

保德信全球市場週報

2025年09月08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)	0.3	3.1	13.0
MSCI 新興	1.4	2.4	18.6
S&P 500	0.3	2.9	10.2
歐洲STOXX 600	-0.2	1.4	8.2
滬深 300	-0.8	8.7	13.4
台股	1.1	3.5	6.3

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	0.6	0.9	7.8
美國投等債	1.2	1.3	6.5
美國非投資級債	0.3	1.4	6.7
新興市場債	0.7	1.5	8.0
新興公司債	0.5	1.4	6.9

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	-1.5	1.5	0.4
西德州原油	-3.3	-5.0	-13.7
黃金	4.0	6.1	36.7
MSCI醫療健護	0.8	4.6	2.6
MSCI循環性消費	1.3	7.5	5.3
標普全球基建	-0.6	-0.3	13.7

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	0.0	-1.0	-9.9
台幣	0.1	-2.1	6.8
人民幣	0.0	0.7	2.3
印度盧比	-0.1	-0.5	-3.1
歐元	0.3	1.2	13.2
巴西里爾	0.3	1.7	12.3

資料來源：Bloomberg，2025/09/05

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：關稅合法性出現變數 非農疲弱標普驚險收紅
- 陸股：兩市融資餘額飆升 滬深300指數8月大漲10%領先全球
- 台股：美收緊晶片進口管制 題材股輪動活躍台股震盪走高
- 產業：類股間漲跌分歧 通訊服務一枝獨秀



債市焦點

- 成熟國家債市：法國政局不穩與德債利差擴大 非農引爆債市全面上漲
- 美國企業債：投資級企業債後來居上 降息預期轉強助攻美債
- 新興&印度債：中印擴大合作抵抗美國 美墨深化貿易予以反制



一週觀察重點

- 9/09 台灣8月出口
- 9/11 中國8月CPI
- 9/11 歐洲央行利率決策
- 9/11 美國8月CPI、核心CPI
- 9/12 9月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。

全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業



美股

關稅合法性出現變數 非農疲弱標普驚險收紅



盤勢分析：

- 本週市場看好非農數據有望強化聯準會降息動機，加上科技巨頭在反壟斷案中勝訴激勵權值股上漲，標普500指數一度再創歷史新高，但非農數據遠遜於預期，美股回吐部分漲幅。美股四大指數僅道瓊週線收黑(-0.32%)，標普500、Nasdaq及費城半導體指數收紅，其中以費城半導體指數漲幅1.63%表現最佳。

投資回顧與展望：

- 美國聯邦上訴法院上週以7比4的票數裁定，川普以《國際緊急經濟權力法》(IEEPA)為依據向全球課徵對等關稅的行為逾越總統權限，本次裁決延續5月國際貿易法院的判決，認為課稅為國會權限，總統無權進行擴張。但法院允許關稅維持至10月14日，期間川普可上訴至最高法院。川普警告，若最高法院維持判決美國可能取消先前已達成的貿易協議。同時市場擔憂，若須退還已徵收的千億美元關稅將加劇財政赤字。
- 8月非農新增就業人口數僅2.2萬人，遠低於預期的7.5萬人，本次雖將7月數據上修6千人，但6月數據下修幅度達2.7萬人，使得6月實際為淨減1.3萬人，為疫情以來首次出現負成長，疲弱數據加深聯準會將連續降息的預期。



歐股

歐元區通膨符合預期 北約軍費大增帶旺軍工股

道瓊600指數



盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數下跌0.17%，歐元升值0.3%。

投資回顧與展望：

- 歐元區8月HICP由2%略升至2.1%，略高於分析師預期，核心HICP同樣略升至2.3%，當前通貨膨脹已接近歐洲央行的2%目標，市場普遍預期歐洲央行9月將維持利率不變。
- 自2022年烏俄戰爭爆發後，歐盟軍費開支大增，並且在今年達到史上最高的3810億歐元，根據北約最新數據，各成員國今年國防開支全數達到GDP 2%的目標，未來將朝5%的目標持續邁進。國防支出飆升帶動軍工類股持續上漲，
- 法國大幅削減開支的預算案未能獲得國會支持，總理Bayrou決定提起信任投票，其領導的少數黨希望節省略高於44億歐元的開支，以將明年的赤字降至GDP的4.6%。投資人普遍不看好本次投票，截至目前法國10年期公債殖利率已高於希臘，若不設法降低債務赤字，法國恐遭調降信評。

