



國泰世華銀行
Cathay United Bank

就勢論市

Global Weekly Comment Mar 21 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
- 08 焦點話題
- 15 觀測指標
- 22 投組專區

全球股市止穩回升，油金維持漲勢動能

國家	一週 (%)	固定收益	一週 (%)
日本	3.69	非投等債	1.04
印度	3.41	投資級債	0.84
標普500	2.61	新興主權債(美元)	0.68
歐洲	2.34	公債(20年以上)	0.65
那指	2.28	抵押債(MBS)	0.38
台灣	1.93	公債(7-10年)	0.31
香港國企	0.81	國庫券(1-3個月)	0.08
中國	-0.79	新興當地貨幣債	-0.12
產業	一週(%)	匯率及商品	一週 (%)
能源	6.87	西德州原油	2.11
金融	4.68	黃金現貨	1.99
科技	2.75	比特幣	1.49
公用事業	2.46	美元	0.15
健護	2.21	境外人民幣	-0.20
非核心消費	2.15	台幣	-0.21
通訊服務	2.11	歐元	-0.23
核心消費	0.04	日圓	-0.34

資料來源：Bloomberg，2025/3/14-3/20。取資產ETF報酬率，以過去一週績效降冪排序，國庫券、公債皆指美國公債。

- 鮑威爾淡化美國經濟衰退疑慮，美股意圖止穩回升，同期間日股逐漸擺脫泥淖，印度跌深反彈，陸港股稍見回落，暫且歇息。
- 主要產業多呈漲勢，能源類股尤為箇中翹楚，烏俄情勢雖見和緩跡象，但中東緊張局勢加劇，推升國際油價，或為主因。
- 非投等債利差收斂，漲幅居前，美元略微回穩，非美貨幣升勢稍止。黃金延續多頭氣勢，首見三千整數關卡，再創新猷。

成長重回近期亮點，科技七雄稍復元氣

因子	一週 (%)	美股七巨頭	一週 (%)
成長型-小型股	4.13	輝達	2.55
動能因數	3.91	微軟	2.13
價值型-小型股	3.60	蘋果	2.11
價值型-大型股	2.88	亞馬遜	0.55
均衡因數	2.78	Google	0.02
高股息	2.74	Meta	-0.70
優質因數	2.48	特斯拉	-1.84
成長型-大型股	2.45		
最低波動度	2.11		
熱門*	一週 (%)	標普領漲/跌	一週 (%)
標普金融	4.68	Mosaic	9.58
黃金探勘	4.51	達美樂	9.51
羅素2000	3.75	阿波羅全球管理	7.78
標普500	2.55	馬拉松石油	7.65
納斯達克100	2.33	美超微	-7.28
新興市場	2.33	高德納	-8.45
中國大型股	1.75	英賽德	-10.73
中證中國網路	1.62		

資料來源：Bloomberg，2025/3/14-3/20。以各類資產過去一週績效降序排序，取相關資產ETF報酬率。*成交量高ETF。

- 金融市場略微回穩，風險趨避情緒稍見緩和，成長股重新躍居近期資金焦點，擺脫先前低迷狀態。
- 輝達穩守百元關卡，然GTC會議未能帶來更多激情亮點，限縮漲幅。特斯拉破底危機尚未解除，相形落寞。
- 全球最大磷肥生產商Mosaic全年營運有望出現轉機，外資券商調高目標價，表現亮眼。美超微昔日激情消退，績效落後。

年線多空攻防，指標動見觀瞻

美國十年債殖利率



資料來源：TradingView。

- 美國經濟出現衰退雜音，降息預期再次增溫，導致十年債殖利率在今年初觸及波段高點後，出現回落走勢。
- 近期低點雖然逐漸瀕臨3.60-4.81修正0.500位置 (約4.20)，嘗試暫時回穩，然日KD再次恢復交叉向下，恐添短線挑戰。
- 若未能守穩年線 (約4.30)，扭轉目前轉弱的技術指標頹勢，後續將有下探4.00，尋求支撐的可能性。

短期止穩回升，未脫區間震盪

歐元兌美元匯率



資料來源：TradingView。

- › 歐元兌美元匯率於一月中旬，回測守穩1.02價位後，出現明顯跌深反彈走勢，期間一度醞釀挑戰1.10，創下波段新高。
- › 重新站回主要均線，季線繼續維持上揚動能，整體趨勢漸偏多。但是，考量日KD自高檔區交叉向下，稍添擾動風險。
- › 近期看似止穩回升，底部成形，實際上尚未擺脫2023年至今的區間震盪格局(1.0230-1.1050)。

