



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05月05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





一週市場焦點總覽



股市焦點

- 美股：關稅、財報、經濟利多提振，標普那指收復4/2跌幅
- 陸股：中國釋放談判訊號，外傳已擬定關稅白名單
- 台股：外資回流股匯市齊揚，本週重點關注5/7晶片關稅
- 產業：微軟財報帶動AI飆漲；蘋果擴大印度和越南產能



債市焦點

- 成熟國家債市：非農強韌推遲Fed降息，美債殖利率揚升至4.31%
- 美國企業債：關稅氛圍和緩，資金重新回流美國信用債市
- 新興&印度債：美元走弱緩解資金出走壓力；印度讓步盼促成關稅協議



一週觀察重點

- 05/05 美國ISM服務業
- 05/08 美國FOMC利率決策
- 05/08 台灣進出口
- 05/09 中國進出口

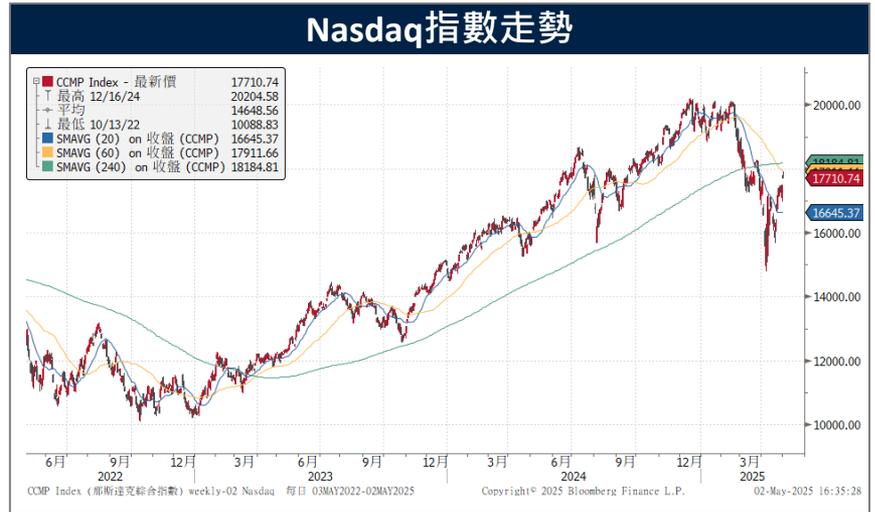
全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業



美股

關稅、財報、經濟利多提振，標普那指收復4/2跌幅



盤勢分析：

- 中美談判出現轉機、科技巨頭財報一掃AI疑慮、就業數據優於預期，多方好消息提振美股盤勢，其中科技股為主的那斯達克指數通過上漲3.4%、S&P 500上漲2.9%，雙雙收復4/2關稅實施以來的跌幅，道瓊則通過上漲3.0%。

投資回顧與展望：

- 美國第一季GDP為-0.3%，意外陷入萎縮，其中主要受到企業提前進口潮與政府支出萎縮等因素的影響，不過非農就業人口新增17.7萬人，遠高於預期的13.8萬人，而失業率維持在4.2%，顯示企業在關稅與不確定性升高的環境下，仍未大幅縮減招聘，減緩了市場對經濟衰退的疑慮。
- 川普重返白宮已滿100天，白宮表示已成功促成超過5兆美元的美國本土投資，其中包括輝達、蘋果等公司在美國本土的投資。4月因關稅政策造成市場劇烈震盪，然而以月漲幅來看，多數以持平做收，顯示已部分消化風險因素，市場目前期待在第二個100天的政策可以轉變為「降關稅、降利率、降稅收」。雖然關稅問題仍存在不確定性，然而Meta和微軟最新財報亮眼並表示將擴大資本支出，掃除市場對AI的擔憂並吸引資金回流科技股。



