



國泰世華銀行
Cathay United Bank

就勢論市

Global Weekly Comment

Mar 14 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

全球股市多呈跌勢，黃金陸股稍具亮點

國家	一週 (%)	固定收益	一週 (%)
中國	1.53	公債(20年以上)	0.60
日本	0.48	公債(7-10年)	0.44
香港國企	-0.48	抵押債(MBS)	0.13
印度	-0.68	國庫券(1-3個月)	0.05
歐洲	-2.25	新興當地貨幣債	-0.08
台灣	-2.45	投資級債	-0.30
標普500	-4.26	新興主權債(美元)	-0.40
那指	-4.88	非投等債	-1.17
產業	一週 (%)	匯率及商品	一週 (%)
公用事業	0.09	黃金現貨	2.57
能源	-0.29	美元	0.15
金融	-3.46	歐元	0.08
健護	-3.65	境外人民幣	0.01
核心消費	-4.26	西德州原油	-0.06
科技	-4.98	日圓	-0.39
通訊服務	-5.43	台幣	-0.43
非核心消費	-6.35	比特幣	-1.36

› 川普關稅干擾未見放緩跡象，經濟衰退雜音揮之不去，美國政府再陷關門危機，全球股市多呈跌勢，陸股成為少數亮點。

› 科技、非核心消費淪為重災區，金融同見明顯回落，僅能源類股因油價稍回穩，及具防禦性質的公用事業相對抗跌。

› 政經不確定性漸增，黃金受惠避險買盤、降息預期增溫等題材，仰望三千整數關卡，比特幣險守八萬，然未見明顯起色。

資料來源：Bloomberg，2025/3/7-3/13。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。

新興報酬略優成熟，科技龍頭各臨挑戰

因子	一週 (%)	美股七巨頭	一週 (%)
高股息	-1.92	輝達	2.57
最低波動度	-2.72	亞馬遜	-2.69
價值型-大型股	-2.83	微軟	-3.70
價值型-小型股	-3.34	Meta	-5.51
均衡因數	-3.38	Google	-6.27
優質因數	-4.49	特斯拉	-8.37
成長型-小型股	-5.06	蘋果	-12.29
成長型-大型股	-5.59		
動能因數	-5.99		
主題	一週 (%)	標普領漲/領跌	一週 (%)
黃金探勘	0.48	英特爾	14.83
新興市場	-1.17	AES發電	9.16
中國大型股	-1.20	西南航空	6.80
中證中國網路	-2.54	康菲石油	6.13
羅素2000	-3.54	Adobe	-15.92
標普500	-4.15	達美航空	-17.57
納斯達克100	-5.00	泰瑞達	-21.38
標普金融	-5.04		

- 風險趨避情緒尚未消散，成長股延續近期低迷走勢，價值股、高股息族群表現稍佳，但同呈下跌走勢。
- 蘋果目標價、iPhone出貨量雙遭調降，全週跌逾一成，川普雖發言力挺特斯拉，但僅掀起短暫激情，頹勢未見扭轉。
- 外傳台積電將組隊援助英特爾，稍後宣布由陳立武出任新執行長，推升該公司股價明顯走揚，漲幅居首。

資料來源：Bloomberg，2025/3/7-3/13。以各類資產過去一週績效降冪排序，取相關資產ETF報酬率。

漲勢稍陷遲滯，靜待季線翻揚

陸股上証指數



- 陸股上証指數自一月中旬回測年線守穩後，恢復緩步上漲走勢，然近期稍陷狹幅區間震盪泥淖，多空拉扯。
- 醞釀重新站回主要均線，月季線持續糾結拉扯，日KD開口漸收斂，但週KD猶維持交叉向上動能。
- 若突破站穩3400價位，目前下彎季線有望轉呈翻揚，屆時將具備挑戰去年十月高點的可能性。
- 參考標的：摩根中國A股基金、華夏滬深300 ETF (83188.HK)。

資料來源：TradingView。

關鍵價位守穩，猶有高點可期

港股國企指數



- ▶ 港股國企指數於一月中旬開始起漲，期間突破去年十月高點，甚至一度站回9000整數關卡，波段最大漲幅逾三成。
- ▶ 主要均線多頭排列，季線持續呈現上揚走勢，日KD浮現高檔背離雜音，但週KD仍維持交叉向上動能。
- ▶ 短線技術指標轉弱，或添擾動風險，但在未跌破8350前，後續猶具挑戰9500的可能性 (12271-4919反彈0.618)。
- ▶ 參考標的：摩根JPM中國基金、恆生H股ETF (2828.HK)。

