

保德信全球市場週報

2025年02月24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)	-1.4	0.7	3.6
MSCI 新興	2.0	6.1	6.7
S&P 500	-1.7	-0.6	2.2
歐洲STOXX 600	0.3	5.3	9.1
滬深 300	1.0	3.8	1.1
台股	2.5	1.8	3.0

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	1.1	1.3
美國投等債	0.3	1.1	1.5
美國非投資級債	0.0	0.5	1.6
新興市場債	0.1	1.3	1.8
新興公司債	0.1	1.3	1.7

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	-0.3	0.8	4.9
西德州原油	-0.7	-7.5	-2.1
黃金	1.9	7.0	11.9
MSCI醫療健護	1.2	3.0	6.2
MSCI循環性消費	-3.6	-3.5	-0.4
標普全球基建	-0.1	-1.2	3.5

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	-0.1	-1.3	-1.7
台幣	0.1	0.1	0.1
人民幣	0.1	0.2	0.6
印度盧比	0.2	0.0	-1.2
歐元	-0.3	0.3	1.0
巴西里爾	-0.5	4.9	7.2



一週市場焦點總覽



股市焦點

- 美股：聯準會考慮放緩量化緊縮；關稅議題影響消費者信心
- 陸股：科技股財報表現改善；二線城市新房價格出現上揚
- 台股：二月外銷訂單預期回復增長；外資持續回補淨空單
- 產業：今年全球半導體有雙位數增長；本週三聚焦輝達財報



債市焦點

- 成熟國家債市：澳洲睽違四年首度降息；避免全面性關稅減緩通膨擔憂
- 美國企業債：投等債利息覆蓋率趨穩；非投等債具有短存續期之收益優勢
- 新興&印度債：印度今年降息幅度預估為三碼；新興國家通膨持續降溫



一週觀察重點

- 2/24 台灣M1B貨幣供給
- 2/25 美國消費者信心
- 2/27 美國GDP
- 2/28 美國核心PCE

全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業

聯準會考慮放緩量化緊縮；關稅議題影響消費者信心



盤勢分析：

- 關稅和經濟放緩的可能性影響，標普創高後回落，週跌1.7%，收在6013.13點；Nasdaq週跌2.5%，收在19524.01點。

投資回顧與展望：

- 政經消息方面，美俄會談達成第一階段共識，包括將設立協商機制以恢復美俄兩國間之外交運作，以及成立高層級團隊，著手處理結束俄烏衝突，並以共同地緣政治利益為基礎，於經濟與投資領域進行合作。
- 市場認為Fed考慮暫停或放緩QT(量化緊縮)，主要是根據會議紀要，官員們認為「暫停或減緩資產負債表縮減，直至債務上限問題得到解決」可能是適當的。聯準會從2022年中期以來一直在縮減資產負債表，持有的債券從當時的9兆美元的高峰，到現在已縮減超過2兆美元。
- 關稅不確定性正影響到零售商和消費者的信心，2月密西根大學消費者信心指數從71.1降至64.7，低於市場預期。消費者對未來一年的通膨預期，也從1月前值3.3%躍升至4.3%，為上週標普創高後回落的最主要原因。



