

保德信全球市場週報

2025年08月18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)	1.2	3.6	12.6
MSCI 新興	1.5	2.6	18.3
S&P 500	0.9	3.3	9.7
歐洲STOXX 600	1.2	1.6	9.1
滬深 300	2.4	4.6	6.8
台股	1.3	6.6	5.6

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	1.1	6.9
美國投等債	0.2	1.9	5.0
美國非投資級債	0.3	1.1	5.6
新興市場債	0.6	2.4	7.2
新興公司債	0.4	1.8	5.9

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	0.5	-2.4	-0.4
西德州原油	-1.7	-5.6	-12.4
黃金	-0.4	1.7	28.9
MSCI醫療健護	4.3	2.6	1.0
MSCI循環性消費	2.6	4.2	3.2
標普全球基建	0.9	4.0	15.7

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	-0.3	-0.8	-9.8
台幣	-0.5	-2.4	8.5
人民幣	-0.1	0.0	1.6
印度盧比	0.1	-2.0	-2.3
歐元	0.5	0.9	13.0
巴西里爾	0.6	2.8	12.6



一週市場焦點總覽



股市焦點

- 美股：市場認定9月聯準會必降息 標普那指週間創歷史新高
- 陸股：7月工業生產放緩 強調4大穩定策略強化成長結構
- 台股：晶圓龍頭週間創新天價 加權離歷史新高僅一步之遙
- 產業：AI加持記憶體強需求 美光看好HBM發展上修財測



債市焦點

- 成熟國家債市：公佈數據多空交雜 9月降息1碼仍為市場共識
- 美國企業債：市場焦點重返企業獲利 正向氛圍為企業債提供助力
- 新興&印度債：馬國Q2經濟以4.4%穩速擴張 巴西補助關稅受創產業



一週觀察重點

- 8/20 歐元區CPI/核心CPI
- 8/20 台灣7月出口訂單(年比)
- 8/21 美國8月標普全球PMI數據
- 8/21 7月FOMC會議紀錄

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

市場認定9月聯準會必降息 標普那指週間創歷史新高



盤勢分析：

- Fed降息預期帶動美股持續走強，道瓊與費半指數揚升1.7%與1.3%，那斯達克與標普500指數漲幅分別為0.8與1.2%。

投資回顧與展望：

- 在數據方面，美國7月零售額受汽車銷售與大型線上促銷帶動上揚0.5%，但美國8月消費者信心出現四個月來首次下滑至58.4；此外，7月CPI年增率為2.7%，低於市場預期的2.8%；月增率從前月的0.3%降至0.2%，符合道瓊共識預期，顯示在沒有明顯通膨疑慮下，更強化市場對9月降息的條件與幅度，然而隨後公佈的7月PPI指數月增創下2022年6月以來最大增幅至0.9%，由於PPI為衡量國內製造商在生產過程中所需採購品的物價狀況，使市場視其為CPI指數的先行指標，故澆熄先前市場對聯準會9月一口氣降息2碼的期待，然1碼的降息空間仍為市場共識；全球央行總裁年會將於8月21~23日舉行，市場將從中尋找有關Fed降息步調的新線索。
- 在市場消息方面，有鑑於政策風險減弱以及企業盈利韌性增強，花旗集團在上週上調標普500指數年底目標至6,600；此外，瑞銀則預期市場短期將出現修正後在年底回升至6,100點，並在2026年底升至6,800點。

