



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

玉山投信全球市場週報

2025/11/03



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)	0.4	1.9	18.4
MSCI 新興	0.9	4.1	30.3
S&P 500	0.7	2.3	16.3
歐洲STOXX 600	-0.7	2.5	12.7
滬深 300	-0.4	0.0	17.9
台股	2.5	9.3	22.6

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	-0.5	-0.3	7.6
美國投等債	-0.9	0.4	7.3
美國非投資級債	-0.1	0.2	7.4
新興市場債	0.6	1.7	10.4
新興公司債	0.1	0.4	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	-0.1	0.6	2.0
西德州原油	-0.8	-2.2	-15.0
黃金	-2.7	3.7	52.5
MSCI醫療健護	-1.6	3.0	5.7
MSCI循環性消費	1.5	1.5	8.3
標普全球基建	-1.3	-0.3	15.5

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	0.9	2.1	-8.0
台幣	0.2	-0.9	6.2
人民幣	0.1	0.1	2.5
印度盧比	-1.0	0.0	-3.7
歐元	-0.8	-1.7	11.4
巴西里爾	0.2	-1.0	12.9

資料來源Bloomberg，2025/10/31。

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：蘋果、亞馬遜財報修復市場氣氛，那指週線連7紅
- 陸股：資金面謹慎看待川習會，中美休兵後逢高獲利了結
- 台股：台股月線上漲9.3%，寫下史上最光輝10月
- 產業：美國CSP AI競賽加速，今年資本支出同步上修



債市焦點

- 成熟國家債市：Fed淡化12月降息的可能，公債殖利率揚升
- 美國企業債：AI需求強勁，巨頭發行投資級債規模快速擴張
- 新興&印度債：信用利差再收斂空間有限，對新興債維持中性看法



一週觀察重點

- 11/3 美國製造業ISM
- 11/3 歐元區製造業PMI
- 11/7 非農就業(可能延遲公布)
- 11/7 美國密大消費者信心指數



全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業

蘋果、亞馬遜財報修復市場氣氛，那指週線連7紅

S&P 500指數走勢



Nasdaq指數走勢



盤勢分析：

- 儘管週間出現顯著波動，然而蘋果與亞馬遜財報掃除負面陰霾，推動指數上週收高，其中標普500指數通週上漲0.7%，收在6840.20，10月累計漲幅達2.3%，連續第6個月走高；那斯達克指數週線上漲2.2%，收在23724.96點，10月漲幅達4.7%，月線已連續7個月收漲。

