

保德信全球市場週報

2025年05月12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：美英率先達到貿易協議，投資情緒回穩
- 陸股：降息降準利多與會談進展提振，股市盤堅走高
- 台股：晶圓代工龍頭4月營收創高，本週台股挑戰關稅缺口
- 產業：蘋果目前自行吸收額外關稅成本；超微最新財報亮眼



債市焦點

- 成熟國家債市：Fed維持利率不變，降息時點可能延後至七月份
- 美國企業債：企業債信用利差變動小，收益需求持續吸引資金挹注
- 新興&印度債：印尼GDP受民間消費所拖累；新興債具較高殖利率優勢



一週觀察重點

- 5/12 印度CPI
- 5/13 美國CPI
- 5/15 美國零售銷售
- 5/15 美國PPI

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。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。債券殖利率不代表基金報酬率，亦不代表基金配息率，且目前殖利率不代表未來殖利率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。

全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業



盤勢分析：

- 上週市場圍繞在川普與各國談判，標普累計跌幅為0.5%，收在5659.61點；Nasdaq週線收黑0.3%，收在17928.92點。

投資回顧與展望：

- 英國與美國達成有限雙邊貿易協議，該協議保留美國對英國商品徵收的10%對等關稅；汽車關稅從27.5%調降至10%(10萬輛配額內)；鋼鋁關稅從25%降為0%，勞斯萊斯飛機引擎與零件將可免稅出口美國。另外，英國航空公司將向波音公司訂購價值100億美元的飛機；美方牛肉等農產品將獲得更大出口空間，牛肉將有13000噸免稅配額。
- 我們認為，美英協議提振資本市場情緒，該協議可能成為後續貿易談判的樣板，也使得全球各國的談判出現進展。不過，更多各國談判的進度內容及技術細節仍需持續觀察。
- 截至上週已公布財報的標普成分股企業中(已九成企業公布)，約有76%財報表現超出市場預期，但由於貿易環境的不確定性，部分企業下調財測。經濟數據部分，本週將關注美國4月份的CPI、PPI、以及零售銷售等數據表現。



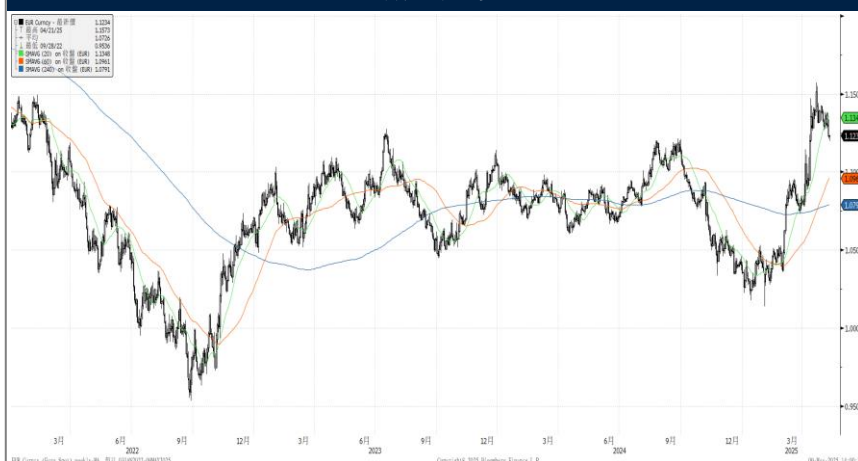
歐股

歐盟對美關稅反擊力道未減；英國降息一碼至4.25%

道瓊600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數通過上漲0.3%，歐元貶值0.4%。

投資回顧與展望：

- 德國一度陷入「總理難產」窘境，所幸於第二輪投票成功選出新總理。德國國會5/6舉行總理選舉，保守聯盟領袖梅爾茨(Friedrich Merz)在首輪投票中失利，跌破各界眼鏡，此情況為德國憲政史上首見，也顯示保守聯盟內部成員並不同心。聯邦議院緊急於當日舉行第二輪投票，梅爾茨這次成功獲得325票，正式當選新任德國總理。
- 川普的關稅政策仍帶來高度不確定性，歐盟貿易官員上週表示，不會接受不公平的關稅協議。若協商失敗，歐盟擬對價值1000億歐元的美國商品課徵關稅，這項潛在行動將加劇歐美間緊張的貿易對峙局勢。
- 英國央行宣布降息一碼至4.25%，符合市場對溫和寬鬆的預期，但也凸顯決策委員對經濟前景的高度分歧，因為近期金融環境已有所放鬆，然而對結構性通膨仍有疑慮。



