

羅素投資週報

多元資產市場與投資操作

2025/10/21

全球市場概況

市場聚焦

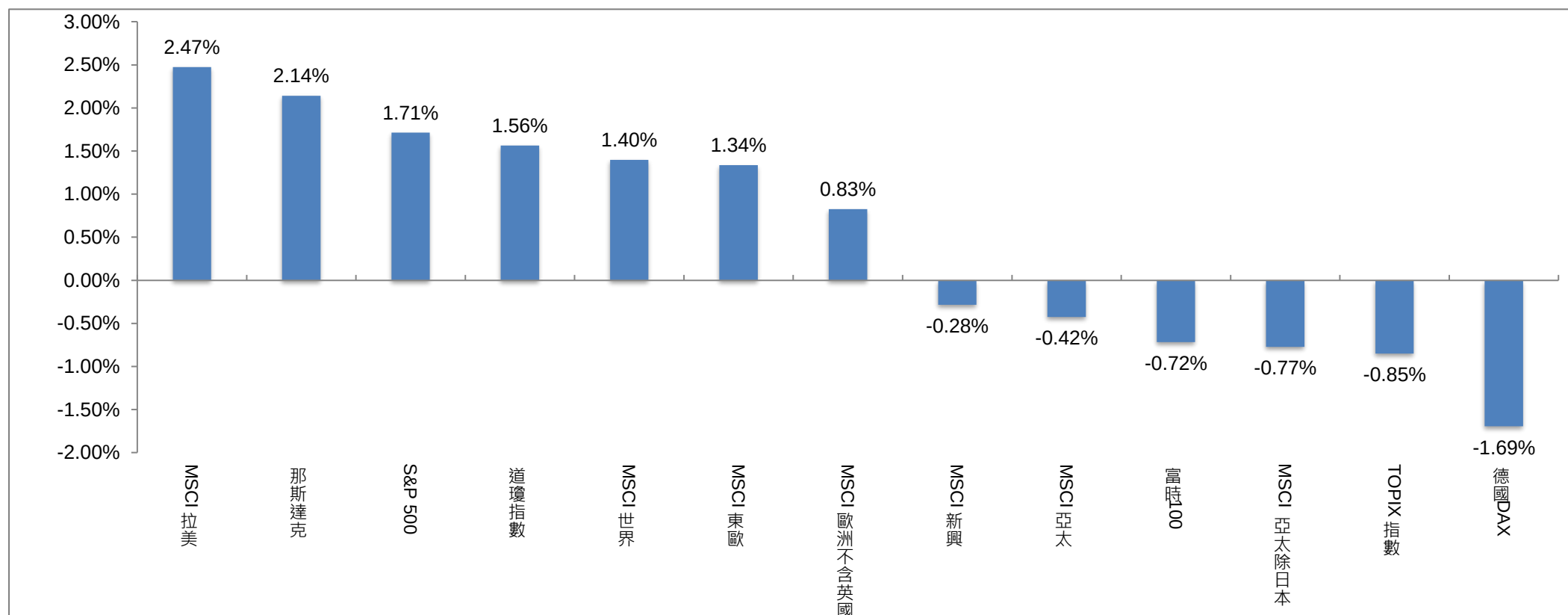
- **全球:** 上週，MSCI世界指數出現反彈。
- **全球:** IMF最新的世界經濟展望顯示，全球經濟增長前景依然疲弱，預測2025年和2026年全球GDP增長率分別為3.2%和3.1%，雖較7月預測略有上調，但仍低於歷史平均水準，反映貿易緊張局勢與政策不確定性持續對經濟造成拖累。在主要經濟體中，美國經濟展現韌性，2025年和2026年預測分別為2.0%和2.1%，雖略有上調但仍低於2024年的2.8%水準，通脹風險偏向上行。歐元區受惠德國財政擴張政策，預測從1.0%上調至1.2%，2026年將達1.4%，但整體動能仍然疲弱。日本經濟復甦勢頭明顯，2025年預測大幅上調至1.1%，但2026年將回落至0.6%。台灣表現亮眼，2025年預測大幅上調至3.7%，受惠AI投資熱潮與半導體需求強勁，但2026年將趨緩至2.1%。中國經濟預測維持不變，2025年為4.8%、2026年為4.2%，出口增長支撐經濟但房地產問題持續。
- **FED:** 最新褐皮書顯示，美國經濟活動變化不大，12個轄區中僅3個報告輕微增長、5個無變化、4個輕微疲軟。消費支出略微下滑，高收入群體在奢侈品消費保持強勁，但中低收入家庭因物價上漲和經濟不確定性持續尋求折扣優惠。就業水平大致穩定，但勞動需求普遍疲軟，更多雇主透過裁員和自然流失減少人力，移民政策變化導致特定行業勞動力短缺。物價持續上漲，關稅導致投入成本上升，但轉嫁程度不一，部分企業為保市佔率未調整售價。薪資溫和增長，但雇主醫療保險費用大幅上升加劇成本壓力。經濟前景因地區而異，雖有部分改善，但多數預期高度不確定性將持續拖累經濟活動，政府關門被視為下行風險。整體而言，美國經濟呈現停滯而非明顯收縮或擴張狀態。

