

保德信全球市場週報

2025年04月21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)	0.1	-5.4	-6.3
MSCI 新興	2.2	-6.7	-0.6
S&P 500	-1.5	-5.9	-10.2
歐洲STOXX 600	4.0	-8.6	-0.2
滬深 300	0.6	-5.9	-4.1
台股	-0.7	-12.9	-15.8

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	1.0	2.1	4.8
美國投等債	1.2	-1.0	1.0
美國非投資級債	1.3	-1.4	-0.2
新興市場債	1.6	-1.3	1.0
新興公司債	1.0	-1.6	0.7

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	2.1	-2.5	-0.1
西德州原油	5.2	-3.3	-9.8
黃金	2.8	9.6	26.8
MSCI醫療健護	0.3	-7.6	-1.7
MSCI循環性消費	-1.5	-4.5	-14.7
標普全球基建	3.5	1.9	5.4

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	-0.9	-3.9	-8.5
台幣	0.3	1.2	0.5
人民幣	-0.2	-1.1	-0.1
印度盧比	0.8	1.4	0.3
歐元	0.3	4.1	10.0
巴西里爾	1.0	-2.4	6.0

資料來源：Bloomberg，2025/04/18

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：消化百變的關稅措施，反彈一週後再度收黑
- 陸股：關稅壓力持續上升，陸股反應相對冷淡
- 台股：晶圓龍頭財報亮眼，惟市場仍保守觀望關稅進展
- 產業：ASML首季訂單低於預期；蘋果首季出貨創同期紀錄



債市焦點

- 成熟國家債市：美財長持續闢謠拋售言論，美債波動趨緩
- 美國企業債：信用債資金流出趨勢減緩，目前仍建議投資級債為主
- 新興&印度債：印度貿易赤字擴大；新興債信用面將受到重新檢視



一週觀察重點

- 4/21 中國LPR
- 4/22 台灣出口訂單
- 4/22 IMF世界經濟展望
- 4/25 美國密大消費者信心指數

全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業



盤勢分析：

- 市場仍在消化不斷變化的關稅實施細節，在上一週強彈後，主要指數再次收黑，其中S&P 500週跌1.5%至5282.7、那斯達克指數跌2.6%至16286.45、道瓊則是下跌2.7%至39142.23。

投資回顧與展望：

- 上週川普與日本、墨西哥、義大利等多國展開新一輪貿易談判，並公開表示與多國取得進展；此外，針對汽車關稅，川普表示正考慮暫時豁免；另一方面，週初表示將公布進口半導體課徵的稅率，截至週末仍未有相關細節。
- 關稅實施前的提前消費激勵美國3月零售銷售，其中月增率1.4%高於預期且創下兩年來最大增幅，扣除汽車後的銷售仍上升0.5%，反映出消費動能不僅限於汽車市場，廣泛的進口商品均出現搶購潮。亮眼的零售銷售數據為經濟注入短期樂觀情緒，然而考量關稅政策不確定性，後續消費與經濟成長仍存在隱憂。
- 根據高盛最新預估，年底S&P 500目標價為5700，對照目前5282.7點，仍有近8%的上漲空間，此外，本益比亦從去年最高近27倍修正至過去10年均值的23倍附近，就技術面和評價面而言，目前仍可適時加碼來掌握中長期獲利機會。

歐股

憂關稅影響經濟前景，ECB再次實施降息

道瓊600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數通過上漲4.0%，歐元升值0.1%。

投資回顧與展望：

- 歐洲央行(ECB)17日決議將基準利率調降1碼至2.25%，符合預期，為去年6月啟動降息循環以來的第七次降息。會後總裁拉加德表示，歐元區出口業者面臨新的貿易壁壘，國際貿易受擾亂、金融市場緊張和地緣政治的不確定性對商業投資帶來壓力，消費支出也轉趨謹慎，預估將導致通膨上升50個基點。市場預估今年應還會再度降息，至年底的終點利率可能降至1.5%。
- 英國3月份通膨年增率2.6%，低於市場預期，也較前月2.8%放緩；核心通膨年增率則由3.5%降至3.4%；英國央行密切關注的服務通膨年增率則由5.0%降至4.7%，低於市場預期。市場認為，天然氣、水電價格上漲，加上關稅的不確定性，都有可能推升通膨表現，因此市場預期英國央行5月實施降息的機率高達86%。
- 目前歐股已從低點反彈，但距離4/2川普宣布對等關稅以來仍有逾6%的跌幅。高盛也將泛歐STOXX 600指數未來12個月的目標價從570點下修至520點，為本月以來第二度下修。



