

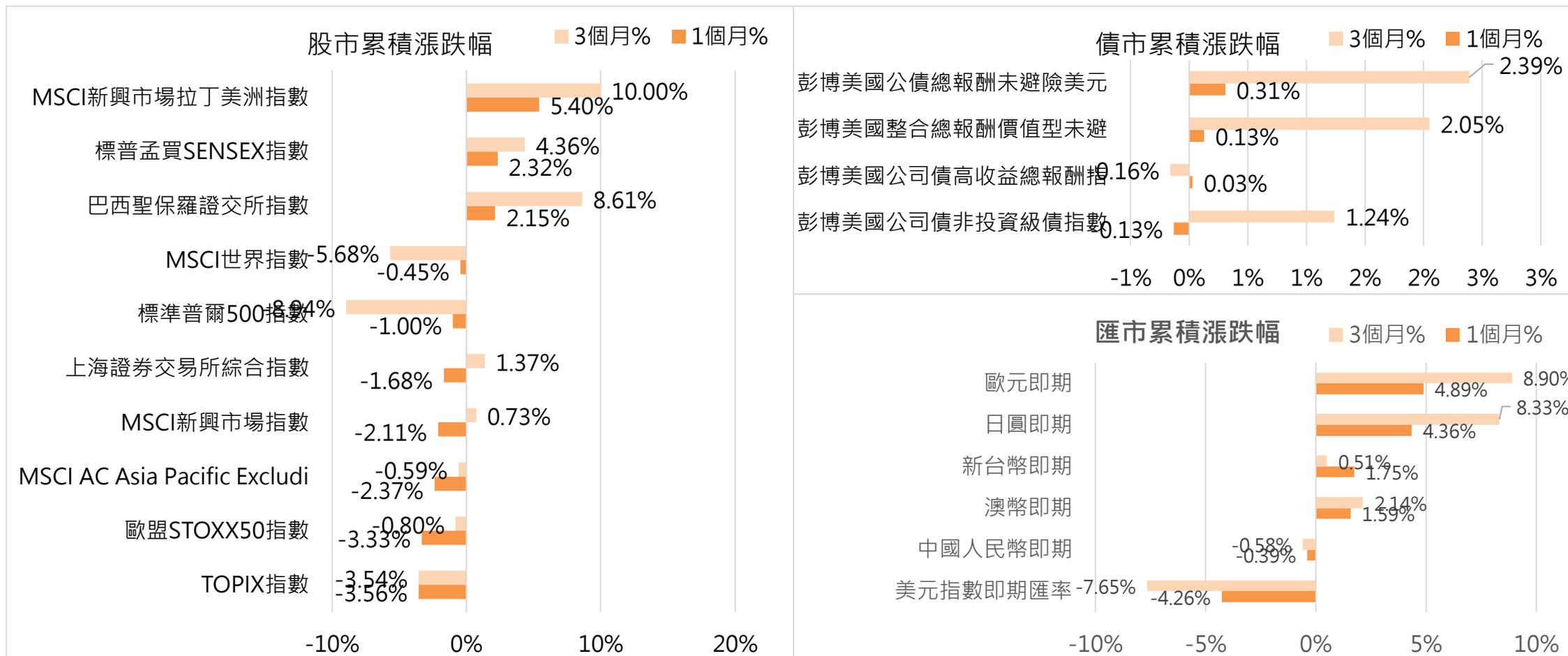


王道市場洞悉 O-Insight

May. 2025

全球金融市場表現

1. 不確定及衰退利於美債，惟美元資產信用風險提高，可分散布局全球高評等債
2. 美股後續看談判結果，美元匯價則受到信用風險、政策獨立性及衰退的壓抑



央行大事紀

	2025年4月	2025年5月	2025年6月
美國		5/8 FOMC利率會議	6/18 FOMC利率會議
歐洲	4/17 歐洲央行利率會議		6/5 歐洲央行利率會議
		5/8 英國央行銀行利率	6/19 英國央行銀行利率
日本		5/1 日本央行利率會議	6/17 日本央行利率會議
其他市場	4/1 澳洲央行利率會議	5/20 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

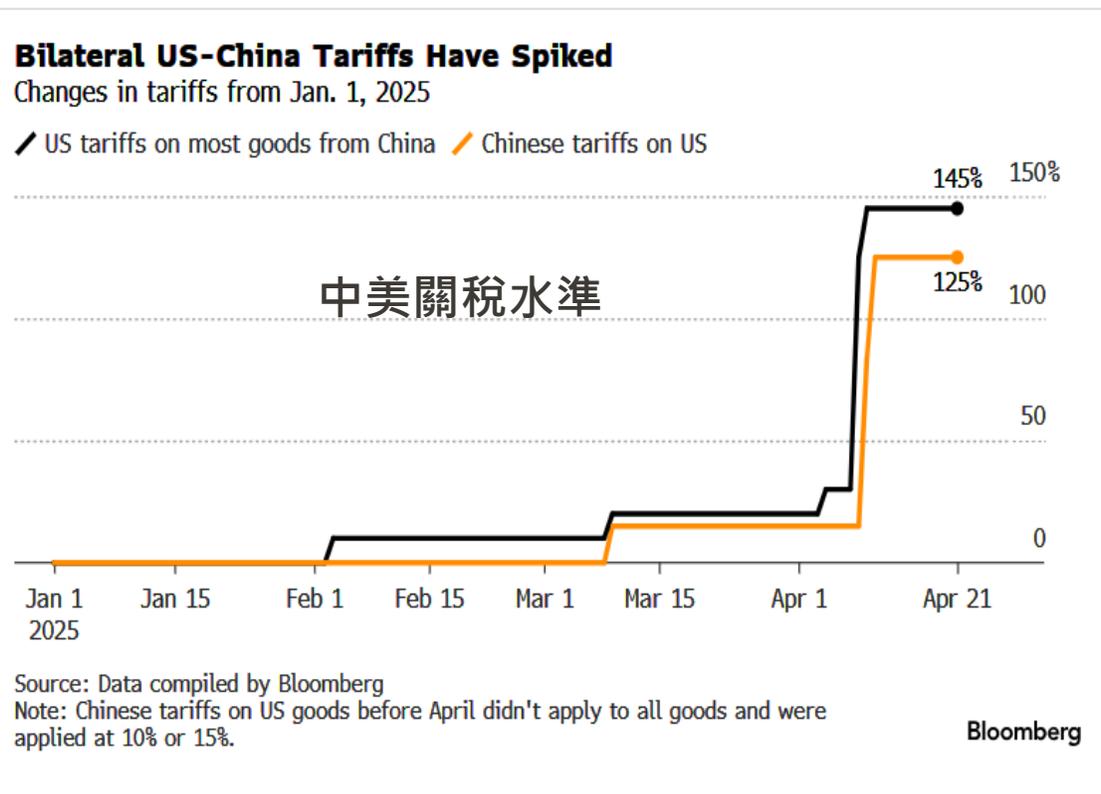
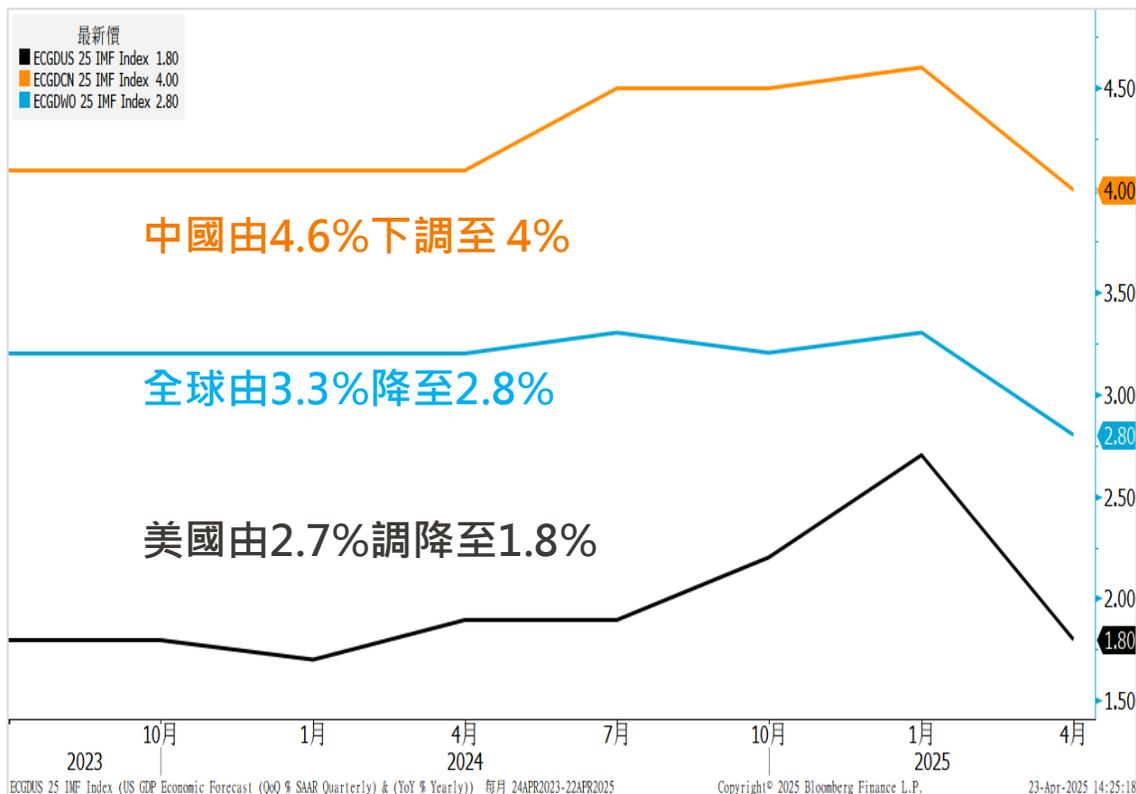
總結

- ◎ **股市** : 美股受景氣趨緩及貿易政策對等關稅衝擊，惟後續需看美國與其他主要經濟體談判結果而定(不能只是口頭上或是市場傳言)，股市止穩甚至反彈要件:
 1. 後續關稅談判能降低，不要繼續互相激烈報復的惡性循環
 2. 聯準會大幅降息或寬鬆(機率不大)
- ◎ **固定收益** : (1) 政策不確定性+衰退機率大增，避險需求仍將使得債市相對穩定
(2) 不過近日市場關注美債(百年零息債)的信用風險，需要美國當局化解市場疑慮
中長期投資維度而言，仍看好美國公債及投資級債表現
且鑒於目前多數國家仍處於降息，可布局全球公債或全球債(降息+分散+高評等)
- ◎ **商品** : 貿易戰使得全球景氣衰退機率提高，未來原油市場將呈現供過於求，不利於油價
金價持續受到避險買盤追捧
- ◎ **匯市** : 美元近日跌跌不休 主要因子有三，除非顯著改善，否則美元將持續弱勢或盤整
 - (1) 市場對於美元資產信用風險之疑慮
 - (2) 川普持續挑戰美國聯準會的獨立性
 - (3) 川普為市場不確定性及美國景氣衰退之源，美國景氣及利率轉向幅度較大



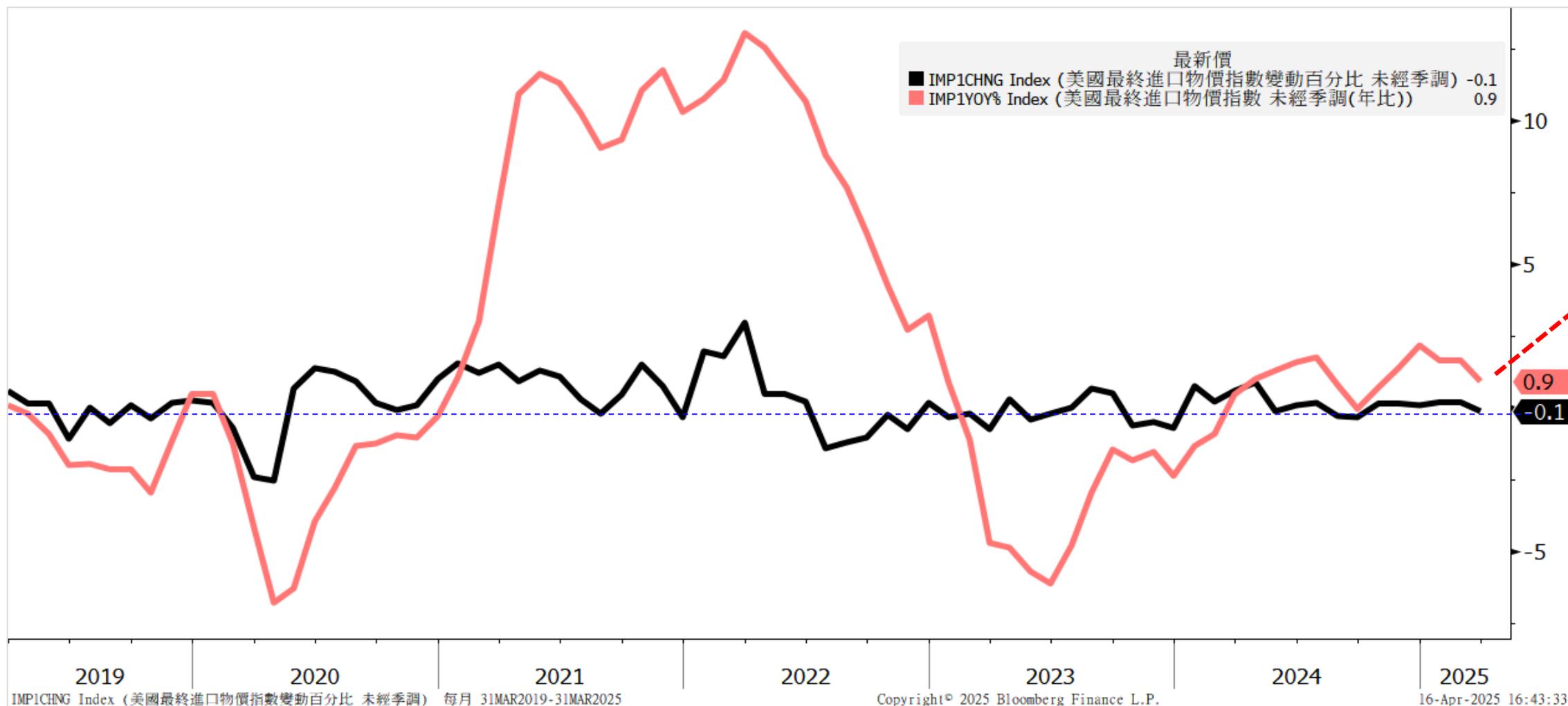
IMF因關稅戰下修全球成長預估 中美下調幅度最大

根據國際貨幣基金組織週二發布的《世界經濟展望》，將中國今明兩年的經濟成長率預測由4.6%下調至4%，美國則由2.7%調降至1.8%(調降幅度較大)，全球則由3.3%降至2.8%。此次下調是基於截至4月4日可用資訊的參考預測，僅考慮了川普最初在芬太尼相關產品上徵收20%關稅的基礎上徵收34%的對等關稅等貿易措施，以及中國的報復措施。兩國之間的有效關稅稅率已遠超許多經濟學家認為將摧毀雙邊貿易的60%的水平。



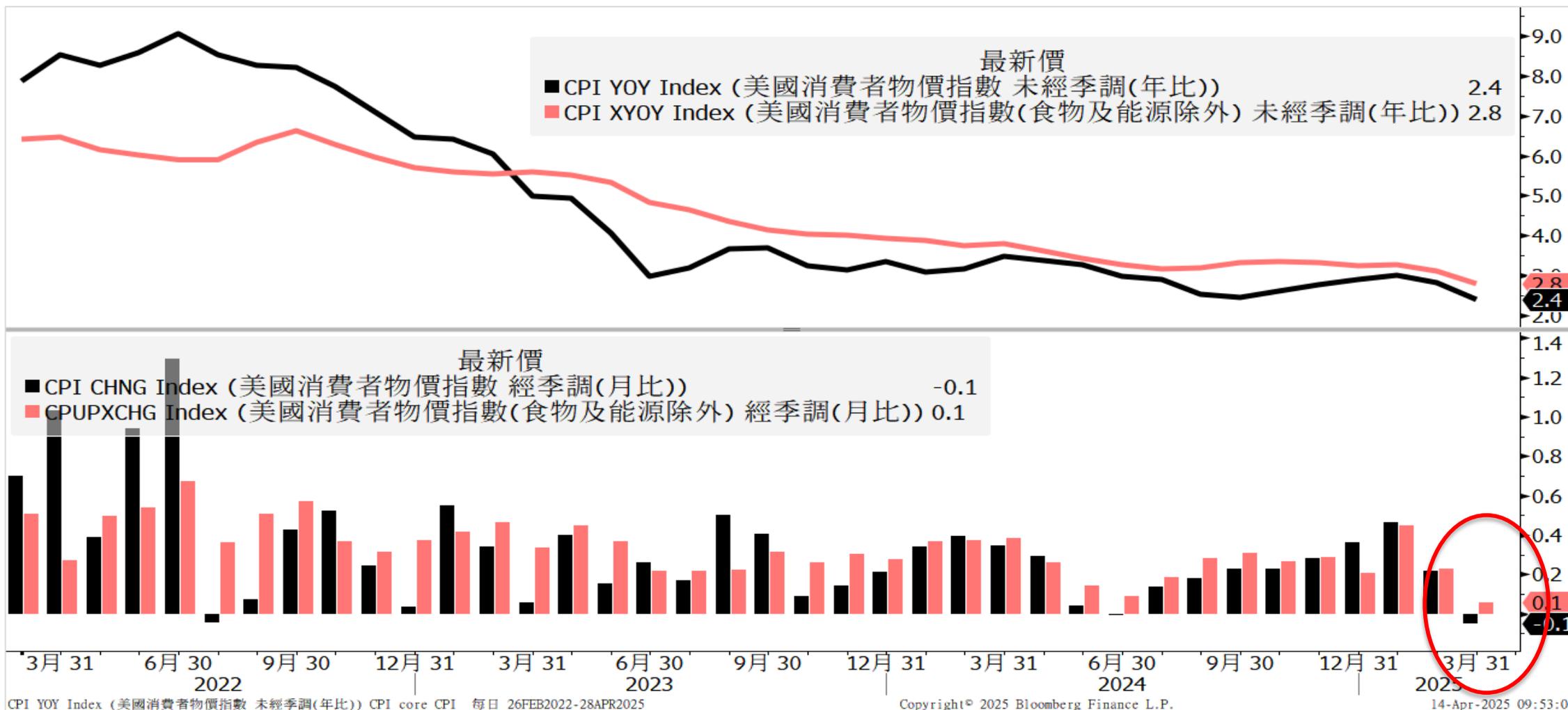


經濟:進口物價尚未反應關稅 但褐皮書說進口商會轉嫁



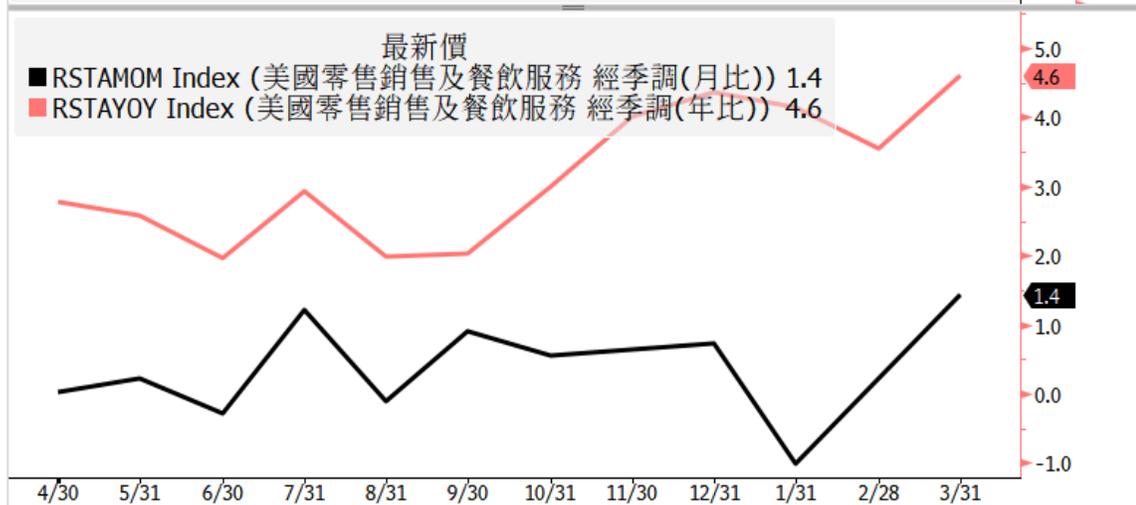
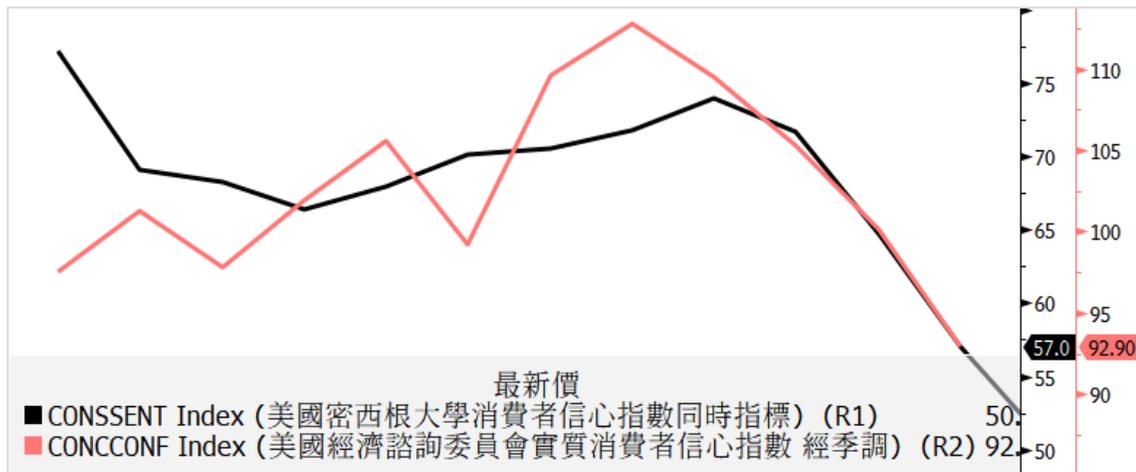


