



**PGIM** 保德信投資



財團法人中華民國私立學校教職員  
退休撫卹離職資遣儲金管理委員會

# 全球金融市場週報

2025年01月13日



# 大綱

- 一週市場回顧與總覽
- 全球市場焦點
- 未來一週觀察重點
- 自主投資組合績效





# 市場表現回顧

## 全球主要股市報酬率 (%)

股票市場	一週	一個月	年初迄今
MSCI 世界 (成熟)	-1.6	-3.6	-0.8
MSCI 新興市場	-1.5	-4.9	-1.7
S&P 500	-1.9	-3.4	-0.9
歐洲STOXX 600	0.7	-1.3	0.8
滬深 300	-1.1	-6.6	-5.1
台股	0.5	-0.5	-0.1

## 全球主要債市報酬率 (%)

債券市場	一週	一個月	年初迄今
全球債市	-1.0	-3.3	-1.3
美國投等債	-1.0	-3.2	-1.1
美國非投資級債	-0.3	-0.8	0.0
新興市場債	-0.6	-2.1	-0.5
新興公司債	-0.4	-1.4	-0.3

## 全球主要商品/類股報酬率 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
CRB 商品	3.1	5.3	3.1
西德州原油	3.5	11.6	6.8
黃金	1.9	-0.2	2.5
MSCI醫療健護	0.7	-3.2	1.4
MSCI循環性消費	-2.1	-4.2	-1.6
標普全球基建	-1.6	-2.0	-0.1

## 全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	0.6	3.1	1.1
台幣	-0.1	-1.6	-0.6
人民幣	-0.2	-1.1	-0.5
印度盧比	-0.2	-1.3	-0.4
歐元	-0.6	-2.7	-1.1
巴西里爾	1.3	-0.9	1.1

資料來源：Bloomberg · 2025/01/10。注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或所投資之標的。債券指數皆採彭博巴克萊相關指數。匯率表現採本幣兌美元之升貶數值。



# 一週市場焦點總覽



## 股市焦點

- 美股：強勁的非農打壓降息預期，美股主要指數全數收黑
- 陸股：通縮壓力揮之不去，政府擴大「舊換新」重振內需
- 台股：AI與年底旺季推動，台灣2024年出口創歷史次高
- 產業：CES利多難敵美債勁揚與拜登新禁令，晶片股承壓



## 債市焦點

- 成熟國家債市：非農強勁Fed恐謹慎降息，美債殖利率勁揚至4.76%
- 美國企業債：短期債市波動，然較高的殖利率仍創造長期投資良機
- 新興債：印度服務業活動加速；墨西哥央行轉鴿導致比索貶值



## 一週觀察重點

- 1/13 中國進出口
- 1/15 美國CPI
- 1/16 美國零售銷售
- 1/17 歐元區CPI
- 1/17 中國 GDP、工業生產、消費、投資

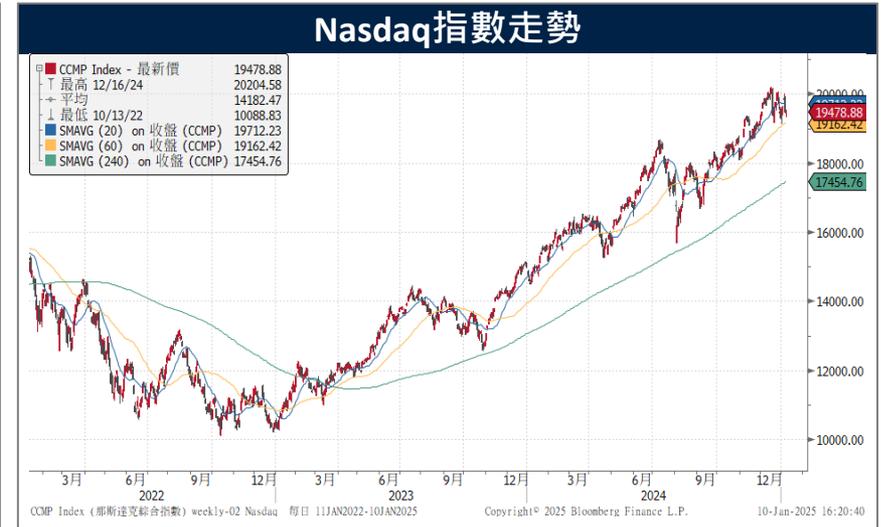
# 全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業



