



玉山投信全球市場週報

2025/12/15



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)	-0.2	-0.2	18.9	
MSCI 新興	0.3	-1.3	29.2	
S&P 500	-0.6	-0.3	16.1	
歐洲STOXX 600	-0.1	-1.0	13.9	
滬深 300	-0.1	-1.4	16.4	
台股	0.8	0.9	22.4	

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	0.03	-0.1	7.7	
美國投等債	-0.30	-0.2	7.2	
美國非投資級債	-0.13	0.5	8.0	
新興市場債	-0.04	0.1	10.5	
新興公司債	0.07	0.0	7.6	

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	-2.5	-1.4	0.5	
西德州原油	-4.3	-1.7	-19.8	
黃金	2.5	2.5	63.9	
MSCI 醫療健護	0.1	0.5	12.1	
MSCI 循環性消費	0.5	-0.5	7.7	
標普全球基建	0.1	-0.8	17.1	

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	-1.1	-9.3	
台幣	0.2	-0.4	4.8	
人民幣	0.2	0.8	3.3	
印度盧比	-0.7	-2.2	-5.8	
歐元	0.8	1.3	13.4	
巴西里爾	0.7	-2.3	12.3	

資料來源：Bloomberg、Google Finance · 2025/12/12。

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：消息面交錯影響，美股高檔震盪，指數創高後面臨整理壓力
- 陸股：CPI年增0.7%，為去年3月以來最大升幅，通縮壓力緩解中
- 台股：出口持續強勁，電子&金融帶動下，上週大盤率先創新高
- 產業：科技股財報不如預期；川普允許輝達出口H200晶片予中國



債市焦點

- 成熟國家債市：降息同時重啟購債釋放寬鬆信號，點陣圖預估明年降息一次
- 美國企業債：大型企業獲利表現相對穩健，明年美企業債持續受矚目
- 新興&印度債：受惠美元走弱與資金流入，今年新興債市有7%以上表現



一週觀察重點

- 12/15 中國零售銷售
- 12/16 美國非農就業
- 12/16 美/歐PMI指數
- 12/18 台/歐基準利率



全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業

美股

消息面交錯影響，美股高檔震盪，指數創高後面臨整理壓力

S&P 500指數走勢



Nasdaq指數走勢



盤勢分析：

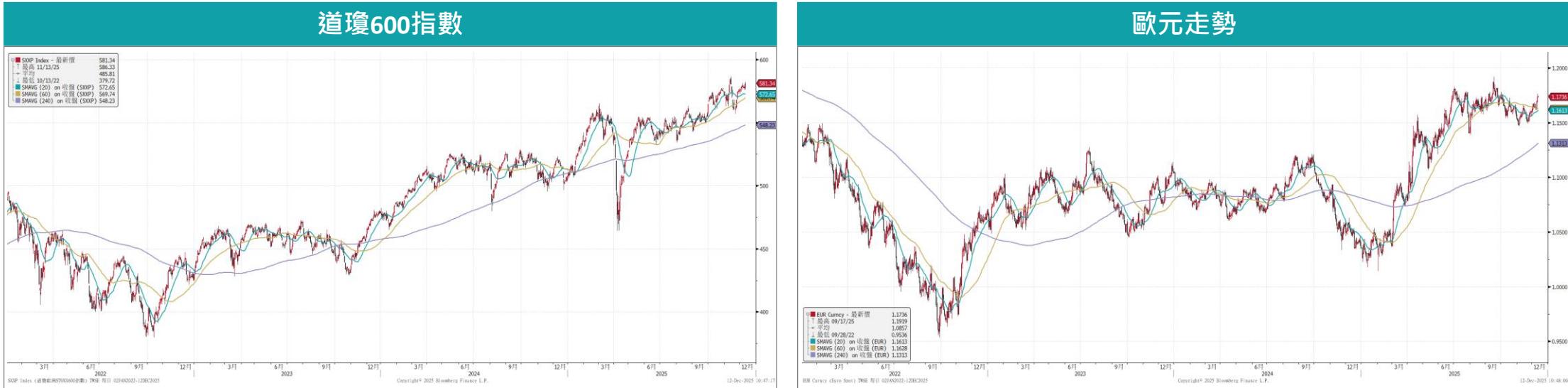
- 兩家科技股財報不如預期，美股高檔震盪。標普週跌0.6%，收在6827.41點。Nasdaq指數週跌1.6%，收在23195點，道瓊則逆勢收紅約1%。

