

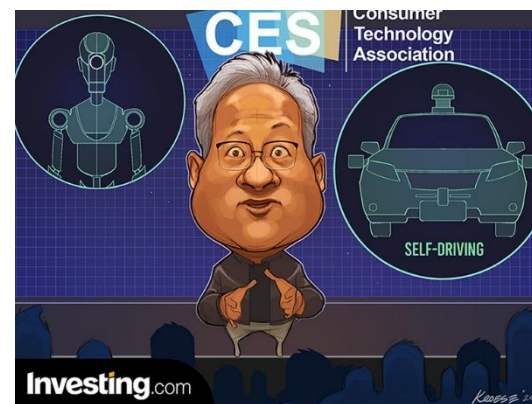
2025年第三季市場展望 全球趨勢領航，美國機會債現

2025/06



2025年市場波動三大因子

利率、關稅、AI變現力



結論： 軟著陸 企業獲利持續強化經濟基礎韌性

全球股市

- 2025年Q3全球經濟表現呈溫和成長、通膨降溫，市場展望中性偏多，拉回即酌量加碼。
- 操作方向：美國企業獲利持續強化全球經濟實現軟著陸的情境，市場後續動能焦點為以全球趨勢題材為主的AI科技、全球消費、基礎建設與兼具防禦與創新的醫療產業；歐洲經濟可望底部回升、中國的政策救市力道與內需是否回穩將為後續觀察重點；新興國家則選擇性配置，具科技產業題材如台灣將為配置首選。

全球債市

- 在美國經濟成長呈溫和放緩，且企業體質仍具韌性的支撐下，非投等債表現有機會隨風險性資產同步揚升。
- 操作方向：在關稅風波逐漸和緩，且市場反應趨於鈍化的情境下，關注焦點重返企業基本獲利面將有利於提升企業債券價格穩定度，在債市配置以非投等債為主軸的基礎下，建議核心佈局亦同時伺機增持投等債，以提升整體投組穩定度。

波動因子

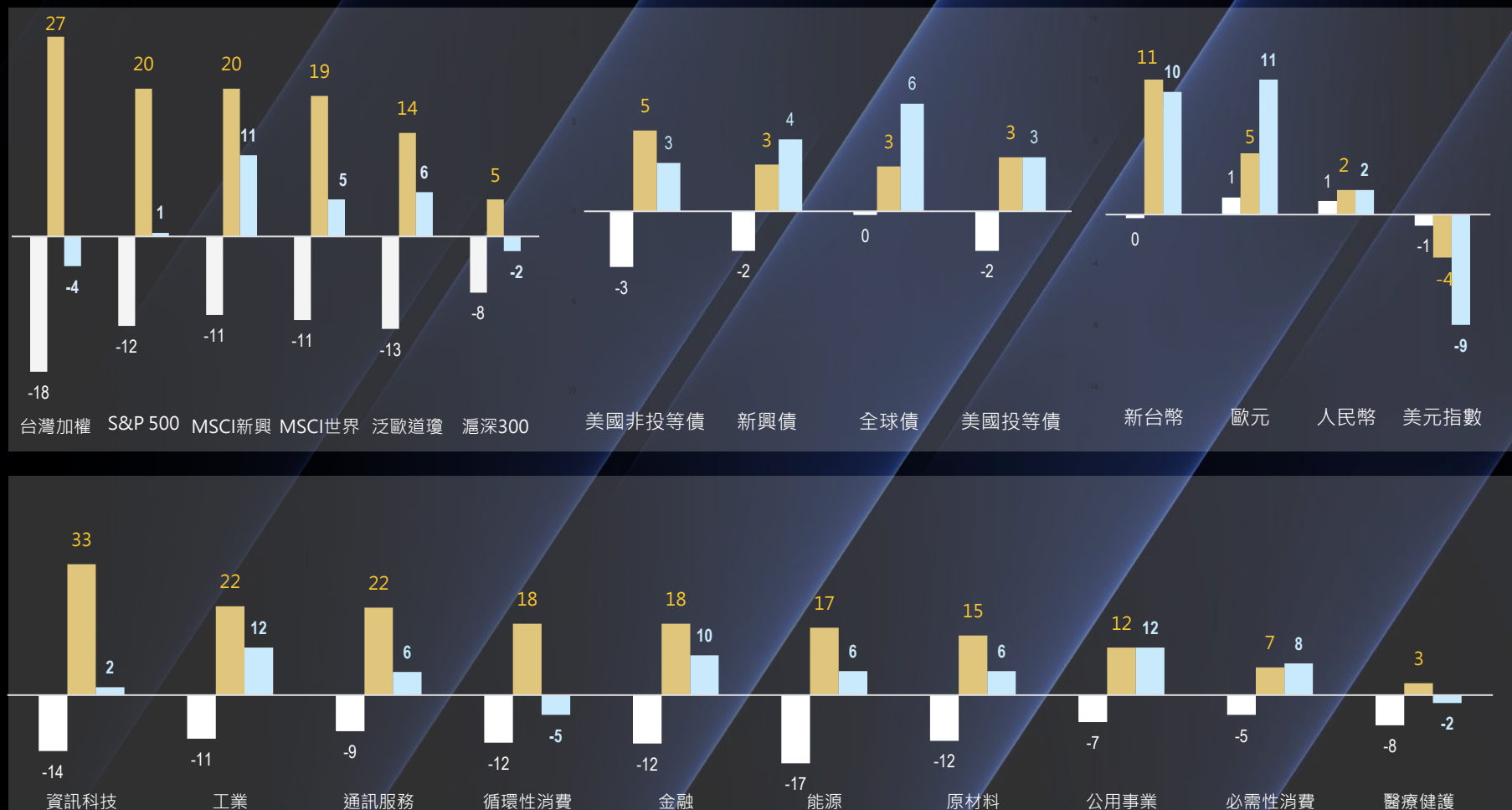
- 市場對聯準會降息幅度的期待與實際的落差。
- 川普政府主導的關稅政策、與各國貿易交涉結果、各產業面對關稅的結構調整。
- AI概念股的企業獲利力。

總經展望

4月全球股債市遇亂流

強者恆強 市場回歸經濟基本面

■ 4月股市最大跌幅期間表現(%)
■ 4月股市底部至今表現(%)
■ 今年以來表現(%)



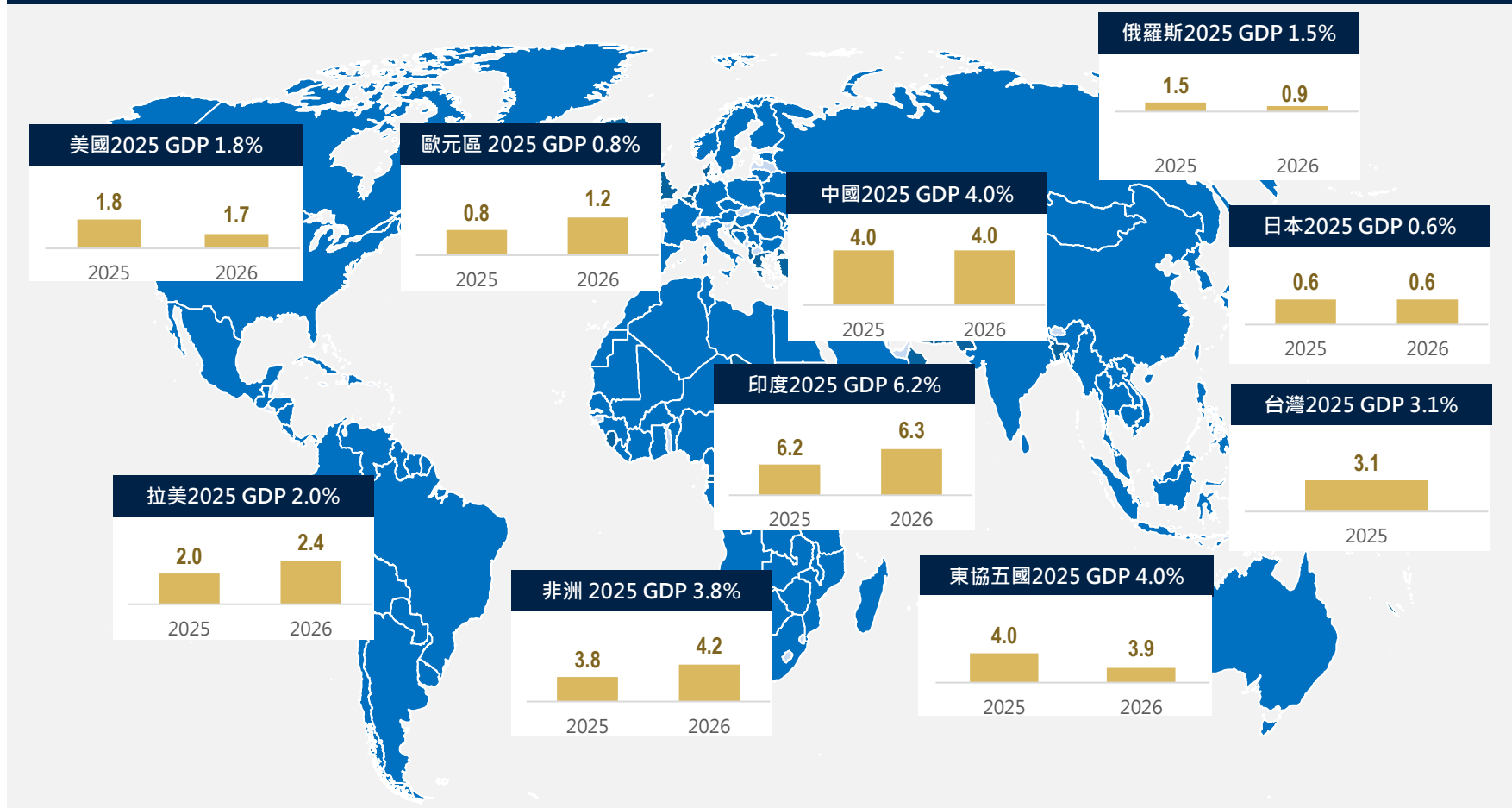
資料來源：Bloomberg · 保德信投信整理 · 2025/6/20。

注意：本資料所示之指數及個股像為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或投資之標的。

全球經濟呈現軟著陸

IMF預估今、明兩年全球GDP持續擴張

2025年全球GDP成長率預估達2.8%



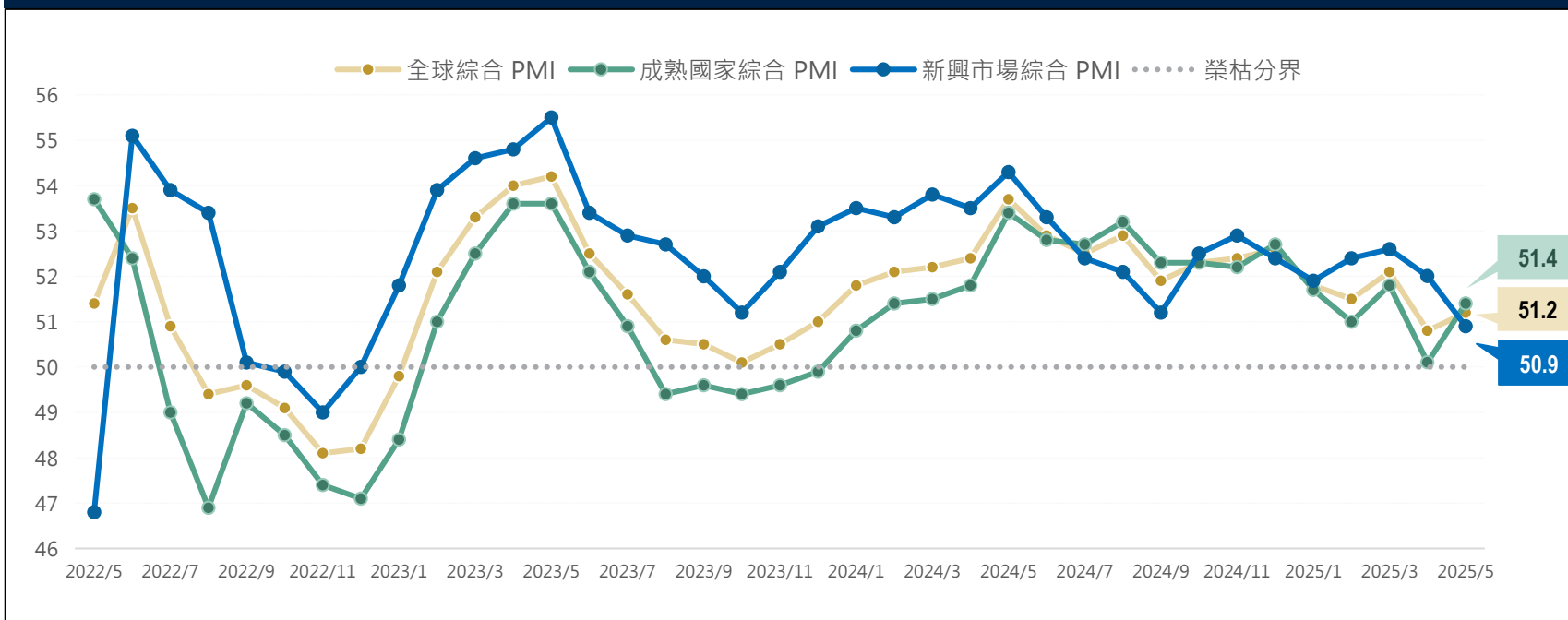
資料來源：IMF，2025/4；台灣GDP取自主計處2025/5/28預估，保德信投信整理，2025/5/2。

企業活動持續擴張

全球綜合PMI指數4月下彎後回升

- ✓ 領先指標綜合PMI指數顯示，整體企業動能皆已重返擴張區間；其中又以成熟國家企業動能在4月呈現下彎後再度回升，帶動全球企業動能回穩，這將有利於提升企業獲利前景的能見度。

綜合PMI指數皆處於擴張區間



資料來源：Bloomberg · 保德信投信整理 · 2025/6/16。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或投資之標的。

股市展望

待更多數據提供指引 降息步伐可能放緩

市場預期降息空間與聯準會對齊

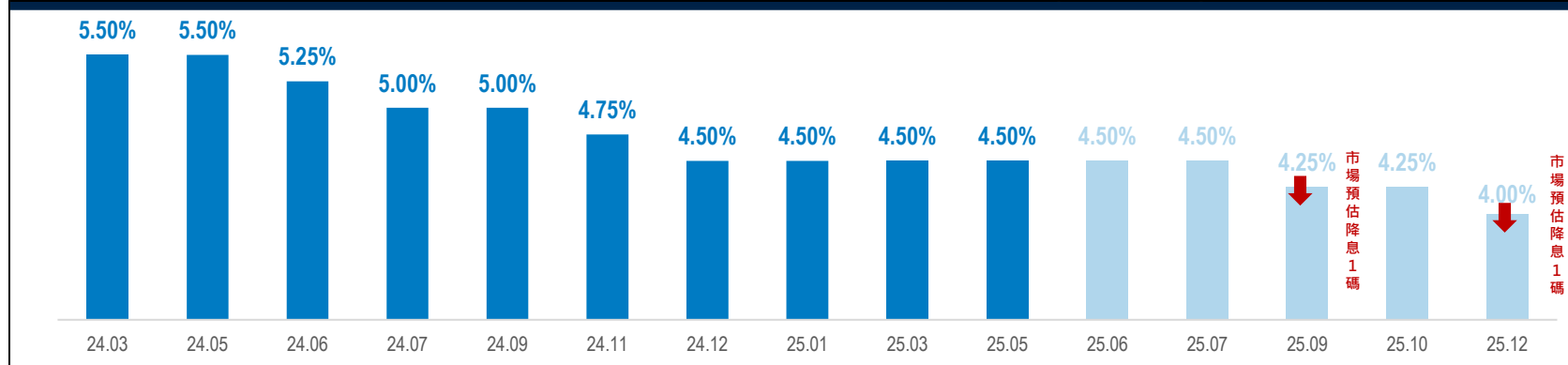
- ✓ 6月FOMC如市場預期按兵不動，政策利率維持在4.25%-4.5%不變，主席Powell多次強調經濟仍然穩健，儘管未來充滿不確定性，聯準會將維持審慎立場，短期內不急於降息。
- ✓ 芝加哥利率期貨顯示市場預估年內降息空間自4碼縮小至2碼，與6月Fed預估至年底降息幅度一致。

Fed目標利率與經濟數據預期

年度	2025	2026	2027	Longer Run
Fed 利率(%)	3.75-4.00	3.50-3.75 (預估前值3.25-3.50)	3.25-3.50 (預估前值3.00-3.25)	3.0
實質GDP	1.4(預估前值1.7)	1.6(預估前值1.8)	1.8	1.8
失業率	4.5(預估前值4.4)	4.5(預估前值4.3)	4.4(預估前值4.3)	4.2
PCE	3.0(預估前值2.7)	2.4(預估前值2.2)	2.1(預估前值2.0)	2.0
核心PCE	3.1(預估前值2.8)	2.4(預估前值2.2)	2.1(預估前值2.0)	