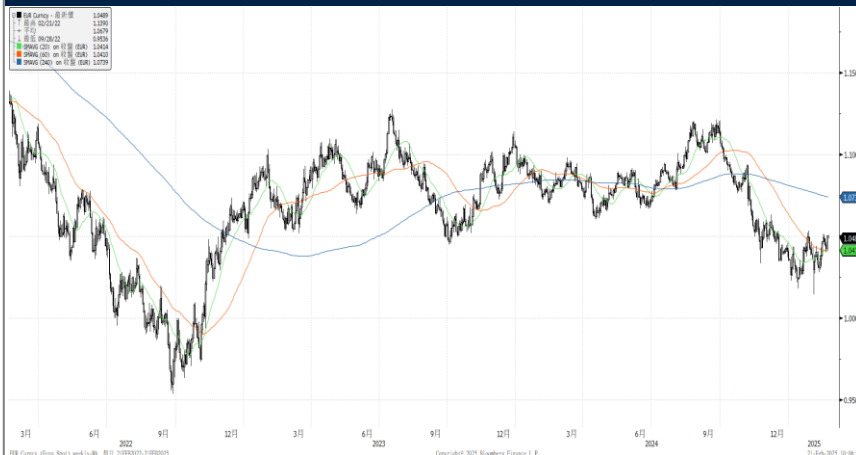
歐股

俄烏戰爭商談出現進展；英國通膨意外上升恐打亂降息腳步

道瓊600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數通過上漲0.3%，歐元貶值0.3%。

投資回顧與展望：

- 景氣指數好轉，歐元區2月ZEW經濟景氣指數從18上升到24.2；經濟現況指數從-53.8上升至-45.3。
- 上週歐洲各國呼籲提高國防支出以強化歐洲防衛能力，帶動國防類股領漲，加上2/18美國和俄羅斯官員在沙烏地阿拉伯商談終結烏克蘭戰爭(雙方代表包括白宮國安顧問Waltz、美國國務卿Rubio及俄羅斯外交部長Lavrov等人)，為強化雙方關係及終結俄烏戰爭「奠定未來合作的基礎」，這項「和平紅利」激勵歐洲股市持續走強。
- 英國國家統計局上週公布，1月CPI較去年同期成長3%，高於前值的2.5%，也高於市場預測的2.8%，甚至遠超英國央行2%的通膨目標。英國CPI意外上漲並創下10個月以來新高，恐打亂英國央行降息的腳步。可能會強化英國央行對降息提振經濟的謹慎態度。



陸股

科技股財報表現改善；二線城市新房價格出現上揚

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 投資氣氛轉佳，股市價量齊揚，滬深300指數整週上漲1%，收至3978.44點；人民幣小幅升值0.1%，並收在7.2523。

投資回顧與展望：

- 搜尋引擎巨擘百度公布2024第四季與全年財報，該季營收小幅下滑，主要是受到廣告業務放緩影響；線上行銷業務(不包括串流媒體服務愛奇藝)年減7%至179億美元。不過AI部門上季營收年增6%，抵銷營收下滑影響。
- 阿里巴巴最新財報顯示，受惠電商業務營收成長加快，阿里雲收入也重回雙位數成長，AI相關產品連續6個季度保持高度成長，推升該季營收增速創下2023年以來最快。過去幾年在政府對網路產業進行嚴格打壓後，阿里巴巴一度失去市場主導地位。然而，近期當局對該公司態度有所轉變，特別是在人工智慧領域。
- 中國國家統計局數據顯示，1月新建商品住宅銷售價格指數方面，共有24個城市環比上漲，二線城市新房價格在經歷了一年半的下跌後，首次出現上漲；後續觀察政府是否實施更加積極的財政政策與適度寬鬆的貨幣政策。

二月外銷訂單預期回復增長；外資持續回補淨空單

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 上週電子、傳產、金融全面上揚，加權指數上漲2.5%，收在23730.25點。新台幣小幅升值0.1%，並收在32.745。

投資回顧與展望：

- 1月外銷訂單年增率由前月的20.8%下降至-3.0%，中斷連十月正成長，主要是由於春節落點與去年不同，加以部份廠商因應川普政府上任以提前拉貨。展望2月訂單，接單金額為435至455億美元，外銷訂單年增率預估將上升。
- 上週金融股陷入整理，電子(+2.9%)與傳產類股(+1.9%)成為盤面焦點。美俄外長在沙烏地阿拉伯的俄烏停戰會談順利落幕，市場看好戰後重建需求，電機機械、電器電纜、水泥、鋼鐵皆有表現，低檔轉強上攻。
- 外資近期持續回補空單，淨空單一週回補近5000口，目前淨空單水位已回到去年六月水準，外資動向可持續觀察。近期台股回測月季線獲得支撐，短中多格局或將延續，惟成交金額並沒有出現趨勢性的顯著增加，或將呈現反覆震盪偏多格局；下檔支撐逐步墊高，拉回至月季線時持續可進場布局，上方壓力仍看24000點關卡。