陸股

降息降準利多與會談進展提振，股市盤堅走高

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 政策利多拉抬使滬深300指數震盪走高，整週上漲2.0%，收至3846.15點；人民幣升值0.3%，並收在7.2462。

投資回顧與展望：

- 上週三中國人行表示，將降低存款準備金率0.5個百分點，向市場提供長期流動性約人民幣1兆，並下調政策利率0.1個百分點，將公開市場7天期逆回購利率調降至1.4%。此外，中國人行將設立人民幣5000億元服務消費與養老再貸款，加大消費重點領域低成本資金支持，提高宏觀調控力度，透過降準等措施來提供市場流動性。海關總署公布今年前4月中國貨物貿易進出口總值年增2.4%，延續平穩成長態勢，其中出口成長7.5%，進口下降4.2%。
- 在貿易會談部分出現正面進展，中國5/7宣布，在充分考慮全球期待、中方利益、以及美國消費者呼籲的基礎上，中方同意與美方接觸，國務院副總理正於5月9日至12日與美國財長貝森特舉行會談。在市場氣氛轉佳下，滬深300指數上彎且站回年線，更已回補對等關稅的跳空缺口，陸股整體走勢較強。



台股

晶圓代工龍頭4月營收創高，本週台股挑戰關稅缺口

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 在權值股拉抬下，台股持續反彈並以20915.04點作收，整週上漲0.6%。台幣整週升值2.5%，收在30.299。

投資回顧與展望：

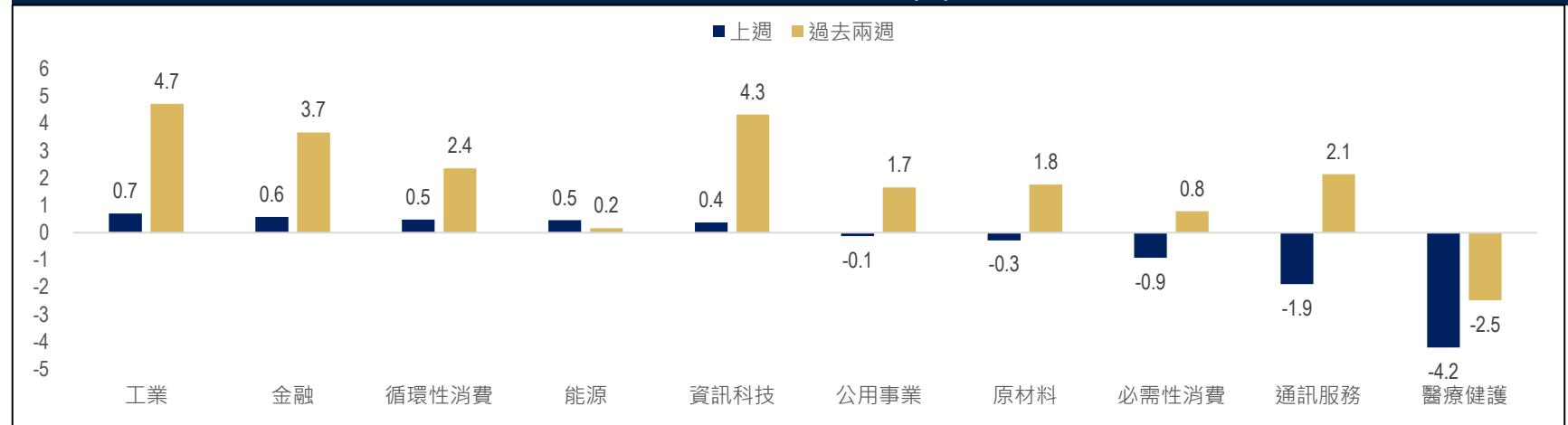
- 4月CPI年增率下降至2.0%，低於市場預期，主要是食物價格下滑，加石油料費價格續降帶動交通類價格下滑。受惠AI晶片需求熱絡，晶圓代工龍頭4月營收月增22.2%，創下單月新高且已達第2季財測低標的38%，遠優於市場預期。
- 後續需高度關注台股供應鏈的移轉狀況，以及各國與美國的關稅談判進程，我們認為，AI伺服器在雲端服務業者的剛性需求支撐下，關稅影響程度預估相對較小，且AI發展趨勢確立，長期仍具高成長潛力。
- 從技術面來看，台股此波最低來到17307點，雖從底部反彈，但尚未回補4/7對等關稅的跳空缺口(21298點)，顯示半導體關稅隱憂致盤勢較弱，若成交金額無法放大至月均量水準，短線指數恐怕難以突破上檔壓力。預期指數持續進入區間整理，拉回空間或將有限，下檔支撐先看20000點整數關卡。



