



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04月14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)	4.4	-4.2	-6.4
MSCI 新興	-3.9	-5.8	-2.8
S&P 500	5.7	-3.7	-8.8
歐洲STOXX 600	-1.9	-9.3	-4.1
滬深 300	-2.9	-4.8	-4.7
台股	-8.3	-11.5	-15.2

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	-0.4	1.1	3.8
美國投等債	-2.8	-2.0	-0.2
美國非投資級債	-0.7	-2.7	-1.4
新興市場債	-2.4	-3.0	-0.6
新興公司債	-2.0	-2.2	0.2

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	0.7	-4.1	-2.1
西德州原油	-0.8	-7.2	-14.2
黃金	6.6	11.0	23.4
MSCI醫療健護	0.2	-6.9	-1.9
MSCI循環性消費	4.0	-4.2	-13.4
標普全球基建	0.4	-0.5	0.3

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	-2.8	-3.2	-7.7
台幣	1.2	0.5	0.2
人民幣	-0.5	-1.2	-0.2
印度盧比	-0.9	1.4	-0.4
歐元	3.7	4.0	9.7
巴西里爾	-0.5	-1.1	5.0

資料來源：Bloomberg，2025/04/11

注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或所投資之標的。
債券指數皆採彭博巴克萊相關指數，除印度債採CRISIL Short Term Gilt Index。匯率表現採本幣兌美元之升貶數值。



一週市場焦點總覽



股市焦點

- 美股：通膨數據優於預期且聯準會安撫市場，美股跌深反彈
- 陸股：美中經濟體對撞拉大脫鉤程度，國家隊持續增持A股
- 台股：整週下跌8.3%但拉出長下影線，本益比來到13.6倍
- 產業：關稅顯著推升蘋果手機成本；博通推出新庫藏股計畫



債市焦點

- 成熟國家債市：多重因素交錯使債市波動增大，六月前降息機率升高
- 美國企業債：風險趨避蔓延至信用債，投資等級債此時較具優勢
- 新興&印度債：新興經濟體較無力反擊關稅，建議新興債先行觀望



一週觀察重點

- 4/16 中國GDP與零售銷售
- 4/16 歐元區CPI
- 4/16 美國零售銷售
- 4/17 ECB利率決策會議

全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業



美股

通膨數據優於預期且聯準會安撫市場，美股跌深反彈



盤勢分析：

- 市場跌深反彈且聯準會言論安撫市場，標普週漲5.7%，收在5363.36點；Nasdaq週線暴漲7.3%，收在16724.46點。

投資回顧與展望：

- 全球經歷上沖下洗的一週，4/9川普宣布對許多國家實施為期90天的關稅暫停且立即生效，期間僅對進口商品加徵10%關稅，激勵美股跌深反彈，週末亦傳出對多項科技產品的關稅豁免。此外，波士頓聯準銀行總裁表示，如果金融市場出現混亂時，聯準會絕對會動用手上的彈藥，以協助穩定市場。
- 美國3月CPI年增率2.4%，略低於市場預期，月增率-0.1%且為近5年來首次下滑。成長意外放緩主要是受惠能源、二手車及機票價格下跌，在關稅戰中暫時為消費者帶來些許喘息空間，後續須觀察各國的談判進展。
- 美國三家銀行Q1財報優於預期，但都對經濟發出了警告，其中摩根大通出乎意料地為呆帳提列9.7億美元的準備。市場對政策可預期性仍抱持疑慮，高盛雖將美國衰退機率自65%下調至45%，但預估整體平均關稅水準將上升15%。