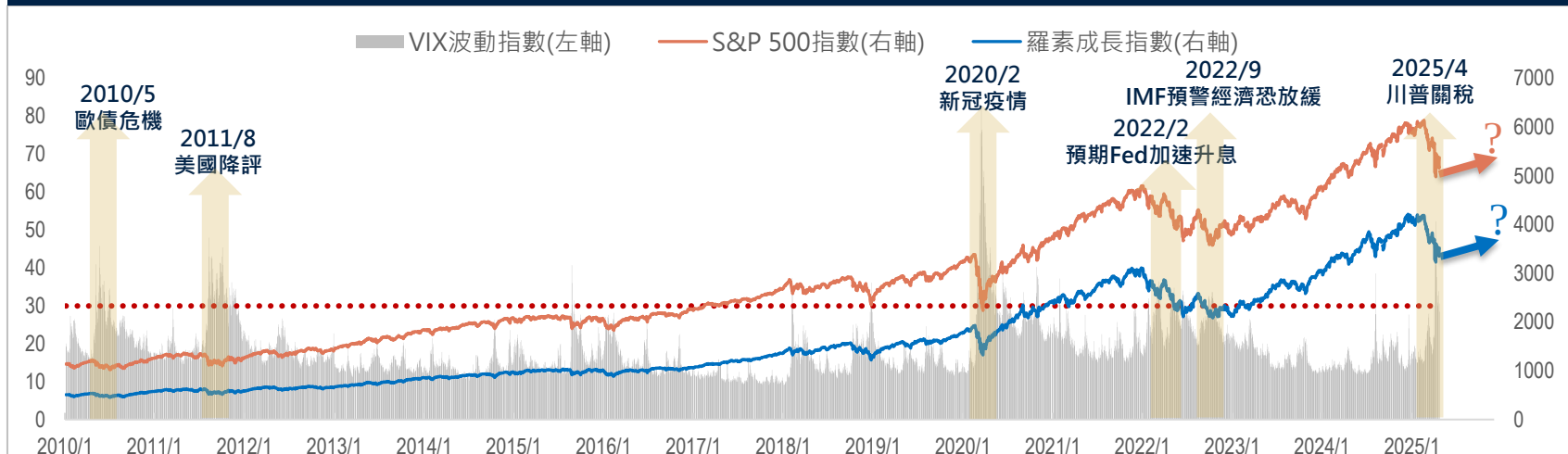
芝加哥Fed利率期貨顯示今年底利率將降至4.00% (今年共2碼)



資料來源：上圖: FED 2025/6經濟預測，下圖: CME Fedwatch, 2025/6/19，保德信投信整理。

來不及進場？ 把握美股黃金期間切入點 投資潛力再放大

羅素1000成長指數與本益比

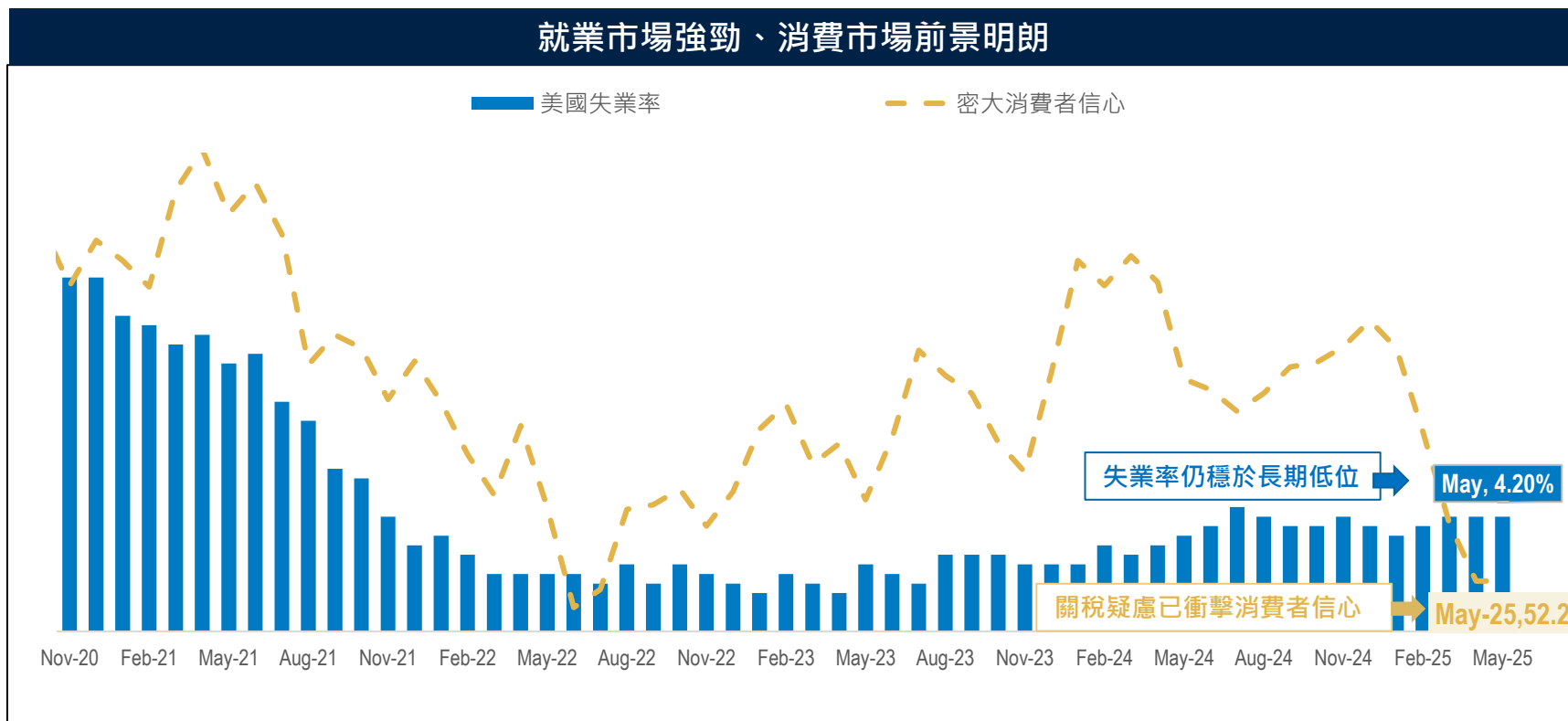


事件	VIX指數進入連續10日以上高於30	期間VIX指數平均	6個月內任一日起算1年平均表現		6個月內任一日起算3年平均表現	
			S&P500	羅素1000成長	S&P 500	羅素1000成長
歐債危機	2010/5/14	35.67	14.2%	18.0%	60.4%	61.9%
美國降評	2011/8/4	36.14	19.7%	18.1%	74.7%	72.4%
新冠疫情	2020/2/27	41.87	43.0%	46.0%	49.1%	45.9%
預期Fed加速升息	2022/3/01	32.33	5.29%	7.83%	*30.6%	*41.5%
IMF預警經濟恐放緩	2022/9/26	31.66	22.0%	35.0%	**26.3%	**35.5%
平均表現			20.8%	25.0%	61.4%	60.1%
川普關稅	2025/4/3	38.01	?	?	?	?

資料來源：Bloomberg, Lipper · 2000/1/2~2025/5/31。* 為2022/3/31後6個月內任1日至5/31平均績效；**為2022/9/26後6個月內任1日至5/30平均績效。注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或投資之標的。

就業數據反映經濟韌性 消費者信心則受關稅衝擊驟降

- ✓ 在美國強韌的經濟基本面支撐下，5月失業率4.2%持穩於長期低位，顯示就業結構仍強健；反觀反映消費市場前景的密西根消費者信心指數，則受到關稅因素而自年初以來逐月下滑。



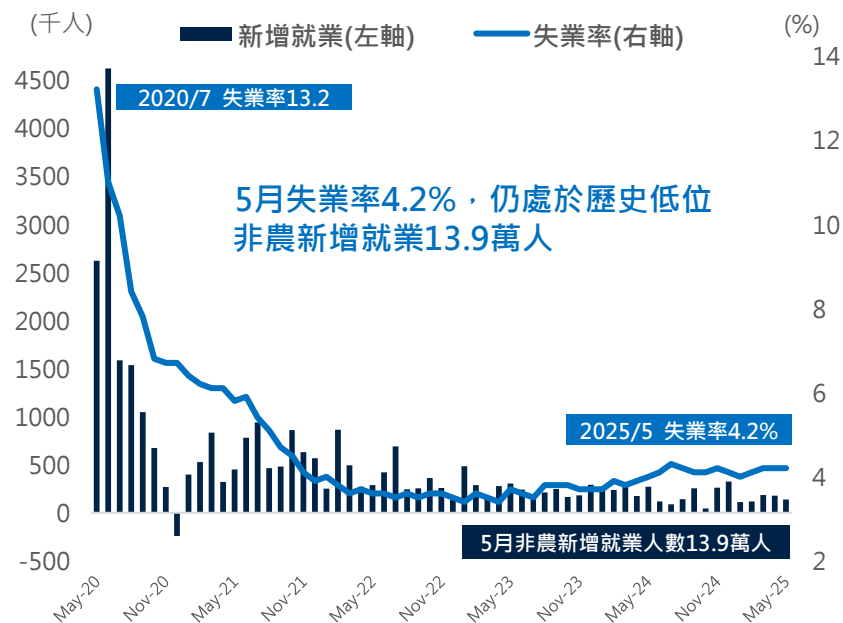
資料來源：Bloomberg，保德信投信整理，2025/6/6。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或投資之標的。

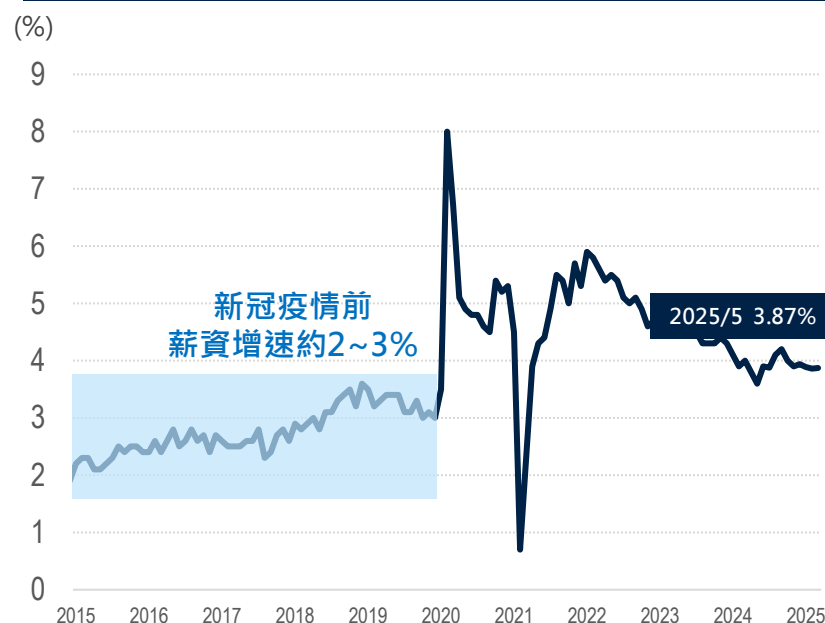
美國就業市場仍顯強勁 消費動能仍可維持韌性

- 5月符合市場預期的一系列就業市場數據，包括美國5月非農新增就業人數儘管較前值放緩，但仍高於市場預期至13.9萬人，顯示勞動市場仍穩定。
- 若從薪資增速的角度觀察，儘管從2022年以來，在經歷升息循環後使平均時薪年增幅呈現下降趨勢，但5月年增3.87%仍遠高於疫情前2~3%的水準，反映穩健的勞工薪資增長仍對民間消費保有一定支撐。

美國非農就業數據與失業率



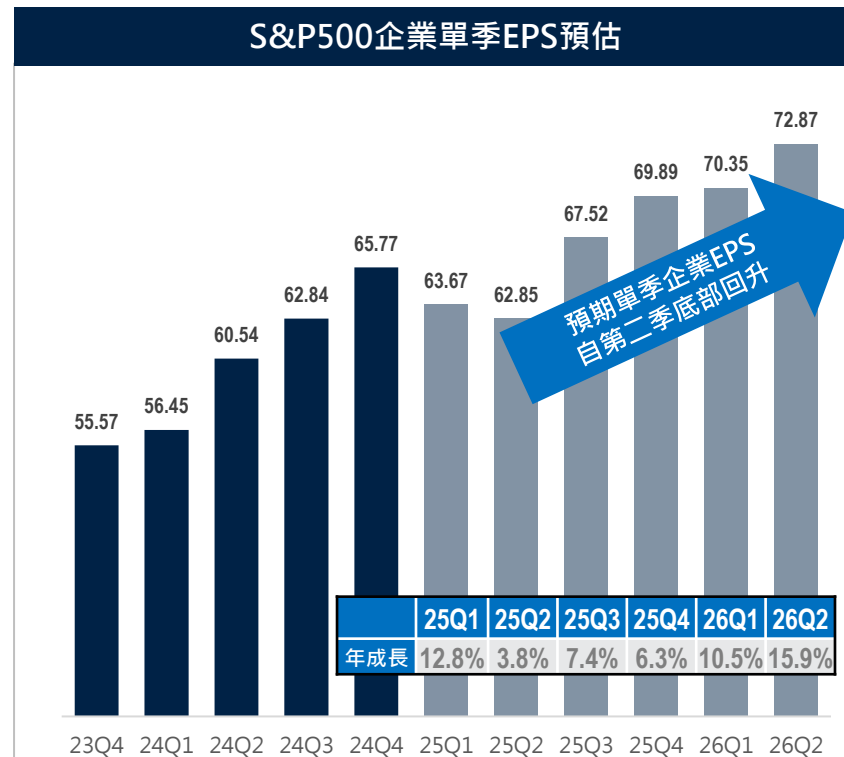
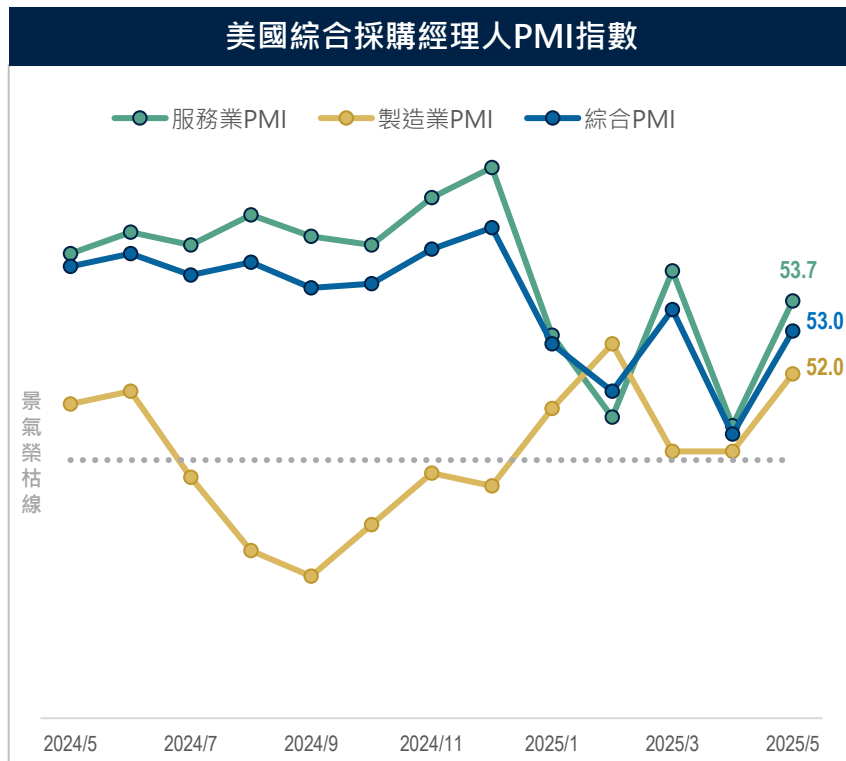
美國平均時薪年增率



資料來源：Bloomberg · 保德信整理 · 2025/6/9。

前瞻指標PMI顯示企業動能活絡 企業每股獲利持續成長

- ✓ 領先指標PMI採購經理人指數穩於50以上的擴張區間，顯示整體企業動能持續活絡。
- ✓ 券商預估S&P 500指數企業EPS下半年將優於上半年，若以年增幅觀察，企業獲利成長將自今年Q2回升至明年達到以雙位數擴張。



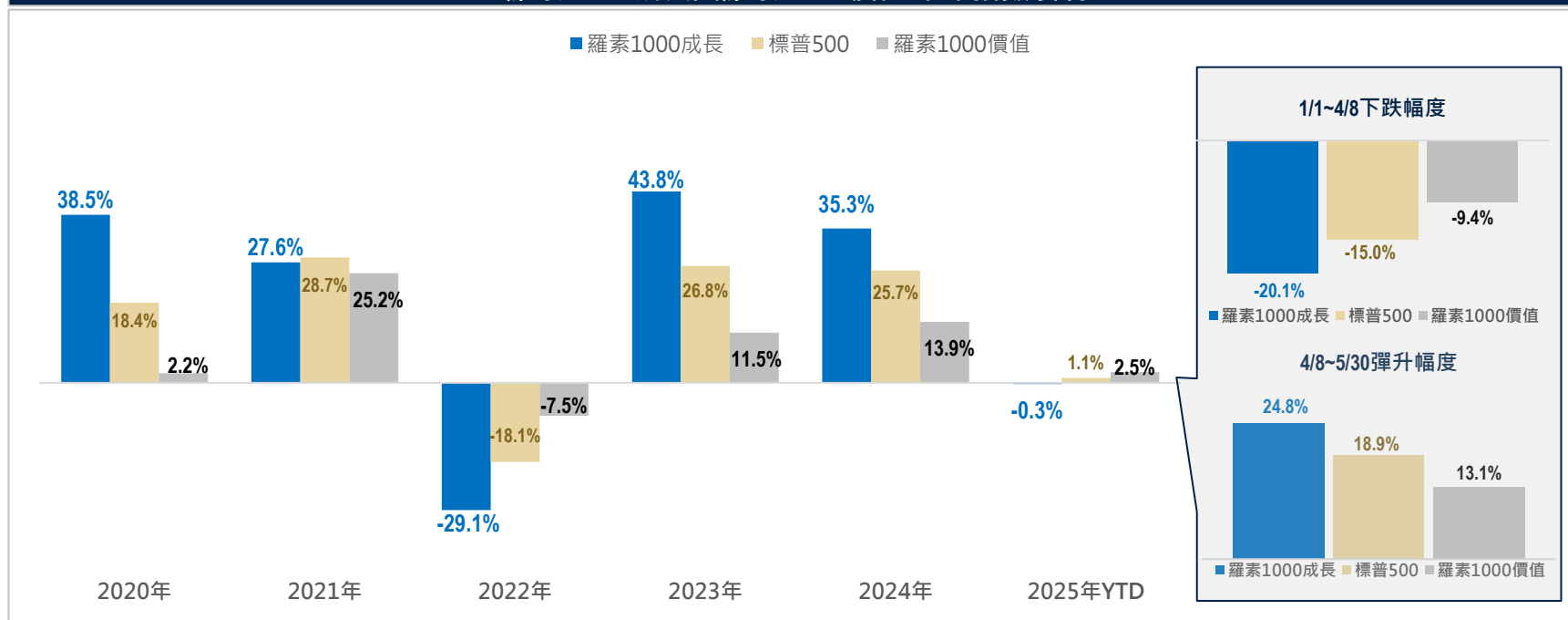
資料來源：左圖-Bloomberg，2025/4/21；右圖-EarningsInsight，Factset，2025/06/13。· 保德信投信整理。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或投資之標的。

