

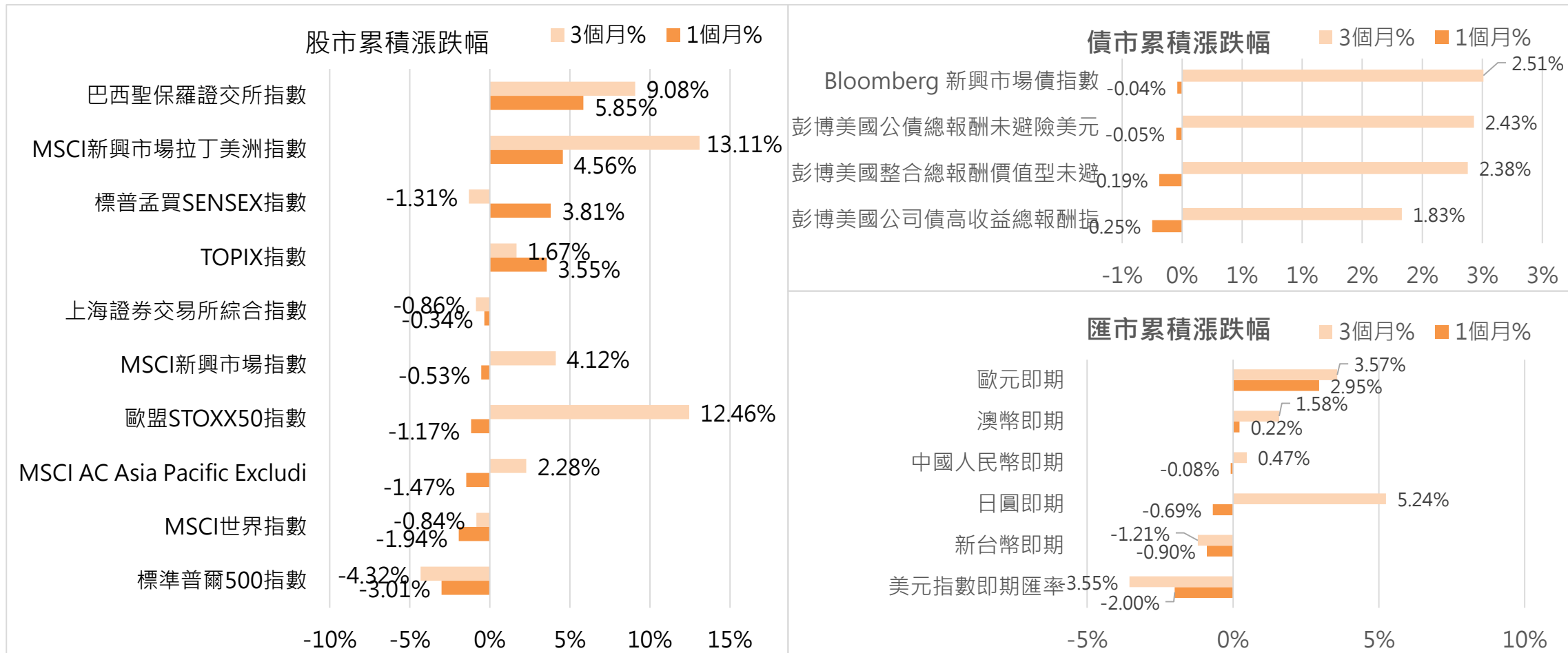


王道市場洞悉 O-Insight

April. 2025

全球金融市場表現

1. 不確定及景氣擔憂，以及減少QT及控制赤字等因素，均利於中長期債市表現
2. 實質衰退的機率不大，美股後續再大跌的幅度有限，美元預期後市將盤整



央行大事紀

	2025年3月	2025年4月	2025年5月
美國	3/20 FOMC利率會議		5/8 FOMC利率會議
歐洲	3/6 歐洲央行利率會議	4/17 歐洲央行利率會議	
	3/20 英國央行銀行利率		5/8 英國央行銀行利率
日本	3/19 日本央行利率會議		5/1 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：美股短線受景氣趨緩及不確定因素，惟再跌空間不大，中期緩步回穩，但今年漲幅將較為有限
今年以來投資風格轉變，由成長性轉向價值或評價面，市場注意力轉向其他評價較便宜的股市
短中期看好歐股有所起色，主要受惠於(1)俄烏戰爭結束(2)歐盟德國擴大支出(3)評價相對便宜
短中期看好陸港股，尤其是科技股，主因(1)DEEPSEEK帶動(2)當局政策作多及評價便宜
不過仍須注意對於4/2 川普將推出的對等關稅的實際影響
- 固定收益：中長期投資維度而言，仍看好債市表現，且具相對較高的收益性，我們認為目前債市有3利多：
(1)政策不確定性，市場仍有避險需求 (2)Musk負責擰節支出，Bessent維持債券發行穩定
(3)點陣圖顯示仍有降息空間，且QT從四月開始縮小至50億美元/月，債市賣壓減輕
中長期持續看好美國投資級債(避險特性) 及 非投資等級債(擴大配息收益)
- 平衡型：看好美國平衡型基金
- 商品：油價看法維持中性 未來市場將呈現供過於求 較不利於油價
- 匯市：美元後續繫於此前政見政策後續執行度，目前視為政策預期與執行差距造成的回檔



已開發市場

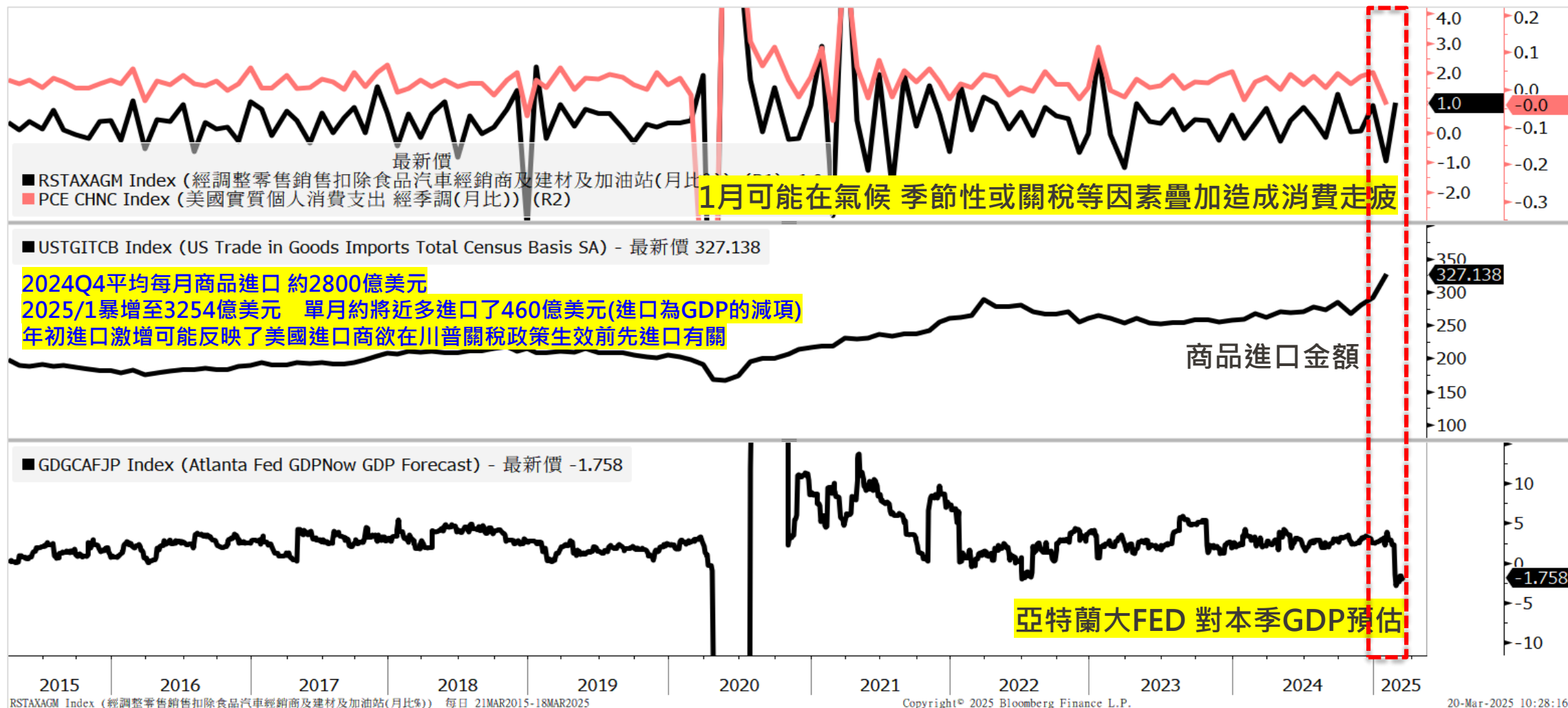
新興市場

商品市場

債券市場

商品進口暴增+消費暫疲軟 造成GDP估值大幅降低

$Y=C(\downarrow)+I+G+X-M(\uparrow)$ 不過這是政策+季節造成的數據扭曲 基本面問題不算太大





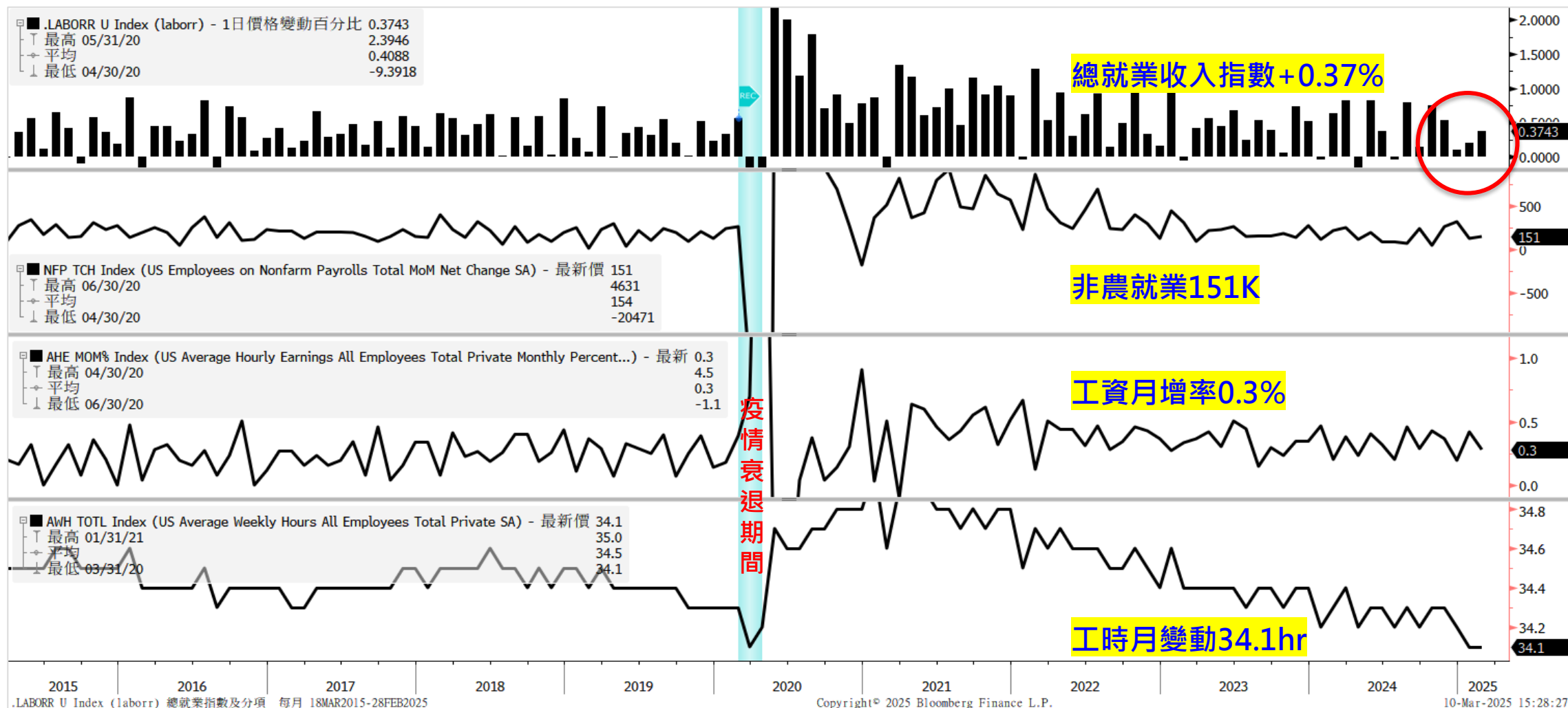
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

