



凱基證券

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

通訊財報可期

Telecom Earnings Worth Watching

25 July 2025



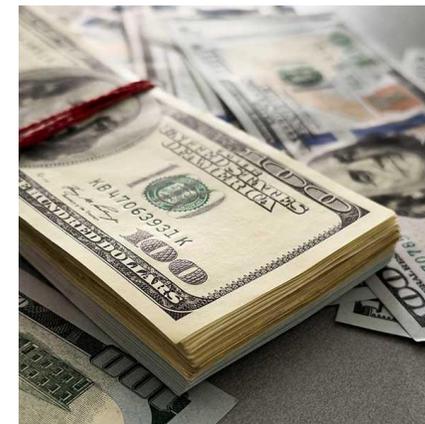
01 本週焦點圖表

領先指標走低，
景氣下行風險仍存



02 市場回顧

財報季開跑，市場氣氛佳，
股債同步走高



03 熱門議題

亞洲陸續與美達成協議，
中美樂觀憧憬帶動港股創3
年新高



04 投資焦點

通訊服務財報預估上修，
廣告及電玩為亮點



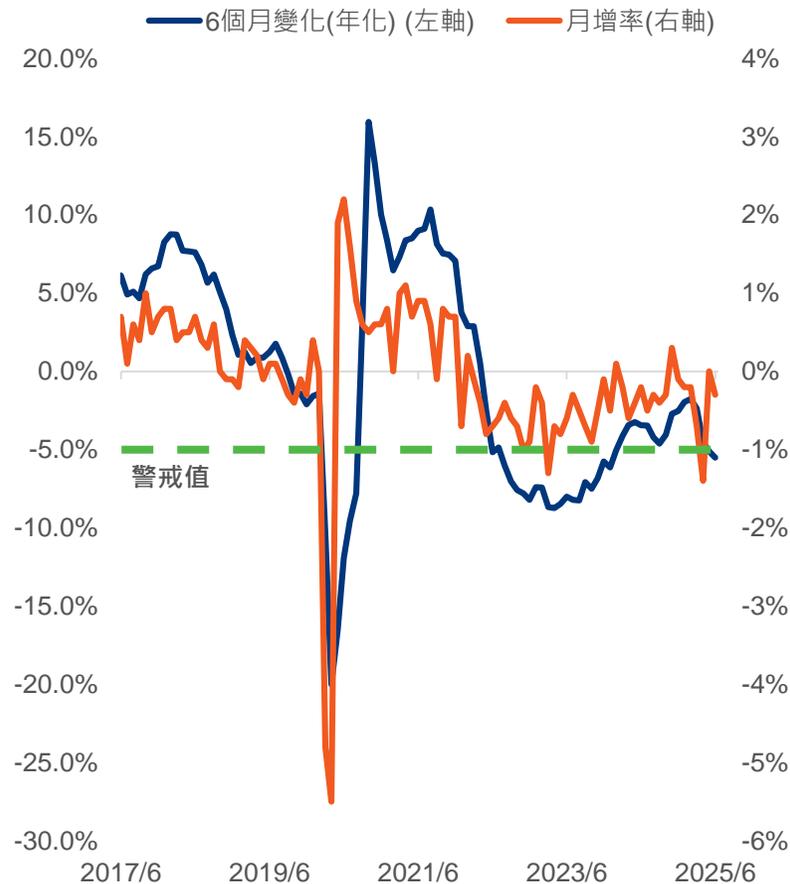
本週焦點圖表

領先指標續降，美國經濟有放緩可能

- ▶ 美國最新公布的6月領先指標月增率下降0.3%，且自2024年12月以來月增率皆為負值(除5月的終值由-0.1%上修為0%)。而以6個月的區間年化數字來看，2025年1月至6月為下降5.5%，除高於該機構的-5%預警值之外，為2024年以來的最大下降幅度。機構官員表示，股價上漲是領先指標的主要支撐，但不足以抵消疲軟數據包括消費者預期、製造業新訂單以及連續第三個月增加的初次申請失業保險人數。
- ▶ 近期經濟數據亦有類似的趨勢，包括就業減少的比率已經超過增加的比率、勞動參與率有下降的趨勢、房市觀察到價格下跌的地區比率上升以及房貸支出壓力有增加跡象。該機構認為不會出現經濟衰退，但表示經濟成長將放緩，主因價格上漲導致消費支出減少，並預期關稅的影響會在2025下半年變得更加明顯，因此後續通膨與消費趨勢為重點觀察指標，將影響聯準會利率政策。

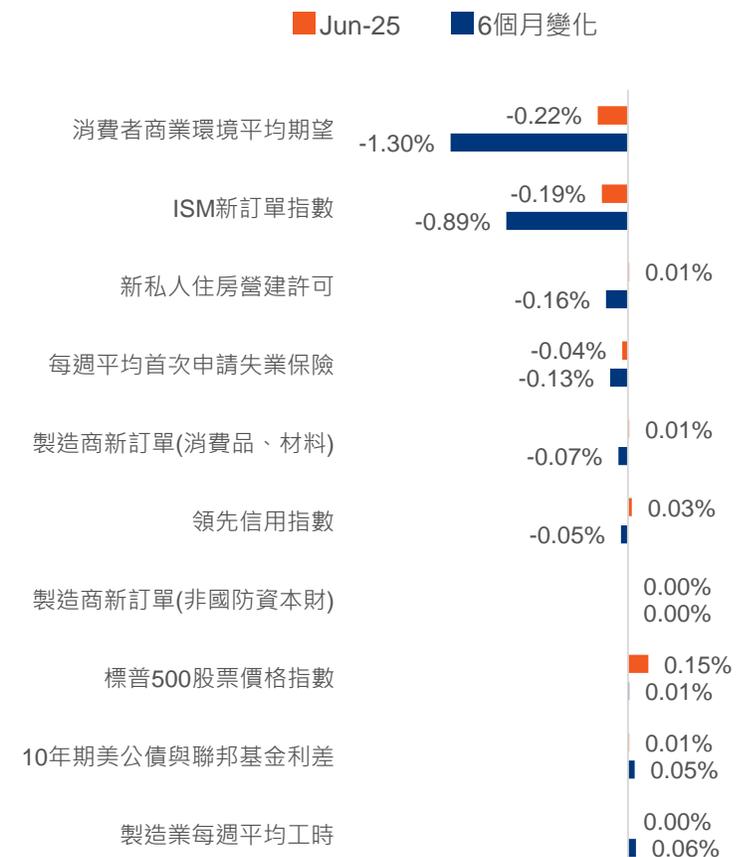
領先指標走跌，近6個月的年增率掉入-5%警戒值

美國領先指標走勢及年增率變化



消費者預期及ISM新訂單暗示景氣可能走緩

美國領先指標組成及近6個月貢獻度



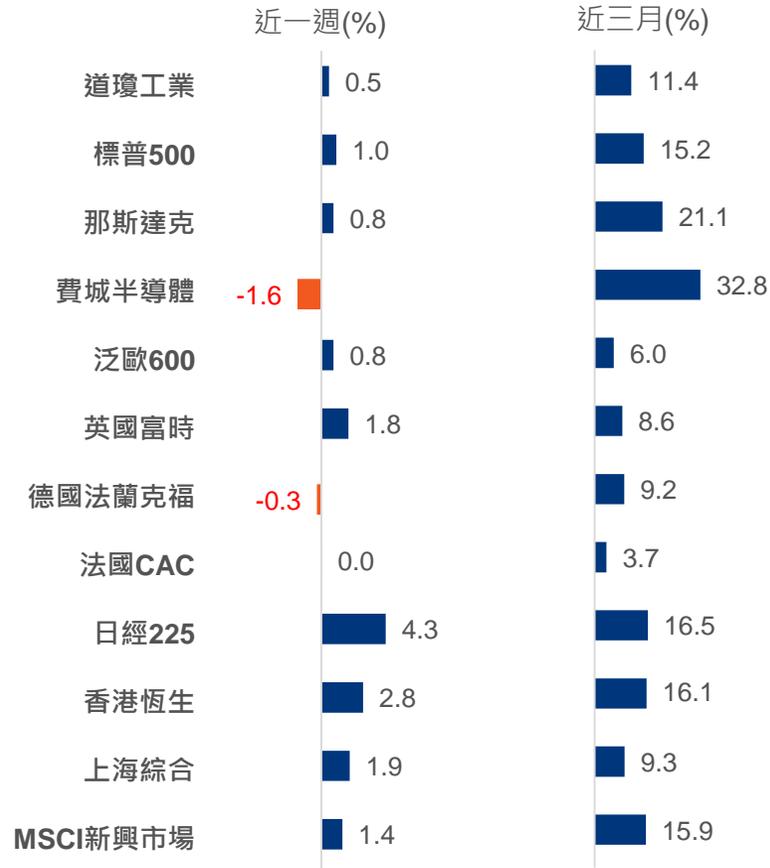
資料來源：Bloomberg、The Conference Board、凱基證券整理

