

保德信全球市場週報

2025年03月31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)	-1.5	-4.5	-2.0
MSCI 新興	-0.9	2.1	4.2
S&P 500	-1.5	-6.3	-5.1
歐洲STOXX 600	-1.4	-2.7	6.8
滬深 300	0.0	0.6	-0.5
台股	-2.7	-6.3	-6.2

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	0.0	0.5	2.5
美國投等債	-0.2	-0.5	2.1
美國非投資級債	-0.4	-1.0	1.1
新興市場債	-0.3	-0.4	2.3
新興公司債	0.0	0.0	2.6

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	0.4	1.7	3.4
西德州原油	1.6	-0.6	-3.3
黃金	2.1	8.0	17.6
MSCI醫療健護	-1.4	-2.7	4.5
MSCI循環性消費	-0.5	-7.5	-9.7
標普全球基建	0.5	1.9	4.0

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	0.0	-3.3	-4.1
台幣	-0.3	-0.8	-1.0
人民幣	-0.2	0.2	0.5
印度盧比	0.6	2.3	0.2
歐元	0.1	4.4	4.6
巴西里爾	-0.6	2.1	6.7



一週市場焦點總覽



股市焦點

- 美股：對等關稅、就業數據的關鍵時刻，市場將更保守以待
- 陸股：機構相繼上調陸股展望，後續走勢須取決於經濟數據
- 台股：短期陷入觀望態勢，待關稅塵埃落定將可重回向上格局
- 產業：需求滿載美光將漲價，谷歌、Meta承接微軟釋放的租約



債市焦點

- 成熟國家債市：關稅不確定性和通膨主導，美債殖利率衝高後回落
- 美國企業債：高於均值的殖利率，提供較佳的美國企業債投資機會
- 新興&印度債：企債違約率將放緩；關稅消息導致印度盧比走貶



一週觀察重點

- 03/31 中國PMI
- 04/01 美國製造業ISM、歐元區CPI
- 04/02 美國對等關稅細節
- 04/04 美國非農就業

全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業



美股

對等關稅、就業數據的關鍵時刻，市場將更保守以待



盤勢分析：

- 標普下跌1.5%收在5580.94點、道瓊跌1.0%收在41583.9點，科技股為主的那斯達克指數跌2.6%收在17322.99點。

投資回顧與展望：

- 先前美國總統川普宣布對等關稅的執行將有彈性，一度讓市場緊張情緒放緩，然而26日川普預告對所有非美國製汽車徵收25%關稅，同時也將對部分非美國汽車零組件課徵關稅，貿易戰不斷升級並且削弱市場情緒。
- 上週五公布3月份密西根大學消費者信心指數跌至兩年多以來的最低點，而長期通膨預期則攀升至32年來的新高；除此之外，2月核心PCE年增率上升2.8%，與前月相比上升0.4%，高於市場預期，加劇了人們對持續通膨的擔憂，而個人消費支出也低於市場預期，顯示消費者憂慮經濟降溫，因而擱節支出。
- 上週標普回落至年線之下，顯示市場對關稅和經濟的擔憂不減，本週三是川普關稅政策的關鍵時刻，除了汽車關稅將正式實施之外，「對等關稅」的課徵範圍也將進一步公布，同時週五將公布非農就業數據，預期市場將更保守看待。