經濟:3月物價CPI暫時回落



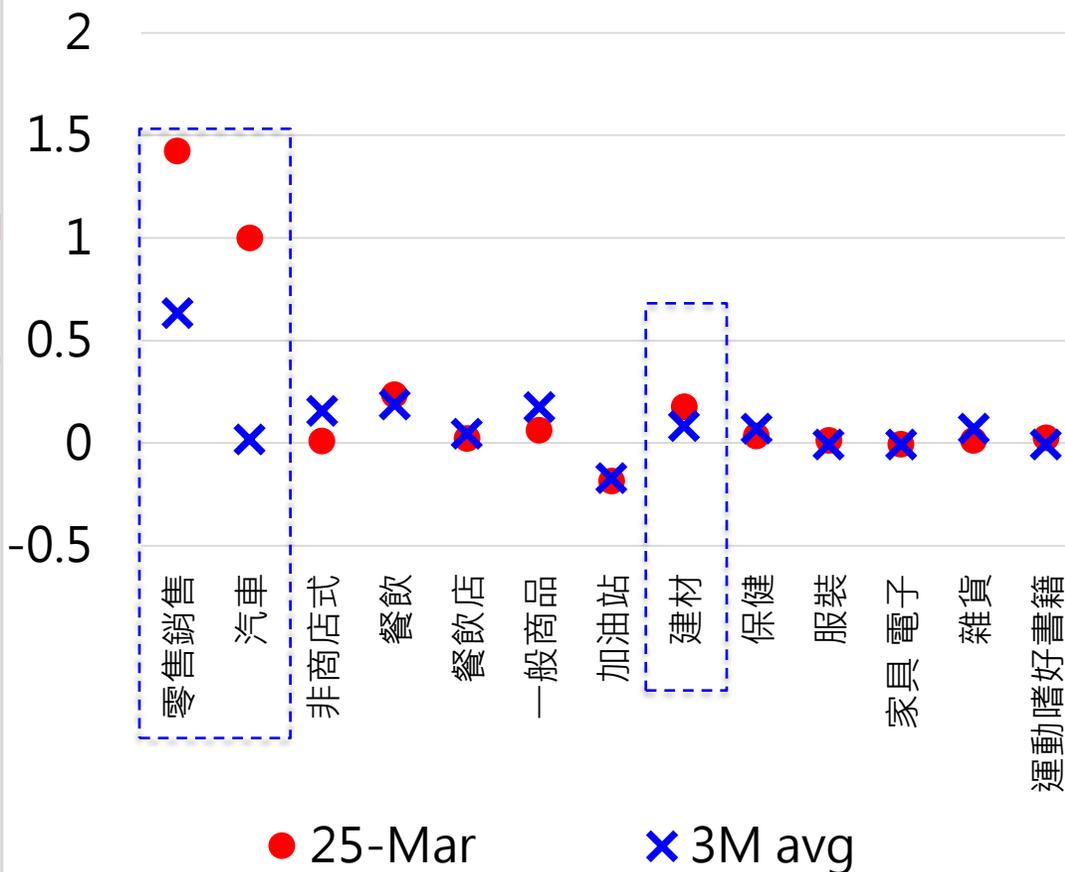


經濟:消費信心回落 但零售暫時強勁 由汽車建材所帶動



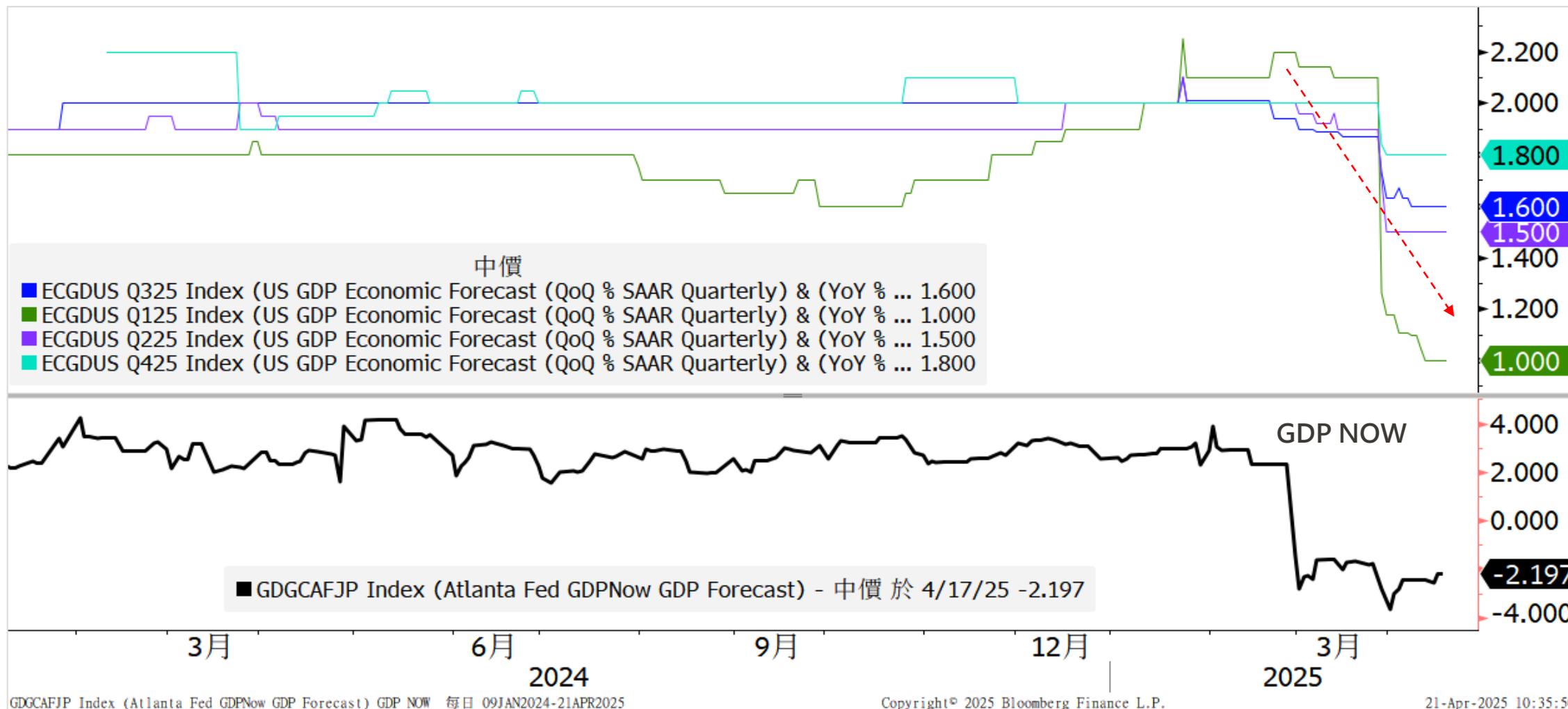
CONSENT Index (美國密西根大學消費者信心指數同時指標) 每日 17APR2024-17APR2025 Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P. 17-Apr-2025 10:59:22

零售銷售表現





經濟:市場普遍看淡美國今年經濟成長表現





經濟: 2024年美國外貿狀況 進口3.3兆美元 赤字1.3兆

貿易夥伴	貿易總額(百萬美元)	RtW (%)	出口(百萬美元)	RtW (%)	進口(百萬美元)	RtW (%)	美國進口排序	淨出口(百萬美元)
全球 (GDP 106兆美元)	5,232,150	100	1,964,760	100	3,267,390	100		-1,302,630
歐盟 (GDP 18.6兆美元)	964,847	18.44	358,985	18.27	605,862	18.54	1	-246,877
墨西哥 (GDP 1.8兆美元)	771,796	14.75	265,945	13.54	505,851	15.48	2	-239,906
中國 (GDP 18.4兆美元)	604,323	11.55	165,376	8.42	438,947	13.43	3	-273,571
加拿大 (GDP 2.1兆美元)	703,611	13.45	290,915	14.81	412,696	12.63	4	-121,781
德國	235,106	4.49	74,669	3.80	160,437	4.91	5	-85,768
日本	233,119	4.46	84,910	4.32	148,209	4.54	6	-63,299
越南	151,022	2.89	14,461	0.74	136,561	4.18	7	-122,100
南韓	204,040	3.90	72,491	3.69	131,549	4.03	8	-59,058
台灣 (GDP 0.78兆美元)	158,603	3.03	42,338	2.15	116,265	3.56	9	-73,927
愛爾蘭	126,321	2.41	23,035	1.17	103,286	3.16	10	-80,251
印度	127,665	2.44	40,249	2.05	87,416	2.68	11	-47,167
義大利	104,386	2.00	28,020	1.43	76,367	2.34	12	-48,347
英國	140,541	2.69	72,456	3.69	68,085	2.08	13	4,372
瑞士	92,984	1.78	29,315	1.49	63,669	1.95	14	-34,354
泰國	83,020	1.59	19,691	1.00	63,328	1.94	15	-43,637
法國	107,887	2.06	47,883	2.44	60,005	1.84	16	-12,122
馬來西亞	80,131	1.53	27,597	1.40	52,535	1.61	17	-24,938
新加坡	99,135	1.89	55,932	2.85	43,204	1.32	18	12,728
巴西	86,125	1.65	43,809	2.23	42,316	1.30	19	1,492

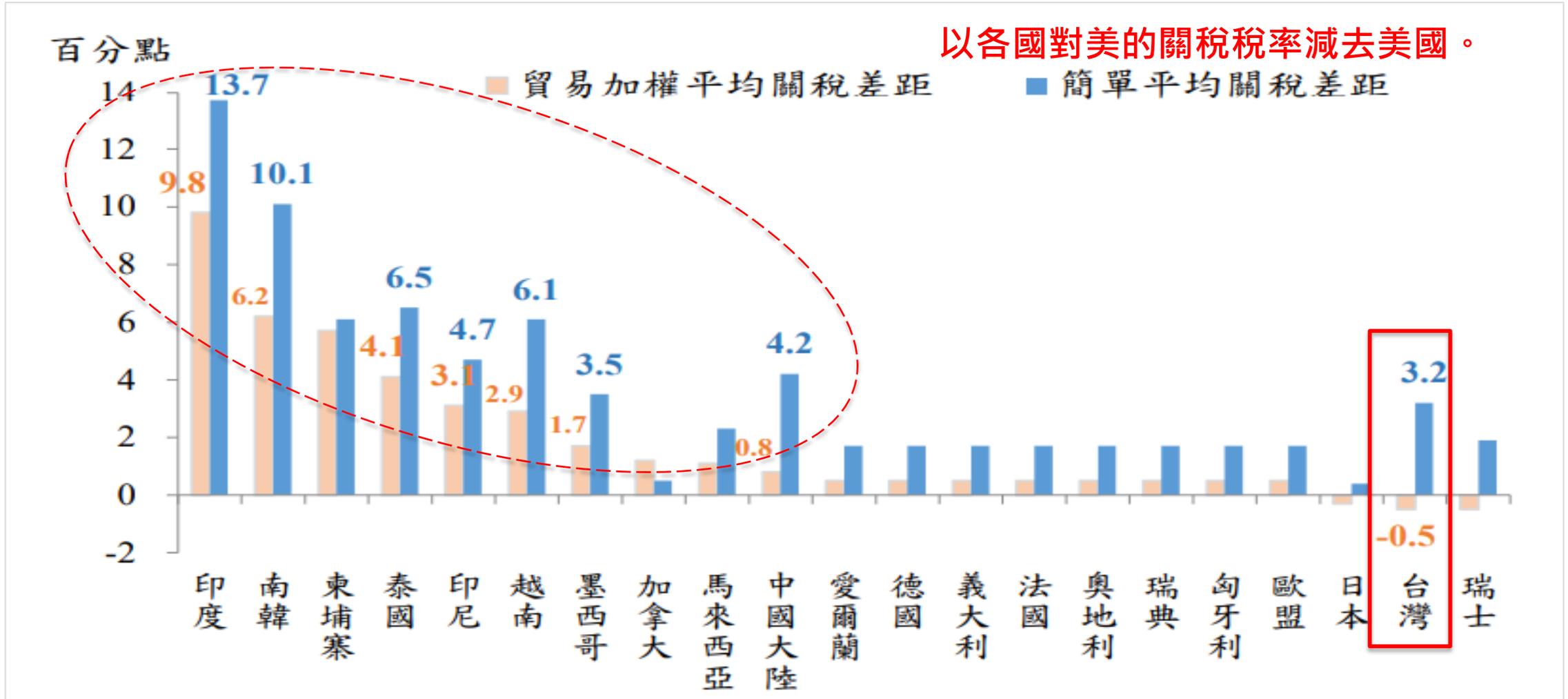


政策:除中國關稅大幅提高 其餘75國90天內暫降為10%

國家及地區	對美國加徵的關稅(含匯率操縱與貿易壁壘)	美國徵收的對等關稅	延緩90天期間的暫時性關稅水準10%	國家及地區	對美國加徵的關稅(含匯率操縱與貿易壁壘)	美國徵收的對等關稅	延緩90天期間的暫時性關稅水準10%
中國	67%	145%	145%(部分245%)	英國	10%	10%	10%
歐盟	39%	20%	10%	南非	60%	30%	10%
越南	90%	46%	10%	巴西	10%	10%	10%
台灣	64%	32%	10%	新加坡	10%	10%	10%
日本	46%	24%	10%	菲律賓	34%	17%	10%
印度	52%	26%	10%	澳洲	10%	10%	10%
韓國	50%	25%	10%	巴基斯坦	58%	29%	10%
泰國	72%	36%	10%	紐西蘭	20%	10%	10%
瑞士	61%	31%	10%	阿聯酋	10%	10%	10%
印尼	64%	32%	10%	沙烏地阿拉伯	10%	10%	10%
馬來西亞	47%	24%	10%	緬甸	88%	44%	10%
柬埔寨	97%	49%	10%	烏克蘭	10%	10%	10%



政策:各國實際對美關稅 與川普所推對等關稅差距甚大





政策:重點轉向美國與各國間的雙邊談判 掠奪最大利益

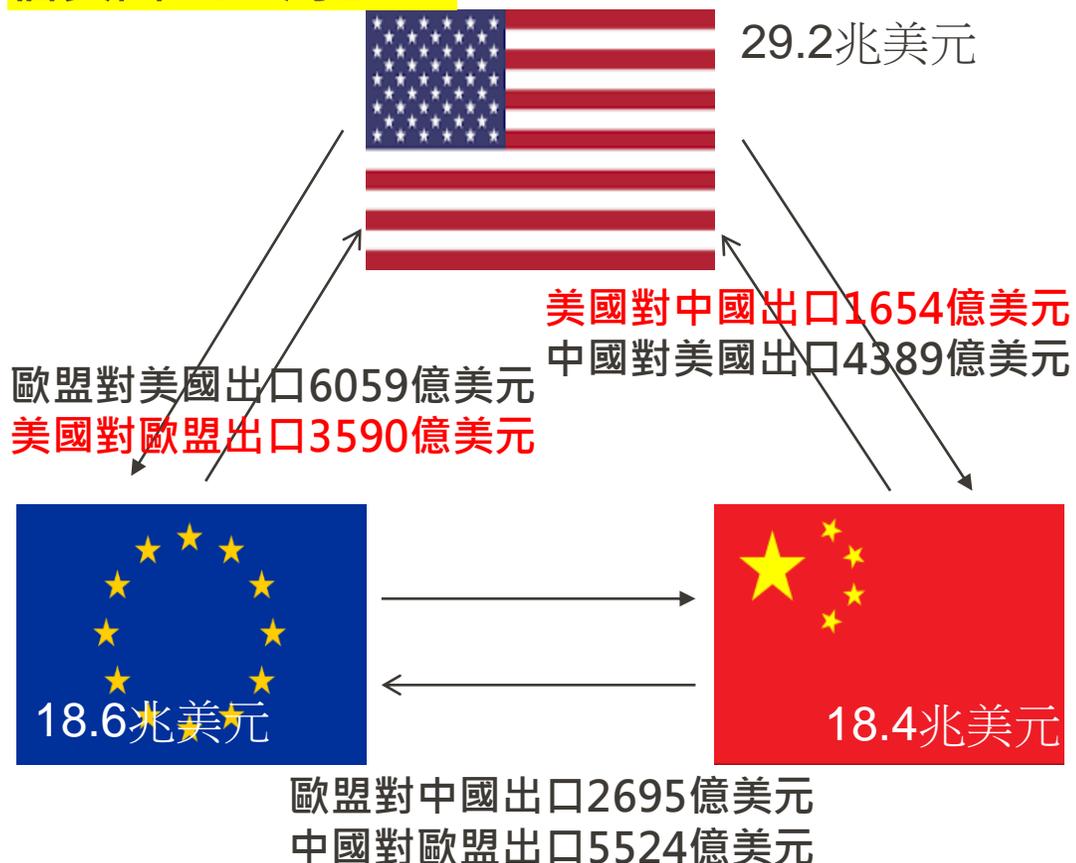
	進口比重(%)	90天內關稅水準(%)	各國對美進口平均關稅貢獻度(%)
歐盟	18.54	10	1.85
墨西哥	15.48	10	1.55
中國	13.43	245	(C)32.91
加拿大	12.63	10	1.26
其他	39.91	10	3.99
本次對等關稅提高後美國對外平均關稅增加的水準---(A)			41.57
2024年底美國對外平均關稅---(B)			2.5
加計目前對等關稅後美國對外平均關稅水準---(A+B)			44.07
扣除中國後美國對外平均關稅水準---(A+B-C)			11.16

- 目前美國對中國的關稅將增至245%，加上10%的廣泛關稅，美國的平均關稅稅率將增加40%以上，加上美國原本對外關稅平均約2.5%，最終關稅將達到44%。
- 然實務上美國若真對中國加徵的245%的關稅，將導致中國對美國進口量值下降到0%左右(因為中國進口品加關稅後，價格已經過高而賣不出去，中國根本不會進口到美國)，故實際後續美國對外平均進口關稅稅率可能會降至接近11%左右的水平。



政策:美中貿易代表已經開始談判 美歐傳進展不大

美國也有將近5200億美元出口給歐盟及中國
佔美國GDP約1.8%



- 美國總統川普此前表示不願繼續上調對中國的關稅，因為這可能會阻礙兩國之間的貿易，同時堅稱北京方面已多次主動接洽以尋求達成協議。川普當被問及是習近平親自與他聯繫，還是中國官員時，川普回應道都一樣，應該是來自中國高層。川普最新的言論表示不會對中國來硬的，關稅將遠低於145%。
- 川普也表示與歐盟達成貿易協定非常有信心，在與義大利總理梅洛尼會晤後，川普持續表達一貫誇張且難以被信任的樂觀態度，川普用“100%”來形容達成協議的可能性。不過卻也傳出雙方收效甚微，而且歐盟可能在評估考慮在貿易談判破裂後對美國實施出口限制。



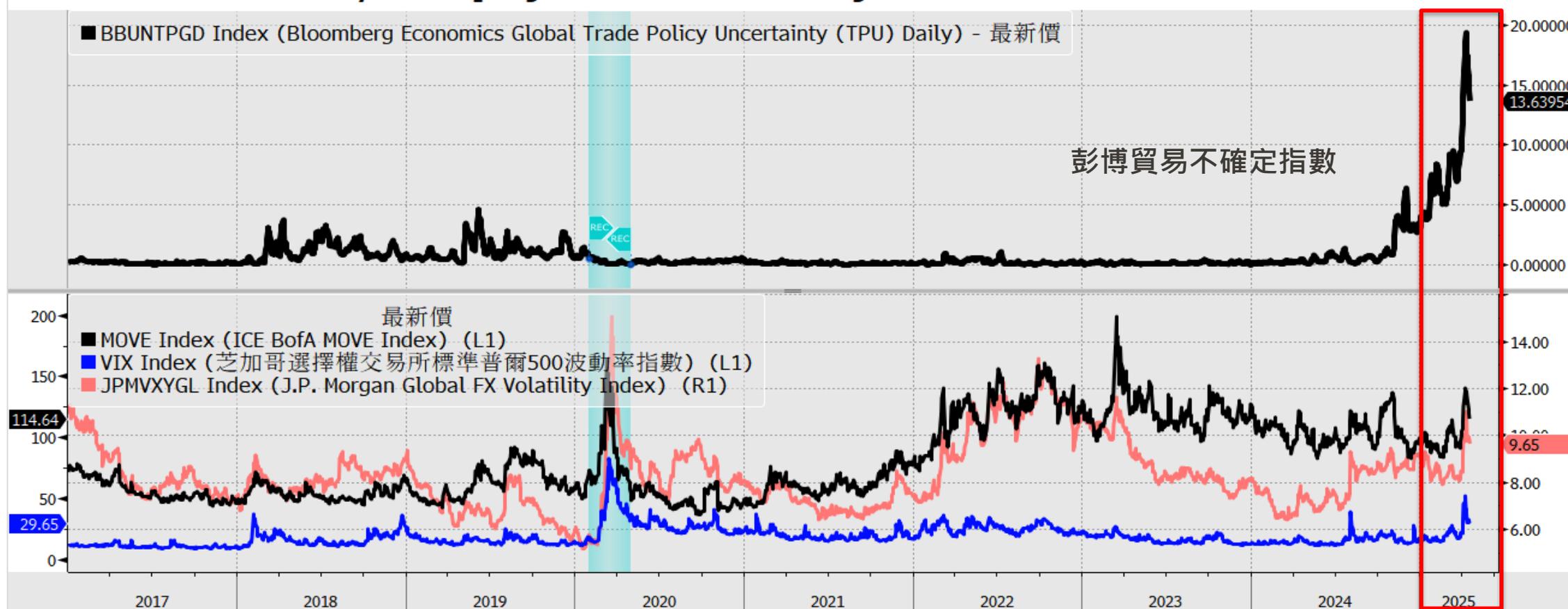
景氣:據統計累積關稅衝擊達20% 對美GDP影響約3%

Date	Targeted Partners	Targeted Products	Status	Affected Trade (USD Bln, 2024)	Tariff Shock on Affected Imports	Share of Total US Imports Affected	Shock to Total Average Effective Tariff Rate (ppt)	US GDP Impact	US Core PCE Impact
04-Feb	China	All	Implemented	445	10%	14%	1.4	-0.2	0.1
04-Mar	China	All	Implemented	445	10%	14%	1.4	-0.2	0.1
04-Mar	Canada, Mexico	Non-USMCA compliant goods (excl. potash, Canadian energy)	Implemented	64	25%	2%	0.5	-0.1	0.0
04-Mar	Canada, Mexico	Non-USMCA compliant potash, Canadian energy	Implemented	0	10%	0%	0.0	0.0	0.0
12-Mar	All	Steel & Aluminum	Implemented	200	18%	6%	1.1	-0.2	0.1
05-Apr / 03-May	All	Cars and Parts	Implemented / Forthcoming	324	25%	10%	2.5	-0.4	0.2
05-Apr / 09-Apr	China	So-called "reciprocal" tariffs	Implemented	278	125%	9%	10.6	-1.5	0.9
05-Apr / 09-Apr	All Except China, Mexico, Canada	So-called "reciprocal" tariffs - 10% on all	Implemented	988	10%	30%	3.0	-0.4	0.3
All implemented							20.4	-2.9	1.7
	All	Pharmaceuticals	Investigation	274	25%	8%	2.1	-0.3	0.2
	All	Semiconductors	Investigation	386	25%	12%	3.0	-0.4	0.3
	All	Timber and Lumber	Investigation	16	25%	0.5%	0.1	-0.02	0.01
	All	Copper	Investigation	17	25%	0.5%	0.1	-0.02	0.01
	All	Critical Minerals	Investigation	29	25%	1%	0.2	-0.03	0.02
	All	Other Minerals	Investigation	29	25%	1%	0.2	-0.03	0.02
	All Except China, Mexico, Canada	End of 10% pause for all with higher reciprocal tariff rates	Threatened	796	17%	24%	4.1	-0.6	0.3
	Canada, Mexico	USMCA compliant goods (excl. potash, Canadian energy)	Suspended	727	25%	22%	5.6	-0.8	0.5
	Canada, Mexico	USMCA compliant potash, Canadian energy	Suspended	128	10%	4%	0.4	-0.1	0.0
Total							36.2	-5.2	3.1



