

保德信全球市場週報

2025年06月23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)	-0.5	0.3	4.7
MSCI 新興	0.0	1.9	10.6
S&P 500	-0.2	0.5	1.5
歐洲STOXX 600	-1.5	-3.2	5.7
滬深 300	-0.5	-1.3	-2.2
台股	-0.1	2.4	-4.3

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	-0.1	1.5	6.0
美國投等債	0.3	1.4	3.0
美國非投資級債	0.3	1.0	3.5
新興市場債	0.1	1.1	3.8
新興公司債	0.2	1.1	3.3

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	0.8	4.8	5.3
西德州原油	2.7	19.8	4.5
黃金	-1.9	2.4	28.3
MSCI醫療健護	-3.0	-1.1	-1.8
MSCI循環性消費	-1.1	-2.8	-4.7
標普全球基建	-1.2	-0.9	10.5

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	0.5	-1.4	-9.0
台幣	0.5	2.2	9.9
人民幣	0.0	0.5	1.6
印度盧比	-0.6	-1.1	-1.1
歐元	-0.2	2.1	11.3
巴西里爾	0.5	2.7	10.7

資料來源：Bloomberg，2025/06/20

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：FOMC無亮點、以伊未打破僵局，三大指數反應溫和
- 陸股：零售數據逆勢增長，但市場信心仍偏謹慎
- 台股：央行利率政策連五凍；台股本益比低於均值更具吸引力
- 產業：德儀斥資600億美元擴建；AMD對資料中心保持樂觀



債市焦點

- 成熟國家債市：面對地緣風險和FOMC無所動，美債殖利率僅微幅收斂
- 美國企業債：無畏地緣政治，信用債利差維持穩定並小幅收斂態勢
- 新興&印度債：巴西央行將利率推升至15%；油價上漲對盧比構成壓力



一週觀察重點

- 6/26 美國第一季GDP
- 6/27 美國PCE
- 6/27 美國密西根大學消費者信心指數

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。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。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

FOMC無亮點、以伊未打破僵局，三大指數反應溫和



盤勢分析：

- FOMC釋放喜憂參半訊號、以伊未能打破僵局，市場觀望情緒濃厚，整體反應較為溫和，三大指數僅小漲小跌，納斯達克指數通過小漲0.2%至19447.41、道瓊平盤收於42206.82、標普則小跌0.2%至5967.84。

投資回顧與展望：

- 儘管聯準會的經濟預估顯示通膨壓力仍在，但政策路徑趨於清晰，且年內降息2碼的預期與時點獲得市場共識，FOMC會後美股主要指數漲跌介於平盤上下的表現亦反映著本次利率決議與會後聲明在無驚喜的氛圍下落幕，我們認為清晰且高能見度的政策將有助於市場重新聚焦於經濟基本面、產業趨勢發展以及企業獲利力。
- 根據Factset最新預估，S&P 500企業2025年獲利年增率為9%，其中以資訊科技17.8%、通訊服務15.1%和醫療保健14.5%表現最為強勁。在降息政策下，企業融資成本下降有助於科技產業發展，AI應用加速滲透降低成本並擴大產能並強化企業獲利空間，預期科技股下半年的潛力將延續，同時也將扮演著牽動市場動能與投資者信心度的關鍵主角。



