



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19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：美股四大指數週線齊揚 費半指數單週強飆10%
- 陸股：中美關稅戰暫歇 各機構紛紛上調中國GDP估值
- 台股：AI晶片產能滿載！晶圓代工龍頭今年再擴建9座廠
- 產業：美中關稅戰停火 AI概念產業單週強彈5%以上



債市焦點

- 成熟國家債市：美債殖利率揚升 市場對降息幅度預期縮減至2碼
- 美國企業債：美國經濟前景重返光明 企業債券價格持續揚升
- 新興&印度債：蘋果印度產能將面臨挑戰 墨西哥連三度降息撐經濟



一週觀察重點

- 5/19 歐元區4月CPI/核心CPI數據
- 5/20 台灣4月出口訂單
- 5/22 台灣4月失業率
- 5/22 美國5月標普全球PMI指數

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。

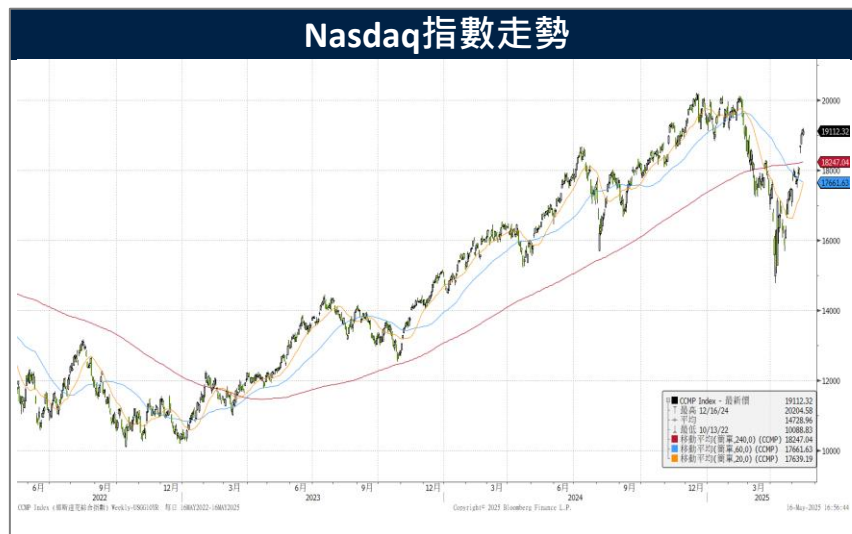
全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業



美股

美股四大指數週線齊揚 費半指數單週強飆10%



盤勢分析：

- 美中宣布達成初步共識並約定休戰90天並暫時互降關稅，市場樂觀氣氛帶動上週美股四大指數全面走揚；其中費半與Nasdaq指數分別飆漲10.2%與7.2%，標普500與道瓊指數亦分別揚升5.3%和3.4%。

投資回顧與展望：

- 在數據方面，2025年4月消費者價格指數年增率自3月的2.4%降至2.3%，不僅低於市場預期，亦創下2021年2月以來新低；美國4月份生產者物價指數低於市場預期月減0.5%，年增幅則2.4%，其增速為去年9月以來新低，主要反映出企業正在吸收部分來自關稅上調的衝擊，而不是將其轉嫁給消費者，但也將使企業利潤率下滑。
- 美國4月份零售銷售增幅則符合市場預期放緩而微幅上升0.1%，顯示消費者在擔心關稅導致漲價之際，收縮對汽車、體育用品及其他進口商品的支出；此外，密西根大學發布的調查顯示，5月消費者信心指數持續下滑至50.8，低於4月的52.2，反映美國消費者對關稅會導致通膨上升的疑慮已衝擊消費意願。