資料來源：Bloomberg，2025/08/15。



歐股

歐元區工業產能萎縮；英國經濟放緩面臨挑戰

道瓊600指數



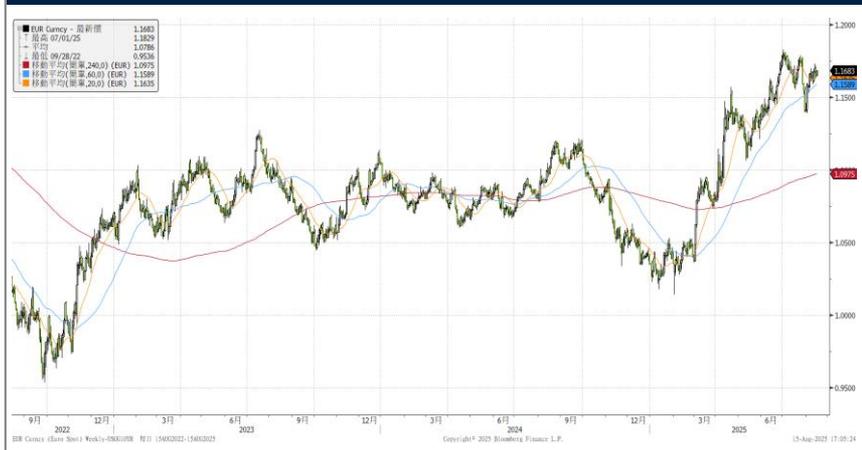
盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數上漲1.2%，歐元升值0.5%。

投資回顧與展望：

- 數據顯示歐元區6月工業生產受德國經濟動能疲弱與消費品生產萎縮而呈現月減1.3%，第2季GDP季增則符合預期微幅成長0.1%；此外，衡量歐洲央行自去年6月以來已降息8碼，隨著經濟前景仍趨向穩定，市場預估歐洲央行至12月前都將維持利率不變至2%。
- 歐元區最大經濟體德國上週公佈第2季GDP季萎縮0.1%，德國8月投資人信心亦從前值52.7點，急速降溫至34.7點，黯淡的經濟前景再次燒熄投資人對德國經濟復甦的期待；英國第2季GDP季成長則放緩至0.3%，儘管優於市場預期的0.1%，然而相較於第1季的0.7%成長，仍顯示出經濟增速疲軟的跡象。
- 在經貿消息方面，美國已與歐盟敲定貿易協議，歐盟輸美關稅定為15%，製藥等特定產業的關稅仍在協商中；部分投資人對化工、製藥產業的前景感到不安。

歐元走勢

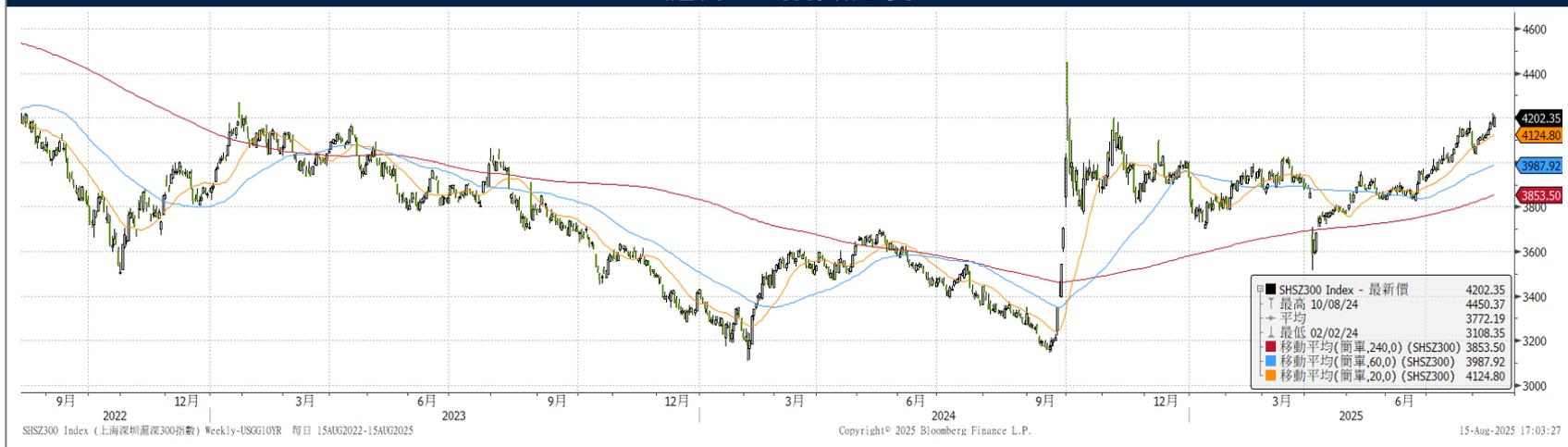




陸股

7月工業生產放緩 強調4大穩定策略強化成長結構

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 滬深300指數整週上漲2.4%，收至4202.35點；人民幣貶值0.1%，收在7.1844兌1美元。