歐股

汽車關稅利空罩頂；軟體巨頭SAP成為歐股市值王

道瓊600指數



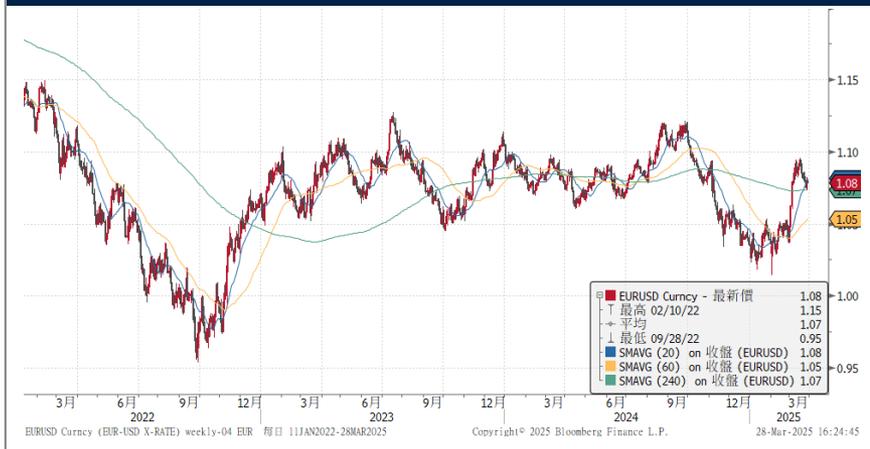
盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數通週下跌1.4%，歐元升值0.1%。

投資回顧與展望：

- 美國總統川普宣布將自4/3起，對非美國製造汽車和部份汽車零件徵收25%關稅，預計將對歐洲車商帶來巨大影響。歐洲汽車類股上週賣壓出籠，福斯、賓士和旗下擁有Jeep、瑪莎拉蒂等品牌的跨國汽車巨頭Stellantis紛紛下跌。
- 英國2月核心通膨年增率3.5%，較前月的3.7%下滑；英國央行(BoE)密切關注的服務通膨年增率則為5.0%，略高於預估的4.9%。市場認為2月通膨降溫可能是短期現象，近期物價、能源上漲仍可能於未來推升通膨壓力。市場認為美國關稅政策帶來不確定性，英國央行仍有機會於5月再度降息。
- 德國軟體巨頭SAP受惠AI熱潮，擠下丹麥製藥巨頭諾和諾德成為新一代「歐股市值王」，SAP股價過去一年來強勢上漲39.4%，投資人期待AI能助其穩定提高收入；相較之下，諾和諾德因減肥新藥CagriSema臨床試驗結果失利，股價和市值因此受到影響。

歐元走勢

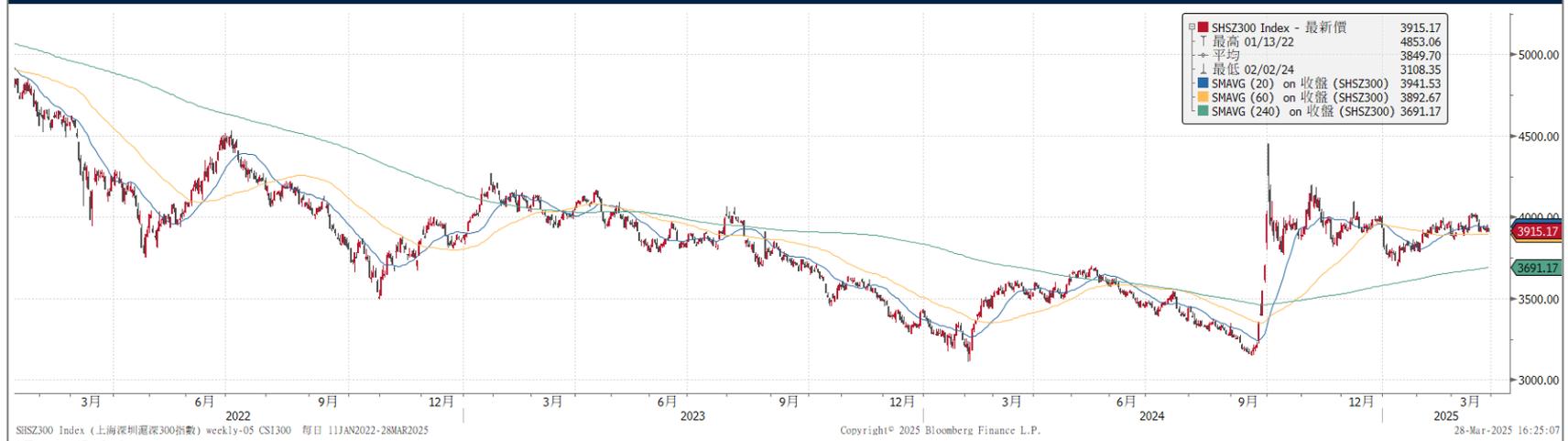




陸股

機構相繼上調陸股展望，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指數通過以平盤作收，收至3915.17點；人民幣貶值0.2%，並收在7.264。

