



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

2025/11/17



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	1.5	17.1
MSCI 新興	0.3	3.5	28.8
S&P 500	0.1	1.4	14.5
歐洲STOXX 600	1.8	1.8	13.2
滬深 300	-1.1	2.0	17.6
台股	-0.9	2.3	18.9

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	-0.3	7.4
美國投等債	-0.2	-0.8	6.8
美國非投資級債	0.1	0.3	7.1
新興市場債	0.04	1.2	10.2
新興公司債	-0.1	0.5	7.3

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	2.7	1.9
西德州原油	0.6	2.4	-16.2
黃金	2.1	-1.4	55.6
MSCI醫療健護	4.6	6.0	11.6
MSCI循環性消費	-0.8	1.6	6.0
標普全球基建	1.0	0.7	17.4

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	-0.3	0.3	-8.5
台幣	1.5	0.6	6.7
人民幣	0.3	0.5	2.7
印度盧比	-0.1	0.1	-3.7
歐元	0.5	0.1	12.2
巴西里爾	0.7	3.4	14.2

資料來源：Bloomberg、Google Finance，2025/11/14。

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：美國政府重啟經濟數據公布在即 四大指數表現兩極
- 陸股：中國經濟呈現弱復甦格局 阿里巴巴加入AI大戰
- 台股：法人調節股市回檔 出口強勁可留意逢低布局
- 產業：低估值板塊重獲青睞 醫療、能源11月表現搶眼



債市焦點

- 成熟國家債市：政府重啟未能激勵債市 長債拍賣不如預期
- 美國企業債：第三季獲利持續強勁 美債擁高信評高收益雙重優勢
- 新興&印度債：穆迪看好印度高速成長 新興市場股債齊揚



一週觀察重點

- 11/20 FOMC會議紀要
- 11/20 台灣10月外銷訂單
- 11/21 日本10月CPI/核心CPI
- 11/21 歐元區11月服務業/製造業/綜合PMI



全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業

美國政府重啟經濟數據公布在即 四大指數表現兩極

S&P 500指數走勢



Nasdaq指數走勢



盤勢分析：

- 上週美股氛圍喜憂參半，政府重啟訊號與股市估值過高疑慮交互紛擾，四大指數表現表現分歧，其中道瓊指數及標普500指數單週分別上漲1%及0.08%，科技類股表現落後使得那斯達克指數與費城半導體指數週跌0.45%及1.85%。

投資回顧與展望：

- 美國眾議院於11/12通過臨時撥款議案，聯邦政府在停擺43天的後得以重啟，市場更加關注延宕數週末公布的經濟數據如非農新增就業人口及消費者物價指數等，部分數據甚至可能丟失，在缺乏數據指引的情況下，利率期貨市場對12月降息的預期丕變，FedWatch數據顯示截至11/14，12月降息機率僅剩50%，加上科技股估值偏高問題持續引發市場擔憂，企業財報表現分化使美股上週表現跌宕起伏。
- 隨著AI伺服器需求及雲端資料中心大幅擴張，高密度記憶體需求急速上升，記憶體價格近期由於需求強勁且供應受到控制而水漲船高，其中NAND價格在第三季已上漲15%，且漲勢持續延伸至第四季，部分分析指出未來仍可能再漲40~50%。儘管DRAM及NAND的資本支出仍在提估，但新增產能遠不及市場需求，主要供應商如三星、海力士及美光已確認NAND短缺將延續至2026年，全球記憶體市場正由過往的供過於求轉向供不應求的反轉階段，相關個股近期股價亦展現驚人漲幅。

