

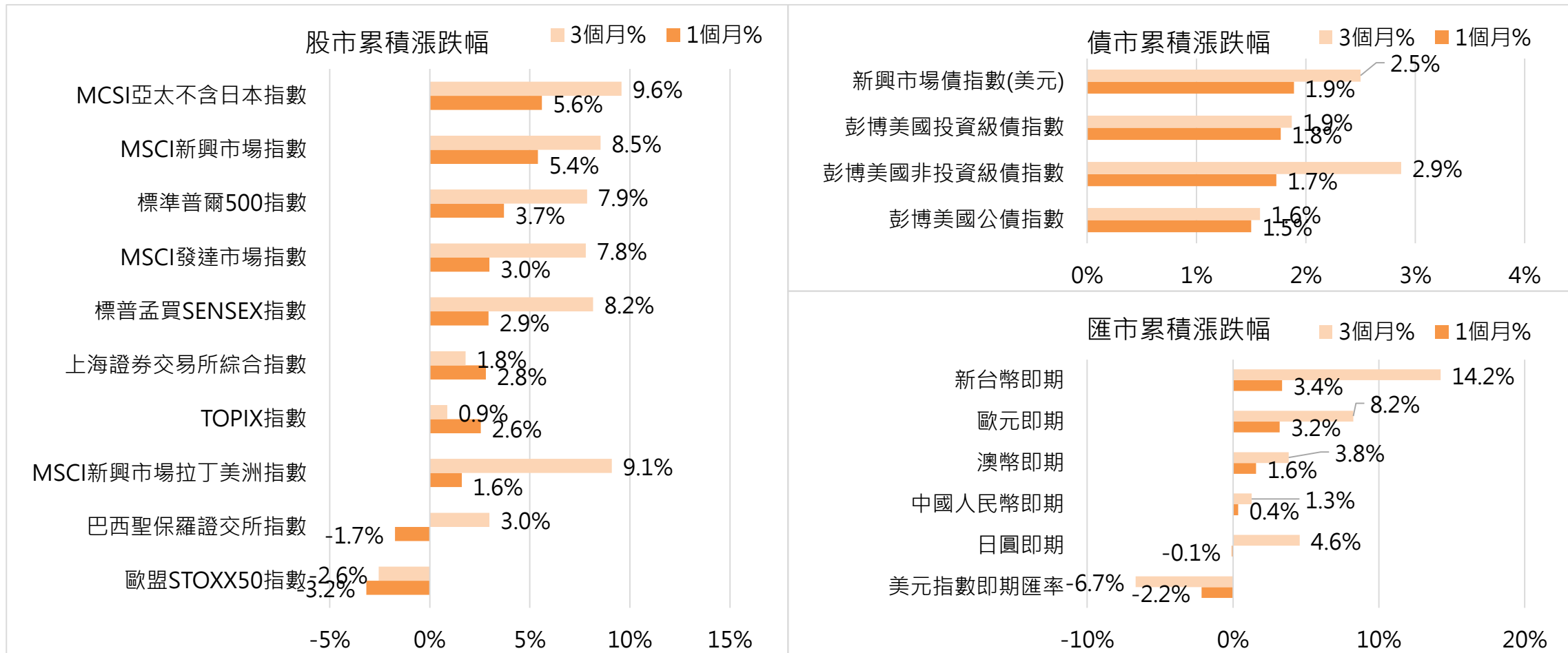


王道市場洞悉 O-Insight

July. 2025

全球金融市場表現

1. 不確定降低、Q3或通過減稅及有機會降息以及川普TACO交易，支撐對股市信心。
2. 美國景氣趨於和緩且部分聯準會官員表達可以降息立場，有利於中長期債市的表現。



央行大事紀

	2025年6月	2025年7月	2025年8月
美國	6/19 FOMC利率會議	7/31 FOMC利率會議	
歐洲	6/5 歐洲央行利率會議	7/24 歐洲央行利率會議	
	6/19 英國央行銀行利率		8/7 英國央行銀行利率
日本	6/17 日本央行利率會議	7/31 日本央行利率會議	
其他市場		7/8 澳洲央行利率會議	8/12 澳洲央行利率會議

王道市場洞悉 O-Insight

全球股市 - 已開發市場

全球股市 - 新興市場

商品市場解讀

債券市場解讀

投資市場評等

總結

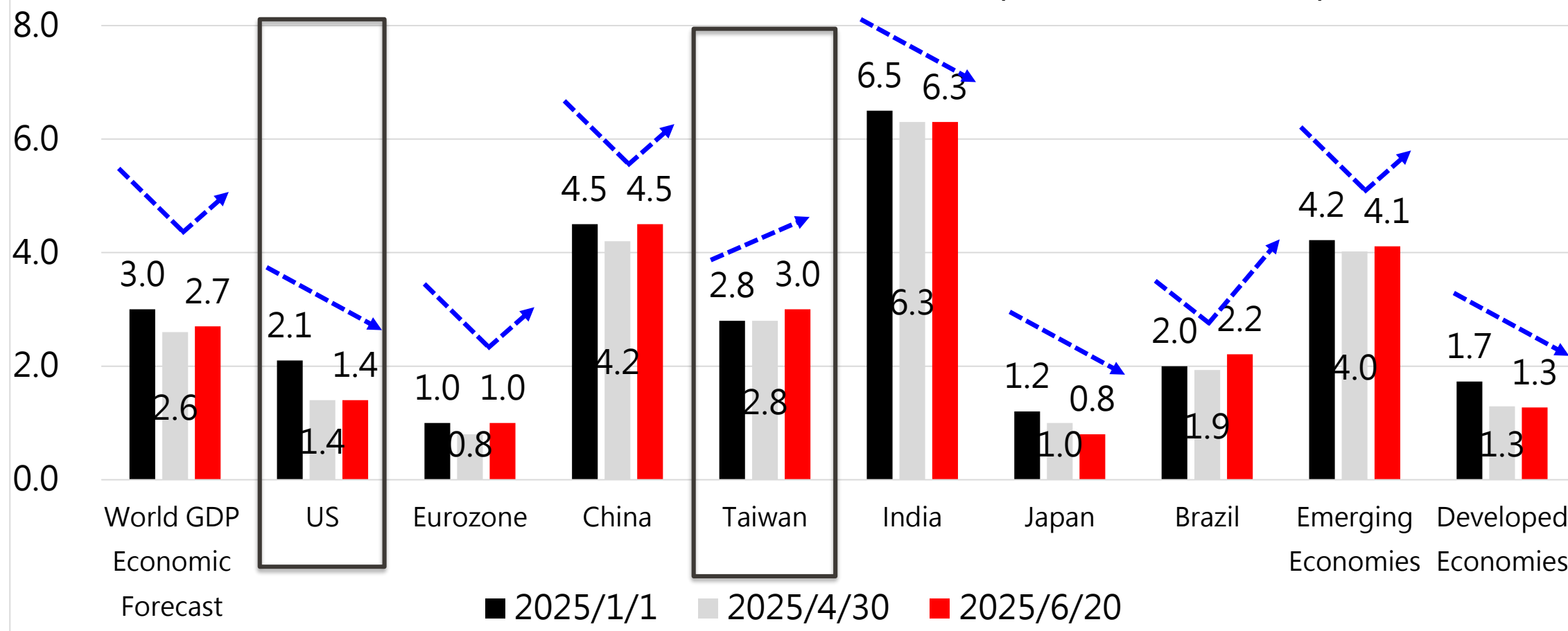
市場	觀點與展望
股市	1.市場對於關稅戰逐漸和緩或疲乏，大致架構及狀況逐漸明朗，全球多數國家景氣展望已經從極端高關稅的擔憂中逐漸平復。中東情勢基本趨於和緩。 2.科技股盈餘預估成長較平緩，但後續預期大而美減稅法案Q3將出台，且年內仍有降息空間(市場目前預估約2碼)。 3.川普賣權(或是TACO認為川普會退縮的交易)支撐投資人低檔進場承接股票的信心。 美股及全球主要股市中長期走勢偏正向。
固定收益	1.目前實際通膨與通膨預期偏低，美國經濟數據表現也偏向和緩(就業、消費信心及產業展望等)。 2. 近日越來越多聯準會官員表達後續Q3(7月或9月)有機會降息的言論，有利於中長期債市的表現。建議加碼布局新興市場債及非投資級債，分別受惠於美元偏弱以及對美債殖利率變動的緩衝性較佳，對美債及投資級債維持中立的評估，不過仍建議維持一定部位資金於投資級債或美債。
匯市	市場解讀川普為市場不確定性及美國景氣衰退之源，加上美國政府可能傾向於壓低美元匯價以提升其外貿競爭力，美國成長下修及後續降息空間多於歐元區，美元展望低檔盤整或偏下。
商品	金價中長期仍有可為，油價在以伊停戰後看跌回到每桶60美元左右。



全球景氣表現 由4月關稅疑慮中 逐漸回穩

其中美國下修幅度大 日本也呈現下修 台灣上修 中國與歐元區回穩

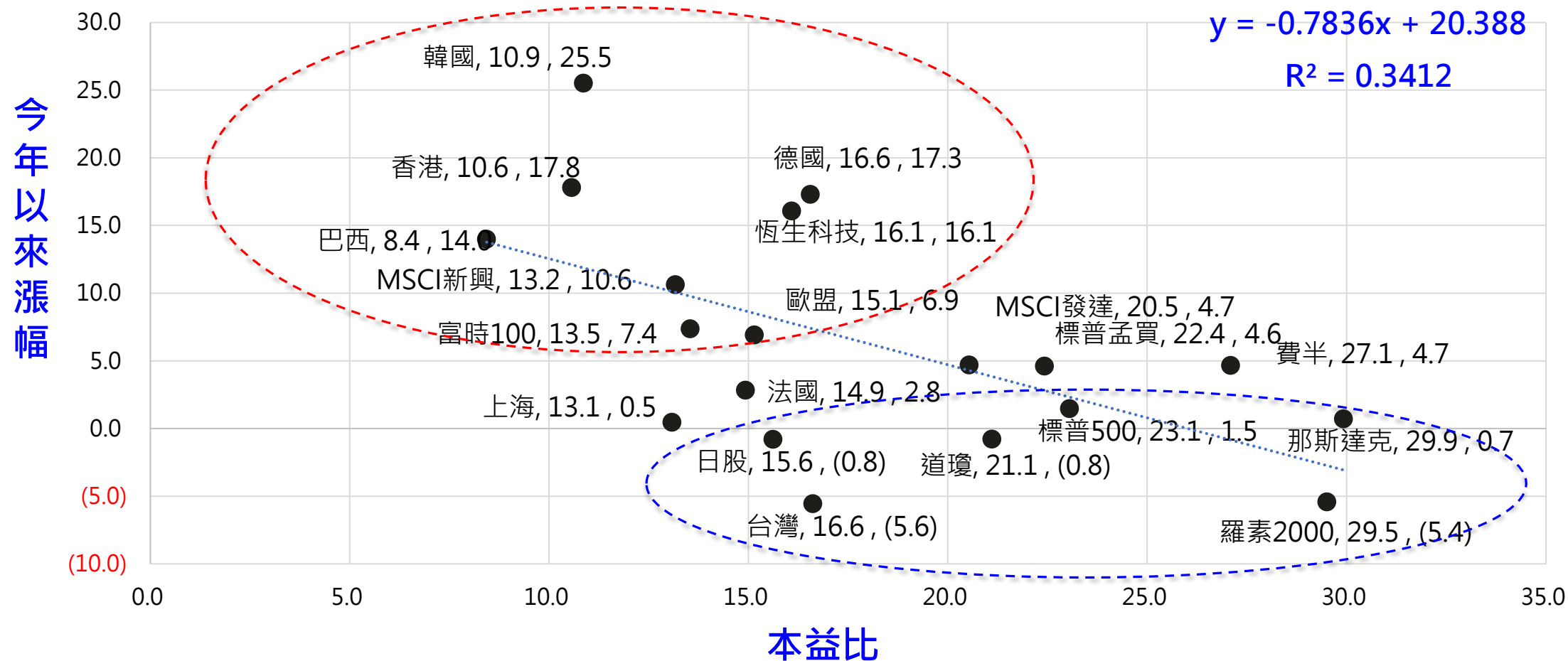
主要國家與經濟體2025年經濟增長預估值(年初,4月底及目前)





股市呈現不同的風景 今年以來本益比低市場 表現較佳

各國股市年至今% 及 預估本益比





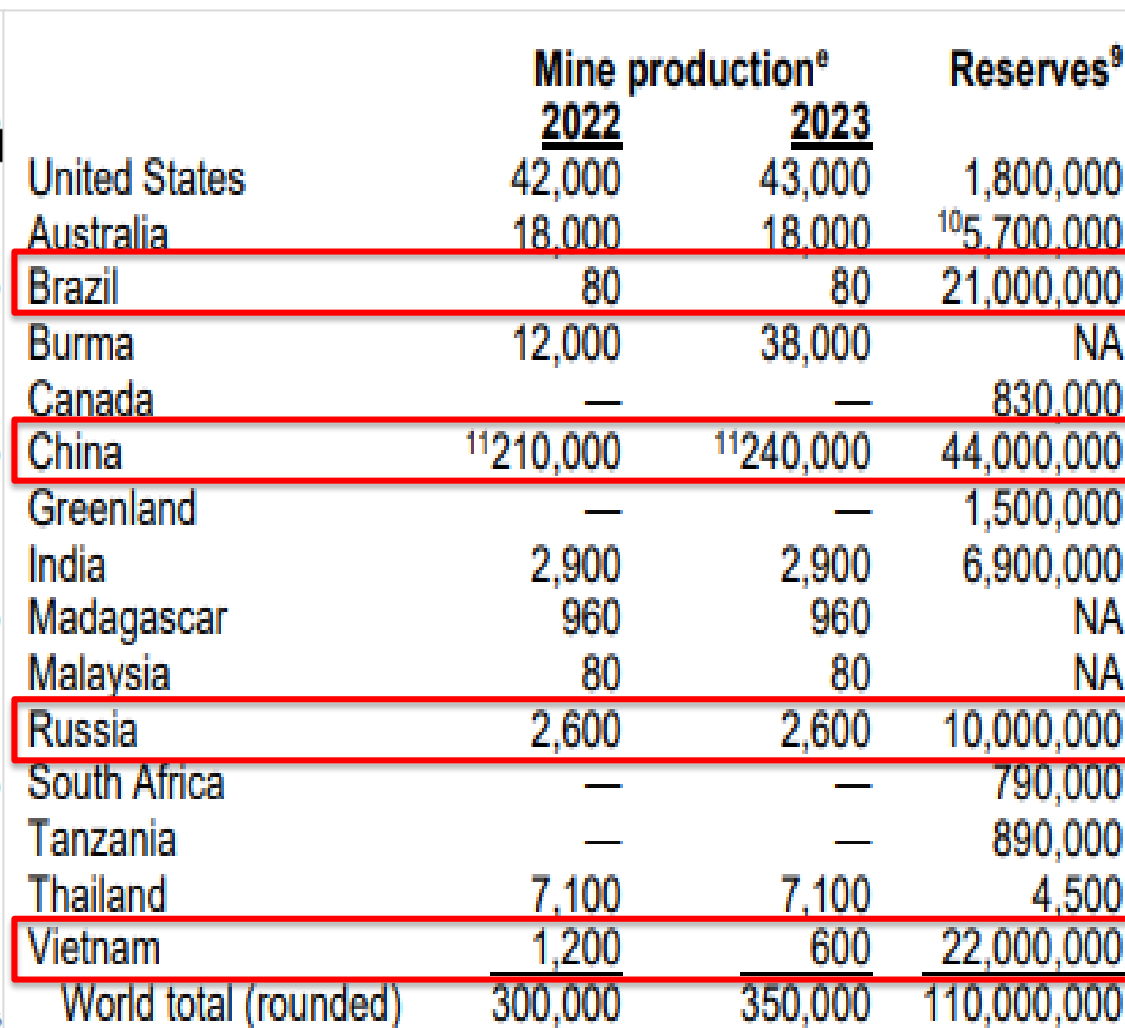
政策:六月中川普稱和中國談成很好協議 不確定降低

短多中長期謹慎 戰術(短期局部)停止休兵 但是戰略(長期整體)仍是各懷心機



川普推文	內容
6/5	表示與中國習近平進行一個成功的通話，並約定互訪對方。
6/11	我們與中國的協議已經達成，只等習主席和我最終批准。中國將先行提供全部磁體和任何必要的稀土。同樣地，我們也將向中國提供同意的東西，包括允許中國學生使用我們的高等院校(我對此我一直是沒問題的)。我們的總關稅將在55%，中國則在10%。雙方關係好極了！ (川普所言的55%=芬太尼關稅 20%+對等關稅基準關稅 10%+今年之前已經徵收的平均關稅 25%)
6/12	我熱愛中國。我們剛剛達成了一項協定——我也非常尊重習主席。而且我們達成了一項對兩國都有利的協議。

近日已有鬆口批准增加出口





已開發市場

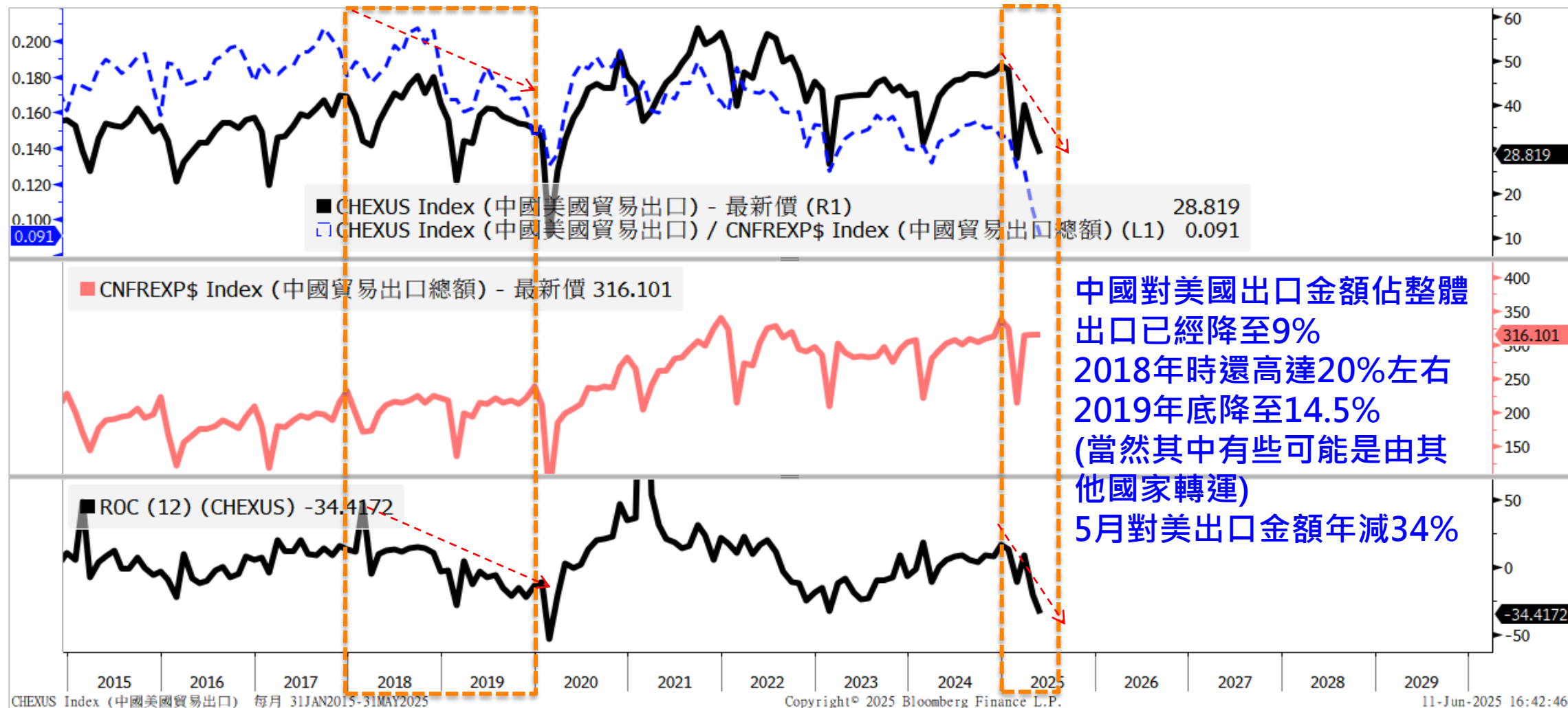
新興市場

商品市場

債券市場

政策:中國對美國的出口占比已經降至9%

也許中國相對有底氣 但偏向用比較和緩 避免直接衝突的方式處理雙方貿易問題





距美國關稅寬限期限(90天)僅剩兩周 各國壓力陡增

國家	狀況
歐盟	川普上周對歐盟談判表示不滿，威脅要放棄談判並單方面實施關稅。歐盟一直尋求達成互利共贏的協議，仍在評估最終結果， 決定是否接受任何程度的不對稱措施，或是否推動反制措施。
印度	印度和美國貿易官員仍希望在這最後期限前達成一項臨時協議，但雙方在一些關鍵問題上似乎態度強硬，尤其是農產品問題。美國尋求印度市場對其轉基因作物開放，但印度方面已明確拒絕，印度方面要求豁免對等關稅以及某些行業的關稅。
越南	該國已表示願意增加對從波音飛機到農產品等一系列美國產品的採購，以達成協議。據彭博新聞社此前報導，談判代表已接近達成一項框架協議， 越南方面正推動將關稅稅率定在20%至25%之間。
日本	美國汽車關稅似乎已成為華盛頓與日本政府之間達成協議的關鍵障礙，雙方正為談判可能拖延做準備。川普與日本首相石破茂在加拿大舉行的七國集團領導人峰會上未能達成協議，儘管此前雙方已就關稅問題舉行過三次通話。美國最關切的是汽車貿易逆差，目前尚未達成共識。雙方正試圖安排下一輪高級別貿易談判。 除現有對汽車25%的關稅以及對鋼鋁50%的關稅外，美國勢將把對日本的關稅上調至24%。
韓國	韓國在貿易談判方面尚未取得實質性進展。新任產業通商資源部長Yeo Han-koo於6月23日在華盛頓與美國官員會面，旨在爭取關稅豁免，包括已對汽車和鋼鐵產品實施的關稅。此前，韓國總統李在明與川普原定在七國集團峰會期間舉行的會晤在最後一刻取消，川普因中東局勢緊張提前離開峰會。 韓國面臨25%關稅的風險 ，這將進一步擠壓其高度依賴出口的產業，而這些產業已因行業關稅而承受壓力。
台灣	經濟部長郭智輝今日出席立法院經濟委員會，被問及台灣關稅談判他回應，台灣是與美國較友好、優先談判的「綠區」內18個國家之一，郭智輝也強調，有信心談出「不比日本、韓國更差的關稅。」



