



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02月03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)	-0.5	3.5	3.5
MSCI 新興	0.3	1.7	1.7
S&P 500	-1.0	2.7	2.7
歐洲STOXX 600	1.8	6.3	6.3
滬深 300	-0.4	-3.0	-3.0
台股	0.0	2.1	2.1

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	0.1	0.6	0.6
美國投等債	0.3	0.6	0.6
美國非投資級債	0.2	1.4	1.4
新興市場債	0.5	1.1	1.1
新興公司債	0.4	0.9	0.9

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	-1.6	2.8	2.8
西德州原油	-2.9	1.1	1.1
黃金	1.0	6.6	6.6
MSCI醫療健護	1.6	6.3	6.3
MSCI循環性消費	1.0	4.6	4.6
標普全球基建	-2.1	2.2	2.2

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	0.9	-0.1	-0.1
台幣	0.0	0.3	0.3
人民幣	0.0	0.7	0.7
印度盧比	-0.5	-1.2	-1.2
歐元	-1.3	0.1	0.1
巴西里爾	1.2	5.4	5.4

資料來源：Bloomberg，2025/01/31

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：上季GDP成長2.3%依然強勁；主要指數維持多頭格局
- 陸股：汽車進口量連續三年負增長，關注川普對中國關稅政策
- 台股：今年GDP成長上調至3.42%，然本週開紅盤面臨考驗
- 產業：新AI模型震撼市場；ASML財報優於預期，然微軟展望保守



債市焦點

- 成熟國家債市：日本升息至0.5%；美國利率不變且短期不急於調整政策
- 美國企業債：關稅政策將影響降息預期；非投等債之息收具保護作用
- 新興&印度債：新興市場GDP預期成長4.9%；本週印度將召開利率會議



一週觀察重點

- 2/3 美歐印製造業PMI
- 2/5 美歐印服務業PMI
- 2/7 印度利率會議
- 2/7 美非農就業數據

全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業

上季GDP成長2.3%依然強勁；主要指數維持多頭格局



盤勢分析：

- 近期科技股震盪與白宮宣布關稅課徵，標普週跌1.0%，收在6040.53點；Nasdaq週跌1.6%，收在19627.44點。

投資回顧與展望：

- 川普宣布從2/1起，將對加拿大和墨西哥的商品課徵25%關稅，主要是為了應對非法移民和毒品。市場認為一方面要遏止非法移民和毒品的流入，另一方面要鼓勵製造業回到美國。這些措施也能在與貿易談判時，增加其談判籌碼。
- 經濟數據方面，美國1月製造業初值為50.1，創七個月以來新高。美國商務部1/30發表報告，去年第四季國內GDP年增率為2.3%，全年經濟成長率為2.8%，顯示美國強健的經濟成長力。
- 蘋果上季營收達1243億美元，年增4%，優於市場預估；毛利率為46.9%並創下新高。蘋果將持續針對Apple Intelligence進行更新，強化實用功能。整體來看，iPhone銷售表現較不符期待，但服務業務、Mac和iPad，則是財報數據亮眼的功臣。經歷市場震盪與超級科技財報週，美股主要指數大致上仍維持高檔震盪的多頭格局。