歐元走勢





滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 中國股市在歷經8月的噴漲後略為降溫，滬深300衝高回落，上週小跌0.81%，收在4460.32點，上證指數同樣收跌1.18%；人民幣貶值0.03%，收在7.1328兌1美元。

投資回顧與展望：

- 中國8月製造業及非製造業PMI雙雙回升，其中醫藥和通信電子設備在生產指數、新訂單指數優於製造業整體平均，另外在主要原材料購進價格及出廠價格指數連續三個月上升，政府「反內捲」政策在實體經濟層面出現成效。
- 隨著中國政府在資金面及政策面的多方刺激，陸股在8月迎來了強勁漲勢，滬深300指數上個月漲幅高達10.33%，漲幅領先全球各主要股市，本輪上漲主要是對沖基金集散戶推動，8月散戶投資者新開戶數較去年同期大增166%，兩市融資餘額在9月1日突破2.28兆人民幣，刷新2015年的紀錄。
- 儘管投資信心復甦，但中國整體經濟基本面復甦程度相比股市仍相對疲弱，因此短線股市漲幅過大引發官方關切，據《彭博》報導稱，官方可能取消部分放空限制以抑制投機交易。

資料來源：Bloomberg，2025/09/05。



台股

美收緊晶片進口管制 題材股輪動活躍台股震盪走高

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 台股上週高檔震盪、類股輪動快，電子權值股拉回，資金仍聚焦在AI、蘋概股及PCB，而中小型題材股多點開花，軍工、機器人、生技都有個股表態，傳產以營建股受惠政策短線漲幅最大，上週守穩在24000點之上，周線上漲261.48點或1.08%，收在24494.58點，三大法人單週合計買超341.45億元，台幣兌美元升值0.1%收在30.562兌1美元。

投資回顧與展望：

- 台灣8月製造業及服務業PMI同步下滑，其中服務業PMI從52.8降至50.7，產業分布中以零售業的42.9衰退最為顯著，反映內需不足，製造業PMI從48降至47.9，生技化學及電子光學為支撐整體製造業核心。
- 本土晶圓代工龍頭南京廠「經驗證最終用戶」(VEU)遭美國撤銷豁免並將於年底生效，同時遭撤銷的尚包含三星及海力士，經濟部亦立即發布新聞稿澄清該南京廠產能僅佔整體3%，遠低於韓廠的2~4成，評估對台廠影響有限。
- 行政院拍板定案新青安貸款可排除在《銀行法》72-2的不動產放款比率限制30%之外，帶動營建類指數大漲6.84%，單日漲幅居上市類股之冠。

