



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27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)	1.7	2.2	17.9
MSCI 新興	2.0	2.8	29.2
S&P 500	1.9	2.3	15.5
歐洲STOXX 600	1.7	4.0	13.4
滬深 300	3.2	2.1	18.4
台股	0.8	5.1	19.5

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	-0.2	0.4	8.1
美國投等債	0.3	1.4	8.2
美國非投資級債	0.4	0.1	7.5
新興市場債	0.5	0.7	9.7
新興公司債	0.2	-0.1	7.4

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	3.3	0.0	2.1
西德州原油	6.9	-5.4	-14.2
黃金	-3.3	10.1	56.7
MSCI醫療健護	1.2	6.1	7.4
MSCI循環性消費	1.9	0.0	6.8
標普全球基建	-0.2	1.4	17.0

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	0.5	1.1	-8.8
台幣	-0.4	-1.6	6.0
人民幣	0.0	0.1	2.4
印度盧比	0.1	1.0	-2.6
歐元	-0.2	-0.9	12.3
巴西里爾	0.4	-1.1	12.8

資料來源：Bloomberg，2025/10/24。

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



股市焦點

- 美股：股市再創新高，本週聚焦利率決策/川習會/超級財報週
- 陸股：第三季GDP成長4.8%優於預期，股市成交量持續有2兆人民幣水準
- 台股：外銷訂單連八紅，單月破700億美元創新高
- 產業：德儀財報不如預期；蘋果受惠iPhone 17新機需求強勁



債市焦點

- 成熟國家債市：美政府債務首次超過38兆美元；本週FOMC將降息一碼
- 美國企業債：市場氣氛仍佳，可透過不同信用債來兼顧報酬及風險
- 新興&印度債：印度通膨降至央行目標下緣，12月可望降息



一週觀察重點

- 10/28 美國消費者信心
- 10/30 美國FOMC決策
- 10/30 美國GDP
- 10/31 中國PMI

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。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



盤勢分析：

- 美國CPI低於預期激勵股市，三大指數盤中與收盤價均創歷史新高，通標普上漲1.9%至6791.73點；Nasdaq指數上漲2.3%至23204.87點。

投資回顧與展望：

- 美國勞工部公布，9月消費者物價指數(CPI)年增3.0%，低於市場預期的3.1%；月增0.3%，同樣低於預期的0.4%。核心CPI年增3.0%、月增0.2%，雙雙低於市場預估。通膨數據低於預期，主要是房租與服務價格明顯降溫；這項數據進一步強化市場預期，即聯準會本週利率會議中將再次降息1碼。
- 市場也持續關注貿易情勢變化。美國總統川普近日對中國關係再度釋出不確定訊號，傳出他考慮對中國祭出更嚴格的美國軟體出口限制，與此同時，美國與印度據稱接近達成協議，將印度出口產品關稅由現行50%降至15%。川普宣布取消與加拿大的貿易談判，理由竟然是加拿大播放嘲諷他關稅政策的廣告。川普與中國國家主席習近平預計於本週在南韓會晤，川普上週表示，預期會晤習近平將有助於美中達成「良好的貿易協議」。
- 本週迎來美股超級財報週，科技七巨頭中將有五家公布財報，包括微軟、Google、Meta、亞馬遜、蘋果等多家重量級科技巨頭財報發布輪番登場。若是財報結果與財測優於預期，全球股市有機會再向上創高。

資料來源：Bloomberg · 2025/10/24。



道瓊600指數



歐元走勢



資料來源：Bloomberg · 2025/10/24。

盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數上漲1.7%，歐元貶值0.2%。

投資回顧與展望：

- 英國9月CPI年增率持平於3.8%，低於預期4%；月增率則是從0.3%下降至0%，亦低於預期；核心CPI年增率從降至3.5%。通膨數據低於市場預期，市場對於英國央行(BOE)年底前的降息預期升溫。
- 歐盟通過第19輪對俄制裁，其中包括對液化天然氣的進口禁令，以及針對幫助俄羅斯逃避制裁的45家企業，其中包括位於中國和香港的12家公司。針對液化天然氣的禁令採兩階段落地，包括短期合約自生效起6個月內終止，以及長期合約自2027年起全面禁運。
- 個股方面，德國軟體巨頭SAP第三季業績好壞參半，雲端運算收入未達預期，財報發佈後股價下挫，不過仍看好2026年重拾成長動能。
- 法國美妝巨頭萊雅上季銷售額年增4.2%，低於預期，引發股價下跌；萊雅近日宣佈以40億歐元收購Gucci母公司開雲集團的美妝業務。另外，柏金包製造商愛馬仕第三季銷售額為39億歐元，低於預期，並稱中國市場銷售狀況改善幅度有限，未能令市場振奮，財報後小跌。



滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 在科技股的帶動及對川習會的期待下，A股主要指數走高，滬深300單週大漲3.2%，收在4660.68點；人民幣平盤附近，收在7.1245兌1美元。

投資回顧與展望：

- 10月份中國再以稀土出口管制作為條件，而美方則以100%關稅作為反制，也令市場短期風險偏好有所下降，無論指數和前期漲幅已高的族群均出現高檔震盪。然而，我們認為這主要是雙方為了11月初的第三次談判增添籌碼，回顧之前在談判前夕已出現多次類似情境，市場在最終結果出來之前均出現過籌碼面的擾動，之後談判結果，最終均以較為緩和的方式收場。
- 最新數據顯示，中國第三季GDP成長4.8%，連續第二季放緩，但比預期來的好，且增幅降至一年來最小。目前中國正處在經濟結構調整期，新舊動能接續轉換，一些長期積累的結構性問題有待化解，部分行業增勢減緩客觀上影響經濟增速回落。
- 目前從成交量來看，10月份日均成交量仍有2.31兆人民幣，雖較9月份稍微下降，但明顯高於今年5月份的1.21兆，顯示多頭格局仍存，各板塊有序輪動也將使得市場結構更為健全。目前AI為代表的科技族群仍是市場主軸，加上人民幣的升值，具備基本面支撐以及谷底改善之族群亦有反彈機會。

資料來源：Bloomberg，2025/10/24。



台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 台股上週上漲0.8%，週線連9紅並收在27532.26點；連假前市場觀望，上週五成交金額僅4208億元。台幣上週貶值0.4%，收在30.815兌一美元。