投資回顧與展望：

- 中國國家統計局發布的數據顯示，7月工業生產年增幅寫下去年11月以來最小升幅，並較6月6.8%下滑至5.7%，且低於市場預期達6%的成長幅度；國家統計局坦言，外部環境複雜嚴峻使經濟運行面臨不少風險挑戰，未來政策方向將著重於穩就業、穩企業、穩市場、穩預期，並強化內需消費潛力，以增進經濟平穩健康發展動能。
- 此外，7月社會消費品零售總額同比增長3.7%，且增速低於6月的4.8%；中國房地產市場的崩盤抹去了中產階級的大量儲蓄，導致許多家庭不願買車、外出就餐或進行其他消費。在房市方面，官方公佈統計中國一線城市7月新建商品住宅銷售價格較上月下降0.2%，顯示儘管隨政府釋放出將採取行動穩定房地產行業的信號後，使房價短暫趨於平穩，但隨著具體措施寥寥無幾，驅使房價再次走弱，這亦凸顯出在全球貿易緊張局勢加劇的背景下，中國正面臨的一系列內外雙重挑戰。



台股

晶圓龍頭週間創新天價 加權離歷史新高僅一步之遙

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 在權值股龍頭指標股帶動下，台股氣勢如虹，加權指數單週上漲1.3%，收在24334.48點，距離2024/7/11歷史新高24390點僅一步之遙，台幣兌美元則貶值0.5%，收在新台幣30塊兌1美元。

投資回顧與展望：

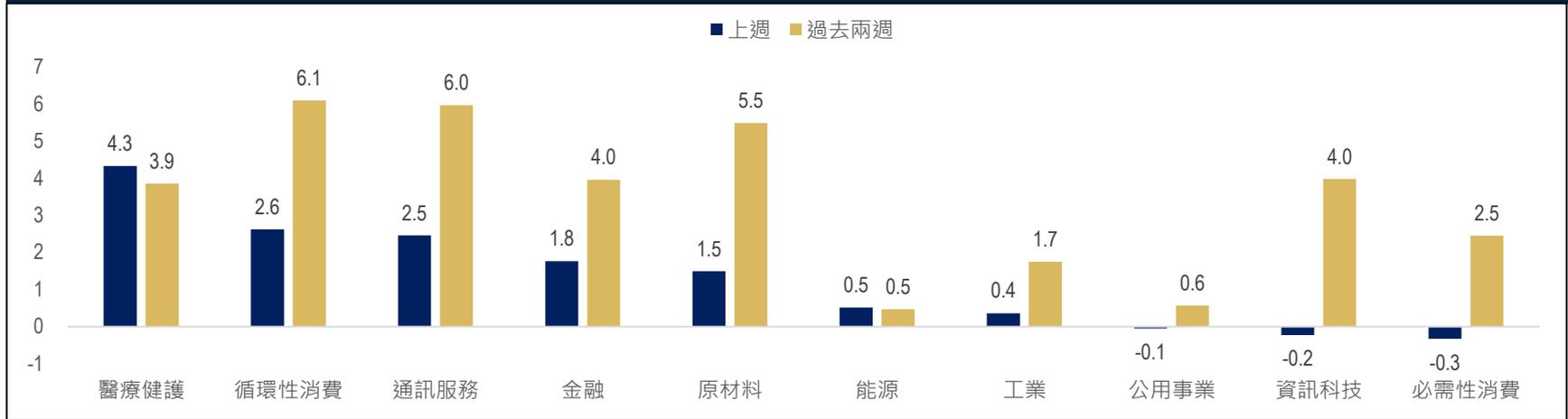
- 主計處預估2025年、2026年經濟成長率分別為4.45%、2.81%，並表示儘管美國關稅壓力對全球及台灣經濟帶來許多不確定性，但在AI需求強勁激勵出口的動能與台灣基本面在經濟規模成長、新台幣升值兩大因素助攻下，預期明年人均GDP將首度突破4萬美元，達4萬1019美元。
- 美國總統川普於宣佈將於兩週內將宣布對半導體產品加徵關稅，稅率可能高達200%至300%，儘管表示若企業承諾在美國設廠，將有機會獲得豁免，然台灣晶圓代工龍頭廠是否納入豁免範圍仍待釐清；隨著台股在上週週間再刷今年新高紀錄且距離歷史高點僅0.2%的距離，預期相關後續消息面將加深市場短期獲利了結賣壓，並提升本週指數波動度，在企業獲利面強勁的基礎下，建議在指數震盪期伺機切入，參與長線台股行情。