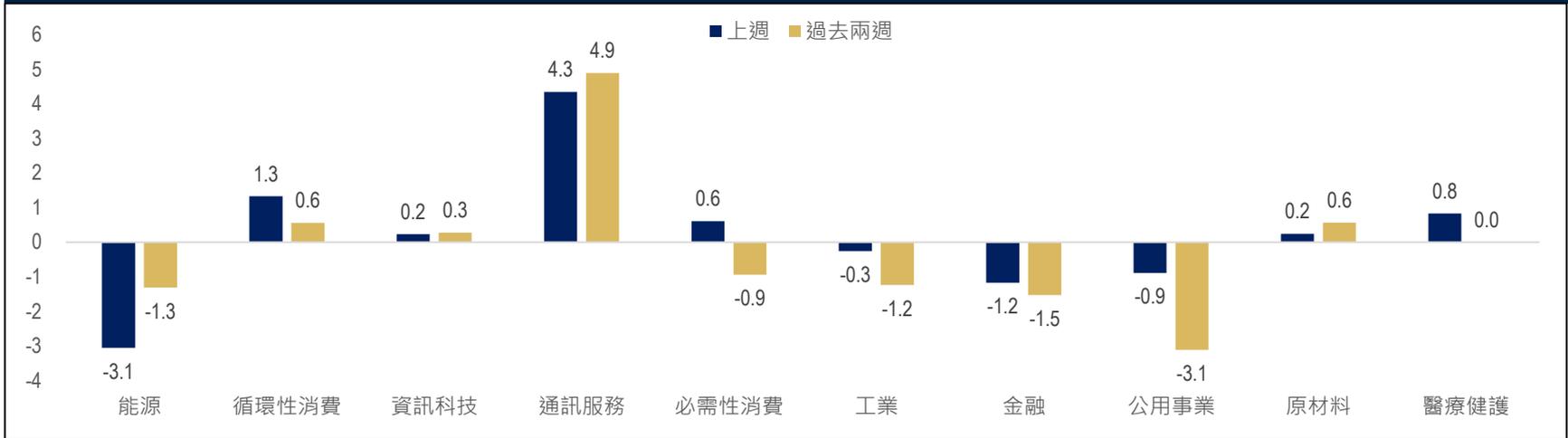
資料來源：Bloomberg，2025/09/05。



產業表現

非農公布前類股間漲跌分歧 通訊服務最為突出

全球產業類股概況 (%)



盤勢分析：上週全球股市反轉上揚，主要受到通訊服務類股帶動，而能源類股則受油價下跌拖累，表現最為落後，其餘產業除循環性消費外，近兩週缺乏持續上漲動能，類股間表現偏向資金輪動。

科技類股：

- iPhone 17發布會在即，市場普遍預估新款手機在售價上受關稅影響程度較低，但部分分析師預估平均售價將漲價50美元，儘管AI相關功能整合較前一代手機更為成熟，但價格上漲可能抑制部分需求。Google在反壟斷訴訟中勝訴，可繼續支付費用給手機製造商如蘋果及三星等，蘋果每年可繼續從此獲得約200億美元分潤，壟斷疑慮解除使資金回流科技股。
- 博通受惠AI晶片需求強勁，最新一季營收159.52億美元及稀釋每股盈餘1.69美元全面優於預期，本次財報AI業務營收年增63%，連續11季呈現增長。且近期再獲百億美元大單，預計將於2026年出貨，AI需求持續暢旺帶動股價再創歷史新高。

資料來源：Bloomberg，2025/09/05。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

梅西百貨轉型見效 Google反壟斷案勝訴股價大漲

MSCI全球非必需消費指數走勢



消費與通訊類股：

- MSCI循環性消費上漲1.3%，通訊服務上漲4.3%。
- 梅西百貨第二季財報顯示營收及獲利優於預期，同時亦上調了全年財測。CEO Tony Spring在去年2月提出轉型計畫，預計在2026年前關閉150家門市，重新聚焦在125家重點門市，並計畫削減成本、改善產品組合以提升獲利能力，本次財報顯示同店銷售額終止連續12季下滑，年增率翻正至成長0.8%，轉型首見成效帶動股價反彈。
- Google在歷時五年的反壟斷案獲得重大勝利，該案起於2020年10月美國司法部對Google發起訴訟，指控其透過與手機製造商及瀏覽器開發商簽訂排他性合約，確保Google旗下搜尋引擎Chrome成為預設選項，藉此非法壟斷市場，司法部要求Google需出售相關業務以避免壟斷市場。9月2日法院裁決Google不須出售Chrome瀏覽器業務及Android作業系統，但禁止與企業簽訂排他性合約，並必須與競爭對手共享搜尋資料與用戶數據以促進公平競爭。免於分拆核心業務帶動Google股價創歷史新高。

