

保德信全球市場週報



2025年07月21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





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	4.3	9.7
MSCI 新興	1.6	4.7	16.2
S&P 500	0.6	5.3	7.1
歐洲STOXX 600	-0.1	1.2	7.8
滬深 300	1.1	4.7	3.1
台股	2.8	4.6	1.5

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	-0.2	0.0	6.0
美國投等債	0.2	0.5	3.5
美國非投資級債	0.1	1.3	4.7
新興市場債	0.0	1.0	4.9
新興公司債	0.2	1.0	4.3

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	0.9	-2.6	3.2
西德州原油	-1.6	-10.4	-6.1
黃金	0.1	-0.3	28.0
MSCI醫療健護	-1.7	-0.5	-1.7
MSCI循環性消費	-0.7	3.4	-0.8
標普全球基建	0.8	1.8	12.8

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	0.6	-0.4	-9.2
台幣	-0.7	0.5	10.4
人民幣	-0.1	0.2	1.7
印度盧比	-0.4	0.4	-0.6
歐元	-0.4	1.4	12.4
巴西里爾	-0.4	-1.6	9.7

資料來源：Bloomberg，2025/07/18

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。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：美國6月零售優於預期 那指收盤再刷歷史新高
- 陸股：中國Q2經濟成長展現強韌性 製造業轉型升級有成
- 台股：AI帶旺！晶圓代工龍頭廠上修全年營收成長3成
- 產業：輝達H20出口解禁 高階AI晶片需求動能獲釋放



債市焦點

- 成熟國家債市：通膨數據走揚 澆熄市場對聯準會7月降息期待
- 美國企業債：企業獲利優化財務體質 非投等債違約率穩於低位
- 新興&印度債：印度購油需求可望轉向美國 印尼開放對美進口零關稅



一週觀察重點

- 7/22 台灣6月出口訂單
- 7/24 美國7月PMI指數
- 7/24 歐元區7月PMI指數
- 7/24 歐央利率決議與美國密大消費者信心指數

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。

全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業



美股

美國6月零售優於預期 那指收盤再刷歷史新高



盤勢分析：

- 川普計劃在未來兩週內針對特定產業實施關稅措施，使股市樂觀情緒微幅冷卻，美股四大指數上週呈現漲跌互見態勢；其中道瓊指數下跌0.1%，標普500與費半指數則皆揚升0.6%，Nasdaq指數在上週再創新高並揚升1.5%。

投資回顧與展望：

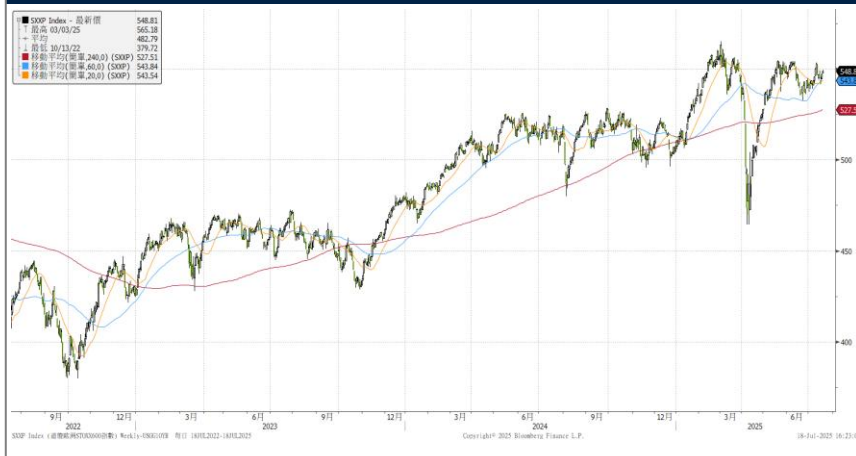
- 聯準會褐皮書報告顯示企業預期成本壓力在未來幾個月將持續升高，可能導致消費者物價在夏末之前加速上漲，儘管整體經濟活動皆受到影響，但就業市場仍穩健。
- 通膨數據方面，美國6月CPI年增率高於前值2.4%至2.7%，並創今年2月以來新高，剔除波動較大的食品與能源價格的核心CPI年增率從前月2.8%升至2.9%；此外6月零售銷售數據月增幅優於市場預期並上升至0.6%，年增幅則增速至3.9%，反映消費動能仍強勁，再加上美國消費者信心指數則創下近5個月新高至61.8，且消費者預期未來一年物價年增率為4.4%，削弱聯準會在短期內再度降息的條件，使市場對於9月是否降息的預期趨於保守。