歐股

歐元區第1季經濟緩速成長

3月工業產出優於預期

道瓊600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數通過上漲2.1%，歐元貶值0.8%。

投資回顧與展望：

- 歐元區公佈第1季GDP季增幅自初值下修至0.3%，年增幅則為1.2%與初值相同，儘管經濟復甦仍不如市場期待，市場仍正面看好未來將增加的防務開支有望彌補部份與美國不穩定關稅政策帶來的經濟挑戰；然而隨著新的美國貿易關稅將自第2季開始對歐盟出口產生實質影響，預期經濟成長動能可能減弱，而企業投資和家庭消費的走勢將亦將為未來觀察焦點之一。
- 歐盟統計局數據顯示，歐元區3月工業產出成長遠超預期，顯示長達兩年的製造業衰退有可能即將結束，但市場仍然謹慎面對未來的關稅變數。歐元區當月產出月增2.6%，不僅高於市場預期的1.8%，也優於2月的1.1%；年增率達3.6%，同樣高於預估的2.5%，不過能源生產仍下滑。
- 歐元區工業在過去2年面臨高能源成本、中國競爭加劇與內需疲軟等挑戰，雖然3月的數據樂觀，市場與政策制定者仍保持謹慎，主因為歐洲工業復甦曾多次被預期卻未能實現，加上3月之後全球貿易戰升溫皆可能再次拖累未來的工業表現。



陸股

中美關稅戰暫歇 各機構紛紛上調中國GDP估值

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 滬深300指數通過上漲1.1%，收至3889.09點；人民幣升值0.3%，收在7.21人民幣兌1美元。

投資回顧與展望：

- 中國公佈金融機構4月份新增貸款年增幅大降61%至2,850億人民幣，反映中國經濟借貸需求疲弱；此外，中國人行上週四起下調金融機構存款準備金率0.5%，整體存款準備金率的平均水準將從原來的6.6%降低到6.2%，市場預期央行選擇在5月降準，一方面降低商業銀行負債成本，另一方面配合財政端發力，且預期今年中國央行仍有降準空間。
- 在數據方面，美中關稅貿易戰暫歇，關稅下降幅度超預期，各券商與主要銀行紛紛上調中國經濟成長預測，其中高盛將中國今年經濟成長預測自前值4%上調至4.6%、摩根大通上調至4.8%、瑞銀則上調中國全年經濟成長率從原先的3.4%上調至3.7-4%、荷蘭國際集團ING上調至4.7%，並表示未來幾個月若達成協議，有機會再進一步上調，儘管整體而言仍低於中國「5%左右」官方目標，但仍顯示市場看好中國經濟前景將朝正向趨勢發展。

AI晶片產能滿載！ 晶圓代工龍頭今年再擴建9座廠

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 美中關稅戰停火題材持續發酵，加權指數上週揚升4.4%於21843.69點；新台幣則兌美元升值0.5%，收在30.13新臺幣兌1美元。

投資回顧與展望：

- 企業消息方面，晶圓龍頭代工廠表示將持續擴產支應客戶需求，預計今年將在台灣與海外擴建9座廠，包含8座晶圓廠以及1座先進封裝廠，以製程技術別來看，2奈米今年下半年量產，3奈米今年產能將年增6成，其技術驅動大量AI，初估2021年2025年AI晶片出貨增達12倍。
- 在企業法說會方面，隨著第1季AI伺服器供應鏈問題緩解，加上通用型伺服器及筆電需求優於預期，伺服器龍頭代工廠亦繳出亮眼獲利成績，並指出受到關稅政策影響，客戶提前拉貨，帶動第一季筆電出貨優於預期，並看好第2季出貨量將持續提升，然而提前拉貨也將導致下半年出貨量可能放緩。