隨對等關稅延緩及各國對美談判 市場波動暫和緩

Tariff Nerves Settle , US equity and bond volatility eases



Source: Bloomberg

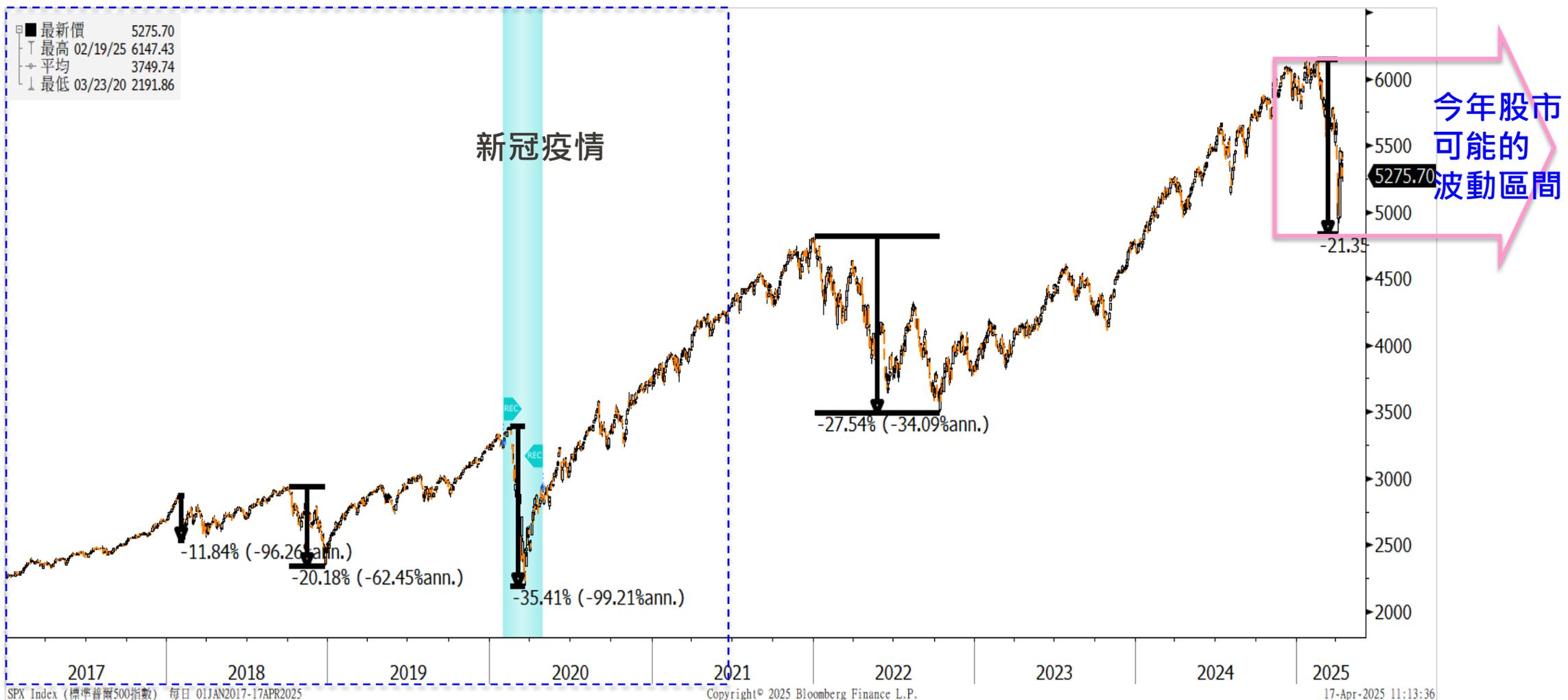
MOVE Index (ICE BofA MOVE Index) MOVE vs VIX TPU 每日 01JAN2017-18APR2025

Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

18-Apr-2025 14:39:23

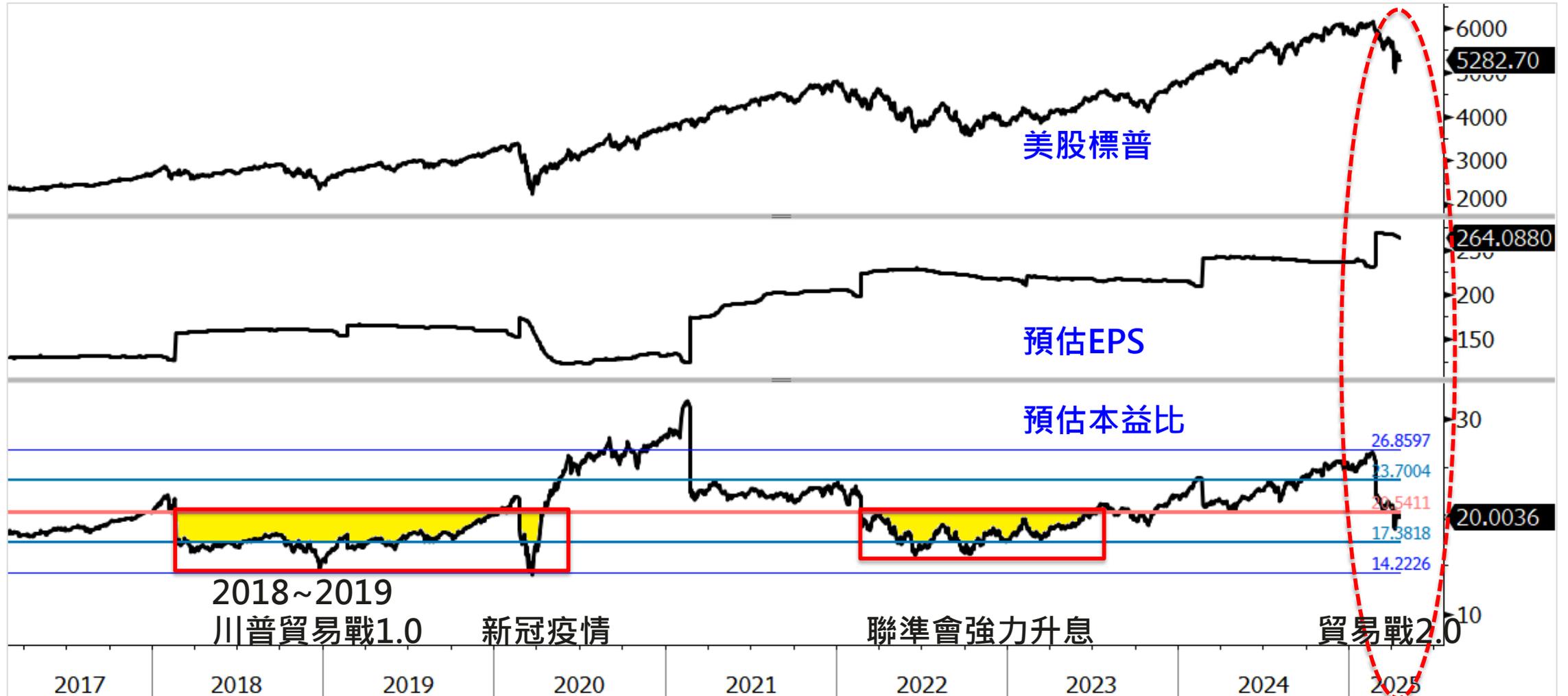


美股:本次下跌最多21% 川普的極限就是20%左右





美股:目前預估本益比略低平均 但非常時期可以更低





美股:本波的修正 主要是評價預估(PE)下修 而非盈餘

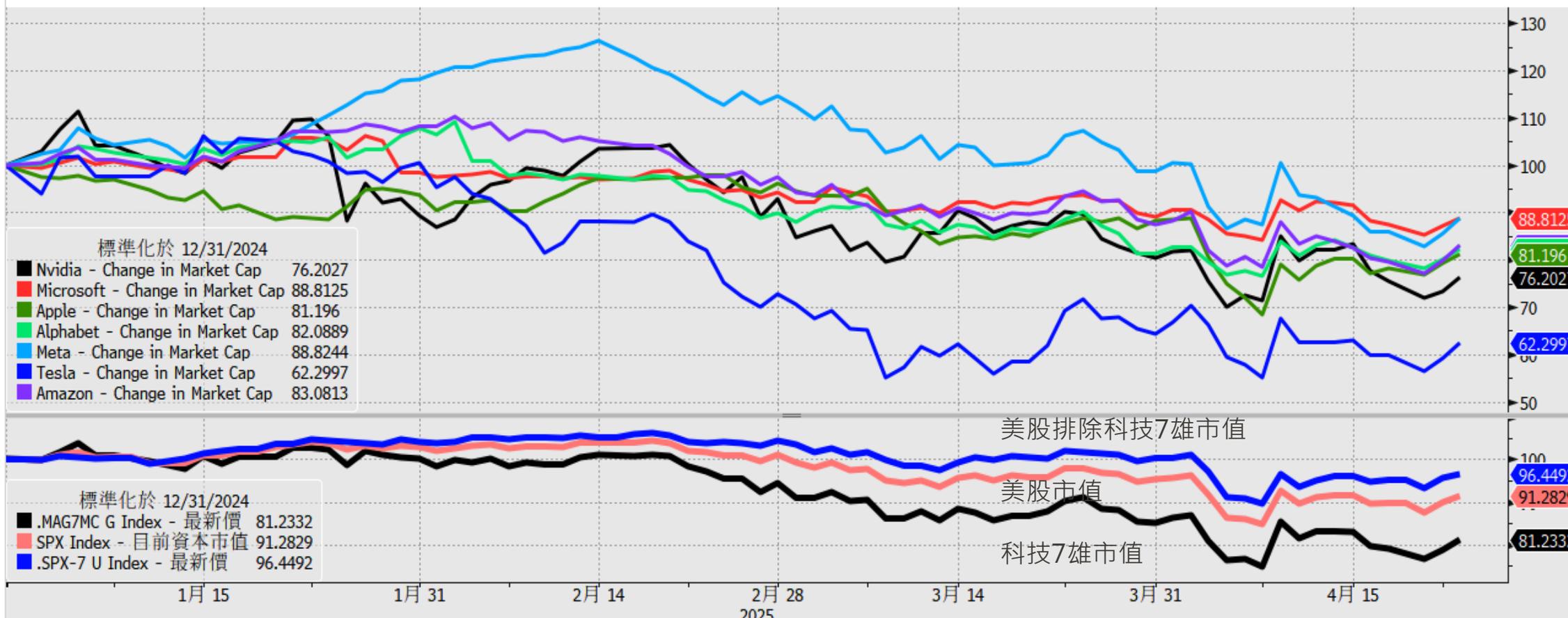
衰退期間	Peak 日期	Trough 日期	Peak 點數 (收盤價)	Trough 點數 (收盤價)	點數修正 (收盤價)	12個月預估本益比 Peak	12個月預估本益比 Trough	預估本益比的修正比率
1990	Jul-90	Oct-90	369	295	-20.1%	13.67	11.38	-17%
2001	Mar-00	2-Oct	1527	777	-49.1%	24.95	15.28	-39%
2008	7-Oct	9-Mar	1565	677	-56.7%	16.15	10.71	-34%
2020	20-Feb	20-Mar	3386	2237	-33.9%	20.75	13.94	-33%
AVG					-40.0%	18.9	12.8	-30.5%
Current (Peak to 8th Apr Low)	25-Feb	25-Apr	6144	4983	-18.9%	25.2	18.56	-26.3%



美股:科技7雄今年以來合計市值減少19% 跌幅相對大

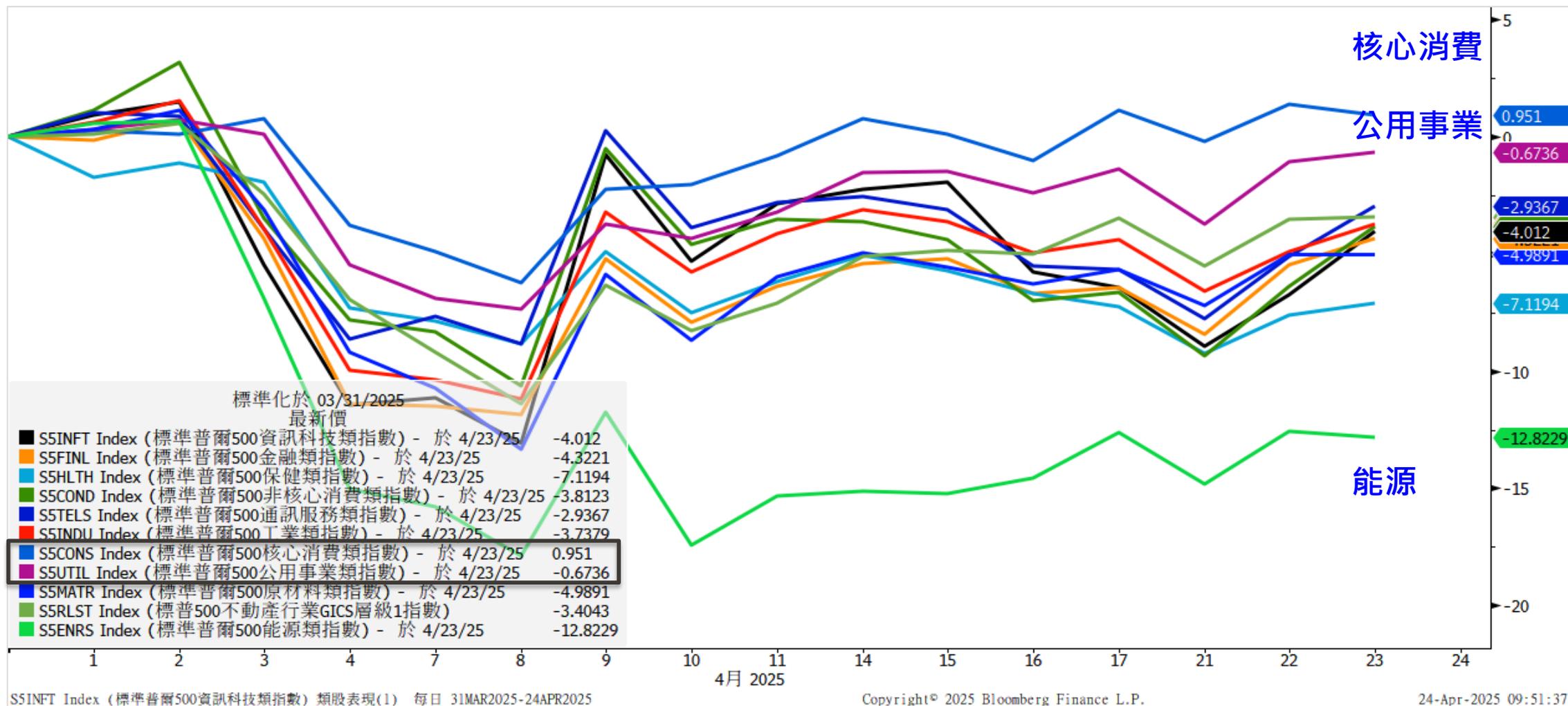
'The Lag Seven'

Members have seen steep losses year-to-date





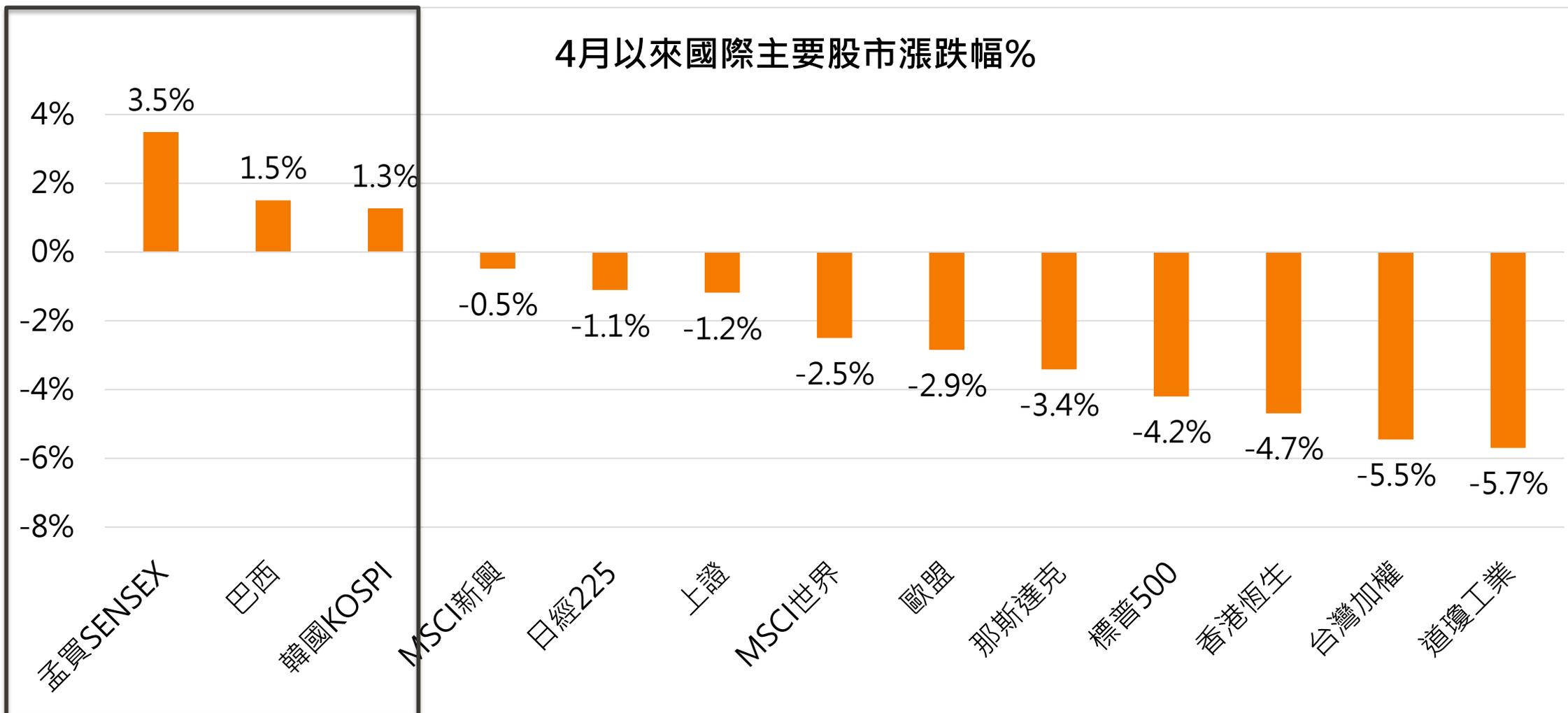
美股:防禦型類股表現較佳(核心消費+公用事業)





