



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)	0.7	-4.0	-0.5
MSCI 新興	1.1	-1.4	5.2
S&P 500	0.5	-5.7	-3.6
歐洲STOXX 600	0.6	-0.8	8.3
滬深 300	-2.3	-1.6	-0.5
台股	1.1	-6.4	-3.6

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	0.9	2.5
美國投等債	0.6	0.7	2.3
美國非投資級債	0.4	-0.1	1.5
新興市場債	0.3	0.7	2.5
新興公司債	0.5	0.8	2.7

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	1.0	-1.8	3.1
西德州原油	1.1	-3.6	-5.3
黃金	1.3	3.0	15.2
MSCI醫療健護	1.0	-0.2	6.0
MSCI循環性消費	0.2	-8.9	-9.3
標普全球基建	1.6	1.4	4.1

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	0.4	-2.3	-4.0
台幣	-0.1	-0.7	-0.6
人民幣	-0.2	0.0	0.7
印度盧比	1.2	0.8	-0.5
歐元	-0.6	3.4	4.5
巴西里爾	0.2	0.0	7.3



一週市場焦點總覽



股市焦點

- 美股：聯準會強調經濟未有疲弱現象；S&P500反覆測試年線
- 陸股：科技股財報表現亮眼；後續走勢須取決於經濟數據
- 台股：二月外銷訂單回復增長，指數跌破年線可適時進場
- 產業：輝達推出新一代晶片；亞馬遜壓低AI自研晶片價格



債市焦點

- 成熟國家債市：美日央行維持利率不變，FOMC透露出鷹中帶鴿之觀點
- 美國企業債：債務總量有利籌碼面；非投等債利差未有大幅放寬風險
- 新興&印度債：OECD下調全球經濟成長預測，其中墨加兩國影響較大



一週觀察重點

- 3/24 台灣M1B貨幣供給
- 3/24 美/歐PMI指數
- 3/27 美國GDP成長率
- 3/28 美國PCE個人消費支出

全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業

美股

聯準會強調經濟未有疲弱現象；S&P500反覆測試年線



盤勢分析：

- 標普揮別連四週下跌而反彈，本週上漲0.5%，收在5667.44點；Nasdaq週漲0.2%，收在17784.05點。

投資回顧與展望：

- 在上週的FOMC中，聯準會聲明增添「經濟前景的不確定性增加」的措辭，並且調整經濟預測，將2025年美國GDP預估從2.1%大幅下調至1.7%、核心PCE則由2.5%上調至2.8%。Fed主席鮑威爾表示，通膨預期上升有很大一部分在於關稅，不過目前仍未看到通膨大幅且長時間上升的跡象。面對經濟衰退的隱憂，鮑威爾強調市場信心下跌與政府政策出現重大轉變有關，目前經濟活動未有明顯疲弱的狀況，出現嚴重衰退的可能性不大，此言論也讓市場吃下定心丸。
- 市場焦點轉向4/2的對等關稅細節，川普上週重申，儘管他不想批准太多豁免請求，但徵收關稅方面可能會有一些「彈性」。自2月中下旬以來，S&P500指數已從高點修正逾一成，目前多空分水嶺仍在年線位置，若能守穩將能持續朝向多頭向上格局邁進。

