



凱基證券

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

黃金長期看多

The Road Ahead Is Golden

10 October 2025



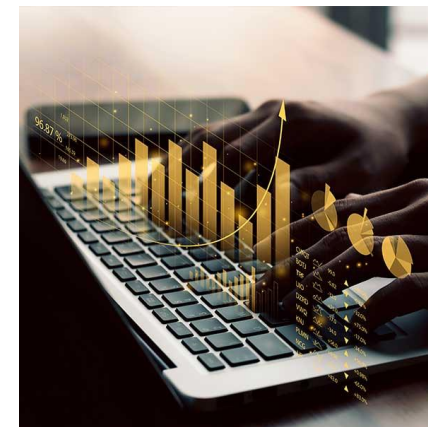
01 本週焦點圖表

利率回落、資金續買，
有利黃金向上挑戰



02 市場回顧

AI利多不斷、弱美元，
風險資產與黃金續強



03 熱門議題

美股第三季財報將出爐，
預期獲利上修展望佳



04 投資焦點

十五五前瞻支持科技，
AI長趨勢推動獲利先行



焦點圖表

利率回落、央行與投資人持續加碼，有利黃金向上挑戰

- ▶ 美國當前通膨走勢持穩，雖未持續攀升，但亦未顯著放緩。加上9月聯準會受勞動市場數據降溫影響宣布重啟降息1碼，並在點陣圖中暗示今年還有2碼的降息空間，帶動美國實質利率持續回落，降低了投資黃金的機會成本，並推升市場對黃金的青睞程度。
- ▶ 不確定性方面，國會兩黨未能妥協，令美國政府宣布關門，加上川普陸續派遣國民兵至民主黨執政城市，令美國國內政治對立壓力升溫。復以烏俄、中東等地緣問題未解，皆使全球地緣風險指數出現反覆回升，黃金的抗波動優勢便持續受到市場關注。
- ▶ 就資金面而言，黃金ETF的投資便利性，有利資金透過持有ETF的方式流入黃金。在面對重啟降息與不確定性環境下，市場對於黃金的偏好有望延續。加上全球央行陸續加碼黃金儲備，支撐了中長期的需求，亦有助黃金向上挑戰。有鑑於此，凱基投顧維持看多並上修黃金長期目標價至4,200 美元/盎司。

