



凱基證券

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

好債鎖利，機不可失

Don't Let the Great Yield Slip Away

15 August 2025



01 本週焦點圖表

企業獲利優於預期，
美股聚焦未來機運



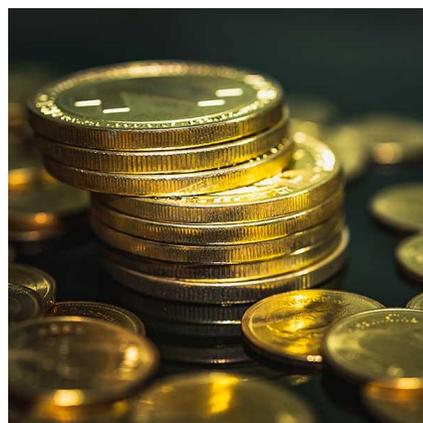
02 市場回顧

市場波動續處低位，
股債表現穩定續航



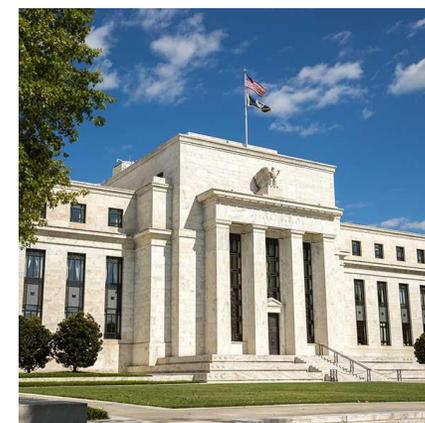
03 熱門議題

川普簽署行政命令，
另類資產迎新契機



04 投資焦點

美國有望再啟降息，
好債鎖利機會難逢



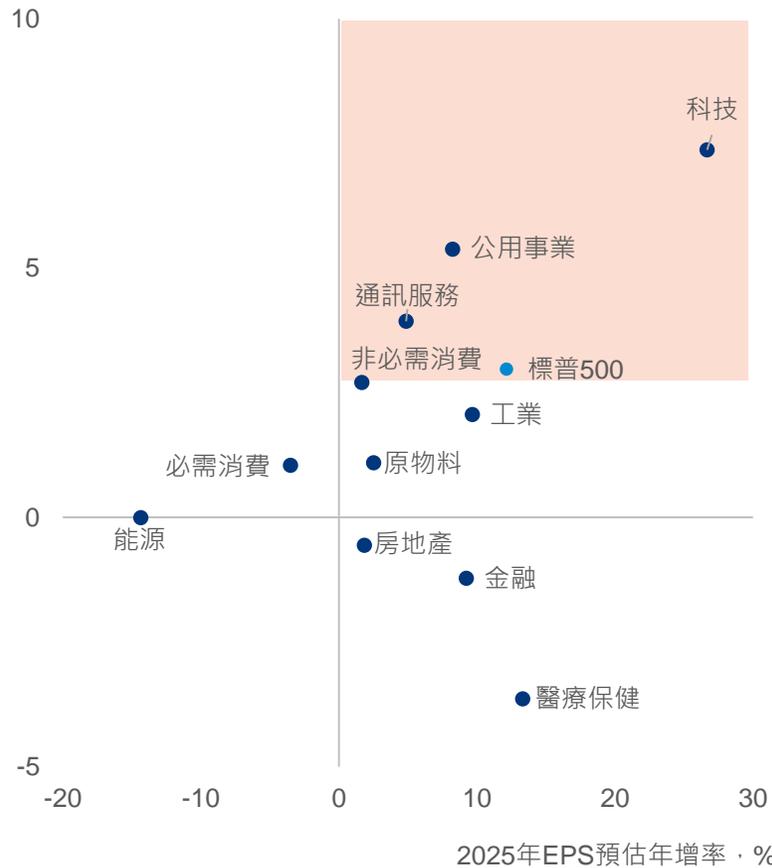
本週焦點圖表

美國企業獲利優於預期，多空拉鋸宜配置等加權與高品質股

- ▶ 美國第二季企業財報已公布逾9成，其中81%的企業公布獲利優於市場預期，整體企業獲利年增速亦達11.8%，明顯優於較先前的個位數成長預估，同時反映美國與各國關稅談判陸續有果，第二季財報提及景氣衰退的企業數由前季124家大幅下滑至16家，檢視第二季類股表現，以EPS獲利成長居前者，如科技股相對佳，預期政經不確定性降溫與企業獲利持續成長，為美股提供下方支撐。
- ▶ 考量聯準會最快9月重啟降息，有助於企業降低利息支出，另部分企業財報提及新稅法利多影響，觀察部分大型科技公司持續擴大資本支出，預期美國大而美法案過關後，企業大額資本支出與研發費用所形塑的稅盾效果，將挹注相關企業未來獲利表現，然景氣因關稅擾動仍面臨壓力，此外，美股標普500前10大個股市值占比已逾40%且本益比評價已明顯高於10年平均水準，美股投資人宜配置等加權與高品質類股持盈保泰。

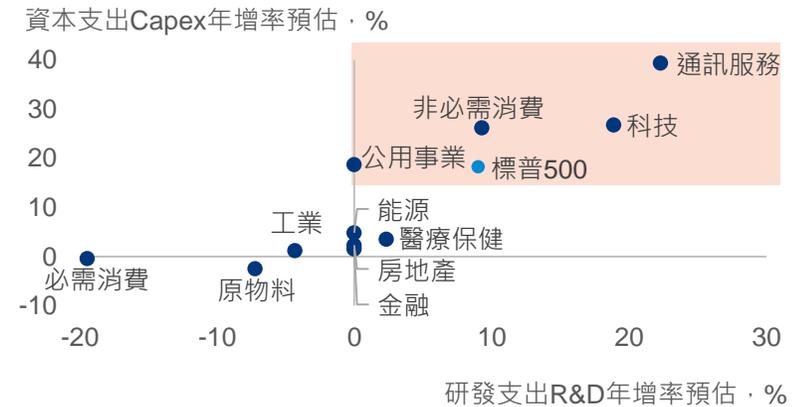
第二季企業獲利優於預期，為美股提供下方支撐

2025年6月30日至8月8日美股標普500與各類股表現，%



大而美的減稅法案將為企業獲利添下一波助力

公司	關於大而美法案新稅評論
Meta Platforms (META)	預計未來幾年企業稅將減少，目前尚無幅度估計
德州儀器 (TXN)	2026年以後稅率將下降，企業稅在未來幾年將大幅降低
CDW Corporation (CDW)	商業客戶將有可能受益，並且可以成為順風
環匯公司 (GPN)	自由現金流略有改善，這將有助於股東的資本回報
AT&T Inc. (T)	今年節省15至20億美元，2026年和2027年約節省25至30億美元，計劃35億美元再投資於光纖網路擴建
T-Mobile US (TMUS)	2026年15億美元現金稅收優惠將透過資本配置政策進行周詳部署
查特通訊 (CHTR)	未來5年將節省數十億美元的企業稅，用於部署其網路和資本配置策略