整體就業數據還算穩定





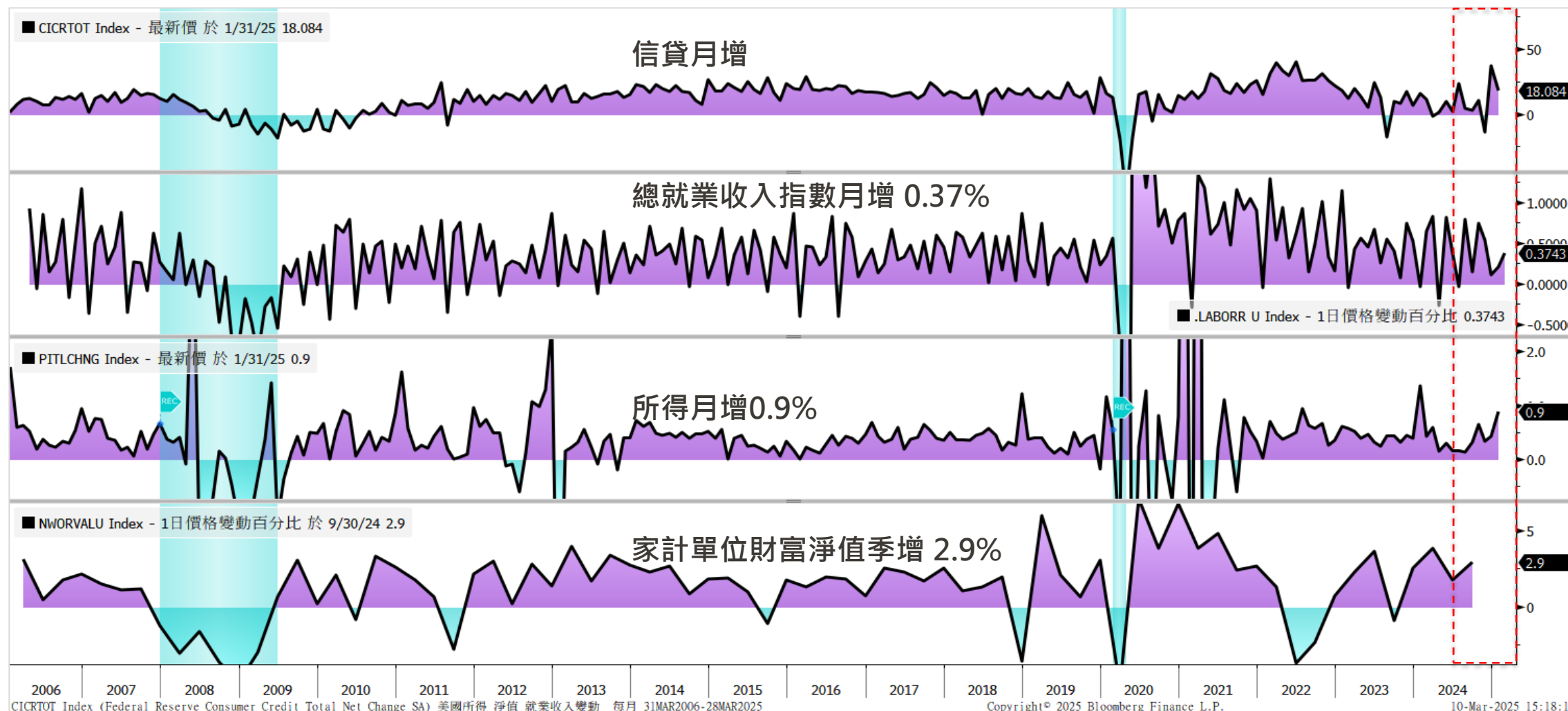
已開發市場

新興市場

商品市場

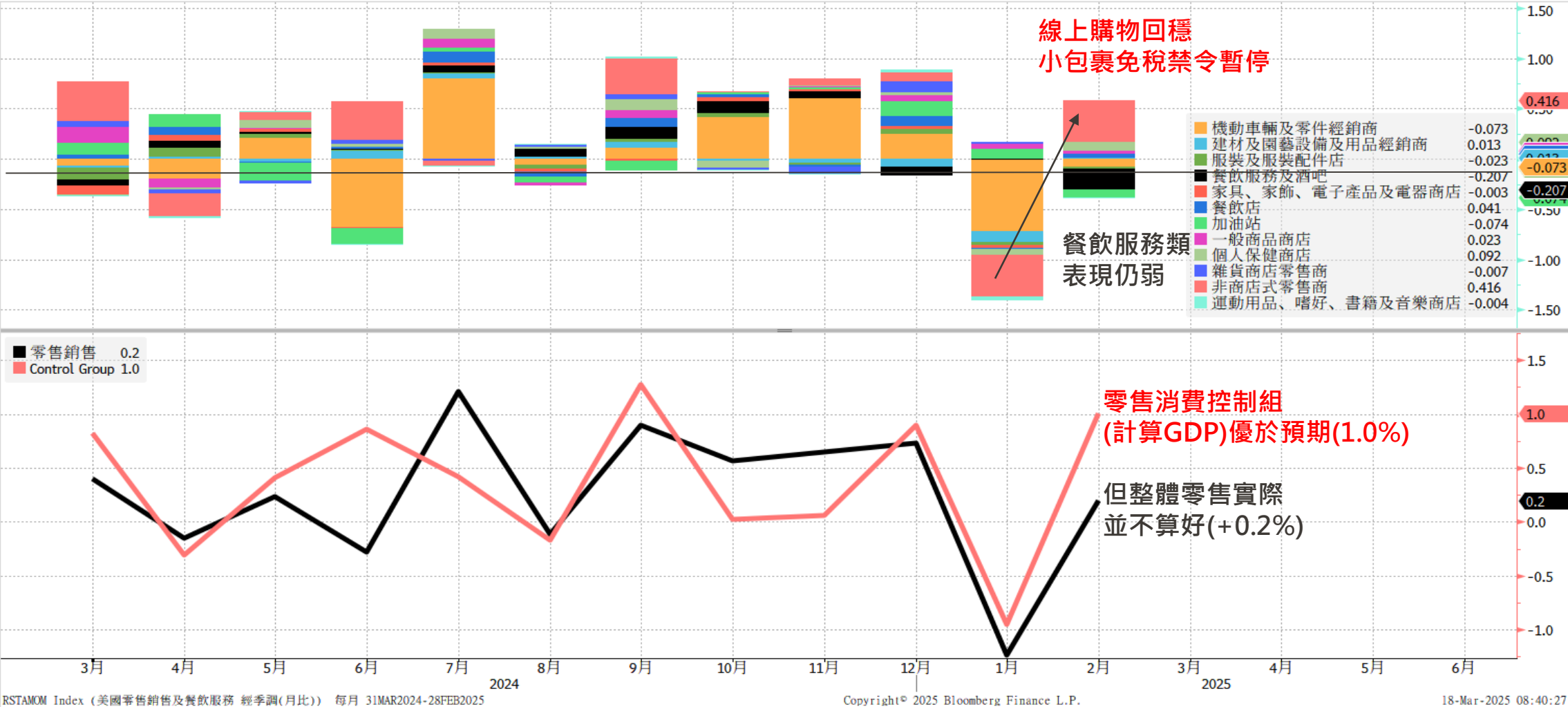
債券市場

就業收入 所得 信貸 財富等數據 消費預期仍將成長



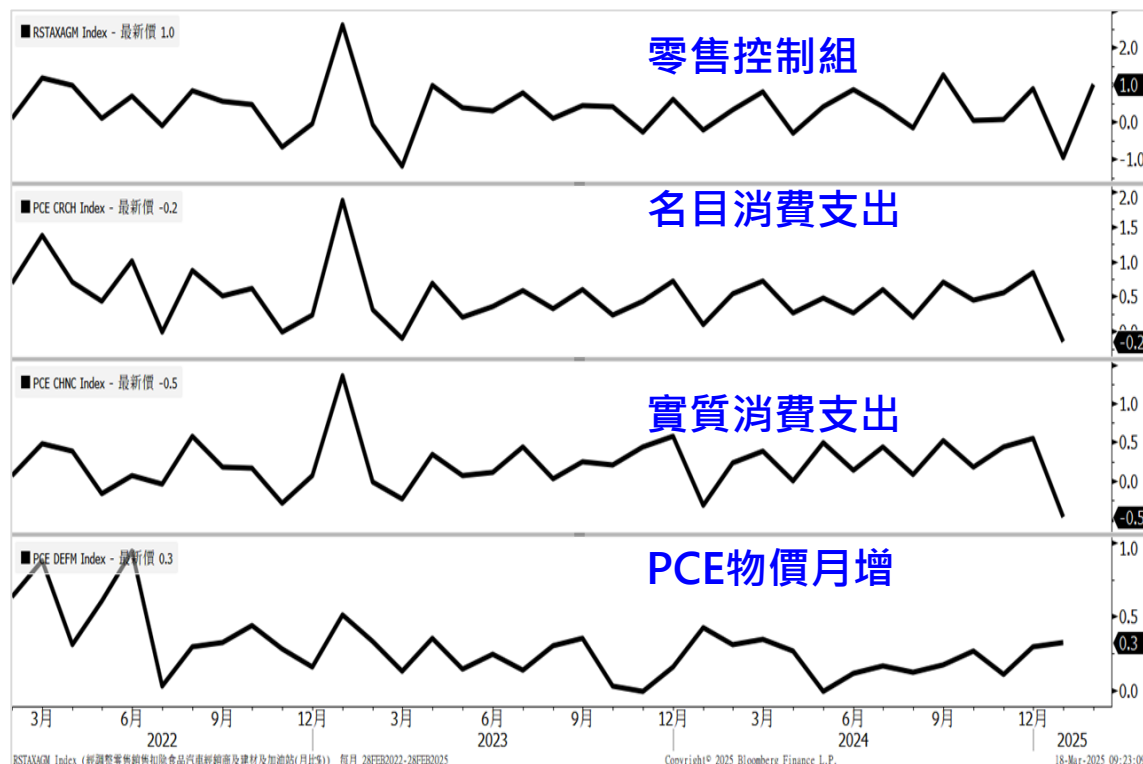


2月整體零售恢復小幅成長

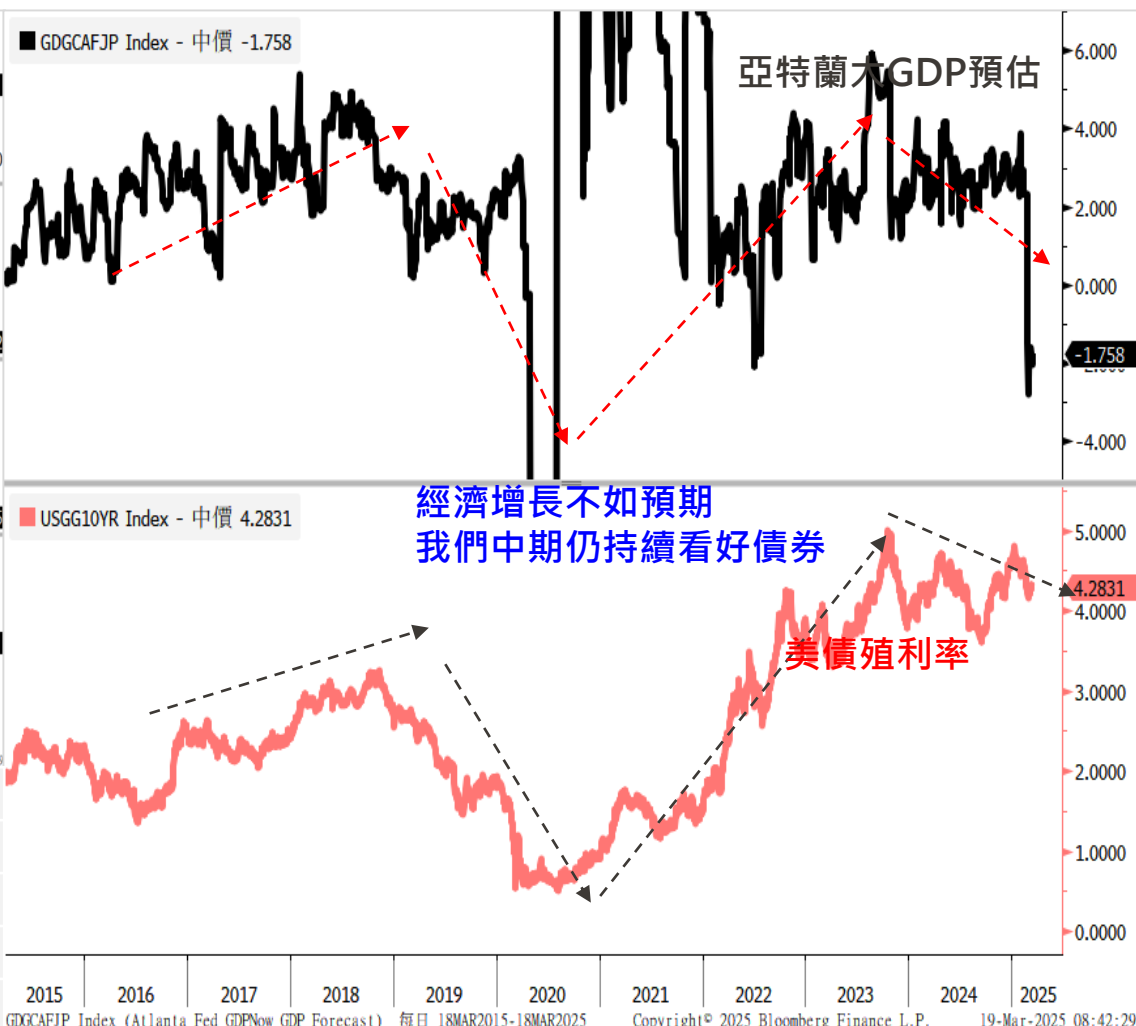




經濟: Q1 GDP可能小幅負成長

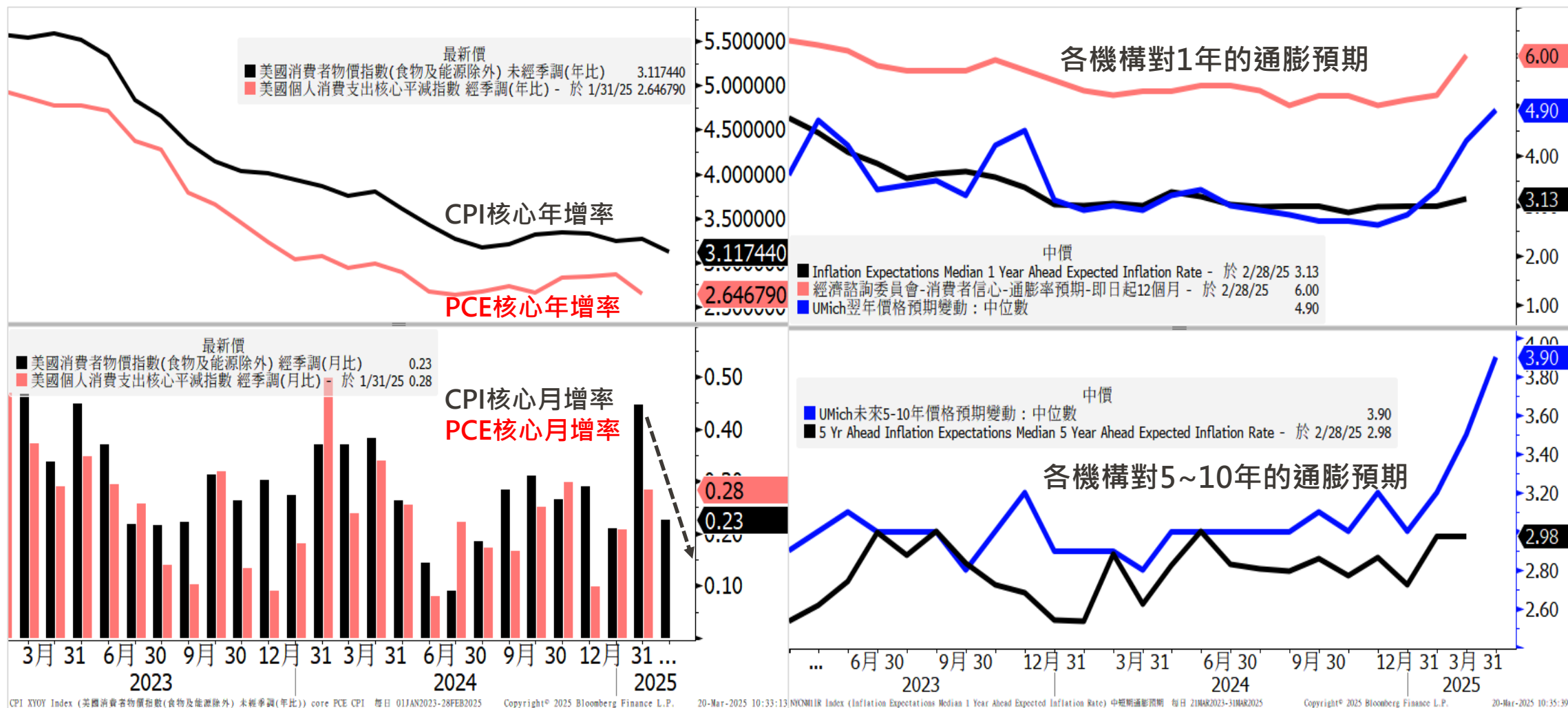


	1月	2月	3月
零售控制組	-1.0%	+1.0%	?
名目消費支出月增率	-0.2%	?	?
PCE物價月增率	+0.3%	?	?
實質消費支出月增率	-0.5%	?	?





