



財團法人中華民國私立學校教職員
退休撫卹離職資遣儲金管理委員會

 玉山投信 E.SUN ASSET MANAGEMENT

全球市場週報

2025年10月20日



- 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



私校退撫儲金管理會



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)	1.4	0.7	15.9
MSCI 新興	-0.3	1.0	26.6
S&P 500	1.7	1.0	13.3
歐洲STOXX 600	0.4	2.8	11.5
滬深 300	-2.2	-0.8	14.7
台股	0.0	7.3	18.5

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	0.8	-0.3	8.3
美國投等債	0.5	0.6	7.9
美國非投資級債	0.5	-0.1	7.1
新興市場債	0.4	0.5	9.2
新興公司債	0.4	-0.4	7.2

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	0.2	-3.4	-1.1
西德州原油	-2.3	-10.2	-19.8
黃金	5.8	16.2	62.0
MSCI醫療健護	0.7	4.3	6.2
MSCI循環性消費	1.8	-3.0	4.8
標普全球基建	1.0	1.7	17.2

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	-0.6	1.6	-9.3
台幣	-0.4	-2.0	6.4
人民幣	0.1	-0.3	2.4
印度盧比	0.8	-0.2	-2.8
歐元	0.3	-1.3	12.6
巴西里爾	2.0	-2.0	12.4

資料來源：Bloomberg，2025/10/17。

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，且未必為玉山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



私校退撫儲金管理會



股市焦點

- 美股：Q3財報季開跑金融股表現兩極 美股四大指數震盪走高
- 陸股：美中摩擦陰霾未散又遇金融風險衝擊 滬深300漲勢暫歇
- 台股：台股創高三大法人逆勢調節 加權指數週線驚險收紅
- 產業：全球產業逆風普漲 通訊服務領漲僅金融板塊收黑



債市焦點

- 成熟國家債市：區域銀行暴雷促美債殖利率下行 10月降息已成市場共識
- 美國企業債：債市遭遇地區銀行餘波 買盤湧現堆高美國企業債價格
- 新興&印度債：強勁成長前景提升整體信心 新興市場投資價值獲IMF肯定



一週觀察重點

- 10/20 中國第三季GDP
- 10/21 台灣9月外銷訂單
- 10/24 美國9月CPI、核心CPI
- 10/24 歐元區採購經理人指數

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，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所投資之標的。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

Q3財報季開跑金融股表現兩極 美股四大指數震盪走高



盤勢分析：

- 美股表現跌宕起伏，在貿易風險淡化、投資情緒復燃之際又遭地區銀行發生信用風險事件攪局，隔日恐慌情緒未持續蔓延，市場解讀偏向個體事件而非總體環境信用惡化，投資信心歸隊，最終四大指數同步上漲，週漲幅以費城半導體指數上漲5.78%最為突出，標普500指數上漲1.70%。

投資回顧與展望：

- 美中貿易關係自川普於社群媒體發文後未持續升溫，原訂於本月底在南韓舉行的「川習會」將照常舉行，儘管雙方互徵港口費仍引發市場疑慮，但貿易談判未傳出惡化消息，VIX指數自10/10飆升後持續回落。
- 時序進入10月後美股Q3財報季於上週開跑，率先公布的四大銀行股花旗、高盛、摩根大通及富國銀行皆繳出亮眼成績，主要受惠投資銀行業務成長及信貸市場良好，交易活絡帶動資本市場擴張，財報公布當日激勵標普500銀行指數大漲1.2%；隨後地區銀行Zions、Western Alliance貸款客戶發生信用風險股價暴跌，但投行Baird認為市場反應與實際影響不成比例而調升Zions評價至優於大盤，激勵相關個股股價反彈。

