



國泰世華銀行
Cathay United Bank

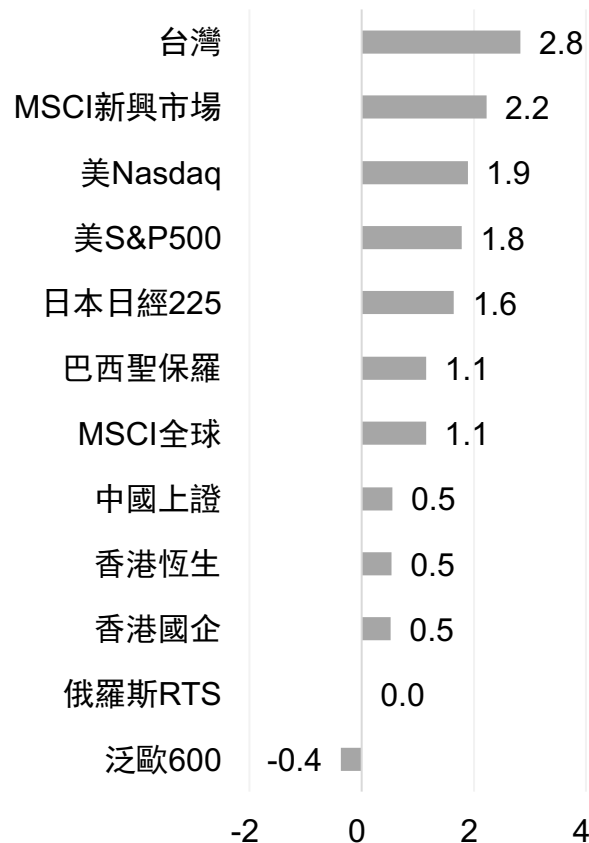
2025年6月13日

投資研究週報

揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份, 讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容, 讀者應審慎評估自身投資風險, 自行決定投資方針, 並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意, 不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

一週市場變化

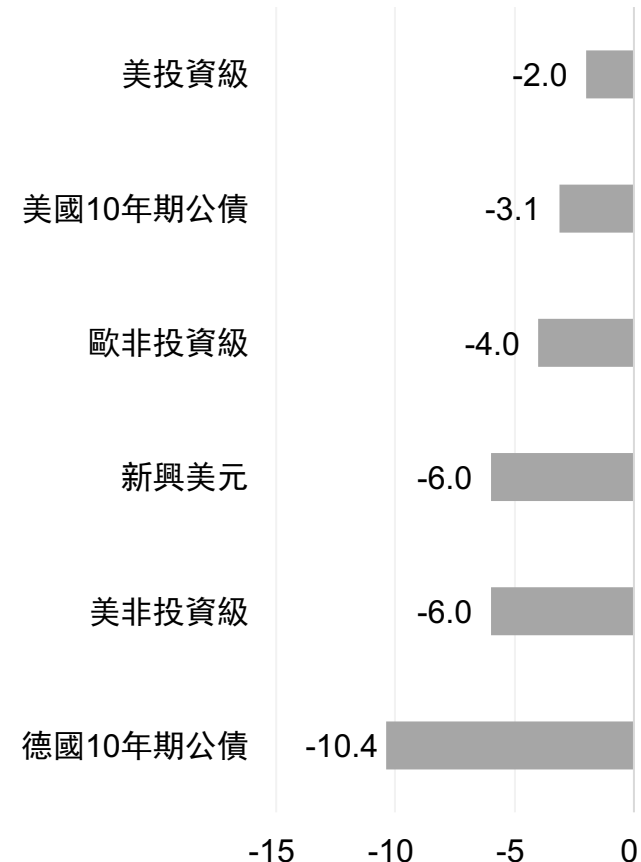
主要股價指數一週報酬率(%)



主要匯率一週報酬率(%)



債券指數一週利率變化(bps)



資料時間：2025/6/5 - 2025/6/12。

資料來源：Bloomberg。

市場策略思維

市場焦點

1. 市場焦點：

- **聯準會6月維持觀望，但保留年底降息可能：**關稅反映在部分商品價格上，但通膨大致可控，**預期6月FOMC維持觀望態度，但保留年底降息可能。**
- **新台幣隨亞幣走強，並創3年新高：**美元走弱，推升亞幣走強，新台幣更創3年新高，不過，下半年恐旺季不旺，加上台灣央行有望轉向寬鬆，**新台幣的漲勢有待觀察。**
- **AI需求強勁，推升台灣出口與台積電股價：**AI需求強勁，台灣出口首次突破500億美元，而台積電6月營收也成長近40%，提供基本面支撐，加上外資可能持續回補，**股市有高點可期，但留意地緣風險的擾動。**