政策:川普政府仍可引用其他法條 繼續進行貿易戰

過去對於經營企業與法律的態度	回顧川普2021年初落選時激勵支持者要激烈戰鬥、奪回國家並指示支持者向國會大廈衝撞，試圖推翻總統大選結果。1991~2009年間，川普旗下六家企業申請破產保護，分別是曼哈頓的廣場飯店、紐澤西州大西洋城賭場，以及 Trump Hotels & Casino Resorts 公司。巴菲特直言他並不會經營公司，不算是好商人。
最終須最高法院裁決	貿易法院給政府10天時間完成撤銷關稅的行政流程。但後續聯邦上訴法院發布一項臨時命令，暫緩執行貿易法院的裁定，這意味著川普關稅暫時仍然有效。不過，隨著案件在司法系統中推進，影響數兆美元全球貿易的關稅命運 最終可能仍需交由最高法院裁決 。
本次援引的法律	川普本次引用1977年《國際緊急經濟權力法》(IEEPA)作為廣泛徵稅的依據。事實上，該法律從未提及關稅，也是有史以來第一次被用於此目的。 法院明確指出 IEEPA 並未賦予美國總統不受限制的關稅權力 。
未來川普政府可能的做法	➤ 不過靈活如川普，只要他有意願，不怕找不到法令項目繼續對外加徵關稅。 ➤ 《1962年貿易擴張法》第232條款賦予總統權力，以「國家安全」為由，對進口商品課徵關稅。 2018年川普依據該法條對進口鋼鐵和鋁加徵關稅，聲稱這些產品對美國國家安全構成威脅。 ➤ 《1974年貿易法》第122條款對全球經濟大範圍徵收最高15%的關稅，期限為150天，以解決國際收支問題或防止美元大幅貶值。(短期因應) ➤ 《1974年貿易法》的第301條款授予美國總統對外國影響美國商業的“不合理”和“不公平”的進口，加以限制和採用廣泛報復措施的權力，對其他國家的不公平貿易和經濟政策發起調查，儘管這一過程需要更長時間才能實施，雖須經過好幾個月的公告與公眾審議過程，但一般認為該法律基礎會比IEEPA更強。 川普在第一任期便曾援引此法條對中國大陸加徵關稅。 ➤ 《1930年貿易法》第338條允許總統對採取歧視性貿易措施的國家徵收最高50%關稅，且無需正式調查。但這項條款從未被動用且設有關稅幅度限制。



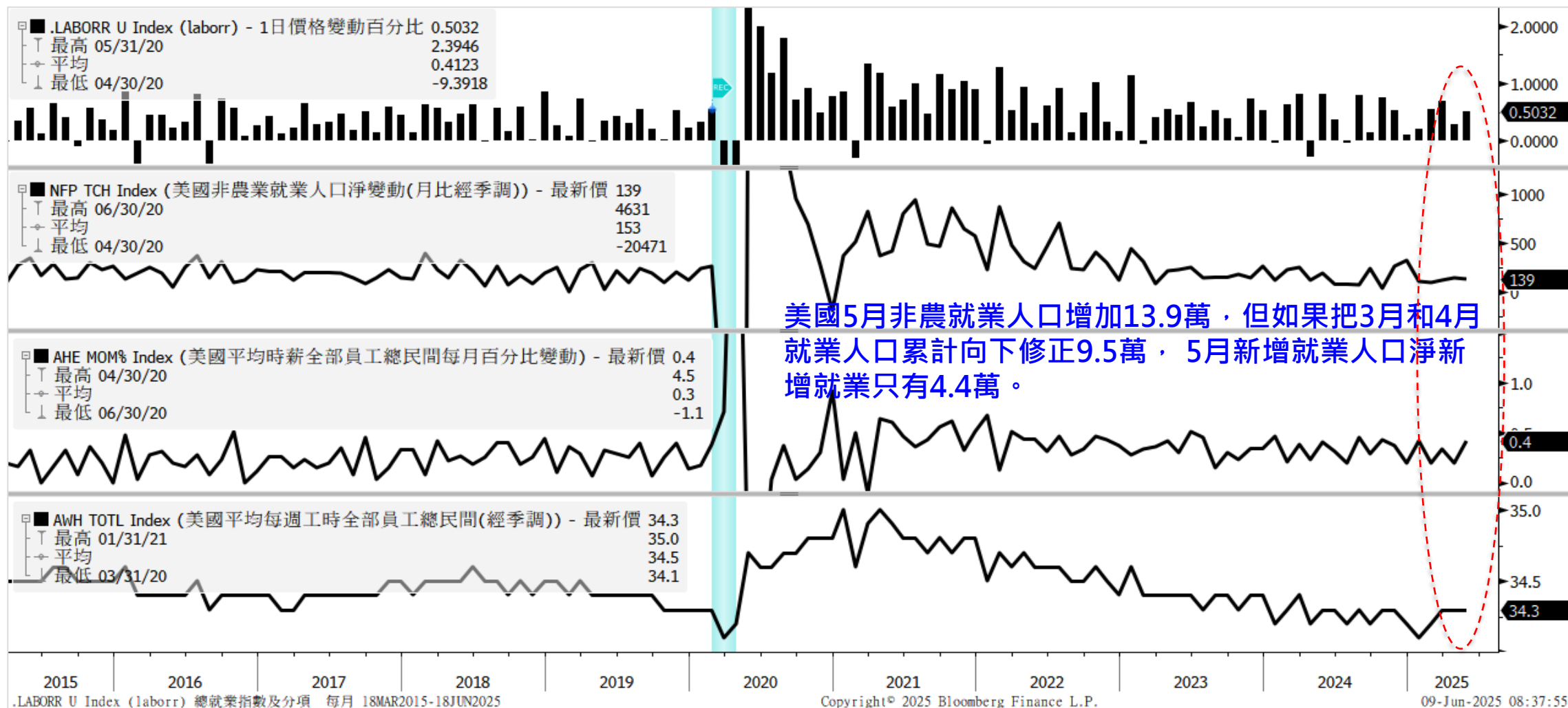
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

經濟:5月美國就業報告基本表現還算穩定





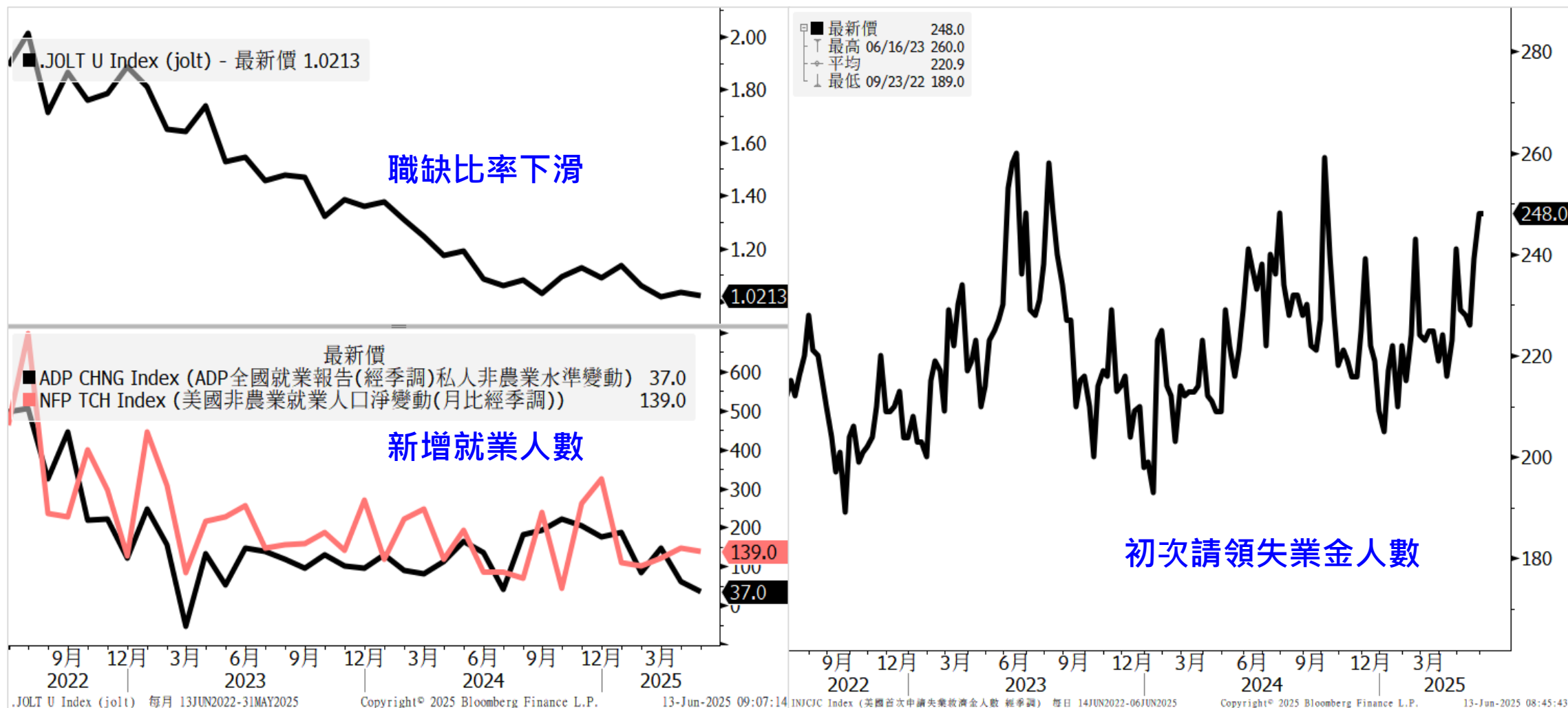
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

經濟:但勞動市場整體呈現穩中透緩





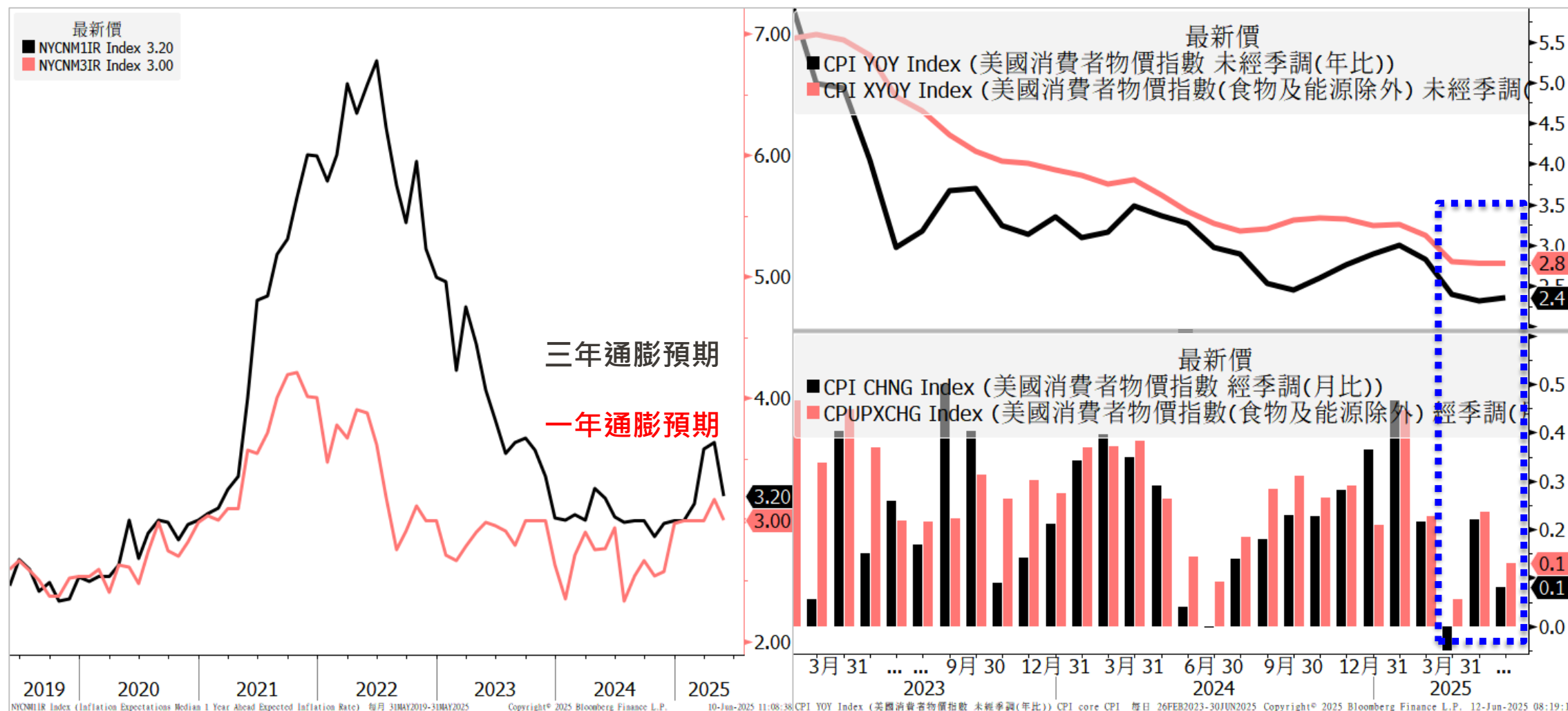
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

經濟:通膨預期因關稅戰和緩而回落 實際值連三月偏低





已開發市場

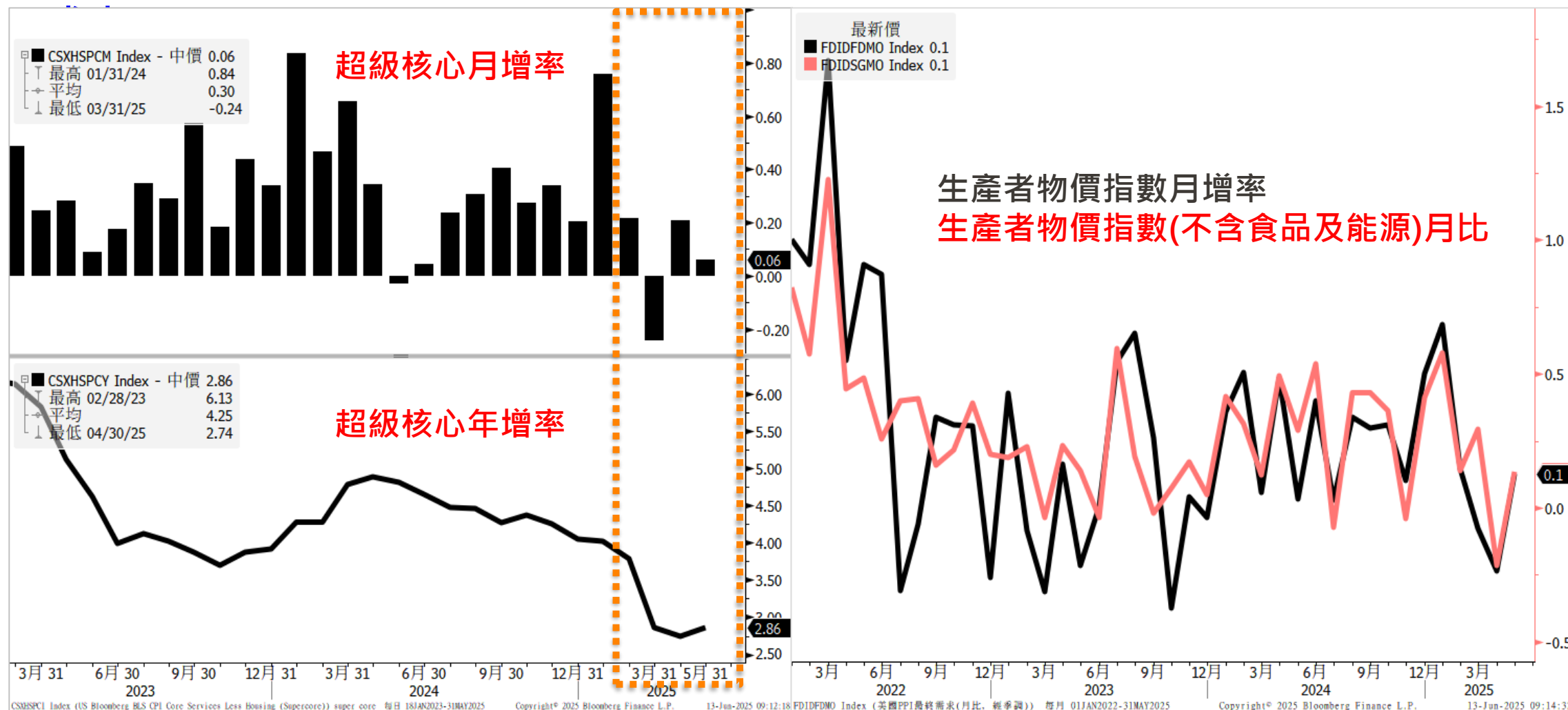
新興市場

商品市場

債券市場

經濟:超級核心通膨也連四月偏低

生產者物價月增率偏低 亦反映企業尚未將關稅成本轉嫁給消費者 選擇自行吸收





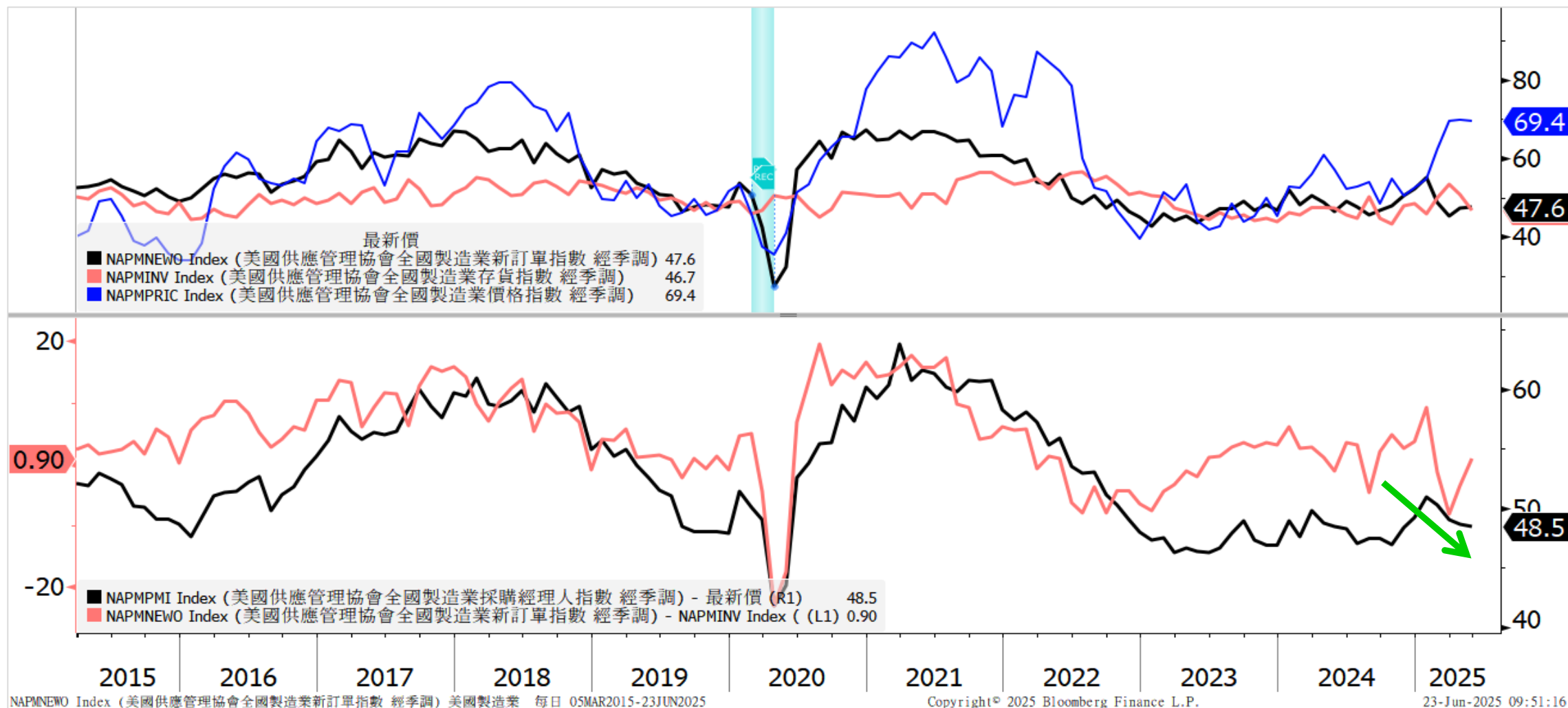
已開發市場

新興市場

商品市場

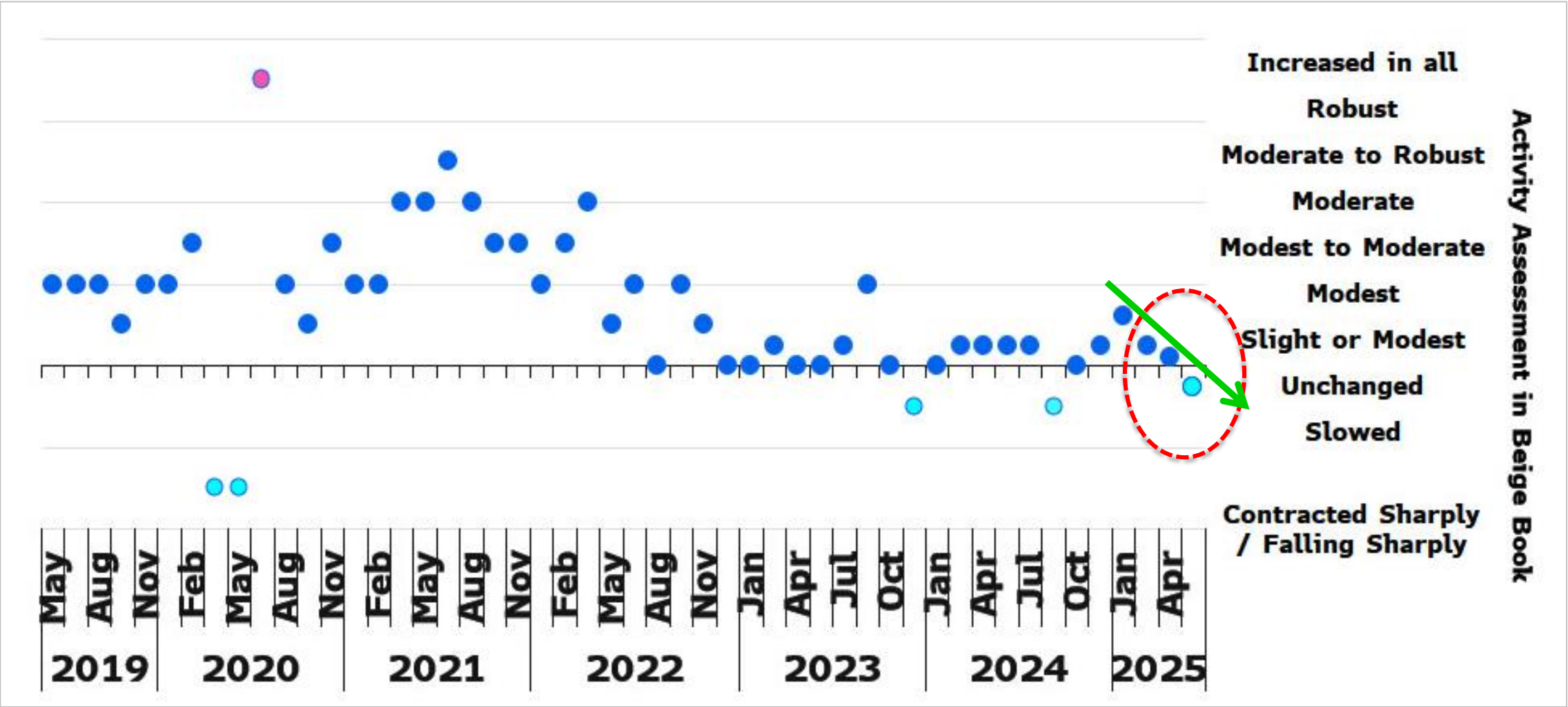
債券市場

經濟:美製造業下滑至48.5 價格指數持續偏高(69.4)





