

保德信全球市場週報

2025年08月04日





熱門話題

最新20%關稅出爐，後續觀察投資細節與232條款

事件摘要：

- 根據美國時間7/31公布的最新對等關稅清單，台灣稅率為20%，較4/2公布的32%顯著下調，亦大致落在原先預期的15%~20%區間，然而，該稅率仍高於日本與南韓的15%，顯示仍有進一步協調空間。目前美國尚未公布完整細節，未來是否涉及汽車與農產品市場開放，或擴大對美投資，仍有待後續談判結果釐清。

評析一、20%為「暫時性關稅」，仍有調降可能

- 當前台美貿易談判尚未完成總結，因此美國先對台灣公布20%的「暫時性稅率」，雙方目前正針對供應鏈合作與美國《232條款》展開磋商，若能達成具體協議，台灣有望爭取更具競爭力的關稅待遇。
- 對照日本與韓國的談判策略，兩國皆以大規模對美投資作為交換條件，其中日本將對美國進行規模5500億美元投資，韓國則承諾向美國提供3500億美元的投資規模，並且大多聚焦半導體、能源等關鍵產業，顯示美方在談判中高度重視外資承諾與產業協作。由此推估，台灣後續可能也比照類似模式，對美投資、汽車和農產品市場開放及能源採購將會是重要議題。

國家	最新關稅	4/2關稅
加拿大	35%	25%
墨西哥	30%	25%
中國	30%(休戰中)	34%
印度	25%	26%
台灣	20%	32%
越南	20%	46%
印尼	19%	32%
日本	15%	24%
南韓	15%	25%
歐盟	15%	20%
英國	10%	10%
巴西	10%	10%

資料來源：保德信整理，2025/08/01

評析二、短期影響有限，後續觀察232條款結果

- 目前美國所公布的對等關稅措施，僅涵蓋約占台灣對美出口總額約20%的產品。值得注意的是，部分台廠自2018年起即已啟動生產基地多元化布局，具備一定的產能調整彈性，能有效因應關稅變動，故整體影響相對有限。
- 然而，約80%的台灣對美出口產品屬於《232條款》範疇，雖目前晶圓代工、記憶體與光通訊等關鍵產業已被列入對等關稅豁免清單，短期內不會直接受到衝擊，但由於其仍屬232條款涵蓋範圍，未來談判進展與政策走向將成為影響的產業關鍵變數。



熱門話題

最新20%關稅出爐，後續觀察投資細節與232條款

- 我們認為，就產業而言，晶圓代工與記憶體產業受關稅影響有限，因先進製程具剛性需求、成熟製程與上游記憶體廠不直接面對終端市場。光通訊產品目前豁免，影響輕微。封測與半導體設備產業對美出口比重低，具產能與報價彈性，整體衝擊可控。

台股次產業	關稅影響評估
晶圓代工	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 先進製程：晶圓代工龍頭先進製程具備結構性剛性需求，即便面臨潛在關稅課徵，客戶多數將選擇轉單至美國廠區或吸收成本，對營運影響極為有限。 ✓ 成熟製程：產品不直接面向終端市場，報關責任由客戶承擔，實質影響有限。惟需關注同業是否因市占考量採取價格競爭策略。
記憶體	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 上游原廠：主要客戶為ODM或模組廠，並不直接面對終端市場，報關責任亦不在原廠，關稅影響輕微。 ✓ 下游模組廠：若課徵關稅，影響幅度預估在10%以內，考量北美營收占比約10~15%，成本將由廠商與客戶共同分擔。
光通訊	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 光通訊產品目前列入豁免清單，未受對等關稅影響。台股多屬上游供應商，產品經模組廠再出貨至雲端服務供應商(CSP)，無需自行報關，實質衝擊有限。
半導體封測產業	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 主要客戶集中於亞洲，對美出口比重低於10%，具備產能調整彈性。相較之下，競爭對手若美國曝險較高，反而可能受影響更大。
半導體設備、耗材產業	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 出貨對象逾八成為亞洲晶圓代工與封測廠，對美出口比重低，且多為小量研發用途，採FOB報價由客戶承擔關稅。整體影響有限，惟需關注關稅對終端需求與通膨的間接影響。