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

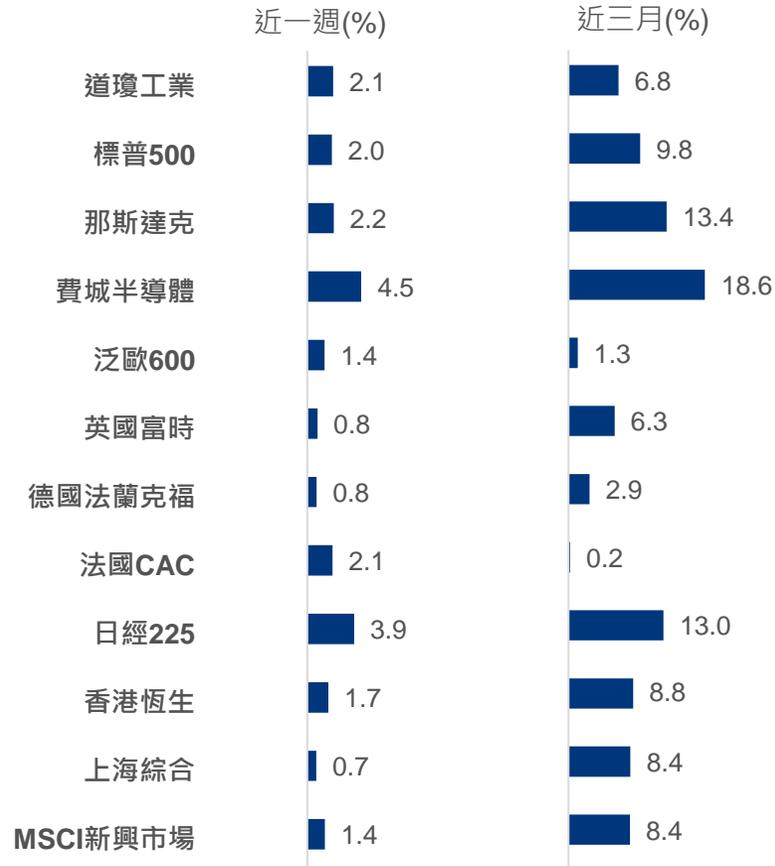
市場回顧

通膨數據好壞參半，美國降息預期升，股市續揚且波動處低位

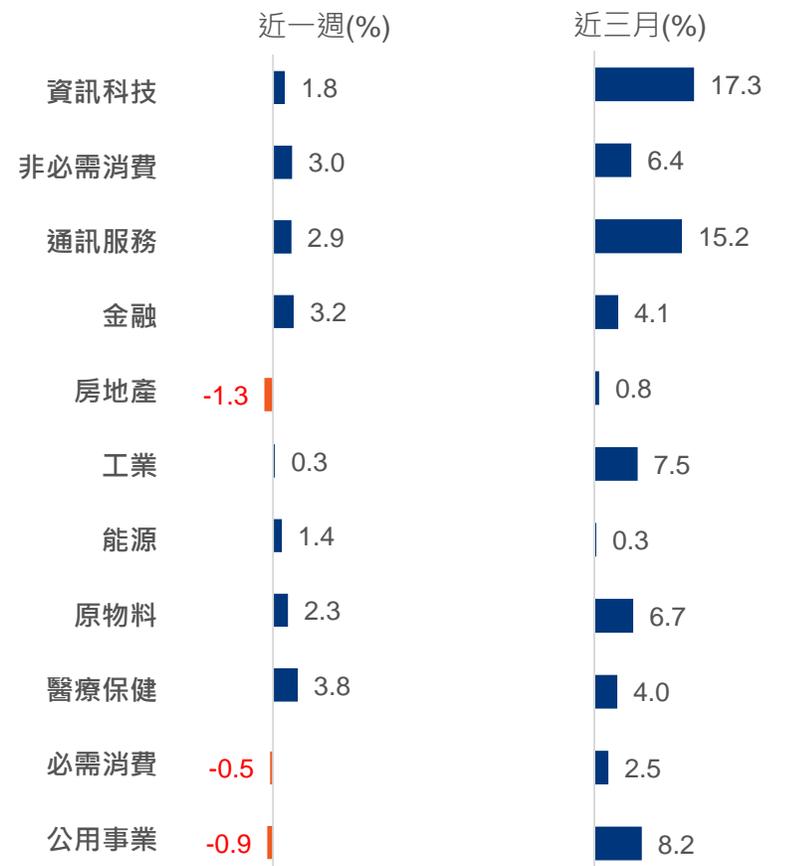
- ▶ 美國消費者物價低於預期，投資人認定關稅對通膨影響並不顯著，美國財政部長貝森特本週表示近期就業數據疲軟，可能大幅降息2碼，提振市場對聯準會9月降息預期，美股表現續揚且市場波動仍處歷史低位，企業財報呈雙位數成長優於預期，其中以獲利成長增速居前的科技與半導體類股表現最佳。
- ▶ 英國第2季GDP成長0.3%，優於英國央行預估的0.1%，據LSEG統計數據顯示，歐洲已公布財報企業逾54%優於市場預期，顯示企業獲利仍具韌性，本週五美國總統川普將與俄羅斯總統普丁進行會談，停戰協議內容涉及領土交換，投資人樂觀看待俄烏戰爭加速落幕，歐股普遍走升，近週表現以醫療、金融與軍工類股漲幅居前。
- ▶ 日本首席貿易談判代表證實美國不會對日本課徵「疊加」關稅，將按承諾調降汽車關稅，此外，美國降息機率升，資金外溢效果推升日股，近週以金融與科技股漲勢較顯。

資料來源：Bloomberg，2025年8月15日

各地區指數表現(%)



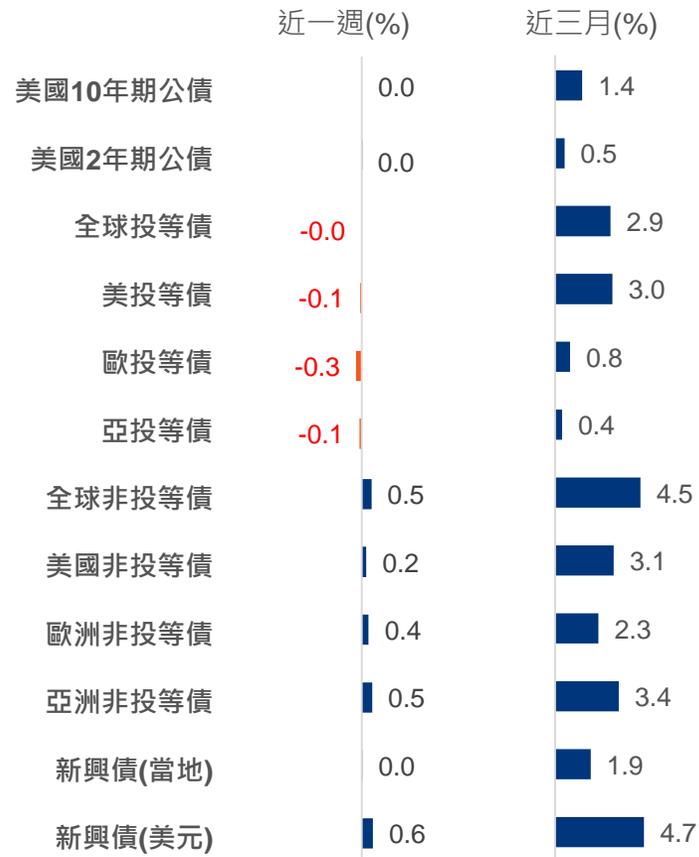
美股各產業指數表現(%)