Source : Russell Investments · 2025/10/17 · 永豐投顧整理

全球主要股市表現

- 上週，MSCI拉美指數在巴西股市的帶動下，表現最佳。德國DAX指數因經濟數據不佳，表現最為疲軟。

近一週全球主要股市表現

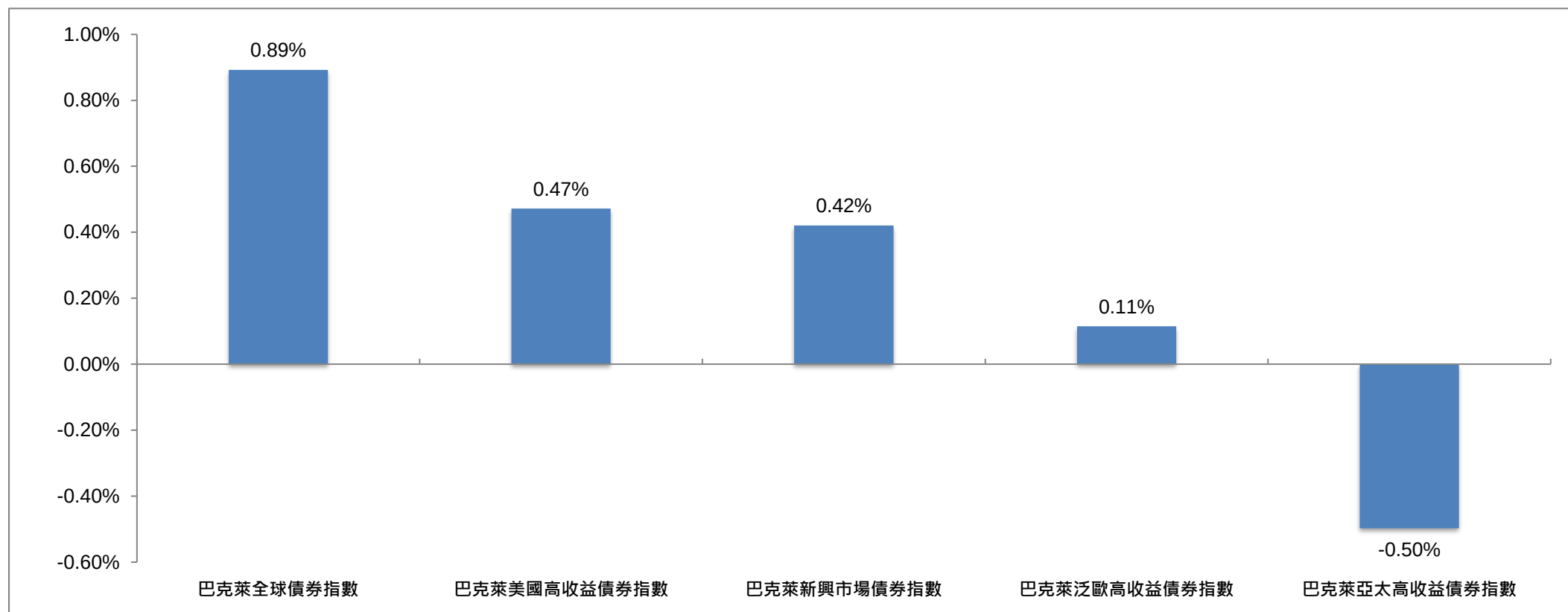


Source : Russell Investments · 2025/10/10-2025/10/17 · 永豐投顧整理

全球主要債市表現

- 上週，市場波動資金轉進保守性資產，全球債表現最佳，亞太高收益債則出現獲利了結，表現最為疲軟。

近一週全球主要債市表現



Source : Russell Investments · 2025/10/10-2025/10/17 · 永豐投顧整理

美國：房市指數優於預期

- 上週，S&P 500指數出現反彈，VIX指數攀升至自4月以來的最高水準。房地產類股表現最佳，金融類股表現最為疲弱。
- 花旗銀行、摩根士丹利與美國銀行等美國大型銀行公布的財報優於預期，提振了投資人信心。然而，兩家地區性銀行——Western Alliance Bank 和 Zions Bank——披露其借款人可能涉及詐欺行為，引發投資人對信貸市場風險的擔憂，導致地區性銀行股大幅拋售。
- 10月美國NAHB房屋市場指數上升至 37，優於預期(33)。
- 9月美國NFIB小型企業樂觀指數降至 98.8，低於預期(100.6)。
- 10月美國紐約州製造業指數上升至 10.7，大幅優於預期(-1.8)。服務業指數下滑至 -23.6。
- 10月美國費城Fed企業展望指數降至 -12.8，大幅低於預期(10)。

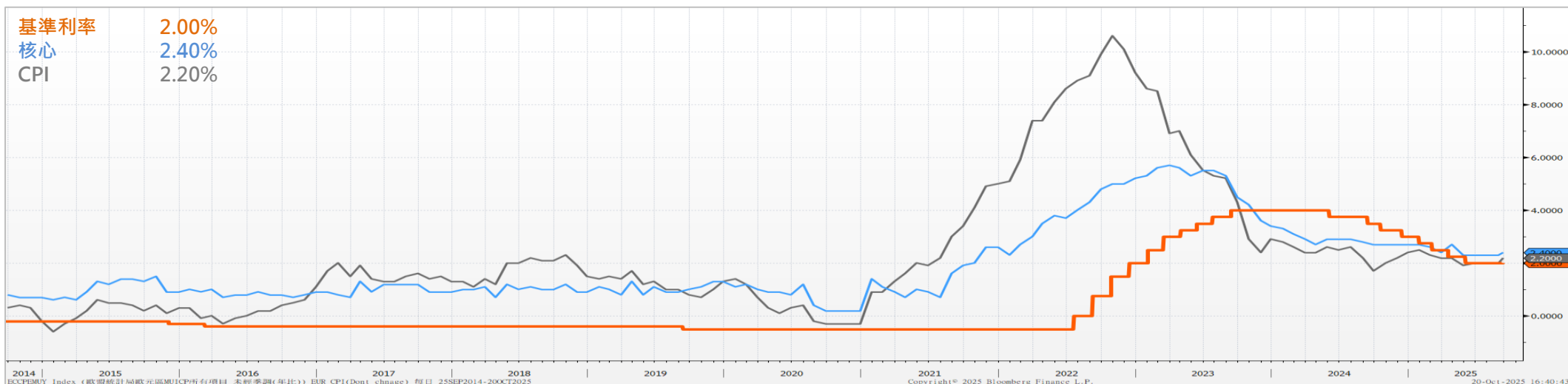
美國NAHB房屋市場指數



歐洲：歐元區通膨略高於預期

- 上週，MSCI歐洲除英國指數以上漲作收。消費必需品類股表現最佳，奢侈品股也表現不俗，金融類股則為表現最差。
- 法國總理Sébastien Lecornu在承諾暫停將退休年齡從62歲提高至64歲的年金改革後，驚險通過兩項不信任投票。他提議刪除允許政府在無需國會表決下強行通過法案的憲法條款，為通過2026年預算案創造了機會。
- 9月歐元區調和CPI年增 2.2%，高於預期(2.0%)。核心調和CPI年增 2.4%，高於預期(2.3%)。
- 10月歐元區ZEW經濟景氣指數為 22.7，不如前值(26.1)。
- 10月德國ZEW經濟景氣指數為 39.3，優於前值(37.3)。現況指數為 -80.0，不如前值(-76.4)。
- 8月英國GDP月增 0.1%，符合預期。
- 8月英國失業率 4.8%，高於預期(4.7%)。

