



凱基證券

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

高品質股，抗震佳

Market Shakes, Quality Stays!

8 August 2025



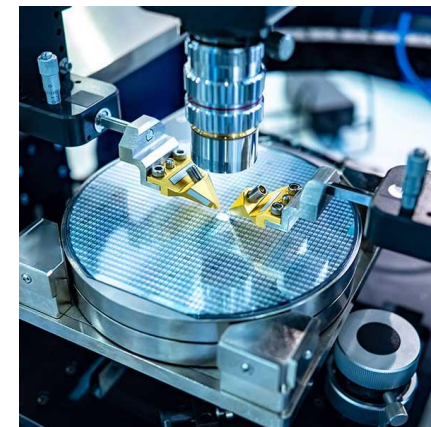
01 本週焦點圖表

美國就業市場急凍，
股市震盪、債市上漲



02 市場回顧

關注晶片關稅，
經濟疲弱添停滯性通膨隱憂



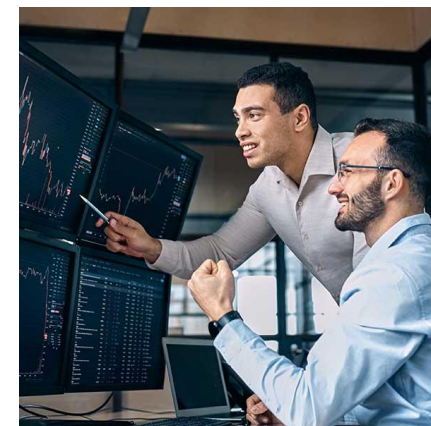
03 熱門議題

2025財年關稅收入已逾千億
美元，通膨似復燃



04 投資焦點

景氣放緩、股市修正，
高品質股相對穩健抗跌



本週焦點圖表

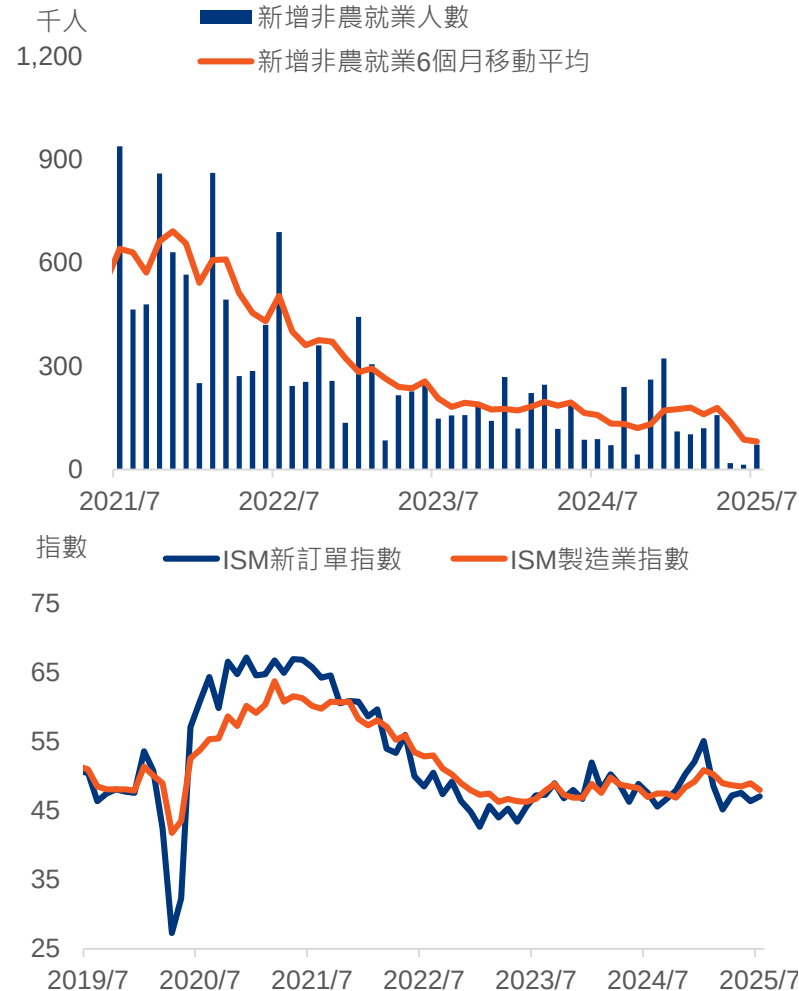
美國就業市場急凍，股市震盪、債市上漲

▶ 美國公布的7月新增非農就業人數僅7.3萬人，低於預估值10萬人，且下修6月新增就業人數從14.7萬人降至僅1.4萬人，5月也從12.5萬人下修至1.9萬人，總計近兩個月共下修了25.8萬人，使移動平均迅速驟降，勞動市場明顯惡化。此外，ISM製造業指數也從前期的49下滑至48，總統川普以捏造就業市況疲軟假象為由，立馬開除勞工統計局局長，經濟降溫使美股呈現高檔震盪。

▶ 勞動市場走弱，Fed理事Adriana Kugler意外閃辭，市場大幅提高聯準會9月降息的預期，降息機率從7月底FOMC會議後的63.1%，大增至94.4%，市場原本估聯準會年底前可能僅降息1碼，近期對年底前降息幅度已增加到2碼以上，帶動美國10年期公債殖利率下滑。美股在屢創新高後呈現高檔震盪，考量目前評價已接近5年均值的1倍標準差，再度來到今年以來相對高點，雖關稅不確定性降低，企業獲利有撐，股市仍有獲利了結、回調修正壓力。