歐元區通膨升溫增添降息變數 法國政治危機緩解歐股反彈

道瓊600指數



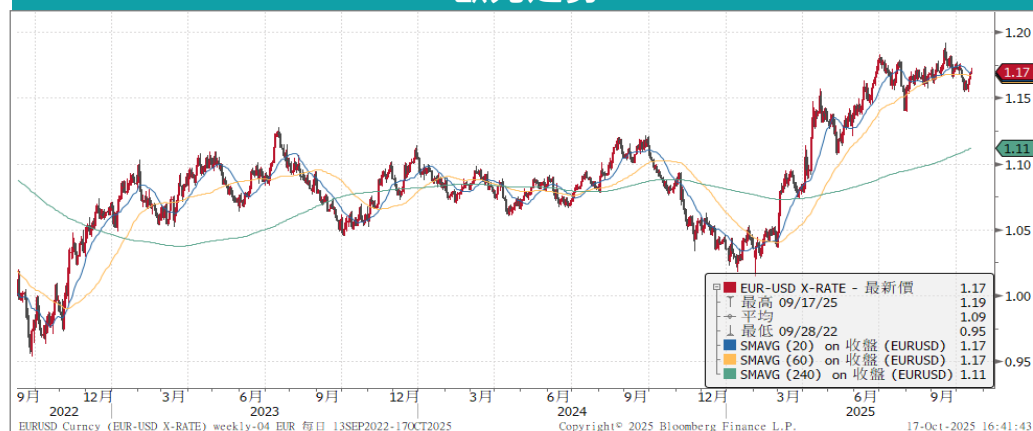
盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數上漲0.37%，歐元升值0.7%。

投資回顧與展望：

- 以色列及哈瑪斯啟動和平計畫，加薩停火協議於10/10生效。地緣政治降溫使STOXX航太與軍工指數(.SXPARO)連日下跌；而波羅的海峽型指數(BCI)及波羅的海綜合指數(BDI)則受惠航線有望重啟，單日漲幅皆逾10%。根據聯合國開發計畫署(UNDP)預估，重建費用高達700億美元亦成為市場關注潛在商機。
- 歐元區CPI年增率由8月的2.0%上升至9月的2.2%，整體符合市場預期，儘管增幅不大，但核心CPI年增率2.4%，高於初值和市場預期值2.3%，亦透露出通膨壓力有重新抬頭的跡象；本次通膨上升最大推力為「服務」項目，薪資增長及國內需求復甦堆高了服務業成本，同時能源價格的負面影響縮小也助長了通膨上行。
- 上週法國政壇延續了數週以來的政治動盪與危機，總統馬克宏再度任命勒克努回鍋總理，新內閣挺過兩項不信任投票激勵法國股市回升至7個月高點；但投票僅以極微弱的優勢過關，顯示其在國會的支持度極低，未來每一項重大法案的推動都將面臨極大的挑戰與不確定性，且政府被迫暫緩極具爭議的退休金改革，等於懸而未決的重大議題仍未解決。

歐元走勢



資料來源：Bloomberg，2025/10/17。

美中摩擦陰霾未散又遇金融風險衝擊 滬深300漲勢暫歇

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 滬深300指數表現大幅受到美中關係左右，從賣壓湧現到金融及資源板塊權值股拉盤，最終受到美股區域銀行拖累，最終收在4,514.23點，單週下跌2.22%；人民幣升值0.1%，收在7.1266兌1美元。

投資回顧與展望：

- 上週中國股市先受到美中貿易摩擦升溫影響低開，隨後在金融及貴金屬板塊帶動下轉強，凸顯了市場資金流向避險和低估值板塊，但週五在科技板塊領跌下指數波動加大，在美中第三次談判協議前資金撤出高估值個股，顯示整體風險偏好降溫。
- 中國近期仍未能擺脫通縮陰霾，9月CPI年減0.3%、PPI年減2.3%，兩者減幅雖皆小於8月數據，但政府在連番祭出大規模刺激政策後仍未能有效刺激通膨回升；儘管內需依舊疲弱，但核心CPI年增率回升至1.0%，連續5個月呈現正成長，且為近一年半以來新高，在政府推動消費品「以舊換新」等政策刺激下，以及服務業的需求釋放（如醫療、教育、部分工業消費品），消費市場的內在修復正在緩慢發生。