資料來源：Bloomberg，2025/11/14。

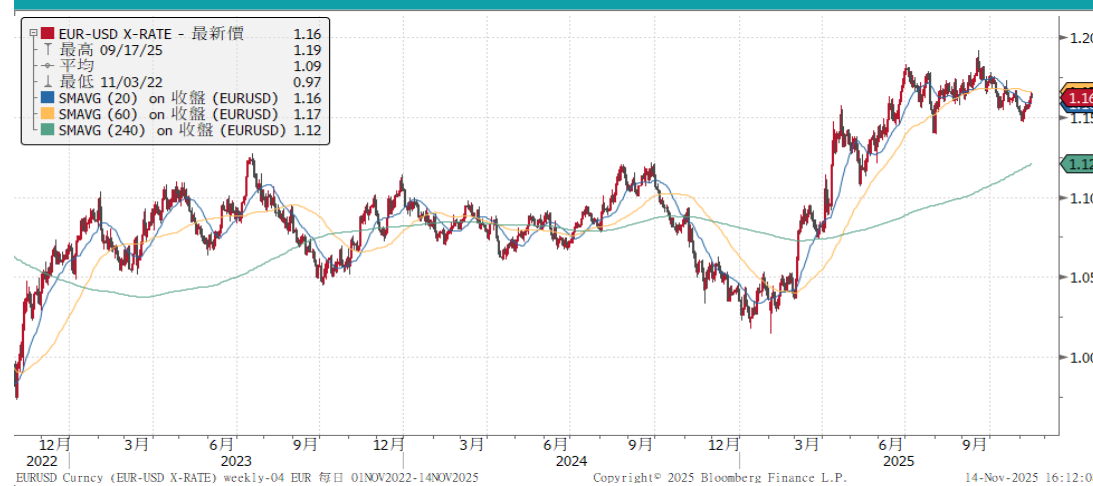
歐股財報亮眼股匯市齊揚

銀行、工業及奢侈品領漲

道瓊600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- 上週歐洲股市表現強勁，週初在美國政府停擺即將結束的預期下大漲，市場情緒顯著回暖，加上整體財報亮眼推動歐股再創歷史新高，泛歐道瓊600指數單週上漲2.8%，歐元通週升值0.5%。

投資回顧與展望：

- 英國經濟遭製造業拖累，第三季GDP僅較上季成長0.1%，低於預期值0.2%，疲弱經濟數據使英國富時100指數自高點回檔，投資人對英國12月降息預期轉強，同時通膨降溫亦帶動公債需求轉強。
- 歐元區通膨降溫，德國最新CPI數據均低於預期，強化市場對歐洲央行未來降息的預期，進一步推動股市走高。歐洲財報季接近尾聲，MSCI歐洲指數每股獲利成長率達5.7%，遠高於市場預期的零成長，銀行與工業類股表現突出，成為領漲板塊；美國政府停擺僵局解除，市場風險偏好回升，帶動歐洲金融股與出口型企業信心增強。
- 中國奢侈品市場回暖，LVMH宣布年底前在中國開設多家旗艦店，同時歐洲與美國市場穩定、亞洲需求改善，分析師預期第四季銷售將回升，股價回升至今年3月以來新高，也激勵歐洲奢侈品板塊上週上漲5.8%。

資料來源：Bloomberg，2025/11/14。

中國經濟呈現弱復甦格局 阿里巴巴加入AI大戰

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 滬深300指數上週下跌1.08%，收至4628.14點；人民幣收在7.0992人民幣兌1美元。

投資回顧與展望：

- 財政部於11月7日宣布延續提振消費專項行動，對重點領域貸款給予貼息支持，10月CPI年增率轉為0.2%，核心CPI年增1.2%，增幅連續6個月成長；PPI年減2.1%，降幅較9月的2.3%減少且連續第三個月縮小，月率轉為成長0.1%，為今年以來首度呈現正成長，顯示刺激政策及長假效應皆對經濟帶來正面效果，市場對內需復甦預期升溫，帶動大消費板塊漲幅居前。
- 中國雙11購物節期間，店商銷售總額年增14.2%達1.7兆人民幣再創歷史新高，AI相關產品成為亮點，3C數碼類尤其強勁，惟增速相對放緩，總額成長但部分品牌銷售持平或下滑，顯示市場仍受房地產與收入壓力影響，而傳統社區團購明顯萎縮，消費者更偏向理性購物。
- 阿里巴巴宣布將打造個人AI助手 - 千問App，正式加入全球AI大戰，也是阿里巴巴年初公布投資3800億人民幣投入AI基礎建設後又一重磅布局，根據阿里巴巴最新財報，雲端業務已成為集團成長最快部門。

