



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03月17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)	-2.0	-6.0	-1.1
MSCI 新興市場	-0.8	-0.5	4.1
S&P 500	-2.3	-7.8	-4.1
歐洲STOXX 600	-1.2	-1.1	7.7
滬深 300	1.6	1.7	1.8
台股	-2.7	-5.1	-4.6

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	-0.2	0.8	2.3
美國投等債	-0.3	0.4	1.7
美國非投資級債	-0.7	-0.5	1.1
新興市場債	-0.2	0.5	2.2
新興公司債	-0.2	0.6	2.2

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	-0.1	-3.0	2.0
西德州原油	0.2	-5.0	-6.3
黃金	2.6	3.5	13.7
MSCI醫療健護	-3.1	0.0	5.0
MSCI循環性消費	-3.3	-12.3	-9.4
標普全球基建	1.6	-1.0	2.5

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	-2.8	-4.4
台幣	-0.3	-0.5	-0.4
人民幣	0.1	0.3	0.8
印度盧比	-0.1	-0.1	-1.6
歐元	0.4	3.7	5.1
巴西里爾	0.9	-0.7	7.1



一週市場焦點總覽



股市焦點

- 美股：關稅戰、經濟衰退疑慮，標普跌破年線
- 陸股：政策利多激勵，A股表現一枝獨秀
- 台股：川普政策亂流衝擊，加權指數跌破年線
- 產業：多數產業持續下跌；甲骨文、Adobe財報不如預期



債市焦點

- 成熟國家債市：通膨放緩、經濟衰退隱憂，美債殖利率震檔整理
- 美國企業債：關稅戰疑慮引發信用利差擴大，企業債集體回落
- 新興&印度債：印度2月通膨明顯放緩；巴西2月通膨仍有壓力



一週觀察重點

- 03/19 日本央行利率決策
- 03/20 聯準會FOMC利率決策
- 03/20 台灣中央銀行利率決策
- 03/20 台灣2月出口訂單

全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業



盤勢分析：

- 美國關稅政策不確定性持續干擾市場，投資人也對於美國經濟陷入技術性衰退產生疑慮，市場恐慌情緒高漲，美股持續遭到拋售，四大指數全數收黑，其中標普、道瓊及那斯達克指數跌幅都在2%之上。

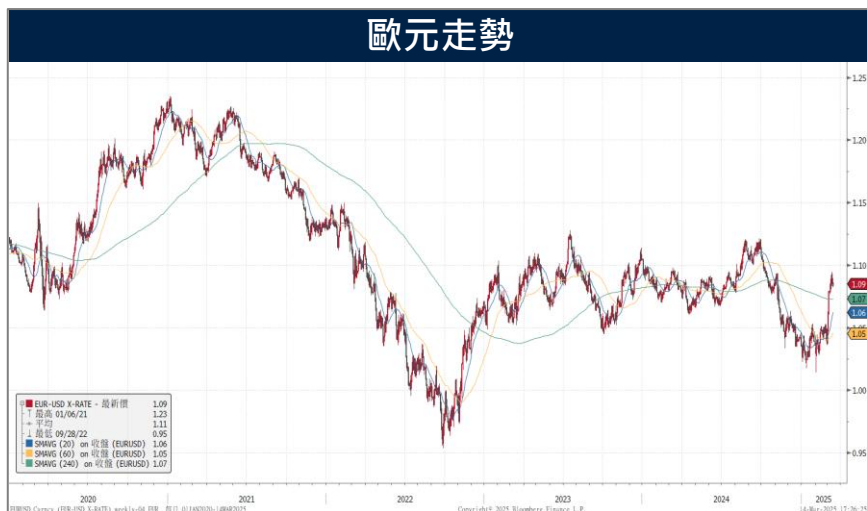
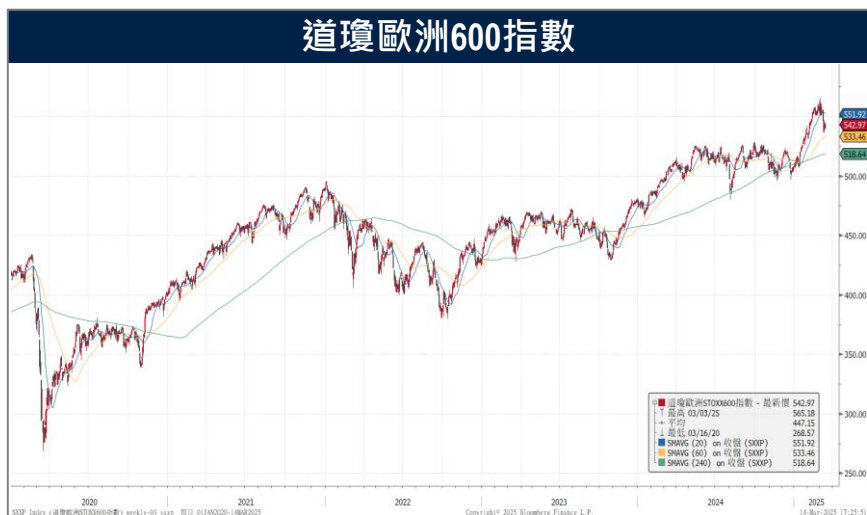
投資回顧與展望：

