



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

2025/11/10



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)	-1.5	-0.1	16.6
MSCI 新興	-1.4	0.5	28.5
S&P 500	-1.6	0.2	14.4
歐洲STOXX 600	-1.2	-0.8	11.3
滬深 300	0.8	0.8	18.9
台股	-2.1	1.6	20.0

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	-0.5	-0.1	1.4
西德州原油	-2.0	-3.2	-16.7
黃金	0.1	0.6	52.7
MSCI醫療健護	0.9	-0.3	6.7
MSCI循環性消費	-1.4	0.6	6.8
標普全球基建	0.1	-0.9	15.6

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	-0.1	0.0	7.6
美國投等債	-0.2	0.0	7.1
美國非投資級債	-0.3	-0.2	7.1
新興市場債	-0.2	1.2	10.1
新興公司債	-0.1	0.1	7.4

全球主要匯市表現 (%)			
市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	-0.2	1.0	-8.2
台幣	-0.8	-1.6	5.5
人民幣	0.0	0.0	2.4
印度盧比	0.1	0.1	-3.6
歐元	0.3	-0.8	11.7
巴西里爾	0.8	0.3	13.6

資料來源Bloomberg，2025/11/07。

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：科技股高估值引發賣壓 11月密大消費信心創三年新低
- 陸股：中美解除部份雙邊貿易限制 製造業前景未見起色
- 台股：指數創高後面臨逢高賣壓 波段拉回創造台股增持機會
- 產業：AI概念股高估值疑慮再顯 科技產業單週賣壓沉重



債市焦點

- 成熟國家債市：就業動能出現弱化跡象 強化聯準會持續降息條件
- 美國企業債：企業獲利力持續提升 低違約率為非投等債注入底氣
- 新興&印度債：提升美國關稅抵抗力 傳菲律賓、阿聯申請加盟TPP



一週觀察重點

- 11/13 美國10月CPI/核心CPI
- 11/14 歐元區Q3 GDP
- 11/14 美國10月零售銷售
- 11/14 中國10月零售銷售/工業生產/失業率

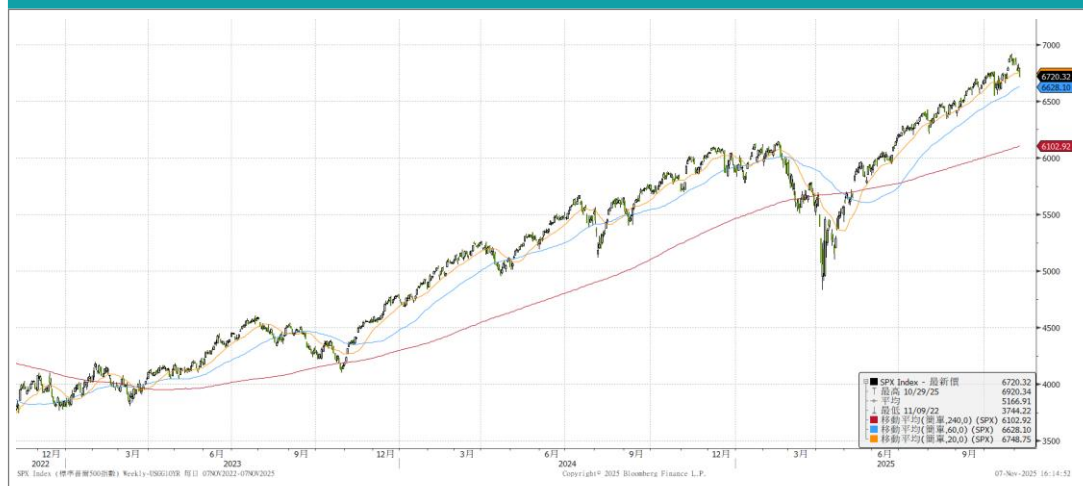


全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業

科技股高估值引發賣壓 11月密大消費信心創三年新低

S&P 500指數走勢



Nasdaq指數走勢



盤勢分析：

- 政府停擺導致經濟數據發佈中斷，進而加深市場不確定性，加上科技股估值過高與市場過度集中等疑慮揮之不去，上週美股四大指數全數收跌，其中道瓊與標普500指數分別下跌1.2%、1.6%，科技股為主的那斯達克與費半指數則分別重挫3.0%、3.9%。