歐股

對美關稅談判持續進行 觀望氛圍抑制股價表現

道瓊600指數



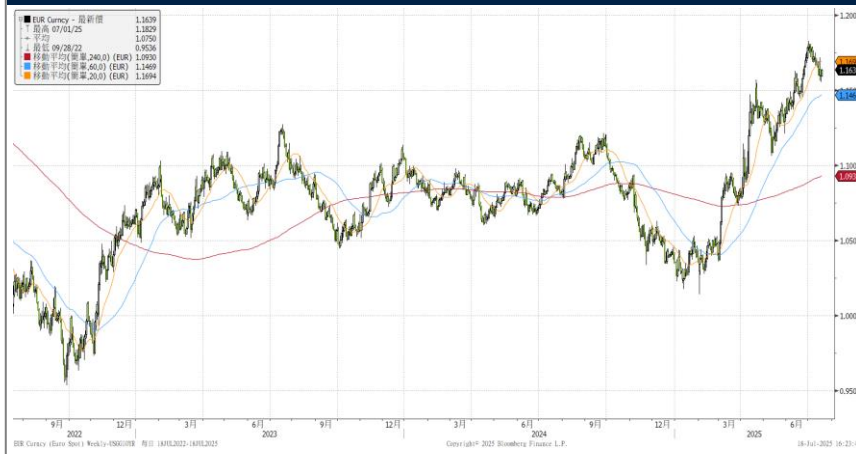
盤勢分析：

- 泛歐道瓊600指數下跌0.1%，歐元兌美元貶值0.4%。

投資回顧與展望：

- 美國與歐盟的貿易談判中提高要求，堅持任何協議的最低關稅須達15%至20%，並促歐盟開放市場、給予美國零關稅待遇，歐盟正面臨關稅警告並持續與美國進行談判，面對8月1日的最後期限，歐盟陷入進退兩難的局面。市場對歐股的觀望態度亦更趨濃厚，單週泛歐道瓊600指數亦收於平盤之下。
- 歐元區第一大經濟體德國發表報告指出，在2021年至2023年之間，德國出口市佔率持續萎縮，其中3/4的市佔率流失為經濟面臨根本上的勞動結構性問題外，在出口結構中佔主導地位的汽車工業與航天航空技術亦面臨全球需求轉弱與市佔率遭到中國對手侵蝕的雙重衝擊。
- 在數據方面，歐元區6月通膨年增幅較5月1.9%微幅上升至2%，但仍符合市場預期並穩於央行2%的區間範圍內，扣除能源、食品和煙酒的歐元區6月核心通膨率則2.3%，若以產業別觀察，則為服務業1.5%的通膨率較高，歐洲央行將於本週進行利率決議，市場預期再融資利率將維持不變至2.15%，但年底前仍有1碼的降息空間。

歐元走勢





陸股

中國Q2經濟成長展現強韌性 製造業轉型升級有成

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 滬深300指數通過上漲1.1%，收至4058.55點；人民幣貶值0.1%，收在7.17人民幣兌1美元。