資料來源：Bloomberg、FRED、世界黃金協會

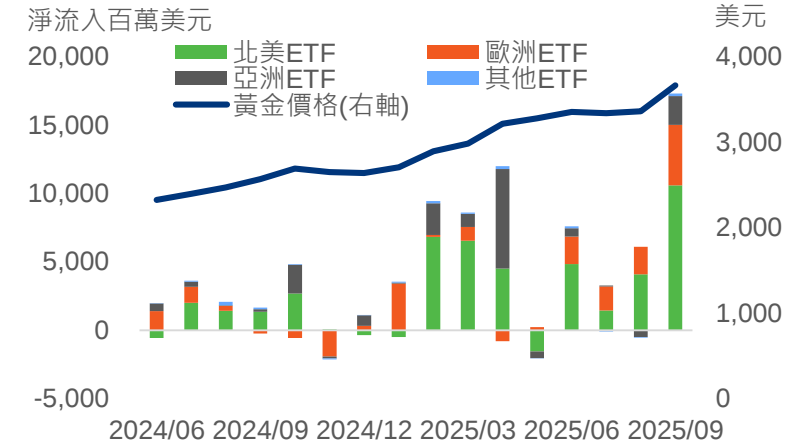
美國實質利率回落



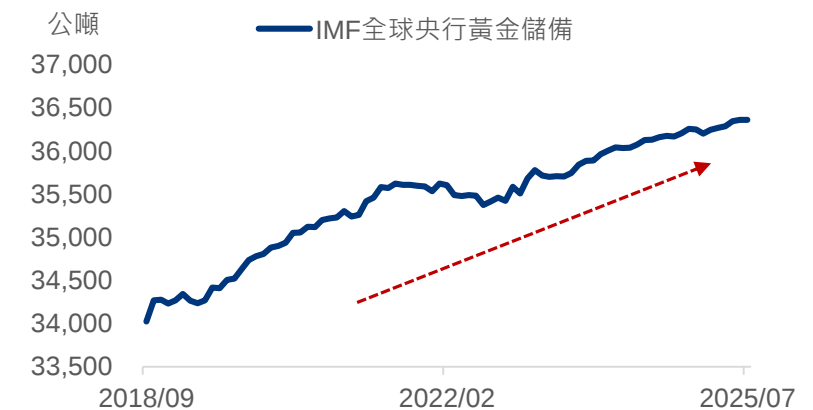
地緣政治風險反覆回升



資金不斷湧入黃金ETF



全球央行持續加碼黃金儲備

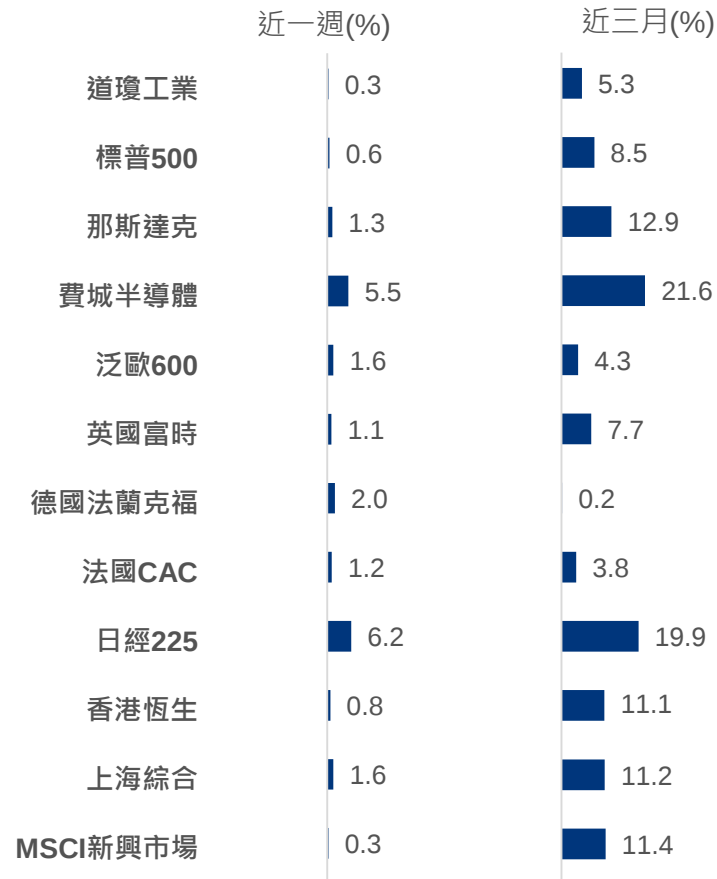


市場回顧

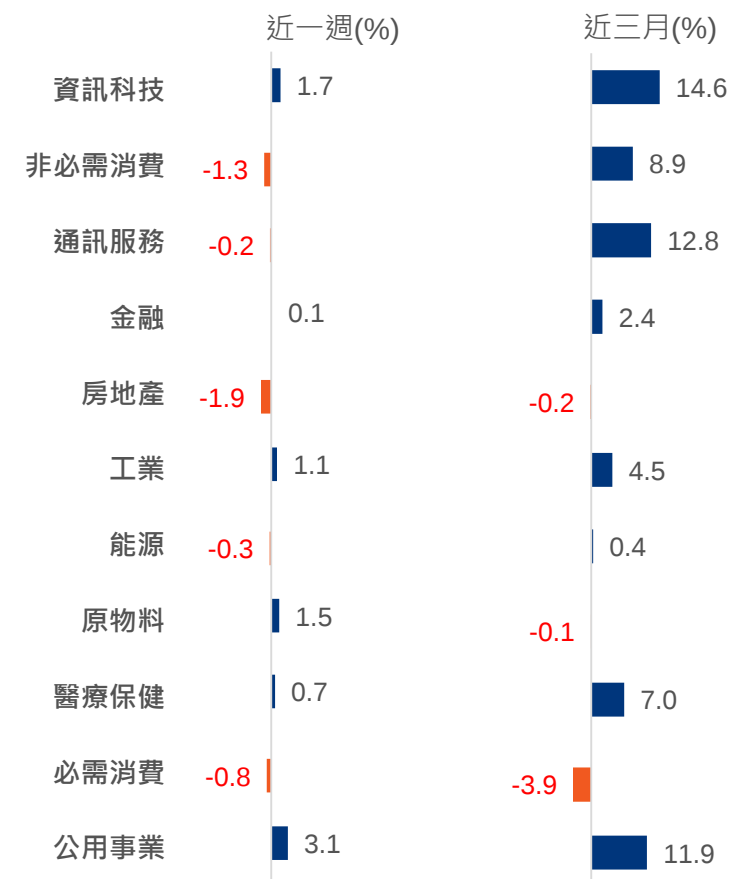
AI利多與美降息預期升，全球股市受惠市場風險追求情緒

- ▶ AI產業鏈好消息不斷，生成式AI龍頭OpenAI再度出手與AMD達成規模空前的晶片供給協議；輝達執行長黃仁勳受訪強調AI運算需求大增，且將投資馬斯克xAI，科技股備受激勵，持續投入的基礎設備建設也帶動公用事業走強，美股四大指數全面收漲，費城半導體漲幅5.5%最多。
- ▶ 全球主要市場收漲，美國聯準會公布會議紀要，多數官員認為需採取較寬鬆貨幣政策，年底前進一步降息合適，市場預估10月底降息機率高，12月也可能再度降息，市場呈現風險追求情緒。日本自民黨進行總裁選舉，有別於過去簡略行投票，本次採納全體黨員意見進行全規型投票，高市早苗當選成為自民黨歷史首位女總裁，市場看好高市早苗成功成為首相，其貨幣政策鴿派，且對財政擴張政策最積極，股市因寬鬆財政與貨幣政策預期上漲。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

