

羅素投資週報

多元資產市場與投資操作

2025/09/23

全球市場概況

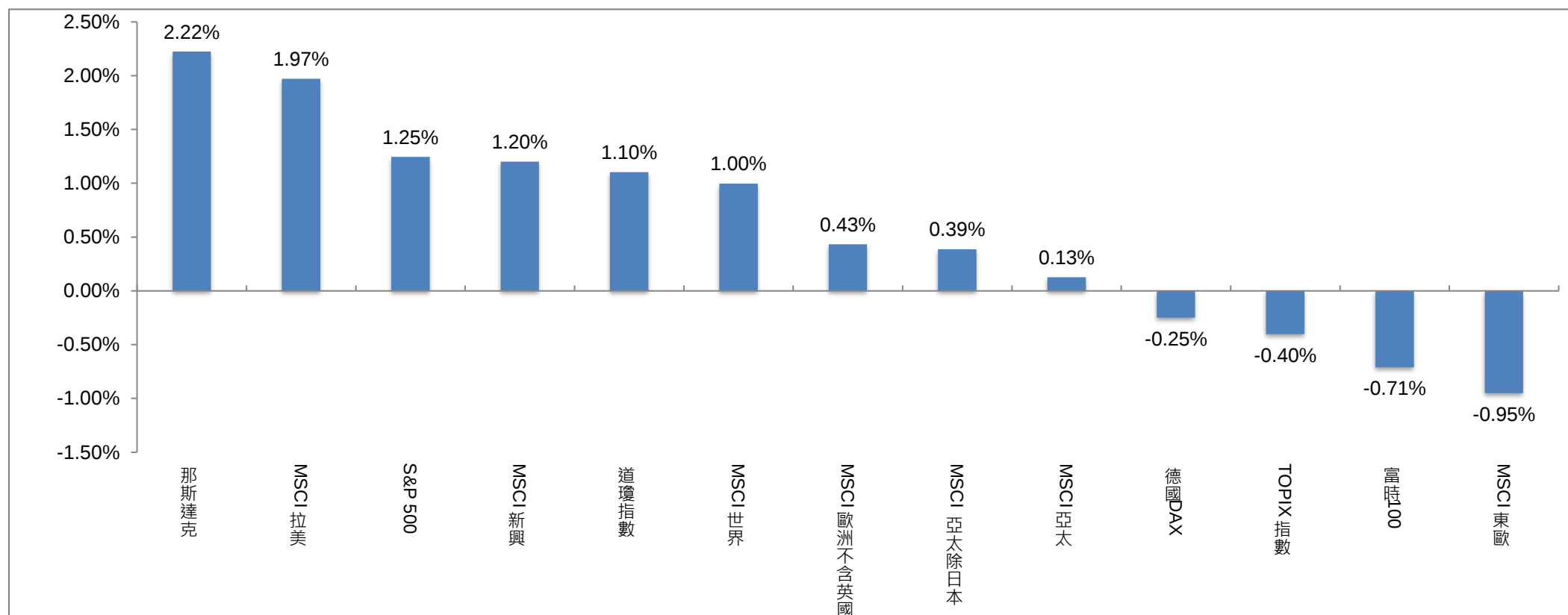
市場聚焦

- **全球:** 上週，MSCI世界指數持續走高。本週為超級央行週。
- **Fed:** FOMC 以 11 票同意比 1 票反對的表決結果，將聯邦資金利率下調 1 碼至 4% 至 4.25% 的區間。聲明指出：「經濟前景的不確定性依然高企。委員會密切關注雙重使命下的風險，並判斷就業面臨的下行風險已上升。」最新公布的利率點狀圖顯示，多數官員預計年底前還會再降息 2 次，但分歧明顯。
- **BOE :** 英國央行將基準利率維持在 4%不變。我們還沒有走出困境，因此未來的降息需要逐步和謹慎地進行。預計英國CPI將在9月達到 4%的峰值。預測第三季度GDP月增 0.4%。
- **BOJ :** 日本央行宣布維持 0.5% 的基準利率不變，連續第 5 次按兵不動，此舉則被視為在首相石破茂月初宣布辭職後，試圖緩解經濟與政治雙重不確定性的謹慎舉措。並意外宣布計劃出售其持有的交易所買賣基金 (ETF) 及日本不動產投資信託 (J-REIT) 。
- **台灣 :** 央行維持利率政策不變，連6凍，重貼現率、擔保放款融通利率和短期融通利率各維持 2%、2.375%及 4.25%，也沒鬆綁房市，維持第七波信用管制。