資料來源：Bloomberg，2025/11/14。

法人調節股市回檔 出口強勁可留意逢低布局

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

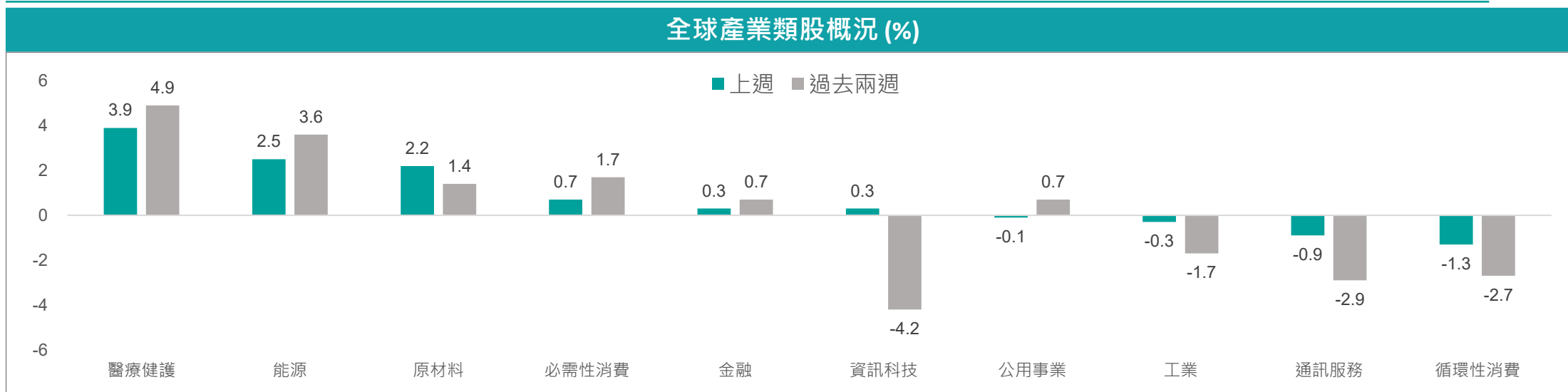
- 台股上週週初受到美國政府關門僵局有望終結開高上漲，但週末受到權值股賣壓湧現走跌，收盤失守月線，週線收黑下跌0.92%，收在27397.5點。11/14台美發布聯合匯率聲明，同意至少每季揭露外匯干預操作，致使新台幣大幅升值，通過台幣兌美元升值1.5%，收在台幣30.57兌1美元。

投資回顧與展望：

- 台灣上週表現大幅受到國際投資情緒牽引，儘管指數溫和回檔，但國內強勢類股持續飆漲，資金輪動從權值股轉向特定題材，記憶體族群依然強勢，記憶體後端的封測廠連帶受惠。而AI伺服器與半導體供應鏈族群個股間表現分歧，儘管仍是長線資金焦點，但短線價面偏高引發外資獲利了結呈現高檔震盪整理。權值板塊表現不佳，市場資金轉向傳產及金融類股。
- 近期台股動能圍繞在「記憶體市場反轉」及「AI長線趨勢」兩大主軸，在9月及10月的強漲後三大法人11月累計賣超金額達2456億，但在全球AI資本支出尚未減緩前台股基本面仍相對強勁，台灣10月單月出口突破600億美元，本週公布的外銷訂單依然可樂觀看待，出口「淡季不淡」的榮景有望延續至年底，支撐台股年底前再次挑戰歷史新高。

資料來源：Bloomberg、Google Finance，2025/11/14。

低估值板塊重獲青睞 醫療、能源11月表現搶眼



盤勢分析：

- 上週股市震盪走高，各產業間漲多跌少，11月以來過往熱門板塊表現欠佳，資金輪動往醫療(+3.9%)及能源(+2.5%)靠攏，金融與(+0.3%)與資訊科技及公用事業(-0.1%)盤整，通訊服務(-0.9%)與循環性消費(-1.3%)則相對落後。

科技類股：

- 美國網通設備大廠思科(Cisco)最新一季財報亮眼，營收及獲利雙雙優於分析師預期，營收149億美元及每股盈餘0.72美元分別較去年同期成長8%及6%，來自超大型雲端服務業者的AI基礎設施訂單成長顯著，年增13%達到13億美元，成長動能高於整體業務，管理層樂觀預期2026年財年，AI相關營收有望達到30億美元，當前思科本益比19倍略低於整體科技類股，估值相對低廉，利多消息激勵股價盤後漲超7%。
- AMD執行長蘇姿丰在財務分析會議上發布樂觀且宏遠的戰略目標，AMD預估在2030年整體AI潛在市場可能達到1兆美元，大幅高於先前的預估值(2028年5000億美元)，AMD計畫在未來五年將數據中心業務年營收提升至1000億美元，亦即未來三到五年資料中心的年複合增長率(CAGR)將超過60%，整體營收CAGR高達35%，調整後每股盈餘將成長至20美元。股價受到遠超市場預期的樂觀預測帶動，單日暴漲逾9%。