陸股

關稅壓力持續上升，陸股反應相對冷淡

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 中國股市對關稅的反應冷淡，滬深300指數整週上漲0.6%，收至3772.52點；人民幣貶值0.2%，並收在7.3031。

投資回顧與展望：

- 中國國家統計局公布第一季GDP年增5.4%，高於市場預期的5.2%，若與前一季相比則增長1.2%低於預期。三月出口年增率由-3.0%大幅轉正至12.4%，顯示關稅的負面衝擊仍未顯現。考量4月開始陸續實施關稅，美國15日更是宣布將對中國課徵高達245%的關稅，預估第二季將明顯看到出口放緩。
- 市場認為川普祭出的關稅亂拳，恐怕會拖累中國經濟前景，目前多數外資券商預估，若中國政府沒有推出更多刺激措施，今年可能難以實現5%的官方成長目標。
- 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2024/9低點。

晶圓龍頭財報亮眼，惟市場仍保守觀望關稅進展

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 關稅持續影響台股情緒，大盤連2黑，但週線跌幅縮小至0.7%。台幣升值0.3%，收在32.608。

投資回顧與展望：

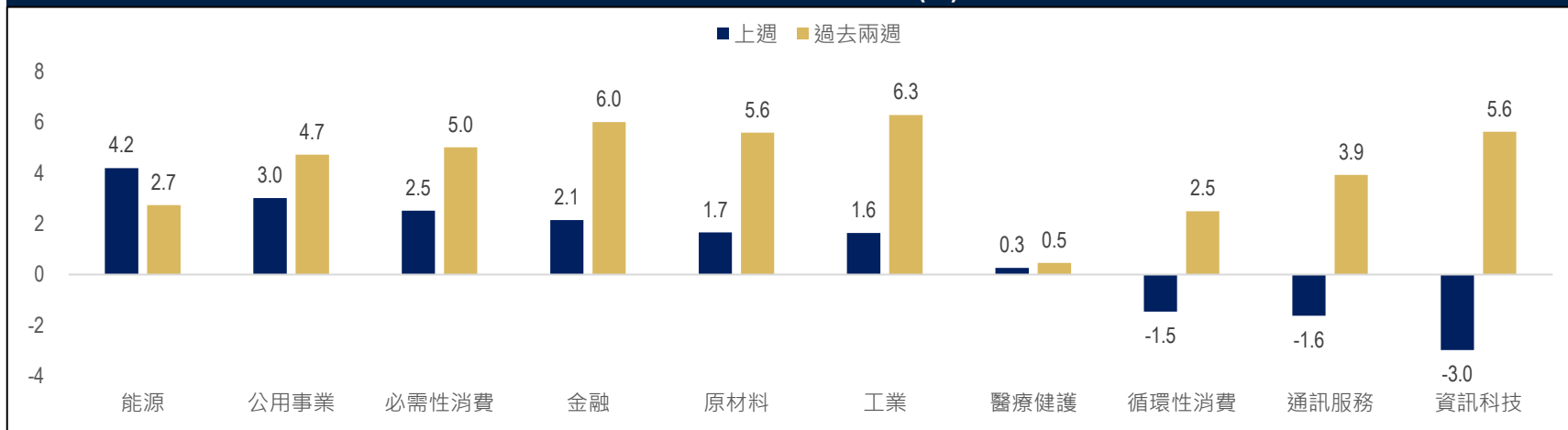
- 在法說會上公布亮眼財報，首季毛利率達58.8%，歸屬母公司淨利3615.6億元，創下歷年同期新高，每股稅後盈餘13.94元，第二季在3奈米與5奈米需求強勁的帶動下，預計季增13%，並維持全年美元營收年增24%至26%的目標不變，第二季財測營收可望再創新高，提振市場信心。
- 國安基金於4月8日進場，儘管實際部署資金有限，但有助於穩定市場情緒，而融資餘額快速降溫，波段減幅近35%，籌碼面已趨於安定，加上短線各家廠商在90天豁免階段可能將更積極出貨，因此盤勢仍將有撐。
- 我們認為最大恐慌殺盤已過，過往年線之下進場投資，中長期多能有較好報酬機會，短線則仍需留意關稅走向，特別是川普上週正式啟動對藥品與半導體進口的國安調查，預估新關稅最快於5月中旬宣布，預估屆時將再次干擾台股走向。