2. 後續看點

- FOMC會議6/19；對等關稅到期7/8、中國關稅豁免8/10、半導體關稅。

策略思維

1. **股市-股市逐步墊高，但留意追高風險：**關稅戰中場但非終場，股市震盪難免，但美中關係短期改善、加上AI重新加持，股市將緩步墊高，但避免追高，仍可定期定額。
2. **債市-債市仍多波動，天期以中短債為先：**美國5月CPI與PPI低於預期，推高聯準會降息預期，但聯準會仍傾向觀望，研判殖利率延續區間震盪格局。
3. **匯市-美元弱勢震盪：**貿易不確定性，加上官方重申態度，不願貿易對手壓抑匯價，可能讓美元延續弱勢格局。

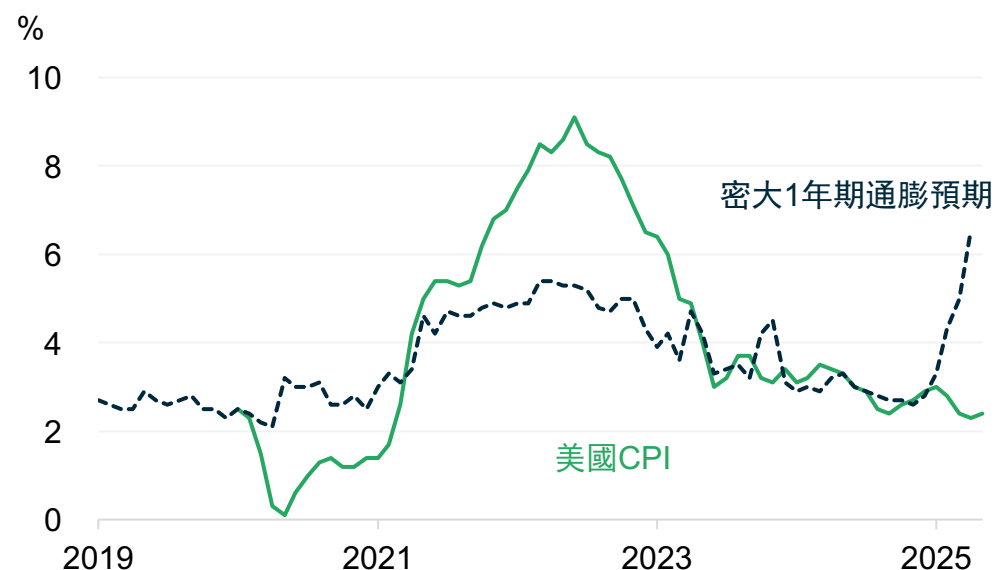


關稅壓力使部分商品價格逐步墊高, 但整體通膨水平可控

受到關稅壓力影響, 市場提前拉貨, 5月CPI年增率從2.3%小幅彈升至2.4%, 其中, 部分商品如香蕉、主要家電等, 價格確實有逐步墊高的跡象, 不過, 受到國際油價走低影響, 使得整體CPI並沒有大幅上彈壓力。

不過, 即使美國通膨目前持穩, 但民眾對通膨的感受卻相當強烈, 甚至預期未來1年的通膨水平將達6.5%, 此外, 自4/2對等關稅宣布以來, 關稅如何影響物價, 都需要更多數據觀察。

CPI持穩, 但民眾的通膨預期卻高漲



資料來源: Bloomberg。

美國CPI主要分項指標

(月增率)	1月	2月	3月	4月	5月
CPI	0.5	0.2	-0.1	0.2	0.1
核心CPI	0.4	0.2	0.1	0.2	0.1
能源	1.1	0.2	-2.4	0.7	-1.0
商品CPI	0.3	0.2	-0.1	0.1	0
主要家電	-1.1	1.4	-1.8	1.3	4.3
新車	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.3
二手車	2.2	0.9	-0.7	-0.5	-0.5
服務CPI	0.6	0.4	0.2	0.3	0.3
租金	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1
運輸服務	1.8	-0.8	-1.4	0.2	-0.2