4月關稅震盪後 成長股強勢反彈 美國成長股仍為市場動能主軸

- ✓ 全球股市遭4月關稅政策帶動的震盪，美股價格亦呈現大幅修正。
- ✓ 若觀察過去單年美股表現，儘管成長股在股市修正期間面臨沉重的獲利賣壓衝擊，然在恐慌平息後，市場價格回歸企業獲利基本面將放大成長股價格的後勢潛力表現。

羅素1000成長與羅素1000價值 單年指數表現



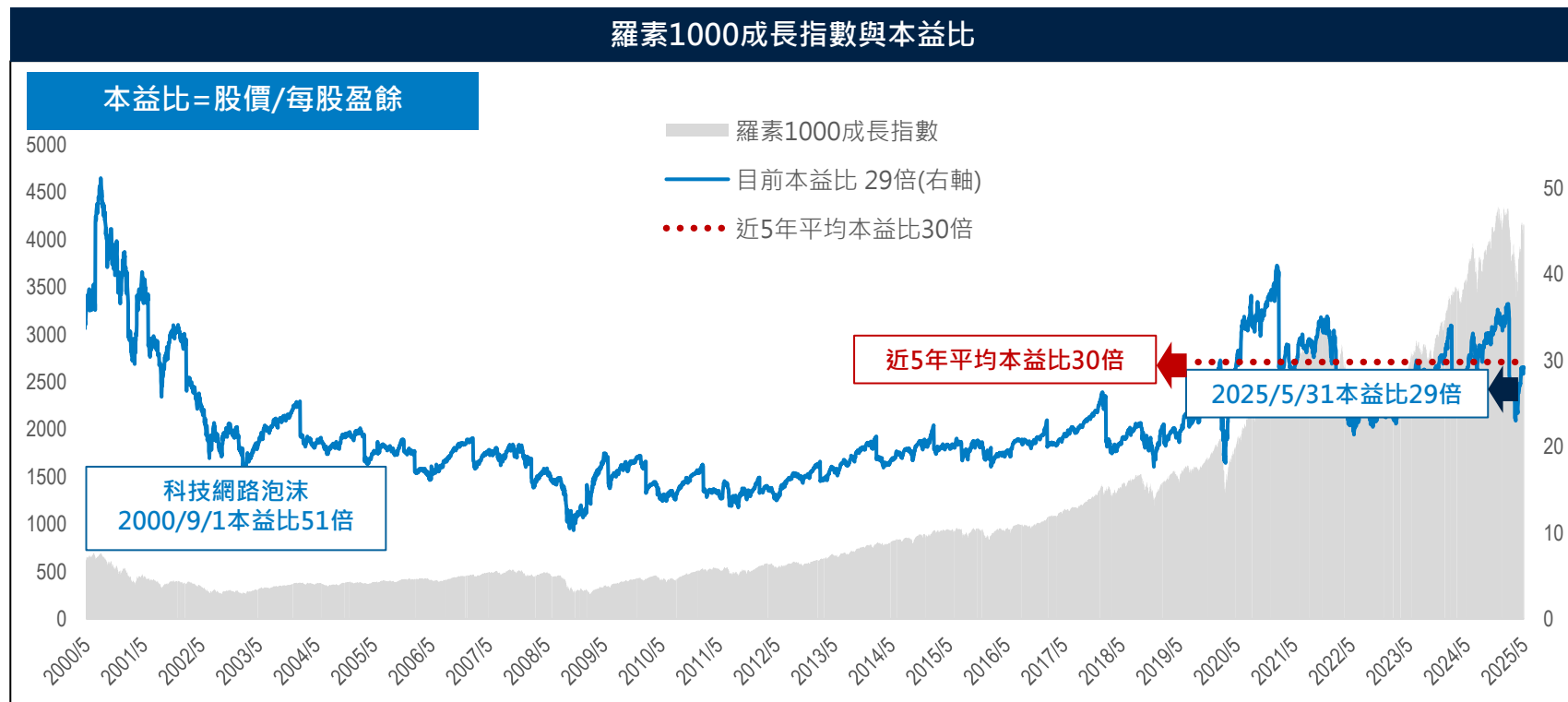
資料來源：Bloomberg，2025/5/30，註：羅素1000成長指數、標普500指數與羅素1000價值指數皆以總報酬計算，保德信投信整理。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或投資之標的。

成長股評價面更具吸引力

低本益比凸顯未來股價成長潛力

- ✓ 在4月關稅亂流使美國成長股評價面更具吸引力!
- ✓ 羅素1000成長指數的成長動能不減，若觀察指數本益比，目前29倍的本益比顯示相較於強勁的企業獲利力，目前美國成長股仍具揚升潛力。

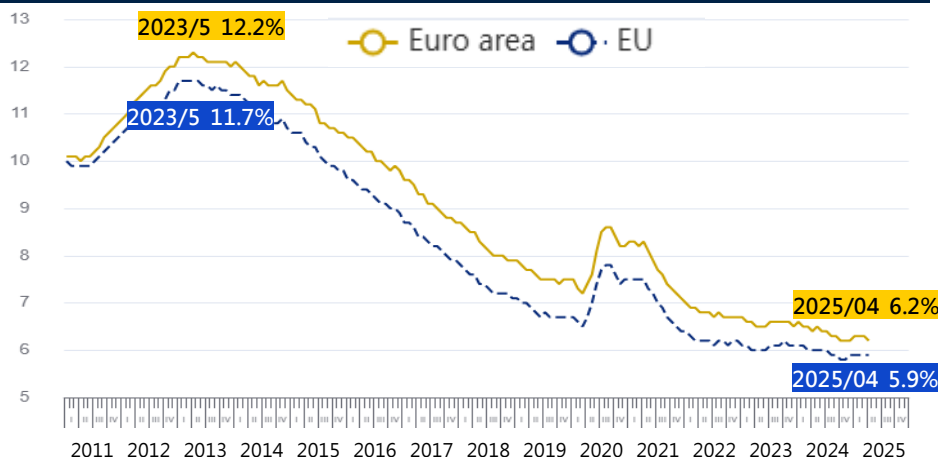


資料來源：Bloomberg，保德信投信整理，2000/5/31~2025/5/31。

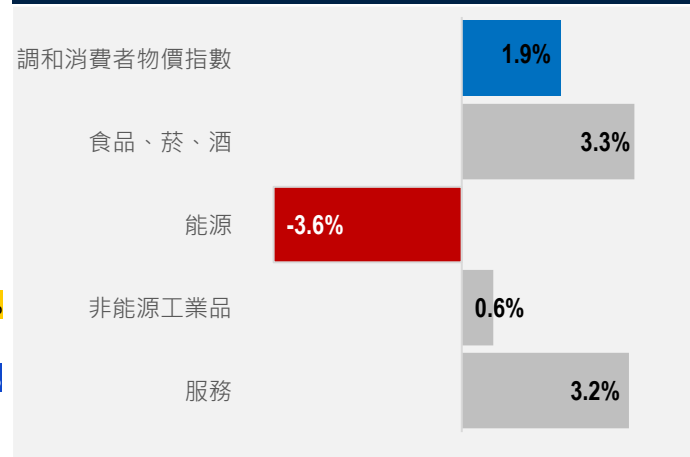
注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或投資之標的。

通膨穩步滑落 年底前仍有1-2碼降息空間 經濟動能曙光乍現

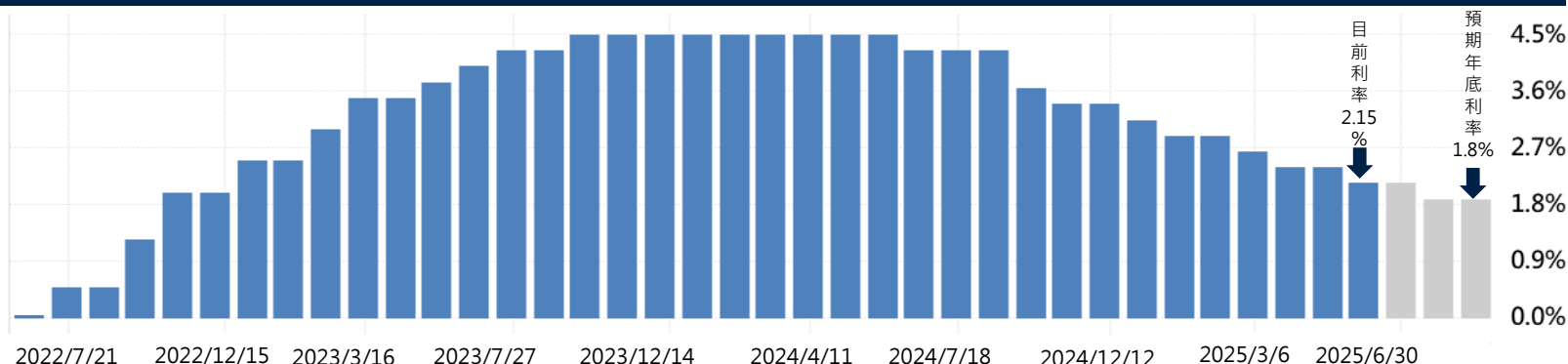
歐元區失業率位於低位



歐元區通膨下滑至1.9%



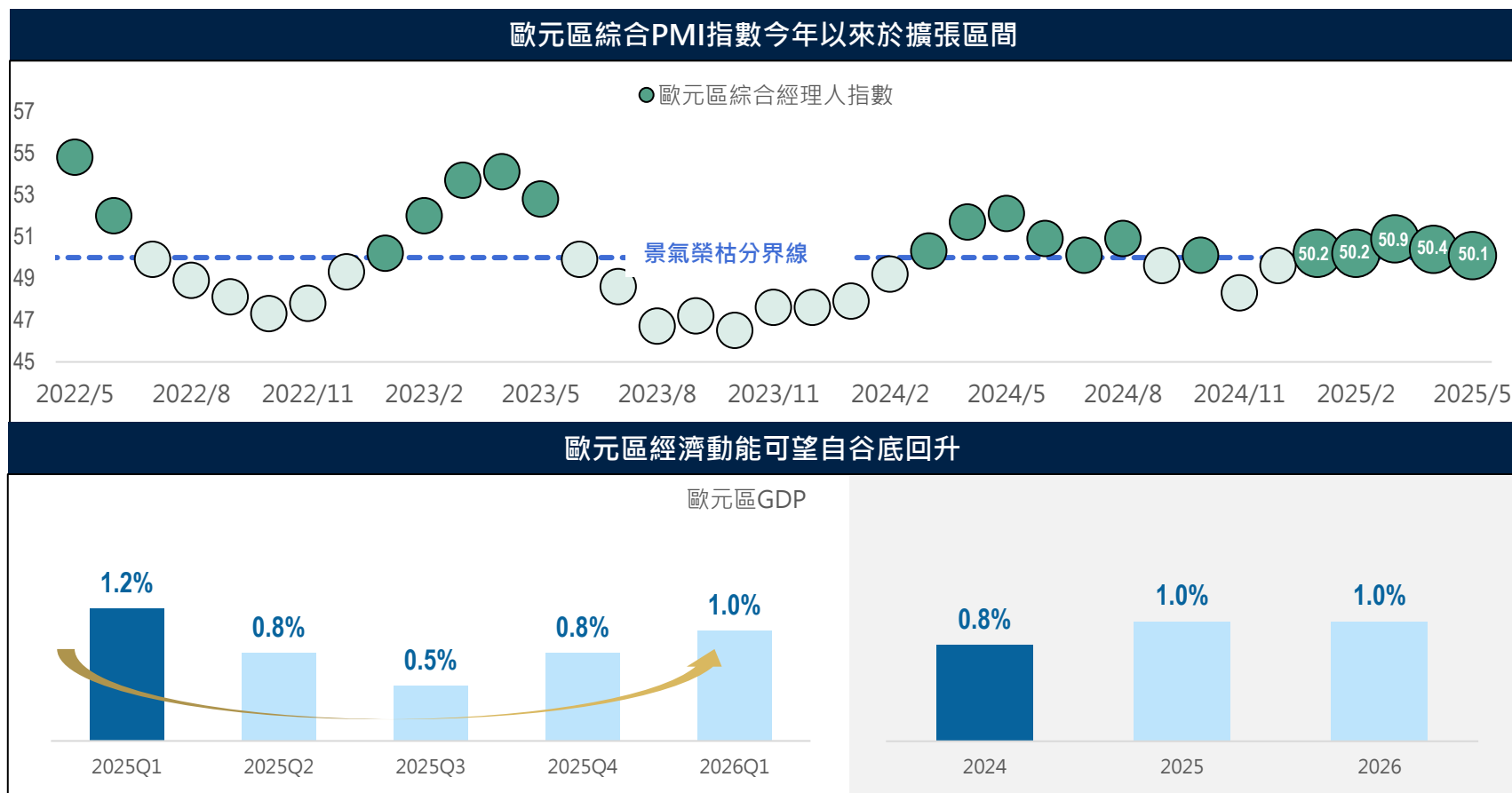
市場預期年底前仍有1-2碼降息空間



資料來源：上圖- Eurostat, 2025/6/16; 下圖-Trading Economics, 2025/6/16, 保德信投信整理。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或投資之標的。

歐元區PMI重返擴張態勢 外部變數仍為觀察重點



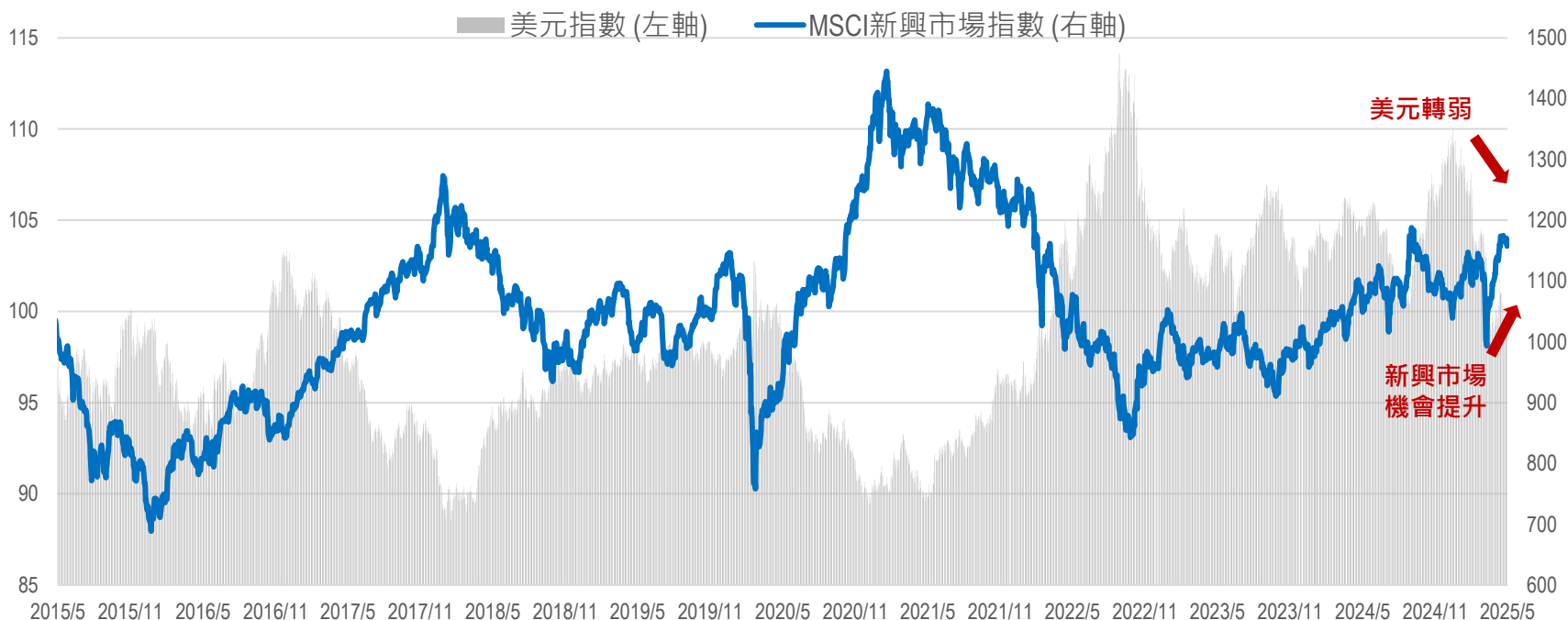
資料來源：上圖: Bloomberg, 2025/5/21, 下圖: J.P. Morgan, 2025/5/16, 保德信投信整理。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或投資之標的。