升幅暫近滿足，上檔反壓重重

美元兌日圓匯率



資料來源：TradingView。

- 美元兌日圓匯率在今年初觸及波段高點後，呈現明顯回落走勢，期間跌破150.00整數關卡，短期趨勢稍偏弱（即日圓偏升）。
- 近期低點逐漸瀕臨139.57-158.87修正0.618位置（約147.00），伴隨日KD出現低檔背離徵兆，提供短線止穩契機。
- 考量一月中旬至今的下降壓力趨勢線，及158.87-146.53反彈0.382位置，橫互於150.50-151.00，構築上檔技術反壓。

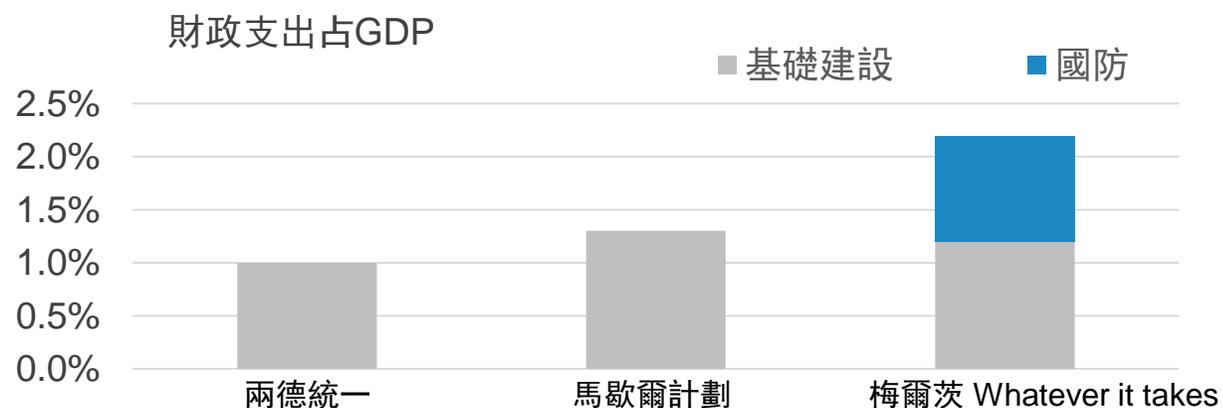
焦點話題

德國財政轉向啟動變革

解鎖限制、回應變遷

財政擴張三支柱	原規定	改革後
結構性赤字	GDP的0.35%	提升至1.4%
國防支出	GDP的1%	取消
基建特別基金(SPV)		5千億歐元(12年) <氣候與轉型基金>、區域專案各1千億

- 德國針對聯邦基本法(憲法)中債務剎車機制進行改革，解鎖德國史上最大財政計畫，藉財政擴張、國防開支鬆綁，嘗試開啟新歐洲增長模式，減少外貿依賴、強化內需。
- 已連續兩年衰退的德國經濟，預計將因財政鬆綁獲提振，伴隨財政支出落地、加上指定「歐洲優先」模式，將扭轉德國企業資本投資低迷氛圍，帶動金融信貸活絡。
- 有別於過往巨額財政擴張集中基礎建設，本次針對「國防」進行一級加碼，不設上限激勵也成為市場留意重點。



