

保德信全球市場週報

2025年09月22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)	1.0	3.3	15.8
MSCI 新興	1.1	5.5	24.7
S&P 500	1.2	3.9	13.3
歐洲STOXX 600	-0.1	-0.7	9.2
滬深 300	-0.4	6.6	14.4
台股	0.4	5.0	11.0

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	-0.1	1.2	8.0
美國投等債	-0.1	1.8	7.0
美國非投資級債	0.3	1.6	7.3
新興市場債	-0.3	0.9	8.2
新興公司債	0.2	1.4	7.5

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	1.7	0.8
西德州原油	0.0	0.5	-12.6
黃金	1.2	11.2	40.4
MSCI醫療健護	-0.6	0.2	1.8
MSCI循環性消費	1.3	4.3	7.8
標普全球基建	-1.3	-1.3	14.3

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	0.1	-0.6	-10.0
台幣	0.1	-0.3	7.8
人民幣	0.2	1.0	2.6
印度盧比	0.2	-1.3	-2.9
歐元	0.1	0.9	13.5
巴西里爾	0.5	3.3	13.8

資料來源：Bloomberg，2025/09/19

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：工業生產與零售銷售成長，全球經理人調查呈現樂觀
- 陸股：成交量能與活水資金漸增，持續聚焦在科技相關類股
- 台股：股市價量齊揚，龍頭企業領軍，指數再創歷史新高
- 產業：多家科技巨頭偕同川普訪英，承諾大幅增加投資金額



債市焦點

- 成熟國家債市：因應就業走緩，如預期降息一碼，年底前可望再降息兩次
- 美國企業債：美經濟成長上修，經濟充滿韌性提振信用債需求
- 新興&印度債：印度與美國進行貿易會談；近期信用債利差位居低位



一週觀察重點

- 9/22 歐元區消費者信心
- 9/23 美/歐/印PMI指數
- 9/23 台灣出口訂單
- 9/26 美國PCE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

工業生產與零售銷售成長，降息啟動增添市場信心



盤勢分析：

- Fed預防性降息符合預期，美股持續走強，通週標普上漲1.2%至6664.39點；Nasdaq指數上漲2.2%至22631.48點。

投資回顧與展望：

- 聯準會一如預期降息一碼，增添市場信心。美國工業生產8月僅小幅上升，延續近月疲弱走勢，顯示製造業復甦仍面臨挑戰；零售銷售方面，月增率0.6%，遠高於市場預期，與去年同期大幅成長5%，顯示美國消費者還是有錢拿出來花，經濟尚未出現明顯衰退。13個零售項目分類中有9個呈現上升，線上零售則是大幅上漲2%。
- NVIDIA與Intel宣布將合作共同開發客製化的資料中心與PC產品、並持有近5%的股份，以加速雲端企業與消費市場的應用，市場認為此次合作對於Intel極為有利，而這可能開啟了未來美國晶片廠商在某種程度上也必須支持Intel的發展。
- 根據美林9月全球經理人調查，顯示自今年2月以來最樂觀的結果，像是現金水位已降至3.9%、股票配置創7個月新高、以及貿易戰導致經濟衰退的風險降至一成，這些都顯示美股指數近期頻創新高的主因之一。

資料來源：Bloomberg，2025/09/19。

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持有之部位。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。