資料來源：保德信整理，2025/08/01

評析三、目前符合市場預估基本情境，台股基本面仍具支撐

- 近期關稅政策的發展將成為牽動台股短期走勢的關鍵變數。市場普遍將15~20%的台灣產品關稅與30~35%的半導體關稅視為基本情境，未來能否爭取優於韓國與歐盟等國的半導體最惠國待遇，將是影響市場風險評價與資金流向的核心因素。只要最終結果未超出市場預期，短期震盪過後，台股仍有望回歸基本面驅動的上行格局。
- 就美國而言，此輪關稅政策具籌措減稅財源之目的。以美國基準稅率推估，若全球平均稅率為10%、15%、20%，則年稅收貢獻分別可達2,124億、3,186億與4,248億美元，足以支應「大而美法案」所需財政支出。若減稅法案順利推動，亦有利於美股企業獲利。

投資建議：

目前結果未落入最悲觀預期，加上台股基本面具備多重支撐，包括融資餘額維持低檔、籌碼結構穩定、輝達GB系列下半年出貨動能強勁、電子產業展望轉趨樂觀，以及企業獲利下修循環已近尾聲，預期台股至年底前仍具正向表現空間。

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)	-2.5	0.0	8.5
MSCI 新興	-2.5	-0.3	14.0
S&P 500	-2.4	0.6	6.1
歐洲STOXX 600	-2.6	-0.8	5.5
滬深 300	-1.8	2.8	3.1
台股	0.3	3.9	1.7

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	0.0	-1.0	6.4
美國投等債	0.8	0.7	4.9
美國非投資級債	-0.2	0.2	4.9
新興市場債	0.6	0.9	6.1
新興公司債	0.6	0.9	5.3

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	-2.3	-0.3	-0.5
西德州原油	3.3	2.9	-6.1
黃金	0.8	0.7	28.2
MSCI醫療健護	-4.0	-3.9	-2.8
MSCI循環性消費	-4.4	-1.6	-2.7
標普全球基建	0.0	0.0	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	1.5	2.4	-8.6
台幣	-1.9	-2.9	8.4
人民幣	-0.6	-0.6	1.2
印度盧比	-1.2	-2.3	-2.3
歐元	-1.3	-1.9	11.9
巴西里爾	0.4	-1.5	10.3

資料來源：Bloomberg，2025/08/01

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：最新關稅政策和非農就業數據利空，美股週線走弱
- 陸股：製造業PMI疲弱，A股遭獲利了結拖累週線翻黑
- 台股：美對台課稅20%，232半導體關稅能否優於日韓成關鍵
- 產業：微軟AI資本支出見成效；蘋果併購搭配投資強化AI發展



債市焦點

- 成熟國家債市：疲弱的非農就業襲擊，美債殖利率大幅回落至4.22%
- 美國企業債：美債殖利率下滑助攻，投資級債表現領先債市
- 新興&印度債：巴西央行緊縮立場轉向觀望；川普對印度祭25%關稅