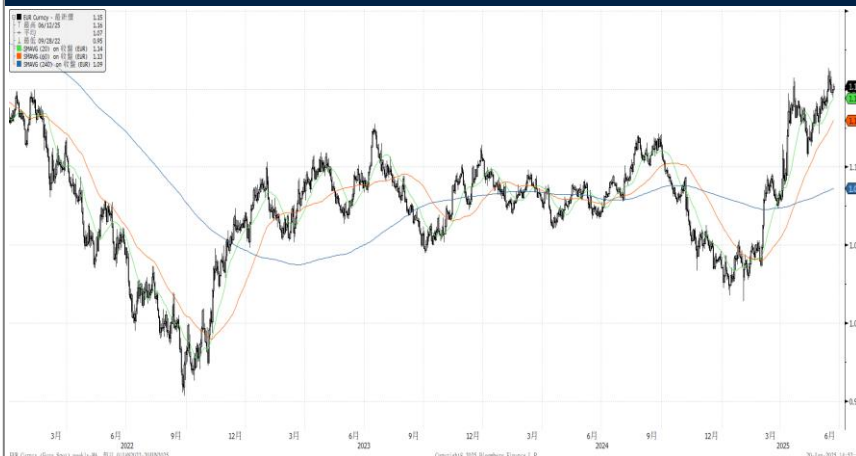
歐股

歐盟擬全面禁止進口俄石油天然氣；BoE利率按兵不動

道瓊600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數週跌1.5%，歐元貶值0.2%。

投資回顧與展望：

- 歐盟計畫在未來三年逐步淘汰直接或間接從俄羅斯進口的管道天然氣(PNG)與液化天然氣(LNG)，並且於2027年底前全面停止從俄羅斯進口天然氣與石油；此外，2026年起歐盟全面禁止締結任何俄羅斯天然氣新合約，現有長約需於2027年底前終止。此舉被視為歐盟能源戰略轉型的關鍵一步。
- 英國5月CPI年增率達到3.4%，遠高於2%目標，英國央行(BoE) 19日決定維持基準利率在4.25%不動，總裁貝利表示儘管6月維持不變，但英國利率仍處在逐漸下行的趨勢中，市場認為最快在降息時間將落在8月。另一方面，瑞士央行則降息0.25個百分點至0%，回到零利率時代。挪威央行也降息0.25個百分點至4.25%，這是自新冠疫情開始以來的首次降息。
- 國際研究機構巴克萊預估，德國的財政刺激和歐洲央行降息等措施，有機會提振歐元區經濟成長，從而提升企業獲利和估值，預估2026年底，道瓊歐洲Stoxx 600指數將達到620點，相當於比目前水準上漲約15%。



陸股

零售數據逆勢增長，但市場信心仍偏謹慎

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 滬深300指數整週下跌0.5%，收至3846.64點；人民幣持平並收在7.1834。

投資回顧與展望：

- 中國人民銀行宣布，6月份1年期和5年期貸款市場報價利率(LPR)維持不變，1年期LPR為3%，5年期則為3.5%。市場認為，降低LPR利率，有助於壓低企業和家庭的借貸成本，然而房地產仍陷入困境、就業市場黯淡，加上關稅仍具不確定性，因此即使調降LPR利率，其效果也相對有限。
- 中國5月工業生產年增率降至5.8%，低於4月的6.1%和預期的5.9%，創去年11月以來新低；固定資產投資年增率從4.0%降至3.7%，受房地產拖累。然而，零售銷售逆勢增長，年增率達6.4%，超越4月的5.1%和預估的5.0%，創2023年12月以來最快增速，主要受勞動節消費熱潮、政府補貼和618促銷活動推動。
- 消費數據表現出色，但市場仍然謹慎，A股目前處於震盪整理階段，需密切關注政策和經濟是否能帶來新的動力。



台股

央行利率政策連五凍；台股本益比低於均值更具吸引力

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 上週台股由電子撐盤，週線小跌0.1%至22045.74，其中電子類股上漲0.8%、金融保險週跌1.1%，傳產則週跌3.0%。台幣整週升值0.5%，收在29.521。三大法人於上市合計賣超245.1億元，其中外資賣超83.7億元。

投資回顧與展望：

- 央行上週召開理監事會，宣布利率政策連五凍，符合市場預期；面對匯率問題，央行表示短期匯率波動會造成匯兌損失，但拉長時間來看，營業利益仍大於外幣兌換損失，同時近年台灣出口競爭力提升，可減緩匯率波動對產品競爭力的影響。針對經濟預估，維持今年GDP成長3.05%不變，但下調通膨預期，其中CPI下修至1.81%、核心CPI則為1.69%。
- 根據券商報告預估，今年修正後台股每股盈餘成長率16.8%，顯示企業獲利成長動能依然強勁。過去兩年，受惠於全球AI需求大增而帶來的半導體供應鏈商機，使得台股指數頻創新高，本益比也一直位居17~21倍區間。目前台股反彈後將反覆測試年線位置，現在預估本益比已來到16.7倍左右，不僅低於兩年均值的18倍，更凸顯此時台股評價面更具吸引力。