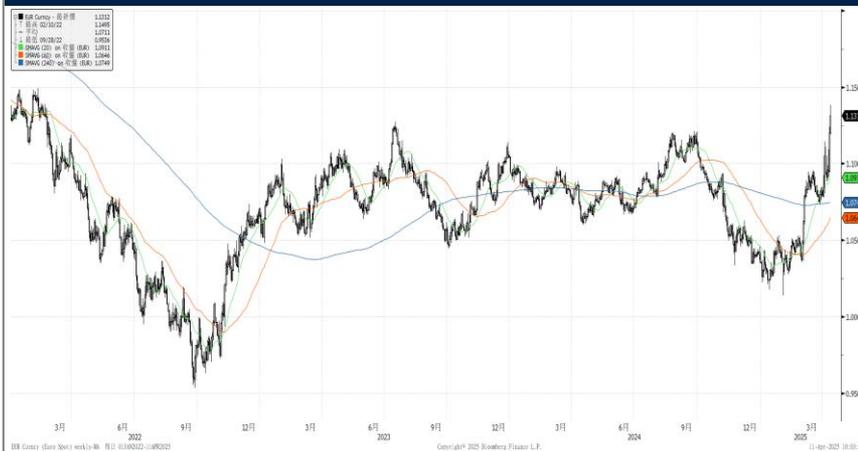
歐股

歐盟批准對美國232億美元報復性關稅，稅率約10~25%

道瓊600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數通週下跌1.9%，歐元升值3.7%。

投資回顧與展望：

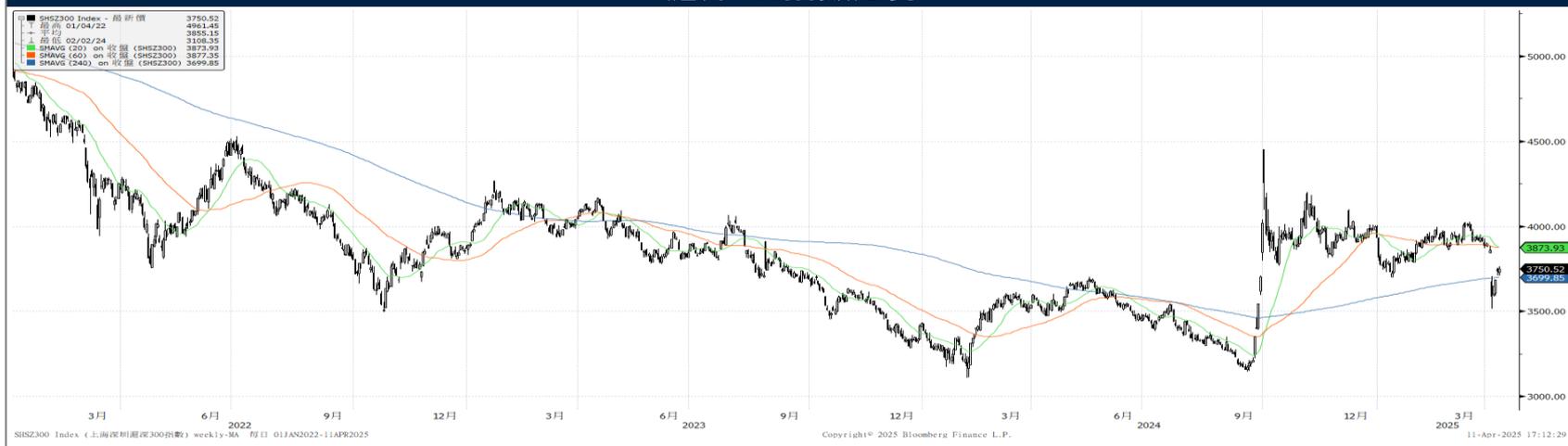
- 美國對幾乎所有歐洲出口商品徵收20%的普遍關稅，並對汽車和部分汽車零件徵收額外的25%關稅。目前歐盟批准對美國約232億美元的商品徵收報復性關稅，回應美國對歐盟鋼鐵和鋁製品徵收25%關稅的決定。這些關稅涵蓋大豆、農產品、家禽、摩托車等商品，影響一些政治敏感的美國州份。歐盟表示，如果美方願意達成公平且平衡的協議，這些反制措施可以隨時中止。歐盟關稅將於4/15生效，另外一些將於5月中旬徵收，大多數被徵稅商品的關稅率為25%，部分商品將面臨10%的稅率。
- 另外，由於來自法國、德國等國的壓力，歐盟最初計劃徵收的波本威士忌被從名單中刪除。川普曾威脅對來自法國及其他國家的葡萄酒、香檳等酒精飲料徵收200%的關稅。
- 歐洲央行管委兼法國央行總裁Villeroy認為，川普決定暫停加徵關稅是「恢復經濟理性和一點現實主義的開端」。