全球主要股市表現

- 上週，在AI資本支出帶動下，那斯達克指數表現最佳。受俄羅斯指數的拖累，MSCI東歐指數表現最為疲軟。

近一週全球主要股市表現

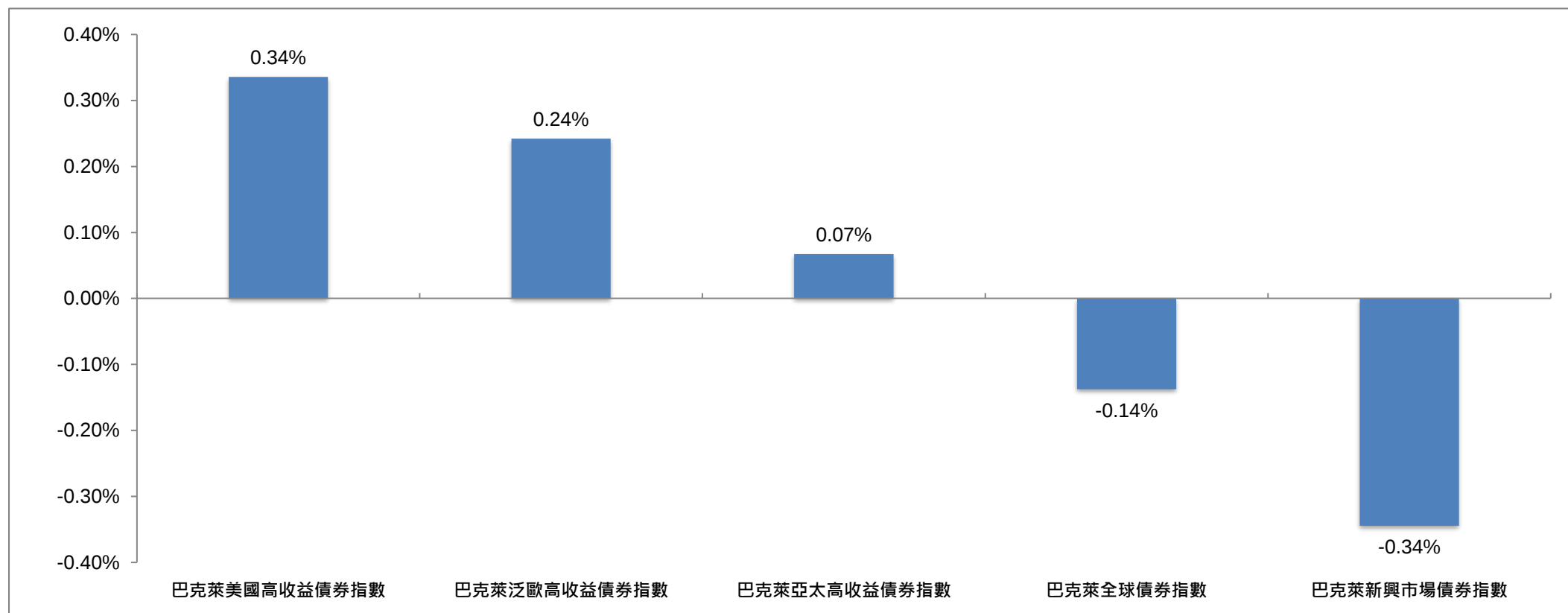


Source : Russell Investments · 2025/09/12-2025/09/19 · 永豐投顧整理

全球主要債市表現

- 上週，資金轉進風險性資產，美國高收益債表現最佳，新興市場債則出現獲利了結，表現最為疲軟。

近一週全球主要債市表現

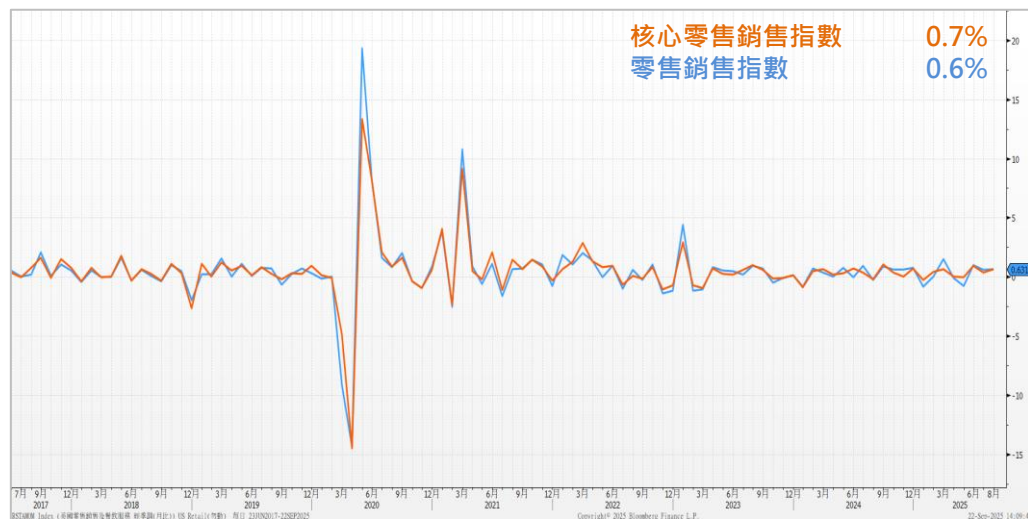


Source : Russell Investments · 2025/09/12-2025/09/19 · 永豐投顧整理

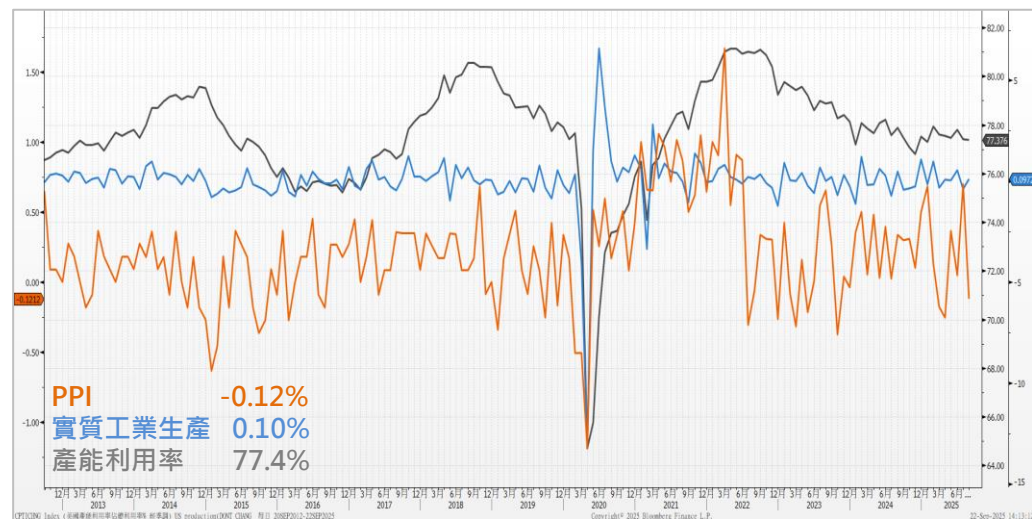
美國：零售銷售優於預期

- 上週，S&P 500指數持續上漲，並創下歷史新高。資訊科技類股與金融類股表現亮眼。
- 8月美國零售銷售月增 0.6%，優於預期（0.2%），年增 5.0%。核心零售銷售月增 0.7%，優於預期(0.4%)。
- 8月美國工業產出月增 0.1%，優於預期（-0.1%），年增 0.9%。
- 8月美國產能利用率降至 77.4%，符合預期。
- 8月美國新屋開工率月減 8.5%，至年率 130.7萬戶，遜於預期(136.5萬)。建築許可申請月減少 3.7%至年率 131.2萬戶，為2020/5以來最低水準。
- 8月美國經濟諮商會領先指標月跌 0.5%，表現不如預期(-0.2%)。

美國零售銷售



美國工業生產

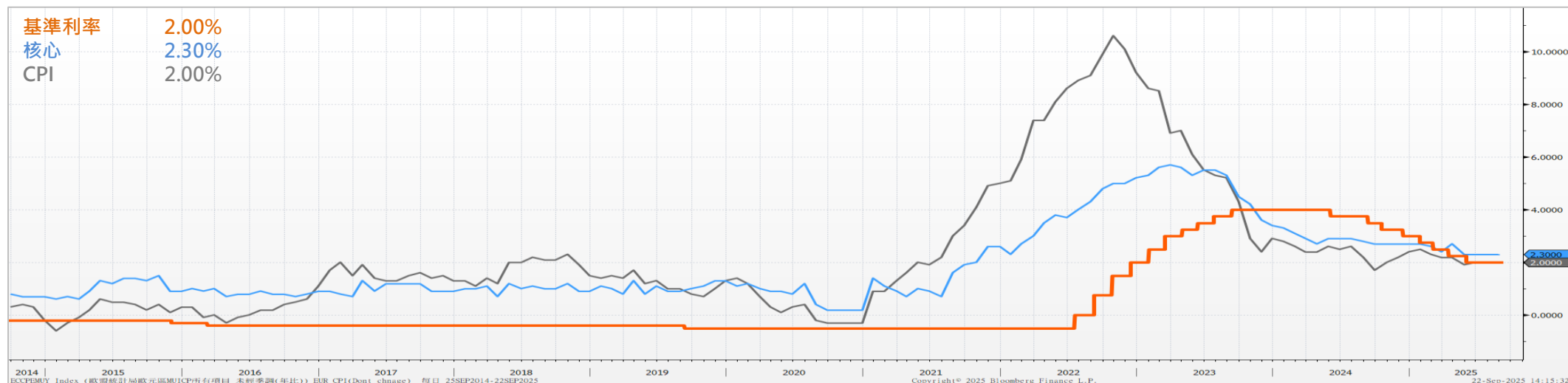


Source : Russell Investments · 2025/09/19 · 永豐投顧整理

歐洲：歐元區CPI符合預期

- 上週，MSCI歐洲除英國指數持續走揚，資訊科技類股表現亮眼。
- 8月歐元區調和CPI月增 0.1%，年增2.0%，低於預期(2.1%)。核心CPI年增2.3%，符合預期。
- 7月歐元區季調後貿易帳 124億，優於前值（80億歐元）。
- 9月歐元區ZEW經濟景氣指數升至 26.1。
- 6月英國GDP月增 0.4%，優於預期，季增 0.3%。
- 7月英國ILO失業率為 4.7%，與預期相符。
- 8月英國CPI月增 0.3%，年增3.8%，與預期相符。核心CPI年增 3.6%，符合預測。