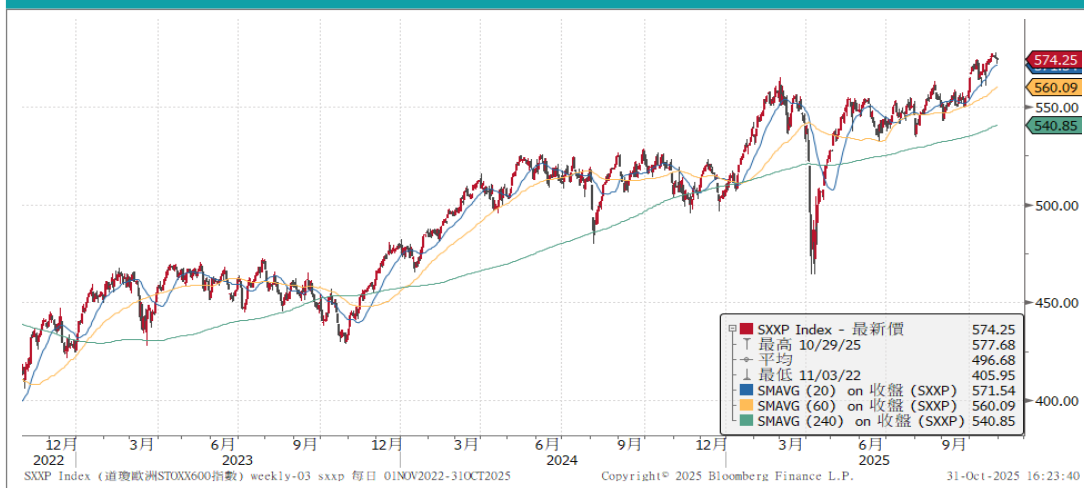
投資回顧與展望：

- 第六次川習會落幕，中美雙方達成暫時性貿易休兵，美國將對中國商品關稅從57%降至47%，中國則恢復採購美國農產品並暫緩稀土出口管制。雙方雖達成共識，但缺乏細節與落實時間，且會談未涉及輝達Blackwell晶片議題，短期貿易風險降低為股市帶來利多，然而中長期仍需持續觀察。
- Fed上週宣布降息1碼並於12月起結束量化緊縮。鮑威爾表示，通膨已有回落跡象，經濟活動仍維持適度擴張，試圖淡化市場對年內進一步降息的期待，我們認為，Fed內部意見分歧，加上政府關門，Fed難以判斷當前經濟情勢，短期暫緩降息仍有必要性，隨著就業市場放緩，明年將維持降息趨勢不變。
- Alphabet、Microsoft與Meta財報優於預期，但三大科技巨頭上季資本支出達780億美元、年增89%，引發市場對AI投資過度的疑慮，科技股短線承壓。Apple則看好iPhone 17將帶來史上最強第四季，Amazon AWS營收年增20%，創近三年最快增速，顯示AI相關雲端需求強勁。市場認為，雖然高資本支出短期壓縮獲利，但AI與雲端仍是長期成長核心，第四季消費電子與AI應用落地將成為支撐美股的重要因素。

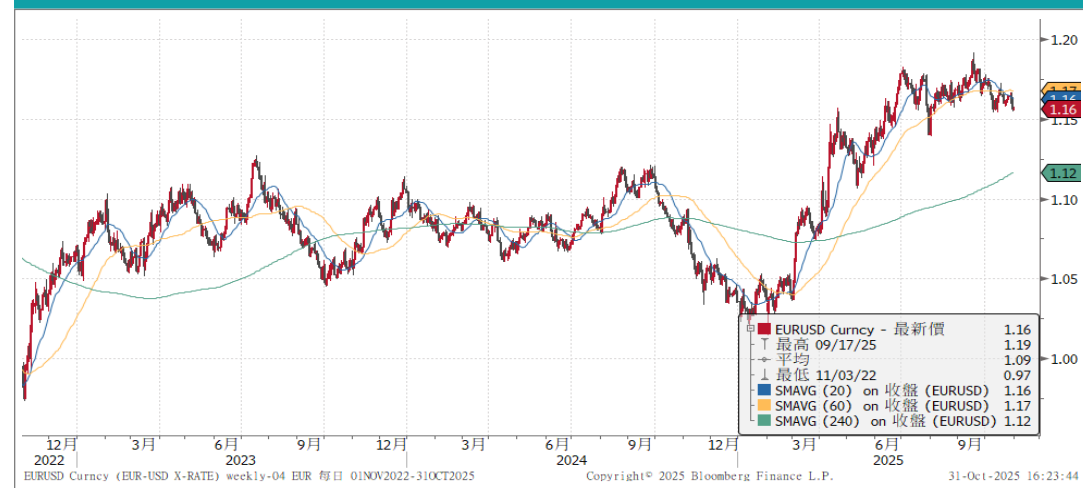
資料來源：Bloomberg，2025/10/31。

歐洲央行維持利率不變，預估年內進一步降息機率低

道瓊600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- STOXX歐洲600指數創高後回落，通週下跌0.7%，10月以來累積上漲2.5%；歐元通週則貶值0.8%。

投資回顧與展望：

- 歐洲央行(ECB)於10月會議維持三大利率不變，此為連續第三次會議暫停降息，符合市場預期。拉加德表示，外部仍具不確定性，ECB將不預設利率路徑，決策仍取決於經濟數據並逐次評估。歐盟統計局公布10月歐元區消費者物價指數初值，其中CPI年增率2.1%，較9月的2.2%略為下降，更加接近ECB設下的2%通膨率目標，核心CPI則保持穩定於2.4%，整體而言通膨仍為可控，ECB亦預估明年CPI可望回落至2%以下；另一方面，歐盟統計局公布歐元區第三季GDP季增率0.2%優於預期，顯示經濟前景亦持續改善，預估歐元區寬鬆週期已接近尾聲或告一段落，年內進一步降息機率低。
- 個股方面，輝達以10億美元入股諾基亞，取得2.9%股份並成為最大股東，雙方將合作開發6G AI平台，推動AI伺服器與基地台整合，此舉顯示輝達戰略從AI晶片擴展至網路基礎設施，強化資料中心與雲端優勢；諾基亞則藉此加速轉型，提升在AI市場的地位。德國運動服飾大廠愛迪達第三季營收年增3%至66.3億歐元，創歷史新高，面對關稅挑戰，公司透過漲價策略與供應鏈調整抵銷部分成本，目前營收受關稅影響約1.2億歐元的營收，低於先前預估。