歐元區CPI

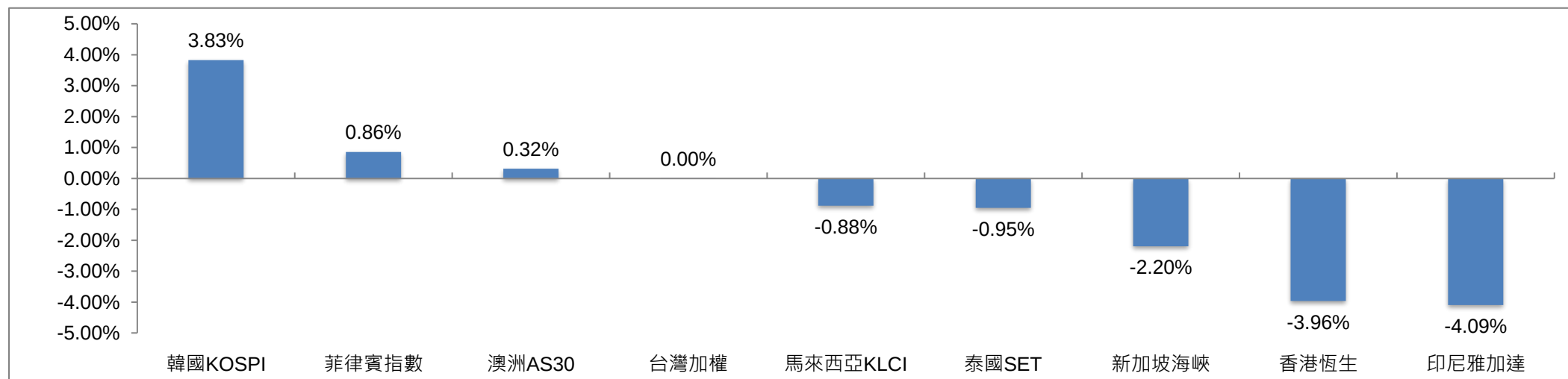


Source : Russell Investments · 2025/10/17 · 永豐投顧整理

亞太：日本經濟數據疲軟

- 上週，MSCI亞太(日本除外)指數持續收黑，韓國、菲律賓及澳洲股市表現最佳。
- 8月日本工業產出月減 1.5%，年減 1.6%，不如預期。
- 8月日本設備利用月減 2.3%，不如預期。
- 8月日本核心機械訂單月增率降至 -0.9%，年增率降至 1.6%，低於預期(4.9%)。
- 第三季新加坡GDP季率初值 1.3%，優於預期(0.5%)。年率初值 2.9%，優於預期(1.9%)。
- 9月澳洲失業率升至 4.5%，高於預期(4.3%)。勞動參與率升至 67%，高於預期(66.8%)。

近一週亞太地區主要指數表現

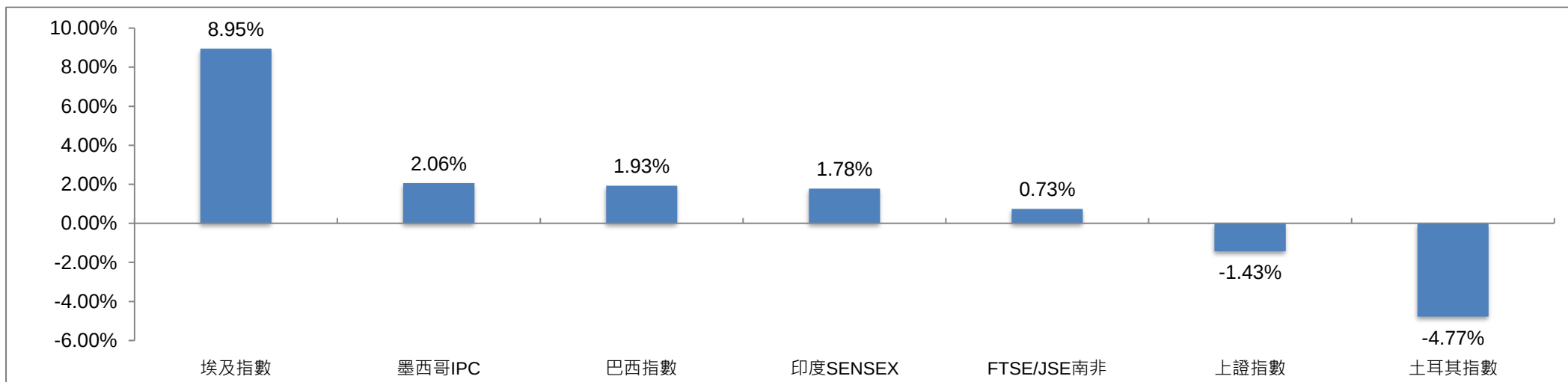


Source : Russell Investments · 2025/10/10-2025/10/17 · 永豐投顧整理

新興：中國仍在通縮

- 上週，新興市場股市持續下滑。
- 9月中國CPI年減 0.3%，不如預期(-0.2%)。PPI年減 2.3%，符合預期。
- 9月中國按美元計出口年增 8.3%，優於預期(6.7%)。進口年增 7.4%，優於預期(1.8%)。貿易賬順差 904.5億美元，不如預期(順差991.3億)。
- 9月印度CPI年增 1.54%，高於預期(1.5%)。批發物價年增 0.13%，低於預期(0.35%)。
- 9月印度失業率 升至 5.2%。

