

# 每週市場回顧

野村投信

2025/09/22

# 全球金融市場一週表現回顧(9/15~9/19)

NOMURA

聯準會無意大幅降息，殖利率小幅彈升

指數	收盤價	1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	YTD(%)
VIX	15.45	4.67	(0.77)	(30.31)	(22.36)	(10.95)
美債殖利率(10YR)	4.13	1.55	(4.15)	(6.00)	(2.72)	(9.66)
美元指數	97.64	0.10	(0.63)	(1.27)	(5.59)	(9.99)
新興市場貨幣指數	46.00	0.18	0.62	0.27	1.96	7.46
油價	62.68	(0.02)	1.47	(10.86)	(3.58)	(8.91)
金價	3685.30	1.16	10.22	9.19	21.44	41.10
標普500指數	6664.36	1.22	3.95	11.43	17.43	13.31
MSCI世界指數	4293.85	0.97	3.34	10.46	15.99	15.80
MSCI新興市場指數	1340.91	1.15	5.52	13.90	17.29	24.68
美國投資級債	3452.39	(0.13)	1.79	3.90	4.46	7.01
美國墜落天使債	549.39	0.58	2.60	5.23	6.39	8.06
美國高收益債	2880.14	0.34	1.65	3.90	5.78	7.34
美國可轉債	840.37	2.07	6.80	12.87	17.06	17.52
歐洲高收益債*	498.81	0.24	0.24	1.93	3.28	4.14
亞洲綜合債券	280.26	(0.01)	1.58	4.18	5.17	7.52
新興市場美元債	984.14	(0.33)	1.33	5.22	6.77	9.69
新興市場當地貨幣債	331.06	0.39	2.06	5.07	10.46	15.81
新興市場企業債	419.51	0.15	1.31	3.97	4.97	7.40

資料來源：Bloomberg，資料時間：2025/09/19。( )代表負報酬。投資人無法直接投資指數，本資料僅為市場歷史數值統計概況說明，非基金績效表現之預測。

\*該指數係採歐元報價之彭博巴克萊泛歐高收益債券指數 ( Bloomberg Barclays Pan-European HY TR Index )

A JOINT VENTURE WITH

ALLSHORES

## 區域市場表現

MSCI區域指數	收盤價	1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	YTD(%)
美國	6379.54	1.30	4.16	11.57	17.88	13.57
歐洲	2218.75	0.19	(0.45)	3.85	0.26	10.29
日本	1911.56	(0.32)	0.77	12.51	11.85	11.57
新興亞洲	1297.24	0.97	6.09	15.08	15.56	21.91
歐非中東	630.68	1.80	0.47	10.20	8.99	15.46
新興東歐	166.67	(1.08)	(6.24)	3.33	2.67	26.76
新興拉美	104099.88	1.28	7.43	7.88	11.42	21.32

## 風格表現

MSCI風格指數	收盤價	1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	YTD(%)
成長	6750.23	1.51	4.76	12.91	23.24	17.03
品質成長	5534.99	1.52	3.41	9.31	12.70	11.82
價值	4205.30	0.37	1.79	7.83	8.74	14.43
高股息	1655.36	(0.40)	0.04	5.02	3.67	10.98

資料來源：Bloomberg · 資料時間：2025/09/19 · ()代表負報酬。註：區域市場指數採MSCI系列當地貨幣計價指數，風格指數採美元計價指數。  
 投資人無法直接投資指數，本資料僅為市場歷史數值統計概況說明，非基金績效表現之預測。

