

保德信全球市場週報

2025年06月02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)	1.6	5.7	4.2
MSCI 新興	-1.2	4.0	7.6
S&P 500	1.9	6.2	0.5
歐洲STOXX 600	0.6	4.0	8.1
滬深 300	-1.1	1.8	-2.4
台股	-1.4	5.5	-7.3

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	0.5	-0.4	5.3
美國投等債	1.1	0.0	2.3
美國非投資級債	0.7	1.7	2.7
新興市場債	0.6	0.7	3.0
新興公司債	0.2	0.3	2.4

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	0.6	-2.1
西德州原油	-1.2	4.4	-15.2
黃金	-2.0	0.0	25.4
MSCI醫療健護	1.7	-3.8	-1.4
MSCI循環性消費	1.6	7.7	-2.5
標普全球基建	0.2	3.7	11.1

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	0.2	-0.1	-8.4
台幣	0.3	6.5	8.7
人民幣	-0.2	1.0	1.4
印度盧比	-0.4	-1.3	0.1
歐元	-0.1	0.2	9.6
巴西里爾	-1.3	-0.9	7.4



一週市場焦點總覽



股市焦點

- 美股：美股受消息面高檔震盪，S&P 500指數五月上揚6.2%
- 陸股：穆迪維持中國主權信評不變；前四月工業利潤持續增長
- 台股：台股企業盈餘成長率將達16.8%；指數上方遇年線壓力
- 產業：輝達獲利營收優於預期，並宣布與中東AI企業提供晶片



債市焦點

- 成熟國家債市：會議紀要顯示應採謹慎貨幣政策；上方信用風險有限
- 美國企業債：投等債出現升評趨勢，非投等債殖利率高於長期均值
- 新興&印度債：印度通膨趨緩有利降息政策；新興債具較高殖利率優勢



一週觀察重點

- 6/2 美歐印製造業PMI
- 6/4 美歐印服務業PMI
- 6/5 歐洲央行利率會議
- 6/6 美國非農就業數據

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



美股

美股受消息面高檔震盪，S&P 500指數五月上揚6.2%



盤勢分析：

- 上週美股高檔震盪，S&P 500漲幅達1.9%，收在5911.69點，月線走升6.2%，創下自2023年11月以來最大單月漲幅。

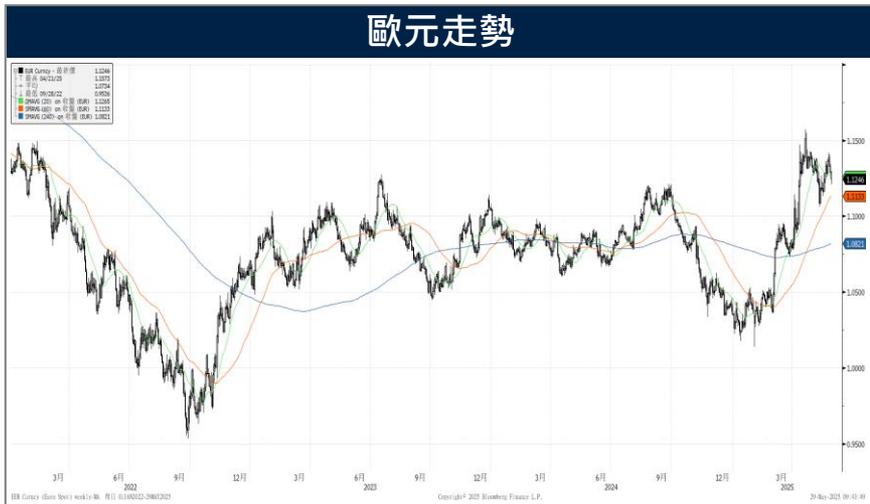
投資回顧與展望：

- 美國財政部數據顯示，5月「海關及特定消費稅」已超過223億美元，高於3月、4月的96億及174億美元，並創下月度新高，顯示川普的關稅已收到初步成效。今年以來，美國關稅收入已累計達近930億美元，其中43%來自4-5月。
- 關稅消息面交錯紛雜，聯邦法院5/28裁決川普無權對全球商品課徵大規模關稅，不過上訴法院的隔日裁定暫准川普加徵關稅，下一次聽證將於6/5舉行，為政策走向增添變數。川普上週五發文，抨擊中國違反與美國達成的關稅協議，顯示雙邊貿易談判陷入僵局，川普總統可能需親自介入；不過在川普發文之後，中國官方也火速反擊，痛批美國濫用出口管制手段，已經嚴重破壞雙方在日內瓦的共識！中國要求美國立刻停止錯誤行動，回到談判初衷，才能避免衝突進一步升溫。



