



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

保德信全球市場週報

2025年01月20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)	2.7	-0.9	1.9
MSCI 新興	1.2	-2.1	-0.5
S&P 500	2.9	-0.9	2.0
歐洲STOXX 600	2.4	1.9	3.2
滬深 300	2.1	-2.8	-3.1
台股	0.6	0.6	0.5

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	0.9	-1.6	-0.4
美國投等債	1.1	-1.1	0.0
美國非投資級債	0.8	0.4	0.8
新興市場債	0.7	-0.7	0.2
新興公司債	0.5	-0.5	0.2

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	1.7	6.9	4.8
西德州原油	1.7	11.1	8.6
黃金	0.5	2.1	3.0
MSCI醫療健護	-0.1	-0.7	1.3
MSCI循環性消費	3.5	-3.3	1.9
標普全球基建	3.9	3.6	3.8

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	-0.3	2.2	0.8
台幣	0.1	-1.3	-0.4
人民幣	0.1	-0.6	-0.4
印度盧比	-0.8	-2.0	-1.2
歐元	0.3	-2.1	-0.8
巴西里爾	0.5	0.5	1.6

資料來源：Bloomberg，2025/01/17

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所投資之標的。
債券指數皆採彭博巴克萊相關指數，除印度債採CRISIL Short Term Gilt Index。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：金融業亮眼財報加持市場信心，本週關注川普上任
- 陸股：去年GDP成長順利保五，然國內需求依然不足
- 台股：晶圓代工龍頭法說會亮眼，台股再度站回23000點
- 產業：美行政命令推進基礎建設；荷蘭政府管制設備商出口新規



債市焦點

- 成熟國家債市：美國CPI反映通膨略為減緩，目前殖利率位階具吸引力
- 美國企業債：川普變數降低市場降息預期，非投等債仍具息收優勢
- 新興&印度債：印尼意外降息以刺激成長；近期新興債利差走勢趨平

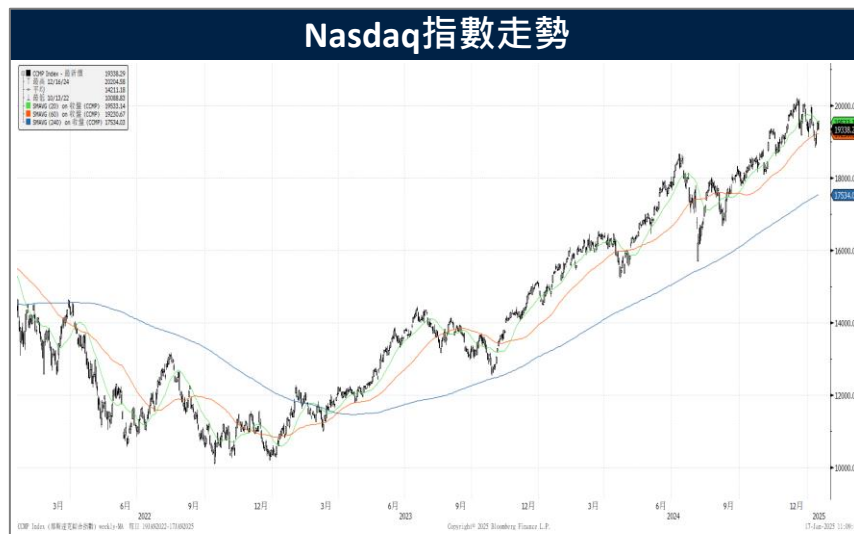


一週觀察重點

- 1/21 台灣出口訂單
- 1/23 台灣M1B貨幣供給
- 1/23 歐元區消費者信心
- 1/24 美/歐/印PMI指數

全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業



盤勢分析：

- 美股上週開低走高，標普週漲2.9%，收在5996.71點；Nasdaq週漲2.4%，收在19630.20點；費半指數週漲5.4%。

投資回顧與展望：

- 財報季由金融類股揭開序幕，花旗銀行季營收、獲利均打敗分析師預期，同時還宣布將回購 200 億美元股票；摩根大通由於貸款活動激增、不良貸款撥備減少以及非利息支出下降，上季獲利年增五成、營收年增一成，超乎市場預期；高盛Q4獲利成長一倍以上，主要受惠於債務銷售和交易強勁中獲得更多收益。
- 川普表示就職當天將成立對外稅務局(External Revenue Service)，負責徵收關稅、進口稅和所有來自國外的稅收。另外當週將以線上形式在達沃斯世界經濟論壇發表演講，預期這場演講將成為論壇最受矚目焦點之一。
- 近期除通膨預期與標債因素外，去年10月下旬以來美國經濟不著陸預期上升，進而推升長債殖利率，並對評價與整體股價造成壓力。在金融業亮眼財報後，美股單週創去年11月美國總統大選當週以來的最好表現。

