

保德信全球市場週報

2025年02月10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)	-0.1	2.7	3.4
MSCI 新興	1.4	2.6	3.1
S&P 500	-0.2	2.0	2.5
歐洲STOXX 600	0.6	5.5	6.9
滬深 300	2.0	2.5	-1.1
台股	-0.2	-0.7	1.9

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	0.5	1.5	1.0
美國投等債	0.4	1.6	0.9
美國非投資級債	0.0	1.0	1.4
新興市場債	0.4	1.5	1.5
新興公司債	0.4	1.3	1.2

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	0.8	2.7	3.6
西德州原油	-2.1	-4.4	-1.0
黃金	2.2	8.0	9.0
MSCI醫療健護	-0.3	4.5	6.0
MSCI循環性消費	-2.8	2.2	1.7
標普全球基建	0.2	0.7	2.4

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	-0.5	-0.4
台幣	-0.2	0.0	0.1
人民幣	-0.6	0.6	0.2
印度盧比	-0.9	-2.0	-2.1
歐元	-0.3	-0.1	-0.3
巴西里爾	0.6	4.8	6.0



一週市場焦點總覽



股市焦點

- 美股：川普將推出對等關稅政策，本週關注相關細節和CPI
- 陸股：DeepSeek帶動估值修復，中美貿易政策應對值得關注
- 台股：景氣燈號轉熱絡的紅燈，基本面強韌有利台股走勢
- 產業：Alphabet雲端業務放緩，然看好AI前景而擴大資本支出



債市焦點

- 成熟國家債市：日銀年內再升息機率增；川普政策為短期市場首要擔憂
- 美國企業債：信用債資金加速流入；經濟前景樂觀更有利非投等債
- 新興&印度債：印度5年來首次降息，貿易隱憂導致盧比貶至歷史低點



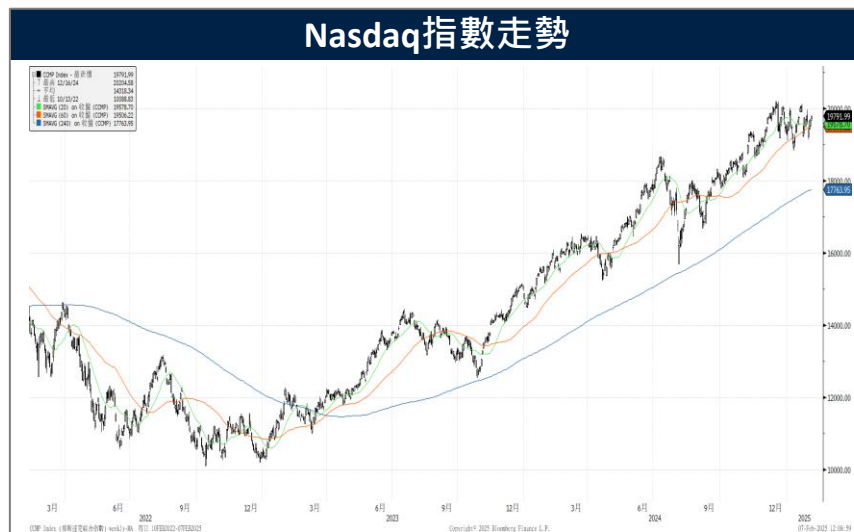
一週觀察重點

- 2/12 印度CPI
- 2/12 美國CPI、平均時薪
- 2/14 歐元區GDP
- 2/14 美國零售銷售

全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業

川普將推出對等關稅政策，本週關注相關細節和CPI



盤勢分析：

- 川普關稅言論再次引發市場擔憂，標普週跌0.2%，收在6025.99點；Nasdaq週跌0.5%，收在19523.4點。

投資回顧與展望：

- 美國總統川普對加、墨的關稅政策暫緩一個月實施，再次印證關稅是川普向各國談判的手段之一，對照第一任期，最終實施程度可能不如川普所表述。上週五川普揚言將推出對等關稅政策，並預計於本週公布相關細節，此舉再次引發市場擔憂。目前投資人最在意的還是關稅對通膨的影響，若對外加徵關稅也勢必推升物價，至終耽擱期待已久的降息。
- 經濟數據方面，去年12月新增非農就業人口為14.1萬人低於預期，但失業率從4.1%下滑至4.0%，平均薪資增幅則超出市場預期；密西根大學調查消費者對未來一年通膨預期升至2023年11月來最高水準，這些經濟數據更強化Fed不急於降息的預期心理，目前市場預估，可能會讓聯準會在6月之前皆按兵不動。
- 美股主要指數大致上仍維持高檔震盪的多頭格局，然而通膨疑慮揮之不去，預期市場本週將更加關注週三公布的CPI。