投資回顧與展望：

- 美國總統川普表示，他可能考慮針對部分美國商品調降關稅，以減輕企業與消費者負擔，但同時強調，廣泛使用進口稅仍是其經濟政策的核心策略。川普指出，關稅措施不僅有助於保護國內產業，還能促使企業投資回流美國，進一步振興汽車、半導體等關鍵製造業，強化美國在全球供應鏈中的競爭力。
- 聯準會今年第三度降息後，資金積極擁抱風險資產。市場上漲不僅因降息，還因聯準會釋出強烈寬鬆訊號，包括擴大資產負債表、每月購買約400億美元短期國債，政策方向明顯從壓抑通膨轉向支撐勞動市場，這對市場的刺激效果比單次降息更直接。鮑爾會後談話沒有任何鷹派語氣，並明確排除升息可能，消除了市場最擔心的反向風險。
- 雖然甲骨文、博通財報不如預期，而使得美股高檔震盪，但自11月下旬科技股反彈，企業導入AI的速度加快，大型企業正部署大量基於模型的AI代理，推動雲端巨頭營收與訂單成長。在降息寬鬆環境加持下，由於科技股在指數中占比高，若科技巨頭的表現將是能否持續推升美股的關鍵。

資料來源：Bloomberg · 2025/12/12

本週歐元區與英國將召開利率會議；德國將批准大規模軍事採購合約



盤勢分析：

- 泛歐道瓊600指數單週小跌0.1%，歐元整週升值0.8%，本週聚焦在歐元區與英國之利率會議。

投資回顧與展望：

- 英國央行官員在政策利率前景上發表不同看法，顯示貨幣政策委員會在本週的貨幣政策決策前仍存在分歧。英國央行副總裁表示，擔心通膨上行風險，並稱英國央行可能正接近降息周期的尾聲。另外，歐洲央行(ECB)考量經濟仍具韌性，市場預期本週再度降息的可能性不大。
- 科技巨擘谷歌與知名眼鏡品牌Warby Parker合作推出人工智慧眼鏡計劃後，與Meta合作開發AI眼鏡的法國雷朋眼鏡製造商EssilorLuxottica應聲下挫，連帶對其他精品股造成壓力，法國精品股LVMH以及開雲集團近期走勢也較弱。
- 德國聯邦議院預算委員會預計本週將批准總額高達520億歐元、創紀錄的29項軍事採購合約，這是德國政府強化聯邦國防軍、打造歐洲最強常規軍隊計畫的重要一環。據知情人士透露，這些採購涵蓋廣泛的裝備與服務，包括價值220億歐元的基本軍事裝備與服裝、42億歐元的步兵戰車、30億歐元的防空攔截飛彈及發射車，以及16億歐元用於偵察衛星。此舉顯示德國正加速軍事現代化，以應對地緣政治挑戰並提升防衛能力。

資料來源：Bloomberg · 2025/12/12

陸股

CPI年增0.7%，為去年3月以來最大升幅，通縮壓力緩解中

滬深300指數走勢



盤勢分析：

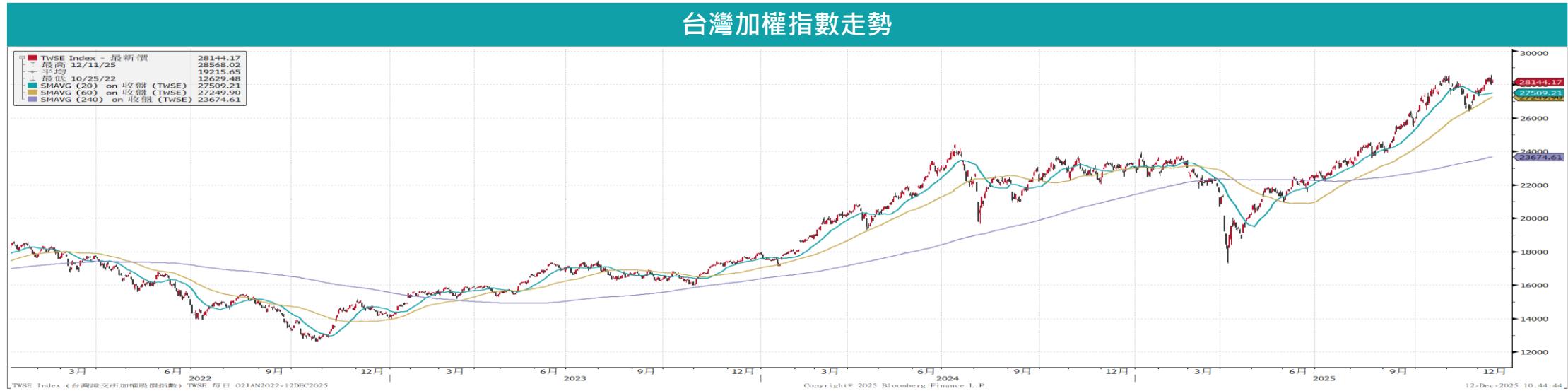
- 滬深300指數上週小跌0.1%，收至4580.95點；匯率相對平穩，人民幣升值0.2%，收在7.0570人民幣兌1美元。

