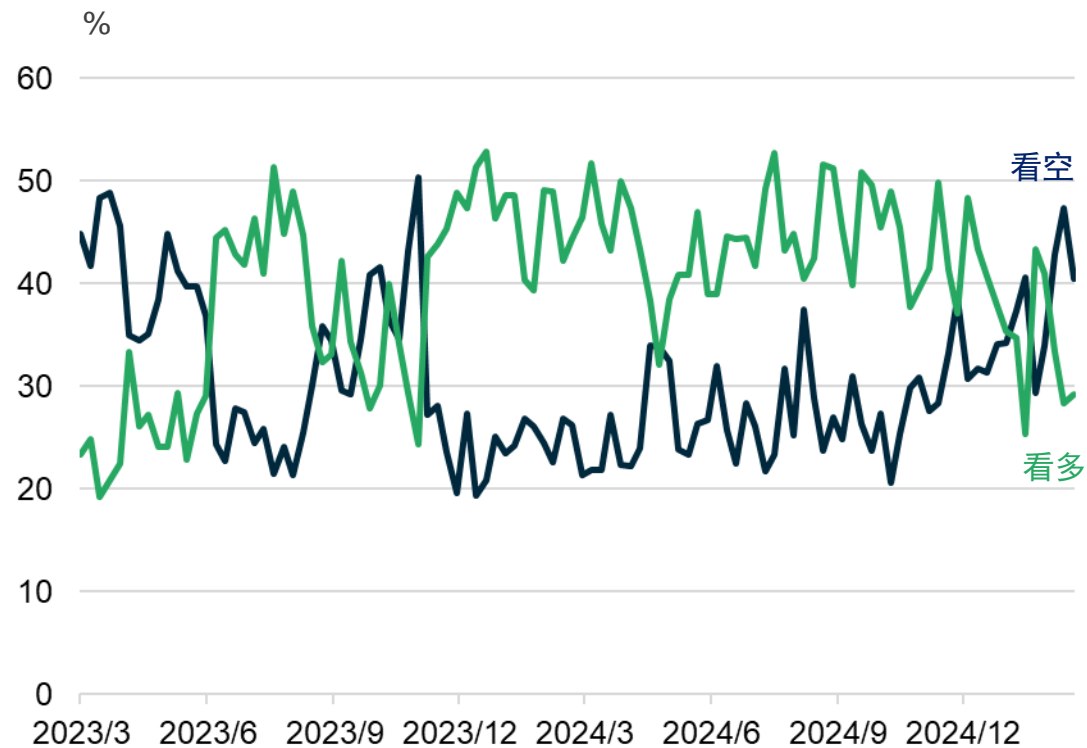
---

# 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

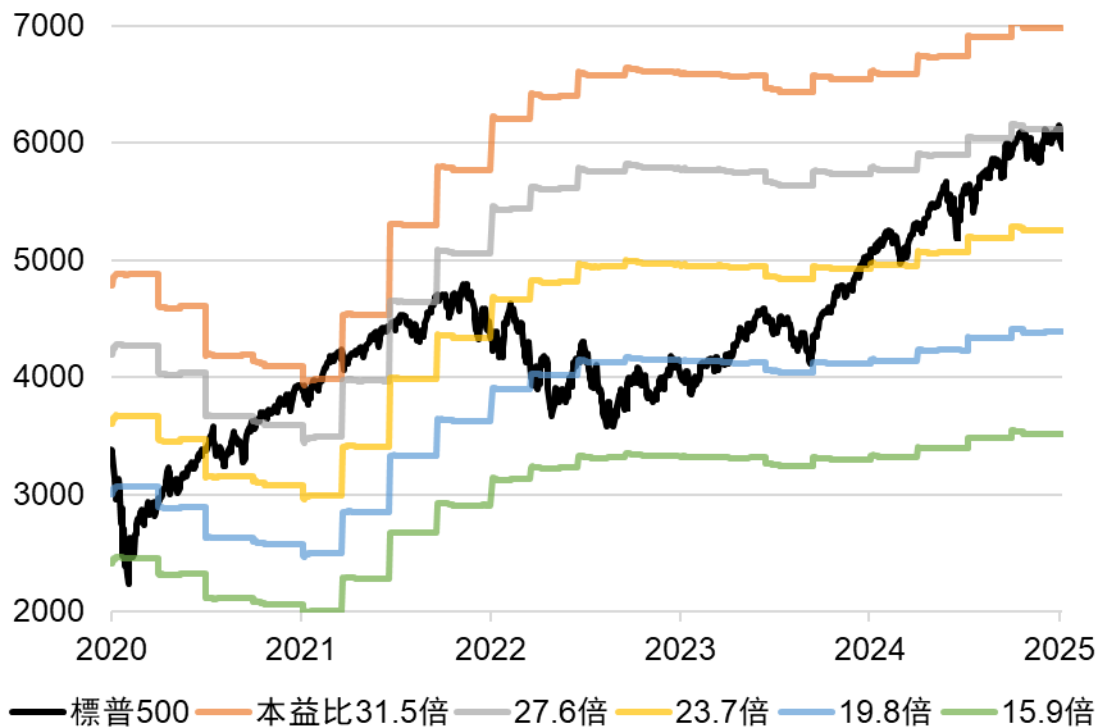


資料來源：Bloomberg, 2025/2/26。