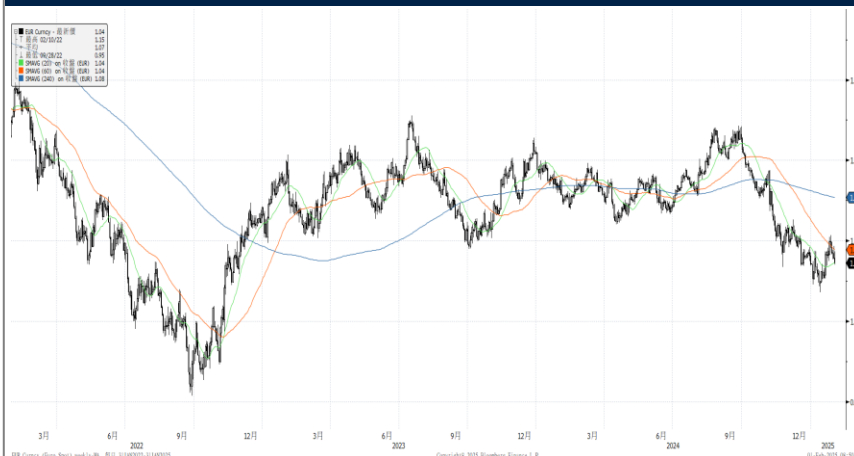
歐股

歐洲央行如預期降息；科技巨頭SAP上調營運展望

道瓊600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數通過上漲1.8%，歐元貶值1.3%。

投資回顧與展望：

- 1/30歐洲央行一如預期降息，因為通膨正在得到控制，未來並保留進一步寬鬆政策的計劃。這是ECB自去年6月以來第五次降息，存款利率從3.0%降至2.75%。ECB表示，工資成長如預期般放緩，利潤也部分緩衝了通膨的影響。
- 近期歐洲企業發布一系列財報，包括西門子能源營收優於預期，並上調了對2025年自由現金流的預測；奢侈品巨頭LVMH公布第四季度時裝和皮革製品業務的內生銷售額，超過分析師的平均預期；荷蘭半導體設備商ASML第4季銷售額和獲利都超出預期，因而使股價上漲。
- 德國軟體公司SAP宣布雲端銷售略高於分析師預期，尤其在人工雲端運算和人工智能業務推動增長下，上調全年業績展望。公司財務長表示對前景目標的執行持樂觀態度，他認為DeepSeek的進展對於SAP來說是好消息，因為該公司一直在尋求升級其系統，並且其所處的位置能夠快速利用新的創新。



陸股

汽車進口量連續三年負增長，關注川普對中國關稅政策

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 農曆年前的一週滬深300指數仍在區間震盪，整週下跌0.4%，收至3817.08點；人民幣平盤附近，收在7.2446。

投資回顧與展望：

- 2024年中國汽車進口量持續下滑，連續三年出現負增長，與此同時，中國汽車出口量卻保持增長態勢。中國乘聯會指出，中國進口車進口量從2017年的124萬輛，到2024年汽車進口70萬輛，年減12%。
- 1/27中國國家統計局公布1月份製造業PMI為49.1%，低於預期的50.1%。另外，服務業商務活動指數為50.2%，高於臨界點且整體繼續保持擴張。市場認為，製造業受到春節臨近和職工集中返鄉的影響，產量和新訂單都跌至半年以來的最低點。值得注意的是，由於DeepSeek 持續火熱，港股相關個股(如金山軟件、美圖等個股)表現強勢。
- 陸股短期而言，指數橫盤但波動加劇，需要觀察的是後續中國政策應對和效果評估。指數底部確立判斷，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及川普對中政策。

今年GDP成長上調至3.42%，然本週開紅盤面臨考驗

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 台股於1/22封關，收在 23525.41 點。在川普表達將持續降息的談話下，新台幣呈現反彈升值，並收在32.868。

投資回顧與展望：

- 台灣經濟研究院公布2025年GDP最新預測值為成長3.42%，較11月預測上修0.27個百分點，主要因投資和外需優於先前預期，但整體經濟動能仍仰賴投資和消費支撐。台經院認為，全球經濟展望穩定，但仍存在不確定性。其中美國經濟略為放緩，但將保持穩健，主要受惠於財政支撐和生成式AI帶來的生產力提升。
- 台股日線、週線和月線，三線全紅，元月行情上漲490.31點。權值股於一月普遍走強，像是晶圓代工龍頭站穩所有均線，加上美國重磅科技股的資本支出透露出對今年的正面展望，顯示全球對AI晶片與半導體的需求仍十分強勁。
- DeepSeek前週發布的AI模型DeepSeek R1，整體能力可直接對標OpenAI-o1，而且宣稱其訓練這個AI引擎的架構成本只有500多萬美元。因此，不僅衝擊美國AI晶片大廠，也影響到晶圓代工龍頭的表現，本週台股開紅盤將面臨考驗。不過，拉回可留意分批布局台股，並一舉掌握市值成長的機會。