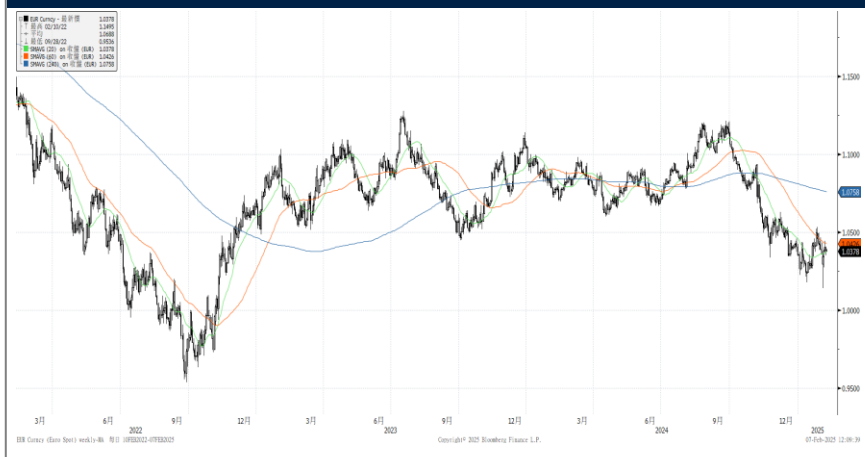
歐股

英國央行再降1碼刺激經濟，貿易緊張隱憂成後市焦點

道瓊600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數通過上漲0.6%，歐元貶值0.3%。

投資回顧與展望：

- 英國央行6日決議降息1碼至4.5%，為2023年6月來最低。英國央行表示第三季通膨率可能會從目前的2.5%大幅攀升至3.7%，然而考量經濟表現疲軟，今年經濟成長率可能只有0.75%，因此決議降息以刺激經濟發展，並且暗示在通膨降到2%目標之前只會再降息1碼政策指引語調偏向「鷹派」看法。
- 川普多次強調，美國對歐盟存在巨大貿易逆差。雖然目前暫緩對墨西哥和加拿大進口商品徵收25%關稅的計劃一個月，但對中國的加徵關稅仍然維持不變，這引發了市場對歐盟可能成為下一個關稅戰目標的擔憂。
- 丹麥再生能源巨頭沃旭能源(Orsted)考量離岸風電產業面臨成本激增和供應鏈問題，同時川普重返白宮後面臨政策利空，因此決定將2030年前的投資計劃縮減25%。歐洲最大風力渦輪機製造商Vestas上調今年的盈利展望，同時宣布啟動1億歐元的股票回購計劃，並且恢復向投資者派發股息，顯示Vestas因成本上漲導致重大虧損後，財務狀況已開始出現正向的轉變。

DeepSeek帶動估值修復，中美貿易政策應對值得關注

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- DeepSeek概念股強勢，陸股春節後開紅盤，滬深300指數週漲2.0%，收至3892.7點；人民幣貶值，收在7.2873。

投資回顧與展望：

- 中國汽車工業協會數據顯示，2024年中國汽車出口量年增19%至586萬輛，日本則年減5%至421萬輛，中國已連兩年超越日本成為全球最大汽車出口國，也反映出中國汽車業在全球市場的強勁表現和競爭力的提升。從成長幅度來看，去年中國整車出口前十大車廠中，比亞迪出口43.3萬輛，年增71.8%，增幅居中國汽車品牌之冠。
- 1月官方製造業PMI為49.1，低於預期的50.1也重返收縮區間，同時創下近五個月低點，非製造業PMI則放緩至50.2，介於榮枯線的邊緣，此數據與財新公布的PMI相呼應，均反映中國經濟復甦壓力仍存。
- DeepSeek問世後，市場認為中美科技差距收斂，是當前A股或港股科技產業估值修復的最大動能之一，然而短期外部中美貿易競爭，內部經濟數據仍顯疲態，預估波動將有所加劇，需要觀察的是後續中國政策應對和效果評估。