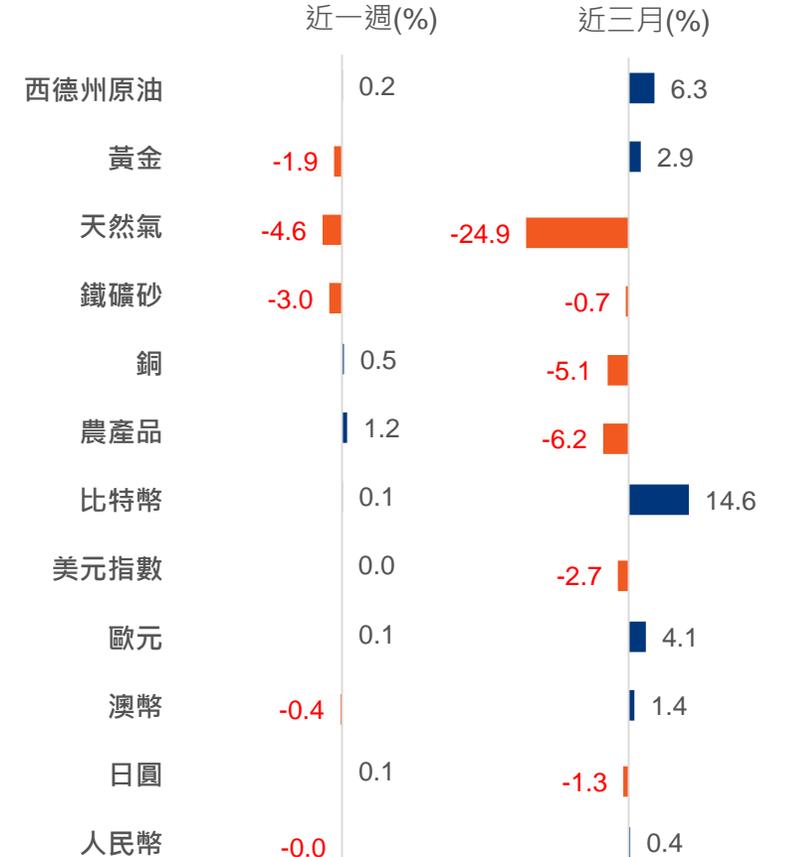
川普簽行政命令與聯準會9月降息機率增，支持加密貨幣與日圓表現

- ▶ 美國通膨數據兩樣情，7月消費者物價年增速2.7%與前月同，然7月PPI年增率亦從前值2.4%升至3.3%並高於市場預期2.5%，儘管CPI通膨低於預期，但PPI通膨飆升，將市場對聯準會9月降息預期從2碼拉回至1碼，債市以存續期間較短且有望受惠降息效果的非投資級債近週漲幅相對居前。
- ▶ 川普簽署401k相關行政命令，擴大投資範圍至加密貨幣等另類資產，資金流入預期提振比特幣表現。中國人民銀行數據顯示，2025年7月人行黃金儲備較前月增加1.87公噸達2,300公噸，為連續9個月增持黃金，然美國總統川普表示，不會對進口黃金徵收關稅，金價近週稍弱。
- ▶ 聯準會9月降息預期增，近週美元指數先跌後漲。美日政策利率差距預期收窄，美國財政部長貝森特罕見評論日本銀行政策，推動市場對日本升息臆測，日圓微升。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2025年8月15日

川普簽署行政命令，資金有望為另類資產添活水

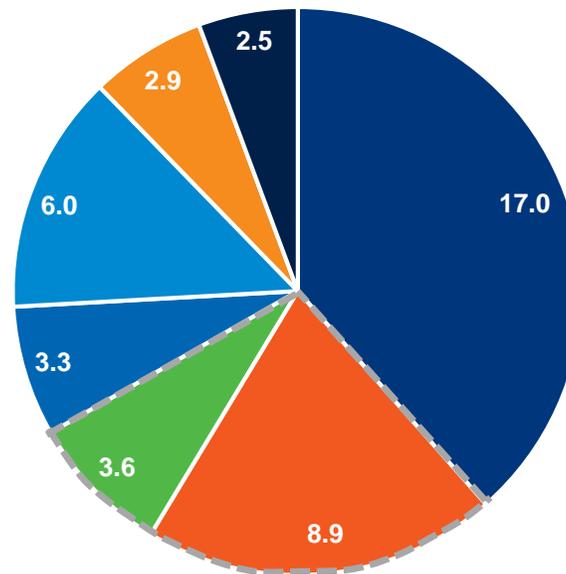
- ▶ 早前川普簽署行政命令，要求勞工部審視401(k)等計劃以擴大投資範圍至私募股權、加密貨幣等另類資產。目前，提供經紀服務(Brokerage Window)的計劃已允許參與者於核心組合以外，直接投資於股、債、ETF、加密貨幣相關等，然而各平台可投資標的不盡相同，現僅有2%資金經此渠道投資，估計退休金在加密貨幣中的投資非常有限。
- ▶ 美國退休金計劃資產非常可觀，估計達44兆美元，是加密貨幣市值的11倍(比特幣佔加密貨幣市值近60%)。目前命令提及的401(k)及其他確定繳款計劃，資產規模接近12兆美元，若投放1.5%於美國現貨比特幣及以太幣ETF之中，將足以將ETF規模將翻倍。
- ▶ 市場對加密貨幣的認識逐漸上升，參與管道增加，監管不確定性下降，這將促使加密貨幣認同度上升，帶動市值上升，波幅下降。比特幣雖創下歷史新高，但波動性已降低，這有助吸引整體較保守的退休金資產流入。

資料來源：Investment Company Institute、Bloomberg、凱基證券整理

美國退休金的資產非常可觀

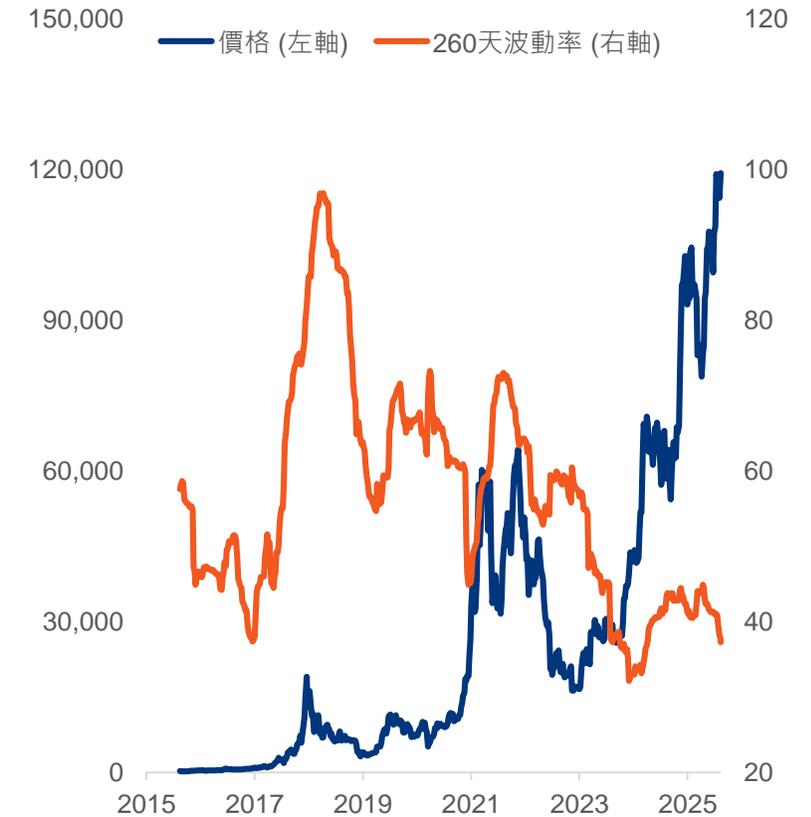
美國退休金市場 (兆美元)

