

保德信全球市場週報

2025年07月28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)	1.5	4.5	11.3
MSCI 新興	0.7	3.0	17.0
S&P 500	1.5	4.9	8.6
歐洲STOXX 600	0.5	2.4	8.3
滬深 300	1.7	4.2	4.9
台股	-0.1	4.2	1.4

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	0.4	-0.2	6.5
美國投等債	0.6	0.4	4.1
美國非投資級債	0.4	1.0	5.1
新興市場債	0.6	0.9	5.5
新興公司債	0.3	0.8	4.7

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	-1.3	1.9	1.9
西德州原油	-3.2	0.4	-9.1
黃金	-0.4	0.2	27.2
MSCI醫療健護	3.4	2.1	1.3
MSCI循環性消費	1.8	5.4	1.8
標普全球基建	0.1	1.8	12.9

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	-0.8	0.0	-10.0
台幣	-0.3	-0.4	10.0
人民幣	0.1	0.1	1.8
印度盧比	-0.4	-0.5	-1.1
歐元	1.0	0.7	13.4
巴西里爾	0.3	0.0	9.9

資料來源：Bloomberg，2025/07/25

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：美日關稅重大突破有利市場氣氛，券商調高指數目標
- 陸股：企業股票回購熱潮升溫；美中談判樂觀下推升指數走高
- 台股：外銷訂單持續暢旺，類股輪動與量能提升有利指數上攻
- 產業：Google廣告訂閱雲端業務全數達標，同步上調資本支出



債市焦點

- 成熟國家債市：關稅不確定性下降；本週FOMC決策將維持利率不變
- 美國企業債：資金流入債市，利差位居低位，息收為主要表現來源
- 新興&印度債：新興市場整體經濟與通膨趨穩，資金流向改為流入



一週觀察重點

- 7/30 美國GDP
- 7/31 FOMC利率決策
- 7/31 中國PMI指數
- 8/1 美國非農就業與失業率

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。

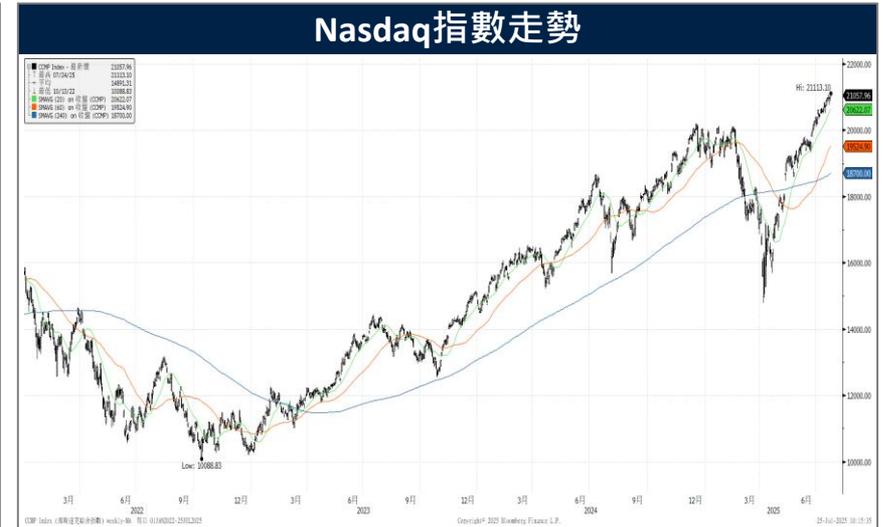
全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業



美股

美日關稅重大突破有利市場氣氛，券商調高指數目標



盤勢分析：

- 標普連五日刷新歷史新高，通過標普上漲1.5%至6388.65點；Nasdaq指數上漲1%至21108.32點。

投資回顧與展望：

- 川普宣布已與日本達成貿易協議，將原本關稅25%大幅調降為15%，換來日本投資美國高達5500億美元，另外，日本同意開放汽車、卡車及稻米等農產品的進口，透過上述條件換取美國的關稅調降。與英國的10%汽車關稅相較，日本汽車出口至美國並無配額數量的限制，為一大優勢。這項大幅度協議，持續緩解投資人對於八月關稅正式上路的恐慌。
- 根據高盛最新報告預測，未來12個月內標普500指數將再漲9%，達到6900點，支撐力來自企業獲利韌性。企業獲利預測的上修廣度已達2022年以來的最高水準，報告也指出在其他條件不變的情況下，美元貶值10%大約能帶動標普500企業每股盈餘提升2%-3%。本週除了FOMC利率會議外，仍將是超級財報週的時期。在目前關稅議題衝擊逐漸淡化下，市場焦點將持續轉往科技大廠對下半年的財測展望。