資料來源：TradingView。

短線擾動漸增，多頭略窺考驗

港股恆生科技指數



- › 港股恆生科技指數同於一月中旬開始起漲，期間突破去年十月高點，甚至一度站上6000整數關卡，波段最大漲幅約五成。
- › 主要均線多頭排列，季線持續呈現上揚走勢，日KD浮現高檔背離雜音，但週KD仍維持交叉向上動能。
- › 短線高點瀕臨11001-2720反彈0.382位置，且技術指標轉弱，或添擾動風險，但在未跌破5400前，猶具挑戰7000的可能性。
- › 參考標的：滬深中國網路ETF (KWEB)、恆生科技指數ETF (3067.HK)。

資料來源：TradingView。

止穩訊號略現，季線構築反壓

印度股Sensex指數



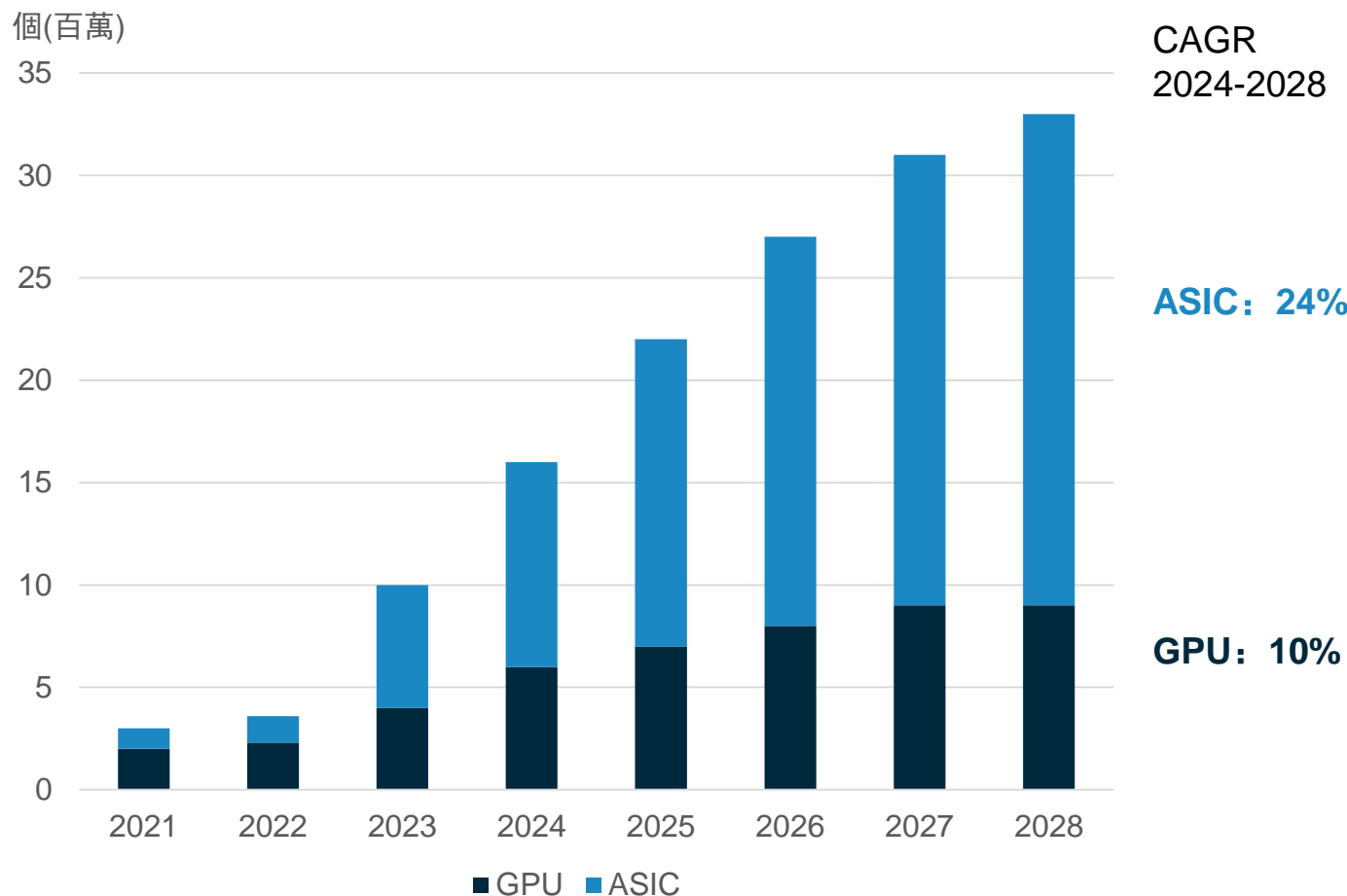
- 印度股Sensex指數於去年九月底，創下歷史新高後，出現明顯回落破底走勢，昔日風華消逝殆盡。
- 主要均線先後跌破失守，甚浮現空頭排列徵兆，所幸日KD漸自低檔區交叉向上，短線稍具止穩契機。
- 近期低點逐漸瀕臨50921-85978修正0.382位置 (約72500)，或具回升動能，但考量下彎季線橫互於76500，構築技術反壓。

