



凱基證券

投資策略週報

Global Markets Weekly Kickstart

鎖定歐股崛起契機？

Are European Stocks Ready To Rise?

22 August 2025



01 本週焦點圖表

美俄、美烏陸續談，
烏俄戰事露曙光？



02 市場回顧

央行年會前，
市場保守以待



03 熱門議題

中港股高位徘徊，
財富效應有望帶動消費



04 投資焦點

歐洲擁關稅優勢，
拉回布局英德機會

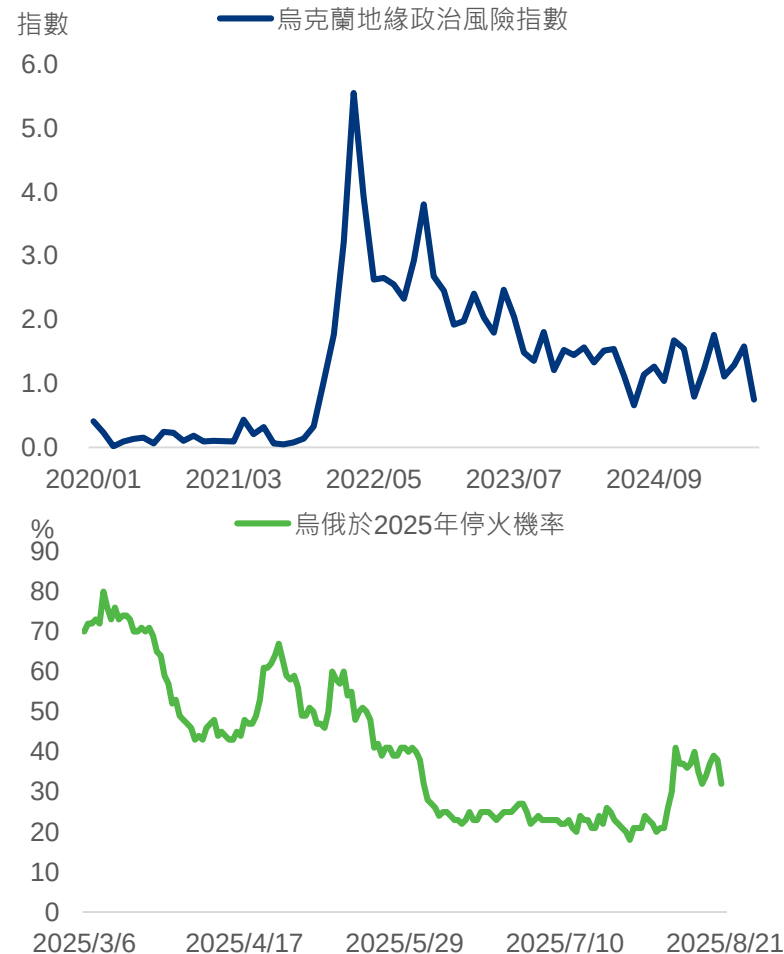


本週焦點圖表

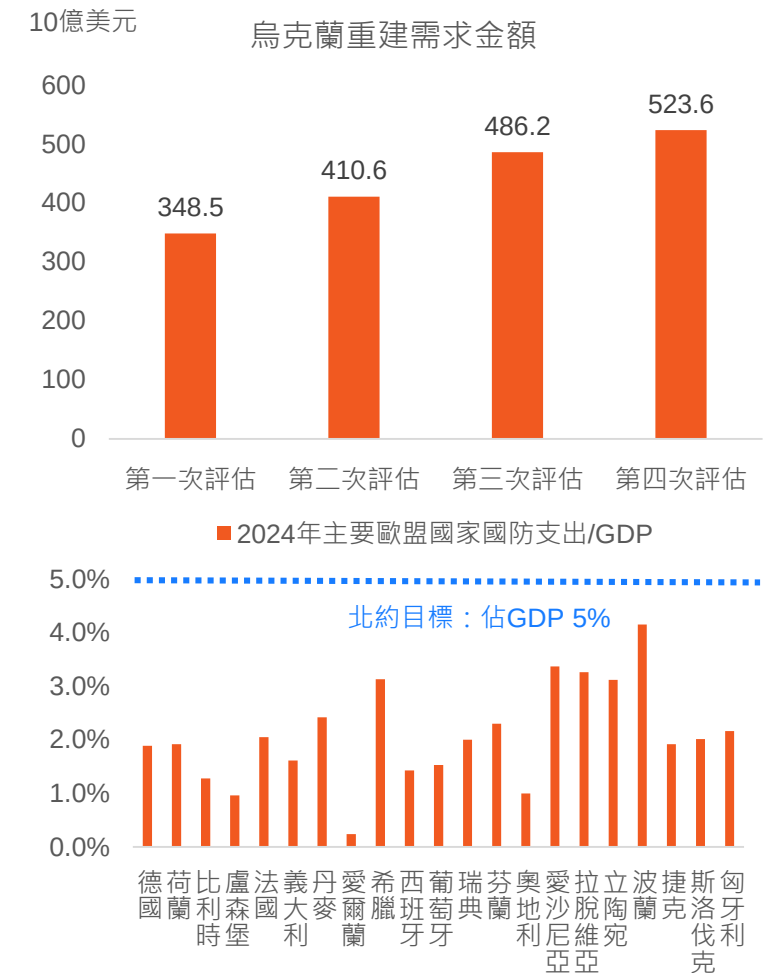
美俄、美烏陸續談，烏俄戰事露曙光？

- ▶ 8月15日川普與普丁於阿拉斯加進行會談，8月18日，川普亦與烏克蘭總統及7位歐洲國家領導人會談，儘管2次峰會並未對停火達成協議，但美歐將著手規劃對烏克蘭的安全保障架構，並安排後續烏俄元首會談事宜。
- ▶ 烏俄戰事依舊持續，但因戰爭開始已超過3年，市場關注度逐漸下降，消耗戰也令雙方在戰場上不易出現重大進展，加上川普上台後大力推動烏俄透過外交解決衝突，故烏克蘭地緣政治風險指數已逐步下滑。然而，根據Polymarket最新賭盤顯示，市場認為烏俄於2025年停火機率不高，目前僅約32%，反映雙方進入政治談判過程仍面臨諸多關卡。
- ▶ 烏克蘭經過戰爭的打擊受損嚴重，根據世界銀行的估計，烏國重建需求金額持續攀高，目前已高達5,236億美元，戰事未止恐持續攀升。此外，安全保障議題亦牽動國防支出，故歐洲基建與國防相關類股長期均有受益空間。