- 個人退休帳戶 (IRA)
- 401(k)
- 其他確定繳款計劃(Defined Contribution Plans)
- 私營部門確定給付計劃(Defined Benefit Plans)
- 州和地方政府確定給付(DB)計劃
- 聯邦政府確定給付(DB)計劃
- 年金



比特幣波動率逐漸下降

比特幣兌美元



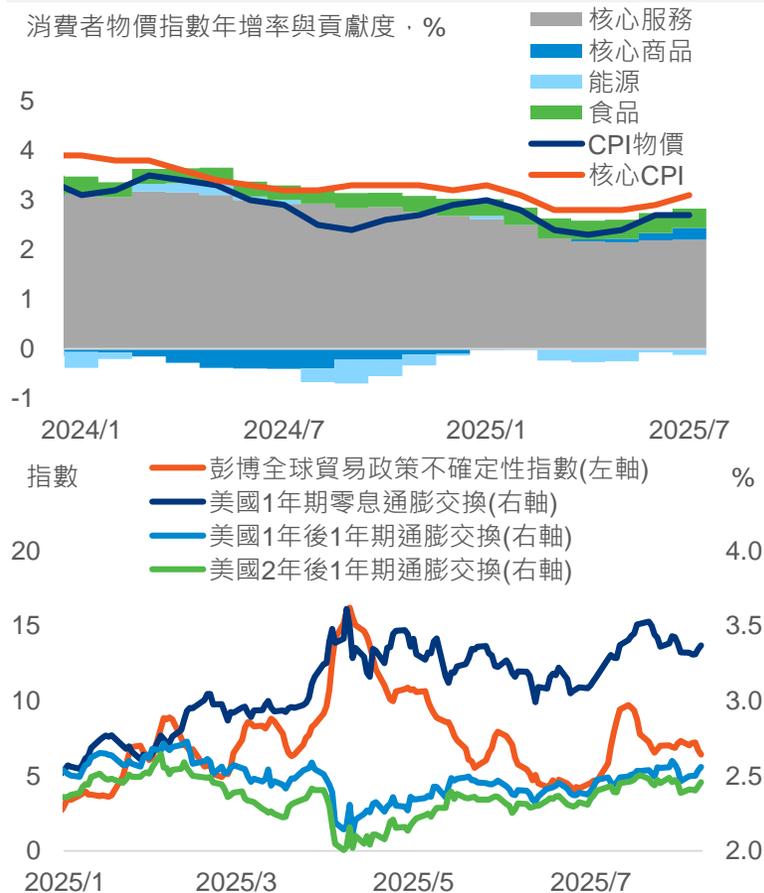
投資焦點

景氣走緩增添降息機率，好債逢利率高位鎖利

▶ 美國7月消費者物價年增2.7%與前月同並低於預期，其中住房通膨緩步降溫，為通膨降溫主要力量，而二手車與家庭用品推動核心商品價格上漲，另醫療、機票、車險及休閒娛樂項目造成核心服務通膨走升，導致核心CPI年增速從2.9%升至3.1%。隨各國關稅協商陸續明朗化，疊加勞動市場持續降溫，下半年消費成長動能有趨緩可能，預期將限縮未來1年後的通膨上揚空間。

▶ 美國就業數據趨緩，景氣動能存在潛在下行風險，推動聯準會9月降息預期走升，預期聯準會今年底前存在2碼降息空間，2026年進一步有3至4碼降息幅度，另過往聯準會降息後，3個月國庫券利率減核心PCE通膨年增率的實質利率將持續收斂，意即可能淡化債券孳息抵禦通膨效果，後續若美國非農就業數據持續降溫，聯準會最快9月重啟降息，投資人可於美國降息前夕，把握高信評債券如公債與投資級債的鎖利機會。