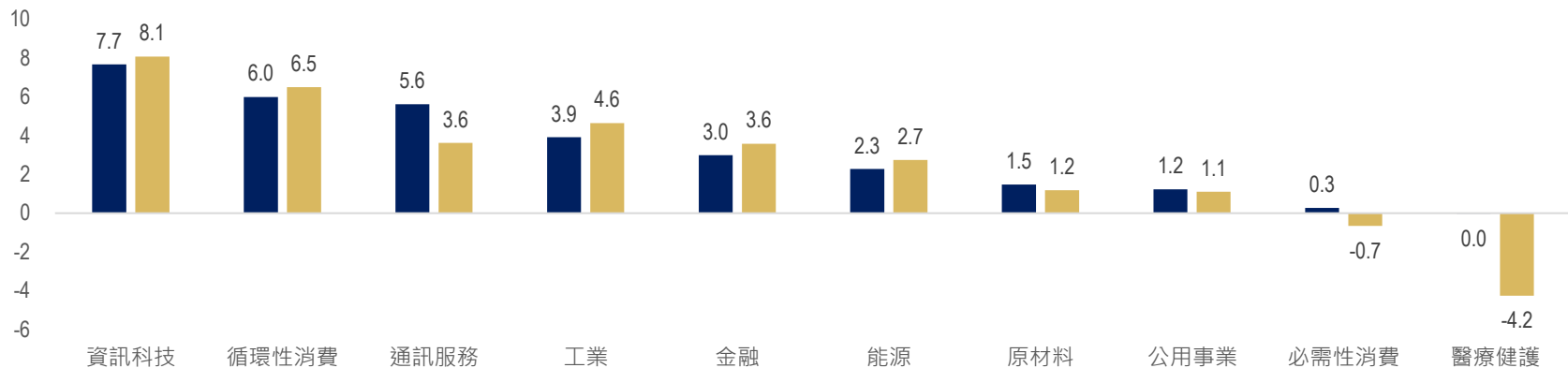


產業表現

美中關稅戰停火 AI概念產業單週強彈5%以上

全球產業類股概況 (%)

■ 上週 ■ 過去兩週



盤勢分析：上週全球產業除醫療健護收於平盤之下，其餘產業全數走揚，其中又以AI概念產業資訊科技(+7.7%)、循環性消費(+6.0%)與通訊服務(+5.6%)與表現相對強勢；公用事業(+1.2%)、必需性消費(+0.3%)漲幅則相對保守，收於平盤之下的醫療健護則表現最為疲弱。

科技類股：

- IDC最新報告顯示2024年全球AR/VR總投資規模估152.2億美元，並預估其規模在2029年將達到397億美元，五年的年複合增長率(CAGR)將達21.1%，其中中國將成長為全球AR/VR最重要的市場之一，並在同期間以CAGR41.1%的增幅擴張，並達到26.5%的全球佔比，僅次於美國。
- TrendForce最新半導體封測研究報告公佈2024年全球封測廠前十大營收企業，其中台廠營收佔比高達54%。2024年OSAT市場的發展預示著價值鏈重構正在進行，顯示封測業已從傳統製造業轉變為高度技術整合與研發導向的策略核心。



產業類股走勢表現

波音取得史上最大訂單量 關稅推升美國進口物價揚升

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6.0%，通訊服務揚升5.6%。
- 中東油國持續釋出與美國交好的善意，川普出訪卡達期間，雙方簽下規模1.2兆美元的經濟合作承諾；卡達也豪邁下單160架波音客機，且其潛在訂單量可能上調到210架，這不僅是波音歷來接到規模最大的寬體客機訂單量，同時對其相關供應商奇異GE而言，也是一大利多。
- 市場消息傳出中國已撤銷4月初以來禁止國內航空接收波音新機的禁令，波音是美國規模最大的出口商，在美國工廠生產所有飛機，也因貿易戰緩解而迎來大利多；中國航空需求近年不斷成長，中國市場佔波音商用飛機積壓訂單約10%，波音也計劃於今年向中國航空業者交付50架飛機。
- 美國4月進口物價月增0.1%，扭轉3月下滑0.4%的趨勢，儘管消費者物價指數與生產者物價指數均顯示4月通膨壓力趨緩，但經濟學家預期，隨著進口物價揚升及關稅效應發酵，下半年通膨可能再度面臨上行風險，再加上受到川普強硬貿易政策衝擊，美元兌一籃子主要貨幣的美元指數今年來已下跌近7%，預期將進一步削減民眾購買力與消費意願。