資料來源：TradingView。

焦點話題

中國AI衝擊，晶片市場結構調整

美國四大CSP*半導體投入成長預估



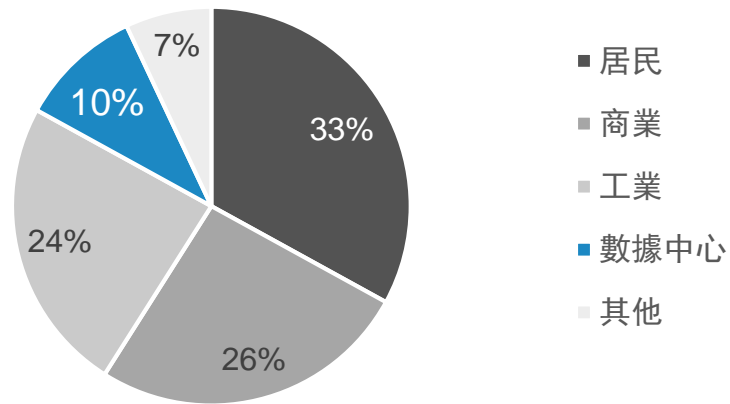
- DeepSeek、Manus等中國AI企業，透過演算法突破算力限制，展現對運算成本的節約，對半導體市場結構帶來改變。
- 低成本模式、加上開源策略，將激勵更多開發者對其架構的效仿及軟體創新，促使ASIC(客製化晶片)運用增加。
- 美CSP*跟進調整策略，衝擊GPU晶片的成長預期，市占率可能下滑，結構調整、價格競爭挑戰，半導體業估值進入調整期。

資料來源：Bloomberg Intelligence, 2025/3/7。*雲服務商分別為微軟、Amazon、Alphabet、Meta。

多元配置防風，電力股低調參與AI發展

AI加速發展，用電需求成長可期

至2030年，數據中心用電佔美國總用電量的10%



至2030年，對AI用電需求及電力生產的預估

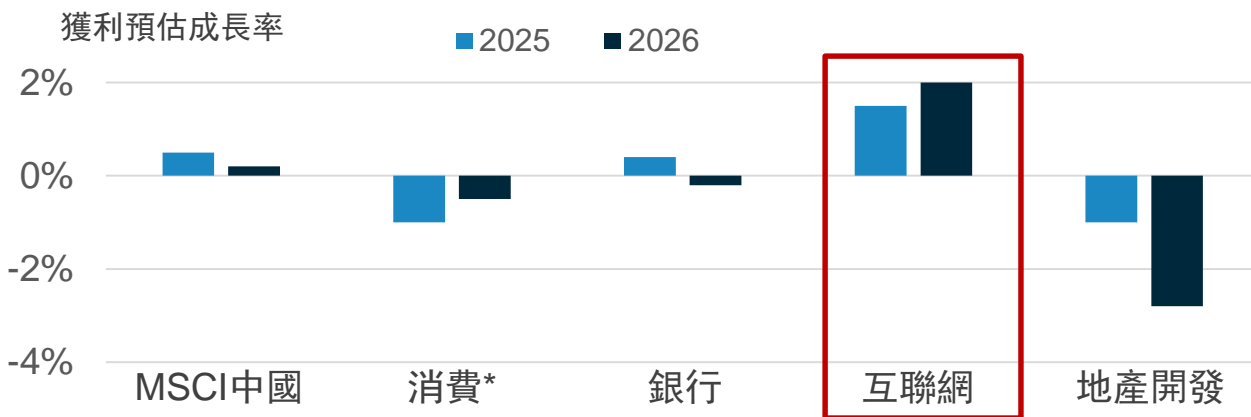
	最差情境	基礎情境	樂觀情境
AI用電需求增長	4倍	7倍	10倍
至2023年電力產能增加	8.9%	17.3%	25.0%
AI電力相關資本支出(億美元)	1060	2050	2980

- › 儘管，經濟衰退擔憂、半導體業結構調整，讓科技股進入重新定價、醞釀再起的過渡期，但中國競爭效應，也讓全球AI加速發展。
- › 從開發者增加、到AI應用落地增加使用者，用電需求具可觀成長，相較之下，受限設備吃緊、電力供應受限，供不應求缺口，讓電力股估值獲得保障、獲利具潛力。
- › 此外，因應目前經濟衰退疑慮，公用事業具防禦色彩，易成為資金避風港，也讓其成為多元配置的防風選項。