投資回顧與展望：

- 數據方面，11月密大消費者信心指數降至逾三年新低，主要因政府關門延宕打擊經濟展望，加上物價壓力持續侵蝕家庭財務信心；此外，供應管理協會製造業指數在10月降至48.7，低於市場預期的49.5與榮枯線分界值50，其中生產指數亦呈現近3個月來第2次衰退。新訂單也呈現連續8個月處於萎縮；然而在服務業方面則較前值50回升至52.4，並創下近8個月以來最高水位，顯示占美國經濟逾2/3的服務業活動持續擴張，其中新訂單指數大躍升至56.2，然而就業指標仍落在萎縮區間，反映勞動需求走弱與高關稅帶來的物價壓力，使市場保持對通膨的審慎態度。
- 企業消息方面，美國政府關門破史上最長紀錄，約75萬名聯邦僱員被迫放無薪假，航管人力短缺導致班機延誤，美國交通部亦預告將自11/7起消減美國40個主要機場約10%航班量，預期每日約影響高達4千個航班；此外，政府關門也導致多項官方經濟數據的發布陷入停頓，原訂上週將公佈的首次與連續申請失業金人數與失業率等數據亦無法提供，資訊黑洞讓投資人難以評估經濟現況，亦讓聯準會更加難以進行貨幣決策。

資料來源：Bloomberg，2025/11/07。

道瓊600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- 市場投資氛圍呈現謹慎保守，泛歐道瓊600指數單週下跌1.2%，歐元通週則升值0.3%。

投資回顧與展望：

- 在央行決策方面，英國央行以5比4的投票結果決定將基準利率維持於4%不變，並表示儘管9月通膨率為連續第3個月居高於3.8%的峰值，然仍預計通膨率有機會在2027年穩步回落至央行 2% 的目標，同時正面看好整體經濟將在明年溫和擴張；此外，挪威央行也將利率維持於4%不變，並示警通膨仍過高。
- 在數據方面，衡量製造業與服務業活動的HCOB歐元區綜合PMI指數顯示10月整體產業動能較9月51.2上升至52.5，不僅穩於50以上的擴張區間，亦上升至近29個月以來最高水位，顯示歐元區整體企業活動正朝向擴張的軌道邁進；其中德國的服務業動能不僅為推升歐元區企業活動擴張的主要因素，其動能亦抵消了法國因政治緊張局勢而萎縮的消費動能，然而若排除德國和法國，歐元區其他地區的綜合PMI亦展現近兩年半以來最強勁的彈升。
- 然而在製造業方面，歐元區各國製造業發展不均，在歐元區第二大經濟體法國的製造業企業動能衰退拖累下，再加上德國製造業動能放緩，使歐元區10月整體製造業PMI指數處於擴張邊緣的50；在零售銷售方面，歐元區9月零售銷售額意外下滑0.1%，挑戰了市場對消費驅動型復甦的預期，顯示歐元區家庭雖坐擁儲蓄，但消費者態度保持謹慎。

資料來源：Bloomberg，2025/11/07。

中美解除部份雙邊貿易限制 製造業前景未見起色

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 滬深300指數整週上漲0.8%，收至4678.79點；人民幣收於平盤之下，收在7.1223人民幣兌1美元。

投資回顧與展望：

- 在經貿消息方面，美中近期化解貿易僵局，中國承諾再度購買美國黃豆，消息傳出中國的一家大型穀物進口商已正式向美國提出小麥供應請求，預計於今年12月至明年2月期間從美國發貨；美國農業部數據顯示，中國上次購買美國小麥是在2024年10月初，而白宮亦發表聲明指出，中國已承諾於2025年11~2026年2月期間採購至少1,200萬噸美國黃豆，而接下來三年期間每年至少採購2,500萬噸黃豆。
- 在數據方面，中國10月製造業PMI指數較前值下滑至50.6，亦低於市場預期的50.9，其中拖累指數下滑原因包括製造業的產出增幅減弱，加上新出口訂單出現明顯降溫，反映貿易不確定因素加劇，使製造商擔心企業前景能見度，而企業樂觀度也呈現近6個月來最低水位。
- 科技產業方面，美中破冰並達成貿易協議後，中國宣佈放寬對中資荷商安世半導體的出口限制，緩解了衝擊歐美汽車業的晶片斷供危機；安世半導體是全球車用晶片的重要供應商，總部設於荷蘭，母公司為中國聞泰科技，該公司在歐洲生產的晶片有約70%被運往中國進行最終加工，再出口至其他國家。