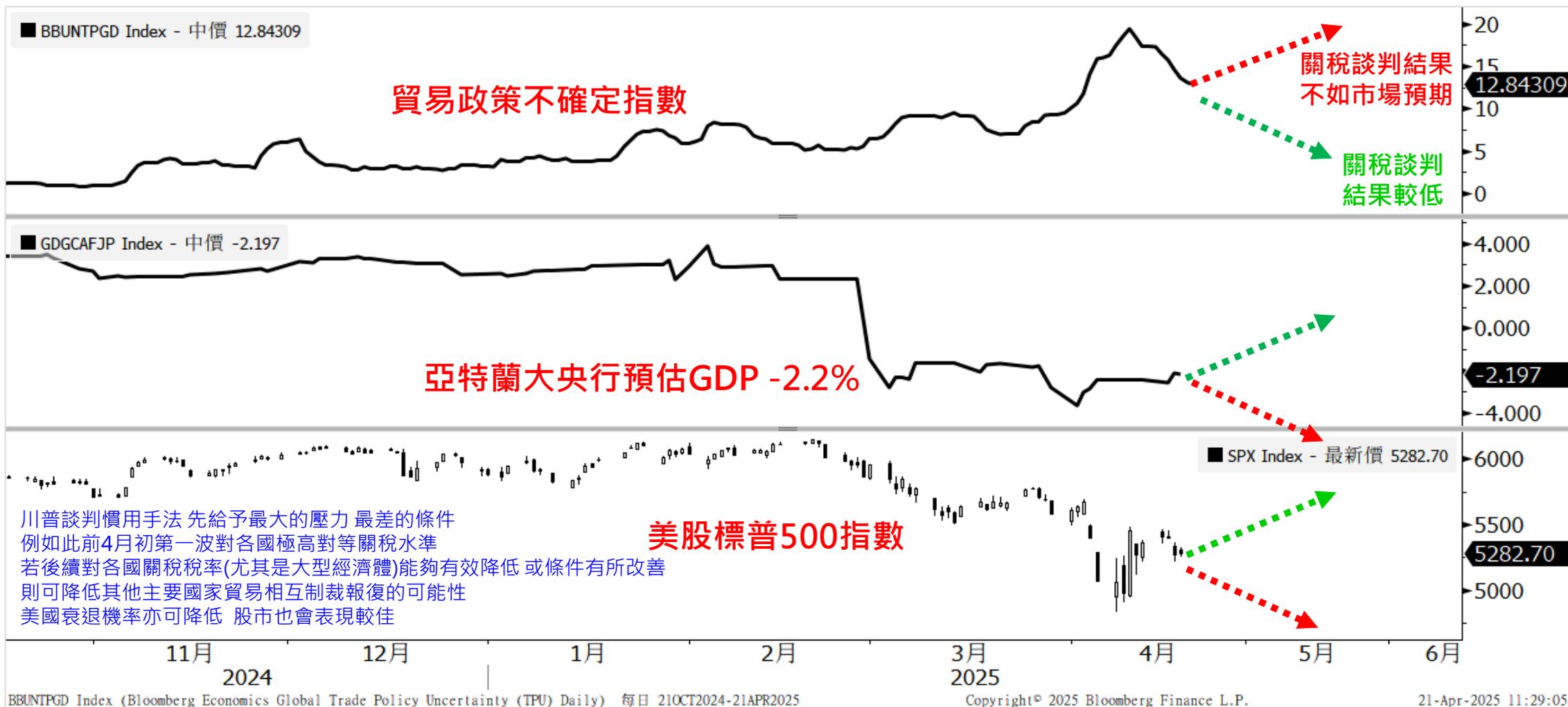
4月以來主要國際股市表現 印度 巴西 韓國較穩定

4月以來國際主要股市漲跌幅%





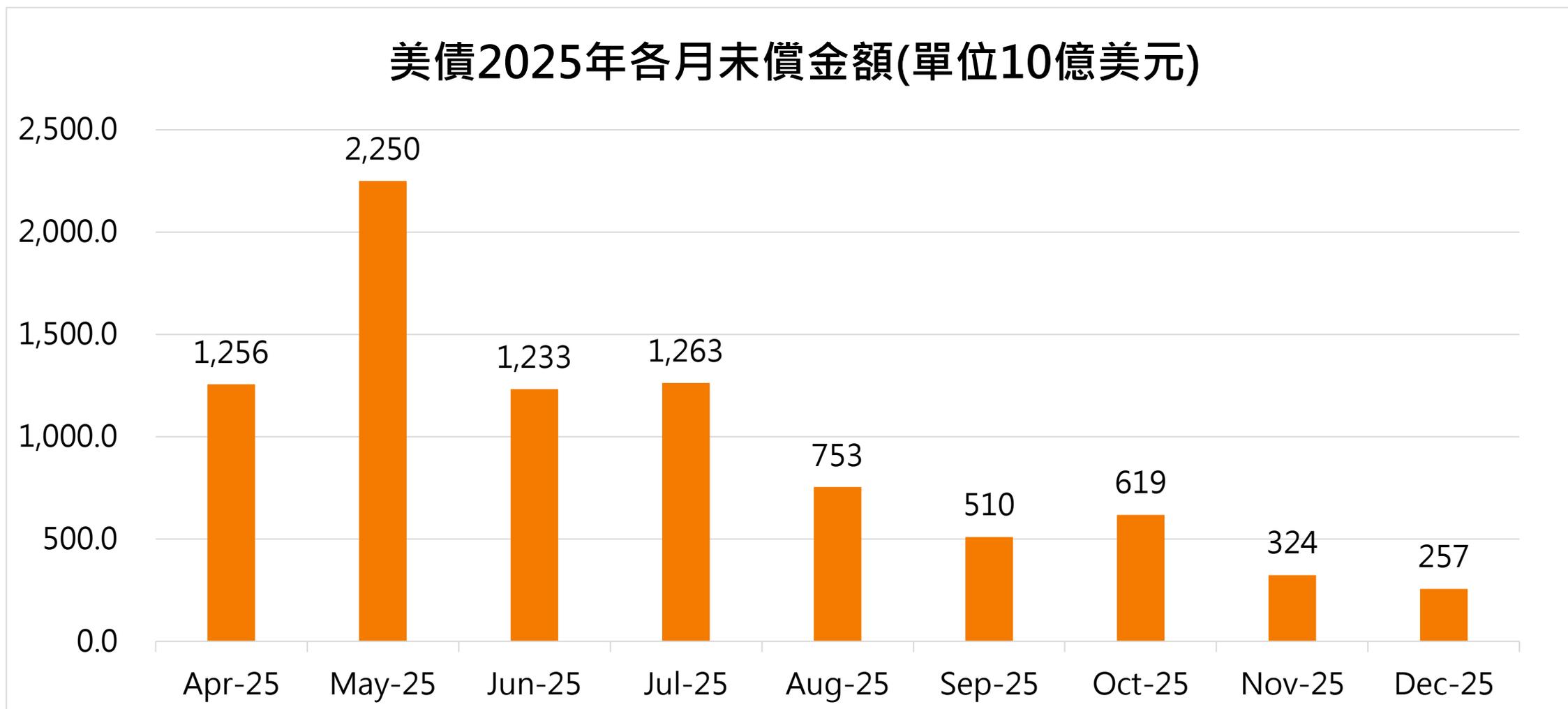
美股:與主要經濟體談判出來關稅水準 影響後續股市





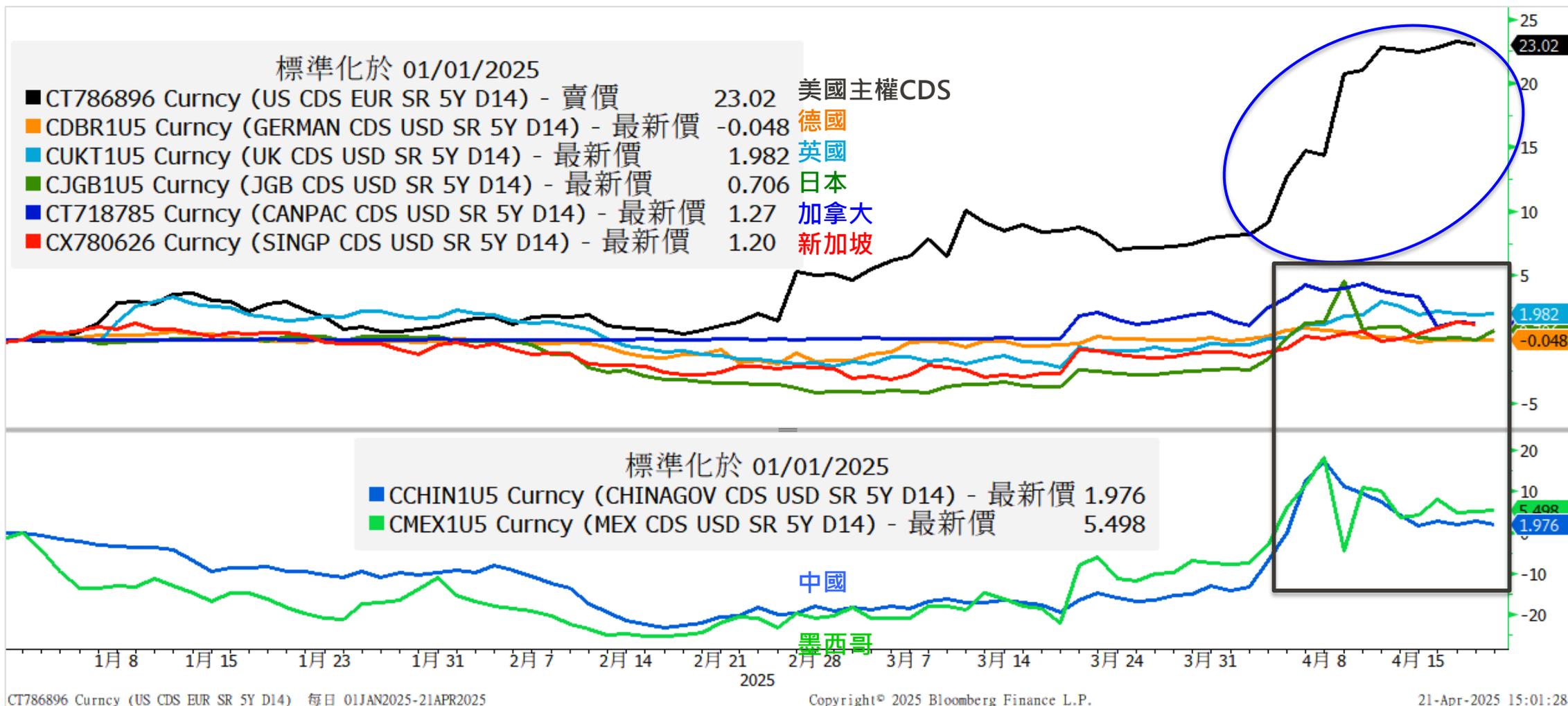
美債:美債怎麼了?接下來數月美國有較大到期融資壓力

美債2025年各月未償金額(單位10億美元)



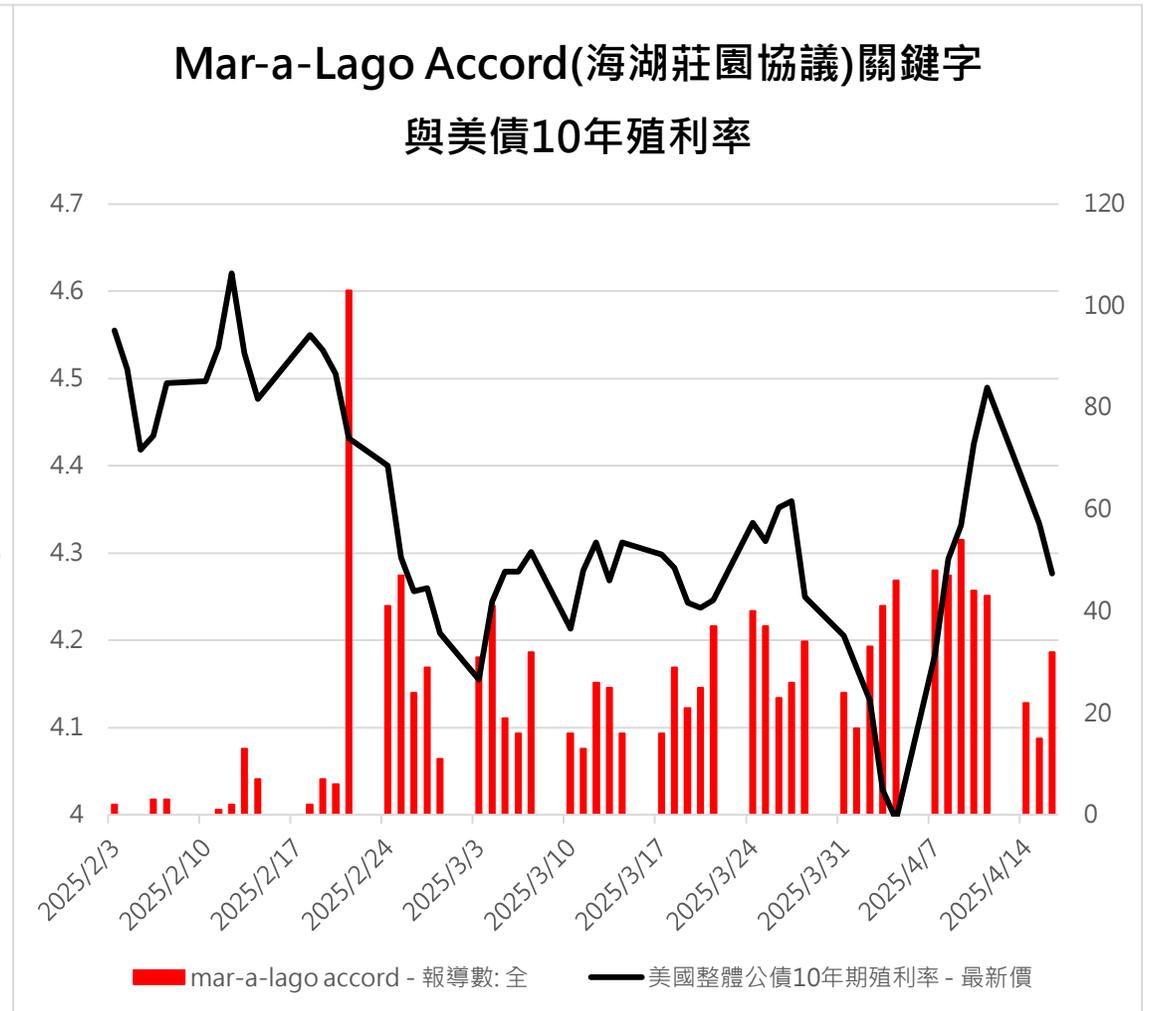
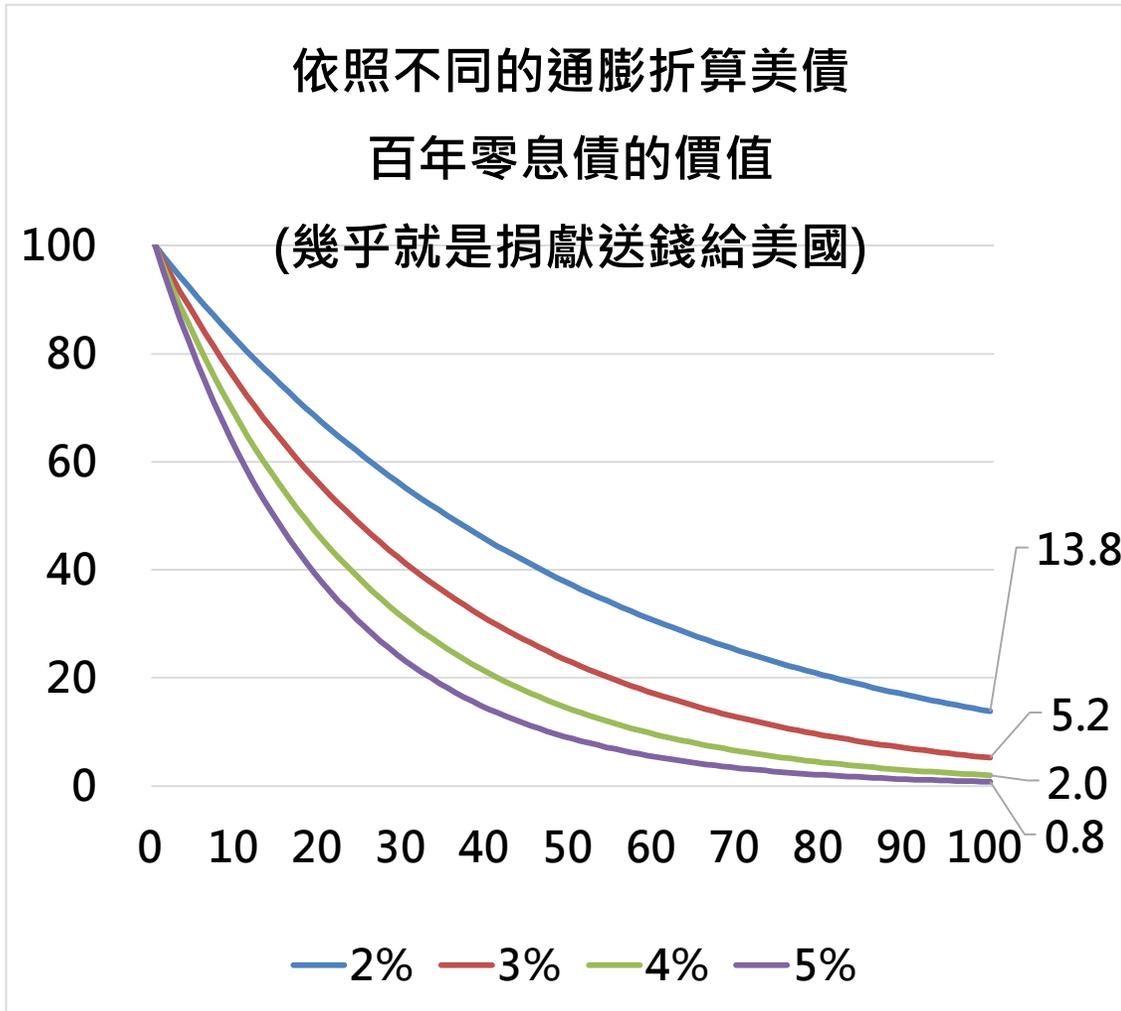


美債:美CDS走高 反應對其信用風險(百年零息債)疑慮





美債:百年後到期的零息債券經通膨調整後所剩無幾





美債:政策難以預測 近期期間溢價走高推升殖利率





美債:彭博調查逾8成表示計劃減少或維持美元資產

Now that tariffs have been paused...

How do you expect to change your exposure to US assets?

No US assets	不持有美元資產	3%
Decrease as planned	按照計劃減少	23
Decrease more than planned	減少的比計畫多	27
Keep the same	保持不變	31
Increase more than planned	增持多於計畫	9
Increase as planned	按照計畫增持	7

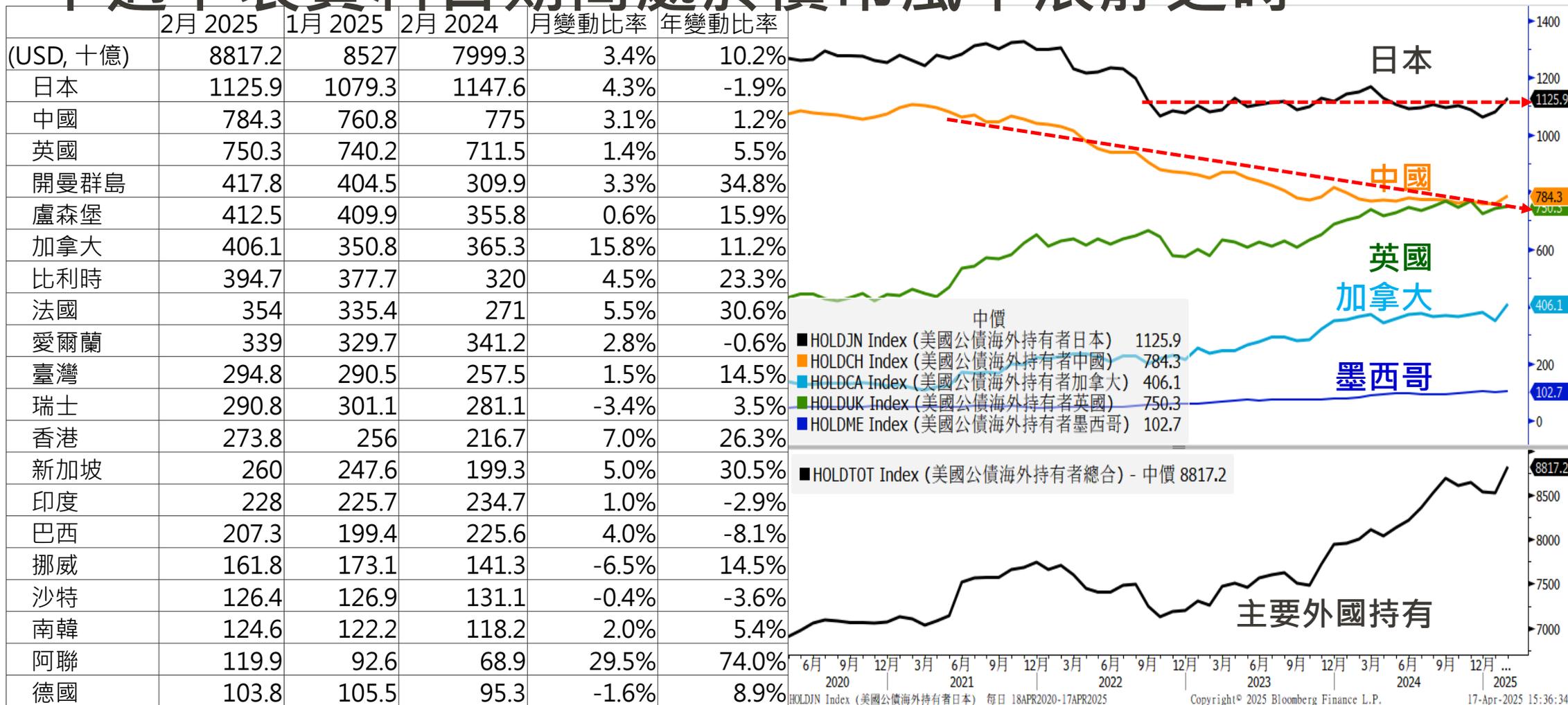
Source: Bloomberg

Note: Figures based on MLIV Pulse survey of 203 respondents conducted April 9-11.

Bloomberg



美債:各國持有美債短中期趨勢(最新資料僅到2025/2) 不過下表資料日期尚處於債市風平浪靜之時



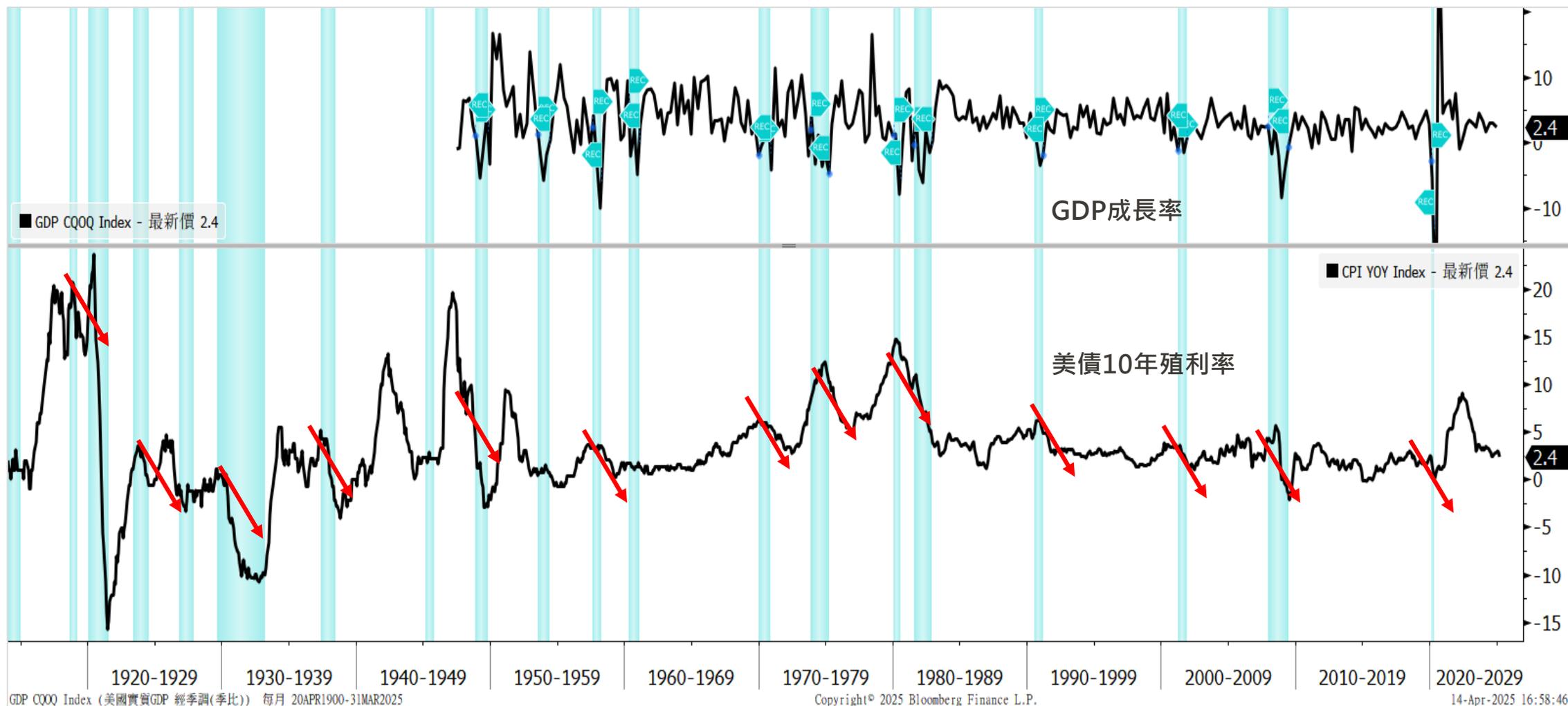


美債:重點是關注美國債券置換(100年零息債)的想法

海湖莊園協議	根據協議，美國要求外國債權人將持有的10年期以上美債置換為100年期無息債券。
美國政府可以減緩還債與付息的壓力	若完成全部36兆美元存量債務置換，美國年均利息支出可減少超過1兆美元。這一操作的本質，是將短期債務壓力無限遞延至未來，甚至可能突破“債務上限”的傳統約束。
流動性差 通膨侵蝕 接受度低	100年期債券的流動性極低，且無息設計意味著債權人將承擔通膨侵蝕本金的風險。
軍事保護 加徵關稅的威脅	協議中隱含“不置換則失保護”的威脅條款：拒絕置換的國家可能面臨美國取消軍事保護或加征50%報復性關稅。
台灣央行總裁楊金龍的看法	對此，中央銀行總裁楊金龍15日於立法院答詢時說，此舉相當於倒債，非常的危險，美國恐會因此發生金融上的混亂及危機。楊金龍續指台灣握有的美債數量是佔全球第十一位，約為2,900多億美元，這當中也包括民間的部分。政府對於債券都隨時在調整、觀察市場的變化。