經濟:褐皮書顯示經濟活動略有下降(Declined slightly)



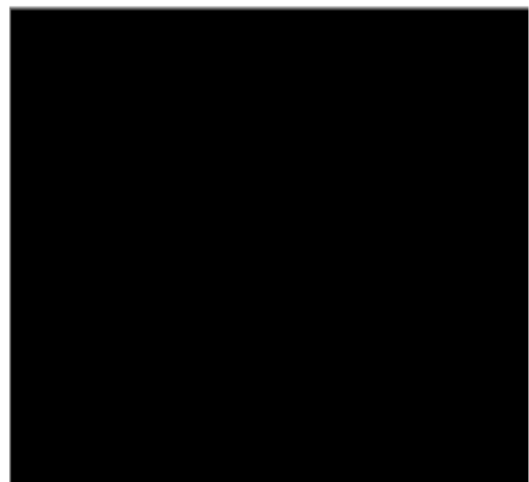


經濟:預期加州暴動對美國整體經濟及股市影響不大

Nearly a Third of California Workers Are Immigrants

Recent arrivals account for a 2.3% share

■ Share of labor force



33.0%

Foreign-born

2.3%

Foreign-born, arrived since 2022

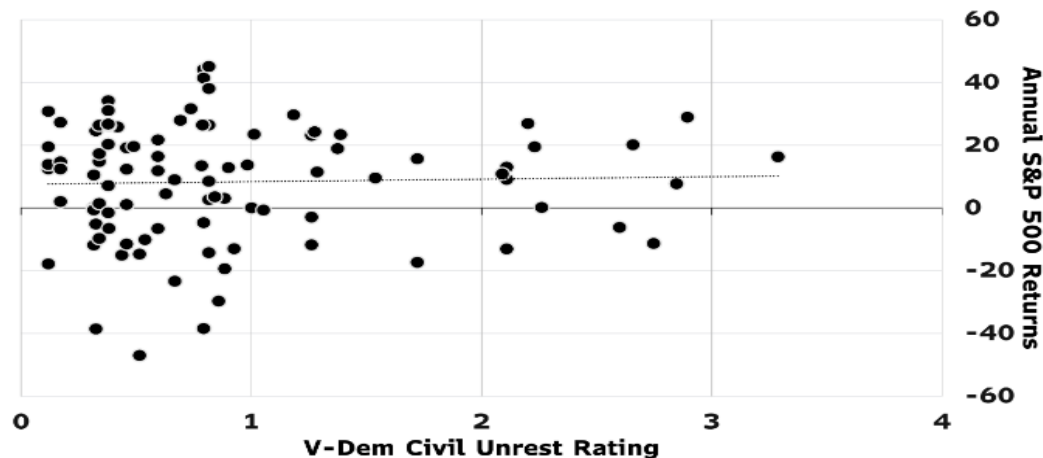
Source: Bloomberg

Note: Recent arrivals are foreign-born population that migrated since 2022

Bloomberg

為什麼是加州暴動??
因為該州的移民人數與
比率都是全美國最高

股市年報酬率與國內騷亂無關



資料來源:《民主多樣性》(V-Dem), 彭博經濟評論

- 加州GDP 約達4.1兆美元(佔美國14%)，人口約3900多萬人(約佔美國12%)。
- 加州移民人口約佔加州總人口的27%，加州移民就業人口約佔加州就業人口的1/3左右。
- 長期騷亂可能會造成財產損失，阻礙旅遊業，並可能削弱當地信心。**過去的抗議活動可能與標普500指數的年度報酬率沒有太大關聯。美國此前的經驗是即使社會動盪加劇，也對經濟成長或市場結果影響不大。**



短率:FOMC維持利率不變 調整點陣圖及經濟預估彙整

Percent				
Variable	Median ¹			
	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	1.4	1.6	1.8	1.8
March projection	1.7	1.8	1.8	1.8
Unemployment rate	4.5	4.5	4.4	4.2
March projection	4.4	4.3	4.3	4.2
PCE inflation	3.0	2.4	2.1	2.0
March projection	2.7	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.1	2.4	2.1	
March projection	2.8	2.2	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.9	3.6	3.4	3.0
March projection	3.9	3.4	3.1	3.0

- 2025年GDP因為貿易戰等因素下調0.3個百分點至1.4%，2026年再下調0.2個百分點至1.6%。
- 2025~2027年失業率分別上調約0.1~0.2個百分點，今明兩年均為4.5%，目前4.2%。
- 2025年以來1~4月Core PCE年增率平均值為2.7%，SEP對2025年物價(Core PCE)由2.8%上調0.3個百分點至3.1%，2026年上調0.2個百分點，2027年上調0.1個百分點。相較於市場評估關稅對通膨的影響數值而言，此一調幅並不算大，我們認為通膨預估增幅較和緩是本次點陣圖在2025年仍可以做出利率預估年降兩碼的主要原因。



短率:聲明變動 景氣不確定性雖然減弱，但仍居高不下

刪除有關失業和通膨上升的風險已增加之判斷 並表示景氣展望不確定性減弱

~~May 7~~ June 18, 2025

Although swings in net exports have affected the data, recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. The unemployment rate ~~has stabilized at a low level in recent months~~ **remains low**, and labor market conditions remain solid. Inflation remains somewhat elevated.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook has ~~increased further~~ **diminished but remains elevated**. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate ~~and judges that the risks of higher unemployment and higher inflation have risen~~.



已開發市場

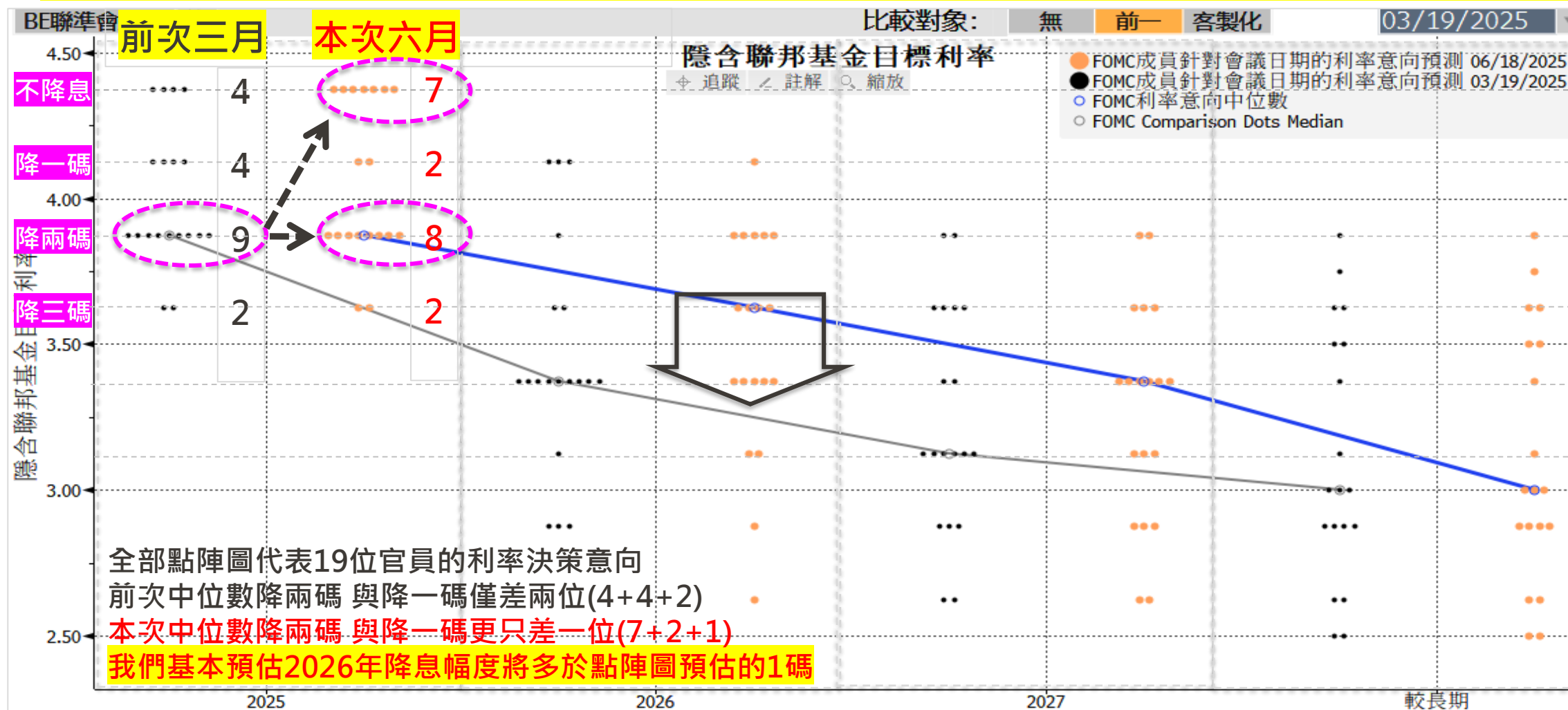
新興市場

商品市場

債券市場

短率:2025~27年降息預估2.2.1調為2.1.1 分布更分歧

雙峰分佈，7位官員認為今年不會降息，8位認為會降息兩次，勉強維持中位數不變





短率:Fed主席可能繼任人選 繼任者政策將會相對寬鬆

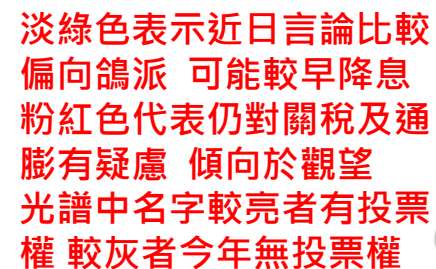
川普表示將選出下任聯儲會主席 一般認為川普所提名的繼任者在利率上配合度或彈性將較高 我們基本預估

2026年降息幅度將多於點陣圖預估的1碼

人名	Kevin Warsh	Scott Bessent	Kevin Hassett	Christopher Waller
立場	偏向鷹派(Hawkish)	偏向鴿派(Dovish)	偏向鷹派(Hawkish)	偏向鴿派(Dovish)
主張	➤ 目前擔任Electric Capital LLC顧問及胡佛研究所訪問學者，曾擔任聯準會理事(2006–2011)，小布希任命。 ➤ 在2008年金融危機期間任職聯準會，被視為在當時Fed內部少數對聯準會的大規模資產購買(量化寬鬆, QE)持保留態度，認為這可能導致長期通膨風險。 ➤ 觀點傾向於支持緊縮的貨幣政策，擔憂通膨風險，並主張聯準會應限制其對經濟的干預。他甚至曾建議將聯準會的通膨目標範圍降低到1%至2% ➤ 反對過度依賴貨幣政策，認為央行不該取代財政政策或結構性改革，應避免讓市場過度依賴低利率與QE。	➤ 資深基金經理人，目前為美國財政部長，其貨幣、財政和貿易政策主張與川普政高度契合。政策立場務實。 ➤ 支持較低的利率，以減輕低收入者住房、信用卡和汽車貸款成本。在危機時期或成長疲弱時，支持央行積極作為，包括QE與低利率來刺激經濟。 ➤ 財政紀律與經濟增長並重，提出了333計畫，目標是透過3%的GDP增長、3%的財政赤字和每日300萬桶的石油產量增長。 ➤ 支持財政緊縮，但其推行貿易政策則有推高通膨的風險，放鬆金融監管，表面上支持強勢美元政策，也反對聯準會獨立性受損。 ➤ 貝森特近日強調他認為目前的職位是發揮最大影響力的地方。「我在華府有最好的工作。」	➤ 曾在川普政府期間擔任白宮經濟顧問委員會主席(2017–2019)，目前為國家經濟委員會主任。堅信減稅和放鬆監管是刺激生產力、鼓勵投資和促進經濟增長有效方式。 ➤ 總體立場偏鷹派(但具彈性)，主張在通膨壓力升高時應該積極升息。認為通膨對中低收入者傷害最大，主張要及時抑制通膨。曾批評聯準會在疫情後升息太慢。 ➤ 曾經批評聯準會的過度寬鬆，認為其對2021–2022年通膨上升負有責任，應更早升息。支持使用利率政策來控制通膨，強調預期管理的重要性。反對無限制量化寬鬆。 ➤ 支持“Rule-based”政策(如泰勒規則)來提升政策的透明與可信度。尊重聯準會的獨立性。	➤ 2020年起擔任聯準會理事會成員，時任川普所提名，任期至2030年1月。 ➤ 曾任聖路易斯聯邦儲備銀行研究主管兼執行副總裁。Waller研究主要集中在貨幣理論、政治經濟學和宏觀經濟理論。 ➤ Waller被視為貨幣政策「鴿派」，主張擴張性政策和低利率。沃勒認為聯準會不應該在2019年升息，因為當時通膨率低，私人儲蓄率高。不過，隨著2021年通膨加速，Waller很早就提倡縮減資產購買規模，以便為2022年升息創造政策空間。2022年4月，他主張大幅提高聯準會的政策利率以抑制通膨。

降息派認為4月對等關稅至今通膨數據不高 應可降息 觀望派則認為要多看後續數據

聯準會可能最快在 7 月降息，目前利率比預期的中性水準高出 1.25 至 1.5 個百分點。





短率:9月降息機率提高(9成左右) 全年預估降幅增加

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/7/30						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	24.8%	75.2%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	21.6%	68.6%	9.8%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.6%	51.2%	31.5%	3.6%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.1%	41.5%	36.7%	10.9%	0.9%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	22.9%	39.5%	26.1%	6.8%	0.6%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	14.7%	32.2%	32.0%	15.3%	3.3%	0.2%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.5%	19.2%	32.2%	27.7%	12.2%	2.5%	0.2%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.3%	3.0%	12.2%	25.5%	30.0%	20.1%	7.5%	1.4%	0.1%
2026/7/29	0.0%	0.1%	1.2%	6.2%	16.9%	27.1%	26.5%	15.6%	5.3%	0.9%	0.1%
2026/9/16	0.0%	0.4%	2.7%	9.4%	19.9%	26.9%	23.3%	12.6%	4.0%	0.7%	0.0%
2026/10/28	0.1%	0.6%	3.1%	10.0%	20.3%	26.7%	22.7%	12.1%	3.8%	0.6%	0.0%
2026/12/9	0.1%	0.8%	3.8%	11.0%	20.9%	26.3%	21.7%	11.3%	3.5%	0.6%	0.0%



已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

長短率:長期以來 降息仍較有利於美債殖利率向下





已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

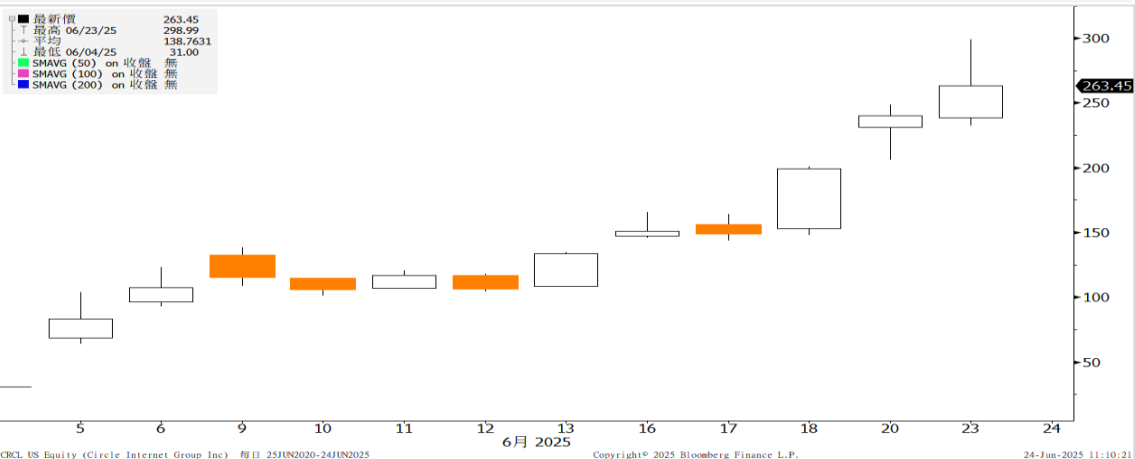
長率:美近期經濟與通膨偏下 中長期續降息 利於債市





長率:與美元掛鉤穩定幣 長期或產生2兆美元的美債需求

- 美國財政部長貝森特表示，美元掛鉤穩定幣的市值在未來幾年可能達到2兆美元或以上，這或會導致對美債產生類似規模的需求，原因是發行商可能需要按1:1的比例以美元或短期美債來支持穩定幣。貝森特補充說，穩定幣立法可催生一個擴大美元使用範圍的市場。
- 截至3月底，作為全球市值最大的穩定幣USDT的發行商---Tether持有的美債總額達985億美元。這占Tether現金及現金等價物資產的81%，占其全部資產的66%。僅Tether的持倉就占美債市場的近2%。第二大美元穩定幣USDC的發行商Circle，股價自其6/4 IPO以來，由\$31暴漲至6/23收盤價的\$263.45(+750%)。



Asset Category	Amount in USD
1. Cash & Cash Equivalent & Other Short-Term Deposits:	
U.S. Treasury Bills ⁴	98,523,657,338
Overnight Reverse Repurchase Agreements ⁵	15,093,981,718
Term Reverse Repurchase Agreements ⁶	1,613,610,695
Money Market Funds ⁷	6,285,638,008
Cash & Bank Deposits ⁸	64,302,555
Non-U.S. Treasury Bills ⁹	65,886,184
Subtotal	121,647,076,498
2. Corporate Bonds ¹⁰	14,354,777
3. Precious Metals ¹¹	6,663,205,657
4. Bitcoin ¹²	7,662,210,442
5. Other Investments ¹³	4,462,144,209
6. Secured Loans ¹⁴	8,825,524,405
Total (1+2+3+4+5+6)	149,274,515,988



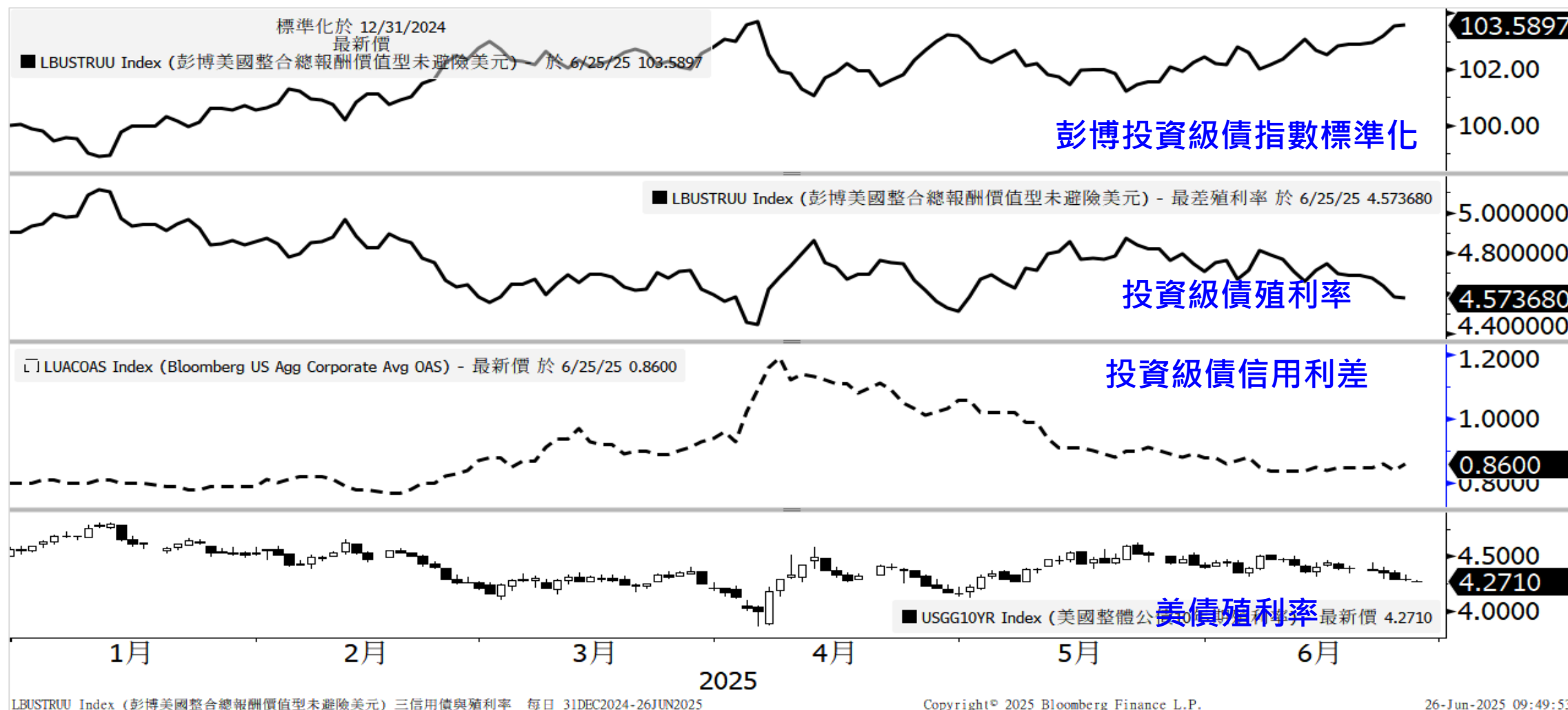
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