美國CPI高位整理，通膨預期隨不確定性走降



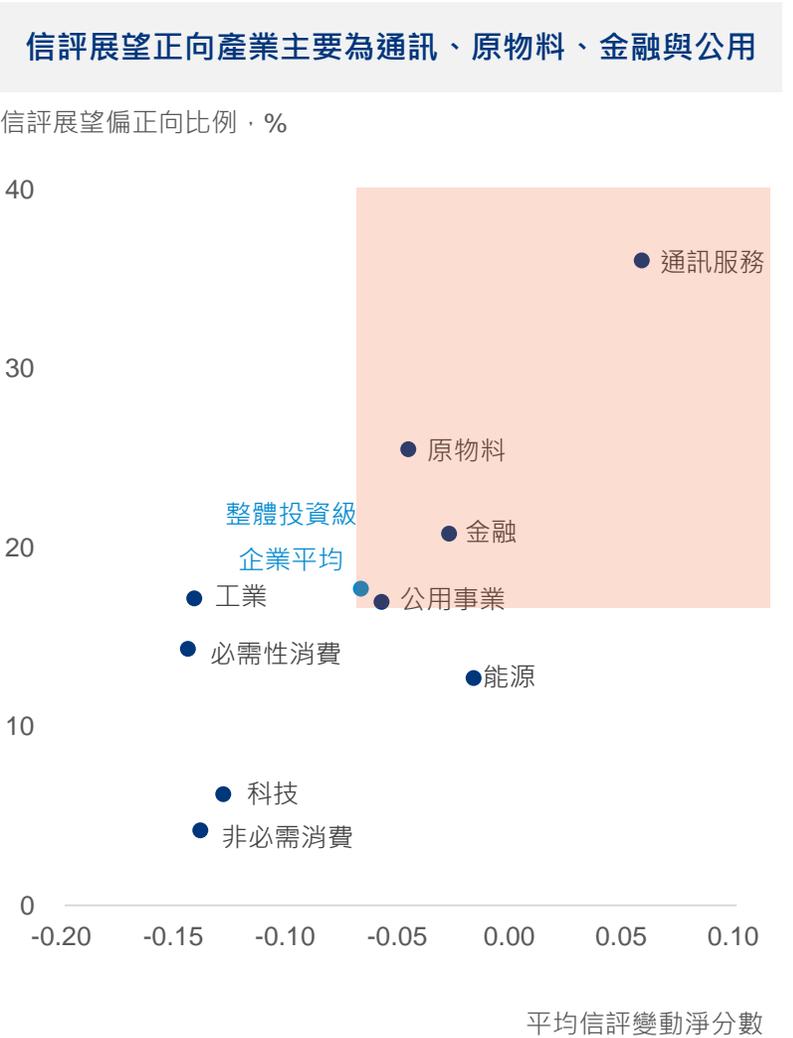
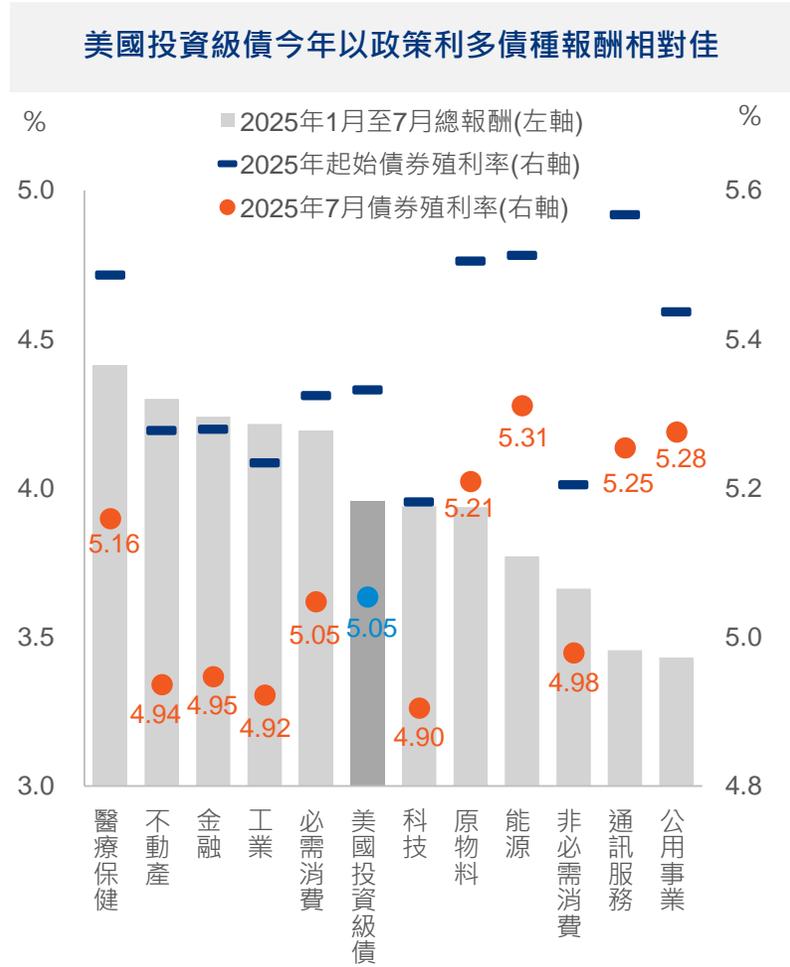
景氣數據降溫，提振9月聯準會降息預期



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

好票息挹注穩定報酬來源，聚焦正向債信展望的投資機會

- ▶ 今年1月至7月美國投資級企業債報酬表現來看，主要影響因素如下：(1)受今年聯準會暫停降息，存續期間落在中短天期者表現相對居前，(2)儘管四月受關稅影響債券利差走升，然多數期間利差貼近歷史低位，投資級債種以信評BBB級因孳息具相對優勢，(3)因美國大而美法案與債務上限如期過關，擴大財政政策與殖利率曲線陡峭化，使金融、工業等政策利多相關產業利差收斂幅度較顯著，考量接下來可留意景氣下行階段，殖利率與利差相對位階具吸引力，如金融、通訊、公用事業等債種。
- ▶ 根據彭博統計，當前投資級企業信評變動淨分數中性偏正向以上者，佔美國投資級債約18%，其中以通訊服務、原物料、金融與公用事業明顯優於大盤平均。考量下半年景氣放緩、投資人除了趁聯準會降息前布局投資級等債鎖住好息，另可聚焦前述債信展望正向債種降低市場擾動。



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理。註：平均信評變動淨分數為彭博依據發行機構的三大信評機構的評等與展望計算其平均分數

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 川普和各國關稅談判陸續揭露，政經不確定擾動稍降，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回承接。 	<p>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</p> <p>區域：歐洲股票、英國股票、日本內需與銀行股</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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。公債與投資級債可把握降息前鎖利機會。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。 	<p>品質：高評等企業債與美國公債鎖利</p> <p>種類：產業聚焦金融、工業、能源、公用事業和通訊</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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。 	<p>美元偏弱整理</p> <p>歐元、日圓、英鎊震盪偏升</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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。 	<p>黃金偏多</p>

▶ AUG 2025

11

Monday

12

Tuesday

- 美國7月核心CPI年增率
(實際:3.1% 預估:3.0% 前值:2.9%)
- 美國7月CPI年增率
(實際:2.7% 預估:2.8% 前值:2.7%)
- 美國7月CPI月增率
(實際:0.2% 預估:0.2% 前值:0.3%)

13

Wednesday

- 日本7月PPI年增率
(實際:2.6% 預估:2.5% 前值:2.9%)
- 日本7月工具機訂單年增率初值
(實際:3.6% 前值:-0.5%)

14

Thursday

- 美國7月PPI年增率
(實際:3.3% 預估:2.5% 前值:2.4%)
- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:224k 預估:225k 前值:227k)
- 歐元區第2季GDP年增率
(實際:1.4% 預估:1.4% 前值:1.4%)
- 歐元區6月工業生產年增率
(實際:0.2% 預估:1.5% 前值:3.1%)

15

Friday

- 美國7月零售銷售月增率
(預估:0.6% 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:62.0 前值:61.7)
- 日本第2季GDP季增率初值
(實際:0.3% 預估:0.1% 前值:0.1%)
- 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
(預估:8.00% 前值:7.96%)

18

Monday

- Palo Alto Networks Inc (PANW)財報

19

Tuesday

- 美國7月新屋開工
(預估:1,290k 前值:1,321k)
- 美國7月營建許可初值
(預估:1,390k 前值:1,393k)
- 香港7月失業率
(前值:3.5%)
- 家得寶公司(HD)、美敦力公司(MDT)財報

20

Wednesday

- 歐元區7月CPI年增率終值
(前值:2.0%)
- 日本7月出口年增率
(預估:-1.8% 前值:-0.5%)
- 日本6月核心機器訂單月增率
(預估:-1.0% 前值:-0.6%)
- 臺灣7月外銷訂單年增率
(前值:24.6%)
- TJX公司(TJX)、羅威公司(LOW)、亞德諾公司(ADI)財報

21

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:224k)
- 美國8月標普全球製造業PMI初值
(前值:49.8)
- 歐元區8月HCOB製造業PMI初值
(前值:49.8)
- 歐元區8月消費者信心指數初值
(前值:-14.7)
- 日本8月標普全球製造業PMI初值
(前值:48.9)
- Jackson Hole全球央行年會(至8/23)
- 沃爾瑪公司(WMT)、直覺公司(INTU)財報

22

Friday

- 日本7月全國CPI年增率
(預估:3.1% 前值:3.3%)
- 臺灣7月失業率
(前值:3.34%)