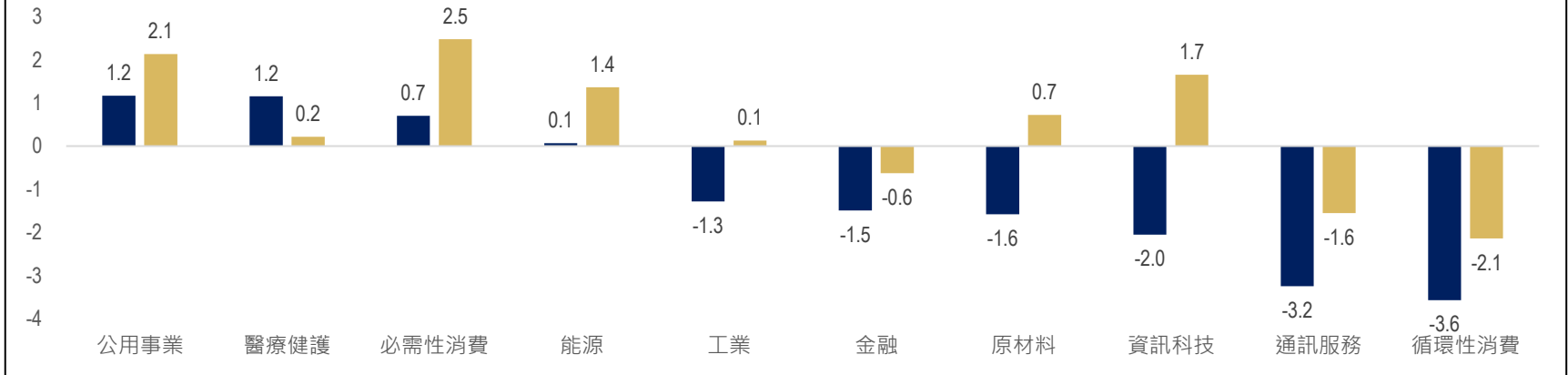


產業表現

今年全球半導體有雙位數增長；本週三聚焦輝達財報

全球產業類股概況 (%)

■ 上週 ■ 過去兩週



盤勢分析：上週以防禦性類股表現較強，包括公用事業/醫療/必需消費表現較佳，循環消費/通訊服務/科技則領跌。

科技類股：

- 全球半導體貿易統計協會(WSTS)數據顯示，AI正在延長傳統科技週期，帶動全球半導體銷售持續成長，2024年全球半導體銷售額達6276億美元，增長19.1%。WSTS預估，2025年全球半導體市場的增幅將回落到11.2%，但仍有兩位數的成長力道。
- 蘋果發表旗下最平價AI手機iPhone 16e，將搭載A18處理器和自研晶片，台灣售價新台幣21900元起。
- 市場聚焦在本週三重磅科技龍頭輝達的財報，目前據瑞銀(UBS)分析師表示，預期輝達將給出符合或超越市場預期的總營收及資料中心業績預測。UBS預測，輝達對第一季的財測將符合或超越市場預期，即總營收約425億至430億美元，資料中心部門營收約385億至390億美元；另外Blackwell產品今年將迎來非常強勁的增長。



產業類股走勢表現

消費行為開始受到關稅疑慮影響；沃爾瑪財測不如預期

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：

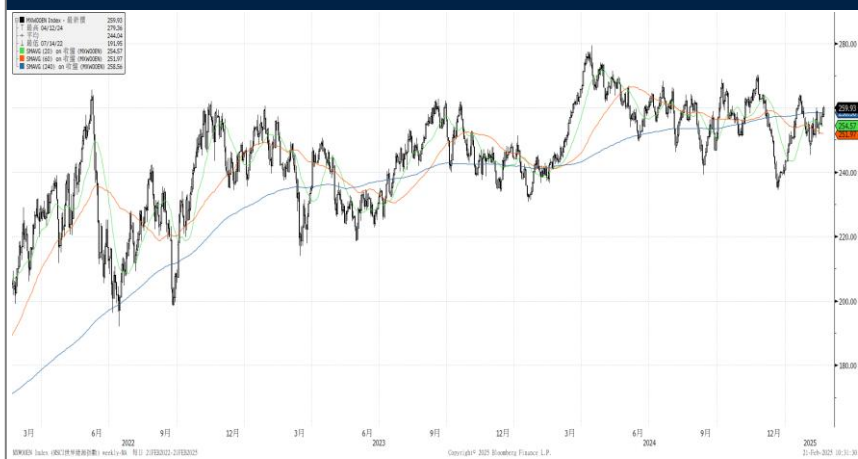
- MSCI非必需消費週跌3.6%，通訊服務週跌3.2%。
- 美國民眾消費意願與川普關稅開始連結，根據CreditCards.com上週公布的調查報告顯示，川普上任以來，近2成受訪者購物多於往常，其中大多數人都表示是受到川普關稅政策的影響。另外，自當選以來，42%的美國人就開始或計劃囤貨，衛生紙和食品成為首選。
- 企業消息方面，亞馬遜將於明年停止對其通訊服務Amazon Chime的支持，並於上週四起停止接受新客戶。
- 美國零售巨擘沃爾瑪公布上季營收、獲利表現均優於市場預期，卻給出令人失望的財測，顯示這家全球最大零售商受到不確定經濟環境衝擊，因而使股價大跌。公司財務長表示地緣政治格局尚未確定，有鑑於關稅的不可預測性，目前給出的財測尚未包括關稅的潛在影響。