產業表現

AI加持記憶體強需求 美光看好HBM發展上修財測

全球產業類股概況 (%)



盤勢分析：上週全球各產業多數上揚，其中醫療健護(+4.3%)、循環性消費(+2.6%)與通訊服務(+2.5%)的表現居前，公用事業、資訊科技與必需性消費則收於平盤之下。

科技類股：

- 財報方面，記憶體巨頭美光看好AI客戶訂單持續湧入，宣布上修截至8月底的季財測，預估毛利將上看45%，以反映記憶體價格上漲因素，並預期至2030年前，HBM市場規模每年有機會以3成的增速擴張。
- TrendForce最新調查，2025年全球電子產業市場極為分歧，由資料中心建置驅動的AI server需求一枝獨秀，但智慧手機、筆電、穿戴式裝置、電視等終端產品，由於高通膨壓力、缺乏創新商品，加諸地緣政治的不確定性，普遍陷入成長停滯困境。預期2026年整體電子產業的增長動能將更加趨緩，正式進入低速成長的盤整期。
- 研調機構報告指出，2025年上半年全球智慧眼鏡市場出貨量受較去年同期成長110%，主要受Ray-Ban Meta智慧眼鏡的強勁需求帶動，加上小米等新進品牌的加入，預期2024年至2029年間市場年複合成長率將超過 60%。

資料來源：Bloomberg，2025/08/15。



產業類股走勢表現

亞馬遜強勢進軍生鮮宅配

歐洲電動車銷量高速成長

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循環性消費上漲2.6%，通訊服務上漲2.5%。
- 電商龍頭亞馬遜宣布擴大業務範圍，將在全美1,000多個城市提供生鮮當日宅配服務，並喊出今年年底前服務範圍涵蓋至少2,300個城市的目標，強勢迎戰Walmart、Instacart等對手；亞馬遜先前已在部份區域測試這項服務，計劃將進一步擴大服務範圍，目標年底前拓展至全美2,300多個城市。
- 市場研究機構最新數據顯示，儘管受到中國需求放緩影響，使7月份全球電動車銷售量年增幅自前值6月25%下滑至21%，然而歐洲電動車銷量年增幅高達48%，為整體銷售熱度提供支撐；儘管中國7月電動車銷量年增幅下滑至12%，市場預期隨即而來的中國補貼政策上路，中國電動車市將重返強勁成長軌道。
- 美國精品巨頭、Coach母公司Tapestry，因部份包款產線設在越南、柬埔寨、菲律賓和印度等國家生產，使關稅成本初估全年達1.6億美元，迫使企業大幅下修財測，引發股價單日重挫16%；美國政府近期陸續開獎各國關稅，越南關稅定為20%、柬埔寨和菲律賓關稅定為19%、印度關稅則高達50%。