- 經濟數據方面，上週美國公布CPI及PPI兩項重要通膨數據，2月CPI增速全面放緩，其中核心CPI年增率更創下4年以來新低、月增率也寫下去年12月以來新低；另一方面，2月PPI月增率0.0%，創去年7月以來新低，低於市場預期的0.3%；年增率則自1月的3.7%降至3.2%，創去年11月以來最低，低於市場預期的3.3%。儘管最新通膨數據顯示美國通膨持續走降，但市場依舊擔心美國對進口商品加徵高額關稅，將在未來幾個月推高多數商品成本。
- 除了如火如荼的關稅戰之外，美國政府關門也是市場關注的另一個議題，不過此一風險已有所降低，因參議院的民主黨領袖舒默(Chuck Schumer)週五表態，將放行眾議院已通過的為期六個月的撥款法案。



歐股

俄烏停戰希望不敵關稅戰隱憂，歐股走弱



盤勢分析：

- 儘管俄烏戰爭出現停火曙光，但市場仍將焦點放在川普所發動的關稅戰上。道瓊歐洲600指數單週下跌1.2%。匯率方面，歐元兌美元單週升值0.4%。

投資回顧與展望：

- 地緣政治方面，烏克蘭近期同意接受為期30日的停火協議，美國也恢復對烏克蘭的軍事援助和情報共享，俄羅斯總統普丁則表示，原則上支持停火協議，但尚有關鍵細節待釐清。
- 美國總統川普表示，為反制歐盟擬對美國威士忌徵收50%關稅的報復措施，打算對產自歐盟的葡萄酒、香檳和烈酒產品徵收200%關稅。歐洲酒商聞訊重挫，法國洋酒巨頭人頭馬君度(Remy Cointreau)和保樂力加(Pernod Ricard)分別下挫4.67%、3.97%。
- 歐洲政治方面，為提振國內經濟成長，德國政府大幅追加支出預算，編列特別預算5,000億歐元，用於未來十年強化全國基礎設施、國防等方面，但德國綠黨反對政府高額舉債、債留子孫，揚言出手刪減，引發德股拋售潮。

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 上週全球市場主要受到川普關稅戰打擊，唯獨中國股市呈現逆勢上漲態勢，除了中國股市本身基期較低之外，官方可望於近期再度推出利多政策提振了市場信心，令滬深300指數單週上漲1.6%。匯率方面，人民幣兌美元升值0.1%。

投資回顧與展望：

- 利多政策方面，中國國務院將於17日舉行記者會公布提振消費相關政策消息。此外，內蒙古官方上週四發布《關於促進人口集聚推動人口高品質發展的實施意見》，落實育兒補貼計畫實施細則及服務流程，規定生育一孩一次性發放育兒補貼 1 萬人民幣，生二孩發放育兒補貼 5 萬人民幣。受此消息刺激，嬰童概念股全線大漲，創今年新高。
- 經濟數據方面，中國2月CPI，年減0.7%，為13個月以來首度跌破零，CPI下降原因包括：春節錯月、2月蔬菜價格因有利的天氣而明顯下滑、汽車等商品降價促銷；2月PPI年減2.2%，PPI下降因素包含：春節前後為工業生產淡季、春節期間煤炭供應充足使得煤炭加工價格大幅下降、國際油價下跌。數據顯示，中國經濟仍持續面臨通縮壓力。

川普政策亂流衝擊，加權指數跌破年線

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 川普關稅政策反覆無常，外加他發表不排除美國經濟衰退言論，導致全球股市震盪，台股也遭受波及。電子股領跌大盤，金融股則表現相對有撐。加權指數單週重挫2.7%，收在21,968.05點，一舉攆破年線。匯率方面，新台幣兌美元單週貶值0.3%，收在32.926。

