



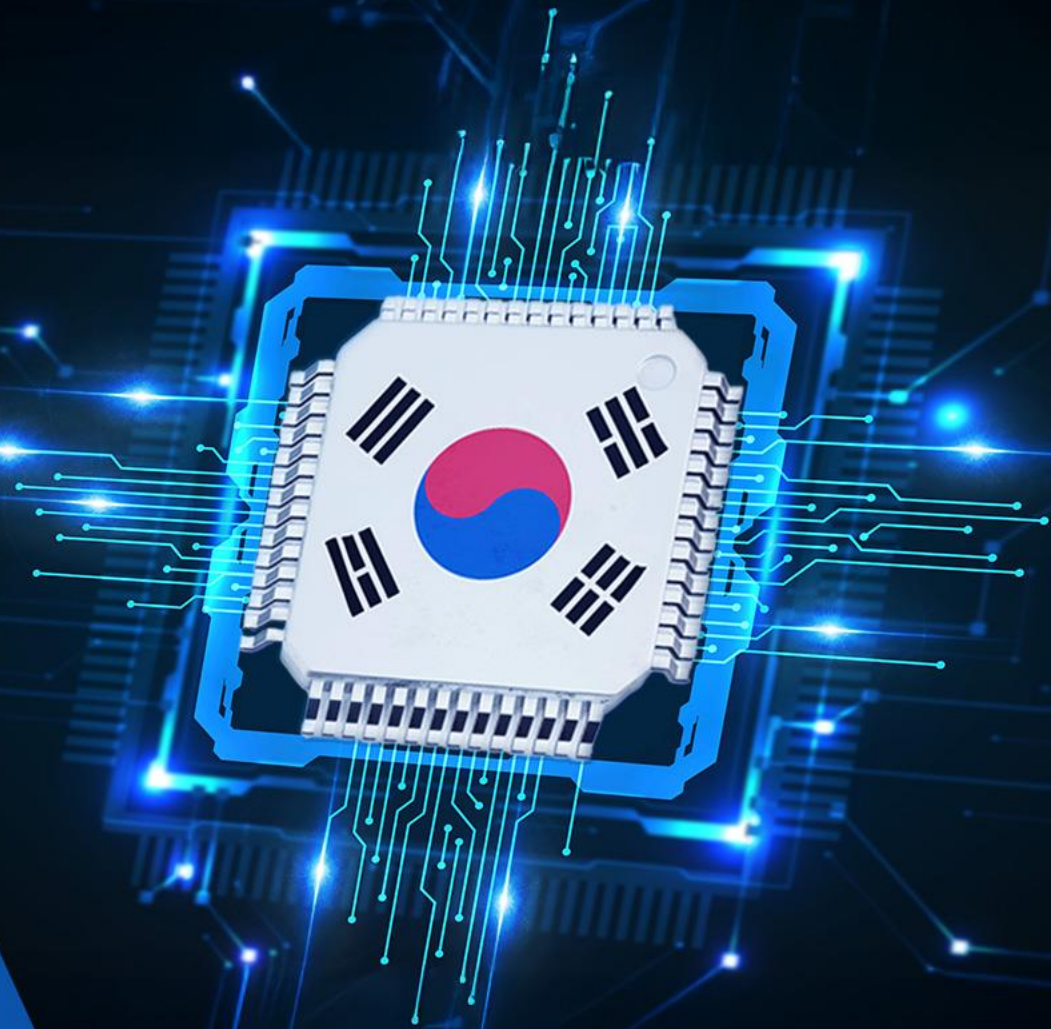
凱基證券

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

科技股創高，下一步？

Tech Diffusion

24 October 2025



01 本週焦點圖表

川習會前美中拉高談判籌碼，
美股財報與評價牽動股價



02 市場回顧

美政府關門及銀行信貸危機，
美債利率小幅下滑，金價重挫



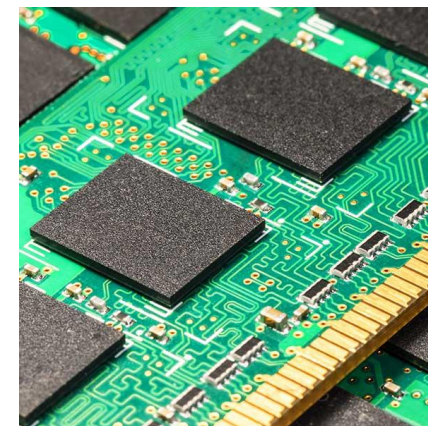
03 熱門議題

中國GDP放緩，
寬鬆政策有利陸港股



04 投資焦點

DRAM供給短缺，
AI重要供應鏈激勵韓股續強



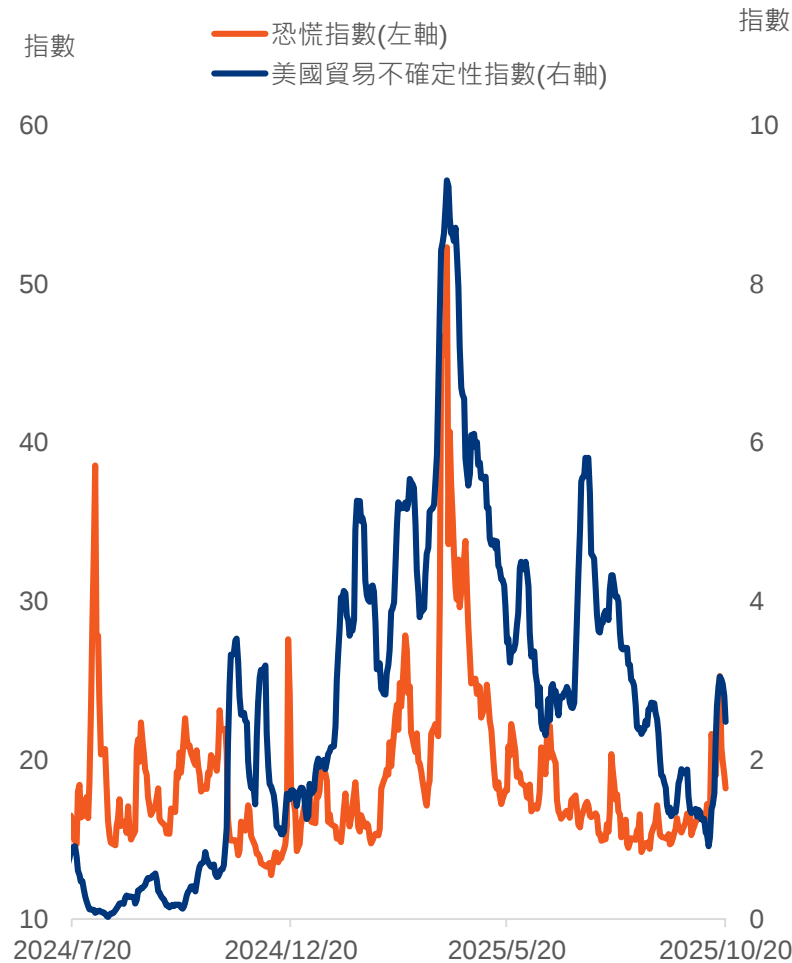
焦點圖表

川習會前美中拉高談判籌碼，美股財報與評價牽動股價

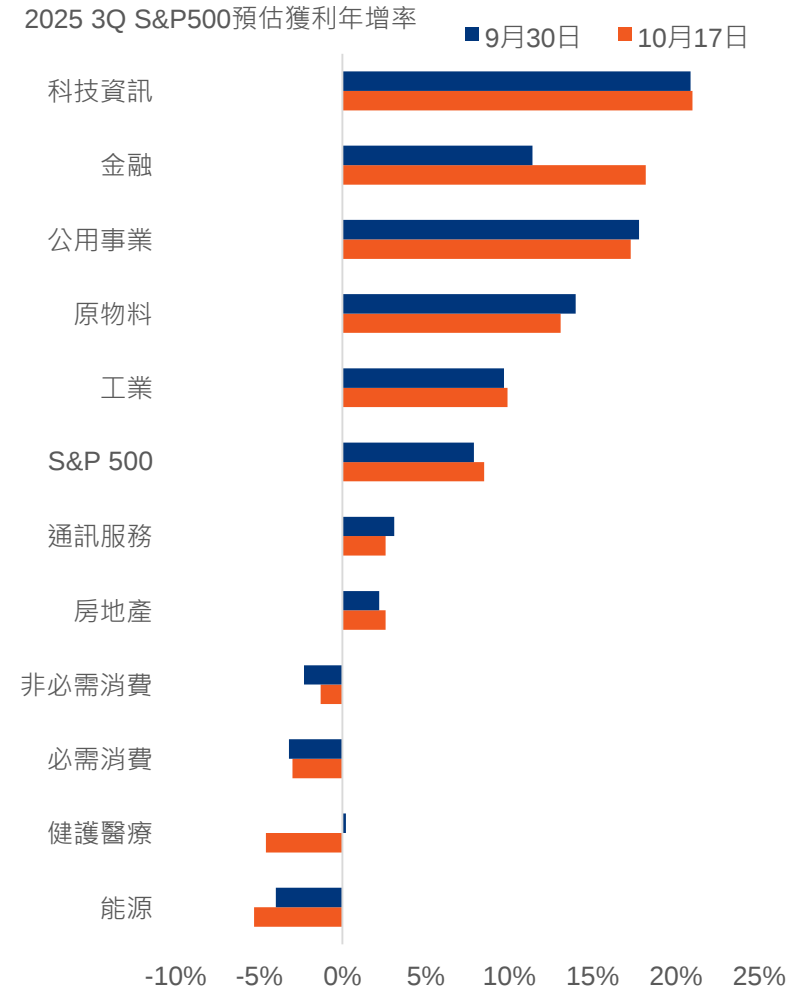
- ▶ 中國對稀土製品及出口管制，美總統川普對中國出口品加徵關稅反制，並考慮增加限制美國軟體對中國的出口，預期美中會面前雙方提高談判籌碼，川普面對國內通膨壓力漸增，中美角力不至失控，但膠著延續。評估美國大型企業受關稅影響仍有限，標普500指數中約14%公司對關稅表現出高敏感度，集中在非必需消費產業(34%)、工業(31%)和醫療保健(20%)，惟關稅前期提前拉貨的庫存已漸耗盡，4Q消費旺季前現貨庫存成本上升，預期本季財報將展現更多企業受到的利潤壓力和成本影響，反應在獲利與財測上。