市場回顧

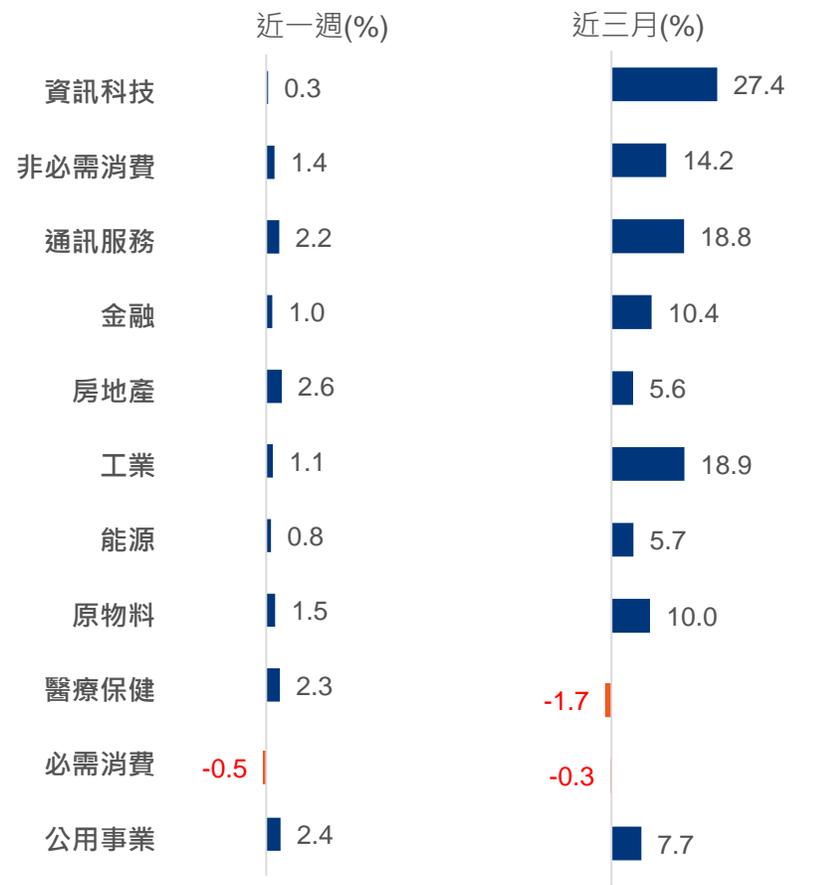
財報利多助攻，美股創新高，亞股走強，半導體漲多回檔

- ▶ 標普500與那斯達克指數週四盤中與收盤皆創新高，主要受惠企業財報利多與AI題材推動。亞股走勢相對強勁，主因部分亞洲國家如日本、菲律賓及印尼與美國達成關稅協議，加上先前中國同意解除對稀土出口禁令以及美國重啟對中出口高階半導體產品，帶動市場對中美談判結果秉持樂觀態度。歐股則因與俄羅斯間的政治氣氛緊張而使表現受壓抑。
- ▶ 產業部分，半導體上週因輝達晶片授權開放出口至中國而走揚，本週動能稍作歇息，費半指數走勢因而偏弱，資訊科技表現受拖累。此外，重量級企業Alphabet財報優於預期，廣告與雲端業務表現強勁，並將年度資本支出預估大幅上修至850億美元，帶動通訊服務強勢表現，其餘類股普遍走揚。市場焦點為第二季企業財報以及第三季的預估數字，將影響股市評價擴張機會。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