A JOINT VENTURE WITH

# 大宗商品一週表現回顧(9/15~9/19)

NOMURA

川普暗示偏好壓低油價取代制裁，油價小幅回落

指數	收盤價	1W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	YTD(%)
黃金	3685.30	1.16	10.22	9.19	21.44	41.10
白銀	43.08	2.13	13.16	18.59	27.45	48.71
白金	1408.36	0.82	4.60	8.80	42.19	54.39
鈀金	1154.91	(3.76)	2.54	11.08	20.23	27.46
鋁	2671.50	(0.67)	4.21	5.95	0.02	4.70
銅	9989.00	(0.78)	3.06	3.89	0.02	13.93
鋅	2889.00	(2.30)	4.35	9.41	(1.21)	(3.00)
鎳	15271.00	(0.78)	1.77	1.43	(6.88)	(0.37)
熱軋捲板	812.00	0.50	(2.40)	(6.67)	(13.34)	14.53
紐約輕原油	62.68	(0.02)	1.47	(10.86)	(3.58)	(8.91)
布蘭特原油	66.68	(0.46)	2.11	(10.47)	(2.47)	(7.48)
汽油	197.07	(0.74)	2.50	(5.66)	2.32	1.08
天然氣	2.89	(1.80)	0.91	(29.87)	(38.81)	(20.20)
玉米	424.00	(1.40)	5.15	(4.50)	(6.09)	(4.45)
大豆	1025.50	(1.98)	(0.80)	(4.00)	1.53	0.02
小麥	190.75	0.53	(1.55)	(13.39)	(19.17)	(18.40)
可可	7243.00	(2.39)	(11.43)	(10.88)	(6.57)	(21.77)
咖啡	366.50	(7.65)	5.00	15.32	(0.14)	26.66

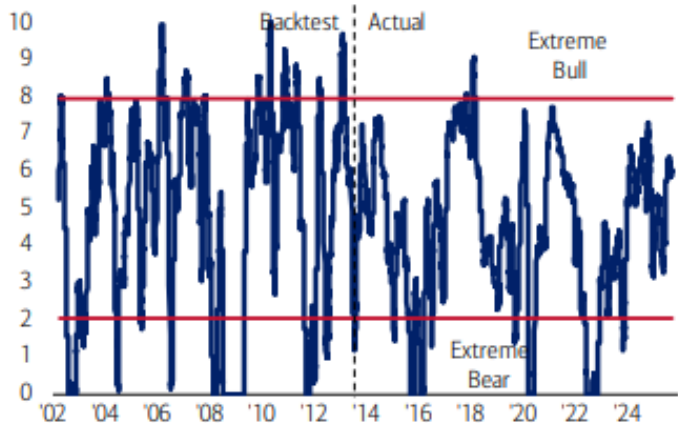
資料來源：Bloomberg · 資料時間：2025/09/19 · ()代表負報酬 · 投資人無法直接投資指數 · 本資料僅為市場歷史數值統計概況說明 · 非基金績效表現之預測。