歐股

歐元區消費者信心上升；IMF上調英國經濟成長預估



盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數週漲0.6%，歐元貶值0.1%。

投資回顧與展望：

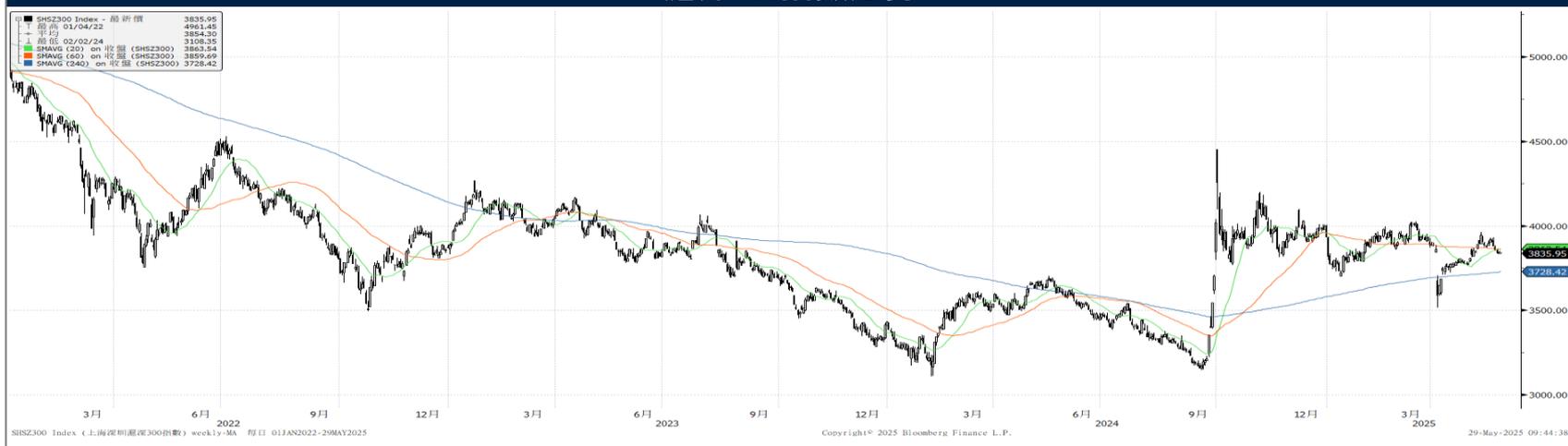
- 川普將對歐盟徵收50%關稅的最後期限延長了一個多月至7/9，以便進一步談判。根據彭博估計，川普威脅徵收50%的關稅將打擊價值3210億美元的美歐商品貿易，導緻美國國內生產毛額下降近0.6%，物價上漲超過0.3%。
- 歐洲央行總裁拉加德表示，川普反覆無常的政策為加強歐元的國際地位提供了「絕佳機會」。歐盟表示已同意加快與美國的談判，以避免跨大西洋貿易戰。歐盟貿易專員Sefcovic稱與美國商務部長盧特尼克和貿易代表格裡爾進行了「良好的通話」。
- 歐元區5月經濟信心指數從93.8上升至94.8，高於預期94；工業信心指數從-11上升至-10.3，高於預期-10.5。
- IMF上調對英國今年經濟成長的預測，並敦促英國財政大臣Reeves堅持其減少公共借貸的計劃。儘管美國關稅料將使英國經濟年增率下降0.3個百分點，但今年的經濟年增率預計將達到1.2%，略高於4月預測的1.1%。



陸股

穆迪維持中國主權信評不變；前四月工業利潤持續增長

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 滬深300指數震盪整理，整週下跌1.1%，收至3840.23點；人民幣貶值0.2%，並收在7.1951。