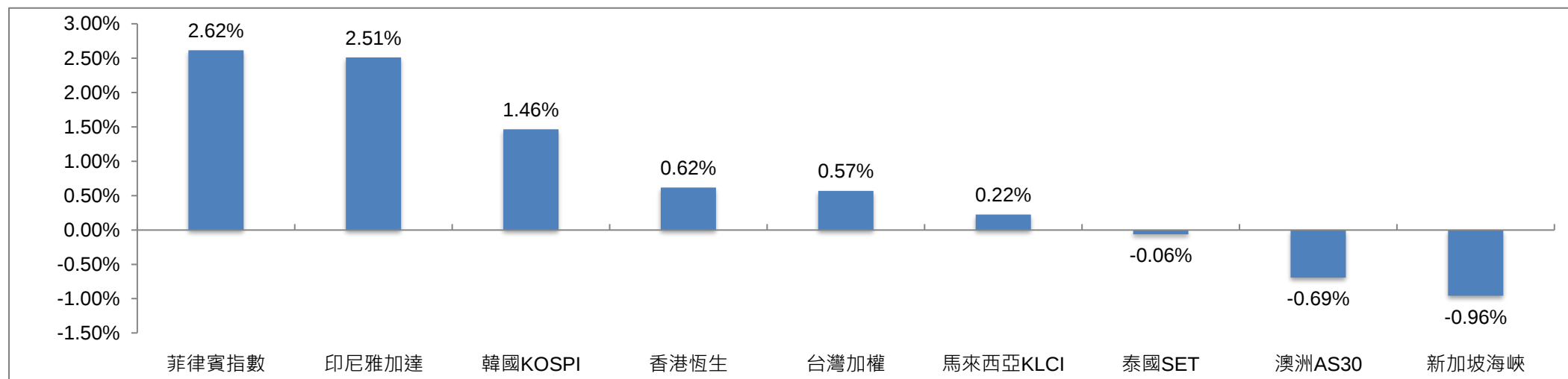
歐元區CPI



亞太：日本物價穩定

- 上週，MSCI亞太(日本除外)指數以持續上漲，菲律賓、印尼及韓國股市表現最佳。
- 8月日本全國CPI月減 0.2%，年增 2.7%。核心CPI年增 2.7%，符合預期。
- 8月日本進口年減 5.2%，高於預測(-7.5%)，出口年減 0.1%，高於預測(-1.9%)，貿易逆差 2,425億日圓，低於(逆差 5,136億)。
- 7月日本核心機械訂單月減 4.6%，低於預期(-1.5%)，年增 4.9%，低於預測(5.2%)。
- 8月澳洲失業率持平至 4.2%，符合預測。就業人口變動月減 0.54萬人；低於預測(2.1萬)。就業參與率為 66.8%，低於預測(67%)。

近一週亞太地區主要指數表現

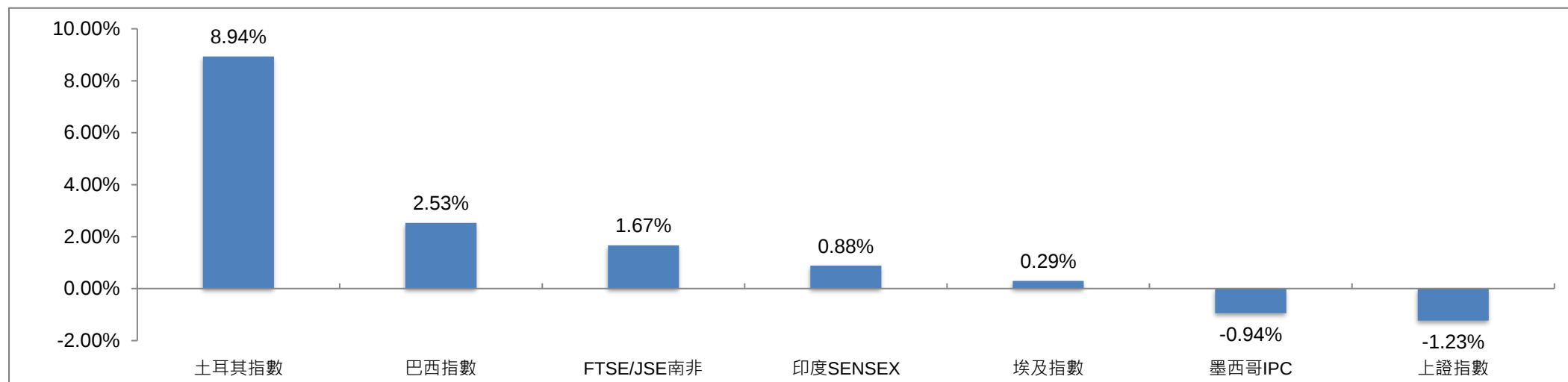


Source : Russell Investments · 2025/09/12-2025/09/19 · 永豐投顧整理

新興：中國失業率上升

- 上週，新興市場股市持續以上漲作收。
- 8月中國城鎮調查失業率升至 5.3%；高於預測(5.2%)，創6個月新高，但統計局表示屬季節性上升。
- 8月中國零售銷售年增率降至 3.4%，低於預期(3.8%)。年初迄今零售銷售年增率降至 4.6%，低於預(4.7%)。
- 8月中國規模以上工業增加值年增 5.2%，不如預期 (5.7%)。
- 8月印度躉售物價年增率上升至 0.52%，高於預期(0.3%)。
- 8月印度失業率降至 5.1%。
- 8月南非CPI月增率降至 0.1%，年增率降至 3.3%，低於預期(3.6%)。核心CPI月增率降至 0.1%，年增率升至 3.1%，符合預期。

近一週新興市場主要指數表現

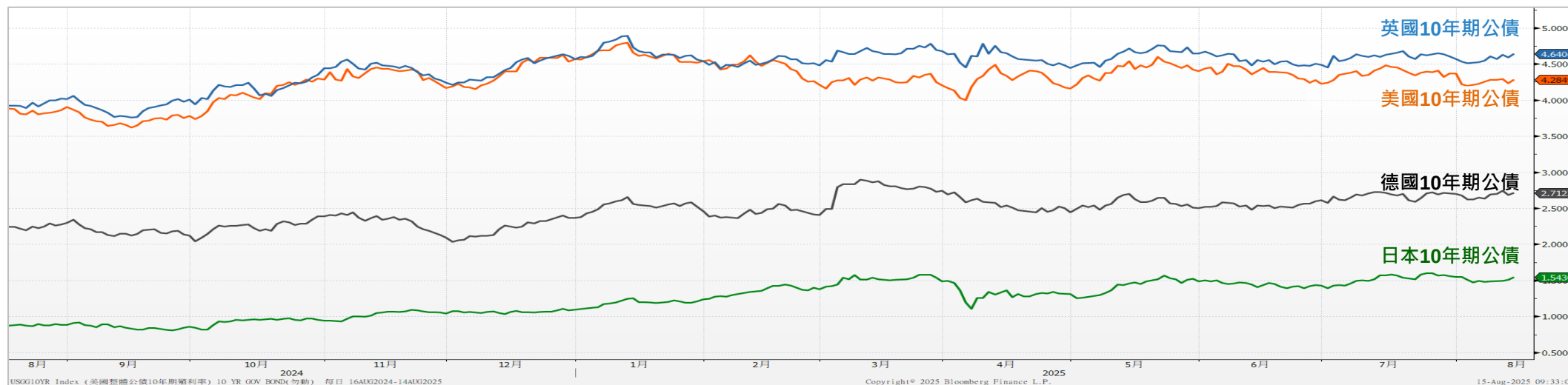


Source : Russell Investments · 2025/09/12-2025/09/19 · 永豐投顧整理

債券：Fed如預期降息一碼

- 上週，全球債券指數出現回跌。
- 上週，Fed如預期降息 1 碼至 4%-4.25%，最新利率「點陣圖」顯示，多數委員預期今年還會有兩次降息，10年期美國國庫券殖利率上升 7 個基點4.13%。
- 上週，BOE維持利率在 4.0%，並將量化緊縮的速度放緩，未來12個月將減少資產負債表規模700億英鎊。10年期英國公債殖利率上升 5 個基點至 4.72%。
- 上週，10年期德國公債殖利率上升 3 個基點至 2.75%。