信用債:投資級債價格指數YTD約3.6%





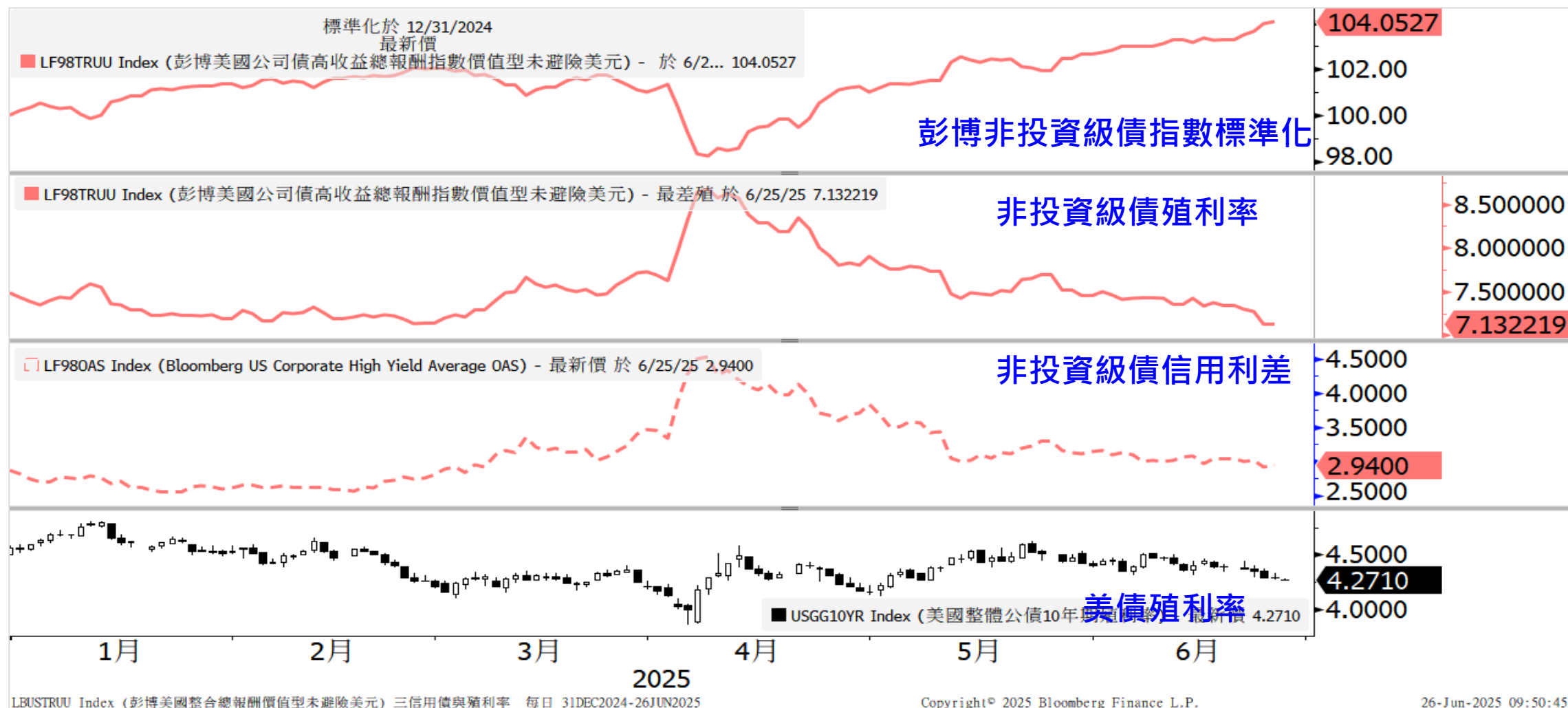
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

信用債:非投資級債價格指數YTD約4.1%





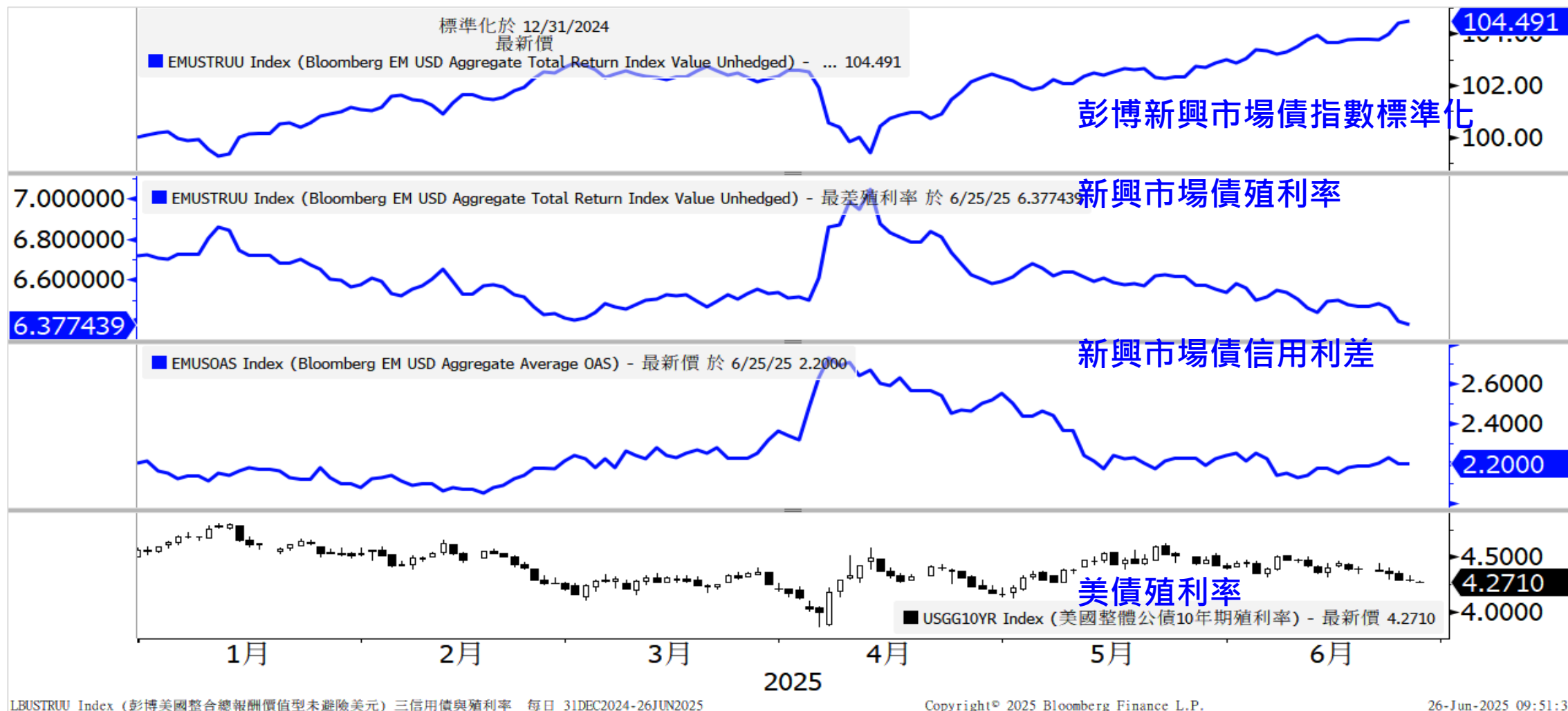
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

信用債:新興市場債價格指數YTD約4.5%





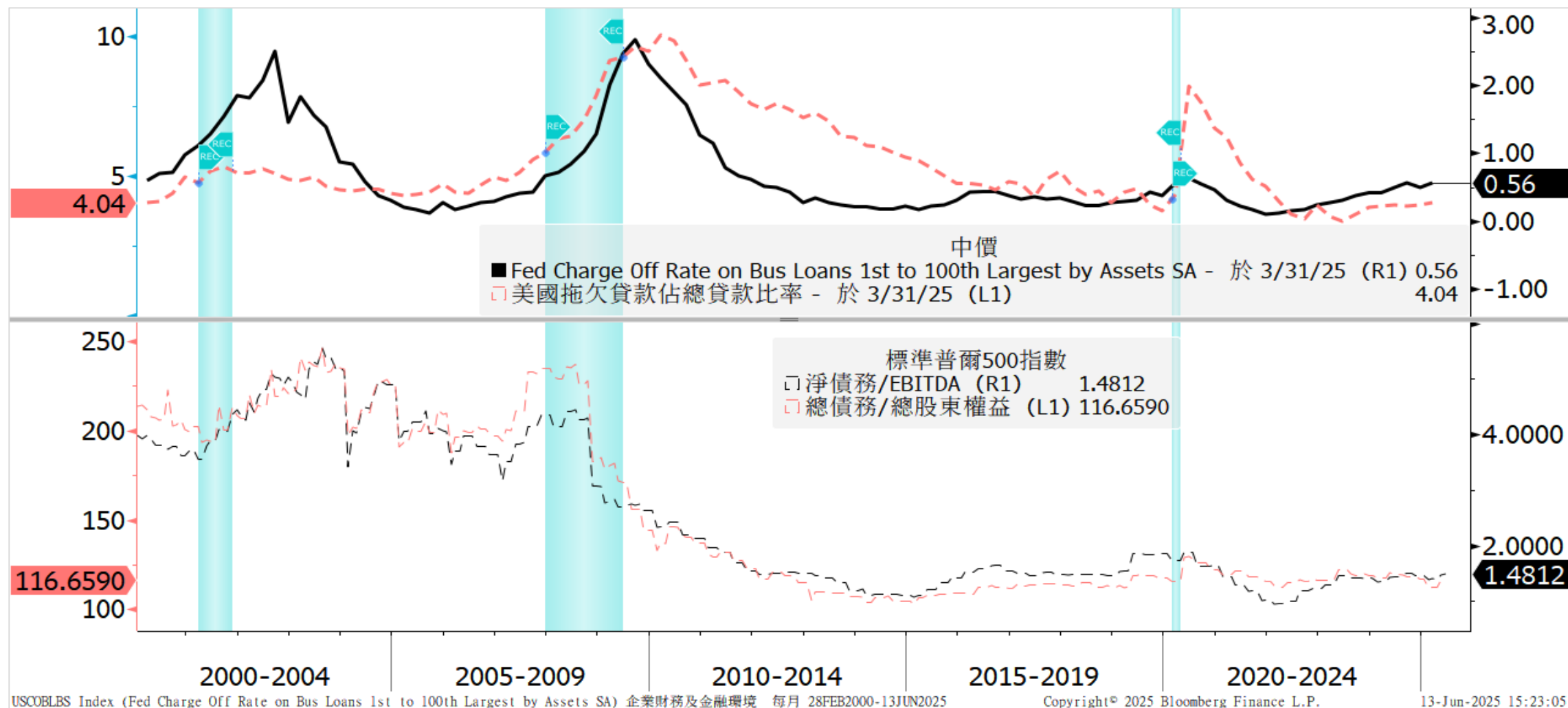
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

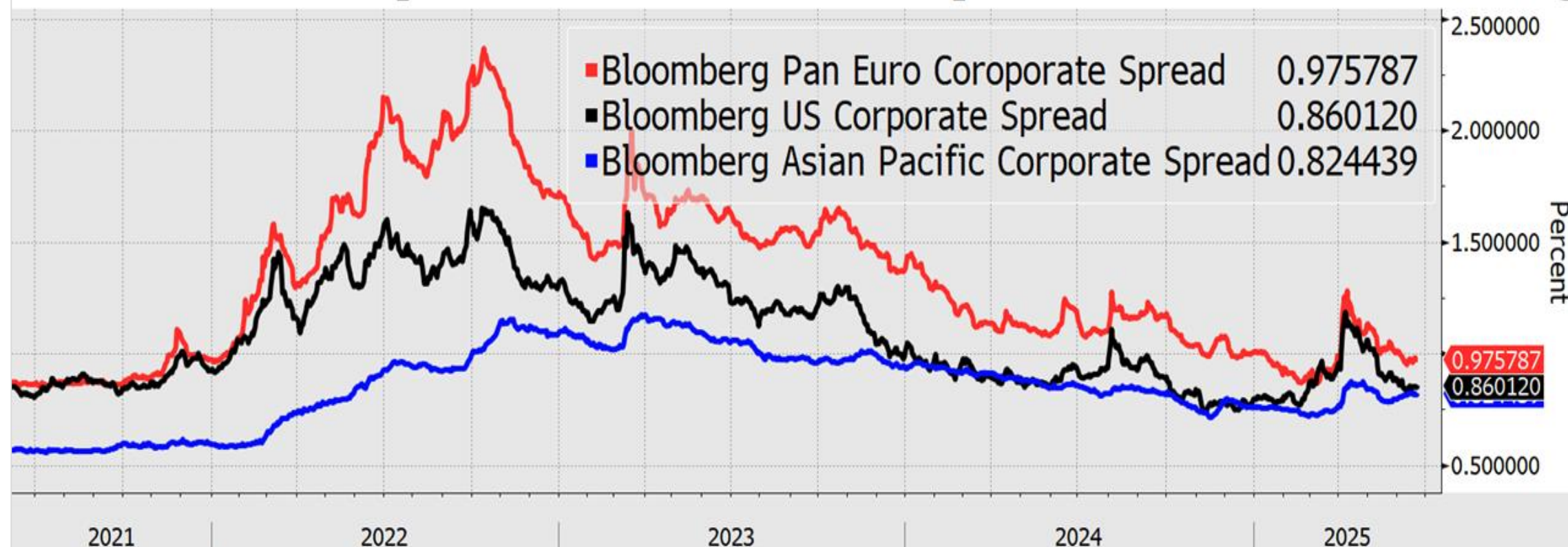
信用債:日前景氣衰退不大 信用指標將維持在安全水準





信用債:全球各區域的企業信用利差縮窄

Global Corporate Credit Spreads Narrowing



Source: Bloomberg

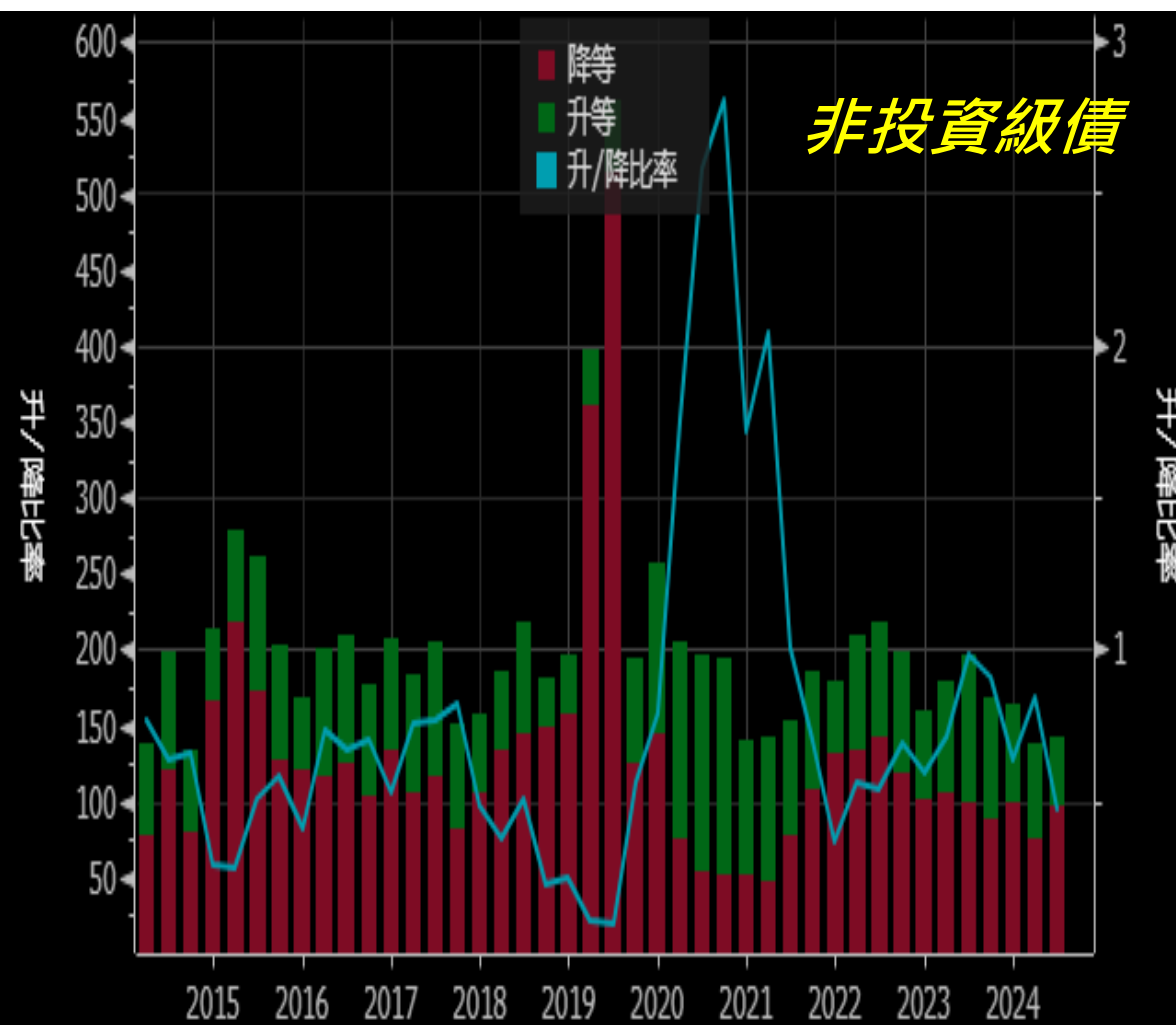
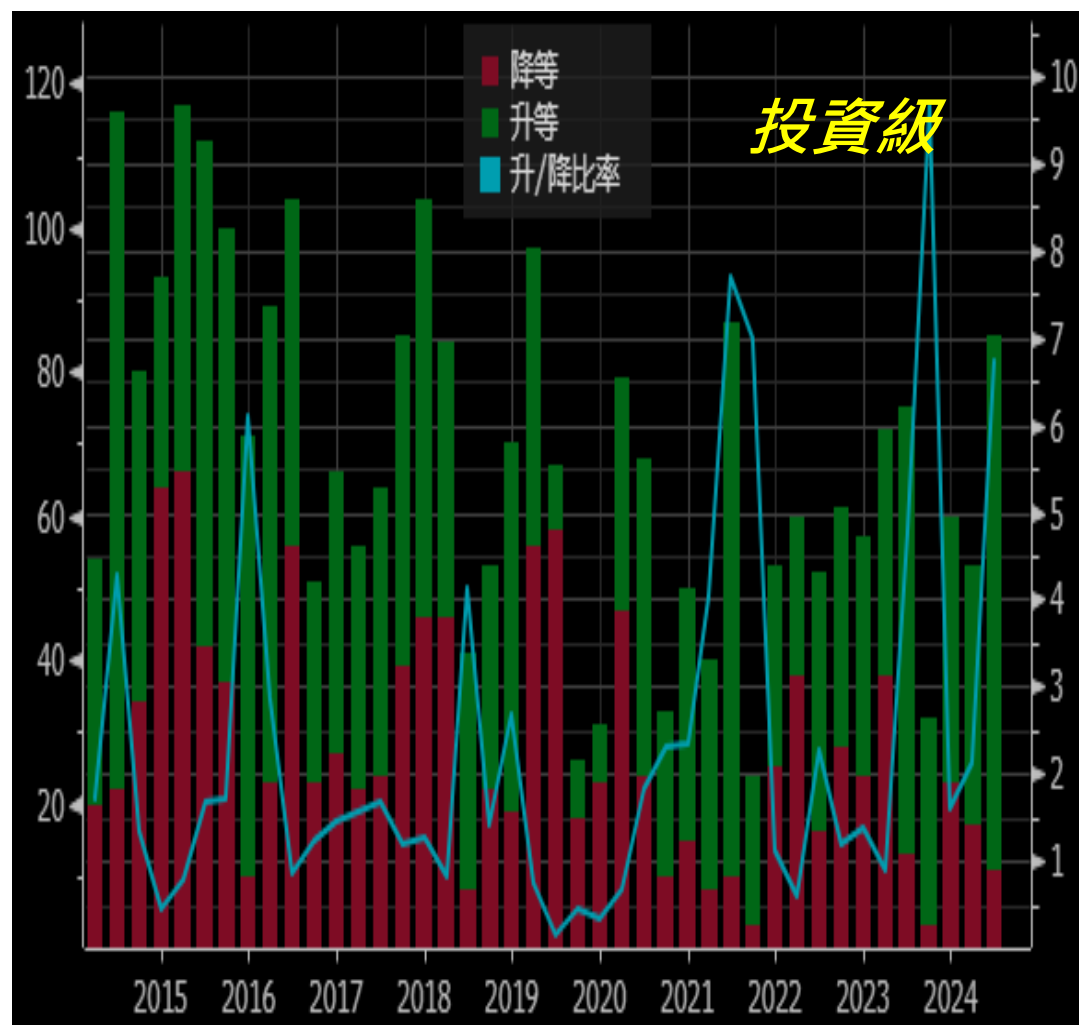
LPOSTREU Index (彭博泛歐整合公司債總報酬指數價值型未避險) Corporate Credit Sprds 每日 06JUN2021-24JUN2025

Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

24-Jun-2025 10:02:38



信用債:整體債信評狀況將維持在良好狀態





已開發市場

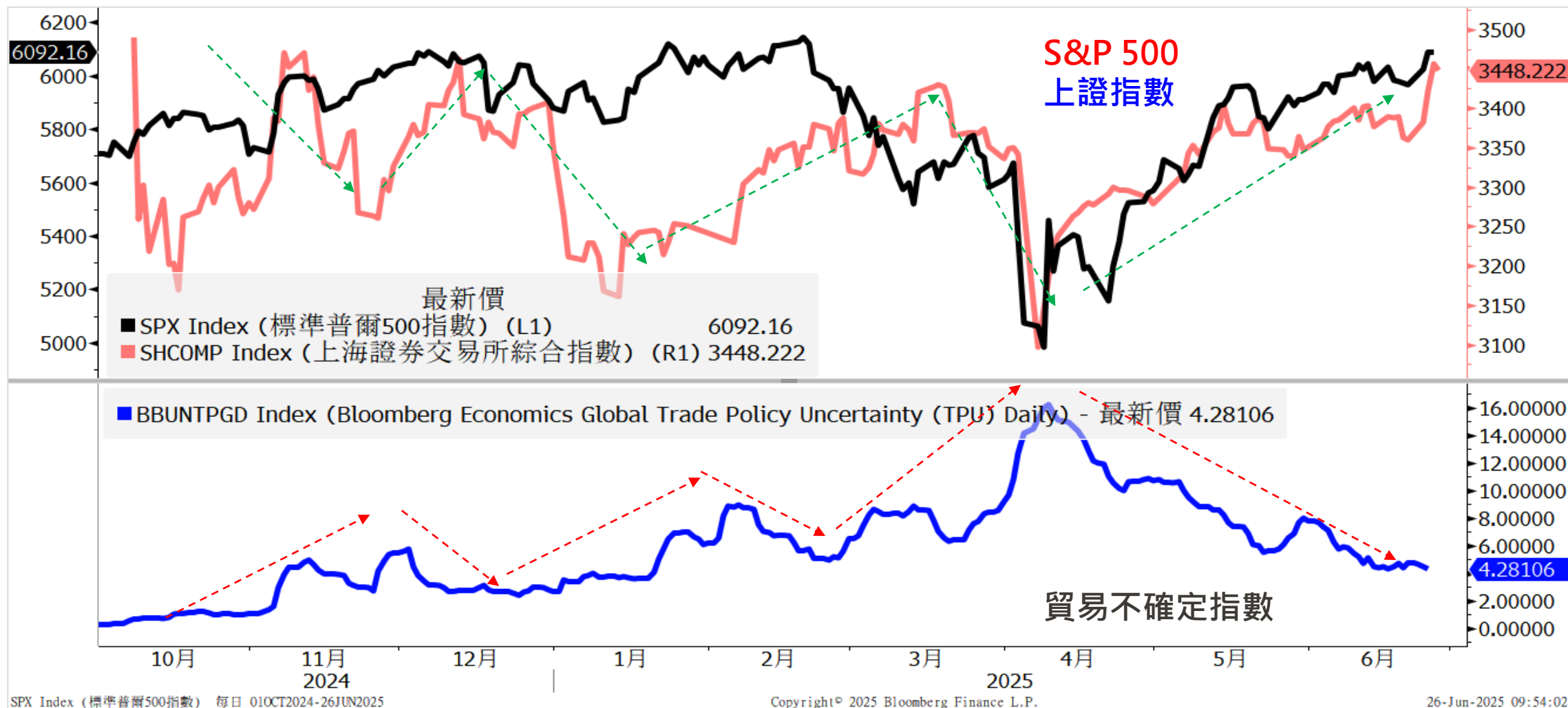
新興市場

商品市場

債券市場

股市:美中貿易戰休兵 不確定降低 股市回升

可能是戰術(短期局部)停止休兵 但是戰略(長期整體)仍是各懷心機





已開發市場

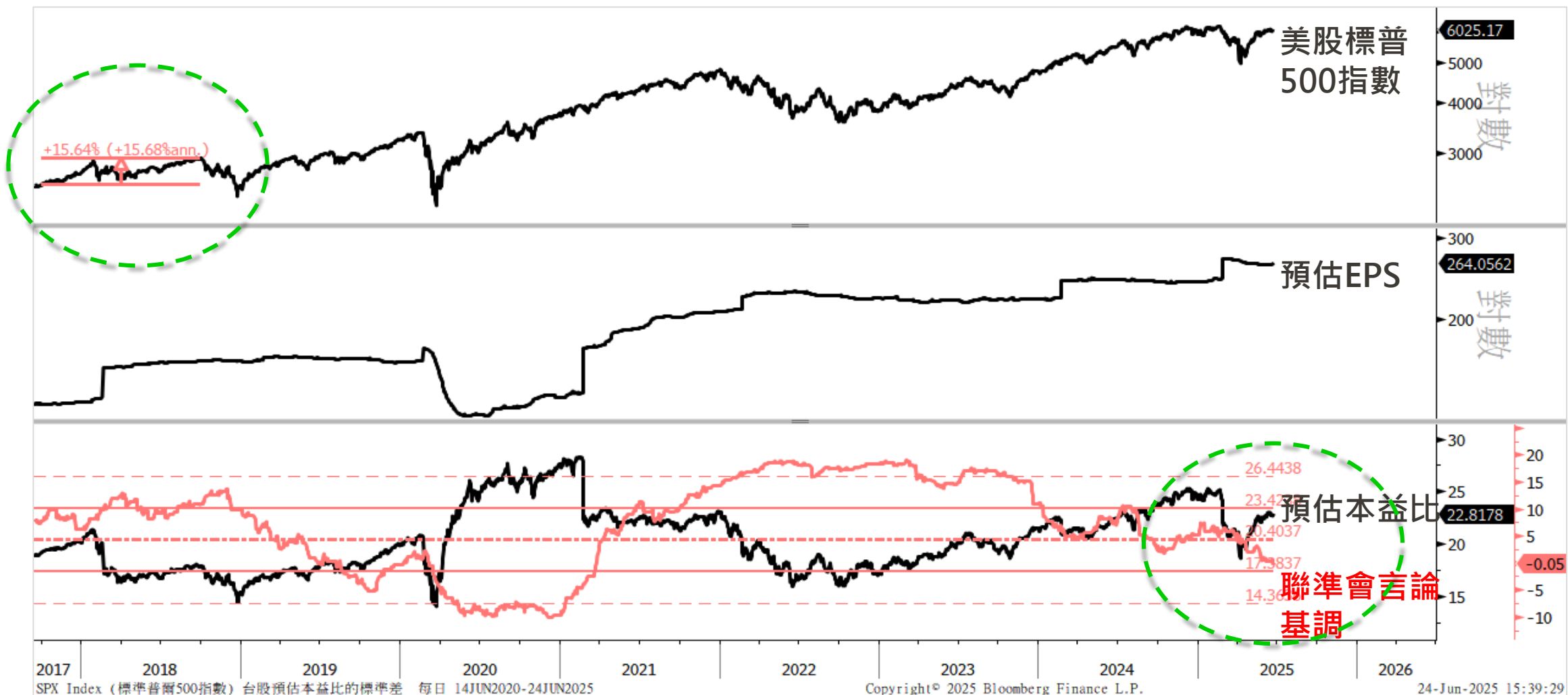
新興市場

商品市場

債券市場

股市展望正向 看起來一切都很好

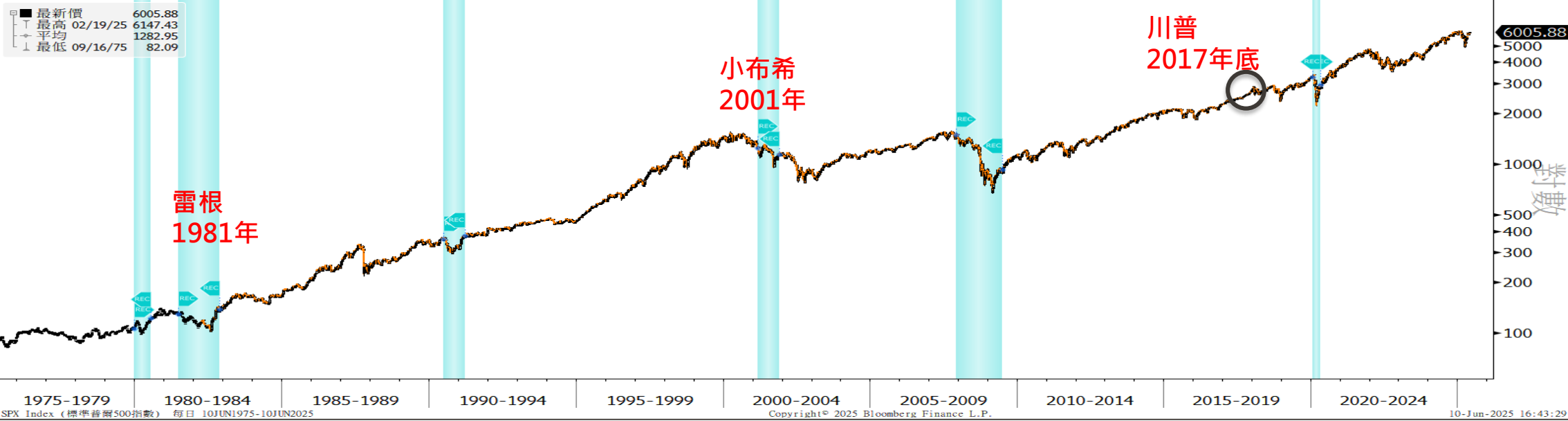
1.不確定風險降低 2.Q3有機會降息 支撐美股本益比 3.減稅計畫也將在Q3通過





股市:美國歷史大規模減稅的背景 一般都出現衰退時期

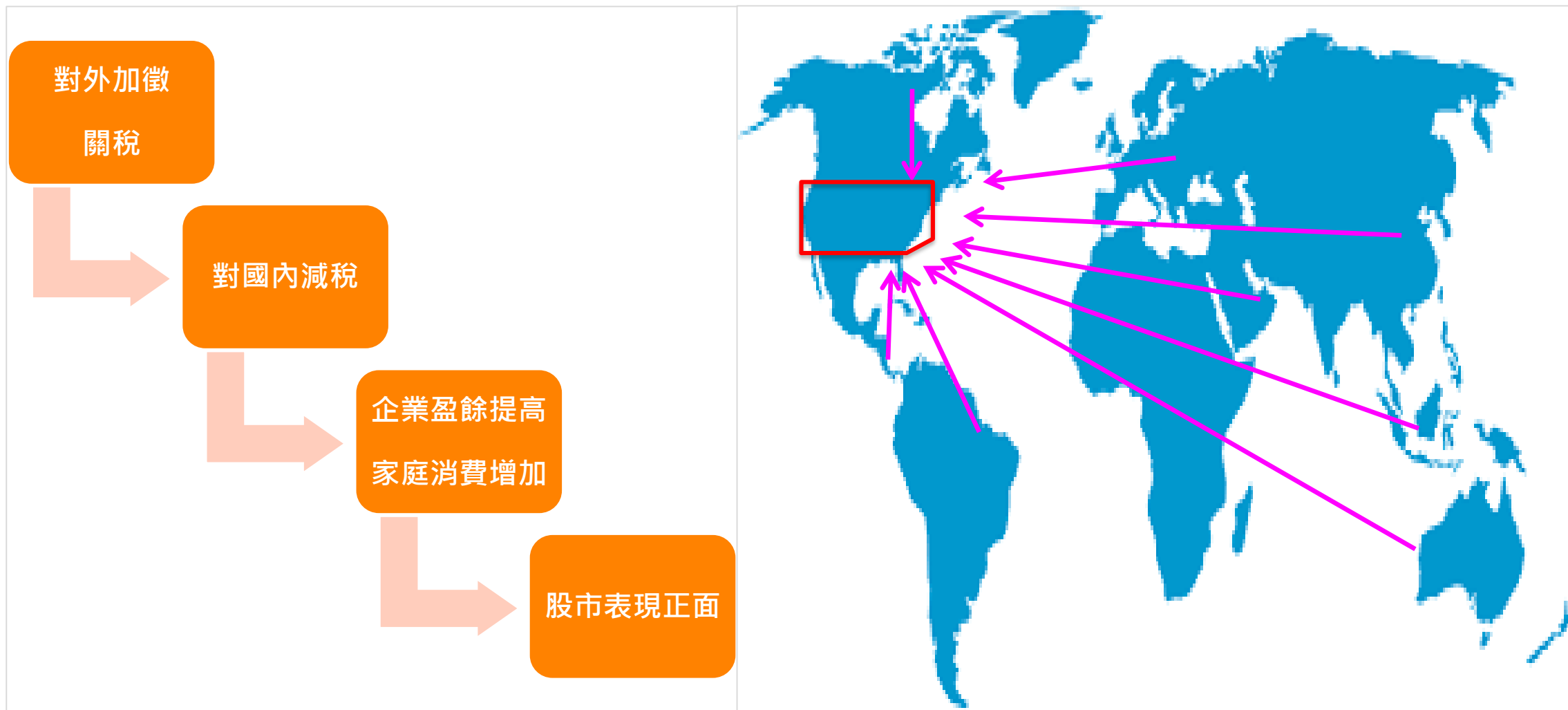
	時期	背景	內容	赤字影響
雷根時期 1981年《經濟復甦稅法》 (Economic Recovery Tax Act, ERTA)	1981年8月簽署	高通膨、高失業、民眾期待供給面刺激政策	個人所得最高邊際稅率從 70%→50%；資本利得稅 28%→20%；導入通脹指數調整	稅收減少使赤字上升，1986年赤字達 \$221B，減至 1989年仍高達 \$152B；國債從 \$900B 增至 \$2.6T
小布希時期 (2001 年 EGTRRA；2003 年 JGTRRA加速措施)	2001年6月通過EGTRRA；2003年進一步擴大減稅	2001年後，美國網路泡沫破滅，以及911事件造成經濟衰退和失業上升。	降低個人所得稅率、資本利得稅、股息稅、以及遺產稅 所得稅最高邊際：39.6%→35%	CBO 評估 2001–2010 減稅計約 \$1.2T；整體至 2018 年約 \$1.35T
川普時代 2017年稅改《企業減稅與職業稅法》(Tax Cuts and Jobs Act, TCJA)	2018年1月生效，個人 / 企業部分2025年 / 2028年到期	強調供給面改革、促進企業投資與個人所得減稅	個人稅率各級下調，標準扣除額倍增，公司稅率大減：35%→21%；加速折舊與擴充家庭抵稅	JCT/CBO 傳統估計：2018–2027 赤字增長約 \$1.65T；CBO 動態估計約 \$1.1T；加上利息達 \$1.9T–\$2.3T





股市:對外提高關稅(3兆美元) 補貼對內減稅計畫(3~5兆)

對外關稅加上對內減稅的結果 基本上就是把國外的錢轉給國內企業或家庭用





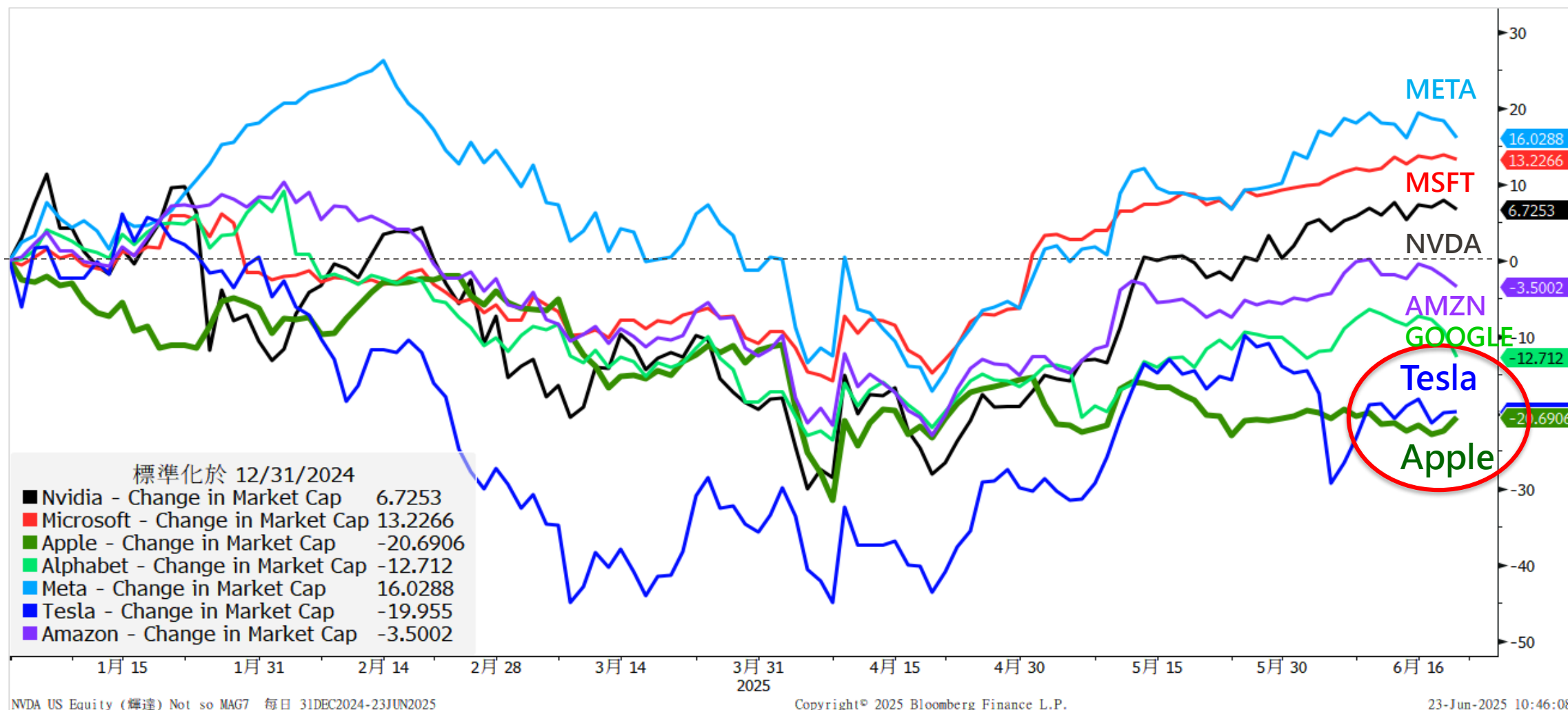
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

特斯拉 蘋果表現較差(與川普決裂及海外生產關稅25%)