資料來源：Bloomberg

美國新增非農就業極縮，勞動市場降溫



降息預期上升、有利債市，股市面臨高估值回調壓力



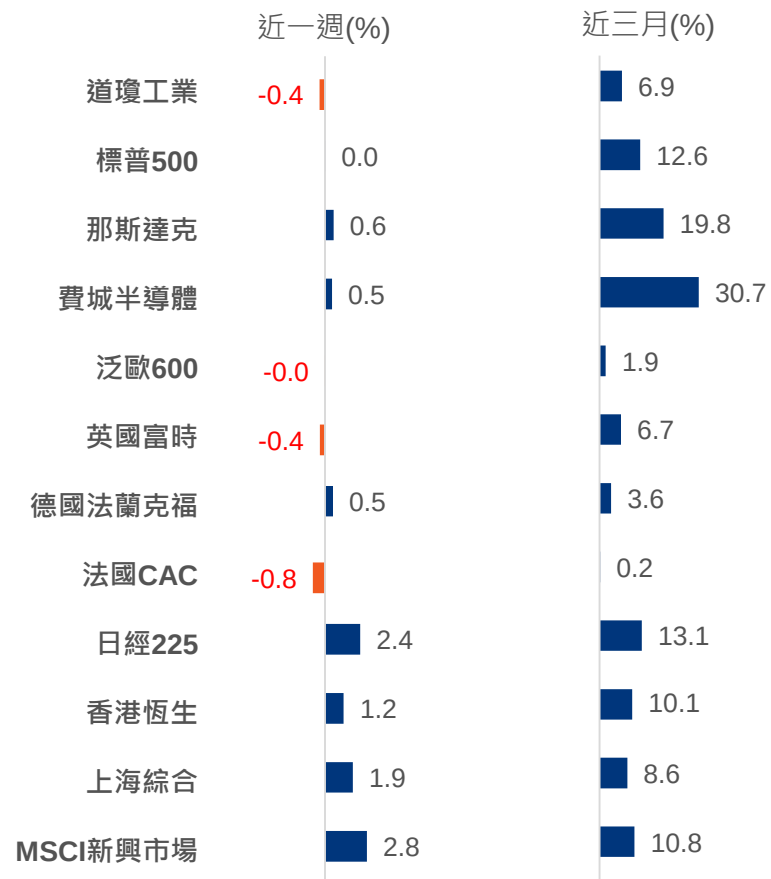
市場回顧

半導體關稅漣漪，經濟疲弱添停滯性通膨隱憂

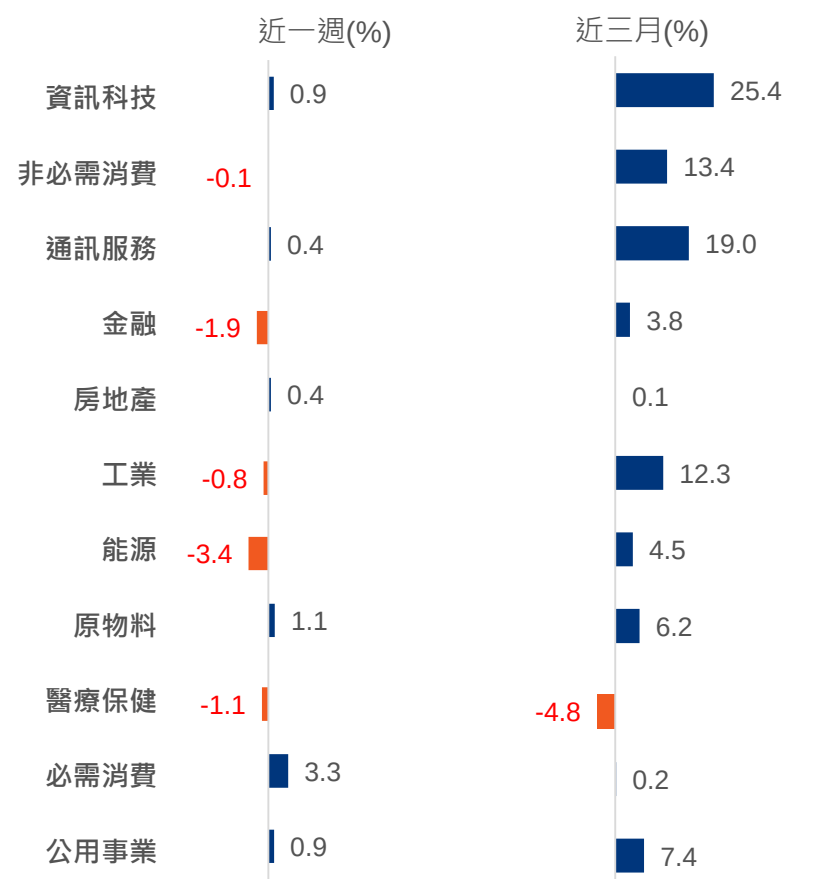
- ▶ 美國就業市場疲軟及ISM製造業指數下滑，ISM服務業PMI為50.1，低於預期51.5和前值50.8，其中服務業新訂單指數下降，景氣明顯放緩，因關稅而起的停滯性通膨疑慮再升。川普宣布對半導體徵收100%關稅，並將對進口藥品祭出超高關稅，但搭配企業在美投資免徵措施，並調高印度出口至美關稅為50%，不確定性猶存，股市呈高檔震盪。
- ▶ 美國對歐盟商品徵收15%關稅，歐盟承諾向美投資6,000億美元，僅瑞士面臨39%超高關稅。儘管製藥和晶片稅率尚存不確定性，但歐股企業財報多優於預期，歐元區7月製造業和服務業PMI初值均改善，經濟驚奇指數持續上行，歐股展望良好，英股、德股猶佳。
- ▶ 蘋果持續加碼在美投資1,000億美元，使蘋果產品免課徵高額關稅，股價大漲。標普500已公布財報中，現約80%盈餘優於預期，高於過去四季平均值76%，預估盈餘成長率12.1%高於7月預估5.8%，獲利展現韌性。

資料來源：Bloomberg，2025年8月8日

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

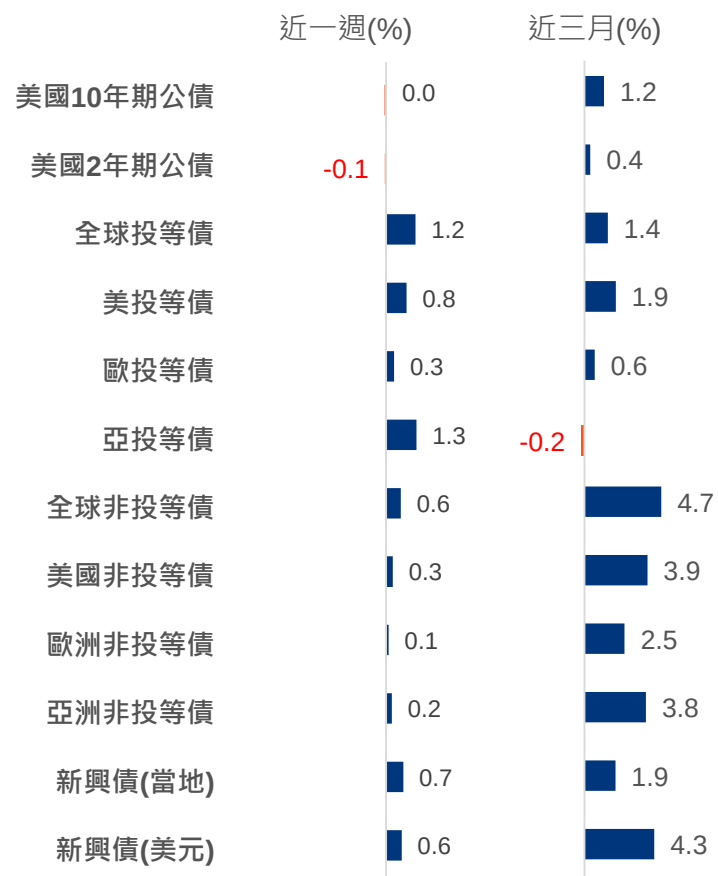


英國降息、聯準會9月或轉寬鬆，黃金有撐、油價重挫

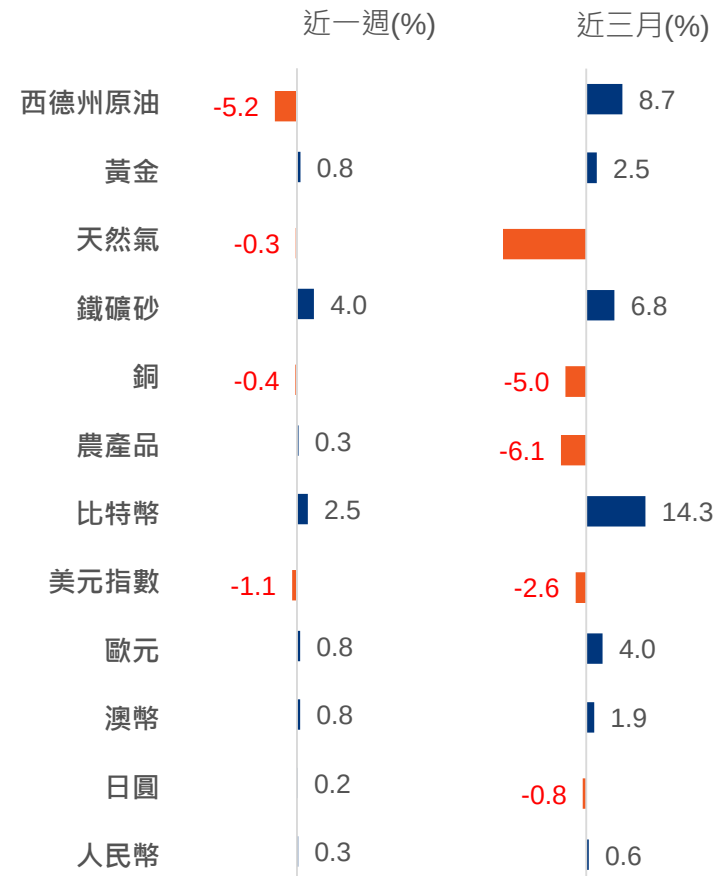
- ▶ 美國首次申請失業救濟金人數增加7千人，高於市場預期，創近四週新高。工廠訂單額也月減4.8%，經濟數據走弱，市場對9月降息預期上升。本週財政部標售的420億美元10年期公債，投標倍數降為2.35倍，低於近期標售同年期的2.51倍，顯示投標熱度偏低。川普任命白宮經濟顧問委員會主席米蘭替補辭職的Fed理事人選，美元指數走弱。
- ▶ OPEC+自9月起每日增加原油產量54.7萬桶，結束OPEC+從2024年1月以來實施的減產協議，原油供給預期增加，加上美、中兩大經濟體景氣下滑，需求疲弱使西德州油價通週重挫5.2%。英國央行降息1碼至4%，發表聲明重申「漸進式、謹慎」的政策方針，央行理事對降息陷入膠著，市場預期英國降息循環近尾聲，英鎊上漲、歐元亦升。世界黃金協會報告揭露，全球央行在6月增加22公噸淨購金，連續三個月小幅增加，央行購金提供黃金需求穩定支撐，金價收至每盎司3,396美元。