2月通膨回落 不過市場更關注通膨預期升溫



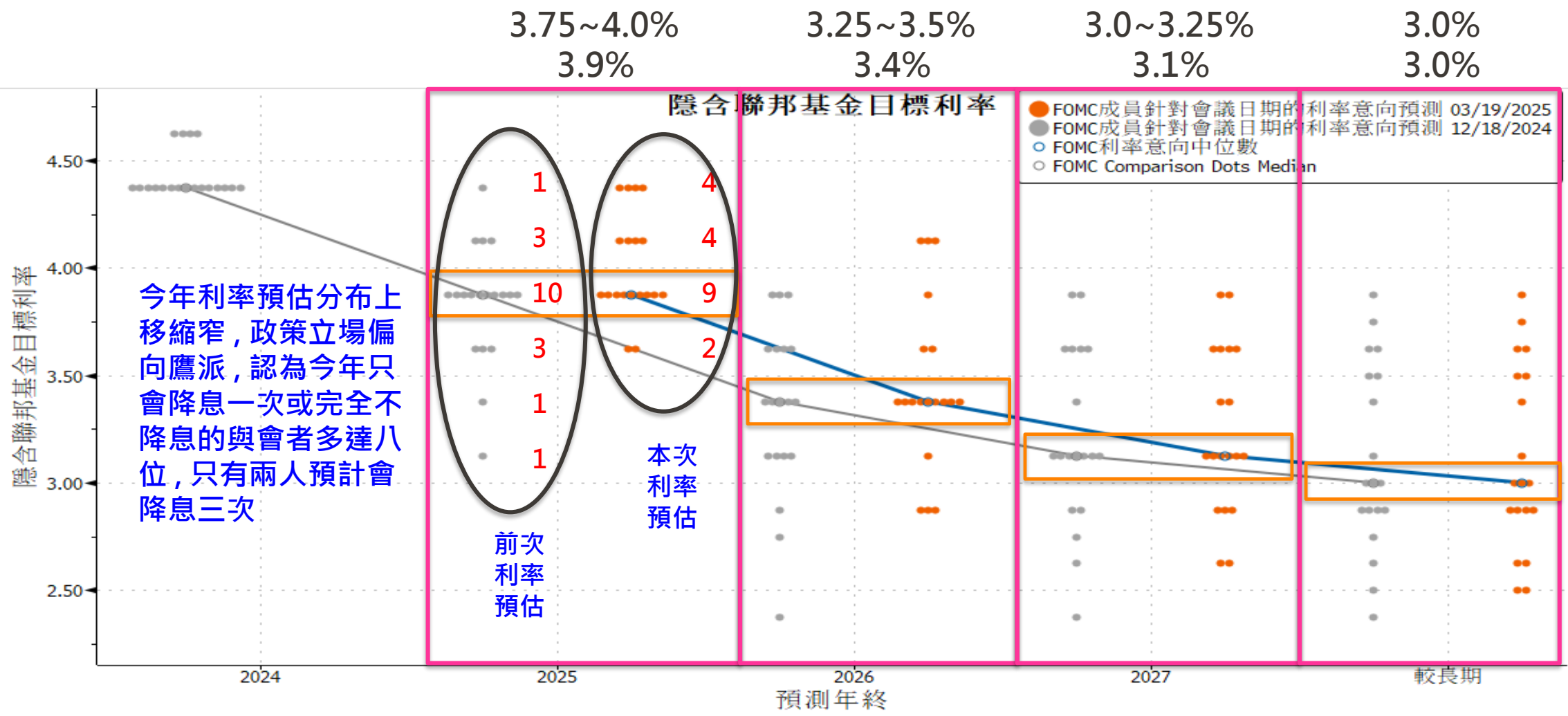


本次FOMC重點

- 本次FOMC維持利率4.25~4.5%不變，經濟預估彙整(SEP)如我們預期--調降了經濟成長預估並上修對通膨預估，導致利率預估的點陣圖無調整(包括未來幾年及LR)。
- 聲明表示不確定性增加，且將減緩縮表步調，我們認為此舉有利於債市。
- 本次的FOMC安撫了被貿易戰驚嚇的市場，雖然對聯準會SEP調高今年物價預估值，但其預估2026~2027年又回落至2.2%及2.0%，對於今年GDP僅小幅下修(2.1%=>1.7%)，也增強股市對於景氣的信心。對於美股我們仍維持看法不變，景氣預期僅是趨緩，實質性衰退機率不大，股市再跌空間應有限，中期有機會緩步回穩。
- 對於債市，(1)未來仍有降息空間，當前市場不確定性大，(2)每月QT規模縮小，(3)川普重要官員也相當積極於撙支出並降赤字，維持債市中長期仍具投資價值並看好之投資建議。



點陣圖如我們預期維持不變 且各年度預估值都沒變





經濟預估彙整的變動 以及FOMC聲明與前次比較

今年經濟預估變差理論上利率也要偏下調整 但是通膨又提高 導致政策難以寬鬆 故最終利率預估不變

Variable	Median ¹			
	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP December projection	1.7 2.1	1.8 2.0	1.8 1.9	1.8 1.8
Unemployment rate December projection	4.4 4.3	4.3 4.3	4.3 4.3	4.2 4.2
PCE inflation December projection	2.7 2.5	2.2 2.1	2.0 2.0	2.0 2.0
Core PCE inflation ⁴ December projection	2.8 2.5	2.2 2.2	2.0 2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate December projection	3.9 3.9	3.4 3.4	3.1 3.1	3.0 3.0

➤ 經濟展望的不確定性增加

➤ 減緩縮表，緊縮與公債賣壓減輕

從4月開始，委員會將把美國國債的每月贖回上限從250億美元降至50億美元，以減緩其證券持有量下降速度。委員會將維持機構債務和機構抵押貸款支持證券的每月贖回上限為350億美元。該委員會堅定致力於支持最大限度就業並將通膨率恢復到2%的目標。

➤ 後續物價並未因關稅提高而顯著上調

如會後記者所言，Fed無法評估川普徵關稅導致的通膨是否短暫(能否很快過去)或是得到良好控制，如果關稅只是一次性或是短線現象，則對中期通膨影響程度就不大。

➤ 一個人投票反對這項行動的是Waller，他支持維持聯邦基金目標區間不變，但傾向於繼續按照目前的步伐減少證券持有量。



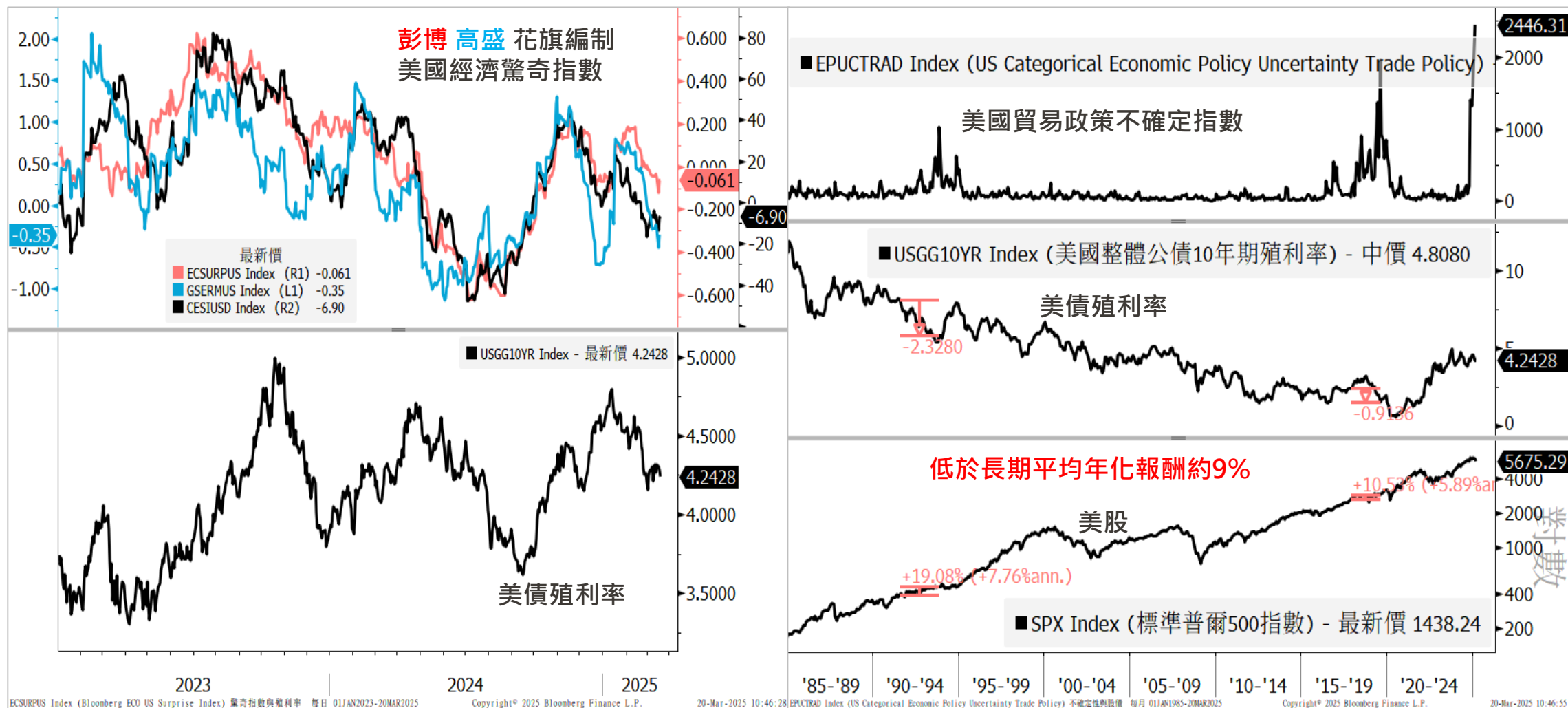
會後記者會問答摘要

(1)關稅通膨難以評估 新政策影響尚不明顯 (2)重視硬數據 而非軟數據(調查)或市場短期波動

- **難以評估關稅導致的通膨及非關稅通膨，通膨取決於關稅通膨是否短暫(能否很快過去)或是得到良好控制**
- 很難準確評估通膨有多少是來自關稅和其他因素，有時觀察通膨是否會在我們不採取行動的情況下迅速消失是適當的。如果是暫時的。關稅通膨可能就是這種情況。我認為這取決於關稅通膨能否很快過去，也可能關鍵取決於通膨預期能否得到良好的控制。解釋今年的通膨將非常非常困難，我們無法自信地說其中有多少來自關稅，有多少不是。如果通膨衝動會自行消失，那麼緊縮政策就不是正確的政策，在當前情況下很難做出這樣的判斷。
- **川普政府的新政策只是以一種早期的方式，對整體經濟的影響還不明顯。**
- **Powell不認為經濟衰退顯著提高，密西根大學消費者信心調查可能是異常，且調查數據與經濟活動之間的關係一直較鬆散的。**
- 加州大學洛杉磯分校安德森研究中心的預測稱經濟衰退的可能性很高。您認為經濟放緩會導致人們擔心經濟衰退嗎？
- 經濟衰退的可能性始終存在。如果你回顧這些年來，經濟衰退的可能性是大多維持在四分之一。預測者普遍提高了經濟衰退的可能性，但仍處於相對中等水平。還是在傳統領域。
- 密西根大學調查中的消費者情緒和期望。但與基於市場和其他基於調查的長期通膨預期評估相比，它是一個異常值。消費者信心調查惡化的影響來自家庭和企業的調查數據顯示出明顯的成長和不確定性，並對下行風險有明顯的擔憂。調查數據與經濟活動之間的關係一直是鬆散的。我們不知道這裡是否會出現這種情況。
- **不擔心短期市場的波動，專注於硬數據**
- 股市明顯大幅下跌，是否擔心某些市場波動會對企業支出或消費者支出產生實際經濟影響？
- 金融狀況對我們來說非常重要，但從聯準會的角度來看，對宏觀經濟來說重要的是整體金融狀況的重大變化，這種變化是持久的、持續一段時間的。足夠長的時間來實際影響經濟活動。不擔心任何房地產市場、股票、市場債務或類似的東西。實體經濟硬數據仍然處於良好狀態，但我們不想領先。我們希望專注於硬數據。
- **認為沒有任何理由認為正在經歷 70 年代或類似情況的重演，潛在通膨率仍在 2% 左右，可能會因為關稅而略有上升。**