台股創高三大法人逆勢調節 加權指數週線驚險收紅

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 加權指數週初在美中摩擦延遲反應下跳空開低，在衝突未擴大下信心回籠，加上權值股財報公佈前夕市場樂觀看待，台股再度刷新歷史新高至2,7647.87點，但週末受美國金融股拖累漲幅回吐，週線勉強收紅上漲0.45點，台幣兌美元則貶值0.5%，收在30.69台幣兌1美元。

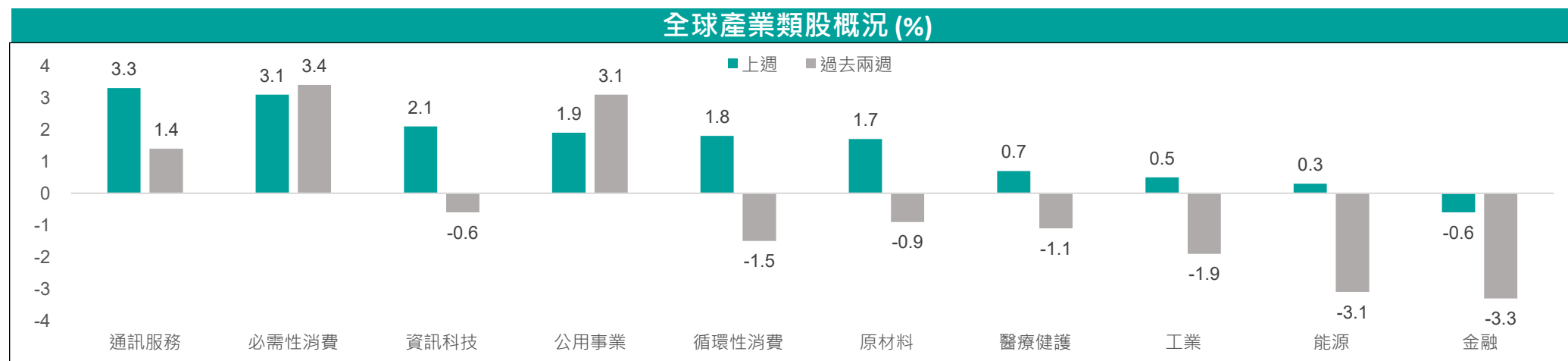
投資回顧與展望：

- 晶圓代工龍頭第三季營收達9,899億新台幣，較去年同期成長30.3%，毛利率59.5%，稅後淨利4,523億新台幣，亦較去年同期成長39%，營收及獲利雙雙優於市場預期，高效能運算及AI為推升獲利成長主因。展望第四季，公司預估毛利率可提升至59%~61%，預估營收達322~334億美元，也優於市場預期的312億美元。同時本次法說會亦將今年度資本支出由380~420億美元上調至400~420億美元，其中70%用於先進製程，顯示其仍樂觀看待相關需求能持續成長，市場關注的2奈米製程預計將於第四季量產。全球半導體需求強勁，我們也持續看好相關供應鏈表現。
- 受到國際貿易情勢不穩，加上美國地區銀行出現信用風險，儘管台股一度刷新歷史新高，但三大法人單週仍同步賣超上市股票達1,131億新台幣；而外資相對看好櫃買市場，在櫃買指數收黑下跌1.46%之際反手買超91億。

資料來源：Bloomberg，2025/10/17。



全球產業逆風普漲 通訊服務領漲僅金融板塊收黑



盤勢分析：

- 儘管上週投資環境受到多重事件干擾，但整體股市仍逆風上漲，通訊服務(+3.3%)、必需性消費(+3.1%)、資訊科技(+2.1%)表現搶眼，弱勢板塊如工業(+0.5%)、能源(+0.3%)及金融(-0.6%)也未見大幅下跌，全球股市在恐慌情緒下仍展現堅強韌性。