弱勢美元往往推升新興市場股市動能

- ✓ 中國政策及川普的關稅政策效果逐步發酵，整體美元指數走弱趨勢愈趨明朗。
- ✓ 弱勢美元反映資金有機會流往新興市場，不僅有利於減輕新興國家償債壓力，同時亦有利於改善貿易條件，而原物料出口價格亦受惠於美元走弱而上升。
- ✓ 過去數據顯示，弱勢美元格局往往帶動新興市場股市表現潛力。

美元指數與MSCI新興市場指數走勢



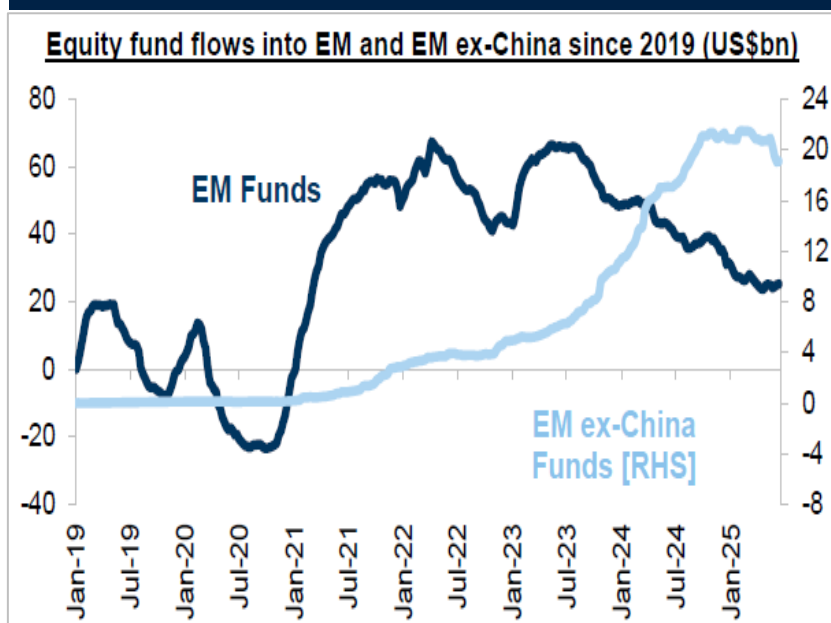
資料來源：Bloomberg, 2015/5/31~2025/5/31，保德信投信整理。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或投資之標的。

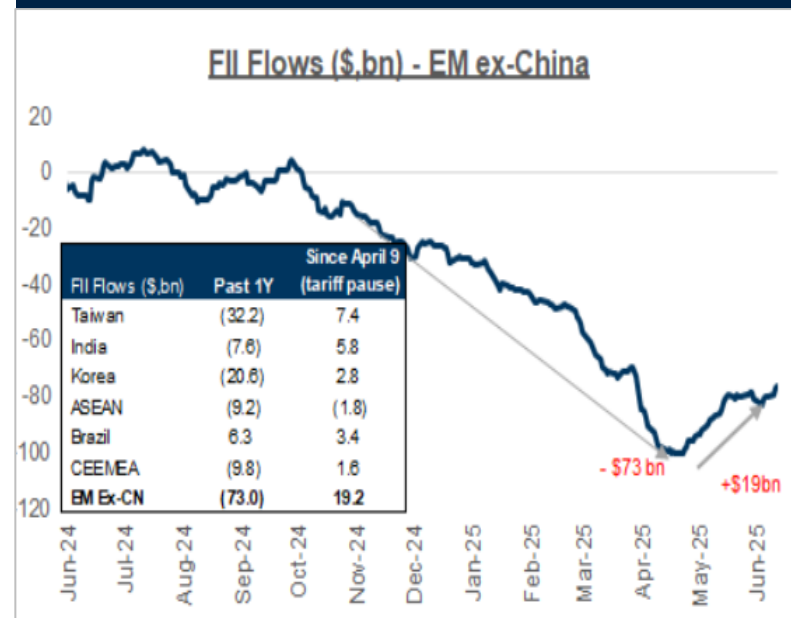
評價估值修復 外資回流新亞市場

- ✓ 從資金流來看，整體新興市場的資金動能在這2年明顯放緩，而不含中國的新興市場金流則在今年才出現小幅流出的現象；然而可留意到今年以來流出新興市場的資金，自今年4/9號後出現回流現象，其主要流入的區域則集中在台灣和印度。

中國以外的新興市場金流呈現穩定



新興股市除中國的外資資金流向走勢



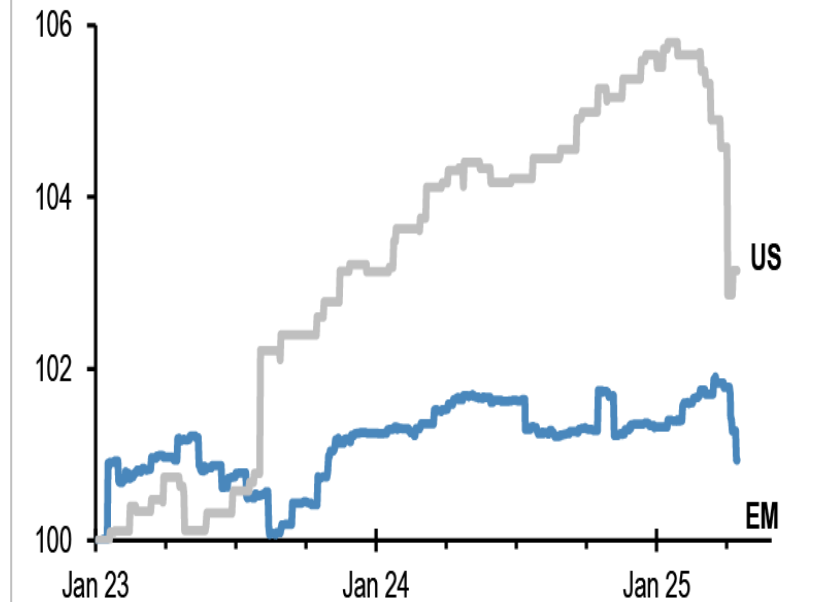
新興市場降息預期明確 具備投資價值

- ✓ 美國對等關稅目前暫時延長待與各國協商，市場後續將陸續反映經濟成長下修過程，新興市場目前擁有的優勢在於整體下修幅度預期相對美國緩和不少，且評價面仍在相對低的區間。
- ✓ 對比成熟型市場，新興市場沒有通膨上的憂慮，即便關稅促使通膨短期向上，但不影響中長期通膨下滑的趨勢，由於經濟成長下修明確，新興市場央行更有空間進行降息來支撐經濟下行壓力。

新興市場相對於美股便宜且成長性高



對等關稅下經濟成長下修走勢對照



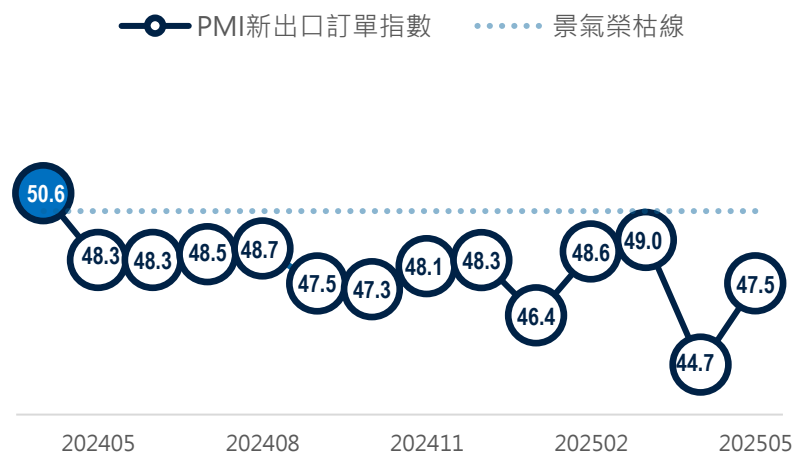
資料來源：JPMorgan, Goldman Sachs, 2025/5

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或投資之標的。

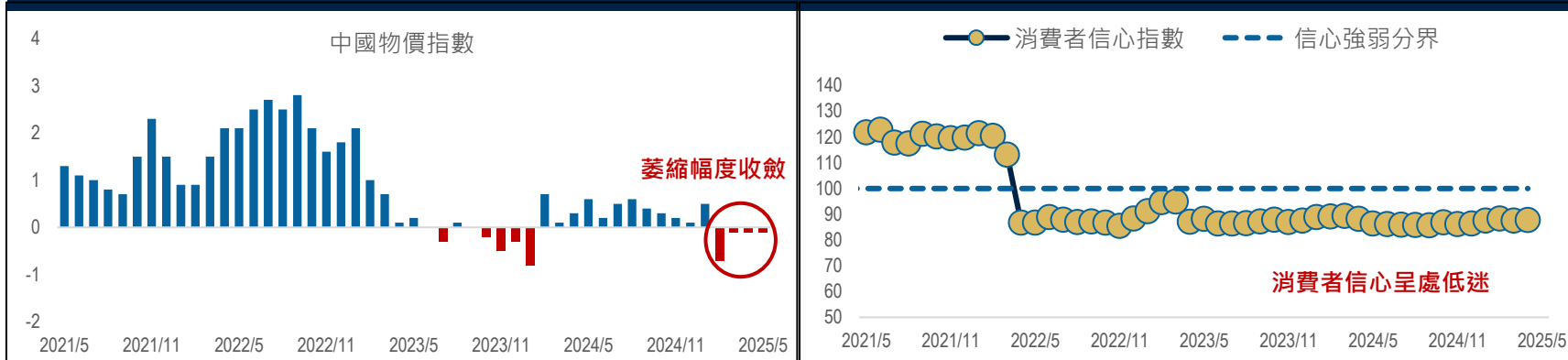
關稅壓抑外需顯現 內需動能將為觀察重點

- ✓ 中國4月出口訂單大幅滑落，凸顯在美國關稅政策衝擊下，外銷產能已驟降；隨美中關稅貿易戰暫歇，5月出口亦見回升，而後續關稅談判進度將為外銷動能回升關鍵。
- ✓ 內需動能方面，中國官方對電動車、家電及消費性電子提供高強度補貼，使近月物價指數萎縮幅度呈現收斂。

中國PMI新出口訂單指數



中國零售銷售數據&消費者信心指數



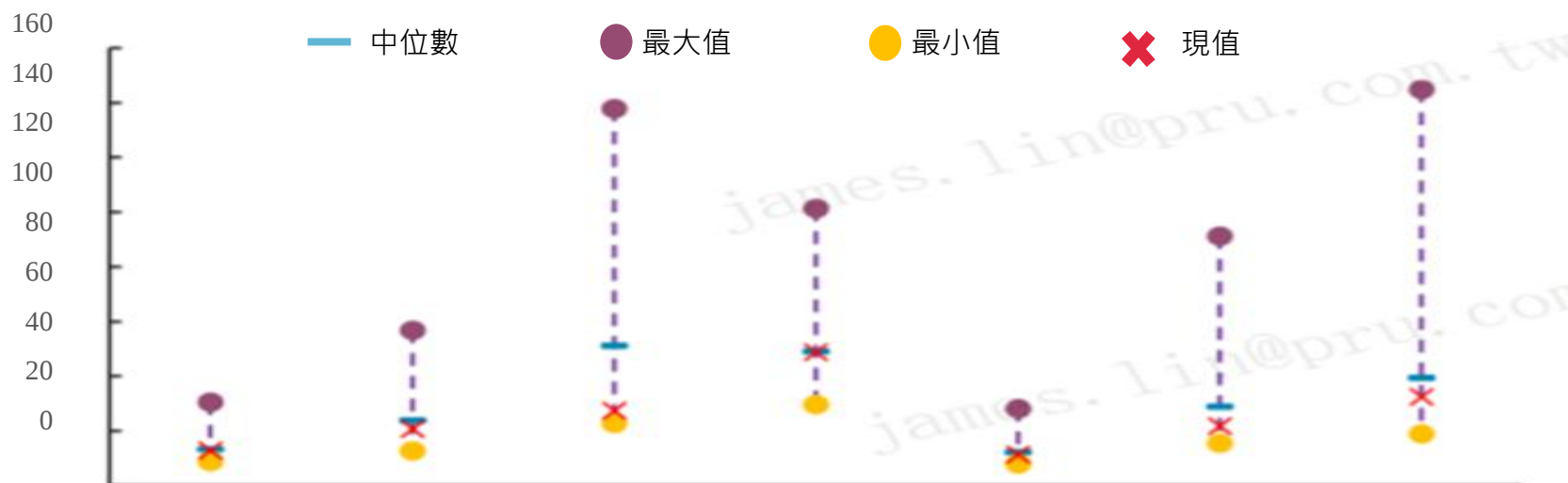
資料來源：MacroMicro, Bloomberg, 2025/6/17。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或投資之標的。

中國股市評價面具吸引力

本益比位於中下緣位置

自2010年以來全球主要指數本益比區間



	上證指數	深證成指	創業板指	科創50	滬深300	中證500	中証1000
— 中位數	13.36	23.85	49.49	50.16	12.22	28.44	38.62
● 最大值	30.60	56.79	137.86	148.39	28.24	91.34	144.82
● 最小值	8.90	12.80	22.88	29.71	8.01	15.58	18.94
✕ 現值	14.21	24.40	29.18	148.39	12.21	28.27	40.06

資料來源：華西證券，2025/5。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或投資之標的。

台灣GDP下半年放緩

迎接第3季強勢股佈局點 選股為勝敗關鍵

- ✓ 主計處預測2025年經濟成長全年3.1%，然而在面對關貿不確定性等逆風因子的壓力下，第三季經濟動能將出現先蹲後揚的態勢。
- ✓ 我們認為第3季將為掌握台股投資效率勝敗的關鍵，正面迎接第三季佈局行情，透過選股策略的波段操作，將有機會放大整體投資的表現潛力。



資料來源：主計處預估值，2025/5/28；Bloomberg，2025/5/31。

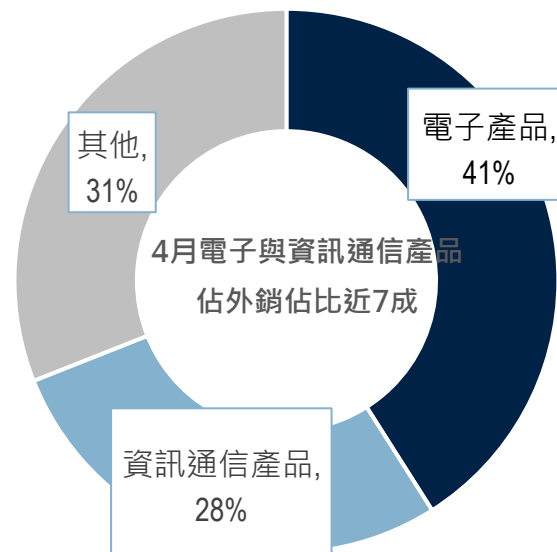
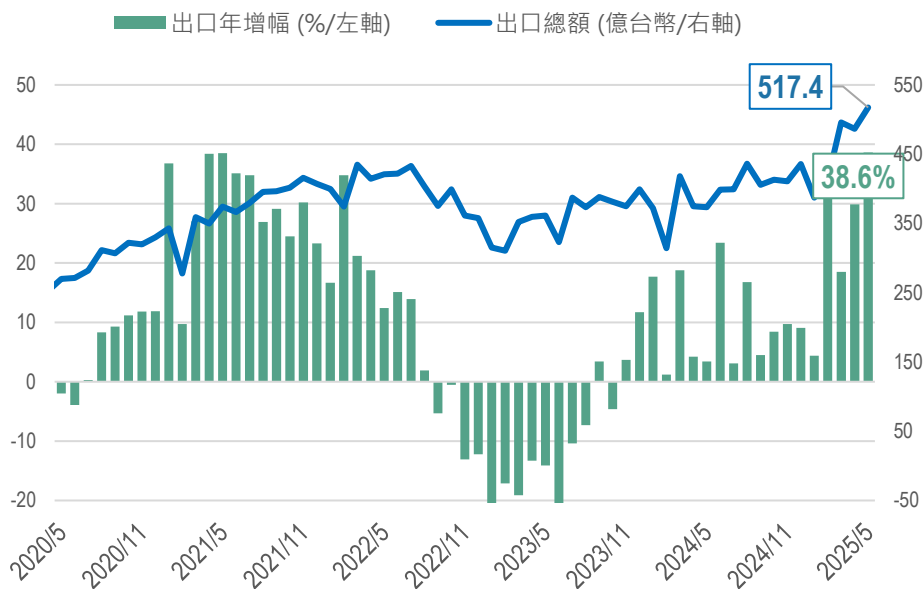
注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或持有之部位。

AI強拉貨

5月出口總額與增幅雙創历史新高

- ✓ 在AI加速滲透全球終端電子與伺服器放量加持之下，台灣出口佔比近7成的電子與資訊通信產品需求不僅推升台灣5月出口總額突破500億台幣，其年增幅也從4月的29.9%加速至38.6%，造就總額與增幅雙雙創下歷史新高的輝煌成績。