投資回顧與展望：

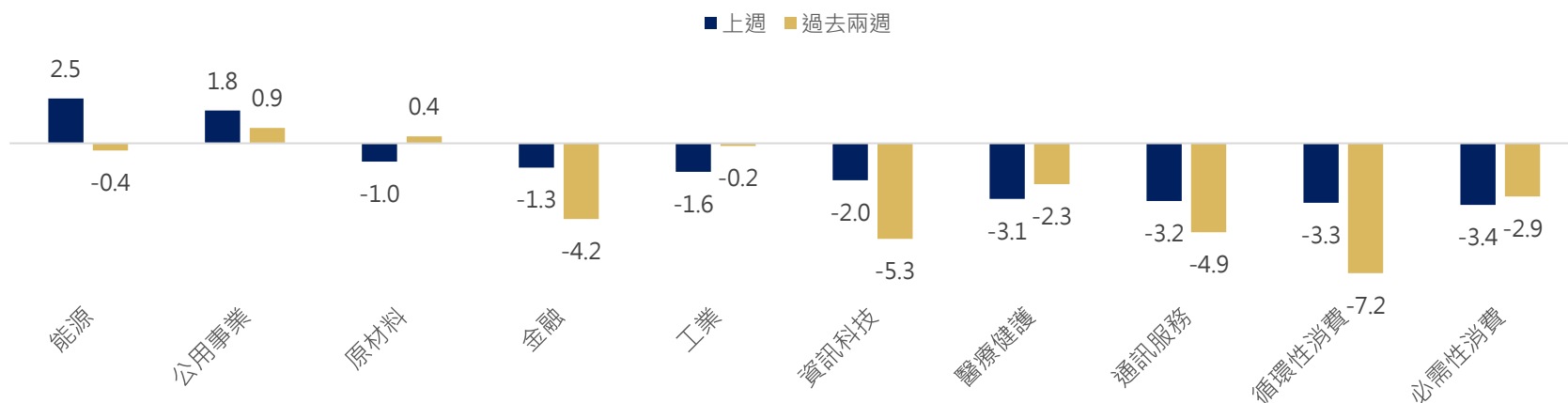
- 全球最大手機代工廠上週五召開法說會，會中公布2024年財報，全年淨利達到1,527億元、EPS達11.01元，創下2008年度以來新高，並宣布今年每股將配發5.8元現金股利，創下自1991年上市以來新高。公司表示，去年第四季營收強勁成長主因電腦終端、元件及其他產品表現優於預期，公司樂觀期待2025年全年仍會有強勁成長的表現。
- 看好台灣將延續去年的強勁成長表現，且今年外貿數據的成長表現優於先前預估，渣打銀行將台灣2025年和2026年GDP成長預測分別上調至3.0%(前值2.3%)和2.5%(前值2.0%)，更接近主計總處對2025年經濟成長3.14%的官方預測。



產業表現

多數產業持續下跌；甲骨文、Adobe財報不如預期

全球產業類股概況 (%)



盤勢分析：

- 美國關稅政策不確定性持續壓抑市場表現，上週除能源及公用事業類股以外，多數產業皆呈現下跌態勢，其中以消費類股表現最差。觀察近兩週表現，表現最弱的循環性消費類股跌幅高達7%，而防禦型的公用事業類股則呈現逆勢上漲。

科技類股：

- 美國軟體大廠甲骨文(Oracle)最新財報和財測皆不如市場預期，在財報新聞稿中，甲骨文預計將簽署第一份星際之門合約、預期剩餘履約義務(RPO)將持續迅速成長，這將是甲骨文近期擴大人工智慧(AI)訓練、AI推論業務的另一項重大契機。儘管公司預期2026、2027年度營收將強勁成長，同時表示先進AI運算需求沒有放緩跡象，但仍難敵市場賣壓。
- 美國創意軟體巨頭Adobe一直面臨華爾街對其AI變現能力的質疑，上週公司公布最新財報，儘管營收寫下紀錄新高，並優於分析師預期，但財測表現略遜於市場預期，令投資人失望，且持續面臨新創對手的激烈競爭，導致Adobe股價單週重挫逾10%。