近一週新興市場主要指數表現



Source : Russell Investments · 2025/10/10-2025/10/17 · 永豐投顧整理

債券：資金流入保守型資產

- 上週，全球債券指數出現反彈。
- 上週，市場對銀行業的擔憂、政府關門持續，以及Fed官員釋出鴿派言論，10年期美國國庫券殖利率下跌 2 個基點至 4.01%。
- 上週，10年期英國公債殖利率下跌 15 個基點至 4.53%，降至7月初以來最低水準。
- 上週，10年期德國公債殖利率下跌 6 個基點至 2.58%。
- 法國政府驚險通過兩項不信任投票，提升其延續執政與通過2026年預算案的可能性，帶動法國公債上漲。10年期法國公債殖利率跌破 3.35%，為8月初以來首見。S&P將法國信用評等從A+下調至AA-，理由是政府財政持續存在不確定性，並指出需進一步削減赤字。

近一年主要國家10年期公債殖利率走勢



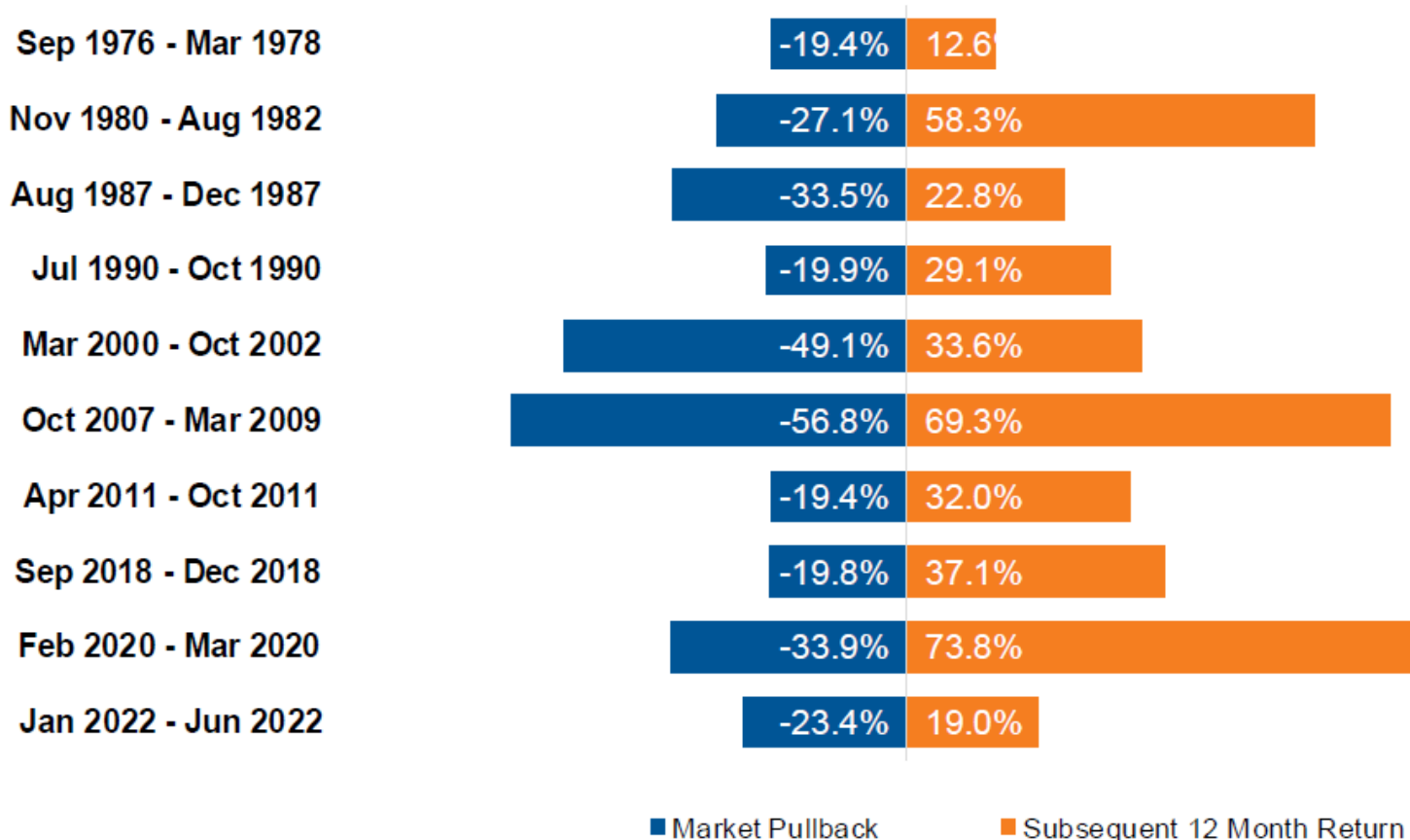
Source : Russell Investments · 2025/10/17 · 永豐投顧整理

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



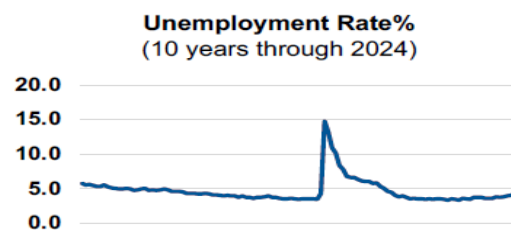
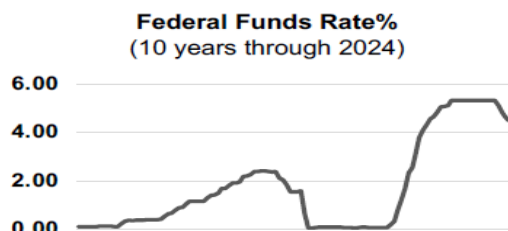
企業財報