資金面謹慎看待川習會，中美休兵後逢高獲利了結

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 市場在中美貿易戰休兵後逢高獲利了結，滬深300單週小跌0.4%，收在4640.67點；人民幣小幅升值0.1%，收在7.1146兌1美元。

投資回顧與展望：

- 「川習會」取得正向進展，雙方同意暫緩加徵關稅並釋出緩和訊號。美國將對中國關稅從57%調降至47%，以換取中國恢復採購美國黃豆、暫緩稀土出口管制並加強芬太尼防制合作。同時，美方暫停對中國造船業的301調查及港口費徵收一年，中方則維持對等關稅暫停措施一年。中美緊張關係暫時落幕，然而會談並未提出明確執行細節，對於晶片議題亦未有討論，加上A股仍缺乏有力的基本面支撐，加重了資金的謹慎心態，上證指數一度創下過去10年新高並站上4000點，然而在中美休兵後逢高獲利了結，未能站穩4000點大關，滬深300也出現修正情況，預計短期市場以震盪格局為主。
- 今年前9月，工業企業累計利潤達5.37兆人民幣，年增3.2%，其中9月單月增長21.6%，創近兩年最大增幅，顯示官方整治產能過剩與價格競爭初見成效。然而，10月官方製造業PMI卻由49.8降至49.0，連續七個月低於榮枯線，反映需求疲弱與全球關稅的不確定性，導致中國景氣仍承壓。「利潤修復但景氣偏弱」的結構，意味著獲利改善主要來自成本下降與部分產業，而非需求全面回暖，企業新增訂單疲軟，出口壓力與房市仍是目前中國經濟的隱憂之一。

台股月線上漲9.3%，寫下史上最光輝10月

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 上週加權指數持續改寫歷史新高，漲幅2.5%收在28233.35點，月線上漲9.3%，寫下史上最佳10月漲幅，也站穩28000點之上，日均量達5843.49億元；相較之下，OTC指數月線僅上漲1.1%，反映市場資金明顯集中大型科技股。匯率方面，台幣上週升值0.2%，收在30.749兌一美元。