資料來源：Bloomberg，2025年8月8日

各類債券表現(%)



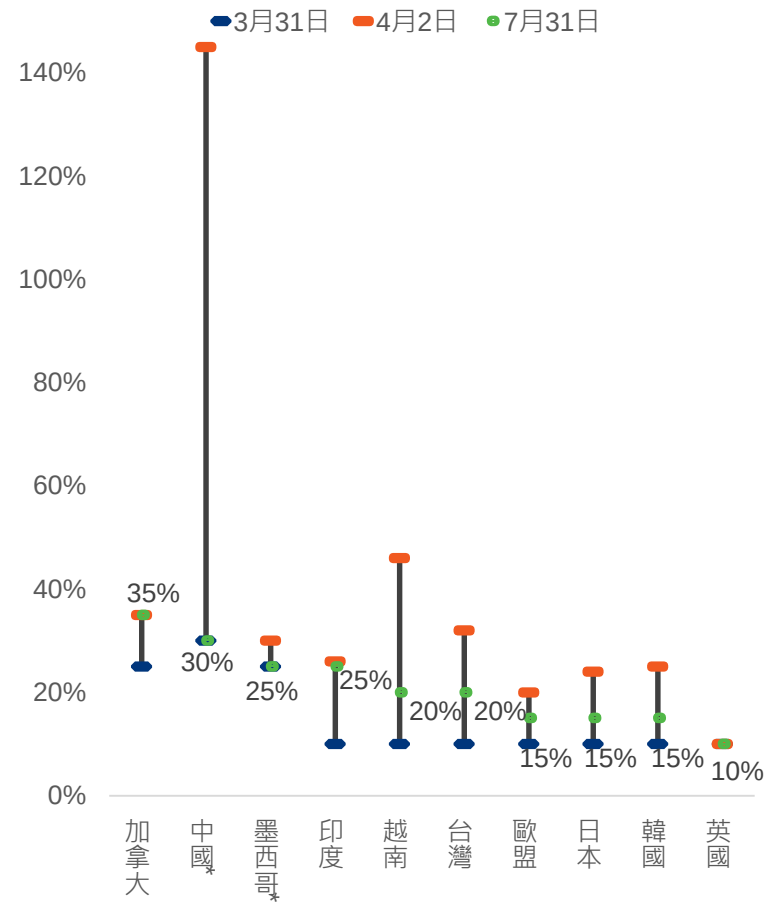
各類商品及貨幣表現(%)



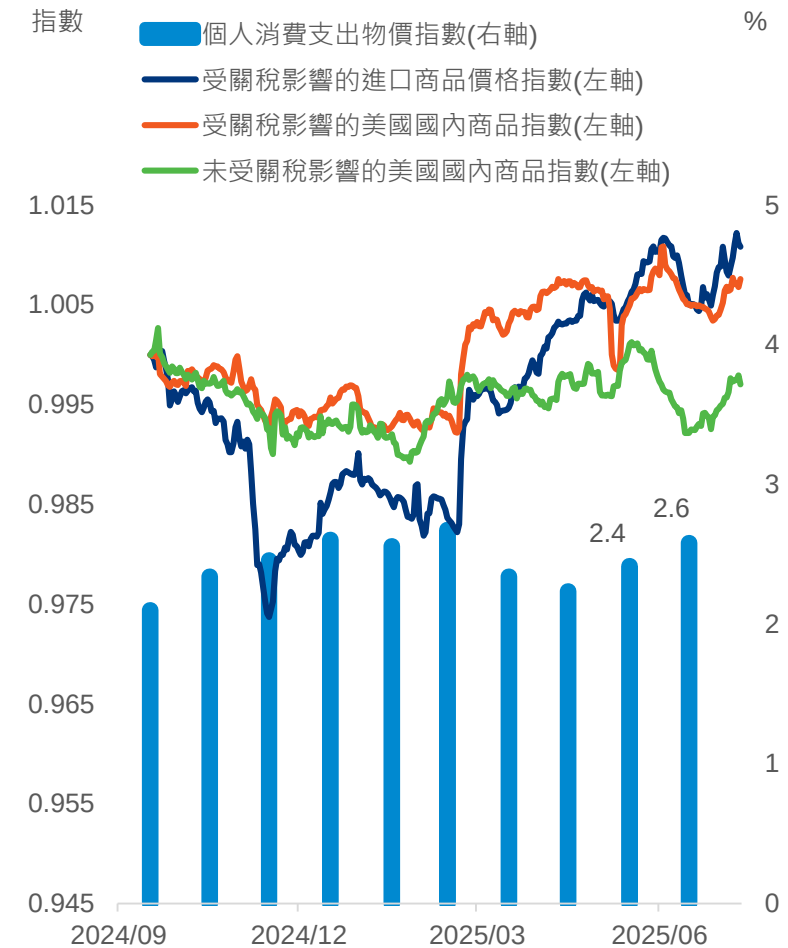
美國關稅收入已逾千億美元，通膨復燃仍有疑慮

- ▶ 4月2日川普公布對75國的對等關稅，欲平衡不利美國的全球貿易體系，原預計於4月9日上路，隨後暫緩超過一季。截至7月31日，部分關稅稅率已頒布，多數低於4月稅率；然而據耶魯大學預算實驗室指出，最新關稅於8月7日生效後，外國貨品平均有效關稅將由年初的2.5%升至18.4%，每個美國家庭今年恐將增加2,400美元的額外支出。
- ▶ 2024財年的關稅收入為770億美元，而2025財年截至6月已創下1,080億美元的收入，亦使美國零售商品，不論是否直接進口，價格波動狀況明顯；而美國於7月底公布6月個人消費支出(PCE)物價指數年增率為2.6%，高於前月2.4%，顯示美國關稅開始推升整體物價的跡象，後續發展仍需進一步觀察，預期對未來3-6個月的物價影響較直接。相較全球股市盤整，投資人對債市信心趨穩，10年期公債殖利率縮窄至4.2%，加上9月聯準會可能開始啟動降息，債券宜逢目前利率高位進行鎖利。

最新關稅多低於4月稅率，但與年初相比有明顯驟升



零售商品價格大幅波動，關稅逐漸反映於通膨



資料來源：Bloomberg、耶魯大學預算實驗室、哈佛大學定價實驗室；*中國與墨西哥關稅於7月起仍暫緩90天，尚未達成最終協議；商品指數以2024/10/1為基點，指數資料由哈佛大學定價實驗室提供