全美年末消費挑戰兆元商機 網飛本週起股票1折10

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，2025/11/14。

消費與通訊類股：

- MSCI非必需消費下跌1.3%，通訊服務下跌0.9%。
- 儘管10月美國零售銷售數據因政府關門而延後發布，但今年美國民眾的消費力不畏對等關稅衝擊，萬聖節買氣強強滾促使電商為年末消費季大舉鋪貨，根據全美零售聯合會(NRF)預估，今年11月及12月假期銷售額將成長3.7~4.2%，總金額首次突破1兆美元大關達到1.01至1.02兆美元。
- 受到勞動力增長放緩影響，零售巨擘沃爾瑪(WalMart)及目標百貨(Target Corp)皆未公布2025年季節性招聘計畫，而求職網站Indeed統計包括酒店、零售商店和餐飲服務在內的相關職缺在10月較去年同期減少16%；招聘數量的降低也反映零售商員工離職數量減少，NRF預估今年零售商招聘的季節性勞工為26.5萬~36.5萬人，低於2024年的44.2萬人，顯示零售商對於人力市場看法相對謹慎。
- 串流影音巨頭網飛(Netflix)將於11/17進行1折10股票分割，儘管近期意圖收購華納兄弟探索平台(Warner Bros Discovery)的消息引發市場劇烈討論，甚至傳言派拉蒙影業(Paramount Pictures)及有線電視龍頭康卡斯特(Comcast)將出價競標，若網飛成功整合華納兄弟旗下的HBO串流平台業務，將進一步擴大串流平台市占。

美國增產原油打亂供需平衡 藥廠再傳利多製藥股大漲

MSCI世界能源指數走勢



MSCI世界醫療指數走勢



資料來源：Bloomberg，2025/11/14。

資源類股：

- WTI原油價格上漲0.6%至60.09美元，能源股週漲2.5%。
- 石油輸出國組織(OPEC)最新月報指出，因為美國原油在第三季增產，導致先前預估供不應求的油市再度陷入每日超過50萬桶供過於求的情況，利空消息短線引發油價大跌，WTI原油一舉跌破60美元。當前油價已逼近部分油井開採成本，油價已跌至三年來新低，留意油價過低是否減緩美國增產動機。
- 美國能源巨擘雪佛龍(Chevron)最新財報預估，未來5年自由現金流及每股盈餘皆能維持10%以上的年成長率，受惠成本控制得宜、併購展現成效，加上資料中心建置擴大天然氣發電需求，儘管油價低迷，企業依然能保持穩健獲利。

醫療類股：

- MSCI醫療指數上漲3.9%，NBI生技指數上漲4.2%。
- 禮來(Eli Lilly)與諾和諾德(Novo Nordisk)與美國政府達成協議，將旗下GLP-1藥品對加入聯邦醫療補助(Medicaid)的民眾大幅降價，儘管藥品單價降低，但兩大製藥龍頭藉此大幅擴大市佔，還同時免去了三年的關稅，但兩兩相比，市場更為看好此次事件對禮來的影響，因禮來口服減肥藥「orforglipron」有望加快在明年第一季獲得美國食品藥物管理局(FDA)核准上市，投行預估，提前上市將可為禮來帶來10億美元以上收入，利多消息激勵禮來股價大漲突破1000美元，市值達到9600億美元，也帶動醫療指數上週領跑大盤。