- 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)。



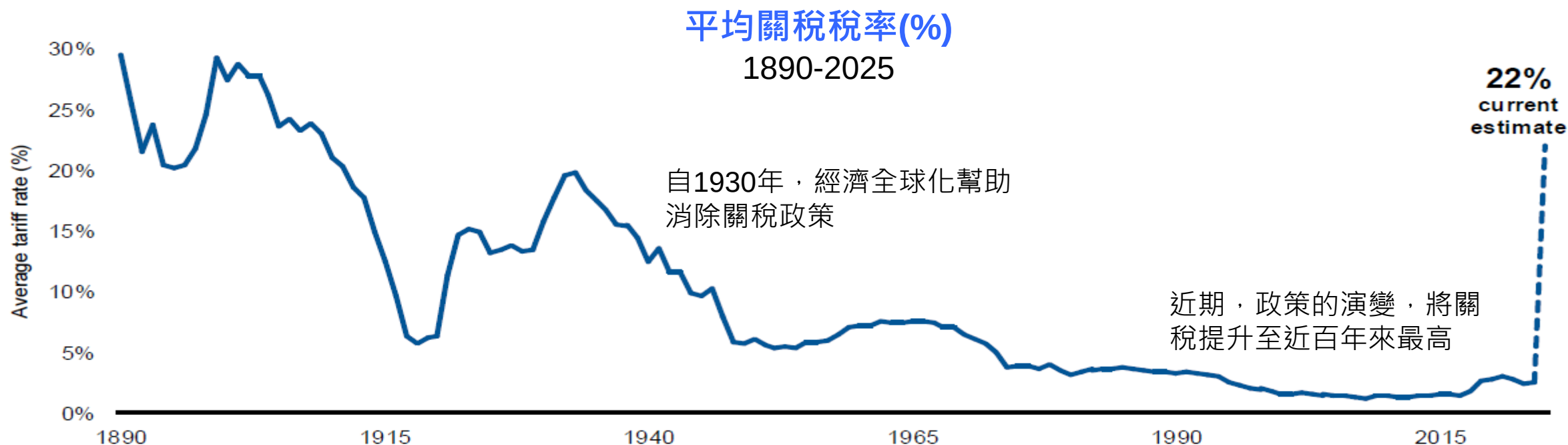
利率

- 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。

	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)	• 本月份美國經濟衰退的風險降低至 25% • 勞動市場逐漸降溫，呈現低聘僱、低裁員的狀態 • 第二季企業獲利強勁，第三季展望良好，有助於避免裁員潮 • 「軟著陸」仍是我們的基本情境，但衰退風險仍高於正常水準
市場面(S)	• 市場情緒在歷史高點維持平衡，顯示未來 12 個月股市風險溢酬將回歸正常水準
CVS	• 全球股票CVS平衡，維持在 +0.2

情境分析

由於基本面韌性強，衰退風險進一步降低

牛市 (10%)

- 成長趨勢維持穩健，動能甚至更強。
- 通膨黏著性高
- Fed可能長期維持利率不變

中立 (65%) ↑

- 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 (25%) ↓

- 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。

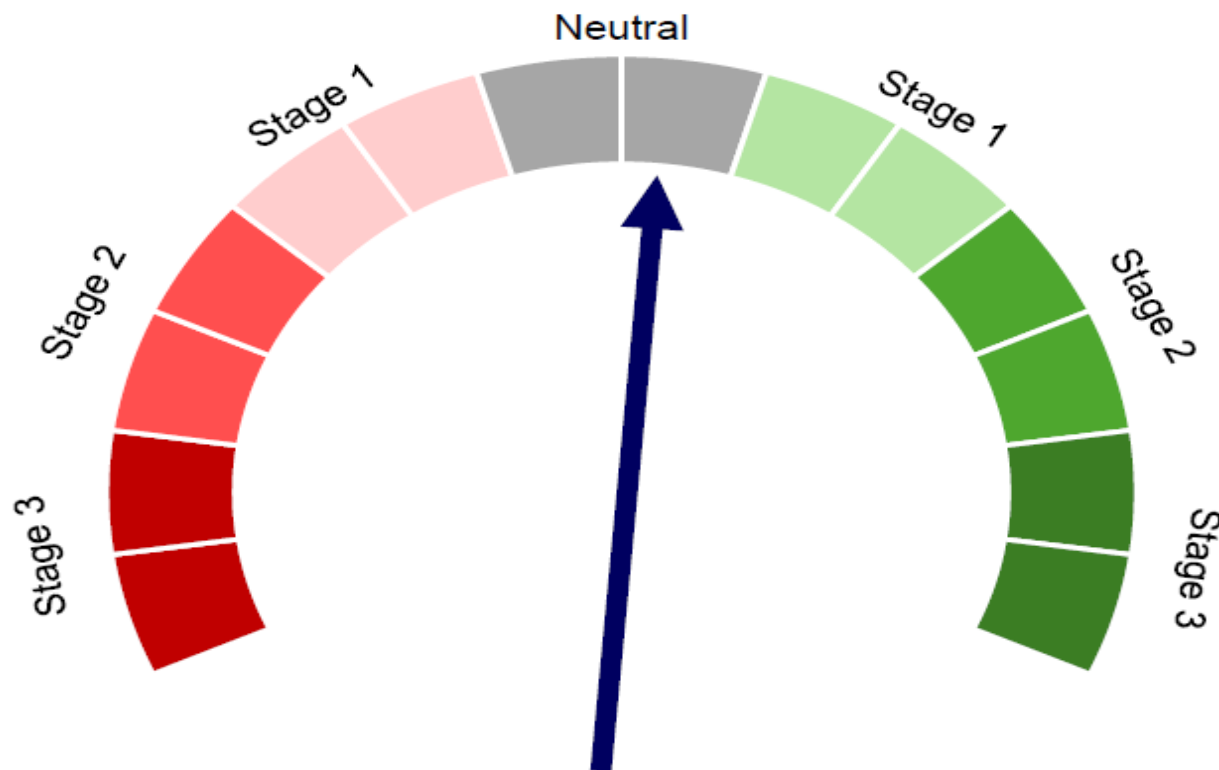
Source : Russell Investments · 2025.07 · 永豐投顧整理