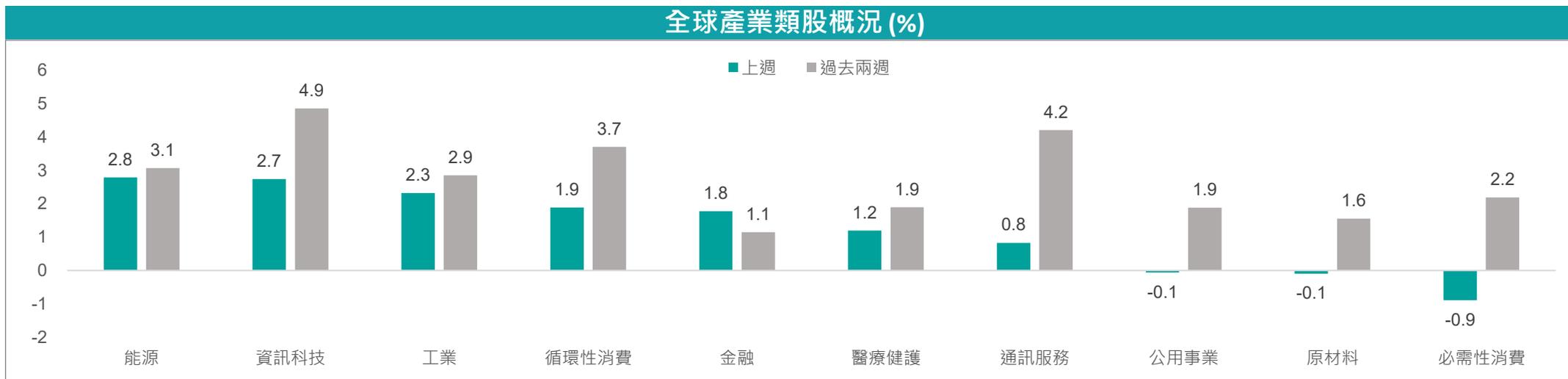
投資回顧與展望：

- 受惠於人工智慧、高效能運算及雲端產業等需求持續熱絡，九月外銷訂單連八紅，達702.2億美元，不僅創單月新高，更是首次單月突破7百億。經濟部預估第四季受惠AI需求持續強勁，全年外銷接單有望突破2021年的最高紀錄。我們認為，AI主流趨勢仍持續，而台灣正好是主要製造供應者，對半導體先進製程及伺服器相關供應鏈需求不墜，加上第四季進入歐美年終銷售旺季，可望挹注外銷接單動能穩步成長。
- 晶圓代工龍頭Q4財測隱含獲利持續增長，同時將資本支出上調製400~420億美元。而由於AI需求十分強勁，無論GPU、ASIC都需要其產能支援，未來觀察2奈米量產進度是否順利。
- 受到美國政府關門危機持續延燒進入第23天，成交量連續兩天降至5000億元以下，顯示短線追價意願轉弱，指數也同步量縮回檔；我們認為此現象為創高後的自然整理，短線支撐區在月線26780點；若量能能重新放大至5000億元以上且站回27800點上方，則多頭可望再啟攻勢。

資料來源：Bloomberg，2025/10/24。



全球產業類股概況 (%)



盤勢分析：

- 全球各國陸續公布財報，整週全球各產業類股多數上漲，其中能源、科技、工業、循環性消費領漲，漲幅在1.9~2.8%之間。

科技類股：

- 晶片製造商德州儀器財報顯示獲利低於預期，且第四季財測低於華爾街預估，導致股價下跌。展望第四季，營收與獲利將低於市場預期，主要因美國關稅與美中貿易戰所帶來的整體經濟不確定性，恐拖累類比晶片的需求復甦。
- Meta正持續加碼人工智慧投資，以支撐其生成式產品和大型語言模型的運算需求，並與Alphabet及OpenAI等科技巨頭展開算力競賽。OpenAI、甲骨文及軟銀今年1月成立名為「星門 (Stargate)」的合資公司，預計投資5000億美元於未來數年內建設多座資料中心。
- 最新數據顯示，蘋果iPhone 17系列新機需求旺盛，加上高盛最新報告表示交貨週期延長，市場對蘋果手機銷售預期升溫，帶動蘋果股價、以及亞洲供應鏈企業股價集體走強。根據Counterpoint Research數據，iPhone 17系列在美中兩地開賣前10天銷量，較iPhone 16同期成長14%，顯示基本款憑藉高性價比成為吸引消費者的關鍵因素。

資料來源：Bloomberg · 2025/10/24。

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 · 2025/10/24。

消費與通訊類股：

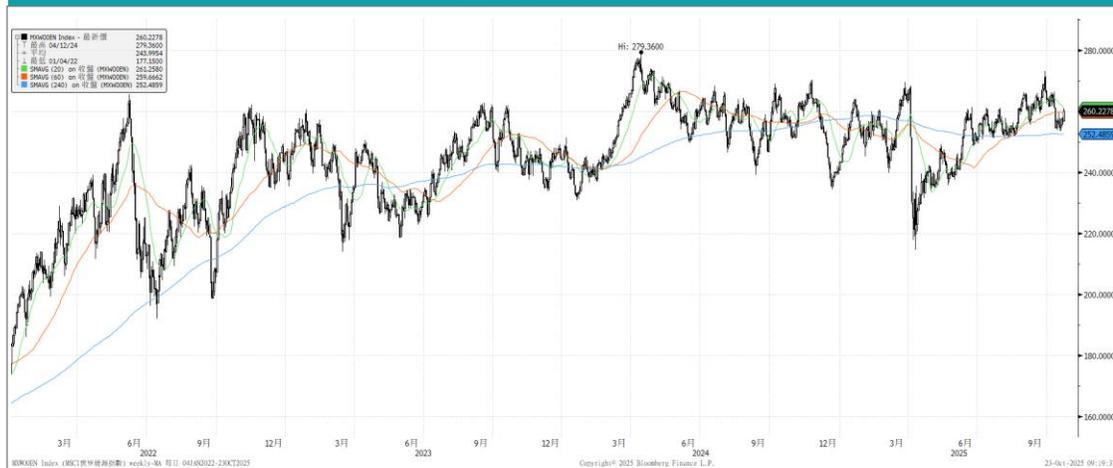
- MSCI非必需消費上漲1.9%，通訊服務上揚0.8%。
- Netflix第三季財報不如市場預期，營收115.1億美元、EPS僅5.87美元，低於市場預估。此外，因巴西稅務爭議導致一次性支出，營業利潤率僅28%，低於預期；然而Netflix強調未來不會再有類似問題。進一步看第四季展望，Netflix預估營收及獲利將優於市場預期，同時也上調全年度營收指引。
- Netflix表示對廣告業務前景愈加樂觀，預估今年廣告收入將從14億美元倍增至29億美元，明年再成長45%至42億美元。我們認為，Netflix的影片內容及廣告收入為其核心競爭力。像是動畫片「KPop Demon Hunters」突破3.25億次觀看，刷新Netflix影史紀錄；拳擊賽事「Canelo vs Crawford」則吸引4000萬人觀看，成為本世紀最受矚目的拳擊賽。因而帶動廣告業務持續成長，甚至Netflix宣布將與Spotify合作推出影片Podcast節目，進一步拓展多媒體內容版圖。
- 由於稅收抵免到期推動美國電動車銷量，特斯拉財報好壞參半，Q3營收為280.1億美元，優於預期；但調整後EPS為0.50美元，低於預期。