投資回顧與展望：

- 穆迪信評發布報告，決定維持中國主權信用評級「A1」和負面展望不變。中國財政部說，去年第四季以來，政府實施一籃子宏觀經濟調控政策，經濟指標回升，市場預期和信心穩定，中長期債務體質可持續性增強，穆迪作出維持主權信用評級穩定的決定，是對中國經濟正面前景的正面肯定。
- 中國1-4月份工業企業利潤增長1.4%，較1-3月份加快0.6個百分點，延續恢復改善態勢。其中4月份全國規模以上工業企業利潤年增3.0%，特別是以裝備製造業、高技術製造業為代表的新動能行業利潤增長較快。
- 目前滬深300指數站穩年線且年線上彎，已經反彈至中美貿易摩擦之前水準，近期呈現震盪盤堅走勢。接下來應觀察能否有更進一步新的契機或利多來提振市場信心。



台股

台股企業盈餘成長率將達16.8%；指數上方遇年線壓力

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 台股連續多日開高走低，單週下跌1.4%並收至21347.30點，月線連兩黑後收紅。台幣整週升值0.3%，收在29.929。

投資回顧與展望：

- 4月景氣對策信號綜合判斷分數由前月修正值35分下降至33分，燈號續呈黃紅燈；修正後不含趨勢的領先指標續下滑。受提前拉貨影響，景氣同時指標仍呈上升，如製造業銷售量指數因AI應用商機熱絡、客戶端提前拉貨等。惟美國後續關稅措施演變、國際主要機構陸續下修今年全球貿易量成長率，須密切關注後續外需變化。
- 台股第一季繳出優於預期的財務表現，惟對等關稅課徵下打亂第二季訂單節奏，加上台幣升值的影響性，下半年台股盈餘展望很可能呈現下修。不過，根據券商報告預估，今年修正後台股EPS每股盈餘成長率為16.8%的成長(先前是19.2%)，顯示台股企業獲利成長動能依然強勁。上週指數呈現開高走低現象，顯示上方半年線、年線壓力在即，拉回整理的壓力仍大，若權值股帶動且成交金額能站上3200億元以上，將有利於指數挑戰壓力區。

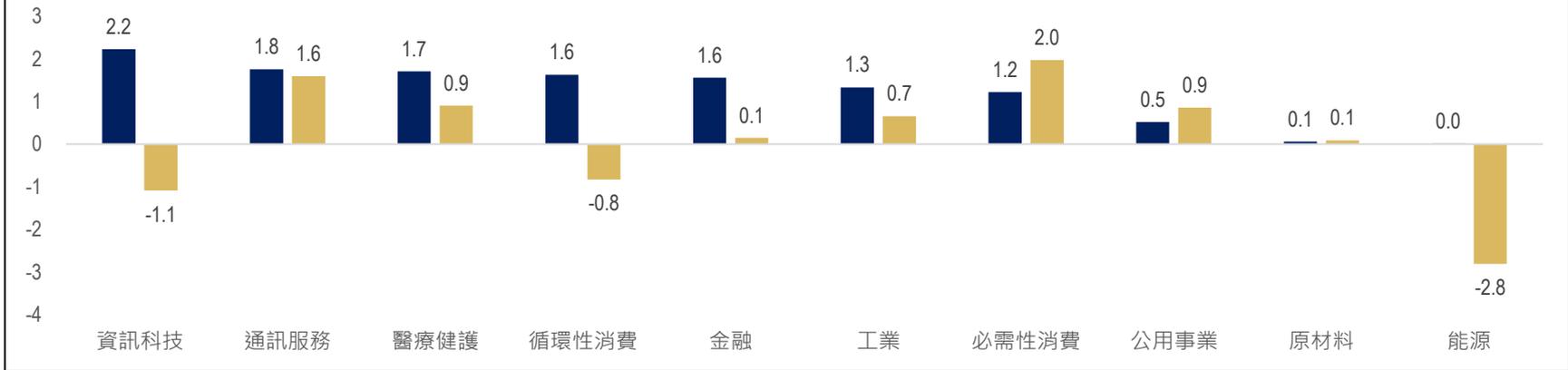


產業表現

輝達獲利營收優於預期，並宣布與中東AI企業提供晶片

全球產業類股概況 (%)