台灣單月出口年增幅與總額

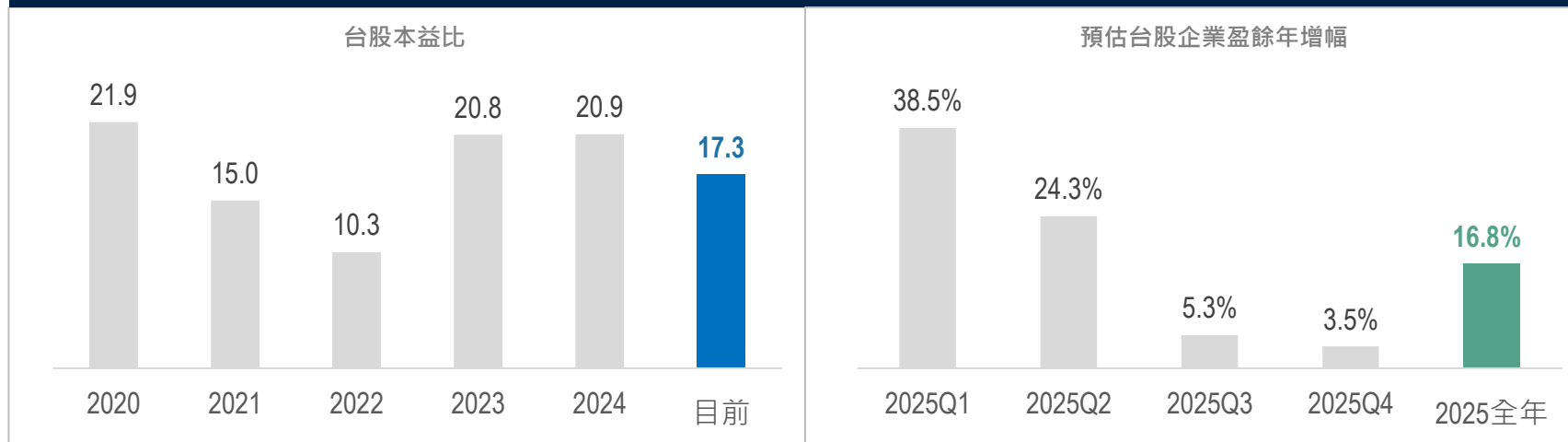


資料來源：Bloomberg, 經濟部，2025/6/13。

關稅轉嫁+台幣升值 指數表現受挑戰

指數區間21,000~24,000

台股本益比與企業盈餘年增幅預估



	目標本益比								
獲利年增幅	10	11	12	13	14	15	16	17	18
-20%	9,400	13,040	11,280	12,220	13,160	14,100	15,040	15,980	16,920
-10%	10,575	11,632	12,690	13,747	14,805	15,862	16,920	17,977	19,035
-5%	11,162	12,278	13,395	14,511	15,627	16,743	17,860	18,976	20,092
0%	11,750	12,925	14,100	15,275	16,450	17,625	18,800	19,975	21,150
10%	12,925	14,217	15,510	16,802	18,095	19,387	20,680	21,972	23,265
15%	13,512	14,863	16,215	17,566	18,917	20,268	21,620	22,971	24,322
20%	14,100	15,510	16,920	18,330	19,740	21,150	22,560	23,970	25,379

資料來源：Bloomberg, KGI整理與預估，2025/6/20。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或投資之標的。

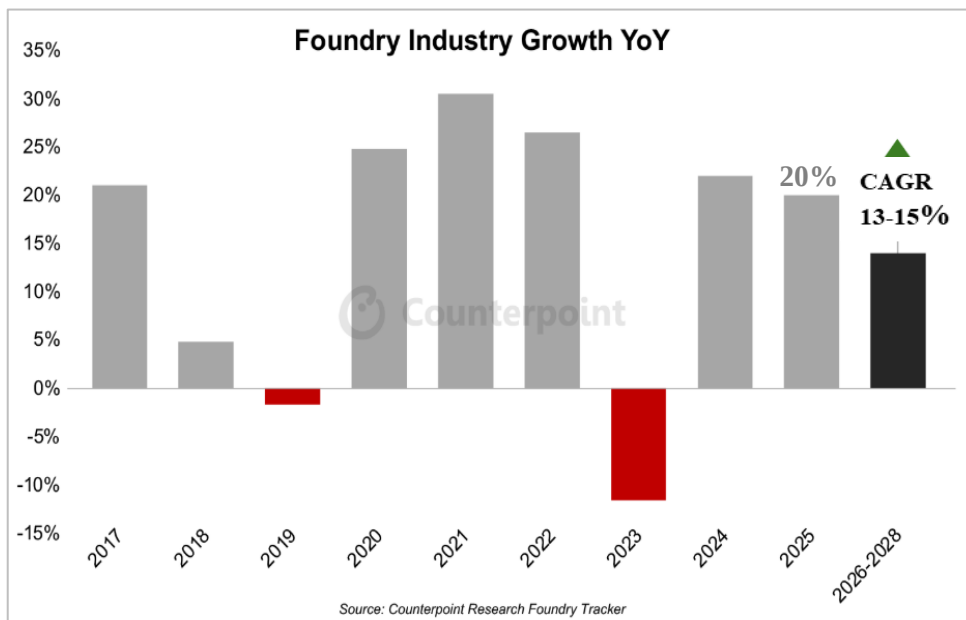
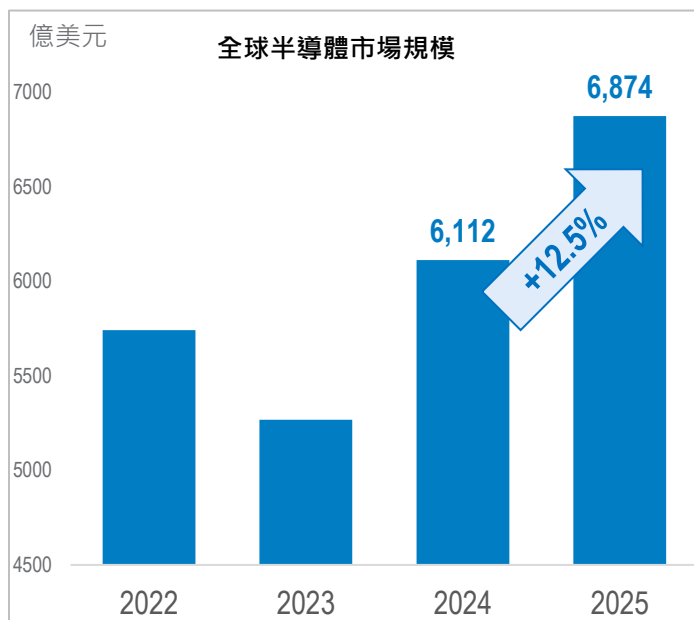
產業趨勢

半導體發展關鍵 - 晶圓代工

上游供應鏈產能持續強

- ✓ 研究報告顯示，強勁的AI晶片需求將推升今年晶圓代工產業營收以20%的增速成長，其中又以3奈米及5奈米為主要推升營收的主動能。
- ✓ 在先進封裝及2奈米與3奈米晶片逐步放量的趨勢下，晶圓代工產業在2026年~2028年的營收複合年成長率將上看15%。

2025年全球半導體市場年增幅與晶圓代工營收將持續以雙位數擴張

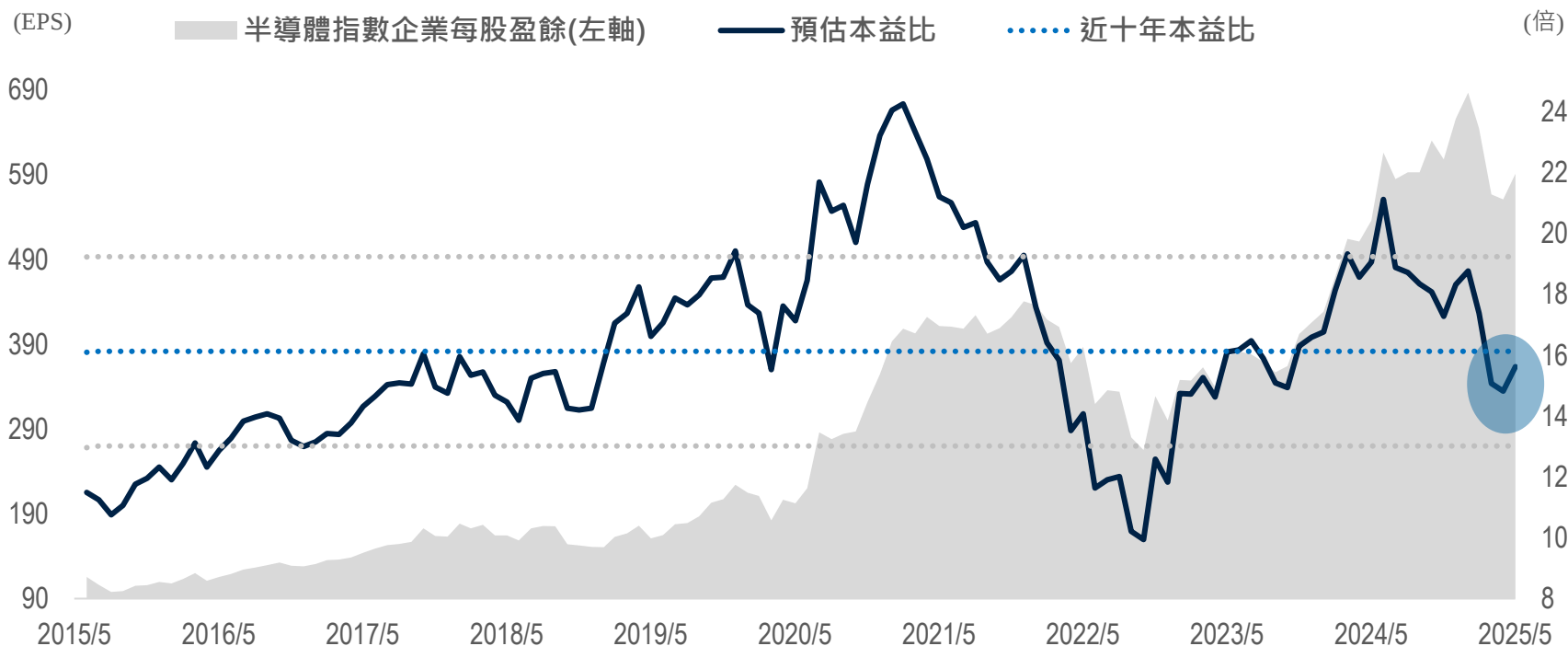


資料來源: WSTS, 2024/12 · 保德信投信整理 · 2025/3/25 ; 右圖 : Counterpoint Research, 2025/2/3。

半導體企業獲利成長加速 本益比放大股價成長潛力

- ✓ AI熱潮、科技創新為電子產業帶來強需求，台廠在科技產業的上游供應鏈具指標性地位，在AI應用進一步外擴發展的趨勢下，持續滿載的台廠訂單量亦將強化企業獲利能力加速提升，若透過衡量股價水位的本益比來觀察，目前股價仍具成長潛力。

半導體指數企業每股盈餘與預估本益比走勢



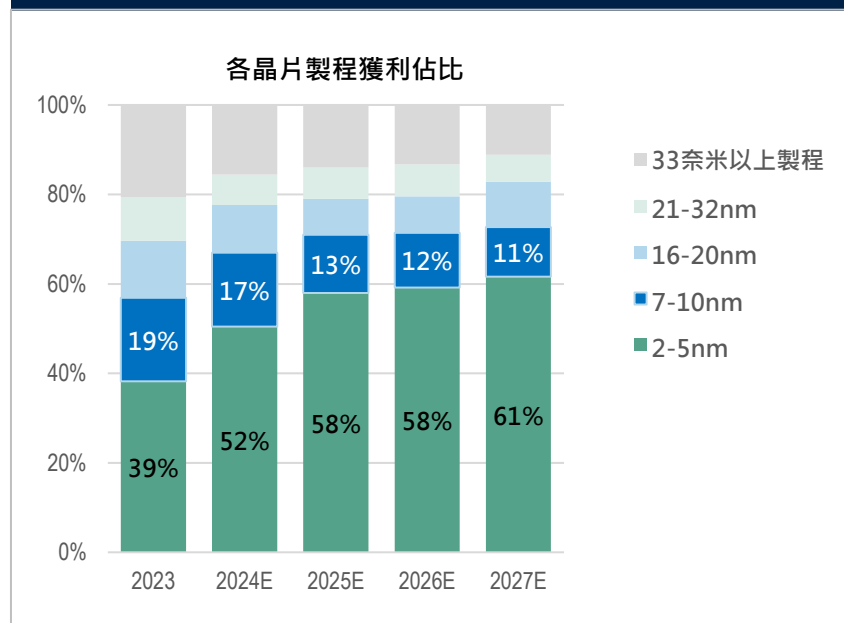
資料來源：Bloomberg，保德信整理，2025/05/31。注意：本資料所示之指數係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數。過去之績效不代表未來績效之保證。

先進製程晶片獨領風騷

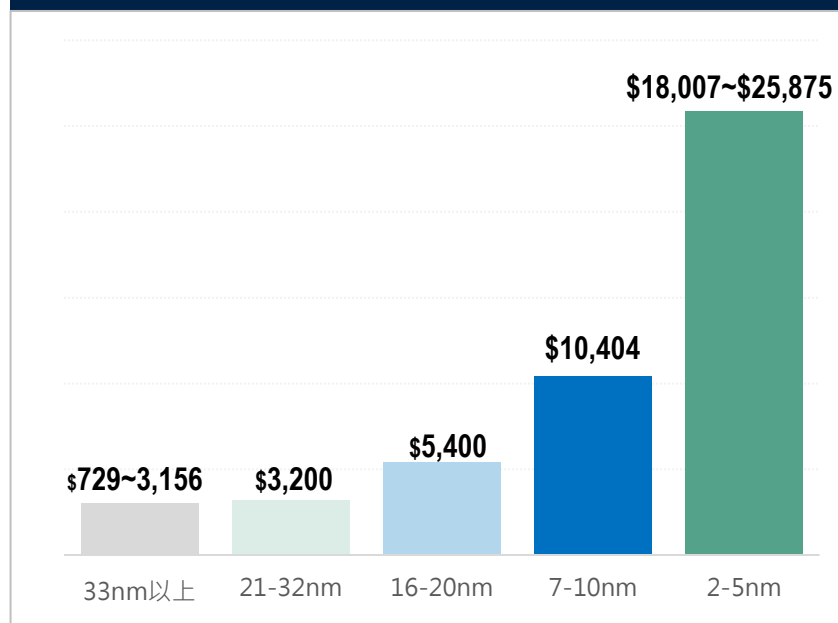
高價晶片持續拉升企業獲利力

- ✓ 市場預期2025年全球晶圓代工龍頭在7奈米以下先進製程的營收佔比將提升至7成以上，高端價格的先進製程將加速放大企業獲利空間，目前5奈米以下先進製程晶片已拿下全球9成以上市占。
- ✓ 就終端平台而言，預期高速傳輸與智慧型產品市場所帶動的市場需求，將為今年整體獲利來源的主動能，初估其整體獲利佔比將達8成以上，預期台廠技術優勢將強化整體產業競爭力。

台灣龍頭廠高階製程推升獲利加速放大



2025年12吋晶圓片各製程平均價格 (USD)



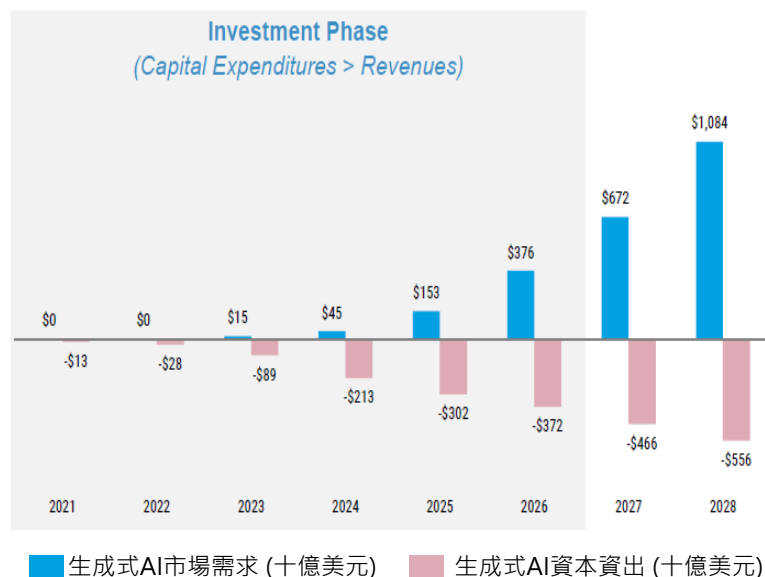
資料來源：Morgan Stanley, 2025/4/20, 保德信投信整理，2025/5/28。

AI獲利將超越資本支出

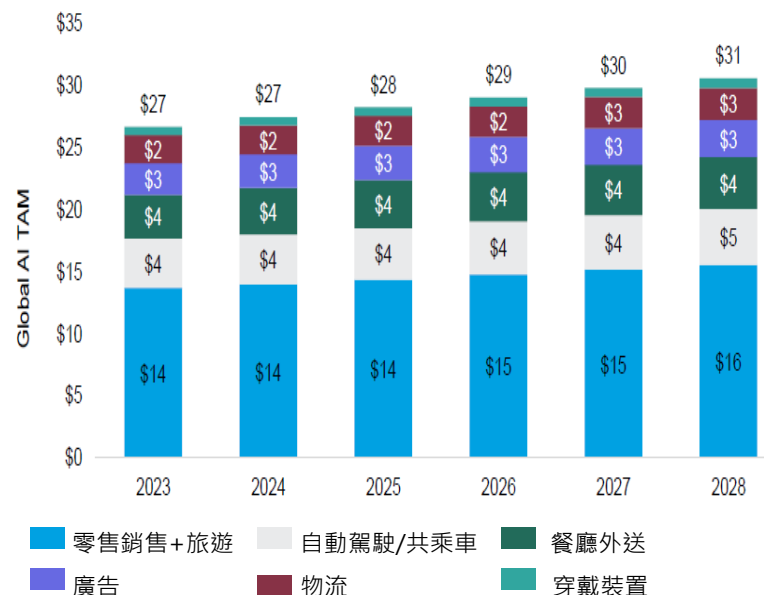
全球消費市場規模受惠AI需求持續提升

- ✓ 券商報告顯示，生成式AI所帶動的市場需求規模將在2026年起加速超越企業資本支出。
- ✓ AI所帶動的全球消費市場將在2024起以年增1兆美元的速度成長至2028年達到31兆美元，其中又以零售銷售/旅遊與物流業的動能最為強勁。