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

政府重啟未能激勵債市 長債拍賣不如預期

美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

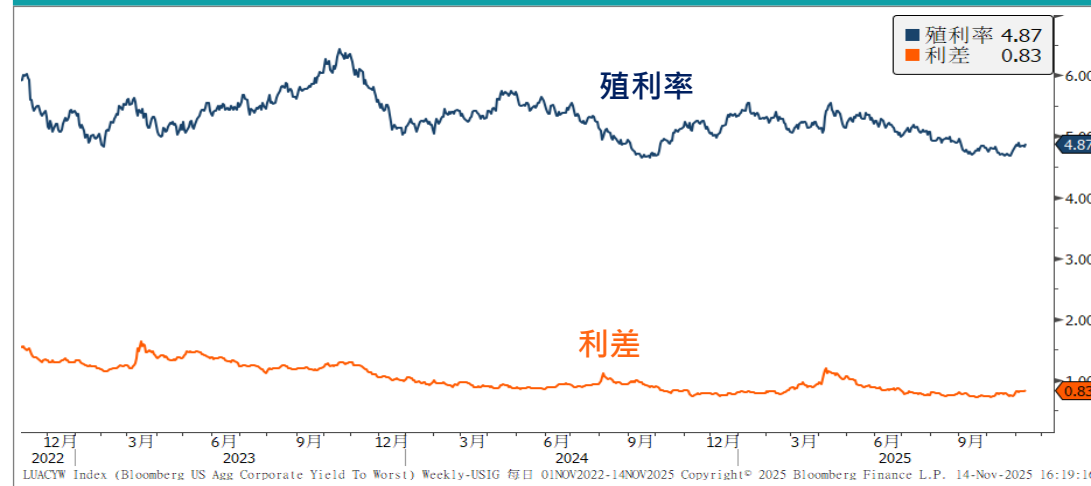
- 儘管美國聯邦政府重啟，但部分經濟數據可能丟失，讓近期市場對美國就業市場好壞無所依據，加上聯準會官員鷹派發言削減市場降息預期，債券市場上下震盪，對於黏性通膨的擔憂壟罩，通過2年期及10年期美債殖利率同樣上漲5bp至3.61%及4.15%。

投資回顧與展望：

- 在缺乏經濟數據指引下，市場將焦點放在政策動態上，近期聯準會官員對於通膨的看法普遍感到擔憂，因當前通膨仍維持在高於目標的3%水平，加上薪資增長的趨勢未見緩解，投資人對於長天期債券要求更高的溢價以對沖利率風險
- 上週美國國債拍賣，5年期債券及10年期債券投標倍數與預期相符，且最終殖利率皆較上期拍賣下降，顯示中短端債券市場買盤意願改善；但30年期美債拍賣結果不如預期，認購倍數僅2.29倍低於長期平均，最終拍賣殖利率4.69%高於發行前交易水準，拍賣結束後30年期公債殖利率上漲顯著，需求減弱帶動整體債市走跌。