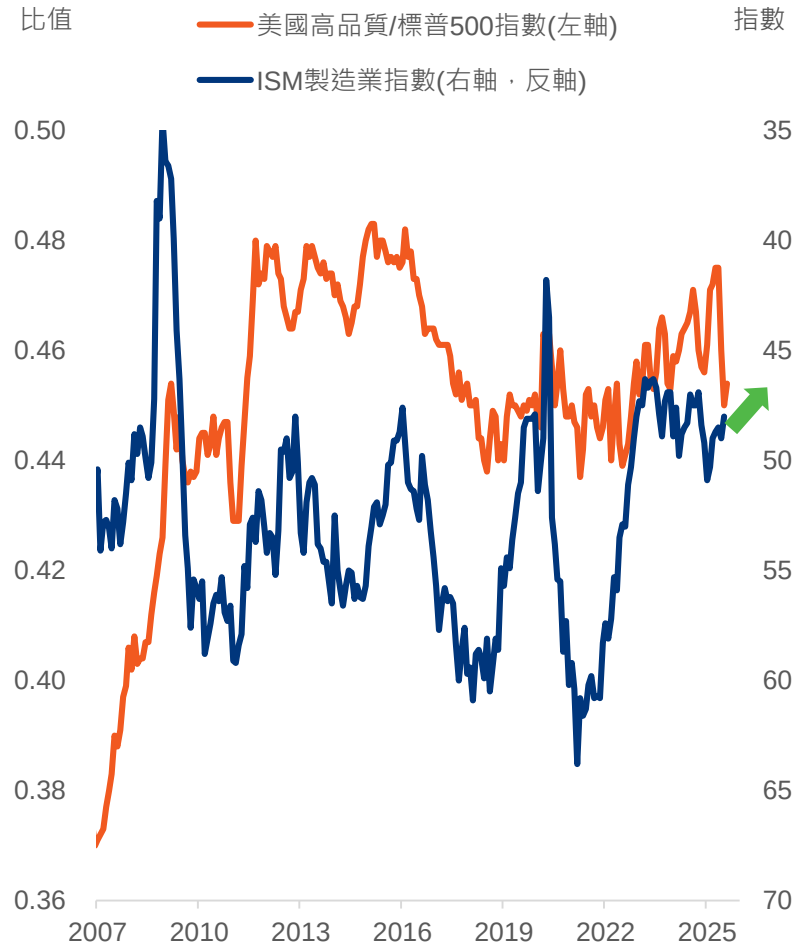
投資焦點

景氣放緩、股市震盪，高品質股相對穩健抗跌

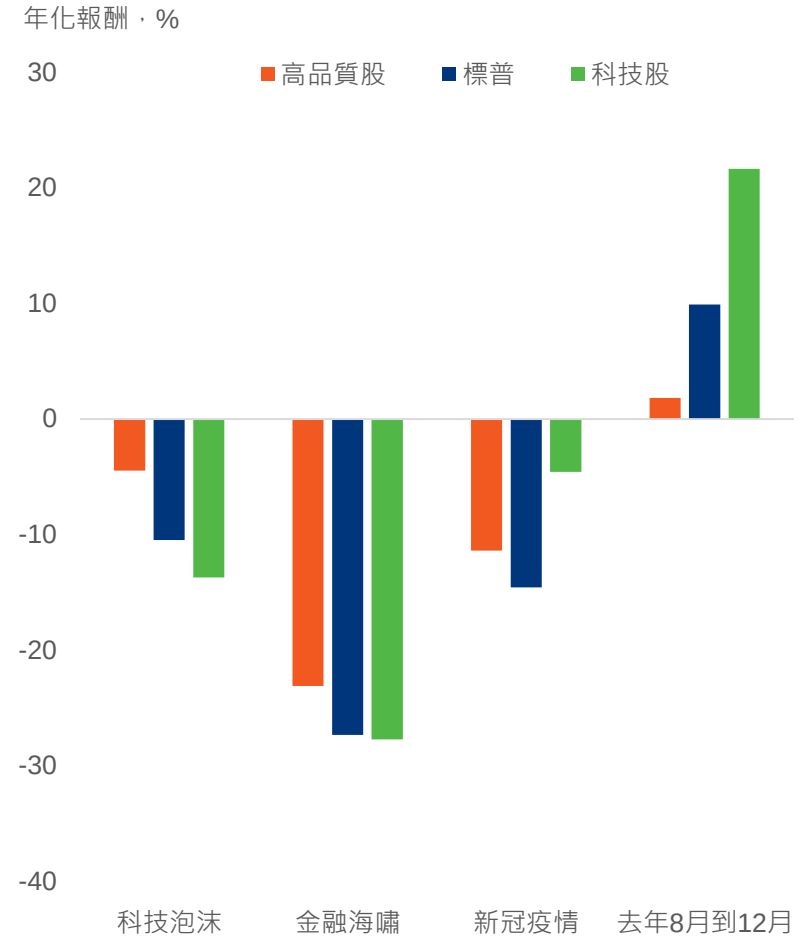
- ▶ 高品質股著重在公司財務體質，包括如股東權益報酬率、獲利穩定性、低財務槓桿率及現金流等各方面，需擁有優於同業的表現，且不只聚焦於單一產業，能有效分散、避免過度集中。過去當經濟成長放緩、甚至衰退時期，高品質股因優異財務狀況，更能抵禦高利率環境及景氣下滑的風險。觀察近期美國ISM製造業、服務業指數皆呈現下滑，預期高品質股在此環境下，表現將優於大盤。
- ▶ 過去幾次美國降息循環，多伴隨經濟陷入衰退，股市大幅修正，高品質股票因為優質企業股，相較波動度高的成長股及其他類股抗跌；僅疫情時的特殊遠端需求，和去年聯準會啟動預防性降息，才使科技股表現突出；然而，高品質股仍屬於波動較小，相對穩健的類股族群。今年川普主張企業減稅，部分投資人擔憂美國債務過高，使美國公債殖利率不易大幅回落，達到過去傳統股債平衡避險模式，若擔憂股市現在位居高位，未來波動度上升，投資高品質股相對穩健抗跌。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

景氣放緩、ISM製造業下滑時，高品質股表現較穩健



過去降息循環，高品質股相對抗跌、波動較小



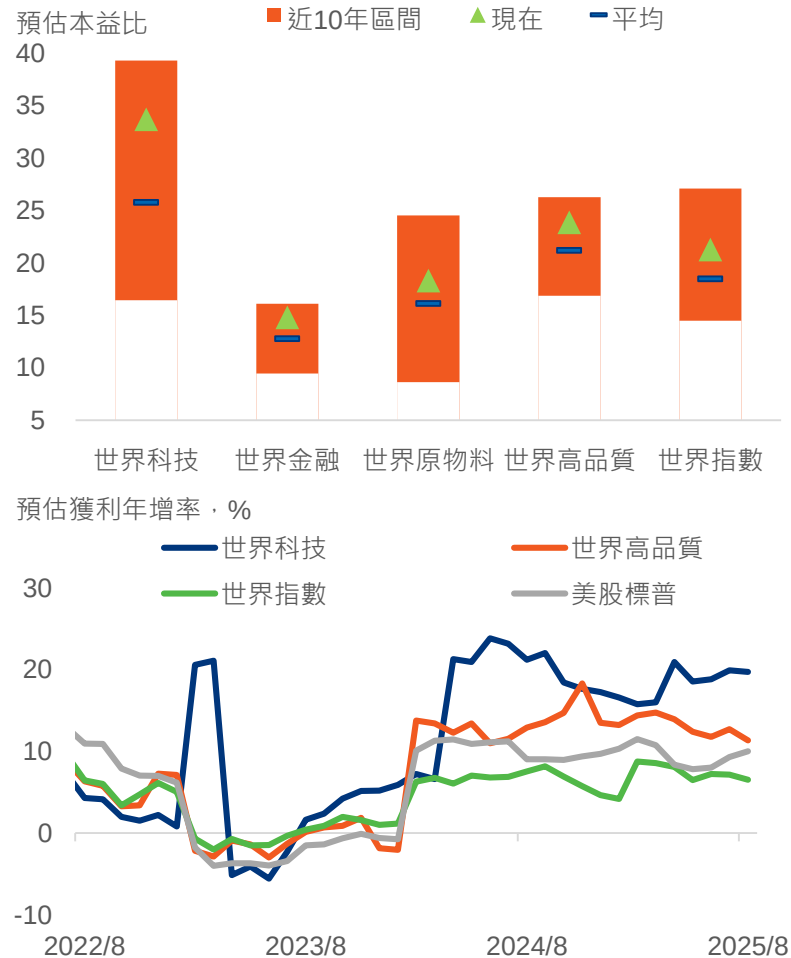
分散過度集中科技股，高品質股長期回報優異！

► 過去兩年多來，美股的投資集中度相當高，市場過度青睞於特定大型股、成長股，雖有利於追蹤大盤指標的被動式投資策略，但增加股票修正時的波動幅度。近期科技股在大幅上漲後，本益比偏高，遠高於過去10年平均值。反觀高品質股現階段的評價不貴，且全球型高品質股相較美國高品質股評價面優勢更明顯，全球型高品質股預估獲利增速也高於美股與世界指數，僅次於科技股。若投資人持股高度集中於科技股，可增加高品質股來維持投組成長率，亦可稍平衡波動度。