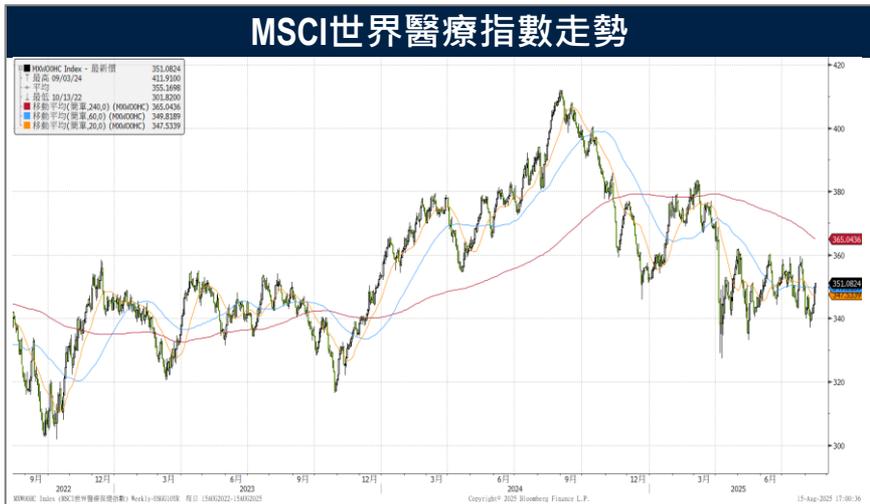
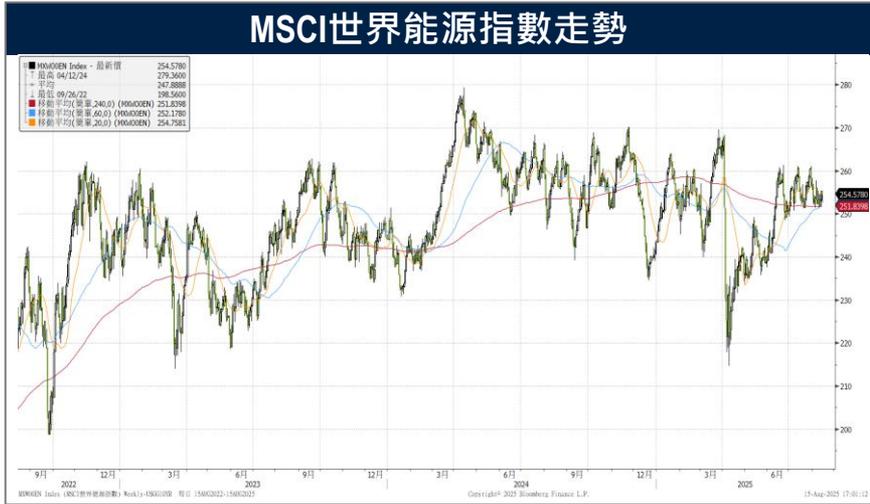
資料來源：Bloomberg · 2025/08/15 ·



產業類股走勢表現

供過於求油價持續走軟

禮來調漲英國減重針劑藥價



資料來源：Bloomberg · 2025/08/15 ·

資源類股：

- WTI原油價格週跌1.7%至62.8美元，能源股小漲0.5%。
- 美國原油庫存意外增加顯示需求下滑，同時國際能源署在上週發布月報亦顯示，預估今、明兩年全球石油供應日產量將分別提升250萬桶與190萬桶，加深原油市場可能難以脫離現今供過於求的窘境，使上週西德州油價走勢，上單週價格下跌1.7%至每桶62.8美元。
- 面對美俄進行中的俄烏戰事談判，研調機構預期受到俄羅斯原油買家可能面臨更大的經濟壓力，美俄和平談判的不確定性將提升油價上行的可能性。

醫療類股：

- MSCI醫療指數週漲4.3%，NBI生技指數週揚5.0%。
- 禮來公司宣布大幅調漲減重針劑Mounjaro在英國市場的價格170%，由約165美元調升至約446美元，以回應川普要求17家全球性製藥大廠必須降價並以不高於先進國家水準為原則；目前禮來藥廠研發的四週減重針劑療程在美國費用高達1,079.77美元。
- Berkshire Hathaway上週宣布加碼投資聯合健康集團，引發市場注目，並帶動股價單日飆升逾11%，市場信心面大振亦帶動多家保險類股同步揚升。