投資回顧與展望：

- 中國11月CPI較去年同期上升0.7%，寫下2024年3月以來最大升幅，也較10月擴大0.5個百分點，數據顯示通貨緊縮壓力正在緩解，並符合經濟學家預期。扣除食品和能源價格的核心CPI攀升1.2%，連續第三個月保持在1%以上，此數據傳遞通膨回升信號，市場預期政策將保持寬鬆。
- 中國海關總署公布11月貿易數據，出口年增率回升至5.9%，貿易順差達1116.8億美元，超過市場預期並創今年新高，前11個月累計順差已超越去年全年。雖然對美出口持續下滑，11年減幅擴大至-28.6%，但非洲與東協市場需求支撐，使整體出口年增率維持5.4%，顯示中國出口仍具韌性。另外，中國汽車以舊換新補貼是調解車市零售銷量重要政策，截至10月底，以舊換新補貼申請量突破千萬輛。
- 滬深300指數在近期回檔後守穩4500點，顯示下檔支撐力道仍強，上方壓力會在2021年第四季的4750-5000點。策略上，投資人應關注政策面與基本面動能，包括貨幣寬鬆、財政刺激及企業獲利修復，避免追高並採取逢低布局。

資料來源：Bloomberg . 2025/12/12。

出口持續強勁，電子&金融帶動下，上週大盤率先創新高



盤勢分析：

- 上週台股再度站回28000點，整週上漲0.8%，收在28198.02點，不過單日成交量已低於五千億。台幣兌美元升值0.2%，收在台幣31.202兌1美元。

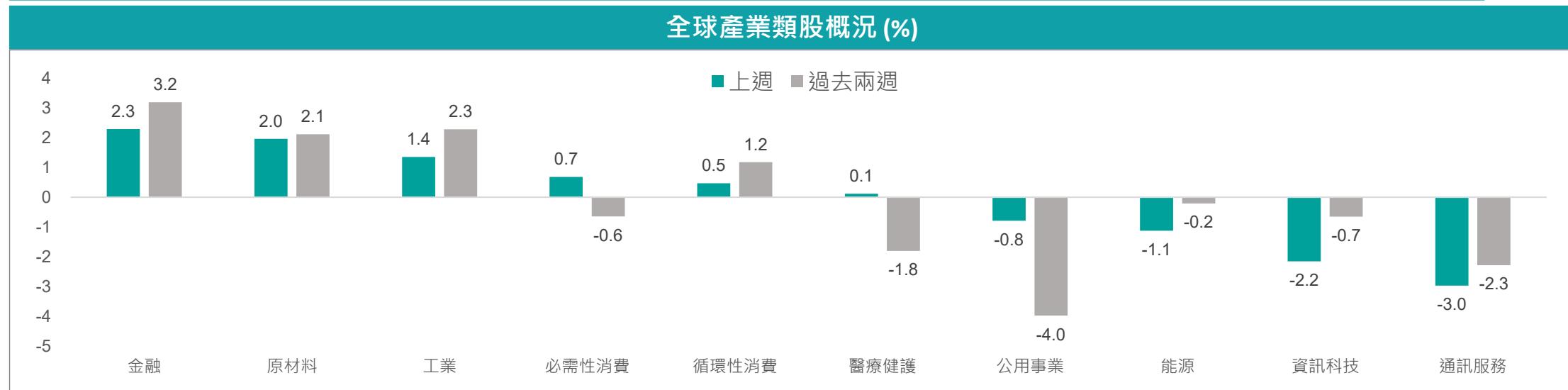
投資回顧與展望：

- 財政部公布11月海關進出口初步統計，出口表現強勁，單月出口值達640.5億美元，創歷史新高，並連續第二個月突破600億美元。年增率飆升至56.0%，不僅連續25個月維持正成長，增幅更創近15年半新高，顯示台灣經濟動能持續強勁。