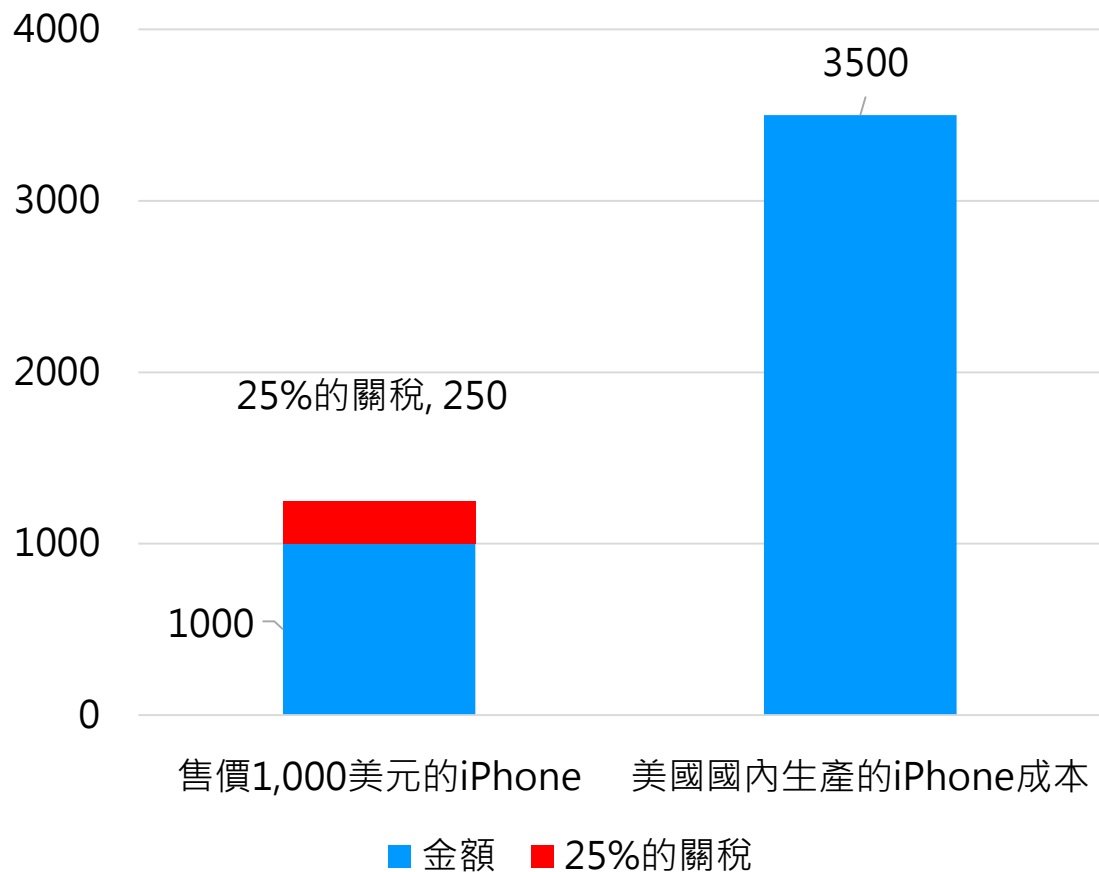




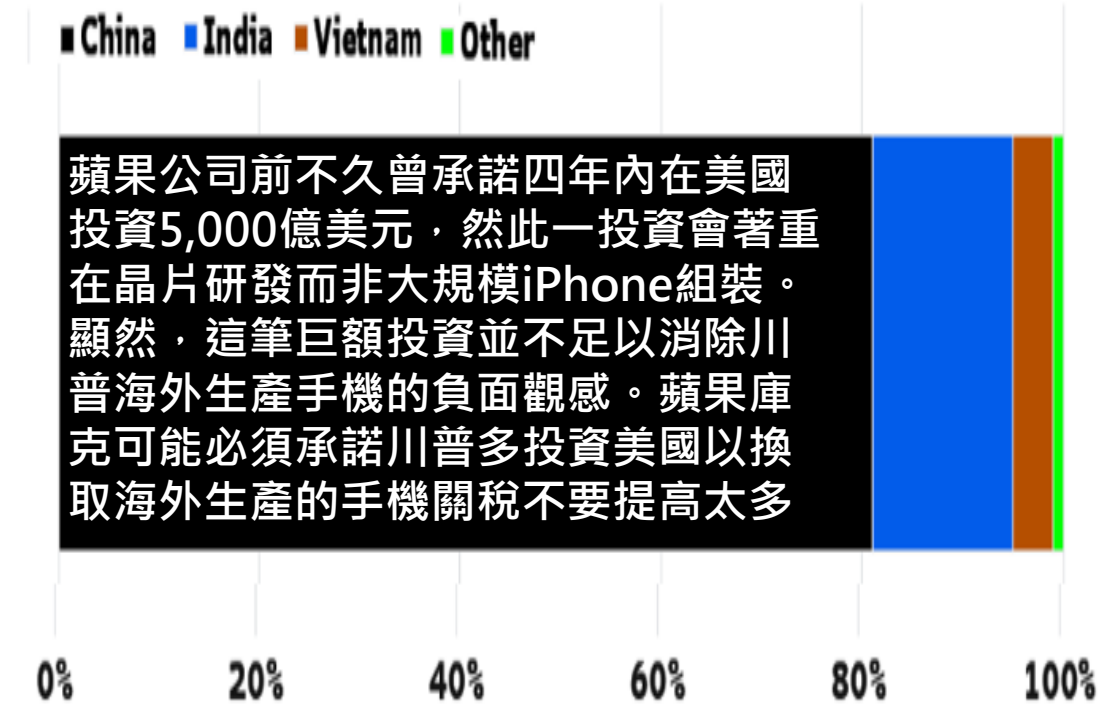
股市:將對外國製造的智慧型手機徵收25%關稅

蘋果股價亦回落 但即便課25% 蘋果還是不會回來美國生產 因海外生產成本低很多

美國國內與海外生產IPHONE的成本比較



美國大部分智慧手機靠從中國進口

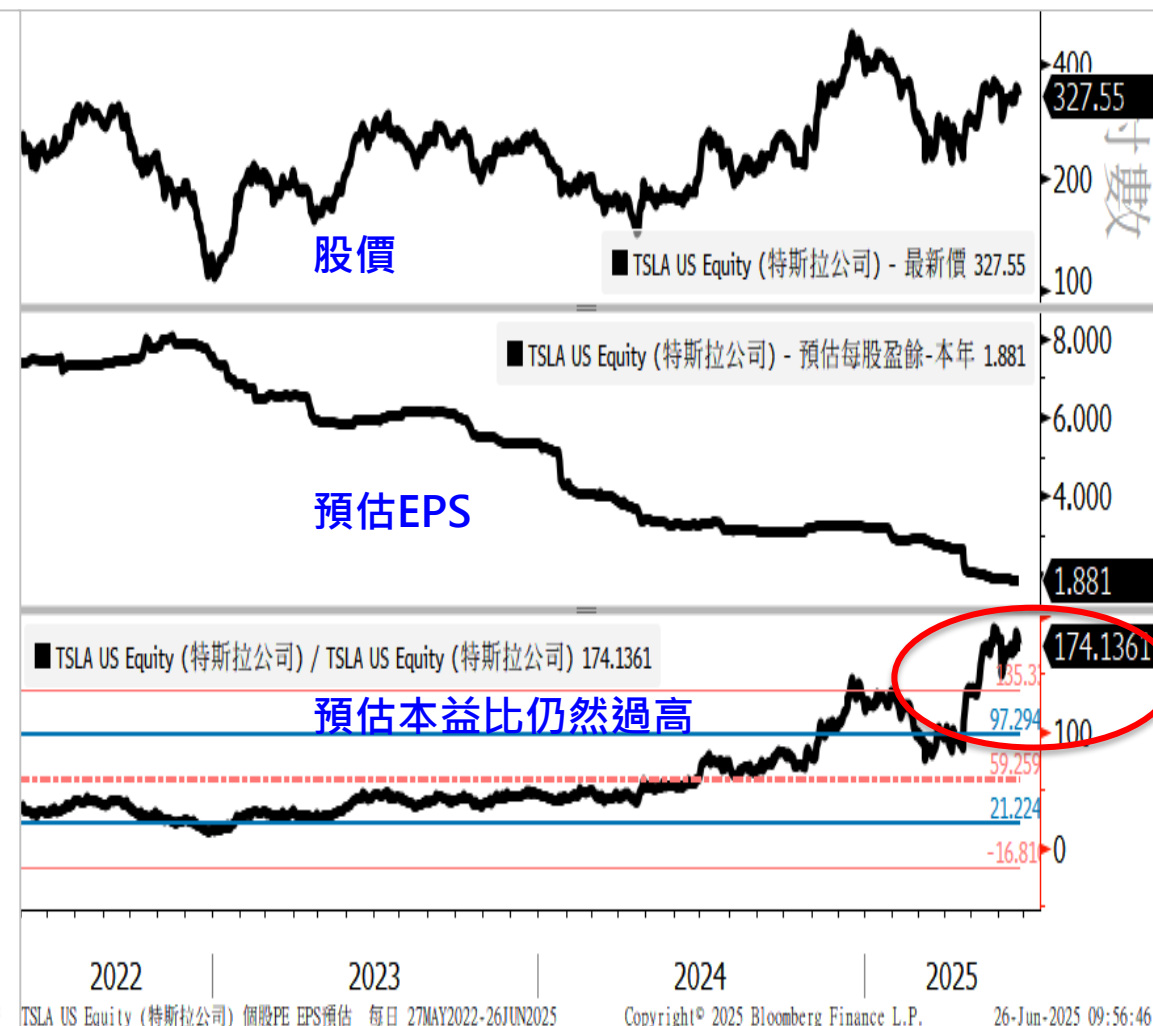
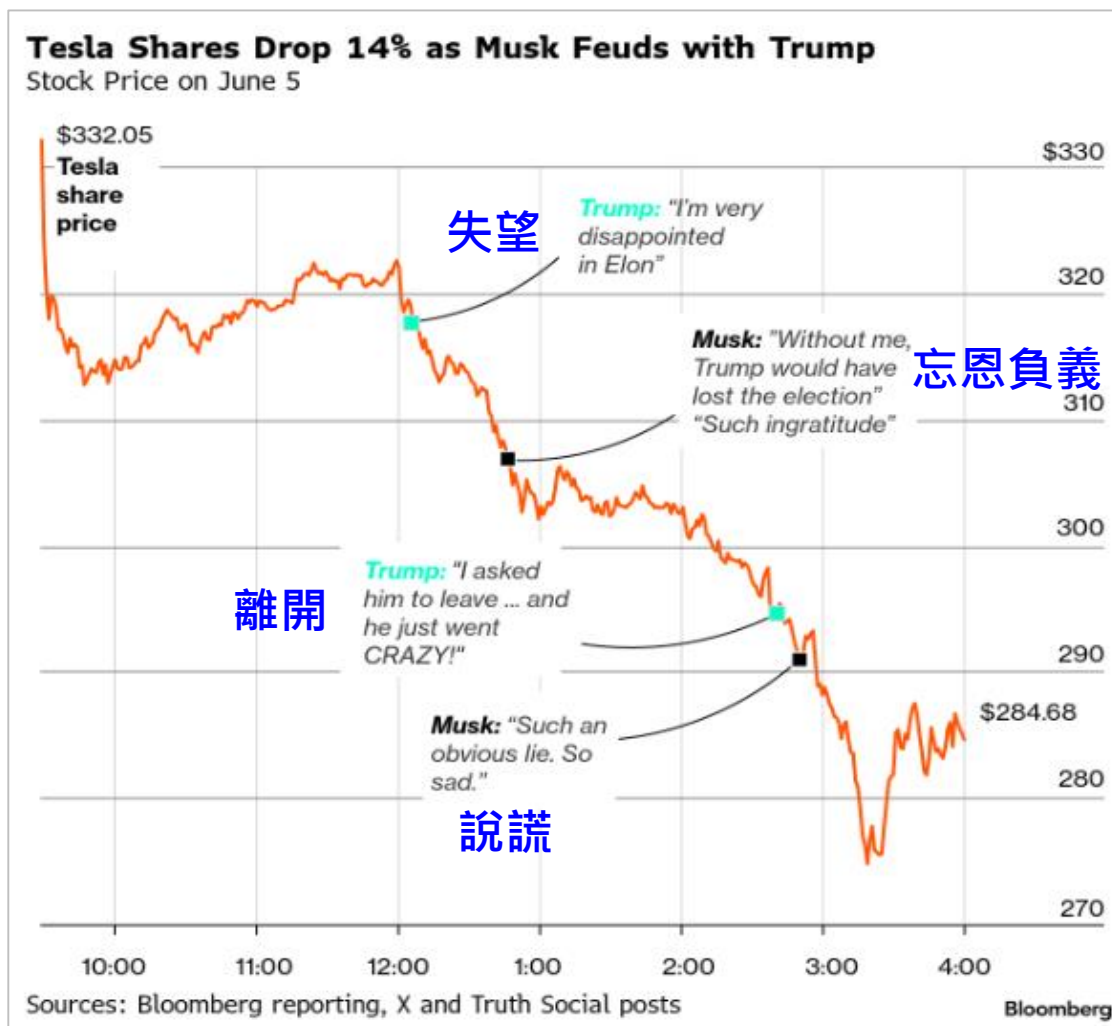


蘋果公司前不久曾承諾四年內在美國投資5,000億美元，然此一投資會著重在晶片研發而非大規模iPhone組裝。顯然，這筆巨額投資並不足以消除川普海外生產手機的負面觀感。蘋果庫克可能必須承諾川普多投資美國以換取海外生產的手機關稅不要提高太多

來源:美國人口普查局, 2024年智慧手機數據(HS-851713)。



股市:川普威脅終止馬斯克旗下公司的政府契約和補貼





已開發市場

新興市場

商品市場

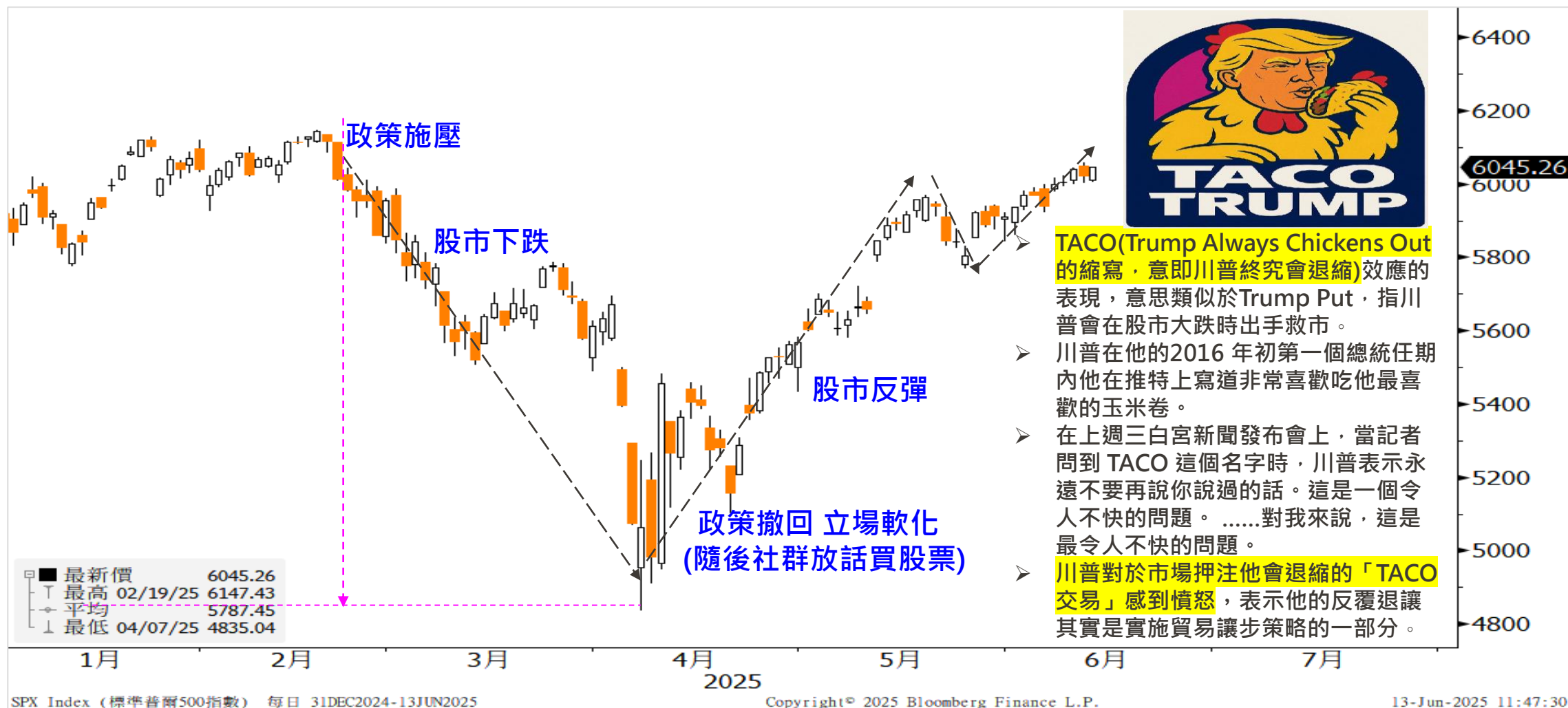
債券市場

股市:川普對股市下跌忍耐度最多20%



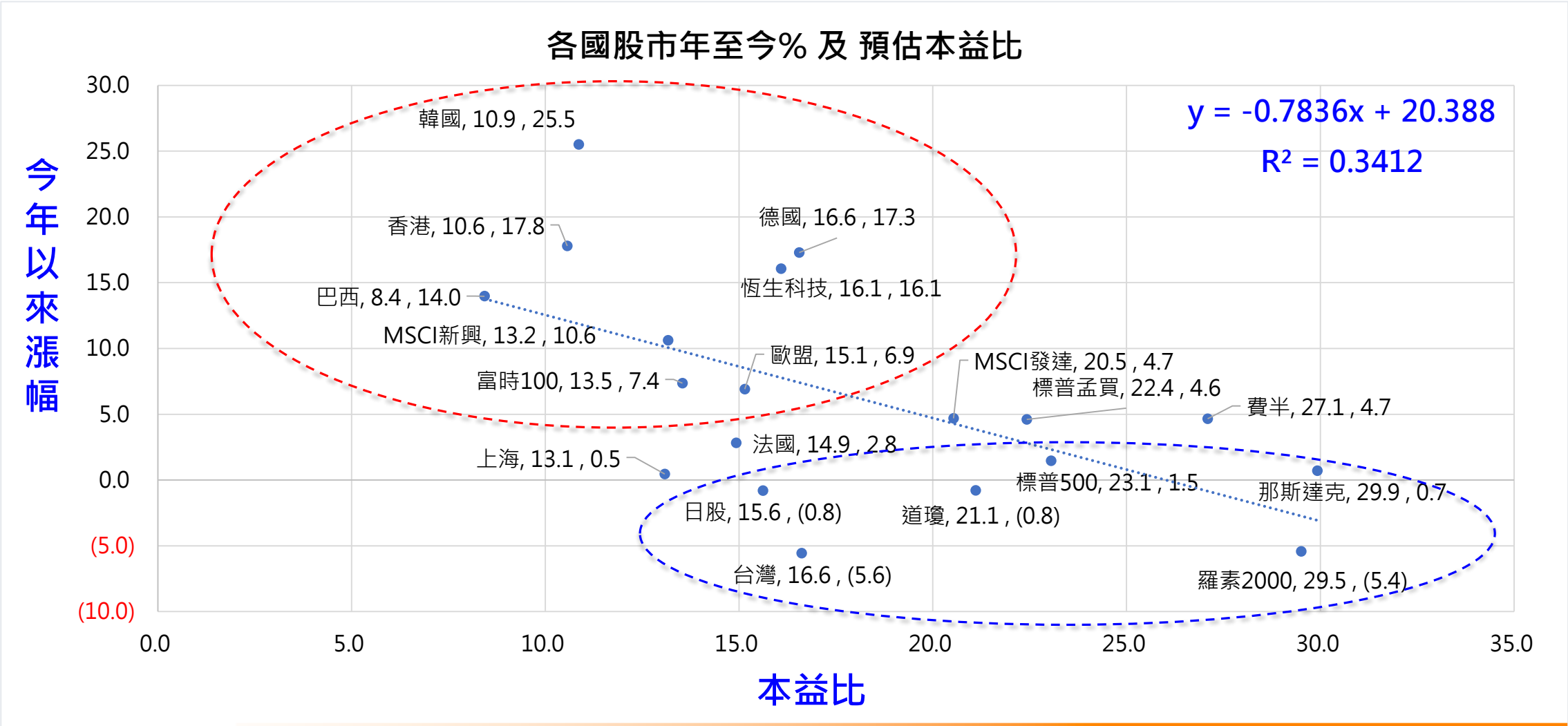


股市:政策施壓=>股市下跌=>政策撤回=>股市反彈





今年以來以本益比較低的市場 表現較佳





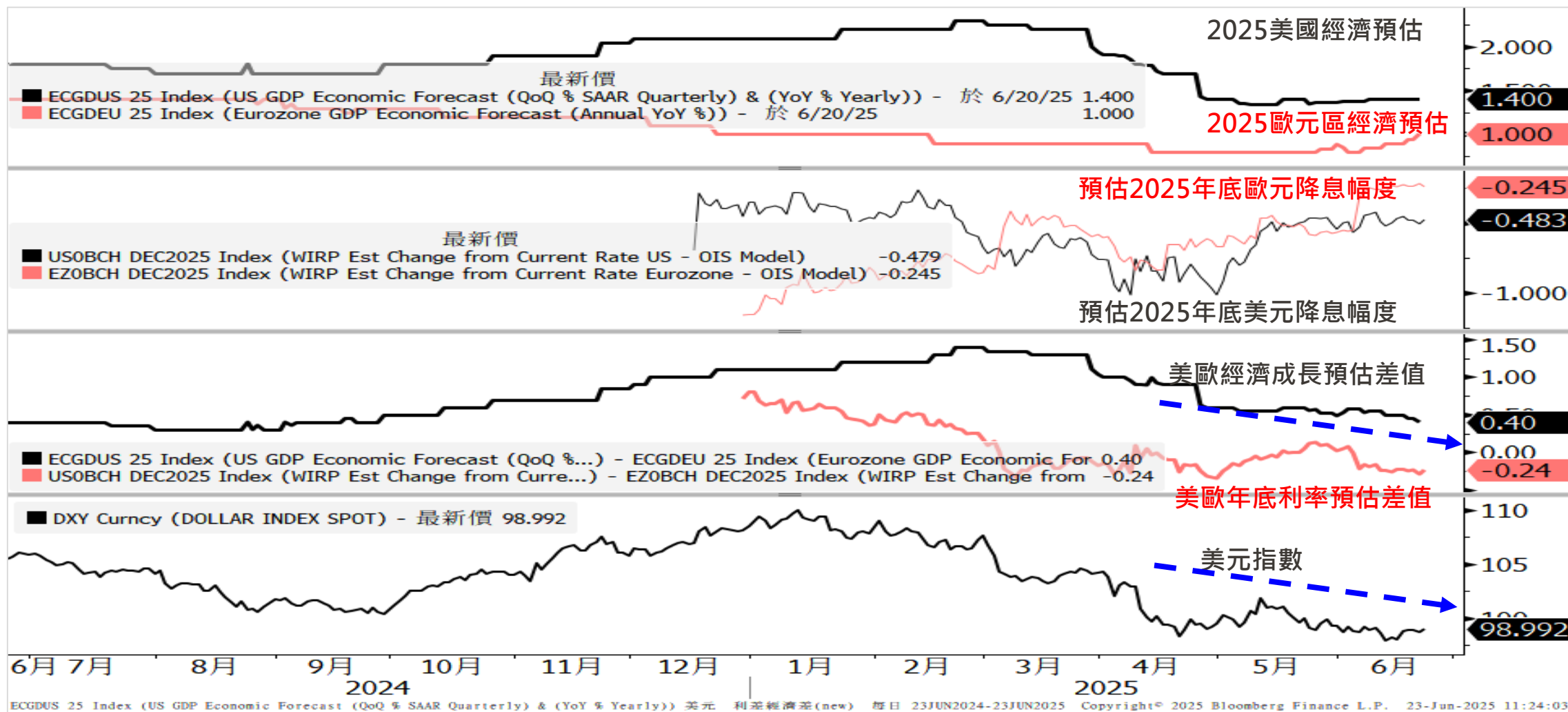
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

美國景氣下修及後續降息幅度較多 美元傾向低檔整理





已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

匯率:美元長期走勢與國際金融體制

① 布列敦森林制度
35=1

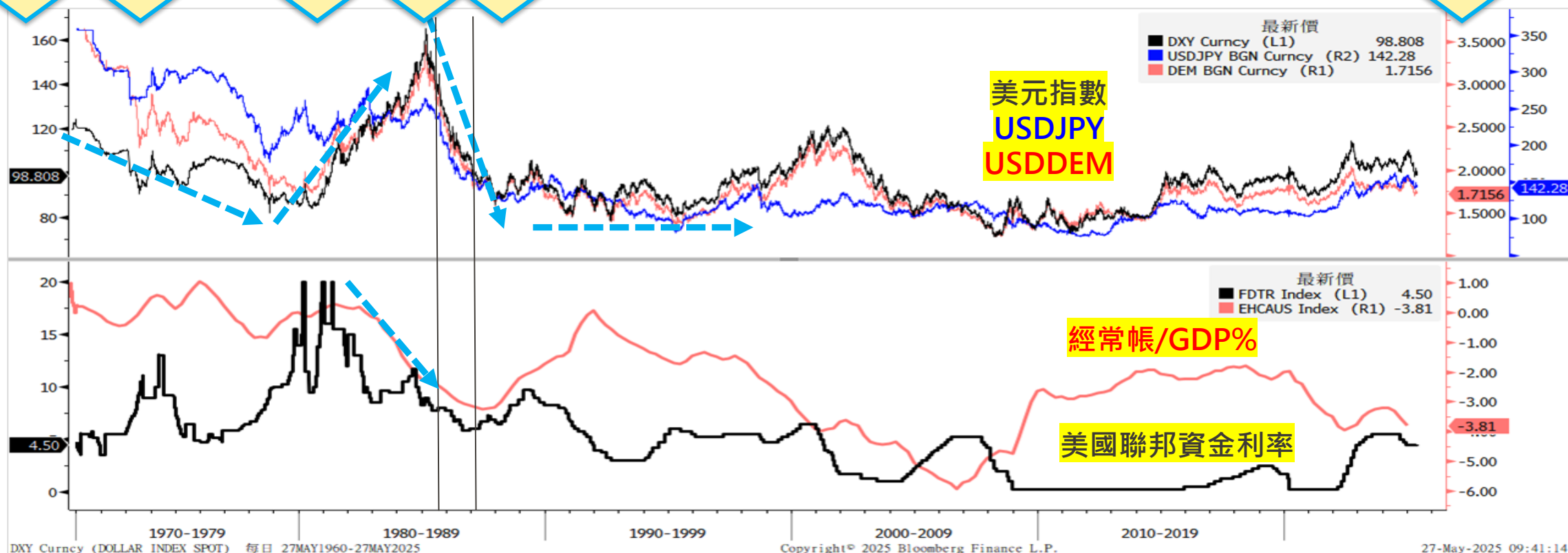
② 布列敦森林崩潰
35≠1

③ 石油危機大幅升息

④ 廣場協議

⑤ 羅浮宮協議

⑥ 海湖莊園協議??