一週觀察重點

- 8/5 中國 財新服務業PMI
- 8/5 美國 ISM服務業指數
- 8/8 台灣 進出口
- 8/9 中國PPI、CPI

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



美股

最新關稅政策和非農就業數據利空，美股週線走弱



盤勢分析：

- 新一輪關稅落地和疲弱的就業數據影響，通過標普下跌2.4%至6238.00；Nasdaq指數週跌2.2%至20650.13點。

投資回顧與展望：

- 川普宣布新一輪關稅政策，多數國家稅率介於10%至41%，並表示若商品為規避關稅而轉運，將加徵額外40%懲罰性關稅。原定8/1生效的關稅延至8/7，依據過往經驗，關稅仍有調整空間，若如期在七天內生效，美國平均關稅稅率將升至15.2%。市場預估，若稅率達15%，一年可為政府帶來約3,186億美元稅收，有望部分挹注「大而美法案」財源。
- 川普上週宣布撤換勞工統計局局長McEntarfer，指控其捏造數據、偏袒前任政府。此舉發生於就業數據公布後，市場解讀川普強化經濟敘事主導權的訊號，也引發對統計獨立性的疑慮。外界關注他是否將進一步對Fed主席鮑威爾施壓。
- 美國財報持續公布，根據LSEG I/B/E/S最新預估，S&P 500第二季獲利年增率由7月初的5.8%上修至11.2%，全年獲利成長預估則達9.6%。其中，通訊服務與科技產業仍是主要成長動能，第二季獲利年增率分別可望達43.5%與22.5%。

資料來源：Bloomberg，2025/08/01。



歐股

德義拖累歐元區GDP，關稅成本加重出口企業壓力

道瓊600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數下跌2.6%，歐元貶值1.3%。

投資回顧與展望：

- 歐元區2025年第二季GDP季增率為0.1%，年增率達1.4%，略高於市場預期。然而，受美國關稅提前備貨效應消退影響，成長動能較前季明顯放緩。主要成員國中，德國與義大利分別萎縮0.1%，拖累整體表現；法國與西班牙則分別成長0.3%與0.7%，展現相對韌性。市場預估，美國實施15%普遍關稅將使歐元區GDP減少約0.2%。其中，德國出口占GDP近五成，預料將成為受衝擊最深的國家。
- 歐盟與美國達成15%統一關稅協議，雖然低於原先威脅的30%，然而市場仍擔心部分歐洲出口的產業或企業將面臨成本上升與競爭壓力，包括汽車、藥品等。
- 川普透過社群平台發布公開信，要求全球17家藥廠在60天內將美國藥價調降至「最惠國價格」，否則將面臨貿易與關稅等政策干預，其中被點名的歐洲製藥公司包括阿斯特捷利康、諾和諾德、賽諾菲、諾華等，不過相關藥廠股價在5月已部分反映影響，且川普前一次提出此政策時即遭法院阻擋，最終法令是否通過仍有待觀察。



陸股

製造業PMI疲弱，A股遭獲利了結拖累週線翻黑

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 滬深300指數整週下跌1.8%收至4054.93點；人民幣貶值0.6%，收在7.2107。

投資回顧與展望：

- 出口放緩、內需疲弱，中國官方7月製造業PMI由6月的49.7進一步萎縮至49.3，非製造業PMI也從6月的50.5降至50.1。
- 目前「反內卷」政策為當前A股熱點主題，主要是為了解決惡意低價競爭和產能過剩等問題，其中點名太陽能(光伏)、鋰電池、新能源車，以及電商平台等產業，對於具備技術優勢與規模效應的企業而言，有助於減少低價競爭壓力，強化其在高端製造與創新領域的領先地位，對於經濟而言，亦有助於穩定市場價格、改善企業獲利，進一步緩解通縮壓力。
- 5月中旬雙方在日內瓦達成90天關稅休戰協議將於8/12到期，儘管上週二的新一輪會談未有重大突破，然而雙方已表態支持延長休戰期，整體談判氛圍仍偏正向。目前A股市場風險偏好已出現回升跡象，預估滬深300指數短期區間上調至4000~4200點，然而滬深300指數自4月底點反彈逾12%，加上經濟情勢和關稅仍是影響信心的關鍵，部分資金在7月底進行獲利了結導致上週A股面臨壓力。

資料來源：Bloomberg，2025/08/01。



台股

美對台課稅20%，232半導體關稅能否優於日韓成關鍵

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 台灣關稅高於日韓，台股部分回吐美國科技財報亮眼的漲幅，週線漲0.3%收在23434.38，台幣貶值1.9%，收在30.025。