資料來源：Bloomberg，2025/3/19。國泰世華銀行整理。

戰略調整，歐洲優先強化國防自主

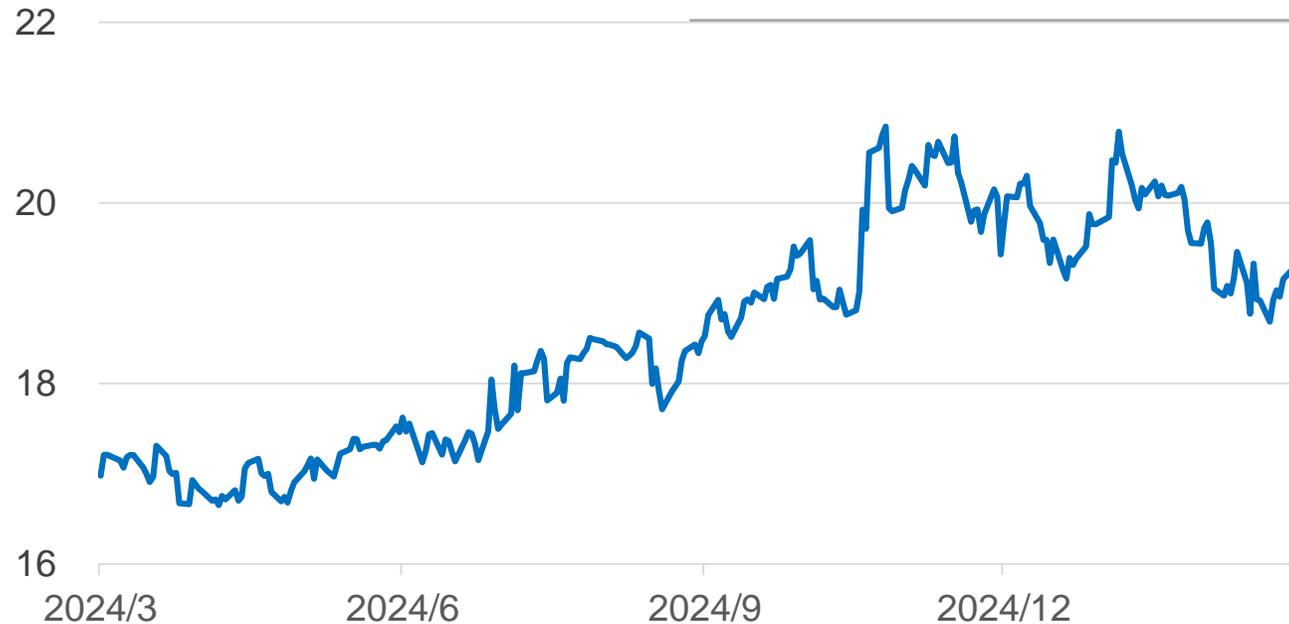
修正政策方向，強化國防自主

德國國防支出目標(十年計畫*)

GDP佔比	3%	3.5%
-------	----	------

總金額(歐元)	7200億	7450億
---------	-------	-------

指數比:美國國防/歐洲國防



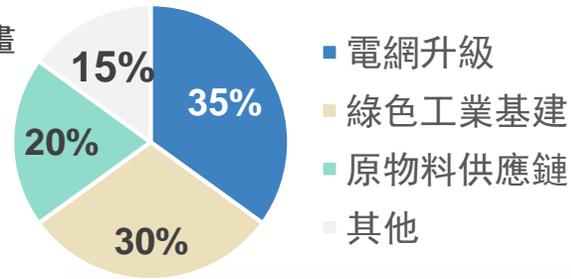
資料來源: *摩根士丹利假設, 2025/3/18。Bloomberg, 2025/3/19。取道瓊美國國防指數、MSCI歐元區國防指數。

- › 德國憲法修正案通過，提供更大規模國防採購的靈活性，總理梅爾茨強調重建國防必要性，呼籲訂單授予歐洲製造商。
- › 為回應美暫停烏軍事援助，加上美國要求歐洲自行承擔更多軍事安全責任，歐盟推出「重整歐洲計畫」，最優先的1,500億歐元貸款計畫，限制向歐洲軍工生產商購買。
- › 從「買美國貨」到「歐洲優先」的戰略調整，將使歐洲國防和航空企業因歐洲軍備擴張而壯大。

歐洲各國攜手強化新基建

因應電力需求成長與綠電併網挑戰

氣候與轉型基金(KTF)計畫



資料來源：摩根士丹利，2025/3/17。*原金額1,650億歐元。

- › 因限制鬆綁，德國有望重啟輸電系統商TenneT收購案，加上「氣候與轉型基金」重視電網升級，嘉惠歐洲電力設備商訂單。
- › 電網建設也是歐洲各國政策目標。英國三家電力公司聯合，提出五年680億英鎊電網改善計畫。義大利國營電網營運商Terna，提高電網升級計畫金額逾2,300億歐元*。
- › 強化新基建、扮演推動歐洲經濟另一股內升的助力，帶動重電業發展與就業，更提升跨國電力互聯與安全性。