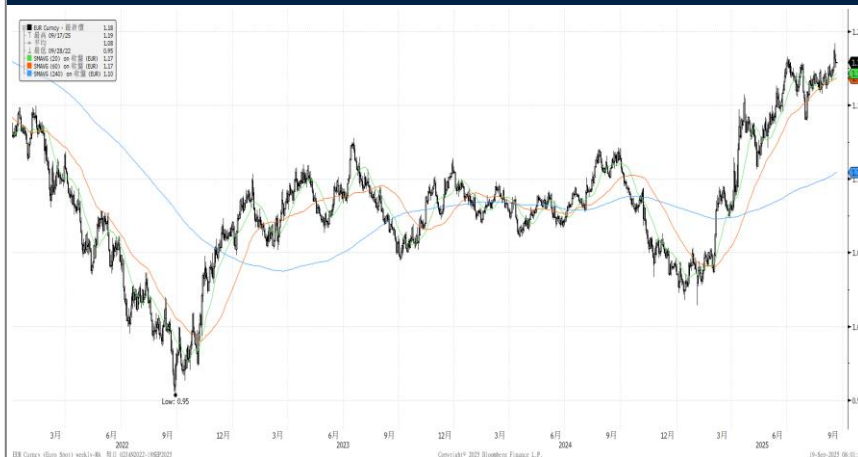
歐股

歐洲德國經濟信心前景回升；法國面臨預算爭議

道瓊歐洲600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- 道瓊歐洲600指數下跌0.1%，歐元升值0.1%。

投資回顧與展望：

- 歐元區9月ZEW經濟信心指數從25.1上升至26.1；德國經濟信心指數從34.7上升至37.3，高於預期，投資者對德國經濟前景的信心在9月意外好轉，但對經濟現況的信心卻有所惡化，主要是因為美國關稅以及德國的改革仍存在不確定性。
- 英國三個月ILO失業率持平於4.7%，符合預期；新增就業人數從23.9萬人下降至23.2萬人，高於原先預期。
- 法國上週爆發反對縮減財政預算的抗議活動，要求法國總統馬克宏和新任總理Lecornu取消刪減預算、延長退休年齡的計劃。
- 個股方面，丹麥製藥巨頭諾和諾德於維也納糖尿病會議後上漲逾6%，新任執行長上任後推動重組、削減成本，可望帶領公司捲土重來。

資料來源：Bloomberg · 2025/09/19。

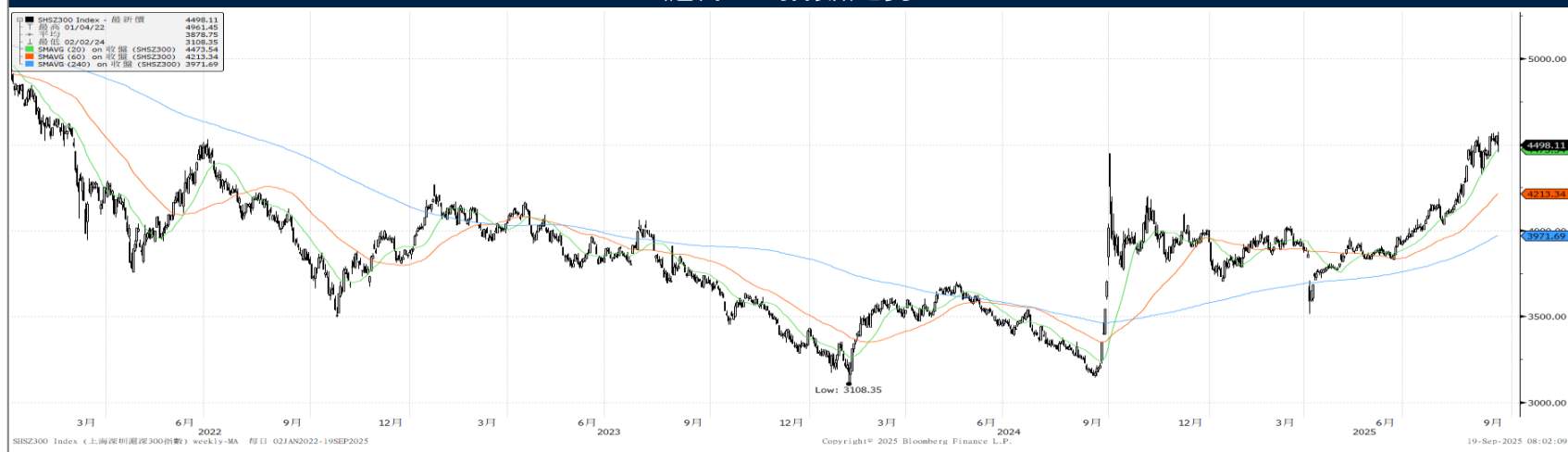
注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或持有之部位。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。