投資回顧與展望：

- 中國國家統計局宣布，在「兩新」(大規模設備更新及消費品以舊換新)政策持續推動下，1~2月工業企業利潤較2024年全年大幅收窄3個百分點至年減0.3%，顯示工業企業利潤有穩定恢復態勢，其中製造業利潤由降轉增，汽車、電子、家電表現亮眼；惟貿易戰仍存在不確定性，全面復甦情況仍有待觀察。
- 美國對等關稅政策將於4月初實施，由於目前中國對美國進口商品的平均關稅稅率約為22%，而美國對中國商品平均稅率則約在33%，預期對等關稅對中國影響不大；此外，美國總統川普表示，願意考慮降低對中國加徵的關稅稅率，以換取北京支持字節跳動將TikTok美國業務出售給美資企業。
- 貿易戰紛擾之際，摩根士丹利和摩根大通看好中國前景，相繼上調對中國股票的展望，我們認為，陸股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

短期陷入觀望態勢，待關稅塵埃落定將可重回向上格局

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 關稅議題持續延燒，通週大盤下跌2.7%，收在21602.89點，失守22000點大關；其中電子股重挫3.1%、傳產下跌2.9%，金融保險則下跌0.4%；三大法人合計賣超839.2億元，其中外資提款777.5億元；新台幣小幅貶值0.3%，並收在33.097。