投資回顧與展望：

- 美國時間7/31公布最新對等關稅清單，台灣稅率為20%，較4/2公布的32%顯著下調，大致落在原先預期的15%~20%區間，目前美方尚未公布完整細節，未來是否涉及汽車與農產品市場開放，或擴大對美投資，仍有待後續談判結果。
- 我們認為，目前美國公布的對等關稅措施僅涵蓋約占台灣對美出口總額約20%的產品，額外約80%的產品屬於「232條款」範疇，包括半導體、伺服器，而日韓等國透過對美投資來換取較低的對等關稅，而台美之間是否能夠從現在仍在進行的貿易協商中，爭取到相較韓國、歐盟等國的半導體關稅待遇更佳的最惠國條款，才是最為關鍵的重點。
- 目前結果未落入最悲觀預期，加上台股基本面具備多重支撐，包括融資餘額維持低檔、籌碼結構穩定、輝達GB系列下半年出貨動能強勁、電子產業展望轉趨樂觀，以及企業獲利下修循環已近尾聲，預期台股至年底前仍具正向表現空間。

資料來源：Bloomberg，2025/08/01。

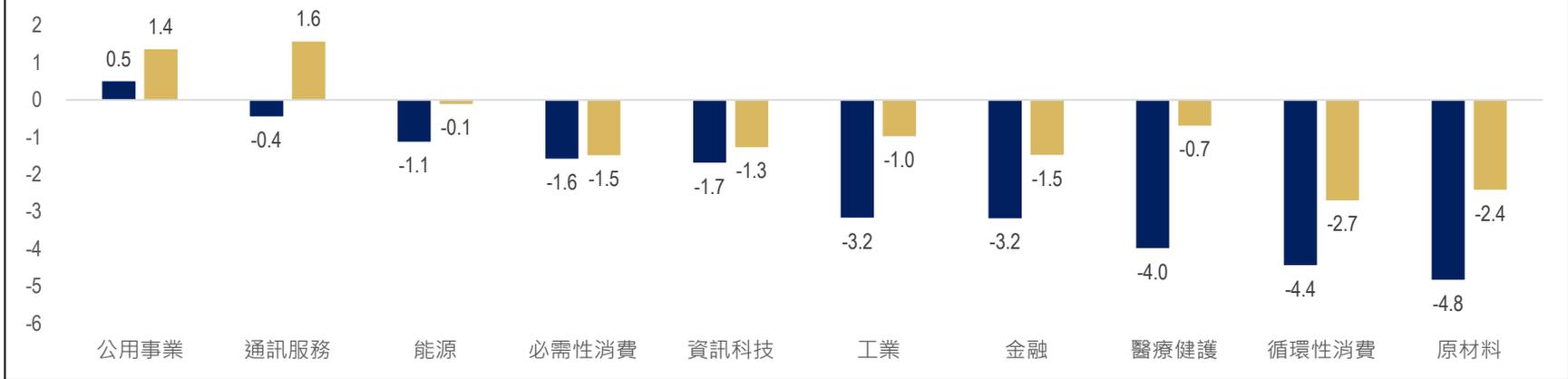


產業表現

微軟AI資本支出見成效；蘋果併購搭配投資強化AI發展

全球產業類股概況 (%)