陸股

成交量能與活水資金漸增，持續聚焦在科技相關類股

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 中美高層交流持續，指數高檔盤堅。滬深300指數整週小跌0.4%，收至4501.92點；人民幣升值0.2%，收在7.1123。

投資回顧與展望：

- 中國外匯管理局9/15宣布一系列新措施，顯著簡化企業跨境投資與融資流程。其中包括取消企業使用外匯收入購買非自用住宅的限制、放寬境外人士在中國購房的外匯結算規定、優化外匯管理制度等。新政策的出台，顯示政府正積極支持房市發展，為深化金融市場改革，並希望透過更靈活的外匯政策吸引境外資金進入。
- 根據近期公布的經濟數據，製造業&基建增速開始放緩，房地產表現仍疲弱，CPI和PPI表現依舊承壓(CPI年減0.4%、PPI年減2.9%)，尚未脫離通縮陰霾。雖然經濟回升幅度仍偏溫和，但中美關稅談判破冰，緩和短線市場不確性衝擊。
- 資金方面，存款轉移將有望為A股帶來新增活水和增量資金，成交額和融資餘額亦加速回升(從1.8兆回升到2.3兆)，再加上川普上週五與中國國家主席習近平通話，美中高層交流持續推進，進而開啟風險偏好。滬深300指數上週雖小幅拉回，仍持續站穩4500點關卡，近期盤勢焦點集中於科技相關類股。

資料來源：Bloomberg，2025/09/19。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持有之部位。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。

股市價量齊揚，龍頭企業領軍，指數再創歷史新高

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 龍頭指標股帶動下，台股再度突破新高，週線上漲0.4%收在25578.37點。台幣整週升值0.1%，收在30.22。

投資回顧與展望：

- 9/18召開理監事會議，因國內經濟穩健成長、通膨率將降到2%以下，而為因應全球經濟前景不確定性，及美國經貿政策對國內經濟的可能影響，維持利率不變。房貸政策方面，自第七波調整房貸政策以來，房市明顯降溫，但央行認為房市風險尚未消弭，且近期為避免影響首購、自住客買房與交屋，金管會將今年9月以來新承作新青安貸款排除在銀行法72-2條之外，央行將觀察政策放寬效果。
- 台股上週在晶圓代工龍頭帶領下頻創今年新高點，最高到25864.01點，週五在獲利了結賣壓下，成交量為5975億元，三大法人合計賣超114.52億元。展望後市，近期日KD指標來到高檔區，若要續攻再創新高，成交金額須維持在5000億日均量，否則近期恐將呈現高檔震盪整理格局。觀察台股盤面結構，主流仍在電子股，權值電子隨時有機會再攻。