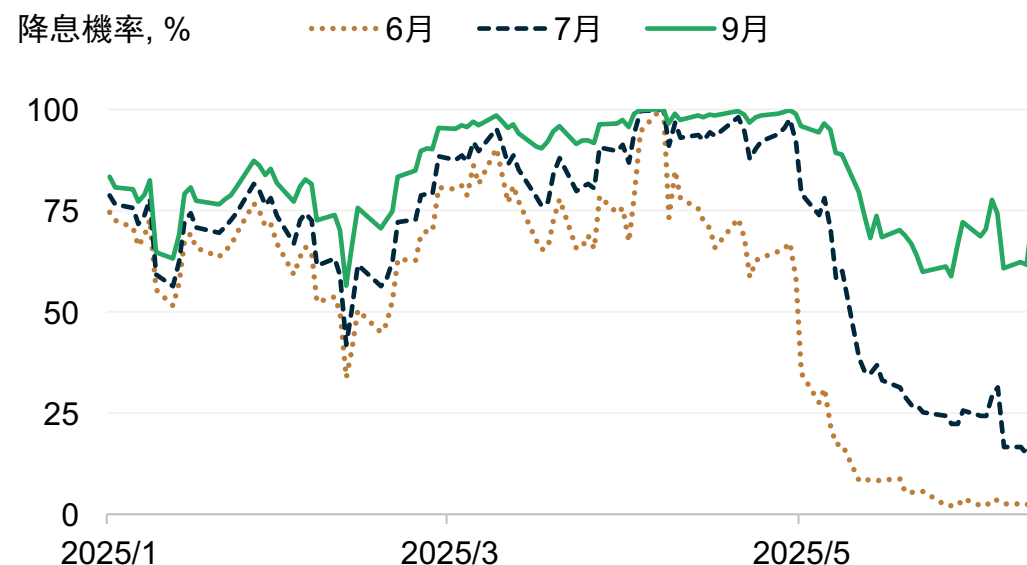
資料來源: Bloomberg。

FOMC前瞻 | 聯準會6月可望維持利率不變, 但保留年底降息可能

6月FOMC前瞻：除了須觀察關稅對物價的影響外，美國目前的就業市場相對具有韌性，包括薪資成長近4%，失業率也保持在低位4.2%，**因此，預期6月FOMC仍將維持利率不變。不過，景氣確實有逐步放緩跡象，包括5月製造業與服務業同步萎縮，使聯準會仍保留年底降息可能，9月可能性較大，全年仍保有2碼降息空間。**

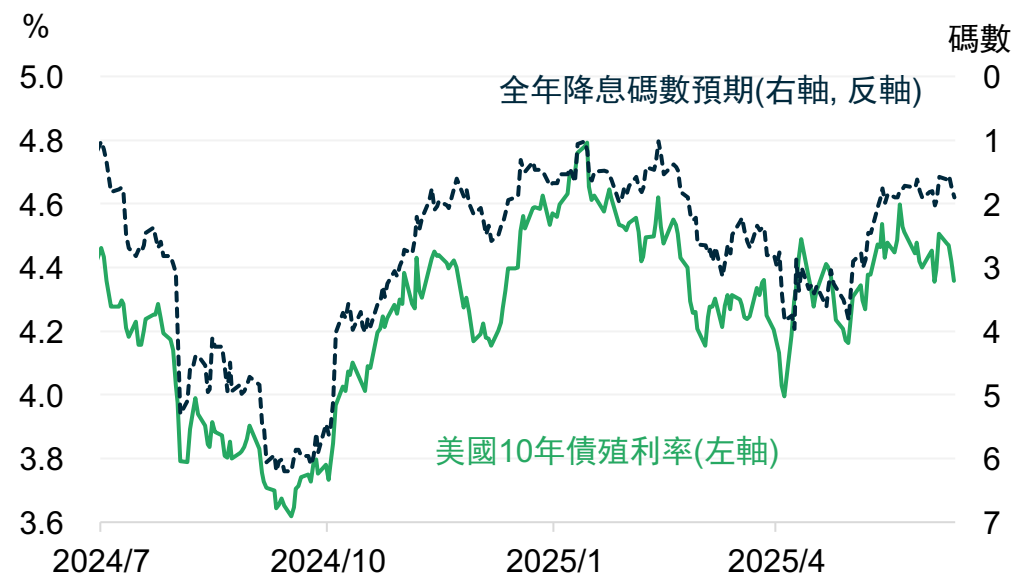
美債利率走勢：美國債務上升、疑美論、關稅衝擊、就業市場穩健，讓美債利率有上升壓力，不過，美國景氣與通膨逐步放緩、年底降息預期升溫，讓美債利率也有下滑可能，綜合上述，**預期美國10年公債殖利率區間震盪。**