國際資金流入中國

科技股中場休息，外資另覓去處

中國科技股三階段

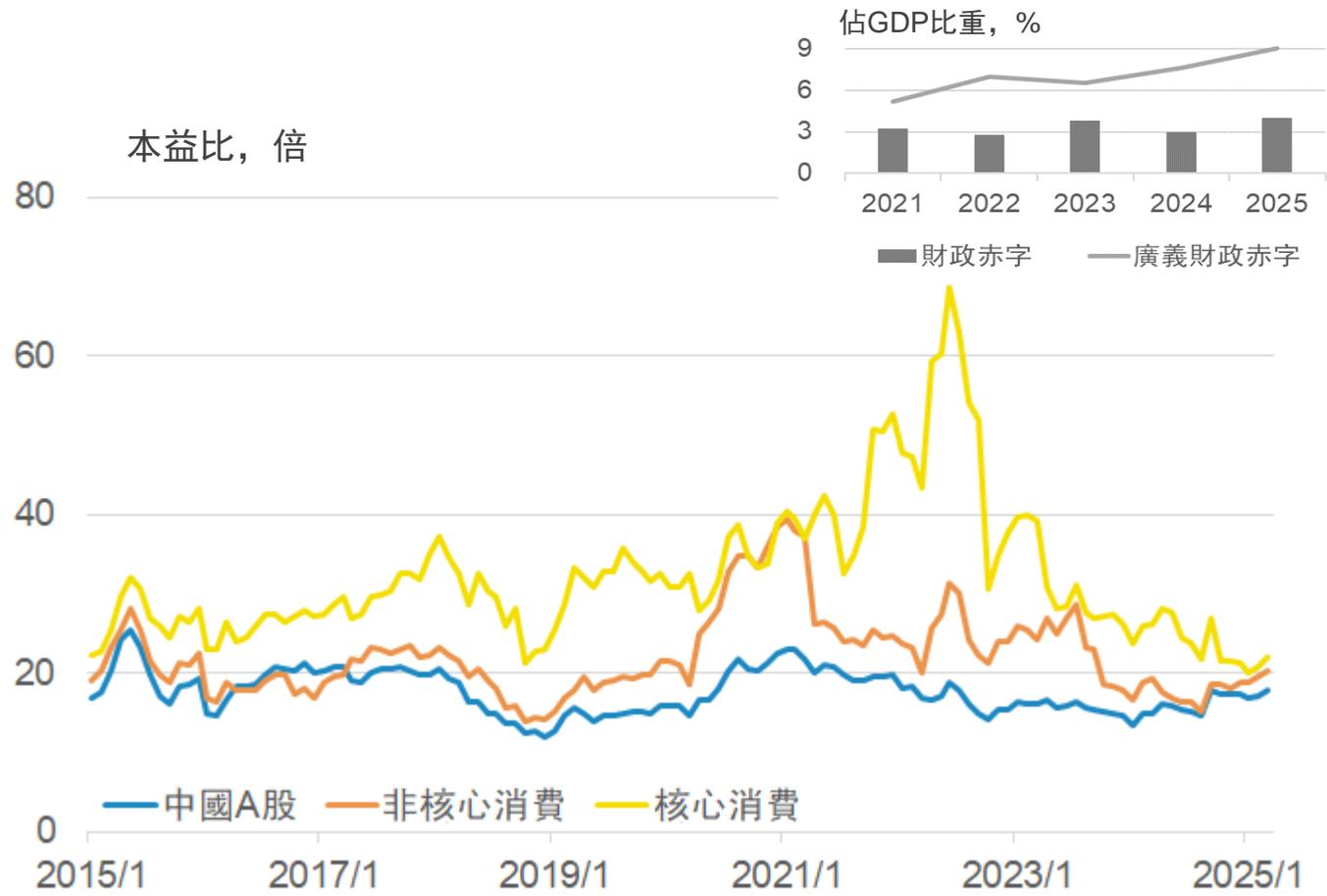


資料來源：Bloomberg, 2025/3/19。

- › DeepSeek效應讓資金重新思考中國資產，長期來看，科技仍然是中國股市主軸，短期資金效應帶來急漲，可能帶來修整。
- › 經濟回穩、科技發展提振市場信心，中國外匯管理局統計，2月外資淨增持中國境內股、債合計達127億美元，外資流入中國國內股市回升，A股有機會受惠。
- › 民企限制鬆綁，有助企業投資支出、就業回暖，加上中國政府加強政策力道擴大內需，資金偏好有機會擴散到消費領域。

消費股等待政策發酵

中國A股、消費股評價面具利基



資料來源：Bloomberg, 2025/3/20。取MSCI中國A股與MSCI A 消費指數。

- › 股市回暖、科技創新提振企業士氣，中國積極增加政策力道，回應通縮壓力、關稅挑戰，低估值的消費股有機會迎來轉折。
- › 近期兩會中強調提振消費，當週即發布<提振消費專項行動方案>。該計畫中將「多舉措穩住股市」納入「拓寬財產性收入渠道」要點，意味著通過推升股市、促進消費。
- › 此外，加大補貼、穩定房市舉措，搭配中國新房、二手房成交量開始回升，有望帶動家電、建材及部分消費領域的改善。

內部支持、重拾外資以提振投資

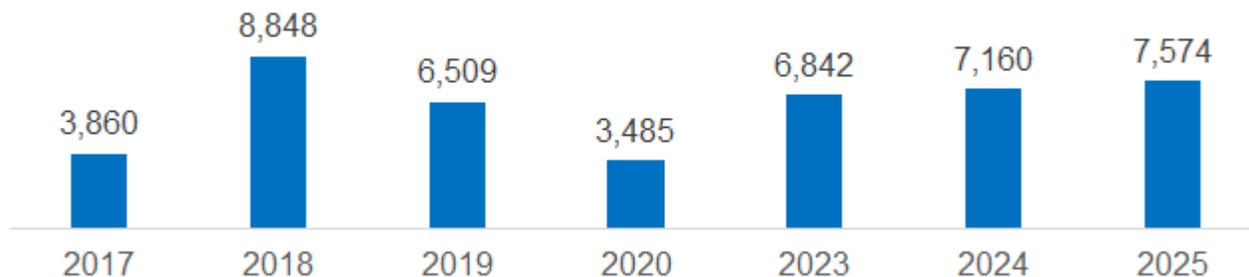
中國發展高層論壇 (3/23-3/24)