風險強弱表

中立觀點，全球股票CVS維持在 +0.2

風險弱

風險強

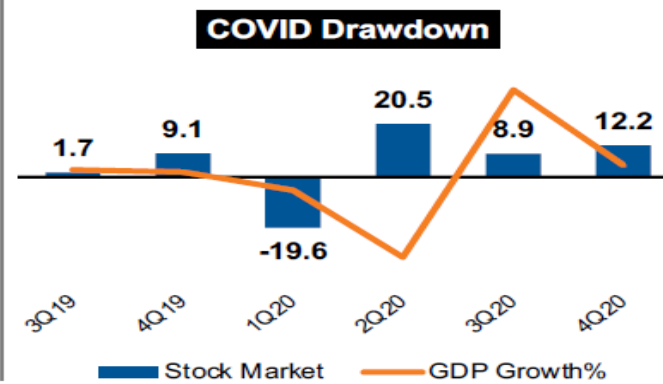
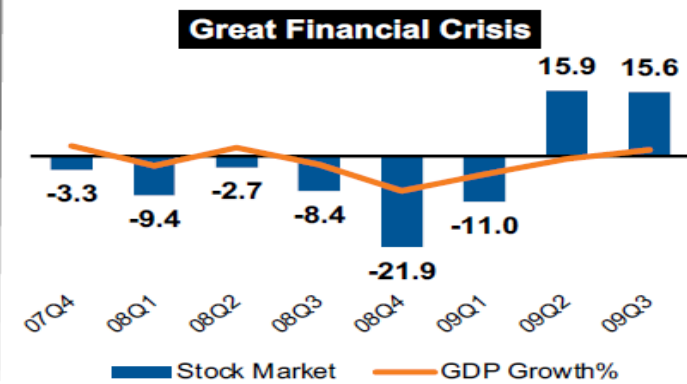
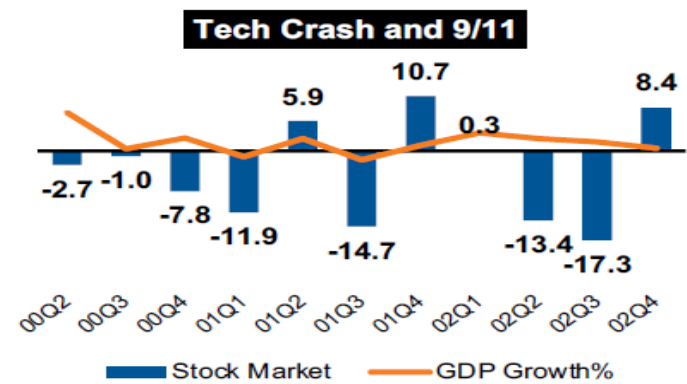
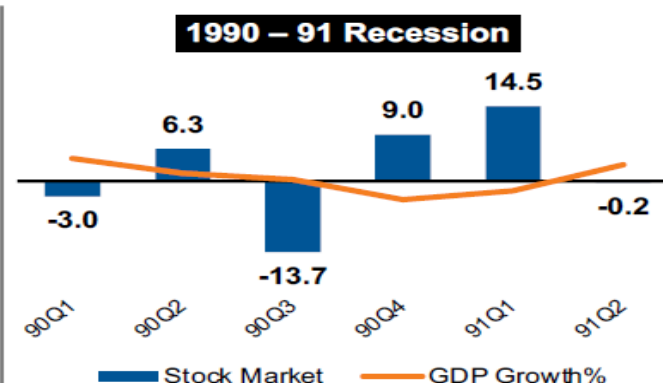
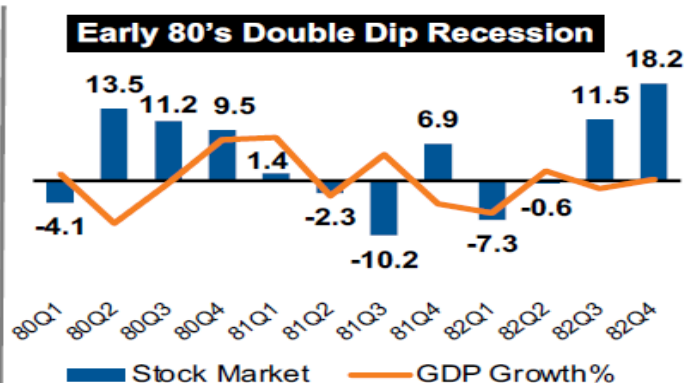
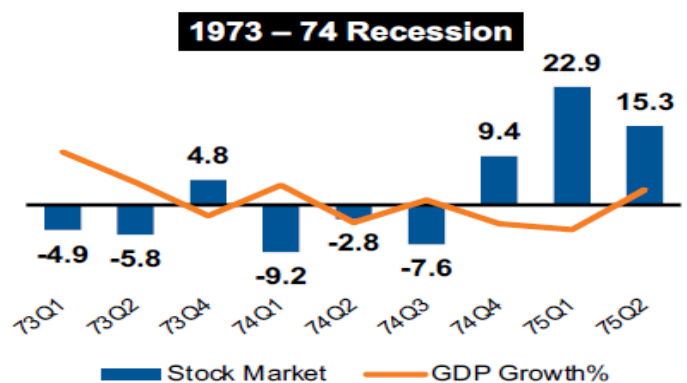