近一年主要國家10年期公債殖利率走勢



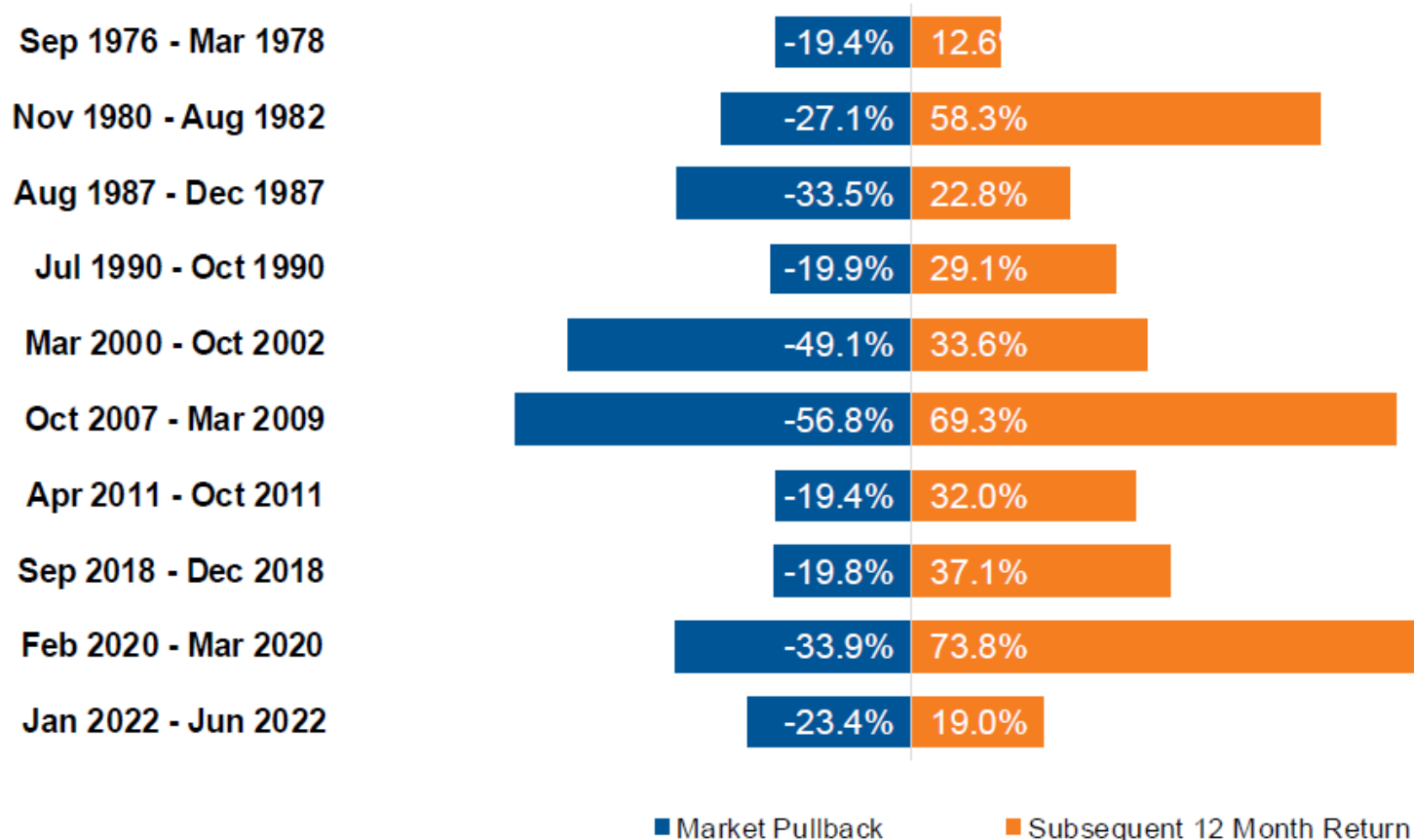
Source : Russell Investments · 2025/09/19 · 永豐投顧整理

羅素投資展望

股票拉回通常會在短期內出現反彈

自1975年以來，S&P 500指數下修至少15%後

美國股票市場報酬率(%)



39%

在市場拉回
12個月後的
平均報酬

市場修正經常發生，即使歷經最深的跌幅通常也會迅速反彈。

Source: S&P 500, Russell Investments, 截至2022.06, 永豐投顧整理。

2025年政策觀察點

關鍵政策



關稅

- 對於中國及其他貿易夥伴提高關稅
- 拖累經濟增長(0.2ppt)及獲利(1ppt)，提升物價(0.3ppt)



移民

- 限縮移民至2017-2019年的水準，面對大規模驅逐風險
- 潛在增長從 2.5%放緩至 2%，對物價影響不大



財政政策

- 延長《減稅與就業法案》(TCJA) 至2025年之後，削減企業稅
- 提升收益 (5ppt)，更多的政府債務



鬆綁法規

- 預期將針對金融及能源業法規進行鬆綁

對於基本面的影響



經濟增長

- 兩相平衡之下，影響有限。
- (負向) 關稅&移民大致抵銷(正向)財政&鬆綁法規



通膨

- 核心PCE通膨將會出現一次性溫和增長(0.3ppt)
- 若關稅、財政及移民政策更積極，衝擊會更大



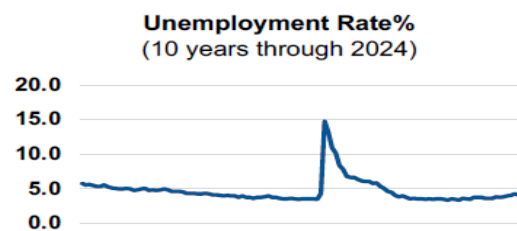
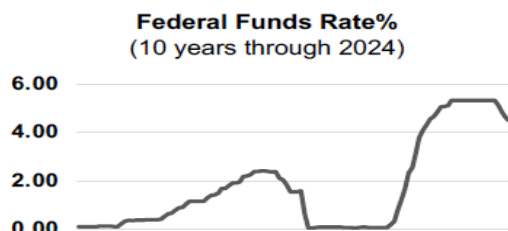
企業財報

- 預計在2026年S&P 500指數企業獲利將提升(4ppt)
- 因為企業減稅(+5ppt)，抵銷關稅拖累(-1ppt)。



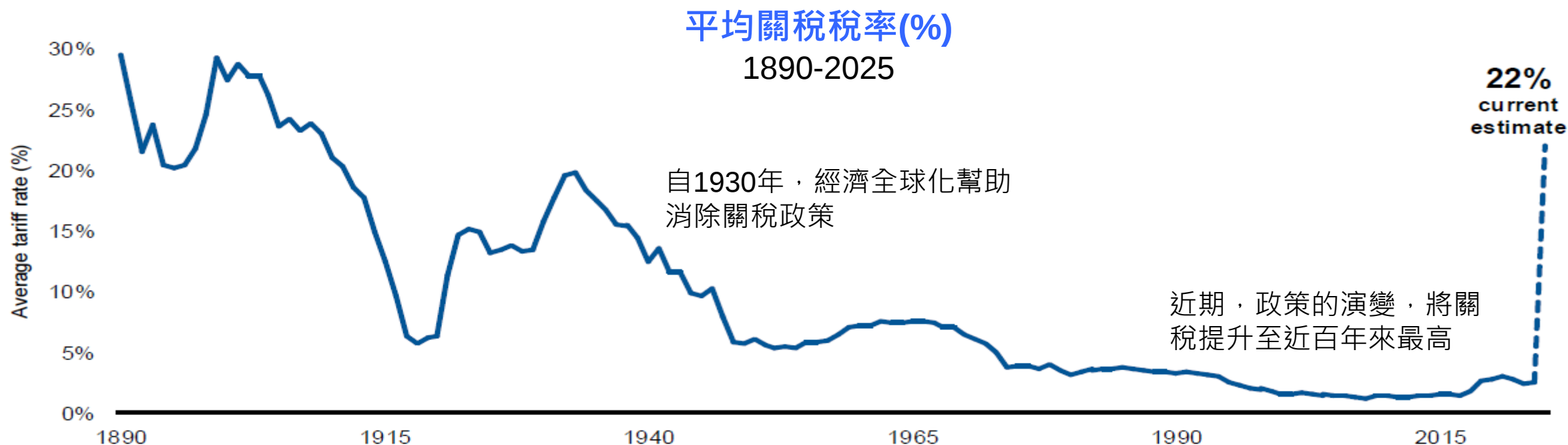
利率

- 對Fed近期的影響有限，但長期利率可能因財政風險上升
- 關稅(鴿)和財政政策(鷹)的組合是關鍵。



Source: Russell Investments · 截至 2024/12 · 永豐投顧整理。

關稅政策不確定性



優勢

- 政府收入來源增加
- 解決國際貿易扭曲問題
- 強化經濟安全
- 鼓勵國內製造業發展

劣勢

- 通膨壓力
- 短期市場波動
- 對收入創造的影響有限
- 商品與服務的稅收形式
- 貿易緊張局勢

市場關鍵

- 結論: 投資策略維持「中立」，展望雖受干擾，但尚未動搖基本方向，全球股票CVS評分為 0.2。

	說明
估值面(V)	• 正向動能抵消了略高的估值，我們對股票的景氣循環展望為中性
景氣面(C)	• 美國經濟衰退的風險維持至 30%，反映政策不確定性 • 勞動市場尚未出現明顯轉弱。強勁的企業盈餘降低裁員可能性 • 失業率穩定，因為勞動需求（招聘疲弱）與勞動供給（移民減緩）同步放緩
市場面(S)	• 即使全球股市接近歷史高點，市場心理仍保持平衡