- 晶圓代工龍頭11月合併營收達3436.1億元，雖較上月減少6.49%，但仍年增24.47%，創歷史第三高紀錄。今年前11個月累計營收達3.47兆元，較去年同期成長32.8%。根據財測，第四季合併營收預估落在322-334億美元之間，且2奈米製程已於本季進入量產。IC設計業者指出，2奈米產能正逐步爬升，明年將優先供應高階行動裝置；此外，自2026年起，高效能運算(HPC)占比將持續提升，預料成為下一波成長主力。
- 技術面來看，台股在11月拉回季線後立即反彈，上週四率先創新高28568點，其中金融股單周表現更優於電子股。雖然創高後遇獲利回吐賣壓，目前仍在多方型態，可留意權值指標股的走勢、以及下方月線支撐。

資料來源：Bloomberg、Google Finance · 2025/12/12。

產業表現

科技股財報不如預期；川普允許輝達出口H200晶片予中國



盤勢分析：

- 上週股市表現不一，類股出現輪動，漲幅居前的是金融/原材料/工業(1.4~2.8%)，表現落後的則有包括通訊/資訊科技/能源。

科技類股：

- 兩家科技指標股財報不如預期，甲骨文Oracle第二季營收僅160.6億美元，低於市場預期，雲端核心業務雖年增68%至41億美元，但未能帶來驚喜，盤後股價重挫。博通公布的財報未能滿足市場期待。儘管博通獲利優於預期，但公司未能清楚說明AI投資何時帶來實質回報。
- 川普宣布，允許輝達向中國出口AI晶片H200，條件是其中25%的銷售額須上繳美國政府，這項政策將支持美國就業、強化製造業，納稅人將從中受益，商務部正在敲定相關細節。川普特別指出，輝達更先進的Blackwell晶片和之後將推出的Rubin晶片，目前尚不在開放之列。阿里巴巴與字節跳動(抖音母公司)已向輝達提出採購需求，這2家科技巨頭有意大量下單，但仍須等待北京方面的批准。
- 美國科技巨頭Microsoft執行長與印度總理Modi會面後表示，將在印度投資175億美元，協助該國打造AI基礎設施，這是微軟有史以來在亞洲的最大筆投資，亦看出微軟在AI領域的企圖心。