資料來源：Bloomberg，2025/01/17。

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。



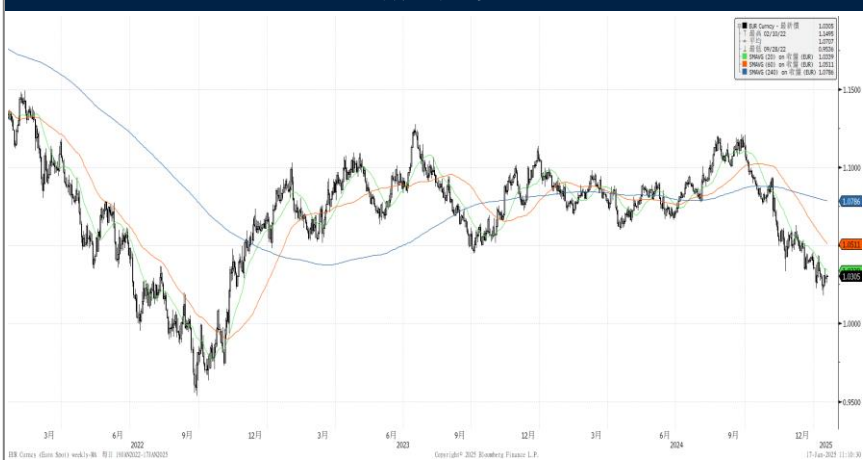
歐股

英國成為歐洲電動車最大市場；ECB謹慎面對利率政策

道瓊600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數通過上漲2.4%，歐元升值0.3%。

投資回顧與展望：

- 英國顧問公司Rho Motion數據顯示，全球電動車銷量去年增加25%，共售出1710萬輛純電動車，創下歷史新高。其中中國共售出1100萬輛，較2023年增加40%；歐洲經過4年的強勁成長後，電動車銷量下滑3%，來到300萬輛；德國去年取消國家購車補貼，導致銷量減少；反觀英國的電動車銷量則成長21.4%，成為歐洲最大電動車市場。
- 歐洲央行(ECB)管委兼奧地利央行總裁表示，鑒於核心通膨居高不下的問題，歐洲央行不能過快降息。英國財政大臣Reeves表示將遵守財政規則，在近期英國借貸成本飆升後，更高的債務利息支出意味著可能違反其主要財政規則，而財政部正在考慮削減公共支出來應對。

資料來源：Bloomberg，2025/01/17。

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。



陸股

去年GDP成長順利保五，然國內需求依然不足

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 去年經濟成長達標，上週滬深300指數反彈2.1%，收至3812.34點；人民幣升值0.1%，收在7.3289。

投資回顧與展望：

- 中國國家統計局上週五公布2024年GDP成長5%，其中第四季成長5.4%，超出預期。統計局長表示國內需求不足，部分企業生產經營困難，經濟運行仍面臨不少困難和挑戰。中國去年12月的M2年增率由前月的7.1%上升至7.3%，符合市場預期；新增人民幣貸款由5800億元上升至9900億元；新增社會融資規模由2.33兆元上升至2.86兆元，雙雙高於市場預期。然而，若觀察企業的新增中長期貸款年增率仍走緩，持續反映需求疲軟。
- 近期陸股指數波動加大，需要觀察的是後續中國政策應對和效果評估。目前指數估值修復的時間&空間短期取決於市場流動性，中期取決於經濟數據。籌碼方面，當前僅被動資金流入較為明顯，主動資金仍不明顯，增量資金仍有空間，需靜待政策效果浮現。



台股

晶圓代工龍頭法說會亮眼，台股再度站回23000點

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 台股整週多空拉鋸，指數重新站回23000點，整週上漲0.6%，收至23148.08點。新台幣一週升值0.1%，收在32.926。