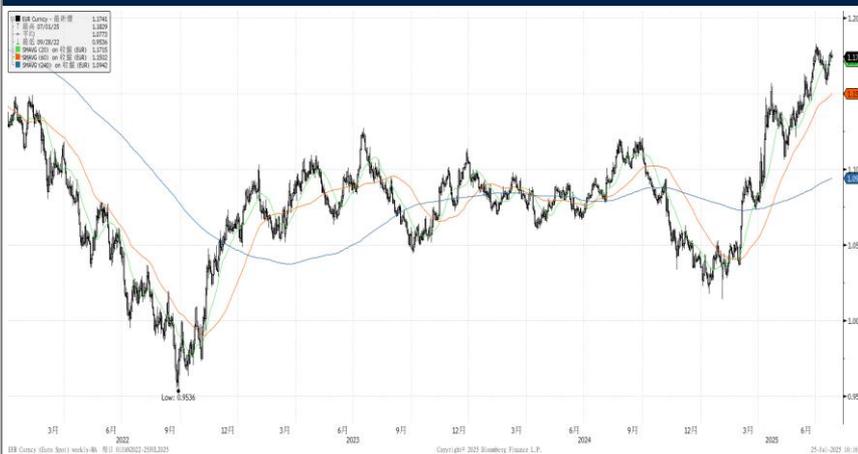
歐股

美歐達成貿易協議；隨通膨回落，ECB維持利率不變

道瓊600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數上漲0.5%，歐元升值1.0%。

投資回顧與展望：

- 川普7/27與歐盟執委會主席會晤後，宣布雙方成功達成貿易協議，美國將對歐盟進口商品統一徵收15%關稅，結束雙方歷經數月的貿易僵局。
- 根據協議內容，歐盟未來還將向美國採購高達7500億美元的能源產品，並承諾對美國加碼投資6000億美元。此外也將大幅採購美國軍事裝備；雙方協議目前仍屬框架性質，細節尚待敲定
- 根據倫敦證券交易所LSEG的數據，最新歐洲企業獲利前景略有改善，但預計平均獲利仍將下降0.3%。隨著通膨回落至2%的政策目標，歐洲央行(ECB)宣布維持利率不變，結束今年以來連續四次的降息循環。
- ECB自1月以來持續調降利率，目前存款利率維持在2.0%、再融資利率2.15%、以及邊際貸款利率2.4%。央行總裁拉加德雖強調當前貨幣政策處於良好位置，但也承認若美國對歐盟全面課徵更高的關稅，恐將拉低歐洲經濟成長與通膨表現。



陸股

企業股票回購熱潮升溫；美中談判樂觀下推升指數走高

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 滬深300指數整週上漲1.7%，收至4127.16點；人民幣升值0.1%，收在7.1686。

投資回顧與展望：

- 今年以來，港股市場股票買回熱潮持續升溫，成為資本市場的焦點。七月份已有69家港股上市公司實施庫藏股計畫，累計金額約89億港元；其中龍頭企業表現特別突出，年內已有11家公司回購數量超過1億股，像是騰訊控股以400億港元的回購金額成為「回購標竿」，回購規模呈逐年遞增趨勢。此外，滙豐控股、中遠海控等企業也積極加入回購陣營，部分公司呈現「邊買邊漲」的正向互動。
- 美中雙方在5月中旬達成協議，暫時互相停止大部分高額關稅 90 天，這項暫停措施預定8/12到期。貝森特表示，目前美中的貿易關係處於非常好的狀態，雙方官員可能在本週一、二於瑞士斯德哥爾摩討論延長這項措施。
- 滬深300指數在7月初站上4000點整數關卡後持續走高，目前亦形成月、季、年線之多頭排列；市場氣氛樂觀下，上方壓力先看去年10月的4450高點。



台股

外銷訂單持續暢旺，類股輪動與量能提升有利指數上攻

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 台灣稅率未確認前，市場呈現觀望，週線小跌0.1%收在23364.38點。台幣整週貶值0.3%，收在29.498。