# 美股

## 強勁的非農打壓降息預期，美股主要指數全數收黑



### 盤勢分析：

- 美國去年12月非農就業數據意外強勁，進一步鞏固Fed放緩降息步伐的憧憬，美國主要指數全數收黑，其中科技股為主的那斯達克指數週跌2.3%，S&P 500和道瓊則下跌1.9%。

### 投資回顧與展望：

- 美國去年12月非農就業人數激增25.6萬人，遠高於預期的15.5萬人，也高於11月下調後的21.2萬人，而失業率意外下滑至4.1%，顯示勞動市場仍強勁，惟平均時薪稍有降溫，年增3.9%，略低於預期。意外強勁的就業報告對經濟來說是好消息，但市場擔心將促使Fed在更長時間內維持較高的利率，加上12月貨幣政策會議紀錄透露多數委員認為已達放慢寬鬆步伐的適當時機，美債殖利率和美元指數紛紛走高，壓抑上週美股表現，而科技股更是首當其衝。
- 隨著川普就職日的臨近，市場情緒脆弱，上週傳出川普考慮宣布全美進入「經濟緊急狀態」，以便制定關稅計畫，加上財報季即將開跑，預期美股偏震盪走勢，然而最終股價將回歸基本面，根據研調機構預估，今年美國S&P 500企業獲利年增仍可達1成，較佳的企業獲利仍將支撐美股持續上漲的機會。

資料來源：Bloomberg，2025/01/10。注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或持有之部位。



# 歐股

## 通膨升溫但景氣仍低迷，ECB本月料將再降息

### 道瓊歐洲600指數



### 歐元走勢



### 盤勢分析：

- 泛歐道瓊600指數通過漲0.7%；歐元兌美元貶值0.6%。

### 投資回顧與展望：

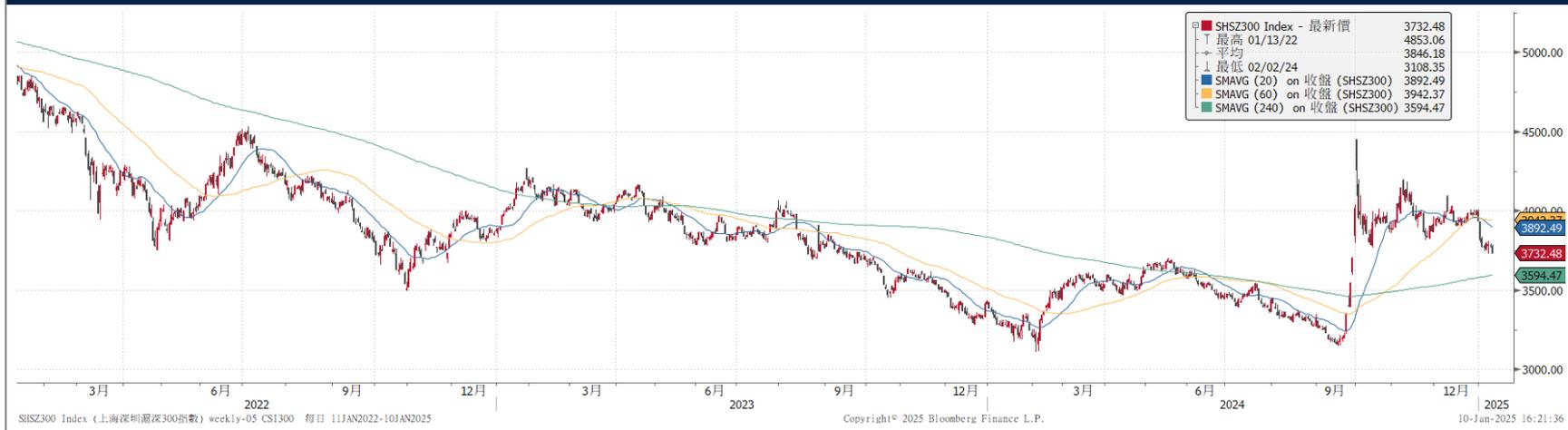
- 歐盟統計局公布最新數據表示，12月歐元區通膨年增率達2.4%，已連續第三個月上升，核心通膨率則連續四個月維持在2.7%，而服務業通膨率則從3.9%微升至4%，整體通膨符合市場預期。歐洲最大的經濟體德國12月通膨年增率從11月的2.4%加速至2.8%，高於市場預期。隨著能源價格基期效應減弱、減幅縮小，歐元區通膨自去年9月觸及1.7%的低點後持續升溫。
- S&P Global和HCOB共同公布，去年12月歐元區綜合PMI從11月的48.3升至49.6，但仍略低於代表景氣榮枯線的50，而服務業和製造業兩樣情，服務業PMI從11月的49.5升至51.6，重回擴張區間，而日前公布的製造業PMI則滑落至45.1，反映德國、法國、義大利等主要經濟體製造業景氣仍然低迷。整體而言，年底的服務業溫和復甦未能抵消製造業的頹勢，但市場期望服務業可望於今年帶來提振經濟的作用。
- 目前市場預計歐洲央行今年將進行多次降息，利率將從3%降至2%，並且可能於1月和3月分別降息1碼。