產業表現

ASML首季訂單低於預期；蘋果首季出貨創同期紀錄

全球產業類股概況 (%)

■ 上週 ■ 過去兩週



盤勢分析：上週偏防禦的能源、公用事業、必需性消費表現較佳，偏成長的科技、通訊、循環性消費則以下跌作收。

科技類股：

- 荷蘭半導體設備巨頭ASML第一季淨銷售額略低於市場預期，而作為需求關鍵指標的訂單金額僅39.4億歐元，遠低於市場預估的48.9億歐元；財測與前一季相同，預估今年整體營收維持300億~350億歐元。ASML表示，AI仍是主要成長動能，而美國關稅政策為經濟和潛在需求帶來不確定性，目前仍無法具體判斷對半導體產業所帶來的影響跟衝擊。
- IDC公布報告指出，為了因應川普關稅政策，多家智慧型手機廠商第一季已積極生產，並且趕在4/2關稅生效前發貨，帶動了第一季全球智慧手機出貨量較去年同期成長1.5%至3億490萬支，其中銷往美國的出貨量更大幅提前；作為全球智慧型手機銷量王的蘋果，由於在美國販售的iPhone絕大部分在中國組裝，因此關稅對蘋果影響性更為嚴重，而第一季蘋果iPhone全球出貨量大增10%至5790萬支，創歷年同期最高紀錄。

產業類股走勢表現

LVMH擬擴大在美產線，福特汽車最快7月漲價

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2.5%，通訊服務週跌1.6%。
- 精品龍頭LVMH第一季營收年減3%低於市場預期，反映全球精品消費需求下滑。面對關稅的衝擊，LVMH計畫在美國擴大生產。目前美國設有三家LV工廠和一家Tiffany珠寶工坊，是唯一設有「美國製造」產線的奢侈品牌，即便歐盟和美國的關稅協商不如預期，也可能提高產品價格，並採取其他策略因應挑戰。
- 川普釋出可能暫緩對進口汽車及零組件課徵25%關稅的訊息，讓汽車製造商有時間調整供應鏈並逐步將生產重心轉回美國。美國車廠福特汽車表示，關稅將提升零件成本，最快將於7月漲價；日本車廠仍在觀望，目前NISSAN已減少製造銷往美國的汽車、本田將部分輸美生產線轉移到美國工廠、三菱則暫時停止輸往美國的入關手續、豐田則是維持日本國內的生產規模。
- 串流影音媒體Netflix上季營收和獲利均優於市場預期，其主要歸功於優於預期的訂戶數和廣告收入，此外，訂閱價格上調的策略也提升了營收表現。Netflix執行長甚至表示歷史上每當經濟狀況變差時，娛樂產業通常表現得很有韌性，特別是Netflix通常也都相對強勁。

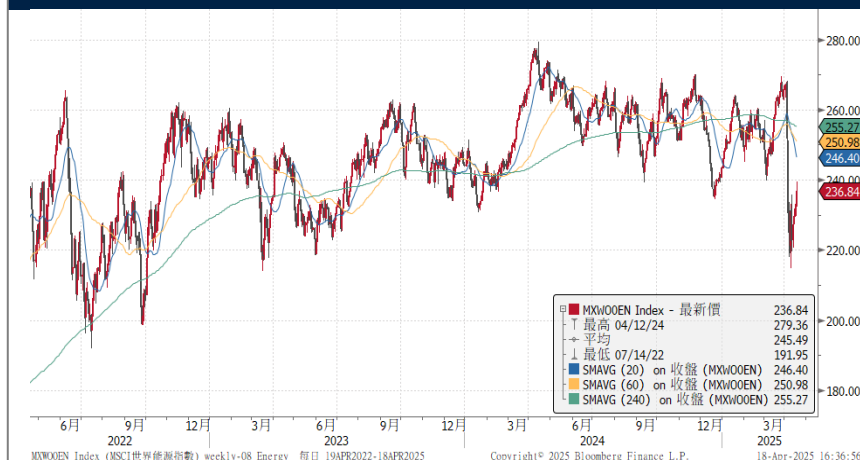
資料來源：Bloomberg，2025/04/18。



產業類股走勢表現

供應收緊激勵WTI暴漲；禮來口服減肥藥後期試驗成功

MSCI世界能源指數走勢



能源類股：

- WTI原油價格上漲5.2%至64.68元，能源股上漲4.2%。
- 上週美國對伊朗石油出口實施新制裁，加上OPEC進一步表示，伊拉克、哈薩克斯坦等成員國提交了進一步減產計劃，以彌補先前超配額的生產，這些消息強化了市場對供應收緊的預期，為油價提供了支撐。
- 考量關稅政策可能導致全球貿易活動減弱，OPEC和國際能源署(IEA)同時下調對2025年全球原油需求增長的預期，儘管如此，OPEC強調其成員國將繼續執行減產計劃，以平衡市場供應。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