資料來源：Bloomberg，2025/11/07。

指數創高後面臨逢高賣壓 波段拉回創造台股增持機會

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

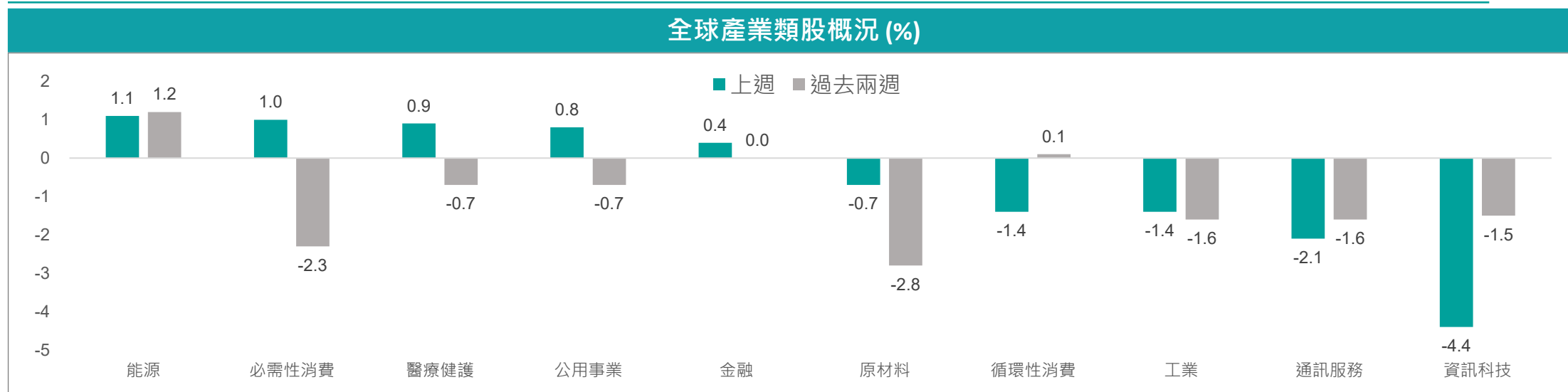
- 市場對AI相關企業估值過高的疑慮升溫、引發拋售壓力，使加權指數在週初再創收盤歷史新高28334.59後拉回，單週下跌2.1%，收在27651.41點，台幣兌美元則貶值0.8%，收在台幣30.99兌1美元。

投資回顧與展望：

- 在經濟數據方面，受惠全球經濟展現韌性、人工智慧及高效能運算需求持續火熱、消費性電子新品上市鋪貨效應發酵，以及傳統外銷旺季加持等四大因素，推升10月出口金額首度突破單月600億美元大關至618億美元，同時創下近15年以來最大年增幅49.7%；累計今年前10月出口總額達5,144.5億美元，年增幅為31.8%，提前刷新全年紀錄，也是台灣首次全年出口突破5,000億美元水準。
- 在經濟數據方面，10月消費者物價指數年增率較前值小幅上升至1.48%，但仍為連續第6個月低於通膨警戒線2%，若扣除蔬果、能源後的核心CPI則小幅較前值揚升至1.84%；隨近期指數持續創高後面臨科技龍頭股高股值引發的獲利了結賣壓，使近期台股波動度提升，然在基本面與企業獲利面穩健的基礎下，建議當股市拉回則可適時增持台股部位。

資料來源：Bloomberg，2025/11/07。

AI概念股高估值疑慮再顯 科技產業單週賣壓沉重



盤勢分析：

- 上週全球各產業漲跌互見，其中能源(+1.1%)、必需性消費(+1.0%)與醫療健護(+0.9%)的表現居前，工業(-1.4%)、通訊服務(-2.1%)與資訊科技(-4.4%)的表現則相對落後。