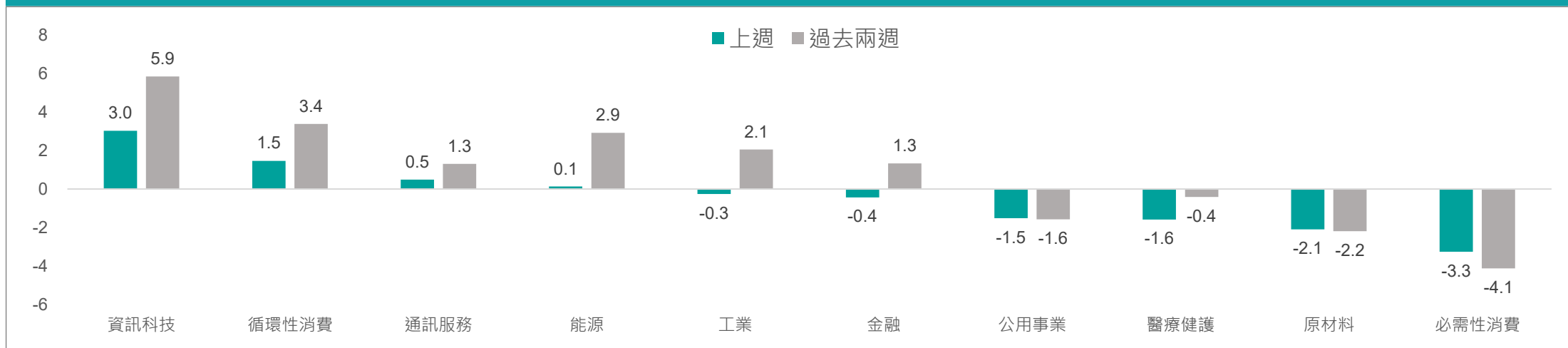
投資回顧與展望：

- 主計總處將第三季經濟成長率概估上修至7.64%，較先前預測大幅調高，全年GDP成長率有望突破5%，顯示基本面維持穩健成長。國發會景氣對策信號同步改善，9月燈號由「綠燈」轉為「黃紅燈」，反映出口與內需雙引擎發力，製造業銷售與股市表現強勁，AI供應鏈外銷動能持續增溫。
- 隨著關稅疑慮消散、AI產業持續蓬勃發展，台灣在半導體與伺服器供應鏈的關鍵角色吸引國際資金回流，成交量與指數同步走強，成為多頭重要推力。另一方面，上週蘋果與亞馬遜財報優於預期，輝達GTC大會釋出利多，川習會也傳遞正向訊號，加上第四季旺季效應啟動，市場信心顯著回升，將支撐台股進入11月維持偏多格局。惟須留意技術面短線乖離偏大，若出現不如預期的消息，行情波動風險將升高，短線預料大盤呈現高檔盤堅走勢；中長期而言，台灣經濟景氣穩健，全球對AI的需求有增無減，台廠企業獲利可望持續上修，AI企業獲利年增率有機會突破3成，持續扮演台股多頭要角。

資料來源：Bloomberg，2025/10/31。

輝達GTC帶動市值一度破5兆；蘋果微軟財報各有亮點

全球產業類股概況 (%)



盤勢分析：

- 上週各產業漲跌互見，其中科技、循環性消費和通訊服務領漲，漲幅在0.5%~3.0%之間；原物料和必需性消費跌幅則逾2%。

科技類股：

- 輝達於GTC大會釋出利多，市值一度突破5兆美元。其中包括為美國打造7座超級電腦，並與各產業建立合作關係，確保技術位居AI核心。執行長黃仁勳預測最新晶片有望創造高達5,000億美元的營收，主力AI加速器晶片Blackwell與新推出的Rubin系列預期將驅動銷售動能延續至2026年。此外，輝達也推出可將量子電腦與AI晶片連接的新系統「NVQLink」，期望推動量子運算從實驗階段邁向商業化，業界普遍看好此技術在醫療、材料科學等領域帶來突破性進展。另一方面黃仁勳也強調AI產業並未泡沫，表示AI模型運算能力已足夠強大，讓企業願意付費使用，這也進一步合理化高成本的運算基礎建設投資。
- 蘋果繳出亮眼財報，執行長庫克更樂觀預期iPhone 17系列強勁需求的帶動下，本季營收有望成長10%~12%，創下歷來最佳單季成績。儘管關稅與零件成本仍存在波動風險，蘋果仍看好毛利率表現，預估本季將提升至47%~48%。微軟營收年增18%，其中Azure雲端業務成長39%成為主要動能。然而，對OpenAI的投資使淨利減少31億美元，加上單季資本支出達349億美元，年增74%，其中約半數用於購買雲端所需CPU和GPU，市場擔憂AI基礎設施成本過高。不過觀察前瞻指標剩餘履約義務(RPO)年增51%至4,000億美元，顯示微軟增長加速，預估2026財年將持續擴增資本支出，以應對AI強勁需求。