資料來源：Bloomberg，2025/09/19。

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持有之部位。

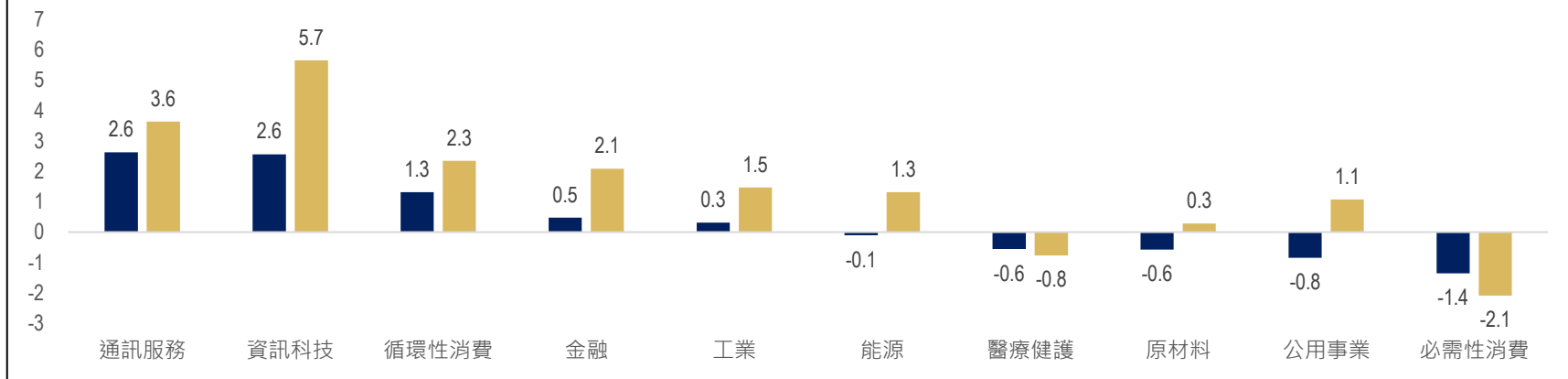


產業表現

多家科技巨頭偕同川普訪英，承諾大幅增加投資金額

全球產業類股概況 (%)

■ 上週 ■ 過去兩週



盤勢分析：全球指數持續創高走強，上週通訊服務/科技/循環消費表現最為突出，有1.3-2.6%漲幅。

科技類股：

- 外資券商報告指出，蘋果iPhone17系列推出後在首個週末的預購需求優於去年iPhone 16系列，整體銷售動能明顯增強，此預購表現將有助於推升蘋果第三季財報。
- 川普帶領多家科技巨頭跑到英國訪問，微軟宣布計劃至2028年前於英國投資300億美元建設AI基礎設施，其中包括150億美元資本支出和150億美元營運投資，同時將與英國雲端運算公司合作打造英國最大超級電腦。Nvidia更計劃部署12萬顆Blackwell GPU，將創下歐洲最大規模。Google承諾68億美元建新資料中心，OpenAI則啟動Stargate UK在初期導入8000顆GPU，這些科技巨頭合計投資超過400億美元的承諾，凸顯對AI人工智慧的需求強勁，也讓川普相當滿意這趟英國行。

資料來源：Bloomberg，2025/09/19。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。

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持有之部位。



產業類股走勢表現

零售銷售優於市場預期；Google市值首度突破3兆美元

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非必需消費上漲1.3%，通訊服務上漲2.6%。
- 8月零售銷售連續第三個月成長，優於市場預期，顯示消費支出在暑期展現韌性。在13個分類中，有9個出現成長，其中網購、服飾與體育用品成長幅度居前，部分與返校購物相關。整體而言，零售銷售年增率達5%，在通膨調整後的實質零售銷售則連續第11個月成長。然而，隨著就業市場疲軟與關稅推升物價，經濟前景仍蒙上隱憂。
- Google上週市值首度突破3兆美元，成為繼輝達、微軟與蘋果之後，全球第四家邁入「3兆俱樂部」的企業。另外，其股價自今年4月底點以來已大漲逾七成，反映反壟斷訴訟利多、AI發展動能，以及分析師上調目標價等多重利多因素；尤其公司正押注於Gemini人工智慧模型，期望鞏固其在AI領域的地位，並延續在搜尋與廣告市場的領先優勢。
- 走過低迷的季報與對等關稅等考驗，特斯拉今年迄今股價終於由黑翻紅，CEO馬斯克五年來首度出手買進自家股票(約10億美元)；而他上一次在公開市場買進特斯拉股票，要回溯到2020年2月。