科技類股：

- 超微AMD公佈Q3財報優於華爾街預期，單季營收年增36%至創紀錄的92.46億美元，其中資料中心營收年增22%至43.4億美元，然而在Q3毛利率部份則較去年同期相同至54%；另外在財測方面，超微AMD預期Q4營收年增幅將以25%的增速成長，亦優於市場預期，毛利率展望則持平於54.5%。
- 矽谷大數據服務公司Palantir最新財報顯示，受惠AI風潮延燒不僅推升Q3營收年增63%，且今年第三度調升全年財測；Palantir長期與美國政府機構緊密合作，包括協助國土安全部等情報單位，建立基於大數據的恐怖分子識別系統，並於近期取得美國陸軍100億美元的天價合約。
- 亞馬遜宣布與OpenAI敲定380億美元的協議，OpenAI將立即開始在亞馬遜雲端運算服務的基礎設施執行AI工作負載，進而運用AWS在美國部署的數十萬顆輝達GPU，市場視此合作案為OpenAI不再依賴微軟的最新徵兆；此外，雲端運算新創商Lambda宣布與微軟敲定價值數十億美元的協議，準備運用微軟AI基礎建設部署的數萬顆輝達GPU，而同時微軟亦宣布已取得川普政府核發執照，准許出口輝達晶片至阿拉伯聯合大公國。

資料來源：Bloomberg，2025/11/07。

美國電動車買氣動能失速 星巴克出售中國6成股權

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，2025/11/07。

消費與通訊類股：

- MSCI非必需消費下跌1.4%，通訊服務下跌2.1%。
- 美國汽車巨頭福特最新公布的10月銷售數據顯示，美國整體新車銷量年增1.6%，但純電車與油電車銷售卻顯著衰退，分別大減24.8%、4.0%；若觀察韓系車廠現代汽車的銷售表現則更為慘澹，原本在美熱賣的主力純電車在10月僅售出1,642輛，年減幅高達63%。
- 市場評估10月美國電動車買氣明顯縮水主要受兩項因素影響：一是政府取消補貼後，民眾購買電動車誘因減低，導致買氣提前於9月底補助退場前消化殆盡；其次，在通膨壓力與高利率環境下，整體車市需求疲軟，加上供應鏈成本高、車價僵硬等不利因素，皆進一步抑制銷售動能。
- 美國連鎖咖啡巨頭星巴克將中國業務六成股權出售給私募股權公司博裕資本，雙方未來將成立合資企業，共同經營中國市場；中國市場為星巴克的第二大市場，也是過去高速成長的推手。然而，星巴克近年在中國面臨來自瑞幸咖啡等本土對手的激烈競爭，也重新審視在中國的經營策略，規劃出售中國業務部份股權的消息在市場上流傳已久。
- 電商巨頭酷澎最新財報顯示，受惠核心電商業務成長以及拓展台灣市場大獲成功，帶動整體獲利明顯成長，Q3淨利較去年同期激增51%，營收年增幅則成長2成，並表示未來將持續擴大自有品牌與平台合作商品的品項，進一步提升客戶忠誠度與強化市占率。

MSCI世界能源指數走勢



MSCI世界醫療指數走勢



資料來源：Bloomberg，2025/11/07。

資源類股：

- WTI原油價格下跌2.0%至59.75美元，能源股週漲1.1%。
- 全球油市面臨的供應過剩風險再度升高，加上全球最大石油消費國美國用油需求疲軟，再加上美國政府關門迫使聯邦航空總署要求航空公司削減數千航班，進而影響近期用油需求，使上週油價表現受到抑制，西德州原油價格單週下跌2%，收在每桶59.75美元。
- 石油輸出國組織及其產油盟國OPEC+決議於12月小幅增產，但預計於明年第一季暫緩增產步調，以緩解石油供應過剩的風險；OPEC+八大產油國近年一直實施自願減產以支撐油價，但自4月以來扭轉策略，逐步擴大增產，不惜壓低油價搶攻市佔，受此影響，國際油價今年來下跌約15%。