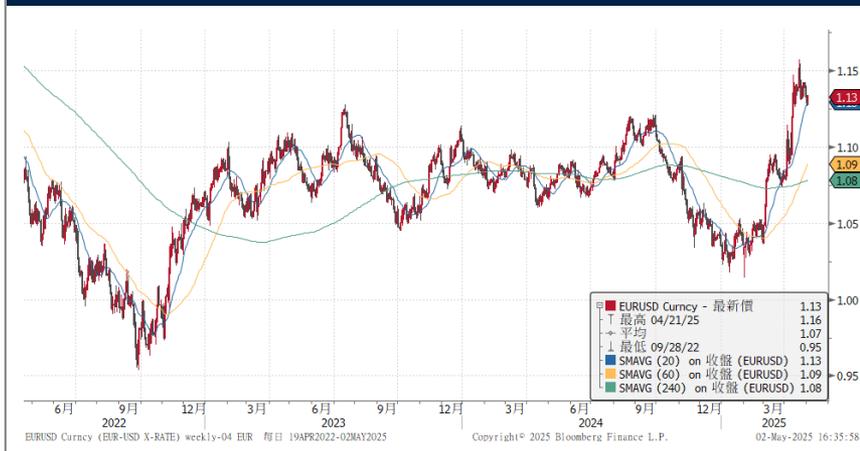
歐股

歐元區通膨持平，提供ECB進一步降息的空間

道瓊600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數通週上漲3.1%，歐元貶值0.6%。

投資回顧與展望：

- 歐盟統計局公布4月CPI年增率為2.2%，與3月持平，雖高於預期，但仍接近2%的目標；而備受關注的服務業通膨則意外加速由3.5%大幅攀升至3.9%，主要是因為復活節假期較長所帶來的影響，預期5月份會有所緩和，也為ECB進一步降息留下了空間。
- 歐元區第一季GDP年增0.4%優於預期，歐洲最大經濟體德國GDP成長0.2%、法國則成長0.1%。面對貿易的衝擊，歐洲央行調查顯示，歐元區消費者對未來12個月通膨率的預期升至2.9%，連帶使4月歐元區經濟信心指數走弱。然而市場認為，歐元走強、能源價格下跌、經濟成長趨緩的背景之下，有機會抑制物價漲幅。
- 川普的關稅政策反覆可能影響美國經濟，投資人紛紛拋售美國資產，然而英國央行今年以來降息步調慢於其他主要央行，自2024年8月以來，僅降息三次，因此部分資金流向英鎊，推升今年以來英鎊表現相對強勢，今年以來升值逾6%。預期本週英國央行將降息1碼以因應關稅帶來的風險。



陸股

中國釋放談判訊號，外傳已擬定關稅白名單

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- A股上週僅3個交易日，滬深300指數下跌0.4%，收至3770.57點；人民幣升值0.2%，收在7.2714人民幣兌1美元。

投資回顧與展望：

- 中國官方製造業PMI意外陷入萎縮49.0，其中新出口訂單更是從前月的49.0驟降至44.7，顯示關稅對中國出口商的衝擊；另一方面，非製造業PMI下滑至4月的50.4，顯示經濟動能有所放緩。隨著提前出口的效應衰退，中國經濟再度面臨挑戰。
- 中國產品對美國銷售的金額是美國對中國的五倍，因此川普和美國財政部長貝森多次提及，關稅是否調降取決於中國的態度。上週中國釋放可能展開關稅談判的訊號，同時傳出已制定一份豁免125%關稅的自美國進口產品的「白名單」，涉及藥品、晶片和飛機引擎等領域，並要求相關企業確定需要免稅的關鍵商品，以緩解貿易戰對經濟與產業的衝擊。
- 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。



台股

外資回流股匯市齊揚，本週重點關注5/7晶片關稅

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 美國科技股擴增資本支出於AI，中美關稅現重啟談判機會，資金回流推升大盤重回兩萬點，通週上漲4.6%於20787.64點；三大法人於上市買超457.09億元，其中外資大舉回補523.64億元，推升新台幣兌美元強升4.52%至31.064。

投資回顧與展望：

- 主計處公布第一季GDP預估為5.37%，創過去四季以來高點。內需是GDP的主要動能，主要受新興科技應用需求強勁及企業大幅擴增投資的推動。外需方面，隨著AI新興科技應用需求強勁，高階資通產品供應瓶頸逐漸排除，加上客戶因應美國關稅措施提前備貨，使第一季按美元計價商品出口達1,296億美元，創歷年單季新高。
- 短期在籌碼沉澱、中美關稅戰氣氛略有緩和、科技業法說會陸續證實短期廠商積極囤貨補庫存等多方因子支持，帶動大盤反彈，試圖收復關稅股災崩跌缺口，然而成交量出現萎縮，研判短線反彈雖然有望延續，但仍須留意上檔承壓。
- 美國將於5/7公布晶片關稅，若後續公布影響性有限，將有助於帶動台股投資信心回籠。