主題 全面釋放發展動能，共促全球經濟穩定增長

內容 12場專題和若干場閉門研討會，著眼提振消費、以科技創新引領生產力發展、全球產業鏈供應鏈合作。

與會者 中國政府、跨國企業高層、專家學者，本次歐企負責人比例增加。

中國各年度前二個月外商新設立家數



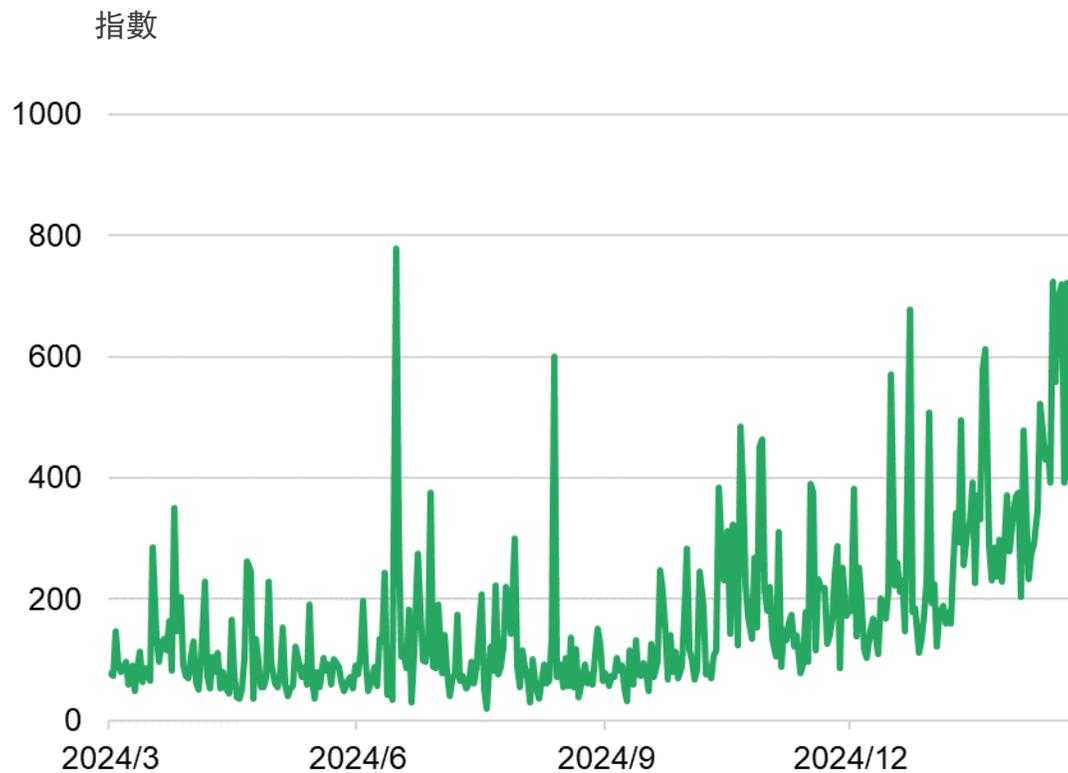
資料來源：中國商務部，2025/3/17。*2020年僅有一月數字。

- › 提升消費仍需借助企業投資回升，帶動就業與薪資，中國持續強化對科技民企支持，同時，也藉由積極與外資合作推動經濟。
- › 今年來，商務部官員頻繁會見外企高管，1-2月新設立外商企業數較去年同期成長5.8%，若投資回流穩定、將產生正向影響。
- › 今年與會「中國發展高層論壇」的歐企比例明顯增加，市場關注習平主席會後會晤外企CEO，是否釋放更多合作利多，對改善消費意願、提振民生消費具激勵效果。