情境分析

未來一年，經濟發生非必要衰退的機率放緩

牛市 (10%)

- 經濟呈現成長趨勢，且高於平均值。
- Fed降息更緩慢。

中立 (60%)

- 經濟衰退可避免，但增長速度低於趨勢。
- 核心通膨利率在溫和的水準。
- Fed將持續降息，直到達到自然利率(約為3.25%)。

熊市 (30%)

- 溫和的經濟衰退開始出現。
- 聯準會的寬鬆幅度超越目前市場的定價，採徹底寬鬆的政策。

Source : Russell Investments · 2025.07 · 永豐投顧整理

美國經濟衰退風險已從高峰回落

但尚未完全消散

中期風險指標	2024.07	2025.04	2025.07
殖利率曲線斜率(10y-2y)	高風險	中風險	中風險
勞通市場下滑	中風險	低風險	低風險
Fed政策動向	高風險	中風險	中風險
產出缺口	中風險	中風險	中風險
企業財務缺口	低風險	低風險	低風險
家庭債務水準	低風險	低風險	低風險
家庭債務服務	低風險	低風險	低風險
企業債務水準	高風險	高風險	高風險
企業債務服務	中風險	中風險	低風險

動態經濟指標	2024.07	2025.04	2025.07
商業週期指數	低風險	低風險	低風險
殖利率曲線(10y-3m)	高風險	高風險	中風險
就業成長	低風險	低風險	低風險
消費增長	中風險	中風險	中風險
SOFR 利差	低風險	中風險	低風險
信用利差	低風險	中風險	低風險
臨時工	高風險	高風險	中風險
消費支出	中風險	中風險	中風險
建築興建	高風險	高風險	高風險
融資條件指數	中風險	中風險	低風險
銀行借貸標準	高風險	中風險	高風險
ISM 製造業指數	中風險	中風險	高風險
ISM 非製造業指數	中風險	中風險	中風險
初次請領失業救濟金	低風險	低風險	中風險
銀行貸款需求	中風險	低風險	中風險

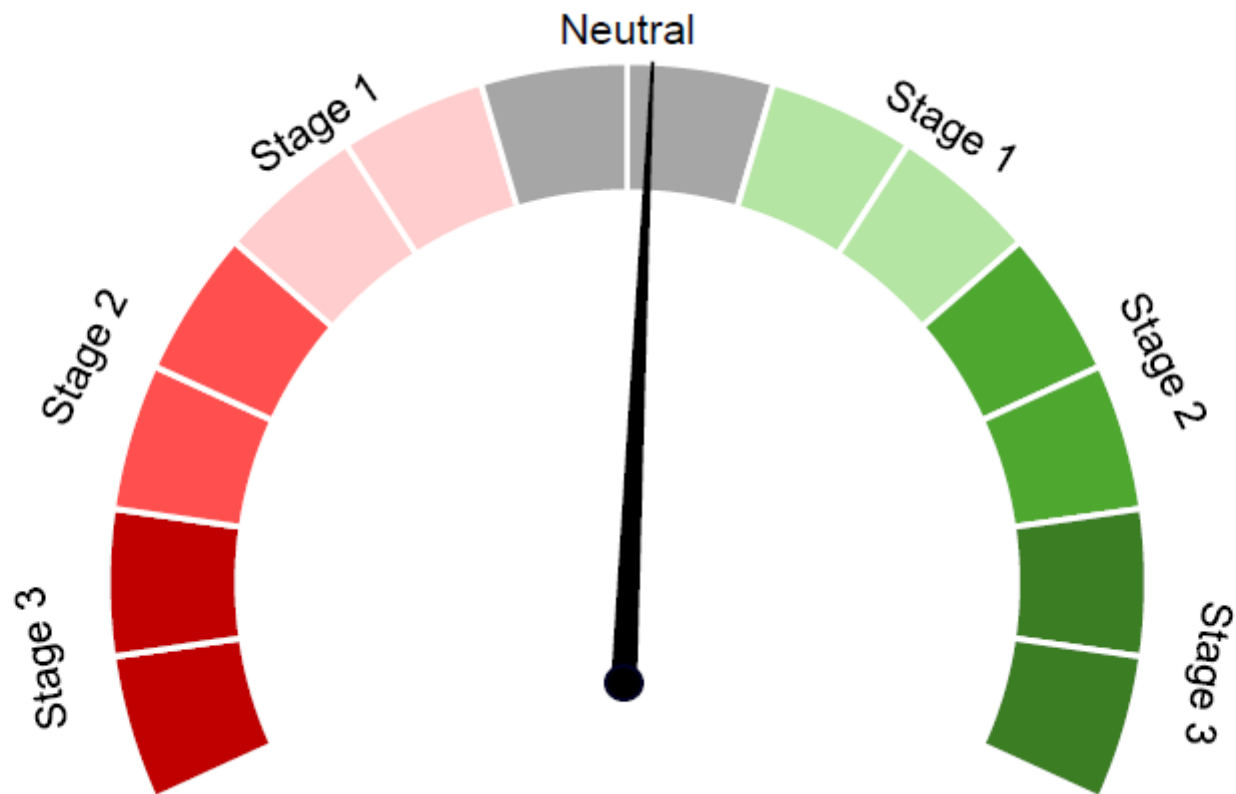
Source：Russell Investments，截至2025.07，永豐投顧整理，紅色:高風險、黃色及橘色:中風險、綠色:低風險

風險強弱表

中立觀點

風險弱

風險強



Source: Russell Investments · 2025.08 · 永豐投顧整理

市場展望

經濟展望

美國經濟



- 在未來12個月內美國經濟衰退風險已降至30%，但仍高於歷史平均水準。
- 但若關稅長期維持，經濟成長與勞動市場可能面臨下行壓力。
- 通膨走勢將取決於最終關稅規模。

歐洲經濟



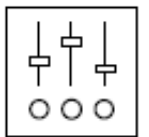
- 在信貸活動回升的帶動下，市場出現令人鼓舞的初步復甦跡象，但美國關稅政策仍可能對經濟成長構成壓力。
- 財政刺激政策的轉向是該地區的一大利多。
- 若中國消費者信心趨於穩定，將有助於提振歐洲出口動能。

亞太區



- 薪資成長與通膨預期已逐步靠近日本央行的通膨目標。
- 中國的財政政策將持續是觀察2025年經濟走勢的關鍵因素。

Fed及財政政策



- 聯準會政策仍可能維持以數據為依據的決策模式，儘管關稅風險存在，年內仍有降息的可能性。
- 《減稅與就業法案》（TCJA）中的減稅措施已獲延長。

投資展望

全球股市



- 儘管美國股市創下歷史新高，投資人情緒仍大致維持中性水準。
- 美國以外地區的股市估值相對更具吸引力，但也伴隨較高的景氣循環風險。
- 美國企業獲利表現迄今尚可，但關稅可能對未來獲利造成壓力。