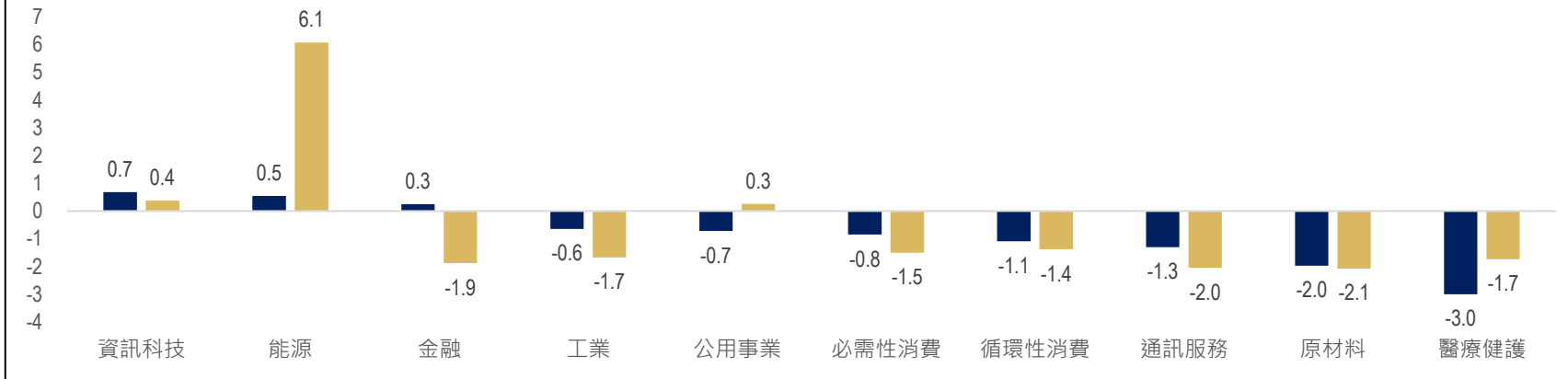


產業表現

德儀斥資600億美元擴建；AMD對資料中心保持樂觀

全球產業類股概況 (%)

■ 上週 ■ 過去兩週



盤勢分析：上週10大產業中僅資訊科技(+0.7%)、能源(+0.5%)和金融(+0.3%)收漲，其餘產業均以下跌作收。

科技類股：

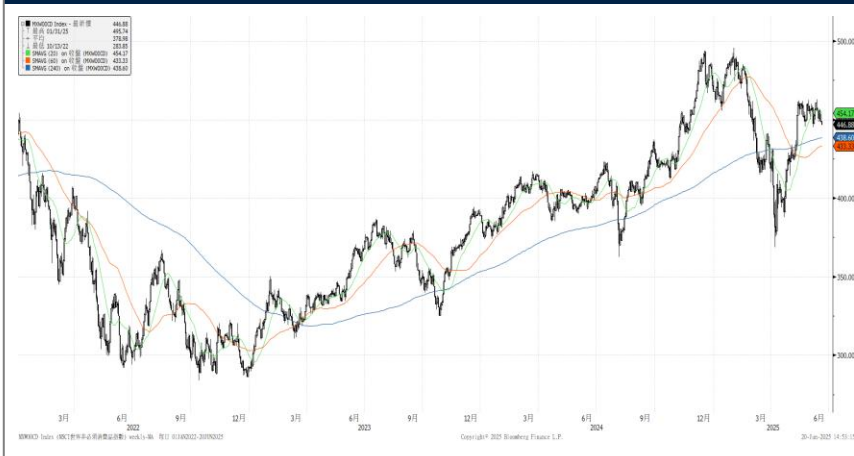
- 類比半導體龍頭德州儀器宣布，將斥資600億美元擴大其在美國的製造業務。這一舉措是在川普政府要求重建半導體供應鏈的背景下，最新一家宣布增加美國國內產量的晶片製造商。該計劃資金將用於在德州和猶他州新建或擴建七座晶片製造廠，預計將創造60,000個就業機會，並被稱為美國歷史上對基礎半導體製造業的最大投資。
- 超微(AMD)在2025年Advancing AI大會上，正式發表MI350系列GPU。市場分析，隨著MI350 GPU即將在2025年第三季量產出貨，超微有望在2025年下半實現60億美元的AI營收。除此之外，執行長蘇姿丰對資料中心領域的前景看法非常樂觀，AI已超越資料中心，被運用於雲端、邊緣AI和客戶端AI，預估資料中心加速器市場於2028年前將以驚人的60%複合年增率成長。