資料來源：上：高盛，2025/3/6。下：Bloomberg Intelligence，2025/3/7。

政策扶持核心戰略，獲利提升更添動力

中國科技股捲土重來:估值、獲利修復

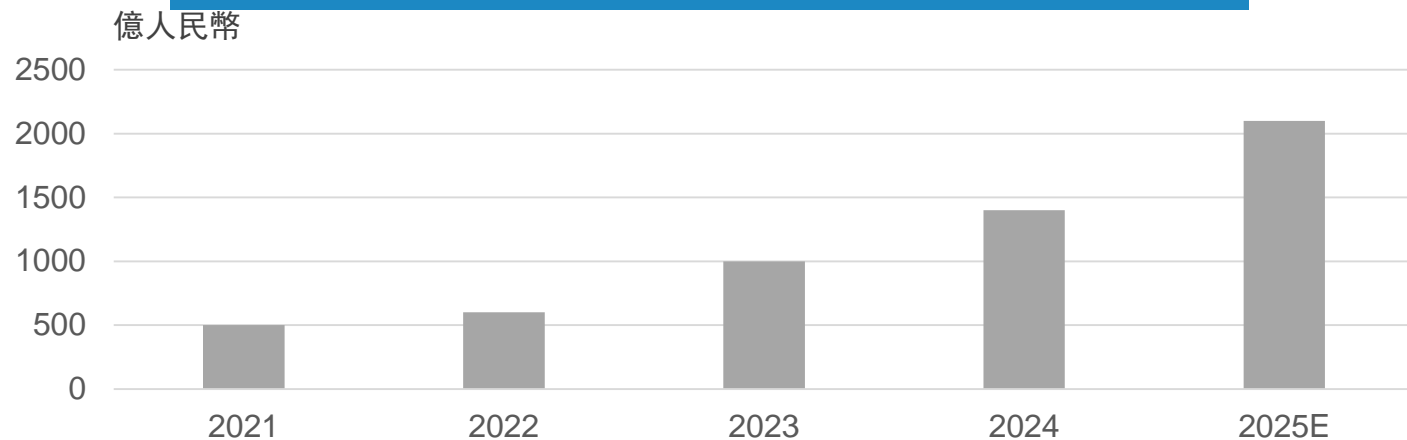


- 自民企座談會以來，中國展現發展AI產業決心，從政策、資金提供強大支持，兩會期間，更是將AI定位為國家發展的核心戰略。
- 中國科技股的行情，由市場對該產業「認知差」和「估值差」的雙重修復啟動，後續行情延續，來自中國政策推動及稅收優惠的助力，觸動AI應用研發加速。
- 商業化落地實現期待，帶出產業獲利成長潛力，隨應用場景擴散，對中國指數整體獲利也有所改善。

資料來源: Bloomberg, 2024/1/1-2025/3/13。*不含汽車、互聯網。

政策引導、數據豐富，應用落地優勢顯著

中國邊緣計算市場規模擴大，AI應用場景豐富



- › 政策計畫性推動，加上中國擁有龐大的消費市場、超過10億的互聯網用戶，對數據使用的監管寬鬆，使企業能充分利用數據進行技術提升、為AI應用落地提供基礎。
- › 中國現階段AI推展以商業化落地為優先要務，數據優勢加上開源策略，意味者邊緣運算的順勢成長。
- › 從兩會的「人工智慧+」政策觀察，包含互聯網、人形機器人、智慧駕駛，已成為市場最矚目、等待成長爆發期到來的領域。