A JOINT VENTURE WITH

ALLSHORES

# 市場情緒：牛熊指標上升，VIX上升MOVE下降

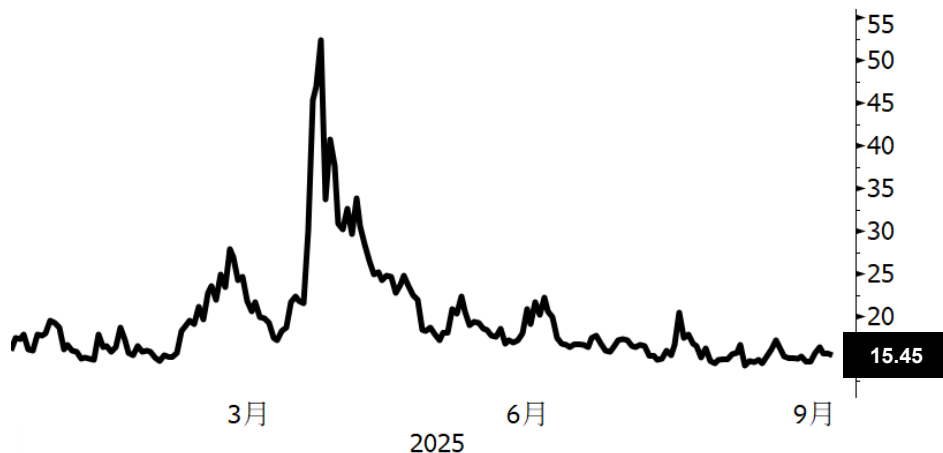
美林牛熊指標歷史軌跡



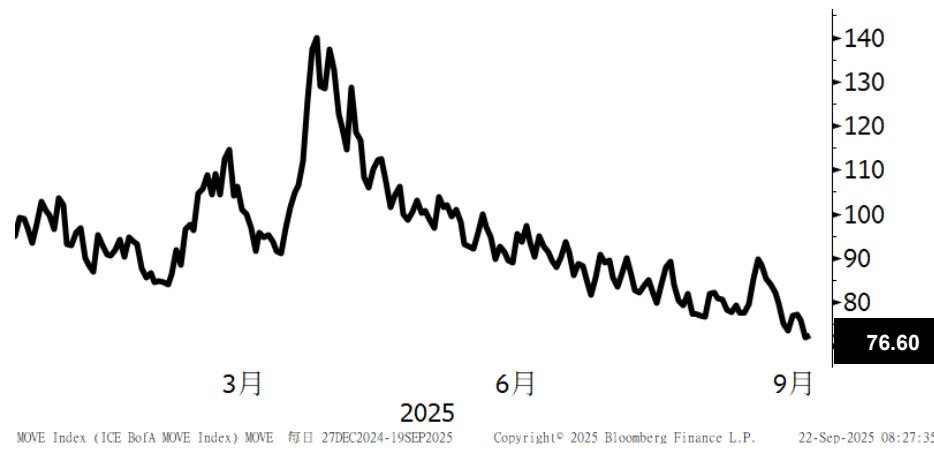
牛熊指標：5.9→6.0



VIX指數近六個月走勢圖



MOVE指數近六個月走勢圖



VIX Index (芝加哥證券交易所標準普爾500波動率指數) Vix 每日 27DEC2024-19SEP2025 Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P. 22-Sep-2025 08:28:00

MOVE Index (ICE BofA MOVE Index) MOVE 每日 27DEC2024-19SEP2025 Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P. 22-Sep-2025 08:27:35

資料來源：Bloomberg · BofA Merrill Lynch Global Research · 資料日期：2025/09/18(上)、2025/09/19(下)。  
 投資人無法直接投資指數，本資料僅為市場歷史數值統計概況說明，非基金績效表現之預測。

2025/9/15 - 2025/9/19

### 【成熟市場】

#### • 美國8月零售銷售數據強勁，受開學季與股市上漲所帶動

美國8月份零售銷售月增率持平於上月的0.6%。13項零售類別中有9項上升，電子商務、服裝與體育用品表現最強，受開學季購物熱潮帶動；而餐飲與酒吧支出也加速成長至0.7%，反映股市上漲帶動民眾非必需消費意願回升。

#### • 聯準會如市場預期降息一碼

聯準會揆違9個月後再度降息，FOMC會議如市場先前預期，以11:1的投票結果降息一碼，將政策利率下調至4.0~4.25%區間，且點陣圖顯示聯準會今年底之前仍有兩碼的降息空間，預計明後年再各降息一碼。

#### • BOJ維持利率不變並宣佈出售ETF

日本央行連續第5次在貨幣政策會議上維持基準利率0.5%不變，符合市場預期，同時宣佈將出售ETF與J-REITs，強調出售將以分散式進行，對市場衝擊有限。

#### • 日本通膨持續降溫，飆漲米價出現回落

日本8月核心CPI放緩至2.7%，在政府能源補貼和米價回落的影響下，通膨壓力明顯減輕，雖然漲幅仍高於央行2%的目標，但已是9個月來最低，顯示日本生活成本上升的壓力正逐步緩解。