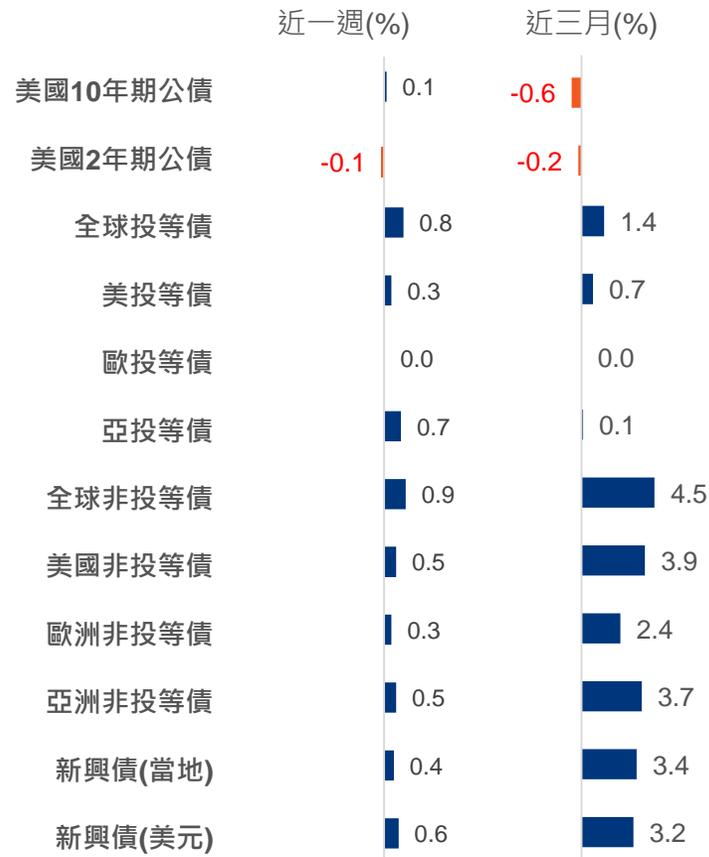


資料來源：Bloomberg，2025年7月25日

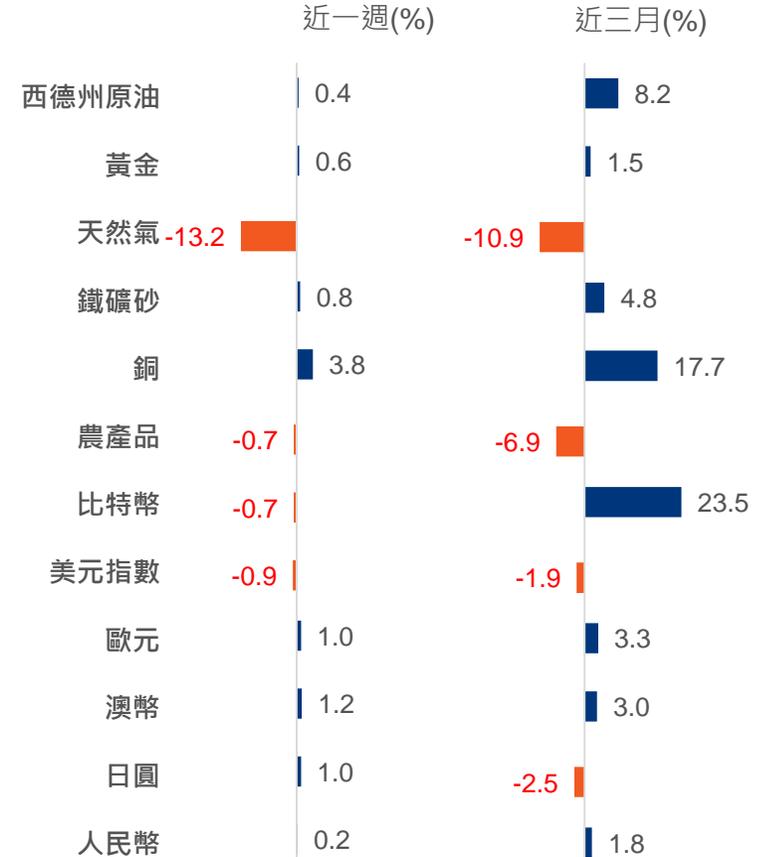
債市以企業債表現較佳，美元走弱，銅價續強，黃金與比特幣高檔震盪

- ▶ 美國公債大致平盤表現，公債殖利率在4.4%附近狹幅震盪，主因美國經濟數據好壞參半：密大消費者信心優於預期且通膨預期亦下降，美國信貸市場略有改善，然而房市數據顯示美國住宅投資連續第二季萎縮。而企業獲利表現佳、各區域國家在關稅議題有進展，帶動了美國、歐洲及亞洲的投資等級債及非投資等級債的表現，整體債市氣氛樂觀，後續需留意企業基本面表現及關稅帶來的成本上升效應。
- ▶ 中國工業生產及GDP優於預期，基本金屬價格走勢續強，且市場期待中美達成關稅協議，因而助長銅價表現。由於關稅可能影響美國通膨，聯準會降息時程預計延宕至今年9月以後，美元走弱且主要非美國家貨幣包括歐元及日幣偏強，貨幣可適度分散至非美成熟國家貨幣來降低匯率影響。此外，關稅不確定性的影響已降低不少，避險資產如黃金與比特幣高檔震盪。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



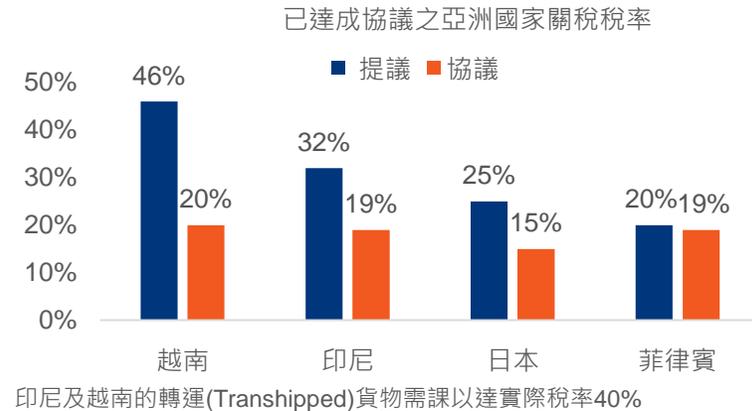
資料來源：Bloomberg，2025年7月25日

亞洲陸續與美達成協議，中美樂觀憧憬帶動港股創3年新高

- ▶ 日本、菲律賓及印尼先後和美國達成協議，其中美國對日本出口的關稅從原先的25%下降至15%，汽車關稅也為15%，「對等」關稅低於預期加上不確定性消退，帶動日股上升。除此之外，對印尼及早前公布的越南關稅也低於「解放日」時提議。關稅低於市場預期有利亞洲股市表現。
- ▶ 目前中美間尚未達成協議，本週貝森特(Bessent)將與中國進行談判，預期討論範圍將擴大並延長休戰期，早前兩國已在稀土及高端晶片出口等問題上取得共識，目前市場正逐漸反映達成中美協議的預期，受樂觀情緒帶動，恆生指數彈升至近3年新高。
- ▶ 貿易議題之外，中港股市的韌性持續吸引環球資金，港交所上半年IPO集資額達1,067億港元，是同期集資額最高的市場，其中寧德時代的集資額就貢獻了410億港元。中港股市在電動車及電池等領域持續吸引市場關注，後續股市延續升勢需回歸企業基本面。

資料來源：Bloomberg、美國政府

達成協議的稅率普遍低於早前建議



亞洲各國陸續達成協議，有利股市漲勢



恆指升至近3年高位，近9成股處於200天平均線以上



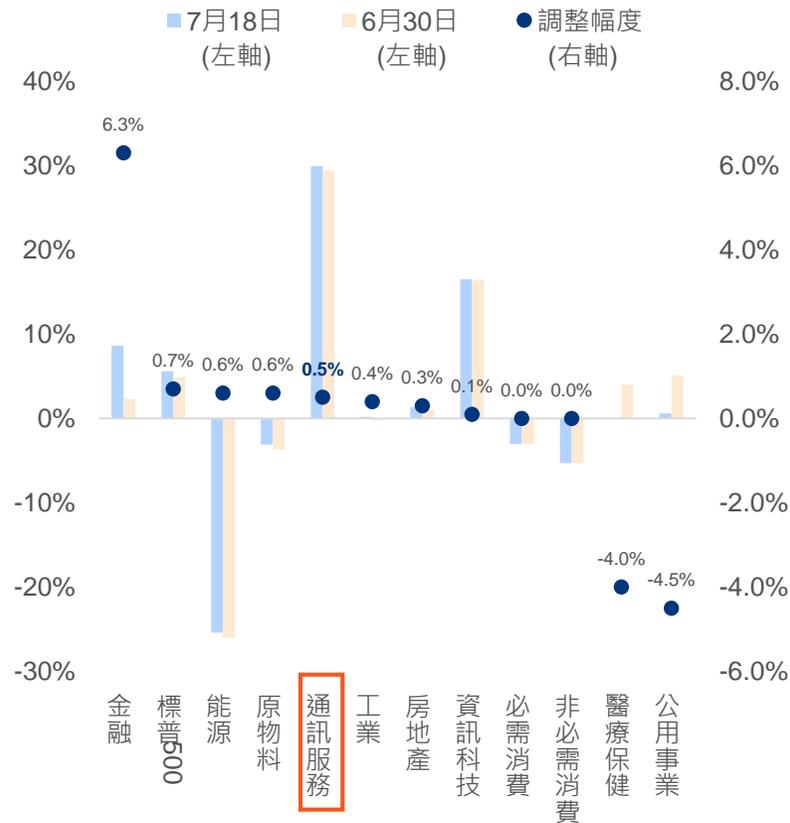
投資焦點

通訊服務財報表現佳，有機會在類股輪動時脫穎而出

- ▶ 目前標普500通訊服務類股於2025年第二季獲利年增率預估29.9%為所有產業中最佳，且相較上季底時的預估，上調幅度約為0.5% (截至7月18日)，為產業前段班，上調幅度僅次於金融、能源與原物料，其中金融上調原因為2024年基期較低，而能源與原物料則是衰退幅度略有改善，因此標普500成分股的獲利成長，有很大部分是通訊服務類股所貢獻。若再細看通訊產業，主要為娛樂、互動媒體與服務成長較佳，由電玩及廣告相關業務所帶動。
- ▶ 整體標普500在2025年第二季的利潤率為12.3%，大致與去年同期水平相近，然而較第一季下降了0.5個百分點，主因企業陸續面臨關稅所帶來的物價上揚，各產業利潤率也有明顯差異，其中通訊服務利潤率較去年同期增加2.4個百分點，擴張幅度遠高於所有產業，暗示獲利成長的同時，成功轉嫁了通膨對成本的影響，短期基本面利多有助表現。