應用場景

參與公司

機器人	小米	Unitree Robotics	UBTECH	
汽車	小米	比亞迪 汽車	小鹏	
互聯網零售	Alibaba	京东	拼多多	美团

資料來源：上：招商證券，2025/3/7。下：維基百科，國泰世華銀行整理，2025/3/14。

以機器人為例，應用場景多元、具獲利挹注潛力

人形機器人下游應用場景



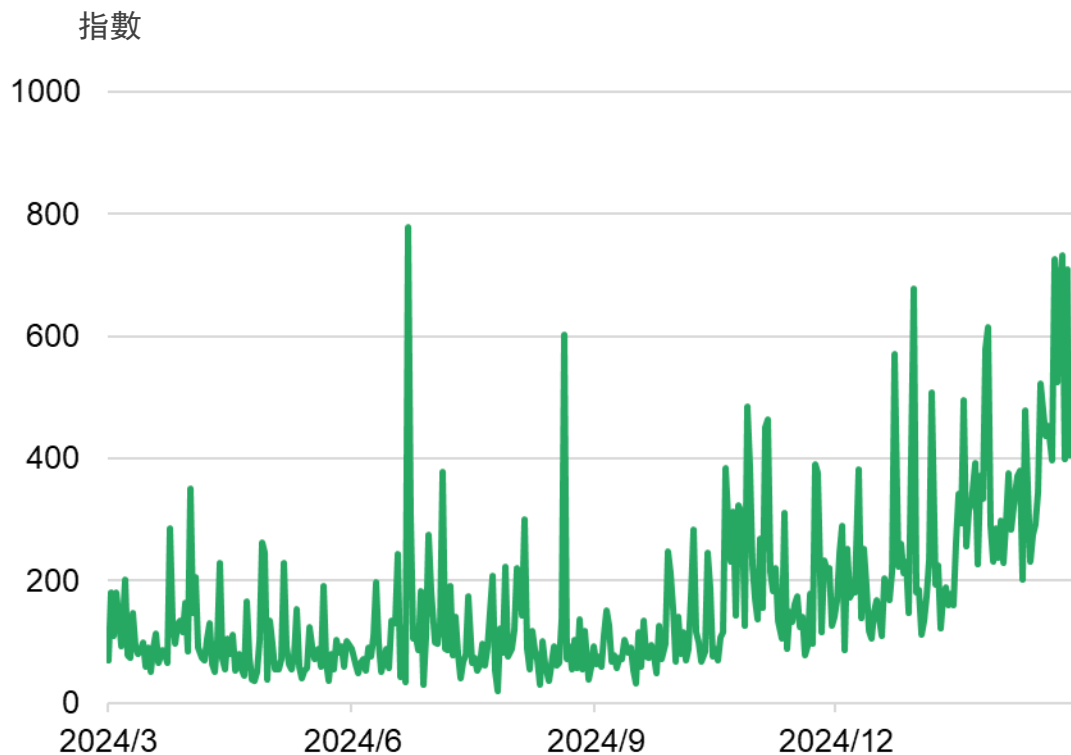
- › 中國政策強力扶持AI產業，計劃經濟效率優勢凸顯，國家機器進入佈局，資金研發等配套支持到位，加速應用落地進程。
- › 以人形機器人為例，成本和供應鏈優勢加速中國AI應用本土化，大批量、高質量、低成本模式讓具獲利的商業模式值得期待。
- › 宇樹科技和優必選作為新創公司均有新成果問世，中國科技股如：阿里巴巴、小米、美團等已提前加入合作，待生態圈成形將使所有參與者皆有所受惠。