生成式AI帶動的企業獲利將超越資本支出



生成式AI帶動的企業獲利將超越資本支出

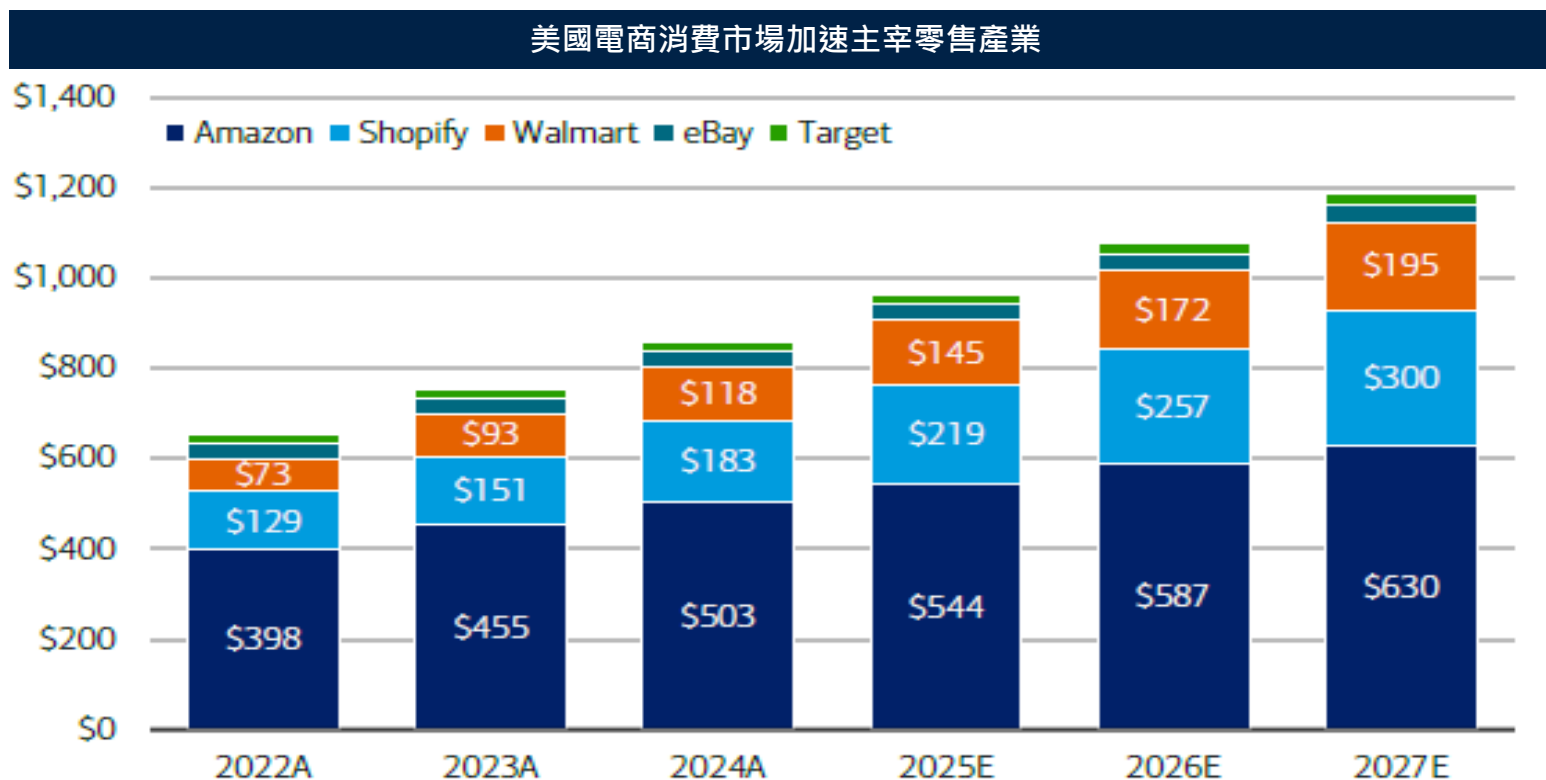


資料來源：Morgan Stanley · 2025/2/25 · 保德信投信整理。

電商消費總額穩速成長

電商龍頭強勢主宰美國零售產業

- ✓ 券商報告顯示，美國5大電商龍頭在今年將拿下美國電商消費約74%的市佔，其中亞馬遜將取得42%的佔比穩居第一市佔，其次依序則為分別取得17%與10%的Shopify與沃爾瑪。



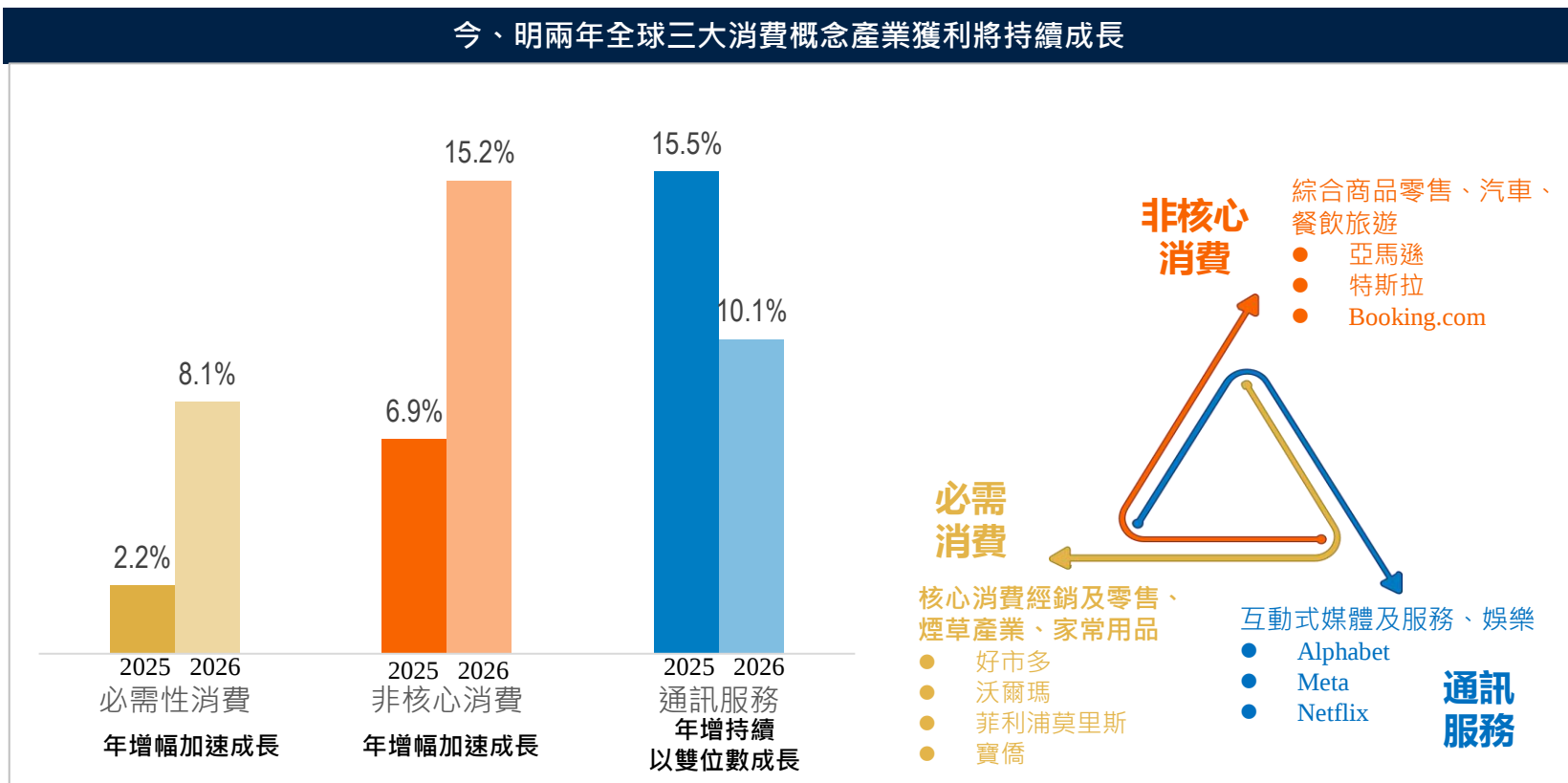
資料來源：Goldman Sachs Global Investment Research，2025/5/19，保德信投信整理。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或投資之標的。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

消費升級浪潮發威 三大概念產業加速成長

- ✓ 隨著經濟穩速擴張，在全球消費結構持續升級的帶動下，數位消費、體驗服務與必需性消費將帶動三大消費概念產業獲利進入高速成長的黃金階段。

今、明兩年全球三大消費概念產業獲利將持續成長



資料來源：Goldman Sachs Global Investment Research · 2025/5/19 · 保德信投信整理。

注意：本資料所示之指數及個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或所投資之標的。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

四大基建 多元配置

公用事業

- ✓ 看好題材：AI帶動電力需求
- ✓ 保護性：特許行業、資本密集、寡占市場
- ✓ 成長性：AI用電大增、建置成本下降

交通基建

- ✓ 看好題材：收費道路及機場受惠旅遊復甦
- ✓ 保護性：特許行業、資本密集、寡占市場
- ✓ 成長性：疫後休閒旅遊需求噴發

能源基建

- ✓ 看好題材：川普支持傳統能源業
- ✓ 保護性：特許行業、資本密集、長約保護
- ✓ 成長性：政策開綠燈、管線供不應求

數位基建

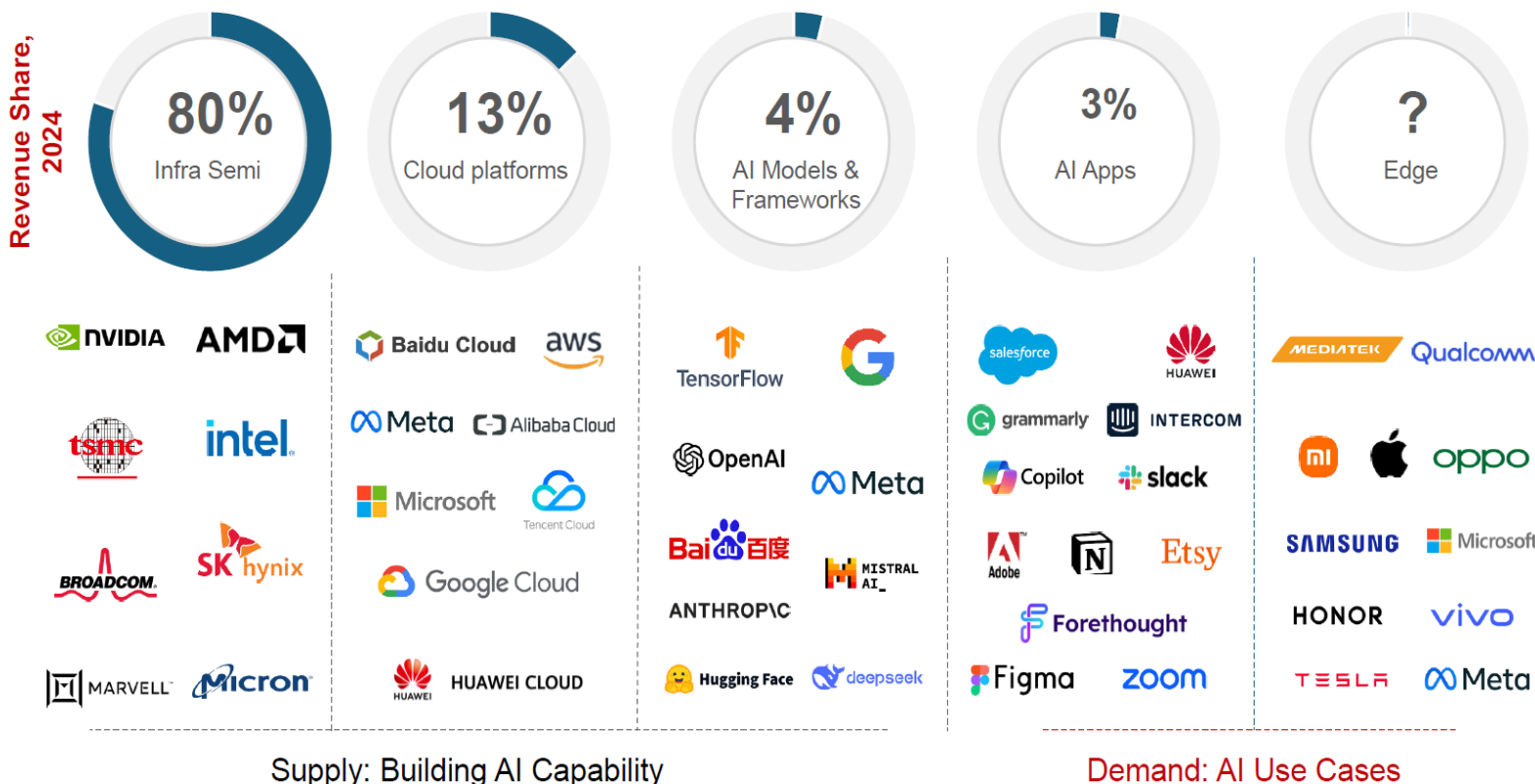
- ✓ 看好題材：AI刺激資料中心需求
- ✓ 保護性：特許行業、寡占市場、長約保護
- ✓ 成長性：AI/IoT/雲計算需求持續上升



AI發展成敗關鍵-基礎建設

晶片、資料中心、雲端部署

基礎建設為AI初階段的發展重點

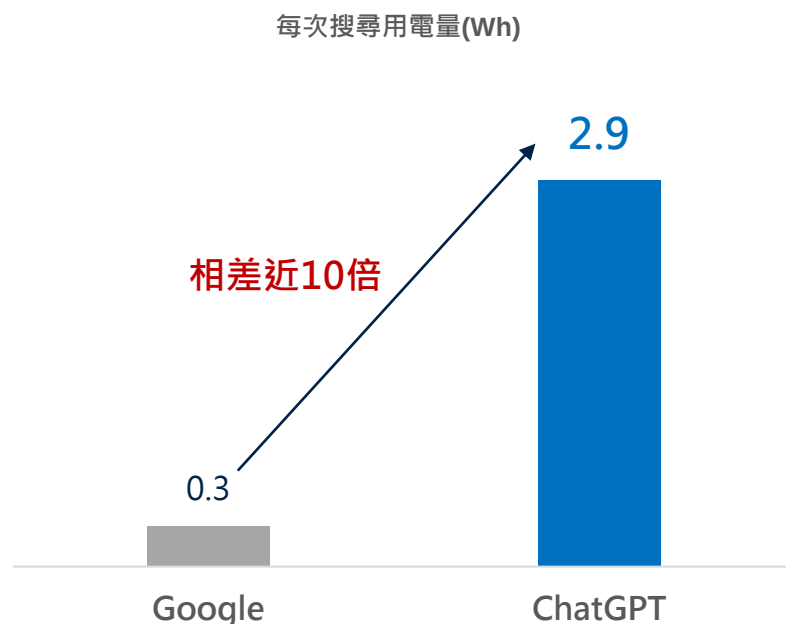


AI浪潮來襲

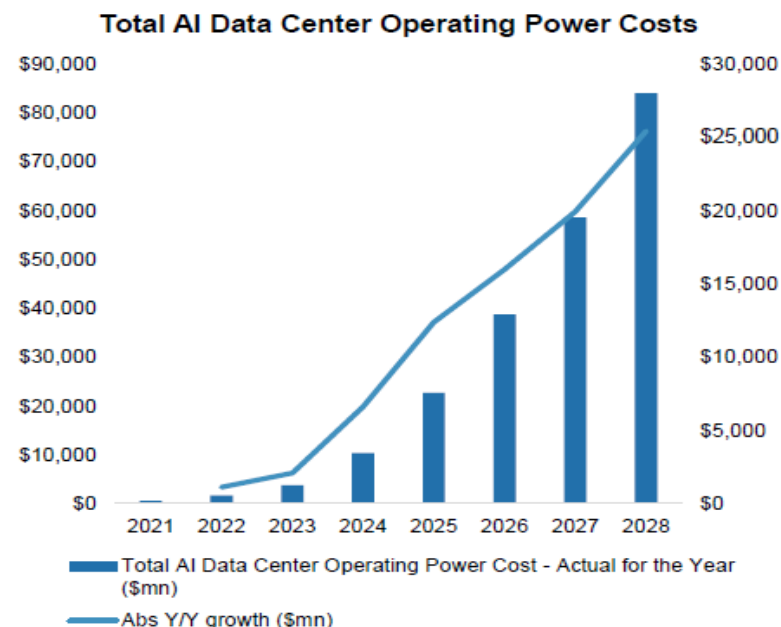
全球資料中心用電量急速飆升

- 生成式AI功能固然強大，但由於運算量龐大，用電量也是相當驚人，比較ChatGPT 與傳統Google搜尋引擎，ChatGPT所耗費的用電將近10倍之多！
- 有鑑於AI的快速發展，市場預期全球AI資料中心用電成本將在2028年前將達到850億美元