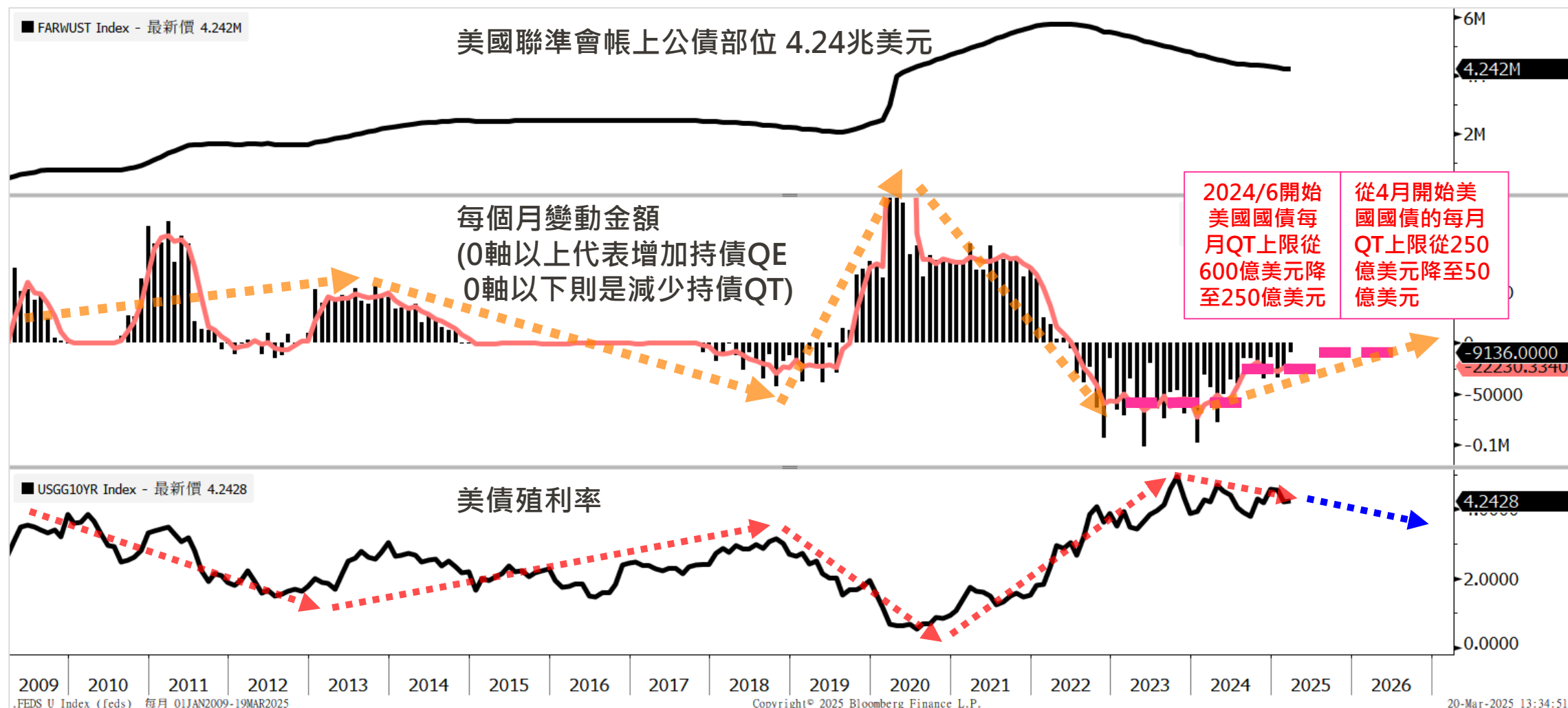


債市利多(1)美國數據偏弱+政策不確定=殖利率偏下





債市利多(3)QT縮小至50億美元/月 債市賣壓減輕





川普關稅政策顯得猶疑不定 且引發一些國家反制

日期		美國對加拿大及墨西哥關稅政策	各國或經濟體對於川普關稅的態度	
2025/2/1 課!		美國總統川普下令從2/4起對加拿大和墨西哥所有商品徵收25%關稅	相對較積極反制的國家或區域	溫和反制或相對較順從的國家或經濟體
2025/2/3 延後!		川普在與墨西哥和加拿大領袖分別通話過後，美國總統川普宣布暫停對墨西哥和加拿大商品徵收 25% 關稅的計畫，暫停徵收關稅 30 天(2025/3/4)		
2025/2/26 4/2課!		在川普上任的首次內閣會議上，川普被問到是否計劃於 3 月 4 日對加拿大和墨西哥徵收 25% 的關稅，川普表示不會停止關稅。但川普後來表示，對墨西哥和加拿大徵收的關稅將於 4 月 2 日實施。	歐盟 : 以牙還牙 加拿大: 以眼還眼	英國 墨西哥 :沒有回應(默默接受) 中國 :反制力道不大 台灣 :迅速表示加碼投資1000億美元 日本 印度 : 沒有太大的反應 繼續跟美國溝通
日期		美國對歐盟關稅政策		
2025/2/27		川普計畫在4月初對歐盟商品實施「對等關稅」，理由是歐盟的進口稅率與其他貿易限制對美國企業不公平。他的貿易顧問認為，歐洲國家的增值稅 (VAT) 本質上等同於關稅。		
2025/3/12 美國課		美國3/12正式將所有進口鋼鋁關稅提高至25%		
2025/3/13 歐盟反制		歐盟周三針對美國新的金屬關稅採取反制措施，計畫對價值260億歐元 (283億美元) 的美國商品加徵關稅。		
2025/3/13 歐盟反制		歐盟擬自4月1日起針對進口美國威士忌、機車與汽艇課徵50%關稅。這項政策將打擊美國部分知名產品，其中包括肯塔基州的波本威士忌 (bourbon) 和哈雷 (Harley-Davidson) 機車。		
2025/3/11 對鋼鋁課25%		對鋼鐵和鋁的25%關稅將於3月12日零點過後對加拿大和我們所有其他貿易夥伴生效		

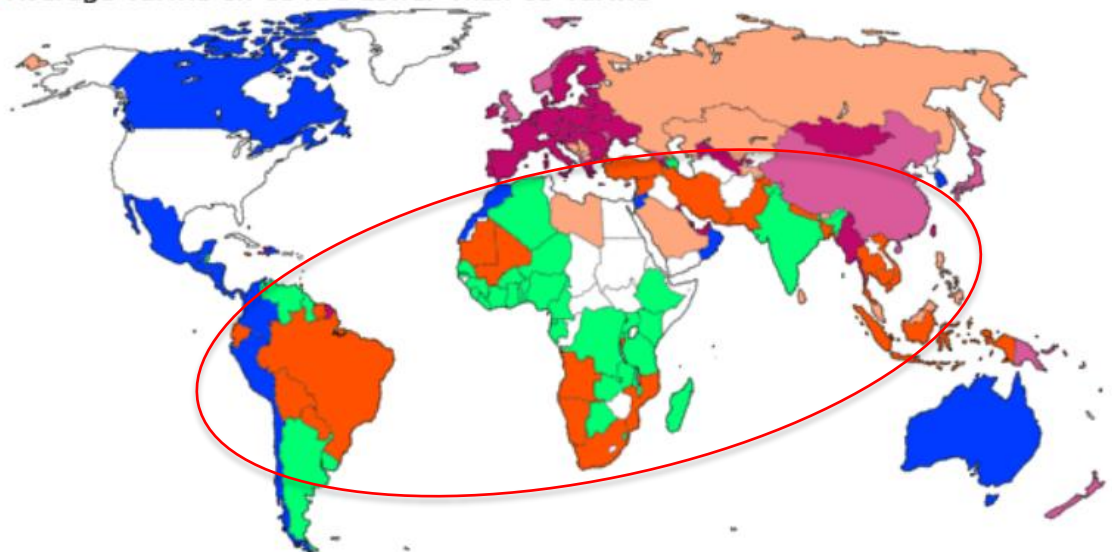


4/2川普將對外實施對等關稅 並將推出航髒15國名單

綠色及橘色為對美國關稅過高的國家(價格不對等)，下表為2023年美國前20大進口國之排名(進口量較大)，表中紅框國家係我們將關稅不對等與進口量兩者取交集---猜想可能航髒15國名單

Countries' Tariffs on US Versus US Tariffs on Them

- Free Trade Agreement
- Average Tariffs on US Exceed US Tariffs by 10ppt or More
- Average Tariffs on US Exceed US Tariffs by 5 to 10ppt
- Average Tariffs on US Exceed US Tariffs by 2 to 5ppt
- Average Tariffs on US Exceed US Tariffs by Less Than 2ppt
- Average Tariffs on US Are Lower Than US Tariffs



Source: UNCTAD TRAINS, Office of the United States Trade Representative
Note: Uses simple average (effectively applied rates) from latest year available (2023 or earlier). Uses EU average for all EU countries. US-China accounts for all additional tariffs (Bloomberg Economics' estimates).

Bloomberg

貿易夥伴	進口量 (百萬美元)
1 墨西哥	475,607
2 中國	427,229
3 加拿大	421,096
4 德國	159,720
5 日本	147,340
6 南韓	116,235
7 越南	114,439
8 台灣	87,772
9 印度	83,768
10 愛爾蘭	82,290
11 義大利	72,942
12 英國	64,286
13 法國	57,765
14 泰國	56,374
15 瑞士	52,443
16 馬來西亞	46,147
17 新加坡	40,340
18 巴西	39,122
19 荷蘭	38,447
20 印尼	26,807

➤ 川普表示將在4月2日徵收廣泛的對等關稅，並針對特定行業徵收額外關稅。美國財政部長表示貝森特表示到4月2日，每個國家都會收到一個會代表其關稅的數字。

➤ 個別國家用對等關稅，不同的產業行業再徵收額外關稅(例如鋼鐵、汽車、晶片等等)。對等關稅就是外國向美國收取多少關稅，美國就會向他們收多少關稅。

➤ 貝森特近日受訪時表示，川普政府特別關注那些關稅最高且與美國貿易量大的國家，他將這些國家稱為「航髒15國」(The Dirty 15)，這些國家導致美國產品難以進入其市場。貝森特目前尚未具體說明這些國家是哪些。



美股:景氣出現實質衰退機率不大 預期再大跌空間有限

過去五年總共18次(不含本次)超過5%的修正 本波自高點最多修正10.5% 目前又反彈了5%

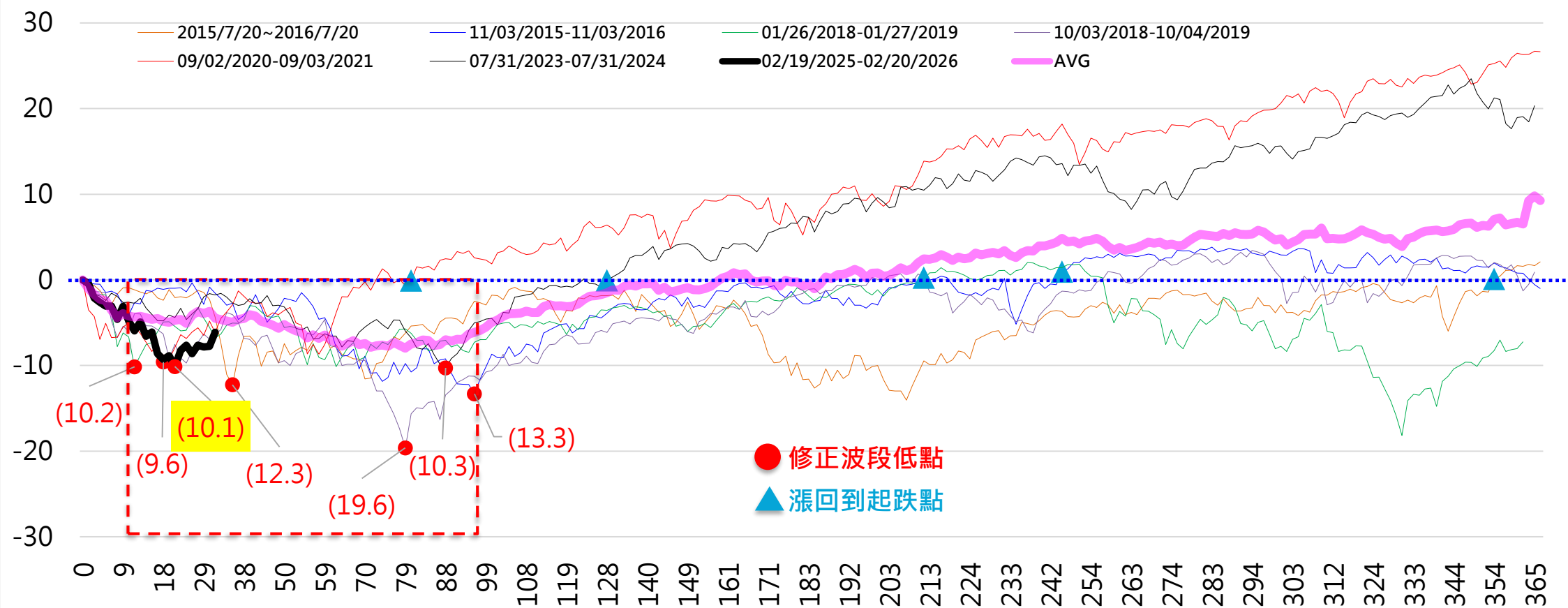




美股:過去10年非衰退非強升息期間 修正10%後比較

平均底部時間出現在自高點起跌後1w~3個月 重新回到原先起跌點的時間出現在2.5~8個月

過去10年美股修正10%走勢





美股:川普對股市下跌的忍耐度 預計將不會超過20%

■ 開盤 2468.63
■ 最高 2474.93
■ 最低 2463.86
■ 收盤 2468.11

川普前次執政時股市最多修正20%(2018年Q4)