資料來源：Bloomberg · 2025/12/12。

產業類股

特斯拉全自動駕駛(FSD)重大突破；好市多財報優於預期

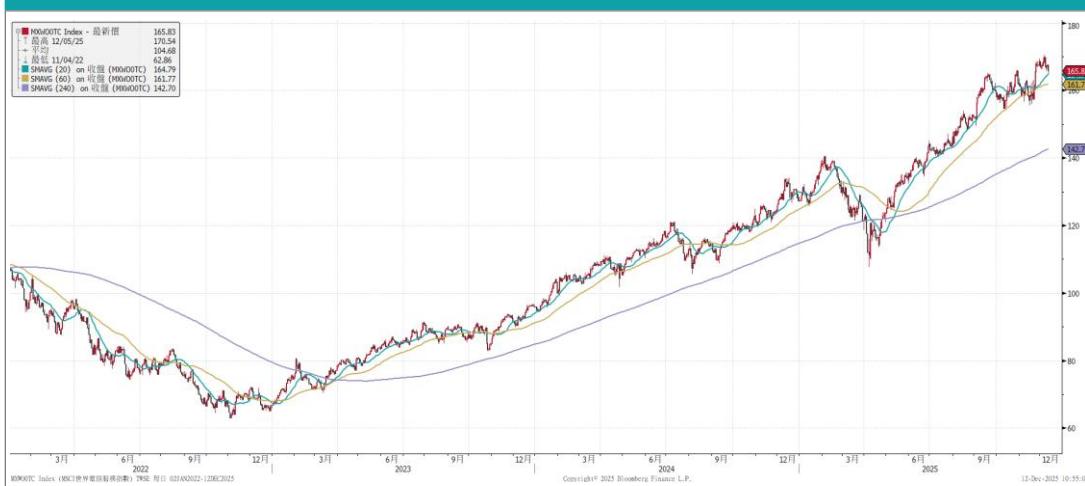
MSCI全球非必需消費指數走勢



消費與通訊類股：

- MSCI非必需消費上漲0.5%，通訊服務下跌3.0%。
- 特斯拉的全自動駕駛(FSD)軟體再度出現重大突破，目前已非常接近能在無需監督的情況下運行，意味駕駛啟用後可完全免手動與視線操作。奧斯汀Robotaxi測試顯示，平均每4萬英里才發生一次事故，以一般駕駛年均約13000英里計算，FSD車輛約可三年不發生事故。分析師強調，特斯拉可能已接近能移除安全操作員，並再次給予正面評價。
- 2025年初，Gemini的每周活躍用戶不到1億，而ChatGPT則超過2億。根據Sensor Tower報告，Gemini的每周活躍用戶成長52%，ChatGPT則為18%。Gemini熱度上升，部分歸功於爆紅的影像生成器Nano Banana，以及近期推出的Gemini 3等新功能。
- 迪士尼宣布與OpenAI達成重大合作，將向對方投資10億美元，並授權旗下角色供OpenAI的Sora影片平台使用，推動迪士尼股價勁揚。
- 好市多財報利多顯示上季獲利成長優於預期，營收也超越市場預期。上季成功吸引更多付費會員加入，顯示高通膨讓通路愈來愈受歡迎，而門市和技術革新、加上購物體驗優化，也都讓千禧世代更願意買單。同時也受惠於美、加自去年9月以來調整會員費的政策。好市多最吸引人的地方之一，就是它常常推出讓人意想不到的商品。除了大家熟悉的大包裝紙巾和咖啡膠囊，最近連金條都賣到爆紅，單季銷售額還超過1億美元！

MSCI通訊服務指數走勢



資料來源：Bloomberg · 2025/12/12。

產業類股

原油價格低檔盤旋；第三季起資金持續流入醫療類股

MSCI世界能源指數走勢



MSCI世界醫療指數走勢



資源類股：

- WTI原油價格下跌4.3%至57.52美元，能源股週跌1.1%。
- 烏克蘭總統澤倫斯基近日與美、法、德、英領導人會面後，計畫向美方提交新版和平方案。市場預期若俄烏達成協議，國際對俄企業制裁可能解除，受限供給也將重新回到市場。
- 國際能源署(IEA)在最新月報中上調了2026年全球原油需求增長預測，並同時下調供應增幅，顯示明年供需過剩的情況可能比先前預估略微縮小。相較之下，石油輸出國組織(OPEC)則在其月報中維持2025年與2026年全球需求成長預測不變。

醫療類股：

- MSCI醫療指數上漲0.1%，NBI生技指數下跌0.5%。
- 禮來藥廠公布新一代減重藥物「Retatrutide」的最新三期試驗結果，使藥物為一款結合GLP-1與胰高血糖素三重受體作用的首創減重藥物，試驗受試者多為肥胖或BMI超過35、同時患有膝關節炎的族群，成為對需要大幅減重或伴隨膝關節炎等併發症患者的治療選項之一。
- 從醫療類股的資金面觀察，2025年下半年起資金從流出轉為流入且股價指數回升。截至11/24，高盛統計避險基金主要部位佔美國總淨曝險的百分比來看，生物科技類股持股比增加快速，整體醫療產業類股持股部位也有增加，但幅度仍有空間。