### 【新興市場】

#### • 中國8月零售銷售數據全面降溫，消費放緩、房市探底

中國8月零售銷售年增率由3.7%續降至3.4%，低於市場預期，主因於政府的汰舊換新政策的效果逐漸遞減，加上房地產開發與房價下跌幅度擴大，反映中國經濟放緩背後是結構性問題，而非暫時性因素，因此官方領導的刺激政策成效有限。

#### • 美國與印度重啟貿易談判，原油採購問題難解

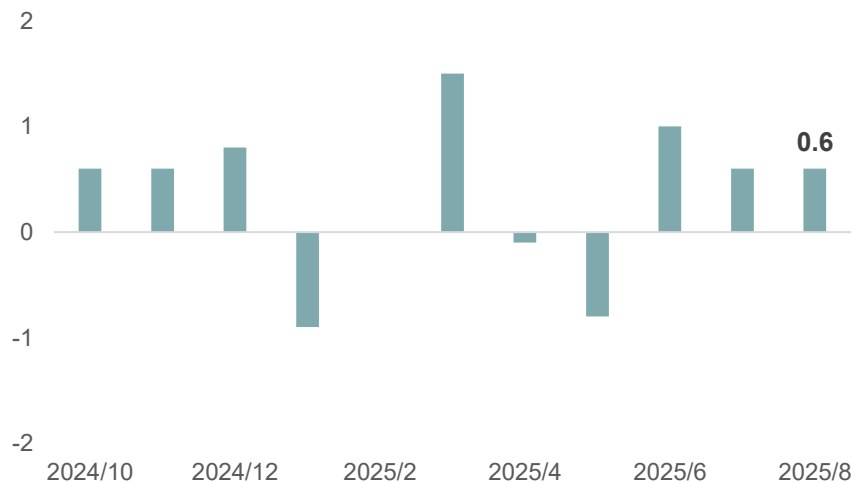
美國與印度於新德里重啟新一輪貿易談判，雖未公開具體細節，川普表示與莫迪進行了愉快的對談，不過印度進口俄國石油爭議仍懸而未決，傳出川普將推動G7對俄羅斯石油進口商實施制裁，以結束烏克蘭戰爭。

### 【債匯金市】

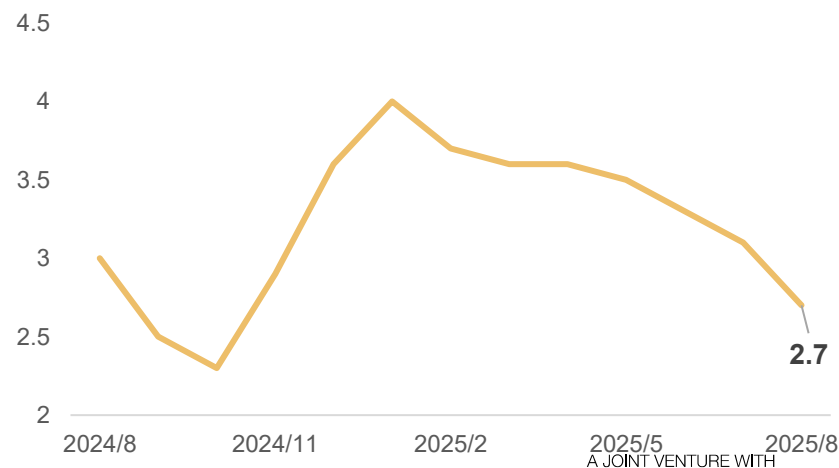
#### • 初領失業金創4年最大降幅，美債殖利率不降反升

美國首次請領失業金人數自前週的26.4萬人下降至23.1萬人，創近四年來最大降幅，且續領失業金人數亦自前週的192.7萬人下滑至192.0萬人，使市場認為美國勞動市場的放緩可能只是暫時的，壓抑市場對後續降息路徑的預期，美債殖利率上升至4.13%。