- MSCI醫療指數上漲0.3%，NBI生技指數整週上漲1.5%。
- 美國製藥巨頭輝瑞因肝損傷副作用而停止研發口服型減肥藥，這也代表兩大減肥藥霸主禮來和諾和諾德的市場地位更加穩固，其中禮來則宣布口服減肥藥Orforglipron後期實驗成功。
- 聯合健康集團大幅下修全年財測，主要原因在於醫療保險優勢計畫的相關成本超出預期，由於患者對醫療相關服務的需求增加，特別是老年人使用保險的比例高於前一年，而整體藥物成本也有所提升，導致獲利受到影響。

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

美財長持續闢謠拋售言論，美債波動趨緩



市場動態與評析：

- 美國財政部長班森特連日否認拋售美債言論，美國10年期公債殖利率波動趨緩，通週下行16bps至4.32%

投資回顧與展望：

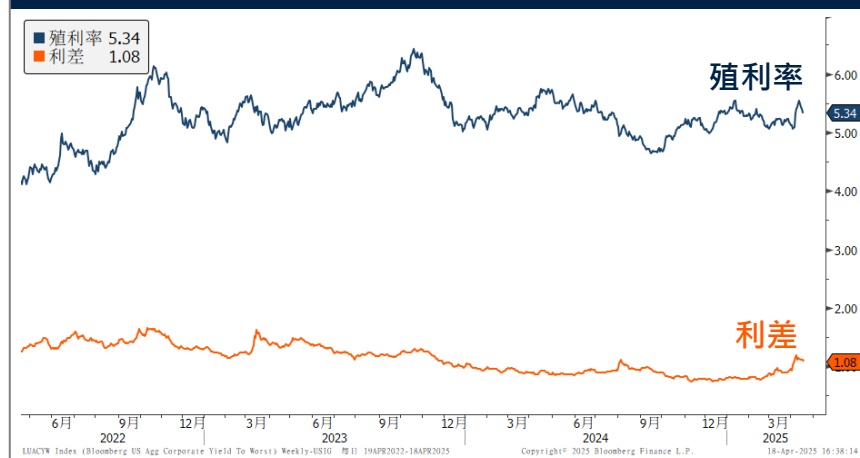
- 近日市場擔心美債殖利率波動來自於中日等國家透過拋售美債來進行報復，然而美國財政部長班森特連日否認此言論，並表示在美債觸及特定水準時可進行回購以因應市場動盪，加上副財長表示官員正在討論放鬆監管、允許銀行在資產負債表上持有更多公債，因此美債上週波動趨於穩定。進一步觀察，推估中國積極參與美債交易主要是為了因應貿易緊張情勢，為穩定人民幣兌美元匯率之舉動，而日本政府亦明確表示並未考慮以所持美債作為談判籌碼。
- 聯準會主席鮑威爾公開談話表示，擔憂關稅將引發通膨及經濟風險，使貨幣政策路線面臨兩難的挑戰，也因為關稅的不確定，要等情勢更明朗再考慮降息，同時他也表示「沒有價格穩定，我們無法實現長期且廣泛惠及美國人的強勁勞動力市場」，此言論暗示兩難困境之下將優先考慮通膨。