烏克蘭地緣政治風險雖已降溫，但離停火仍有距離



烏國重建需求與歐洲國防支出將持續增加



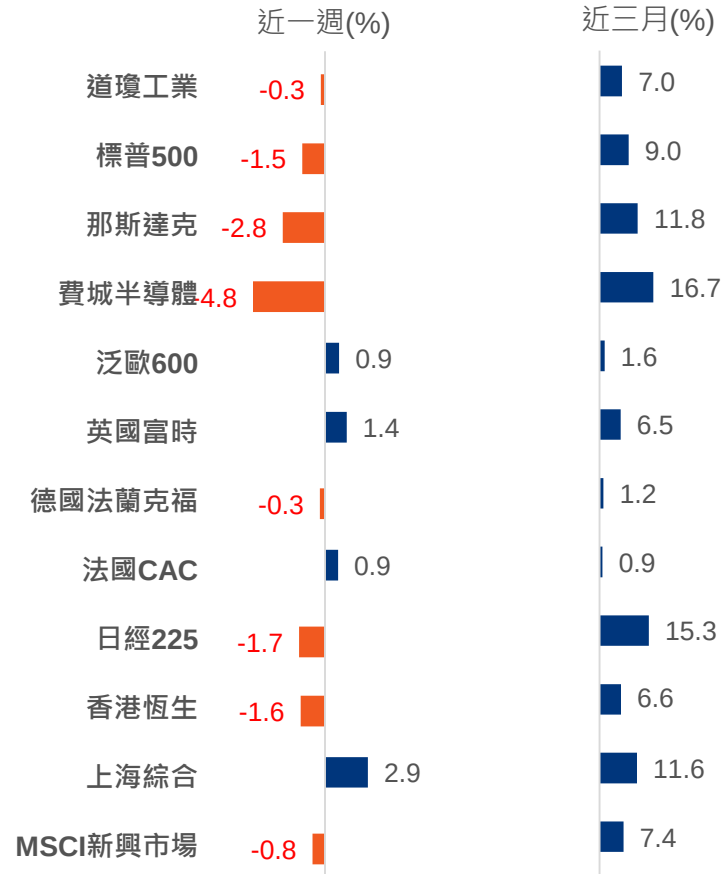
資料來源：Matteo Iacoviello(左上圖)、Polymarket(左下圖)、世界銀行(右上圖)、SIPRI(右下圖)、凱基證券整理

市場回顧

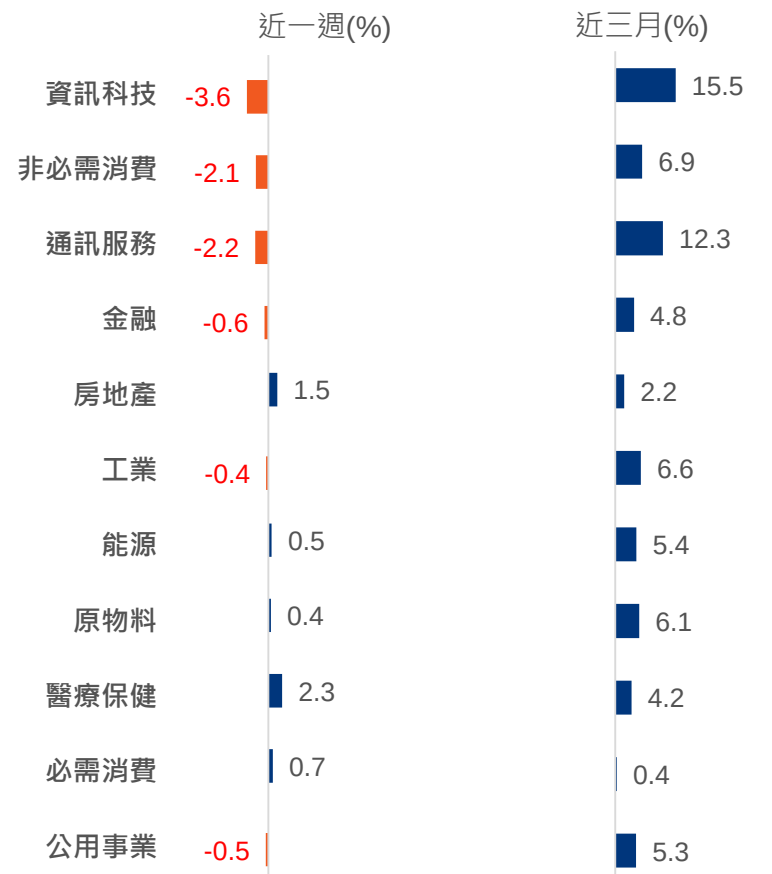
聯準會會議紀錄與晶片關稅干擾，成長與循環股受拖累

- ▶ 美國總統川普表示將於未來兩週內制定晶片關稅，稅率可能高達200%至300%，令半導體股下跌拖累整體美股走勢。另一方面，美俄與美烏會談後雖未有具體協議，但烏俄問題出現進展帶動地緣風險貼水下滑，支撐歐洲多數股市表現。
- ▶ 儘管近期經濟數據不佳，陸股表現則是相對強勢，顯示資金面充裕下，散戶對於政府反內捲政策期待仍具信心，推升陸股投資人風險偏好。
- ▶ 科技股在半導體股明顯走跌下有所回落，加上近期公布之經濟數據與調查數據不佳、7月聯準會會議紀錄亦顯示多數官員傾向按兵不動，令9月降息預期略有下滑。包括成長型的通訊服務與景氣循環型的非必需消費、工業、能源、原物料等產業表現偏弱。防禦型的醫療保健與必需消費等產業則是相對獲得資金青睞。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