# 陸股

## 通縮壓力揮之不去，政府擴大「舊換新」重振內需

滬深300指數走勢



### 盤勢分析：

- 滬深300指數通週下跌1.1%，收至3732.48點；人民幣兌美元貶值0.2%，收在7.3327兌1美元。

### 投資回顧與展望：

- 中國2024年12月CPI年增率下滑至0.1%，PPI則年減2.3%，已連續27個月下降，顯示中國經濟持續存在的通貨緊縮壓力，中國政府8日宣布擴大「舊換新」補貼政策，不但家電補貼的種類增加，納入了微波爐、淨水器、洗碗機與電鍋等家電產品，更首度把補貼擴展到手機、平板等消費電子產品，原有的汽車補貼則維持不變；除此之外，中國政府月初亦將數百萬公務員的薪資進行調漲，除透過購買上的補貼，也針對民眾薪資上進行調漲，以努力重振疲軟的內需。
- 自去年9月政策出台後，A股市場參與度已有所改善，日均成交量維持在人民幣1兆~1.5兆，局部熱點產業或題材均有表現機會和空間，惟近期面臨財報空窗，中國政府亦保守觀望川普的新政策，預估三月的兩會前仍偏橫盤整理。短期觀察重點在於人民幣是否趨穩，以及1月底川普1/20上任後的政策實施力道，中長期仍取決於經濟數據是否穩定回穩。

資料來源：Bloomberg，2025/01/10。注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或持有之部位。



## 台股

## AI與年底旺季推動，台灣2024年出口創歷史次高

## 台灣加權指數走勢



## 盤勢分析：

- 加權指數通週上漲0.5%收在23,011.86點，失守季線但守住2萬3關卡；新台幣則貶值0.1%，收在32.964兌1美元。

## 投資回顧與展望：

- 受惠於AI商機及年底旺季效應，2024年12月台灣出口額達435.9億美元，為歷年單月次高，月增加6.1%；就整年度來看，台灣2024年出口4,750.7億美元，創歷史次高，年增9.9%。由於1月適逢春節，工作天較少，預期1月出口年增率將放緩，不過全球經濟穩定成長、AI及高效能運算商機活絡，預估前兩個月出口合計仍可維持正成長。
- 隨著時間接近金龍年封關，加上川普將於20日上任，台股走勢震盪難免，目前市場等待本週的晶圓龍頭大廠法說，預期將帶來正向的2024年第四季財報、先進製程與先進封裝展望，此外，輝達感恩大會也將於本週登場，兩大題材皆有利於矽光子、機器人等長線趨勢應用供應鏈持續發酵。然而AI趨勢仍將帶動台灣企業獲利上修，預估今年將繳出年增雙位數以上的成績單，對台股走勢也將是正向的挹注。