- ▶ 標普500指數目前已公布的企業財報中，86%公司獲利優於預期，高於5年和10年平均值，但公司每股盈餘僅比預期高5.9%，低於5年平均值的8.4%和10年平均值的7%，顯示獲利下滑。目前金融股獲利優於預期，為推升整體獲利上升的產業，抵銷醫療保健業的預估獲利下調。此外，評價偏高隱憂使美股易受消息面影響，高檔波動放大。

資料來源：Bloomberg、Factset，凱基證券整理

川習會前不確定性上升，添股市高位波動度



標普500指數目前預估企業獲利金融股上調幅度最顯



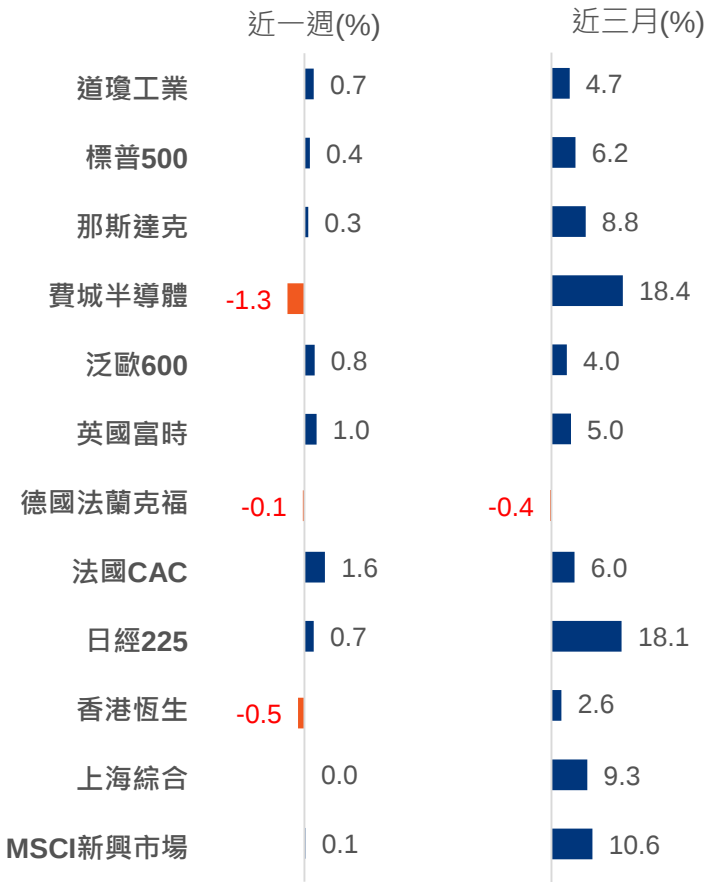
市場回顧

關注企業財報與展望，美中關係膠著使股市高位震盪

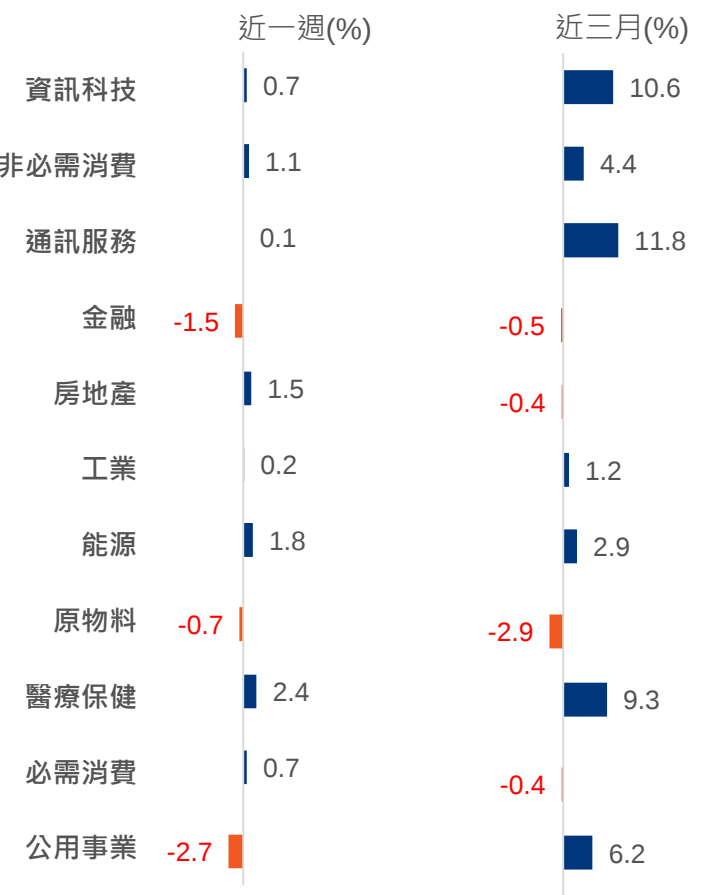
- ▶ 民主、共和兩黨預算協商僵持不下，市場關注9月CPI以預判月底聯準會政策動向。美國地區性銀行曝出多起放貸違約事件，引發市場對私人信貸部門的擔憂，雖然目前大型銀行資本充足、風險抵禦能力穩健，但非銀行金融機構與體質偏弱的中小企業，槓桿偏高與風險暴露可能引發系統性風險。川普政府考慮限制美國軟體對中國的出口，如筆記型電腦、噴射引擎等，藉此報復中國對稀土出口限制；此外，美方取消和俄羅斯總統普丁原定洽談烏克蘭停戰事宜的峰會，主因俄羅斯拒絕立即對烏停火，地緣政治風險未減，股市居高思危。
- ▶ 特斯拉上季財報營收季增12%，但投入研發AI項目費用增加50%，且美國對進口汽車零組件加徵關稅也反應在成本上，公司獲利年減31%，下滑幅度超出預期。另，德州儀器獲利不如預期、財測疲軟，Netflix盈餘亦不佳，股價皆跌。市場關注下週微軟、Alphabet、Meta、蘋果與亞馬遜財報結果。