■ 上週 ■ 過去兩週



盤勢分析：上週11大產業(除能源外)全數上揚，其中資訊科技/通訊/醫療/循環性消費表現居前，分別約有1.6~2.2%漲幅。

科技類股：

- 輝達第一季財報顯示，獲利與營收皆優於市場預期，營收達到441億美元，大幅超過去年同期的260億元，也優於市場預期的433億元，資料中心業務年增幅更高達73%；調整後EPS為0.96美元，也高於預估的0.93美元。預估未來一季營收將達450億美元，略低於市場預期的459億美元。
- 輝達表示，若非美國近期對出口至中國的H2O晶片實施新限制，預測營收應會再高出約80億美元。第一季來自中國的營收僅佔總營收12%，低於預期且衰退幅度加大。面對中國AI市場的影響，輝達已經迅速尋找到替代方案，也就是宣布將與沙烏地阿拉伯的AI企業合作，五年內將提供數十萬顆GPU，同時還要在阿聯建造第二座超級電腦中心，全數採用Blackwell架構。



產業類股走勢表現

美消費者信心明顯回升；多家零售商考慮私有化

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：

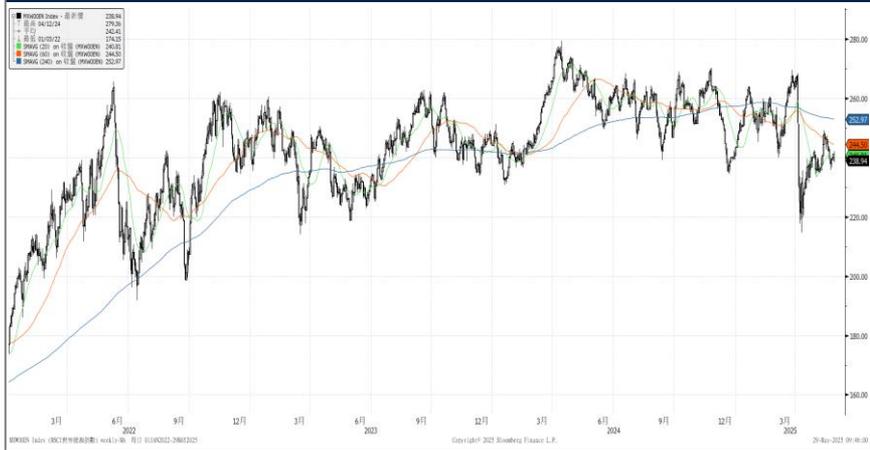
- MSCI非必需消費週漲1.6%，通訊服務週漲1.8%。
- 5月美國消費者信心改善的幅度優於市場預期，從4月的85.7，躍增12.3點至98.0，遠高於市場預估，且為歷經5個月下滑後首度回升，反映出川普總統的關稅政策引發動盪後，外界預期貿易緊張有望緩解。
- 根據路透報導，受川普反覆的關稅威脅衝擊，零售商正在考慮加速走向私有化，以擺脫市場動盪對公司估值的影響。像是運動休閒鞋品牌Skechers於5月初達成私有化交易，預期其他零售商也將在近期内達成自身的私有化協議。
- 近期特斯拉股價明顯反彈，儘管歐洲4月銷售腰斬，中國電動車也啟動價格戰，但由於CEO馬斯克宣布將恢復24小時全天候待命工作，讓投資人期待他挽救企業營運。他表示將直接睡在會議室或伺服器機房，以全力推動X、特斯拉和SpaceX的星艦(Starship)發射等關鍵技術。



產業類股走勢表現

原油價格隨消息面盤整；亞培藥廠加碼投資在美投資

MSCI世界能源指數走勢



資源類股：

- WTI原油價格下跌1.2%至60.79元，能源股維持平盤。
- 美國關稅政策不確定性可能壓抑今明兩年全球石油需求成長；就供給面而言，為懲罰不遵守產量協議的成員國，OPEC+繼續執行產量恢復計畫且增產規模更甚原先規劃，4-6月累計每日增產規模已近百萬桶。
- 不過，上週OPEC+表示不願改變產量政策，而是希望建立一個機制，為2027年的石油產量設定基準。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