資料來源：Bloomberg，2025/10/31。

美國CSP AI競賽加速，今年資本支出同步上修

MSCI全球非必需消費指數走勢



MSCI通訊服務指數走勢



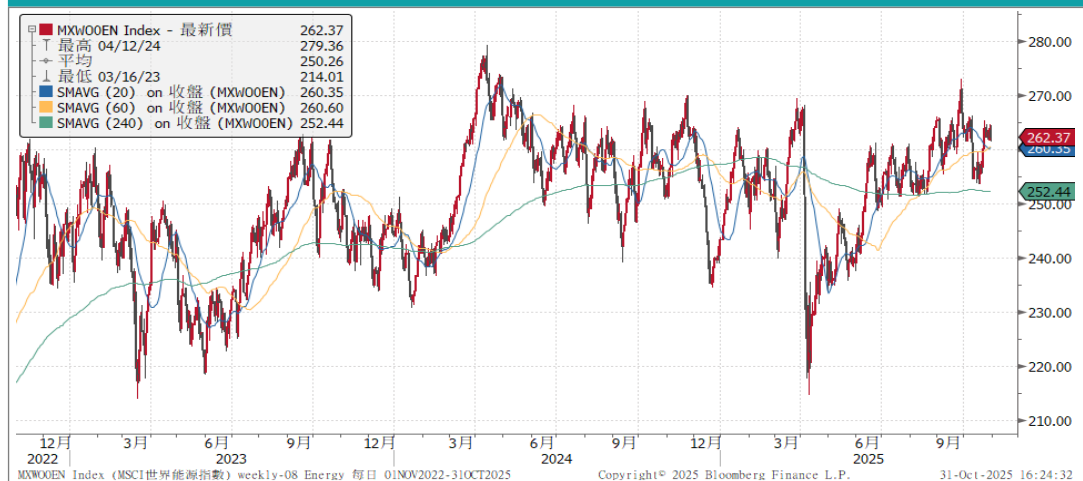
資料來源：Bloomberg，2025/10/31。

消費與通訊類股：

- MSCI非必需消費上漲1.5%，通訊服務上揚0.5%。
- 亞馬遜雲端業務AWS年增率由17.5%提升至20.2%，重返疫後最高成長率，證明其在AI基礎設施方面仍具領先地位。此外，本季資本支出高達899億美元，全年資本支出上看1,250億美元、年增超過40%，2026年將持續增加，主要投資於AI、雲端基礎建設和機器人技術，解除市場對雲端業務市佔率流失的疑慮，讓AI族群吃下定心丸。
- Alphabet營收年增率16%，單季營收首度突破千億美元，其中雲端部門Google Cloud(GCP)營收152億美元，年增33.5%，優於前季的31.7%，新GCP客戶數年增34%，反映企業對AI產品和服務的需求強勁。2025年資本支出由原先預估850億美元上調至910~930億美元，且2026年亦將顯著增加，其中多數支出用於投資AI資料中心等項目。
- Meta財報優於市場預期營收達512.4億美元，年增達26.2%，但EPS由7.14美元降至1.05美元，主因認列大而美法案的一次性稅務費用159.3億美元。廣告營收上升至500.8億美元，年增25.6%，反映AI應用之下，廣告需求與投放效率的同步提升。預計今年資本支出將由660 ~720億美元上調至700~720億美元，並預期2026年資本支出成長率將會顯著高於今年。此外，Meta也宣布啟動美元公司債發行，目標籌資至少250億美元，為今年美國科企業最大規模之一。

美元彈升對原油造成壓力；禮來減重藥銷售激增

MSCI世界能源指數走勢



MSCI世界醫療指數走勢



資料來源：Bloomberg，2025/10/31。

資源類股：

- WTI原油價格下跌0.8%至60.98美元，能源股週漲0.1%。
- 上週聯準會釋出「鷹派降息」信號，淡化12月降息的可能性，導致美元走強，並且對以美元計價的原油和其他商品造成壓力，加上原油供應過剩和需求疲軟的擔憂，使原油價格進一步滑落，10月累積下跌2.2%，為連續3個月呈現下跌走勢，預估短期仍將呈壓。
- 中長期而言，OPEC+戰略轉向，由「限產穩價」轉為「增產搶市佔」，加上川普推動有利原油的增產政策，並積極推動烏俄停火，供給面增長趨勢不變。需求方面，川普關稅戰緊張情勢雖有緩解，但不確定性仍衝擊全球經濟，削弱原油需求前景。不過，美國積極推動基礎建設與電力投資，有助於帶動中長期能源需求，抵銷需求疲弱的疑慮。

醫療類股：

- MSCI醫療指數下跌1.6%，NBI生技指數上漲3.4%。
- 美國大藥廠禮來營收年增54%，顯著優於預期，毛利也維持高檔的83.6%；同時上調全年營收展望至630~635億美元區間。業績成長的核心來自GLP-1類療法組合，包括Mounjaro與Zepbound在內，目前在美國糖尿病與體重管理市場的市占已接近58%，領先競爭對手諾和諾德，顯示療法需求仍在高速擴張。第三季不僅顯著優於預期，更上調展望，強化投資人對公司成長持續性的信心。另一方面，禮來藥廠預計於將今年底向FDA提交口服減重藥orforglipron的上市申請。並有望符合FDA推動的「國家優先藥物」加速審查資格。除現有暢銷藥物外，禮來亦持續部署多項次世代肥胖治療研究，包括進行GLP-1療法與潰瘍性結腸炎、乾癬症等藥物聯合治療試驗。