陸股

美中經濟體對撞拉大脫鉤程度，國家隊持續增持A股

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 滬深300指數震盪走低，整週下跌2.9%，收至3750.52點；人民幣貶值0.5%，並收在7.3155。

投資回顧與展望：

- 美國宣稱4/10起課中國145%關稅，中央匯金等「國家隊」出手增持A股，央行出面信心喊話，稱在必要時提供再貸款支持，堅決維護資本市場平穩運行。而根據研調機構原測算，若川普執行對中國實施關稅，將對未來12個月GDP增速帶來2.0-2.5%衝擊，其中一半影響來自直接出口，其餘來自間接的固定資產投資下滑&對國內消費的衝擊。
- 以盤勢的角度來看，當前的混亂情況下，對於陸股帶來的影響應屬中性偏負面，但考慮到中美脫鉤程度加大的背景下，陸股在評價面和籌碼面上均有優勢，因此指數跌幅應較國際股市來的有限。短線指數震盪難以避免，但不至於回測2024年9月的低點。市場結構強弱勢結構可參考2018年，公用事業/必須消費/金融/醫療等相對較佳，科技/工業/非必須消費/原材料相對較弱。



台股

整週下跌8.3%但拉出長下影線，本益比來到13.6倍

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 上週五大盤反彈，以19528.77點作收，整週雖下跌8.3%，但週線拉出2222點的下影線。台幣升值1.2%，收在32.705。