固定收益



- 政府債券仍是資產配置中的關鍵分散工具。
- 信用利差目前處於極窄水準，但企業基本面整體仍穩健。

實質資產



- 相較於全球股票，REITs及基礎建設(IFRA)估值具吸引力

匯市



- 在購買力評價的分析下，美元偏向昂貴
- 短期走勢高度不確定

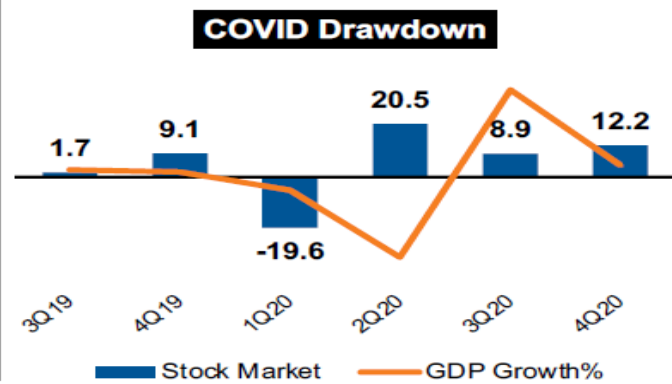
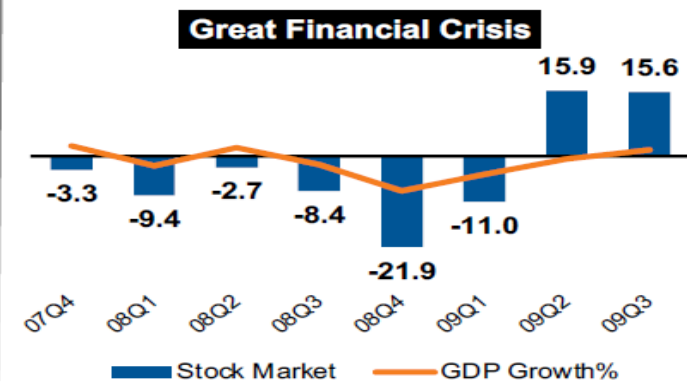
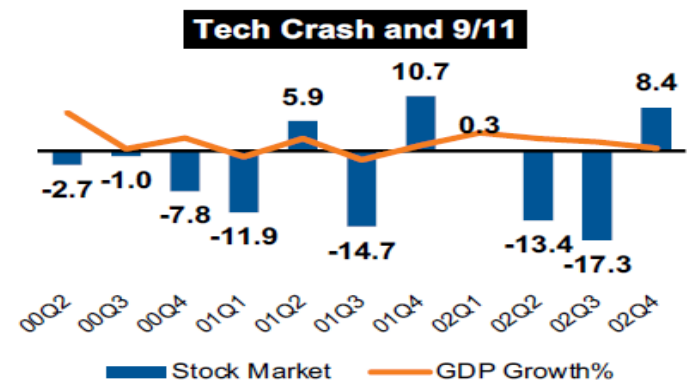
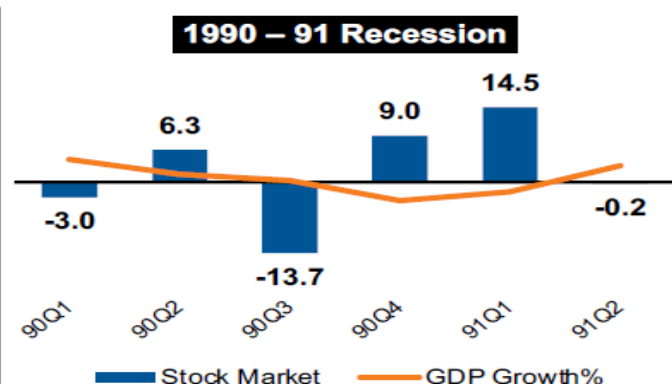
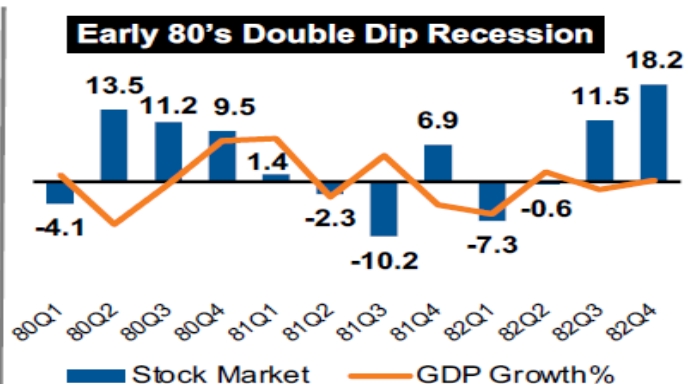
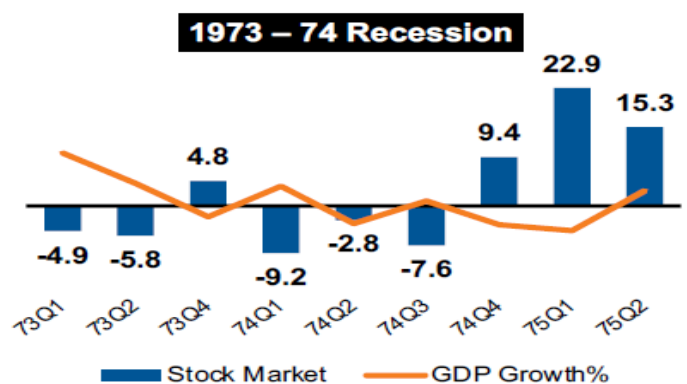
Source : Russell Investments · 2025.06 · 永豐投顧整理

股市反應將早於經濟表現

股市反應時間與經濟成長非常不一致

- 結論:

- 股市在經濟脫離衰退期前已開始反彈
- 等待確認經濟成長後的投資人將失去進場的好時機



註:以上資訊為歷史資料之計算整理，僅供參考，並非代表未來獲利之保證，投資人在不同時間點進場，投資績效亦不同

Source: S&P 500, Russell Investments, 截至2022.07, 永豐投顧整理。

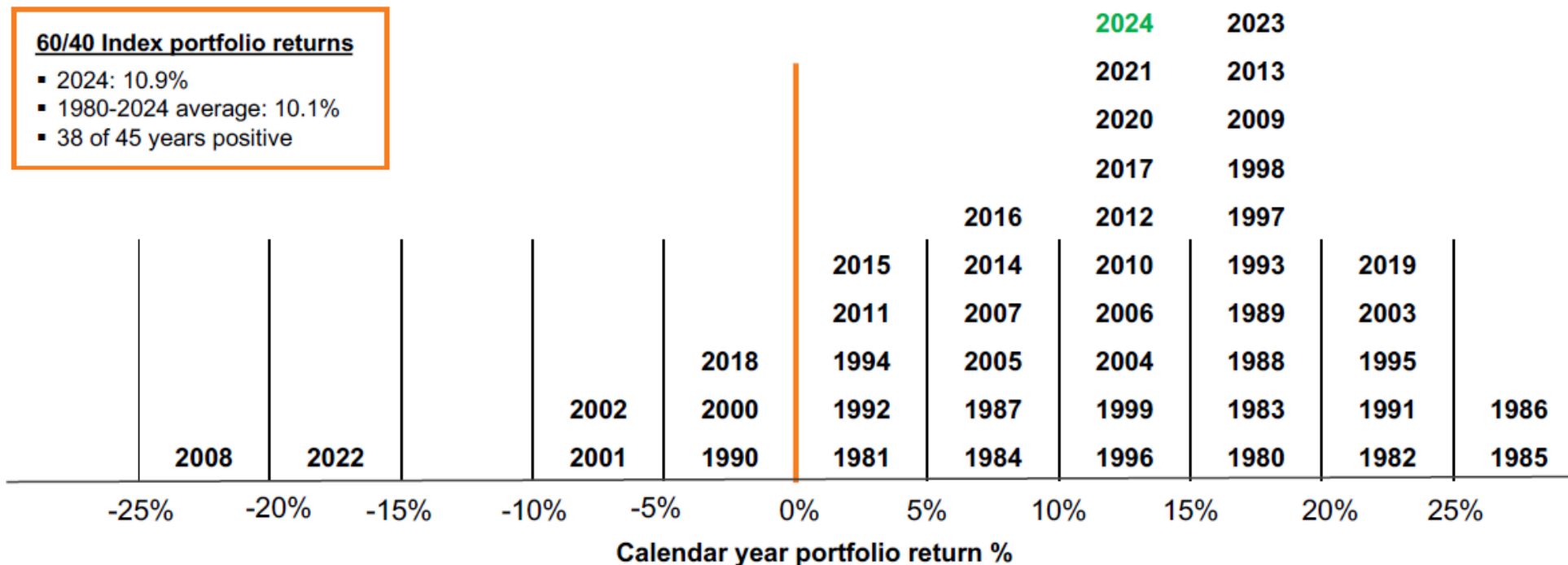
以投資組合(股6債4)來分析，持續投資為王

- **結論:**

- › 當市場面臨挑戰，可能會誘使投資人轉而持有現金，或賣出部位。
- › 若錯過2018年或2022年投資機會，可能錯失市場強勁成長的投資機會。

60% Stock (40% US & 20% non-US) / 40% Bond Index Portfolio

(Jan 1980 – Dec 2024)