美國企業債 第三季獲利持續強勁 美債擁高信評高收益雙重優勢

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，2025/11/14。

市場動態與評析：

- 上週美國投資級債下跌0.2%，非投資級債上漲0.1%。

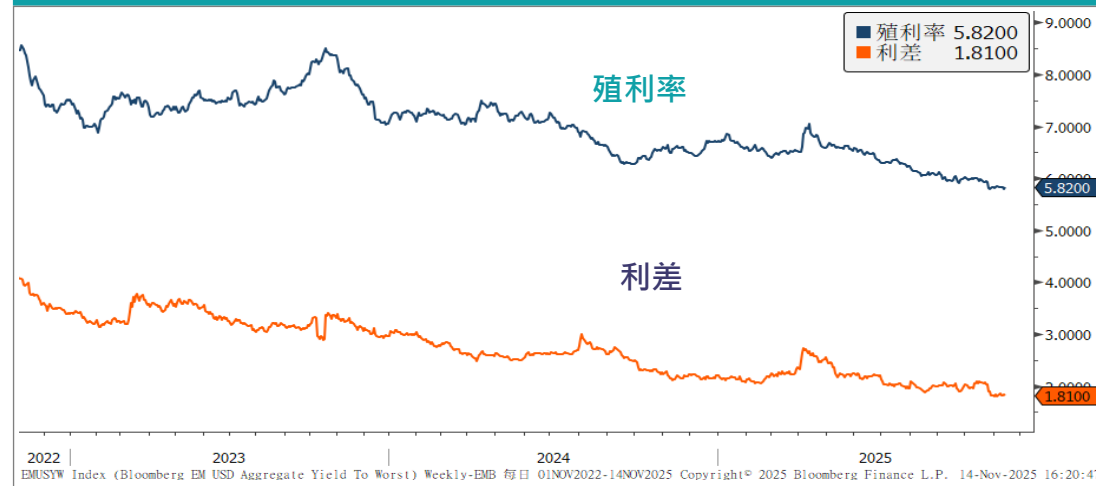
投資回顧與展望：

- 根據IMF持續上修明年全球經濟成長率，未來經濟成長有望在低利、減稅及放鬆管制下溫和擴張，標普500成分股2025 Q3營收普遍預估將成長10%~13%，當前整體投資級債券殖利率約4.8%，強勁的獲利為高利率環境下的信用風險提供保證。
- 目前美國投資等級債發行企業已連續五個季度實現營收正成長，獲利能力依然強勁，且當前違約率仍位於歷史低位，其中信評最高的BB級債券占比過半，整體信用品質穩健，平均6.5%~7%的殖利率在未來12個月可帶來穩定收益。
- 展望後市，短期市場的擾動皆偏向短期事件，經濟溫和擴張的格局未受動搖，企業償債能力依然優於長期水平，儘管利差進一步收窄的空間極為有限，美債信用風險低、基本面穩固、收益率佳的三大優勢在今年度未曾改變，本年度債市有望迎來豐收的一年，在高收益的支撐下美債依然是資產配置的核心。

新興債/印度債

穆迪看好印度高速成長 新興市場股債齊揚

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



資料來源：Bloomberg，2025/11/14。

市場動態與評析：

- 上週新興市場債上漲0.04%，公司債下跌0.1%。

投資回顧與展望：

- 根據穆迪最新發布的《2026~2027年全球宏觀經濟展望》報告，印度預計將繼續穩坐成長最快的主要經濟體，預計2027年皆能維持6.5%的經濟成長率。儘管先前印度遭美國進行高額關稅制裁，使得9月印度對美國出口下降11.9%，但同期該國出口卻仍然上揚了6.75%，充分展現印度出口的韌性，印度將其貿易策略轉向東南亞、歐盟及中東市場降低了對單一市場的依賴，事實證明多元化的出口策略在保護主義盛行下至關重要，穆迪依然給出樂觀預測
- 截至目前，新興市場股市已連續上漲長達10個月，創下自2004年以來最長漲勢，MSCI新興市場指數今年已上漲接近三成，創下自2009年以來最佳成績。然而好表現不僅僅表現在股市，今年以美元計價的當地貨幣債也帶來16%的回報率，尤其中國在近期發行的三年期及五年期債券利率已與美債相近，顯示市場對其信用評價已有所改善。由於新興市場整體估值依然較成熟市場低，部分投資機構更傾向加碼新興市場配置，今年流入新興市場股市及債市的資金預計將呈現睽違四年來的首次正成長。



未來一週觀察重點與投資建議

本週重要觀察重點(11/17-11/21)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
11/17	歐元區	歐元區經濟預測	--	--
11/19	英國	核心CPI(年比)	--	3.5%
11/19	美國	10月新屋開工數	--	1307k
11/20	美國	10月新屋銷售(月比)	0.7%	1.5%
11/20	美國	FOMC會議紀要	--	--
11/20	台灣	10月外銷訂單	--	--
11/21	日本	10月核心CPI(月比/年比)	--	-0.1%/2.9%
11/21	日本	10月日本CPI(月比/年比)	--	0.1%/2.9%
11/21	歐元區	11月消費者信心指數	-14.2	-14.2
11/21	美國	11月密大消費者信心指數	50.3	53.6
11/21	歐元區	11月製造業PMI	50.2	50
11/21	歐元區	11月服務業PMI	52.9	53
11/21	歐元區	11月綜合PMI	52.4	52.5

資料來源：Bloomberg · 2025/11/14。



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/11/14 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	13.5625	3.40%	35.63%
穩健型	2013/3/1	20.6794	6.23%	106.79%
積極型	2013/3/1	22.3599	7.31%	123.60%
增額保守型	2013/11/1	13.5005	3.63%	35.00%
增額穩健型	2014/4/28	17.9496	7.50%	79.50%
增額積極型	2014/4/28	20.8261	8.72%	108.26%

資料來源：中國信託，玉山投信整理，2025/11/14。

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.