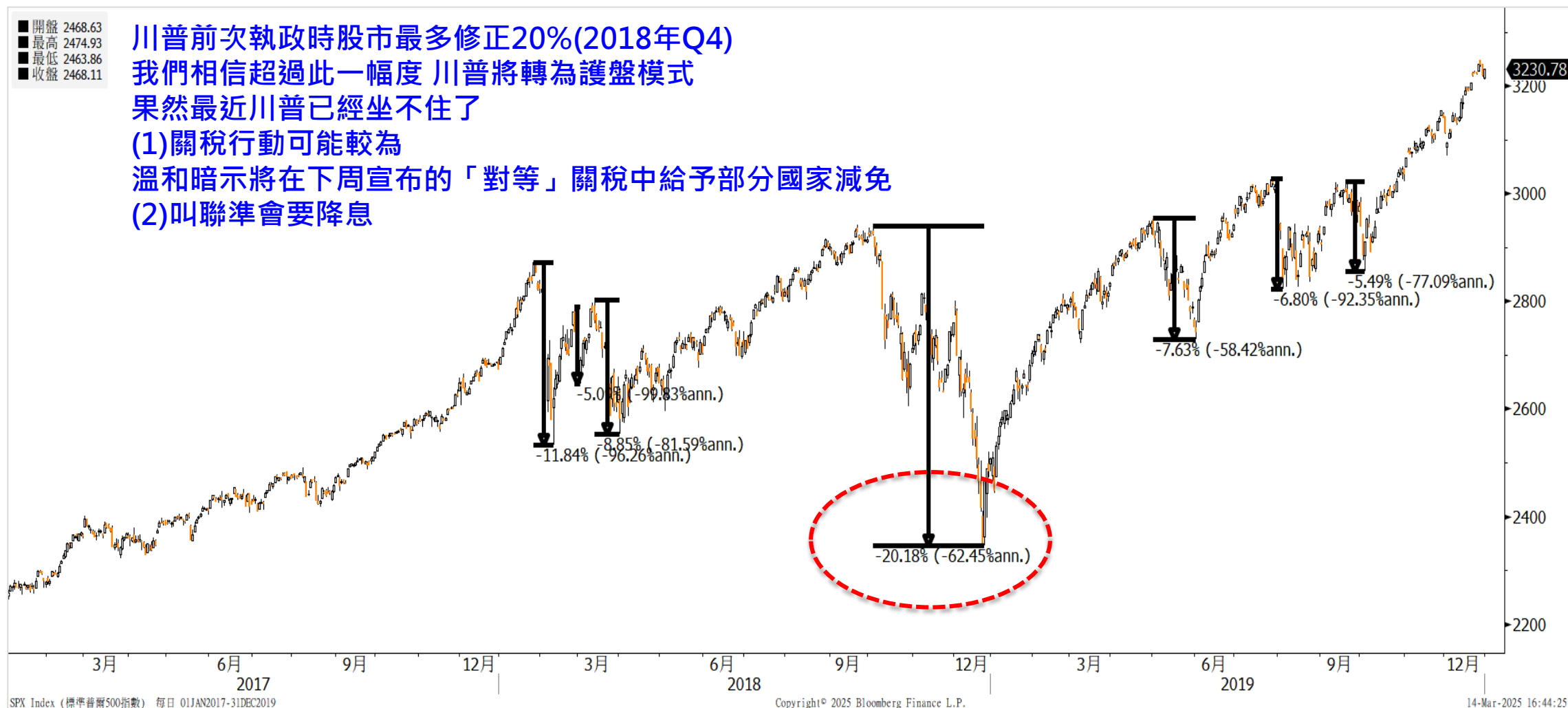
我們相信超過此一幅度 川普將轉為護盤模式

果然最近川普已經坐不住了

(1)關稅行動可能較為

溫和暗示將在下周宣布的「對等」關稅中給予部分國家減免

(2)叫聯準會要降息





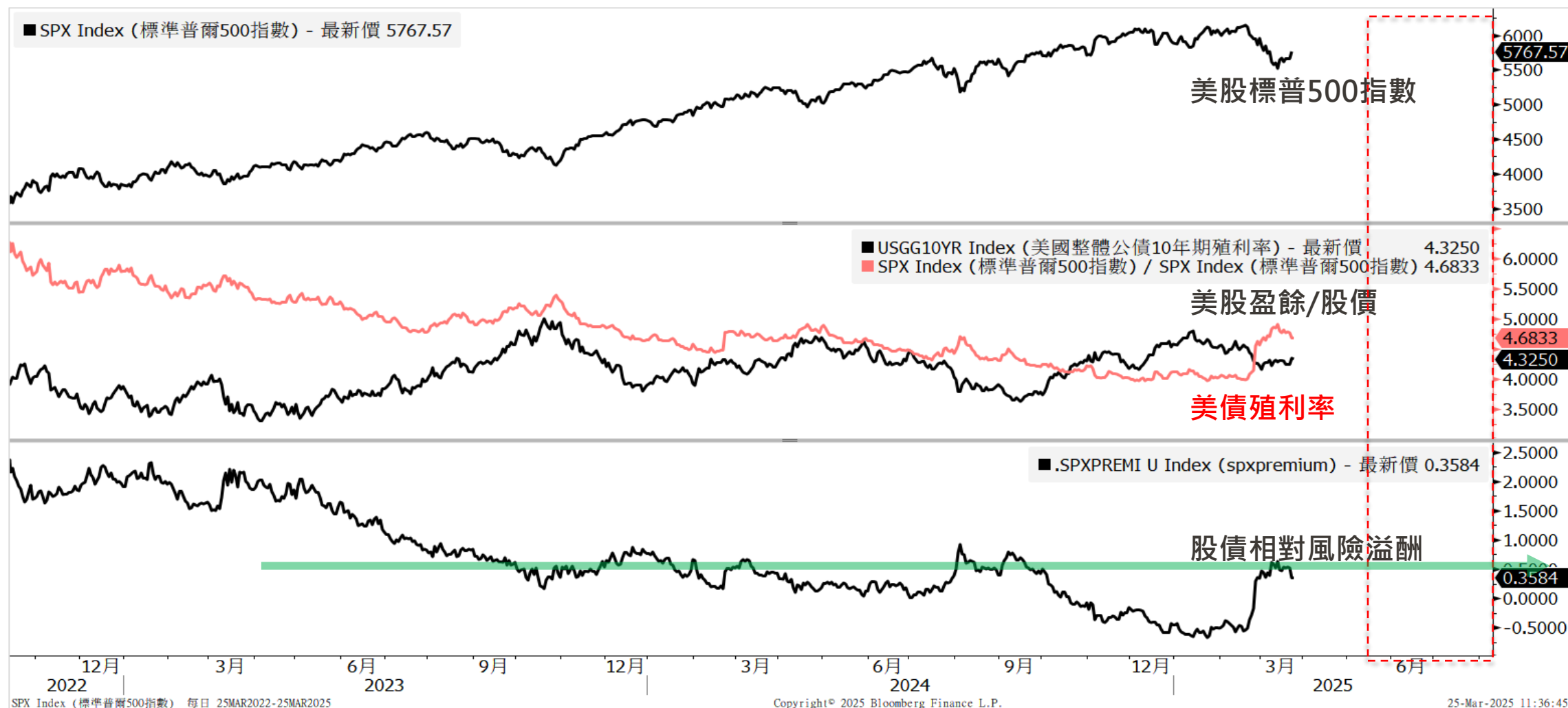
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

美股:股價及殖利率下跌 將提高股票(相對於債)吸引力





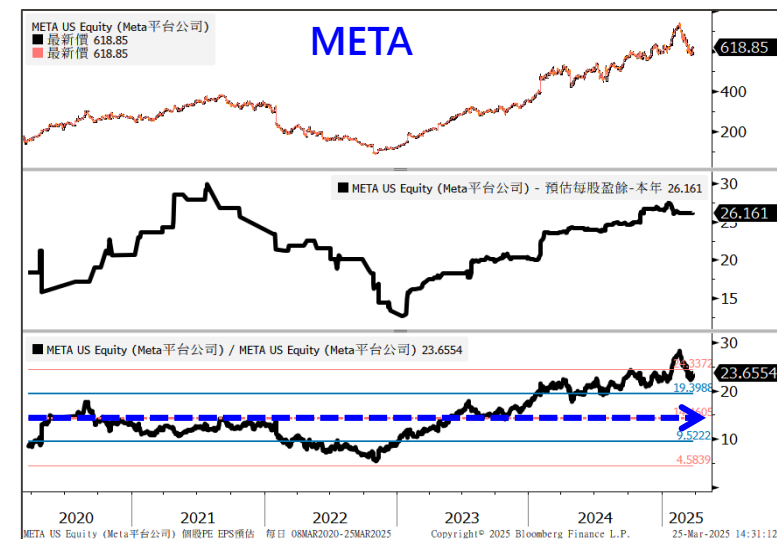
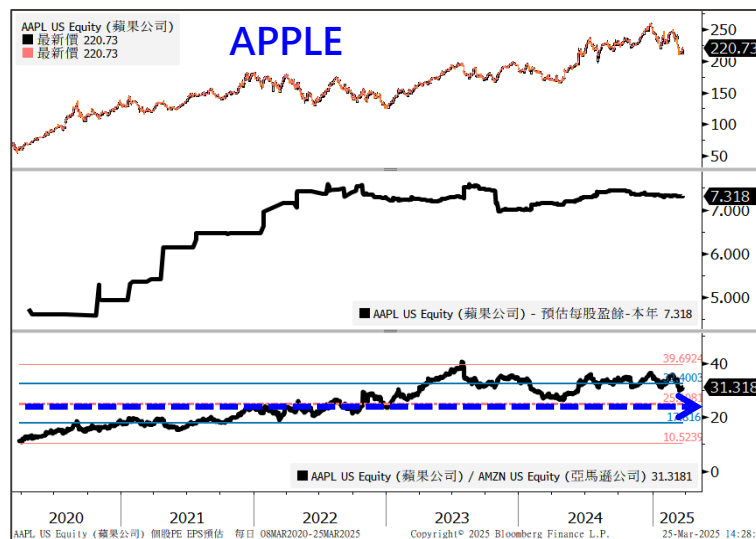
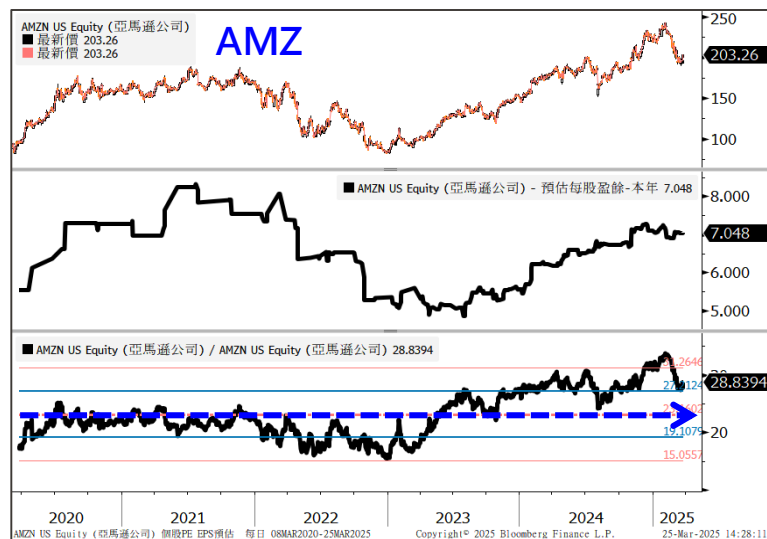
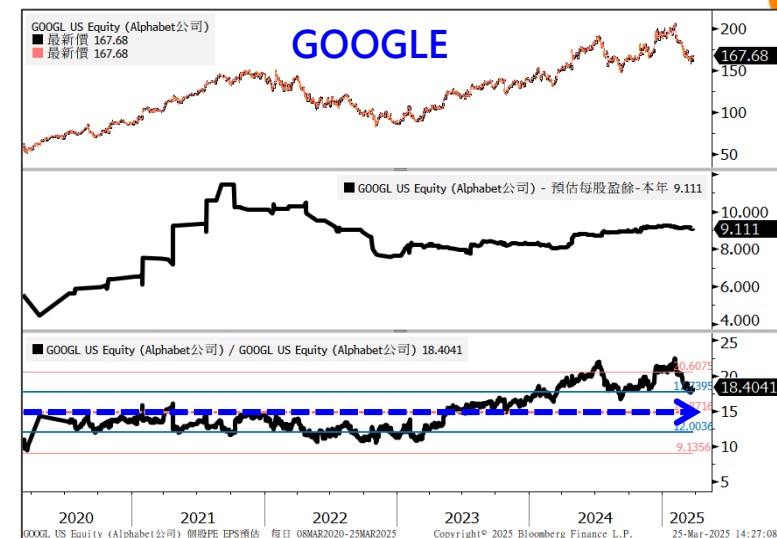
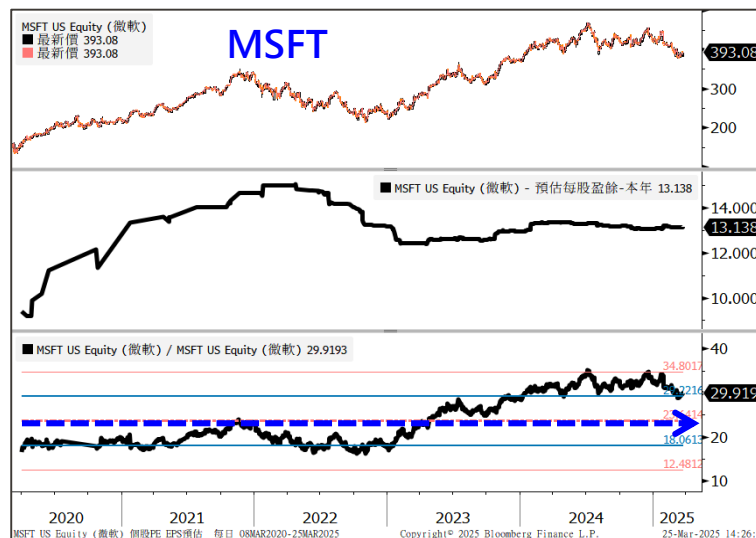
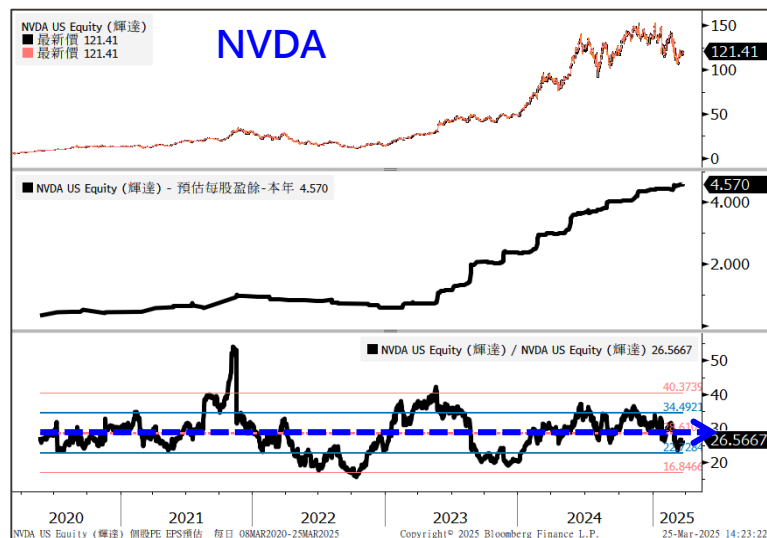
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

美股:大多數科技股預估本益比略仍偏高





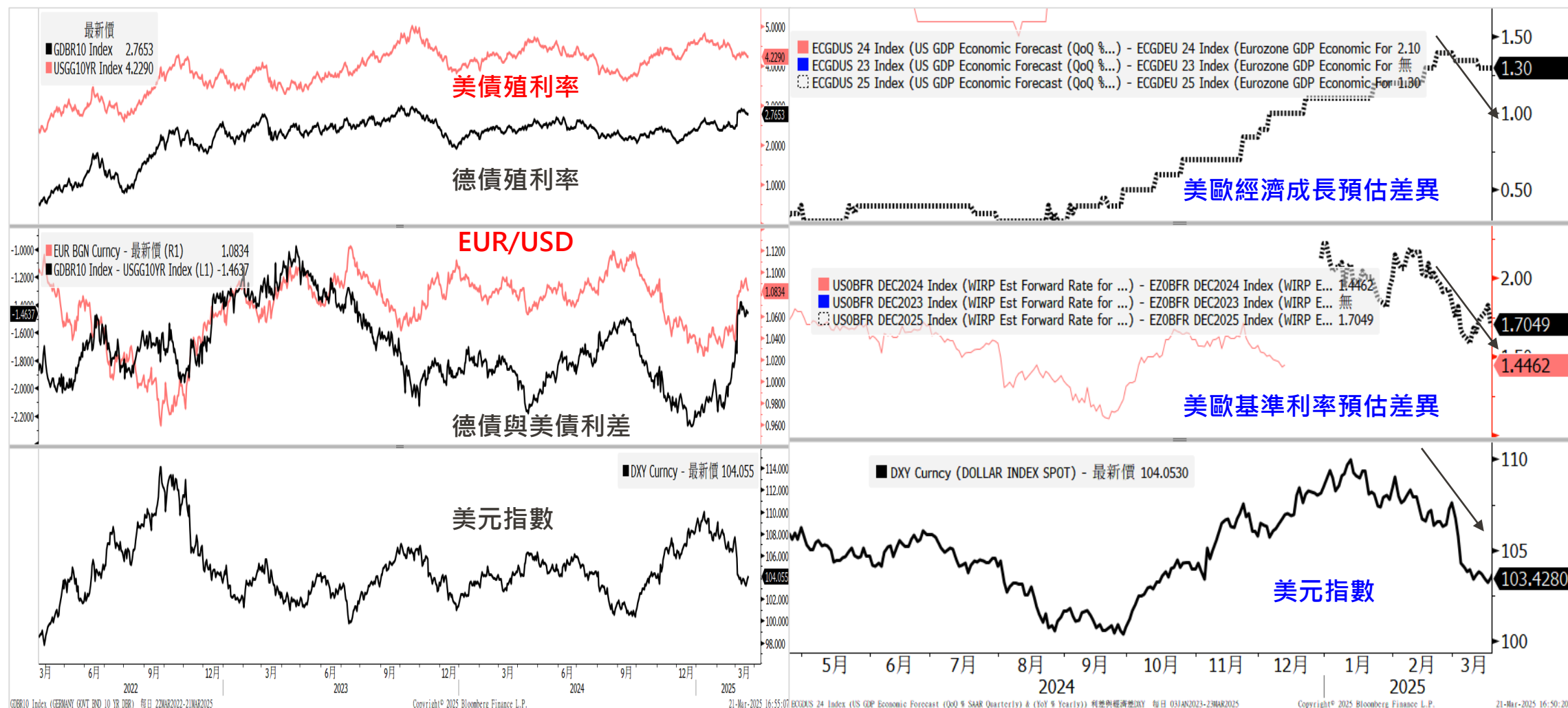
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