景氣燈號轉熱絡的紅燈，基本面強韌有利台股走勢

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 蛇年開工首日，大盤創下史上收盤第四大單日跌點，不過隨後連四漲回補跳空缺口，通週小跌0.2%收在23478.27；新台幣兌美元貶值0.2%至32.754。三大法人僅投信站在買方，整體合計賣超441.25億元，而外資減碼471.71億元。

投資回顧與展望：

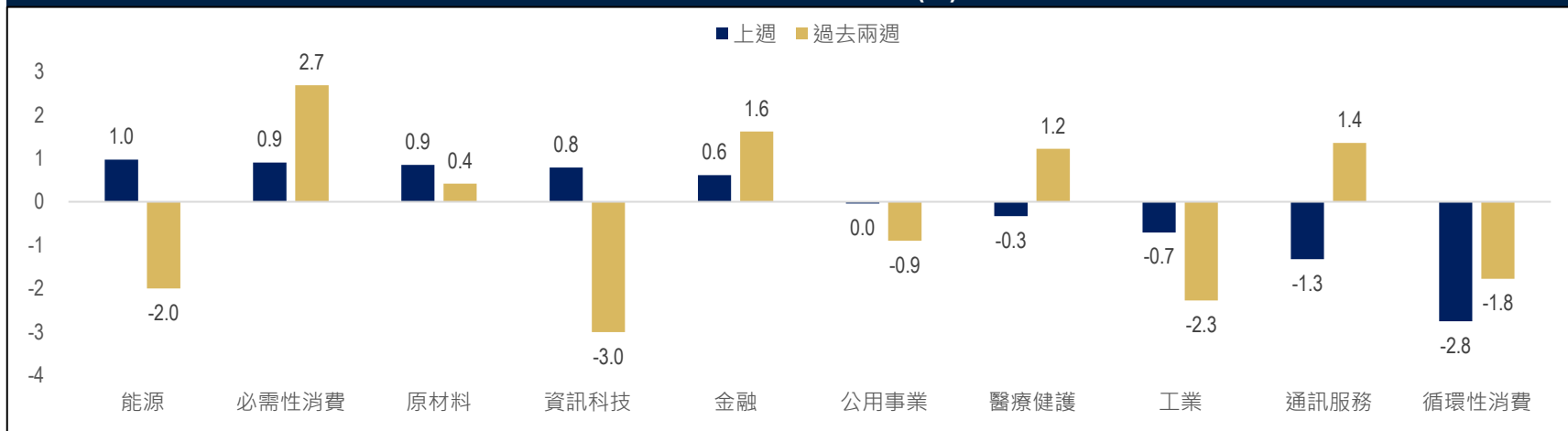
- 國發會5日發布去年12月景氣對策信號綜合判斷分數38分，較前月上升，燈號轉為紅燈，為2024年的第三顆紅燈。其中主要受惠AI應用需求強勁、年底旺季需求和農曆春節前備貨效應，帶動生產、銷售及信心面等燈號分數增加。
- 隨著AI應用日益普及，AI基礎建設可望持續擴張，上週包括微軟、亞馬遜、Google均相繼宣布將擴大資本支出，顯示科技巨頭仍看好AI發展，預期台股相關供應鏈將可持續受惠。
- 川普7日表示本週將針對多個國家徵收對等關稅，新一波關稅戰再起，特別是日前被點名的台灣半導體更值得關注，加上Fed不急於降息，外資傾向保守，預估短期台股偏震盪整盤；然而考量基本面無虞，台經院上修今年GDP至3.42%，搭配企業獲利穩健，預估台股長期向上趨勢仍未改變，不妨趁短期貿易戰的亂流進場，適時掌握台股長期上漲行情。



產業表現

Alphabet雲端業務放緩，然看好AI前景而擴大資本支出

全球產業類股概況 (%)