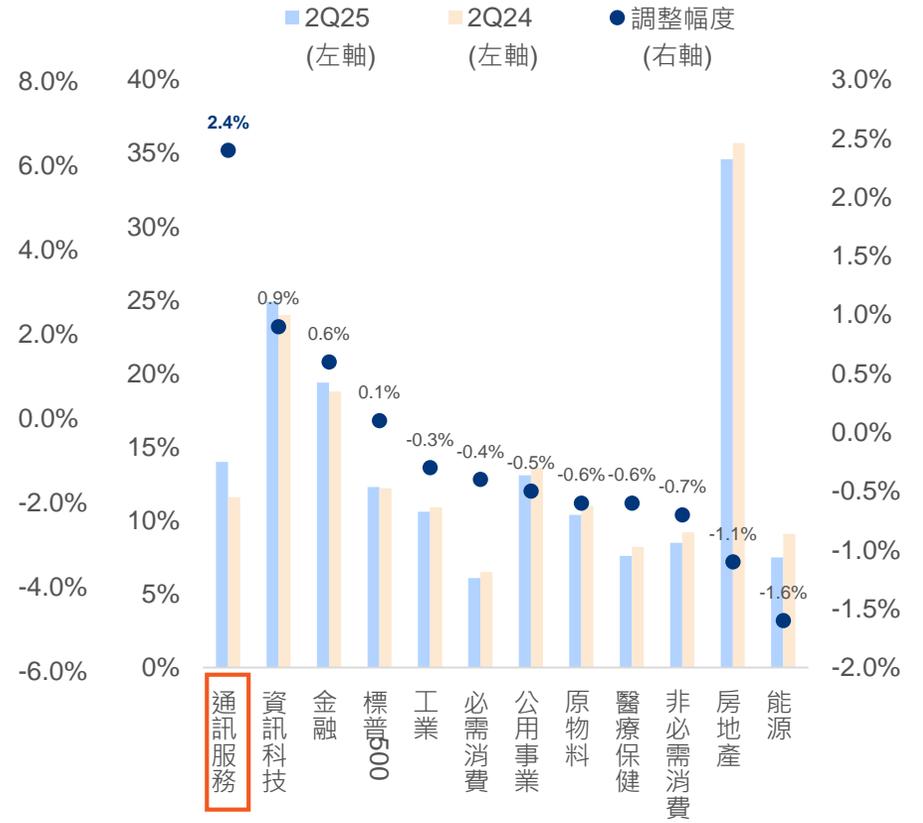
通訊預估獲利成長強，年增率上調幅度亦為前段班

2025年第二季標普500各產業獲利年增率及調幅



通訊利潤率擴張幅度為產業最佳

2025年第二季標普500各產業淨利率及調幅



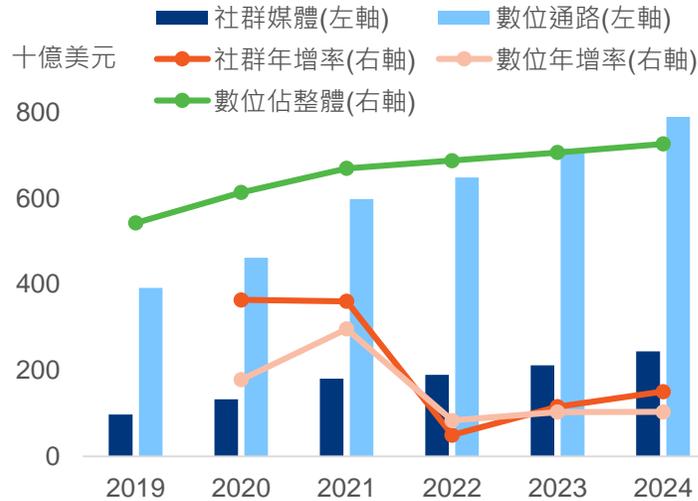
資料來源：Factset · 凱基證券整理

社群媒體廣告、遊戲主機及雲端遊戲為通訊股注入動能新活水

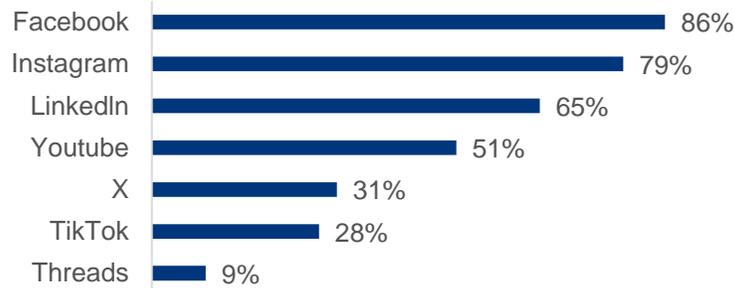
- ▶ 市場上各領域企業正在將大部分預算分配給數位管道(2023年起數位廣告佔整體廣告比例超過7成)。其中，社群媒體佔了相當大的比重且持續蠶食傳統管道以及其他電子通路，主要受惠全球已超過52億並持續成長的社群媒體用戶，Instagram、TikTok和Facebook等平台已成為廣告的主要戰場。因為社群媒體除了可投放精準廣告活動外，還可在平台上直接銷售產品，並有統計數據來優化廣告效果、用戶群以及做為平台選擇上的參考。
- ▶ 遊戲產業受惠近幾年科技發展及疫情影響而有了新的氣息，體驗更佳的次世代遊戲主機，以及快速發展的雲端遊戲服務成為主要成長動能來源。而不同機構針對雲端遊戲市場雖有不同的規模預估，然而共同結論為產業將以雙位數年複合成長率發展，且在5G及AI的發展下，將以手機為主要開發平台，並擴及傳統遊戲機及電腦平台，為整體通訊產業帶來新的成長動能。