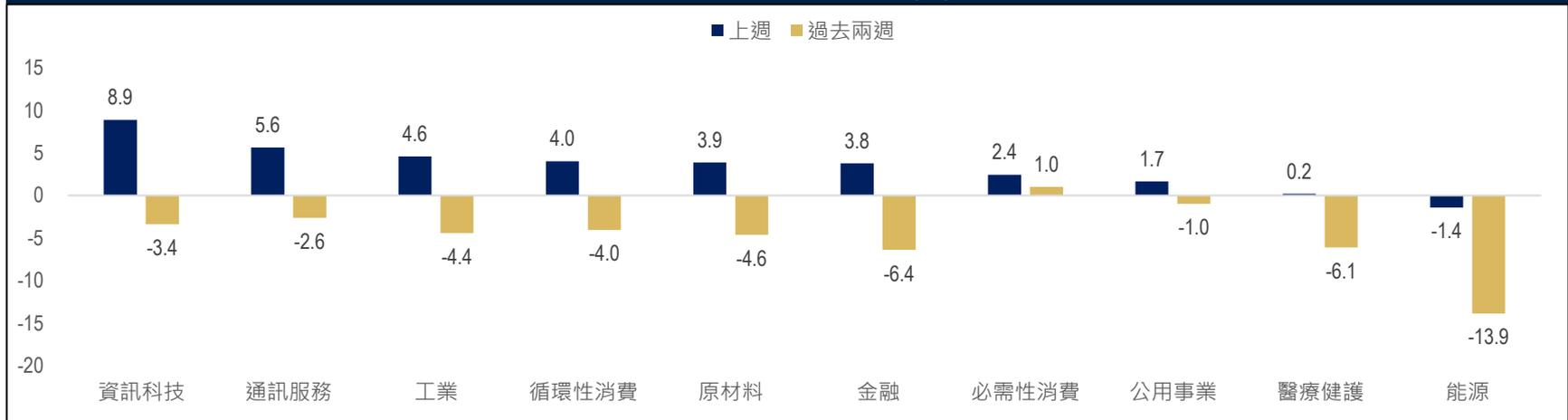
投資回顧與展望：

- 美國財政部長貝森特提出一項阿拉斯加能源投資計畫，合作夥伴包括日本、南韓及台灣等亞洲經濟夥伴。在川普宣布鉅額對等關稅後，這可能是貿易談判的一環，因為這不僅能創造大量美國就業機會，也有助於縮小貿易逆差。晶圓代工龍頭3月營收達2859.6億，月增10%、年增46.5%；市場認為在AI應用驅動下，年營收成長仍上看24%至26%。
- 因應市場系統性風險，國安基金正式宣布進場護盤；今年台股波段最大跌幅已逾兩成(上週最低點17307點)，同時融資餘額已從3300億大幅降至2300億。從估值面來看，台股預估本益比來到13.6倍，與過去兩年均值18.1倍相比大幅下降。
- 後續需高度關注台股供應鏈的移轉狀況，以及各國與美國的關稅談判進程，我們認為，AI伺服器在雲端服務業者的剛性需求支撐下，關稅影響程度預估相對較小，且AI發展趨勢確立，長期仍具高成長潛力。

產業表現

關稅顯著推升蘋果手機成本；博通推出新庫藏股計畫

全球產業類股概況 (%)



盤勢分析：上週產業大致從底部反彈，其中科技/通訊/工業/循環性消費表現較佳，漲幅約4%~8.9%不等。

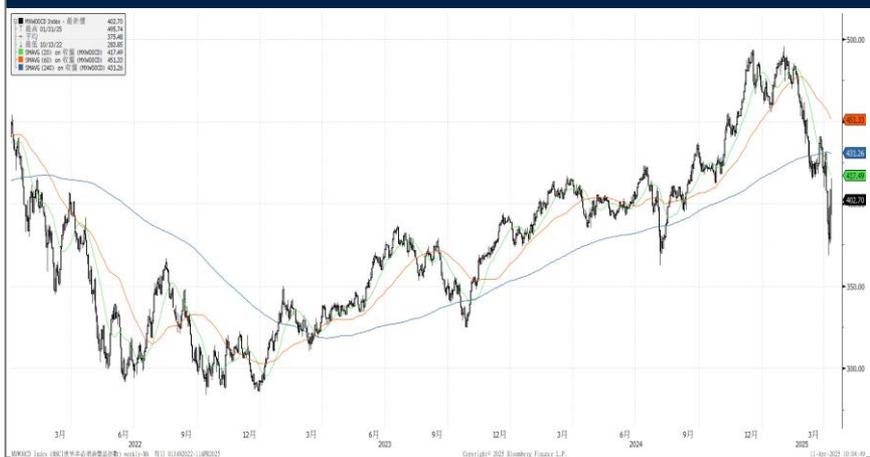
科技類股：

- 據市場報導，川普認為蘋果可以將iPhone的生產移回美國，以避開新的關稅。不過瑞銀(UBS)估算，新一輪對等關稅政策，蘋果可能將成本轉嫁給美國消費者，並進一步推升通膨壓力。另外，為因應美國對中國進口商品徵收的鉅額關稅，蘋果包機從印度往美國運送多達150萬台手機iPhones，以避免高額關稅衝擊。
- 半導體大廠博通股價表現相對強勢，因為推出了一項高達100億美元的新庫藏股計畫，該計畫將持續到年底。此一激勵效果，也使得市場對具有鉅額現金的重磅科技龍頭、是否實施庫藏股政策而有所期待。
- 大和證券預估，2025年全球半導體市場中，有87%成長由AI基礎建設帶動，在關稅影響可控下仍預期AI Server需求強勁，同時全球晶片營收年成長從13%略下調至11%。