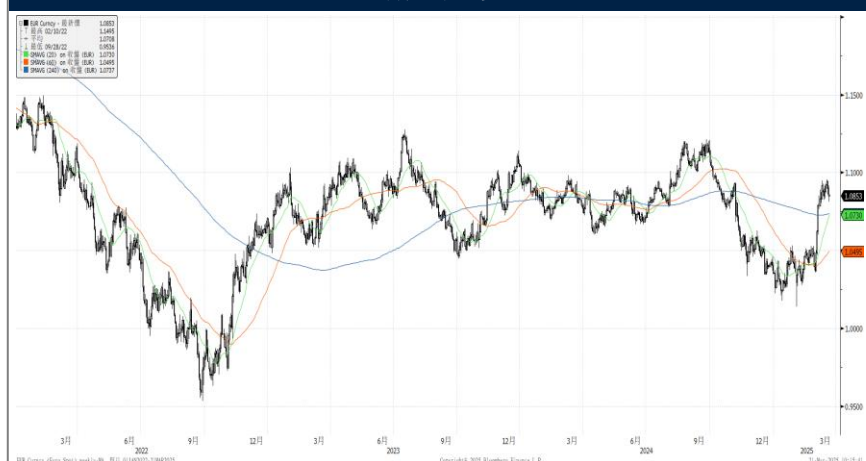
歐股

2月通膨放緩強化降息條件；歐盟傳出收緊鋼鐵進口配額

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0.6%。

投資回顧與展望：

- 德國議員表決通過具里程碑意義的財政支出法案，投資者將焦點轉向貿易戰以及歐洲央行未來的降息路徑。德國3月ZEW經濟信心指數從26上升至51.6，高於預期50.3，顯示投資人對德國經濟的信心大幅上升。
- 歐元區3月ZEW經濟信心指數從24.2上升至39.8；經濟現況指數則是從-45.3小幅上升至-45.2。
- 歐元區2月的通膨增速較預期放緩，消費者物價指數年增率下修至2.3%，低於初值的2.4%，其中薪資增速放緩，服務業價格成長也已經開始緩步下行。在目前歐洲經濟成長仍不確定的情況下，這些因素進一步強化了市場對於歐洲央行可能選擇繼續降息的預期。
- 歐盟傳出將於4月開始收緊鋼鐵進口配額，以防止便宜鋼鐵湧入歐洲市場，這一措施旨在應對美國政府對鋼鐵產品徵收新關稅的影響。此舉也反映歐盟對於維護本地鋼鐵產業競爭力的態度，因為美國市場的便宜鋼鐵可能會進一步打擊當地的製造業。

陸股

科技股財報表現亮眼；後續走勢須取決於經濟數據

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 滬深300指數再度失守4000點整數關卡，整週下跌2.3%，收至3914.7點；人民幣貶值0.2%，並收在7.2499。