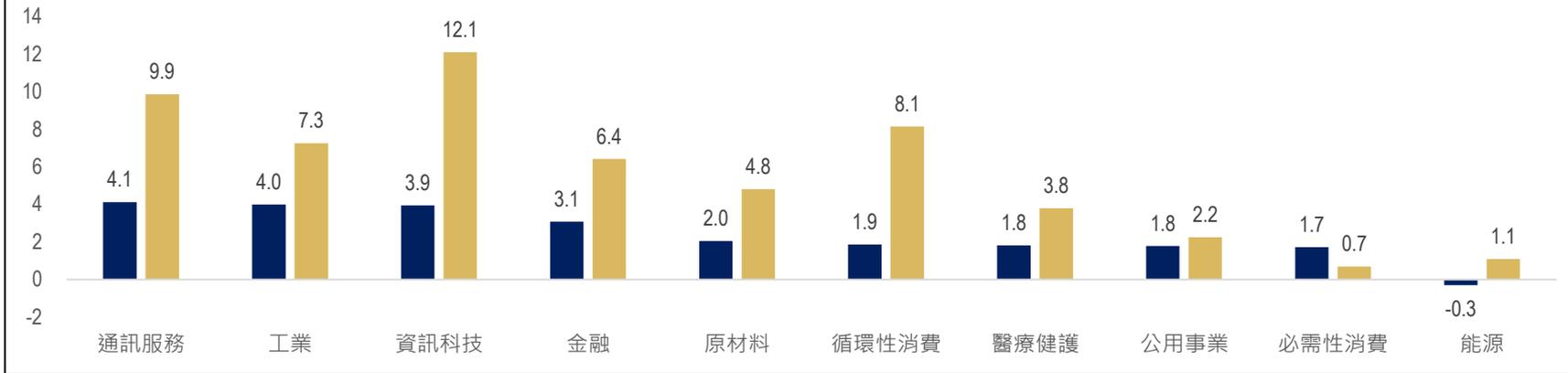


產業表現

微軟財報帶動AI飆漲；蘋果擴大印度和越南產能

全球產業類股概況 (%)

■ 上週 ■ 過去兩週



盤勢分析：多數產業收紅，通訊服務(+4.1%)、工業(+4.0%)、資訊科技(+3.9%) 漲幅居前，僅能源(-0.3%)下跌。

科技類股：

- 微軟營收獲利雙雙優於市場預期，營收年增幅13%至701億美元，而市場關注的雲端業務Azure年增高達33%，其中16%來自AI相關業務，表現強勁。對於本季的營收展望，微軟給出優於市場預期的亮眼數據，其中預估雲端業務Azure營收可望進一步成長至34%~35%。另一方面，管理階層表示將持續擴大資本支出，預計本會計年度的資本支出將達820至850億美元。雖然增速較去年放緩，但仍維持高增長率，緩解了市場對AI伺服器租賃縮減的擔憂。
- 蘋果財報優於預期，預計本季整體營收將維持成長，幅度為「低至中個位數」的百分比成長，毛利率約為46%，略低於上季的47.1%，大中華區的銷售也相對失色，同時預估關稅將增加9億美元成本。為應對關稅影響，蘋果計劃將大部分在美國銷售的iPhone移往印度生產，而iPad、Mac、Apple Watch和AirPods則移至越南生產。



產業類股走勢表現

Meta拉高資本支出衝AI；關稅衝擊亞馬遜財測保守

MSCI全球非必需消費指數走勢



消費與通訊類股：

- MSCI非必需消費週漲1.9%，通訊服務週漲4.1%
- Meta第一季營收年增16%，達到423億美元，淨利成長35%，達到166億美元。儘管市場擔憂川普關稅可能影響企業的廣告預算，但Meta的出色業績減輕了這些擔憂。執行長祖克柏表示，Meta有能力應對總體經濟的不確定性。此外，Meta將今年的資本支出目標從600億至650億美元提升至640億至720億美元，反映出其在AI方面的積極布局，也有助於緩解市場對AI熱潮減弱的疑慮。