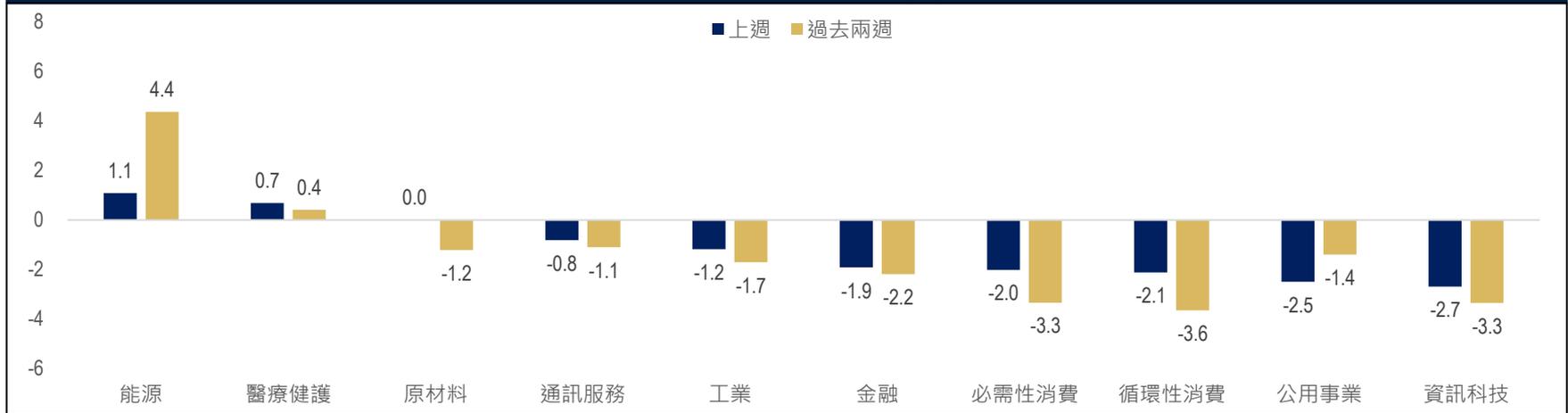
資料來源：Bloomberg，2025/01/10。注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或持有之部位。



## 產業表現

# CES利多難敵美債勁揚與拜登新禁令，晶片股承壓

### 全球產業類股概況 (%)



### 盤勢分析：

- 上週能源、醫療健護上漲，原材料持平，其餘產業則全數收黑，其中資訊科技、公用事業和循環性消費跌幅相對沉重。

### 科技類股：

- 十年期美債殖利率升至將近4.8%，為2023年11月以來最高點，對科技在內的成長板塊構成壓力，同時市場傳出拜登政府計劃將趕在卸任前實施AI晶片出口新規範，並且限制國家與企業能購買的晶片上限，引發晶片相關個股承壓。目前已有輝達、亞馬遜、微軟、Meta等多家企業公開反對此次禁令，在拜登任期結束前是否會實施仍有待觀察。
- 2025年CES主題依然圍繞著AI，其中輝達發表新一代GeForce RTX 50系列顯卡，最高階款效能可達前代產品的三倍；AI PC方面，英特爾針對高效能且輕薄的筆記型電腦發表新系列的處理器，預估運行遊戲的效能提升22%，高通則推出採用四奈米製程晶片的中階AI PC，超微也同時宣布擴大消費級和商用AI PC產品組合，預計今年第一季上市。研調機構IDC預測，2024至2027年，AI PC出貨量將成長逾兩倍，2027年將占全球PC總出貨量6成。



# 產業類股走勢表現

## 美英日聯手削弱俄國石油，禮來減重藥部分用途納醫保

### MSCI世界能源指數走勢



### 能源類股：

- WTI油價上漲3.5%至76.57美元；能源類股單週上漲1.1%。
- 美、英、日聯手對俄羅斯石油產業祭出迄今為止最大力道的制裁行動，這輪制裁主要針對俄羅斯天然氣工業石油公司(Gazprom Neft)和蘇爾古特油氣公司(Surgutneftegas)，兩間公司每日合計出口近100萬桶石油，約為俄羅斯約四分之一的海運出口量；其制裁也包括上述公司的超過20家附屬公司，以及被稱為俄羅斯「影子艦隊」的超過180艘油輪，這些船隻不僅幫助俄羅斯出口石油至印度或中國地區，還可能涉及其他受制裁國家如伊朗的石油運輸。