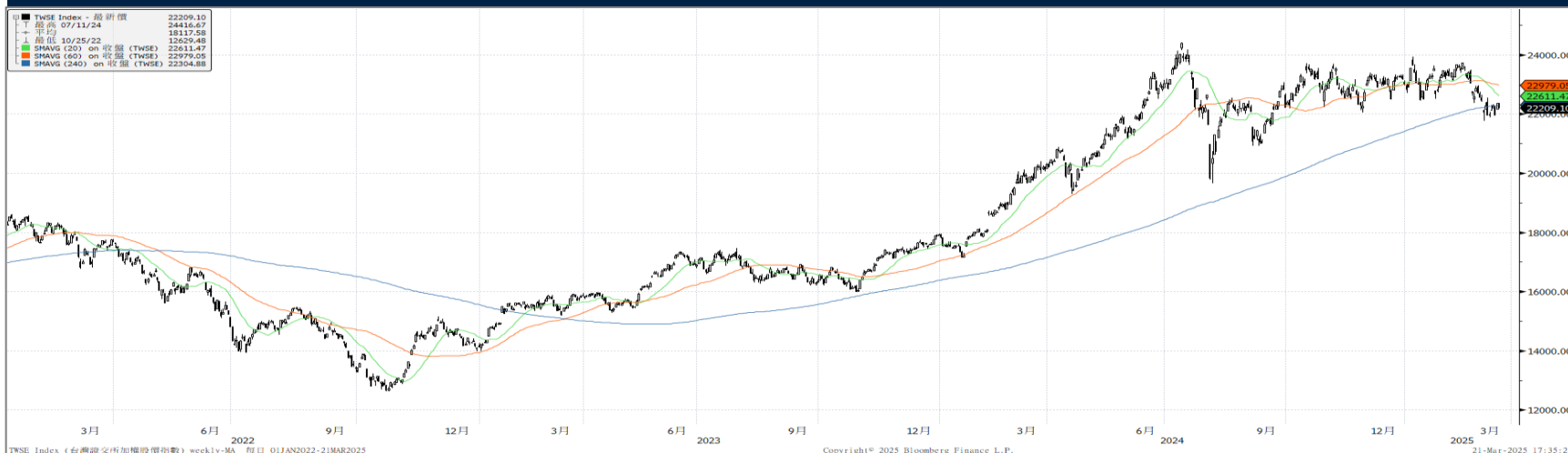
投資回顧與展望：

- 中國A股再迎利多消息，國務院新國家發改委首次在促消費文件中強調穩股市、穩樓市，努力讓民眾消費底氣更足。未來持續促進AI與消費並行，加速推動自駕、智慧穿戴、機器人等新產品和應用推廣。
- 幾家大型科技股傳出正面消息，小米集團公布財報，其中去年Q4營收年增近五成，優於市場預期並創下歷史新高，公司亦將今年電動車交付目標從30萬輛提高至35萬輛。騰訊公布財報，該季營收年增逾一成，為2023年以來最快成長速度，同時還計劃今年大幅增加對AI基礎設施投入，有意在後DeepSeek時代與競爭對手保持同步。
- 陸股指數估值修復的時間取決於經濟數據，籌碼方面，短線AH股折溢價已到極端值，且人民幣今年走升，留意後續資金是否持續流入。

台股

二月外銷訂單回復增長，指數跌破年線可適時進場

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1.1%，收在22209.1點。新台幣小幅貶值0.1%，並收在32.988。

投資回顧與展望：

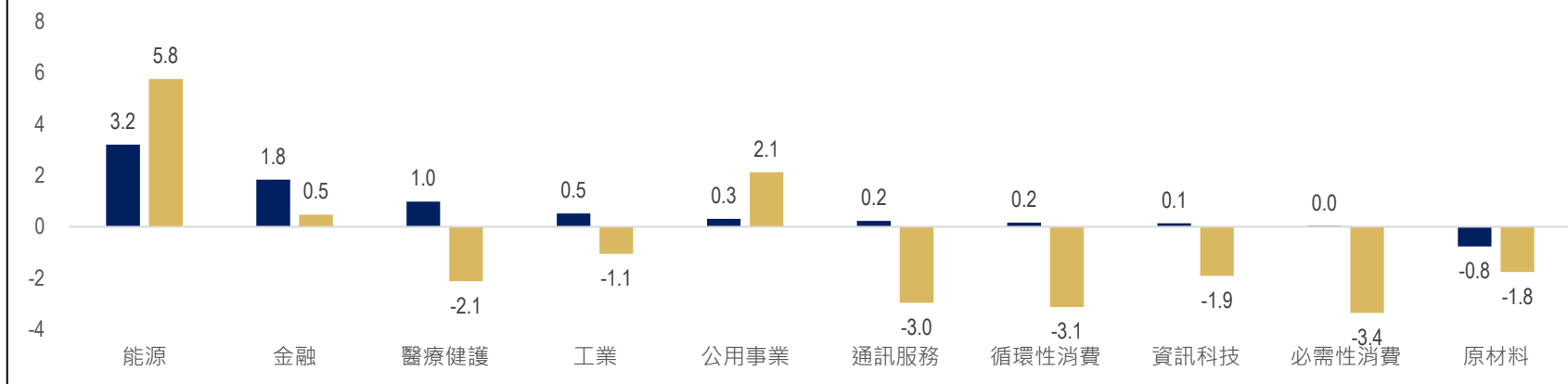
- 台灣1-2月累計外銷訂單金額達964億美元，年增11.9%，明顯優於預期的905~925億美元，主要來自電子產品因AI需求拉貨優於預期，資通訊在庫存水位健康下維持擴張。美國和東協仍然是主要外銷訂單貢獻地區，累積前兩月年增率分別為17.9%和 22.9%，反映美國AI需求支撐，以及供應鏈轉移的趨勢。
- 央行利率會議維持重貼現率在年息2%不變，且未再提出新信用管制措施。針對房市，央行觀察到房市降溫，包括交易量、看漲心理和不動產貸款佔比均有下滑，繼續維持目前信用管制緊縮力道，並以金檢代替進一步管控。
- 上週四外資結束連17日賣超，指數一度重返年線之上。不過，價量持續背離仍是本波反彈走勢的隱憂，接下來須關注指數能否站穩年線、以及成交量是否開始放大並完成技術面底部型態。操作部分，若再跌破年線或是來到區間下方支撐時，可適時留意進場機會。