資料來源：Bloomberg，2025年10月23日

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

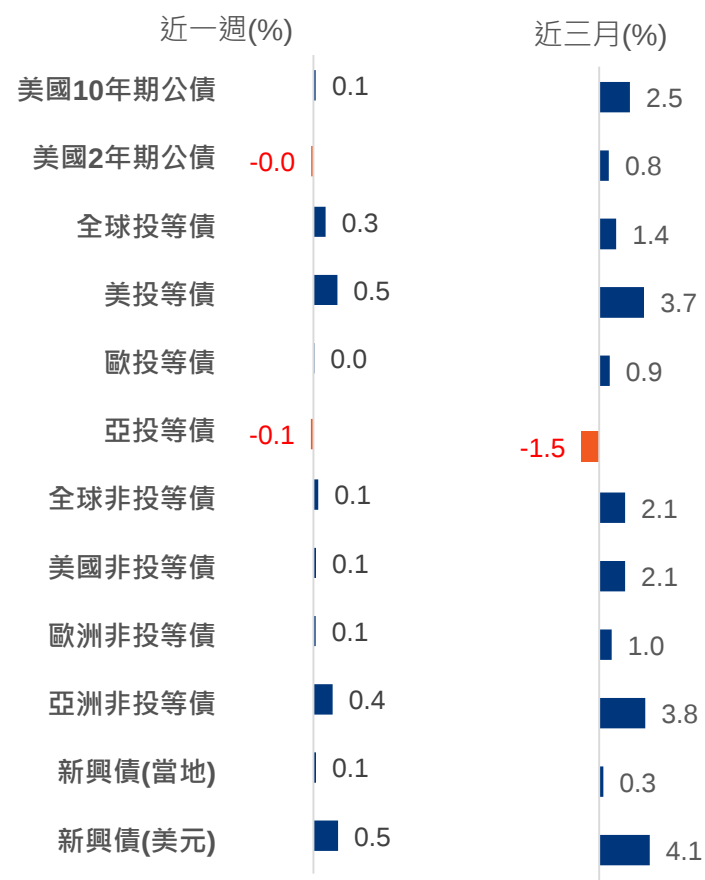


美國政府關門及銀行信貸危機，美債利率小幅下滑，金價重挫

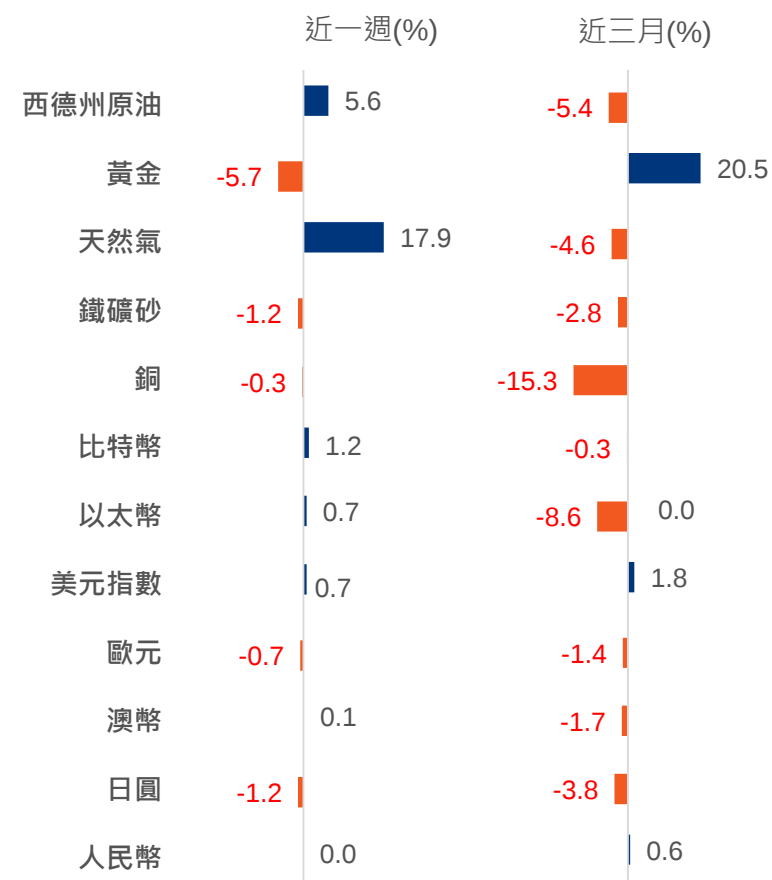
► 美國次級汽車貸款機構Tricolor和零件製造商First Brands近期申請破產保護，美國投資銀行Jefferies、錫安銀行和西聯銀行揭露信貸損失，引發金融市場恐慌。聯準會主席鮑威爾表示：部分跡象顯示美國流動性環境正逐漸偏緊，勞動市場轉弱，考慮將停止縮表。市場預期10月FOMC降息機率高達97.3%，美國10年期公債殖利率緩步下滑至3.95%，債市普遍上漲。

► 日本自民黨和日本維新會達成協議，將建立聯合政權，高市早苗可望成為日本史上首位女首相，高市行情激勵日股上漲、日圓走貶，美元指數升至98.9。美元走強，加上美中關係一度和緩，黃金創歷史新高後，投資人獲利了結賣壓湧現，金價重挫5.7%收至4,098美元/盎司，預期聯準會持續降息寬鬆，全球政府財政赤字擴張，黃金逢回提供中長線進場買點。美國財政部長貝森特稱將對俄羅斯實施更多制裁措施，及美國原油庫存意外減少，油價大漲5.6%。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年10月23日

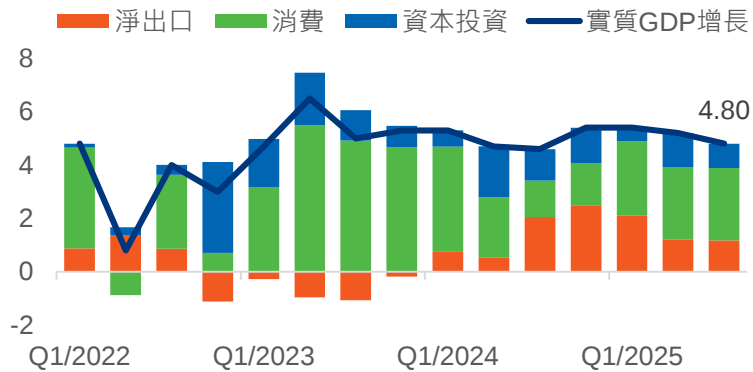
中國GDP放緩，消費貢獻顯著，政策維持寬鬆有利陸港股

- ▶ 中國第三季實際GDP年增率達4.8%，增速較第二季下滑0.4個百分點，表現基本符合預期，前三季GDP年增率達5.2%。其中，消費內需貢獻GDP增長近60%，淨出口及資本投資分別約貢獻剩餘的一半。去年第三季，淨出口貢獻GDP增長約45%，今年相較去年出現明顯落差；GDP佔比之中，淨出口不到5%，顯示中國經濟仍然非常依賴內循環。
- ▶ 中國9月通膨年減0.3%，低於預期，受「食品和菸酒」及「交通和通信」兩項分類所拖累，其餘部份則為正成長，核心通膨由年初0.6%升至1.0%。中國通膨處於偏低水平，分類走勢趨向分歧。
- ▶ 今年陸港股市大漲有望帶動消費，推動經濟進入循環。目前中國經濟狀況有所改善但非過熱，本次二十屆四中全會強調「統籌發展與安全」，以塑造安全化掩蓋發展治理的困境，預期貨幣政策維持寬鬆，資金面有望支持陸港股市。

資料來源：CEIC

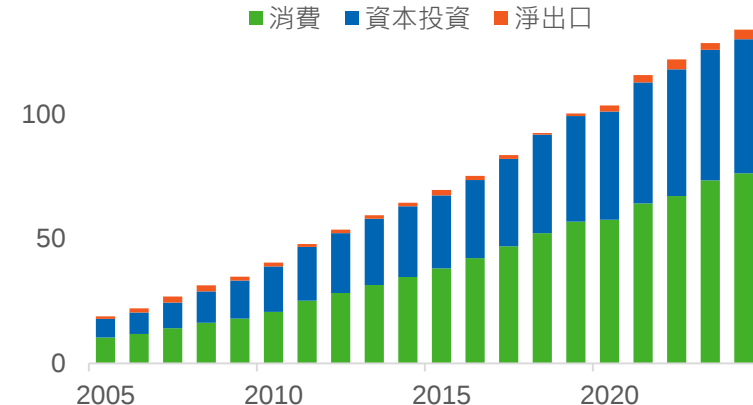
消費貢獻第3季GDP增長近60%

對實質GDP增長貢獻 (按年, %)