社群媒體逐漸成為廣告投放主流

全球廣告收入及年增率

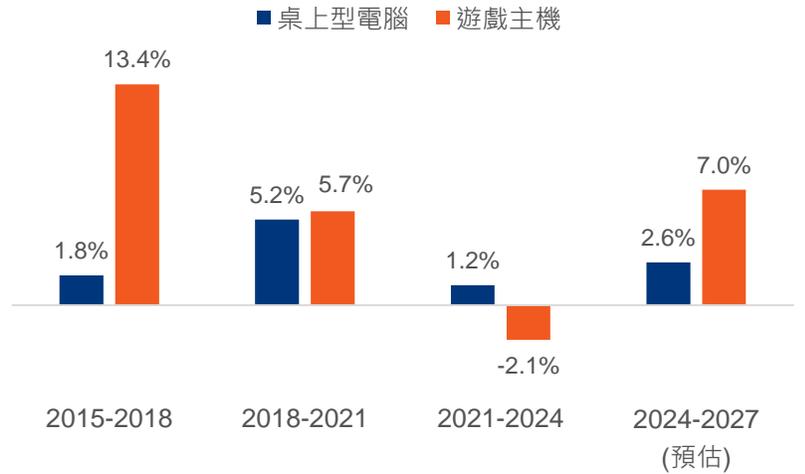


受訪公司納入投放廣告平台的佔比

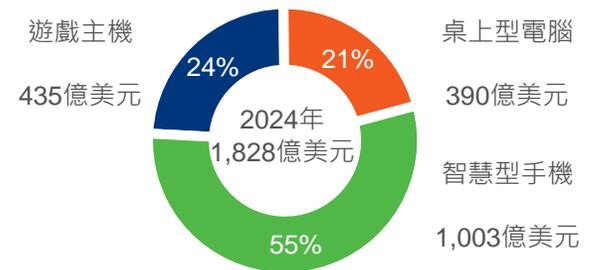


遊戲產業受惠5G及AI將有新動能

傳統遊戲平台不同期間的營收年複合成長率



全球遊戲市場2024年營收及佔比



資料來源：Statista (左圖)、Newzoo (右圖)、凱基證券整理

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國陸續與亞洲國家達成關稅協議，不確定性降低。輝達傳出重新對中國開放晶片出口的消息，近期股市氣氛轉佳。然而，考量企業獲利預期已然下修，股市估值相對偏高，後續產業關稅仍可能帶來風險。因景氣有放緩可能，需兼顧不同產業平衡配置，並保持投資彈性以因應市場變化；長線投資人則可留意AI題材，科技股中相對看好軟體股與資安股，可逢回分批布局。 ◆ 已達成協議之英股具備相對優勢，歐元區貨幣政策寬鬆與德國希望以財政擴張刺激經濟，歐股中長期可採逢回分批方式來布局。日本經濟持續改善且已達成關稅協議，內需股中的銀行股可逢低承接。 	<p>策略風格：以優質大型股為主，各產業平衡配置，中長期投資可布局AI長線題材，如軟體股、資安股</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"> ◆ 通膨數據略增，聯準會褐皮書顯示，下半年廠商將逐漸反映關稅成本對通膨形成壓力，但9月降息機率略降，10年期公債殖利率區間震盪，當前中短天期債券殖利率仍具吸引力，可逢美國公債殖利率上彈階段進行鎖利。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。 	<p>期間：中短天期優質企業債鎖利</p> <p>種類：投資級債以大型企業為首選，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"> ◆ 川普政府主張弱勢美元增強美國製造業競爭力，且大而美法案通過預期令美國財政赤字大幅攀升，預期美元指數中長期維持偏弱格局。 ◆ 非美貨幣如歐元、日圓震盪，中長線有表現機會。 	<p>美元偏弱整理</p> <p>歐元、日圓震盪</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 全球關稅議題雖有進展但尚未完全落幕，下半年景氣存在放緩可能性、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>

重要經濟數據 / 事件

▶ JULY 2025

<p>21 Monday</p>	<p>22 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 臺灣6月外銷訂單年增率 (實際:24.6% 預估:23.2% 前值:18.5%) 臺灣6月失業率 (實際:3.34% 預估:3.30% 前值:3.34%) 	<p>23 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國6月成屋銷售 (實際:3.93m 預估:4.00m 前值:4.04m) 日本6月工具機訂單年增率終值 (實際:-0.5% 前值:3.4%) 	<p>24 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:217k 預估:226k 前值:221k) 美國7月標普全球製造業PMI初值 (實際:49.5 預估:52.7 前值:52.9) 歐元區7月ECB主要再融資利率 (實際:2.15% 預估:2.15% 前值:2.15%) 歐元區7月HCOB製造業PMI初值 (實際:49.8 預估:49.8 前值:49.5) 日本7月自分銀行製造業PMI初值 (實際:48.8 前值:50.1) 	<p>25 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國6月耐久財訂單初值 (預估:-10.7% 前值:16.4%) 日本7月東京CPI年增率 (實際:2.9% 預估:3.0% 前值:3.1%)
-------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

▶ AUG 2025

<p>28 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> 香港6月出口年增率 (前值:15.5%) 	<p>29 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國6月JOLTS職缺 (預估:7,350k 前值:7,769k) 威士卡(V)、寶僑公司(PG)、聯合健康集團公司(UNH)、默克藥廠(MRK)、繽客控股公司(BKNG)、波音公司(BA)財報 	<p>30 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國第二季GDP季增年率 (預估:2.5% 前值:-0.5%) 歐元區第二季GDP年增率 (前值:1.5%) 歐元區7月消費者信心指數終值 (前值:-14.7) 微軟(MSFT)、Meta平台公司(META)、高通公司(QCOM)、科林研發股份有限公司(LRCX)、自動資料處理公司(ADP)財報 	<p>31 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國7月聯準會利率決議 (預估:4.50% 前值:4.50%) 美國6月核心PCE年增率 (預估:2.7% 前值:2.7%) 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:217k) 日本7月BoJ利率決議 (預估:0.5% 前值:0.5%) 日本6月工業生產月增率初值 (預估:-0.7% 前值:-0.1%) 蘋果公司(AAPL)、亞馬遜公司(AMZN)、萬事達卡(MA)、艾伯維公司(ABBV)財報 	<p>1 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國7月非農業就業人口變動 (預估:101k 前值:147k) 美國7月失業率 (預估:4.2% 前值:4.1%) 美國7月ISM製造業PMI (預估:49.5 前值:49.0) 歐元區7月HCOB製造業PMI終值 (前值:49.5) 歐元區7月CPI年增率初值 (前值:2.0%) 埃克森美孚公司(XOM)、雪佛龍公司(CVX)、林德公開有限公司(LIN)財報
------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

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
2025/7/18	美國運通(AXP)	17.7B	17.86B	3.87	4.08	V	V
2025/7/18	嘉信理財公司(SCHW)	5.7B	5.85B	1.09	1.14	V	V
2025/7/21	威瑞森電信公司(VZ)	33.71B	34.5B	1.19	1.22	V	V
2025/7/22	丹納赫集團(DHR)	5.84B	5.94B	1.64	1.8	V	V
2025/7/22	可口可樂公司(KO)	12.55B	12.5B	0.83	0.87		V
2025/7/22	洛克希德馬丁(LMT)	18.58B	18.2B	6.54	1.46		
2025/7/22	雷神科技公司(RTX)	20.68B	21.6B	1.44	1.56	V	V
2025/7/22	菲利浦莫里斯國際公司(PM)	10.31B	10.14B	1.86	1.91		V
2025/7/23	第一資本金融公司(COF)	12.72B	12.5B	4.03	5.48		V
2025/7/23	直覺外科公司(ISRG)	2.35B	2.44B	1.93	2.19	V	V
2025/7/23	丘博有限公司(CB)	14.16B	14.2B	5.96	6.14	V	V
2025/7/23	德州儀器公司(TXN)	4.35B	4.45B	1.35	1.41	V	V
2025/7/23	AT&T公司(T)	30.45B	30.8B	0.53	0.54	V	V
2025/7/23	波士頓科學公司(BSX)	4.89B	5.06B	0.73	0.75	V	V