產業類股走勢表現

油價大漲近7%；受惠手術需求激增，直覺外科繳出亮眼財報



MSCI世界能源指數走勢



MSCI世界醫療指數走勢



資料來源：Bloomberg · 2025/10/24。

資源類股：

- WTI原油價格大漲6.9%至61.5美元，能源股週漲2.8%。
- 原油價格上週一度跌至5月以來的低點，主因美國原油產量創新高，加上OPEC+維持增產計畫，引發市場對供應過剩的憂慮。國際能源署(IEA)預測，明年或將出現更明顯的「超級正價差」，反映供應過剩態勢，亦使得近期的原油價格承壓。
- 不過，地緣政治緊張則支撐油價。因為美財長Bessent表示美國將公布新一輪針對俄羅斯的制裁措施，令市場預期供應將進一步收緊，上週原油價格呈現大漲。

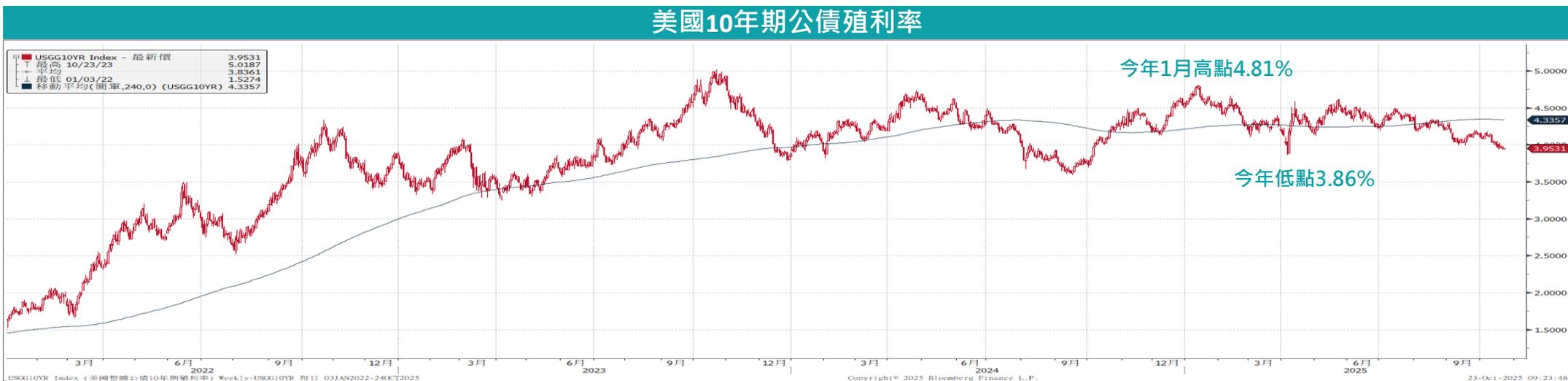
醫療類股：

- MSCI醫療指數上漲1.2%，NBI生技指數維持平盤。
- 經營機器人手術業的直覺外科公司(ISRG)公佈令人驚豔的第三季財報，全球使用該公司的手術量較去年同期增長約20%，其中da Vinci(達文西手術)增長19%，Ion手術(機器人輔助支氣管鏡系統)則激增52%；公布後股價大漲。值得注意的是，新款da Vinci 5系統的安裝量增加了一倍多，達到240台，而去年同期為110台。此外，在本季公司回購了400萬股普通股，展示了對其長期增長前景的信心。
- 默克藥廠上週宣布，其位於美國維吉尼亞州的新製藥廠房已正式動工，藉此大幅擴充在美國本土的生產能力，並減少對國際供應鏈依賴。