美元:近期因利差及川普政策落差 致美元短線受阻





美元:近期政策落差致美元偏弱 我們並未完全失去信心

美元不利因子

- 我們之前說過川普政策最佳的體現在於美元走勢，不過川普關稅政策近日朝令夕改，市場對其信心打折，且川普的支持度有下滑趨勢(打擊執行政策決心)，美國例外論及川普效應褪色退燒。
- 美國經濟短線(2025/Q1)遭遇技術性GDP數據較疲軟。
- 歐元區股市近日因評價便宜表現較佳，且德國財政政策有更積極的助攻其經濟緩步向上(然而我們對於德國過去長期恪守財政紀律仍具信心，不致失控)，美國尤其是科技股近日被市場拋售。
- 美國在國際事務上參與度的退位，某種程度影響了美元，也因為川普表現可能讓歐洲更加團結。
- FED未來可能縮減或減少QT(量化緊縮) 係一美元寬鬆因子。

美元有利因子

- 川普後續仍有一有力武器--減稅政策將推出，接下來4/2將對各國推出“對等關稅”，以及對不同產業(例如汽車晶片鋼鐵)推出不同稅率的行業關稅，我們基本上認為關稅政策絕對是川普施政的核心，最終仍將執行。目前美元的走弱先視為此前政策預期與實際落差的結果。
- 中長期美國景氣的活力、利率與通膨的絕對水準，相對於歐元區仍略好一些。
- 未來中長期各國FDI(直接投資)未來中長期將加碼在美國境內的投資金額(例如台積電加碼1000億美元)。



已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

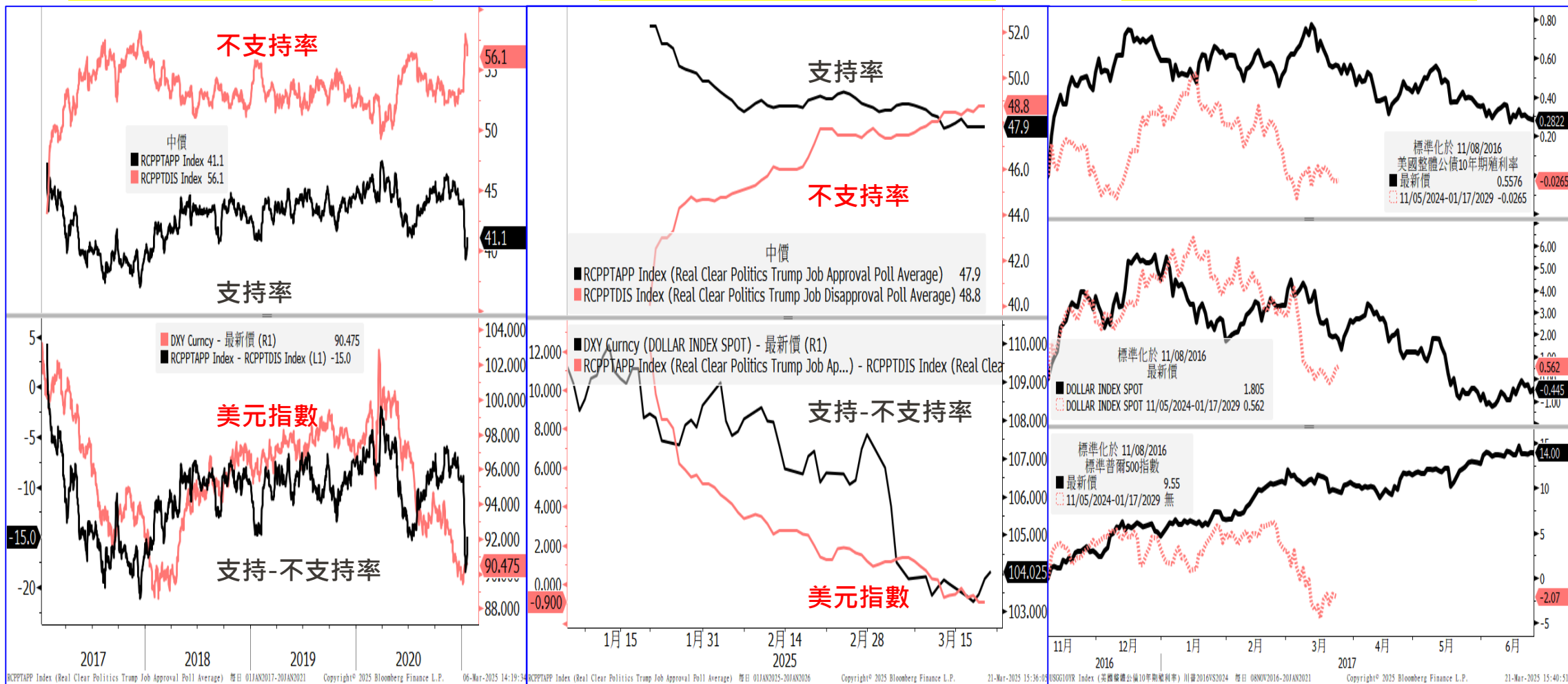
川普民調與美元

2016~2020

美元與川普民調相關性高

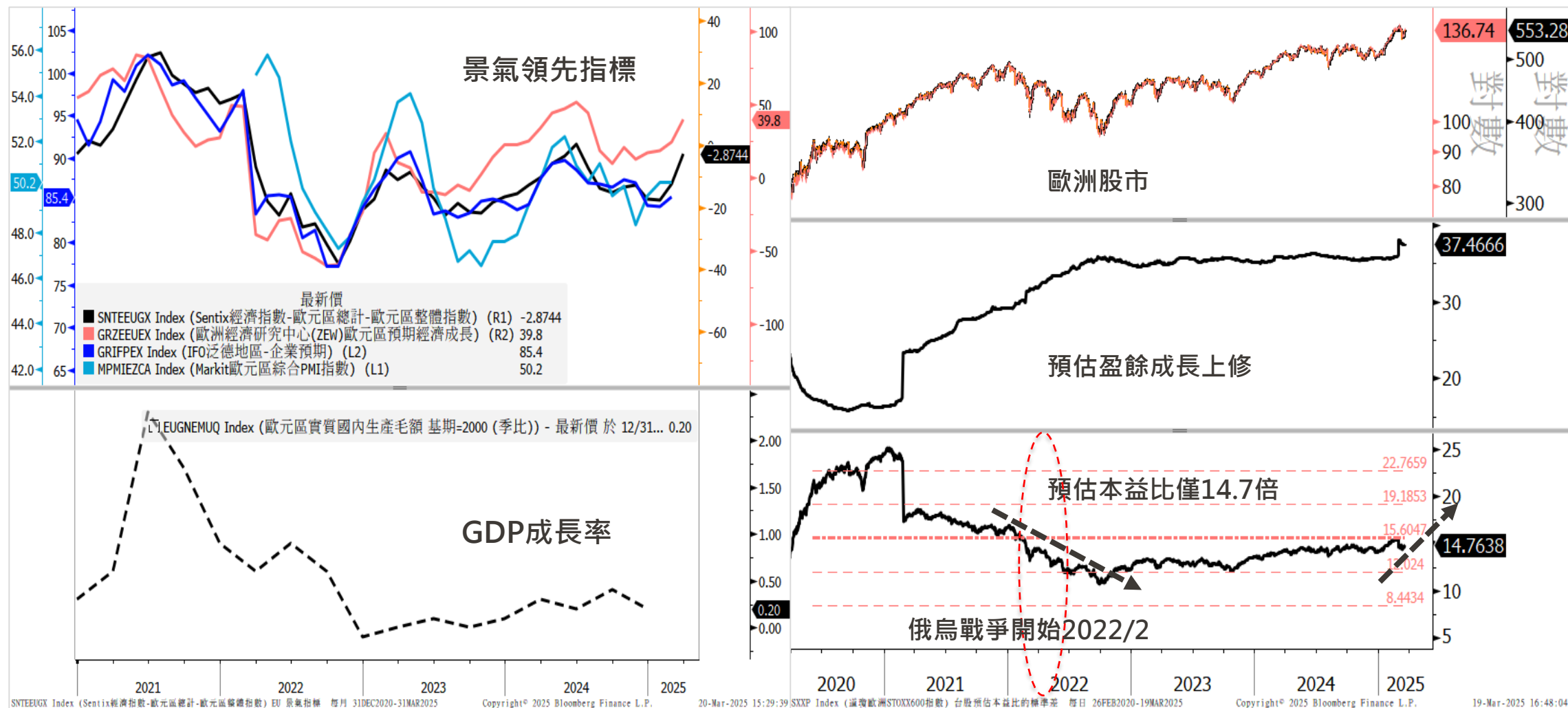
近日民調下跌 美元也順勢回落
但這種趨勢不會無止境下去

川普本次的威力不若前次
股債匯均低於前次表現



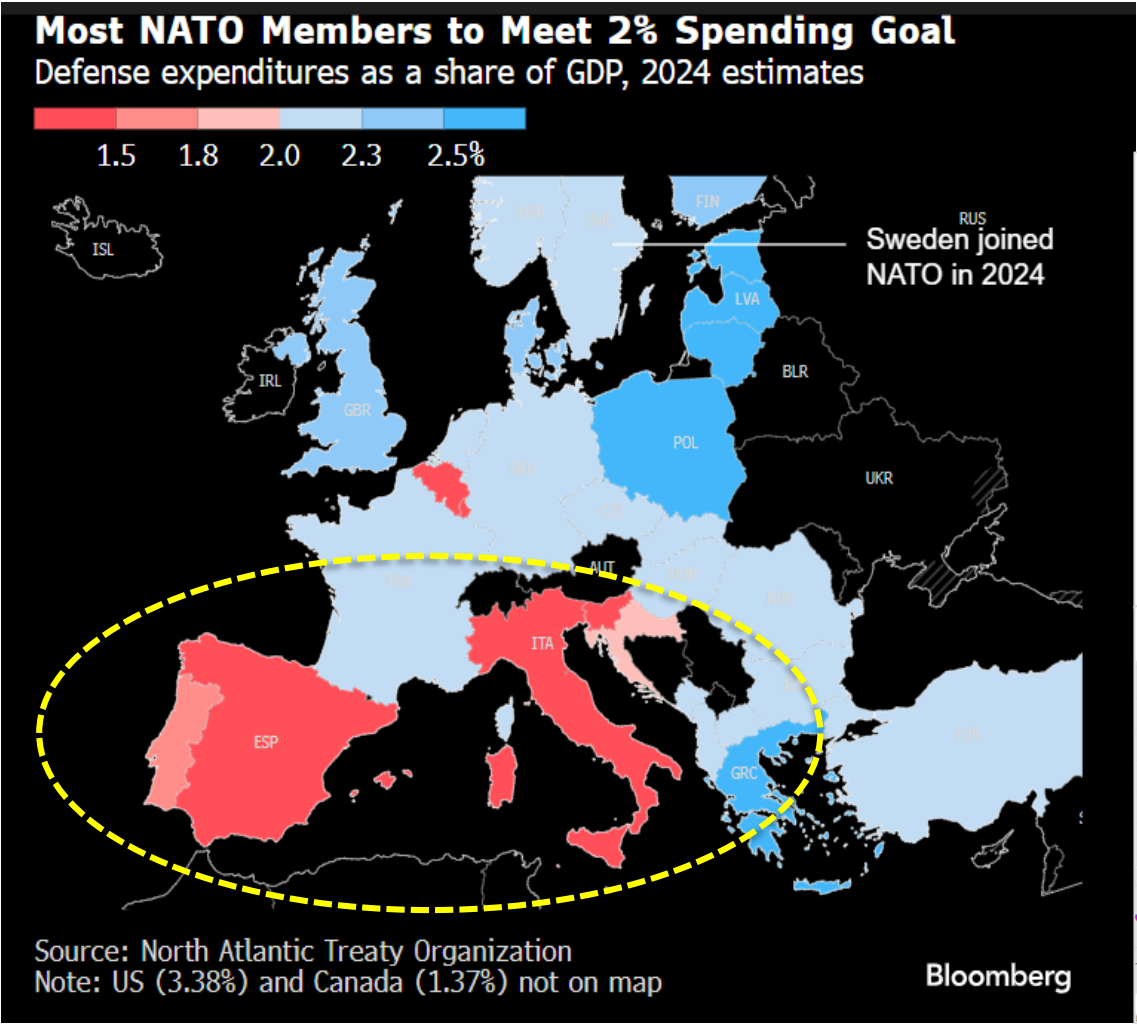


歐元區景氣指標持續改善 (1)停戰(2)擴大支出(3)便宜





歐盟呼籲歐洲各國放棄對美俄的幻想 須增加國防開支

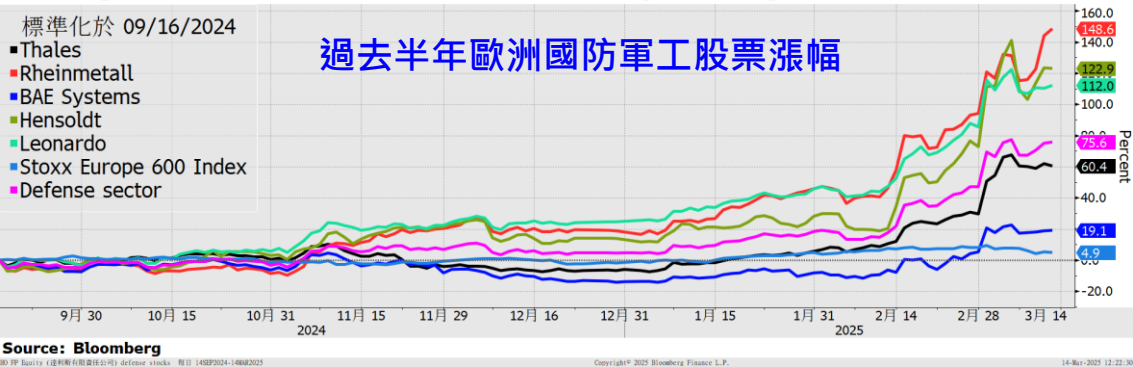


國防支出若提高至GDP的5%為川普的要求，占GDP的3.7%則與北約秘書長呂特及一些前線國家(與俄接壤)的建議水準未來10年預估至少要增加2.7兆歐元的國防投入

(USD Billion, 2024)	Debt Under Baseline Defense Spending	Additional Spending (3.7% GDP on Defense)	Additional Spending (5% GDP on Defense)
UK	5,516	512	988
France	5,265	514	908
Italy	4,634	520	828
Germany	3,199	734	1,295
Spain	2,364	374	583
Total	20,978	2,654	4,602