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



美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

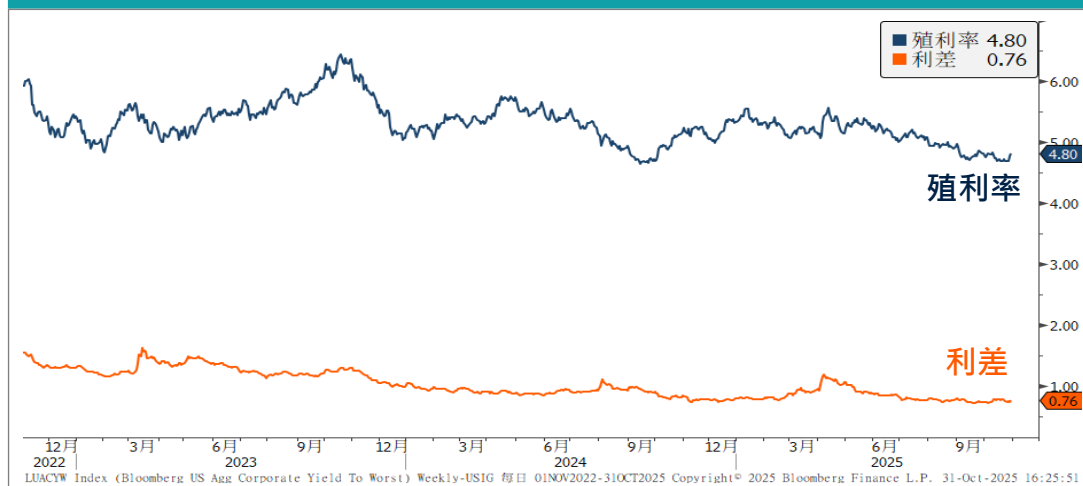
- 聯準會淡化12月降息的可能，公債殖利率應聲走揚，其中美國10年期公債殖利率上週揚升8bps至4.08%，2年期則彈升13bps至3.6%。

投資回顧與展望：

- 聯準會如預期降息一碼，由於美國勞動市場放緩、失業率略升，為降息創造條件，需要透過降息來支撐就業。對於12月是否再次降息，鮑威爾表示需觀察通膨和就業情況再作定奪，淡化年內再降息的可能，芝加哥商業交易所FedWatch工具顯示，12月降息一碼的機率降至63%，遠低於前一週的92%。由於美國聯邦政府預算程序持續卡關，政府經費沒著落並持續停擺，衍生出經濟數據暫停發布的問題，導致Fed較難判斷當前經濟情勢，加上決策委員對降息路徑意見分歧，因此今年貨幣政策重點先將由利率政策轉為資產負債表政策，12月透過結束量化緊縮(QT)的方式，變相對市場釋出流動性，強調以金融穩定為優先。雖然今年是否再降息仍需觀察，然而降息大方向仍未改變。
- 日本央行(BOJ)決議將利率維持在0.5%，此為連續第六次按兵不動，政策結果與行長植田和男謹慎推進政策正常化的意圖相符。同時BOJ將本財年的GDP上調至0.7%，仍低於預期的0.8%，決策聲明指出，價格風險總體平衡，而下一財年的經濟風險偏向下行，若經濟和物價符合其預測，可望進一步升息。