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



市場動態與評析：

- 政府關門持續，通膨數據低於預期，市場普遍預期Fed將再度降息，資金持續流入債市，美國10年期公債殖利率上週下滑1bps至3.997%。

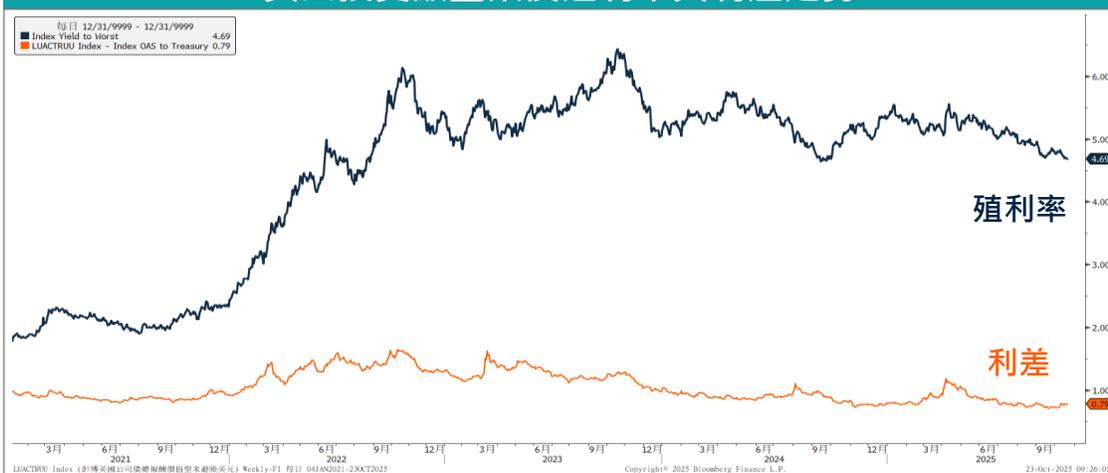
投資回顧與展望：

- IMF最新《世界經濟展望》中預期，全球經濟增速將從2024年的3.3%下降到2025年的3.2%和2026年的3.1%，其中成熟經濟體的增速約為1.5%，新興市場則略高於4%。預計全球通膨率將繼續下降，但各國之間存在差異，像是美國通膨將高於目標水準，而其他國家通膨將處於低位。
- 美國財政部最新公布的數據顯示，聯邦政府債務規模總額首次超過38兆美元，這距離8月中旬債務總額達到37兆美元僅過去兩個多月。近期市場消化美國經濟放緩、Fed重啟降息等議題，有望帶動美國10年期公債殖利率緩降；不過，關稅紛擾及Fed獨立性挑戰猶在，主席更迭議題影響債市，使通膨及期限溢酬維持高檔，限制下行幅度。
- 根據《路透》近期對117名經濟學家的調查，Fed預料將在本週及12月各降息1碼。不過，受通膨與就業風險牽制，決策者對2026年前利率走向的看法極度分歧，預測範圍介於2.25%至4.00%，看法分歧原因之一就是市場對鮑爾任期屆滿後(明年5月)的接任人選充滿不確定性。