匯率:美元是我們的貨幣 但是是你的問題

美國政府過去運用政策或干預力量使美元走弱的紀錄

制度	內容
布列敦森林制度建立 1944年至1973	戰後重建國際金融秩序，確立美元地位，黃金:黃金35:1，固定匯率制度。
布列敦森林制度 1973年崩潰②	美元供給過多且赤字擴大，美元兌換黃金能力弱化且受質疑，尼克遜總統宣布美元停止掛勾黃金(尼克森衝擊)，走進浮動匯率時代，日圓及馬克大幅升值，美元貶值。
石油危機與大幅升息 1970年代③	1970年代石油危機，造成美元嚴重通膨及美國升息，導致美國貿易嚴重惡化。
廣場協議 1985年④	1985年美國與五國(日法英加及西德)達成協議於外匯市場聯合干預，目的是促使美元貶值，以期減少美國的貿易逆差。結果造成日圓和西德馬克大幅升值，而美元則大幅貶值。
羅浮宮協議 1987年⑤	由六國集團(美日法英加及西德)於1987年2月22日在法國巴黎簽署，協議的目標是穩定國際貨幣市場，停止由廣場協議導致的美元持續貶值。
海湖莊園協議?? 2025年⑥	多國談判來調整全球貿易體系和匯率，主要目標是通過削弱美元匯率來提高美國出口商的競爭力，減少貿易逆差，並最終促進美國製造業和出口的復興。



已開發市場

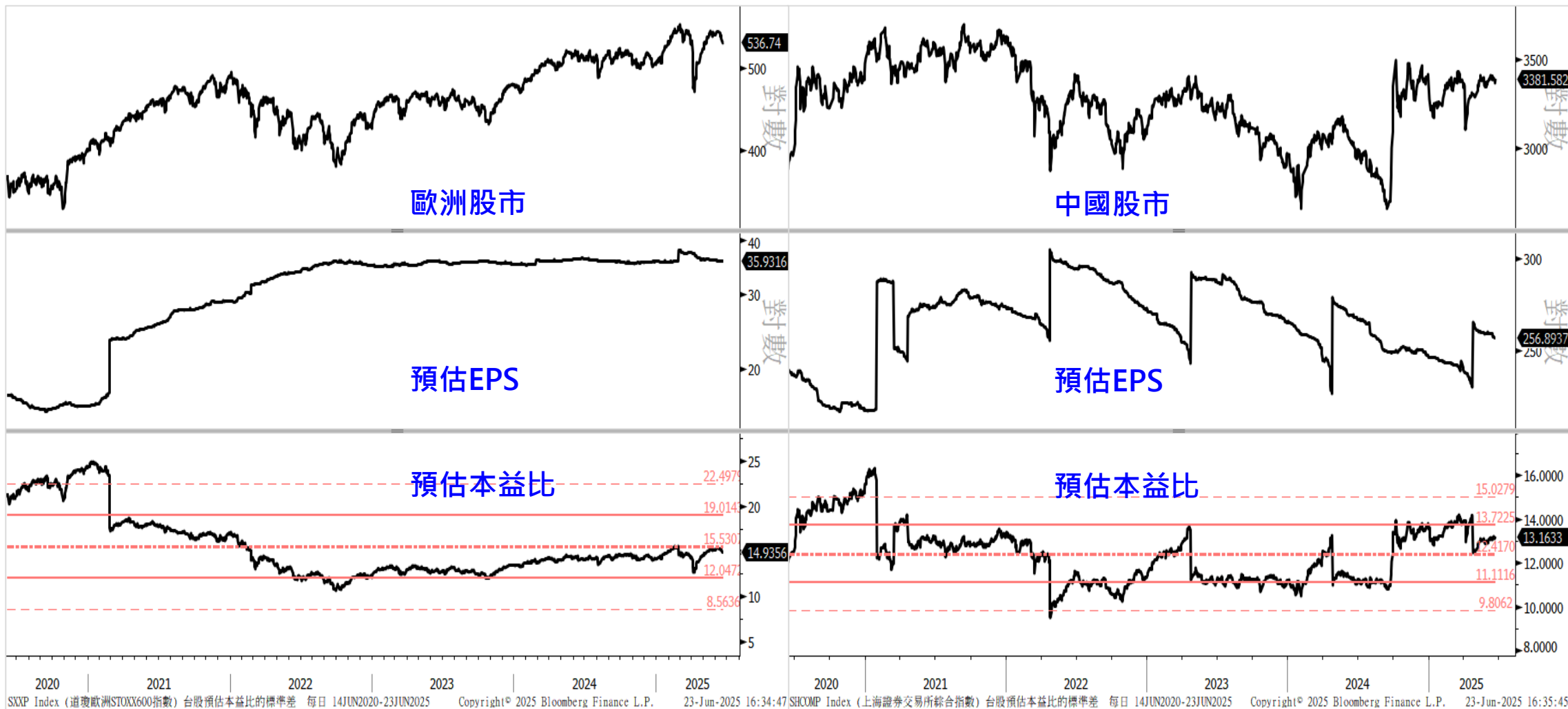
新興市場

商品市場

債券市場

歐股穩健+降息+替代

陸股政策利多+貿易衝突降低





已開發市場

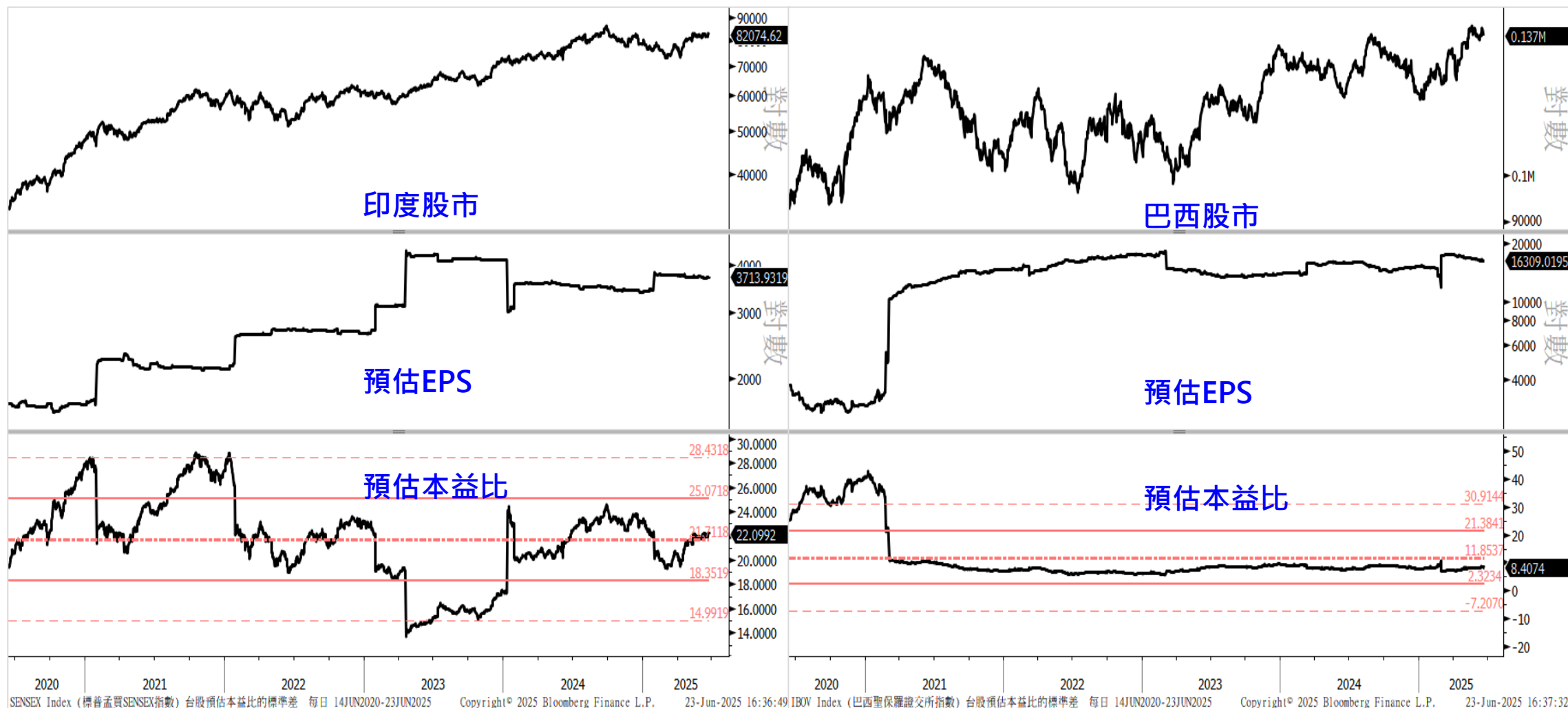
新興市場

商品市場

債券市場

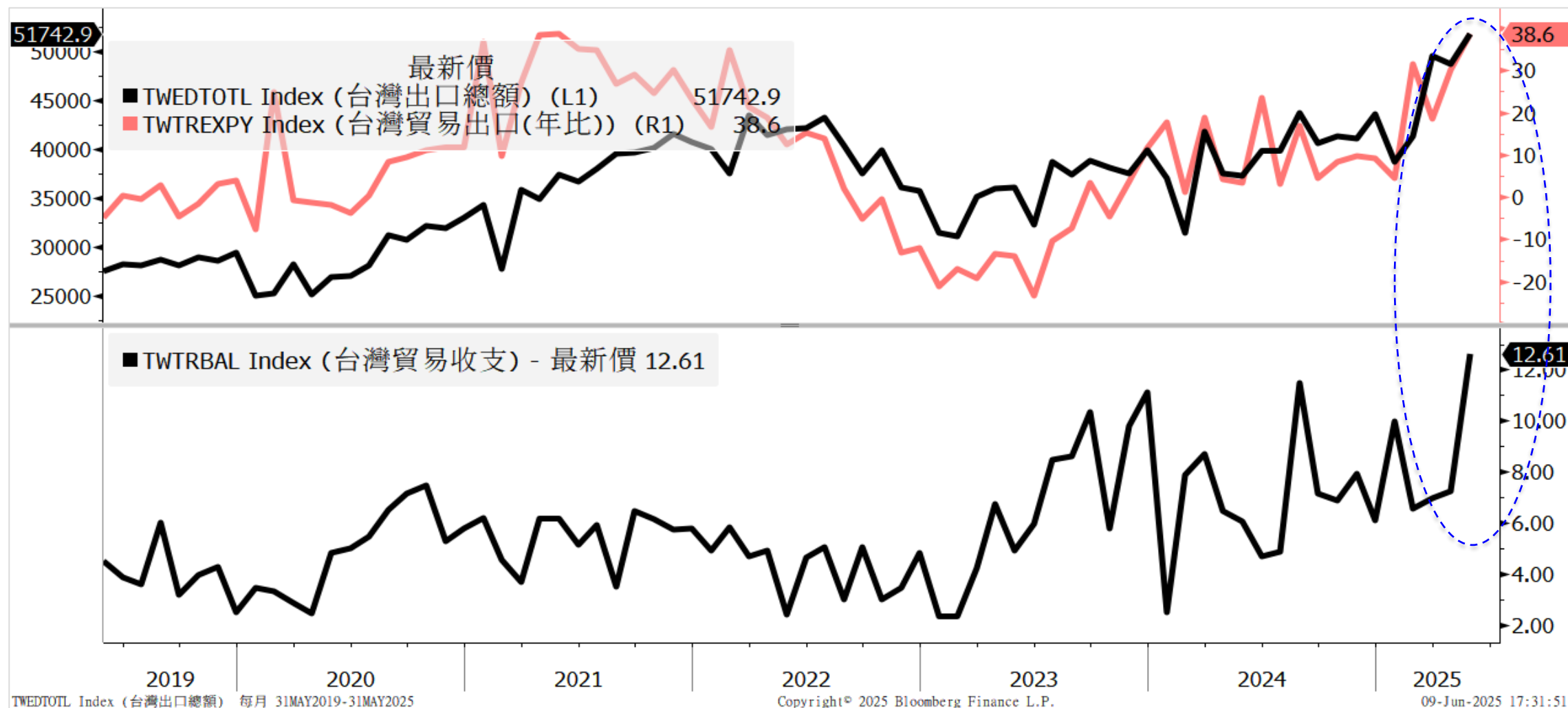
印度通膨趨緩 開始降息

巴西評價便宜(本益比僅8倍)



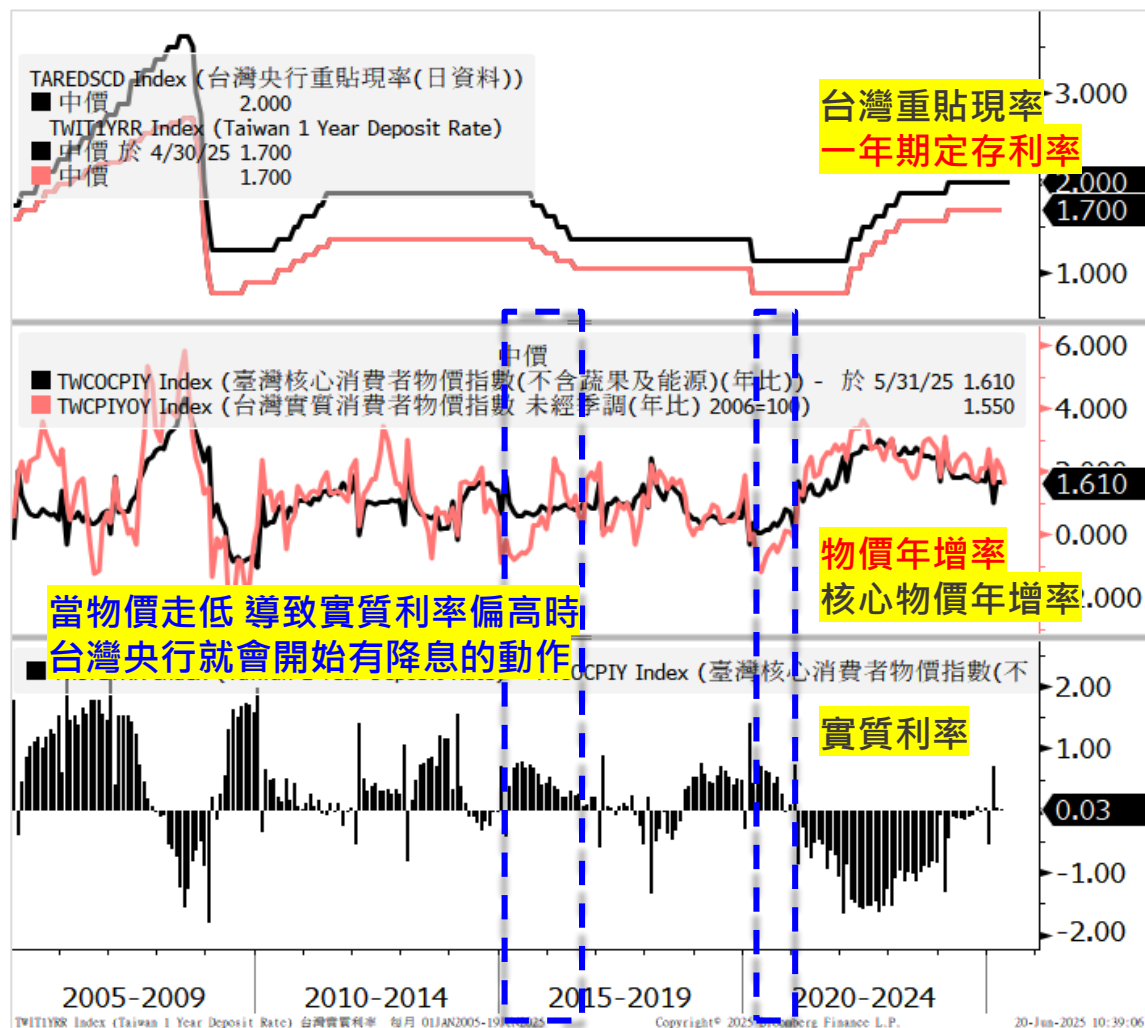


台灣:近月關稅戰致台灣出口及貿易收支大增 台幣偏升





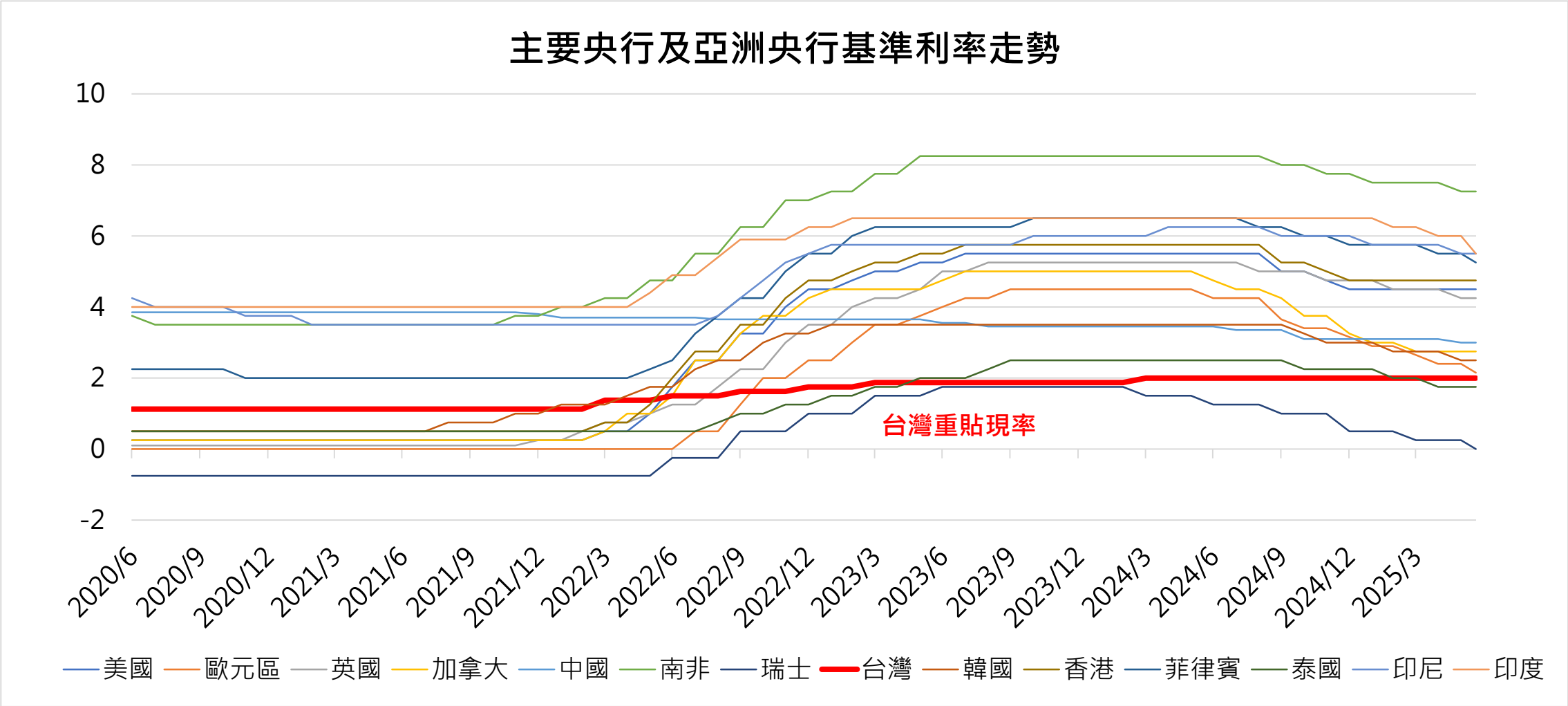
台灣央行維持利率不變 下修通膨預估 後續觀望



- 台灣央行預測國內經濟成長率為 3.05%，與前次(3 月)預測值相同。
- CPI 年增率減緩，5 月物價年增率降為 1.55%，係 2021 年 4 月以來最低，核心 CPI 年增率則降至 1.61%，**通膨維持緩步下降趨勢**。台灣央行將本年 CPI 及核心 CPI 年增率預測值分別由 1.89%、1.79%**下修為 1.81%、1.69%**，其中，下半年 CPI 年增率預估為 1.65%，將低於上半年之 1.94%。
- 本次會議是一個由升息轉向觀望的轉折點，目前實質利率轉為小幅正值($1.7-1.61\%=0.09\%$)，**若後續通膨再降**，今年底或明年初有機會降息，某種程度亦可和緩台幣升值壓力。
- 環顧全球主要央行及亞洲央行大都在**2024年起陸續轉向降息**，台灣為極少數維持利率不變的國家，主要反應台灣過去一段時間科技產業及整體經濟表現相對暢旺(目前在升息的國家僅有日本及巴西，其他大多數國家都在降息)。**短期台灣降息條件或許尚不夠成熟**，受限於貿易戰、中東戰爭及房市等等的變數，**台灣央行短期仍將處於觀望模式**。