美債:歷史上大多數的衰退 最終造成通膨及殖利率下滑



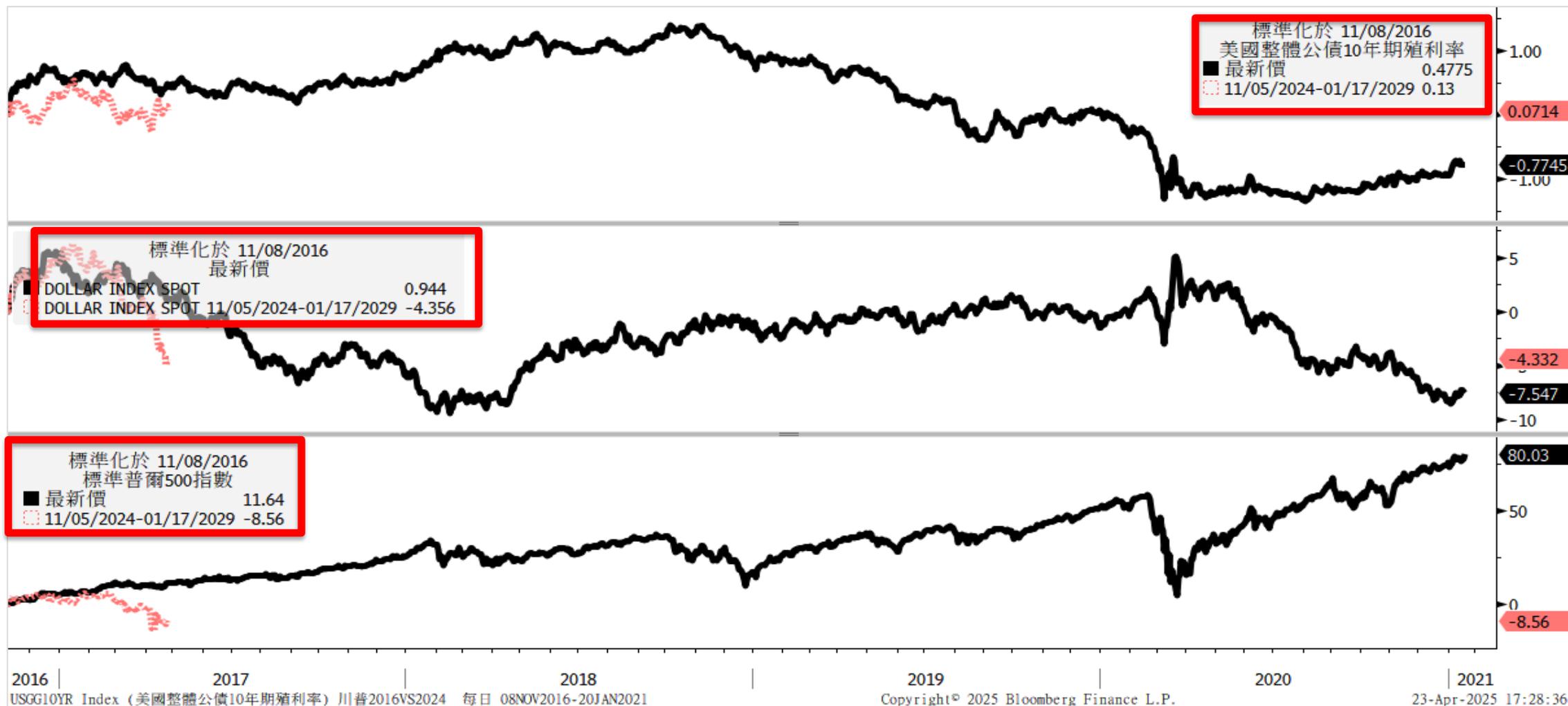


美債:金融不穩及景氣衰退時 預期Fed仍出面提供支持



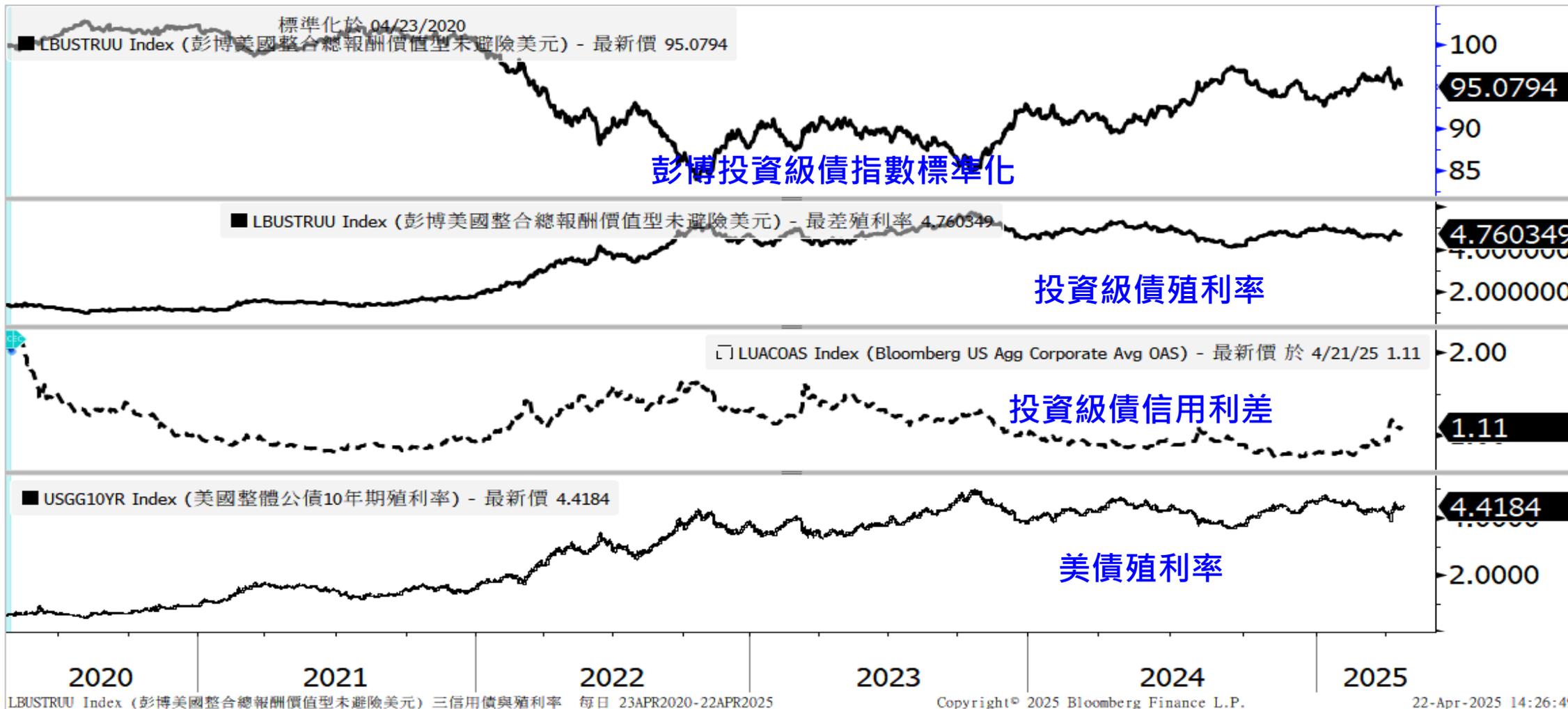


川普本次執政市場的表現不如前次 股市差了20%



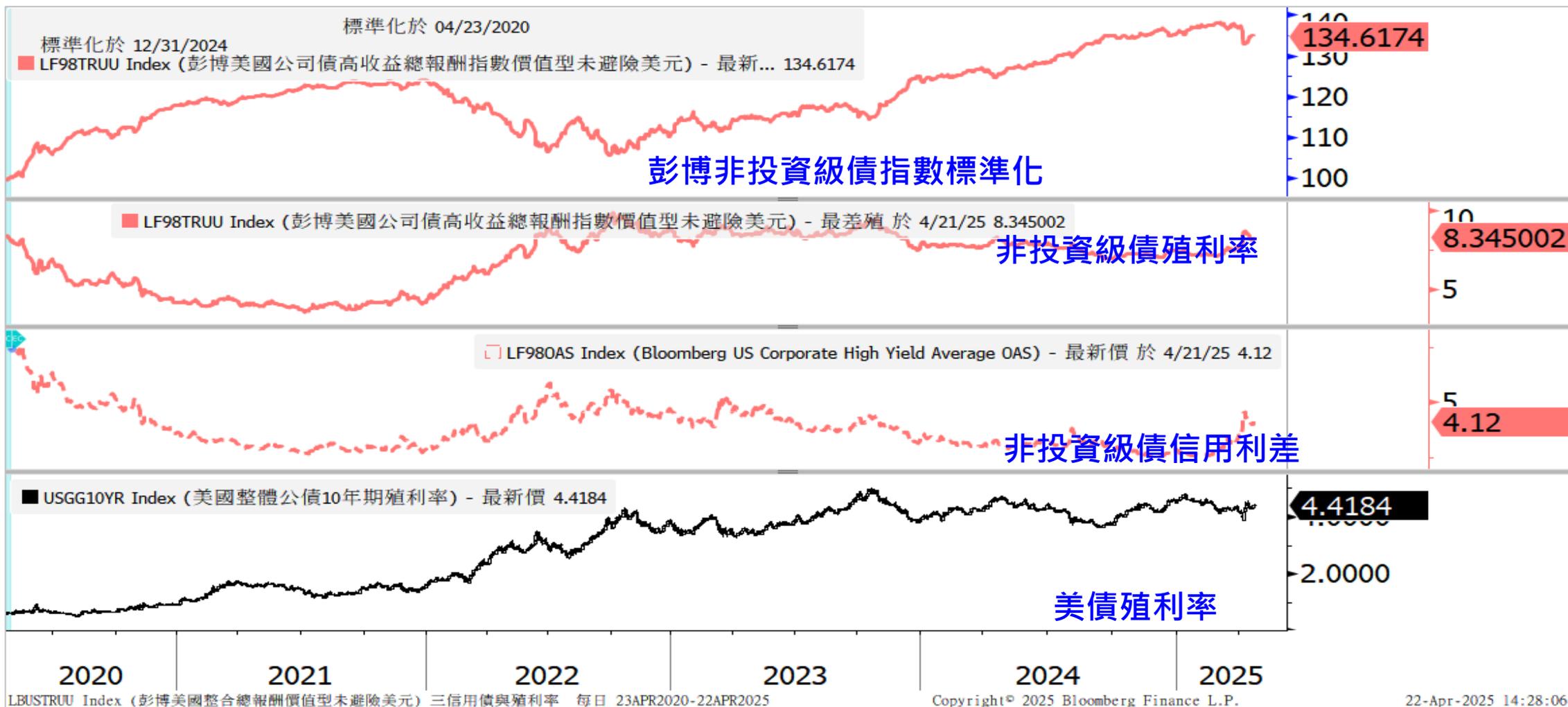


債市:投資級債價格指數 YTD約+1.8%





債市:非投資級債價格指數YTD約+0.5%



彭博非投資級債指數標準化

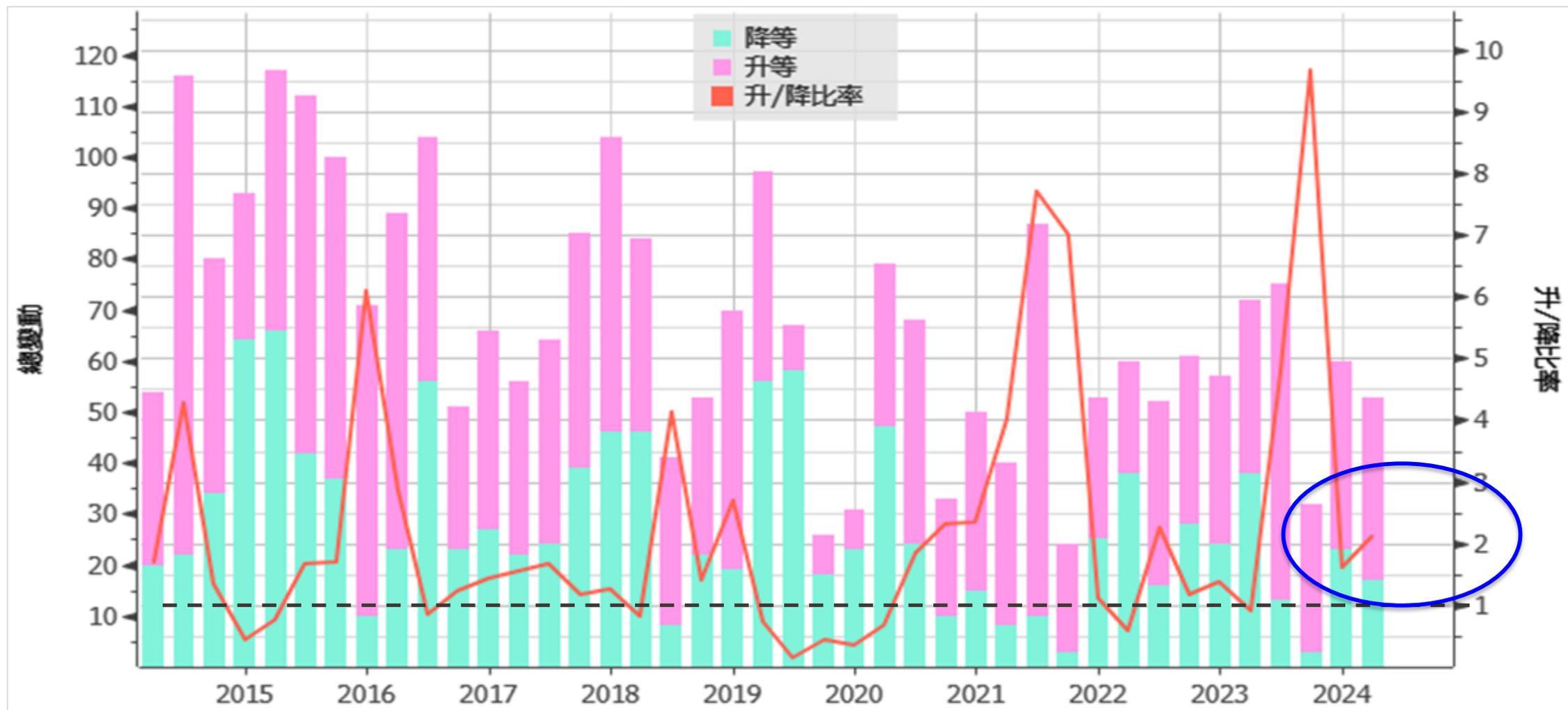
非投資級債殖利率

非投資級債信用利差

美債殖利率

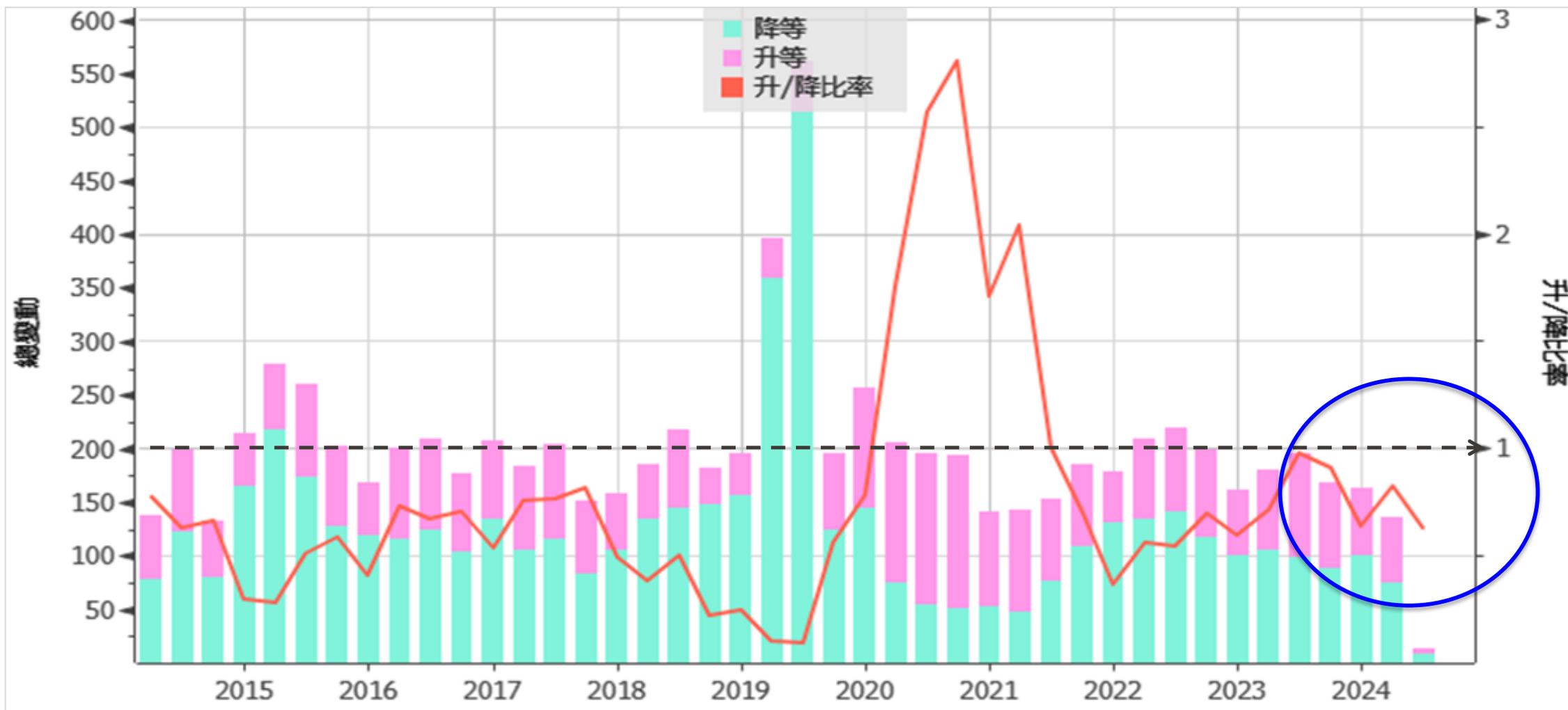


債市:投資級整體債信評狀況尚佳(升評者眾)



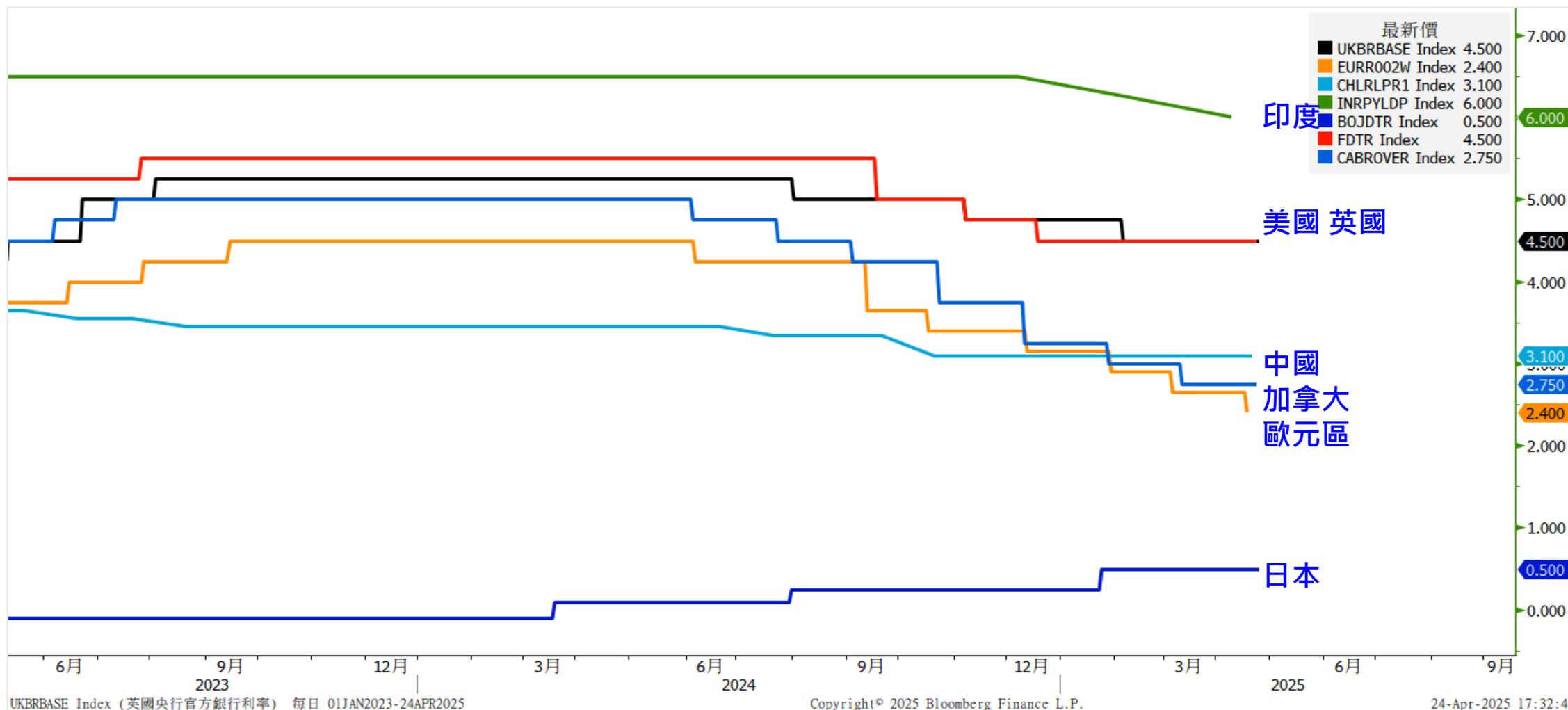


債市:非投資級整體債信評狀況較弱(升評者寡)