6、7月降息機會渺茫, 9月降息機率升高



資料來源：FedWatch。

美債利率隨全年降息碼數預期在波動



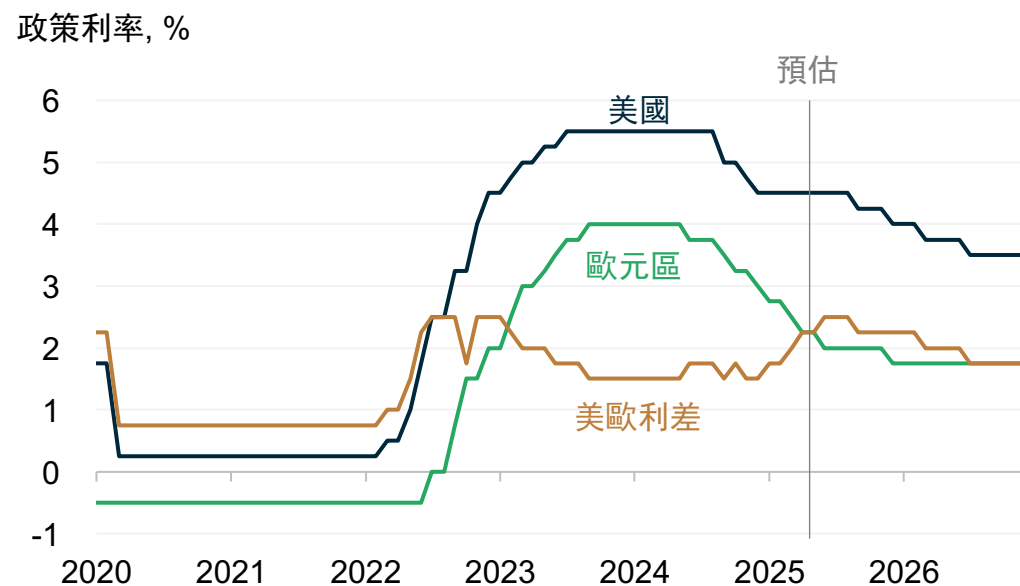
資料來源：Bloomberg。

降息預期升溫、川普不確定性猶存, 美元延續弱盤

美國5月通膨增幅低於預期, 強化市場對於9月聯準會重啟降息的預期。與此同時, ECB此前明示降息循環接近尾聲, 意味著下半年起美歐利差料重回收斂。外部方面, 過去兩週川普先後抨擊中國、宣布將公布各國單邊關稅稅率, 凸顯政策不確定性依然存在, 無益投資人「疑美論」的消除。兩大因素成為美元指數短線延續弱盤的壓力來源。

至於美元本週創下波段新低後, 是否重演4月初加速下跌走勢? 研判可能性不大, 主因川普關稅政策雖仍具不確定性, 但已不再採取極端模式, 且財政貝森特等政府官員已明確表態支持強勢美元(美元作為準備貨幣), 同時否認海湖莊園協議的構想, 皆有助降低投資人再度恐慌性拋售美元資產的狀況發生。