資料來源：Bloomberg，2025/09/19。

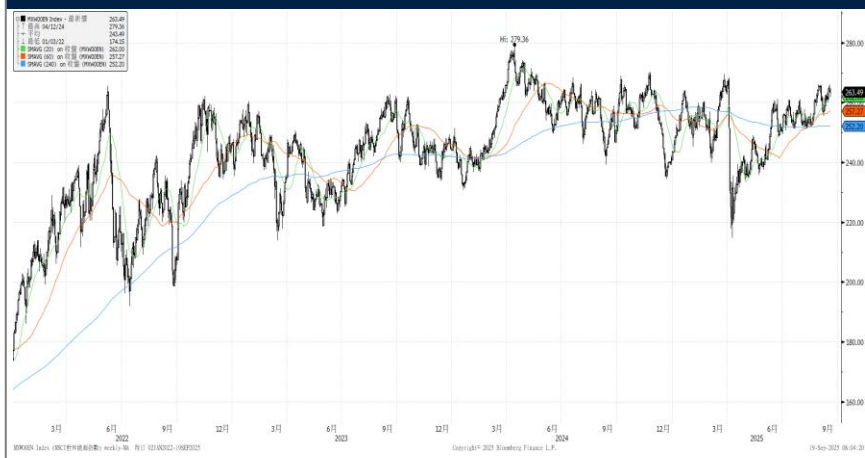
注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或持有之部位。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。



產業類股走勢表現

油價走勢持續盤整；禮來藥廠持續擴大美國本土產能

MSCI世界能源指數走勢



資源類股：

- WTI原油價格維持平盤收至62.68元，能源股下跌0.1%。
- 俄石油生產商收到國營油管營運商Transneft的警告，由於烏克蘭無人機襲擊關鍵出口港口和煉油廠，石油產量恐需削減。烏克蘭近期加強襲擊俄羅斯能源基礎設施，擾亂了俄羅斯西部主要石油碼頭Primorsk的運營，雙方的停戰談判也陷入僵局。
- 上週美國原油庫存大幅下降，出口激增，進口大幅下降。美國一如預期降息，油價近期持續低檔整理。

MSCI世界醫療指數走勢



醫療類股：

- MSCI醫療指數週跌0.6%，NBI生技指數週漲0.9%。
- 美國禮來藥廠近期股價走強，公司將在維吉尼亞州投資50億美元建造製造工廠，這是該製藥商計劃在美國新建的四座工廠中的第一座，此舉旨在擴大本土產能，同時對沖潛在關稅風險。
- 遠距醫療公司HIM近期股價疲弱，因為美國FDA發出警告信，指出該公司在推廣其調製版本的糖尿病藥物Ozempic與減重療法Wegovy時，存在虛假或誤導性宣傳。

資料來源：Bloomberg，2025/09/19。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。

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持有之部位。

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

因應就業走緩，如預期降息一碼，年底前可望再降息兩次

美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

- 上週債市迎接聯準會降息，整週殖利率開低走高，美國10年期公債殖利率通過走高7bps，收在4.139%。

投資回顧與展望：

- Fed將基準利率下調1碼至4.00%-4.25%的區間，正式啟動2025年首次降息。主席鮑爾指出本次降息屬於「風險管理」，旨在避免勞動力市場進一步顯著降溫。最新點陣圖顯示，官員預估今年將再降息兩次，年底基準利率可能落在3.50%-3.75%區間，整體立場更趨鴿派；不過，對於2026年，官員維持僅降息一次的預測，低於市場押注的兩到三次。我們認為，聯準會之後政策將更聚焦於就業情勢，因為過去弱勞動市場往往伴隨低通膨，但如今卻同時出現兩面風險。
- 另外在經濟成長方面，聯準會上調今年GDP成長預測至1.6%(原本為1.4%)，2026年上調為1.8%(原本為1.6%)；核心通膨今年將達3.1%，與6月預估相同，並將在明年降至2.6%。市場認為，在聯準會鴿派降息之後，華爾街外資紛紛調高S&P500目標價，理由大多為AI投資熱潮與降息紅利將持續支撐企業的盈餘成長。

資料來源：Bloomberg，2025/09/19。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持有之部位。債券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。