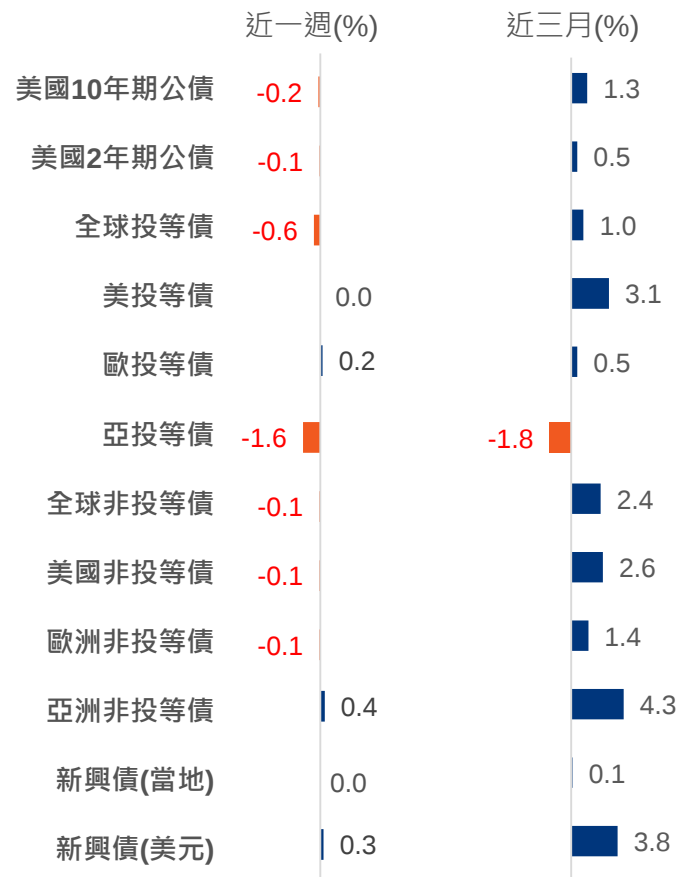


資料來源：Bloomberg，2025年10月9日

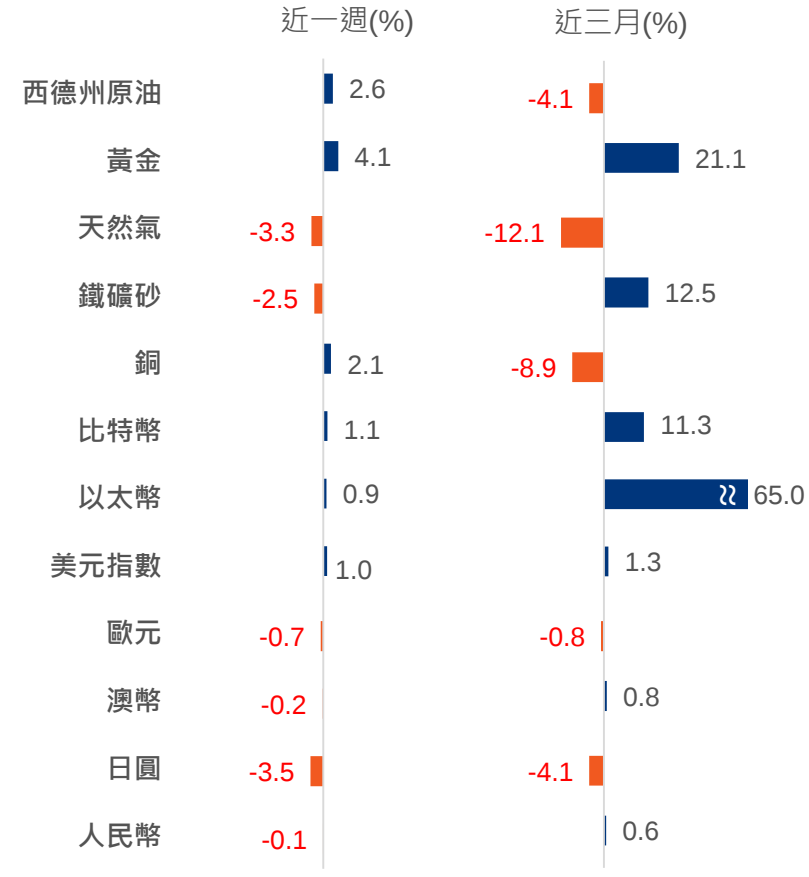
風險情緒佳壓抑債市，美政府關門不確定性續推動市場資金湧入黃金

- ▶ 聯準會公布會議紀要，多數官員認為今年將維持寬鬆貨幣政策，聯準會10月降息幾乎可確定，但勞動部與商務部等政府機構受關門影響，暫停公布關鍵數據，聯準會可能在缺乏經濟數據下決策，使得不確定性增加，且近期全球風險情緒佳，美股走勢強勁，使得債券市場相對表現疲弱。尤其近期亞股表現強勢，亞洲投等債受到風險追求情緒影響走跌。
- ▶ 美國政府再度關門、就業數據疲軟與地緣擾動影響，央行與投資人資金持續湧入黃金，支持金價首突破每盎司4,000美元。比特幣再度創歷史高後有獲利了結賣壓，使漲幅收斂。美債利率下行支持美元走弱長期格局不變，但近期法國政治動盪衝擊歐元；受到鴿派自民黨主席當選影響，市場預期財政擴張與施壓日銀延後升息，日圓大幅走貶，美元指數兌主要貨幣走勢因而走升。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

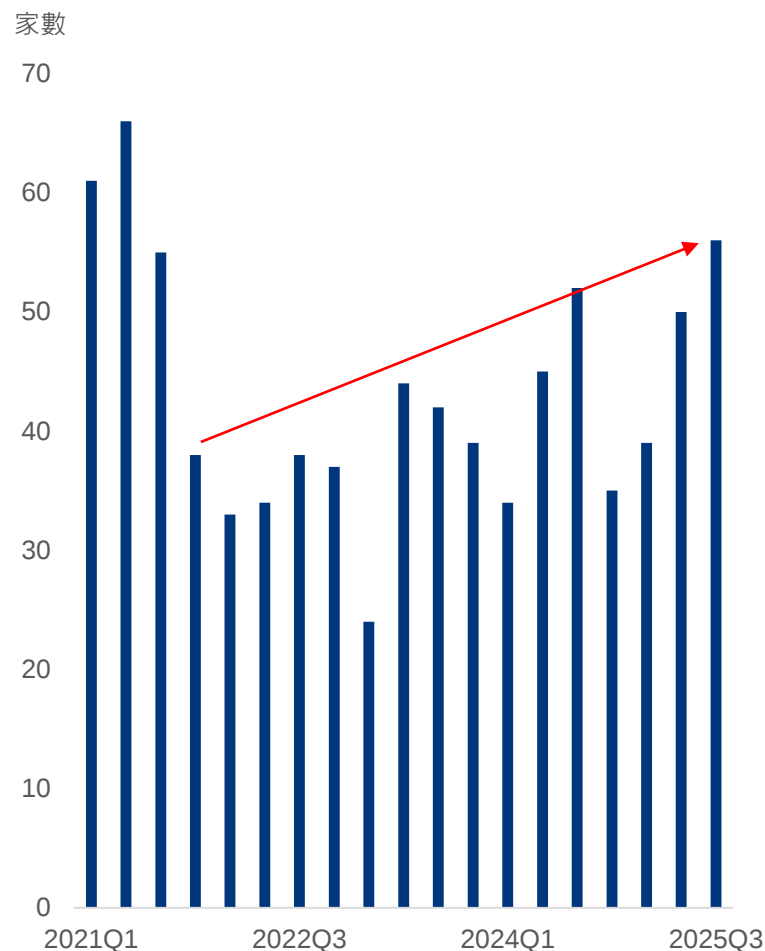


資料來源：Bloomberg，2025年10月9日

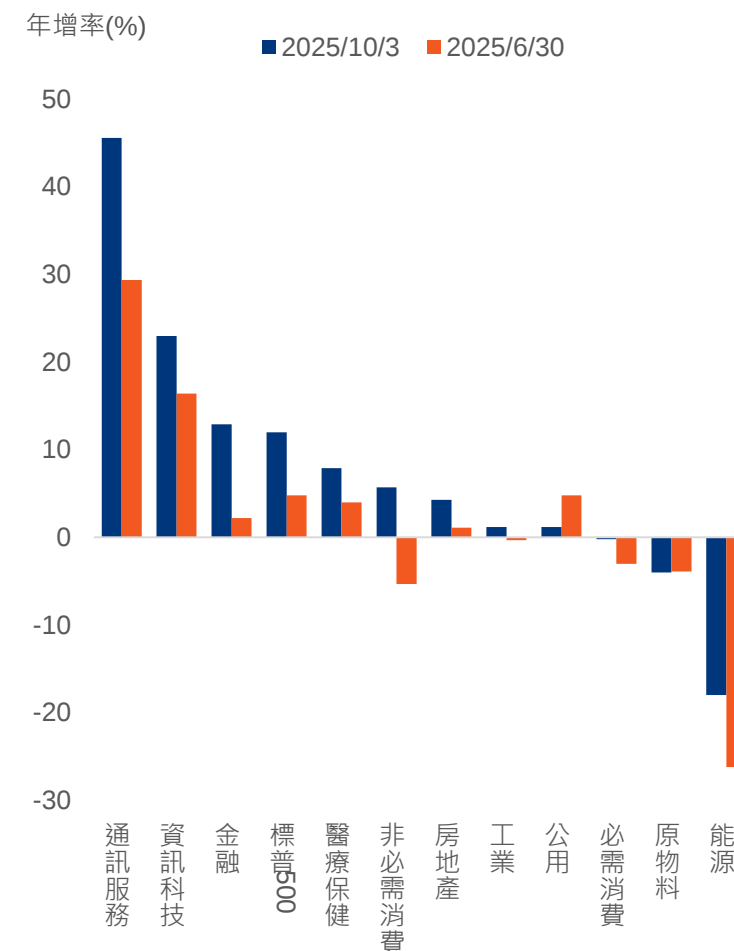
美股第三季展望正向，獲利預期通訊服務、資訊和金融最佳

- ▶ 第三季標普500企業共有112家發布指引，其中有56家提供正向指引，正向指引比率為50%，優於5年平均的43%，與10年平均正向指引比率的39%，且正向指引的家數也是自2021年第三季以來最高家數。根據Factset統計，如此樂觀的預期主要來自於資訊科技產業對AI未來潛力的看好，共36家資訊科企業提供正向指引，遠超過其他產業總和。
- ▶ 10月14日將由銀行股開啟Q3重要財報季，而本季市場分析師與企業對於第三季的財報數字相對樂觀，比較6月底和10月初市場對於標普500與其11大產業預估，除公用事業獲利增速明顯下修外，其他產業有不同程度的改善，其中，標普500指數獲利增速從4.8%上升至雙位數成長的12%，表現最強的通訊服務獲利從29.4%→45.6%，資訊科技保持強勁16.4%→23%，金融獲利從低成長2.2%大幅上調為12.9%，為主要驅動大盤預期獲利關鍵。