資料來源：Bloomberg · 2025/10/24



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 · 2025/10/24。

市場動態與評析：

- 上週美國投資級債上漲0.3%，非投資級債上漲0.4%。

投資回顧與展望：

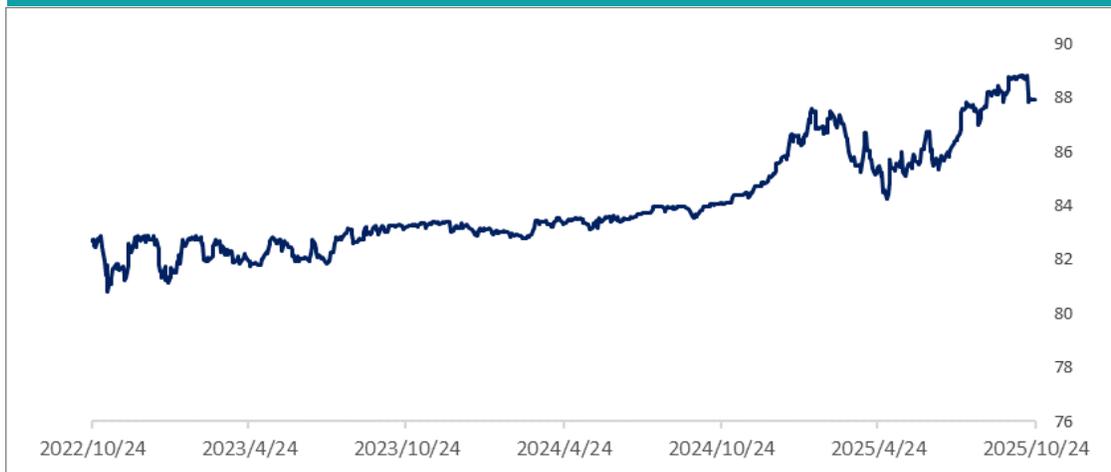
- 投資人情緒來到自2025/2以來最為樂觀的水準，股票配置升至8個月高點。債券配置降至2022/10以來最低，現金部位亦降至僅占資產管理規模的3.8%。市場流動性評價達到2021/9以來最佳水準，顯示資金環境寬鬆，市場情緒偏多，但同時亦顯示固定收益仍有一定的需求偏好。
- 美國投資級公司債市場為全球規模最大且流動性最佳的債券市場，成為兼顧收益與防禦的理想選擇。在當前市場普遍預期聯準會未來一年處於降息循環的背景下，中長天期公司債具備潛在的資本利得空間，有望受惠於利率下行所帶來的債券價格上漲，有助於在波動市況中取得風險與報酬的平衡。
- 非投資等級債方面，Fed重啟降息、關稅陸續談判以及川普減稅措施可望實行，將有利於信心回穩，搭配企業基本面穩健、強勁的技術面，有利於支撐信用利差維持較低水準，對照過去經驗，即使信用利差位於歷史低檔，仍可創造較佳的投資機會。



新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



資料來源：Bloomberg · 2025/10/24。

市場動態與評析：

- 上週新興市場債週漲0.5%，公司債上揚0.2%。

投資回顧與展望：

- 9月份CPI年增率由8月的2.1%下降至1.5%，低於央行目標區間下緣2%，而由近期農糧價格觀察，10月仍可能再度下降。印度央行10月份維持回購利率於5.50%不變，根據目前通膨情勢，印度央行將繼續維持寬鬆政策，12月份有機會再次降息。
- 新興經濟體基本面持穩，信評變動為調升多於調降，顯示目前基本面無顯著利空因素。貨幣政策方面，新興經濟體多數政策利率接近中性水準，加上整體無通膨擔憂與資金流出之擔憂，預期政策調整空間不大。
- 企業獲利部分，目前新興企業之獲利預估雖仍為負值，但預估調整是往正向改善中。今年新興企業預估違約率預期仍有望低於歷史均值，顯示當前新興企業整體信用面疑慮低。
- 從資金流向來看(截至10/15數據)，新興債市自今年4月轉為持續流入後，短線見到流出。然觀察過去4年新興債市累積金流顯示，過去3年新興債市持續流出，今年流入量相比過往流出量而言，仍有較大之流入空間。



未來一週觀察重點與投資建議



本週重要觀察重點(10/27-10/31)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
10/28	美國	經濟諮詢委員會消費者信心	93.3	94.2
10/30	美國	FOMC利率決策(上限)	4.00%	4.25%
10/30	美國	FOMC利率決策(下限)	3.75%	4.00%
10/30	歐元區	消費者信心指數	--	--
10/30	美國	GDP年化(季比)	2.9%	3.8%
10/30	歐元區	ECB主要再融資利率	--	2.15%
10/31	中國	製造業PMI	--	49.8
10/31	中國	非製造業PMI	--	50
10/31	歐元區	CPI預估(年比)	--	2.2%
10/31	美國	個人消費支出物價指數(月比)	--	0.3%
10/31	美國	個人消費支出物價指數(年比)	--	2.7%
10/31	美國	核心個人消費支出物價指數(月比)	0.3%	0.2%
10/31	美國	核心個人消費支出物價指數(年比)	--	2.9%

自主投資組合績效表



類型	成立日期	2025/10/23 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	13.4218	2.33%	34.22%
穩健型	2013/3/1	20.4434	5.01%	104.43%
積極型	2013/3/1	22.1006	6.06%	121.01%
增額保守型	2013/11/1	13.3330	2.35%	33.33%
增額穩健型	2014/4/28	17.6182	5.51%	76.18%
增額積極型	2014/4/28	20.3603	6.29%	103.60%

資料來源：中國信託·保德信整理·2025/10/23。

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.