美國企業債 AI需求強勁，巨頭發行投資級債規模快速擴張

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，2025/10/31。

市場動態與評析：

- 上週美國投資級債下跌0.9%，非投資級債下跌0.1%。

投資回顧與展望：

- AI需求加速成長，科技巨頭持續擴大資本支出來搶佔AI市場，9月至今，科技巨頭透過發債或銀行貸款來籌措資金的規模快速擴張，其中，包括Meta(300億美元)、甲骨文(180億美元)和RPLDCI (270億美元)在投資級債券市場發行量合計達到750億美元，這還不包括甲骨文與超大規模資料中心營運商Vantage Data Centers相關的380億美元銀行貸款。相較疫情前，美國AI巨頭(包括亞馬遜、谷歌、Meta、微軟、甲骨文)每年平均合計約370億美元的債券發行量相比，呈現顯著的成長。
- 近期即使面對市場波動，美國投資級債信用利差仍維持較低水準，甚至微幅收斂，今年以來受惠於美債殖利率回落，年度累積漲幅約7.3%，與美國非投資級債的7.4%相當。我們認為，今年或將暫停降息，公債殖利率短期不易出現大幅下行的情況，然而降息趨勢不變，公債殖利率仍有下行空間，建議可展望中長期機會，適時布局。
- 對於非投資級債而言，息收仍是最大利多，同時觀察2024年美國非投資級債違約率約1.5%，過去12個月平均僅1.4%，顯示信用狀況持續改善，加上明年仍有降息的空間，整體違約風險相對可控。另一方面，美國非投資級平均年度報酬率達到6.7%，透過長期的累積，更能享受長期資產增值機會。

新興債/印度債

信用利差再收斂空間有限，對新興債維持中性看法

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



資料來源：Bloomberg，2025/10/31。

市場動態與評析：

- 上週新興市場債週漲0.6%，公司債上揚0.1%。

投資回顧與展望：

- 根據IMF 10月公布的世界經濟展望，新興市場GDP增速較7月預測上修0.1個百分點至4.2%。其中，俄羅斯是唯一遭下修的國家，調降0.3個百分點至0.6%；中國維持4.8%，主要因提前拉貨效應及強勁的國內消費，抵銷了更高的不確定性與關稅影響。其他主要新興經濟體中，墨西哥、沙烏地阿拉伯及印度上修幅度最大，分別調升0.8、0.4、0.2個百分點至1%、4%、6.6%。
- 鑒於新興市場經濟基本面維持穩健態勢，加上新興企業整體獲利往正向改善，今年以來各區域信評變動為調升多於調降。在美債殖利率維持大盤整區間走勢下，搭配新興債信用利差已來到歷史相對低檔，預估再收斂空間有限，息收仍為後續報酬率的主要來源，因此對新興債維持中性看法。
- 匯率方面，新興市場多數國家政策利率已接近中性區間，且無通膨壓力，後續貨幣政策調整空間不大。除非美國經濟數據持續強勁，推升美元指數顯著走高，否則新興市場貨幣短期再度大幅貶值的可能性不大。美元指數上週升值0.9%，而MSCI新興市場貨幣指數僅微幅下跌0.1%，顯示市場對匯率風險反應溫和。



未來一週觀察重點與投資建議



本週重要觀察重點(11/03-11/07)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
11/3	台灣	標普全球臺灣製造業採購經理人指數	--	46.8
11/3	中國	瑞靈狗(原財新)中國採購經理人指數-製造業	50.7	51.2
11/3	美國	ISM 製造業指數	49.2	49.1
11/3	歐元區	HCOB歐元區製造業採購經理人指數	50	50
11/5	美國	ADP 就業變動	25k	-32k
11/5	美國	ISM服務指數	51	50
11/5	歐元區	HCOB歐元區服務業採購經理人指數	52.6	52.6
11/5	歐元區	HCOB歐元區綜合採購經理人指數	52.2	52.2
11/6	美國	首次申請失業救濟金人數	--	--
11/6	美國	連續申請失業救濟金人數	--	--
11/6	歐元區	零售銷售(月比) / (年比)	0.3% / 1.1%	0.1% / 1.0%
11/6	台灣	CPI(年比)	1.4%	1.3%
11/7	美國	非農業就業人口變動	--	--
11/7	美國	失業率	--	--
11/7	美國	密西根大學市場氣氛	54	53.6
11/7	台灣	出口(年比)	31.7%	33.8%
11/7	中國	出口(年比) / 進口(年比)	3.8% / 2.9%	8.3% / 7.4%

資料來源：Bloomberg · 2025/10/31。



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/10/31 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	13.4596	2.62%	34.60%
穩健型	2013/3/1	20.6037	5.84%	106.04%
積極型	2013/3/1	22.3711	7.36%	123.71%
增額保守型	2013/11/1	13.3804	2.71%	33.80%
增額穩健型	2014/4/28	17.8223	6.73%	78.22%
增額積極型	2014/4/28	20.6924	8.02%	106.92%

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.