醫療類股：

- MSCI醫療指數上漲0.9%，NBI生技指數下跌1.3%。
- 美國製藥巨頭輝瑞和丹麥製藥巨頭諾和諾德雙雙積極競購潛力減肥藥新創Metsera，且多次提高收購報價自73億美元至100億美元，而引發競購之戰，這不僅凸顯諾和諾德面臨減重藥市佔下滑、今年4度下修全年財測，需積極從競爭對手禮來藥廠奪回市場領導地位，同時也顯示輝瑞在疫後頓失疫苗財減重藥開發失敗後，企圖藉由併購在減肥藥市場分一杯羹的業務發展策略。
- 美國總統川普宣佈與兩大藥商禮來、諾和諾德達成協議，將自2026年起大幅降低GLP-1減肥藥的價格，美國民眾使用減肥藥的每月平均治療費用可望降至149美元至350美元之間，遠低於目前的零售價1,000美元。



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

就業動能出現弱化跡象 強化聯準會持續降息條件

美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

- 美國聯邦政府僵局未解創下史上最長的政府停擺紀錄，使關鍵經濟數據無法如期公佈，民間人力機構數據則顯示美國勞動市場在10月出現明顯疲軟跡象，美債殖利率在避險資金湧入下收斂週間美債因最高法院審理「對等關稅政策」帶來的漲幅，而使長短期美債殖利率在上週收於平盤上下，其中美國10年期公債殖利率在上週小漲2bps至4.097%，2年期則滑落1bps至3.562%。

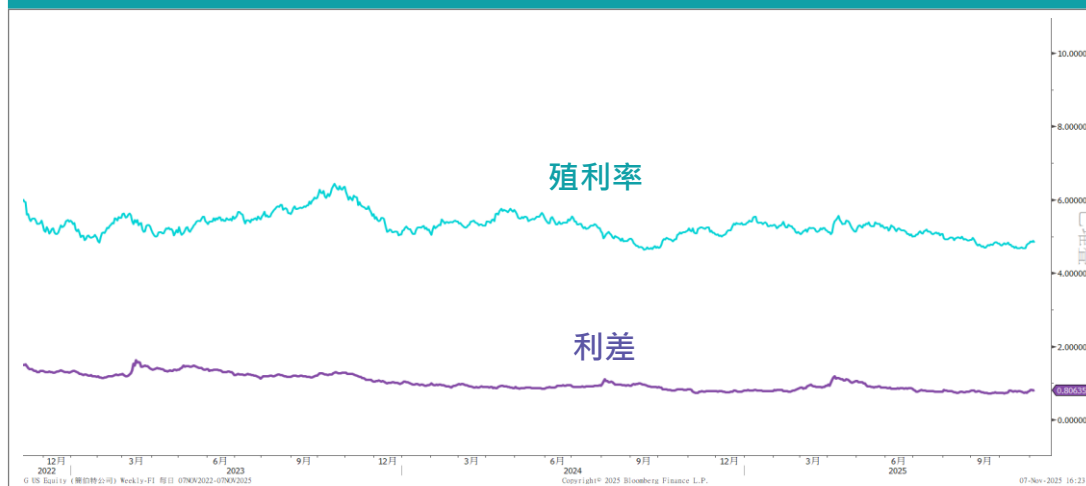
投資回顧與展望：

- 俗稱「小非農」的ADP就業統計顯示10月美國就業人數較前月增加4.2萬人，高於市場預期，然而知名人力仲介公司調查顯示，美國勞動市場在10月出現明顯疲軟跡象，全美企業裁員人數超過15萬人，其月增幅與年增幅分別暴增183%與175%，創下2003年以來10月份最高紀錄，今年累計裁員總數也創下2009年以來同期新高，反映企業在需求放緩下緊縮人事成本導致就業市場收緊，亦加深市場對經濟前景轉弱的疑慮。
- 儘管聯準會對12月降息與否抱持鷹派態度，目前芝加哥利率期貨FedWatch工具仍顯示，聯邦基金期貨投資人預期12月FOMC會議再降1碼至利率上限3.75%的機率仍達66.5%，而預期利率按兵不動的機率則達3成以上；此外，市場預期2026年全年降息次數則為2次各1碼至利率上限3.25%，高於9月FOMC公佈的2026年前瞻利率預期1碼的降息幅度。