### 美國8月零售銷售 mom%



### 日本8月CPI mom%



# 聯準會重啟降息，然經濟展望相對樂觀

- 聯準會主席鮑爾將這次降息稱作為「**風控式降息**」意同於預防式降息，主要是應對目前就業市場供需皆放緩的情形；而關稅對通膨影響比先前預期較低，帶來「**一次性價格水準上升**」的看法不變
- 鮑爾釋出的寬鬆訊號雖然較市場預期謹慎，但這也代表經濟下行風險相對可控；而**市場對於今年底利率水準的預期趨於一致，集中於3.50%~3.75%的區間**(再降息兩碼，今年累計降息三碼)

## 就業與通膨展望

Powell 於會後記者會重申  
關注焦點從防範通膨**轉向防範失業**

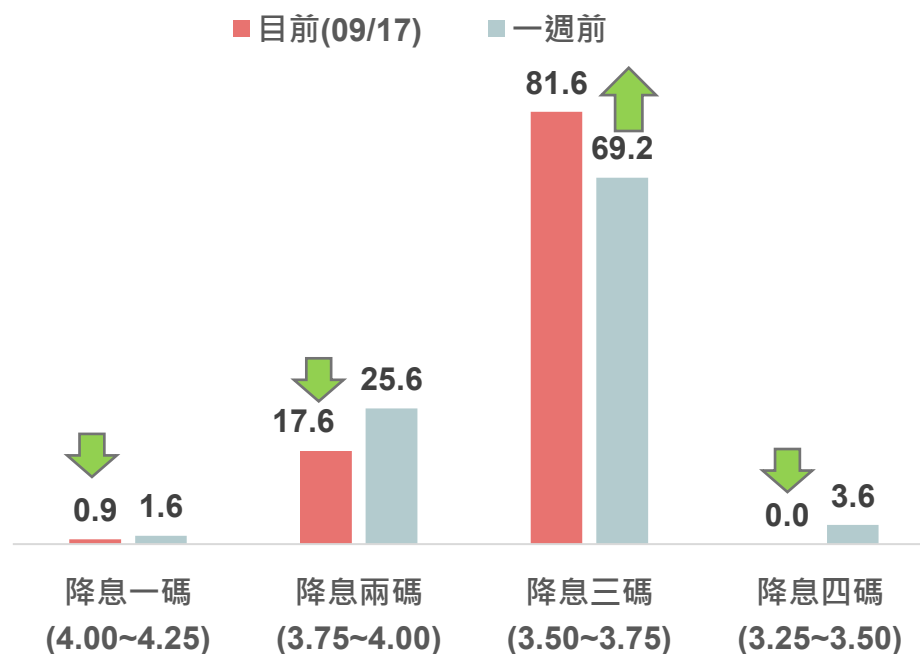
## 經濟展望

**上調**2025~2026年經濟成長預估及  
**下調**2026~2027失業率預期

## 貨幣政策的路徑

點陣圖顯示**2025年共降息3碼**  
**2026及2027年各再降息1碼**

利率期貨反映2025年底聯準會累積降息機率變化



# 日銀按兵不動，但意外啟動ETF出售計畫

- 日銀9月維持基準利率於0.5%不變，雖符合市場預期，不過令市場意外的是2名政策委員投下反對票，凸顯內部意見出現分歧、鷹派聲浪升高
- 與此同時，日銀也意外地宣佈將開始出售手中持有的ETF及J-REITs等風險資產，市場對此解讀偏鷹，但實則反映日本經濟持續向好，日銀才有空間續推進政策正常化