資料來源：Investing.com

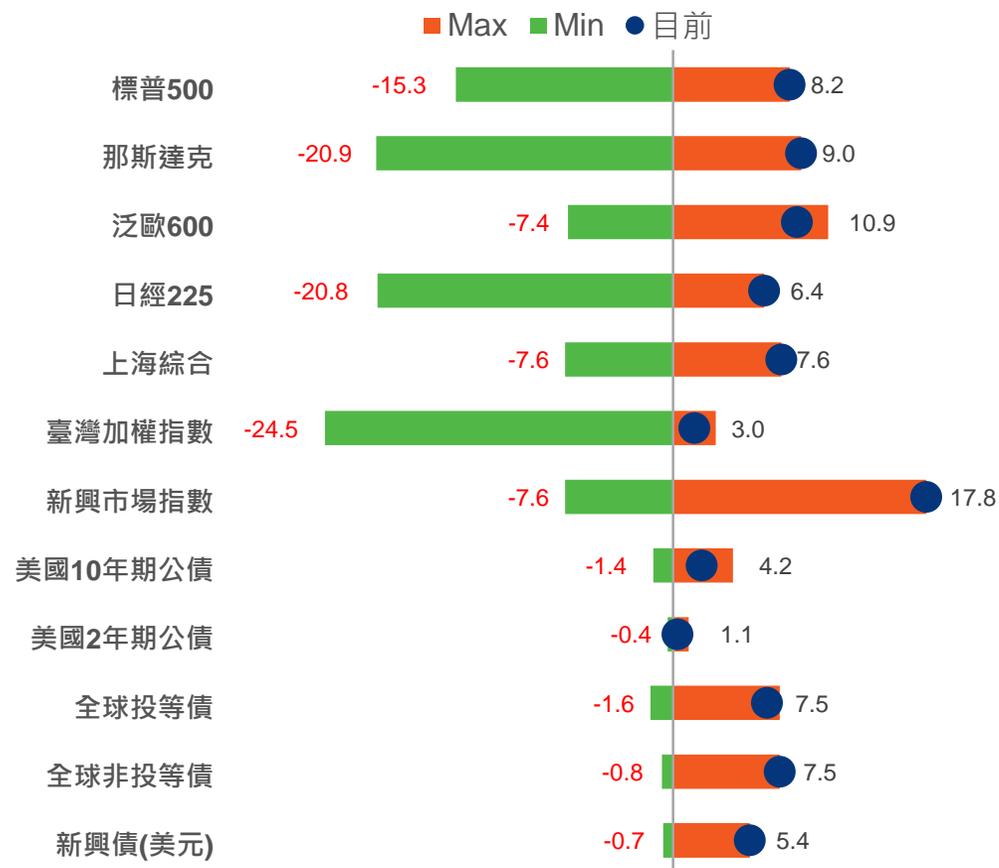
財報季重點企業公布

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
2025/7/23	賽默飛世爾科技有限公司(TMO)	10.68B	10.85B	5.23	5.36	V	V
2025/7/23	奇異維諾瓦公司(GEV)	8.8B	9.11B	1.5	1.86	V	V
2025/7/23	新紀元能源公司(NEE)	7.29B	6.7B	0.98	1.05		V
2025/7/23	安費諾(APH)	5.02B	5.7B	0.66	0.81	V	V
2025/7/24	T-Mobile美國公司(TMUS)	21.04B	21.13B	2.68	2.84	V	V
2025/7/24	特斯拉公司(TSLA)	22.4B	22.5B	0.4	0.4	V	
2025/7/24	ServiceNow公司(NOW)	3.12B	3.22B	3.57	4.09	V	V
2025/7/24	Alphabet公司(GOOG)	93.9B	96.43B	2.17	2.31	V	V
2025/7/24	國際商業機器公司(IBM)	16.59B	17B	2.65	2.8	V	V
2025/7/24	黑石公司(BX)	2.79B	3.71B	1.09	1.21	V	V
2025/7/24	漢威聯合國際公司(HON)	10.05B	10.4B	2.66	2.75	V	V
2025/7/24	聯合太平洋公司(UNP)	6.15B	6.2B	2.9	3.03	V	V

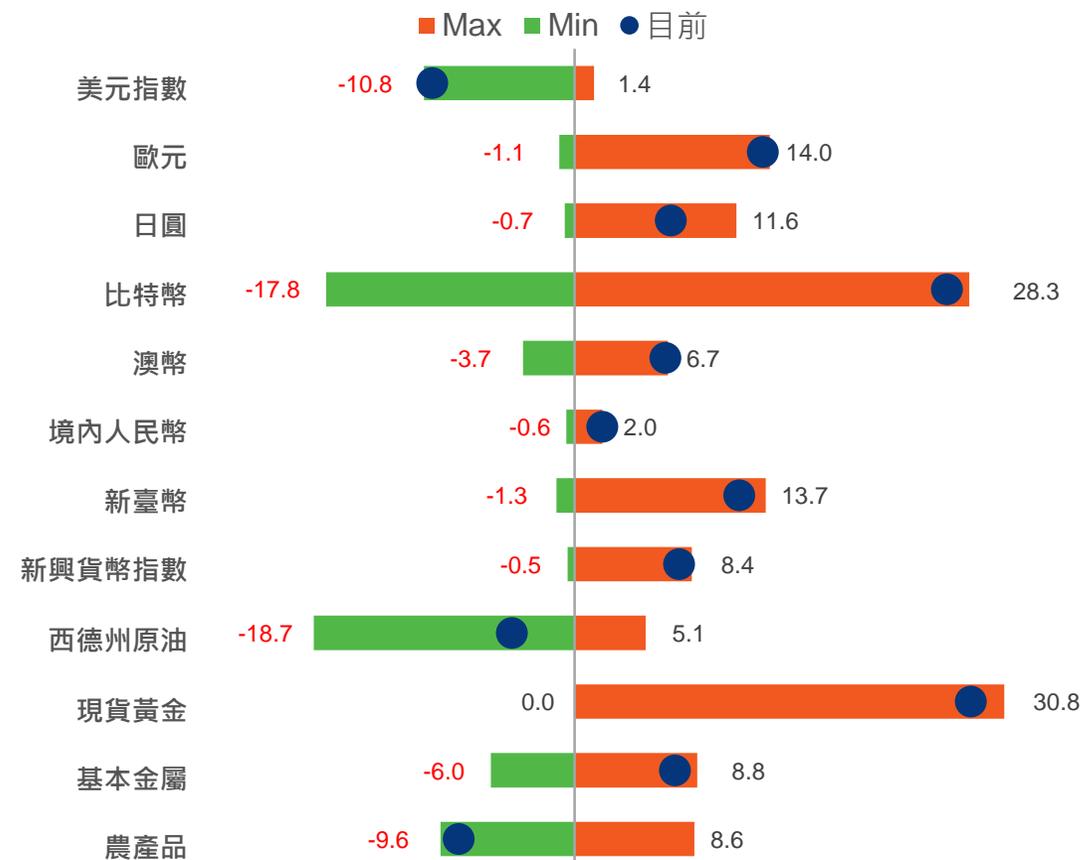
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