- MSCI醫療指數上漲1.7%，NBI生技指數小跌0.1%。
- 美國醫療設備大廠亞培指出，關稅可能對利潤帶來衝擊，但維持財測不變，也打算在美國加碼投資5億美元。目前亞培的產品包括連續血糖監測儀等醫療器材與營養品，在全球擁有89個工廠，其中35個工廠位於美國。
- 從次產業來看，製藥領域近期因美國藥價改革政策再度受到關注，但由於政策落實存在法律與執行面挑戰，使短期內對製藥與生技產業的獲利能力影響有限，而產業整體仍具備一定的成長潛力。

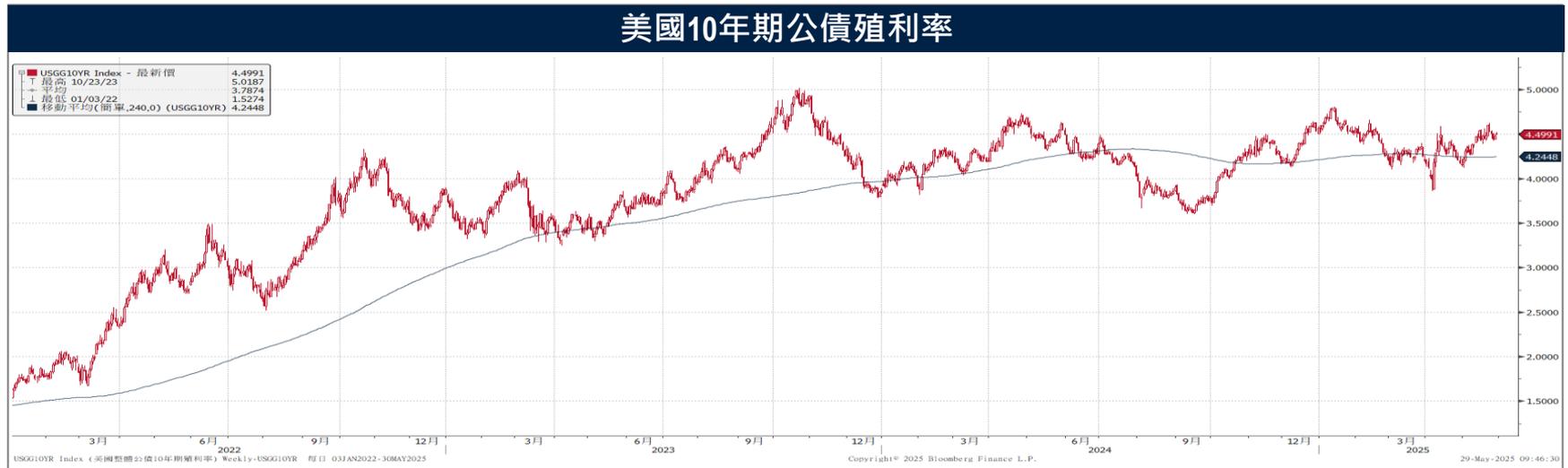
全球市場焦點-債市

- 成熟國家債市
- 美國企業債
- 新興債/印度債



成熟國家債市

會議紀要顯示應採謹慎貨幣政策；上方信用風險有限



市場動態與評析：

- 美國4月個人消費支出(PCE)年增2.1%，創2021年2月以來新低，美10年期公債殖利率整週下滑12bps並收至4.397%。

投資回顧與展望：

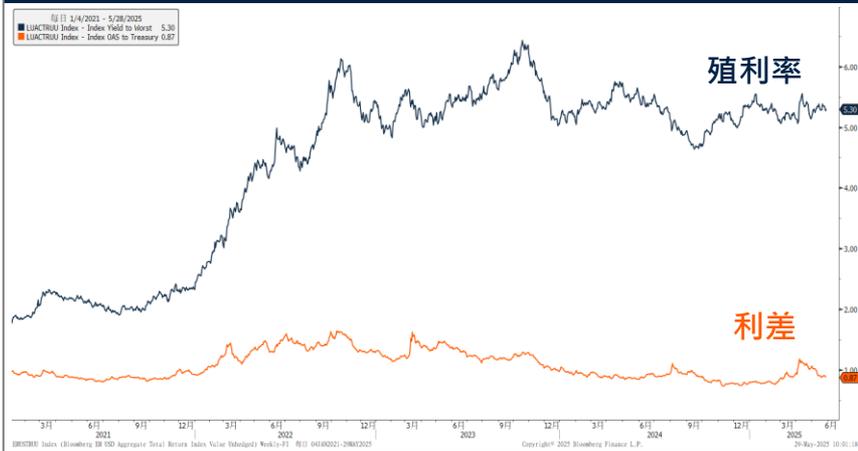
- 五月FOMC會議紀要顯示，在經濟充滿不確定性之際，應採取謹慎的貨幣政策，若通膨加劇，聯準會可能面臨難題；Fed當時即在政策聲明中表示，失業率和通膨上升的風險已提高。
- 因市場擔憂美國財政風險，使5月中以來利率短線走高。但自5年期CDS可知，信用市場未加碼壓注違約風險，上行空間有限；於技術面上，10年期公債殖利率已短線見頂。上週初圍繞再次降評與關稅議題，美債持續於區間整理，沒有出現大幅波動，預期對債市影響有限。
- 我們認為，隨市場情緒回穩，公債殖利率中長線有望回落。企業債市方面，短線雖因關稅爭議使信用利差擴大，惟中長線而言，美國基本面格局不變，可伺機布局企業債。