投資回顧與展望：

- 6月外銷訂單表現亮眼，年增率由前月的18.5%上升至24.6%，優於市場預期，主要由於新興科技應用需求不墜，加上仍處對等關稅暫緩期，客戶端持續積極備貨，帶動資訊通信及電子產品接單動能續在高檔。惟續受海外同業低價競爭，傳統貨品需求仍疲，抵銷部分增幅。
- AMD執行長蘇姿丰上週接受彭博採訪表示，雖然晶圓代工龍頭在亞利桑那廠的晶片比台廠同款貴了5%-20%，但卻貴得很值得，因為該公司正推動晶片供應多元化，將減少整個產業再次經歷疫情期間的供應鏈中斷問題。
- 上週台股在週初拉回後能立即轉強，加上量能維持於月均量之上，將有利盤勢維持高檔，隨時有機會再創新高。近期AI族群仍為盤面主軸，部分傳產股加入類股輪動，有利多頭行情延續；在7月初22842沒失守前，多頭格局可望延續。

資料來源：Bloomberg，2025/07/25。

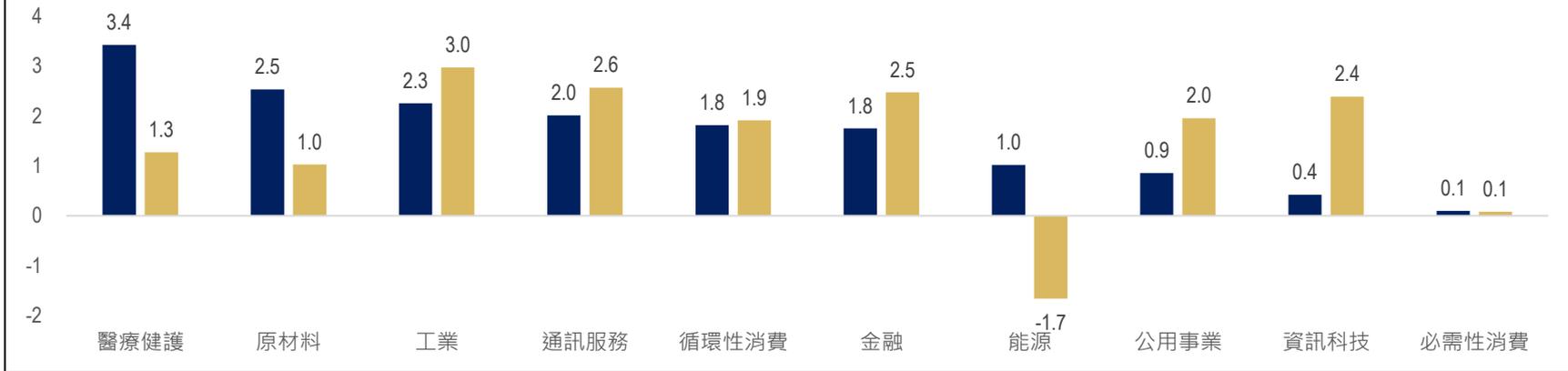


產業表現

Google廣告訂閱雲端業務全數達標，同步上調資本支出

全球產業類股概況 (%)

■ 上週 ■ 過去兩週



盤勢分析：上週11大產業全數呈現上漲，其中醫療/原物料/工業/通訊服務呈現2~3%正報酬。

科技與通訊類股：

- IBM公布第二季財報，儘管總體營收與獲利雙雙優於預期，但投資人關注的軟體部門營收略低於市場預期，打擊市場信心，導致該股盤後大跌。IBM軟體部門銷售額年增10%至73.9億美元，略低於分析師預期的74.9億美元；該部門原被視為推動未來成長的關鍵，包括AI與量子運算相關解決方案的發展。
- Google第二季財報表現亮眼，營收達812億美元、每股盈餘高達2.31美元雙雙優於市場預期。廣告營收達713億美元，搜尋收入為541億、YouTube營收達98億，全部通通達標！雲端營收也上衝至136億美元，高於預期的131億。CEO強調AI推動全線業務成長，從搜尋、YouTube到雲端與訂閱都是全面受惠；另外公司將今年的資本支出預估從750億美元提高至850億，都是要用來建構AI資料中心與晶片的布局。