Q4 ECB或暫停降息, 聯準會則重啟降息



資料來源: Bloomberg預估。

降息預期升溫、川普不確定性猶存, 美元延續弱盤



註: 藍線為2年期美債利率減2年期加權海外利率(以美元指數權重對德國、日本、英國、加拿大、瑞典、瑞士之公債利率加權計算)。

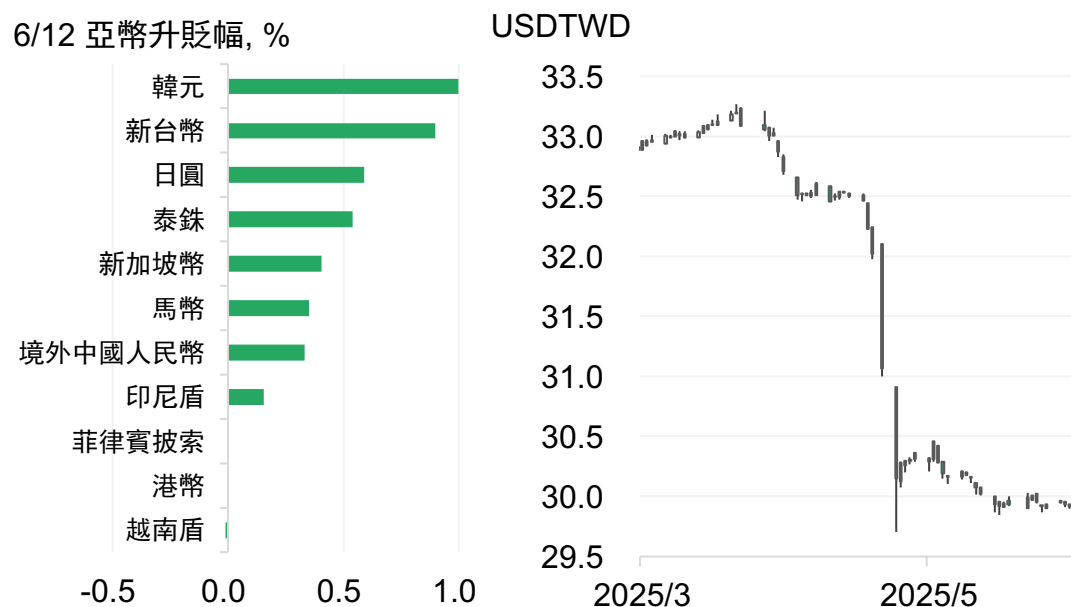
資料來源: Bloomberg。

美國9月降息預期升溫，新台幣隨亞幣升值，但難重演5月急漲態勢

美國低於預期的CPI數據公布後，美元回落，加上適逢貿易談判的關鍵時刻，匯率為籌談判籌碼臆測再度升溫，激勵亞幣同漲，另外台灣上半年受惠拉貨潮，有滿手美元的出口商出現拋匯壓力，使新台幣一舉升破5/5的低點。未來需觀察下列三點：

- 1)出口商/壽險新台幣買盤力道應減弱：H2出口恐放緩、多數壽險加入外匯準備金新制，為減少損益、淨值波動，間接推升新台幣狀況有望減弱。
- 2)台灣央行CBC H2 貨幣政策有機會轉鬆：H1數據亮眼，然主計處預估下半年景氣及通膨將雙降，預期愈往年底，央行貨幣政策將有機會轉鬆。
- 3)新台幣再度偏離央行匯率動態穩定區間，考量美國最新匯率報告對新台幣論述嚴峻程度減弱，央行緊箍咒暫時解除，穩匯力道有望略微回升。

美國CPI數據公布後，亞幣齊揚；台幣一舉升破5/5的低點



資料來源：Bloomberg。

新台幣再度偏離匯率動態穩定區間，央行仍將適時出手



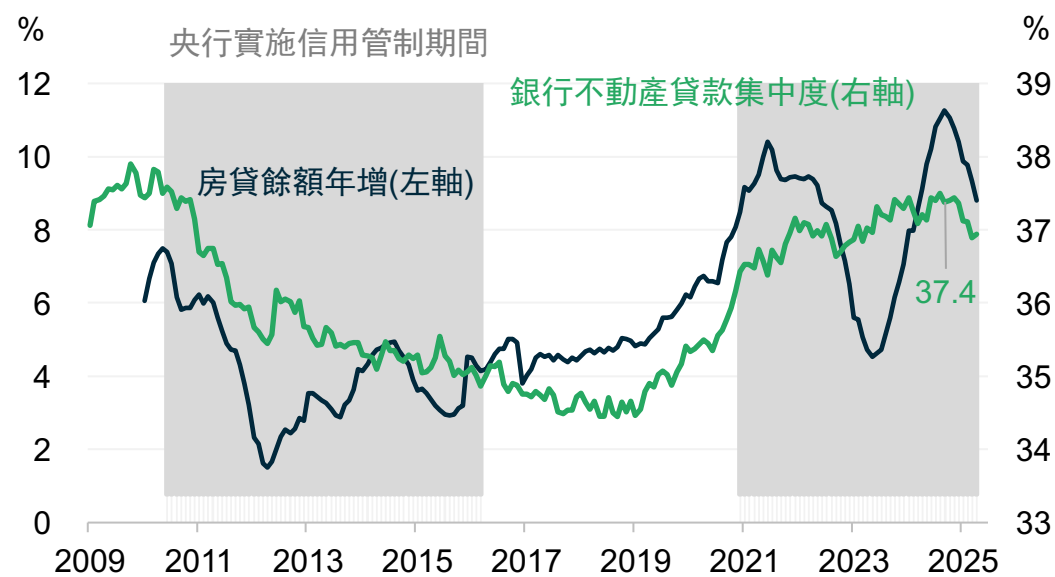
註：依過去經驗央行多採36個月(約600個交易日)移動平均作為基礎。採花旗台幣名目有效匯率(NEER)。NEER指數走升表示該國貨幣相對一籃子外幣的加權平均價值上升。
資料來源：Bloomberg。