股市反應將早於經濟表現

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。

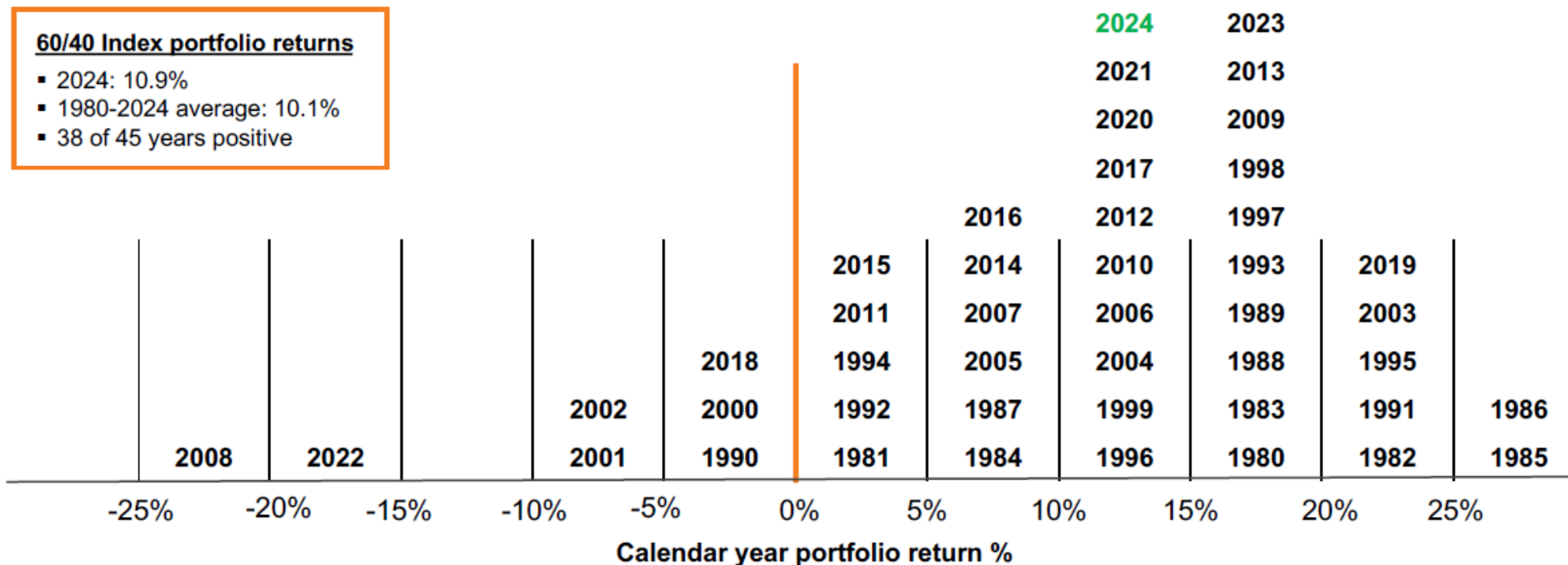
以投資組合(股6債4)來分析，持續投資為王

- **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)



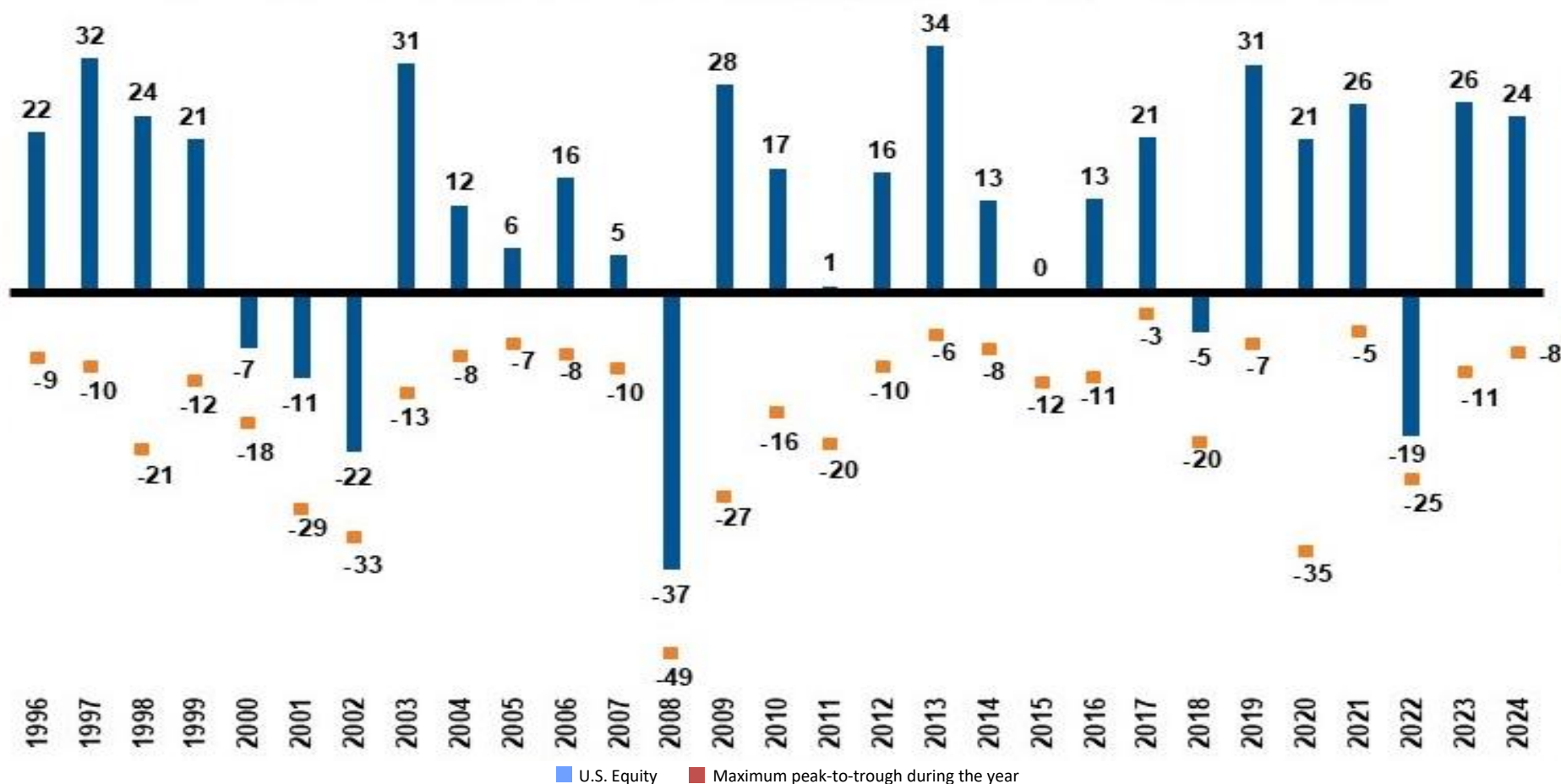
註:試算投資組合包含40%Russell 3000+20% MSCI EAFE+40% Bloomberg US Gov/Corporate Bond。以上資訊為歷史資料之計算整理，僅供參考，並非代表未來獲利之保證