MSCI通訊服務指數走勢

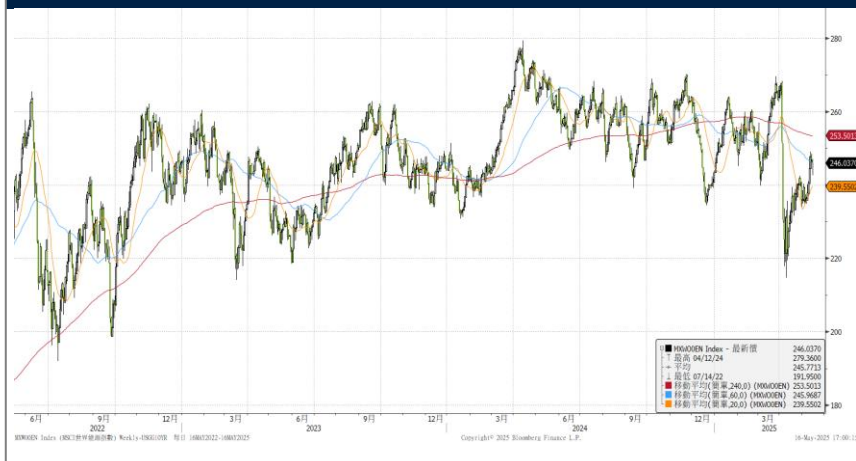




產業類股走勢表現

伊朗可望重返國際油市 聯合健康面臨多重挑戰

MSCI世界能源指數走勢



能源類股：

- WTI原油價格上漲2.4%至62.49元，能源指數上漲2.3%。
- 中美貿易緊張局勢緩解推升油價，然而美伊即將達成核協議，屆時從而放寬的制裁可能將釋放更多伊朗石油進入市場，限縮油價漲幅，上週西德洲原油上漲2.4%至每桶62.49美元。
- 美國能源部月報預估，全球石油庫存在2025年將開始增加，2025年第2季平均每日增加50萬桶，並持續上升至第四季達到70萬桶；有鑑於OPEC+先前決議加快解除原先的減產協議，皆突顯油價前景尚未見到曙光。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

- MSCI醫療指數收於平盤之下，NBI生技指數上漲4.2%。
- 美國醫保巨頭聯合健康集團突宣佈執行長離職消息，並以醫療成本意外高昂為由撤回財測，引發單日股價崩跌近18%；再加上美國司法部正在調查聯合健康集團可能存在的醫療保險詐欺行為，讓該企業股價表現雪上加霜。
- 隨著醫療照護需求持續升溫，新加入的聯邦醫療保險優惠計劃中受益人醫療成本持續高於預期，再加上聯合健康集團正面臨政府對其業務的多次調查以及高層領導的突然變動，使該企業正面臨多重挑戰。

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

美債殖利率揚升 市場對降息幅度預期縮減至2碼

美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

- 川普關稅談判進展再傳捷報，美中兩國同意暫停互加關稅90天，並暫時互降關稅，使作為避險資產的美債價格下跌，推升呈反向走勢的十年美債殖利率週間揚升至4.536%，隨後則在溫和物價數據的激勵下以及穆迪信評調降美國主權信評最高的Aaa級降到Aa1級，而縮小漲幅至10bps並收至4.482%。

投資回顧與展望：

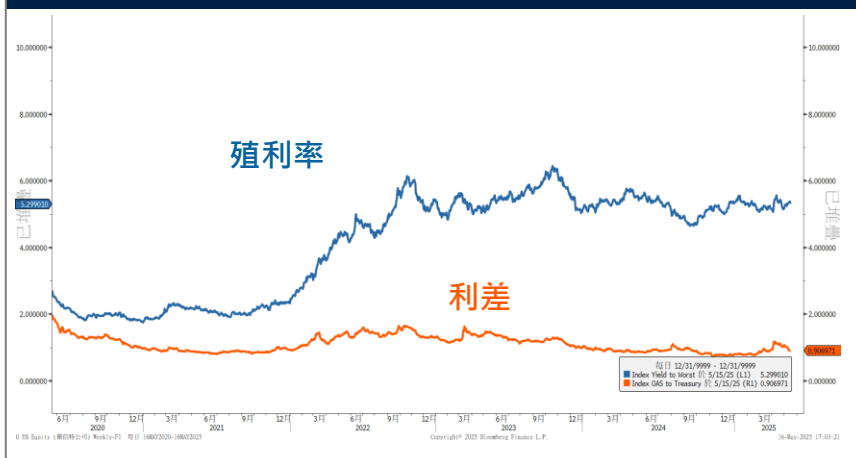
- 穆迪信評機構宣布將美國的主權信用評等從最高的Aaa級降到Aa1級，使全球3大信評機構都不再給予美國最頂級評等，且評等展望由「穩定」變為「負向」；穆迪並警告美國政府負債水位持續上升，且財政赤字不斷擴大，使十年美債殖利率在上週揚升的幅度收斂至4.482%。
- 目前芝加哥利率期貨顯示市場預期未來5次的FOMC會議中，將共有2次各1碼的降息空間至年底利率上限4.00%，2026年亦有共2碼的降息空間，皆於聯準會3月提出的利率預期一致。