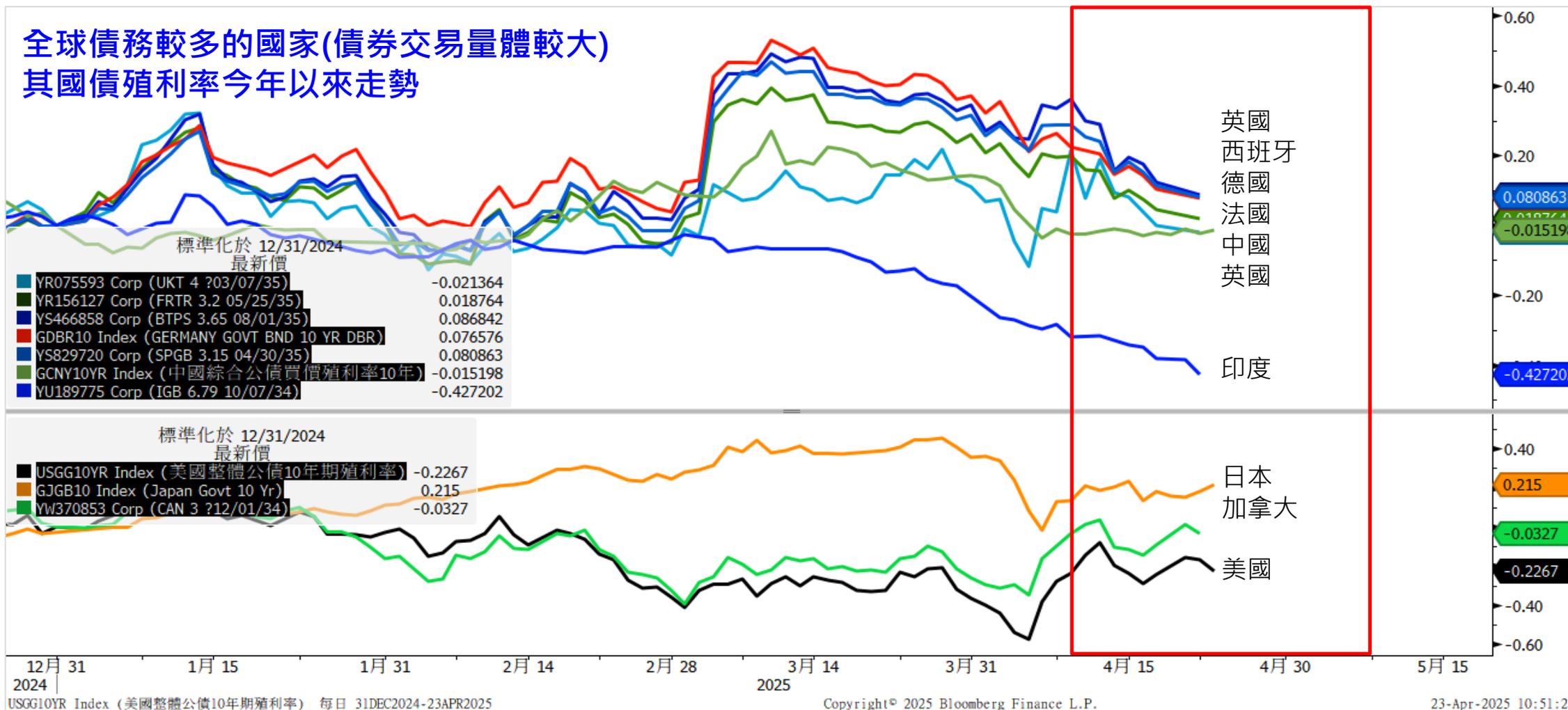
多數國家處於降息週期





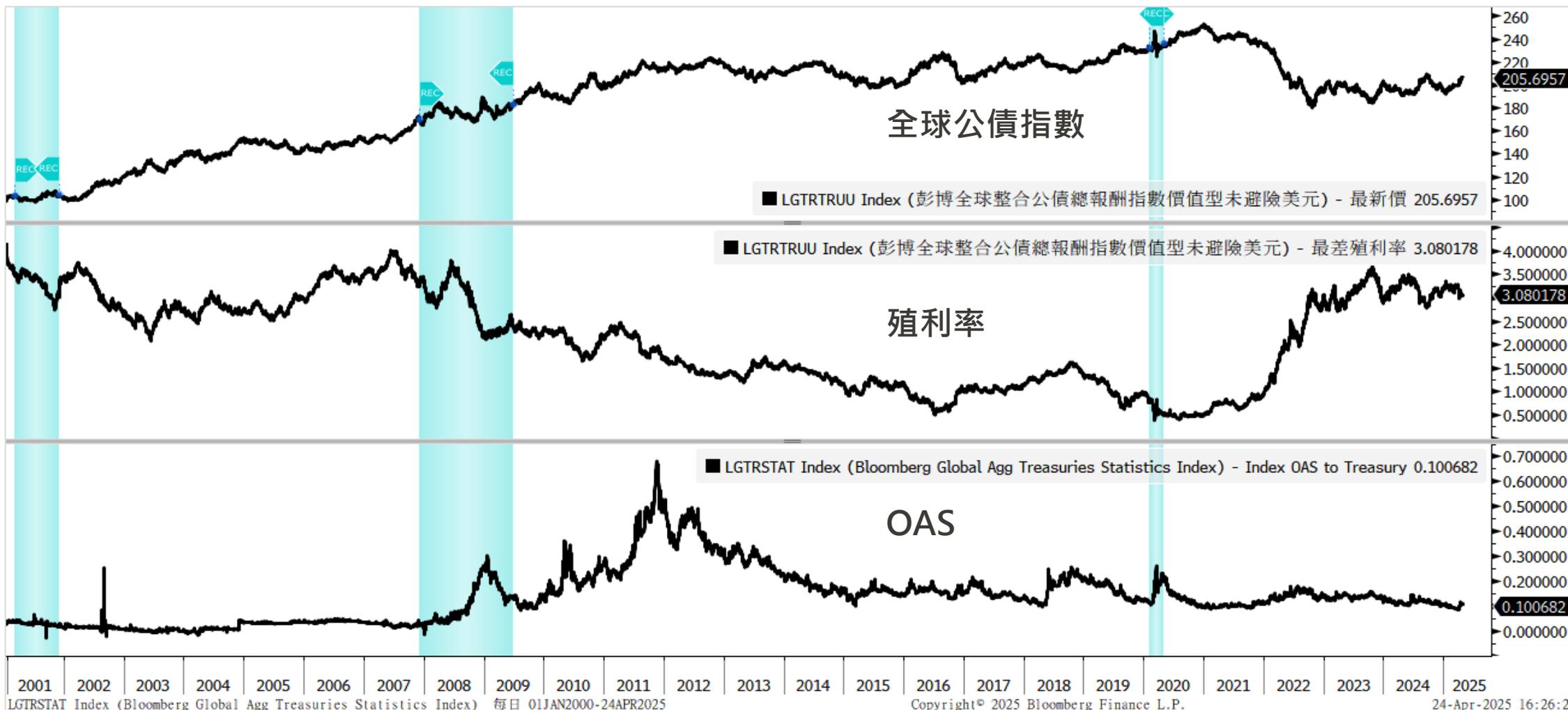
4月初以來歐洲國家 中國 印度等國債市場表現較佳

全球債務較多的國家(債券交易量體較大)
其國債殖利率今年以來走勢





債市:全球公債指數YTD 5.5% 降息+分散 稀釋風險





債市:全球債券指數表現 全球分散+高評等表現較佳

類別	Name	Price	OAS	Yield	Duration	1 M%	YTD Return %
全球	Global Aggregate	485.1628	38.00	3.585	6.56	2.50	4.69
	Treasuries	205.6957	10.00	3.08	7.19	3.38	5.45
	Credit	279.8035	98.00	4.561	6.00	1.57	4.12
美國	U.S. Aggregate(IG)	2,228.46	40.00	4.747	6.11	(0.33)	1.80
	U.S. Gov/Credit	2,583.91	37.00	4.60	6.20	(0.27)	1.80
	U.S. Treasury	2,341.69	(1.00)	4.181	5.89	0.07	2.25
	Government-Related	378.4018	52.00	4.731	5.60	(0.03)	2.11
	Corporate	3,319.82	105.00	5.372	6.91	(0.95)	0.92
	U.S. MBS	2,193.99	46.00	5.166	6.05	(0.55)	1.79
Europe/ Asia	Pan-Euro Aggregate	224.1607	53.00	3.054	6.57	1.25	0.20
	Euro-Aggregate	244.8705	60.00	2.79	6.42	1.63	0.45
	Asian-Pacific Aggregate	176.6815	5.00	1.857	7.49	(2.11)	(5.36)
高收益	U.S. Corporate High Yield	2,697.44	371.00	8.009	3.49	(1.20)	0.53
	Pan-European High Yield	481.0045	371.00	6.317	3.01	(0.60)	0.42
其他	EM USD Aggregate	1,266.252	245.00	6.73	6.09	(0.92)	1.45
	Municipal Bond	1,310.625		4.175	6.69	(2.11)	(1.88)



Powell演講表達謹慎觀望的立場 不急於調整利率

- 美國聯準會主席Powell於4月15日在芝加哥經濟俱樂部表示成長速度已放緩，家庭和企業的調查報告顯示對前景的擔憂加劇，強勁的進口對GDP 成長構成壓力，反映了貿易政策的擔憂。經濟將持續放緩，但仍將保持正成長。
- 迄今宣布的關稅上調幅度遠大於預期，基於調查和市場的短期通膨預期指標均已大幅上升，可能導致一次性的通貨膨脹衝擊延長甚至更持久的情況。聯準會將採取審慎觀望態度，不急於政策調整。
- 記者提問:如果股市暴跌，聯準會會進行干預(聯準會看跌期權)嗎？

Powell對此說NO，市場正在消化貿易政策，他認為市場仍發揮其應有的作用，而且運作良好。

- 記者提問:美國國債的殖利率上揚是什麼原因造成的？

Powell認為現在就確切地說發生了什麼事是為時過早的。可能是對沖基金在槓桿交易中正在進行一些去槓桿化，市場也正在消化貿易戰及關稅事件發展，而且存在著很大的不確定性。不願意明確地說到底是什麼原因造成的，認為市場是有序的。

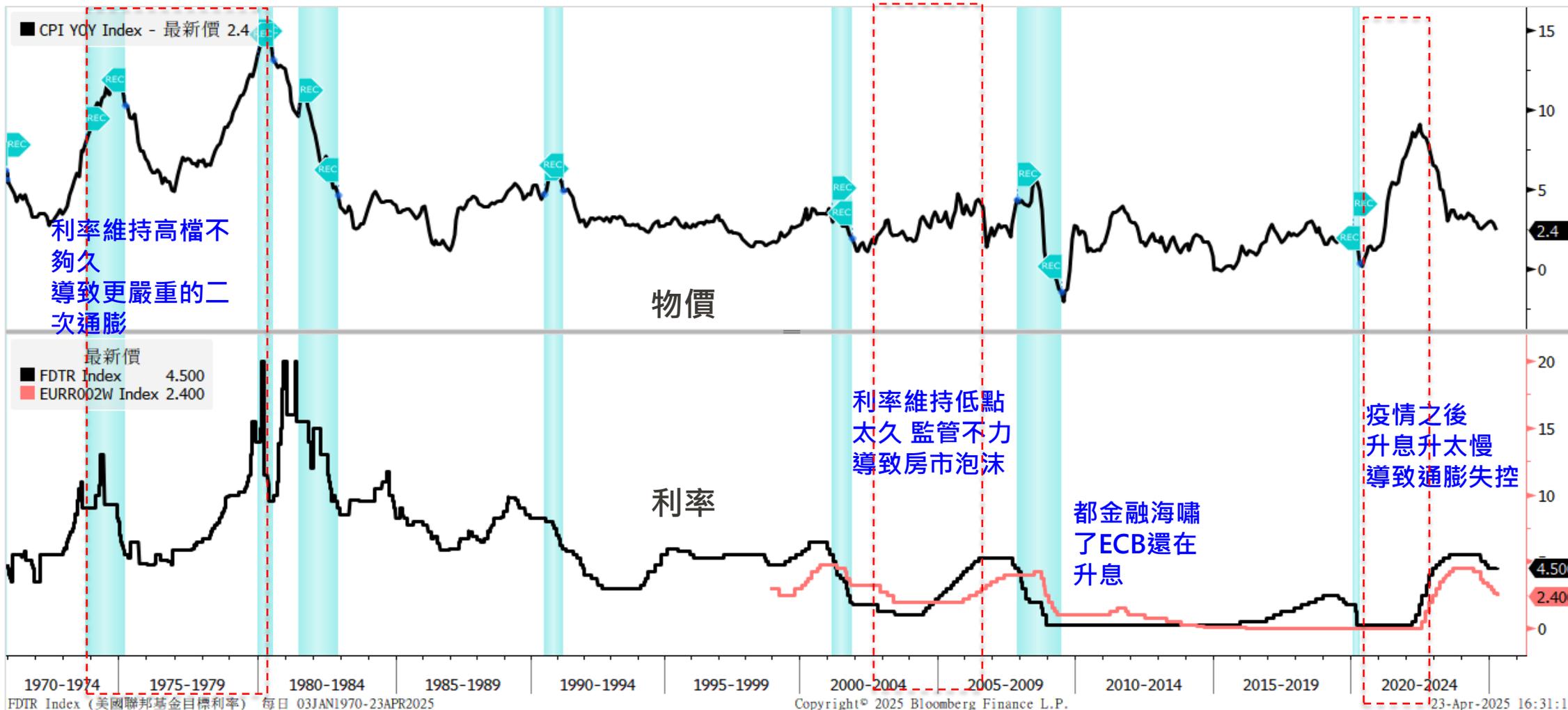


川普加大力度施壓Powell 再被市場教訓一次

- 未來華爾街關注的聯儲會的獨立性風險正在上升。白宮國家經濟委員會主任哈塞特上週五對記者表示川普正在研究能否解雇鮑威爾
- 川普近日先在其社交媒體平臺上發文表示隨著能源成本和食品價格大幅下跌，幾乎不會有通膨，但是經濟可能放緩，除非Mr. Too Late(Powell)這個major loser(大輸家)現在就降息。此前川普曾多次在社交媒體和公開場合批評美聯儲。
- 央行的職責與獨立性對於實體經濟及金融市場非常重要(甚至不亞於貿易關稅戰以及百年永續債的衝擊)，相當程度影響了一國的通膨以及貨幣購買力。不可諱言的，央行並不是神，有時貨幣政策難免有一些偏離或是延遲，但我們都知道那大多不是有意為之，但如果川普直接施壓聯準會降息，則意味不再把維持購買力放在最重要的位置。
- 華爾街及市場都相當瞭解聯準會的政策穩定及獨立性是全球經濟及金融市場運作穩定的基石。我們認為繼4月初金融市場教訓川普“對等關稅”這個錯誤政策後，若川普仍執意為之，則接下來市場也會再次教訓川普“央行獨立性及職責”的重要性。
- 不過最新消息指出川普又縮回去了，川普表示儘管他對美聯儲未能更迅速降息感到不滿，無意解雇鮑爾，只是希望他在推動降息方面能更積極一些。



過去長期以來 央行當然有可以被挑剔的地方





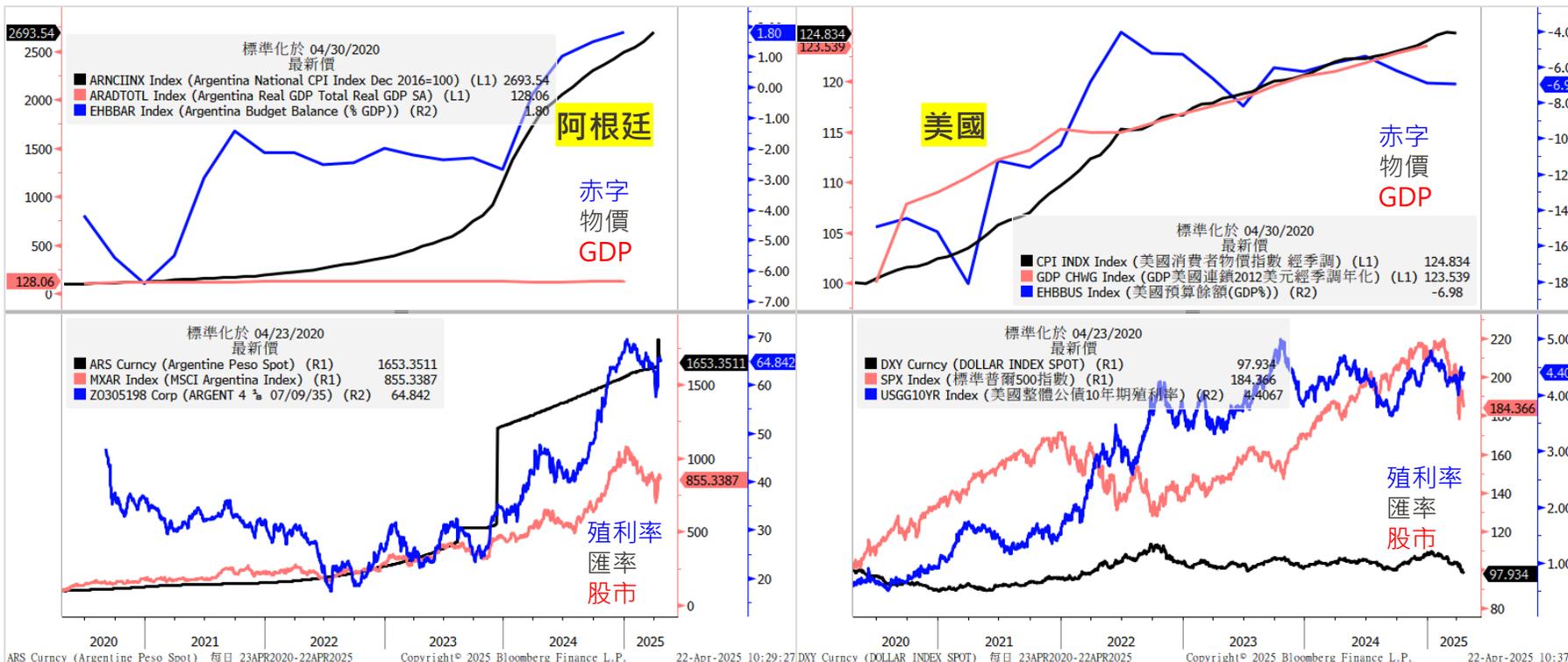
一國央行政策越獨立透明 則其經濟與市場越穩定

Global finance 公布的Central Banker Report Cards 2024

註:分數的公式考慮了貨幣政策、金融系統監管、資產購買和債券銷售計劃、預測和指導透明度、政治獨立性以及成功履行國家使命。

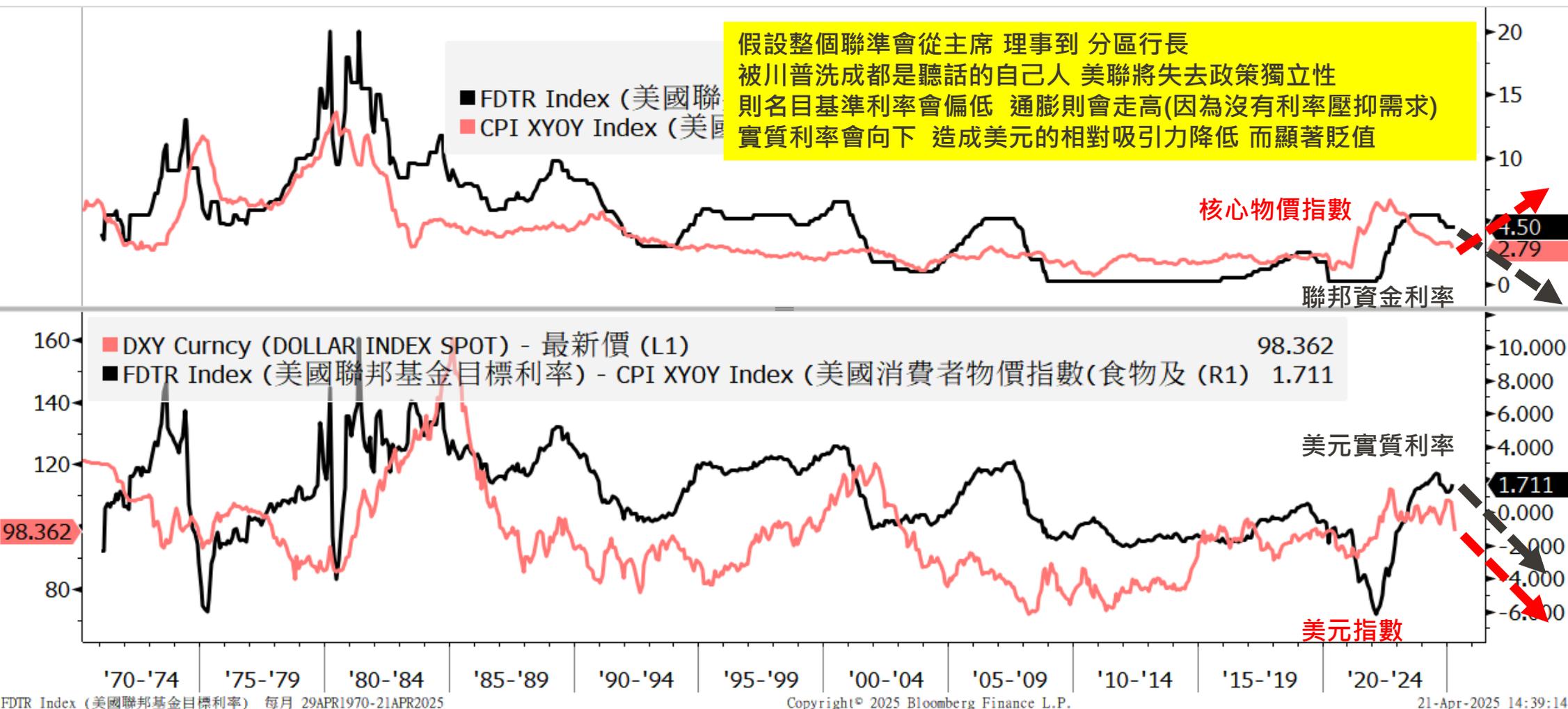
丹麥	A+
印度	A+
瑞士	A+
美國	A-
印度	A+
加拿大	A-
印尼	A-
歐元區	A-
中國	B+
日本	B+
台灣	B+
阿爾及利亞	C+
辛巴威	C+
委內瑞拉	F
阿根廷	TETS(F)