資料來源：億歐智庫，國金證券研究所，國泰世華銀行整理，2025/3/14。

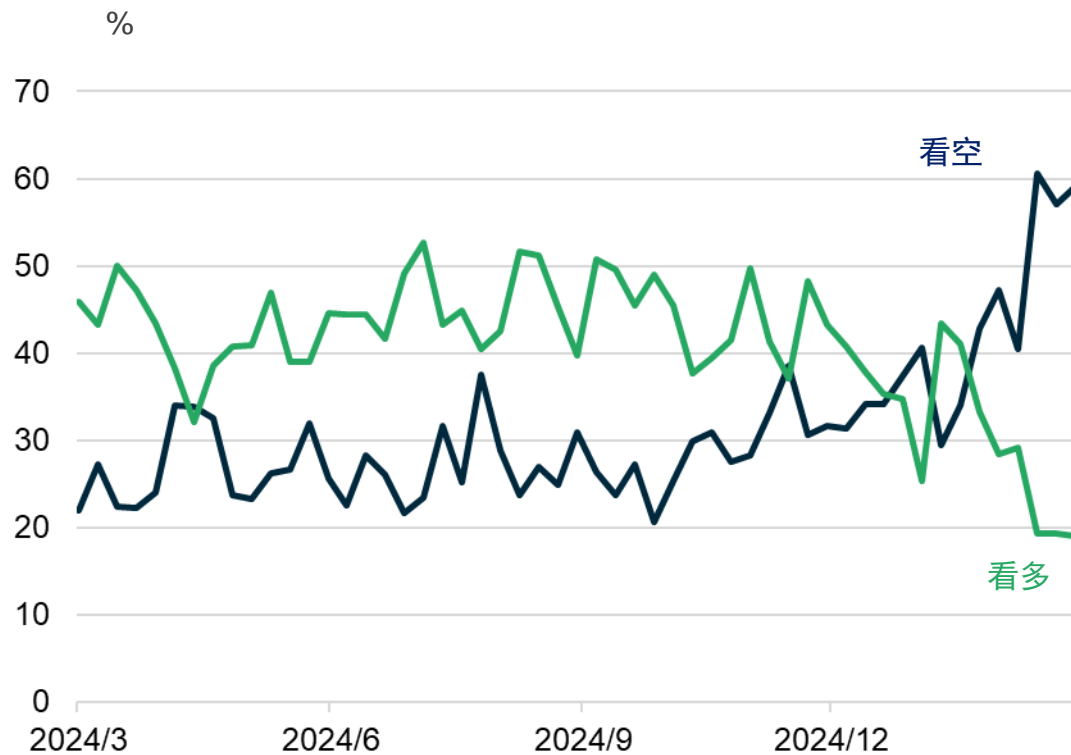
觀測指標

情緒性指標

貿易政策不確定性



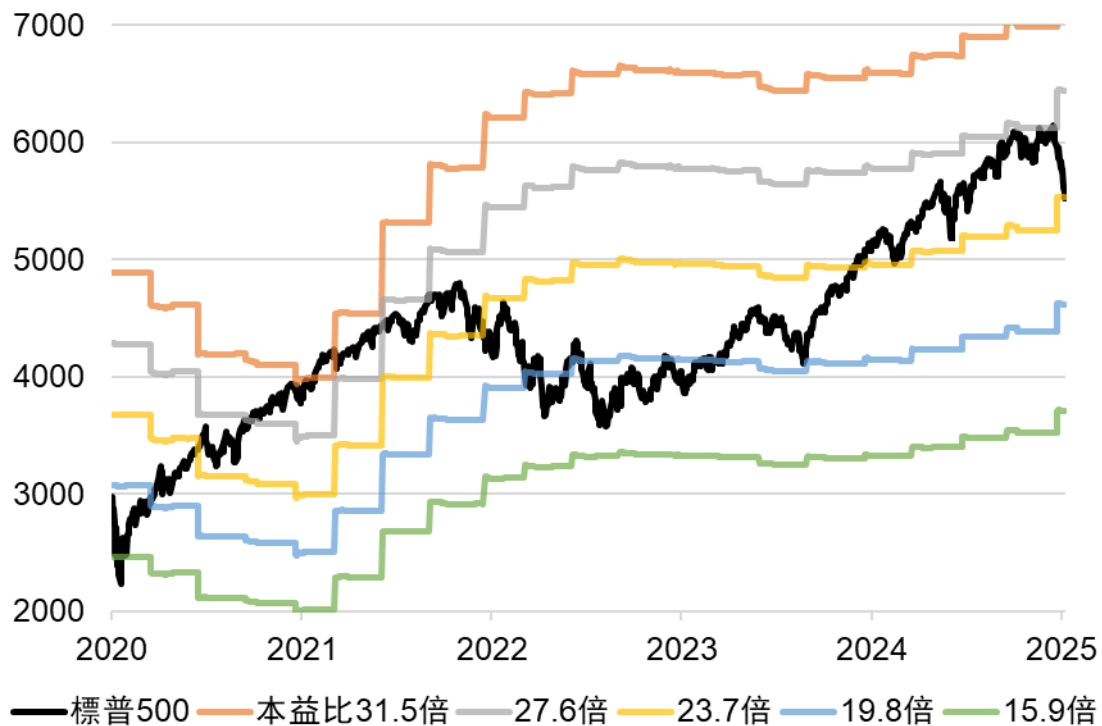
美國AII散戶投資人情緒指數



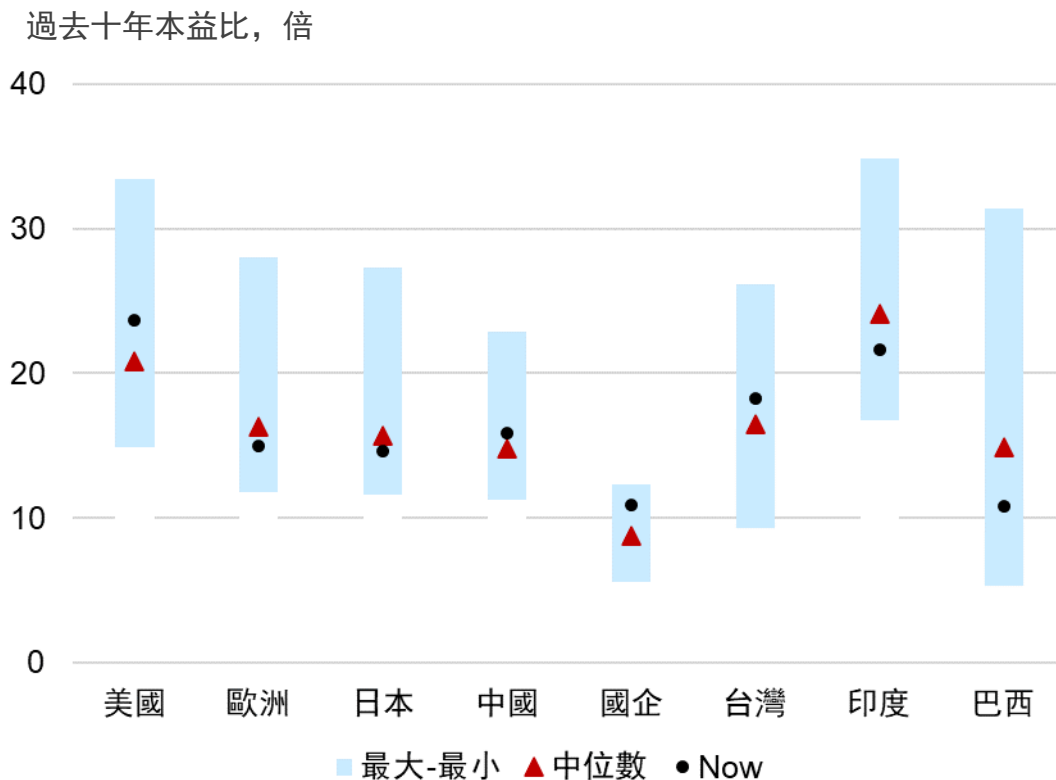
資料來源：Bloomberg, 2025/3/13。

股市評價面

標普500本益比河流圖