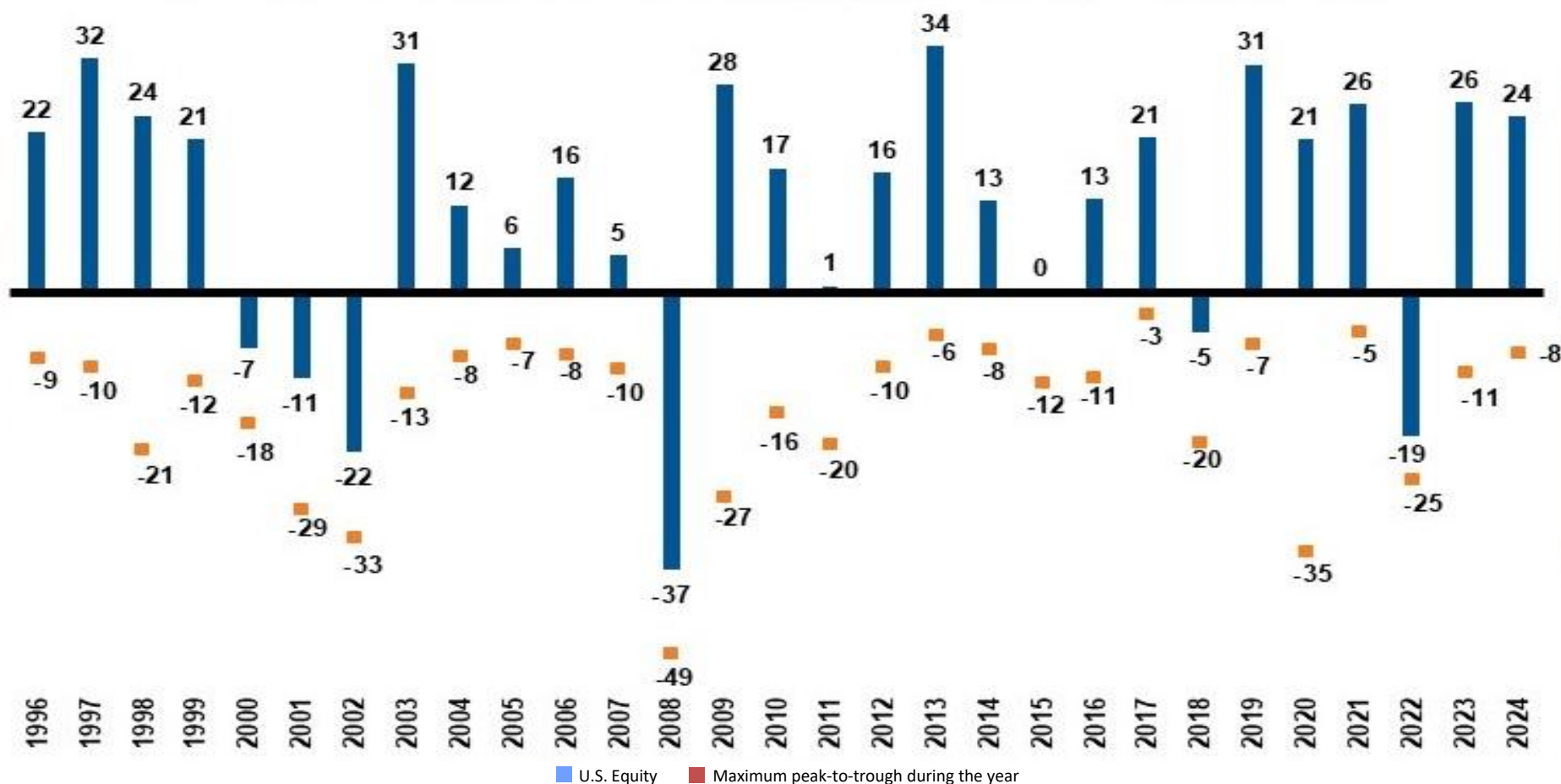
註:試算投資組合包含40%Russell 3000+20% MSCI EAFE+40% Bloomberg US Gov/Corporate Bond。以上資訊為歷史資料之計算整理，僅供參考，並非代表未來獲利之保證

Source: Morningstar · S&P 500 · Russell Investments · 1980-2024 · 永豐投顧整理。

拉回總是短暫的

長期投資者無須擔憂

年度美股報酬 (%) 與最大跌幅



過去29年中，
美股有23年
以上漲作收

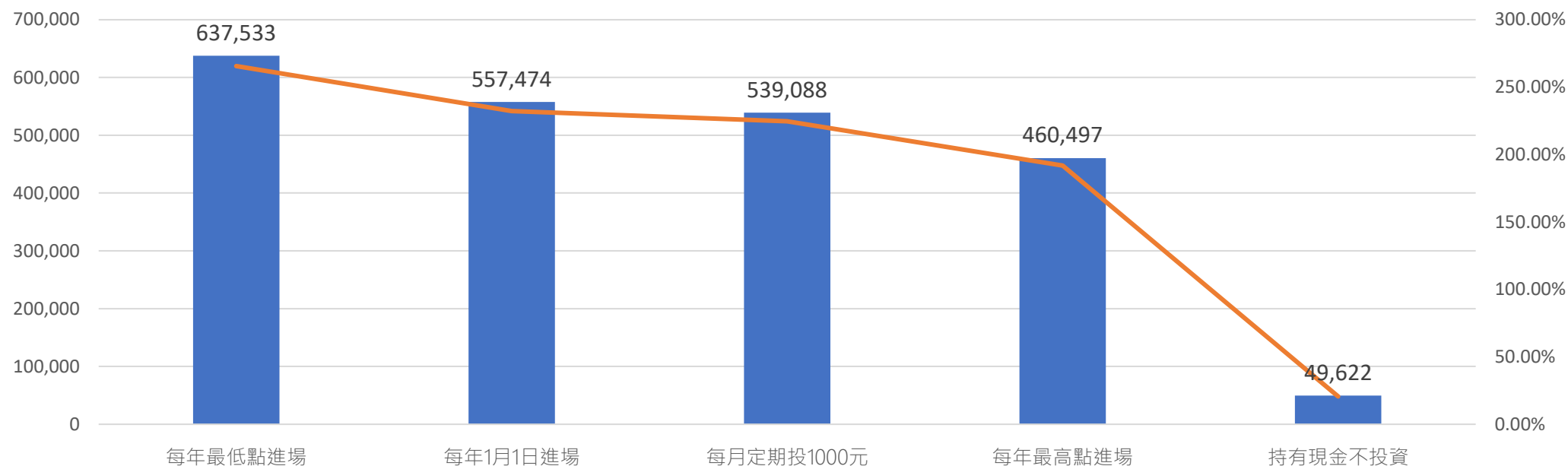
平均年度
最大跌幅為
16%

Source : Russell Investments · 統計期間為1996~2024 · 永豐投顧整理

打破現金為王的迷思

近20年以來，每年投資S&P 500指數12,000美元為例

- 只要堅持投資，累積報酬率皆在+100%以上。若死抱現金不做任何投資，成效最不理想。



期間	每年最低點進場	每年1月1日進場	每月定期投1000元	每年最高點進場	持有現金不投資
累積本利和	711,654	646,728	626,534	568,083	289,622
投資成效	471,654	406,728	386,534	328,083	49,622
報酬率	196.52%	169.47%	161.06%	136.70%	20.68%

Source：Russell Investments，截至 2024/12/31，美元計價，永豐投顧整理

註：以上投資試算係以歷史指數演算而推出，投資報酬率僅供參考，並不保證未來的績效，投資人在不同時點進場，亦可能有不同的結果

3

股票

債券

多元資產

期貨

貨幣

Source: Bloomberg, 2015/01~2024/12, 原幣計價, 永豐投顧整理 註: 美股-S&P 500指數/美元-DXY美元指數/高收益債-彭博巴克萊全球高收益債券指數/全球債-彭博巴克萊全球債券指數/新興市場債-摩根全球新興市場債券指數/商品-CRB/原油-西德州原油/REITS-美國REITS/多元資產-70%全球股+30%全球債; 上述投資係以歷史績效試算, 結果僅供參考, 過去績效並不代表未來績效保證, 在不同時點進場亦可能有不同結果, 投資人須考量自身投資風險。