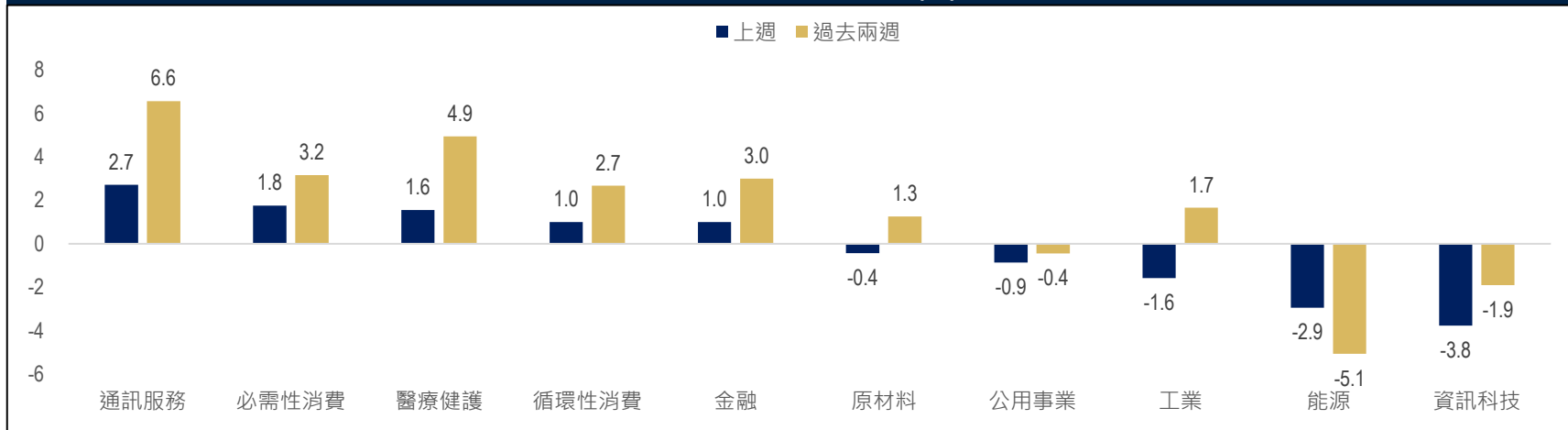


產業表現

新AI模型震撼市場；ASML財報優於預期，然微軟展望保守

全球產業類股概況 (%)

■ 上週 ■ 過去兩週



盤勢分析：上週類股漲跌互見，其中通訊服務/必需消費/醫療表現較佳(上漲1.6-2.7%)，資訊科技與能源股表現較弱。

科技類股：

- 中國初創企業DeepSeek取得的突破性成果，引發了投資者對美國科技巨頭地位的擔憂。DeepSeek大模型以極低成本和少量晶片實現了與OpenAI等巨頭相比擬的性能，引發全球市場的討論，也讓科技類股震盪加劇。
- 荷蘭半導體設備製造商ASML第4季銷售額和獲利都優於預期，執行長佛奎特表示，類似中國DeepSeek推出的新型低成本機型將帶來更多AI晶片需求，因為人工智慧成本的降低意味著將創造更多的應用。
- 微軟最新財報顯示，營收與每股盈餘優於分析師的預期。雲端部門Azure受惠於AI人工智慧而增長13%；不過展望最新季度，雲端業務增長將可能放緩。針對DeepSeek最新模型R1，微軟執行長表示，已經看到訓練和推理方面的效率顯著提升，微軟的Azure AI Foundry和GitHub現在可以取得R1模型，且該模型很快就能在Copilot+ PC上運作。