產業類股走勢表現

消費端壓力浮現，多家零售商取消訂單或降低財測

MSCI全球非必需消費指數走勢



MSCI通訊服務指數走勢



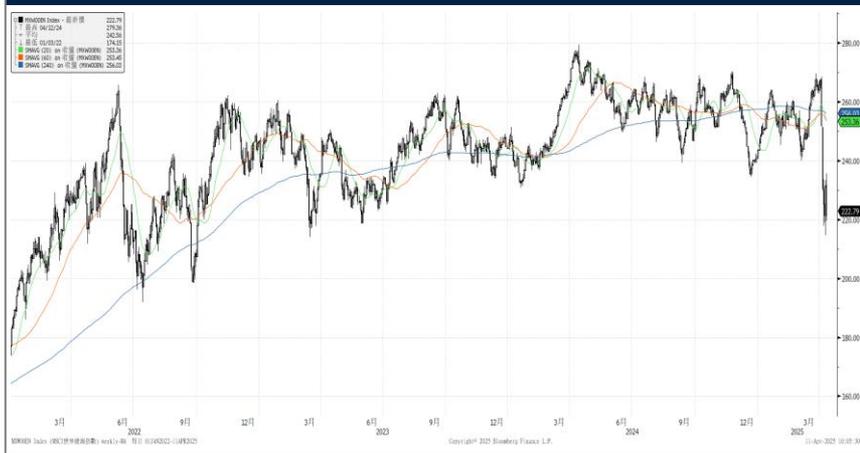
消費與通訊類股：

- MSCI非必需消費週漲4%，通訊服務週漲5.6%。
- 亞馬遜已經取消多項來自中國及其他亞洲國家的產品訂單，包括海灘椅、滑板車、空調等商品，供應商認為此一舉動是亞馬遜應對新關稅政策的反應。
- 沃爾瑪上週撤回其第一季的營利預測，並表示由於對中國、越南等主要商品來源國徵收的全面關稅可能帶來的不確定性，而無法準確預測未來的營運表現；不過沃爾瑪堅持其全年財測，全年淨銷售預估將成長3%~4%。
- 其他美國大企業也開始公開表達對關稅帶來的不確定性，達美航空表示，由於貿易戰的影響訂票量下降，並且宣布不會在今年下半年擴大航班營運。
- 近期消費端壓力浮現，路透調查顯示75%美國民眾預期物價將持續上漲，企業投資與支出亦呈放緩趨勢。政策風險仍高，後續須觀察中長期通膨與經濟動能變化。

產業類股走勢表現

原油供大於求狀況可能惡化；MA費率上調有利醫療服務

MSCI世界能源指數走勢



能源類股：

- WTI原油價格下跌0.8%至61.5元，能源股下跌1.4%。
- 由於全球兩大經濟體、也就是美國和中國的貿易衝突，加劇市場對經濟衰退的擔憂，打壓了投資者情緒，原油價格跌至四年來的最低水準。
- 以高盛為首投行下修原油需求，預估今明兩年布蘭特原油\$66/\$58(先前\$69/\$62)、西德州原油\$63/\$55(先前\$65/\$59)等價格，主因是經濟衰退機率上升，進而減少原油需求。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