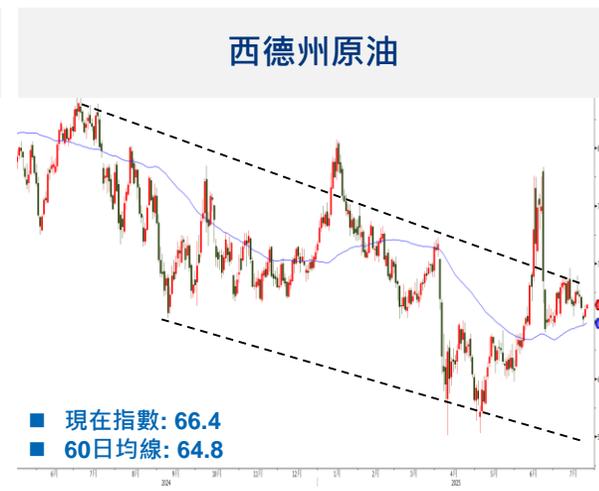
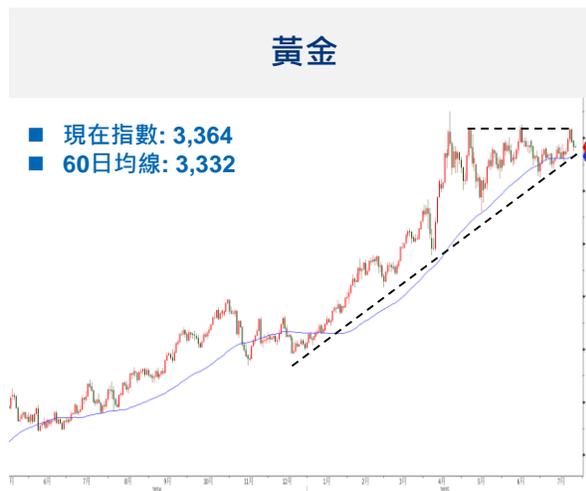
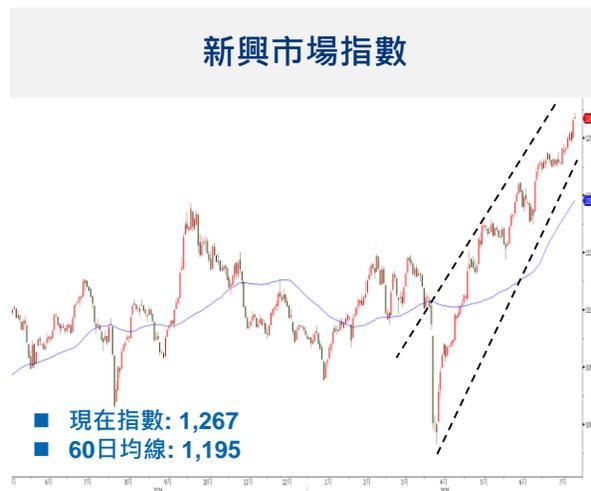
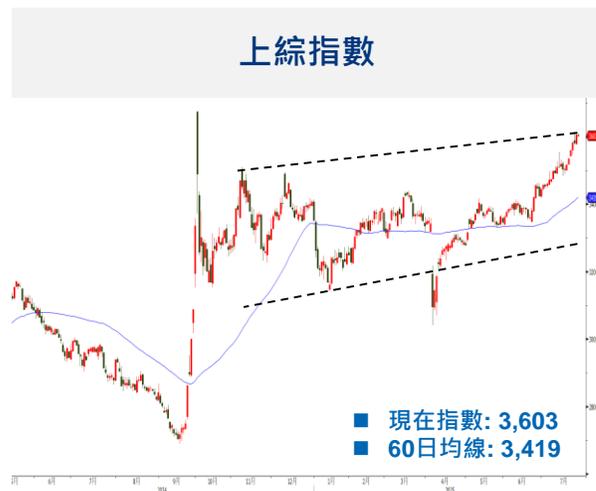
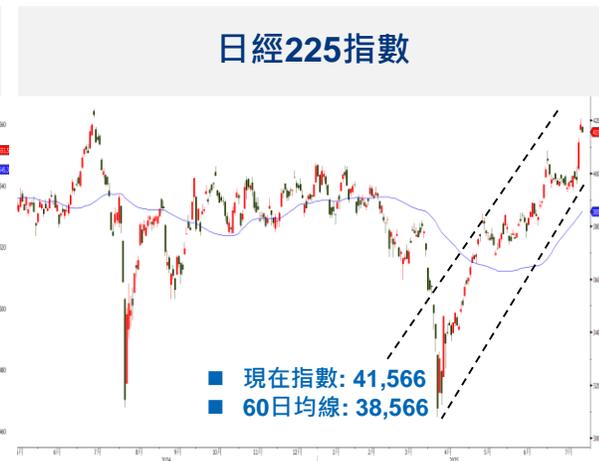
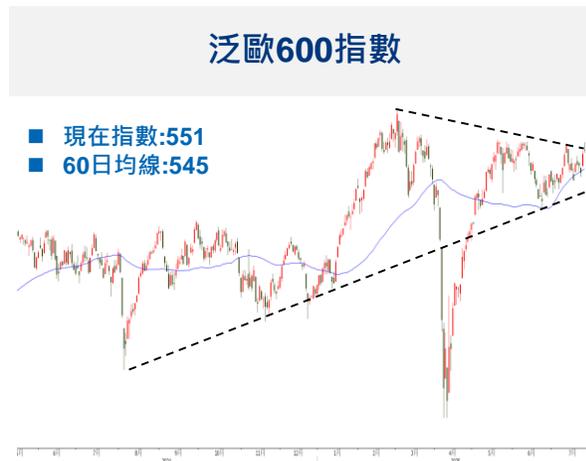
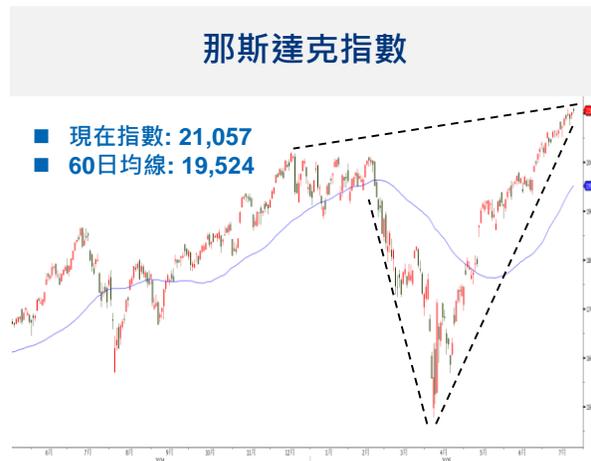
貨幣、原物料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年7月25日

技術分析

— 60日線



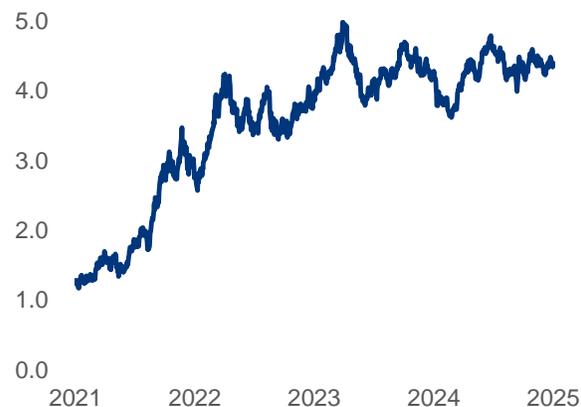
資料來源：Bloomberg · 2025年7月25日

市場觀測

美國物價指數年增率(%)



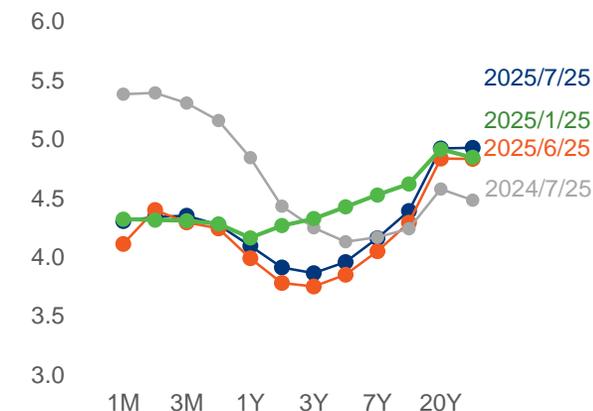
美國10年期公債殖利率(%)



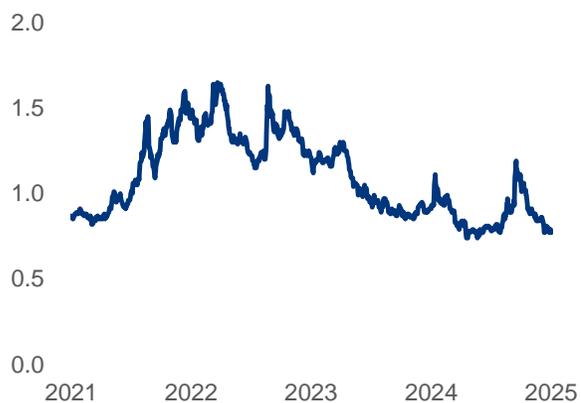
美國公債利差(bps)



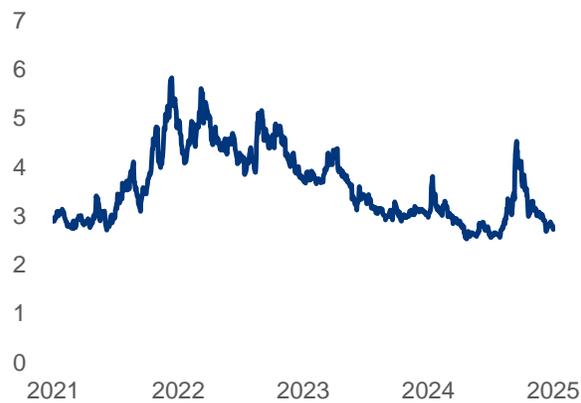
美國公債殖利率曲線(%)



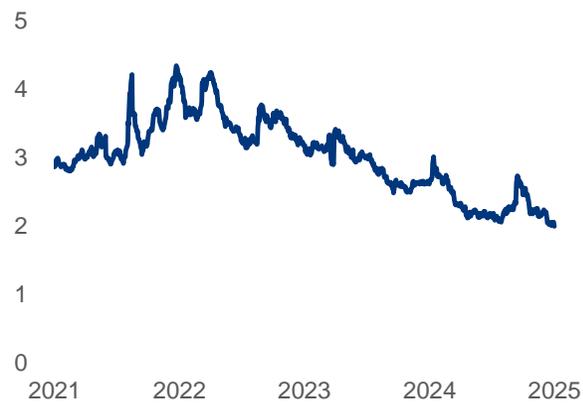
美元投資級公司債利差(%)