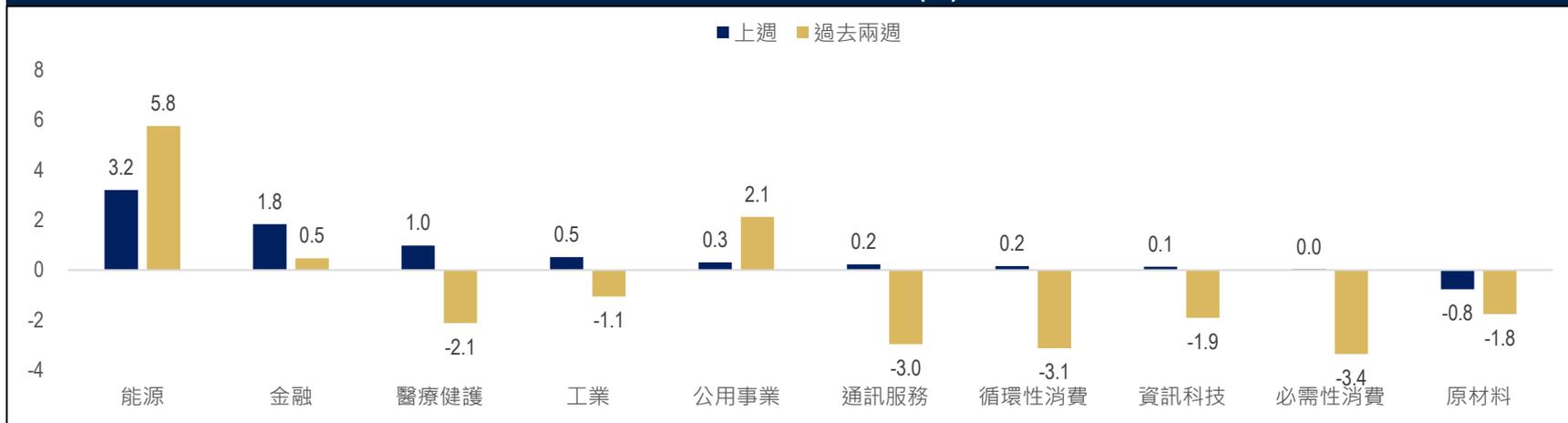
投資回顧與展望：

- 年初以來大盤已回檔-6.22%，其中電子股最為弱勢，同期跌幅-9.23%；3月以來外資賣超台股超過4,200億元，避險情緒不言而喻，近期台股量能出現明顯縮減，本週又有對等關稅、清明長假等不確定因素須面對，盤面陷入觀望態勢，短線維持震盪機率明顯上升。
- 然而，輝達GTC大會反映出各行業對於AI運用有增無減，不僅展示AI更先進與強大的技術路線圖，更推出新的推理軟體和機器人基礎模型，能應用在自駕安全系統、生產自動化與機器人等領域，對於AI軍火庫的台廠供應鏈將為有利的正向支持。因此，若後續關稅塵埃落定，將有助於台股利空出盡重回向上格局。

產業表現

需求滿載美光將漲價，谷歌、Meta承接微軟釋放的租約

全球產業類股概況 (%)



盤勢分析：上週產業表現分歧，僅必需性消費、能源、公用事業上漲，科技、通訊服務、工業較弱。

科技類股：

- 記憶體大廠美光上週25日發給客戶通知信，表示記憶體與儲存市場已開始復甦，預計這股成長趨勢將持續至2025年與2026年。隨著各領域需求上升，美光決定調漲價格，以反映市場供應日益緊縮的情況。其中，美光特別強調AI相關應用與技術需求持續增長，成為推動市場的重要動力，這與美光先前財報電話會議上的樂觀態度相符，2025年的HBM產能已全數售罄，而2026年的強勁需求已促使公司與客戶展開新一輪合約協商。
- 微軟撤出美歐涉及2千兆瓦電力的新資料中心項目，市場擔心AI是否供應過剩；然而，OpenAI越來越傾向直接從協力廠商採購資料中心容量，因此微軟需求放緩與OpenAI在其他地方尋求資料中心容量有關(例如Oracle)；目前Google已獲得微軟在歐洲放棄的部份租約，而Meta則獲得微軟在歐洲釋放的部分產能，顯示AI需求只是出現結構性轉變。

產業類股走勢表現

關稅恐推升美國二手車買氣，Lululemon毛利率將縮水

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%，通訊服務週跌2.8%。
- 4/3起，川普政府恐對非美國製造的汽車和部分汽車零件徵收25%關稅，研判車商勢必得將部份成本轉嫁予消費者，預估將導致新車平均售價上漲約5,000美元。近期數據顯示，美國新車價格平均約為4.8萬美元，二手車價格平均為2.6萬美元，隨著新車和二手車價差擴大，二手車買氣或有提升可能。德銀分析師預估，在關稅新制下，高度依賴海外產線的通用、福特和Stellantis需漲價5.8%才可能抵銷關稅的影響；電動車巨頭特斯拉在美國組裝、美國銷售的汽車，仍有大量零件是採購自海外，仍需漲價1.8%才能抵銷影響。
- 加拿大運動品牌公布，2024會計年度第四季營收年增13%至36.1億美元，每股盈餘為6.14美元，均優於市場預期；美國市場的同店銷售與一年前持平，在海外市場則年增20%。然而，Lululemon的財測令市場失望，預估全年銷售額介於111.5億美元至113億美元之間。另一方面，由於成本上漲、匯率波動和美國對中國、墨西哥加徵關稅，預計將使2025會計年度的毛利率縮水0.6個百分點。