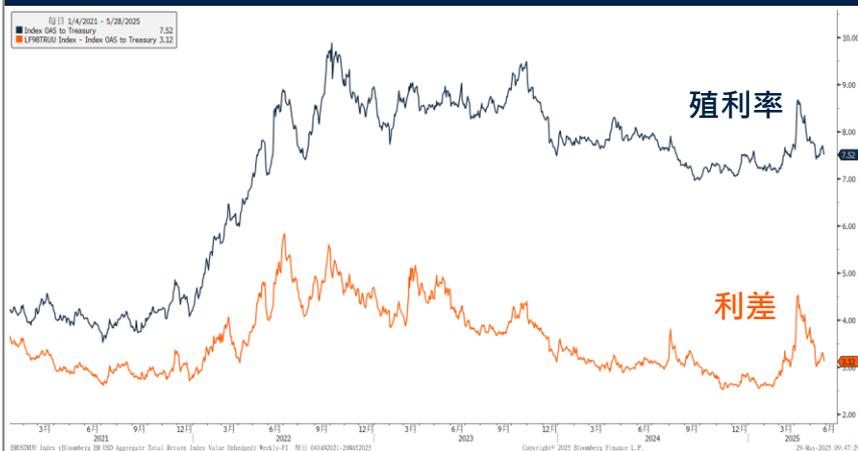
美國企業債

投等債出現升評趨勢，非投等債殖利率高於長期均值

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：

- 上週美國投資級債上漲1.1%，非投資級債走高0.7%。

投資回顧與展望：

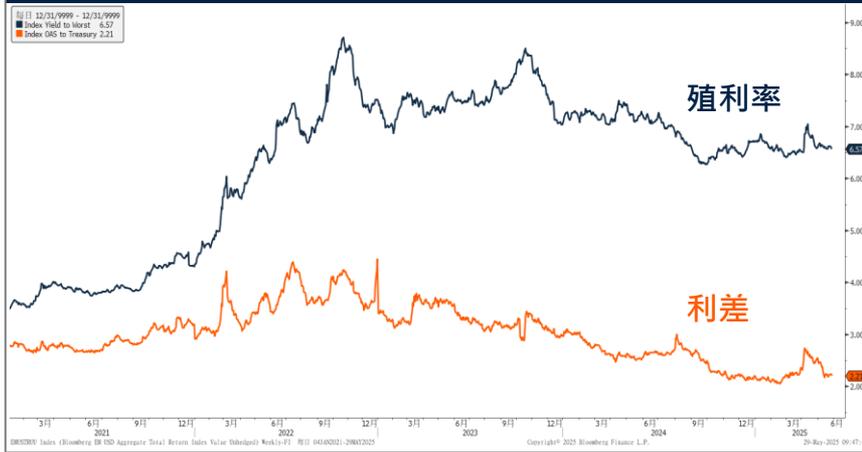
- 企業財務持續改善，美國投等債出現強勁的淨升評浪潮，雖然部分企業於2024年陸續增加資本支出或擴大債務餘額來擴大發展，預估今年升評的力道將有所放緩，然而目前研究機構對未來企業的評等或展望仍維持樂觀的態度。
- 根據德銀的報告，貿易政策的實際影響尚未完全顯現，因為大多數美國企業在第一季度並未受到明顯衝擊。整體財報表現優於預期，S&P500指數企業已連續兩個季度實現雙位數的獲利成長。FactSet的分析顯示，S&P500指數企業在財報電話會議中提及「不確定性」的頻率最高，這一現象上一次出現是在2020年第一季度新冠疫情封鎖高峰期。
- 非投等債方面，目前約7.5%的殖利率水準高於長期平均的6.7%，高殖利率環境可望為資產形成保護作用，依據過去經驗，在高殖利率水準進場投資並長期持有，報酬表現將相較過去長期平均略勝一籌。