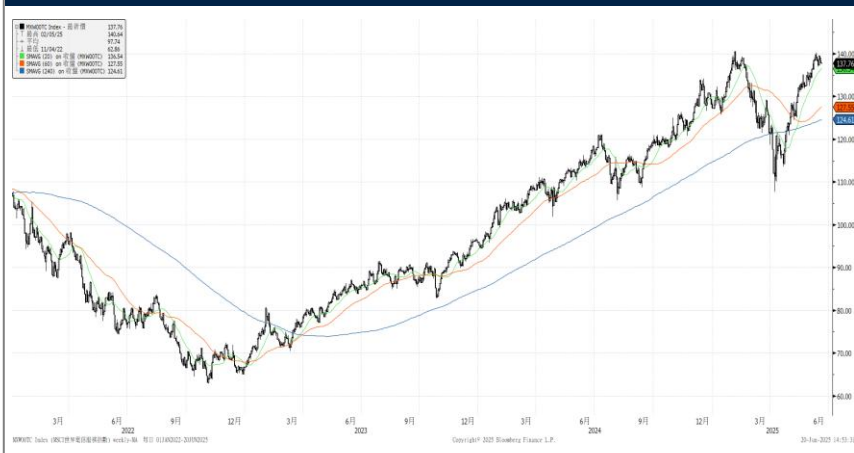
產業類股走勢表現

印度iPhone出口美國占比飆升；5月訪日旅客大增2成

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：

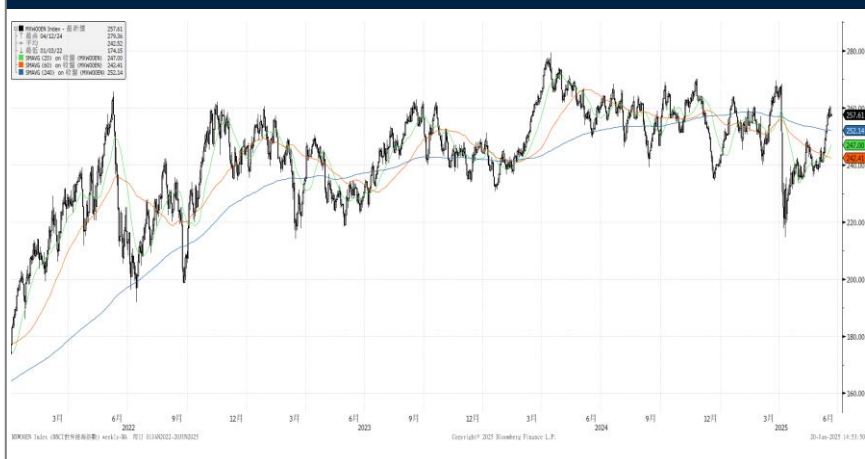
- MSCI非必需消費週跌0.8%，通訊服務週跌1.3%。
- 美國關稅政策牽動供應鏈快速變動的態勢下，蘋果逐步倚重「印度製造」，今年3~5月之間，印度組裝的iPhone出口至美國占比飆升至97%，遠高於2024年同期的50%。反映蘋果為應對美國政府潛在提高中國製產品關稅壓力，加速供應鏈去中化、向印度轉移的策略正在成形。
- 根據日本政府觀光局統計資料，今年5月訪日的外國旅客人數相較去年同月大增21.5%至369萬人，已連續8個月衝破300萬人，也創下歷史最高紀錄。其中，5月南韓訪日旅客人數最多，約82.6萬人，較去年同月增加11.8%；其次為中國旅客數79萬人，暴增44.8%；台灣則增加11.5%至53萬人。
- 日本汽車製造商主要在日本及其他國家生產，再運往美國進行銷售。豐田汽車將於7月起將美國銷售的部分車型售價提高約200美元，豐田汽車表示屬於常規調整的一部分，新價格是以市場狀況和競爭等因素決定的；而三菱汽車日前也宣布，由於通膨等因素，提高美國三款車型的售價。



產業類股走勢表現

中東局勢持續主導油價；禮來斥資13億美元收購Verve

MSCI世界能源指數走勢



資源類股：

- WTI原油價格漲2.7%至74.93元，能源股上漲0.5%。
- 上週以色列和伊朗的緊張情勢持續主導油價走勢，伊朗希望就核計畫展開協商，而川普表示未來兩週將評估是否介入以伊衝突，週五美國甚至對伊朗實施新的制裁，以期透過此舉措，促進談判並達成協議。
- 中東緊張局勢使得市場忽略了庫存數據的影響，美國能源資訊署(EIA)發布資料顯示，截至6/13當週，原油庫存驟降1,150萬桶，其降幅為2024年6月28日當週以來最大，且目前庫存水平為今年1月以來最低。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

- MSCI醫療指數下跌3.0%，NBI生技指數下跌2.0。
- 美國禮來宣布將以最高13億美元收購基因編輯公司Verve，目前Verve主力臨床實驗產品為VERVE-102，預計禮來這次併購可以擴大心血管疾病治療版圖，預計第三季完成。
- 目前醫療類股預估本益比僅16倍，處於30年估值區間的第3百分位的低點。歷史上，醫療產業本益比出現極端折價後經常伴隨強勁反彈。