投資回顧與展望：

- 晶圓代工龍頭公布去年全年大賺1.17兆元，每股純益45.25元，年增近四成，而且第四季毛利率高達59%。為了迎合5G、AI人工智慧及高效能運算對先進製程和封裝強勁需求，決定今年大舉提高全年資本支出，由去年近300億美元，直衝至380-420億元。再加上預期2025年營收年增近25%，展望強勁顯示公司成長的信心。
- 本波加權指數一度急跌近1500點，然上週二起展開跌深反彈走勢；美國公布上個月CPI數據符合預期，加上市場正面看待晶圓龍頭法說展望，大盤再度重新站回23000點關卡。不過，由於川普即將就任及台股封關在即(龍年僅剩三個交易日)，而且封關期間將遇到科技股財報與FOMC會議，不確定因素仍在，使得量能無法進一步放大，預期短線指數將維持在箱型區間整理格局。另外，根據台經院預測2025年經濟成長將逐季成長，全年GDP預估達3.15%，顯示經濟溫和擴張，整體基本面堅實強勁。

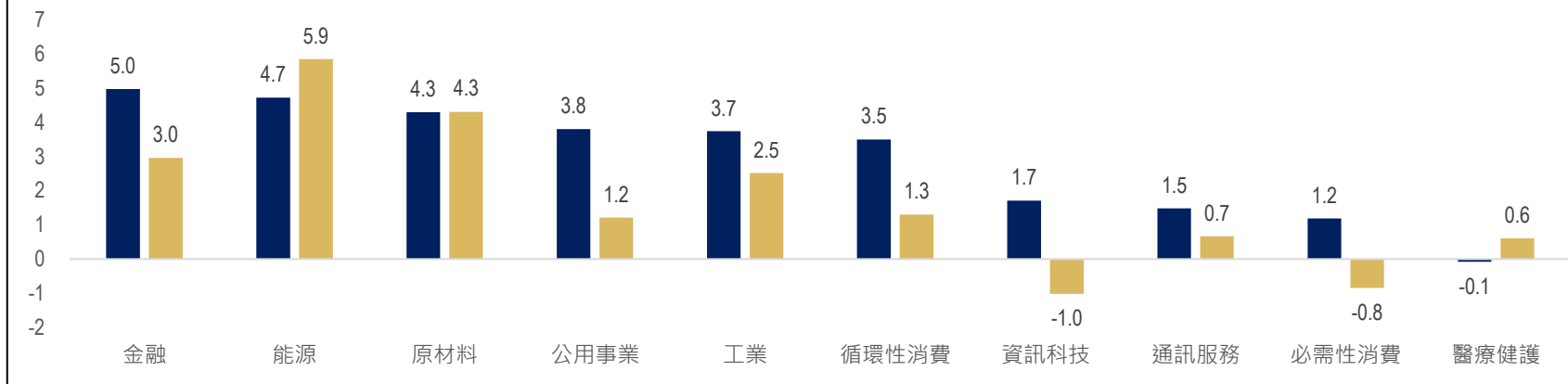


產業表現

美行政命令推進基礎建設；荷蘭政府管制設備商出口新規

全球產業類股概況 (%)

■ 上週 ■ 過去兩週



盤勢分析：上週類股普遍上揚，其中金融類股受亮麗財報表現而大漲5%，能源股則受惠強勁反彈的油價而上漲4.7%。

科技類股：

- 由於一系列策略失誤和市場占有率的流失，英特爾持續削減成本並簡化業務，並同時建設先進晶片工廠及重振PC晶片部門。另外，近期宣布分拆旗下創投部門、也就是Intel Capital，成為該公司最新的結構調整方向。
- 美國總統拜登在卸任前簽署一項行政命令，以推進美國人工智慧基礎設施建設，特別是在資料中心方面的能源需求。內容要求美國國防部和能源部出租擁有的聯邦土地，以便讓企業可以快速地建造先進AI資料中心。
- 艾司摩爾(ASML)去年第三季在中國的銷售額為29億美元，幾乎占其總銷售額的一半。荷蘭政府將管制出口規定，要求艾司摩爾向政府申請部分晶片生產設備出口許可證，而非向美國政府申請。公司表示，預期政府的新規定不會對公司造成額外影響。