產業表現

蘋果目前自行吸收額外關稅成本；超微最新財報亮眼

全球產業類股概況 (%)



盤勢分析：上週產業漲跌互見，工業/金融/循環消費表現居前，通訊服務與醫療表現較弱。

科技類股：

- 面對關稅政策，蘋果近日在財報中透露，目前仍自行吸收進口商品所面臨的額外關稅成本。但市場認為，為了維持其較高的利潤率，蘋果最終很可能仍會調漲iPhone售價，消費者將成為應對國際貿易摩擦下的最終買單者。
- 超微AMD公布上季營收成長36%，超越市場預期，而且由於人工智慧(AI)高階電腦需求提振，本季財測也十分強勁。執行長表示，成長連續第四季加速，動力來自於核心事業，以及資料中心和AI增強的動能。另外，超微表示由於美國4月宣布出口中國的MI308 AI加速器產品需取得出口許可，全年營收預估將減少15億美元。
- 微軟旗下即時通訊軟體Skype成立於2003年，用戶可收發即時通訊訊息、傳輸文件，一度成為全球用戶遠程溝通首選工具。該軟體上週走入歷史，其核心功能將被遷移至微軟另一款通訊軟體 Microsoft Teams。



產業類股走勢表現

跑車製造商法拉利財報亮麗；食品零售銷售呈現價漲量縮

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：

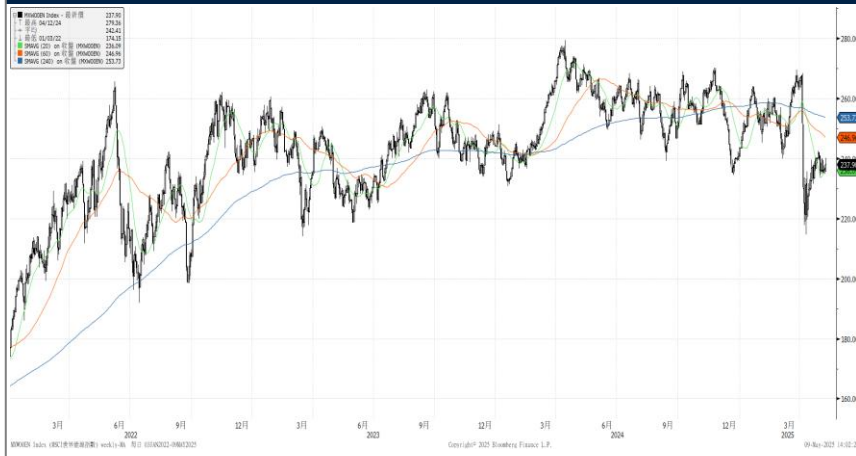
- MSCI非必需消費週漲0.5%，通訊服務週跌1.9%。
- 豪華跑車製造商法拉利最新財報顯示，受產品組合更加豐富和汽車個人化需求的推動，Q1核心獲利成長15%，其利潤(EBITDA)達到6.93億歐元。執行長重申美國關稅可能會影響今年的獲利能力，不過同時強調其品牌的獨特性和持續創新能力，未來計畫推出更多限量版車型，以吸引收藏家與愛好者，進一步提升其市場地位。
- 關稅措施的不確定性亦影響到一些民生用品，導致投入成本上升。過去幾季，家樂氏(Kellogg)為應對投入成本而提高價格，導致注重成本的購物者望而卻步。季度財報產品價格上漲3%，但銷量卻下降了8.6%。由於消費者減少包括 Frosted Flakes 和 Apple Jacks 麥片在內的高價產品支出，家樂氏調降全年有機銷售額和核心獲利財測。
- 華特迪士尼上週大漲逾一成，主因其上季營收與獲利雙雙超預期，而且Disney+串流平台用戶成長強勁。