MSCI通訊服務指數走勢



資料來源：Bloomberg · 2025/09/05 ·



產業類股走勢表現

經濟數據不佳 能源股前景蒙塵 藥廠臨床實驗喜訊頻傳

MSCI世界能源指數走勢



資源類股：

- WTI原油價格週跌3.34%至61.87美元，能源股週跌3.1%。
- 原油產能過剩為上半年油價疲弱主因，而本月起，八個在上月自願減產的OPEC+成員國於本月增產54.7萬桶，供過於求的情況將更加惡化，若9月OPEC+會議後成員國仍將持續提高團體產量，在季節性的因素消退後，第四季庫存增加的速度將加速。
- 三大能源機構預估2025年全球石油需求平均增幅約99萬桶，較年初預估值減少28萬桶，今年度全球顯性石油庫存逐季上升。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

- MSCI醫療指數上漲0.8%，NBI生技指數週漲3.59%。
- 歐洲製藥巨頭諾和諾德八月底公布最新研究，其減重藥Wegovy可降低心臟病及中風的死亡風險，效果優於主要競爭對手。美國FDA正在審查高劑量口服版Wegovy，若核准有望進一步擴大市場。
- BioNTech實驗性藥物在3期臨床已達到主要終點，該藥物在治療乳腺癌方面優於羅氏的老牌藥物Kadcyla，消息發布後股價在上周五跳空大漲逾8%。

資料來源：Bloomberg · 2025/09/05 · 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

法國政局不穩與德債利差擴大 非農引爆債市全面上漲



市場動態與評析：

- 上週美債殖利率雖因財政可能面臨壓力使公債遭到拋售，10年期美債殖利率一度突破4.3%，但非農數據不佳直接抹消聯準會鷹派降息預期，美國長短期公債同步走跌，其中以10年期美債殖利率下滑14bp至4.08%跌幅最大。

投資回顧與展望：

- 美國8月非農僅增加2.2萬人，且前兩個月合計下修幅度逾20萬人，失業率略升至4.3%雖符合預期但仍創三年新高，勞動數據放緩速度遠超預期，部分華爾街機構調降全年GDP預測，強化債市買盤，FedWatch利率期貨顯示，本週投資人預期今年降息3碼的機率由不到四成大幅上升至六成以上。
- 近期因法國國會選舉與組閣不順，市場對政府樽節財政政策可行性產生疑慮，8月法國與德國公債利差進一步上行近三年高點，凸顯投資人風險溢價需求，但歐債整體表現仍受到美債影響，德、英、法國10年期公債殖利率上週皆下跌6~7bp。

資料來源：Bloomberg，2025/09/05。



美國企業債

投資級企業債後來居上 降息預期轉強助攻美債

美國投資級企業債殖利率與利差走勢



美國非投資級企業債殖利率與利差走勢



市場動態與評析：

- 上週美國投資級債上漲1.17%，非投資級債上漲0.32%。

投資回顧與展望：

- 儘管月初因債券供給上升與公債賣壓一度使殖利率揚升，但整體仍不及就業數據影響層面廣泛，使得上週債券指數大幅上揚，投等債指數週漲幅高達1.2%，使全年報酬率6.5%已接近非投等債的6.7%。
- 上週投資級公司債漲幅小幅領先公債，市場對9月啟動降息已無懸念，投資級債利差約77bps維持在歷史低檔區間，雖然短線利差因經濟數據出現微幅上揚，但全球央行年會後的鴿派訊號仍有望支撐投等債表現。
- 上週非投等債指數持續上漲，惟因經濟衰退風險上升使資金短線更傾向投等債，非投等債流入資金減緩，但從利息保障倍數來看，非投等債仍維持在疫情前的較佳水位，經濟放緩的隱憂並未體現在基本面上。
- 展望後市，聯準會已表明利率政策將往「穩就業」傾斜，非農近三個月移動平均僅剩不到3萬人，已遠低於長期平均，聯準會降息幅度有望擴大更將利於債市表現。