■ 上週 ■ 過去兩週



盤勢分析：上週10大產業僅公用事業上漲0.5%，其餘產業全面收跌，原材料、循環性消費與醫療健護跌幅均逾4%。

科技類股：

- 微軟上季營收年增18%至764.4億美元，創下近三年來最大增幅；每股盈餘年增24%至3.65美元。首次單獨揭露的Azure雲端業務表現尤為突出，單季營收年增39%，截至6月底的2025財年營收突破750億美元，年增34%，顯示AI投資開始帶來實質回報。為支撐AI服務與雲端需求，預估本季資本支出將超過300億美元，創單季歷史新高。而旗下Copilot目前每月活躍用戶已達1億人，成為推動生產力與營收成長的關鍵引擎。
- 蘋果公布上季財報，營收達940億美元，年增10%，創2021年以來最大增幅，優於市場預期。每股盈餘年增12%，毛利率達46.5%，顯示獲利能力穩健。主力產品iPhone營收達445.8億美元，年增13%；包含App Store在內的服務業務營收274.2億美元，亦年增13%，雙雙創下歷史新高，反映核心產品線持續具吸引力。對於AI發展，除了持續進行併購之外，蘋果上半年資本支出達155億美元，較去年同期成長逾四成，執行長庫克表示，未來將加大對AI領域的投入。

資料來源：Bloomberg，2025/08/01。



產業類股走勢表現

Meta AI投資已產生回報；亞馬遜AWS較對手相形失色

MSCI全球非必需消費指數走勢



MSCI通訊服務指數走勢



消費和通訊股：

- MSCI非必需消費下跌4.4%，通訊服務下跌0.4%。
- Meta第二季營收年增22%、獲利年增39%，Meta財報亮眼主因AI技術推動廣告效率顯著提升，廣告收入年增12%至465.6億美元，目前Meta AI助理用戶已突破10億，反映AI投入已開始產生實質回報。預計資本支出將上調至640億至720億美元，並明確將AI資料中心與建設為優先項目，AI的投入將為Meta持續帶來正向挹注。
- 亞馬遜第二季財報多數指標超出預期，包括營收年增13%、AWS雲端部門營收年增17.5%、廣告營收年增23%，然而雲端事業年增率相較前三季的19%下滑，亦遠低於競爭對手微軟 Azure 39%、Google Cloud 31.67%。資本支出方面，與競爭對手相同，均大幅提升AI投資，亞馬遜預估今年將支出1180億美元，主要用於建設支援AI需求的科技基礎設施。
- 精品龍頭LVMH第二季營收年減4%至195億歐元，核心皮革與時尚部門則年減9%。儘管短期壓力仍在，LVMH對下半年展望樂觀，預期即使面臨關稅衝擊，品牌市占提升與成本控管將有助於提振營收。LVMH亦持續強化在美生產布局，德州第二座LV工廠將於2027年完工。



產業類股走勢表現

OPEC+增產動向受矚；諾和諾德下修全年財測

MSCI世界能源指數走勢



資源類股：

- WTI原油價格週漲3.3%至67.33美元，能源股下跌1.1%。
- 上週油價波動劇烈，週初因川普揚言對購買俄石的國家課徵100%「二級關稅」，市場憂心每日約275萬桶的俄羅斯海運石油出口可能受限，推升油價走高。週五受OPEC+可能增產消息及美國非農就業疲弱影響，油價漲幅明顯收斂。
- 本週關注OPEC+增產決定，目前預估9月開始將增產54.8萬桶/日，若增產規模較小，市場可能消化利空；若增產規模高於預期，油價可能進一步承壓。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

- MSCI醫療指數週跌4.0%，NBI生技指數週跌1.5%。
- 諾和諾德下修2025全年財測，主要因複方藥品競爭加劇、美國肥胖症和糖尿病市場成長增速下降等。然而FDA開放的複方藥權限已於5/22終止，預估市面上的庫存將陸續去化，同時下半年減肥藥用於治療脂肪肝用藥將送審，將有利公司整體營運。
- 阿斯特捷利康第二季營收年增11.7%，主要受惠於抗癌藥、心臟病與腎臟病藥品的穩健銷售，並維持全年財測不變。日前宣布投資500億美元擴大美國生產與研發，不僅強化供應鏈，也被視為因應潛在藥品關稅的前瞻部署。