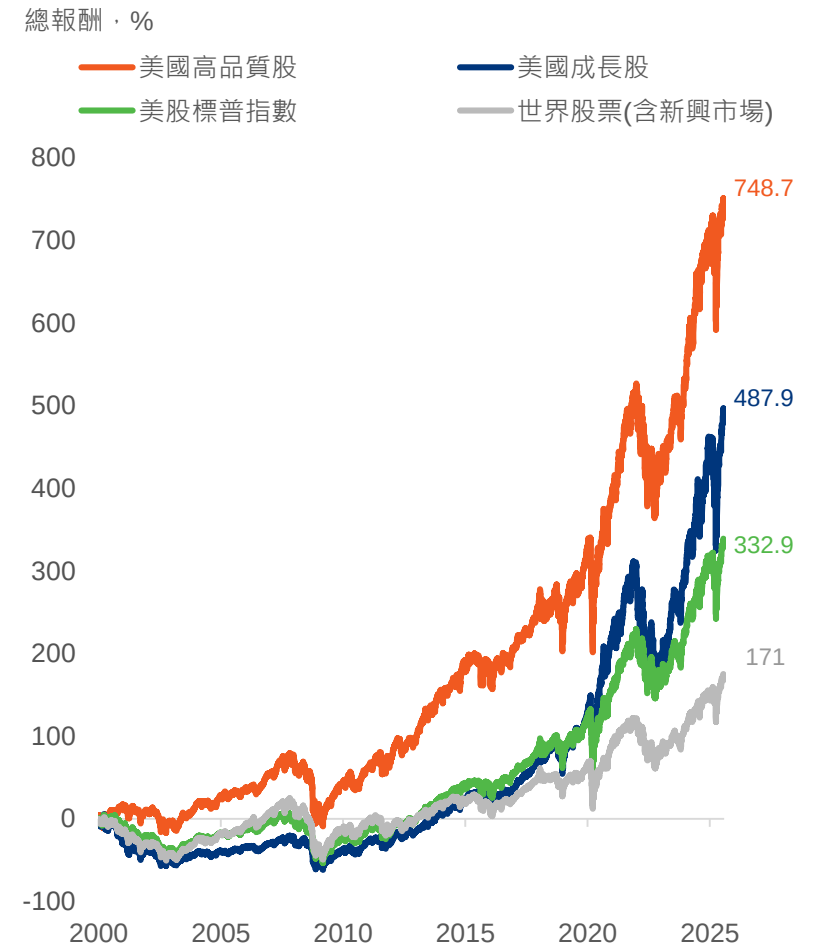
► 根據統計，能夠兼具品質、成長與企業規模的股票，長期投資回報往往優於其他類型的股票。以指數為例，自2000年以來到今年8月，美國高品質股指數的累計漲幅達749%，顯著高於美國成長股指數的488%，以及美國標普500指數的333%，更優於全球股票(包括新興市場)不止4倍。考量股市現處高位，下半年景氣放緩、波動上升，高品質股有機會穩健抗跌且長期回報更佳。

資料來源：Bloomberg，右圖統計時間為2000/1/1至2025/8/5，凱基證券整理

高品質股評價未明顯偏高，預估獲利成長不俗



美國高品質股長期總報酬明顯領先大盤與科技股



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 川普公布半導體關稅，但聲明只要在美國製造即豁免，後續觀察各國和川普的關稅談判細節。考量美股位居高位，估值相對偏高，下半年經濟走弱可能添修正風險，建議股市兼顧不同產業平衡配置，並保持投資彈性以因應市場變化。現階段可增持波動度較低的高品質股，長線投資人則可留意AI題材，科技股相對看好軟體股與資安股，可逢回分批布局。 ◆ 歐元區經濟基本面轉佳，且評價較美股低，歐股以貿易衝擊小的英股和德股較佳。日本經濟持續改善且已達成關稅協議，內需股及銀行股可逢低承接。	策略風格：現階段可增持波動度較低的高品質股，長線留意AI題材、軟體股與資安股，可逢回分批布局 區域：歐洲股票、英國股票、日本內需與銀行股
債市	◆ 經濟呈現走弱、聯準會9月降息機率上升，添債券配置吸引力。中短天期高評等債可逢高鎖利。投資級債以信評A級以上龍頭企業較佳，風險調整後利差較高的產業包括金融、工業、能源、公用事業及通訊等。 ◆ 美元維持弱勢格局，可增加非美貨幣債券分散風險，如歐元、新加坡幣計價的投資級債券。	期間：中短天期高評債鎖利，以金融、工業、能源、公用事業及通訊 種類：產業聚焦金融、工業、能源、公用事業和通訊
匯市	◆ 川普主張弱勢美元且聯準會9月降息機率升，加上歐洲央行、英格蘭銀行降息循環近尾聲，預期美元指數近期高檔有撐，中長期維持偏弱格局。 ◆ 非美貨幣如歐元、日圓、英鎊震盪偏升。	美元偏弱整理 歐元、日圓、英鎊震盪偏升
商品	◆ 美元中長期走弱，降息使利率下滑，通膨隱憂及財政赤字壓力等情境，加上央行與市場資金持續購金，黃金仍有上漲空間，可逢回漸布。	黃金偏多

► AUG 2025

4

Monday

- 美國6月耐久財訂單月增率終值
(實際:-9.4% 預估:-9.3% 前值:16.5%)
- 歐元區8月Sentix投資者信心指數
(實際:-3.7 預估:6.9 前值:4.5)

5

Tuesday

- 美國7月ISM服務業PMI
(實際:50.1 預估:51.5 前值:50.8)
- 歐元區7月HCOB服務業PMI終值
(實際:51.0 預估:51.2 前值:50.5)
- 歐元區6月PPI年增率
(實際:0.6% 預估:0.6% 前值:0.3%)

6

Wednesday

- 歐元區6月零售銷售月增率
(實際:0.3% 預估:0.3% 前值:-0.3%)
- 臺灣7月核心CPI年增率
(實際:1.70% 預估:1.50% 前值:1.46%)
- 臺灣7月CPI年增率
(實際:1.54% 預估:1.40% 前值:1.36%)
- 臺灣7月PPI年增率
(實際:-6.44% 前值:-5.35%)

7

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:226k 預估:222k 前值:219k)
- 中國7月出口年增率
(實際:7.2% 預估:5.6% 前值:5.9%)
- 英國8月BoE利率決議
(實際:4.00% 預估:4.00% 前值:4.25%)

8

Friday

- 臺灣7月出口年增率
(預估:29.6% 前值:33.7%)

11

Monday

12

Tuesday

- 美國7月核心CPI年增率
(預估:3.0% 前值:2.9%)
- 美國7月CPI年增率
(預估:2.8% 前值:2.7%)
- 美國7月CPI月增率
(預估:0.2% 前值:0.3%)

13

Wednesday

- 日本7月PPI年增率
(預估:2.5% 前值:2.9%)
- 日本7月工具機訂單年增率初值
(前值:-0.5%)
- 思科(CSCO)財報

14

Thursday

- 美國7月PPI年增率
(預估:2.5% 前值:2.3%)
- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:226k)
- 歐元區第2季GDP年增率
(預估:1.4% 前值:1.4%)
- 歐元區6月工業生產年增率
(預估:2.4% 前值:3.7%)
- 應用材料(AMAT)、迪爾(DE)財報