產業類股走勢表現

地緣政治主導近期油價走勢；醫療器材手術增長表現佳

MSCI世界能源指數走勢



能源類股：

- WTI原油價格下挫0.7%至70.22元，能源股小漲0.1%。
- 席捲美國大部分地區的北極寒流刺激了天然氣需求，使得天然氣期貨價格上週一度收於兩年多來的最高水準。
- 2025年初原油面臨供應不確定性，包括OPEC+的生產決策和美國對主要產油國制裁的執行。然而，降低油價以維持美國經濟與購買力將取決於川普的政策，因為他將試圖透過增加原油產量來降低油價。另外，短期油價走勢也將受到俄烏停戰談判的進展所驅動。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

- MSCI醫療指數上漲1.2%，NBI生技指數上漲1.5%。
- 直覺外科(ISRG)去年營收為84億美元，較前一年增長17%，整體財報表現亮眼。達文西手術系統的安装量增加了11%，達到1526台，手術次數增長17%；毛利率提升至67.5%，營業收入增長33%至23.5億美元。
- 企業消息方面，聯合健康(UNH)醫療保險計費疑似存在問題。然UNH緊急澄清是錯誤的訊息；另外諾和諾德藥廠減肥藥之短缺問題似乎已改善中，因而股價上揚反彈。

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

澳洲睽違四年首度降息；避免全面性關稅減緩通膨擔憂

美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

- 關稅不確定性拉高通膨預期，然同時經濟放緩疑慮再度出現，使美國10年期公債殖利率整週走低4bps並收至4.4330%。

投資回顧與展望：

- 2/18澳洲央行(RBA)宣布降息1碼，是逾四年來首度降息，加入全球的降息行列，原因是通膨放緩，讓貨幣政策有寬鬆的空間。央行同時表示，對未來任何進一步降息採取審慎態度，因為貨幣政策寬鬆太快，通膨放緩的情況可能停滯。
- 川普的全面關稅政策主張，一度令市場擔心造成通膨再起，進而造成市場的動盪。然而，川普不斷調整其關稅的執行模式，包括延緩對加拿大與墨西哥課稅一個月，並以對等關稅取代全面性關稅，預期將顯著緩和市場對通膨的擔憂。
- FOMC會議記錄顯示，官員對持續的通膨，以及川普的關稅提案對其將物價降至目標水平的潛在影響表達擔憂，暗示利率政策將按兵不動，直至通膨改善。據芝商所FedWatch資料顯示，至今年12月利率會議，聯準會僅會再降息1碼，較利率點陣圖(兩碼)來得保守。



美國企業債

投等債利息覆蓋率趨穩；非投等債具有短存續期之收益優勢

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0.3%，非投資級債微漲0.02%。

投資回顧與展望：

- 就業數據放緩但仍穩健，信貸管道暢通也讓美國消費支出具有韌性，因此市場普遍預期經濟軟著陸仍是共識。
- 美國投等債過去兩個季度總債務比持平在2.62倍附近，而淨債務比例則是持續下滑；另一方面，利息覆蓋率自2022年聯準會升息以來大幅下降後，目前已經開始回穩，相較於去年同期更加穩定。
- 多數美國非投資級債發行人的資產負債表仍健全，現金流仍屬充沛，今明到期規模較低；另一方面，2024年美國非投資級債淨供給量赤字，今年至今淨供給量仍維持較低水準，顯示美國非投資級債在收益優勢的環境之下仍具投資吸引力。
- 根據我們對美國經濟軟著陸的預期，我們看好投資級(IG)和非投資等級(HY)公司債券。以收益面來看，目前現金不是一個好的配置方案，因為現金報酬容易立即受到較低利率的影響；而短存續期債券可以提供額外的正向回報。