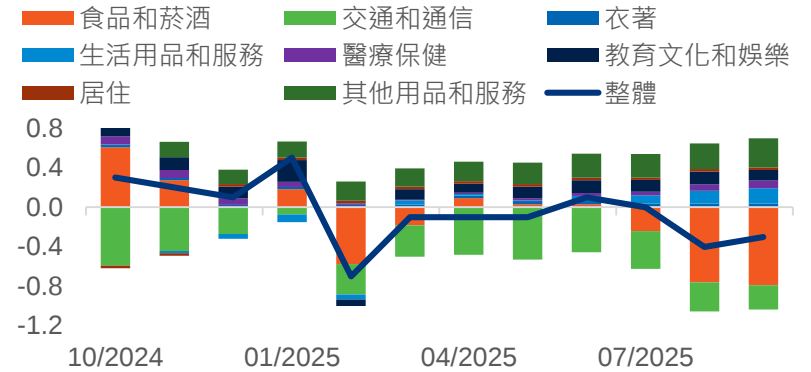
中國GDP過半源自消費，淨出口佔比有限

中國GDP，萬億人民幣



「通縮」僅限於食品和交通分類

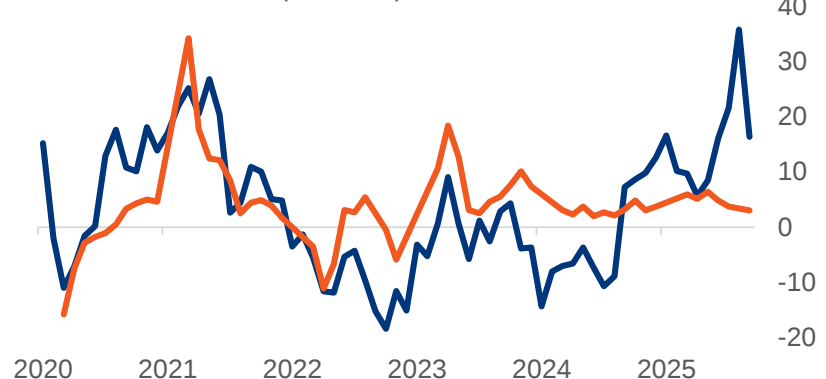
中國CPI (按年, %)



股市財富效應或帶動消費改善

上證綜合指數 - 價格 (按年變化)

消費品零售銷售 (按年變化)



投資焦點

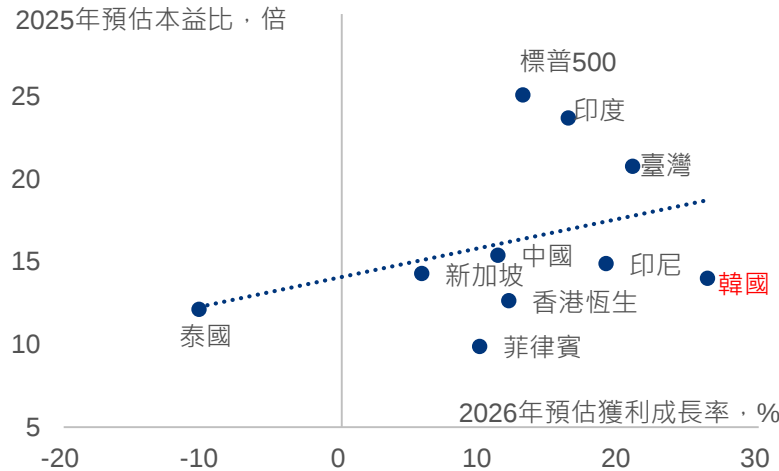
聯準會降息、資金回流亞洲科技股，DRAM供給短缺激勵韓股

▶ 聯準會重啟降息循環，美債利率下滑、美元走貶，資金回流新興市場，加上今年AI、科技股持續領漲加持，亞洲科技股包括台股、香港科技股和韓股今年(統計至10月21日)分別上漲23.5%、30.1%及61.4%，漲幅驚人。其中韓國股市因基期偏低，即使大漲過後，目前相較亞洲其他國家甚至美股，仍屬物美價廉，Kospi指數2026年預估獲利年增率仍高達26.3%，評價亦具吸引力，主要產業如機械工業、電子科技與金融各有題材表現。

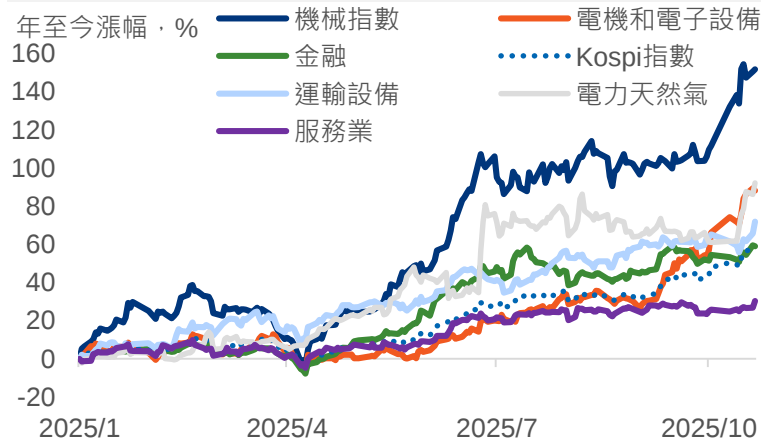
▶ MSCI韓股中，科技產業比重達45.6%，三星和SK海力士受惠AI人工智慧需求激增。海力士的高頻寬記憶體晶片(HBM)是輝達主要供應商，尤其新一代HBM4記憶體，為輝達下一代Blackwell平台提供更高效能。受美國雲端伺服器業者需求強烈帶動，記憶體晶片生產商對今年4Q的DRAM與NAND快閃記憶體提出25%漲幅的報價，供需失衡使傳統記憶體DRAM庫存驟降，NAND快閃記憶體庫存也低於長期平均水準，相關廠商股價大漲。