資料來源：Bloomberg · 2025/12/12。

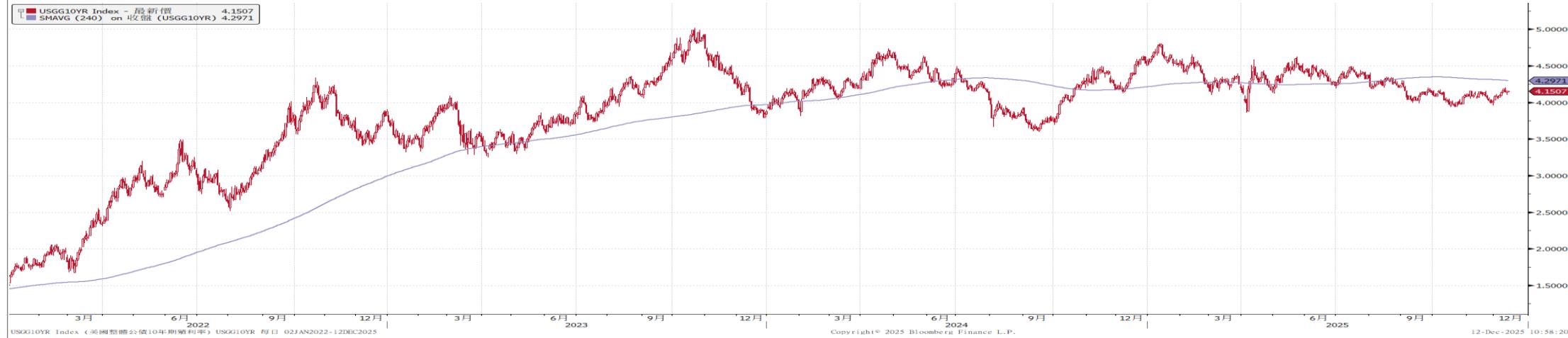


全球市場焦點-債市

- 成熟國家債市
- 美國企業債
- 新興債/印度債

降息同時重啟購債釋放寬鬆信號，點陣圖預估明年降息一次

美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

- 聯準會如預期降息後，美債殖利率反而上揚，10年期公債殖利率升至4.19%，一週上揚6 bps；30年期公債殖利率則升至4.85%。

投資回顧與展望：

- 日本央行BOJ總裁植田和男近日連續釋出貨幣政策轉向訊號，暗示利率上調時間已愈來愈近，市場高度聚焦本週12/19的利率決策是否將再度升息。植田表示，「我們更接近實現 2% 通膨的持續水準」，顯示日銀已準備好升息，市場普遍預期政策利率可能上調至0.75%，將是自1995年以來最高水準。
- 聯準會一如外界預期，宣布降息利率1碼至3.50%-3.75%。主席鮑爾表示，由於利率接近中性水平，進一步降息的門檻可能會更高，呼應最新點狀圖顯示，將在2026年和2027年各降息一次，反映決策官員對未來政策調整空間的預期有限，這與9月版本一致。總經數據方面大都朝向正向發展，包括2026年美國GDP成長率將從今年的1.7%提升至2.3%；核心PCE預計在今年底降至2.5%，低於原先預期；失業率部分也將於明年底降至4.4%。
- 從12/12起，Fed將每月買進約400億美元的短期國債，並預計維持數月。我們認為，這不僅是降息，更是釋出寬鬆訊號，政策方向明顯從壓抑通膨轉向支撐勞動市場。對市場而言，這類措施的刺激效果，比單次降息更直接、更具信號意義，短期資金面寬鬆預期將推升風險資產表現。