15

Friday

- 美國7月零售銷售月增率
(預估:0.5% 前值:0.6%)
- 美國7月工業生產月增率
(預估:0.0% 前值:0.3%)
- 美國8月密大消費者信心指數初值
(預估:62.1 前值:61.7)
- 日本第2季GDP季增率初值
(預估:0.1% 前值:0.0%)
- 日本6月工業生產月增率終值
(前值:-0.1%)
- 臺灣第2季GDP年增率
(前值:7.96%)

資料來源：Bloomberg

財報季重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期 營收	EPS
2025/8/1	埃克森美孚公司(XOM)	80.78B	81.50B	1.56	1.64	V	V
2025/8/1	雪佛龍公司(CVX)	45.60B	44.82B	1.75	1.77		V
2025/8/1	林德公開有限公司(LIN)	8.35B	8.50B	4.03	4.09	V	V
2025/8/2	波克夏海瑟威公司(BRKb)	92.61B	98.88B	4.99	3.43	V	
2025/8/4	帕蘭提爾科技公司(PLTR)	937.45M	1,000M	0.14	0.16	V	V
2025/8/4	福泰製藥公司(VRTX)	2.91B	2.96B	4.27	4.52	V	V
2025/8/5	超微半導體公司(AMD)	7.41B	7.69B	0.48	0.48	V	
2025/8/5	卡特彼勒公司(CAT)	16.27B	16.60B	4.90	4.72	V	
2025/8/5	安進公司(AMGN)	8.92B	9.18B	5.26	6.02	V	V
2025/8/5	Arista網路公司(ANET)	2.10B	2.21B	0.65	0.73	V	V
2025/8/5	伊頓公開有限公司(ETN)	6.91B	7.03B	2.93	2.95	V	V
2025/8/5	輝瑞大藥廠股份有限公司(PFE)	13.47B	14.70B	0.57	0.78	V	V
2025/8/6	麥當勞公司(MCD)	6.70B	6.84B	3.15	3.19	V	V
2025/8/6	華特迪士尼公司(DIS)	23.70B	23.65B	1.45	1.61		V

資料來源：Investing.com

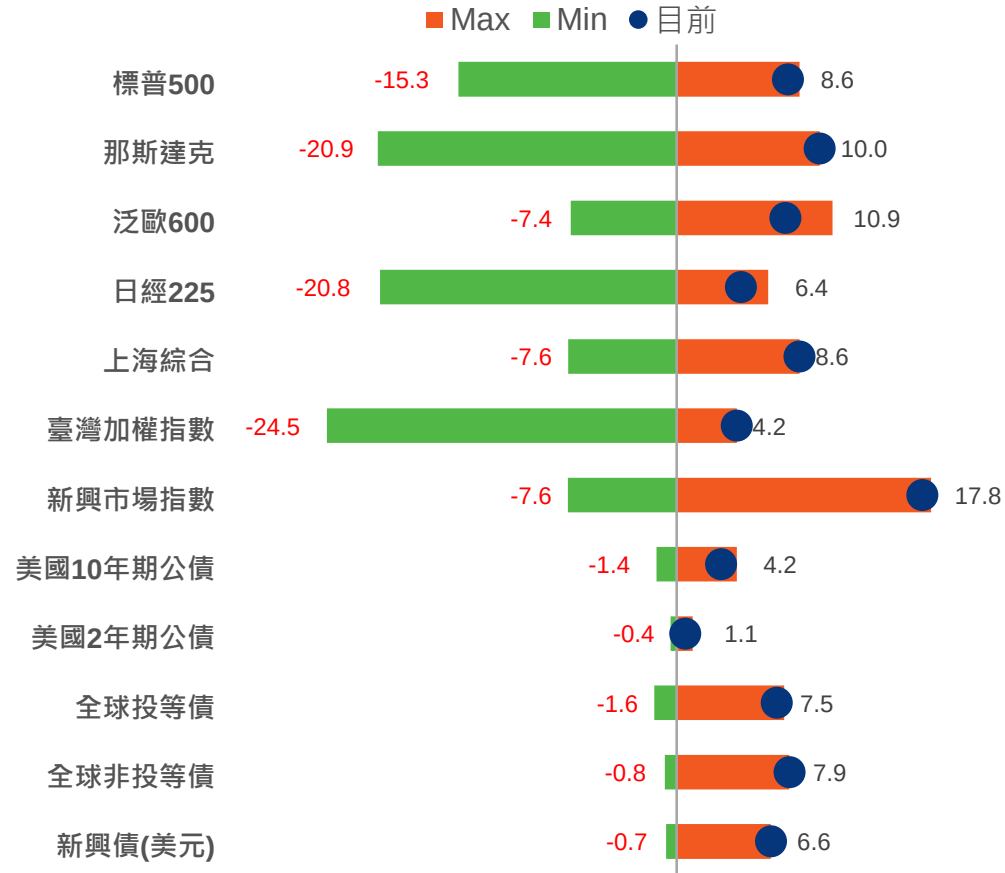
財報季重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期	
						營收	EPS
2025/8/6	優步科技公司(UBER)	12.47B	12.70B	0.62	0.63	V	V
2025/8/7	禮來公司(LLY)	14.67B	15.56B	5.59	6.31	V	V
2025/8/7	吉利德科學公司(GILD)	6.97B	7.10B	1.96	2.01	V	V
2025/8/7	康菲石油(COP)	14.91B	15.00B	1.38	1.42	V	V
2025/8/7	星座能源公司(CEG)	4.97B	6.10B	1.86	1.91	V	V

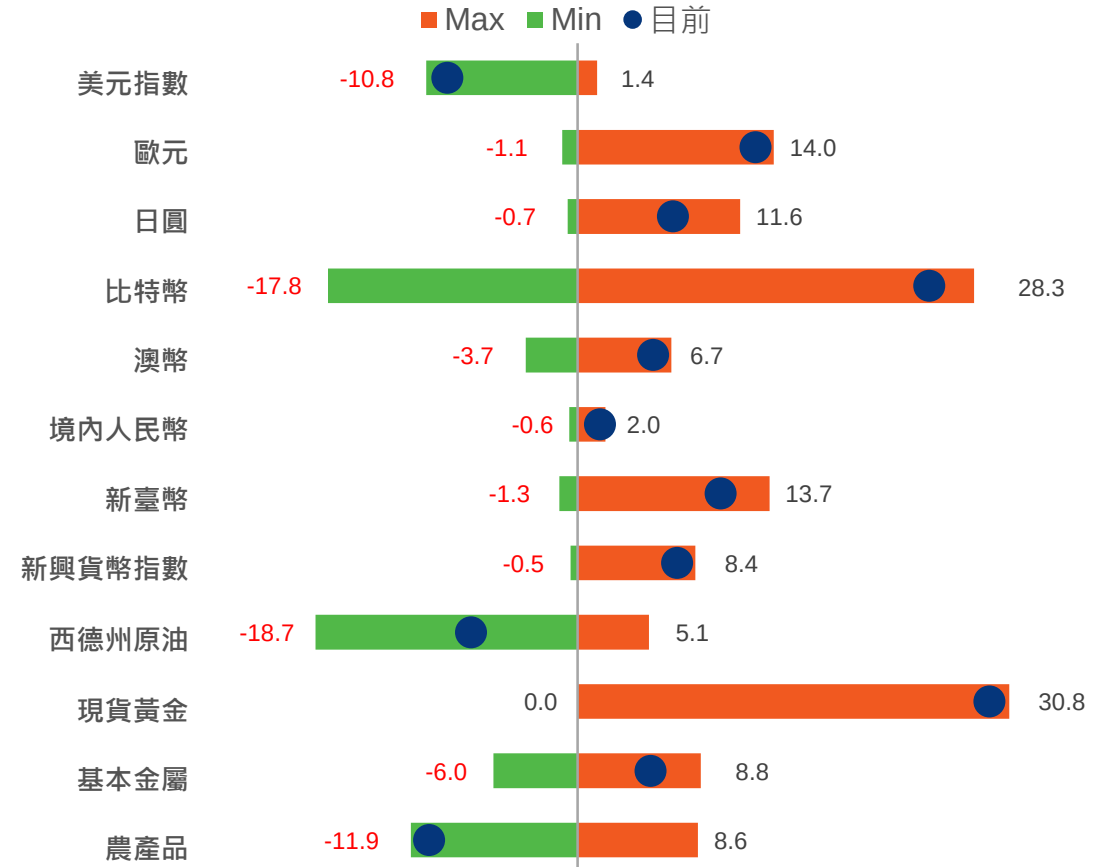
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