CBC前瞻 | 6月按兵不動，聚焦重點已由房市轉為景氣

6月前瞻：各國對等關稅談判多尚未揭曉，90天暫緩期7/8屆滿後，對經濟衝擊可能Q3才會浮現，在這之前台灣央行按兵不動的可能性最大。相較於去年，今年金融情勢在川普就任後，明顯複雜許多，加上房市價量已有所鬆動，預期央行**未來關注重點將轉向景氣，其次才是通膨，房市居後。**

參考主計總處預測，上半年經濟成長率雖突破5%，但下半年成長動能急速放緩至僅剩1%，同時通膨將回落到2%下方。考量台灣是出口導向的經濟體，出口受挫導致景氣走弱的影響，遠比通膨更急迫，因此預期**上半年央行按兵不動機率大，但愈往年底，央行貨幣政策將有機會轉鬆。**

房市價量鬆動，且央行關注的不動產集中度已明顯改善



註：不動產貸款集中度=(個人房貸+個人房屋修繕+建築貸款)/全體銀行放款。
資料來源：Bloomberg, CBC。

下半年景氣及通膨恐雙降下，提供央行轉鬆空間

單位：%	GDP 年增	海關出口 年增	CPI年增
2025年 _(估)	3.1	9.0	1.9
第1季	5.5	17.5	2.2
第2季 _(估)	5.2	27.4	1.9
第3季 _(估)	0.8	-1.9	1.8
第4季 _(估)	1.2	-4.5	1.6

經濟、外銷及通膨可能都在下半年明顯降溫

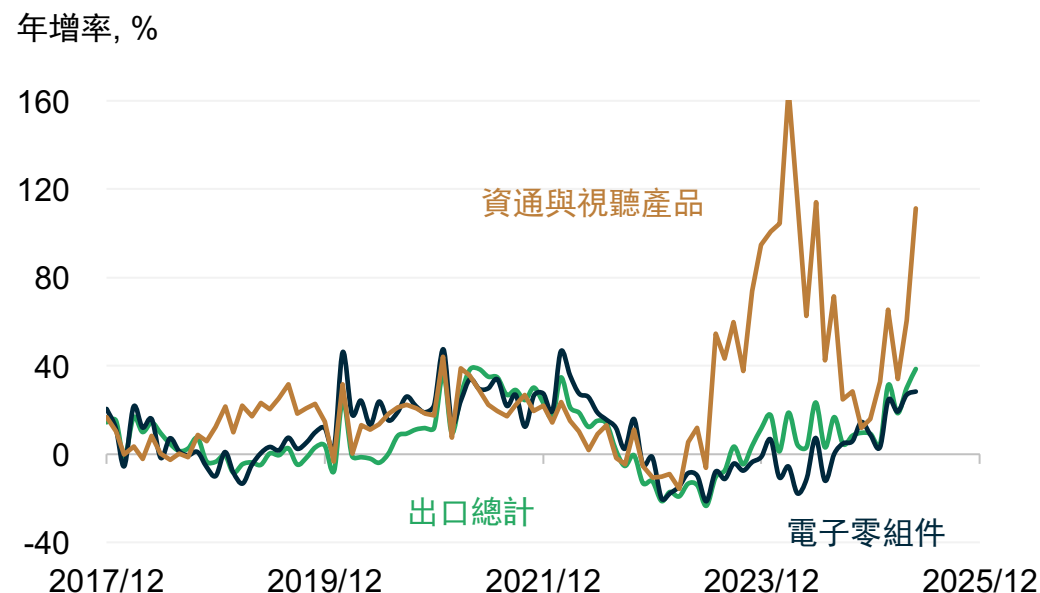
資料來源：主計處。

AI需求強勁, 推升台積電與台股, 仍有高點可期

台灣5月出口金額517.4億美元, 創下歷史新高, 增幅達38.6%, 其中資通與視聽產品受惠AI伺服器出貨大幅成長, 出口年增111.1%, 創下2010年8月以來新高。尤其, 自今年4月以來, 資通與視聽產品超越電子零組件, 成為出口產品分類中金額最高的項目, 重要性不言可喻。

今年以來外資大賣台股, 近期雖明顯回補, 但累計淨賣超仍高達5300億台幣, 相較台股已回到3月對等關稅前的位階, 代表外資仍相對悲觀, 其實大多數市場參與者也持觀望態度, 待關稅問題告一段落, 有望回補台股部位, 屆時將進一步推升指數。不過, 短期股市漲幅已大, 且中東地緣風險上升, 股市不排除有回調壓力。