資料來源：Bloomberg

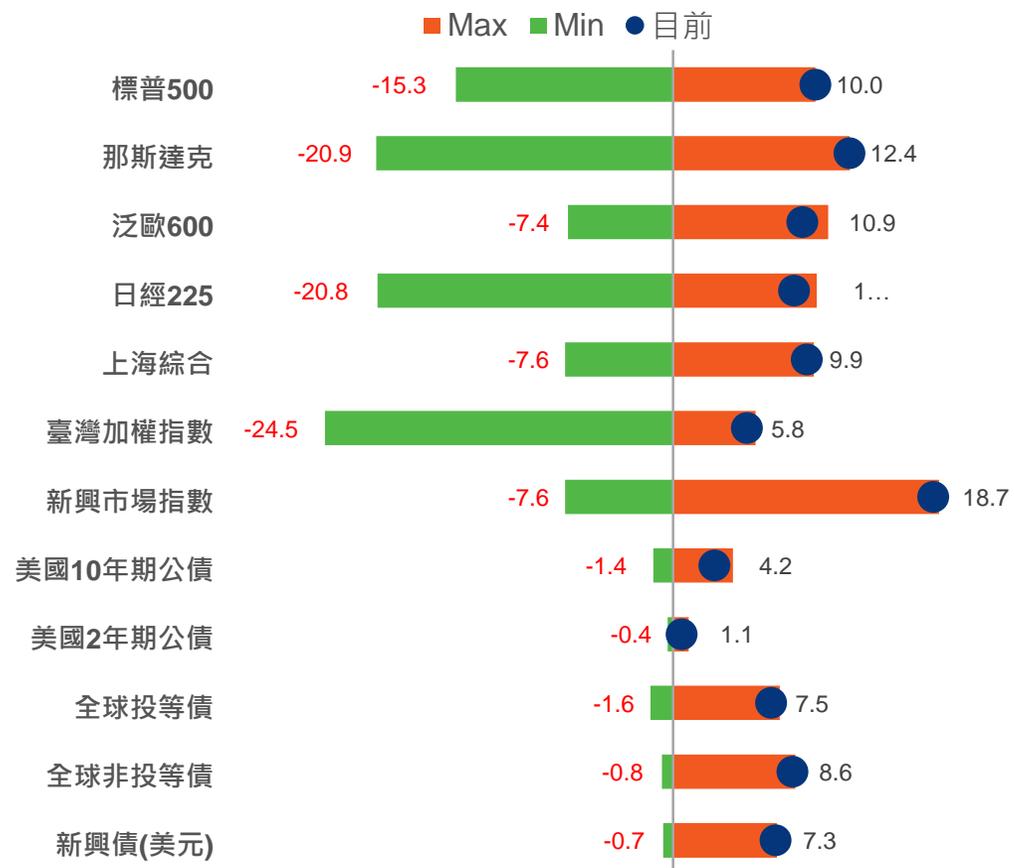
財報季重點企業公布

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
2025/8/13	思科(CSCO)	14.62B	14.67B	0.98	0.99	V	V
2025/8/14	應用材料(AMAT)	7.22B	7.30B	2.36	2.48	V	V
2025/8/14	迪爾(DE)	10.35B	10.6B	4.58	4.75	V	V

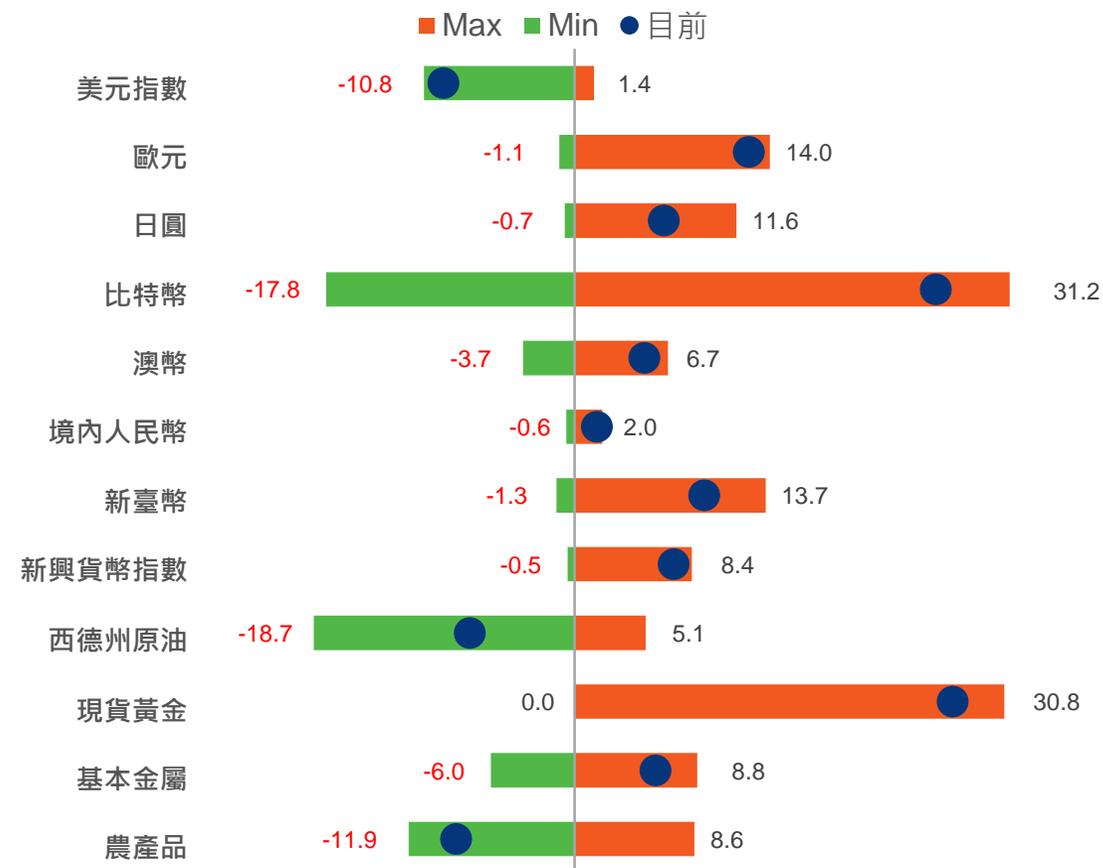
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