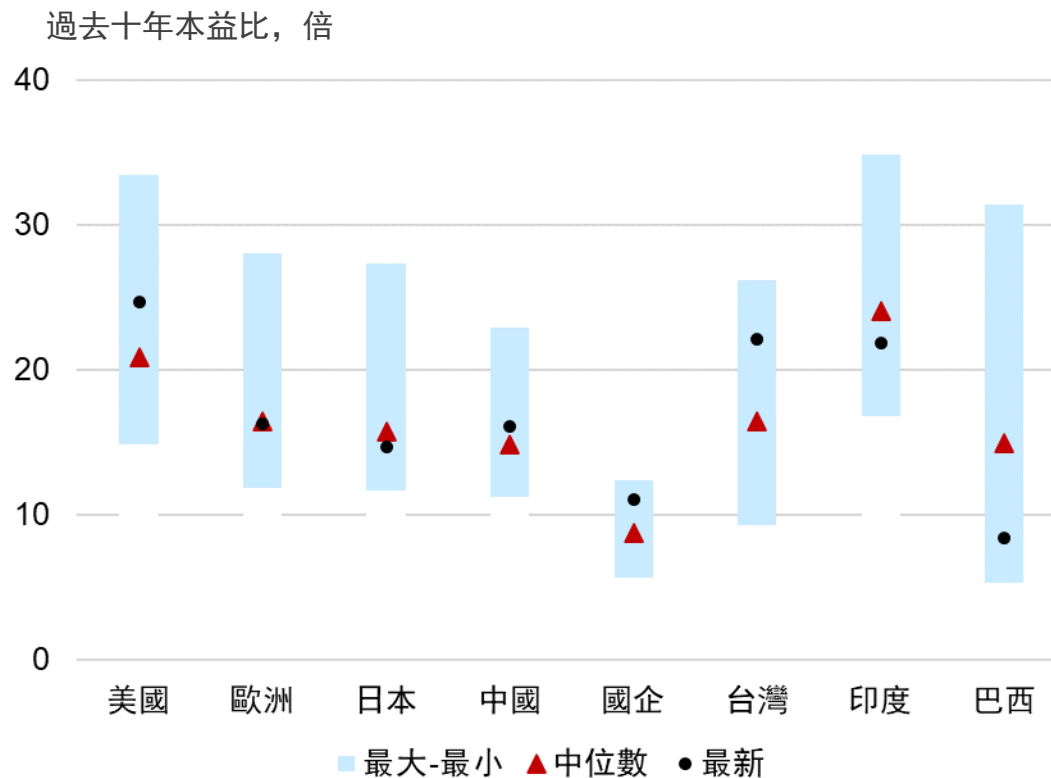


# 股市評價面

## 標普500本益比河流圖



## 其他國家本益比位階



資料來源：Bloomberg，2025/2/26。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, 2025/2/26。