### MSCI世界醫療指數走勢



### 醫療類股：

- MSCI醫療指數通週上漲0.7%；NBI生技指數則下跌1.7%。
- 禮來的減重明星藥Zepbound於去年12月獲得美國FDA核准擴大用於治療阻塞性睡眠呼吸中止症，上週美國聯邦醫療保險(Medicare)也將其用於阻塞性睡眠呼吸中止症的治療的部分納入保險計畫當中。
- 2024年全球最暢銷的處方藥出爐，其中最暢銷的為默克藥廠的免疫療法抗癌藥物Keytruda銷售272億美元，其次為諾和諾德治療糖尿病和減重的Ozempic，以及賽諾菲治療異位性皮膚炎和氣喘等症狀的Dupixent。

資料來源：Bloomberg，2025/01/10。注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或持有之部位。



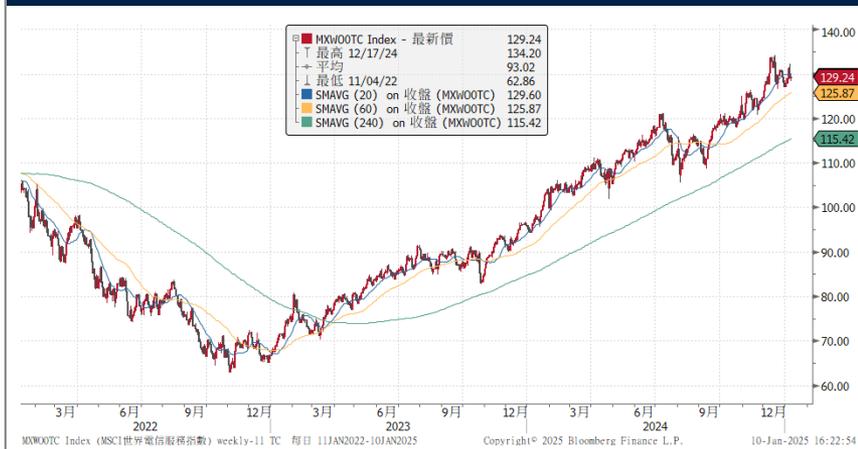
# 產業類股走勢表現

## 迪士尼併體育平台FuboTV；好市多12月營收增一成

### MSCI全球非必需消費指數走勢



### MSCI通訊服務指數走勢



### 消費與通訊類股：

- MSCI循環性消費類股與必需性消費類股在上週分別下跌2.1%、2.0%；MSCI通訊服務類股則下跌0.8%。
- 娛樂巨頭迪士尼宣布旗下串流媒體Hulu+的電視直播串流服務Hulu+ Live TV，將合體美國知名體育直播平台FuboTV並成立新公司，由FuboTV做為存續公司，迪士尼將持有新公司70%的股份，預計合併完成後，將成為全美第二大付費數位電視服務業者，北美付費訂閱戶數達620萬戶，僅次於YouTube TV。
- 美國2024年感恩節、黑色星期五和網購星期一等優惠檔期比2023年晚一週，帶動好市多12月銷售亮眼，根據好市多最新營運報告，截至1/5共五週期間，淨銷售額達275.2億美元，較2023年同期的250.3億美元大增9.9%，增幅高於11月的5.6%，12月同店銷售額年增7.4%，同樣優於11月的3.1%。
- 去年年終購物旺季各大零售業者選擇拉長戰線，提早展開折扣戰，根據統計，去年11月~12月期間，美國零售業網路銷售額較2023年同期高出8.7%，達到2,414億美元，增幅超越2023年的4.9%，不僅優於原預期的2,408億美元，更創下歷史新高。

# 全球市場焦點-債市

- 成熟國家債市
- 美國企業債
- 新興債/印度債



## 成熟國家債市

## 非農強勁Fed恐謹慎降息，美債殖利率勁揚至4.76%

美國10年期公債殖利率



## 市場動態與評析：

- FOMC會議紀錄顯示委員對通膨和川普政策風險感到隱憂，而美國最新公布非農就業過於強勁，可能促使Fed對未來的降息更加謹慎，美債殖利率大幅揚升，其中十年期公債殖利率上揚16bps至4.76%，為2023年11月以來高點。