資料來源：Bloomberg，2025/04/18。

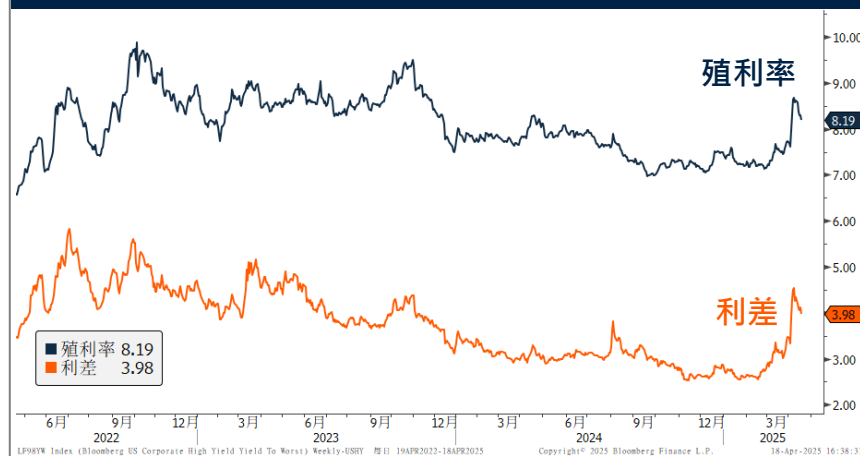
美國企業債

信用債資金流出趨勢減緩，目前仍建議投資級債為主

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



資料來源：Bloomberg，2025/04/18。

市場動態與評析：

- 上週美國投資級債上漲1.2%，非投資級債上漲1.3%。

投資回顧與展望：

- 截至4/16當週，美國信用債共同基金和ETF資金流出趨勢均有所放緩，其中美國投資級債流出規模放緩至47.6億美元；而非投資級債則由前週流出100億美元放緩至流出16.4億美元。今年以來固定收益資金累積流入1136億美元，其中美國投資級債仍累積526億美元資金流入，而非投資級債則小幅流出10億美元。
- 現階段我們對美國非投資級債看法較為中性，由於關稅帶來經濟的不確定性以及目前市場氛圍偏保守，短期信用利差仍不排除擴大的可能性，但也不至於達到先前經濟衰退的水準；而中長期則持續看好收益優勢，因此市場情緒回穩時，將會是比較好的進場點。
- 相較之下，美國投資級債則可伺機布局，由於美國投資級債大多是體質較佳的大企業所發行，在市場波動之際相對抗震；此外，存續期間較長，與美債殖利率走勢息息相關，由於聯準會後續仍有機會再啟動降息，且幅度不排除超過目前的預期，勢必將驅動美債殖利率進一步走跌，如此以來則可以創造資本利得機會。

新興債/印度債

印度貿易赤字擴大；新興債信用面將受到重新檢視

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



資料來源：Bloomberg · 2025/04/18。

市場動態與評析：

- 上週新興市場債上漲1.6%，公司債上漲1.0%。

投資回顧與展望：

- 印度3月出口年增0.7%至419億美元，進口增11.4%至635億美元，美國持續祭出關稅政策之際，印度因石油和黃金進口大增，3月貿易赤字擴大至215.4億美元。
- 川普的關稅政策對新興國家經濟無可避免仍會產生一定程度的影響，然而新興國家與中國、歐洲等大國條件不同，難有採取報復措施之本錢，加上4/2前，貿易先行指標已顯示貿易狀況轉差，因此許多仰賴外貿之新興國家近期持續與美國積極談判當中。
- 新興市場籌碼面相對穩定，由於過去兩年資金大多集中於科技股，因此經歷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。
- 雖然關稅暫緩90天對市場來說是喘息，然而近期市場波動下，所有信用面都會重新受到檢視，新興市場非投資等級與投資等級信用利差之差距有所擴大，顯示目前風險氣氛仍較為不穩，因此仍將持續觀察。

未來一週觀察重點



本週重要觀察重點(04/21-04/25)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
4/21	中國	1年貸款基放利率	3.1%	3.1%
4/21	中國	5年貸款基放利率	3.6%	3.6%
4/22	台灣	出口訂單(年比)	16.2%	31.1%
4/22	歐元區	消費者信心指數	-15.1	-14.5
4/22	-	IMF世界經濟展望	-	-
4/23	美國	新屋銷售	681k	676k
4/23	美國	新屋銷售 (月比)	0.7%	1.8%
4/24	美國	耐久財訂單	1.5%	1.0%
4/24	美國	首次申請失業救濟金人數	--	215k
4/25	美國	密西根大學消費者信心指數	50.8	50.8



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/4/18 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	12.9133	-1.55%	29.13%
穩健型	2013/3/1	18.7124	-3.88%	87.12%
積極型	2013/3/1	19.6079	-5.90%	96.08%
增額保守型	2013/11/1	12.8491	-1.37%	28.49%
增額穩健型	2014/4/28	15.9580	-4.43%	59.58%
增額積極型	2014/4/28	17.8153	-7.00%	78.15%



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/>