用電量比拚：Google搜尋引擎 vs ChatGPT



全球資料中心用電量預估



資料來源：(左) Goldman Sachs Research，保德信整理，2025/03；(右) Morgan Stanley, 2025/2/25，保德信整理，2025/6。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，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或持有之部位。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

多元藥品成長 龍頭脫穎而出

- ✓ 許多創新藥品正改善人類的生活，過去所謂的重症，如今已可以和平共處。像是癌症、糖尿病、肥胖症、罕病、腦部疾病等藥品推陳出新，進一步帶動藥廠龍頭獲利成長起飛！

近年最受矚目的藥品



- ✓ 禮來/諾和諾德(糖尿病/肥胖症)
- ✓ Amgen生技(肥胖症)

**糖尿病
肥胖症**

1

**阿茲罕
默症**

2

- ✓ 美國禮來藥廠/衛采 & Biogen生技(阿茲罕默症)

- ✓ AZ阿斯特捷利康(肺腺癌/乳癌)
- ✓ 必治妥施貴寶(食道癌/攝護腺癌)

**癌症
腫瘤**

3

**精神
用藥**

4

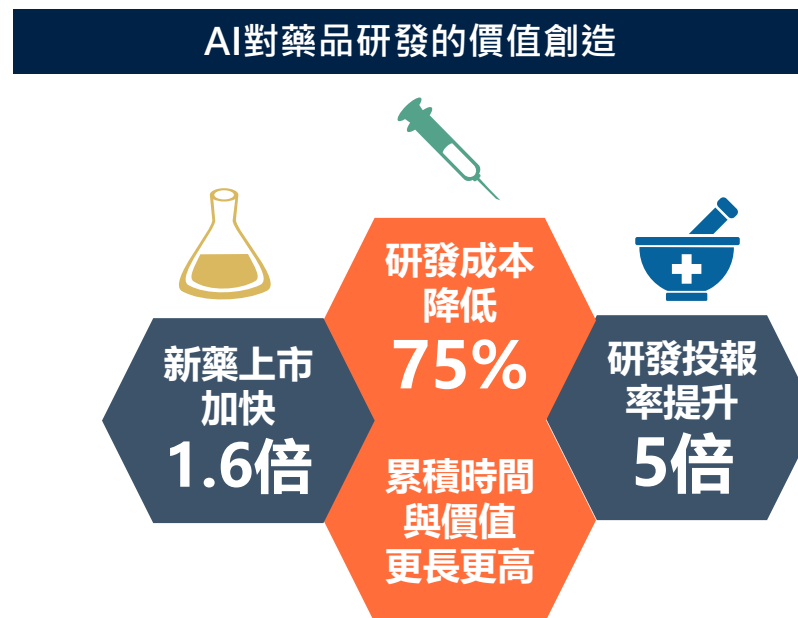
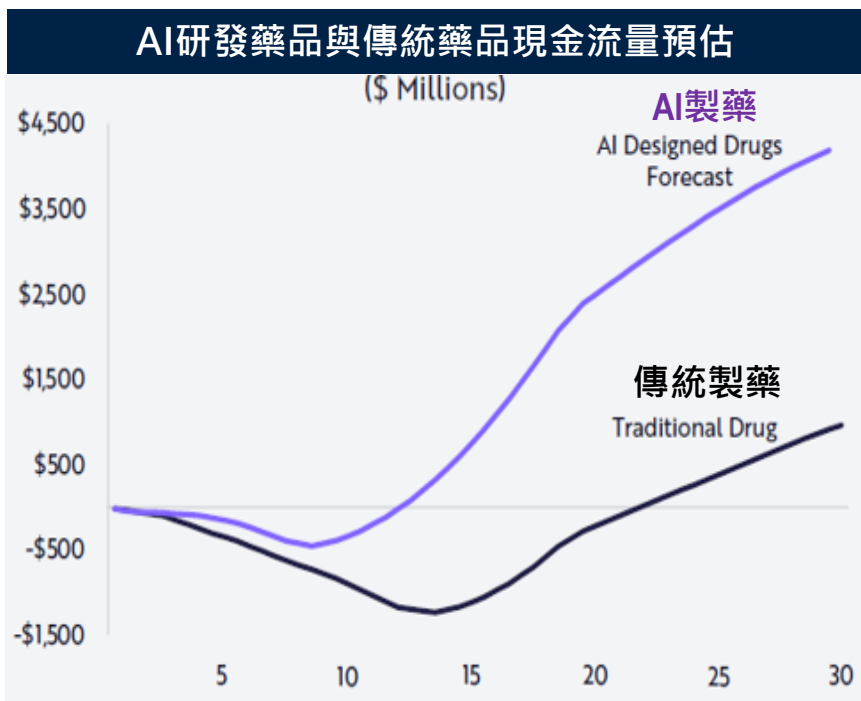
- ✓ 必治妥施貴寶(思覺失調症)

資料來源：Bloomberg，保德信投信整理，2025/06。

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，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或所投資之標的。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

AI加速發展 有利藥品研發與價值創造

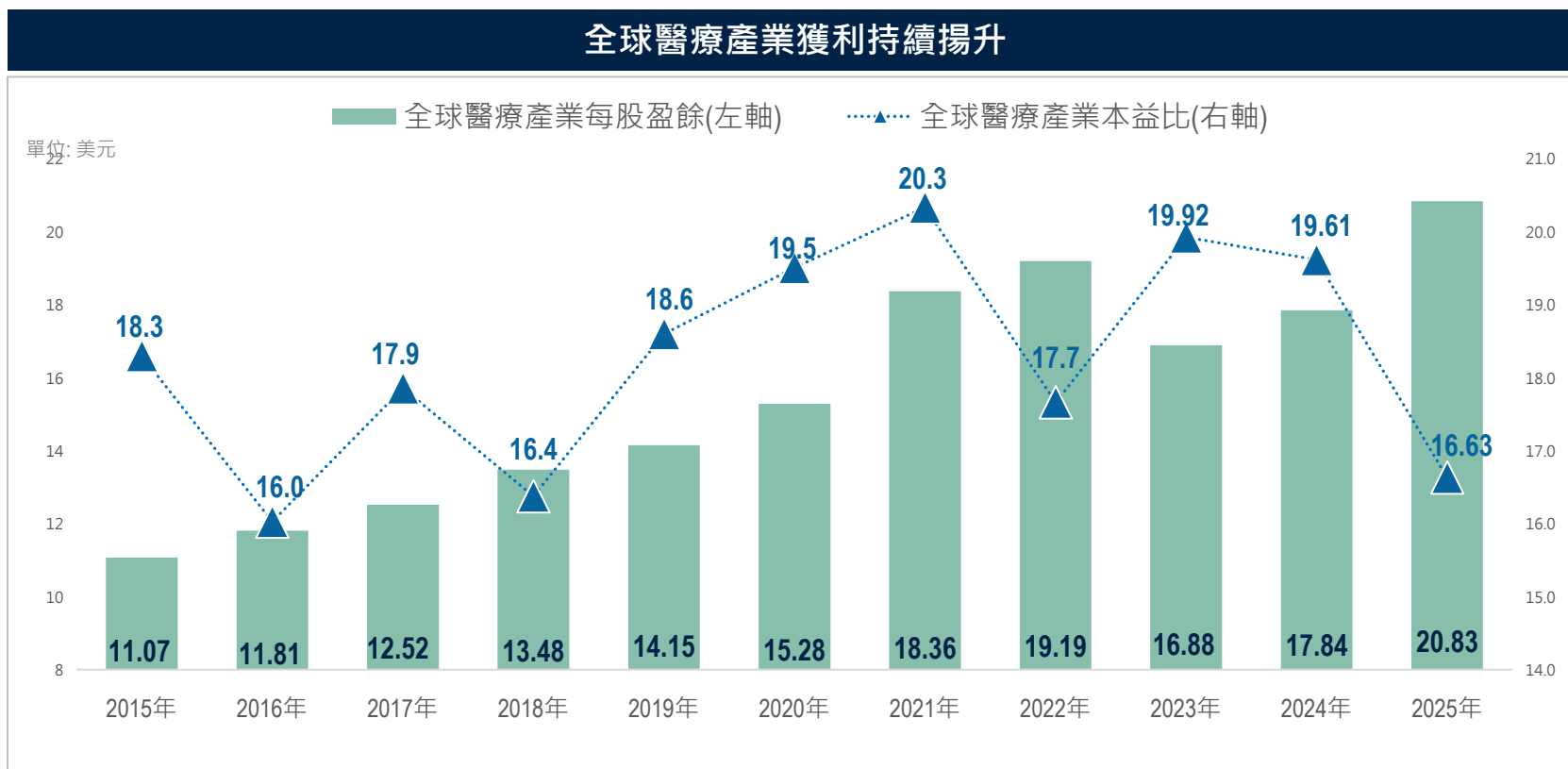
- 根據Ark Investment估計，AI研發的藥物平均可創造25億美元價值，每一項藥物長期累積價值可達40億美元，高於傳統製藥的10億美元。
- AI技術用於開發新藥，可加快新藥上市速度1.6倍、降低研發成本75%、並提升研發投資報酬率5倍。



資料來源：Ark Investment，2025/01。縱軸為金額(百萬美元)，橫軸為研發時間(年)。

全球醫療產業獲利持續揚升

- ✓ 醫療產業在結合新醫藥技術和人工智慧等科技的趨勢下，不斷降低研發成本以擴大新藥開發，使產業獲利持續揚升，同時持續下降的本益比將為股價提供具吸引力的買進機會。



資料來源：Bloomberg, 保德信投信整理，2015/1/1~2025/5/31; 全球醫療產業取自MSCI世界醫療指數。

注意：本資料所示之指數係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數。

債市展望

迎接債券甜蜜點

非投等債強化報酬潛力 投等債降低投組波動

資產類別	非投資等級債	新興市場債	投資等級債
展望	中性偏多	中性	中性
操作方向	高評等 > 低評等	聚焦高評等債券	公司債 > 公債
看法	■ 儘管受關稅不確定因素影響，券商預期2025年美非投資等級債違約率可能微幅上升至1.5%，在企業違約率尚未達到影響經濟結構前，我們認為非投資債仍具有一定的表現潛力。 ■ 預期非投資級債將可望隨風險性資產揚升，惟仍需留意反映企業財務體質的債券違約率走勢與增、減幅度。	■ 新興市場主權債仍有較佳的殖利率水平，且整體經濟成長正向。 ■ 新興市場企業整體債信體質保持良好，違約率仍維持低檔。	■ 高融資成本壓縮企業獲利空間，且弱化財務體質，促使資金流往品質較佳的投資等級債，但隨利率政策朝向緩步寬鬆，資金流入速度將持續但可能減速。 ■ 當前經濟暫無大幅降息需求，預期降息幅度趨緩，但政策方向不變，而投資等級企業債殖利率水準仍具有相對吸引力。

殖利率居高位 投資價值更高

- ✓ 雖然今年以來美國投等債信用利差一度揚升至119bps，隨著貿易緊張趨緩，目前信用利差已收斂至88bps；我們認為，下半年關稅的不確定性將降低，加上年內降息趨勢不變，信用利差仍有機會處於歷史相對低檔，搭配相對高位的殖利率水準，顯示與過去相比擁有更高的投資價值。

美國投等債信用利差和殖利率走勢



資料來源：Bloomberg，保德信整理，2025/05/31

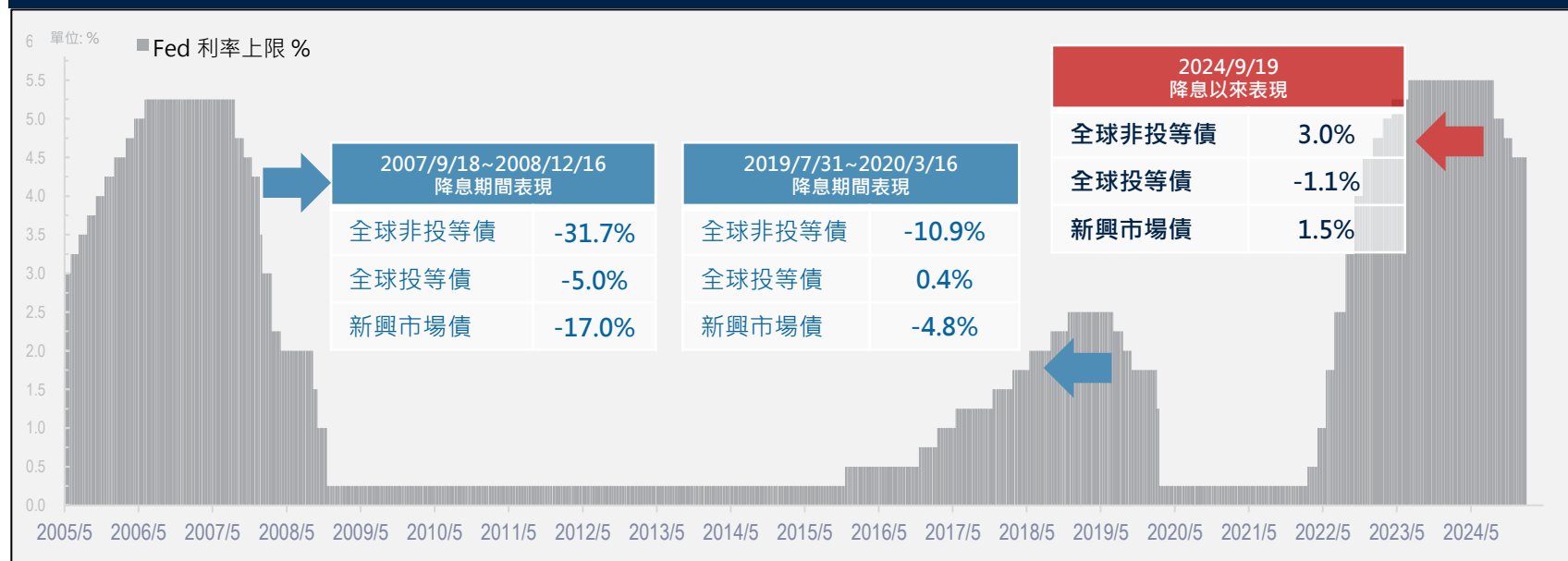
注意：本資料所示之指數係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數。債券殖利率不代表基金報酬率，亦不代表基金配息率，且過去殖利率不代表未來殖利率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。

平平是降息 怎麼降結果大不同

降息以來非投等債表現最出色

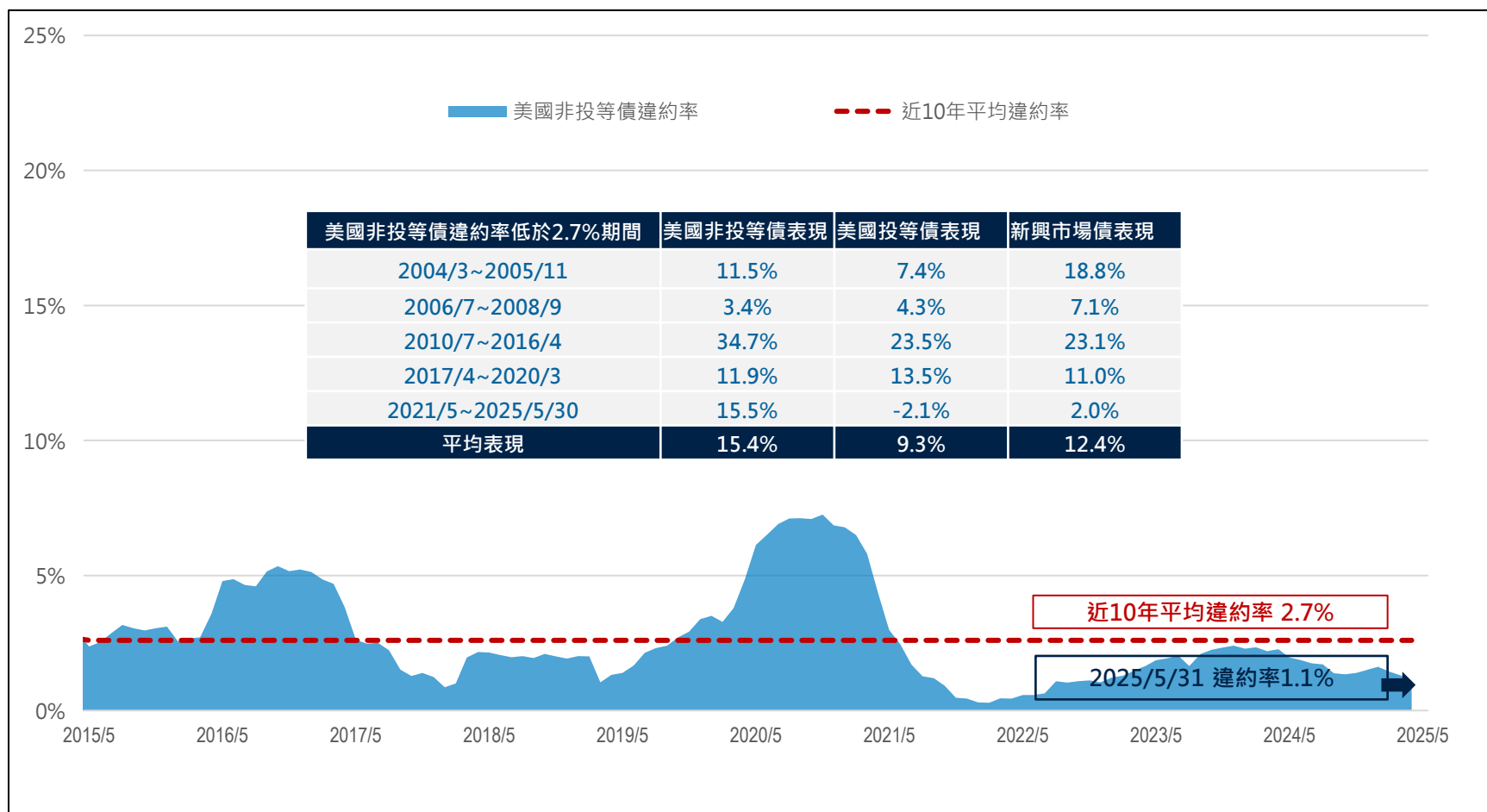
- ✓ 過去在經濟衰退引發的降息循環期間，違約率受到企業獲利萎縮而提升，使全球非投等債表現同風險性資產同步下滑。
- ✓ 然而當前政策轉向並非經濟失衡，而是確保成長動能延續，因此在融資成本下降與違約率溫和回落的背景下，全球非投等債更具表現潛力。