產業類股走勢表現

零售銷售持續穩健增長；奢侈品產業出現復甦跡象

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非必需消費週漲3.5%，通訊服務週漲1.5%。
- 美國12月零售銷售月增0.4%、年增3.9%，低於市場預期、但持續穩健成長，顯示消費需求持續強勁。其中以雜貨商品銷售增幅最大、月增4.3%，運動用品、業餘愛好、樂器與書籍銷售增幅2.6%，家具銷售增幅為2%。
- 摩根大通上季的金融卡與信用卡交易量相較前一季加速成長8.3%至4776億美元，顯示美國民眾消費狀況良好。另外，儘管壞帳比率從前一季1.35%略為上揚至1.44%，但整體仍在安全可控範圍，提列的壞帳準備金也不增反減，顯示美國民眾消費健康，壞帳比率仍處在安全範圍內。
- 美銀將路易威登(LVMH)的股票評級從中立上調至買入，主要是認為該公司自第三季度以來銷售趨勢有所改善，並預計到2025年成本增長將得到控制。奢侈品同業歷峰集團(Cartier的母公司)亦發佈強勁財報，顯示奢侈品行業正出現復甦跡象。

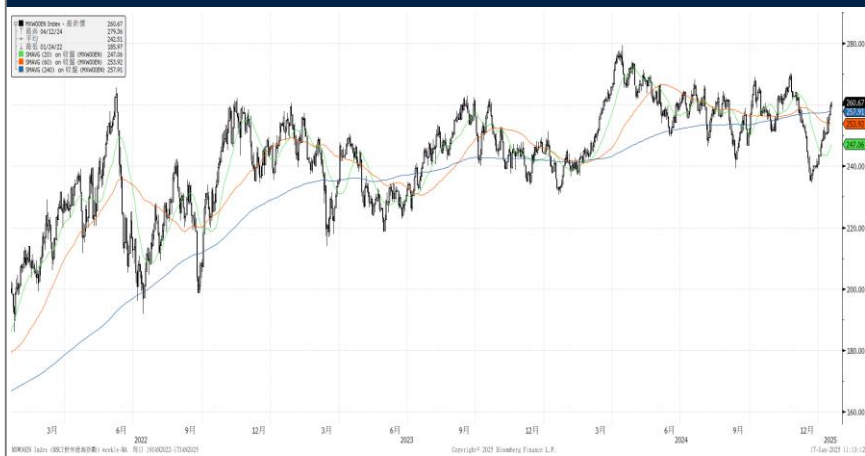
資料來源：Bloomberg，2025/01/17。注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或持有之部位。



產業類股走勢表現

制裁俄羅斯推升油價；看好禮來供給改善及多元藥品潛力

MSCI世界能源指數走勢



能源類股：

- WTI油價一週上漲1.7%至77.88元，能源股大漲4.7%。
- 1/10美國宣布對俄羅斯兩大石油生產商，也就是Gazprom和Surgutneftegas實施制裁。而在美國擴大制裁俄羅斯後，已導致一月以來原油價格顯著走高。
- 川普將於本週一宣誓就任總統，新政府是否會執行制裁措施仍有待觀察。不過整體來看，川普應不樂見持續上漲的油價，因為將進一步推升通膨風險。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

- MSCI醫療指數下跌0.1%，NBI生技指數上漲0.4%。
- 上週禮來藥廠股價震盪，主要由於公司預告2024年第四季營收預期為135億美元，營收預估下滑主要由於下游廠商庫存調整。
- 我們持續看好禮來藥廠，因為2025年供給將逐漸順暢，預期今年上半年產量較去年同期增加60%。其次，公司營收成長不僅來自於GLP-1藥物，同時有多項成長型產品，包括治療淋巴瘤藥品Jaypirca、以及治療早期阿茲海默症藥品的Kisunla等等。

資料來源：Bloomberg，2025/01/17。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。

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

美國CPI反映通膨略為減緩，目前殖利率位階具吸引力

美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

- 美國10年期公債殖利率於上週一度突破去年4月高點，後因通膨數據趨緩，使殖利率整週走低13bps並收至4.6280%。

投資回顧與展望：

- 美國通膨壓力略微放緩，去年12月CPI年增2.9%，符合市場預期，但創去年7月以來新高；核心CPI月增率僅成長0.2%，低於市場預期與前值，為半年以來首降，市場認為核心CPI數據更能反映潛在通膨稍減緩的趨勢。
- 另外在生產者物價指數方面，去年12月PPI月增率下降至0.2%，低於市場預期的0.4%；年增率由3%上升至3.3%，連三個月上升。「聯準會傳聲筒」Nick Timiraos表示，此份CPI數據報告對Fed暫停降息的預期並沒有產生影響，目前通膨發展方向仍待觀察，因此預期本月底的FOMC的利率決策將按兵不動，因為需要更多數據才能確定下一步行動。
- 美國十年期公債殖利率上週一度拉升到4.8069%的高位，我們認為已充分反映市場川普變數、降息次數減少、以及通膨黏著的預期，加上Fed理事華勒出現鴿派言論，因此以長線的角度及目前殖利率的位階來看，此時可持續分批布局美債。