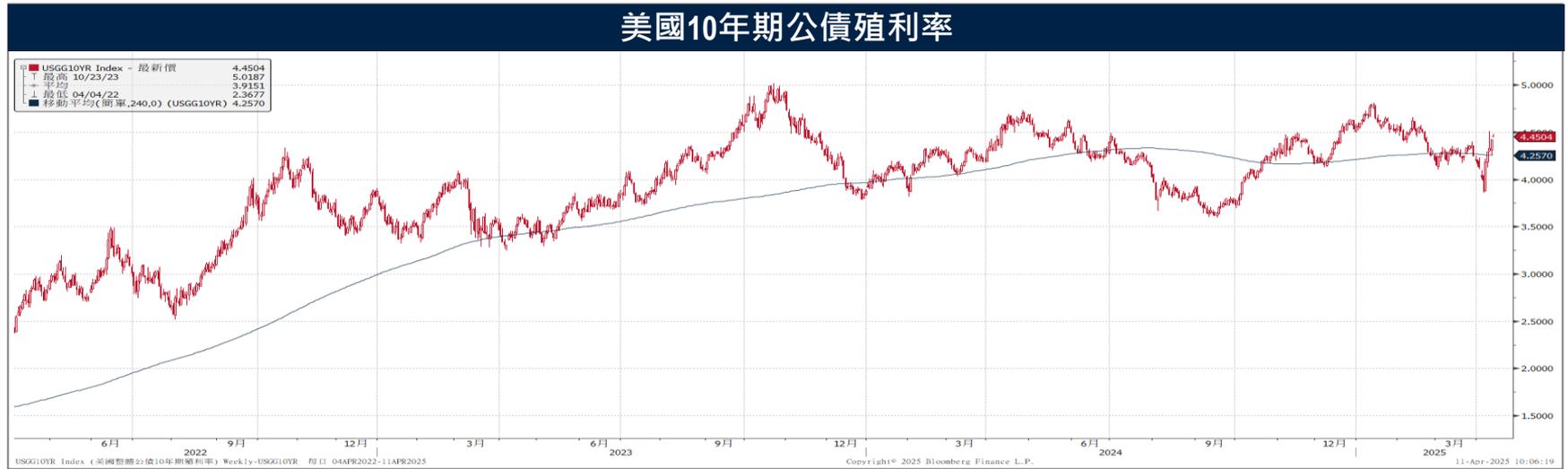
- MSCI醫療指數上漲0.2%，NBI生技指數整週上漲0.2%。
- 川普政府將2026年Medicare Advantage計畫(聯邦醫療保險優勢計畫)的費率大幅上調至5.06%，使得醫療服務類股上漲回升。
- 雖傳出美國將很快對進口的藥品徵收關稅，但醫療產業的營收來自美國以外地區不到20%，且行業特性較不受到景氣波動的影響。

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

多重因素交錯使債市波動增大，六月前降息機率升高



市場動態與評析：

- 在避險需求、賣債套現、關稅疑慮等原因交錯下，債市波動增大，美10年期公債殖利率整週揚升50bps並收至4.4950%。

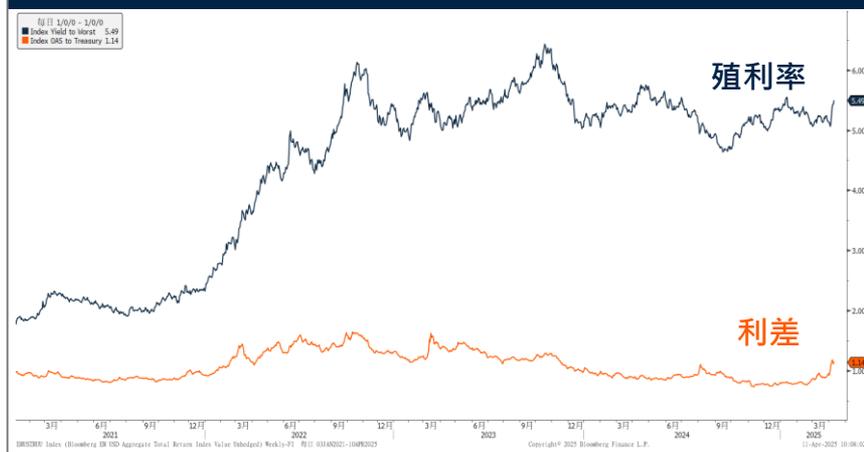
投資回顧與展望：

- 上週美債波動劇烈，週初發揮資金避險效果，接著因為美股遭到大量拋售，市場為了籌措流動性，也開始變賣美債，同時觸發基差交易的停損潮，造成美債利率快速走揚。市場研判，此為流動性異常所造成，過去有發生這樣的類似事件，聯準會通常會進場干預以維持市場流動性穩健。另外，川普承諾暫停90天關稅，亦跟公債市場異常波動有關。
- 儘管近幾個月美國通膨年增率有所回落，但核心通膨仍高於2%目標水準。最近除了股市動盪，長天期公債也遭到拋售，部分反映出投資人對未來通膨的擔憂(以及機構需求減弱)。目前經濟面臨的問題，並非來自需求疲弱，而是供給受限與貿易摩擦帶來的成本推升，即使關稅成功將生產帶回美國，通膨可能會更加嚴重。這就意味著，Fed在沒有明確看到勞動市場放緩之前，Fed不會輕易出手降息，而目前市場預期今年降息幅度可能提高到五碼。