盤勢分析：上週類股漲跌互見，能源、必需性消費和原材料表現較佳(上漲1.0~0.9%)，通訊服務和循環性消費表現較弱。

科技類股：

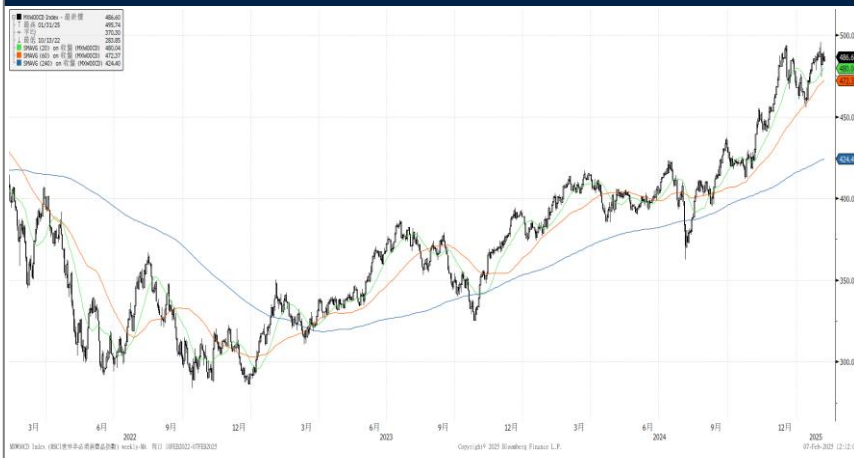
- Google母公司Alphabet去年第四季營收增長放緩至12%，雲端業務營收從第三季的35%降至30%，均低於預期。前週微軟公布的Azure雲端平台增長數字也低於預期，顯示雲端業務競爭激烈。然而，Alphabet持續看好AI發展，預計今年將投入750億美元資本支出。微軟也表示將投入800億美元在AI相關資本支出。
- AMD去年第四季營收增長24.2%至77億美元，每股盈餘1.09美元，均優於市場預期。對於今年第一季，AMD預測營收約為71億美元，高於預期的70億美元。儘管資料中心業務成長69%至創紀錄的39億美元，仍低於市場預期。高層表示，2025年資料中心與AI GPU營收有望出現雙位數成長，但未揭露詳細數據，引發市場對AI的疑慮。
- 晶片大廠高通(Qualcomm)財報和財測俱佳，每股盈餘增長24%，營收增長18%，主要受惠AI推動智慧手機、筆電和其他設備需求。手機晶片營收增長13%，汽車晶片營收激增61%。預計在高階需求帶動下，本季仍將保持雙位數成長。



產業類股走勢表現

亞馬遜業績亮眼但財測遜色；迪士尼串流媒體轉虧為盈

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：

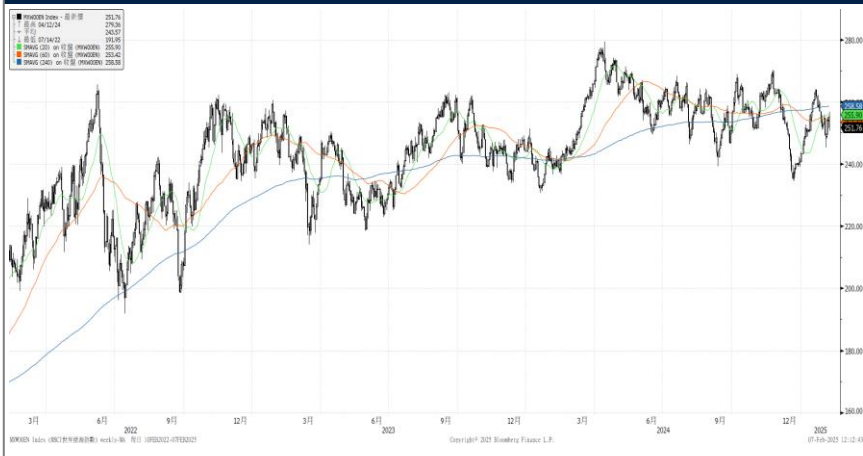
- MSCI非必需消費週漲0.9%，通訊服務週跌1.3%。
- 亞馬遜公布去年第四季營收年增長10%至1,878億美元，優於市場預期，其中主要仰賴年底購物季的亮眼銷售；市場關注的雲端服務第四季營收由前季的年增13%成長至年增19%，但增速仍不及競爭對手微軟Azure的31%跟Alphabet的30%。預期今年資本支出可望從去年的830億美元進一步提升至1,000億美元，主要用來支持AI服務及AI的技術於基礎建設。然而財測令市場失望，預估第一季營收成長5%至9%，此範圍的下限是亞馬遜1997年上市以來最慢的成長率。
- 全球娛樂媒體巨頭迪士尼感恩節強檔《海洋奇緣2》票房出色，促使財報優於預期。營收達246.9億美元，年增5%；每股盈餘1.76美元，年成長44%；整體營業利潤大幅提升31%至50.6億美元，顯示經營狀況顯著改善。在串流媒體方面，Disney+、Hulu、ESPN+連續第三季實現獲利，從去年同期的1.38億美元虧損中轉虧為盈。然而，受漲價影響，迪士尼旗艦串流服務Disney+的訂戶數在上季減少了1%(約70萬人)，降至1.246億人。