投資回顧與展望：

- 近期AMD除了與OpenAI合作佈署高達6GW的AMD Instinct GPU以外，上週再度宣布與Oracle擴大合作，Oracle雲端基建(OCI)將採用AMD Instinct MI450系列GPU，預計於2026年第三季佈署50,000顆GPU，進一步鞏固AMD在雲端AI基建市場的競爭力，致使分析師全面上調AMD目標價，自十月初以來，AMD股價漲幅已逾4成，持續創下歷史新高。
- 客戶關係管理平台巨頭Salesforce財務長兼營運長樂觀預估，至2030財年，年營收將達到600億美元，若預估成真，回推至2025財年的營收為379億美元，等同未來五年之年營收複合成長率將近10%，營收成長主要來自AI、雲端服務與企業數位轉型的持續推進，為市場對其成長趨緩的擔憂注入強心針。

資料來源：Bloomberg，2025/10/17。

產業類股走勢表現



私校退撫儲金管理會



關稅高漲後購買力面臨考驗

資本支出高漲帶旺通訊類股

MSCI全球非必需消費指數走勢



MSCI通訊服務指數走勢



資料來源：Bloomberg · 2025/10/17。

消費與通訊類股：

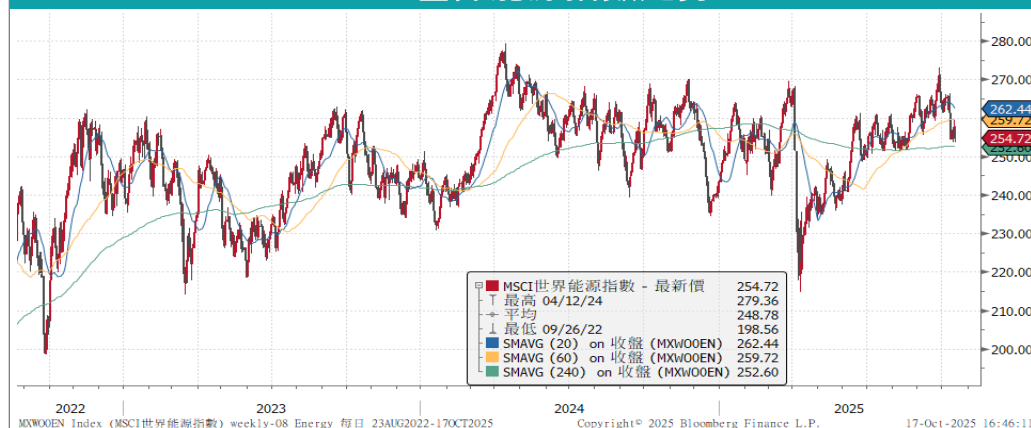
- MSCI循環性消費上漲1.8%，通訊服務上漲3.3%。
- 美國年度末的消費旺季即將來臨，感恩節至聖誕節的期間為購物旺季，但今年受到關稅衝擊、勞動力增長放緩及通膨疑慮，美國密西根大學10月消費者信心指數已逼近今年4月低點。德勤(Deloitte)針對4,000名受訪者的年度調查報告顯示，57%的受訪者預計未來一年經濟將惡化，對比前一年，僅30%受訪者有相同預期；而悲觀的情緒亦反映在消費者的購物預算上，今年受訪者預估購物季平均消費為1,595美元，較去年同期的1,778美元減少10%，在川普祭出對等關稅後的首個購物季前夕，民眾的悲觀預期已現端倪。
- 北美五大CSP廠(微軟、Google、Meta、Amazon、Oracle)今年的資本支出持續上升，近日Google宣布將在未來5年於印度投資150億美元建立大型資料中心及AI中心，為Google迄今在印度最大投資，也是繼本月初宣布在美國阿肯色州斥資40億美元建立資料中心後再度出現大額投資。根據TrendForce最新調查，加上騰訊、阿里巴巴及百度的八大CSP業者今年度資本支出將突破4,200億美元，而到了2026年，金額更將提升至5,200億美元，在強化生成式AI及大型語言模型訓練的布局上毫不手軟。