美國企業債

美國經濟前景重返光明 企業債券價格持續揚升

美國投資級企業債利率與利差走勢



市場動態與評析：

- 上週美國投資級債上漲0.2%，非投資級債上漲0.9%。

投資回顧與展望：

- 自4/8關稅引發的波段低點以來，美國投資等級債與非投資等級債上漲幅度分別達1.3%、4.3%，反映市場緊張氛圍隨中美關稅談判朝正向發展而緩解；有鑑於美國關稅政策空間具談判空間，市場對經濟可能衰退的擔憂也快速下滑，在強勁的企業獲利有望持續優化企業債券品質的情境下，企業債價格成長潛力將持續放大。

美國非投資級企業債利率與利差走勢



- 美銀美林研究報告顯示，2025年4月的美國非投資等級債券違約率自3月1.3%再度下滑至1.1%，若以產業來觀察，高違約率主要分佈於媒體、服務與醫療，其違約率區間為2.2%-4.6%，若以評級區份，CCC評級違約率亦自2023年11月的峰值16.5%大幅下滑至今年4月降至7.1%，B與BB評級違約率則皆為0%。
- 展望後市，我們認為在關稅風波逐漸和緩的情境下，市場關注焦點將重返企業基本獲利面，這將有利於提升企業債券價格穩定度，再加上企業融資成本在緩步降息的環境下，持有投等債將有利於降低整體投組波動度，非投等債則有利於放大整體投組獲利潛力。



新興債/印度債

蘋果印度產能將面臨挑戰

墨西哥連三度降息撐經濟

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



市場動態與評析：

- 上週新興市場債與公司債皆上漲0.5%。

投資回顧與展望：

- 儘管蘋果於2月宣佈，未來四年將在美投資5千億美元，於休士頓建置AI伺服器工廠，有望創造2萬個就業機會，然美國總統川普仍向蘋果執行長喊話，坦言不希望蘋果在印度擴大產能；蘋果過去耗費數十年在中國建立供應鏈，近年也積極擴大印度產能，目標是於未來幾年內讓全球25%的iPhone在印度生產，以減少對中國的依賴；目前約九成iPhone仍是在中國組裝。
- 儘管墨西哥通膨率處目標區間，央行仍宣布連續第三次的2碼利率調降至8.5%，會後聲明亦暗示未來可能持續降息；央行積極採取寬鬆政策反映官員對關稅可能引發的經濟疲軟感到擔憂。
- 官方智庫韓國開發研究院KDI最新經濟預測，南韓今年GDP成長率僅0.8%，相比2月的預測值1.6%，大砍0.8個百分點，不僅難以保1，還面臨外貿表現不佳、內需減弱等風險；韓國4月公佈第一季GDP為季萎縮0.2%，其中主要因國內政壇動盪與美國大打關稅戰雙重利空夾擊，導致GDP出現四年來首見的衰退局面。

未來一週觀察重點



本週重要觀察重點(05/19-05/23)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
5/19	歐元區	歐元區4月CPI(月比/ 年比)	--/ --	0.6%/ 2.2%
5/19	歐元區	歐元區4月核心CPI(年比)	--	5.7%
5/19	巴西	巴西5月經濟活動(月比/ 年比)	--/ --	0.44%/ 4.10%
5/20	台灣	台灣4月出口訂單(年比)	--	12.5%
5/22	台灣	台灣4月失業率	--	3.36%
5/22	美國	美國4月成屋銷售 (月比)	2.0%	-5.9%
5/22	美國	美國5月標普全球美國製造業/服務業/綜合PMI	--/ --/ --	50.2/ 50.8/ 50.6
5/22	印度	印度HSBC India 5月製造業/ 服務業/ 綜合PMI指數	--/--/--	58.2/ 58.7/ 59.7
5/22	歐元區	歐元區5月HCOB製造業/ 服務業/ 綜合PMI指數	--/--/--	49.0/ 50.1/ 50.4
5/23	台灣	台灣4月工業生產	--	13.65%
5/23	美國	美國4月新屋銷售 (月比)	-5.4%	-7.4%
5/23	巴西	巴西5月FGV CPI指數	--	0.49%



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/5/16 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	12.5516	-4.30%	25.52%
穩健型	2013/3/1	18.4734	-5.11%	84.73%
積極型	2013/3/1	19.6615	-5.64%	96.61%
增額保守型	2013/11/1	12.4696	-4.28%	24.70%
增額穩健型	2014/4/28	15.8293	-5.20%	58.29%
增額積極型	2014/4/28	17.9234	-6.43%	79.23%



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/>