產業類股走勢表現

多項因素支撐油價底部反彈；製藥大廠加大美國製造

MSCI世界能源指數走勢



能源類股：

- WTI原油價格上漲4.7%至61.02元，能源股上漲0.5%。
- 美國能源署(EIA)數據顯示，汽油庫存意外增加，引發人們對夏季駕駛季節前需求疲軟的擔憂。
- 由於5月以來OPEC+決定提高產量，兩大基準原油期貨價格上週初均創下過去五年以來的最低收盤價。不過，受到歐洲和中國需求稍微回溫、美國產量下降、中東局勢緊張等跡象影響、以及油價低點的買盤湧現，油價從近期底部回升，但西德州原油價格仍在60元美元左右。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

- MSCI醫療指數下跌4.2%，NBI生技指數整週大跌8.5%。
- 醫療類股近期的疲弱，主要來自於關稅政策對醫藥與生技的不確定性。川普上週簽署一項行政命令，鼓勵處方藥在美國生產製造，此命令的主要目標是簡化流程。命令發布的時間點，正巧在川普計畫對進口藥品徵收關稅之前，這些對政府的正面回應，已經促使禮來、嬌生和艾伯維等藥廠加大了在美國的國內製造投資。
- 醫療類股目前股價評價僅16倍，低於S&P500整體指數的20倍，顯示評價面已深具吸引力。

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

Fed維持利率不變，降息時點可能延後至七月份

美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

- 聯準會利率政策符合預期，債市波動已較上月減緩，美10年期公債殖利率整週揚升8bps並收至4.3810%。

投資回顧與展望：

- 5月聯準會維持利率區間在4.25%-4.50%不變，目前經濟活動穩健地擴張，但經濟展望不確定性進一步增加，且失業率與通膨的上方風險都在上升。在會後記者會的談話中，Powell表示由於目前仍有許多不確定性，包括關稅政策的細節、執行時間以及對經濟就業後續的影響。另外有關於預防性降息的想，Powell表示2019年預防性降息的背景是經濟放緩以及通膨增速僅1.6%，但現在通膨增速仍高於目標，在此情況下，我們無法預先行動且還需更多數據才能判斷。
- 我們認為，本次會議結果與談話內容大致符合市場預期。相較於川普第一任期的貿易戰，因為目前通膨增速仍較高，要預防性降息的難度高，除非見到勞動市場全面惡化。至於降息機率方面，目前市場仍高度預期下半年會再次降息，7月FOMC降息機率超過80%，預期今年的降息幅度將超過三碼，降息的實現有助於債市表現。



美國企業債

企業債信用利差變動小，收益需求持續吸引資金挹注

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0.1%，非投資級債上漲0.2%。

投資回顧與展望：

- 上週FOMC會議結果與談話內容符合市場預期，公布決議後當天美公債10年期與5年期利率僅小幅下滑近3bps，美國信用債的信用利差大致持平。以收益面來看，美國投資等級債指數或非投資等級債指數的殖利率仍超過長期平均值(分別為5%與7%)，我們持續看好在殖利率相對高點進場布局並長期持有，可創造優於長期平均的報酬率。
- 企業財務持續改善，美國投等債出現強勁的淨升評浪潮，目前研究機構對未來企業的評等或展望仍維持樂觀的態度。
- 從資金面來看，截至4月底，美國固定收益共同基金與ETF已流入1,135億美元，其中約495億美元流入美國投等債資產。由於聯準會下半年有機會降息3碼，加上目前美國投等債殖利率維持5%以上，持續吸引資金挹注，並且支撐技術面的表現。