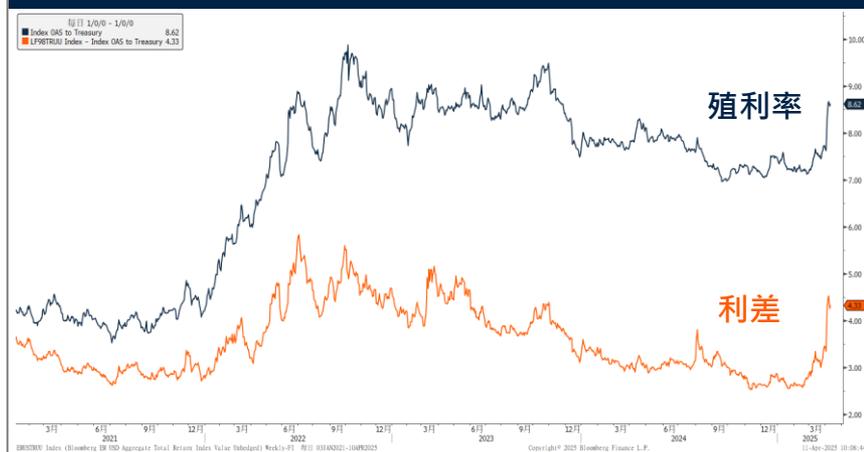
美國企業債

風險趨避蔓延至信用債，投資等級債此時較具優勢

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：

- 上週美國投資級債下跌2.8%，非投資級債下跌0.7%。

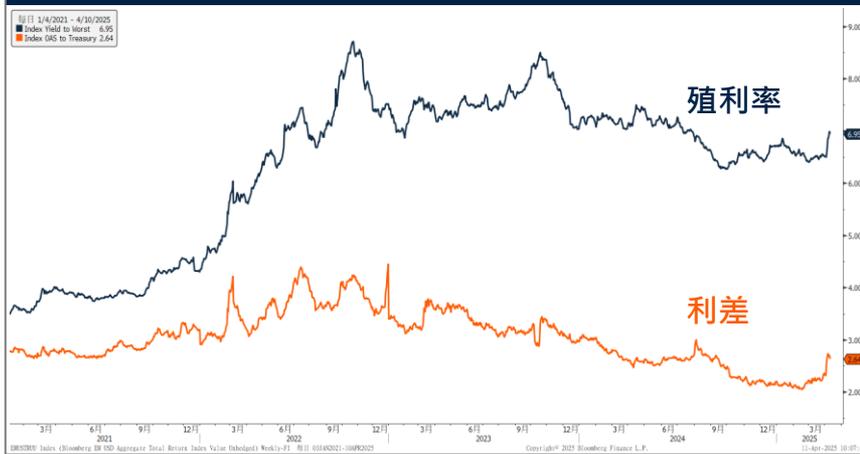
投資回顧與展望：

- 在通膨壓力的考量下，Fed暫時按兵不動，但後續消費動能可能因為關稅而開始下滑，並連帶影響美國經濟增長以及勞動市場的穩定，屆時將不得不降息以支撐經濟。
- 基於目前關稅的不確定性，其中又以美國主要貿易夥伴的反制政策最令人擔憂，相較之下我們建議可伺機布局美國投資等級債，因為此資產類別配置在體質較佳的企業債，在市場波動之際相對抗震。該債種的殖利率走勢與美債利率息息相關，後續很大可能性Fed將再次啟動降息，且不排除今年降息幅度將超過目前市場的預期，進而驅動美債利率進一步走跌，創造資本利得的機會。
- 非投資等級債方面，一個月前信用利差還在300點之下，而上週已來到逾450點、也就是2023年6月以來高位。因此，我們建議可先觀望風險性較高的美元非投資等級債，待市場情緒穩定或有出現美國主要貿易夥伴和談的狀況，屆時會是比較佳的加碼點。