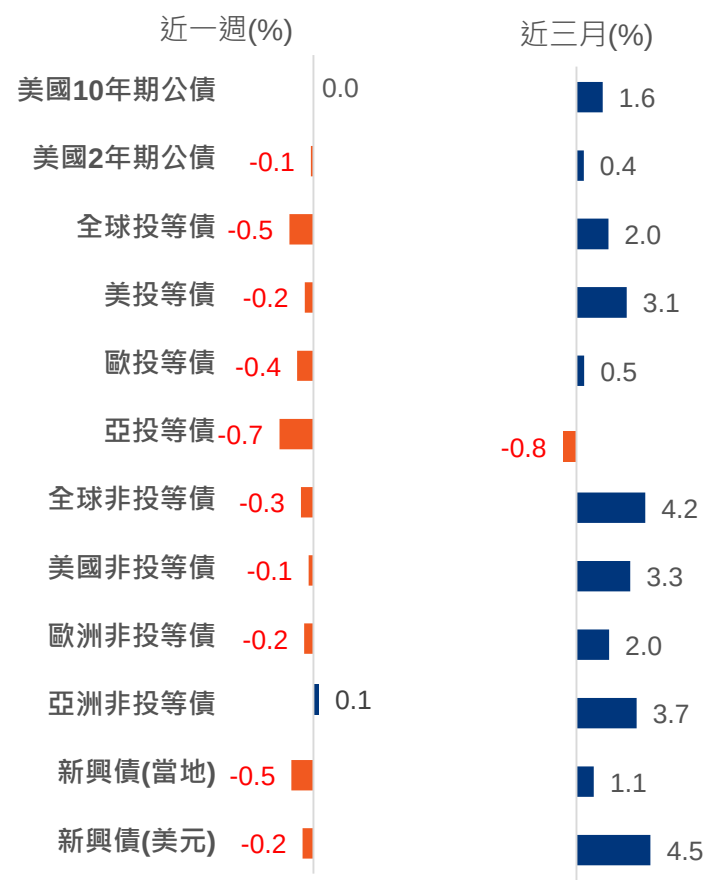


資料來源：Bloomberg，2025年8月22日

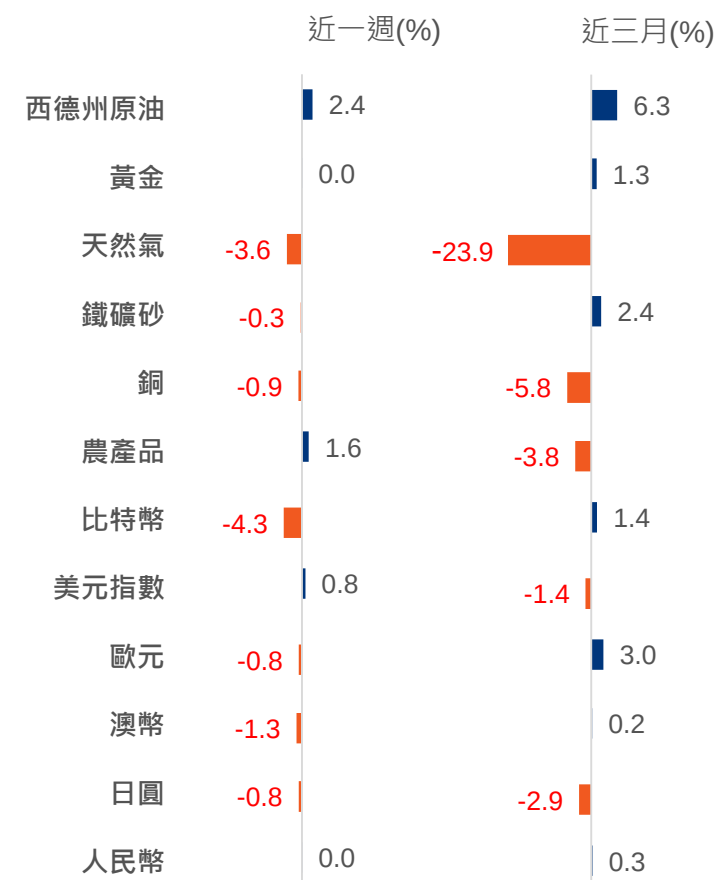
降息預期略降，債市小幅震盪，美元走強，油價反彈。

- ▶ 美國聯準會理事施密德指出當前仍不急於降息，並稱在9月會議前仍有重要通膨數據待公布，其鷹派言論令市場降息預期回落。加上7月聯準會會議紀錄亦顯示多數理事對降息態度保留，導致債券市場在央行年會前多呈現小幅下跌走勢。
- ▶ 美國能源資訊署(EIA)數據顯示，最新美國原油庫存減少600萬桶，遠超出市場預期的180萬桶。汽油庫存同步下降270萬桶，超過預估的91.5萬桶，顯示夏季旅遊旺季下，汽油需求保持強勁，同時4週平均航空燃油消耗量亦升至2019年以來最高水準，代表美國石油需求仍強，推動原油價格顯著反彈。
- ▶ 川普呼籲身陷房貸詐欺爭議的聯準會理事庫克(Lisa Cook)辭職，令市場對於川普施壓聯準會的擔憂升溫，美元一度回落。然隨市場9月降息預期下滑，美元再度走強，非美貨幣則多數走貶。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



熱門議題

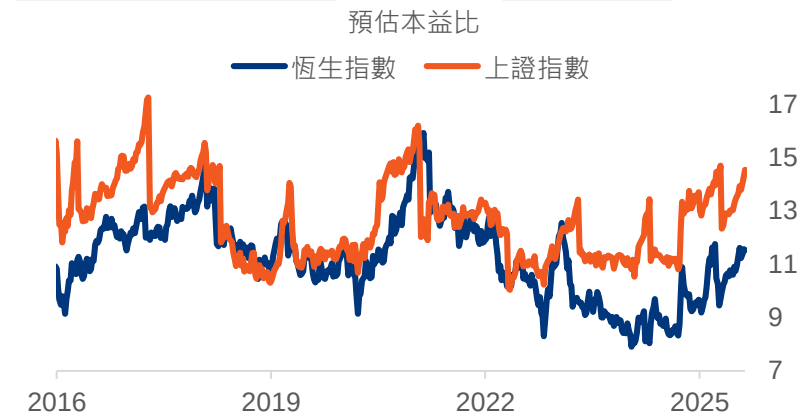
中港股高位徘徊，活錢增加推升股市，財富效應有望帶動消費

- ▶ 現時恆生指數在25,000點徘徊，今年累計漲近27%。中港股市普遍表現不錯，其中以金融業及必需消費品等傳統產業為主的上證綜合指數已漲超過疫情水平，是近10年以來的高點。去美元資產、貿易戰放緩及寬鬆政策等因素成為中港股市上升動力。
- ▶ 內地資金持續有「追逐風險」跡象。內地7月份M1和M2增速的負差距「剪刀差」收窄，中國10年期政府債殖利率從1.6%回升至1.7%，資金離開相對保守的固定收益資產。上證指數創下新高，估值上揚，而最近港股業績普遍合乎預期，恆生指數預估市盈率11.5倍，貼近10年平均11.2倍。
- ▶ A股內地投資者參與比例較高，隨著股市重拾動力，財富效應下有望帶動消費上升，我們留意到第一季內地商場租戶銷售情況有所改善，若內地居民擺脫不願消費的陰影，經濟有望進入正循環，同時內地消費股也有望持續受惠。