以五年前為基準的變動率	通膨	GDP	財政赤字	對美元升貶	股市	基準利率	殖利率
瑞士(A+)	+7%	+18%	0.03%	+20%	+14%	0.25%	0.4%
美國(A-)	+25%	+24%	-7.0%	---	+84%	4.25~4.5%	4.4%
阿根廷(TETS)	+2593%	+28%	1.8%	-94%	+755%	29%	65%



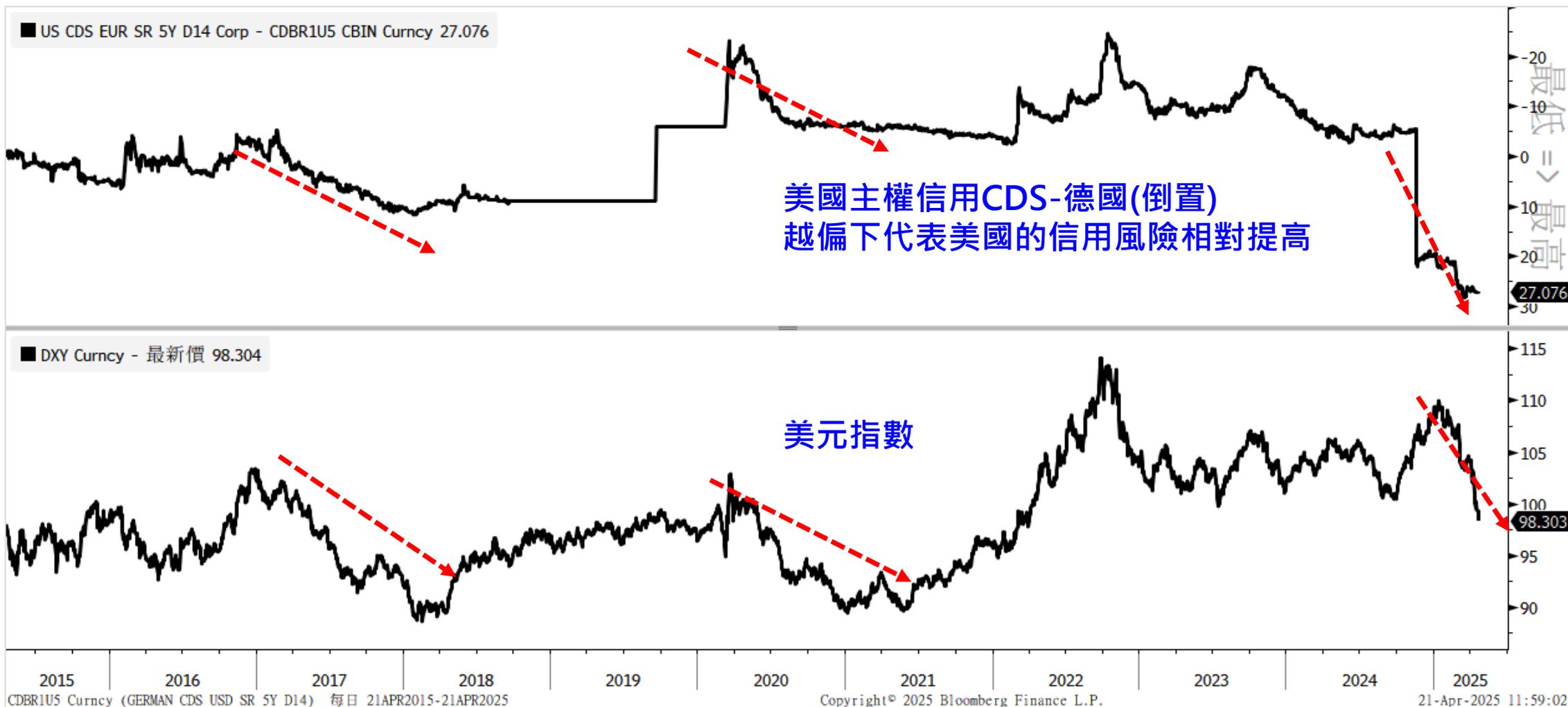


美元:擔憂川普施壓或解雇鮑爾(用自己人) 恐釀通膨失控



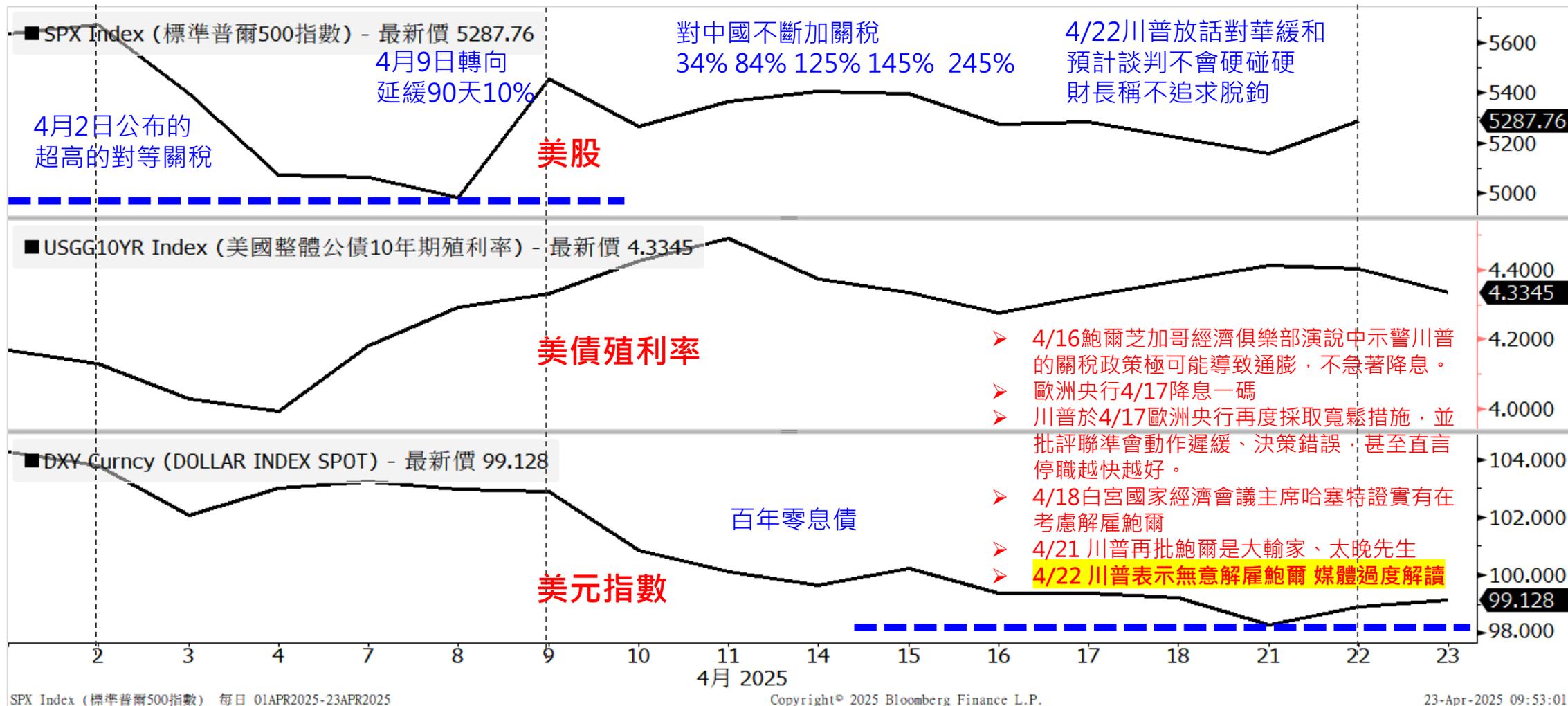


美元:市場評估美國信用風險走高 影響持有美元意願





向常識規則衝撞，被市場教訓，扛不住壓力又大幅轉向



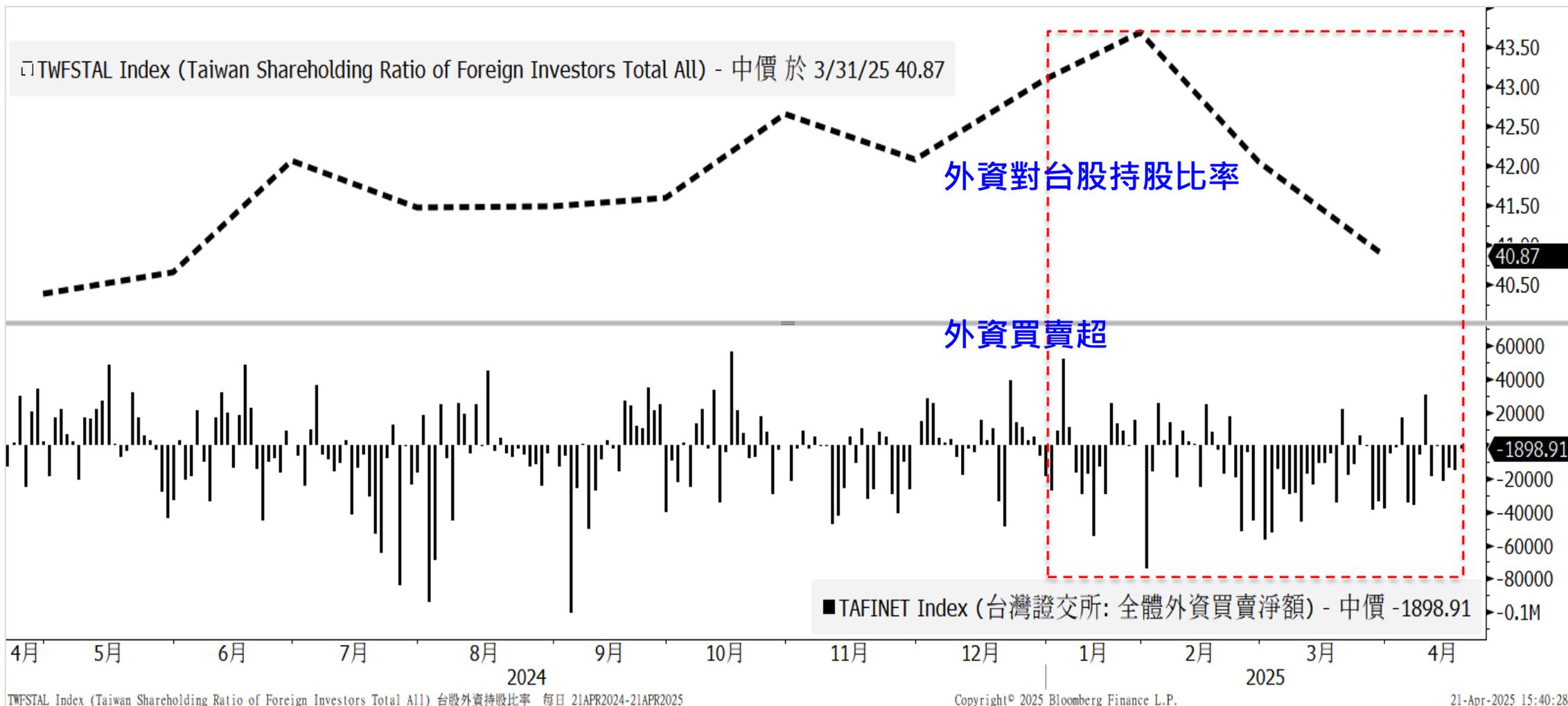


台灣是美國第九大進口國 對美出口佔台GDP比重15%

	GDP規模 (兆美元)	對美出口(億美元)	對美國出口佔 本國GDP比重%
歐盟	18.6	6058.6 (1)	3.3%
墨西哥	1.8	5058.5 (2)	28.1%
中國	18.4	4389.5 (3)	2.4%
加拿大	2.1	4127.0 (4)	19.7%
台灣	0.78	1162.7 (9)	14.9%

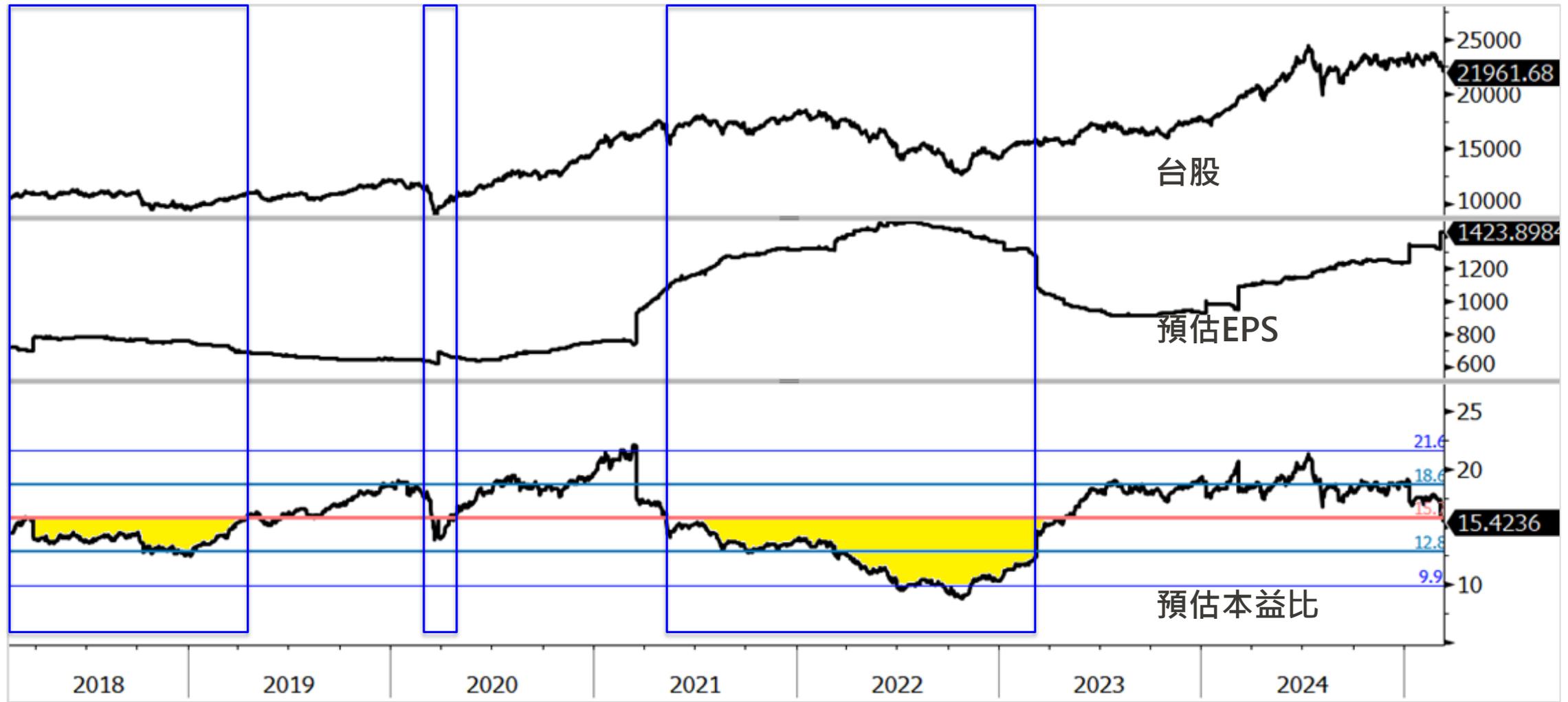


外資今年以來累積賣超約7800億 台股持股降至4成





台股預估本益比13.9 低平均16倍 但非常時期可更低



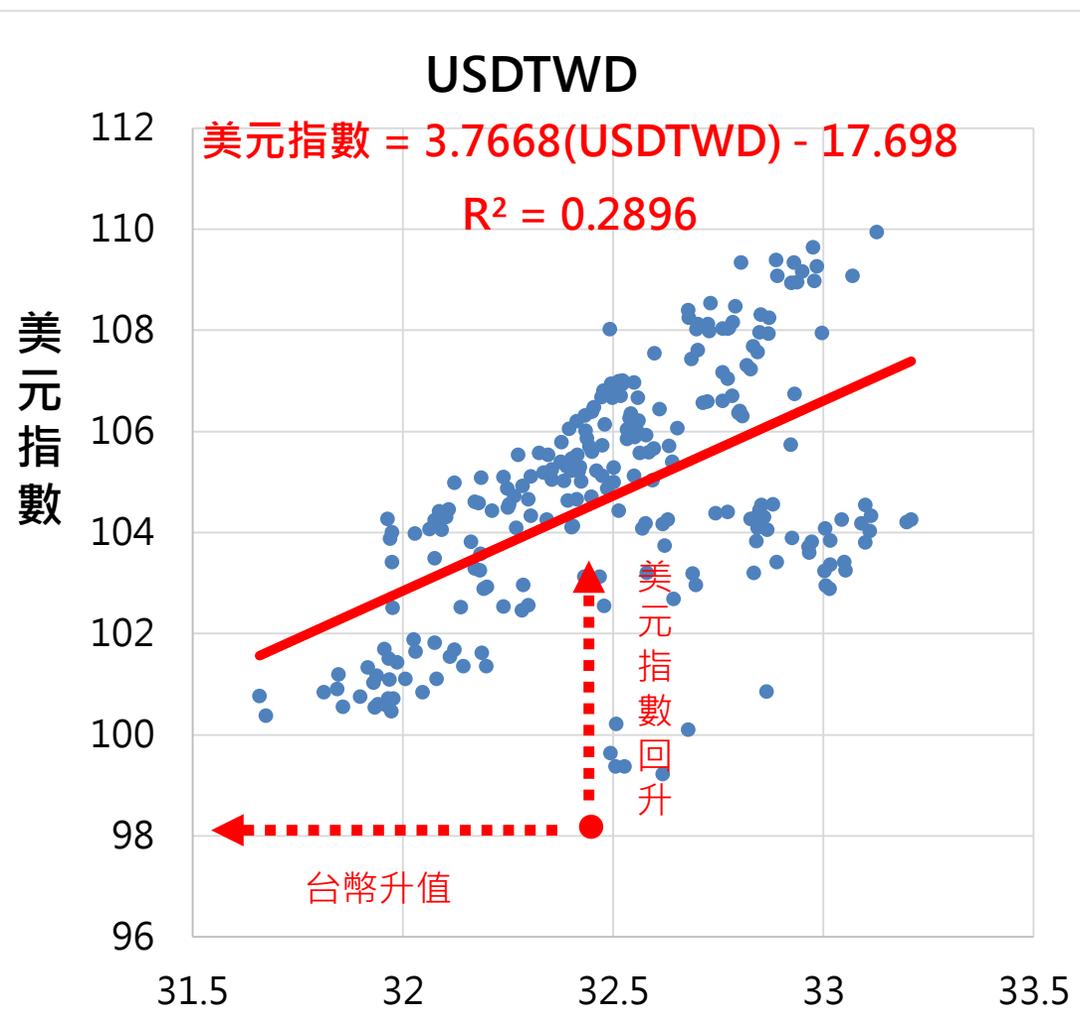
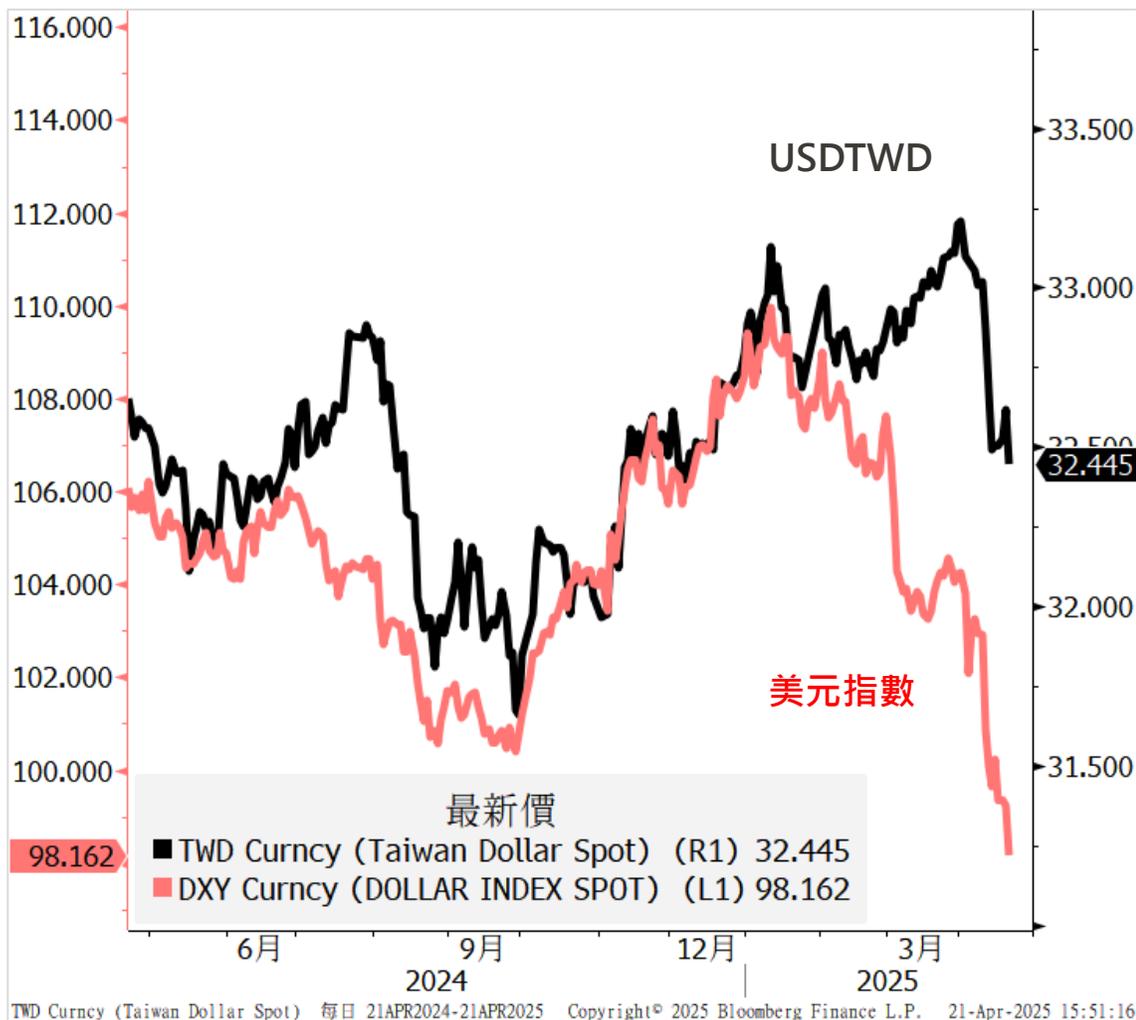