觀測指標

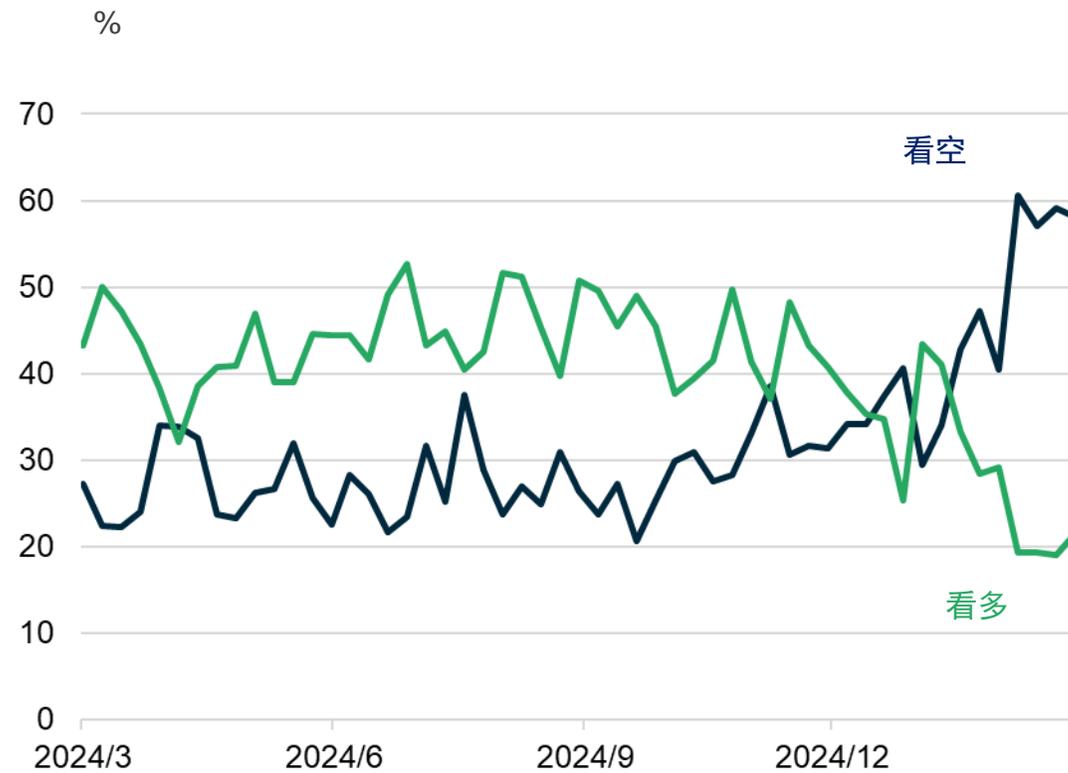
情緒性指標

貿易政策不確定性



資料來源：Bloomberg, 2025/3/20。

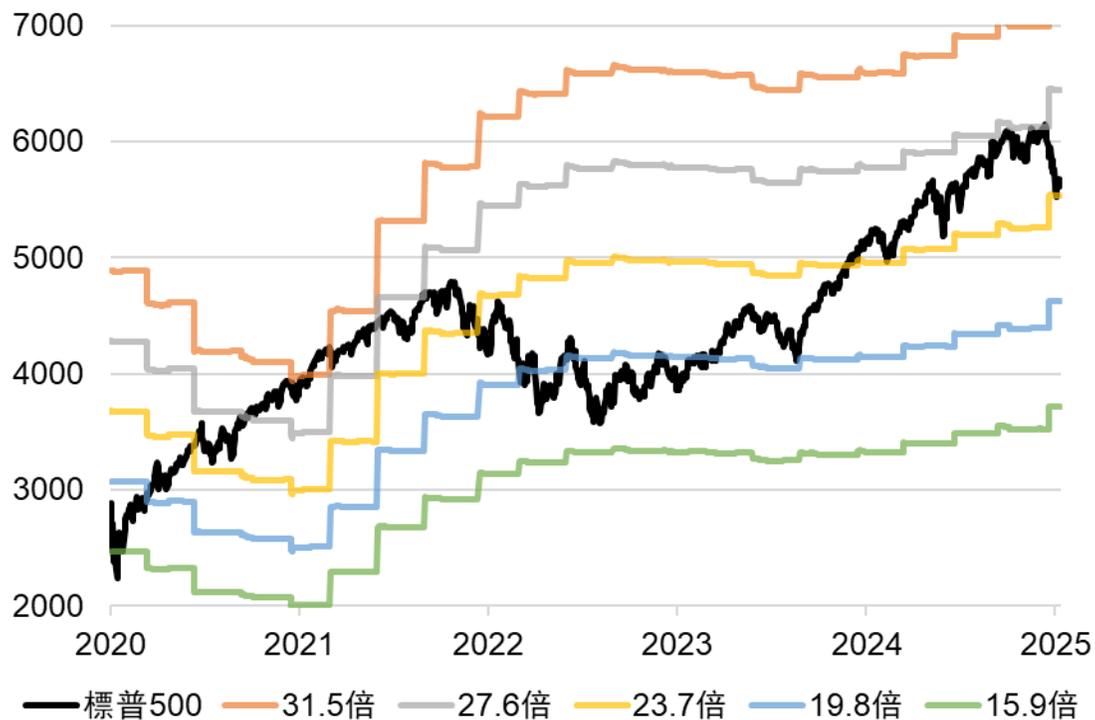
美國AII散戶投資人情緒指數



資料來源：Bloomberg, 2025/3/20。

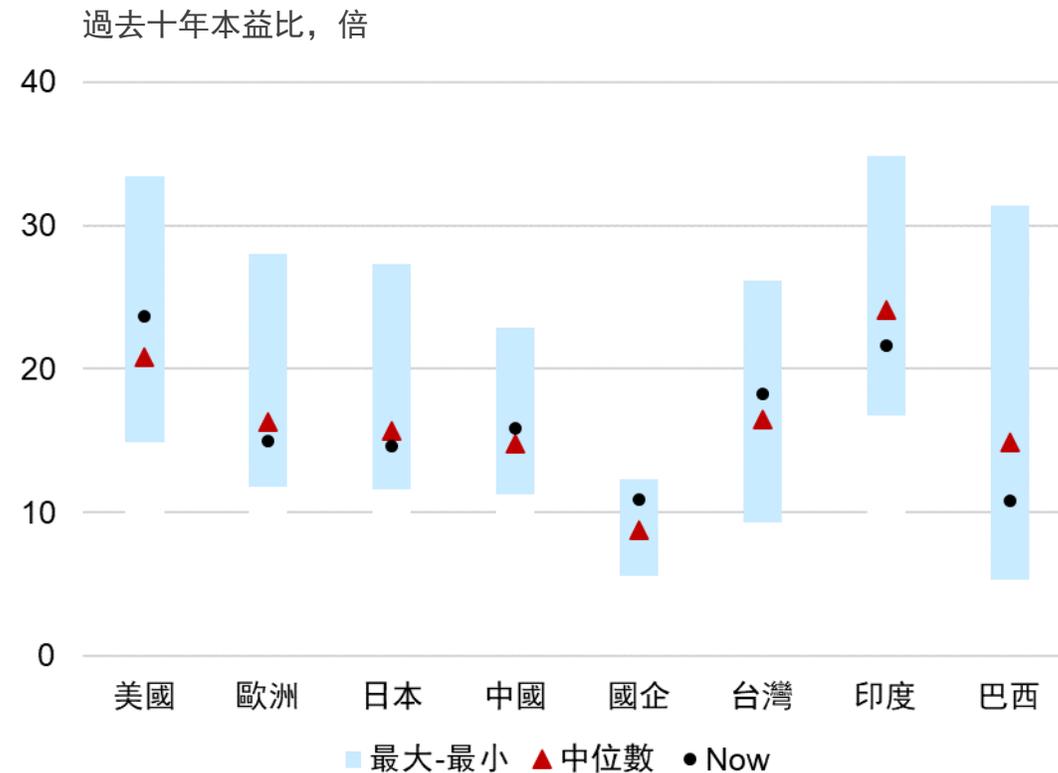
股市評價面

標普500本益比河流圖



資料來源：Bloomberg，2025/3/20。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。

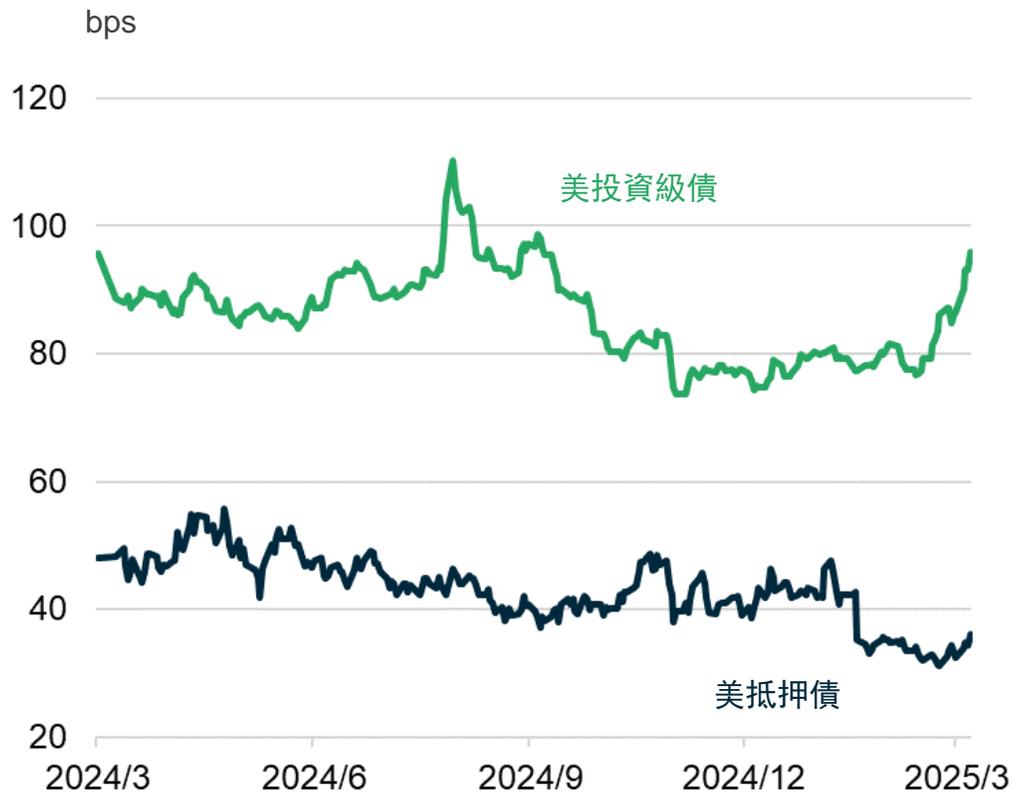
其他國家本益比位階



資料來源：Bloomberg，2025/3/20。

債券利差

美國投資級債及抵押債(MBS)利差