鴿派  
Dove

偏鴿  
Dovish

中立  
Neutral

偏鷹  
Hawkish

鷹派  
Hawk



植田和男



內田真一



野口旭



中川順子



增一行



冰見野良三



小枝淳子



高田創

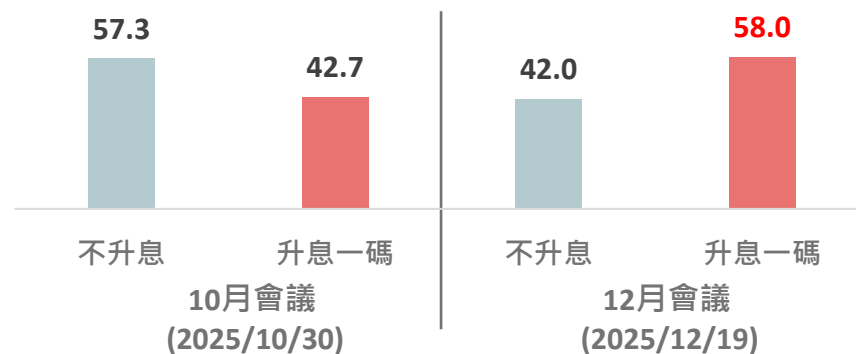


田村直樹

## 9月BOJ會後植田和男談話整理

- 委員田村直樹提及的通膨上行壓力當然是潛在的風險之一。但我認為，有鑑於美國關稅的影響開始加劇，我們仍需關注經濟和物價的不確定性與下行風險
- 關稅正在拖累製造商的利潤。但目前為止，它對日本整體經濟(包括就業、薪資和資本支出)的影響並不大
- 如果經濟和物價展望繼續實現，將繼續提高政策利率並調整貨幣寬鬆的程度，目前實質利率仍非常低

## 日銀(BOJ)今年會議升息機率



資料來源: Reuters、Workspace，資料日期：2025/9/19

# 2025年資產表現總覽：贏家 vs. 輸家

前五名

後五名

區域股市*		產業類股		固定收益		匯價 vs. 美元**		原物料	
名稱	YTD (%)	名稱	YTD (%)	名稱	YTD (%)	名稱	YTD (%)	名稱	YTD (%)
希臘	50.36	銀行	30.30	新興主權債	10.30	瑞典克朗	16.84	白金	54.39
南韓	46.55	通訊	23.60	全球非投資級債	9.48	巴西黑奧	16.00	銀	48.71
墨西哥	39.85	金融	22.67	美墮落天使債	8.06	挪威克朗	13.93	金	41.10
西班牙	37.55	工業	22.22	BBB企業債	7.96	瑞士法郎	13.67	銅	13.93
中國	35.91	科技	21.20	新興企業債	7.40	歐元	12.80	鐵礦砂	5.71
葡萄牙	11.38	非必需消費	10.69	美2年期公債	3.78	紐幣	4.21	布蘭特原油	-7.48
法國	6.39	能源	9.74	美3個月期國庫券	3.13	人民幣	2.54	西德州原油	-8.91
印度	5.45	房地產	8.51	英國公債	1.41	印度盧比	-2.83	天然氣	-20.20
瑞士	4.83	必需消費	8.20	德國公債	-1.39	印尼盾	-2.83		
澳洲	4.48	醫療保健	3.62	日本公債	-4.34	土耳其里拉	-14.57		

資料來源：Bloomberg, 野村投信 \*統一採用MSCI單一國家指數，已排除俄羅斯股市，\*\*已排除美元兌俄羅斯匯價  
 投資人無法直接投資指數，本資料僅為市場歷史數值統計概況說明，非基金績效表現之預測。

# 野村投信



在地國際團隊 · 嚴選投資機會



本資料係整理分析各方面資訊之結果，純屬參考性質，本公司不作任何保證或承諾，請勿將本內容視為對個別投資人做基金買賣或其他任何投資之建議或要約。本公司已力求其中資訊之正確與完整，惟不保證本報告絕對正確無誤。未經授權不得複製、修改或散發引用。  
本資料提供給公教人員退休退撫基金管理局個人專戶制市場訊息及全球金融市場最新概況，不涉及任何基金產品之廣告。