資料來源：Bloomberg，2025/01/31。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。



產業類股走勢表現

特斯拉專注自動駕駛和機器人技術；Meta財報表現亮眼

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：

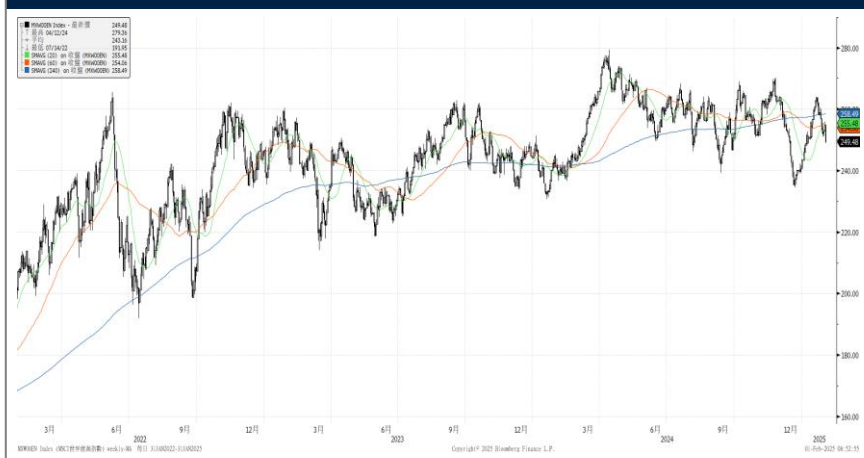
- MSCI非必需消費週漲1.0%，通訊服務週漲2.7%。
- 特斯拉最新財報顯示，營收僅比去年同期的251億美元成長了2%，其中汽車營收自去年同期下降8%至198億美元；營業利益年減23%。Model 3、Y、S和X系列的平均售價下降是下滑的主因。馬斯克要投資人應更專注於未來的自動駕駛和機器人技術。去年10月除展示了Cybercab的早期原型機，並銷售部分自動駕駛系統的高級版本，稱為FSD(全自動駕駛)。
- Meta Platforms發布第四季的財報結果令人驚豔，每股盈餘為8.02美元，超過分析師預測的6.76美元，並且營收達到483.9億美元。這優異表現顯示在面對科技行業整體經歷了一段艱難時期，Meta卻能逆勢而上，表示出其強大的商業模式和使用者的基礎。不過，部分專家對於Meta的未來展望持保留態度，認為該公司可能面臨廣告收入下降以及競爭加劇的挑戰。
- 賭場和度假村公司拉斯維加斯金沙集團第四季賭場收入回升，獲利符合預期，業務活動在過去幾月中逐步恢復，尤其是在澳門，客流量和消費意願均有提升。



產業類股走勢表現

政策與季節推升原油供給；諾和諾德新藥取得進展

MSCI世界能源指數走勢



能源類股：

- WTI原油價格下挫2.9%至72.53元，能源股下跌2.9%。
- 短線油價區間震盪，中長期而言，雖然美國對俄羅斯及伊朗石油產業制裁衍生的新供應風險，或將使市場供過於求的情形低於先前預估。
- 但冬季尾聲將至、OPEC+ 重啟產能，以及川普的財政擱節政策與原油增產行政命令，仍為原油供應上升的強力因素。因此，中長期油價仍會承壓。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

- MSCI醫療指數上漲1.6%，NBI生技指數上漲1.0%。
- 諾和諾德1/24大漲，一躍成為歐洲最有價值上市公司。有消息指出諾和諾德最新的減肥產品取得良好的進展，類似於該公司的暢銷減肥和糖尿病藥物品牌Wegovy和Ozempic。
- 1/31艾伯維藥廠預期今年獲利將高於原先預估，因為較新的免疫藥物的強勁銷售彌補了其旗艦類風濕性關節炎藥物Humira銷量的大幅下滑。