資料來源：Bloomberg, 2025/3/20。

美國非投資級債及新興美元債利差



資料來源：Bloomberg, 2025/3/20。

主要族群強弱

軟體/半導體股價比值



資料來源：Bloomberg，2025/3/20。取<IGV>和<SMH>股價比值。

成長股/價值股股價比值



資料來源：Bloomberg，2025/3/20。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



資料來源：Bloomberg, 2025/3/20。

價格比：黃金/原油



資料來源：Bloomberg, 2025/3/20。

資金動向

美國股票ETF資金淨流向



資料來源：Bloomberg, 2025/3/20。取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和。

美國債券ETF資金淨流向

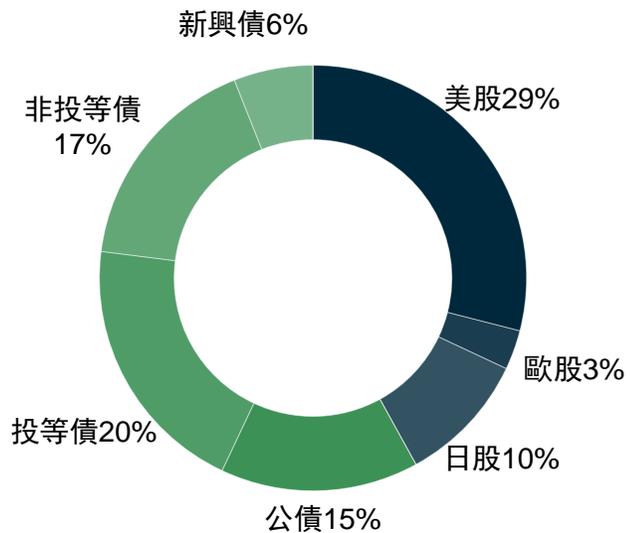


資料來源：Bloomberg, 2025/3/20。取<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

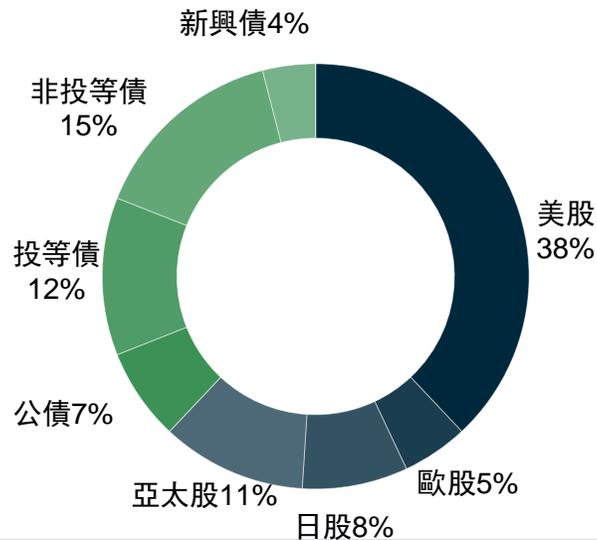
投組專區

投資組合總覽

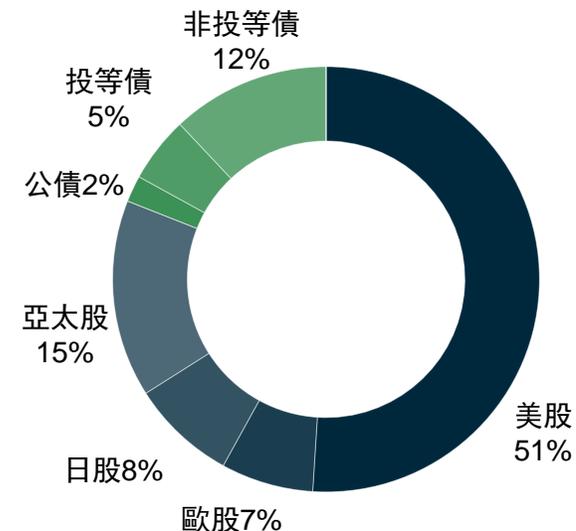
穩健配置



均衡成長



積極投資



- › 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。

- › 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。

- › 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。