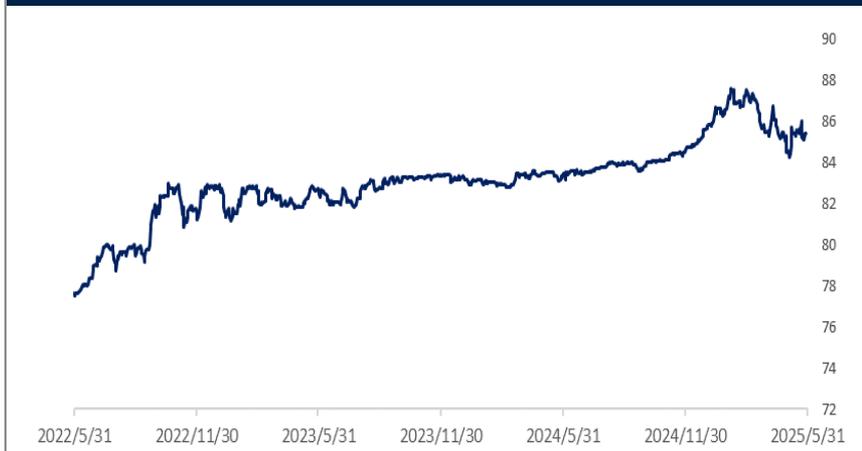
新興債/印度債

印度通膨趨緩有利降息政策；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0.6%，公司債上漲0.2%。

投資回顧與展望：

- 南韓總統候選人李在明表示，應考慮延長與美國的關稅談判，以促成對雙方都有利的協議，韓聯社調查顯示，韓國利率決策將下調一碼，以刺激消費支出和企業投資。
- 印度4月份CPI通膨年增率再降至4月的3.2%，低於央行的目標區間中值4%，受惠於蔬菜價格降幅，本季CPI平均值約在3.8%。由於去年基期即目前的蔬果價格趨勢推估，今年通膨仍將持續下降，有利於印度央行降息。
- 新興債2025年至今資金流向累計呈現流出，幅度約與2024年狀況類似。近期每週資金流向顯示小幅流入，整體籌碼面仍屬中性。在市場震盪之際，預期新興債市投資等級之公司可展現相對穩定性。
- 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6.6%)。

未來一週觀察重點



本週重要觀察重點(06/02-06/06)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
6/2	印度	HSBC India PMI Mfg	--	58.3
6/2	歐元區	HCOB歐元區製造業採購經理人指數	--	49.4
6/2	美國	標普全球美國製造業PMI	--	52.3
6/3	中國	財新中國製造業採購經理人指數	--	50.4
6/4	印度	HSBC India PMI Services	--	61.2
6/4	歐元區	HCOB歐元區服務業採購經理人指數	--	48.9
6/4	美國	標普全球美國服務業PMI	--	52.3
6/5	中國	財新中國服務業採購經理人指數	--	50.7
6/5	歐元區	ECB主要再融資利率	--	2.4%
6/6	印度	RBI附買回利率	--	6.0%
6/6	歐元區	零售銷售(年比)	--	1.5%
6/6	美國	非農業就業人口變動	130k	177k
6/6	美國	失業率	4.2%	4.2%



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/5/29 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	12.5080	-4.64%	25.08%
穩健型	2013/3/1	18.3975	-5.50%	83.98%
積極型	2013/3/1	19.6136	-5.87%	96.14%
增額保守型	2013/11/1	12.4204	-4.66%	24.20%
增額穩健型	2014/4/28	15.7459	-5.70%	57.46%
增額積極型	2014/4/28	17.8201	-6.97%	78.20%



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/>