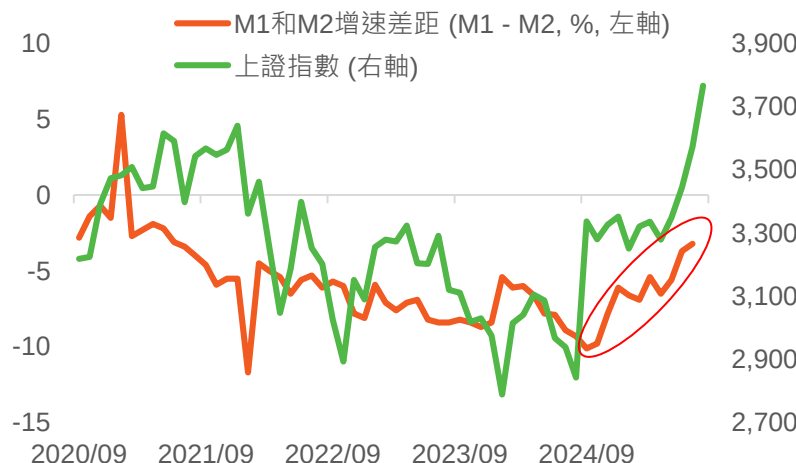
美元轉弱推動港股走勢



中港股市估值上揚



市場「活錢」增加



內地10年期公債從低位回升



資料來源：Bloomberg、CEIC，2025年8月21日

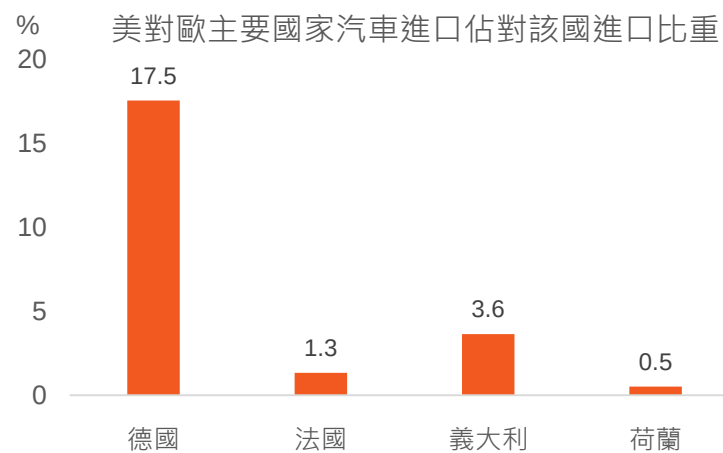
投資焦點

德國汽車適用15%關稅，復以財政擴張帶動需求可望令德股受惠

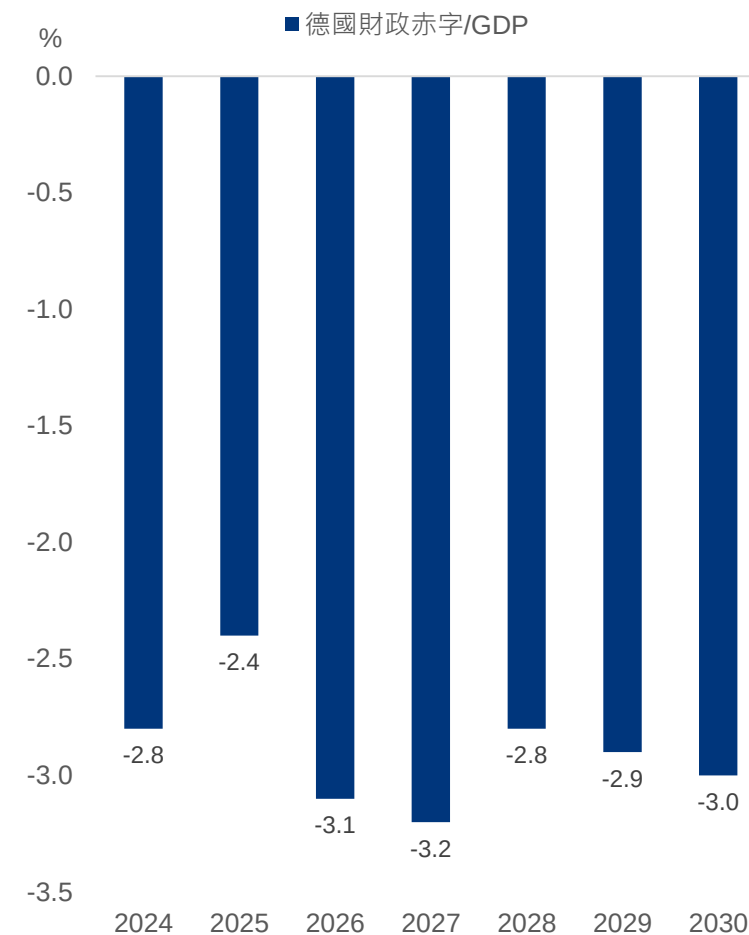
- ▶ 美歐達成初步貿易協議，關稅稅率降至15%，雖然高於英國的10%，但已為美國前10大貿易逆差國中最低級距。其中半導體、汽車和藥品也適用的資訊亦明確列在美國官方文件當中，歐盟貿易政策不確定性已明顯降溫，相對較低的關稅成本亦有利歐洲企業的國際競爭力。
- ▶ 觀察美國自歐洲進口主要產品為製藥化學、運輸汽車、電器機械等產品。其中德國汽車進口佔美國對德國進口高達17.5%，遠高於歐盟其他主要國家。故美國汽車關稅可以從原先公布時之25%降至15%，德國將是歐盟受惠最大的國家。
- ▶ 2025年德國政府一改歐債危機以來的財政樽節轉向財政擴張，主要將投資於國防與基礎建設，包含預算內外與特別基金，總規模可望高達1兆歐元。彭博估計德國財政赤字佔GDP比重未來數年將提升至3%上下，有望對德國經濟與股市帶來正面助益。

輸美關稅15%且適用汽車等產業有利德國

川普宣布之關稅級距	美國前10大貿易逆差國
50%	印度
35%	加拿大
30%	中國
25%	墨西哥
20%	臺灣、越南
19%	泰國
15%	歐盟、日本、韓國