AI伺服器出貨旺, 帶動台灣5月出口大增



資料來源: 財政部。

台股回升, 外資今年來仍處於賣超



資料來源: XQ。

美國 美中關係改善, 市場重新聚焦科技題材

隨著美中關係的改善, 市場氛圍明顯改善, 也讓市場重新聚焦科技股, 尤其, 蘋果召開全球開發者大會WWDC, 特斯拉也預告將發布Robotaxi, 帶動相關類股走揚。對蘋果而言, iPhone 迎來2013年以來首次OS設計更新, 持續整合各產品的系統, 至於Apple Intelligence, 雖有一些更新, 但沒有大幅進展。對投資而言, WWDC結果大致符合預期, 但市場仍期待AI普及化後的換機潮。

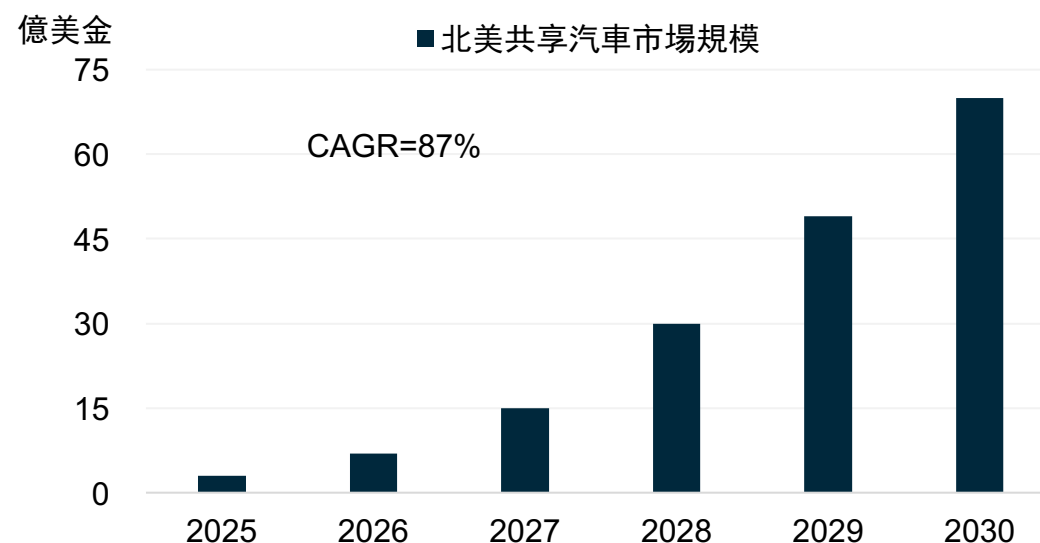
另外, AI的運用中, 自駕系統成為率先應用的場景, 特斯拉預計在本月將發表無人自駕車, 根據統計, 預期未來5年內, 北美Robotaxi複合年增率高達87%。因此, 隨著貿易戰和緩, 投資人可望重新聚焦科技股, AI長線依舊看好。