全球市場焦點-債市

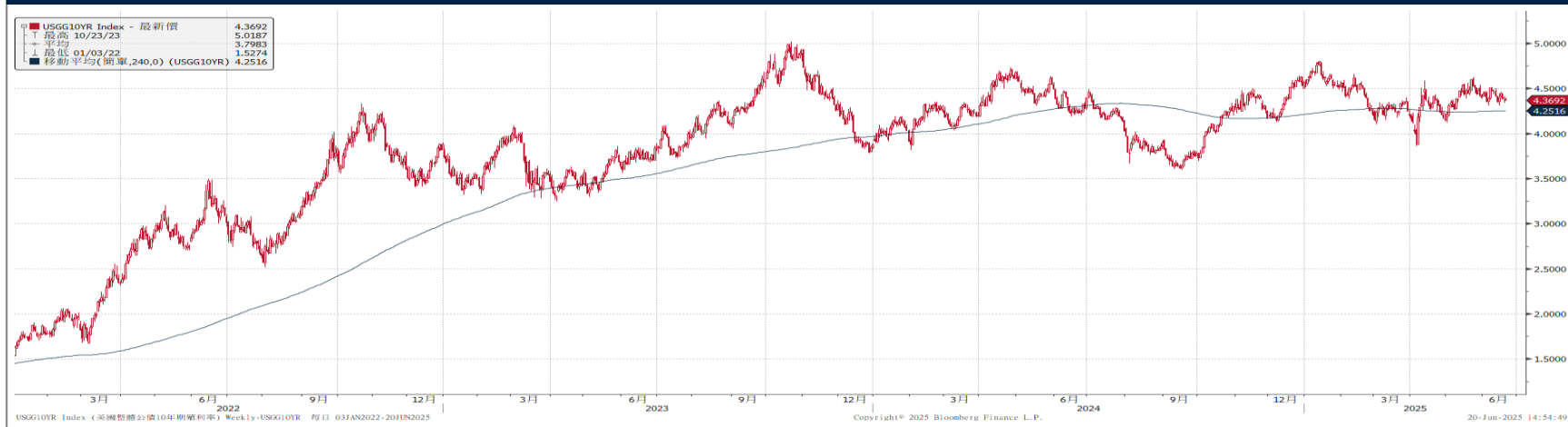
- 成熟國家債市
- 美國企業債
- 新興債/印度債



成熟國家債市

面對地緣風險和FOMC無所動，美債殖利率僅微幅收斂

美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

- 面對地緣風險和FOMC會議，上週美債殖利率表現相對平穩，其中十年期公債殖利率通過微幅收斂2bps至4.38%。

投資回顧與展望：

- 6月FOMC如市場預期按兵不動，政策利率維持在4.25%-4.5%不變，點陣圖亦顯示維持今年2碼降息空間，對比芝加哥利率期貨Fedwatch亦顯示年內將有2次降息可能，分別於9月和12月，整體降息空間與聯準會一致。
- 在關稅導致經濟不確定性的風險尚未排除，聯準會下調今、明兩年GDP至1.4%和1.6%，並上調失業率至4.5%，顯示經濟成長將溫和放緩，失業率則有小幅揚升的可能。此外，Powell表示通膨受關稅影響，未來幾個月可能顯著變化，因此聯準會上修今、明年核心PCE增速預期至3.1%和2.4%，但我們就明年的通膨預估來看，仍有望回落並接近2%的目標。
- 上週債市表現平穩，預估後續美債殖利率將會在通膨和失業率間拉扯，若通膨上行速度快，則反映降息延後而使殖利率偏向上行；反之，若失業率開始明顯走揚，則反映降息可望提前而將使美債殖利率偏向下行，整體將呈現盤整格局。



美國企業債

無畏地緣政治，信用債利差維持穩定並小幅收斂態勢

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0.3%，非投資級債走高0.3%。

投資回顧與展望：

- 即使市場面臨地緣政治風險，然而美國信用債利差仍維持穩定態勢，其中由於具吸引力的殖利率吸引逢低入場的資金湧入、穩健的經濟數據，加上關稅對投資級債企業的直接影響性較小，因此美國投資級債信用利差較月初88bps微幅收斂至約85bps，美國非投資級債信用利差則自315bps收斂至304bps。
- 目前美國投資級債殖利率約5.2%、非投資級債約7.4%，均高於歷史平均，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。
- 根據JP Morgan最新預估，2025年底美國非投資級債違約率將為1.5%，仍低於長期平均的3.4%，儘管下半年經濟面臨放緩的可能，然而企業基本面強勁，加上去年大規模的再融資，2026年底之前債券到期比例僅不到5%，加上後續聯準會降息的可能性大，流動性條件的寬裕將有利違約率維持在低檔。