企業第三季發布正向EPS指引家數創2022年來新高



通訊服務、資訊、金融獲利成長優於標普500指數



資料來源：Factset，凱基證券整理

投資焦點

十五五預期聚焦科技自立自強，科技股將成為重點支持產業

- ▶ 中共中央政治局於9月底召開會議，決定於10月20日至23日舉行四中全會，並審議「十五五」規劃建議。會議當中提到要續推動綠色低碳轉型和科技自立自強兩大方針，並且再度強調要持續發展新質生產力。此概念源自2023年習近平地方考察時首次提出，經過官方報導與整合定義為，以科技創新為主導，產業結構高端化、數字化與綠色化並重的新型生產力。尤其在今年美中貿易戰衝突後，從大力發展新增了自立自強觀念，預計未來五年科技與製造業升級，將受惠政府政策。
- ▶ 根據「十四五」數字經濟發展規劃和電子信息產業目錄分類，主要受惠次產業包括：集成電路(半導體)、軟件服務、下一代通訊(5G/6G)、人工智慧、大數據、雲服務。以市值前兩大觀察，港股可直接受惠所有泛科技與AI概念次產業投資題材。

政策重點朝科技傾斜，十五五重點可能強調科技自立

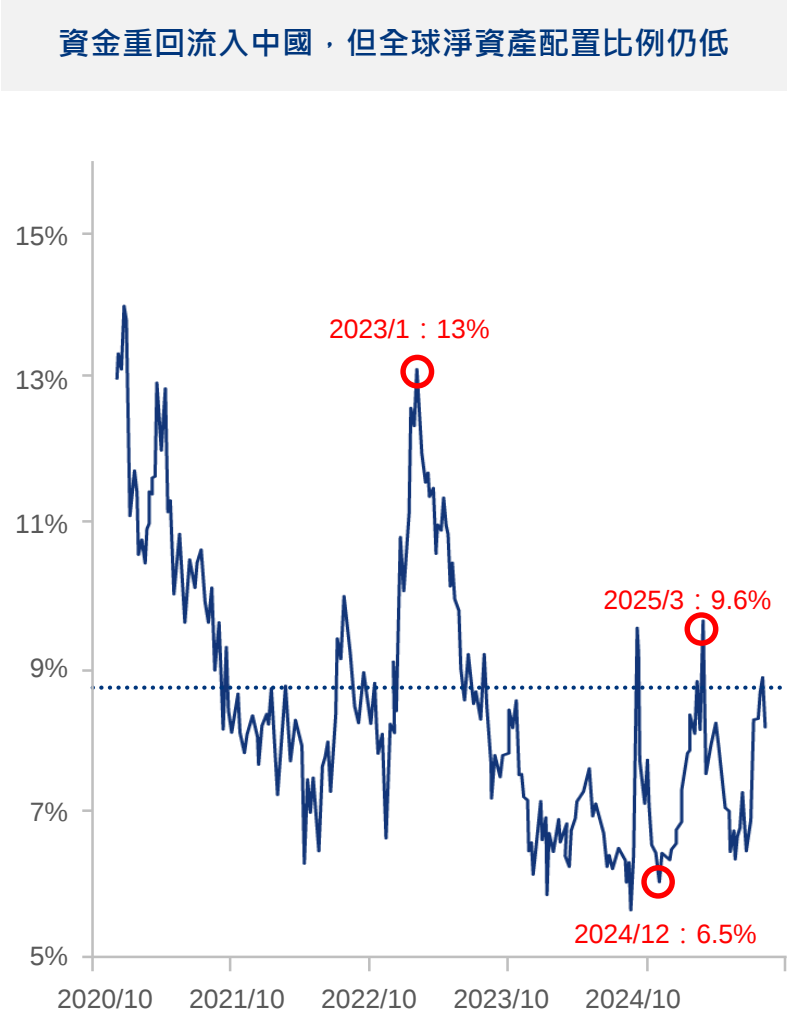
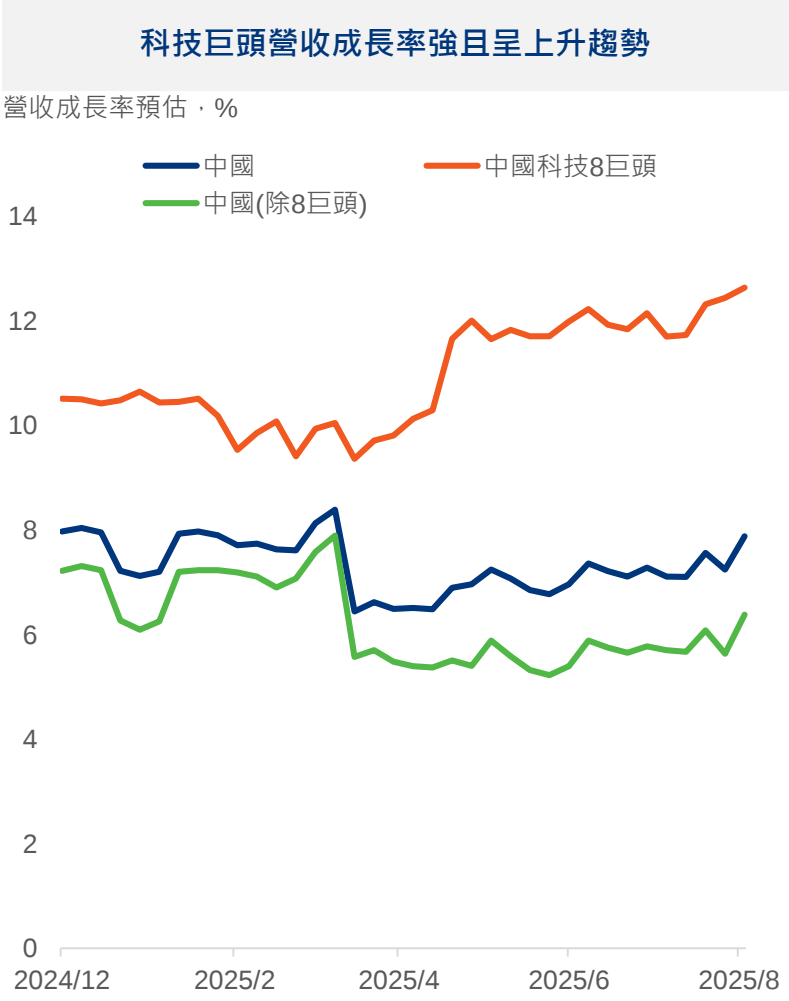
2023年中央經濟工作會議
以 科技創新 引領現代化產業體系建設
2024年政府工作報告
大力推進現代化產業體系建設，加快發展 新質生產力
深入 實施科教興國 戰略
2024年中央經濟工作會議
以 科技創新 引領 新質生產力 發展，建設現代化產業體系
2025年政府工作報告
因地制宜發展 新質生產力 ，加快建設現代化產業體系
深入 實施科教興國 戰略
2025年中央政治局會議
因地制宜發展 新質生產力 ，避免一刀切的政策推動
持續推動綠色低碳轉型與 科技自立自強 ；提升產業鏈供應鏈的安全性與韌性