MSCI通訊服務指數走勢



- 亞馬遜第一季財報表現亮眼，獲利和營收雙雙報佳音。總營收年增8.7%至1,557億美元，雲端服務AWS的營收年增17%，略低於市場預期。然而，亞馬遜對第二季前景持謹慎態度，營收展望低於市場預期，顯示出對川普關稅政策和經濟動盪可能抑制消費者支出的憂慮。
- 標普全球汽車估計，美國政府的關稅措施可能導致今年全球汽車產量減少155萬輛至8,791萬輛，較去年減少2%。最新消息指出，美國海關與邊境保護局發布消息，根據《美加墨協議》，加拿大和墨西哥製造的汽車零組件將免於25%的關稅，此關稅定於5月3日起生效。



產業類股走勢表現

需求的擔憂重挫油價表現；禮來減肥藥市占居冠

MSCI世界能源指數走勢



能源類股：

- WTI原油價格下跌7.5%至58.29元，能源股下跌0.3%。
- 美國第一季GDP意外下滑以及中國製再度陷入萎縮區間，疲軟的經濟數據加劇了對需求放緩的擔憂，即使中國表示願與美國進行貿易談判，通過油價仍面臨較大跌幅。
- 供給方面，川普威脅對伊朗石油的買家加徵次級關稅，此舉將導致全球供應收緊。本週重點觀察5/5的OPEC+會議，先前傳出沙烏地阿拉伯向盟友表示將放棄延續五年的限產保價策略，轉而接受長期低油價爭奪市占率。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

- MSCI醫療指數上漲1.8%，NBI生技指數整週上漲3.3%。
- 禮來藥廠第一季營收獲利表現超越市場預期，GLP-1減肥藥物Zepbound銷售量仍持續上升，目前禮來藥廠GLP-1藥物(Mounjaro+Zepbound)市占率53.3%，諾和諾德藥廠市占率為46.1%，預期禮來藥廠仍將是GLP-1藥物的領先者。
- CVS Health財報亮眼，營收年成長7%，每股盈餘年成長72%。獲利大幅成長主要歸因於承保美國聯邦醫療保險(Medicare)業務營運效率改善，公司服務評級進一步調升。同時，CVS Health也調高了2025年的財務預測。

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

非農強韌推遲Fed降息，美債殖利率揚升至4.31%



市場動態與評析：

- PCE通膨和非農數據穩定，市場下調對聯準會短期內降息的押注，十年期美債殖利率通過揚升7bps至4.31%。

投資回顧與展望：

- 關稅實施前的進口潮導致美國第一季GDP三年來首見萎縮，美國4月製造業ISM下滑至48.7，較3月再度走低，均反映關稅政策不確定性造成企業營運保守。不過聯準會偏好的3月核心PCE年增率降至2.6%，創4年新低，而4月非農就業數據優於市場預期，失業率也持平於4.2%，顯示通膨和就業仍偏穩定，經濟數據好壞參雜讓上週美債殖利率呈現大幅震盪。
- 美國財政部長貝森特上週公開呼籲聯準會，指出目前兩年期美國公債殖利率低於聯邦基金利率，這表明市場認為聯準會應該降息。然而，鑑於通膨和就業數據穩定，我們預期聯準會短期內仍將保持「不急於降息且觀望」的態度。素有聯準會傳聲筒之稱的《華爾街日報》記者尼克也表示，6月降息的可能性降低。根據CME FedWatch工具顯示，6月FOMC按兵不動的機率已提高至65%。



美國企業債

關稅氛圍和緩，資金重新回流美國信用債市

美國投資級企業債利率與利差走勢



市場動態與評析：

- 上週美國投資級債週跌0.4%，非投資級債週漲0.3%。

投資回顧與展望：

- 市場對關稅的擔憂有所減緩，在經歷3週的大量流出後，截至4/30當週，美國投資級債轉為流入3.4億美元，美國非投資級債則流入35.6億美元，為2023年11月以來的最大流入量。
- 美國投資級債信用利差近期揚升至100bps附近，但仍低於2022年的高點160bps，顯示目前美國投資級債企業財務狀況相對穩健、債務水準可控。即使關稅仍具不確定性，市場的反應已有所緩和，而企業信評的提升和聯準會維持降息步伐，都將有利於後續信用利差收斂，搭配目前美國投資級債殖利率5%以上，處於歷史高位，顯示與過去相比擁有更高的投資價值，因此可逢美債殖利率反彈時適時加碼。
- 美國非投資等級企業基本面穩健、強勁的技術面，都有利於支撐信用利差維持較低水準，我們認為短線或隨著風險性資產波動，然而長期受惠於穩健基本面，預料信用利差仍可維持低檔區間盤整。