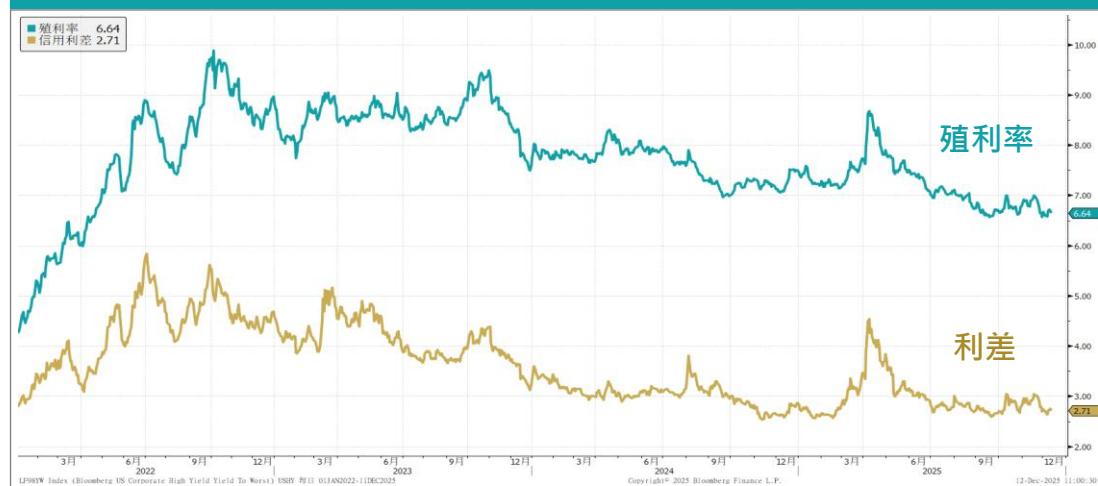
資料來源：Bloomberg · 2025/12/12

大型企業獲利表現相對穩健，明年美企業債持續受矚目

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 · 2025/12/12。

市場動態與評析：

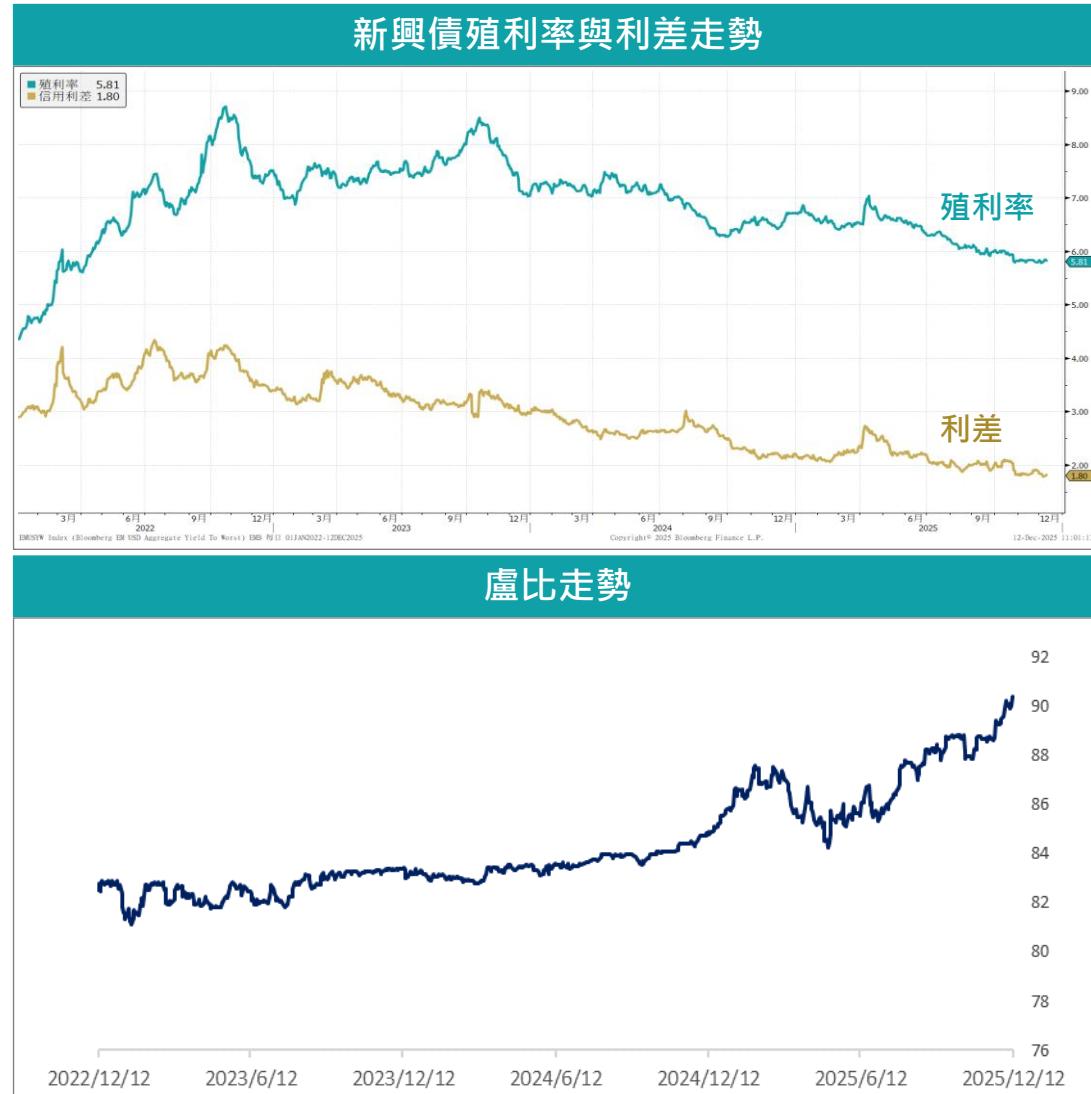
- 上週美國投資級債下跌0.3%，非投資級債下跌0.13%。

投資回顧與展望：

- 白宮經濟顧問、外界推測的下一任聯準會主席熱門人選Kevin Hassett表示，利率仍有「充足空間」進一步下調，但若通膨升高，相關判斷將改變，他不會在降息問題上屈服於政治壓力。他強調，未來數月仍有降息空間，立場與總統川普多次呼籲降低借貸成本一致。當被問及若川普要求降息而他認為不適當時，Hassett表示，「我會做正確的事，如果通膨從2.5%升至4%，就不能降息。」
- 今年美國大型企業獲利表現穩健，相較中小型企業更具韌性，但部分貸款信用風險升高，推動下半年信用利差緩步走升，非投資級債利差一度擴大後即收斂。展望2026年，聯準會有降息機會，高信評企業獲利與淨升評趨勢持續，投資級債仍為穩健資產必備。從殖利率曲線與信用利差變化看，中天期投資級債具相對吸引力。
- 非投資等級債部分，2026年，將受惠於可能持續的降息環境，若經濟維持穩健，違約率預期低於歷史均值，信用風險可控。投資策略上，可鎖定高票息標的，並透過ETF或基金分散風險。

新興債/印度債

受惠美元走弱與資金流入，今年新興債市有7%以上表現



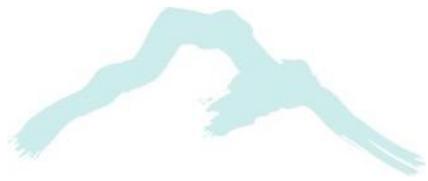
資料來源：Bloomberg · 2025/12/12。

市場動態與評析：

- 上週新興市場債下跌0.04%，公司債上揚0.07%。

投資回顧與展望：

- 韓國財政部表示，韓國以觀察員身份參與G7財長會議，討論出口管制與關鍵礦物供應鏈議題；產業部同時指出，51家韓企計劃吸引約16.8億美元外資。
- 國際信評機構Fitch維持馬來西亞主權評級BBB+、展望穩定，並預估2025年GDP成長4.6%，接近官方預測，認為政治穩定提升政策可預測性，有助中期經濟增長與財政韌性。馬國總理表示，這將幫助馬來西亞度過2025年全球關稅不確定性，並推動互惠協議，支撐出口與經濟表現。
- 路透報導，美國與印尼7月達成的貿易協議恐生變，因印尼未履行部分承諾。協議原規定印尼取消99%美國商品關稅並撤銷非關稅壁壘，美方則將對印尼產品關稅從32%降至19%。