資料來源：Bloomberg、MSCI，凱基證券整理

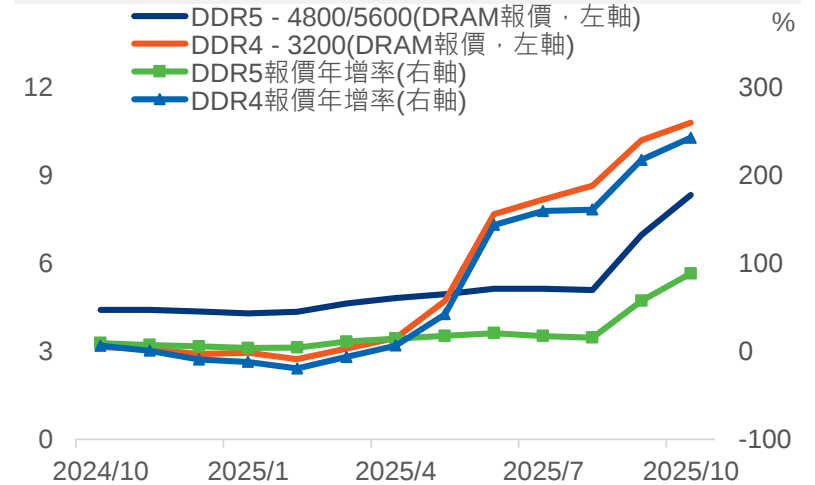
科技權重高的臺、韓獲利續強，韓股評價仍具吸引力



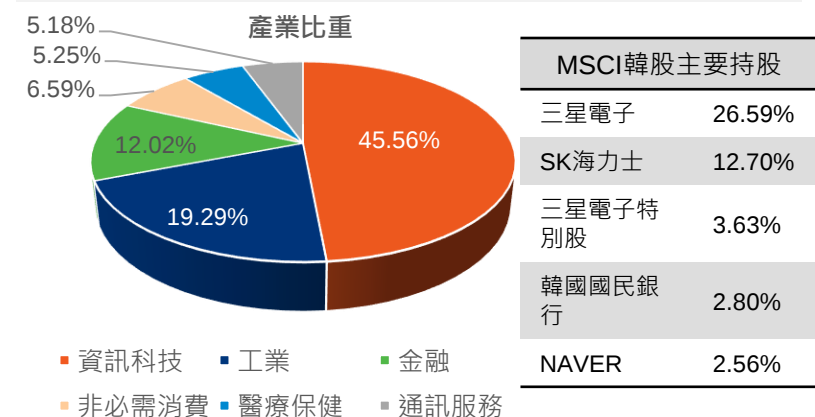
韓股多項產業如機械、電子電機、金融等皆漲逾5成



DRAM報價大漲，激勵三星、海力士財報與財測優異



MSCI韓國指數近半為資訊科技業，為今年大漲主因



美韓關稅抵定、政治風險降低，企業改革與國防軍工皆有利多題材

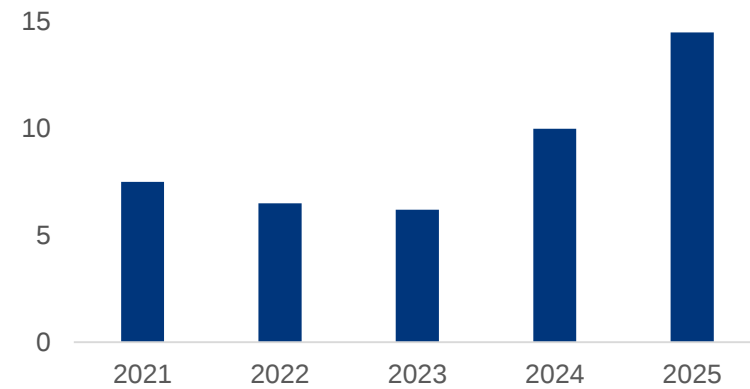
- ▶ 外資預估記憶體晶片新產能需花四至六個季度才能追上需求，供需失衡短期難以緩解，客戶提前備貨，推升價格的情況延續。除了記憶體產業進入「超級週期」利多外，韓國的新任總統李在明也通過公司治理改革法案，要求公司董事以股東的最佳利益行事，限制大股東在任命審計委員會成員時的投票權，規定一定規模以上的上市公司必須舉行混合虛擬股東大會等，並提高董事會中獨立董事的比例。此外，2022年以來韓股的股息支出持續上升，股票回購大幅成長，根據Factset統計，截至2025年上半年，韓國企業股票回購金額已高於2024年全年，上述利多促使外資持續湧入韓國股市。

- ▶ 世界武器貿易資料顯示，去年全球武器銷售額1,116億美元，創冷戰後新高，韓國出口金額56.91億美元，市佔率5.1%居全球第四，使國防軍工類股受惠走強。高股息收益率上升及韓國央行降息後，預期放貸利潤成長也激勵金融股上漲，上述皆有利韓股續揚。

資料來源：左圖Reuters、CAWAT、右圖Bloomberg，凱基證券整理

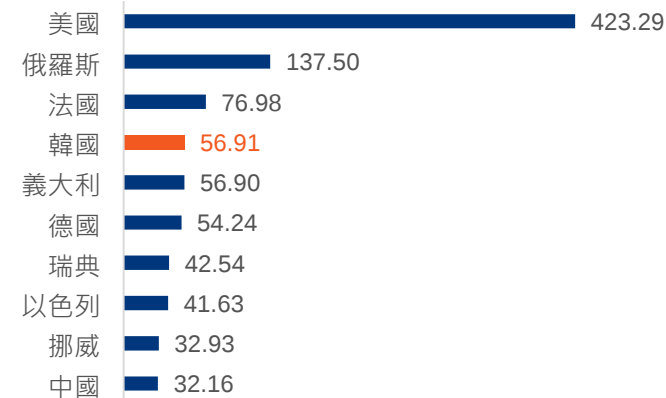
韓國企業今年上半年回購庫藏股金額已超越去年

截至7月15日韓國企業回購庫藏股金額，10億美元

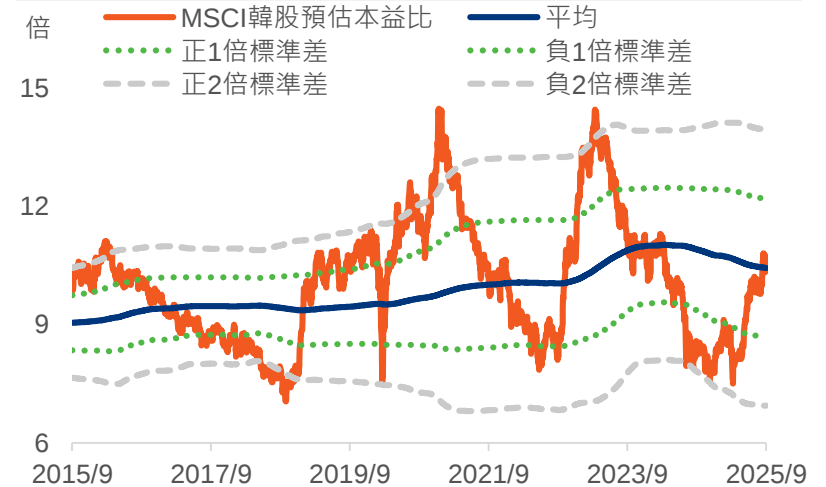


2024年韓國國防軍工出口排名居全球第四

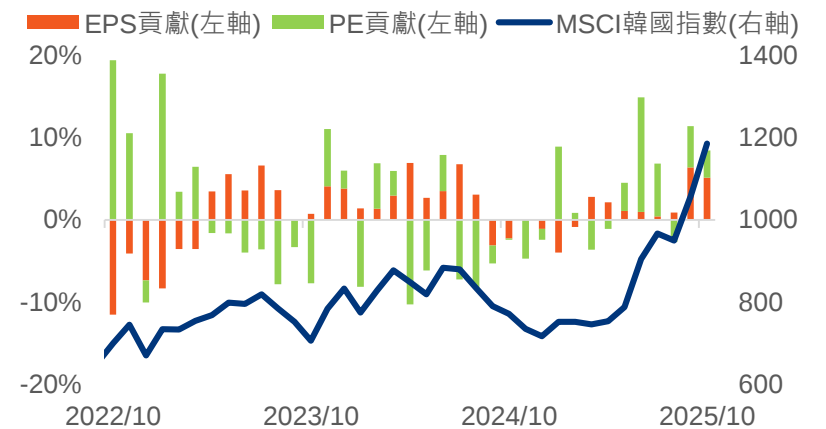
2024年全球前10大武器出口國之出口金額(億美元)



韓國股市預估本益比處近5年平均值附近，仍顯低廉



9月、10月的韓國股市以企業獲利為主要上漲動能



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 美中貿易政策反覆，關係陷入膠著，加上民主、共和兩黨遲遲未能達成妥協，美國政府關門延續，經濟數據持續未見明朗。財報公布進入高峰，留意關稅成本或使成本增加，反應在獲利與財測展望上，添股市高檔震盪壓力。建議投資產業平衡配置，並保持資金彈性以因應市場波動。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。 ◆ 歐元區評價較美股低，歐股以貿易衝擊小的英股和德股較佳。高市早苗確定當日本首相，有利日股發展，加上薪資改善，可增加日股投資，達到資產分散配置。	策略風格：短期波動加大以高品質股因應，長線留意AI題材與科技股，可逢回分批布局 區域：歐洲股、英國股、日本股、新亞科技股
債市	◆ 景氣放緩、勞動市場降溫，長短天期利差陡峭，投資公債與投資等級債券以鎖利領息為主，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、公用事業、工業等。 ◆ 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：中短天期公債、高信評債鎖利 種類：高信評債鎖利，以金融、工業、公用事業較佳
匯市	◆ 市場不確定性高，年底前美國降息2碼預期使美元承壓，中長期維持偏弱格局。 ◆ 非美貨幣日圓短期因高市早苗當選偏震盪，中長期反應經濟與升息而緩升；歐元、英鎊震盪升值。	美元偏弱整理 日圓、歐元、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，皆創造黃金中長期上漲空間。短期黃金修正，把握逢回進場時機。	黃金中長期偏多

▶ OCT 2025

20

Monday

- 中國第三季GDP年增率
(實際:4.8% 預估:4.7% 前值:5.2%)
- 中國9月零售銷售年增率
(實際:3.0% 預估:3.0% 前值:3.4%)
- 中國9月工業生產年增率
(實際:6.5% 預估:5.0% 前值:5.2%)

21

Tuesday

- 日本9月工具機訂單年增率終值
(實際:11.0% 前值:8.5%)
- 臺灣9月外銷訂單年增率
(實際:30.5% 預估:18.7% 前值:19.5%)

22

Wednesday

- 日本9月出口年增率
(實際:4.2% 預估:4.4% 前值:-0.1%)