資料來源：Bloomberg，2025/07/25。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。



產業類股走勢表現

通用汽車財報優於預期； 特斯拉營收獲利及訂單不如預期

MSCI全球非必需消費指數走勢



MSCI通訊服務指數走勢



消費類股：

- MSCI非必需消費上漲1.8%，通訊服務上漲2.0%。
- 通用汽車財報公布，營收與每股獲利均優於市場預期，公司維持全年財測不變。通用汽車表示，第二季約有11億美元的營運成本增加，歸因於川普政府的汽車關稅，並預估全年影響仍將落在40億-50億美元區間。
- 特斯拉第二季營收為225億美元，略低於市場預期的226.4億，年減幅度高達12%；EPS為0.40美元也低於預期。Tesla坦言未來還會因大而美法案生效而持續減少，財務長談到第三季受到稅收政策轉變影響，美國電動車的供應有限，八月下旬以後的訂單可能無法保證交車，這也意味銷售將出現重大壓力。
- 特斯拉同時宣布平價車款已於六月進行首批組裝測試，預計今年下半年就會開始量產，不過目前並未公開平價新車款的任何實際設計圖，讓市場對於這款3萬美元平價電動車，其實仍抱持高度懷疑態度。另外，在美國德州地區擴大Robotaxi測試區域，並計畫擴散至灣區；只是申請尚未遞交，加上與內華達州政府的協商進度緩慢，整體Robotaxi擴展進度目前看起來還沒有完全跟上。

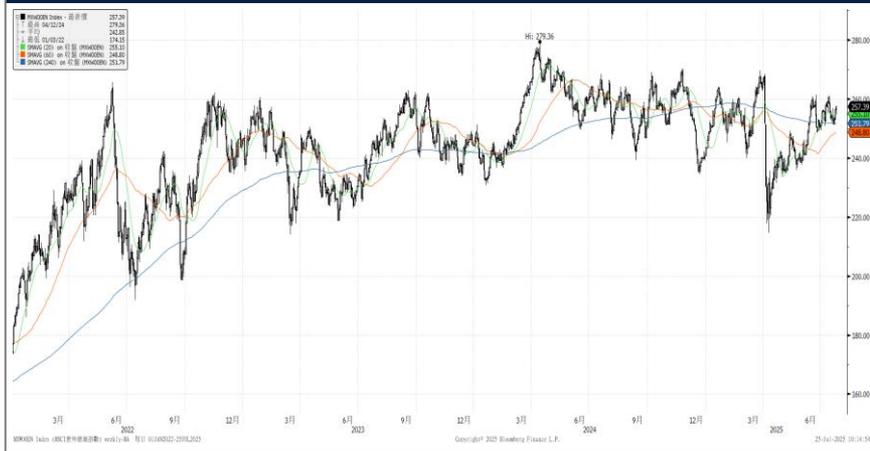
資料來源：Bloomberg · 2025/07/25。



產業類股走勢表現

油價持續區間波動；多家歐洲藥廠承諾擴大美國產能

MSCI世界能源指數走勢



資源類股：

- WTI原油價格週跌3.2%至65.16元，能源股上漲1.0%。
- 上週油價於窄幅區間波動，供應方面，美國能源資訊署EIA數據顯示，美國原油庫存下降320萬桶，原本預期庫存減少160萬桶。另外，美國能源部長表示，美國將考慮對俄羅斯石油實施制裁，以結束烏克蘭戰爭。
- NextEra公司在Q2展示了強勁的財務表現，每股盈餘與去年同期相比增長9.4%。顯示該公司在可再生能源和儲能領域的持續投資，以及對天然氣和核能的重視。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

- MSCI醫療指數週漲3.4%，NBI生技指數週漲3.6%。
- 阿斯特捷利康(AZ)上週宣布，2030年前將於美國投資500億美元，以擴大美國的生產和研發能量，成為川普開徵藥品關稅以前，最新一家承諾擴大美國產能的歐洲藥廠。
- 其他歐洲藥廠也競相拉高投資額，瑞士諾華藥廠宣布計劃以230億美元投資美國基礎建設、瑞士羅氏藥廠投資500億美元、以及法國賽諾菲亦宣布2030年前至少投資200億美元。

資料來源：Bloomberg · 2025/07/25 · 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。