台灣能夠做的有限 僅能靜待美股止穩

措施	內容	預期效果
後續將與美國談判	全力爭取改善對等關稅，擴大對美採購以降低貿易逆差，排除非關稅貿易障礙。	讓川普轉變對台灣的既定印象有困難，我們對美國的貿易順差創新高也是事實，或許有機會小幅調整，但要大幅調降的機率不是很高。 可能必須承擔更多美方的要求，例如購買美債,美軍購,美雞美牛,美農產品
補助國內受衝擊影響的產業	尤其是傳統產業及中小微型企業，給予及時且必要的支持與協助，推出出口供應鏈支持方案，合計880億台幣(約27億美元)。	太少 !!! 台灣名目GDP 27兆新台幣 (佔0.32%)，一年出口4750億美元(佔0.57%)，出口美國1163億美元(佔2.3%)，比率都遠低於美國對台灣的關稅32%。
救市措施	金管會宣布自今年4月7日起實施3項暫時性放空新措施(限空令)持續， (1)開放多元擔保品， (2)調降盤中借券賣出委託數量	賣壓無法宣洩 僅能拖延時間
最終期待	只能等待美股或國際股市止穩	

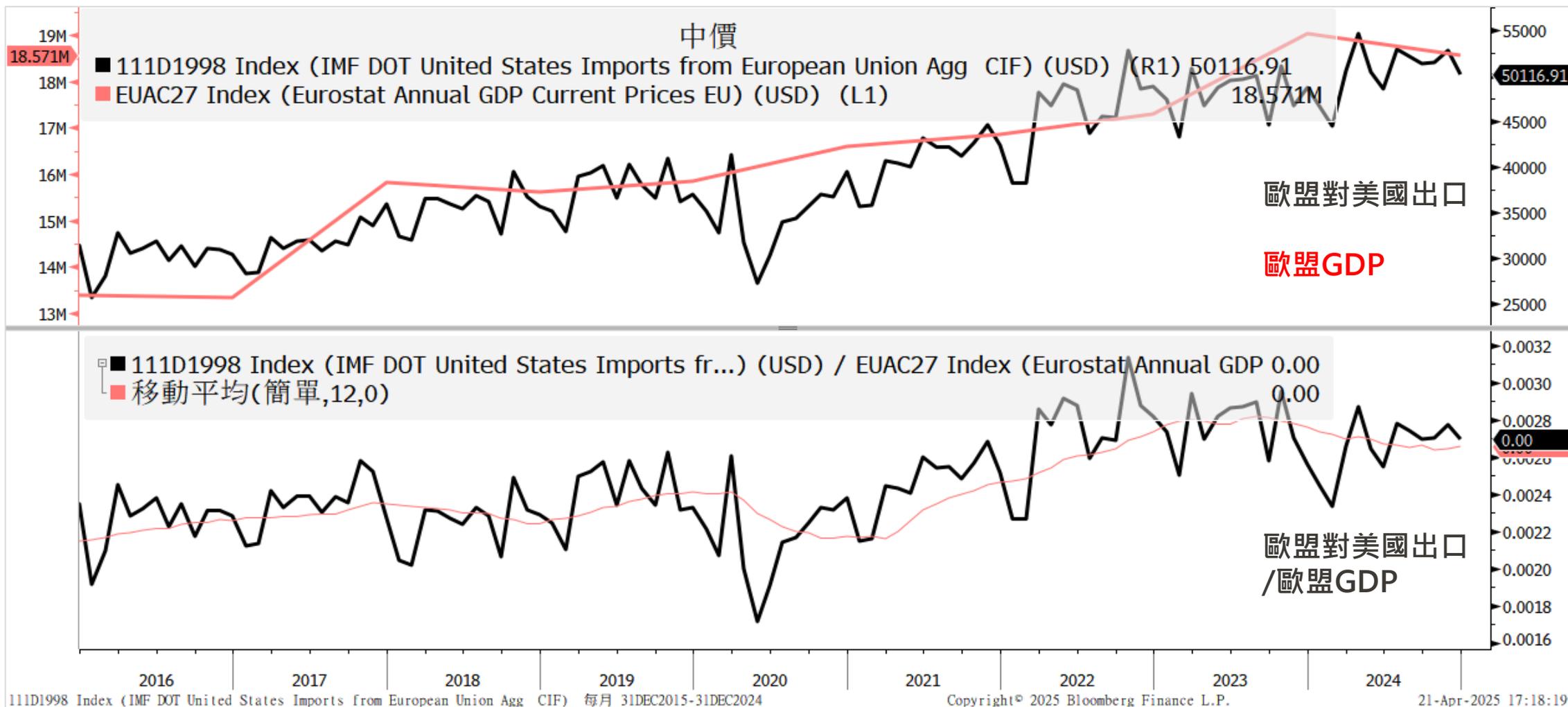


美元指數短線貶值太多 與USDTWD出現顯著離差



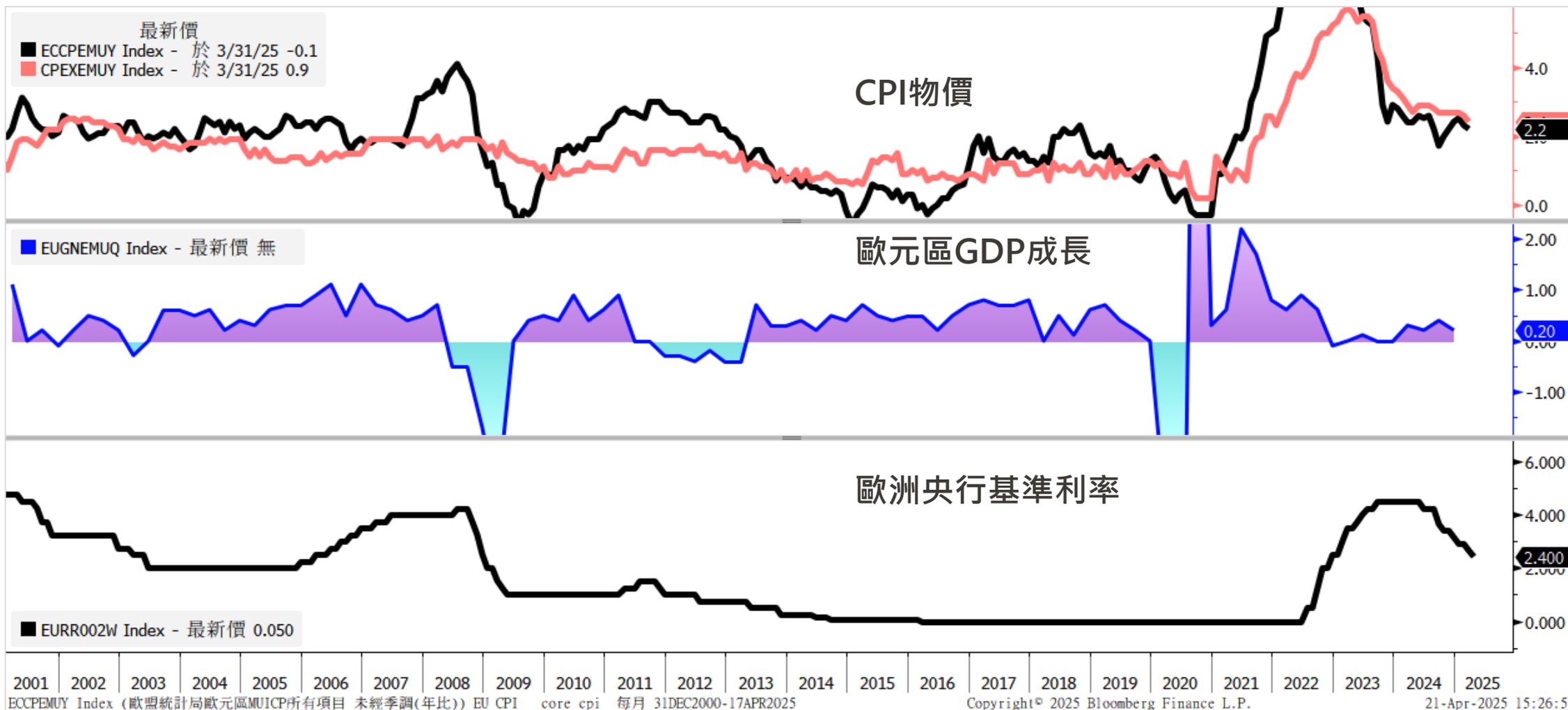


歐洲:對美國出口 加20%關稅之後 影響數約2.7%



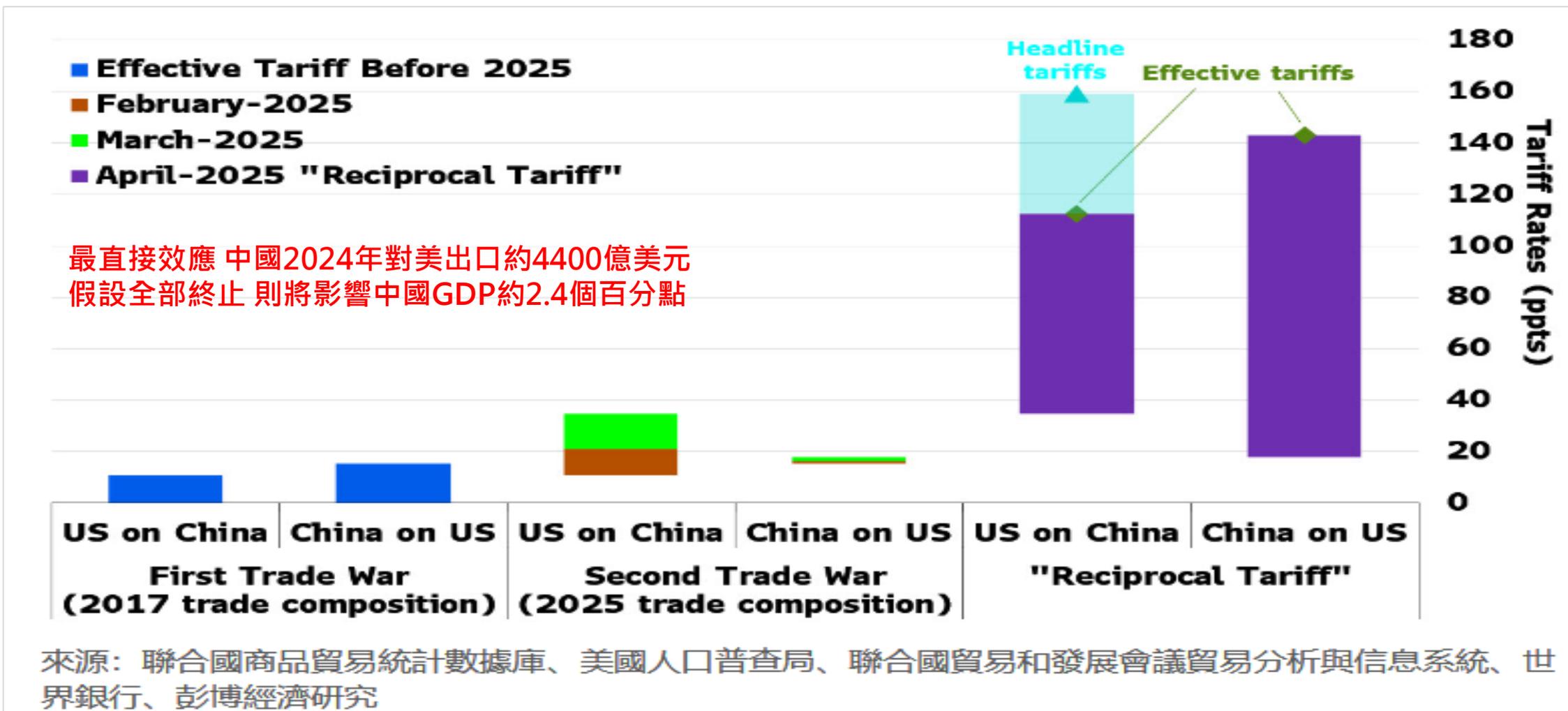


歐洲:成長仍乏力 通膨降溫 因應貿易戰 ECB再降息





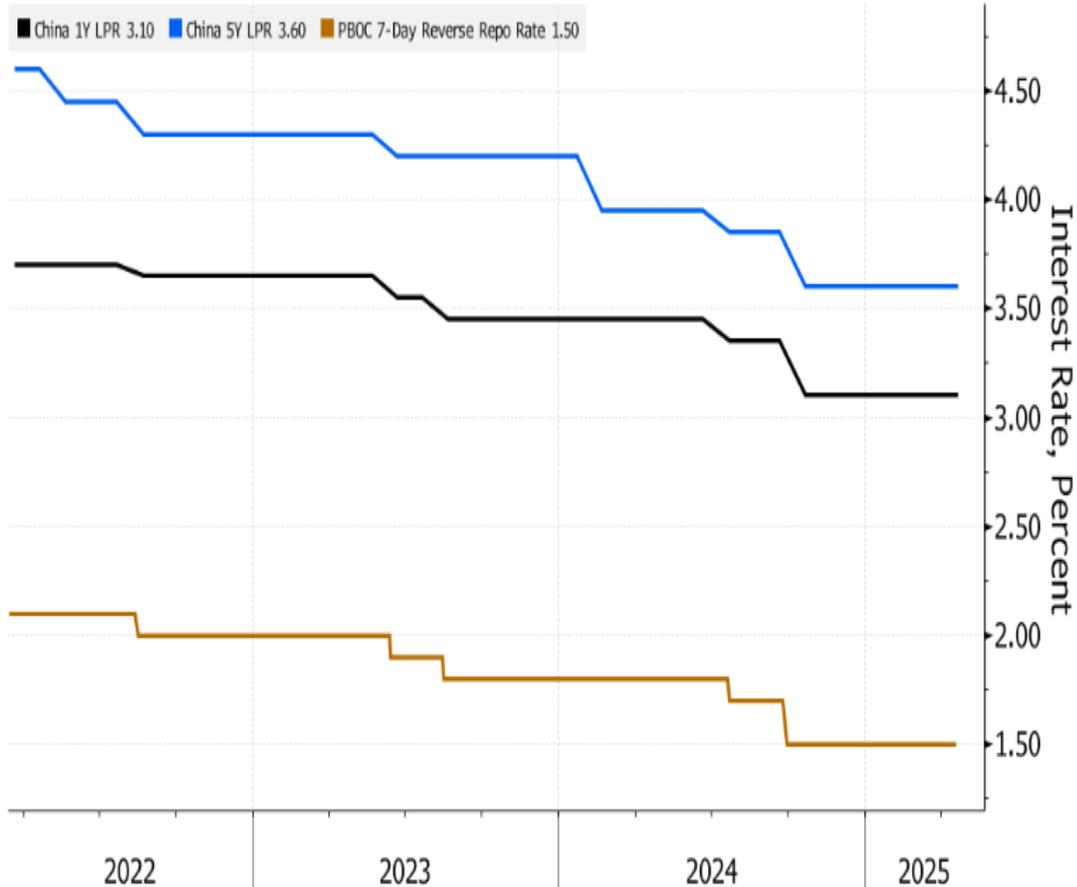
中國經濟的最大風險來自於美中雙邊貿易脫鉤





中國預計未來將有更多寬鬆政策推出(加強逆週期調節)

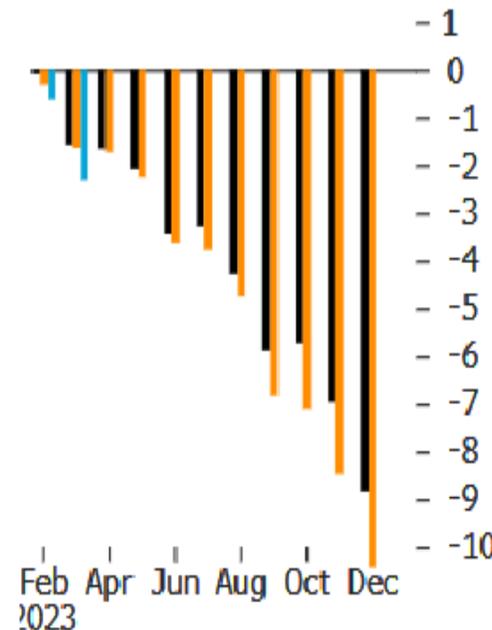
中國政策利率與貸款市場報價利率



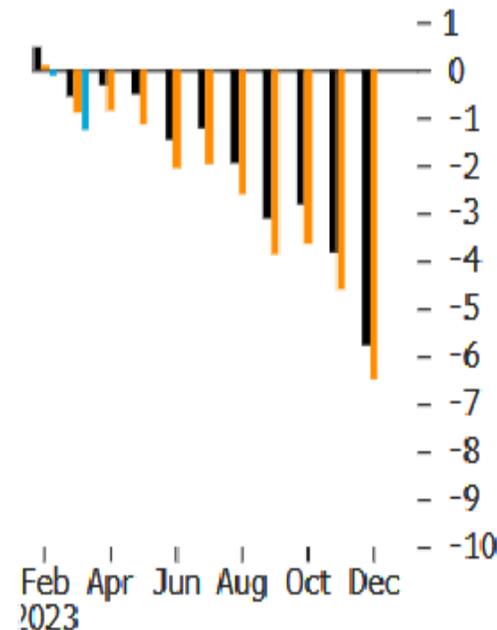
China's Broad Budget Deficit Soars in First Quarter Fiscal gap widens as Beijing accelerates spending to offset tariff woes

■ 2023 ■ 2024 ■ 2025

Broad balance (trillion yuan)

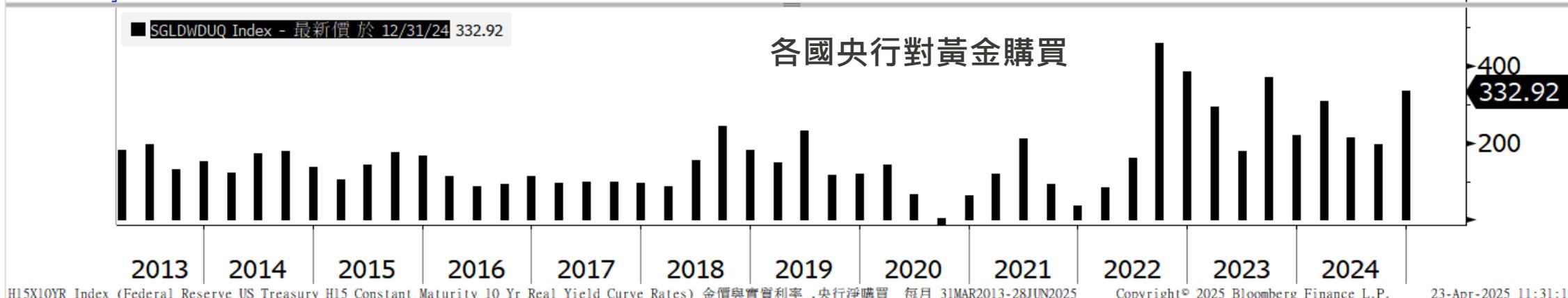
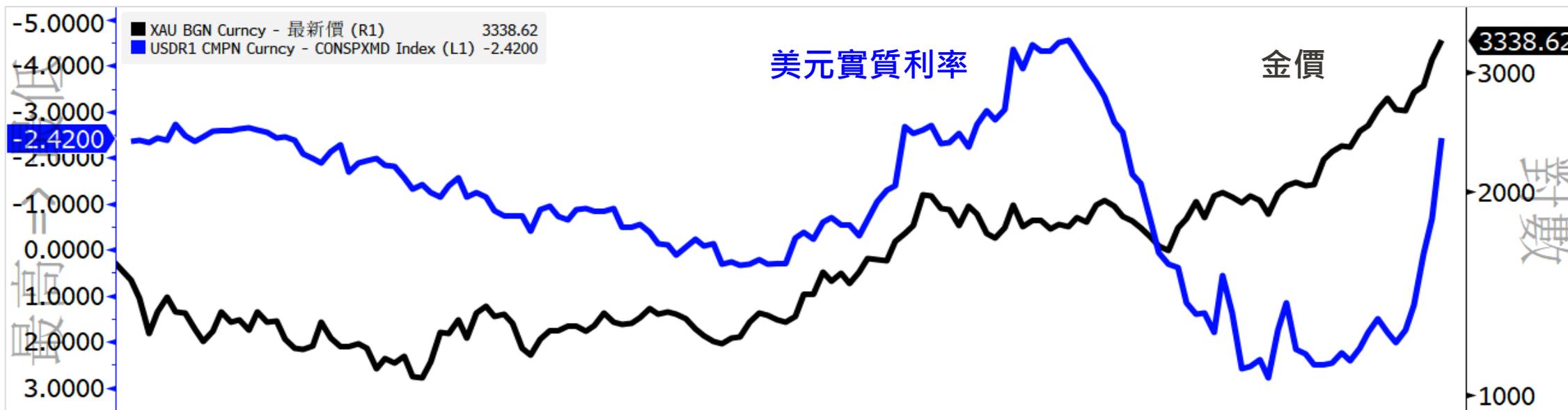


General public budget balance





通膨 不確定 央行購買 及美元走弱 有利於金價



H15X10YR Index (Federal Reserve US Treasury H15 Constant Maturity 10 Yr Real Yield Curve Rates) 金價與實質利率, 央行淨購買 每月 31MAR2013-28JUN2025 Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P. 23-Apr-2025 11:31:17

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	20%	30%	V	
	非投資等級債	穩健	10%	5%	V	
	全球債	穩健	20%	35%	V	
固定收益、股權	特別股	穩健	5%	0%	V	
商品	能源	積極	0%	0%		
股市-DM	美國	穩健	15%	10%	V	V
	歐股	穩健	15%	10%	V	V
股市-EM	陸港股	積極	15%	10%	V	V

2025年5月投資市場評等

		偏空	中性偏空	中性	中性偏多	偏多
區域型	世界			◎		
	新興市場			◎		
	新興亞洲			◎		
	新興歐洲		◎			
	拉丁美洲			◎		
成熟國家	美國			◎		
	歐洲			◎		
	日本			◎		
新興國家	中國			◎		
	印度			◎		
	巴西			◎		
	俄羅斯		◎			
	台灣			◎		

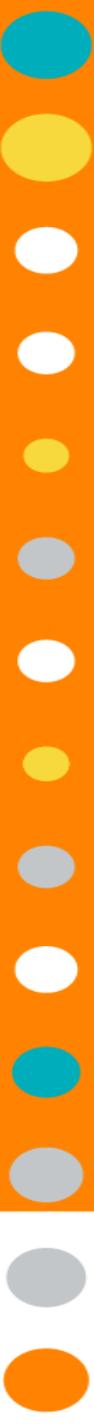
		偏空	中性偏空	中性	中性偏多	偏多
債券	全球債				◎	
	美國公債				◎	
	投資等級債				◎	
	非投資等級債			◎		
	新興市場債			◎		

		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



ALL FOR YOU

www.o-bank.com

 O-BANK 王道銀行