## 投資回顧與展望：

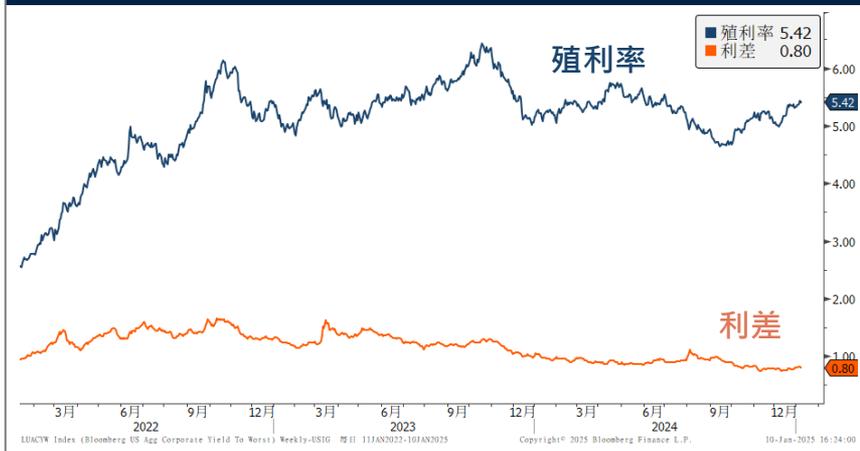
- 最新FOMC會議紀錄顯示委員認為通膨前景上行風險已經增加，其中包括強於預期的通膨、新政府的潛在貿易和移民政策。而密西根大學調查顯示消費者擔心通膨壓力持續存在，對未來一年通膨預期由2.8%升至3.3%，為去年5月以來最高。非農就業數據意外強勁，更是加深Fed維持較高利率的可能性，根據最新芝商所FedWatch工具顯示，1月維持利率不變的機率提升至93.6%，3月份降息的預期從一個月前的69%降至44%，市場對貨幣政策的看法正在調整當中。
- 川普上任後的政策力道將會是接下來市場關注重點，然而我們認為，牽動貨幣政策的關鍵仍在於通膨最終的表現，在過去幾個月通膨持續回升後，Fed關注焦點再次重回通膨數據，預期美債殖利率將呈現震盪走勢，不過在Fed尚未表明結束降息之前，短期的美債殖利率彈升都是債市較佳的布局時機。



# 美國企業債

## 短期債市波動，然較高的殖利率仍創造長期投資良機

### 美國投資級企業債利率與利差走勢



### 市場動態與評析：

- 上週美國投資級債下跌1.0%，非投資級債則小跌0.3%。

### 投資回顧與展望：

- 美國投資級債基本面良好，在評級趨勢中也看到了這一點，2024年的升降評比率加速4.8倍，創歷史新高，評級趨勢在2025年料仍將維持淨調升趨勢，加上供給量預估僅會較2024年略為上升，因此研判今年大部分時間信用利差仍可維持在80~90bps窄幅區間內整理。另一方面，目前美國投資級債高於5%的殖利率仍具吸引力，價格仍位於9字頭，對照過去經驗仍屬偏低水位，適逢低布局難得的好機會。
- 隨著聯準會降息，經濟仍有其韌性，JPMorgan再度下調美國非投資級債企業2025年違約率預估至1.25%，遠低於長期平均的3.4%，整體信用風險相對可控。儘管美國非投資級債信用利差已來到歷史相對低檔，收斂空間相對有限，然而基於基本面強勁、短時間到期債券規模仍低、整體財務體質提升等環境，都將利於讓美國非投資級債信用利差維持低檔盤整，搭配目前高於7%的殖利率水準優於長期平均的6.7%，更是較佳的長期進場時機。