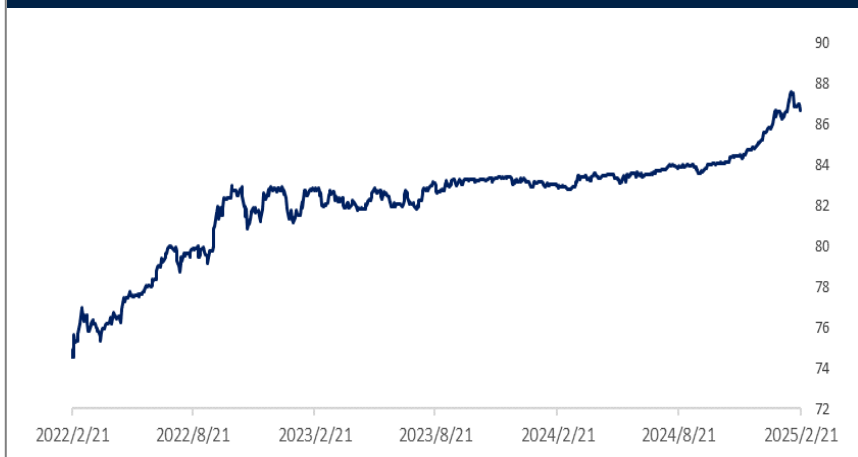
新興債/印度債

印度今年降息幅度預估為三碼；新興國家通膨持續降溫

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0.1%，公司債上漲0.1%。

投資回顧與展望：

- 印度1月份CPI通膨年增率至4.3%，稍高於央行的目標區間中值4%。受惠於蔬菜價格降幅，本季CPI平均值約在3.8%，若以去年基期並考量評估目前的蔬果價格趨勢，今年通膨仍將持續下降，有利於印度央行持續降息。
- 印度央行2月份利率會議決議將回購利率調降25bps至6.25%，立場維持中性。市場預估四月份仍有機會降息，全年降息幅度估計為三碼，降息終點則預期明年至5.5%。
- 川普關稅政策具不確定性，至今隱含通膨升溫的預期，川普表示將延後課徵對等關稅、於4/1前完成相關調查後最快4/2實施，負面風險相對有限。另外，近期Fed貨幣政策已轉中性，美元的走勢亦將對新興市場資產有明顯的影響。
- 新興國家通膨壓力持續降溫，根據彭博分析師調查顯示新興市場CPI年增率將持續下降，提供央行降息政策運用彈性空間，新興債市可望直接受惠。

未來一週觀察重點

本週重要觀察重點(02/24-02/28)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
2/24	台灣	貨幣供給M1B(年比)	--	4.0%
2/24	歐元區	CPI(年比)	--	2.4%
2/24	歐元區	CPI核心(年比)	--	2.7%
2/25	美國	經濟諮詢委員會消費者信心	102.8	104.1
2/26	台灣	年度GDP(年比)	--	4.3%
2/27	歐元區	消費者信心指數	--	--
2/27	美國	GDP年化(季比)	2.3%	2.3%
2/28	印度	GDP年比	--	5.4%
2/28	美國	個人消費支出物價指數(月比)	0.3%	0.3%
2/28	美國	個人消費支出物價指數(年比)	2.5%	2.6%
2/28	美國	核心個人消費支出物價指數(月比)	0.3%	0.2%
2/28	美國	核心個人消費支出物價指數(年比)	2.6%	2.8%
2/28	美國	MNI芝加哥採購經理人指數	--	39.5

資料來源：Bloomberg · 2025/02/21。



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/2/21 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	13.2236	0.82%	32.24%
穩健型	2013/3/1	19.8957	2.20%	98.96%
積極型	2013/3/1	21.2964	2.20%	112.96%
增額保守型	2013/11/1	13.1450	0.90%	31.45%
增額穩健型	2014/4/28	16.9588	1.56%	69.59%
增額積極型	2014/4/28	19.3967	1.26%	93.97%



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/>