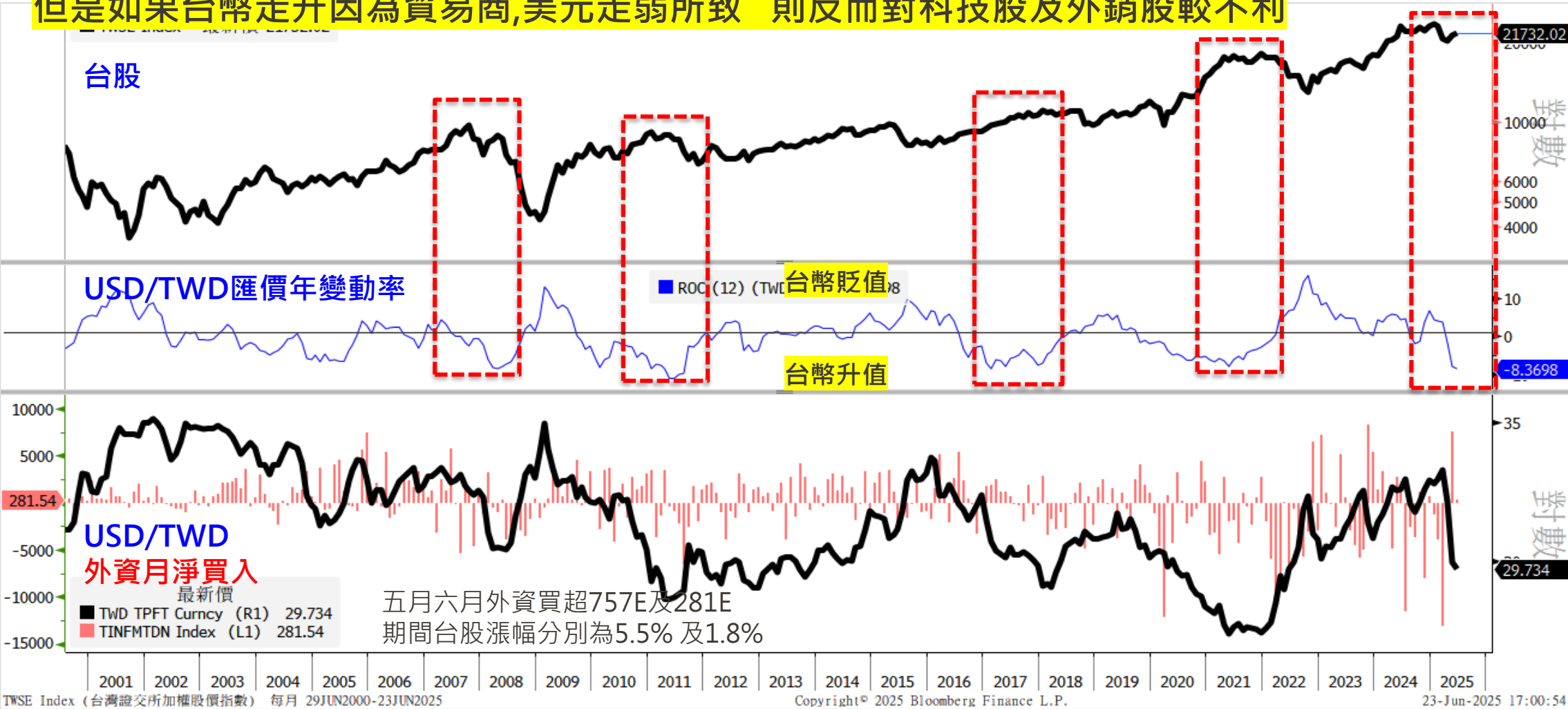
主要央行及亞洲央行自2024年後多轉降息 台灣例外





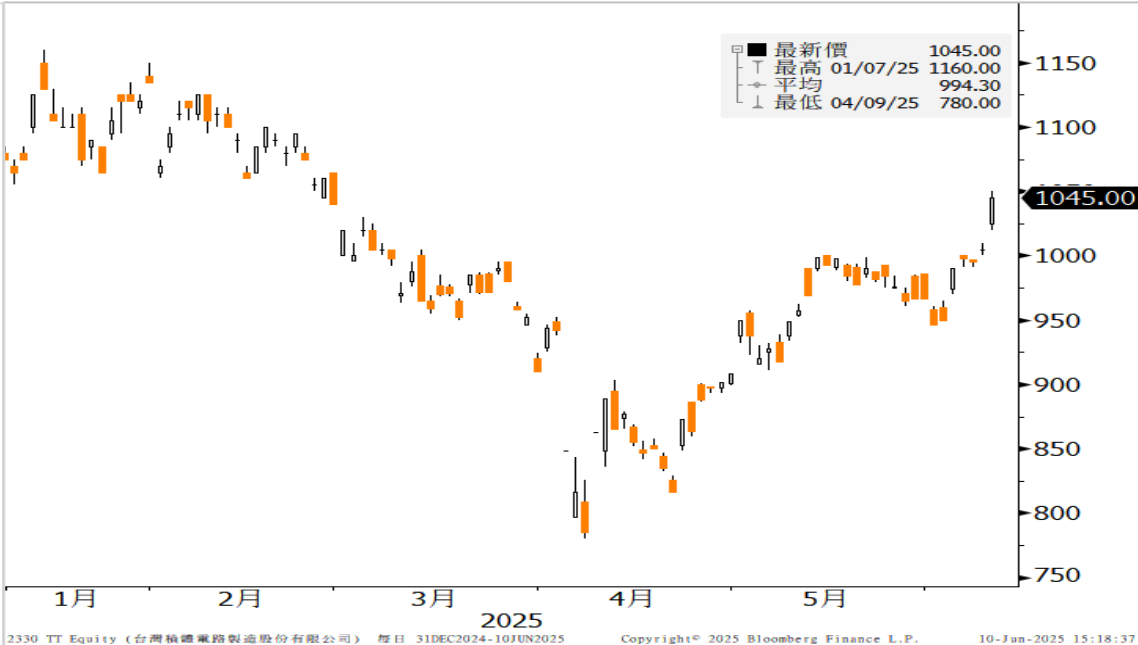
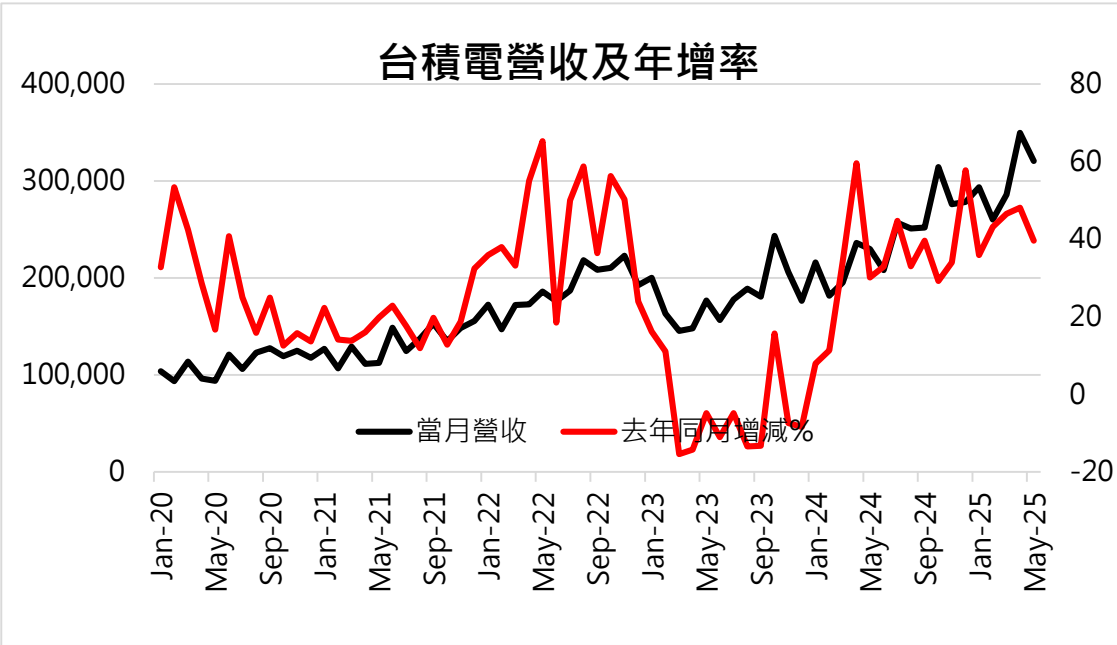
台幣升值對於股市是不利的 將衝擊到出口競爭力

過往我們會看到台幣升值伴隨台股上漲 主要因為外資匯入買台股所致
但是如果台幣走升因為貿易商,美元走弱所致 則反而對科技股及外銷股較不利





台股:台積電五月營收年增四成 創歷年同期新高



Period	May 2025	April 2025	M-o-M Increase (Decrease) %	May 2024	Y-o-Y Increase (Decrease) %	January to May 2025	January to May 2024	Y-o-Y Increase (Decrease) %
Net Revenue	320,516	349,567	(8.3)	229,620	39.6	1,509,337	1,058,286	42.6

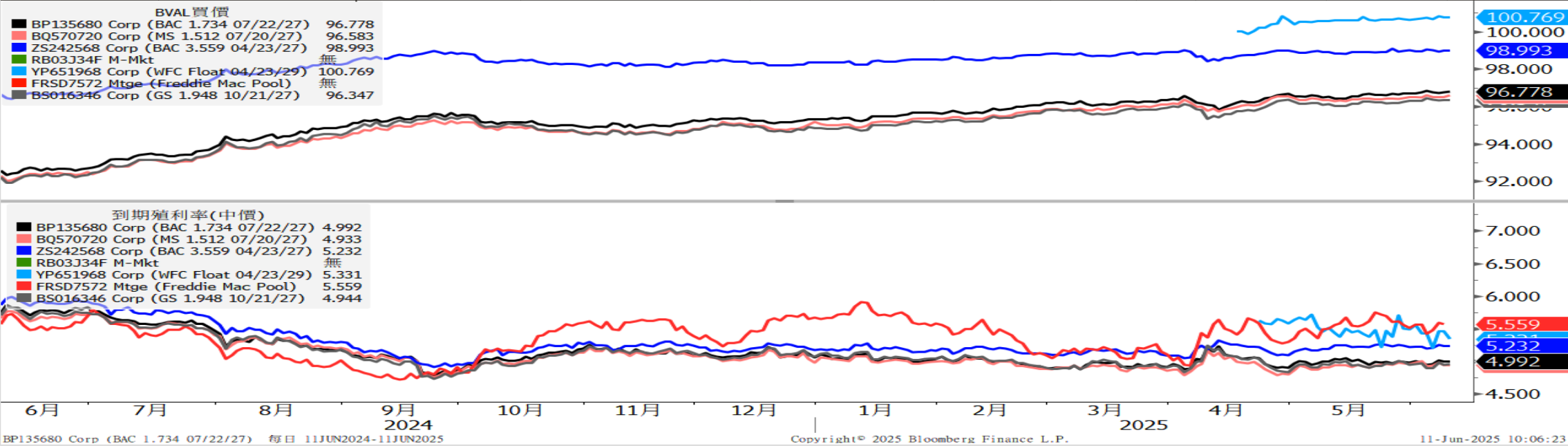
- 6/3股東會董事長魏哲家表示:
- AI需求非常強勁，預今年營收獲利都會再創歷史新高。過去1年每季配息已調升兩次，後續也會繼續努力。
 - 新台幣走強，台積電的營業利益率近期下降了3個百分點以上。在全球擴張過程中其技術將保持安全，不會擔心海外設廠是否會讓技術外流。
 - 台積電今年將支出400億美元不變(380~420億美元之間)。
- 6/10 營收表現持續亮眼 營收3205億元 創歷史次高 歷史同期新高



台股:台積電 5月底以來重訊公佈買的美國金融債

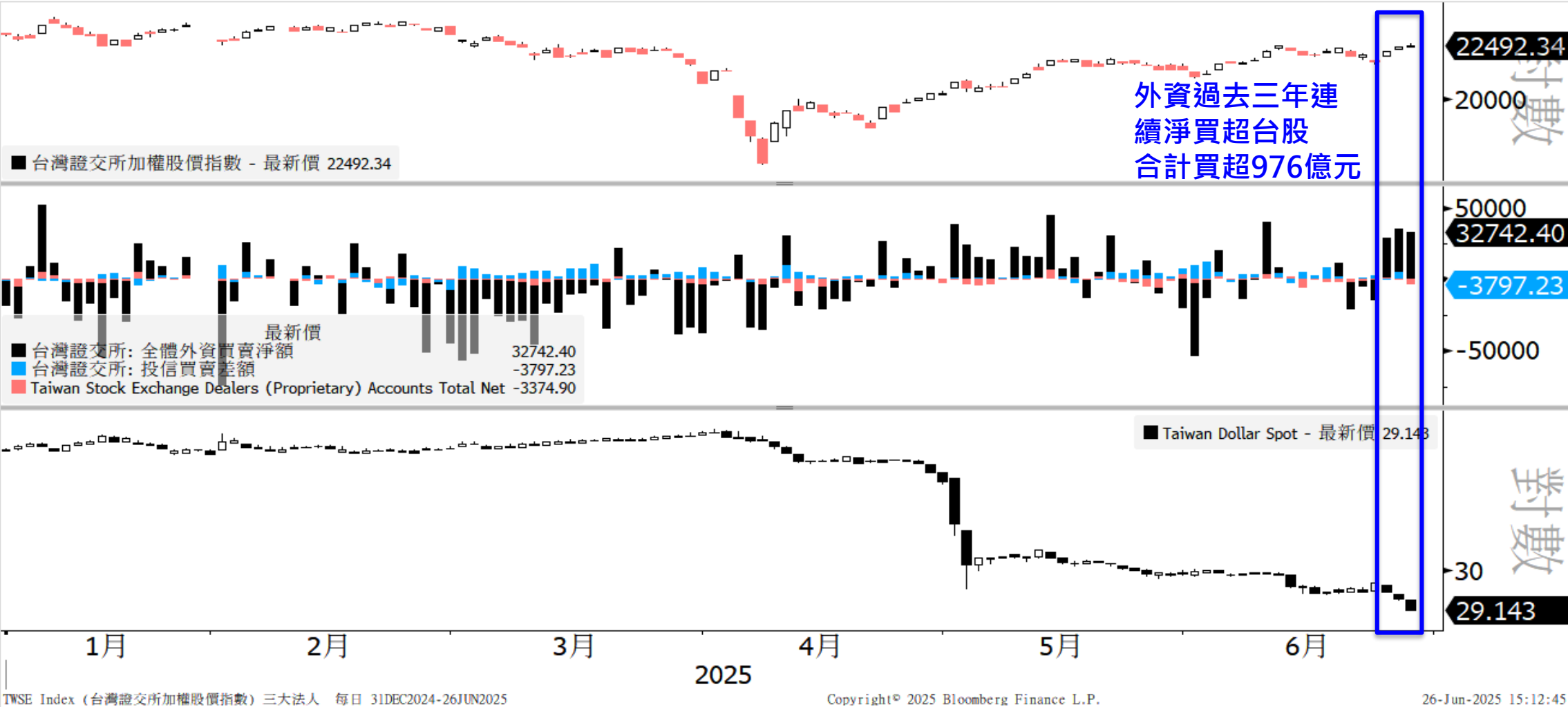
(1)大多投資在美國大型金融債 (2)債券期限大多落於4~8年 (3)評等均屬投資級

公告日期	公司全名	代碼	GICS行業板塊	穆迪評等	標普	惠譽	到期日	發行日	債券期限
114/06/09	Bank of America Corp 美國銀行	BAC 1.734 07/22/27	金融	A1	A-	AA-	07/22/2027	04/22/2021	6.3
114/06/09	Morgan Stanley 摩根史坦利	MS 1.512 07/20/27	金融	A1	A-	A+	07/20/2027	07/20/2021	6.0
114/06/04	Bank of America Corp 美國銀行	BAC 3.559 04/23/27	金融	A1	A-	AA-	04/23/2027	04/23/2019	8.0
114/06/04	Morgan Stanley 摩根史坦利	MS 1.512 07/20/27	金融	A1	A-	A+	07/20/2027	07/20/2021	6.0
114/06/03	Wells Fargo & Co 富國銀行	WFC Float 04/23/29	金融	A1	BBB+	A+	04/23/2029	04/23/2025	4.0
114/06/02	Freddie Mac Pool 房地美	FR SD7572	房地產抵押機構	Aa1		AA+	05/01/2054	05/01/2024	30.0
114/05/29	Goldman Sachs Group 高盛	GS 1.948 10/21/27	金融	A2	BBB+	A	10/21/2027	10/21/2021	6.0
114/05/28	Morgan Stanley 摩根史坦利	MS 1.512 07/20/27	金融	A1	A-	A+	07/20/2027	07/20/2021	6.0
114/05/28	Bank of America Corp 美國銀行	BAC 3.559 04/23/27	金融	A1	A-	AA-	04/23/2027	04/23/2019	8.0





台幣持續面臨升值壓力 美元指數偏弱+外資淨買超台股





已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

近日中東衝突和緩 以伊停戰 油價迅速回落

根據過往歷史經驗而言 地緣政治的衝擊通常短暫 且對於長期油價的影響亦有限

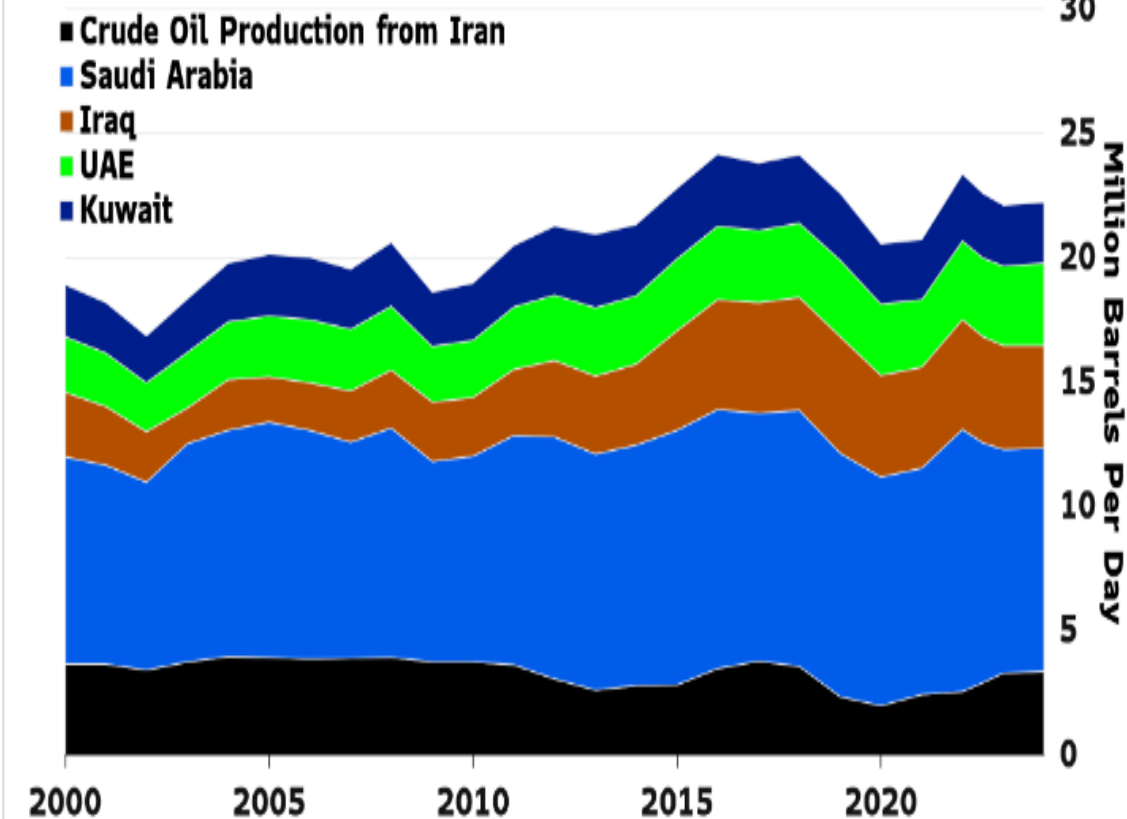




近日中東衝突和緩 以伊停戰 油價迅速回落

根據歷史經驗而言 地緣政治的衝擊通常短暫 且對於油價的影響亦有限

地區戰爭讓全球五分之一的石油供應面臨風險



資料來源: 彭博新聞社、彭博經濟研究





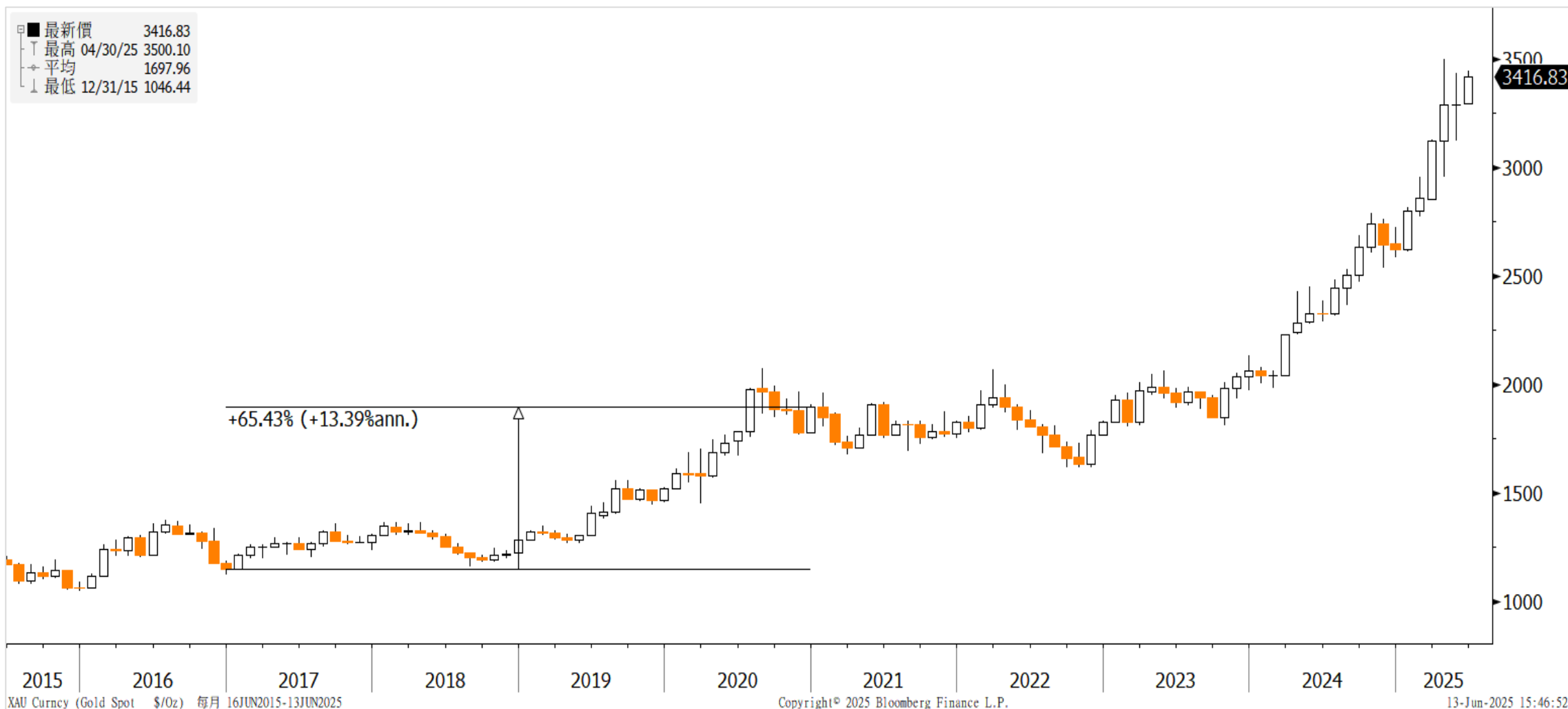
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

黃金價格長期仍有表現 川普前次任期內上漲6成



資產配置建議

商品類別	商品細項	風險屬性	配置比重		單筆	定期定額
			積極型	穩健型		
固定收益 - 債券	投資等級債	保守	10%	20%	V	
	非投資等級債	穩健	10%	20%	V	
	全球債	穩健	10%	20%	V	
商品	能源	積極	10%	0%	V	V
股市-DM	美國	穩健	15%	10%	V	V
	歐股	穩健	15%	10%	V	V
股市-EM	台灣	積極	10%	10%	V	V
	陸股 印度等新興股市	積極	20%	10%	V	V

2025年7月投資市場評等

		偏空	中性 偏空	中性	中性 偏多	偏多
區域型	全球股市				◎	
	新興股市				◎	
	新興亞洲股市				◎	
	新興歐洲股市			◎		
	拉丁美洲股市				◎	
成熟 國家	美國股市				◎	
	歐洲股市				◎	
	日本股市			◎		
新興 國家	中國股市				◎	
	印度股市				◎	
	巴西股市				◎	
	台灣股市			◎		

		偏空	中性 偏空	中性	中性 偏多	偏多
債券	全球債				◎	
	美國公債			◎		
	投資等級債			◎		
	非投資等級債				◎	
	新興市場債				◎	

		偏空	中性 偏空	中性	中性 偏多	偏多
商品	能源			◎		
	黃金				◎	

注意事項

1. 王道商業銀行投資顧問服務係無償提供，投資建議乃由王道商業銀行分析人員根據各項市場資訊加以整理彙集及研究分析，內容僅供參考，如有涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳等任何形式之表示。投資人知悉且同意其所作成之任何交易均不得視為係王道商業銀行為其作成之投資決定，且須由投資人自己承擔投資相關風險。
2. 王道商業銀行並未且不得代理投資人為任何決定、處理投資事務或從事證券投資行為，且王道商業銀行並未亦不得與投資人為證券投資收益共享、損失分擔之約定，投資人應基於獨立判斷自行決定是否依投資建議進行交易，投資人如參考或接受投資顧問服務之投資建議進行相關交易時，應自行承擔所有投資風險(包括但不限於投資金之損失、價格波動、匯率變動及政治等風險等)，王道商業銀行並不保證投資人之獲利或負擔損失。
3. 基金之交易特性與存款、股票及其他投資工具不同，投資人於開戶及決定交易前，應審慎評估本身之財務狀況與風險承受能力是否適合此種交易，並充分瞭解下列事項：
 - 1) 基金買賣係以投資人自己之判斷為之，投資人應瞭解並承擔交易可能產生之損益，且最大可能損失達原始投資金額。
 - 2) 投資建議之基金均經金融監督管理委員會核准或同意生效，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，不負責該基金之盈虧，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及投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書，並衡量自身之風險承擔能力。
4. 除公開資訊外，非經王道商業銀行同意，投資人不得將本研究報告或投資建議內容之一部或全部加以複製、轉載或散布或洩漏予他人。

王道商業銀行股份有限公司 經105.11.10金管證投字第1050045584號函及106.01.26金管證投字第1060002690號函核准兼營證券投資顧問業務及經營外國有價證券投資顧問業務
地址:台北市內湖區堤頂大道二段99號 24小時客服專線:(02)8752-1111

A vertical bar on the left side of the slide, composed of 15 colored dots in a sequence of blue, yellow, white, white, yellow, grey, white, yellow, grey, white, blue, grey, grey, and orange.

ALL FOR YOU

www.o-bank.com