產業類股走勢表現

美對委內瑞拉制裁支撐油價；藥品廠商掀空運潮避關稅

MSCI世界能源指數走勢



能源類股：

- WTI原油價格上漲1.6%至69.36元，能源股上漲0.8%。
- 市場持續評估關稅的影響，雖然貿易戰可能影響全球用油需求，然而川普對委內瑞拉的制裁將為油價提供支撐。
- 美國總統川普宣布對委內瑞拉原油的潛在買家徵收25%新關稅，市場傳出全球最大煉油廠運營商之一的印度信實工業公司已決定暫停從委內瑞拉進口原油，迴應美國關稅政策；另一方面，美國能源部公布截至3/21當週，美國商業原油庫存較前週減少330萬桶，減少幅度高於預期，顯示出美國原油供應面趨於緊張。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

- MSCI醫療指數週跌1.4%，NBI生技指數則下跌2.6%。
- 川普的對等關稅讓歐洲製藥廠加速將藥品運送到美國。根據歐盟統計局的數據，2023年歐盟對美國的藥品和製藥產品出口總額約為900億。其中包括由艾伯維生產的肉毒桿菌、諾和諾德和禮來的減肥藥物Wegovy、Zepbound，以及默克的抗癌藥物Keytruda。
- 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11.5%。顯示其獲利成長性較高，且對經濟波動的敏感度較低。

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

關稅不確定性和通膨主導，美債殖利率衝高後回落



市場動態與評析：

- 關稅不確定和通膨主導市場情緒，十年期美債殖利率一度衝高至4.36%後回落，通週大致持平於4.25%

投資回顧與展望：

- 東京CPI數據是日本全國通膨趨勢的重要前瞻指標，上週公布東京CPI年增率2.4%高於預期，增速也較前月加快，加深市場對BOJ可能在近期升息的預期；BOJ總裁植田和男也表示，若經濟和物價發展符合預測，將會繼續提高利率。
- 貿易戰不斷升級，川普將對所有非美國製造汽車徵收25%關稅，市場擔心可能引來其他國家祭出報復性關稅，甚至影響聯準會的降息節奏，美國公債上週一度遭到拋售並且推升殖利率走揚。隨著週五公布密西根大學消費者信心指數跌至兩年多以來的最低點，加上核心PCE出現上升的跡象，悲觀情緒瀰漫，引發美債殖利率同步下降。
- 摩根士丹利預計，隨著美國私營部門去槓桿、川普政府關稅進一步擴大，以及聯準會重新評估降息路徑，這三大因素將使投資人或企業保持謹慎，避險情緒升溫將促使資金往公債流入，預期美國公債殖利率將進一步下跌至3.75%~3.85%。

美國企業債

高於均值的殖利率，提供較佳的美國企業債投資機會

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：

- 上週美國投資級債下跌0.2%，非投資級債下跌0.4%。

投資回顧與展望：

- 受惠於美債殖利率下滑，美國投資級債今年以來累積上漲2.1%。近期美債殖利率雖因市場影響較為波動，然而研判大幅向上空間有限，我們認為此環境將有利於存續期間較長的美國投資級債表現。目前信用利差雖處於歷史相對低的水準90bps，資本利得空間有限，然而美國投資級債殖利率5%以上，相當於2008年以來較高水準，因此更顯投資價值，加上降息趨勢不變，都有利於持續吸引資金挹注。
- 美國非投資級債方面，近期關稅問題造成信用利差從年初的287bps放寬至320bps附近，然而今年總體環境衰退機率低、企業基本面穩健、強勁的技術面，都有利於支撐美國非投資級債信用利差維持歷史較低水準，加上殖利率位於7%以上可為資產形成保護作用並創造較佳的投資機會。回顧1996~1998年和2004~2007年經驗，即使信用利差位於歷史偏低水準，仍分別創造25.6%和30.1%的報酬表現。