23

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(預估:225k 前值:待公布)
- 美國9月成屋銷售
(預估:4.06m 前值:4.00m)
- 歐元區10月消費者信心指數初值
(預估:-15.0 前值:-14.9)

24

Friday

- 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%)
- 美國10月標普全球製造業PMI初值
(預估:51.9 前值:52.0)
- 美國10月密大消費者信心指數終值
(預估:54.6 前值:55.1)
- 日本9月全國CPI年增率
(預估:2.9% 前值:2.7%)

27

Monday

- 美國9月耐久財訂單月增率初值
(預估:-0.1% 前值:2.9%)
- 臺灣9月失業率
(預估:3.4% 前值:3.35%)

28

Tuesday

- 美國10月經濟諮詢委員會消費者信心指數
(預估:93.8 前值:94.2)
- 聯合健康集團公司(UNH)、新紀元能源公司(NEE)財報

29

Wednesday

- 續客控股公司(BKNG)、威士卡(V)、自動資料處理公司(ADP)、波音公司(BA)、卡特彼勒公司(CAT)、威瑞森電信公司(VZ)財報

30

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:待公布)
- 美國10月聯準會聯邦基金利率
(預估:4.00% 前值:4.25%)
- 歐元區10月ECB主要再融資利率
(前值:2.15%)
- 日本10月BoJ無擔保隔夜拆款利率
(前值:0.5%)
- 微軟(MSFT)、Alphabet公司(GOOG)、Meta平台公司(META)、默克藥廠(MRK)、萬事達卡(MA)、禮來公司(LLY)、標準普爾全球公司(SPGI)財報

31

Friday

- 美國9月PCE年增率
(前值:2.7%)
- 美國9月核心PCE年增率
(前值:2.9%)
- 日本9月失業率
(前值:2.6%)
- 日本10月東京CPI年增率
(前值:2.5%)
- 中國10月製造業PMI
(前值:49.8)
- 蘋果公司(AAPL)、亞馬遜公司(AMZN)、艾伯維公司(ABBV)、埃克森美孚公司(XOM)財報

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
2025/10/21	丹納赫集團(DHR)	6B	6.05B	1.72	1.89	V	V
2025/10/21	奇異公司(GE)	10.37B	11.31B	1.45	1.66	V	V
2025/10/21	雷神科技公司(RTX)	21.27B	22.5B	1.41	1.7	V	V
2025/10/21	菲利浦莫里斯國際公司(PM)	10.63B	10.8B	2.09	2.24	V	V
2025/10/21	可口可樂公司(KO)	12.41B	12.5B	0.78	0.82	V	V
2025/10/21	洛克希德馬丁(LMT)	18.53B	18.6B	6.39	6.95	V	V
2025/10/22	德州儀器公司(TXN)	4.65B	4.74B	1.49	1.48	V	
2025/10/22	網飛公司(NFLX)	11.51B	11.51B	6.96	5.87		
2025/10/22	直覺外科公司(ISRG)	2.41B	2.51B	1.99	2.4	V	V
2025/10/22	第一資本金融公司(COF)	15.08B	15.36B	4.38	5.95	V	V
2025/10/22	丘博有限公司(CB)	14.56B	14.87B	6.14	7.49	V	V
2025/10/22	奇異維諾瓦公司(GEV)	9.16B	9.97B	1.86	1.64	V	
2025/10/22	賽默飛世爾科技有限公司(TMO)	10.91B	11.12B	5.5	5.79	V	V
2025/10/22	波士頓科學公司(BSX)	4.97B	5.07B	0.71	0.75	V	V

資料來源：Investing.com

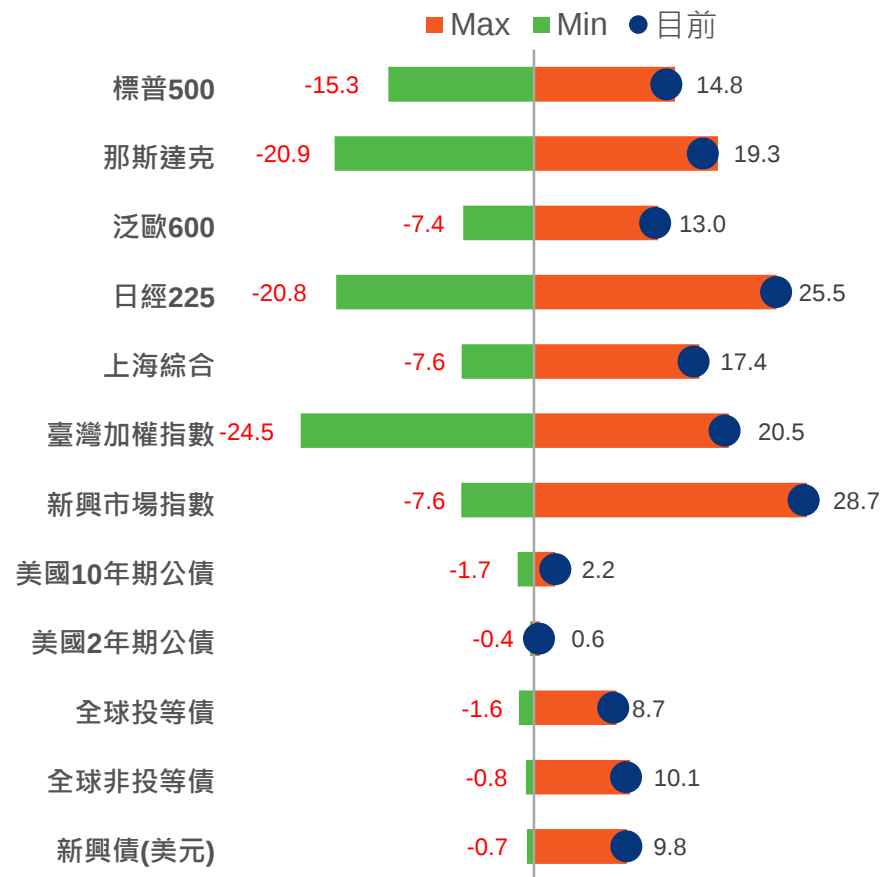
財報季重點企業公布

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
2025/10/22	AT&T公司(T)	30.89B	30.7B	0.54	0.54		
2025/10/22	安費諾(APH)	5.53B	6.2B	0.79	0.93	V	V
2025/10/23	特斯拉公司(TSLA)	26.22B	28.1B	0.54	0.5	V	
2025/10/23	科林研發股份有限公司(LRCX)	5.22B	5.32B	1.22	1.26	V	V
2025/10/23	國際商業機器公司(IBM)	16.09B	16.33B	2.44	2.65	V	V

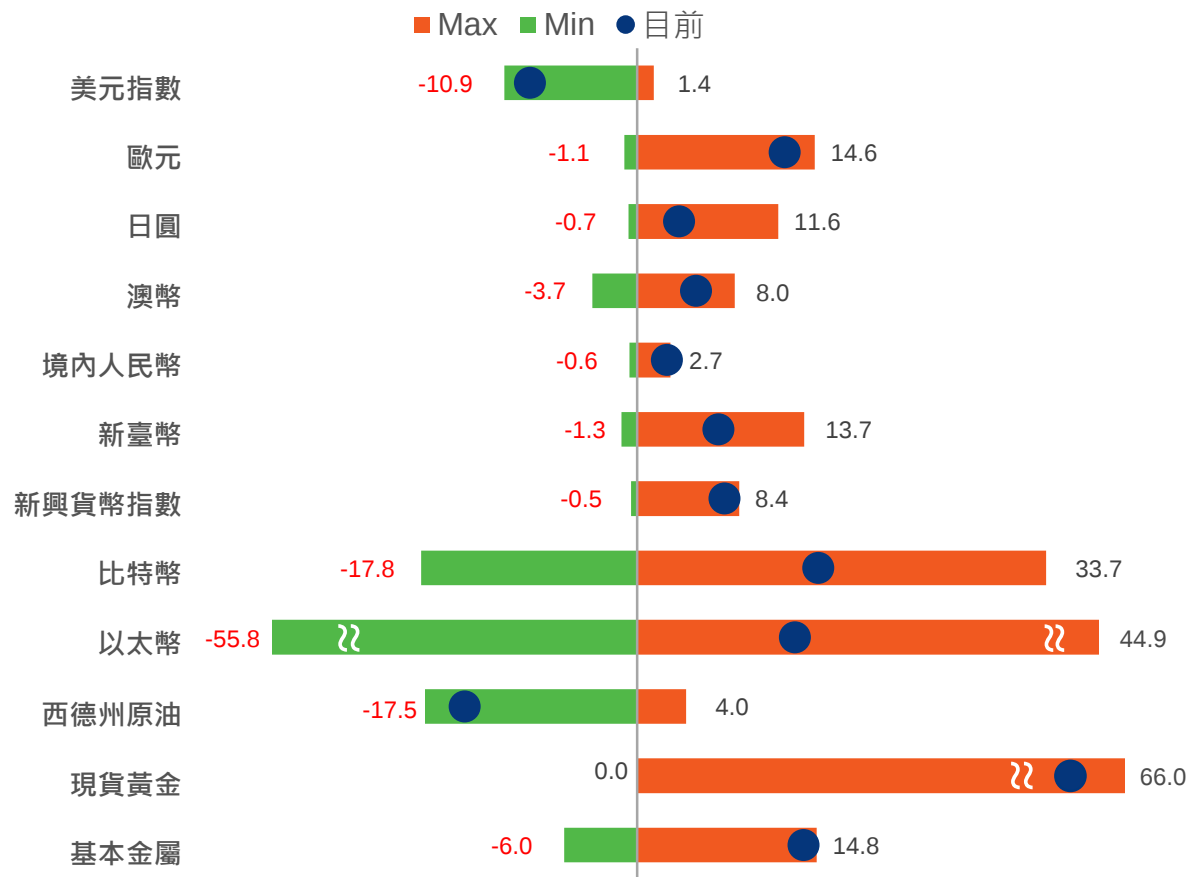
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