產業類股走勢表現



油價重挫能源股表現抗跌 醫療類股不畏政策逆風穩健上漲

MSCI世界能源指數走勢



MSCI世界醫療指數走勢



資料來源：Bloomberg，2025/10/17。

資源類股：

- WTI原油價格下跌3.2%至57.02美元，能源股週漲0.3%。
- 自10/10中國再度對稀土出口進行管制、川普揚言加徵100%關稅進行報復重挫油價後，國際能源署(IEA)亦於上週警示2026年全球原油供給將嚴重過剩，根據IEA預測，由於產油國持續增產將使明年全球市場面臨每日高達400萬桶的供給過剩。
- 美國能源資訊管理局(EIA)數據顯示，上週美國原油庫存大增350萬桶，而美國原油每日產量1,363萬桶更已創下歷史新高，供需嚴重失衡使油價跌至近五個月新低。

醫療類股：

- MSCI醫療指數上漲0.7%，NBI生技指數週漲2.5%。
- 川普要求諾和諾德熱門減肥藥Ozempic在美國售價將從1300美元降至150美元，導致諾和諾德及其主要競爭者禮來股價大跌。然而此消息遭醫療保險與醫療補助服務中心(CMS)人員否認，澄清目前藥價談判仍在進行。
- 針對川普要求藥廠在美國售價須遵守最惠國藥價政策，目前最惠國藥價實施範圍僅限於美國聯邦補助計畫Medicaid，投行預估，來自Medicaid營收占美國大型藥廠及生物科技營收比重落在0~19%內，影響有限，而對歐洲個別藥廠影響更低至1~2%。



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

區域銀行暴雷促美債殖利率下行 10月降息已成市場共識



市場動態與評析：

- 受到避險需求和市場預期聯準會將持續降息的提振，美國公債殖利率普遍走低，同時美國政府停擺進入第二週，以及中美貿易緊張局勢也持續為美債市場帶來不確定性和避險買盤的支撐，2年期、10年期美債殖利率上週同步下滑4bp、2bp至3.46%及4.01%。

投資回顧與展望：

- 美國地區性銀行揭露了涉及詐欺指控的貸款問題，儘管美國聯準會官員發表了關於進一步降息的評論，但這些信貸問題引發了投資者對美國整體信貸質量和金融市場穩定性的擔憂，債市資金受不確定性影響流向安全性較高的投等債及公債市場，避險買盤的強勁需求推高了美債價格，導致美債殖利率下降。
- 美國9月CPI數據因政府關門而延遲至10/24公布，儘管市場預估通膨存在上行風險，但對比岌岌可危的勞動市場，投資人篤定聯準會將於月底的利率會議中再次降息，FedWatch顯示，利率期貨投資人預期10月降息機率高達99%。