美國企業債

川普變數降低市場降息預期，非投等債仍具息收優勢

美國投資級企業債利率與利差走勢



美國非投資級企業債利率與利差走勢



市場動態與評析：

- 上週美國投資級債上漲1.1%，非投資級債上漲0.8%。

投資回顧與展望：

- 美債10年期公債殖利率從去年10月上旬開始落底回升，伴隨著市場對今年降息預期的縮減，很大的因素在於川普所主張的關稅與財政政策會讓通膨不易下降，而延緩美國聯準會降息的速度。
- 市場目前共識認為川普將對部分國家或地區加徵關稅，包括選前提到的中國、墨西哥以及歐洲，而非全面性對所有進口到美國的商品加徵關稅，目前初步預判對美國通膨增加有限。
- 目前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，但違約率也同步穩定在1.5%的歷史低位。我們認為，美國經濟表現堅實，預期信用利差將維持低檔盤整，非投資等級債相對高的息收仍是長期報酬的主要支撐。
- 投資等級債方面，2025年企業獲利有望實現逐季增長，並進一步帶動企業的財務體質更穩健。以抗波動的角度來看，高評等債券亦應為配置的一環。

資料來源：Bloomberg，2025/01/17。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。



新興債/印度債

印尼意外降息以刺激成長；近期新興債利差走勢趨平

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



市場動態與評析：

- 上週新興市場債上漲0.7%，公司債上漲0.5%。

投資回顧與展望：

- 1/15印尼央行意外宣布降息，把基準利率調降1碼至5.75%，為去年9月來首次降息，且降至逾一年來最低。央行希望透過貨幣寬鬆以刺激經濟成長，同時也分別將存款機制利率和貸款機制利率調降1碼至5%和6.5%。
- 1/16韓國貨幣政策會議決定維持政策利率不變，未再延續去年10月啟動降息後的連續利率調整行動。
- 泰國調查顯示，去年12月消費信心指數從前月56.9升至57.9，消費者信心連續三個月上升，達6個月以來的最高水準。主要是政府對稻農的補貼以及刺激消費的稅收減免措施提振了消費信心；另外，同時外國遊客人數的增加也有助於刺激經濟活動。
- 從新興市場債的角度來看，OECD領先指標顯示G7領先指標月變動維持零軸上方，顯示已開發與新興經濟體之製造業PMI數據未進一步下滑，整體來看景氣走勢溫和且陷入衰退的風險有限。在目前溫和增長的態勢之下，利差走勢趨平，預期殖利率區間震盪可能性較高。

未來一週觀察重點與投資建議



本週重要觀察重點(01/20-01/24)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
1/21	台灣	出口訂單(年比)	--	3.3%
1/23	台灣	貨幣供給M1B(年比)	--	4.56%
1/23	歐元區	消費者信心指數	--	-14.5
1/24	印度	HSBC India PMI Mfg	--	56.4
1/24	印度	HSBC India PMI Services	--	59.3
1/24	台灣	GDP年比	--	4.17%
1/24	歐元區	HCOB歐元區製造業採購經理人指數	--	45.1
1/24	歐元區	HCOB歐元區服務業採購經理人指數	--	51.6
1/24	美國	標普全球美國製造業PMI	--	49.4
1/24	美國	標普全球美國服務業PMI	--	56.8
1/24	美國	密西根大學1年通貨膨脹	--	3.3%



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/1/17 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	13.1352	0.15%	31.35%
穩健型	2013/3/1	19.6121	0.74%	96.12%
積極型	2013/3/1	20.9546	0.56%	109.55%
增額保守型	2013/11/1	13.0551	0.21%	30.55%
增額穩健型	2014/4/28	16.7232	0.15%	67.23%
增額積極型	2014/4/28	19.1246	-0.16%	91.25%



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/>