美國企業債

美經濟成長上修，經濟充滿韌性提振信用債需求

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：

- 上週美國投資級債下跌0.1%，非投資級債上漲0.3%。

投資回顧與展望：

- 更新後的聯準會預測顯示，聯準會下一步政策將更聚焦於就業情勢。主席鮑爾坦言目前局勢相當罕見，因為過去弱勞動市場往往伴隨低通膨，我們不希望勞動力市場惡化。另外，今年美國GDP預估從1.4%上修至1.6%，算是對經濟充滿韌性的肯定。
- 根據彭博指數，以本國貨幣計算，2025年美國公債的報酬率逾5%，在全球15大公債市場中表現最佳。此波美企業債相對強勢的原因在於，利差已降至了三年來的最低點。另外，對美元投資者而言，美元走弱確實提振了海外資產相對於美國公債的回報。
- 市場預估至年底前美國聯準會將再有兩次降息空間，反映對積極寬鬆政策的預期增加。債券市場的配置方面，降息預期提振投資人對公司債的需求，投資級別債券在收益率曲線趨陡的風險下，需避免超長天期債券。非投資等級債則更具有收益優勢，相當適合放在核心配置。

資料來源：Bloomberg · 2025/09/19。

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持有之部位。債券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。



新興債/印度債

印度與美國進行貿易會談；近期信用債利差位居低位

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



市場動態與評析：

- 上週新興市場債週跌0.3%，公司債上揚0.2%。

投資回顧與展望：

- 彭博報導，摩根大通將在2026年上半年逐步下調GBI-EM Global Diversified指數中單個國家的權重上限，從目前的10%降至9%，實施過程將在幾個月內分階段完成；此次權重下調將影響印尼、墨西哥、馬來西亞、中國和印度，而泰國、波蘭、南非、巴西是此次調整的主要受益者。
- 美國貿易代表團已抵達印度進行會談，而美國國防官員和波音公司高管也到訪印度，就價值約40億美元的海軍偵察機出售事宜進行談判。川普9/16在Truth Social平台發文稱，與印度總理莫迪的交談非常好。
- 印尼上週宣布總額達16.23兆印尼盾的經濟刺激配套，涵蓋糧食援助，以及為逾60萬人提供臨時就業機會。
- 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，預期2025年基本面與籌碼面可為投資等級新企債提供支撐。

資料來源：Bloomberg · 2025/09/19。

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持有之部位。債券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。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。

未來一週觀察重點與投資建議



本週重要觀察重點(09/22-09/26)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
9/22	中國	1年貸款基放利率	3.0%	3.0%
9/22	歐元區	消費者信心指數	--	-15.5
9/23	印度	HSBC India PMI Mfg	--	59.3
9/23	歐元區	HCOB歐元區製造業採購經理人指數	--	50.7
9/23	歐元區	HCOB歐元區服務業採購經理人指數	--	50.5
9/23	台灣	出口訂單(年比)	--	15.2%
9/23	美國	標普全球美國製造業PMI	--	53.0
9/23	美國	標普全球美國服務業PMI	--	54.5
9/25	美國	GDP年化(季比)	3.3%	3.3%
9/26	美國	個人消費支出物價指數(月比)	0.3%	0.2%
9/26	美國	個人消費支出物價指數(年比)	2.7%	2.6%
9/26	美國	核心個人消費支出物價指數(月比)	0.2%	0.3%
9/26	美國	核心個人消費支出物價指數(年比)	2.9%	2.9%



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/9/19 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	13.1676	0.39%	31.68%
穩健型	2013/3/1	19.9557	2.51%	99.56%
積極型	2013/3/1	21.5512	3.43%	115.51%
增額保守型	2013/11/1	13.0730	0.35%	30.73%
增額穩健型	2014/4/28	17.1530	2.73%	71.53%
增額積極型	2014/4/28	19.7623	3.17%	97.62%



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/>