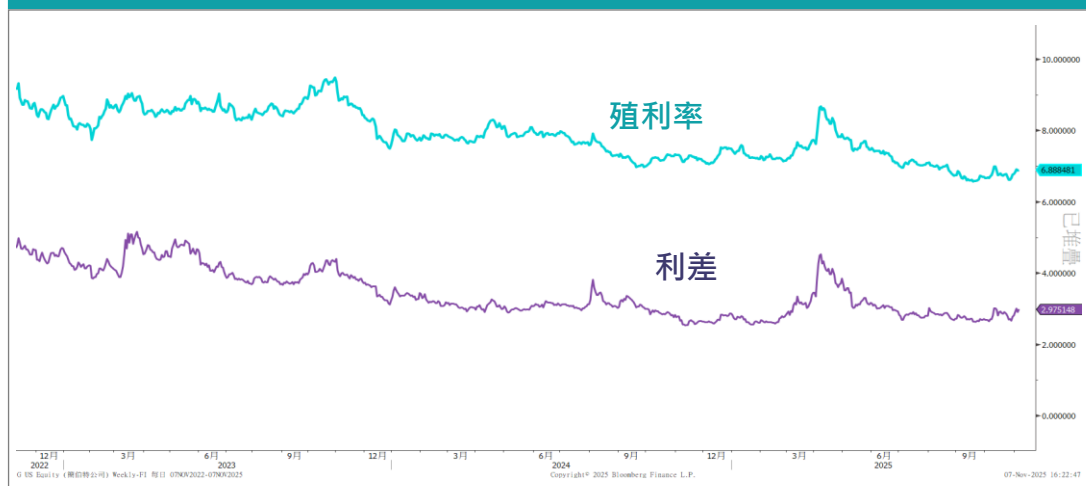
資料來源：Bloomberg，2025/11/07。

美國企業債 企業獲利力持續提升 低違約率為非投等債注入底氣

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，2025/11/07。

市場動態與評析：

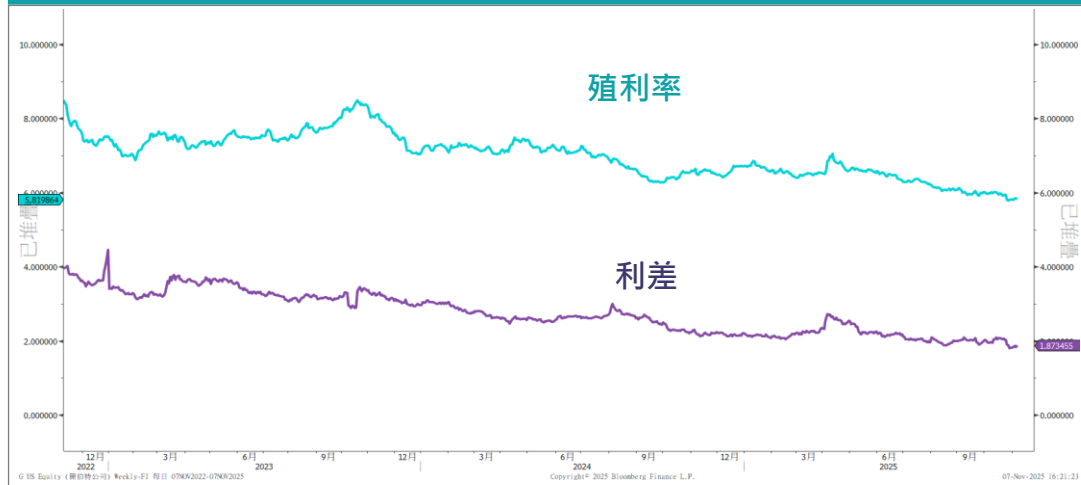
- 上週美國投資級債下跌0.2%，非投資級債下跌0.3%。

投資回顧與展望：

- 隨著聯準會在10月如市場預期再次降息，再加上市場對第3季企業獲利持正向預期，使未來經濟前景的能見度與信心皆同步提升。今年以來，投資等級債與非投資等級債券指數分別皆上漲7.1%，顯示債市整體表現穩健。FactSet最新報告預估今年第3季標普五百企業整體獲利將較去年同期成長10.7%，再加上市場對經濟衰退的疑慮持續淡化，預期在企業獲利有望持續優化企業債券品質的情境下，企業債價格成長潛力將持續放大。
- 儘管美國聯邦政府停擺僵局未解，即將創下美國史上最長的政府停擺紀錄，加深政策環境的不確定性，然而，有鑑於外在經濟基本面溫和，加上企業獲利力持續提升，皆使非投資等級債的違約率持續維持在低位；美銀美林研究報告顯示，2025年10月的美國非投資等級債券違約率下滑至低位1.1%，其中CCC評級違約率亦自2023年11月的峰值16.5%大幅下滑至今年10月降至8.0%，B與BB評級違約率則皆為0%。
- 展望後市，我們認為近期市場出現的震盪放大非投等債市的波動度，然就回歸於基本面而言，在企業強勁的獲利支撐下，以及降息將有利緩解企業融資成本壓力，持有非投等債則有利於放大整體投組獲利潛力，而投等債將有利於降低整體投組波動度。

新興債/印度債 提升美國關稅抵抗力 傳菲律賓、阿聯申請加盟TPP

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



資料來源：Bloomberg，2025/11/07。

市場動態與評析：

- 上週新興市場債週跌0.2%，公司債下跌0.1%。

投資回顧與展望：

- 菲律賓、阿聯據悉已申請加盟TPP，而南韓也考慮提出申請，目的在於對抗川普關稅、推動自由貿易。在美國川普政權提高關稅、以及美中對立導致保護主義在全球蔓延之際，日本等TPP成員國正與歐洲站在同陣線、逐漸成為守護自由貿易的堡壘；TPP是一個廢除多數品項關稅、統一智慧財產權等規則的框架，包含日本在內、有12個成員國，目前已有8個國家/區域已提出申請，並正等待展開加盟談判，其中亦包含台灣和中國。