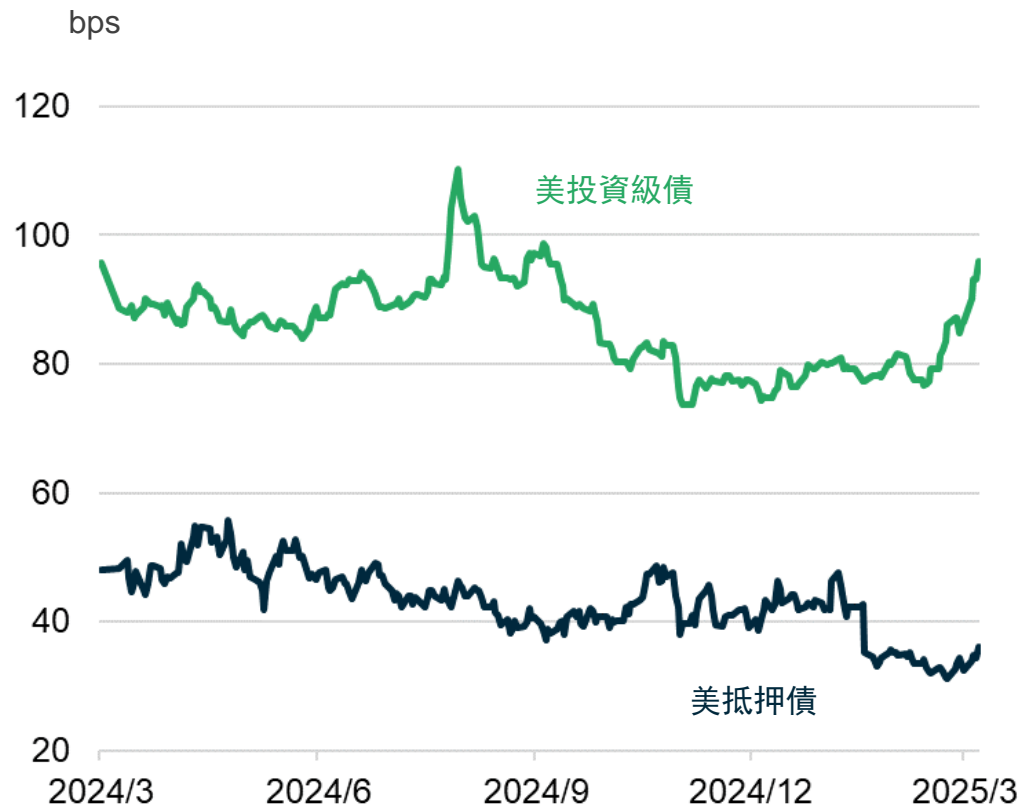
其他國家本益比位階



資料來源：Bloomberg，2025/3/13。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, 2025/3/13。

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，2025/3/13。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