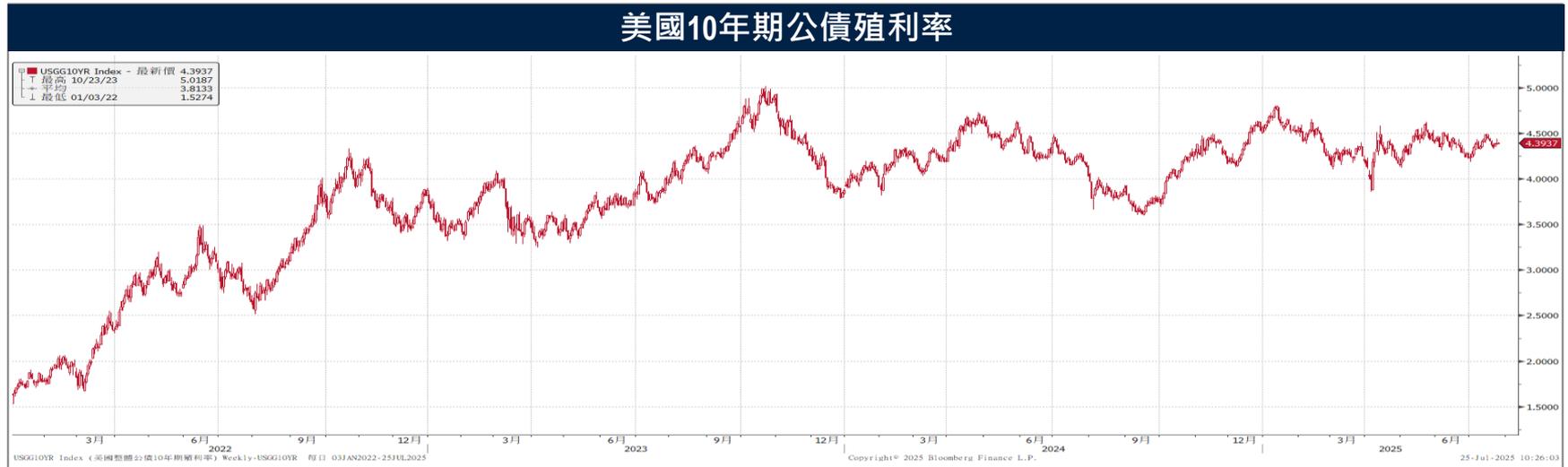
全球市場焦點-債市

- 成熟國家債市
- 美國企業債
- 新興債/印度債



成熟國家債市

關稅不確定性下降；本週FOMC決策將維持利率不變



市場動態與評析：

- FOMC決策前之緘默期間，殖利率小幅區間波動，美國10年期公債殖利率通過走低3bps，收在4.386%。

投資回顧與展望：

- 即便目前關稅不確定性明顯下降，但對通膨的風險仍偏向上方，最終美國與貿易夥伴協商的最終稅率以及如何傳導到通膨數字都將影響貨幣政策，若通膨因關稅上揚的幅度大致符合官員們的預期，則基調今年仍會降息兩碼。
- 政經消息方面，Fed主席鮑爾任期到明年5月止。上週二川普一改之前的說法，不再提開除鮑爾，而是說「就算鮑爾工作做得不好，也只能再做八個月就要走人」，似乎放棄了提前撤換鮑爾的想法。
- 台灣時間周四凌晨，FOMC會議將決定貨幣政策操作方向。根據FedWatch工具顯示，這次降息的機率已不到一成，市場較為關注鮑爾主席的談話。另外，由於利率公布在即，Fed官員於7/19進入所謂的「緘默期」，以避免在敏感時期對外發言影響市場。