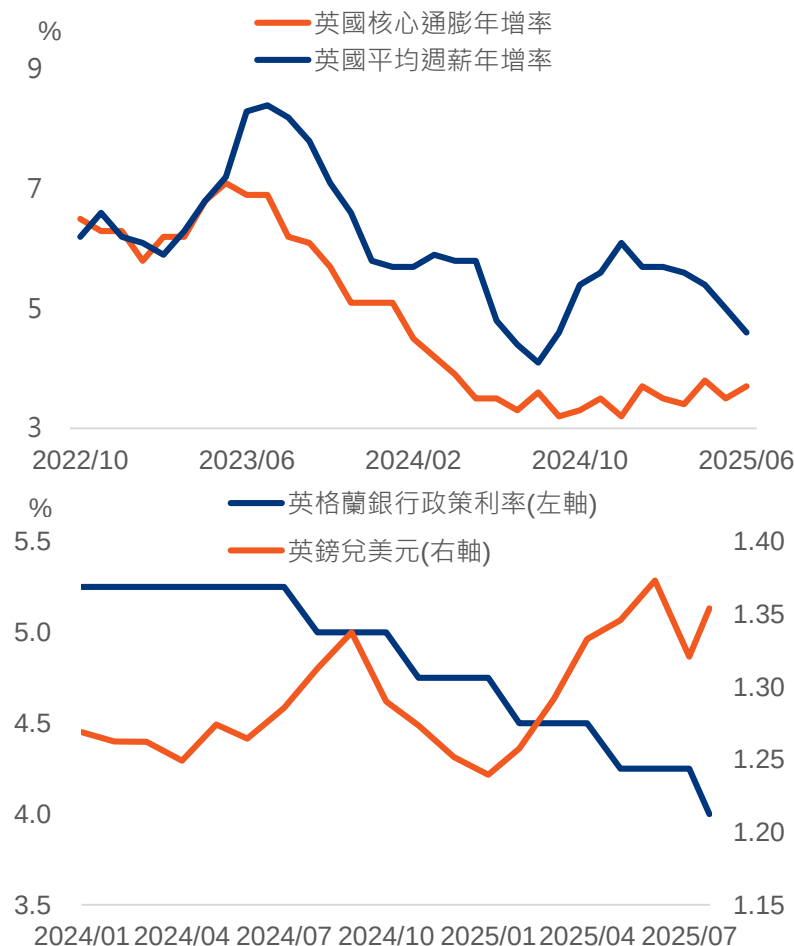
德國財政赤字邁向擴張



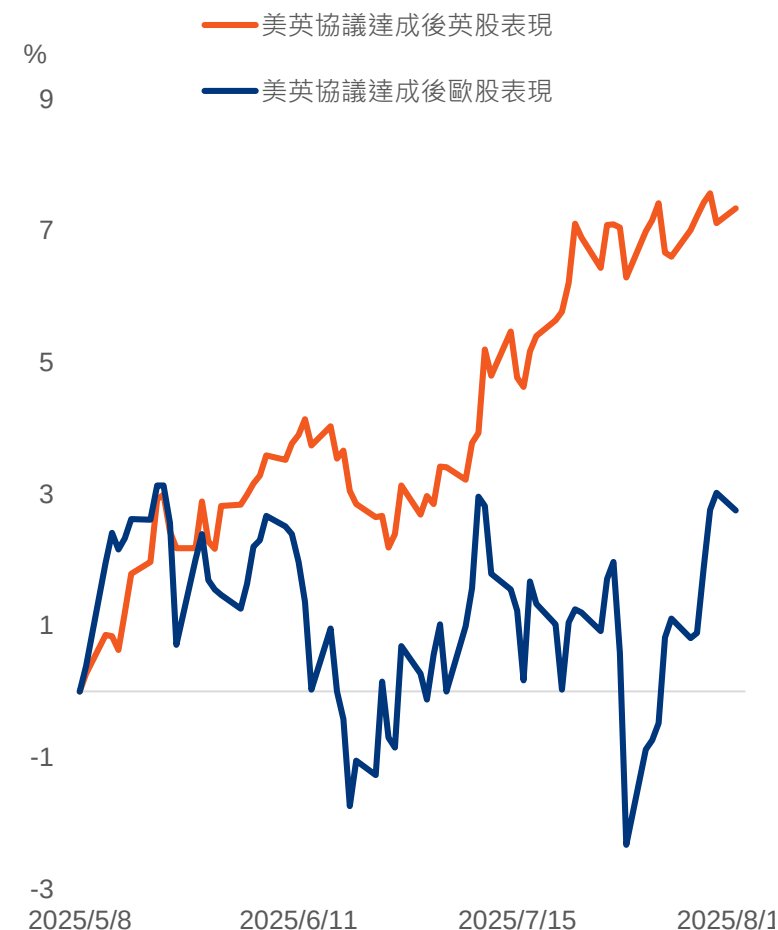
英國央行仍具降息空間，且英國擁10%對等關稅優勢，有望支撐經濟與股市

- ▶ 英國央行自2024年8月啟動降息以來，已累積降息5碼，並維持每季降息的步伐。儘管近期英國核心通膨略有上升，但隨著英國平均週薪年增率數據已現回落，有望帶動核心通膨轉向放緩，英國央行或有比市場當前預期更大的降息空間。
- ▶ 觀察今年以來英國央行雖然維持每季降息步伐，但英鎊匯率卻不降反升，主要反映經濟數據較市場預期佳之外，年初以來美元走貶所帶來的分散配置資金流入亦帶動英鎊走勢。隨著美元中長期走勢偏弱，資金支撐英鎊的力道有望持續。
- ▶ 5月8日英國成為首個與美國達成關稅協議的國家，多數產品取得僅10%的關稅，甚至低於歐盟、日本、韓國的15%關稅，相對低的關稅成本支持了這段時間英國股市的相對表現。預期在內部有寬鬆貨幣支撐，外部亦有低關稅成本的加持，後續可望持續獲得資金青睞。

平均週薪年增率回落有望令核心通膨有放緩



美英協議後英股表現領先歐股



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 近期經濟數據不佳，市場持續關注9月聯準會能否如期再啟降息。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	◆ 經濟呈現降溫跡象、市場觀望聯準會9月降息線索，令債市小幅震盪。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	◆ 美國就業市場降溫，聯準會人事異動後將更顯鴿派，PPI通膨超預期增添變數。預期美元指數短線高檔有撐，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

18

Monday

19

Tuesday

- 美國7月新屋開工
(實際:1,428k 預估:1,297k 前值:1,358k)
- 美國7月營建許可初值
(實際:1,354k 預估:1,386k 前值:1,393k)
- 香港7月失業率
(實際:3.7% 預估:3.5% 前值:3.5%)

20

Wednesday

- 歐元區7月CPI年增率終值
(實際:2.0% 預估:2.0% 前值:2.0%)
- 日本7月出口年增率
(實際:-2.6% 預估:-2.1% 前值:-0.5%)
- 日本6月核心機器訂單月增率
(實際:3.0% 預估:-0.5% 前值:-0.6%)
- 臺灣7月外銷訂單年增率
(實際:15.2% 預估:16.7% 前值:24.6%)

21

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:235k 預估:225k 前值:224k)
- 美國8月標普全球製造業PMI初值
(實際:53.3 預估:49.7 前值:49.8)
- 歐元區8月HCOB製造業PMI初值
(實際:50.5 預估:49.5 前值:49.8)
- 歐元區8月消費者信心指數初值
(實際:-15.5 預估:-14.7 前值:-14.7)
- 日本8月標普全球製造業PMI初值
(實際:49.9 前值:48.9)
- 香港7月CPI年增率
(實際:1.0% 預估:0.9% 前值:1.4%)

22

Friday

- 日本7月全國CPI年增率
(實際:3.1% 預估:3.1% 前值:3.3%)
- 臺灣7月失業率
(預估:3.30% 前值:3.34%)
- Jackson Hole全球央行年會(至8/23)

25

Monday

- 美國7月新屋銷售
(預估:628k 前值:627k)
- 美國7月營建許可終值
(前值:1,393k)

26

Tuesday

- 美國7月耐久財訂單月增率初值
(預估:-4.0% 前值:-9.4%)
- 美國8月經濟諮詢委員會消費者信心指數
(預估:96.4 前值:97.2)
- 香港7月出口年增率
(前值:11.9%)

27

Wednesday

- 輝達(NVDA)財報

28

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:235k)
- 美國第二季GDP季增率
(預估:3.1% 前值:3.0%)
- 歐元區8月消費者信心指數終值
(前值:-14.7)
- 歐元區8月經濟信心指數
(前值:95.8)

29

Friday

- 美國7月核心PCE年增率
(預估:2.9% 前值:2.8%)
- 美國7月核心PCE月增率
(預估:0.3% 前值:0.3%)
- 美國8月密大消費者信心指數終值
(預估:58.6 前值:61.7)
- 日本7月工業生產月增率初值
(預估:-1.1% 前值:2.1%)
- 日本7月失業率
(預估:2.5% 前值:2.5%)
- 日本8月東京CPI年增率
(預估:2.6% 前值:2.9%)