投資回顧與展望：

- 中國國家統計局公佈今年第2季GDP年增率達5.3%，增幅不僅超出市場預期5.1%，亦反映中國經濟在面臨貿易戰陰霾下仍展現出強勁韌性，市場預期主要經濟動能來自於大型基礎設施投資持續發力及出口市場穩定擴張，儘管歐盟自去年10月起對中國電動車加徵關稅，但中國汽車在歐盟市場佔有率持續提升，顯示出口市場多元化戰略成效顯著，此外中國今年上半年貨貿進出口總值亦創歷史同期新高，皆強化全年實現5%左右的經濟成長條件。
- 在生產動能方面，中國工業生產增速達6%，其中高技術製造業年增9.7%，明顯高於整體工業增速，數據反映中國製造業轉型升級取得實質進展，並正加速向全球價值鏈高端邁進；市場預期新興市場需求擴張與國內消費升級將繼續支撐中國經濟穩健發展。

AI帶旺！ 晶圓代工龍頭廠上修全年營收成長3成

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 加權指數上週揚升2.8%於23383.13點；新台幣則兌美元貶值0.7%，收在29.39新臺幣兌1美元。

投資回顧與展望：

- 晶圓代工龍頭廠預期在AI、HPC等強勁需求帶動下，2025年美元計價營收將成長約30%，並強調儘管潛在的關稅政策影響尚未消除，尤其在消費性與價格敏感的終端市場仍存在著不確定性與風險，然而在AI模型的運用滲透日益擴大的帶動下，計算需求將持續拉抬市場對先進晶片的需求；在資本支出方面，則維持全年380-420億美元不變，並將持續關注潛在的關稅影響，在審慎規劃營運的基礎下，持續投資未來的長期趨勢。
- IDC報告指出2025年第2季全球智慧型手機市場出貨量年增幅較前季1.5%下滑至1%，其中三星以19.7%市占率拿下龍頭寶座，其次則為蘋果的15.7%，之後依序是小米14.4%、vivo9.2%以及中國傳音8.5%；隨著美國關稅威脅、匯率過度波動，以及通膨上升等總體經濟問題明顯衝擊民眾的消費意願，成為第2季智慧機整體出貨成長減速的主因。

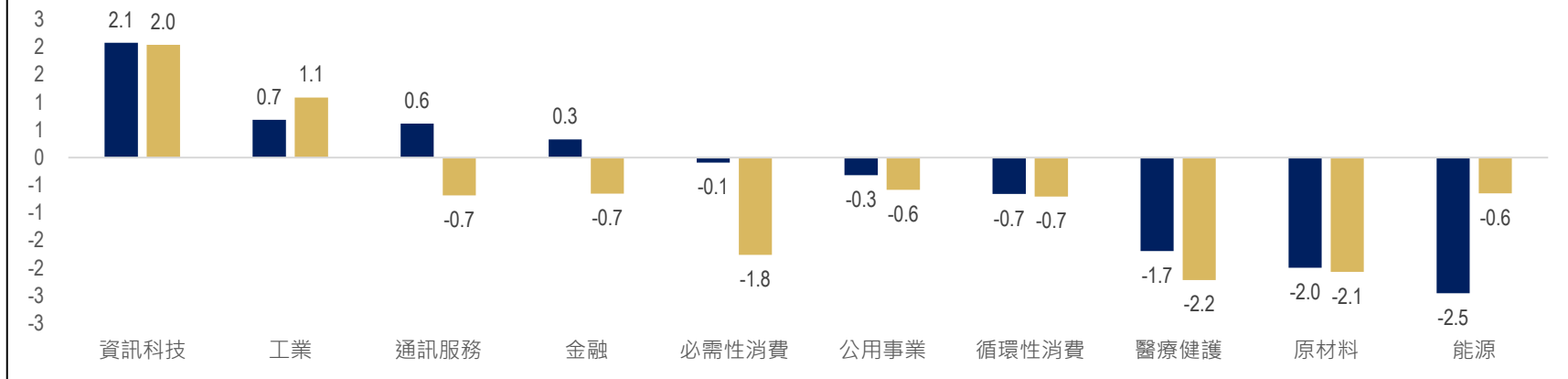


產業表現

輝達H20出口解禁 高階AI晶片需求動能獲釋放

全球產業類股概況 (%)

■ 上週 ■ 過去兩週



盤勢分析：上週全球產業呈現漲跌互見，其中資訊科技(+2.1%)、工業(+0.7%)與通訊服務(+0.6%) 表現相對強勢；能源(-2.5%)、原物料(-2.0%)與醫療健護(-1.7%)表現則相對疲弱。