政策優先受惠產業，泛科技AI以港股為主

重點支持次產業	市值規模前2企業(綜合考慮陸港股上市公司)
集成電路	聚焦芯片設計、製造與封裝，加速自主化題材 1. 中芯國際(981 HK、688981 SH) 2. 華虹半導體(1347 HK)
軟件服務	系統軟體、應用開發生態系與IT服務，支持政策數字化轉型 1. 騰訊控股(700 HK) 2. 阿里巴巴(9988 HK)
下一代通訊	聚焦無線通信設備，與網路基礎設施建設 1. 中國移動(941 HK、600941 SH) 2. 中興通訊(763 HK、000063 SH)
人工智慧	機器學習、圖像辨識、影音製作等，應用於多行業發展 1. 騰訊控股(700 HK) 2. 百度(9888 HK)
大數據	數據儲存、分析與應用，支撐決策智能化 1. 阿里巴巴 (9988 HK) 2. 騰訊控股 (700 HK)
雲服務	傳統IaaS/PaaS/SaaS服務 1. 阿里巴巴 (9988 HK) 2. 騰訊控股 (700 HK)

中國科技巨頭獲利遠超其他產業，全球資金仍低配中國

- ▶ 從企業獲利預估來看，MSCI中國權重佔比超過4成的科技八巨頭^{註1}(皆在香港上市)，受惠於AI發展與DeepSeek推出模型後的相關應用，營收呈現雙位數成長超過12%，相較於中國整體8%、中國(除8巨頭)不到7%，其營收表現相對中國其他企業顯著強勢，顯示AI長趨勢下，中國與美國有著相似的發展軌跡。在中國政府未來要求國內科技自主的情境下，香港科技股將持續受惠。
- ▶ 從全球淨資產配置角度觀察，除了2023年1月市場配置中國至13%，隨後大致在7~9%之間浮動，在2025年川普進行貿易戰前，市場對中國(港股與A股)的資產配置淨市值比重一度達到9.1%，隨後因貿易戰不確定性減持，目前再度回到近五年平均配置水準。若未來政策利多支持與科技股企業獲利成長，資產配置比例對比過去榮景期，有向上調整的機會。



資料來源：Bloomberg(左圖)、Goldman(右圖)，凱基證券整理。註1：科技八巨頭包括：騰訊、阿里巴巴、小米、百度、京東、拼多多、美團、網易

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 聯準會重啟降息循環，大型科技公司互相合作與新訂單成長，推動AI與資金行情，各國股市創新高，風險情緒佳。然而美國勞動市場疲軟為主要經濟風險，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。現階段可增持高品質股，長線投資人續留意AI題材與科技股，可逢回分批布局。成長股，美國小型股可做為寬鬆貨幣政策下的短期交易機會。 ◆ 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。高市早苗當選自民黨總裁，其財政與貨幣政策寬鬆態度有利推動日股投資信心，長期日本薪資改善，帶動經濟成長且已達成關稅協議，仍看好內需股及銀行股。	策略風格：應對潛在波動加大之高品質股，長線留意AI題材與科技股，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	◆ 美國政府關門短期影響有限，然此事件影響重要數據公布，加上川普威脅裁員，推升經濟前景不確定性，提升10月降息預期，但長短期利差仍陡、就業惡化、通膨偏高，仍建議透過公債與投資等級債券鎖利領息為主，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：高信評債鎖利，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	◆ 市場不確定性仍存，年底降息機會高，美元指數承壓，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



附錄

重要經濟數據 / 事件

▶ OCT 2025

6

Monday

- 歐元區10月Sentix投資者信心指數 (實際:-5.4 預估:-7.7 前值:-9.2)
- 歐元區8月零售銷售月增率 (實際:0.1% 預估:0.1% 前值:-0.4%)

7

Tuesday

8

Wednesday

- 臺灣9月CPI年增率 (實際:1.25% 預估:1.64% 前值:1.60%)
- 臺灣9月PPI年增率 (實際:-3.73% 前值:-4.83%)
- 美國聯準會FOMC會議紀要

9

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (預估:228k 前值:待公布)
- 日本9月工具機訂單年增率初值 (前值:8.5%)
- 臺灣9月出口年增率 (預估:38.8% 前值:34.1%)

10

Friday

- 美國10月密大消費者信心指數初值 (預估:54.0 前值:55.1)
- 日本9月PPI年增率 (預估:2.5% 前值:2.7%)

13

Monday

- 中國9月出口年增率 (預估:6.6% 前值:4.4%)

14

Tuesday

15

Wednesday

- 美國9月CPI年增率 (預估:3.1% 前值:2.9%)
- 美國9月核心CPI年增率 (預估:3.1% 前值:3.1%)
- 日本8月工業生產月增率終值 (前值:-1.2%)
- 中國9月CPI年增率 (預估:-0.2% 前值:-0.4%)
- 中國9月PPI年增率 (預估:-2.3% 前值:-2.9%)

16

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:待公布)
- 美國9月PPI年增率 (前值:2.6%)
- 美國9月零售銷售月增率 (預估:0.4% 前值:0.6%)
- 日本8月核心機器訂單月增率 (前值:-4.6%)