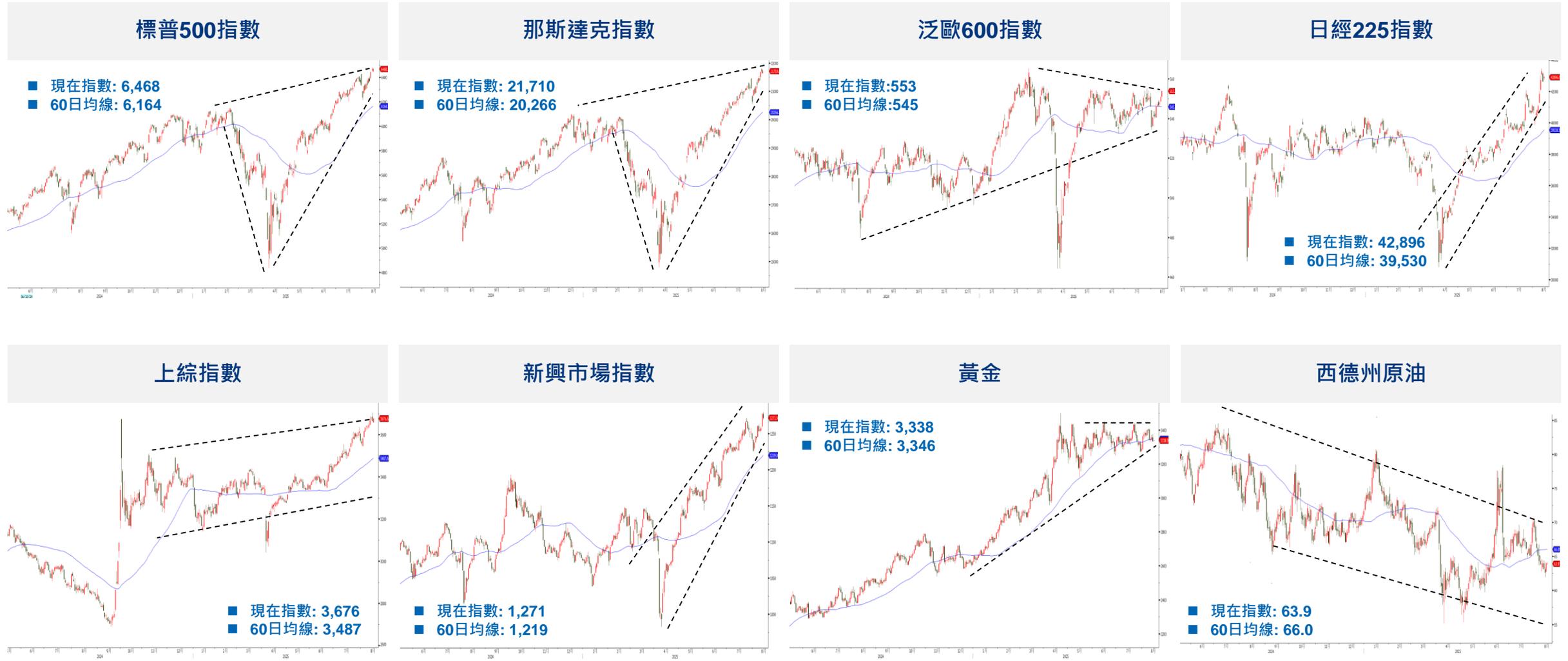
貨幣、原物料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年8月15日

技術分析

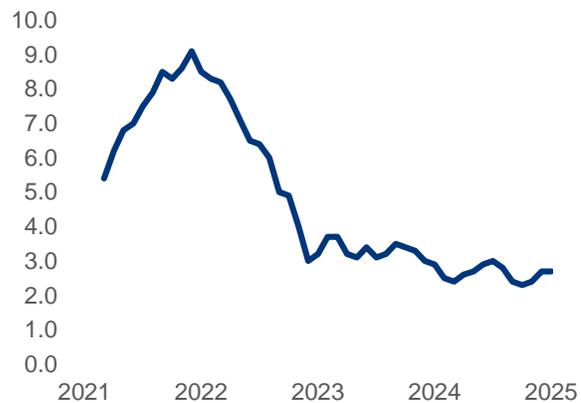
—— 60日線



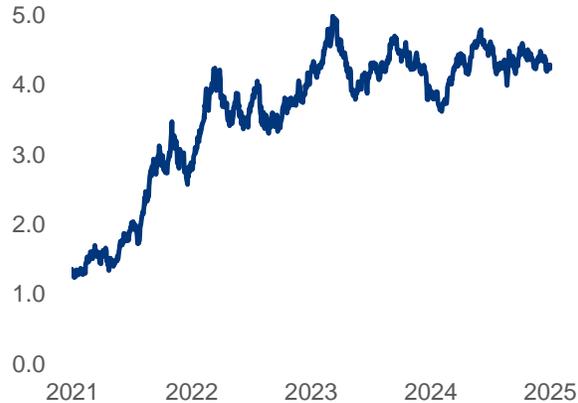
資料來源：Bloomberg · 2025年8月15日

市場觀測

美國物價指數年增率(%)



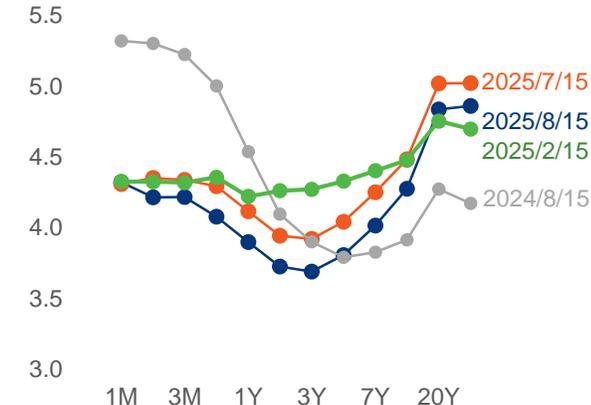
美國10年期公債殖利率(%)



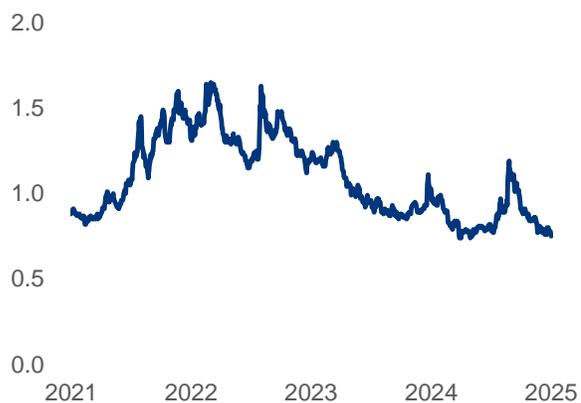
美國公債利差(bps)



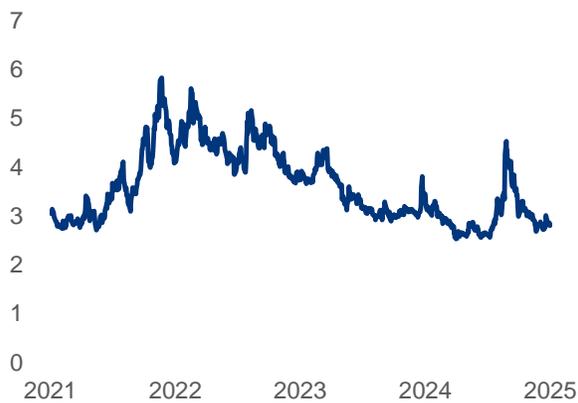
美國公債殖利率曲線(%)



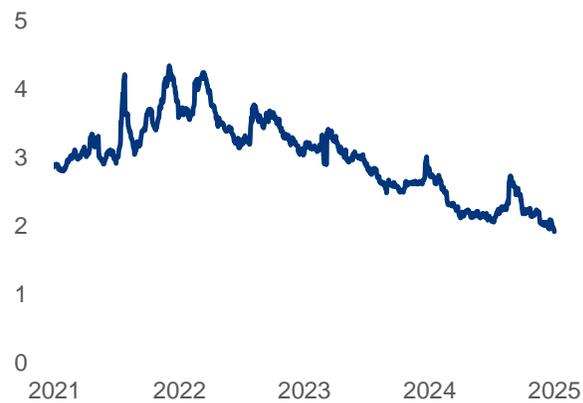
美元投資級公司債利差(%)