產業類股走勢表現

需求隱憂導致油價續弱；諾和諾德減肥藥銷量翻倍

MSCI世界能源指數走勢



能源類股：

- 西德州原油價格下跌2.1%至71.0元，能源股上漲1.0%。
- 美國原油和汽油庫存意外增加，加上美國對中國加徵關稅恐進一步削弱經濟成長和原油需求，導致原油價格持續承壓，即使川普政府對伊朗實施首輪制裁，目標包括伊朗的航運、石油和能源公司，上週五油價小幅反彈，仍不敵市場對需求減少的擔憂，西德州原油連三週下跌。
- OPEC+將原定於1月的增產計畫延遲至4月，不過川普卻呼籲全力開採，由於當前市場更在意供應過剩，因此短期難改原油價格偏弱走勢。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

- MSCI醫療指數週跌0.3%，NBI生技指數週跌0.8%。
- 丹麥製藥巨頭諾和諾德(Novo Nordisk)財報優於預期，全年淨利成長21%優預期，減肥藥Wegovy銷售額翻倍成長，並規劃2026年初向監管機構申請批准新一代減肥藥CagriSema。
- 安進(Amgen)公布每股盈餘5.31美元優於預期，營收年增長11%達91億美元再創新高，反映出產品銷售強勁增長，其中膽固醇用藥Repatha、白血病用藥Blincyto和重度哮喘藥物Tezspire均實現兩位數以上的銷售增長。

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

日銀年內再升息機率增；川普政策為短期市場首要擔憂

美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

- 由於擔心新一波的貿易戰可能為通膨帶來壓力，通過十年期公債殖利率仍下行5bps至4.49%。

投資回顧與展望：

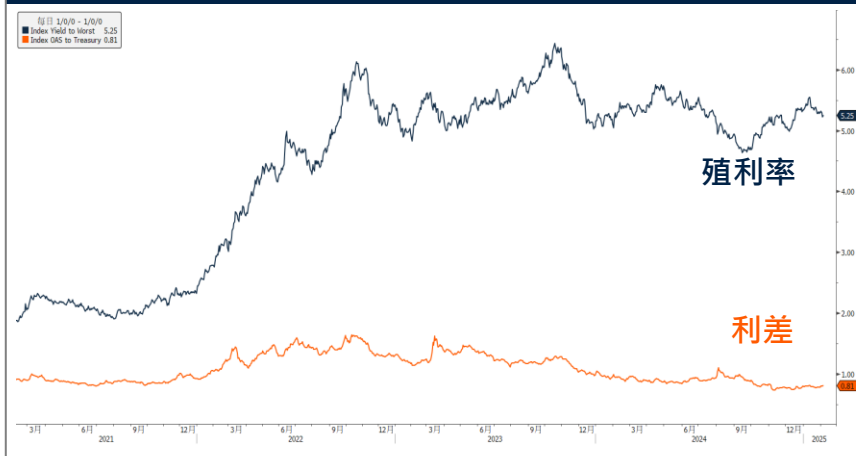
- 日本央行鷹派理事田村直樹表示，有必要再次升息以遏制物價的上漲風險，同時日本央行也開始將經濟活動疲弱的主因歸咎於長期勞動力短缺，而工資高漲持續對通膨造成壓力，另一方面，日本去年12月家庭支出大增，其幅度遠超過市場預期，這些都強化日本央行進一步升息的可能性。上週日圓兌美元再度急升，一度升至150字頭，創下近2個月新高。
- 最新公布美國新增非農就業人口遠低於預期，失業率則意外下滑至4.0%，平均時薪年增與月增速度均超出預期，顯示就業市場雖放緩但仍健康，讓債券投資人認為Fed可能維持高利率更長的時間。然而川普上任後實施的關稅和移民政策為短期市場的首要擔憂，也是近期干擾十年期公債殖利率走勢的主要原因，不過考量川普第一任期曾多次威脅將施加關稅，但最終並未完全實施，因此研判其影響性將不那麼激烈，公債走勢終將回歸貨幣政策走向。