17

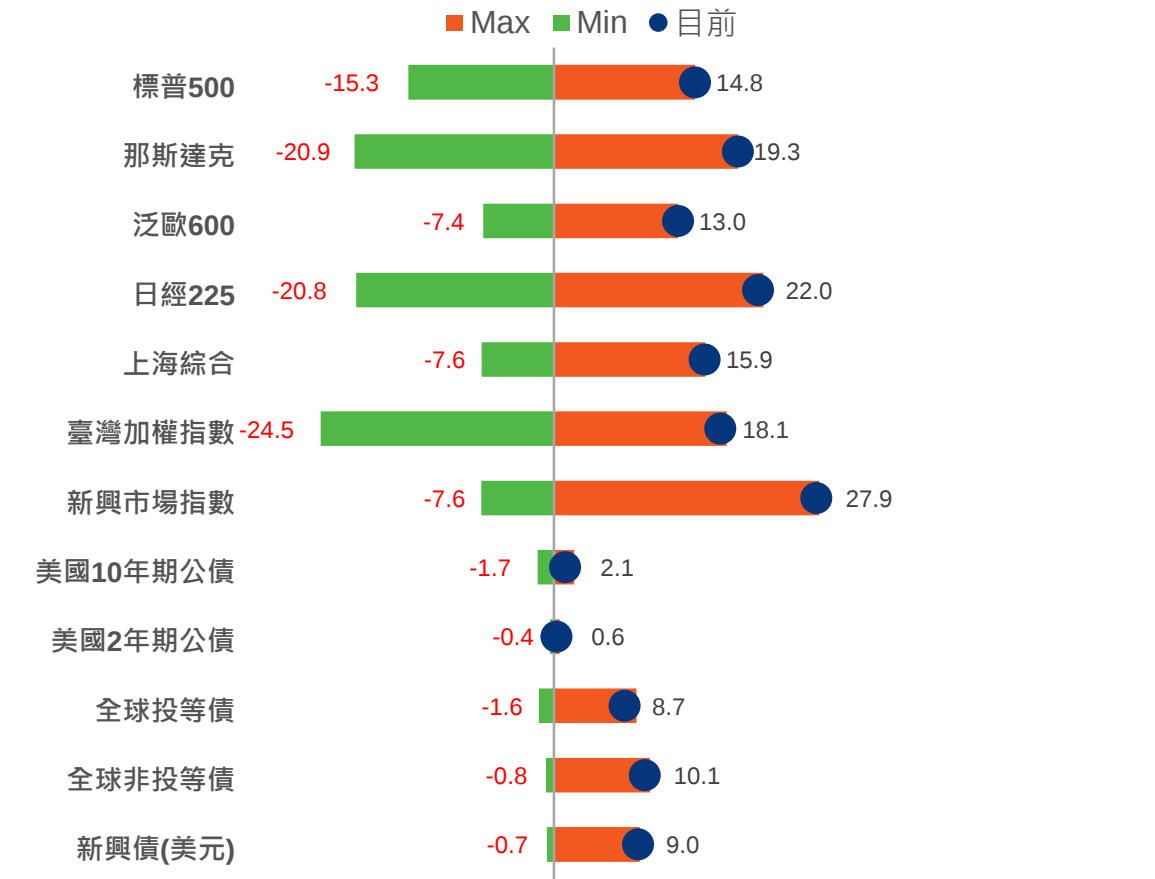
Friday

- 美國9月工業生產月增率 (預估:0.0% 前值:0.1%)
- 美國9月營建許可 (預估:1,343k 前值:1,330k)
- 美國9月新屋開工 (預估:1,310k 前值:1,307k)
- 歐元區9月CPI年增率終值 (前值:2.0%)