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

日本升息至0.5%；美國利率不變且短期不急於調整政策

美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

- 美國聯準會政策利率維持不變且符合預期，美國10年期公債殖利率整週走低9bps並收至4.5387%。

投資回顧與展望：

- 日本央行1/24升息，將短期政策利率從0.25%調升至0.5%，這是日本央行在不到1年裡第3次升息。在利率決策後的記者會上，總裁植田和男表示，如果經濟和物價按照預期發展，央行將會繼續行動，尤其後續調整貨幣寬鬆政策的時機和步伐將取決於當時的經濟和物價發展，每次利率決策都會根據經濟和物價的發展以及風險來做決定。
- 1/30聯準會宣布將基準利率目標維持在4.25%-4.50%區間不變，符合市場預期，但決策官員警告通膨仍略高。此前Fed在去年最後三次會議上將利率下調了整整一個百分點。Fed主席鮑爾在記者會上強調，政策立場已較先前明顯不那麼緊縮，加上經濟仍保持強勁，因此央行沒有必要急於調整政策。過去兩週美國十年期公債殖利率已從高位下滑，雖然降息步調稍歇，但若以長線的角度及目前殖利率的位階來看，可持續分批布局美債。



美國企業債

關稅政策將影響降息預期；非投等債之息收具保護作用

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0.3%，非投資級債上漲0.2%。

投資回顧與展望：

- 有「聯準會傳聲筒」之稱的華爾街日報記者表示，川普會加強關稅政策，對物價的影響及其可能引發的通膨預期，可能會將影響Fed未來的利率決策。
- 隨著美國股市和經濟狀況的變動，是否繼續降息以及如何應對通膨的問題上面臨不確定性。美國通膨增速過去一年以來持續降溫往聯準會目標2%邁進，目前超過目標的分項落在金融服務與房市，後者隨著與市價的滯後效應(catch-up effect)逐步發酵，年增速預期將持續下滑；另外目前勞動市場薪資增速也符合過去歷史上通膨回到2%的條件。
- 我們認為，美國非投資等級債的高殖利率隨著時間的經過將累積成可觀的息收貢獻，不僅可為資產形成保護作用。依據過去經驗，在高殖利率水準進場投資並長期持有，報酬表現將相較過去長期平均略勝一籌。



新興債/印度債

新興市場GDP預期成長4.9%；本週印度將召開利率會議

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0.5%，公司債上漲0.4%。

投資回顧與展望：

- 根據IMF一月甫公布《世界經濟展望》的預測，美國增速的上調抵消了其他主要經濟體增速的下調。全球的總體通膨率預計將在2025年下降至4.2%，到2026年下降至3.5%。與新興市場和發展中經濟體相比，成熟經濟體的總體通膨將更早回歸至目標水準。展望2025年，全球經濟增速預計均為3.3%，其中成熟市場GDP成長預估為1.9%，新興市場則可望成長4.9%。
- 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。
- 本週2/7印度央行將召開利率會議，去年12月宣布維持基準利率不變，主要是通膨仍高，不過同日宣布調降存準率，藉此提升銀行體系的流動性。另外，去年印度12月的通膨率放緩到5.22%，已連續兩個月下滑，但仍高於央行設定的4%目標。

未來一週觀察重點



本週重要觀察重點(02/03-02/07)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
2/3	印度	HSBC India PMI Mfg	--	--
2/3	美國	標普全球美國製造業PMI	--	--
2/3	歐元區	HCOB歐元區製造業採購經理人指數	--	--
2/3	歐元區	CPI預估(年比)	--	2.4%
2/5	印度	HSBC India PMI Services	--	--
2/5	歐元區	HCOB歐元區服務業採購經理人指數	--	--
2/5	美國	標普全球美國服務業PMI	--	--
2/7	印度	RBI附買回利率	--	6.5%
2/7	台灣	CPI(年比)	--	2.1%
2/7	台灣	進口(年比)	--	30.4%
2/7	美國	非農業就業人口變動	--	256k
2/7	美國	失業率	--	4.1%
2/7	美國	平均時薪(年比)	--	3.9%

資料來源：Bloomberg · 2025/01/31。



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/1/24 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	13.1410	0.19%	31.41%
穩健型	2013/3/1	19.6774	1.08%	96.77%
積極型	2013/3/1	21.0795	1.16%	110.79%
增額保守型	2013/11/1	13.0619	0.27%	30.62%
增額穩健型	2014/4/28	16.8404	0.85%	68.40%
增額積極型	2014/4/28	19.3145	0.83%	93.14%



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/>