- 今年新興市場主權債與企業債券皆有7%以上表現，主要受惠於美元走弱與美國降息預期、資金流入增加，信用利差縮小等，顯示市場風險偏好回升。整體而言，新興市場債在收益與成長兼具的情況下，建議採取分散配置。



未來一週觀察重點與投資建議

本週重要觀察重點(12/15-12/19)

日期	國家	重要經濟數據/事件	預估值	上期值
12/15	中國	零售銷售(年比)	2.9%	2.9%
12/15	美國	個人消費支出物價指數(年比)	--	2.8%
12/15	美國	核心個人消費支出物價指數(年比)	--	2.8%
12/16	歐元區	HCOB歐元區製造業採購經理人指數	--	49.6
12/16	歐元區	HCOB歐元區服務業採購經理人指數	--	53.6
12/16	美國	非農業就業人口變動	40k	--
12/16	美國	失業率	4.4%	--
12/16	美國	零售銷售(不含汽車及汽油)	--	0.1%
12/16	美國	標普全球美國製造業PMI	--	52.2
12/16	美國	標普全球美國服務業PMI	--	54.1
12/18	台灣	CBC基準利率	--	2.0%
12/18	歐元區	ECB主要再融資利率	--	2.15%
12/18	美國	核心CPI年增率	3.1%	--

資料來源：Bloomberg · 2025/12/12。



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2025/12/12 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	13.6562	4.12%	36.56%
穩健型	2013/3/1	20.8563	7.13%	108.56%
積極型	2013/3/1	22.5973	8.45%	125.97%
增額保守型	2013/11/1	13.5827	4.26%	35.83%
增額穩健型	2014/4/28	18.1257	8.55%	81.26%
增額積極型	2014/4/28	21.0746	10.02%	110.75%

資料來源：中國信託、玉山投信整理，2025/12/15。

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.ctcbcbank.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.