產業類股走勢表現

諾和諾德新減肥藥試驗結果不如預期股價重挫

MSCI世界能源指數走勢



能源類股：

- 西德州原油價格週漲0.2%至67.18美元；MSCI能源指數單週逆勢上漲2.5%。
- 美國能源部最新庫存數據顯示，商業原油庫存增幅低於分析師預期，而汽油庫存減少幅度則遠高於預期值，顯示需求較為強勁，為油價形成支撐。
- 地緣政治方面，美國財政部上週四宣布，對伊朗實施更嚴厲的制裁，針對伊朗石油部長Mohsen Paknejad以及一些特定的航運公司。同時，美國透過限制能源支付加強了對俄羅斯的制裁。美國對伊朗和俄羅斯實施更嚴厲的制裁，恐擾亂全球原油供應，提振油價表現。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

- MSCI醫療指數週跌3.1%；NBI生技指數則下跌1.4%。
- 丹麥製藥巨頭諾和諾德(Novo Nordisk)公布其新一代減肥藥CagriSema最新臨床試驗結果，顯示患有第二型糖尿病的肥胖或超重成人患者，經過68週治療後結果不如預期。與此同時，競爭對手禮來(Eli Lilly)宣布，將在中國和新興市場推出其減肥藥Mounjaro。多重利空干擾之下，諾和諾德單週股價大跌逾11%。



產業類股走勢表現

Zara銷售成長趨緩；亞馬遜、Google簽署核電倡議

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循環性消費類股單週下跌3.3%；MSCI必需性消費類股下跌3.4%；MSCI通訊服務類股週跌3.2%。
- 西班牙快時尚巨頭、Zara母公司Inditex公佈最新財報，2024年會計年度全年銷售額年增10.5%表現不俗。然而，2025年2月至3月之間，不計匯率影響的銷售額僅成長4%，成長幅度遠遜於去年同期的11%，剔除疫情期間，同期表現為2016年來最差。市場擔心美國消費動能受到關稅戰影響，使得Inditex股價單日重挫7.5%。
- 德國運動用品巨頭Puma上週公佈最新財測，由於美國、中國市場表現疲軟，本季銷售成長預估僅為低個位數成長、息稅前利潤(EBIT)預計較去年同期大幅降低。預估2025年全年EBIT將介於5.2億歐元至6億歐元之間，遜於去年表現及分析師預期。公司警告貿易戰可能傷及運動服飾銷售，消息引發Puma股價單日崩跌近兩成，創下九年來新低。
- 一年一度的CERAWeek能源大會上週在美國休士頓舉行，在世界核能協會(WNA)主導下，包括亞馬遜、Google等重量級企業簽署倡議書，希望透過加碼投資核能，朝「2050核電三倍」的目標努力。

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

通膨放緩、經濟衰退隱憂，美債殖利率震檔整理

美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

- 上週美債殖利率呈現先跌後升格局，主要受到川普關稅政策反覆、美國經濟衰退擔憂以及美國最新通膨數據放緩所影響。市場關注下週即將舉行的FOMC利率會議，目前市場預期聯準會將按兵不動，主因關稅政策存在極高不確定性。美國十年期公債殖利率與前週相比幾乎持平，目前約為4.3%左右，仍處於今年以來相對低的水準。

投資回顧與展望：

- 巴克萊銀行(Barclays)下調2025年美國GDP成長率預估，並上調通膨預期，主要考量更高的關稅以及貿易政策不確定性飆升。因此，該行預計聯準會今年將降息兩碼，時間點分別在6月和9月。2026年則預計將降息三碼。
- 加拿大央行上週如市場預期宣布降息一碼，政策利率已降至2.75%，是自2022年9月以來的最低水準。該行表示美國與加拿大之間的貿易戰已成為「新危機」，對未來是否會進一步降息持謹慎態度，稱並未走上預定的降息路線。加拿大央行總裁馬克林(Tiff Macklem)表示，這場貿易戰的「極大不確定性」已經開始對加拿大經濟產生傷害，影響到消費者支出的意圖及企業招聘和投資計畫。



美國企業債

關稅戰疑慮引發信用利差擴大，企業債集體回落

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：

- 投資人擔心全球關稅戰可能導致經濟陷入衰退，企業營運將因此受到打擊，過去一週不管是投資級還是非投資級債券利差皆呈現擴張態勢，拖累整體企業債表現，美國投資級債單週下跌0.27%，美國非投資級債則下跌0.67%。