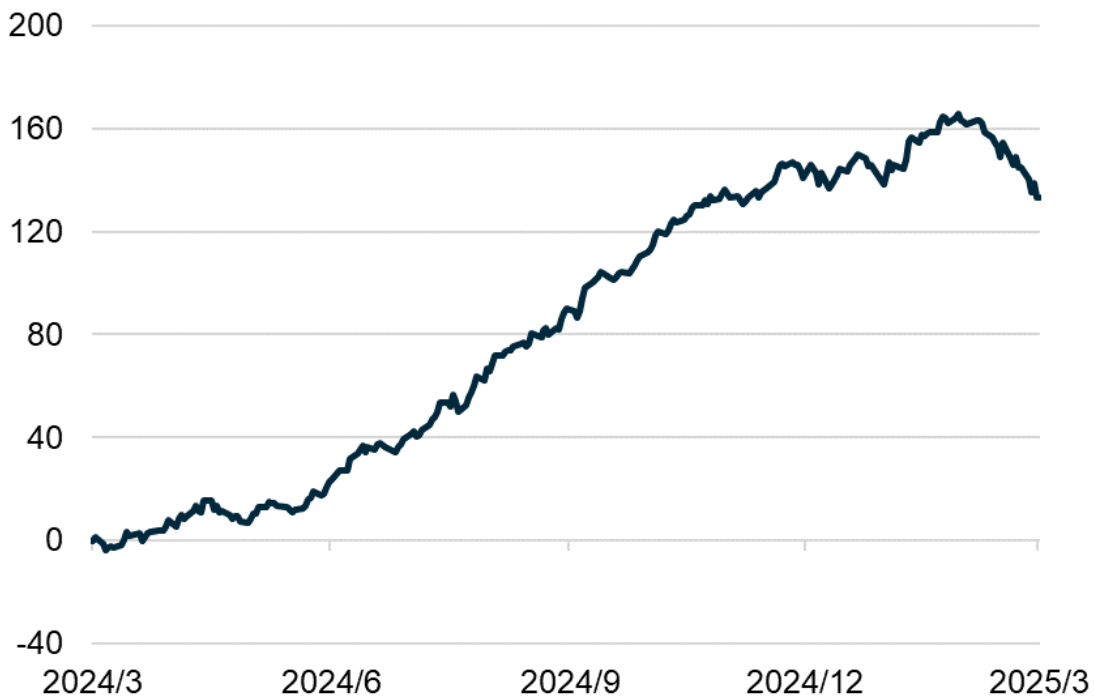


資料來源：Bloomberg, 2025/3/13。

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

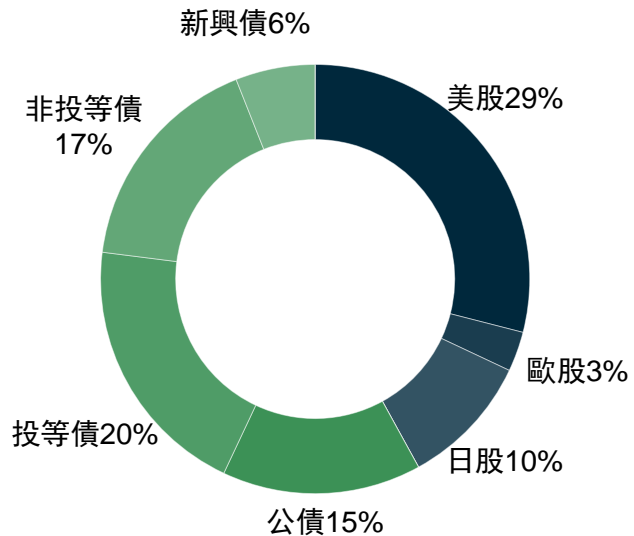


資料來源：Bloomberg，2025/3/13。美股取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和、美債取<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

投組專區

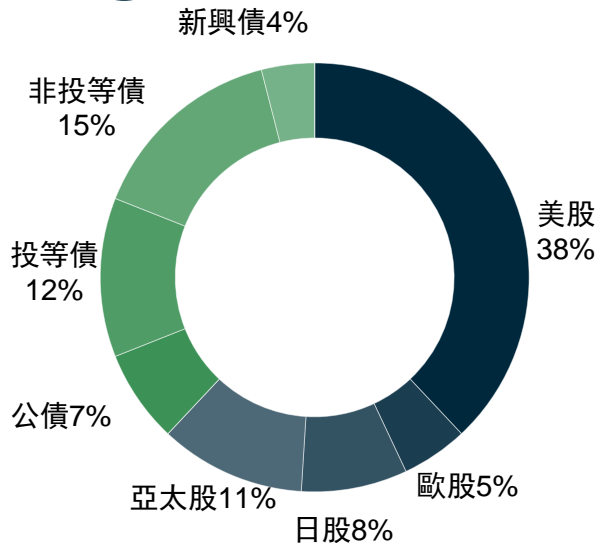
投資組合總覽

穩健配置



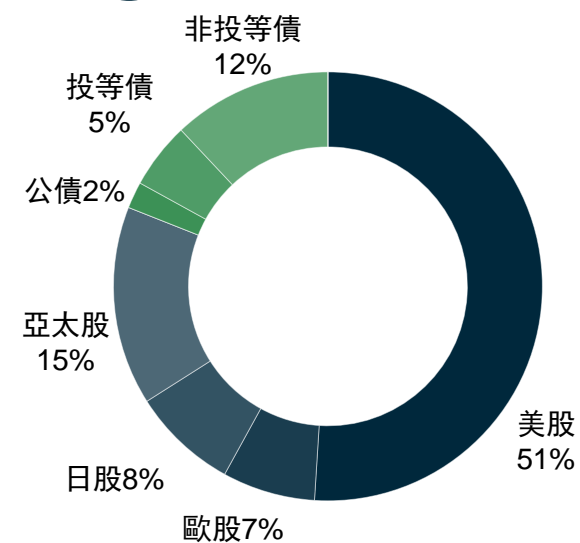
- › 兼顧報酬與風險的平衡配置，在追求趨勢商機的同時，保有相當比重的穩健資產。
- › 關稅政策仍為市場變數，惟美股持續受惠於企業獲利成長與AI前景樂觀，建議逢低布局；公債作為避險的需求上升，逢利率高位配置長天期公債。採股優於債配置，股債比42/58。

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。