科技類股：

- 美國政府有望允許NVIDIA恢復對中國市場銷售H20 GPU，政策轉折將有助帶動當地AI與雲端業者的需求回補，預期H20將重新成為該市場高階AI晶片主力，帶動HBM需求同步增加；今年四月美國強化高階AI晶片出口限制，導致針對中國市場開發的H20全年預估出貨量驟減，市場預期當H20出口解禁時，當地CSP、OEM等終端客戶將盡量累積庫存，本土AI供應商和生態系則會在政府扶持下同步快速發展。
- 根據TrendForce最新研究，韓系、美系記憶體原廠將於2025、2026年大幅減少或停止供應DDR4，然而配套的手機處理器晶片規格卻未能同步支援DDR5，導致供需缺口浮現，推升DDR4價格攀升，隨著品牌方為應對DDR4斷供與利潤挑戰，勢必將調整產品終端售價和市場布局，市場預期智慧型手機銷售表現將進一步受到衝擊。

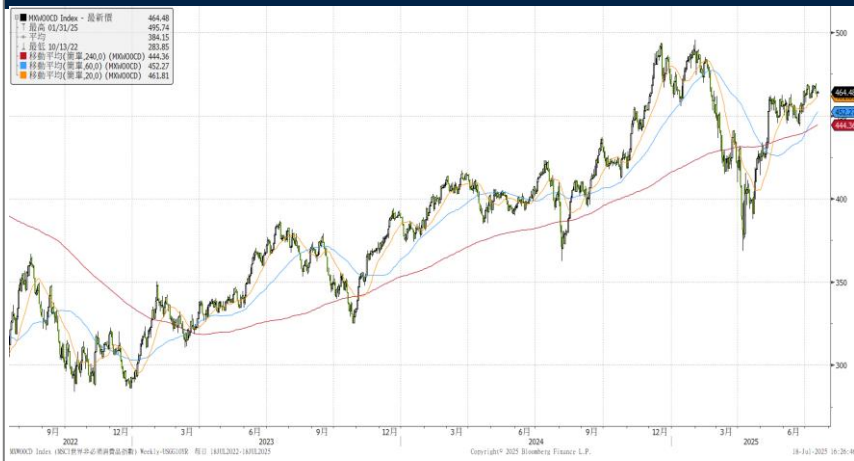
資料來源：Bloomberg，2025/07/18。



產業類股走勢表現

Netflix季營收超預期上修財測 美國EV銷量5季來首縮

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非必需消費週跌0.7%，通訊服務上漲0.6%。
- 串流巨頭Netflix繳出優於預期的財報，第2季營收較去年同期成長近16%，同時亦上修全年財測，除受惠於弱勢美元，訂戶數和廣告收入均穩健成長也推升營收動能，同時Netflix設下目標在2030年前實現營收翻倍、躋身「市值兆美元俱樂部」。
- 調查資料顯示，2025年4-6月的美國電動車銷售量年減6%，為近5季以來的首度萎縮，其中美國電動車佔整體新車銷售量比重亦較去年同期8%微幅下滑至7.4%，而美國整體新車銷售量則成長2%，反映市佔龍頭特斯拉銷售失速，並較去年同期削減13%。
- 美國總統川普表示飲料巨擘可口可樂已承諾在美販售的可樂將以蔗糖替高果糖玉米糖漿生產，玉米精煉商協會示警，用蔗糖取代玉米糖漿可能導致食品製造業出現失業潮、農場收入減少，亦將提升美國對進口糖的依賴；此外，全球最大蔗糖生產國巴西正面臨50%高昂關稅，再加上可樂罐的必要原料鋁亦面臨50%關稅，市場預期可口可樂勢必將面臨成本上升的壓力。