資料來源：Bloomberg



凱基證券
KGI SECURITIES

凱基金控成員

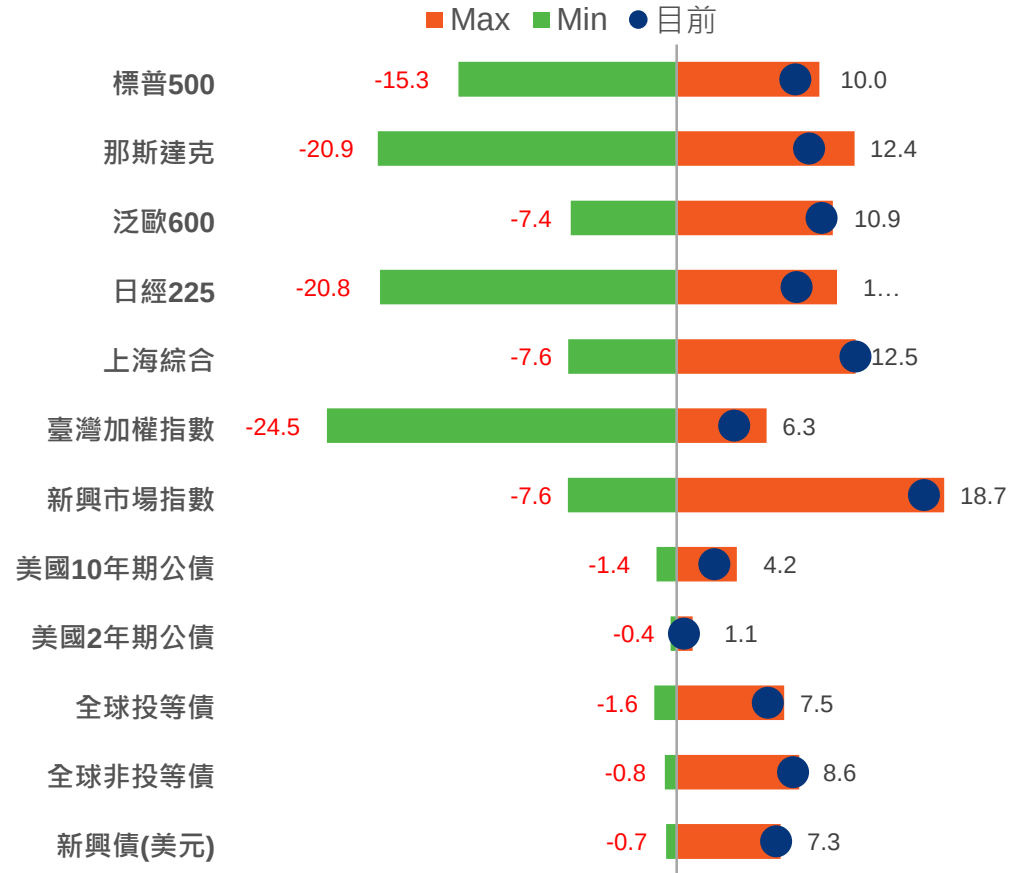
財報季重點企業公布

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
2025/8/18	Palo Alto Networks Inc (PANW)	2.5B	2.5B	0.89	0.95		V
2025/8/19	家得寶公司(HD)	45.44B	45.30B	4.72	4.68		
2025/8/19	美敦力公司(MDT)	8.38B	8.60B	1.23	1.26	V	V
2025/8/20	TJX公司(TJX)	14.14B	14.40B	1.01	1.10	V	V
2025/8/20	羅威公司(LOW)	23.96B	23.96B	4.24	4.33		V
2025/8/20	亞德諾公司(ADI)	2.76B	2.88B	1.95	2.05	V	V
2025/8/21	沃爾瑪公司(WMT)	174.4B	177.4B	0.74	0.68	V	
2025/8/21	直覺公司(INTU)	3.74B	3.80B	2.66	2.75	V	V

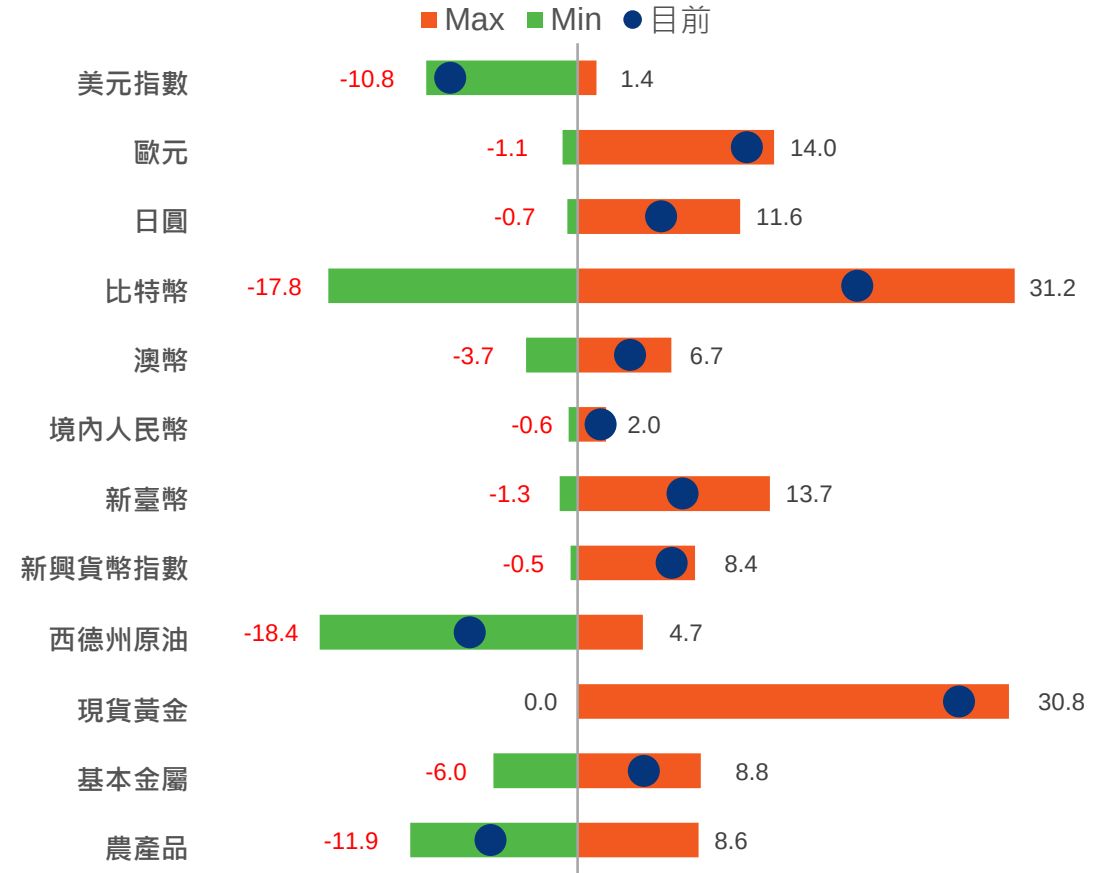
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