來源：彭博經濟研究

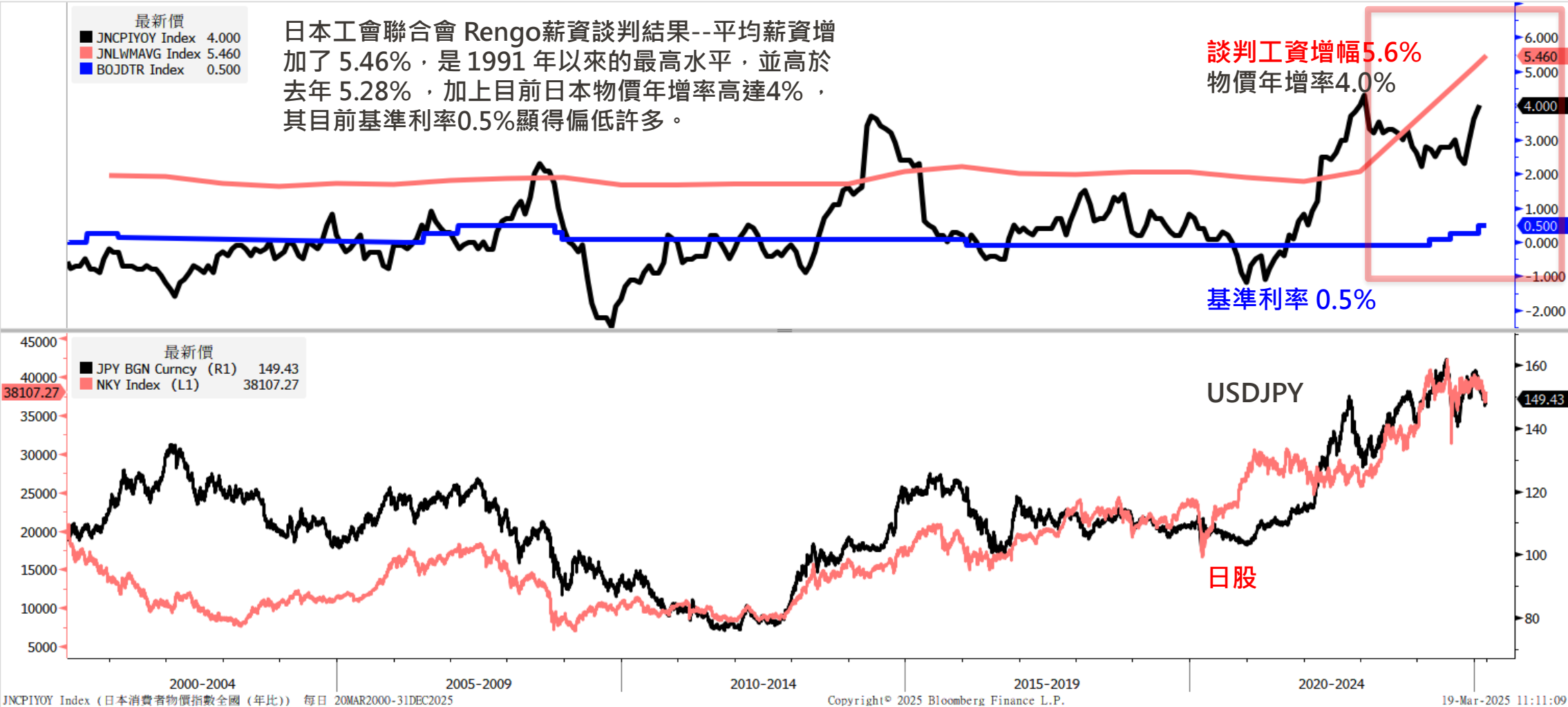
European Defense Stocks Stay Buoyant





日銀3月維持利率不變 後續仍將升息 日股維持中性

工資與物價水準偏高 接下來BOJ升息速度可能一季一碼 日圓可能偏強 日本經濟將呈現外冷內熱 日股中性

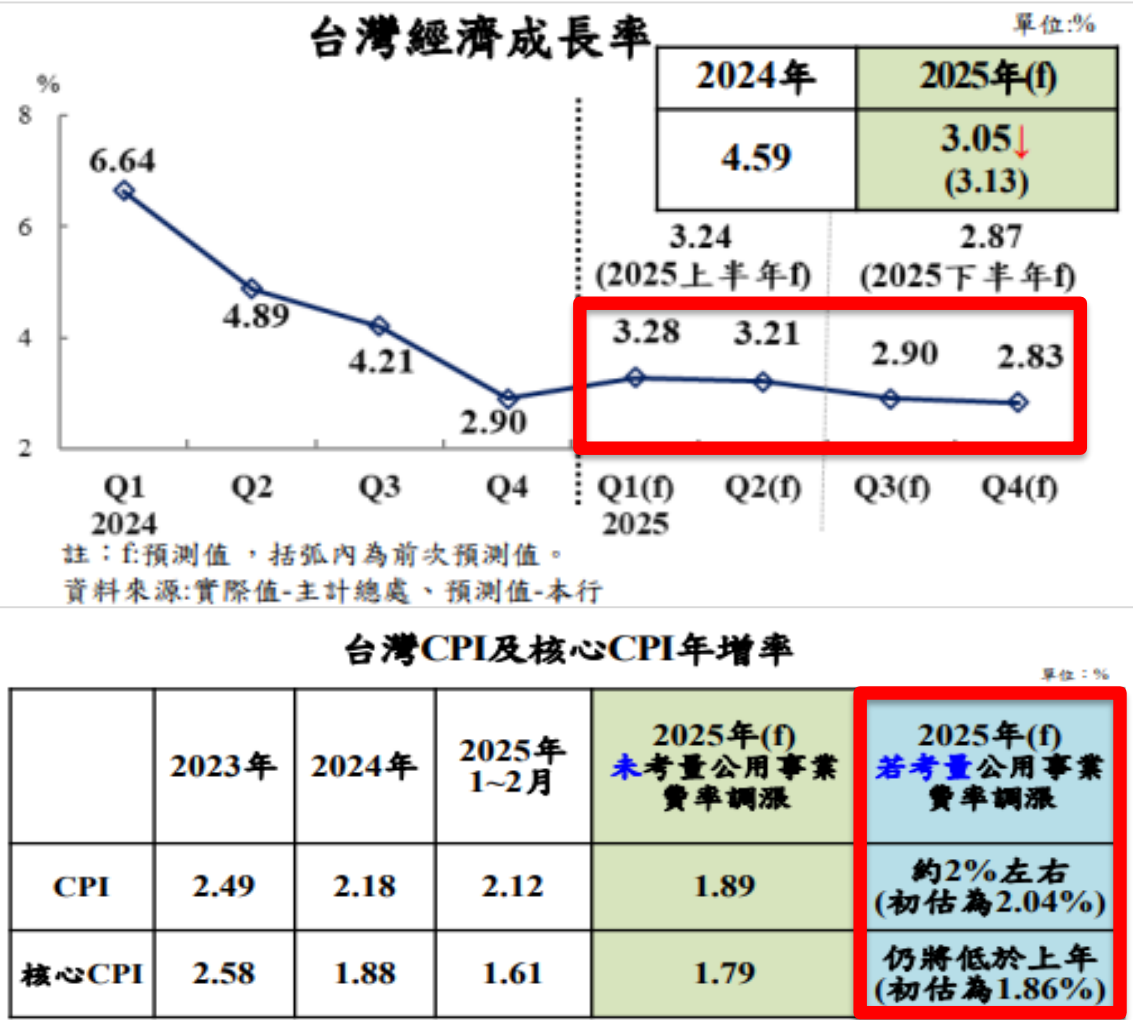




台灣央行3月維持利率不變 全年通膨估約2% GDP3%

國內主要機構預測本年台灣經濟成長率約3.0%左右
增長趨勢為逐季趨緩(基期問題)

主要機構對本年台灣經濟成長率之預測值		
預測機構		經濟成長率
國內	中央銀行 (2025/3/20)	3.05
	台大國泰 (2025/3/12)	2.80
	主計總處 (2025/2/26)	3.14
	台經院 (2025/1/24)	3.42
	中經院 (2025/1/16)	3.22
國外	S&P Global Market Intelligence (2025/3/18)	2.71
	Citi (2025/3/17)	3.00
	Barclays Capital (2025/3/14)	2.30
	BofA Merrill Lynch (2025/3/14)	3.30
	HSBC (2025/3/14)	2.80
	J.P. Morgan (2025/3/14)	2.90
	Morgan Stanley (2025/3/14)	3.40
	Nomura (2025/3/14)	3.50