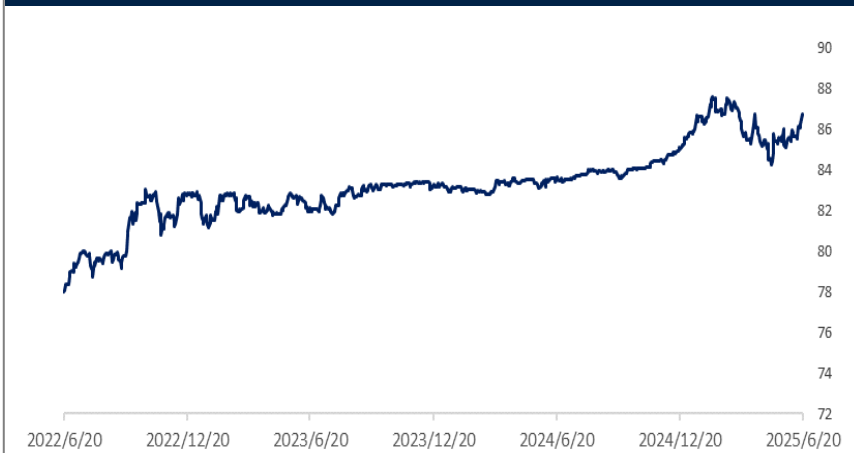
新興債/印度債

巴西央行將利率推升至15%；油價上漲對盧比構成壓力

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%，公司債上漲0.2%。

投資回顧與展望：

- 巴西中央銀行的貨幣政策委員會(Copom)上週意外升息，將基準Selic利率上調25個基點至15%，此舉已是連續第七次升息，也將利率推升至2006年7月以來的最高水平。巴西央行表示，升息主要是為了應對持續高於目標的通膨與不確定的全球經濟情勢，同時表示，接下來會採取暫停升息，並且維持高利率一段時間，同時持續觀察通膨是否確實往目標收斂，若未如預期，將不排除進一步重新啟動升息。
- 近期印度盧比受到中東地緣政治緊張情勢的影響，特別是以色列與伊朗之間的衝突加劇推升了國際油價，做為全球原油第三大消費國，對油價波動尤為敏感，油價上漲不僅增加進口成本，還可能推高國內通膨壓力，進而削弱盧比的購買力；此外，全球避險情緒上升，外資流出印度市場也加劇了盧比的貶值壓力。相較於其他亞洲貨幣呈現升值態勢，印度盧比過去一個月則是貶值1.1%。

未來一週觀察重點



本週重要觀察重點(06/23-06/27)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
6/23	美國	標普全球美國製造業PMI / 服務業PMI	51.2 / 53	52 / 53.7
6/23	美國	成屋銷售 / 成屋銷售 (月比)	3.95m / -1.3%	4.00m / -0.5%
6/23	歐元區	HCOB歐元區製造業PMI / 服務業PMI	-- / --	49.4 / 49.7
6/24	美國	經濟諮詢委員會消費者信心	99.4	98
6/25	美國	新屋銷售 / 新屋銷售 (月比)	695k / -6.5%	743k / 10.9%
6/26	美國	第一季GDP年化(季比)	-0.2%	-0.2%
6/26	美國	第一季個人消費	--	1.2%
6/26	美國	首次申請失業救濟金人數	--	245k
6/27	美國	5月個人所得	0.2%	0.8%
6/27	美國	5月個人支出	0.2%	0.2%
6/27	美國	核心PCE物價指數(月比) / (年比)	0.1% / 2.6%	0.1% / 2.5%
6/27	美國	密西根大學消費者信心指數	--	60.5
6/27	歐元區	消費者信心指數	--	--

資料來源：Bloomberg · 2025/06/20。



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/6/20 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	12.4989	-4.70%	24.99%
穩健型	2013/3/1	18.3926	-5.52%	83.93%
積極型	2013/3/1	19.6143	-5.87%	96.14%
增額保守型	2013/11/1	12.4096	-4.74%	24.10%
增額穩健型	2014/4/28	15.7489	-5.68%	57.49%
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/>