- 微軟宣布將於2029年前向阿拉伯聯合大公國投入總計150億美元，用於擴建人工智慧數據中心。此舉被視為阿聯酋推動「全球AI樞紐」戰略的關鍵佈局，亦引發國際對中東科技與地緣政治動向的密切關注；微軟於2023年已透過美國政府許可，引進相當於21,500片輝達A100 GPU的高階晶片，預計數月內抵達阿聯酋，市場預期這項技術佈局不僅鞏固美阿合作，也為當地數據中心與雲端服務注入動能。
- 美國總統川普將計畫明年訪問印度，市場視此為象徵兩國貿易爭端可能出現緩和的最新跡象；先前川普對印度的出口徵收50%的關稅，施壓要求其停止購買俄羅斯石油，使得兩國在一場原本就充滿爭議的談判中更添緊張，而近期川普總統表示印度已承諾逐步減少從俄羅斯購買原油的數量，並對貿易談判表示樂觀。



未來一週觀察重點與投資建議



本週重要觀察重點(11/10-11/14)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
11/10	歐元區	歐元區11月投資者信心	--	-5.4
11/11	巴西	巴西10月通膨率(月比/年比)	--/ --	0.48%/ 5.17%
11/12	印度	印度10月CPI(年比)	--	1.54%
11/13	美國	美國10月CPI(月比/ 年比)	--/ --	0.3%/ 3.0%
11/13	美國	美國10月核心CPI(月比/ 年比)	--/ --	0.2%/ 3.0%
11/13	歐元區	歐元區9月工業生產 (月比/年比)	--/ --	-1.2%/ 1.1%
11/13	巴西	巴西9月零售銷售(月比/年比)	--/ --	0.2%/ 0.4%
11/14	美國	美國10月核心PPI(月比/ 年比)	--/ --	--/ --
11/14	美國	美國10月零售銷售(月比)	--	--
11/14	歐元區	歐元區Q3 GDP(季比/ 年比)	--/ --	0.2%/ 1.3%
11/14	中國	中國10月零售銷售(年比)	--	3.0%
11/14	中國	中國10月工業生產(年比)	--	6.5%
11/14	中國	中國10月失業率	--	5.20%

資料來源：Bloomberg · 2025/11/07 ·



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/11/7 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	13.5079	2.99%	35.08%
穩健型	2013/3/1	20.5771	5.70%	105.77%
積極型	2013/3/1	22.2501	6.78%	122.50%
增額保守型	2013/11/1	13.4386	3.16%	34.39%
增額穩健型	2014/4/28	17.8379	6.83%	78.38%
增額積極型	2014/4/28	20.6735	7.93%	106.73%

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.