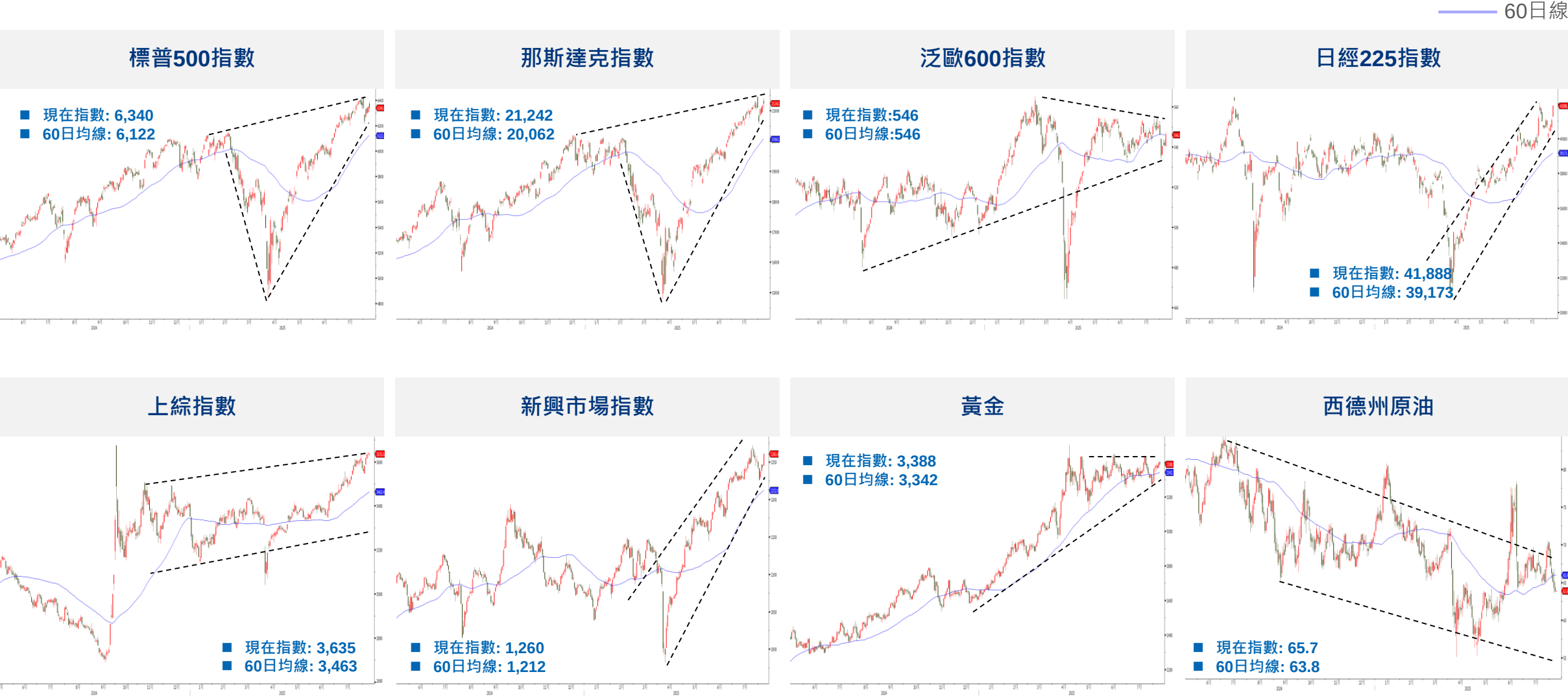


貨幣、原物料市場YTD表現(%)