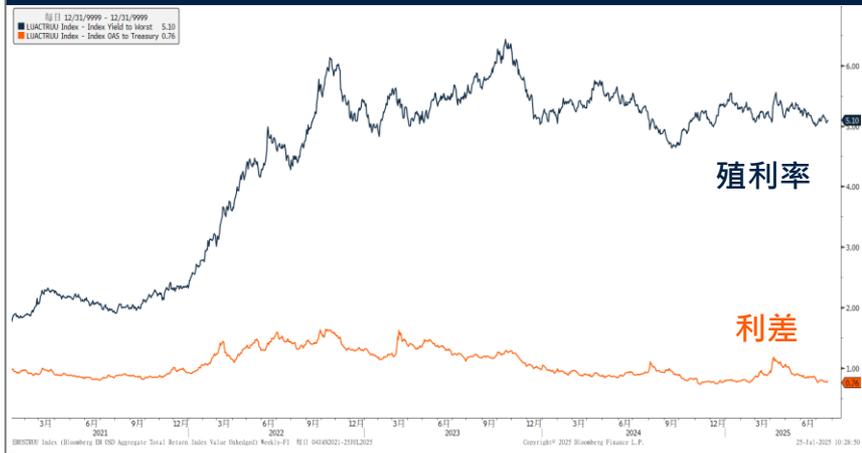
資料來源：Bloomberg，2025/07/25。



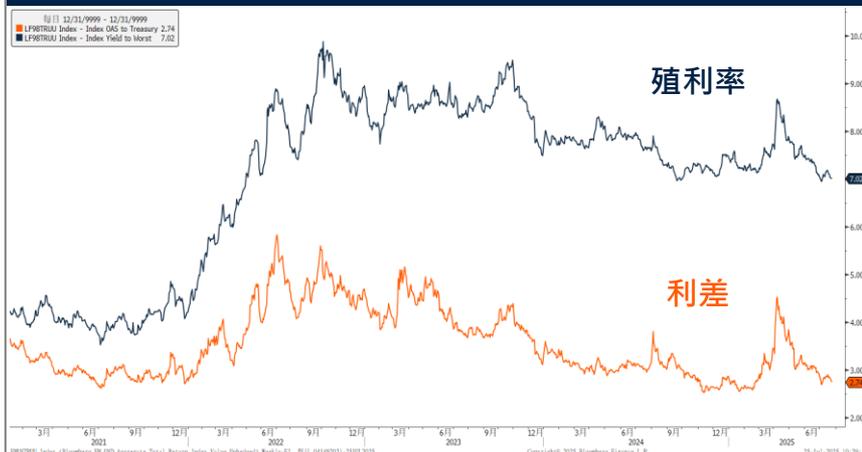
美國企業債

資金流入債市，利差位居低位，息收為主要表現來源

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0.6%，非投資級債上漲0.4%。

投資回顧與展望：

- 根據FactSet最新數據(7/18)，分析師預計標普500企業第二季整體獲利將年成長5.6%，其中科技與通訊巨頭貢獻大部分成長動能；2025全年度標普500企業則有9.3%以上的獲利成長。
- 美國通過大而美法案，預估未來10年將使赤字擴增3.4兆美元，不過法案同時提高5兆美元舉債上限，因此對債市的影響可控。考量發債成本因素，預期美國財政部在短中期的未來會以增發短天期債務的形式來暫時度過降息前的融資需求，對長債而言短期籌碼面壓力有限。
- 資金持續湧入債市，美國聯準會6月釋出今年可能降息兩次訊號，市場預期最快降息時點落在9月，帶動投資級債券ETF資金大舉流入。
- 以配置的角度來說，美國投資級債和非投資級債信用利差呈現區間波動，息收為近期主要表現來源，可持續分批配置並掌握收益。