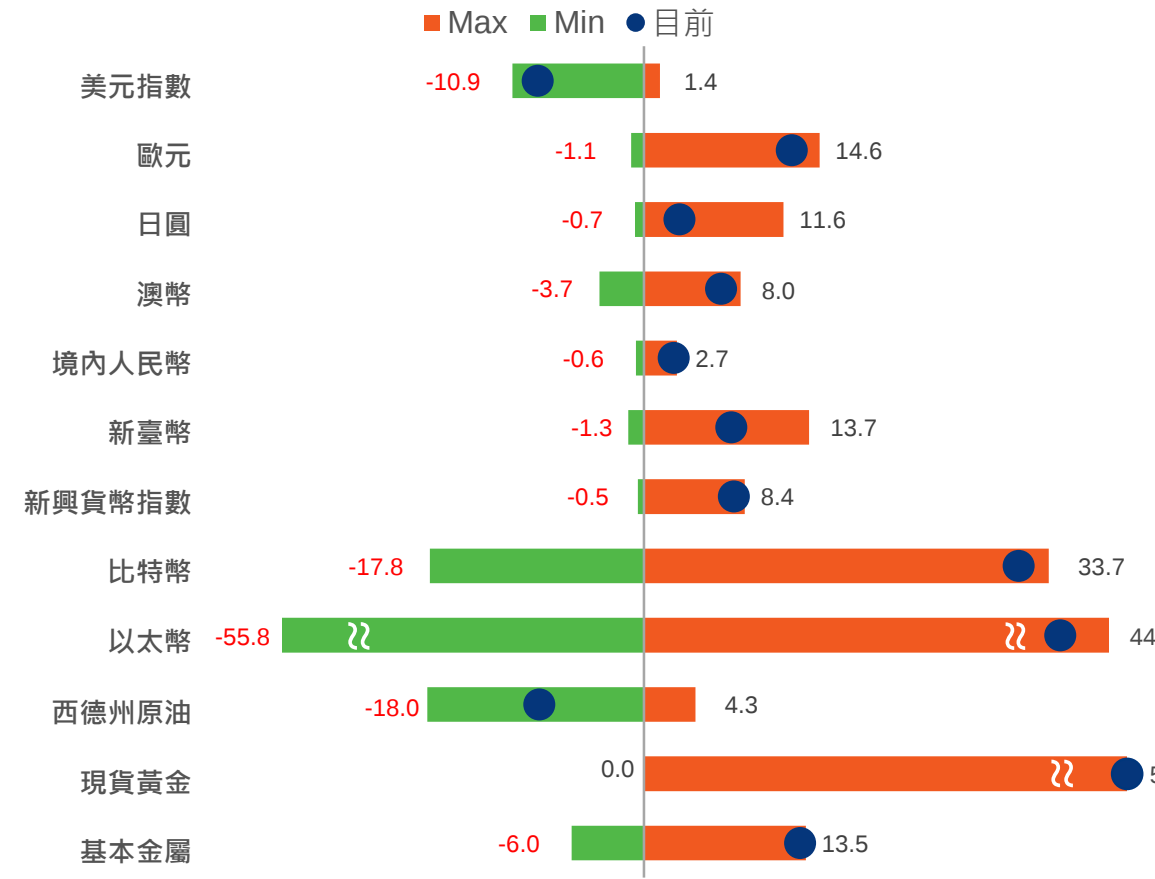
資料來源：Bloomberg

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

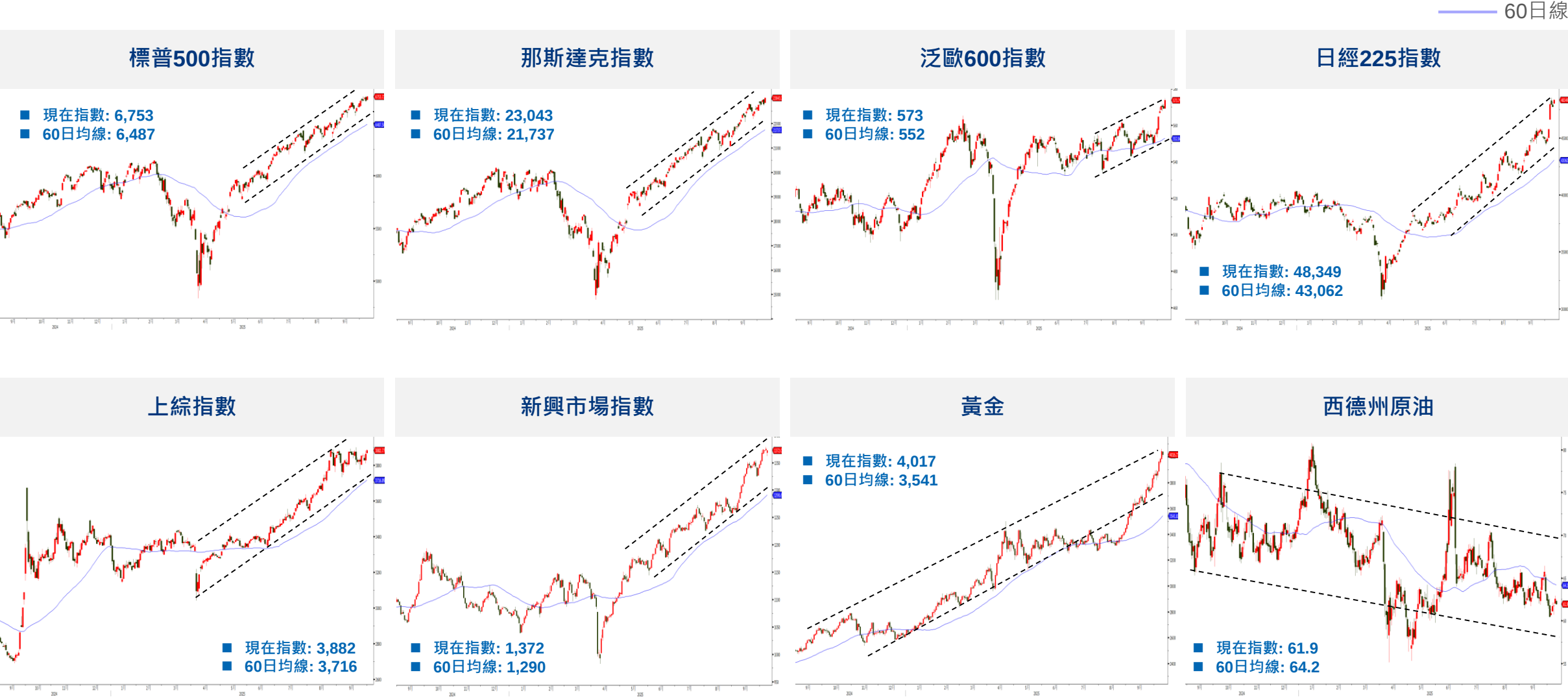


貨幣、原物料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年10月9日

技術分析



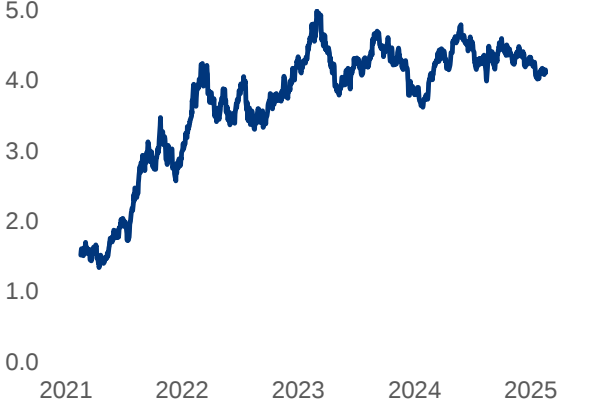
資料來源：Bloomberg · 2025年10月9日

市場觀測

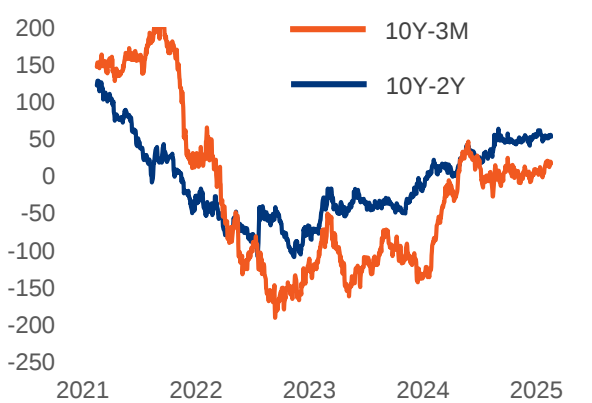
美國物價指數年增率(%)



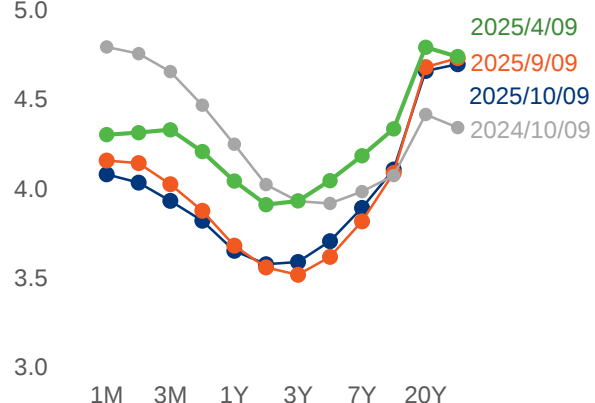
美國10年期公債殖利率(%)



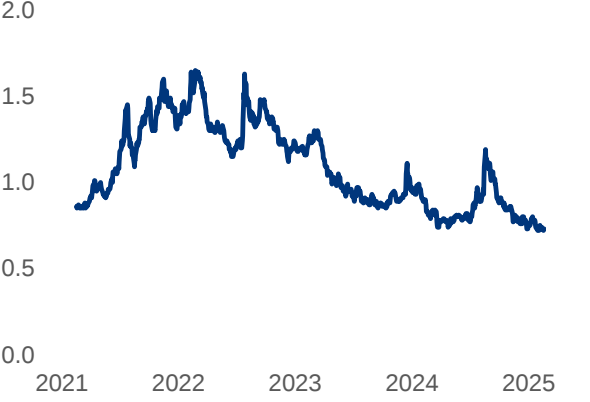
美國公債利差(bps)



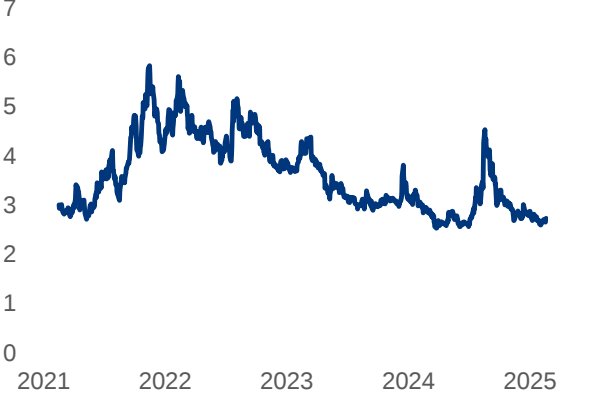
美國公債殖利率曲線(%)



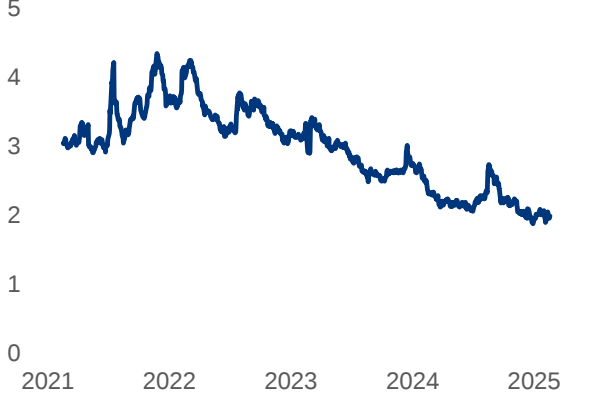
美元投資級公司債利差(%)



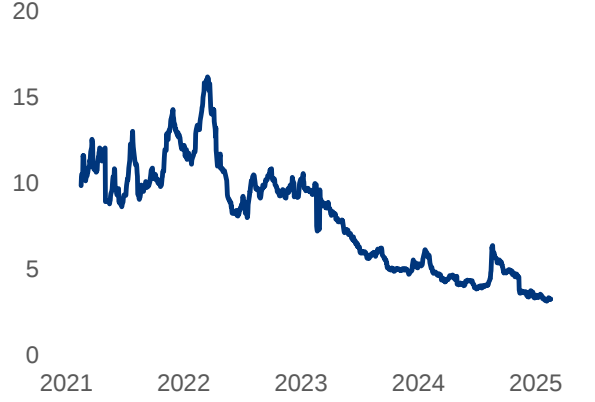
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