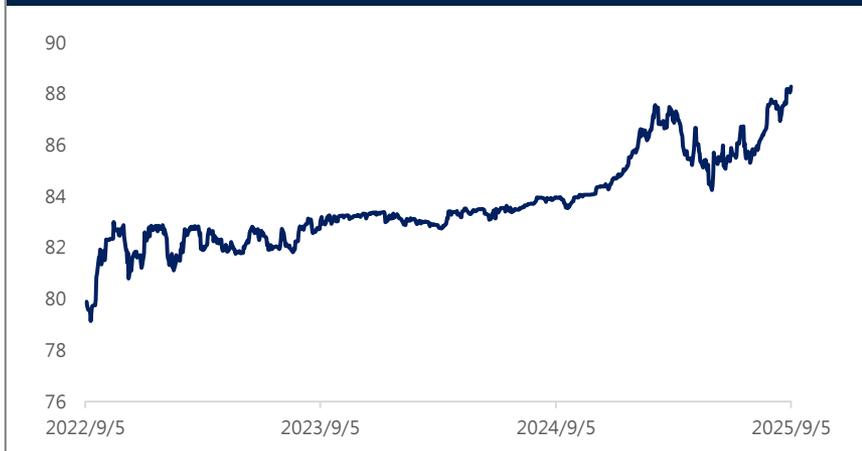
新興債/印度債

中印擴大合作抵抗美國 美墨深化貿易予以反制

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



市場動態與評析：

- 上週新興市場債週漲0.68%，公司債上揚0.45%。

投資回顧與展望：

- 印度總理莫迪與中國國家主席習近平在天津會晤，雙方承諾管控邊界爭端、恢復直航並擴大經貿合作，顯示中印關係出現重大緩和信號。此舉發生在美國對印度商品徵收高額關稅後，凸顯印度在中美之間尋求戰略平衡。
- 巴西今年1~8月對外出口總額達2276億美元，累計貿易總額達4124億美元，兩項數據均創歷史新高，而對美出口則受到對等關稅衝擊，8月年減18.5%，為反制美國制裁，巴西擴大與其餘新興市場貿易合作，8月對中國、墨西哥及阿根廷出口年增率達三至四成。
- 墨西哥為深化與美國合作關係，總統Sheinbaum提出「墨西哥計畫」，核心目標是透過關稅措施促進國內工業發展，減少對中國低價商品的依賴，並防止中國補貼產品衝擊本地產業。該計畫目前正考慮對未與墨西哥簽訂協議的國家(包含中國)加徵進口關稅，這一政策市場解讀不僅僅是經濟手段，更是為2026年美墨重新檢視美國MCA協議及邊境安全談判鋪路。

未來一週觀察重點與投資建議



本週重要觀察重點(09/8-09/12)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
9/9	台灣	進口(年比)	26.1%	20.8%
9/9	台灣	出口(年比)	25.0%	42.0%
9/10	中國	CPI(年比)	-0.2%	0.0%
9/10	美國	PPI(不含食品及能源)(年比)	--	3.7%
9/11	美國	CPI(月比)	0.3%	0.2%
9/11	美國	CPI(不含食品及能源)(月比)	0.3%	0.3%
9/11	美國	CPI(年比)	2.9%	2.7%
9/11	美國	CPI(不含食品及能源)(年比)	3.1%	3.1%
9/11	美國	CPI指數(未經季調)	--	323.048
9/11	美國	實質平均時薪(年比)	--	1.2%
9/11	美國	首次申請失業救濟金人數	--	237k
9/11	美國	連續申請失業救濟金人數	--	1940k
9/11	歐元區	歐洲央行存款授信額度利率	2.00%	2.00%
9/11	歐元區	歐元區主要再融資利率	2.15%	2.15%
9/12	美國	密西根大學消費者信心指數	59.3	58.2
9/12	美國	密西根大學1年通貨膨脹	--	4.8%

資料來源：Bloomberg · 2025/09/05。



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/9/5 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	13.1390	0.18%	31.39%
穩健型	2013/3/1	19.7730	1.57%	97.73%
積極型	2013/3/1	21.2589	2.02%	112.59%
增額保守型	2013/11/1	13.0585	0.24%	30.58%
增額穩健型	2014/4/28	17.0273	1.97%	70.27%
增額積極型	2014/4/28	19.5289	1.95%	95.29%



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/>