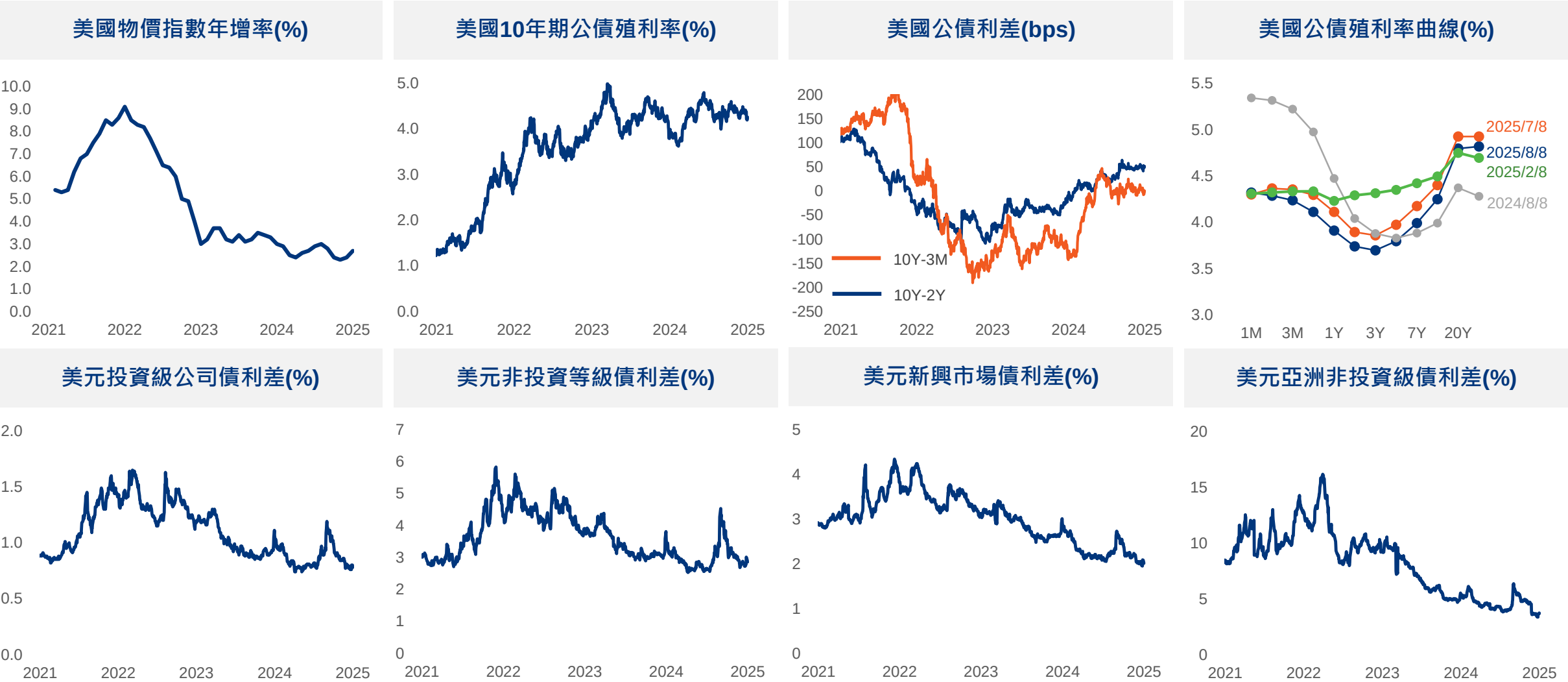
資料來源：Bloomberg · 2025年8月8日

技術分析



資料來源：Bloomberg · 2025年8月8日

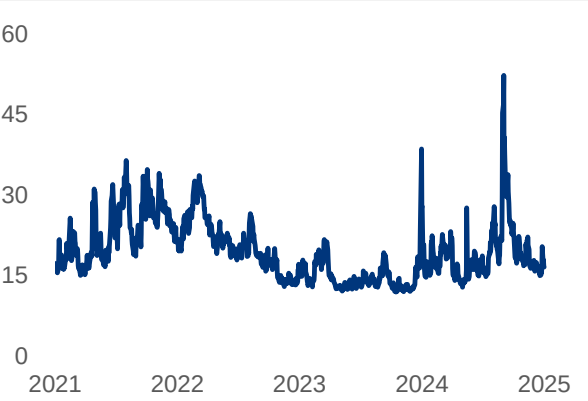
市場觀測



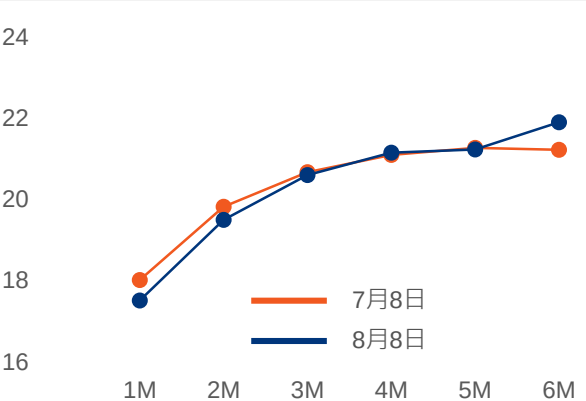
資料來源：Bloomberg · 2025年8月8日

市場觀測

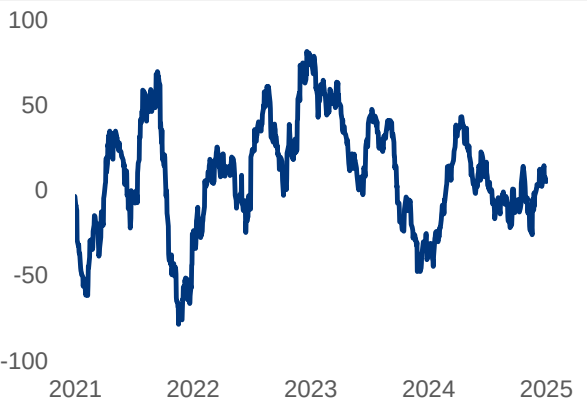
VIX指數



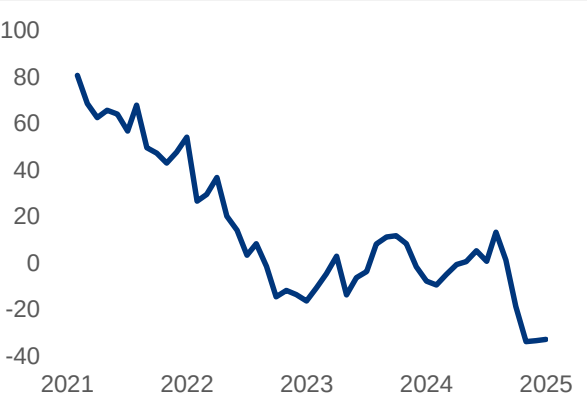
VIX期間結構



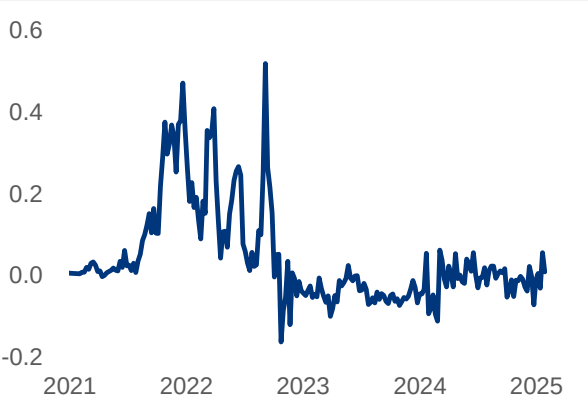
美國花旗經濟驚奇指數*



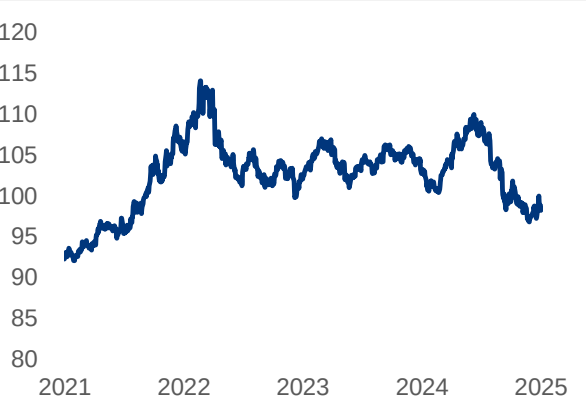
美國花旗通膨驚奇指數*



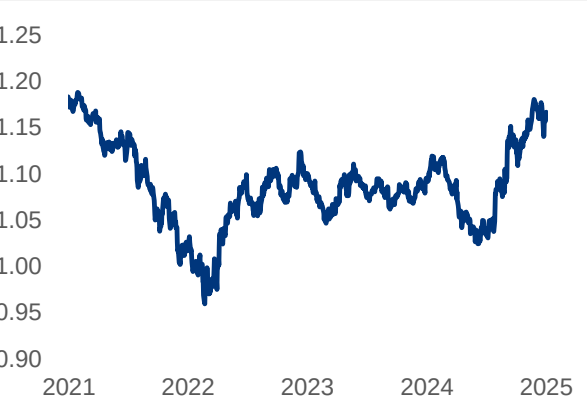
TED利差(bps)



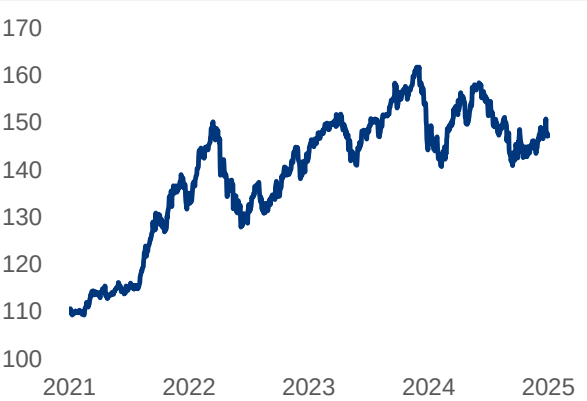
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年8月8日；*花旗經濟/通膨驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通膨與市場預期落差，指數向上分別代表經濟好轉/通膨向上幅度超過市場預期

美元兌新臺幣歷史走勢圖(日資料)



資料來源：Bloomberg · 2025年8月7日

免責聲明

本文件係由凱基證券股份有限公司(下稱本公司)根據本公司認為可靠之資料來源並以高度誠信所編製，內文所載之資料、意見及預測等均僅供本公司客戶參考之用，並非針對個別客戶所提之商品建議、財務規劃、法律或稅務顧問諮詢服務，且本公司及所屬凱基金控集團之所有成員皆不就此等內容之準確性、完整性或正確性為明示、默示之保證或承擔任何責任或義務。

個別客戶因年齡、投資能力、金融商品交易經驗及風險承受度不同，適合之服務及/或金融商品亦有不同，應進一步與專屬理財業務人員進行評估。投資人應徹底瞭解相關服務及金融商品之風險，並審慎評估個人財力、資產狀況、理財需求及風險承受能力，獨立判斷並自行決定是否投資及承擔有關風險。投資任何商品皆具有風險，商品以往之績效不保證未來之投資收益，本公司不負責商品之盈虧，也不保證最低之收益。

本公司保留對本文件及其內容之著作權及其他相關權利，任何人未經本公司同意，不得翻印或作其他任何用途使用(包括但不限於傳送或轉發予其他人士等)。如有違反情事，本公司除不負任何責任外，亦將對未經同意之使用與散布等行為究責。