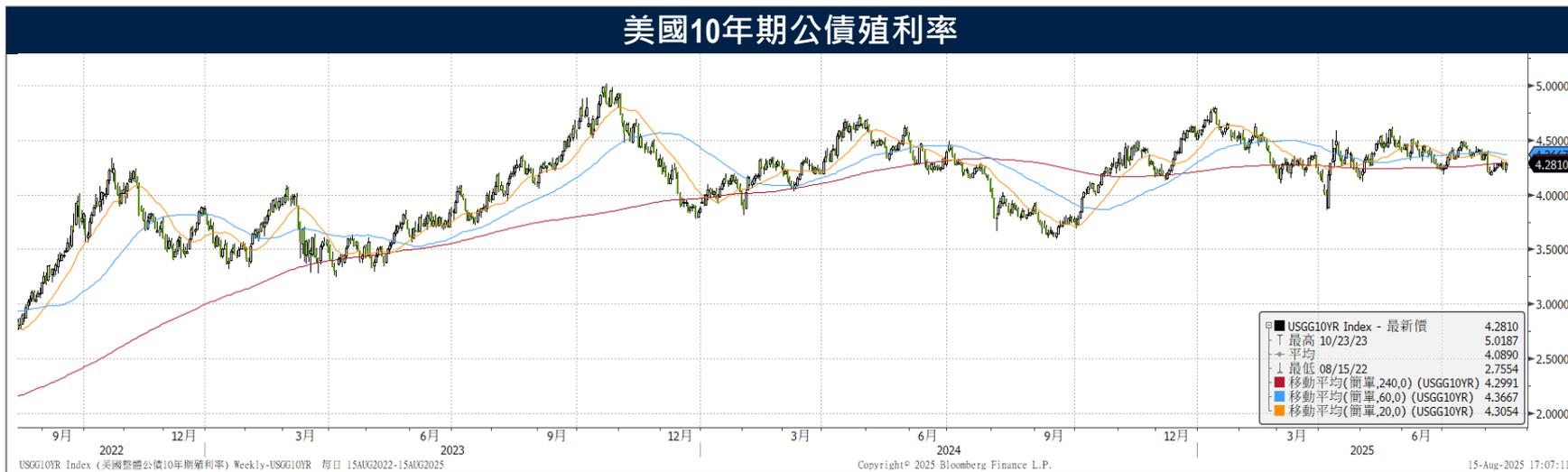
全球市場焦點-債市

- 成熟國家債市
- 美國企業債
- 新興債/印度債



成熟國家債市

公佈數據多空交雜 9月降息1碼仍為市場共識



市場動態與評析：

- 就業數據不如預期、7月CPI通膨數據增幅低於預期，強化市場對降息幅度與步伐的期待，使週間美國公債呈現下滑，然隨後公佈的PPI及消費者信心數據受未來通膨上升預期而下滑，皆降低聯準會需大幅降息的必要性，失望性賣壓推升10年期揚升至4.32%，並抑制2年期公債殖利率下滑幅度收斂收在3.755%。

投資回顧與展望：

- 儘管上週稍早公佈的就業與CPI數據放大投資人對9月聯準會放大降息幅度的期待，然隨後被市場視為CPI先行指標PPI數據高於市場預期並創下近3年最大增幅，澆熄先前市場對聯準會9月一口氣降息2碼的期待，然1碼的降息空間仍為市場共識；全球央行總裁年會將於8月21~23日舉行，市場將從中尋找有關Fed降息步調的新線索。
- 目前芝加哥利率期貨顯示市場預期未來3次的FOMC會議中，將有共2碼的降息空間至年底利率上限4%，符合聯準會6月的利率預期，然市場預期2026年共4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，2025/08/15。