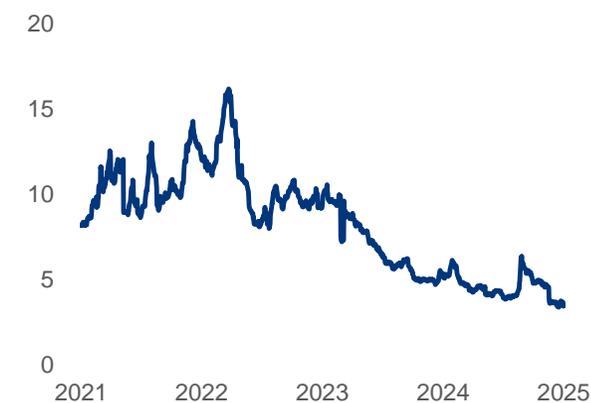
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



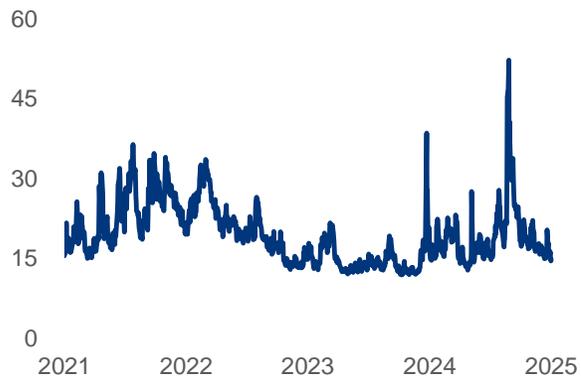
美元亞洲非投資級債利差(%)



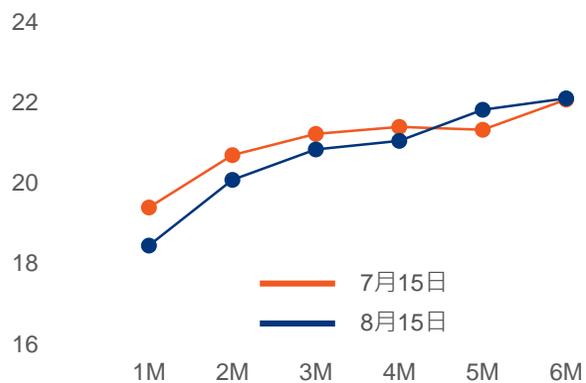
資料來源：Bloomberg · 2025年8月15日

市場觀測

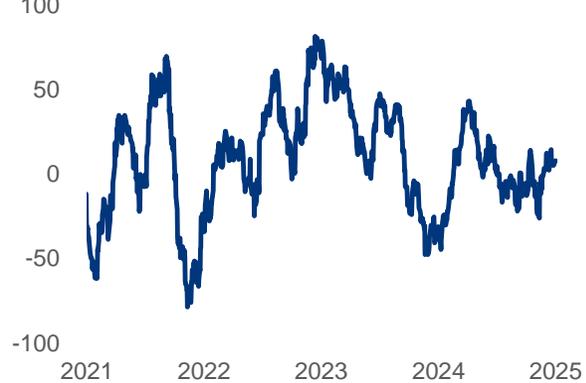
VIX指數



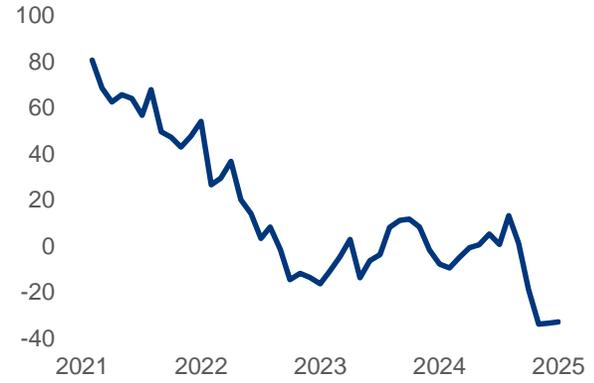
VIX期間結構



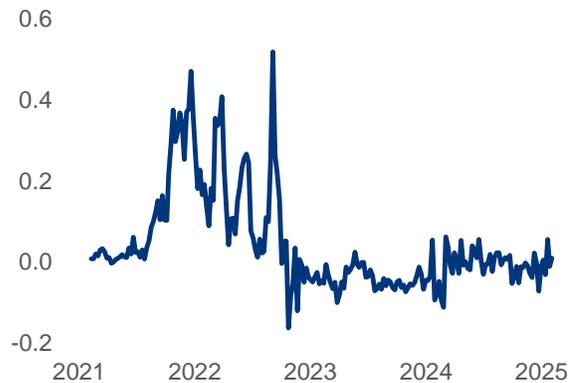
美國花旗經濟驚奇指數*



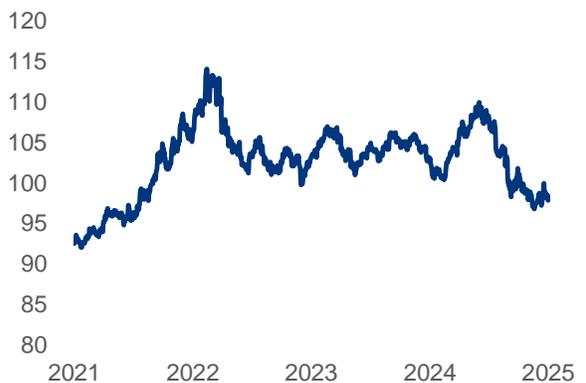
美國花旗通膨驚奇指數*



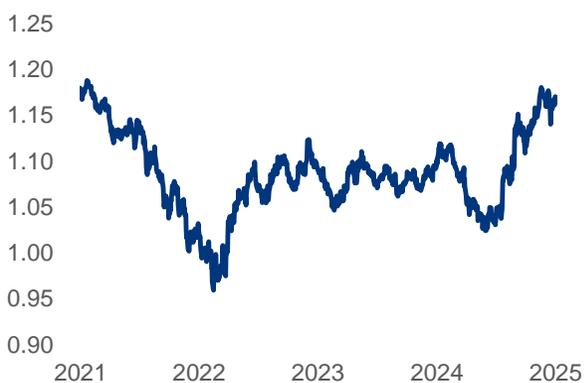
TED利差(bps)



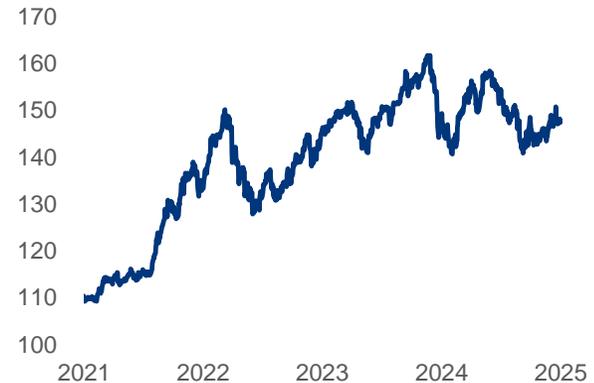
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年8月15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)

2005年以來美元兌新臺幣歷史資料

美元兌新臺幣

— 每日收盤價 — 近10年滾動平均 — 近20年平均



資料來源：Bloomberg · 2025年8月15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。