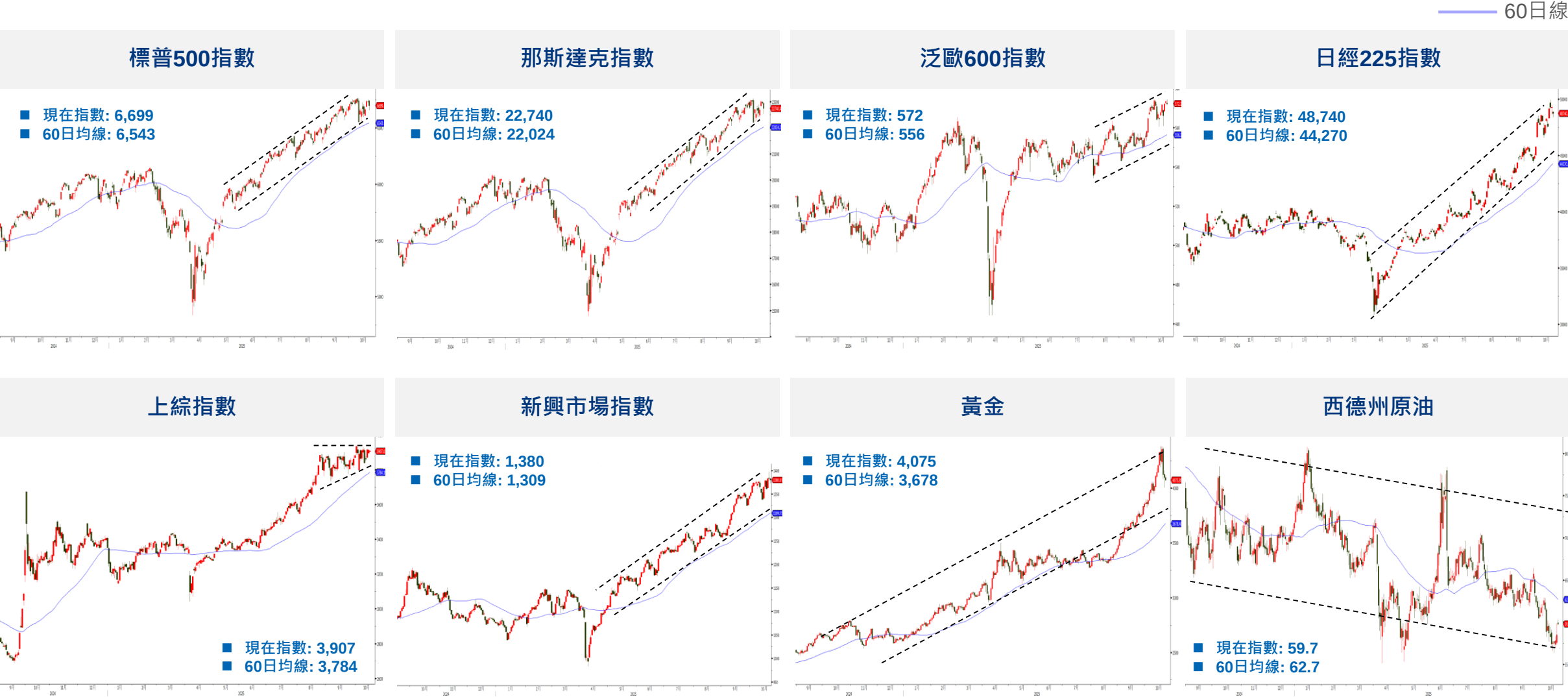


貨幣、原物料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年10月23日

技術分析



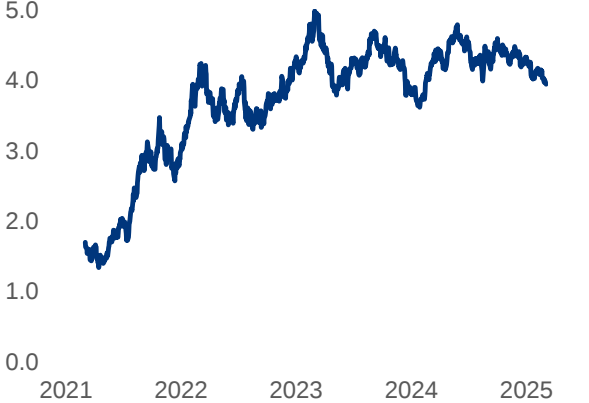
資料來源：Bloomberg · 2025年10月23日

市場觀測

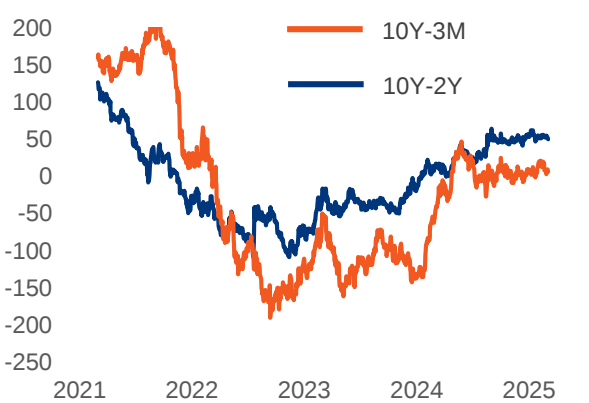
美國物價指數年增率(%)



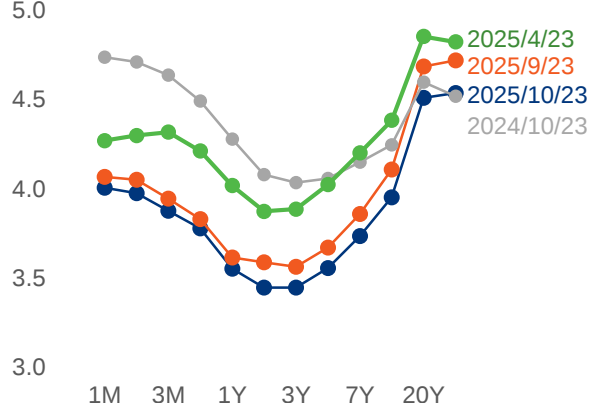
美國10年期公債殖利率(%)



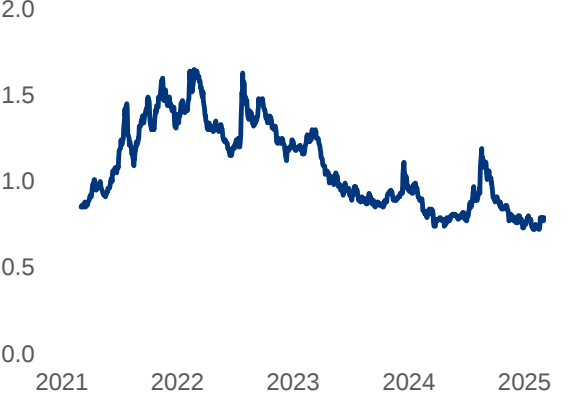
美國公債利差(bps)