資料來源：Bloomberg · 2025/08/01。

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

疲弱的非農就業襲擊，美債殖利率大幅回落至4.22%



市場動態與評析：

- 非農就業疲軟推升市場對9月降息的預期，2年期美債殖利率通過暴跌25bps，10年期美債殖利率則回落17bps至4.22%。

投資回顧與展望：

- 上週穩定的債券發行人量、優於預期的企業財報、多項關稅協議、Fed利率決策會議結果維持不變，以及鮑威爾在記者會上釋出偏鷹派訊號並削弱9月降息的可能，都讓原先美債殖利率維持平穩；然而週五公布新增非農就業僅7.3萬人，遠低於預期的10.4萬人，同時連兩個月數據遭到下修，導致近三個月平均值創疫情以來最低，此外，失業率亦小幅上升至4.2%，疲弱的就業數據反而強化市場對降息的押注，CME FedWatch工具顯示9月降息機率攀升至80%。
- 我們認為，若經濟數據持續疲弱，市場對降息的預期將進一步鞏固，殖利率可能維持下行趨勢；然而美國6月核心PCE指數超預期，顯示通膨壓力仍存，若通膨數據持續回升或Fed立場維持偏鷹，仍可能帶來殖利率反彈的可能，因此市場仍將反覆在經濟和通膨的不確定之間尋找平衡點，預期後續美債殖利率仍維持大箱型區間的走勢不變。

資料來源：Bloomberg，2025/08/01。



美國企業債

美債殖利率下滑助攻，投資級債表現領先債市

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0.8%，非投資級債下跌0.2%。

投資回顧與展望：

- 上週美國投資級債受惠美債殖利率下跌，以及蘋果、微軟多家大型投資級債發行公司財報支撐，美國投資級債成為債券市場中表現相對優異的券種。企業財報整體優於預期也支撐信用評級穩定性，促使資金持續流入高品質債券，截至7/30當週，美國投資級債共同基金和ETF合計流入29.5億美元。
- 美國非投資級債上週面臨壓力，主要受關稅和非農數據疲弱影響，市場風險偏好降溫。然而根據目前非投資級債公司公布的財報，將近3成的公司釋出正向財測展望，約5成則持平，顯示基本面支撐力道穩健，根據JPMorgan數據，7月底美國非投資級債違約率1.4%，遠低於長期平均的3.4%，顯示整體信用風險相對可控。
- 當前美國信用債市提供相對具吸引力的殖利率水準，投資級債殖利率逾5%、非投資級債殖利率逾7%，皆高於歷史平均水準，加上企業整體信用體質穩健，使得信用利差得以維持在相對低位，對長期資產配置而言具備良好進場條件。