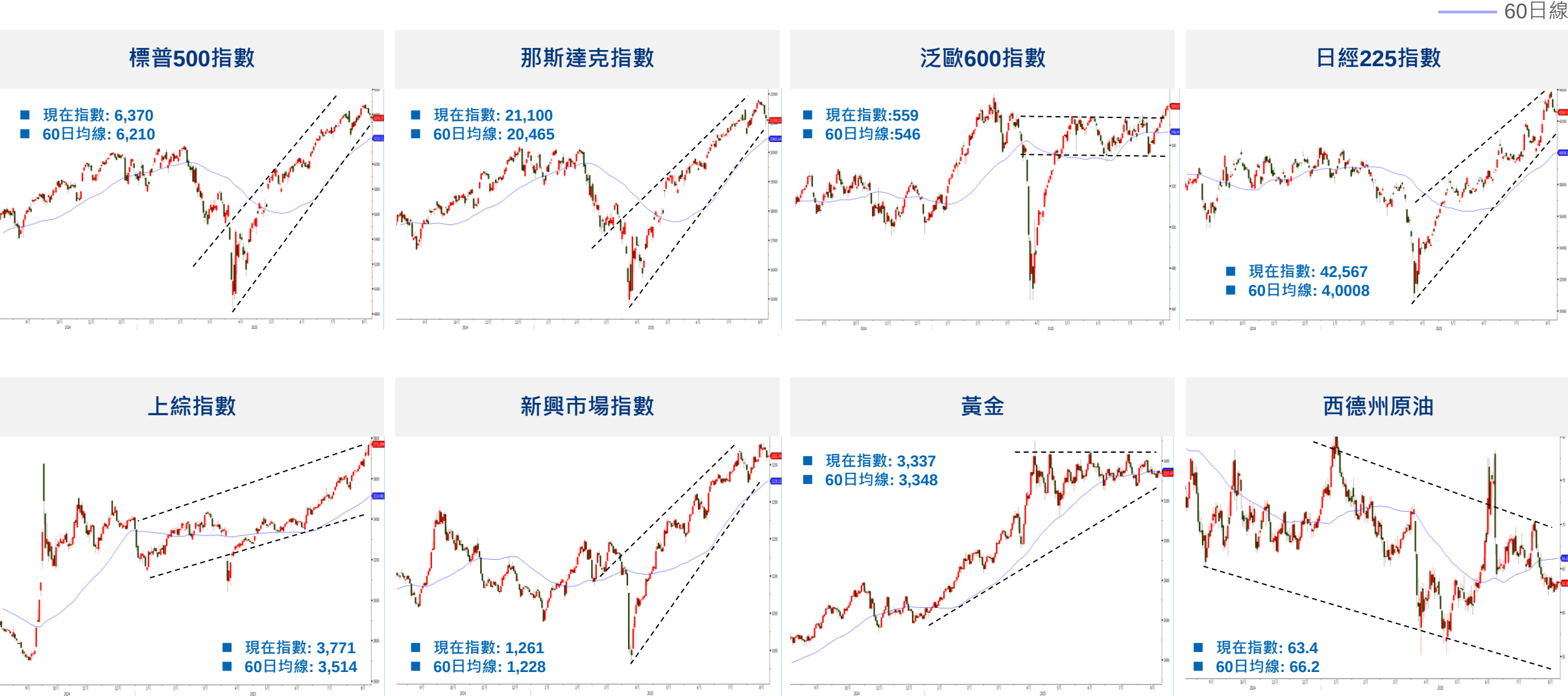


貨幣、原物料市場YTD表現(%)