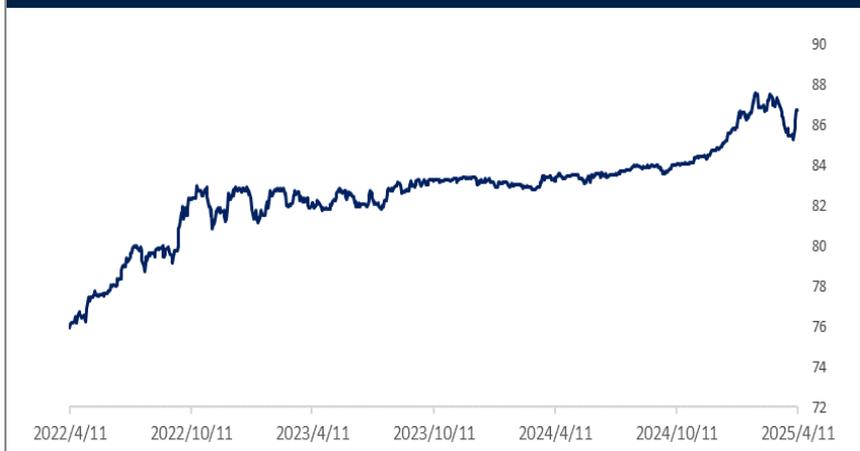
新興債/印度債

新興經濟體較無力反擊關稅，建議新興債先行觀望

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2.4%，公司債下跌2.0%。

投資回顧與展望：

- 印度央行4/9召開利率會議，一致決議將政策利率下調一碼至6.0%。央行認為商品出口將受經貿不確定性影響，而服務出口可保持韌性。
- 川普與韓國代總統韓德洙通話後表示，美韓之間達成貿易協議的方向看起來不錯，兩國有可能達成重大協議。
- 越南政府為2025年設定了8%的增長目標，在美國的對等關稅政策宣布後，總理表示增長目標不會被下調，現階段的增長步伐距離官方目標仍有一段距離。
- 川普的對等關稅與原前預期的差異非常大，等於是對出超於美國越多的經濟體課稅越重。各國的影響方面，相對於成熟國家，新興市場較無力反擊，因為新興國家大都為以出口為主要經濟體，通常透過較高的關稅來扶持本地產業發展。
- 新興債市部分，雖然近期新興債的震盪未如非投資等級債來得劇烈，但我們仍建議風險性較高的新興債可先觀望，待關稅稍有明確的轉圜時再行布局，是比較可靠的策略。

未來一週觀察重點



本週重要觀察重點(04/14-04/18)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
4/14	美國	紐約聯邦1年通膨預期		3.13%
4/14	中國	出口(年比)	4.4%	-3.0%
4/15	歐元區	ZEW調查預期	--	39.8
4/15	印度	CPI(年比)	3.60%	3.61%
4/16	中國	GDP年比	5.2%	5.4%
4/16	中國	零售銷售(年比)	4.2%	--
4/16	中國	房地產投資(年至今)(年比)	-9.9%	-9.8%
4/16	歐元區	CPI(年比)	--	--
4/16	歐元區	CPI(月比)	--	0.6%
4/16	美國	零售銷售(不含汽車)(月比)	0.2%	0.3%
4/16	美國	零售銷售(不含汽車及汽油)	--	0.5%
4/17	歐元區	ECB主要再融資利率	--	2.65%



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/4/11 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	12.8422	-2.09%	28.42%
穩健型	2013/3/1	18.5324	-4.80%	85.32%
積極型	2013/3/1	19.3838	-6.97%	93.84%
增額保守型	2013/11/1	12.7767	-1.92%	27.77%
增額穩健型	2014/4/28	15.8360	-5.16%	58.36%
增額積極型	2014/4/28	17.6452	-7.88%	76.45%



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/>