投資回顧與展望：

- 信用利差方面，目前美國投資等級債利差約為96個基點，美國非投資等級債則約為335個基點，相較於年初皆已明顯攀升，不過就歷史水準來看仍處於相對低位。
- 資金方面，近一週資金仍偏好信用品質較高債種，投資級債單週淨流入40億美元，為連續72週淨流入，而非投資等級債則淨流出23億美元，為連續8週淨流出。
- 展望後市，市場持續受到川普關稅政策影響，整體市場避險情緒上升，也使得債券出現避險買盤。美債殖利率短線可能仍因政策不確定性出現震盪，但有鑑於美國通膨仍處於放緩趨勢當中，聯準會今年降息預期也有所提升，美債殖利率應不至於大幅上彈。此外，美國經濟表現尚屬穩健，企業基本面無虞，信用利差大幅擴張的風險仍低。



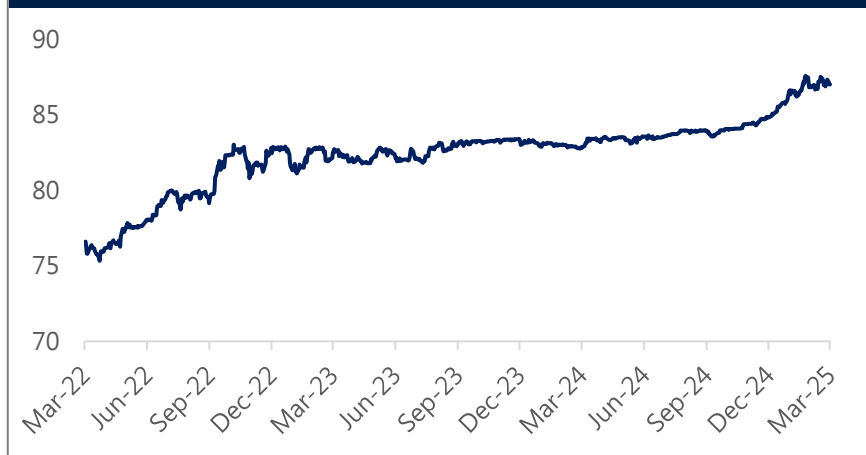
新興債/印度債

印度2月通膨明顯放緩；巴西2月通膨仍有壓力

新興債殖利率與利差走勢



印度盧比走勢



市場動態與評析：

- 美國關稅政策不確定性導致市場風險偏好受到壓抑，拖累整體新興債市表現。上週新興市場公債下跌0.22%，新興公司債下跌0.15%。

投資回顧與展望：

- 印度2月CPI由前月的年增4.26%下滑至3.62%，低於市場預估的4%。這是自去年7月以來最慢的物價上漲速度，且六個月來首次低於印度央行4%的通膨目標。通膨下降主因食品及燃料價格大幅下降。有鑑於印度通膨已回到央行目標區間，市場預期印度央行可望於第二季再度降息，預估到年底前仍有兩碼的降息空間。
- 巴西2月CPI月增1.31%，大幅高於前值的0.16%及分析師預估的1.30%；年增率則為5.06%，同樣高於前值的4.56%及預估值5.00%，並創下2023年9月以來最高水準。食品與飲料價格走揚是推升巴西通膨的主因。由於通膨仍高於巴西央行的目標，因此預期巴西央行後續貨幣政策將保持緊縮。

未來一週觀察重點



本週重要觀察重點(03/17~03/21)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	前期值
2025/3/17	美國	2月零售銷售(月比)	0.4%	-0.4%
2025/3/18	美國	2月新屋開工	138.0萬	136.6萬
2025/3/18	美國	2月營建許可	145.0萬	147.3萬
2025/3/18	美國	2月工業生產(月比)	0.2%	0.5%
2025/3/18	德國	3月ZEW經濟成長預期	36.0	26.0
2025/3/19	歐元區	2月CPI / 核心CPI終值(年比)	2.4% / 2.6%	2.5% / 2.6%
2025/3/19	日本	日本央行利率決策	0.5%	0.5%
2025/3/20	美國	聯準會FOMC利率決策	4.25%~4.50%	4.25%~4.50%
2025/3/20	美國	2月成屋銷售	393萬	408萬
2025/3/20	台灣	2月出口訂單(年比)	28.2%	-3.0%
2025/3/20	台灣	中央銀行基準利率	2.0%	2.0%



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/3/14 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	13.1324	0.13%	31.32%
穩健型	2013/3/1	19.3481	-0.61%	93.48%
積極型	2013/3/1	20.3705	-2.24%	103.71%
增額保守型	2013/11/1	13.0664	0.30%	30.66%
增額穩健型	2014/4/28	16.4704	-1.36%	64.70%
增額積極型	2014/4/28	18.5067	-3.39%	85.07%



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/>