WWDC符合預期, 市場期待下一波換機潮



資料來源: Bloomberg, GS預估。

物理AI的普及, 共享自駕車將高速成長



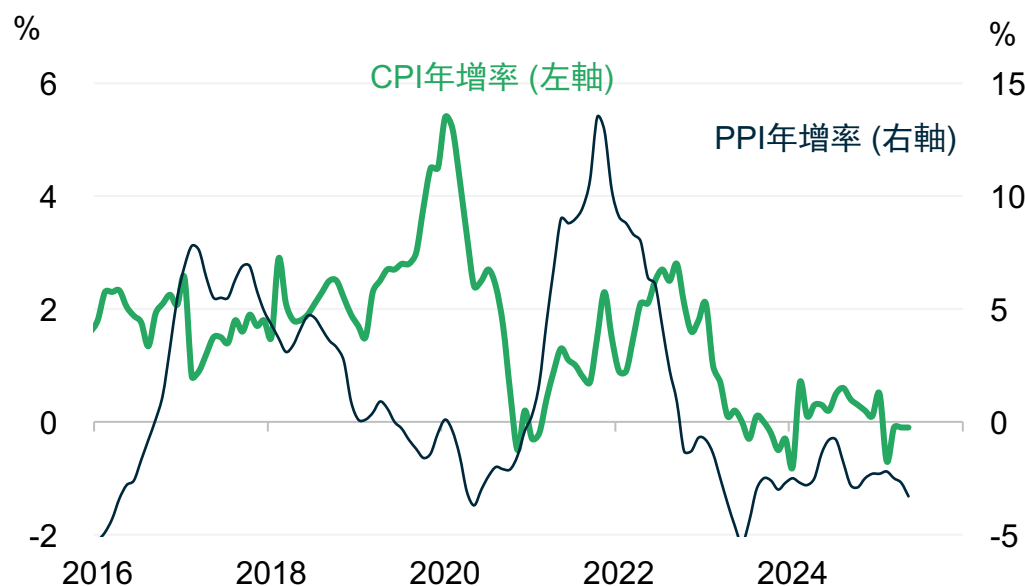
資料來源: GS預估。

中國 CPI負增長, PPI創近兩年最大跌幅, 通縮陰霾依舊, 所幸出口仍為經濟支撐

1. 通縮依舊：中國5月CPI持續負增長，PPI跌幅達近兩年最大，顯示通縮壓力仍揮之不去。內需疲弱，加上製造業成本下降，恐進一步壓制企業投資動能。面對經濟下行風險，仍舊亟需官方財政政策加碼刺激，以穩住消費及企業信心。
2. 出口有撐：另一方面，5月出口表現尚可，然而對美貿易順差大幅縮減，凸顯美國貿易壁壘的影響。與此同時，對東協順差大幅躍升，顯示中國企業可能透過東協市場轉出口，存在「洗產地」的可能性，以規避部分貿易限制，後續恐影響美國對東協的貿易談判。

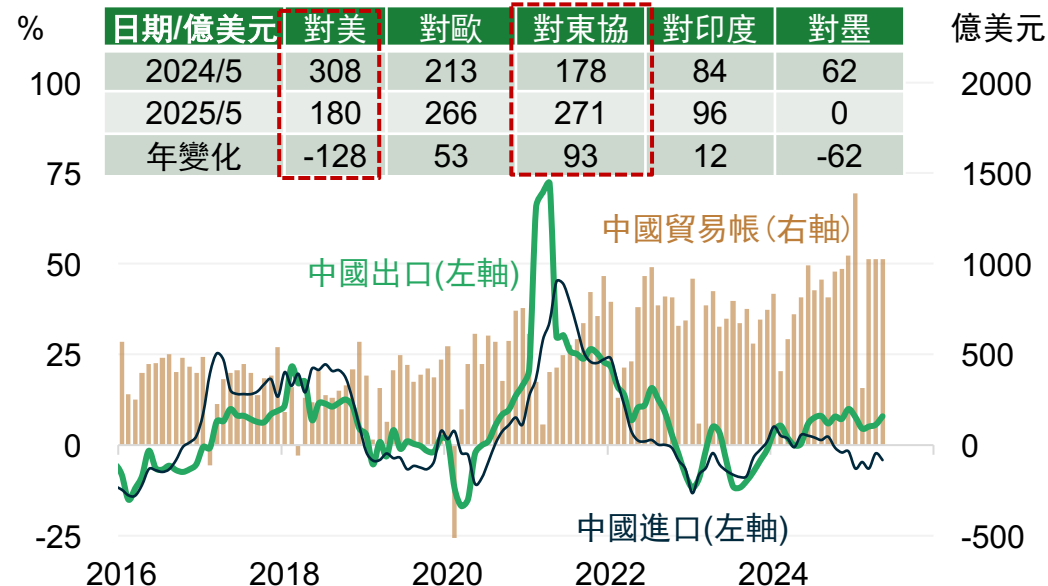
大盤而言，雖然經濟數據顯示內需仍疲，所幸出口增長仍然有撐，加上川習通話後，美中回復貿易談判，且美國對中國晶片管制可能鬆綁，有助中國AI的發展。因此，長線投資人若有意介入中國，則以追蹤境外指數的基金為先，因為科技股比重較高，較受到官方的青睞，仍是較適合介入的標的。

中國CPI負增長, PPI創近兩年最大跌幅, 通縮陰霾依舊



資料來源：Wind。

出口增長不差, 對美順差大幅縮減, 對東協順差躍升



資料來源：Wind。

Jun 2025

16	Monday	17	Tuesday	18	Wednesday	19	Thursday	20	Friday
中國零售銷售 中國工業生產		美國零售銷售 美國工業生產 美國NAHB房屋指數 德國ZEW調查 日本央行會議		美國新屋開工數 美國初領失業金人數		美國FOMC 台灣央行 美國/巴西休市		美國領先指標 中國貸款利率 台灣外銷訂單	

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行（下稱“本公司”）提供理財客戶之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團（下稱“本集團”）所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議（下稱“提供資訊”），鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同，本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相牴觸之情事；本集團所屬公司從事各項金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係，各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，不應以前述不一致或相牴觸為由，主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日 金管證投字第1010033031號函
台北市松仁路7號B1 TEL: +886 8722-6666