產業表現

輝達推出新一代晶片；亞馬遜壓低AI自研晶片價格

全球產業類股概況 (%)

■ 上週 ■ 過去兩週



盤勢分析：上週產業表現好壞參半，其中能源/金融/醫療表現較佳(皆有1%以上漲幅)，科技/必須消費/原材料則較弱。

科技類股：

- 輝達執行長黃仁勳在GTC大會中透露，美國四大雲端龍頭(亞馬遜、Google、微軟、Meta)去年購買130萬個Hopper架構晶片，今年迄今已購360萬個Blackwell晶片，預期2028年資料中心資本支出規模突破1兆美元。也同步介紹輝達下一代AI晶片Blackwell Ultra、超級晶片GB300和下一代AI加速器Rubin晶片；預計Blackwell Ultra將在今年下半年上市，性能是Blackwell的1.5倍，這意味著可以支持更大的AI模型。另外，他表示關稅負面影響短期內不會造成重大損害，合作夥伴正一同將製造業帶到美國，輝達亦持續在美國投資。
- 市場傳聞，為說服雲端客戶使用其自研 AI 晶片而非輝達產品，亞馬遜大幅壓低自研AI晶片的價格，並聲稱其運算效能與輝達旗艦產品H100相當，但價格僅為後者的25%。

產業類股走勢表現

美國零售銷售數字走弱；關稅衝擊挑戰企業競爭力

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0.2%，通訊服務週漲0.2%。
- 美國2月零售銷售月增0.2%，高於1月的月減1.2%，但低於市場預估的0.6%。若按年來看，2月零售銷售年增3.1%，低於市場預估的年增3.5%。美國經濟近七成來自於消費支出，據信評機構穆迪數據顯示，美國最富有的10%家庭如今約佔全美支出的一半，資本市場近日陷入修正，可能導致美國富裕家庭縮減支出，連帶衝擊經濟成長。
- 關稅的衝擊不僅影響成本，更挑戰企業的競爭力。目前好市多(Costco)美國市場約有1/3銷售額來自其他國家進口的產品，其中不到一半來自中國、墨西哥和加拿大。好市多執行長在本月初的季度財報電話會議上表示，如果關稅導致價格大幅上漲，該公司將考慮調整其國際供應鏈，像是目前正向中國大陸供應商施壓，要求降價以應對美國關稅。
- Google的母公司Alphabet同意以320億美元收購網路安全新創公司Wiz，這是該公司在網路安全領域中投入的最大一筆交易。

產業類股走勢表現

地緣風險趨緩主導油價走勢；醫療較不受經濟走勢影響

MSCI世界能源指數走勢



能源類股：

- WTI原油價格上漲1.1%至67.89元，能源股大漲3.2%。
- 油價近期盤勢較弱，但持續因地緣事件進展波動，包括俄羅斯暫停攻擊烏克蘭能源基礎設施，提高美國放鬆對俄羅斯原油出口制裁的可能性等。
- 美國能源署(EIA)報告指出，截至3/14為止的一週美國商業原油庫存增加140萬桶，為連續第三週增加。根據普氏能源調查，分析師平均預期週原油庫存增加120萬桶。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