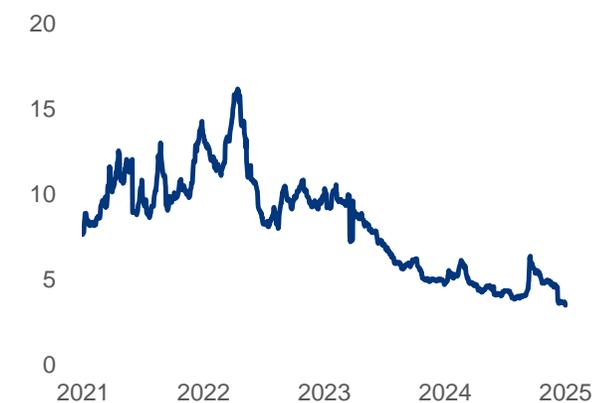
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



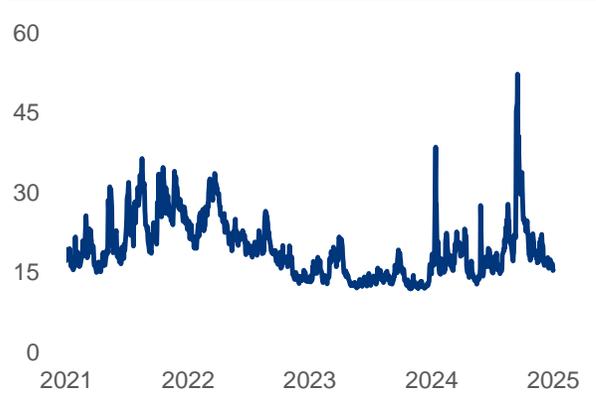
美元亞洲非投資級債利差(%)



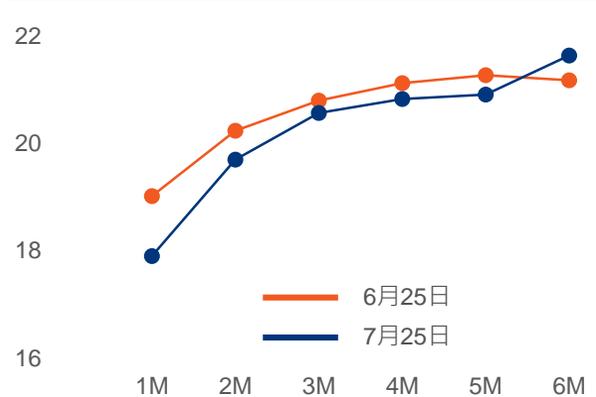
資料來源：Bloomberg · 2025年7月25日

市場觀測

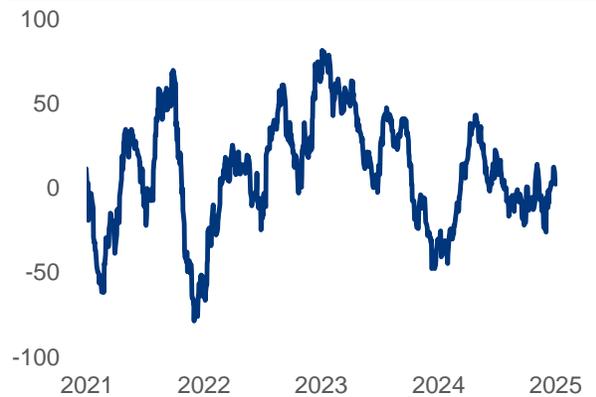
VIX指數



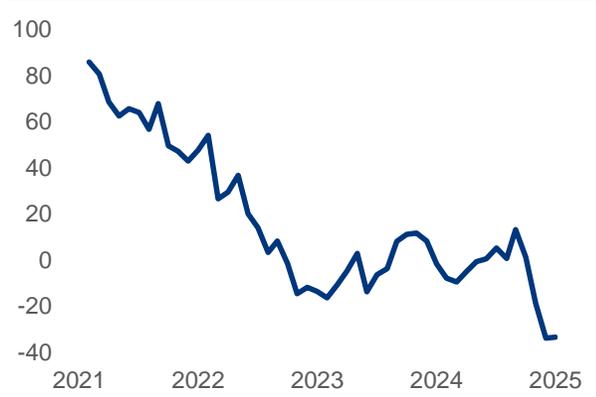
VIX期間結構



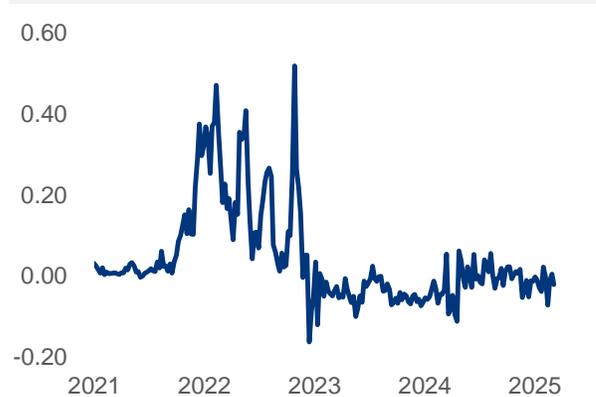
美國花旗經濟驚奇指數*



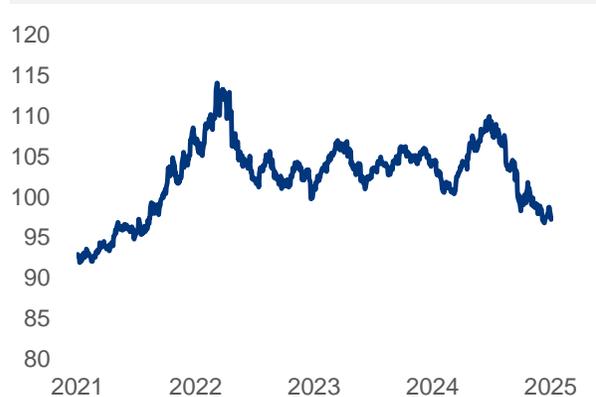
美國花旗通膨驚奇指數*



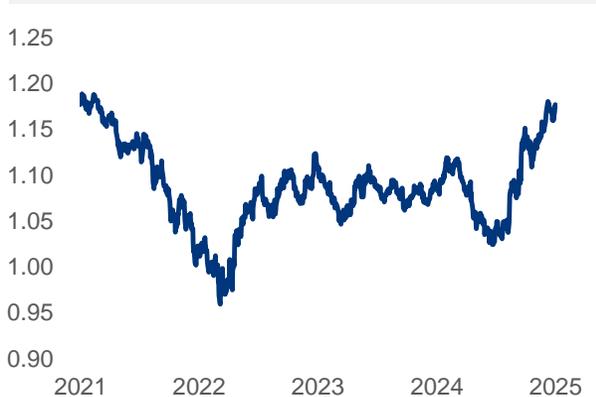
TED利差(bps)



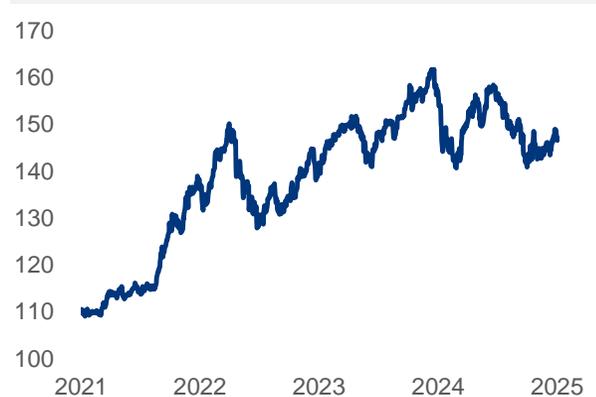
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年7月25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7月25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。