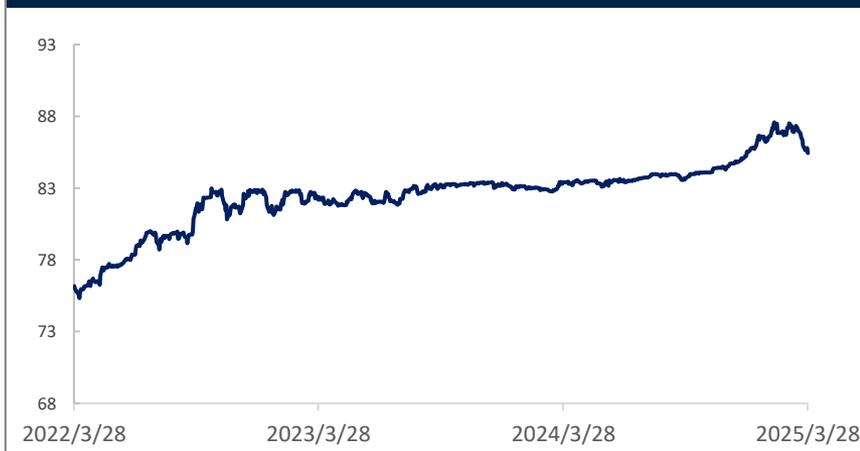
新興債/印度債

新企債違約率將放緩；關稅消息導致印度盧比走貶

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



市場動態與評析：

- 上週新興市場債下跌0.3%，公司債持平。

投資回顧與展望：

- 新興市場企業淨槓桿率仍處於後金融危機時代的較低水準，而在通膨降溫及溫和增長的背景下，獲利率有所改善；非投資等級新企債槓桿率已自2020年高位下滑，目前處於合理水準，預期再融資壓力不大，預期整體新興市場企業違約率將在2025年將進一步放緩至2.7%。
- 經歷2022年~2024年新興市場資金流出後，當前籌碼面對新興債有回補機會，即使今年至今金流呈現流出的態勢，但與新興股市相比，債市流出幅度較小。顯示近期市場震盪之際仍可看出新興債市之相對穩定性。
- 受到對等關稅消息影響，印度盧比近期貶值至87左右價位，而對等關稅正調查中，預估4月前匯率仍相對波動。進一步觀察印度對美國平均進口關稅為10.5%，而美國對印度平均進口關稅為2.7%，在亞洲國家中最为不平衡，不過在關鍵產品中(鋼鋁、半導體、汽車、藥品)，印度在全球貿易對象中顯得並不如此重要，加上出口至美國的關鍵產品僅占印度GDP的0.6%，預估對印度經濟的影響仍有限。

未來一週觀察重點



本週重要觀察重點(03/31-04/04)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
3/31	中國	官方製造業PMI / 非製造業PMI	50.4 / 50.5	50.2 / 50.4
4/1	台灣	標普全球臺灣製造業採購經理人指數	--	51.5
4/1	中國	財新中國製造業採購經理人指數	50.8	50.8
4/1	歐元區	HCOB歐元區製造業採購經理人指數	48.7	48.7
4/1	歐元區	CPI(年比) / CPI(月比)	2.3% / 0.6%	2.3% / 0.4%
4/1	歐元區	CPI核心(年比)	2.5%	2.6%
4/1	歐元區	失業率	6.2%	6.2%
4/1	美國	ISM 製造業指數	49.8	50.3
4/2	美國	耐久財訂單	--	0.009
4/3	中國	財新中國綜合採購經理人指數	--	51.5
4/3	中國	財新中國服務業採購經理人指數	51.5	51.4
4/3	歐元區	HCOB歐元區服務業採購經理人指數	50.4	50.4
4/3	歐元區	HCOB歐元區綜合採購經理人指數	50.4	50.4
4/3	美國	首次申請失業救濟金人數	--	224k
4/3	美國	ISM服務指數	53.1	53.5
4/4	美國	非農業就業人口變動	135k	151k



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/3/28 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	13.2302	0.87%	32.30%
穩健型	2013/3/1	19.6429	0.90%	96.43%
積極型	2013/3/1	20.8152	-0.10%	108.15%
增額保守型	2013/11/1	13.1617	1.03%	31.62%
增額穩健型	2014/4/28	16.7145	0.10%	67.14%
增額積極型	2014/4/28	18.8928	-1.37%	88.93%



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/>