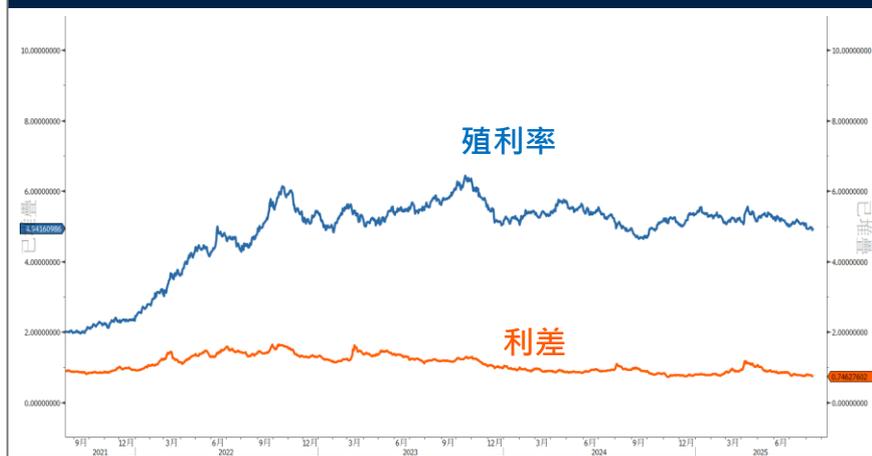


美國企業債

市場焦點重返企業獲利

正向氛圍為企業債提供助力

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0.2%，非投資級債上漲0.3%。

投資回顧與展望：

- 隨著通膨數據溫和強化聯準會9月降息條件，加上近9成已公佈的標普五百企業財報顯示有高達77%的企業獲利高於市場預期，正向氛圍驅使資金持續流入風險性債券資產，推升價格回升，加上市場對經濟衰退的疑慮持續淡化，預期在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7月的美國非投資等級債券違約率持穩於低位1.2%，若以評級區份，CCC評級違約率亦自2023年11月的峰值16.5%大幅下滑至今年7月降至8.1%，B與BB評級違約率則皆為0%。
- 展望後市，我們認為隨市場將觀注點重新聚焦在企業基本獲利面，同時美國政府在上週亦宣佈對華關稅的暫停期再次延長90天，這皆有助於提升市場的信心度與穩定度，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。