產業類股走勢表現

高盛上調下半年油價預測

歐洲製藥產業面臨逆風挑戰

MSCI世界能源指數走勢



MSCI世界醫療指數走勢



資源類股：

- WTI原油價格週跌1.6%至67.34元，能源股下跌2.5%。
- 儘管美國原油庫存因需求增加而下降加上歐盟對俄羅斯實施最新制裁引發石油供應擔憂，然而美國經濟數據與關稅消息多空交錯抑制油價表現，使上週西德州原油價下滑1.6%收在每桶67.34美元。
- 高盛上調今年下半年油價至66美元/桶，理由是供應中斷風險增加、OECD國家的石油庫存下降，以及俄羅斯生產受限等；美國對俄羅斯祭出將對俄羅斯出口國實施關稅制裁來促使俄國在50天內同意達成和平協議。

醫療類股：

- MSCI醫療指數週跌1.7%，NBI生技指數下跌0.5%。
- 歐盟統計局的數據顯示，儘管2024年歐盟製藥業的出口額年增幅呈13.5%的快速成長，然出口至美國佔比即高達38.2%，有鑑於來自於美國的關稅逆風，再加上來自於中國製藥廠的研發競爭，預期歐洲製藥產業將面臨強大逆風挑戰。
- 研調機構報告顯示，受到GLP-1減重藥成本上揚影響，2026年將有高達51%的大型企業計劃縮減健保給付，另高達77%的企業表示將此列為首要成本顧慮。

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

通膨數據走揚 澆熄市場對聯準會7月降息期待

美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

- 上週多空數據交錯，使美國10年期公債殖利率在週間揚升至4.4813%後回落至4.416%，單週小幅上漲0.7bps。

投資回顧與展望：

- 美國公佈6月消費者物價指數年增率呈現微幅上揚，澆熄市場對聯準會7月降息的期待並推升殖利率走揚，然隨後公佈數據顯示消費者預期未來一年物價年增幅較前月5%下滑至4.4%，在多空訊息交錯下使上週長、短天期殖利率走勢分歧並收在平盤上下，其中10年期公債殖利率單週上漲0.7bps至4.416%；2年期公債殖利率下滑1.4bps至3.871%。
- 美國公佈今年5月外國持有美債總額回升，顯示關稅利空淡化，帶動美國公債迎來回補潮，其中日本持債金額再創新高並穩居美國最大海外債主，英國則越中國成為美國第二大海外債主，中國5月持有美債的部位則呈現連續第4個月減持。
- 目前芝加哥利率期貨顯示市場預期未來4次的FOMC會議中，將共有2次分別9月與12月各1碼的降息空間至年底利率上限4.00%，與聯準會的利率預期一致，然市場預期2026年共3碼的降息空間則大幅高於聯準會預估1碼的降息幅度。