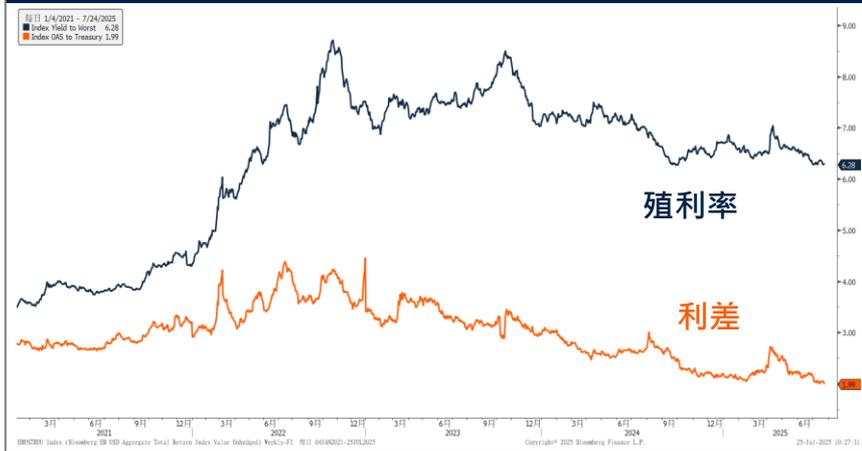
資料來源：Bloomberg · 2025/07/25。



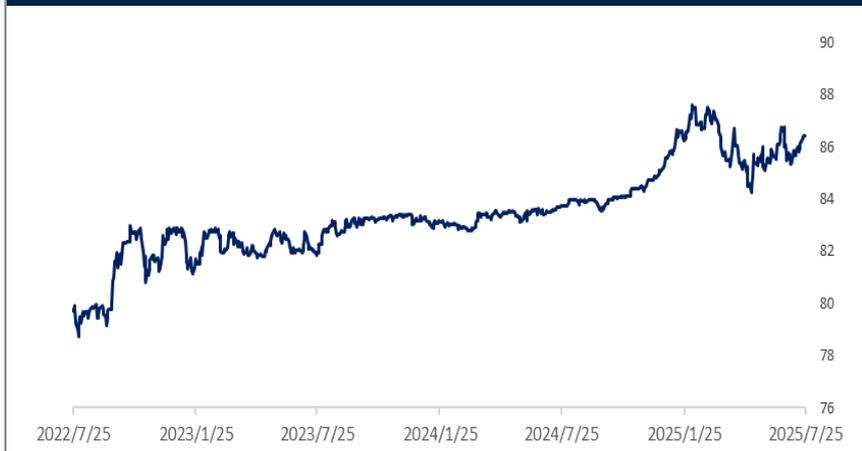
新興債/印度債

新興市場整體經濟與通膨趨穩，資金流向改為流入

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



資料來源：Bloomberg · 2025/07/25。

市場動態與評析：

- 上週新興市場債週漲0.6%，公司債上揚0.3%。

投資回顧與展望：

- 川普7/22會見菲律賓總統之後，宣布與菲律賓達成關稅為19%的貿易協議，而美國貨物出口到菲律賓可免除所有關稅。
- 目前新興經濟體隨著全球經濟連動，加上新興匯率偏強可適度抵銷原物料價格的上揚，通膨整體偏穩定。貨幣政策方面，到年底前多數國家有溫和降息空間，少數國家因個別經濟因素後續尚有降息超過100bps的空間，明年政策利率預期轉趨持平。
- 近期數據顯示，新興市場股債皆為流入，反應過去一段時間之美元偏弱格局。短期資金流向顯示在美元偏弱的格局下，新興債浮現當地貨幣債的顯著流入，值得關注後續市場是否持續青睞非美市場。
- 近期信用債之利差位居低位，整體新興市場企業債今年預期將維持息收格局。因新興市場和成熟市場經濟體的升息機率極低、加上新興經濟體資金流出壓力緩解，預期2025年基本面與籌碼面可為投資等級新企債提供支撐；非投資等級新企債則主要反應風險氣氛。

未來一週觀察重點與投資建議



本週重要觀察重點(07/28-08/01)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
7/29	美國	經濟諮詢委員會消費者信心	96.1	93
7/30	美國	GDP年化(季比)	2.5%	-0.5%
7/31	美國	FOMC利率決策(上限)	4.50%	4.50%
7/31	美國	FOMC利率決策(下限)	4.25%	4.25%
7/31	中國	製造業PMI	--	49.7
7/31	中國	非製造業PMI	--	50.5
7/31	台灣	GDP年比	--	5.48%
7/31	美國	個人消費支出物價指數(月比)	0.3%	0.1%
7/31	美國	個人消費支出物價指數(年比)	2.6%	2.3%
8/1	歐元區	HCOB歐元區製造業採購經理人指數	--	--
8/1	美國	非農業就業人口變動	110k	147k
8/1	美國	失業率	4.2%	4.1%
8/1	美國	ISM 製造業指數	49.5	49



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/7/25 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	12.6555	-3.51%	26.56%
穩健型	2013/3/1	18.9216	-2.80%	89.22%
積極型	2013/3/1	20.3224	-2.47%	103.22%
增額保守型	2013/11/1	12.5714	-3.50%	25.71%
增額穩健型	2014/4/28	16.2061	-2.94%	62.06%
增額積極型	2014/4/28	18.5151	-3.34%	85.15%



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/>