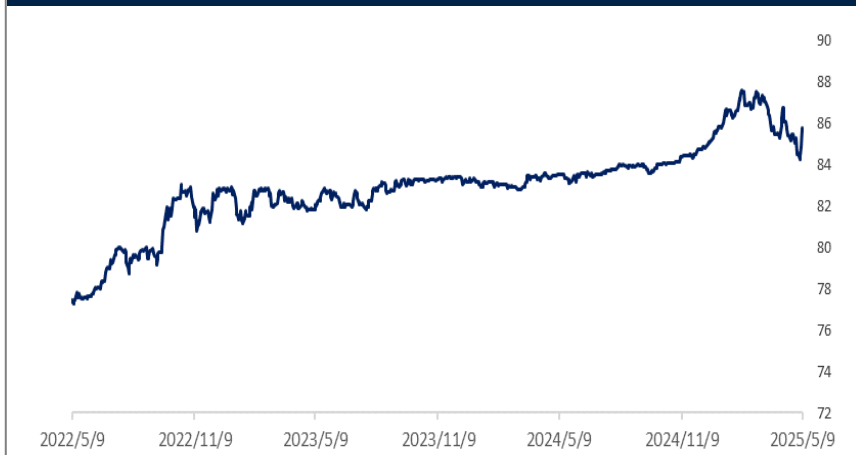
新興債/印度債

印尼GDP受民間消費所拖累；新興債具較高殖利率優勢

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0.1%，公司債維持在平盤附近。

投資回顧與展望：

- 泰國4月份CPI年增率回落至-0.22%，低於市場預期；核心CPI年增率則微幅上升至0.98%)。印尼5/5公布今年第1季GDP年增率較前季下降(5.02%→4.87%)，以內需部門的增長角度而言，民間消費僅成長4.8%，是自2023年第四季以來的最低成長速度，特別是時逢3月份的齋戒月假期(理論上返鄉人潮與消費支出都會上升)，如此的民間消費表現確實較弱。
- 自美國總統川普實施對等關稅後，美債長期以來作為避風港的聲譽遭受衝擊，美債殖利率震盪加劇，投資人似乎部分轉往新興市場債券。從殖利率的角度來看，雖說利差處於歷史低水位，但相較於其他市場，仍然享有較高的殖利率(約6.7%)。
- 另外，與已開發國家相比，新興市場經濟成長展望正向。根據IMF最新預測，2025年美國經濟成長率為1.8%，歐元區僅0.8%，然而整體新興市場今年預估有3.7%經濟成長。

未來一週觀察重點



本週重要觀察重點(05/12-05/16)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
5/12	印度	CPI(年比)	--	3.34%
5/13	歐元區	ZEW調查預期	--	-18.5
5/13	美國	CPI(月比)	0.3%	-0.1%
5/13	美國	CPI(不含食品及能源)(月比)	0.2%	0.1%
5/13	美國	CPI(年比)	2.4%	2.4%
5/13	美國	CPI(不含食品及能源)(年比)	2.8%	2.8%
5/15	歐元區	GDP經季調(年比)	--	1.2%
5/15	歐元區	GDP經季調(季比)	--	0.4%
5/15	美國	零售銷售(不含汽車及汽油)	--	0.8%
5/15	美國	零售銷售(不含汽車)(月比)	0.2%	0.5%
5/15	美國	PPI(不含食品及能源)(月比)	0.2%	-0.1%
5/15	美國	PPI(不含食品及能源)(年比)	--	3.3%
5/16	美國	密西根大學1年通貨膨脹	--	6.5%

資料來源：Bloomberg · 2025/05/09。



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/5/9 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	12.7026	-4.71%	24.99%
穩健型	2013/3/1	18.4984	-6.35%	82.31%
積極型	2013/3/1	19.5295	-7.65%	92.42%
增額保守型	2013/11/1	12.6445	-4.60%	24.28%
增額穩健型	2014/4/28	15.9040	-6.56%	56.03%
增額積極型	2014/4/28	17.8876	-8.51%	75.26%



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/>