美國非投資級企業債利率與利差走勢





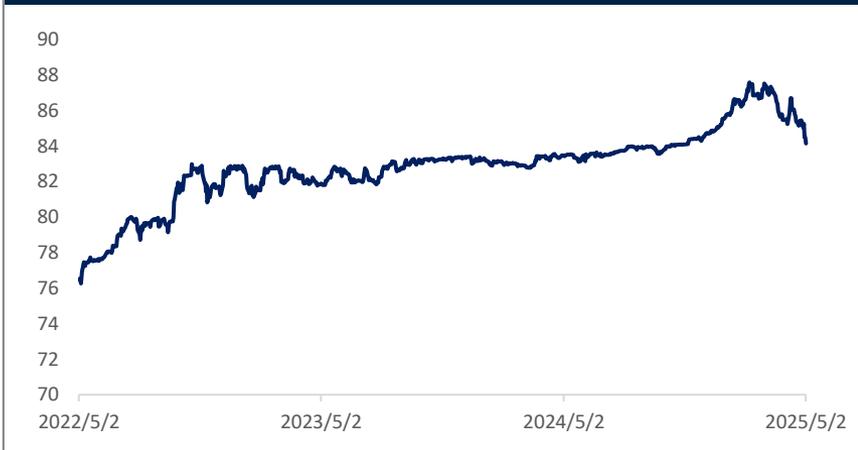
新興債/印度債

美元走弱緩解資金出走壓力；印度讓步盼促成關稅協議

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



市場動態與評析：

- 上週新興市場債週跌0.2%，公司債週跌0.1%。

投資回顧與展望：

- 近期市場對美國金融地位以及政策的疑慮導致美元指數下滑，對新興市場而言，可減緩了資金持續流出的壓力，而短期因川普暫緩對等關稅90天，加上中美將重啟談判，也讓新興市場氣氛有舒緩時間。然中期來看，整體經濟出現放緩風險，信用利差仍有擴大壓力，傾向觀察美元與美債殖利率波動是否再度加劇。我們認為，除非川普執意實施極端關稅政策，否則進一步引發金融危機的可能性較小，而聯準會也會在市場尾端情境發生時進場救市，因此不太可能出現類似2008年信用利差劇烈擴大的情況。
- 印度正積極推動與美國達成新的關稅協議，並罕見提出願對美方提供「前瞻最惠國待遇」，作為談判的誘因，並且期望可以接替中國供應鏈的空缺。美國財政部長貝森特日前表示，印度可能成為最快與美國簽署新貿易協議的國家之一，市場評估印度在關稅上具備相對競爭優勢。此外，充沛的外匯存底為印度央行提供了調控空間，近期印度盧比走勢顯著穩定。預計未來一季，美元兌印度盧比的匯率區間將在85至87之間。

未來一週觀察重點



本週重要觀察重點(05/05-05/09)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
5/5	美國	ISM服務指數	50.2	50.8
5/6	中國	財新中國綜合採購經理人指數	--	51.8
5/6	中國	財新中國服務業採購經理人指數	51.8	51.9
5/6	歐元區	HCOB歐元區服務業採購經理人指數	49.7	49.7
5/6	歐元區	HCOB歐元區綜合採購經理人指數	50.1	50.1
5/7	台灣	CPI(年比)	2.1%	2.3%
5/7	台灣	PPI(年比)	--	3.5%
5/8	美國	FOMC利率決策	--	--
5/8	台灣	進口(年比)	19.0%	28.8%
5/8	台灣	出口(年比)	16.4%	18.6%
5/8	美國	首次申請失業救濟金人數	--	241k
5/9	中國	出口(年比)	-0.1%	12.4%
5/9	中國	進口(年比)	-5.5%	-4.3%
5/9	中國	貿易收支	\$88.80b	\$102.64b
5/9	中國	新人民幣貸款 (人民幣 · 年至今)	--	9780.0b



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/5/2 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	12.7026	-3.15%	27.03%
穩健型	2013/3/1	18.4984	-4.98%	84.98%
積極型	2013/3/1	19.5295	-6.27%	95.29%
增額保守型	2013/11/1	12.6445	-2.94%	26.45%
增額穩健型	2014/4/28	15.9040	-4.75%	59.04%
增額積極型	2014/4/28	17.8876	-6.62%	78.88%



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/>