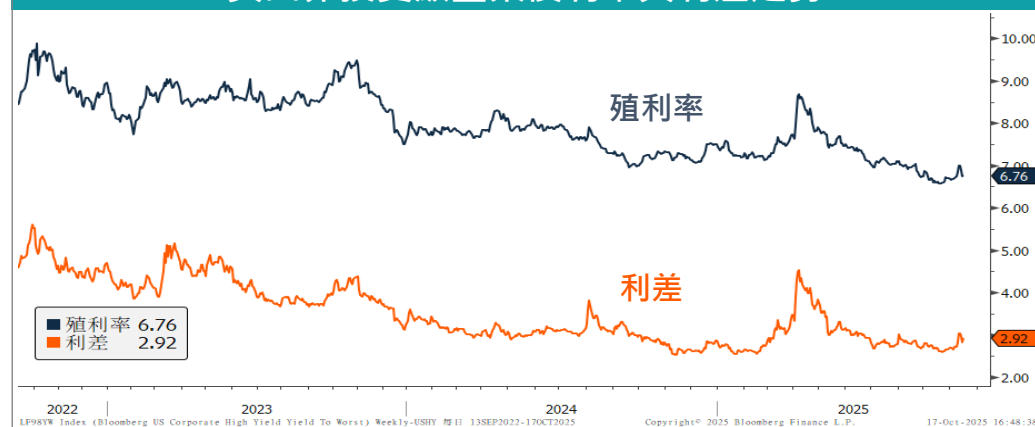
資料來源：Bloomberg · 2025/10/17。

債市遭遇地區銀行餘波 買盤湧現堆高美國企業債價格

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利率與利差走勢



資料來源：Bloomberg，2025/10/17。

市場動態與評析：

- 上週美國投資級債上漲0.53%，非投資級債上漲0.47%。

投資回顧與展望：

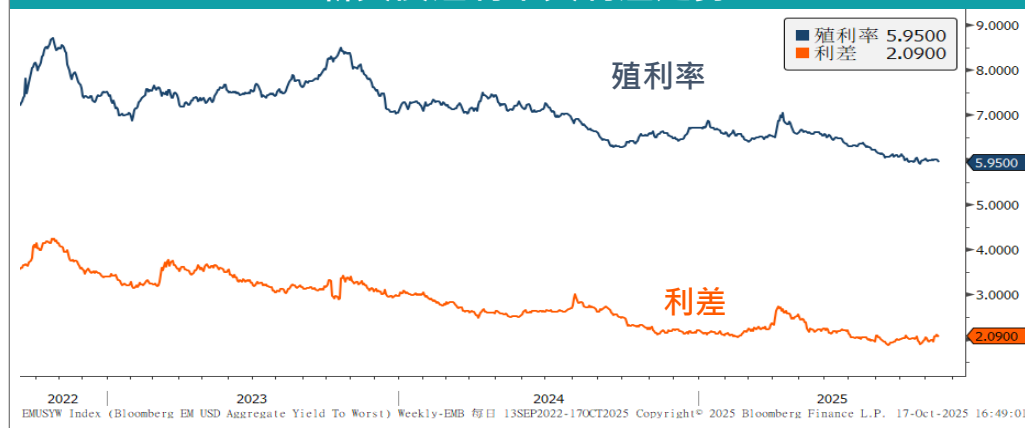
- 地區銀行信用疑慮與個別銀行信用損失披露引發的避險資金買盤壓低國債殖利率，同時帶動資金轉向較高級別的企業債，利差小幅擴大使得投等債債券價格漲幅高於非投等債。
- 截至10月13日，美國非投等債債券利差擴大36bps至304bps，達來自今年6月以來最高水準，儘管當前美國企業基本面依然強勁，但經濟仍存在一定下行風險，且利差仍位於歷史低位，未來利差仍存在進一步擴大可能性。
- 在聯準會將持續降息的樂觀預期下，投等債將是年末既追求穩定收益又期待資本增值的投資者首選，是債市牛市中最安全且具備成長潛力的標的；非投等債則是追求高收益投資組合的配置核心，降息循環為其提供了極佳的信用基本面支撐，使其能持續帶來穩定收益。

- 截至10月13日，美國非投等債債券利差擴大36bps至304bps，達到自今年6月以來最高水準，儘管當前美國企業基本面依然強勁，但經濟仍存在一定下行風險，且利差仍位於歷史低位，未來利差仍存在進一步擴大可能性。