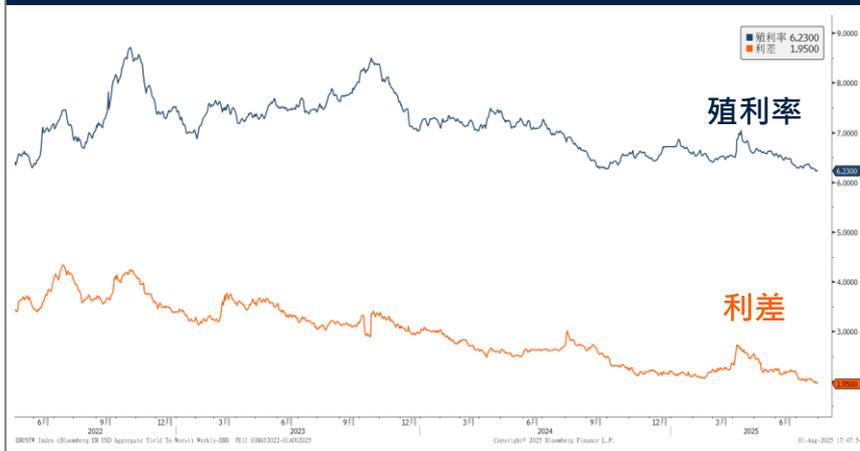
資料來源：Bloomberg · 2025/08/01。



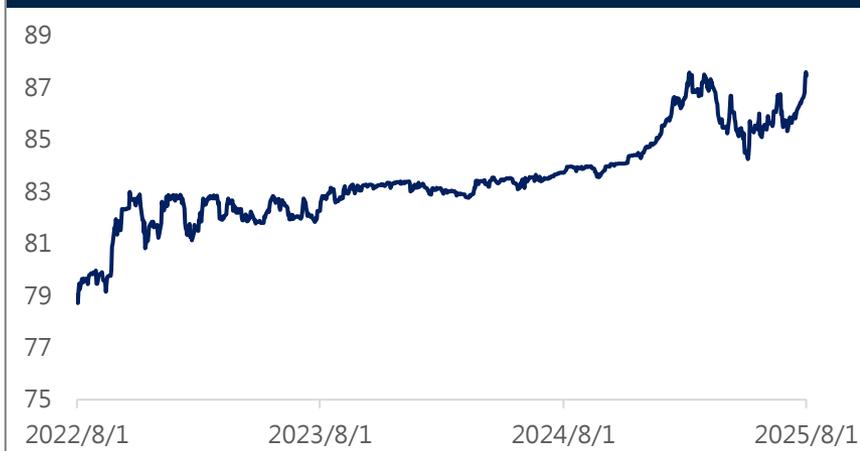
新興債/印度債

巴西央行緊縮立場轉向觀望；川普對印度祭25%關稅

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



資料來源：Bloomberg · 2025/08/01

市場動態與評析：

- 上週新興市場債週漲0.6%，公司債上揚0.6%。

投資回顧與展望：

- 巴西央行於7月利率決策會議中維持基準利率15%不變，暫停自去年9月以來連續七次升息、累計升幅達4.5%的緊縮循環。隨著公共支出擴張與失業率接近歷史低點，內需動能持續推升物價，加上美國對巴西關稅的不確定性影響，央行選擇維持利率在近20年高點，以觀察緊縮政策對通膨的實質抑制效果。
- 美國總統川普於7月30日宣布，將對印度商品加徵25%關稅，理由是印度長期自俄羅斯採購軍備，並與中國同為俄羅斯能源的主要買家。川普表示，印度與俄羅斯在能源與軍事上的密切往來，將使其面臨額外懲罰性關稅。自俄烏戰爭爆發以來，印度大幅提高俄羅斯原油進口占比，從戰前的0.2%升至約35%至40%，成為僅次於中國的第二大買家。由於美印貿易緊張升溫，盧比短期較為承壓，7月累積貶值2.2%，成為亞洲表現最弱的貨幣之一，預估未來一季盧比波動區間為85.5-87.5。

未來一週觀察重點與投資建議



本週重要觀察重點(08/04-08/08)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
8/5	中國	財新服務業PMI	50.3	50.6
8/5	歐元區	HCOB歐元區服務業採購經理人指數	51.2	51.2
8/5	歐元區	HCOB歐元區綜合採購經理人指數	51.0	51.0
8/5	美國	ISM服務指數	51.5	50.8
8/6	台灣	CPI(年比)	1.5%	1.4%
8/7	美國	首次申請失業救濟金人數	--	218k
8/8	台灣	進口(年比)	19.4%	17.3%
8/8	台灣	出口(年比)	30.5%	33.7%
8/9	中國	PPI(年比)	-3.2%	-3.6%
8/9	中國	CPI(年比)	-0.2%	0.1%



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/8/1 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	12.8178	-2.27%	28.18%
穩健型	2013/3/1	19.2368	-1.19%	92.37%
積極型	2013/3/1	20.6344	-0.97%	106.34%
增額保守型	2013/11/1	12.7385	-2.22%	27.38%
增額穩健型	2014/4/28	16.4696	-1.37%	64.70%
增額積極型	2014/4/28	18.8111	-1.80%	88.11%



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/>