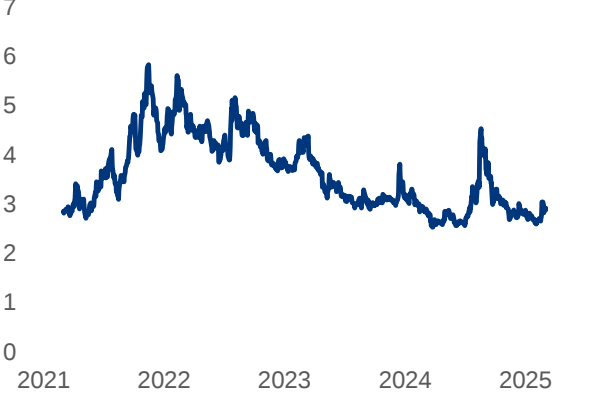
美國公債殖利率曲線(%)



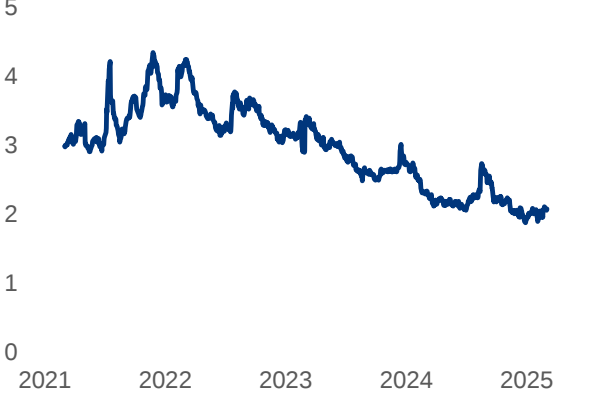
美元投資級公司債利差(%)



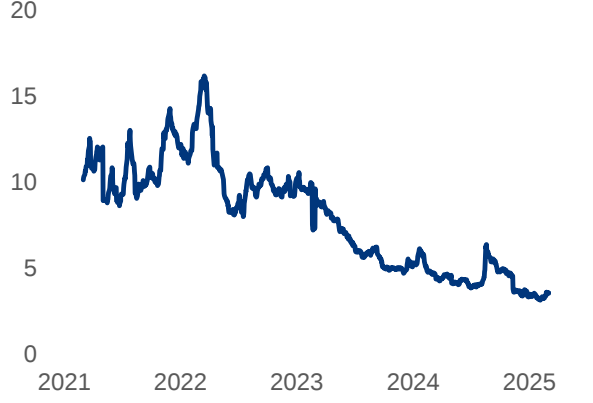
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



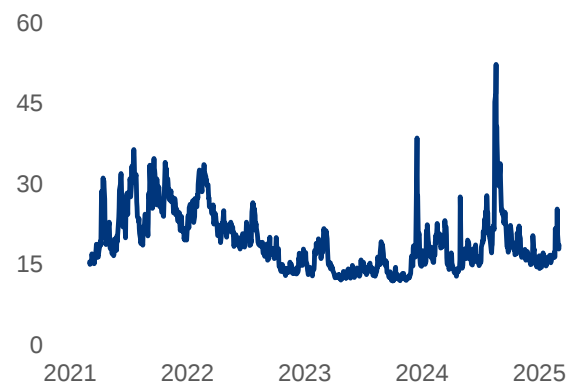
美元亞洲非投資級債利差(%)



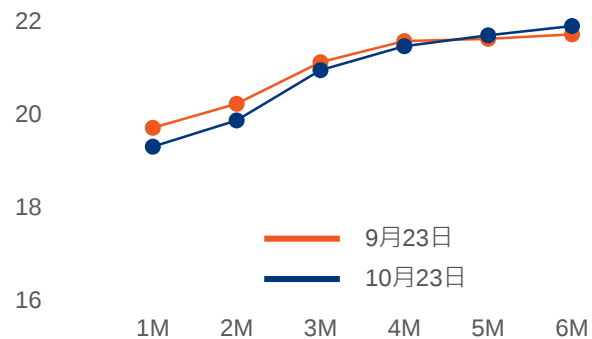
資料來源：Bloomberg · 2025年10月23日

市場觀測

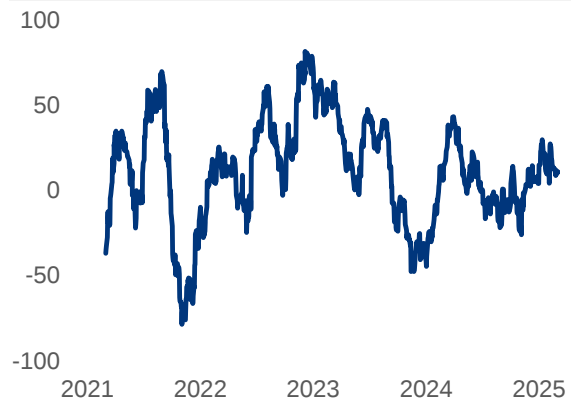
VIX指數



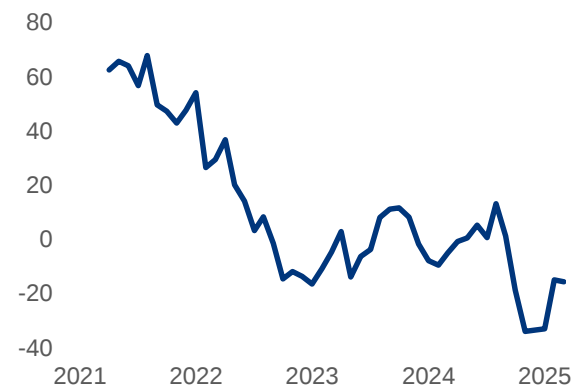
VIX期間結構



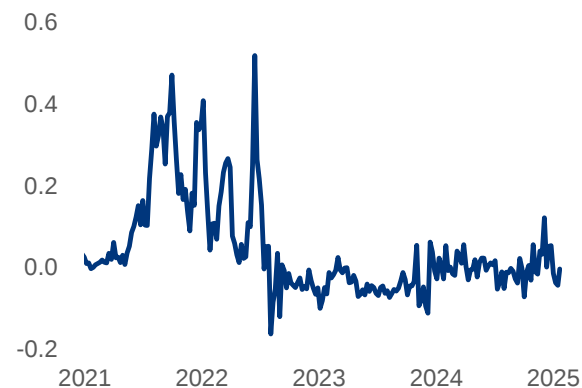
美國花旗經濟驚奇指數*



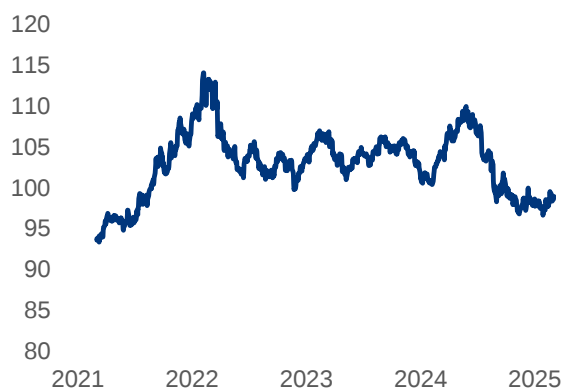
美國花旗通膨驚奇指數*



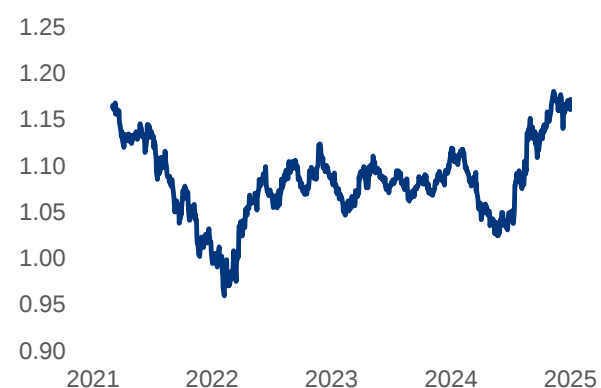
TED利差(bps)



美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年10月23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



凱基證券
KGI SECURITIES

凱基金控成員

美元兌新臺幣歷史走勢圖(日資料)



資料來源：Bloomberg · 2025年10月23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。