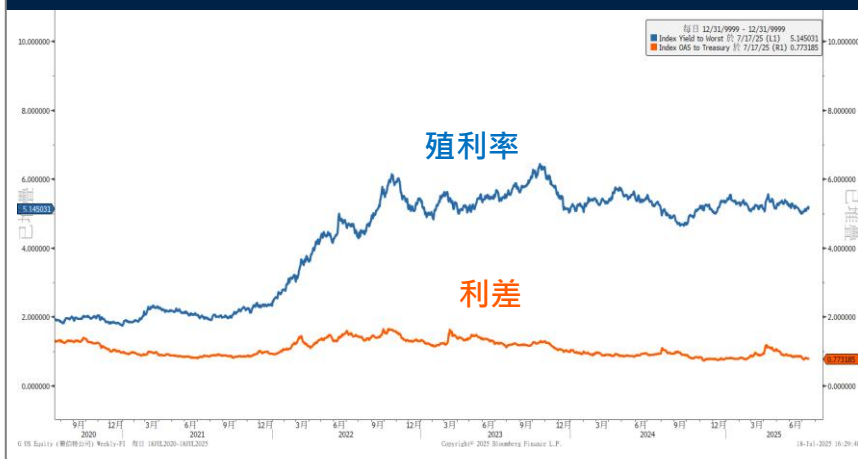
資料來源：Bloomberg，2025/07/18。



美國企業債

企業獲利優化財務體質 非投等債違約率穩於低位

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%，非投資級債揚升0.1%。

投資回顧與展望：

- 截至上週，美國投資等級債年初以來上漲3.5%，非投資等級債則上漲4.7%，隨著市場預期聯準會年內仍有降息空間，資金持續流入風險性債券資產，推升價格回升，加上市場對經濟可能衰退的擔憂也逐步和緩，預期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。
- 美銀美林研究報告顯示，2025年6月的美國非投資等級債券違約率已連續3個月維持於至1.1%低位，若以產業來觀察，高違約率主要分佈於媒體、醫療健護與科技產業，然其違約率區間為2.2%-4.5%，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7.5%，B與BB評級違約率則皆為0%。
- 展望後市，我們認為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。

美國非投資級企業債利率與利差走勢



資料來源：Bloomberg · 2025/07/18。



新興債/印度債

印度購油需求可望轉向美國

印尼開放對美進口零關稅

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



市場動態與評析：

- 上週新興市場債收於平盤之下，公司債上漲0.2%。

投資回顧與展望：

- 俄烏戰事持續，美國揚言若俄羅斯未能於50日內與烏克蘭達成和平協議，將向購買俄羅斯出口產品的國家進行制裁，並可能課徵高達100%的次級關稅；市場預期這將提升俄羅斯主要原油出口國的中國、印度和土耳其的購油變數與關稅壓力；俄羅斯目前為印度最大石油供應國，佔印度整體供應量的35%左右。
- 芝商所最新報告指出，印度迅速增長的能源需求可能使美國石油與天然氣市場受益，並帶動原油與天然氣價格的發展；印度近九成石油需求依賴進口，近期亦逐步減少對中東與俄羅斯的依賴，市場預期未來可能提升自美國進口石油與天然氣貿易額，以修正其貿易失衡。
- 美國總統川普宣佈已與印尼達成貿易協議，印尼輸美商品關稅從32%大幅降至19%，美國商品則可零關稅進入印尼市場，此外印尼政府也承諾購買金額150億美元的美國能源、45億美元的美國農產品和50架以777機型為主的波音飛機。

未來一週觀察重點與投資建議



本週重要觀察重點(07/21-07/25)

重要財報：

- 7/22 可口可樂、菲利浦莫里斯
- 7/23 Tesla、Alphabet、IBM
- 7/24 Intel

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
7/22	台灣	台灣6月出口訂單(年比)	--	18.5%
7/22	台灣	台灣6月失業率	--	3.34%
7/23	美國	美國6月成屋銷售(月比)	-0.7%	0.8%
7/23	歐元區	歐元區7月消費者信心指數	--	-15.3%
7/23	台灣	台灣6月工業生產(年比)	--	22.6%
7/24	美國	美國7月標普全球美國製造業/服務業/綜合PMI	--/ --/ --	52.9/ 52.9/ 52.9
7/24	歐元區	HCOB歐元區7月製造業/ 服務業/ 綜合PMI指數	--/ --/ --	49.5/ 50.5/ 50.6
7/24	歐元區	歐洲央行再融資利率決策	2.15%	2.15%
7/24	印度	HSBC印度7月製造業/ 服務業/ 綜合PMI指數	--/ --/ --	58.4/ 60.4/ 61.0
7/25	美國	美國6月耐久財訂單	-10.3%	16.4%
7/25	巴西	巴西7月FGV 消費者信心	--	85.9
7/25	巴西	巴西7月通膨率(月比/年比)	--/ --	0.26%/ 5.27%

資料來源：Bloomberg · 2025/07/18。



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/7/18 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	12.5985	-3.95%	25.99%
穩健型	2013/3/1	18.7553	-3.66%	87.55%
積極型	2013/3/1	20.1244	-3.42%	101.24%
增額保守型	2013/11/1	12.5107	-3.97%	25.11%
增額穩健型	2014/4/28	16.0775	-3.71%	60.78%
增額積極型	2014/4/28	18.3483	-4.21%	83.48%



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/>