- 在聯準會將持續降息的樂觀預期下，投等債將是年末既追求穩定收益又期待資本增值的投資者首選，是債市牛市中最安全且具備成長潛力的標的；非投等債則是追求高收益投資組合的配置核心，降息循環為其提供了極佳的信用基本面支撐，使其能持續帶來穩定收益。

強勁成長前景提升整體信心 新興市場投資價值獲IMF肯定

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



資料來源：Bloomberg · 2025/10/17。

市場動態與評析：

- 上週新興市場債週漲0.42%，公司債週漲0.45%。

投資回顧與展望：

- 國際貨幣基金組織(IMF)在10月發布的《世界經濟展望》報告中指出，新興市場國家近年來對「風險規避衝擊」表現出顯著的韌性，這得益於政策框架的改善，也肯定了新興市場債券的長期投資價值，有助於穩定投資者的情緒，有效防止資金的大規模外流。
- IMF在《世界經濟展望》提到印度作為在全球新興市場體系中體量較大、政策空間較寬的國家，增長前景被市場看好，有助於提升投資人對整體新興市場信心，並為資金流向印度及亞洲新興體帶來支撐，顯示IMF對印度經濟前景持正面看法，預測其2025年GDP成長率將達到6.6%。
- 今年以來新興市場在股市及債市表現皆超越成熟市場及全球平均，高收益率及基本面的轉強在全球市場逐漸寬鬆的環境下展現高度吸引力，與成熟市場的利率週期和市場波動相關性較低亦是投資組合多元配置的理想選擇。



未來一週觀察重點與投資建議

本週重要觀察重點(10/20-10/24)



私校退撫儲金管理會



日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
10/20	中國	第三季GDP年率	4.7%	4.7%
10/20	中國	第三季GDP季率	0.8%	0.8%
10/20	中國	9月零售銷售年率	3.0%	3.0%
10/21	台灣	9月外銷訂單年率	18.3%	18.3%
10/23	美國	首次申請失業救濟金人數	230k	230k
10/23	美國	連續申請失業救濟金人數	--	--
10/23	歐元區	10月消費者信心指數	-14.7	-14.9
10/24	美國	10月標普全球美國製造業PMI	--	51.8
10/24	美國	10月標普全球美國服務業PMI	--	53.5
10/24	美國	10月標普全球美國綜合PMI	--	53.9
10/24	美國	美國9月CPI年率	3.1%	2.9%
10/24	美國	美國9月核心CPI年率	3.1%	3.1%
10/24	歐元區	HCOB歐元區製造業採購經理人指數	49.5	49.8
10/24	歐元區	HCOB歐元區服務業採購經理人指數	51.3	51.3
10/24	歐元區	HCOB歐元區綜合採購經理人指數	50.9	51.2

資料來源：Bloomberg · 2025/10/17。



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/10/17 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	13.3796	2.01%	33.80%
穩健型	2013/3/1	20.3536	4.55%	103.54%
積極型	2013/3/1	21.9782	5.48%	119.78%
增額保守型	2013/11/1	13.2988	2.08%	32.99%
增額穩健型	2014/4/28	17.5449	5.07%	75.45%
增額積極型	2014/4/28	20.2588	5.76%	102.59%

資料來源：中國信託，保德信整理，2025/10/21。

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/>

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山金融控股股份有限公司及其子公司（以下簡稱「玉山金控」）所有。除非獲得玉山金控事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

Intellectual Property Rights

The rights and the intellectual property rights (including but not limited to the copyrights, patents and trademarks, and etc.) of the Material belongs to E.SUN Financial Holding Co., Ltd. and its subsidiaries (hereinafter referred to as "E.SUN"). Any copy, reproduction, modification, upload, post, distribution, transmission, sale or illegal usage of the Material in any way shall be strictly prohibited without the prior written permission of E.SUN. Except as expressly provided herein, E.SUN does not, in providing this Material, grant any express or implied right to you under any patents, copyrights, trademarks, trade secret or any other intellectual property rights.