- MSCI醫療指數上漲1.0%，NBI生技指數整週收平盤。
- 根據FactSet最新統計，今年醫療產業的獲利預估成長率為18.3%，高於整體S&P500指數的11.6%。顯示其獲利成長性較高，且對經濟波動的敏感度較低。
- 政策面部分，市場近期面臨地緣政治或貿易戰，醫療產業相對較不受影響，而隨著醫療產業政府機構主管人選逐漸底定，應有利政策不確定性降低。

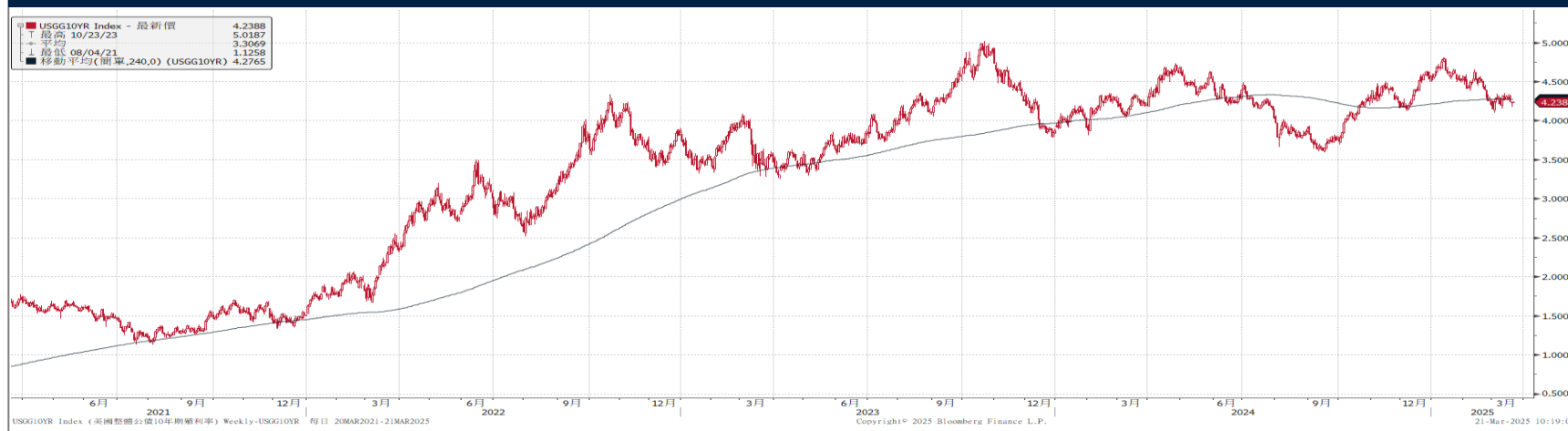
全球市場焦點-債市

- 成熟國家債市
- 美國企業債
- 新興債/印度債

成熟國家債市

美日央行維持利率不變，FOMC透露出鷹中帶鴿之觀點

美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

- 關稅不確定影響市場情緒，FOMC決策與談話大致符合預期，美國10年期公債殖利率整週走低7bps並收至4.2470%。

投資回顧與展望：

- 日本央行(BOJ)維持利率於0.50%不變，此決策符合市場普遍預期。分析師普遍認為，BOJ在剛結束大規模貨幣刺激計畫並於1月升息後，需要更多時間來評估美國提高關稅所帶來的全球經濟風險，及其可能對日本的經濟復甦造成影響。
- 美國參議院通過由眾議院主導的撥款法案，到9月底為止的2025下半財年聯邦政府運作所需資金，已找到法定財源並避免掉政府停止運作的可能性。下半財年整體支出金額變化不大，若與去年拜登執政的同期相較，減幅僅達70億美元。
- 最新點陣圖顯示，Fed預計今年基準利率將降息2碼，與去年12月的預測路徑一致。我們認為，聯準會仍持續評估川普政府一連串的政策變動對經濟前景的影響，並且試圖在通膨和就業之間取得平衡。即使此次維持利率不變，但聯準會表示將於四月開始減緩縮表步調，此舉等同對市場釋放更寬鬆的資金動能。