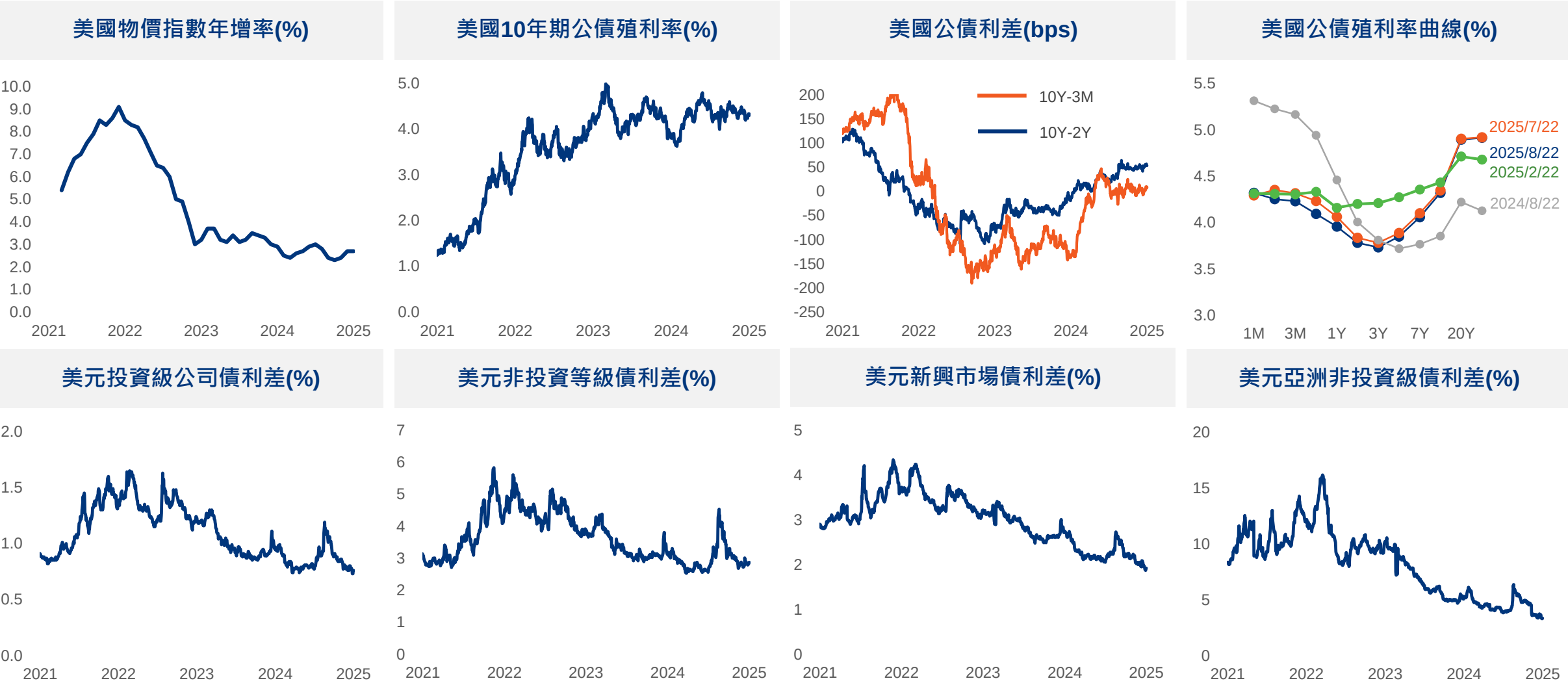
資料來源：Bloomberg · 2025年8月22日

技術分析



資料來源：Bloomberg · 2025年8月22日

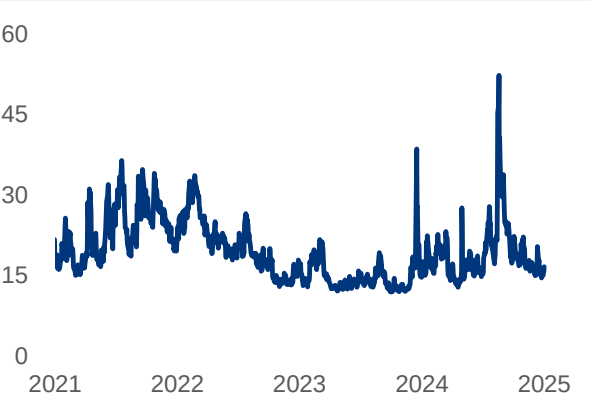
市場觀測



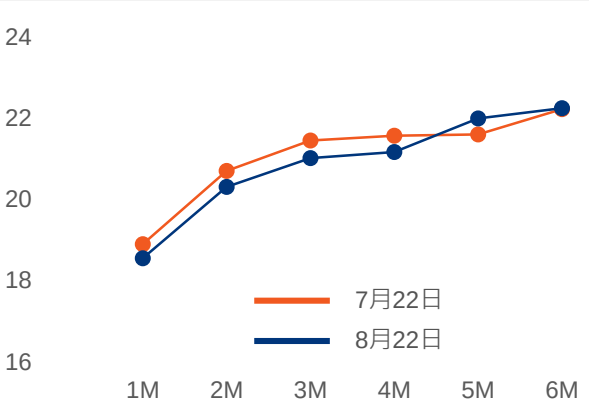
資料來源：Bloomberg · 2025年8月22日

市場觀測

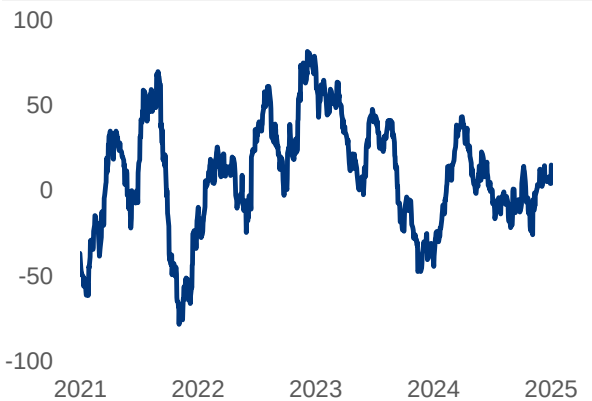
VIX指數



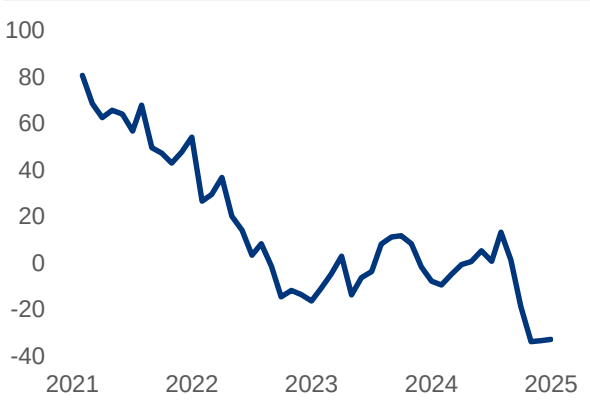
VIX期間結構



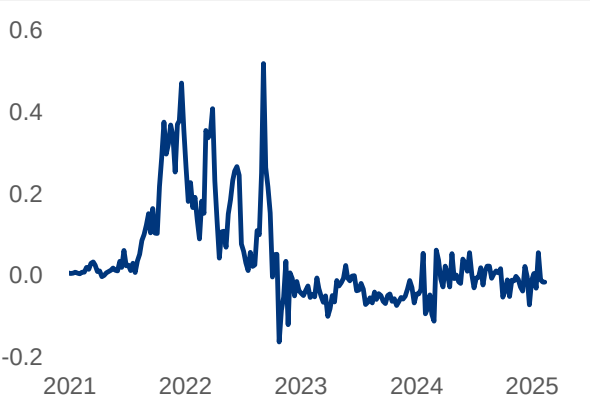
美國花旗經濟驚奇指數*



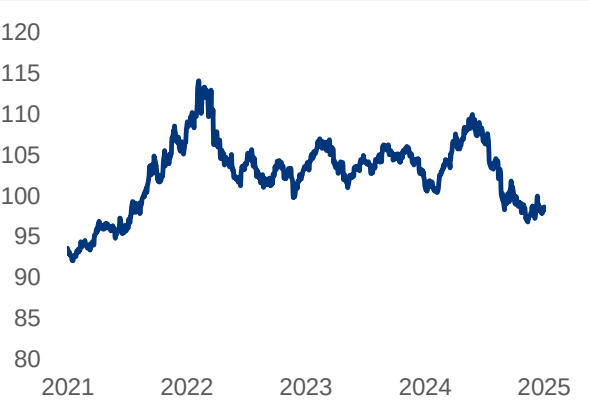
美國花旗通膨驚奇指數*



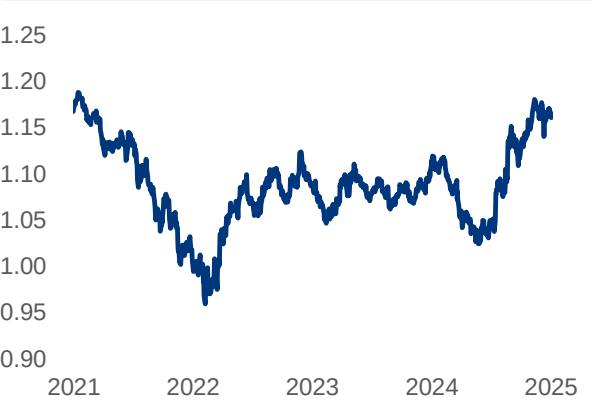
TED利差(bps)



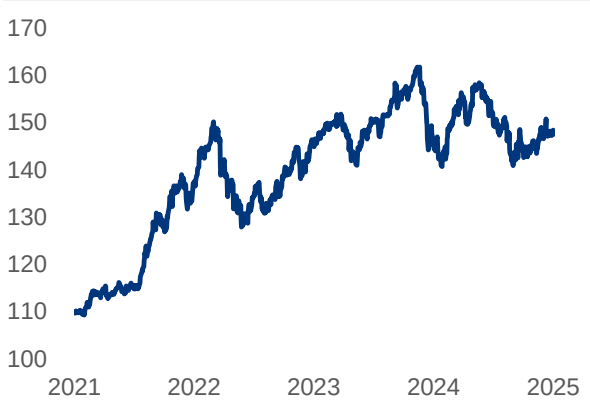
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年8月22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22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。