美國企業債

信用債資金加速流入；經濟前景樂觀更有利非投等債

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0.4%，非投資級債持平。

投資回顧與展望：

- 截至2/5地當週，美國投資級債共同基金和ETF資金加速流入，通過流入75.1億美元，為過去11週以來最大流入量；美國非投資級債也同步加速流入，並且創下過去三個月以來最大流入量，通過流入14.3億美元。
- 較先前低的利率帶動美國投資級債供給量回升，另一方面，短期關稅風險和市場對通膨的疑慮導致美國投資級債信用利差有所擴大；不過1月美國投資級債企業淨升評規模從去年12月的180億美元提升至360億美元，顯示整體信貸基本面仍強勁，預期信用利差今年將保持80~100bps區間。
- 近期市場面臨震盪，然而美國非投資級債信用利差仍維持歷史相對低位，加上美債殖利率自高位回落，美國非投資級債今年以來已累積上漲1.4%。Fed上週向國會提交《貨幣政策報告》表示對當前經濟狀況持樂觀態度，我們認為目前經濟環境有利於美國非投資級債投資，搭配7%以上的殖利率水準，隨著時間的經過將累積成可觀的息收貢獻，並且為資產形成保護作用。



新興債/印度債

印度5年來首次降息，貿易隱憂導致盧比貶至歷史低點

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



市場動態與評析：

- 上週新興市場債週漲0.4%，公司債週漲0.4%。

投資回顧與展望：

- 印度央行上週宣布降息1碼至6.25%，希望藉此刺激經濟成長和消費，這也是印度央行自2020年5月疫情以來首次降息；在經濟預測方面，印度央行預估今年3月結束的2025財政年度GDP成長率為6.4%，為四年來最差，也低於市場預期，通膨率則預估維持在4.8%
- 上週美國總統川普宣布對包括中國、加拿大和墨西哥在內的貿易夥伴加徵關稅，即使暫緩加墨的實施時間，但美元走強也對新興市場貨幣施加了一些賣壓，其中印度盧比受到外資機構投資者持續外流以及避險情緒的影響，上週印度盧比兌美元跌至歷史新低。
- 標普全球與匯豐發布印度1月份採購經理指數(PMI)顯示經濟持續擴張，其中製造業PMI從去年12月的56.4升至57.7，擴張速度為去年7月以來最快，也超過長期均值；服務業PMI自59.3下降至2022年11月以來的最低水平的56.5，但仍處於擴張區間，也反映服務業的強勁增長。

未來一週觀察重點



本週重要觀察重點(02/10-02/14)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
2/10	歐元區	Sentix投資者信心	-18	-17.7
2/12	印度	出口(年比)	--	-1.0%
2/12	印度	工業生產(年比)	3.80%	5.20%
2/12	印度	CPI(年比)	4.60%	5.22%
2/12	美國	核心CPI(不含食品及能源)(月比)	0.3%	0.2%
2/12	美國	CPI(年比)	2.9%	2.9%
2/12	美國	核心CPI(不含食品及能源)(年比)	3.2%	3.2%
2/12	美國	實質平均時薪(年比)	--	1.0%
2/13	美國	核心PPI(不含食品及能源)(月比)	0.3%	0.0%
2/13	美國	核心PPI(不含食品及能源)(年比)	3.3%	3.5%
2/14	歐元區	GDP經季調(年比)	0.9%	0.9%
2/14	歐元區	GDP經季調(季比)	0	0
2/14	美國	零售銷售(不含汽車)(月比)	0.3%	0.4%
2/14	美國	零售銷售(不含汽車及汽油)	--	0.3%

資料來源：Bloomberg · 2025/02/07。



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/2/8 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	13.2218	0.81%	32.22%
穩健型	2013/3/1	19.8700	2.07%	98.70%
積極型	2013/3/1	21.2505	1.98%	112.51%
增額保守型	2013/11/1	13.1551	0.98%	31.55%
增額穩健型	2014/4/28	16.9360	1.43%	69.36%
增額積極型	2014/4/28	19.3643	1.09%	93.64%



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/>