美國企業債

債務總量有利籌碼面；非投等債利差未有大幅放寬風險

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0.2%，非投資級債上漲0.6%。

投資回顧與展望：

- 根據剛通過的半年度預算案中，川普所關注的舉債上限並未在此次討論中。因此，在兩院未提高舉債上限前，目前設定的債務總量36.2兆美元將無法增加，籌碼面有利於債市。此外，4月份為所得稅入庫，加上目前財政部帳戶(TGA)仍有多達5千億的現金，足以支應數月的開銷，美國政府在六月之前，不至於出現違約的風險。
- 從投資等級債券的角度來看，今年以來殖利率下滑幅度明顯，近期美債利率預期維持盤整的機會較大，若市場未產生極端風險，資本利得空間較為有限，然5%以上的投資等級債券殖利率，仍將吸引防禦資金的青睞。
- 至於非投資等級企業基本面尚屬穩健，目前信用利差再度回到300點之上，但預期利差不存在顯著的放寬風險，相對息收高的資產有利投資人的配置機會。

新興債/印度債

OECD下調全球經濟成長預測，其中墨加兩國影響較大

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0.3%，公司債上漲0.5%。

投資回顧與展望：

- OECD將2025年全球經濟成長預測從3.3%下調至3.1%，並將2026年的成長預測從3.3%下調至3%。此次下調幅度最大的是與美國貿易往來最頻繁、出口壁壘明顯較高的兩個經濟體，也就是墨西哥與加拿大。OECD預估墨西哥經濟今、明兩年將分別收縮1.3%和0.6%(v.s之前預測是成長1.2%和2.8%)；加拿大2025年和2026年的經濟成長預測則下調為0.7%。上述分析已考慮中美之間正採取的措施，以及美國對鋼鐵和鋁進口徵收25%的廣泛關稅。
- 地緣政治部分，俄羅斯總統普丁同意川普提出的暫停襲擊烏克蘭能源基礎設施30天的提議，但莫斯科並未接受美國提出的為期30天全面停火提議，不過整體看來，戰爭風險已正趨緩中。
- 印度2月份貿易逆差收窄至140.5億美元，與去年同期的187億美元相比大幅減少，創下自2021年8月以來的最低水平，其主因為進口大幅下降。

未來一週觀察重點



本週重要觀察重點(03/24-03/28)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
3/24	台灣	貨幣供給M1B(年比)	--	4.38%
3/24	歐元區	HCOB歐元區製造業採購經理人指數	--	47.6
3/24	歐元區	HCOB歐元區服務業採購經理人指數	--	50.6
3/24	美國	標普全球美國製造業PMI	--	52.7
3/24	美國	標普全球美國服務業PMI	--	51
3/25	美國	經濟諮詢委員會消費者信心	93.5	98.3
3/27	美國	GDP年化(季比)	2.5%	2.3%
3/28	歐元區	消費者信心指數	--	--
3/28	美國	個人消費支出物價指數(月比)	0.3%	0.3%
3/28	美國	個人消費支出物價指數(年比)	2.5%	2.5%
3/28	美國	核心個人消費支出物價指數(月比)	0.3%	0.3%
3/28	美國	核心個人消費支出物價指數(年比)	2.7%	2.6%
3/28	美國	密西根大學1年通貨膨脹	--	4.9%

資料來源：Bloomberg · 2025/03/21。



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/3/21 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	13.2320	0.88%	32.32%
穩健型	2013/3/1	19.6072	0.72%	96.07%
積極型	2013/3/1	20.7456	-0.44%	107.46%
增額保守型	2013/11/1	13.1633	1.04%	31.63%
增額穩健型	2014/4/28	16.7048	0.04%	67.05%
增額積極型	2014/4/28	18.8653	-1.51%	88.65%



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/>