資料來源：Bloomberg · 2025/08/15。

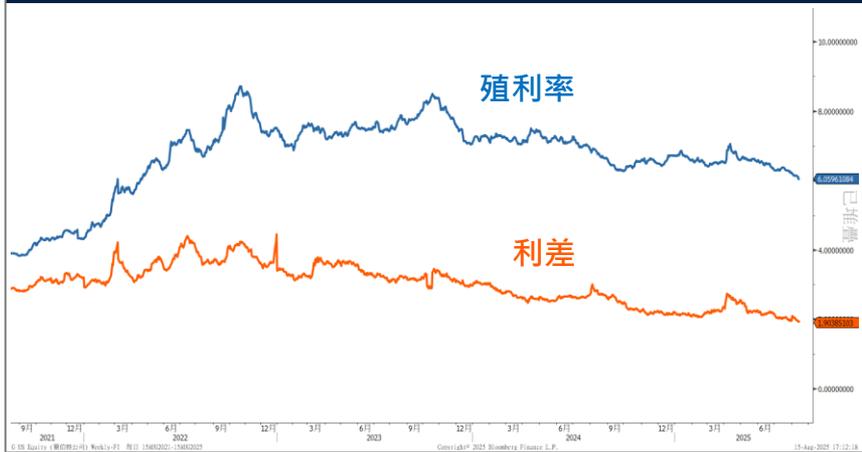


新興債/印度債

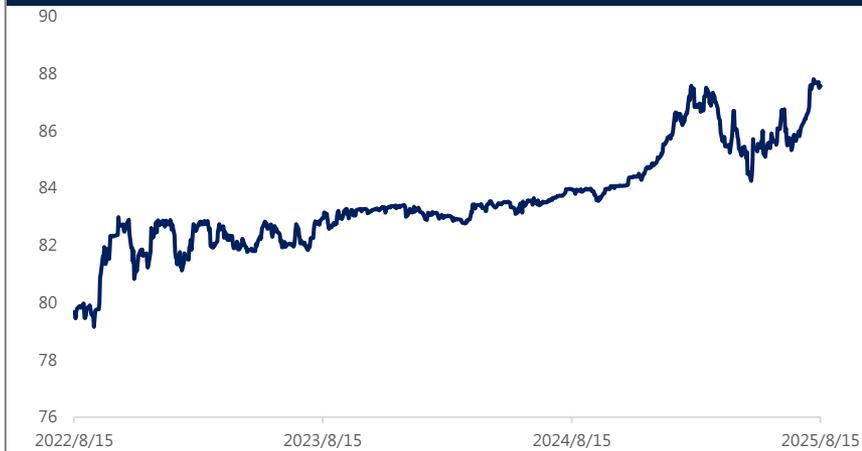
馬國Q2經濟以4.4%穩速擴張

巴西補助關稅受創產業

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



資料來源：Bloomberg · 2025/08/15。

市場動態與評析：

- 上週新興市場債週漲0.6%，公司債上揚0.4%。

投資回顧與展望：

- 馬來西亞第2季GDP年增與前季持平至4.4%，季增率則達至2.1%，反映儘管美國關稅威脅持續導致出口放緩，然得益於強勁國內需求支撐下，馬來西亞經濟仍呈現穩健擴張態勢；美國對馬來西亞商品課徵19%進口關稅，其中針對約占對美出口份額三分之一的半導體，更面臨100%關稅的威脅，馬來西亞央行總裁表示將密切關注其影響，並正面應對挑戰。
- 反映關稅不確定性，馬來西亞央行先前已將今年全年GDP預期下調至4至4.8%，儘管面臨出口將放緩的挑戰，預期技術產品需求和旅遊業將提供緩衝，此外央行在上月亦進行5年來首次降息刺激經濟活動，並強化消費者支出和投資韌性。
- 南美最大經濟體巴西遭美國課徵50%高昂關稅，巴西總統表示不會對美國關稅進行報復，並將針對受影響最嚴峻的產業、出口商提供約55億美元的規模措施來減緩衝擊，同時表達願意就乙醇貿易等議題與美國進一步協商。

未來一週觀察重點與投資建議



本週重要觀察重點(08/18-08/22)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
8/18	巴西	巴西6月經濟活動(月比/ 年比)	--/ --	-0.74%/ 3.16%
8/20	歐元區	歐元區7月CPI(月比/ 年比)	--/ --	0.0%/ 2.0%
8/20	歐元區	歐元區7月核心CPI(年比)	--	2.3%
8/20	台灣	台灣7月出口訂單(年比)	--	24.6%
8/21	歐元區	歐元區8月消費者信心指數	--	-14.7
8/21	美國	7月FOMC會議紀錄	--	--
8/21	美國	美國8月標普全球美國製造業/服務業/綜合PMI	--/ --/ --	49.8/ 55.7/ 55.1
8/21	印度	印度HSBC India 8月製造業/ 服務業/ 綜合PMI指數	--/--/--	61.1/ 59.1/ 60.5
8/21	歐元區	歐元區8月HCOB製造業/ 服務業/ 綜合PMI指數	--/--/--	49.8/ 51.0/ 50.9
8/22	台灣	台灣7月失業率	--	3.34%



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/8/15 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	12.9376	-1.36%	29.38%
穩健型	2013/3/1	19.4076	-0.31%	94.08%
積極型	2013/3/1	20.8530	0.08%	108.53%
增額保守型	2013/11/1	12.8541	-1.33%	28.54%
增額穩健型	2014/4/28	16.6973	0.00%	66.97%
增額積極型	2014/4/28	19.1168	-0.20%	91.17%



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/>