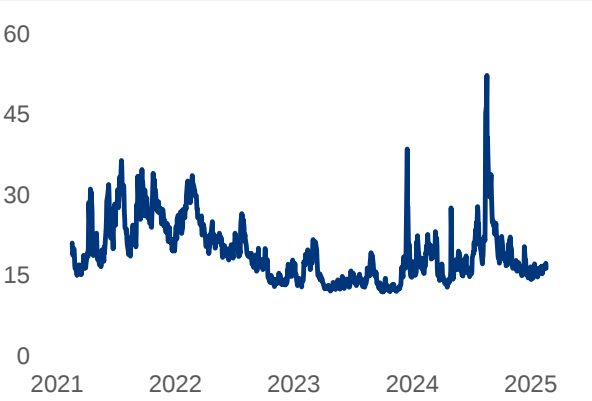
美元亞洲非投資級債利差(%)



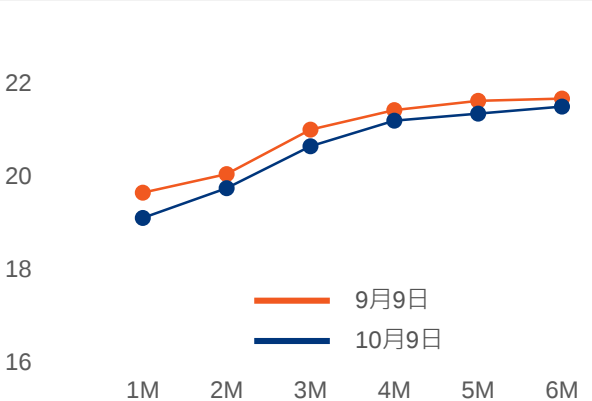
資料來源：Bloomberg · 2025年10月9日

市場觀測

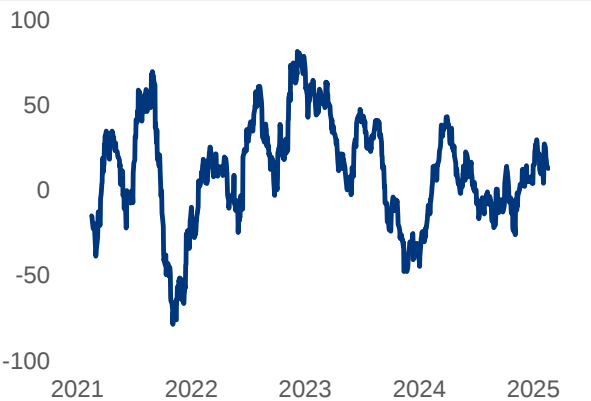
VIX指數



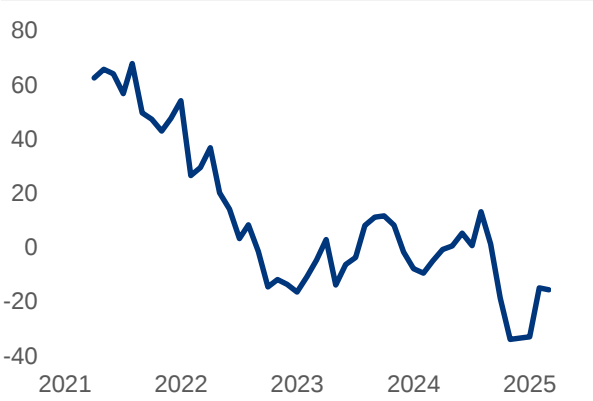
VIX期間結構



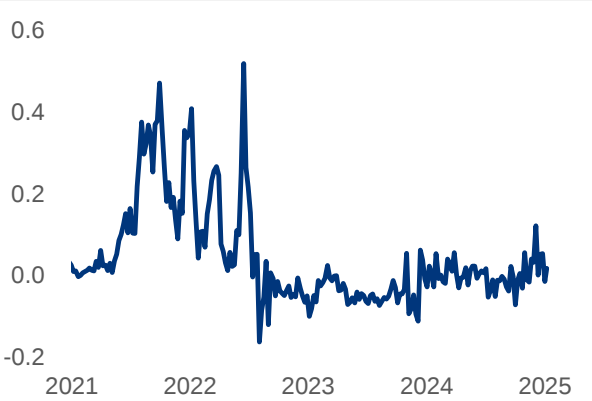
美國花旗經濟驚奇指數*



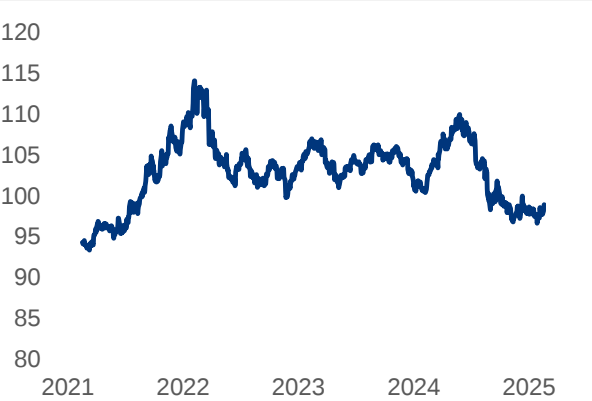
美國花旗通膨驚奇指數*



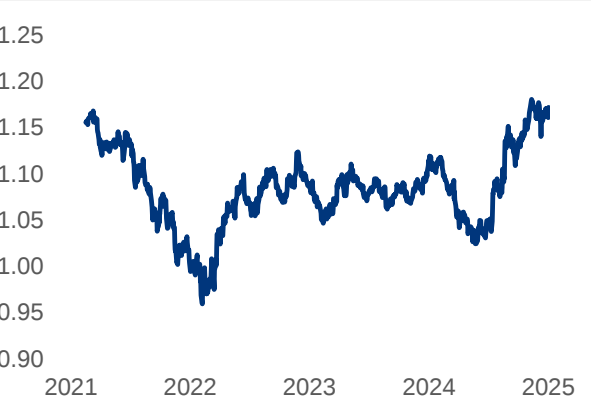
TED利差(bps)



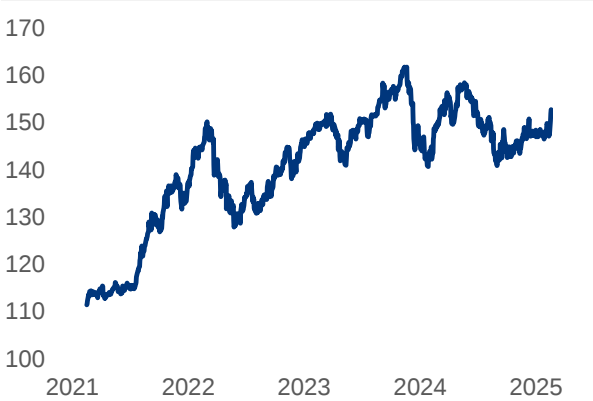
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年10月9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10月9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。