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

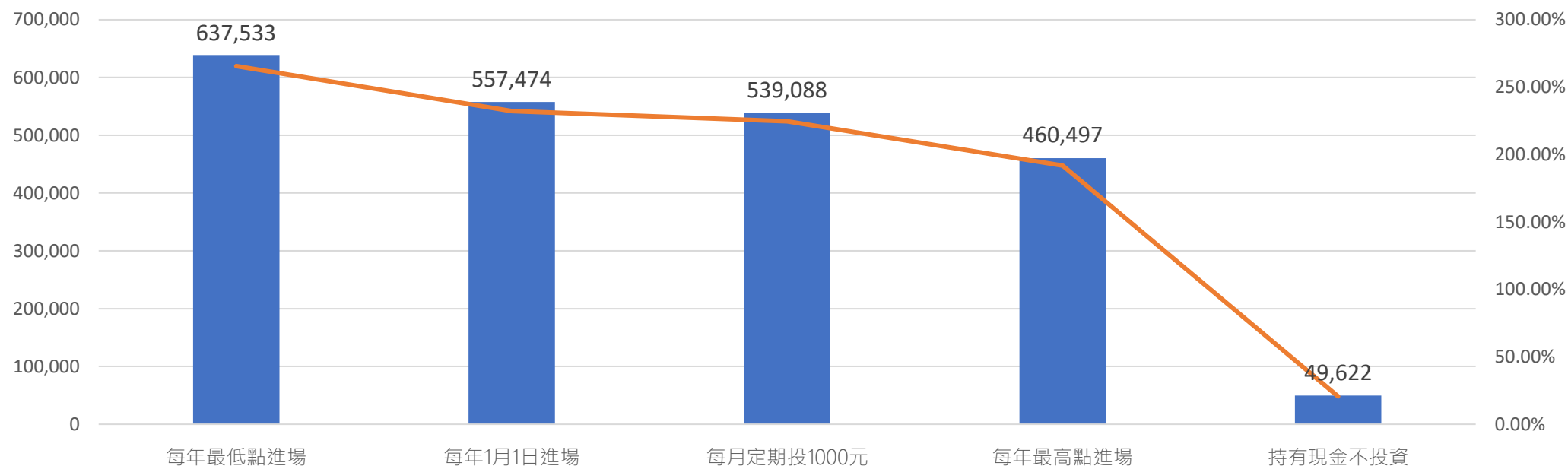
平均年度
最大跌幅為
16%

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。

10 月推薦基金

羅素多元資產70基金

- AI產業需求狂熱，再加上Fed降息，所帶動的資金效應，已降低川普關稅的衝擊，市場維持多頭格局。然而，川普政府仍在進行關稅的談判，預期將是市場最大不確定因素，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70基金**，透過策略性的配置，**70%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

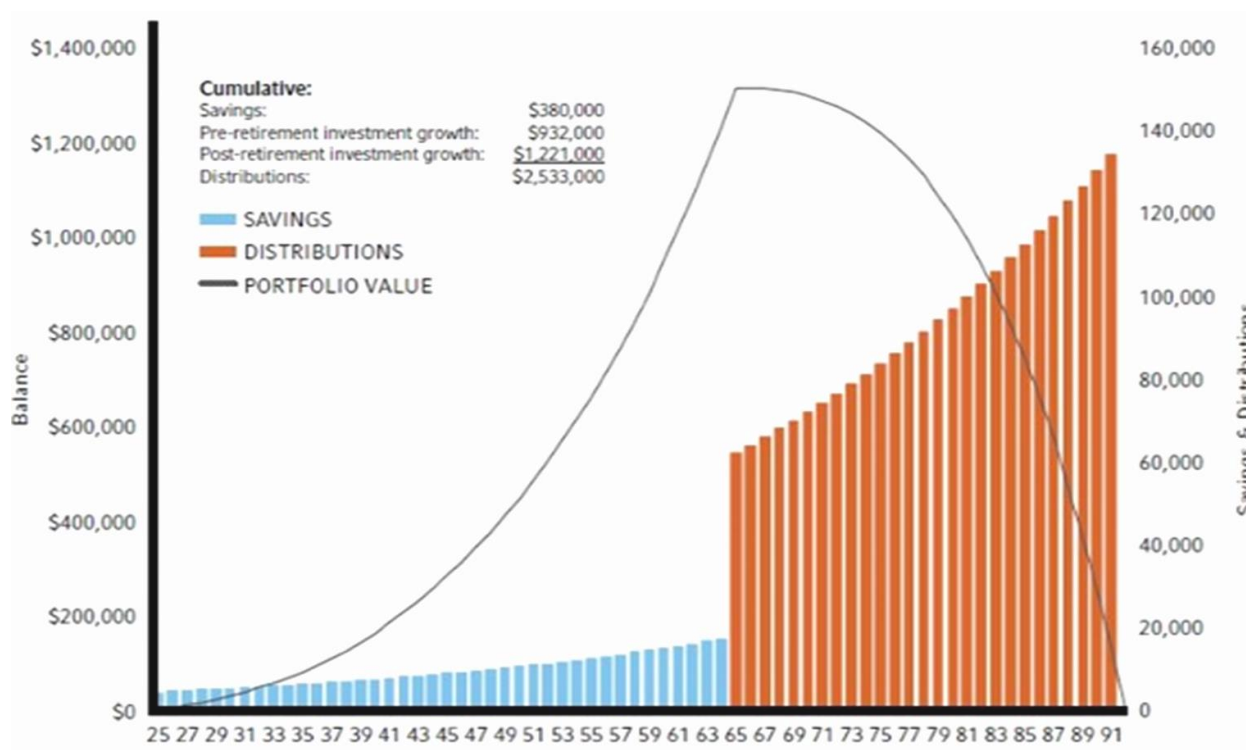
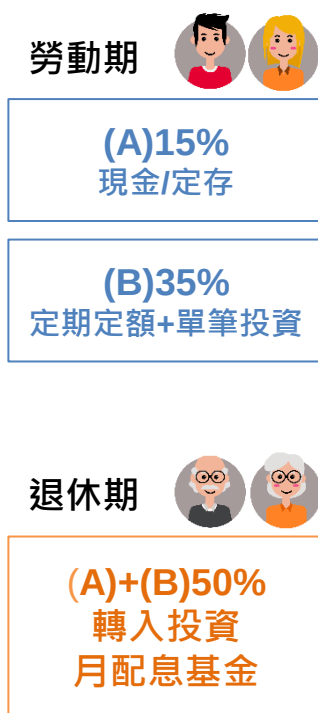
Source: Morningstar Direct – S&P 500 Index, Balanced Portfolio - BBgBarc US Agg Bond TR USD 40%FTSE Nareit Equity REITs TR USD 10/19/1987-2/18/2005 then FTSE EPRA Nareit Developed NR USD 2/18/2005-3/31/2020 4% MSCI EAFE NR USD 17% Russell 1000 TR USD 34% Russell 2000 TR USD 5%. Index returns represent 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>