9 月推薦基金

羅素多元資產50基金

- 由於川普正在與各國進行關稅談判，市場不確定因素仍存在，短線上，市場已回補關稅時的損失，預期在川普政策的不確定因素干擾下，市場仍將持續震盪，建議投資人可將多元資產基金納入核心部位，**羅素多元資產50基金**，透過策略性的配置，**50%**資金投資於成長型資產，以追求長期增長契機，最適合目前投資環境，並有效降低風險。

重大金融事件分析

修正事件	時間	S&P 500		多元資產投資組合	
		1個月後	12個月後	1個月後	12個月後
1987 黑色星期一股市崩盤	10/19/1987	-21.5	10.1	-7.8	15.7
伊拉克入侵科威特	8/2/1990	-8.9	26.9	-6.3	18.1
長期資本管理公司(LTCM)事件	9/23/1998	4.1	22.3	1.04	12.5
911 恐攻	9/11/2001	0.59	-21.5	0.63	-8.3
雷曼兄弟破產	9/15/2008	-27.3	12.8	-18.03	15.7
COVID – 19	2/20/2020	-31.8		-21.5	
平均	-	-14.1	10.1	-8.7	10.7

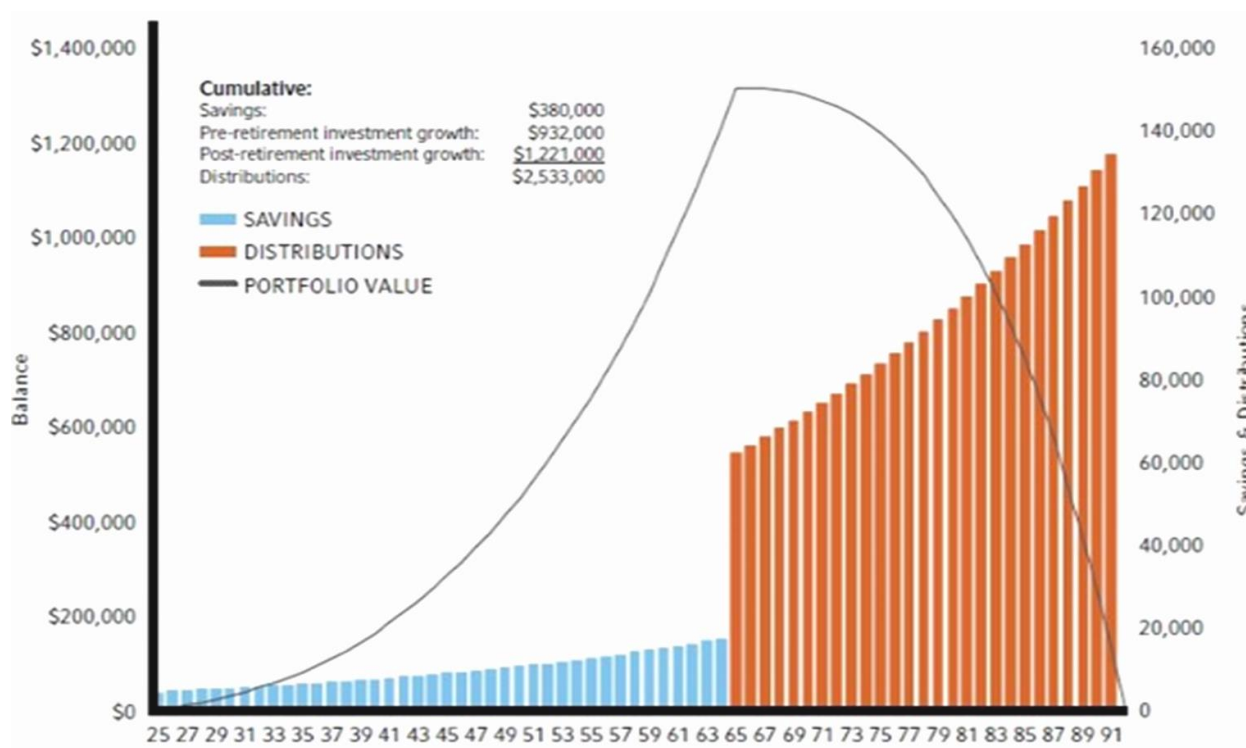
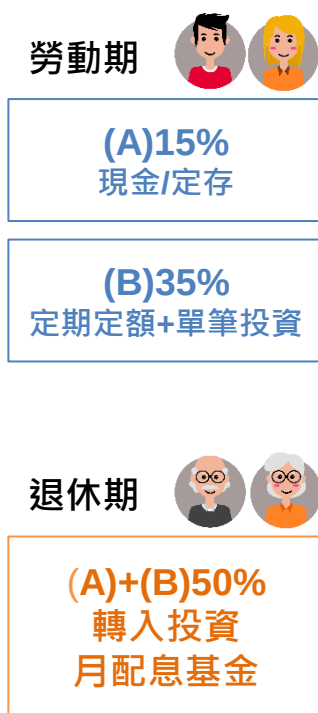
Source: Morningstar Direct – S&P 500 Index, Balanced Portfolio - BBgBarc US Agg Bond TR USD 40%FTSE Nareit Equity REITs TR USD 10/19/1987-2/18/2005 then FTSE EPRA Nareit Developed NR USD 2/18/2005-3/31/2020 4% MSCI EAFE NR USD 17% Russell 1000 TR USD 34% Russell 2000 TR USD 5%. Index returns represent past performance, are not a guarantee of future performance, and are not indicative of any specific investment. Indexes are unmanaged and cannot be invested in directly.

Source : Bloomberg/Russell Investments · 統計期間為1987/10~2020/03 · 永豐投顧整理

羅素退休金寶典

羅素15/35/50退休金準備法則

- 15/35/50法則，係指15%在工作期間之現金/定存存款，35%在工作期間之累計投資金額，50%之退休後搭配現金流的投資方式。



註：上述投資數據係作為參考，並非真實案例，投資人在不同投資時點進場，投資效果可能不同

Source：Russell Investment，截至2019/06，永豐投顧整理

投資警語與風險須知

羅素投資集團所作任何投資意見與市場分析結果，係依據資料製作當時情況進行判斷，惟可能因市場變化而更動，投資標的之價格與收益亦將隨時變動，羅素投資集團自當盡力提供正確的資訊，不保證本文之預測將可實現，本文提供之經濟走勢預測，不必然代表本投資績效，文中之數據、預測或意見可能有遺漏、錯誤或因環境變化而有變更，永豐投顧對此不負任何法律責任。投資人如欲進行投資，應自行判斷投資標的、投資風險，承擔投資損益結果，不應將本資料引為投資之唯一依據。本內容之所有權利為永豐投顧所有，任何人未經同意，不得為任何重製、轉載、散佈、改作等侵害智慧財產權或其他權利之行為，並不得將本報告全部或部分內容轉載於任何形式媒體。

永豐投顧獨立經營管理 | 本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益，基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益。有關基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。公開說明書備索，或至本公司之網站，或至境外基金資訊觀測站(<https://www.fundclear.com.tw>)下載。

由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故相關投資部位可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。境外基金投資大陸地區證券市場之有價證券以掛牌上市有價證券為限，直接及間接投資前述有價證券總金額不得超過本基金淨資產價值之20%，另投資香港地區紅籌股及H股並無限制。本基金並非完全投資於大陸地區之有價證券，投資人仍須留意中國市場特定政治、經濟與市場之投資風險。此外，涉新興市場投資部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度亦可能低於已開發國家，而使資產價值受不同程度影響。

定期定額報酬率將因投資人不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率，基金淨值可能因市場因素而上下波動。

風險等級係依照投信投顧公會基金風險報酬等級分類標準編製，分類為RR1~RR5，數字越大代表風險越高。此等級分類係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意投資基金個別的風險。

羅素境外基金總代理 永豐證券投資顧問股份有限公司 100台北市中正區忠孝西路1段80號14樓

電話：886-2-2361-0868，營業執照字號為110年金管投顧新字第024號，網址：<https://scm.sinotrade.com.tw>