# 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，2025/2/26。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：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, 2025/2/26。

# 資金動向

## 美股股票ETF資金淨流向



## 美國債券ETF資金淨流向



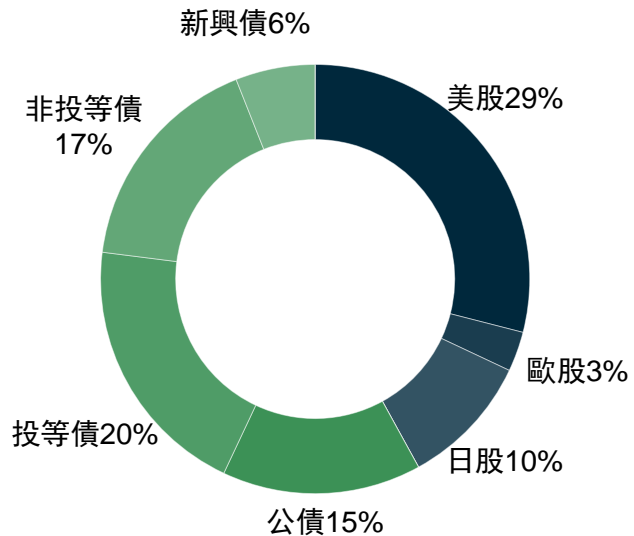
資料來源：Bloomberg，2025/2/26。美股取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和、美債取<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

# 投組專區

---

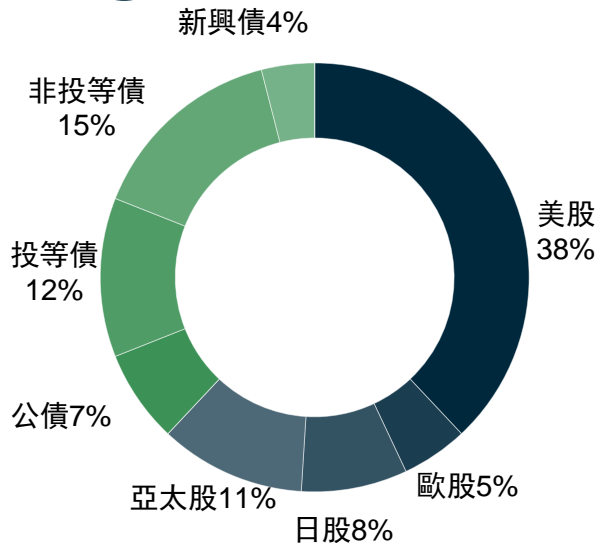
# 投資組合總覽

## 穩健配置



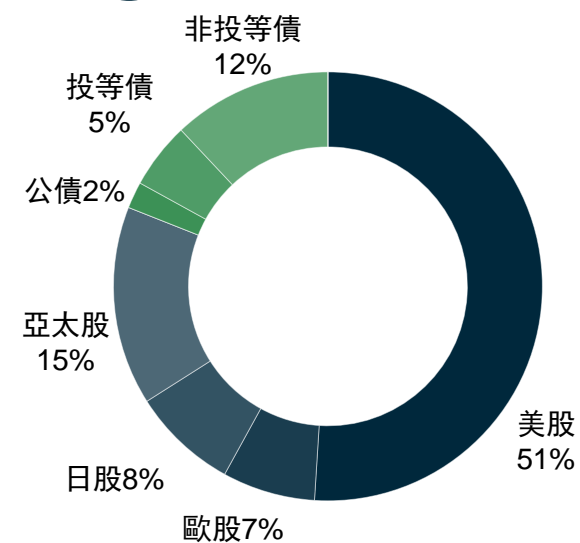
- › 兼顧報酬與風險的平衡配置，在追求趨勢商機的同時，保有相當比重的穩健資產。
- › 關稅政策仍為市場變數，惟美股持續受惠於企業獲利成長與AI前景樂觀，建議逢低布局；公債作為避險的需求上升，逢利率高位配置長天期公債。採股優於債配置，股債比42/58。

## 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](http://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。