Fed利率v.s.各指數表現走勢(%)



資料來源：Bloomberg, 保德信投信整理；資料期間：截取2005/5/31~2025/5/30。美國投等債指數：彭博代號LUACTRUU；美國非投等債指數：彭博代號LF98TRUU；新興市場債券指數：彭博代號:EMUSTRUU。注意:本資料所示之指數系為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或持有之部位。

低違約率助攻債券表現 美國非投等債潛力再放大



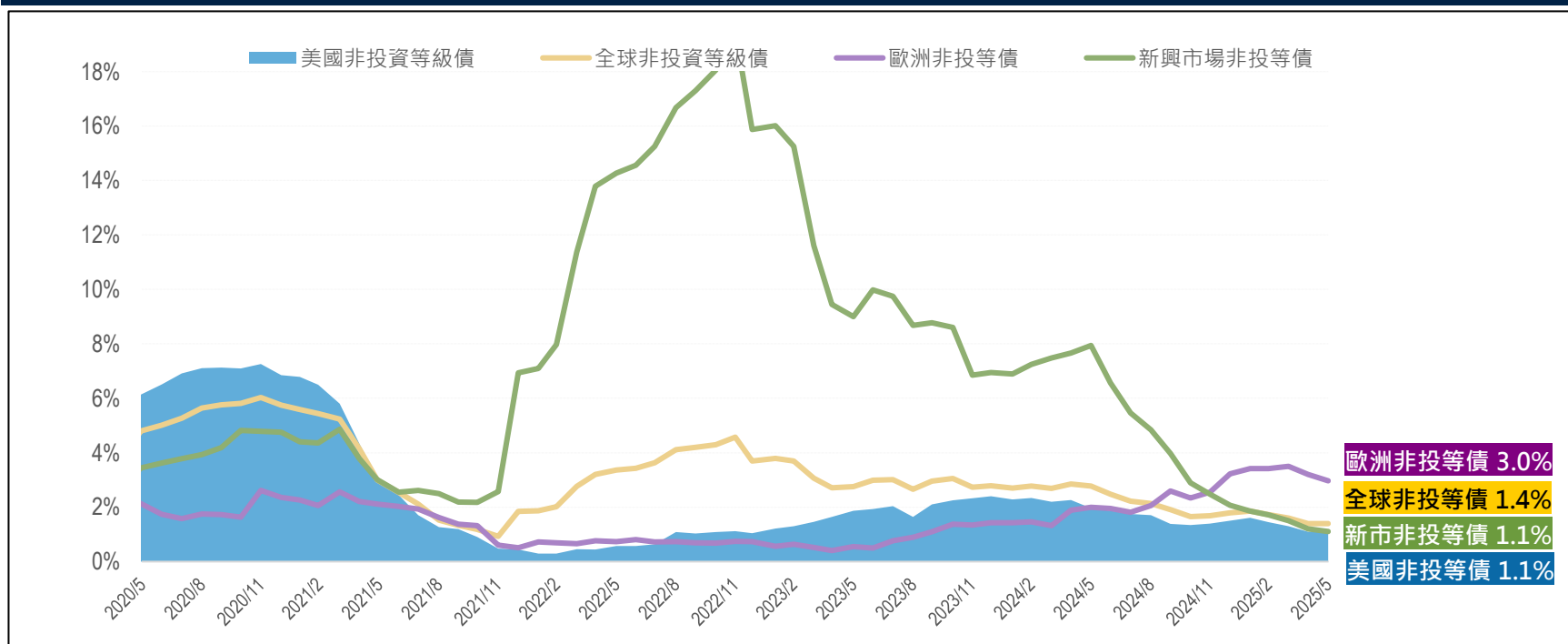
資料來源：BofA · 2024/5/31, 保德信投信整理；Bloomberg · 資料期間：截取2000/5/31~2025/5/31。

非投等債怎麼選？

美國非投等債券品質優於全球

- ✓ 相較於各區域的非投等債違約率走勢，美國非投等債違約率不僅低於其他區域，持續下滑的違約率亦反映在預期美國企業獲利向上墊高的基礎下，企業債券價值將受惠於企業財務體質持續優化而同步提升。

各區域非投等債券違約率走勢



資料來源：BofA · 2024/5/31 · 保德信投信整理。

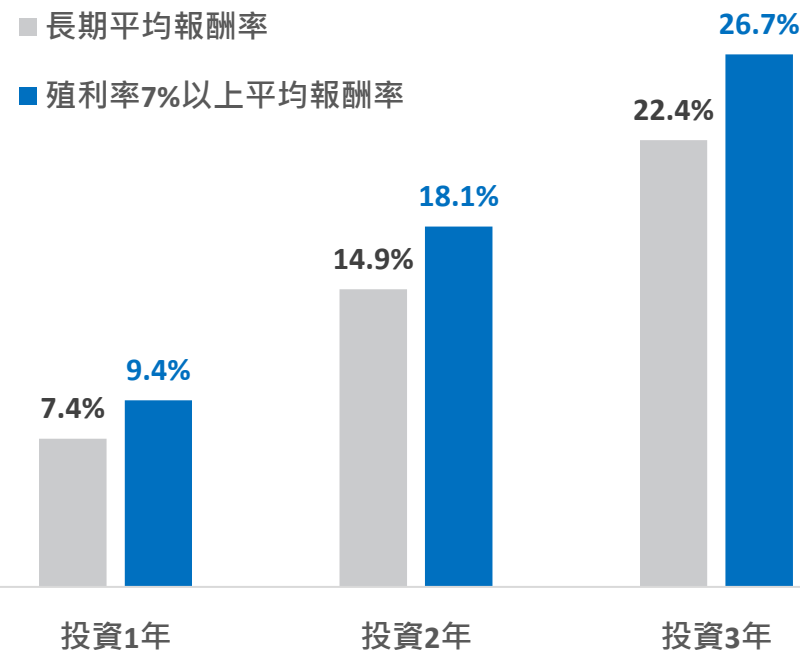
現在進場！ 美國非投等債長期報酬較具投資價值

- ✓ 目前7.5%的殖利率水準高於長期平均的6.7%，高殖利率環境可望為資產形成保護作用，依據過去經驗，在高殖利率水準進場投資並長期持有，報酬表現將相較過去長期平均略勝一籌。

美國非投等債殖利率走勢



美國非投資級債進場投資報酬率



資料來源：(左)Bloomberg，2025/05/31；(右)Bloomberg，資料統計時間為1994/1~2025/05。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，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或持有之部位。債券殖利率不代表基金報酬率，亦不代表基金配息率，且目前殖利率不代表未來殖利率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。投資人因不同時間進場，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。

長期配置無畏景氣循環

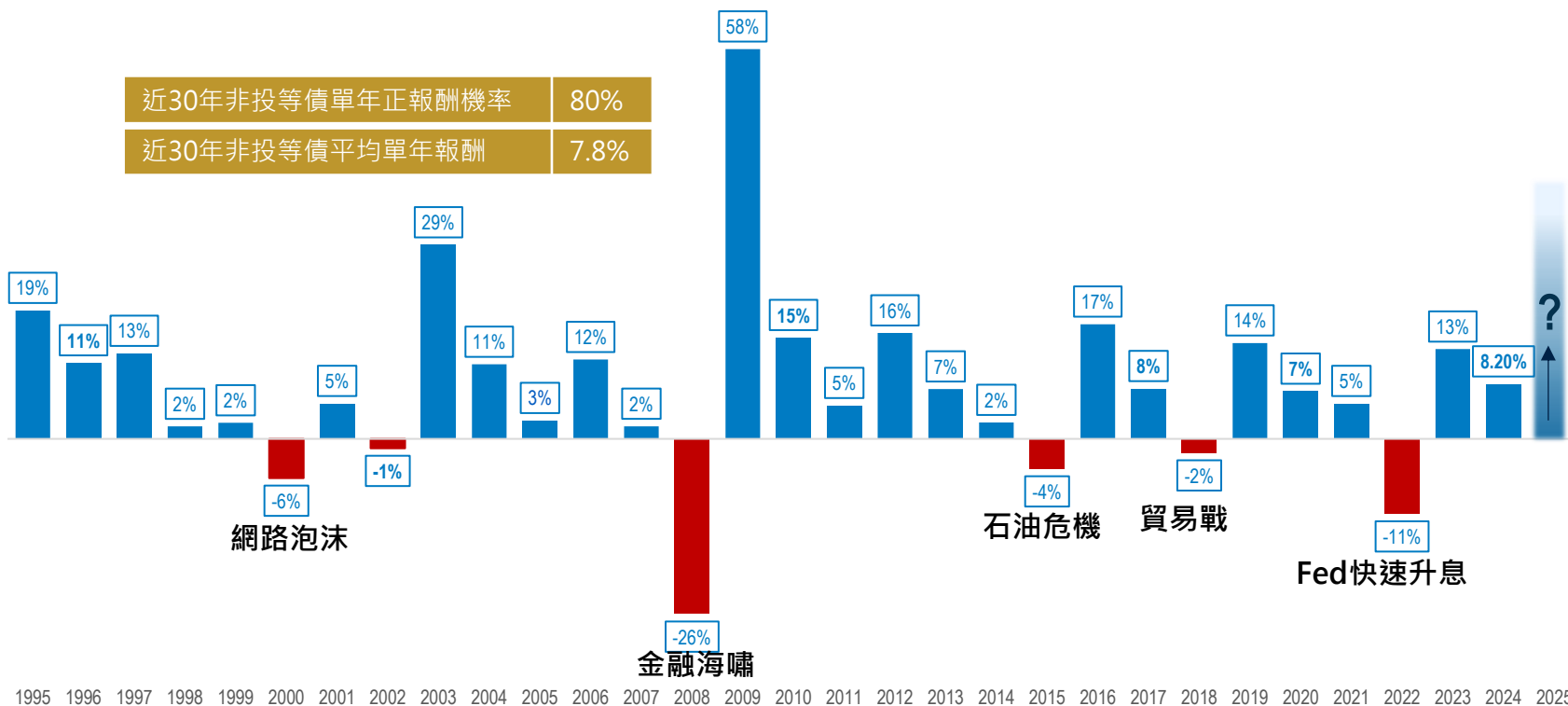
非投等債近30年正報酬機率達8成

長期配置 美國非投等債近30年正報酬機率達8成

美國非投等債單年表現

近30年非投等債單年正報酬機率 80%

近30年非投等債平均單年報酬 7.8%



資料來源：Bloomberg，保德信投信整理，1994/12/31~2024/12/31；美國非投等債指數：彭博代號LF98TRUU。平均單年報酬率以單年報酬加總後平均計算。注意：本資料所示之指數系為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為保德信投信所管理基金之對比指數或持有之部位。

2025年第三季投資策略

2025年Q3投資展望

全球趨勢領航 美國機會債現

市場 展望

經濟政策

- 市場仍密切關注關稅壓力為美國通膨帶來的效應，然而在就業數據顯示勞動市場結仍強韌的基礎下，經濟軟著陸為現階段的基本情境。
- 市場普遍認定聯準會短期內不急於降息，芝加哥利率期貨亦顯示今年2碼的降息空間與聯準會的基本情境一致，顯示市場情緒穩定度提升。

股市觀點

- 在持續看好美國成長股的基本情境下，我們亦看好全球的趨勢產業的表現機會，如位於趨勢主升段全球消費、受惠四大建設題材的全球基建與具創新與防禦兼備的醫療產業；新興市場部分則看好具全球AI核心上游產業地位的台股機會。

債市觀點

- 在關稅風波逐漸和緩的情境下，市場關注焦點將重返企業基本獲利面，這將有利於提升企業債券價格穩定度，再加上企業融資成本在緩步降息的環境下，持有非投等債於核心配置將有利於放大整體投組獲利潛力，投等債則有利於降低投組波動度。

PGIM保德信領航基金



全球趨勢領航

聚焦台股AI完整供應鏈的投資契機

- PGIM保德信高成長基金
- PGIM保德信金滿意基金

鎖定全球消費升級的主升段行情

- PGIM保德信全球消費商機基金

擁抱全球建設題材的新機會

- PGIM保德信全球基礎建設基金

瞄準美國醫療產業走向消費化的商機

- PGIM保德信全球醫療生化基金



美國機會債現

違約率續降，持續放大非投等債收益機會

- PGIM保德信美元非投資等級債券基金
(本基金之配息來源可能為本金)

● PGIM保德信美元非投資等級債券基金(本基金之配息來源可能為本金)

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本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，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於本基金之公開說明書或投資人須知(境外基金適用)，投資人可至保德信投資理財網www.pgim.com.tw、公開資訊觀測站mops.twse.com.tw(境內基金適用)或境外基金觀測站announce.fundclear.com.tw(境外基金適用)查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。本基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。關於配息組成項目，投資人可至保德信投資理財網 / 基金產品報酬&風險 / 基金配息資訊(www.pgim.com.tw)查詢。

由於非投資等級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，故本基金可能會因利率上升、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。本基金包含新臺幣、美元及人民幣計價級別，如投資人以其它非本基金計價幣別之貨幣換匯後投資本基金者，須自行承擔匯率變動之風險，當本基金計價幣別之貨幣相對於其它貨幣貶值時，將產生匯兌損失。此外，因投資人與銀行進行外匯交易有賣價與買價之差異，投資人進行換匯時須承擔買賣價差，此價差依各銀行報價而定。另，投資人尚須承擔匯款費用且外幣匯款費用可能高於新臺幣匯款費用，投資人亦須留意外幣匯款到達時點可能因受款行作業時間而遞延。本基金得投資美國Rule 144A 債券，該債券屬私募性質，較可能發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。本基金得投資非投資等級債券，由於非投資等級債券信用評等較差，因此違約風險較高，尤其在經濟景氣衰退期間，稍有可能影響償付能力的不利消息，則此類債券價格的波動可能較為劇烈，而利率風險、信用違約風險、外匯波動風險也將高於一般投資等級債券。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。基金非投資等級債券之投資占顯著比重者，適合『能承受較高風險之非保守型』之投資人。

本基金投資風險包括投資債券固有之風險(包括債券發行人違約之信用風險、利率變動之風險、流動性風險)、外匯管制及匯率變動之風險、投資地區政治、社會或經濟變動之風險及其他投資標的或特定投資策略之風險。本基金可能投資於未達一定之信用評等或無信用評等之轉換公司債。本基金所投資標的發生上開風險時，本基金之淨資產價值均可能因此產生波動。本基金承作衍生自信用相關金融商品(CDS (Credit Default Swap)及CDX Index與Itraxx Index)僅得為受信用保護的買方，固然可利用信用違約商品來避險，但無法完全規避違約造成無法還本的損失以及必須承擔屆時賣方無法履約的風險，敬請投資人留意。

投資遞延手續費N類型者，持有未超過1、2、3年，手續費率分別為3%、2%、1%，於買回時按每受益權單位申購日發行價格或買回日單位淨資產價值孰低者計收，滿3年者免付，其餘費用之計收與前收手續費類型完全相同，亦不加計分銷費用，請參閱本公開說明書。本基金不受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。故投資本基金可能發生部分或全部本金之損失，最大可能損失則為全部投資金額。投資人應留意衍生性工具 / 證券相關商品等槓桿投資策略所可能產生之投資風險(詳見公開說明書或投資人須知)。

● PGIM保德信全球醫療生化基金

投資人須留意中國市場特定政治、經濟、市場、股價波動性與稅務規定等投資風險。本基金可能投資於非基金計價幣別之投資標的，當匯率發生較大變動時，可能影響本基金以新台幣或美元計算之淨資產價值，故投資人需額外承擔投資資產幣別換算所致之匯率波動。

保德信投信獨立經營管理 | 保德信及其岩石商標為專有服務標誌，未經本公司事先同意前，不得使用。

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本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，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於本基金之公開說明書或投資人須知(境外基金適用)，投資人可至保德信投資理財網www.pgim.com.tw、公開資訊觀測站mops.twse.com.tw(境內基金適用)或境外基金觀測站announce.fundclear.com.tw(境外基金適用)查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。 0626-7 PGIMSITE202506193

保德信證券投資信託股份有限公司

台北總公司：110台北市信義區基隆路一段333號14樓 Tel：(02) 8726-4888 Fax：(02) 2763-8889

台中分公司：407台中市西屯區市政路402號5樓之5 Tel：(04) 2252-5818 Fax：(04) 2252-5808

高雄分公司：804高雄市鼓山區明誠三路679號5樓 Tel：(07) 586-7988 Fax：(07) 586-7688