### 美國非投資級企業債利率與利差走勢





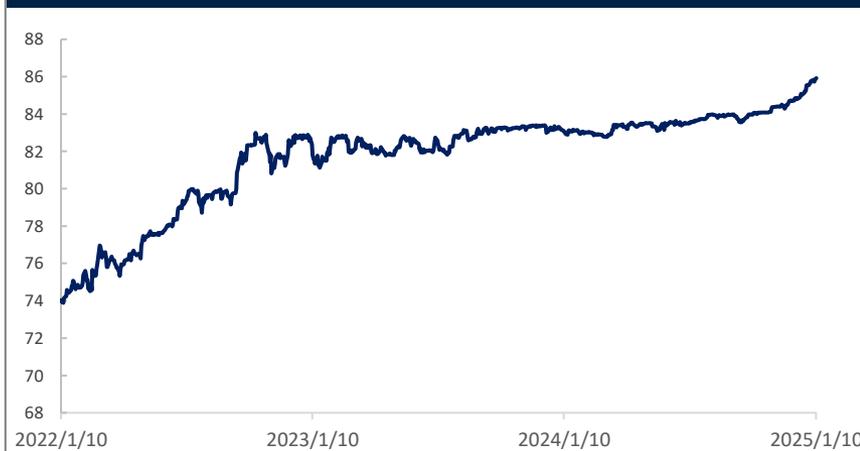
# 新興債

## 印度服務業活動加速；墨西哥央行轉鴿導致比索貶值

### 新興債殖利率與利差走勢



### 印度盧比走勢



### 市場動態與評析：

- 上週新興市場債下跌0.6%，公司債則下跌0.4%。

### 投資回顧與展望：

- 印度2024年12月服務業活動顯著加速，根據S&P Global與HSBC共同發布的數據顯示，印度服務業PMI由11月的58.4攀升至12月的59.3，創4個月以來新高，也連續第41個月維持50以上之擴張區間，由於服務業占印度GDP逾一半，因此為印度經濟帶來正向貢獻；製造業PMI則下修至56.4，為12個月以來最低位，雖然增長幅度為2024年以來最小，不過仍處於50以上的擴張區間。
- 墨西哥2024年12月CPI連續第二個月放緩，降至4.21%，不僅低於11月的4.55%，也降至近4年來的低位，目前通膨率已接近墨西哥央行設定2%~4%目標區間的上緣；墨西哥央行立場轉向鴿派，認為有必要增加今年降息幅度至150個百分點，寬鬆幅度更勝Fed，因此導致墨西哥比索上週面臨貶值壓力。
- 巴西12月綜合PMI從11月的5.3降至51.5，整體擴張步伐略有放緩，服務業商業活動指數也從11月的53.6降至12月的51.6；而11月零售額年增4.7%，優於市場預期。

# 未來一週觀察重點



# 本週重要觀察重點(2025/01/13~2025/01/17)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
1/13	中國	出口(年比)	7.4%	6.7%
1/13	中國	進口(年比)	-1.1%	-3.9%
1/13	中國	貿易收支	\$100.00b	\$97.44b
1/15	美國	CPI(月比) / (年比)	0.3% / 2.9%	0.3% / 2.7%
1/15	美國	核心CPI(月比) / (年比)	0.2% / 3.3%	0.3% / 3.3%
1/16	美國	零售銷售(月比)	0.5%	0.7%
1/17	歐元區	CPI(月比) / (年比)	-- / 2.4%	0.4% / --
1/17	中國	GDP年比	5.0%	4.6%
1/17	中國	GDP年至今(年比)	4.9%	4.8%
1/17	中國	工業生產(年比)	5.4%	5.4%
1/17	中國	零售銷售(年比)	3.5%	3.0%
1/17	中國	固定資產農村除外年至今(年比)	3.3%	3.3%



# 自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/1/10 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	13.1381	0.17%	31.38%
穩健型	2013/3/1	19.5709	0.53%	95.71%
積極型	2013/3/1	20.9295	0.44%	109.29%
增額保守型	2013/11/1	13.0513	0.18%	30.51%
增額穩健型	2014/4/28	16.7380	0.24%	67.38%
增額積極型	2014/4/28	19.1844	0.15%	91.84%



教職員若需進行風險屬性評估、變更每月投資組合及執行庫存部位調整，請於每月1日至15日登入私校退撫自主投資平台，信託銀行將於當月下旬執行相關作業。



請使用行動裝置掃描QR Code或下列網址，連結至私校退撫自主投資平台。

私校退撫儲金自主投資平台連結：

<https://ecorp.ctbcbank.com/newpe/>