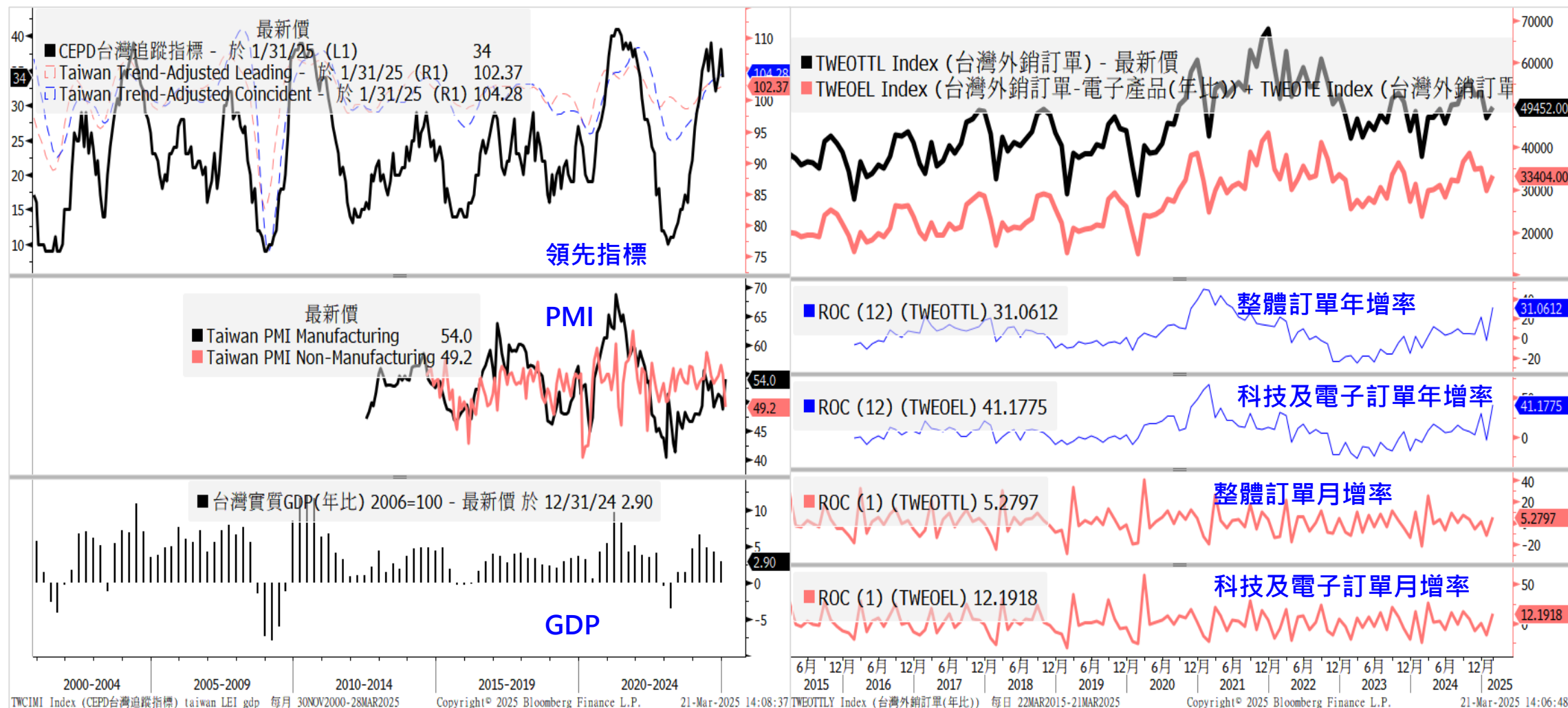
已開發市場

新興市場

商品市場

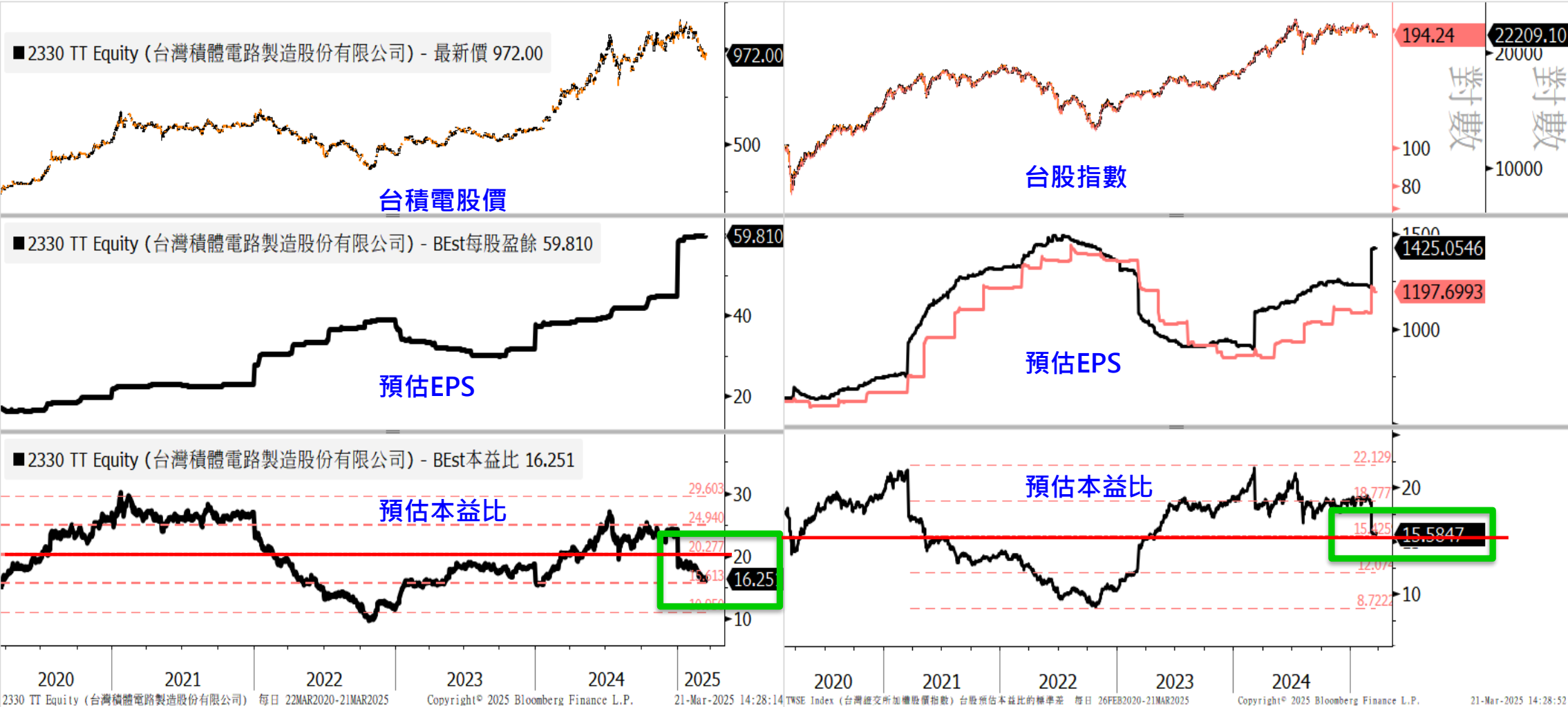
債券市場

台股：領先指標仍在高位 科技電子帶動外銷訂單增長





台股：台積電評價已相對便宜 台股則近歷史平均水準

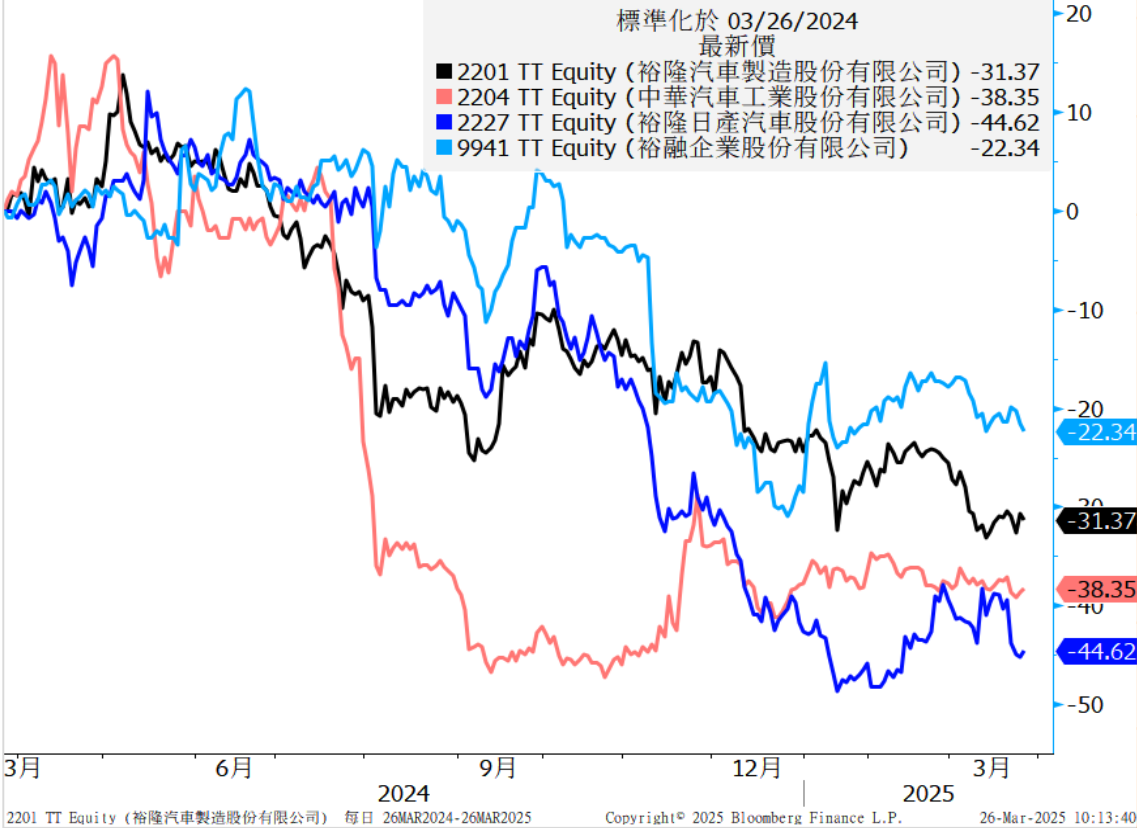




對等關稅 及 全面10%關稅對台灣

(1)汽車農產品(2)企業獲利及GDP之衝擊

台灣進口汽車進口稅率17.5%+貨物稅25%-30%，營業稅5%，合計達50%，美國進口關稅約2.5%，後續台灣勢必降進口汽車關稅



單位:億美元,%	
台灣名目GDP (a)	8,000
台灣企業營業盈餘(企業獲利) (b)	2,600
台灣外銷訂單至美國	1,936
10%關稅對於至美國外銷訂單的影響數(假設台商無法轉嫁 自行吸收)(c)	193.6
關稅提高造成外銷訂單影響數/台灣企業營業盈餘 (c)/(b)	7.45%
台灣出口至美國	1,114
10%關稅對於出口至美國的影響數(假設台商無法轉嫁 自行吸收) (d)	111.4
關稅提高造成出口影響數/台灣名目GDP(d)/(a)	1.39%



台股：台積電追加1,000億美元對美投資 不幸中大幸

● 滿足川普好大喜功的心態：

台積電現有的650億美元投資三家工廠，追加的這1000億投資將擴大到五家工廠---三家晶圓廠和兩家先進封裝企業，外加一個研發中心。這項擴大投資專案號稱是美國史上規模最大的單項外國直接投資案(single foreign direct investment)。川普表示只要在美國製造就沒有關稅。

● 比照其他國家或公司投資美國的金額，並參酌巨額台美順差：

川普團隊的一個重要目標是消除美國對台灣的貿易逆差。2024年美國對台灣的貿易逆差接近740億美元，其他日本宣布投資1兆美元，軟銀孫正義投資1000億美元，所以台積電千億的投資的金額其實有其必要性。

● 赴美設廠當然會影響到台積電未來的毛利與EPS，不過影響有限且可控，可謂是不得已之中最好的結果

供應鏈大部分仍位遙遠的亞洲，美國製造業環境不夠完備，加上技術性勞力缺乏，資本支出亦將提高，可能對中長期台積電的獲利造影響，不過如果台積電此舉能夠在川普政府過關，這可能已經是不幸中的大幸，與我們之前預估最大的情境相同---增加在美投資或生產，此舉對台積電長期營運及獲利影響預期相對有限且可控。以2026年而言，赴美設廠後預估EPS仍有60元以上，預估本益比僅16倍多，評價並不貴，中長期仍具投資價值。

	2024	2025	2026	2027
市場預估EPS及實際EPS	45.25	59.84	71.15	82.50
營收 (單位億元)	28,943	36,862	43,933	50,828
毛利率 %	56.10	58.46	58.13	57.31
調整後淨利 (單位億元)	11,733	15,567	18,519	21,093
5%毛利率(赴美設廠)影響 EPS	5.58	7.09	8.44	9.94
赴美設廠後EPS	39.67	52.76	62.71	72.56
預估本益比	25.2	19.0	15.9	13.8



東升西降ing??

Chart 6: FMS most bullish China vs US growth since May'23
Net % of FMS expect stronger US & China economic growth



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

看好中國經濟的比率提高

看壞美國經濟的比率提高

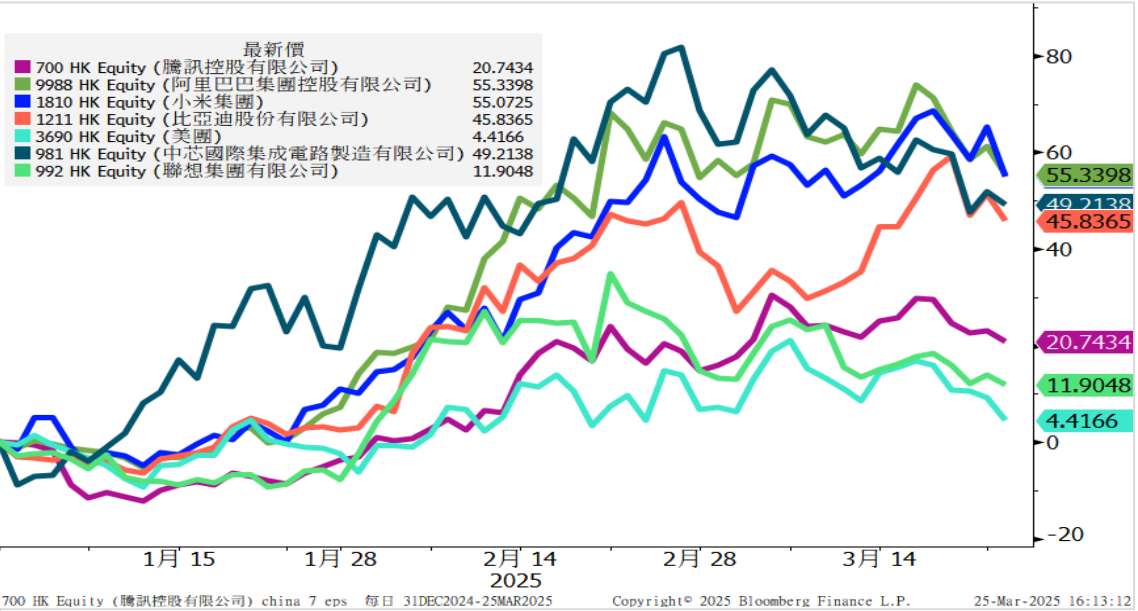
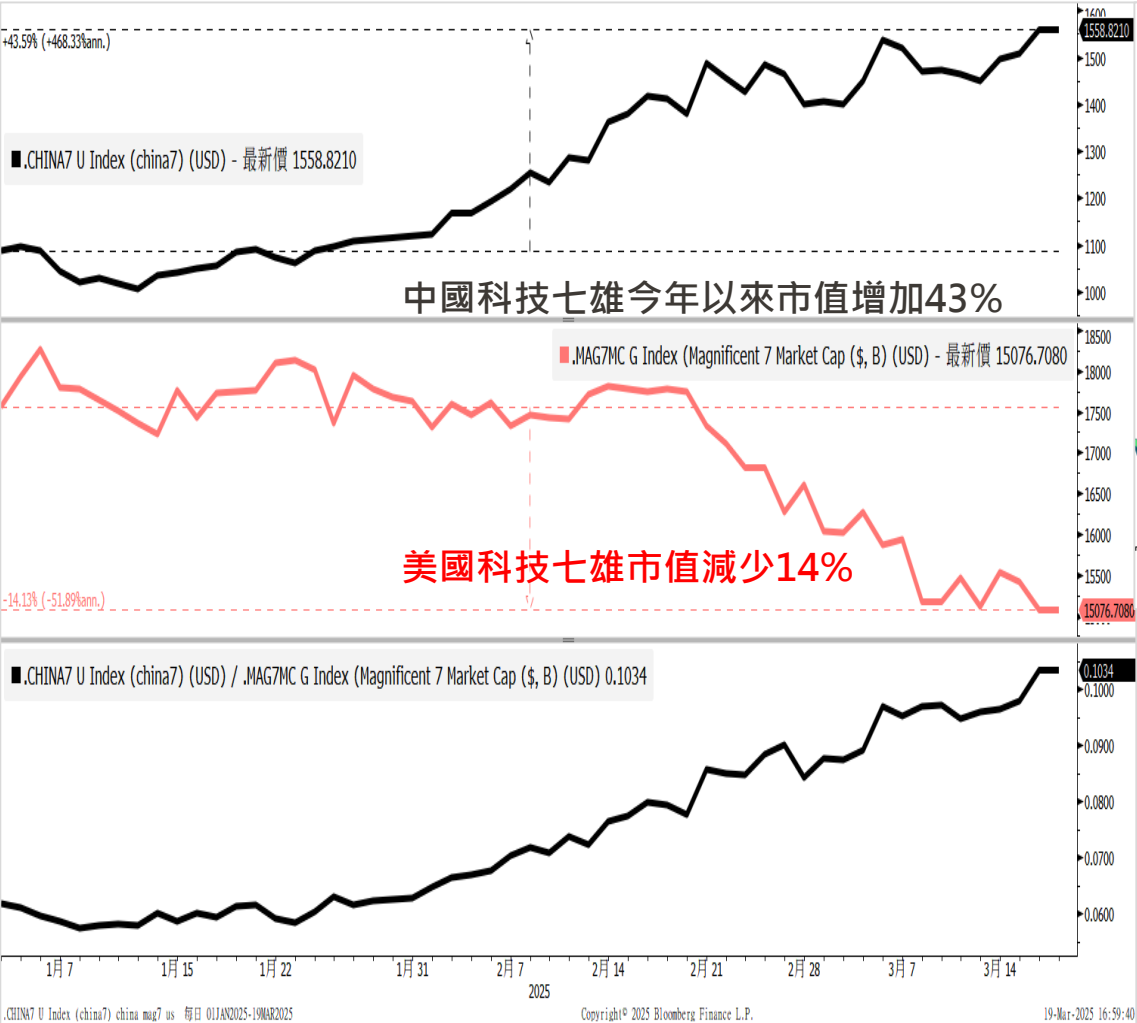
市場看好中國/看衰美國情
境似乎正在金融市場上演

➤ 美銀表示在全球基金經理調查中看好中國經濟持續改善的淨比例達到28%，為連續第二個月上升。與此同時，對美國經濟樂觀的受訪者淨比例降至-71%，創下了2023年5月以來最低紀錄。

➤ 55%的受訪者視“貿易戰引發全球衰退”為最大尾部風險，創下2020年4月“新冠疫情爆發”以來最高比例。



中國科技股利多消息頻傳



- 小米營收增速創2021年以來最快，上調電動汽車交付目標。小米集團據悉計畫擴大第二座電動汽車工廠規模 以滿足成長的需求
- 比亞迪股價突破歷史高點。5分鐘的電動車充電時間對特斯拉來說是一個打擊。比亞迪去年銷售額超越特斯拉，突破1000億美元大關，利潤同比成長34%。董事長王傳福稱，未來將加速業務出海進程
- 騰訊控股 第四季度營收1,724.5億元人民幣，預估1,687.4億元人民幣。騰訊營收創一年來最快成長步伐 得益於一系列熱門遊戲。騰訊提議派息增加32%，計畫回購至少800億港元的股票。
- 阿里巴巴集團控股 2025 年第三季淨收入激增，股價上漲 7 成



已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

中國科技股基本面盈餘成長 評價還不算貴



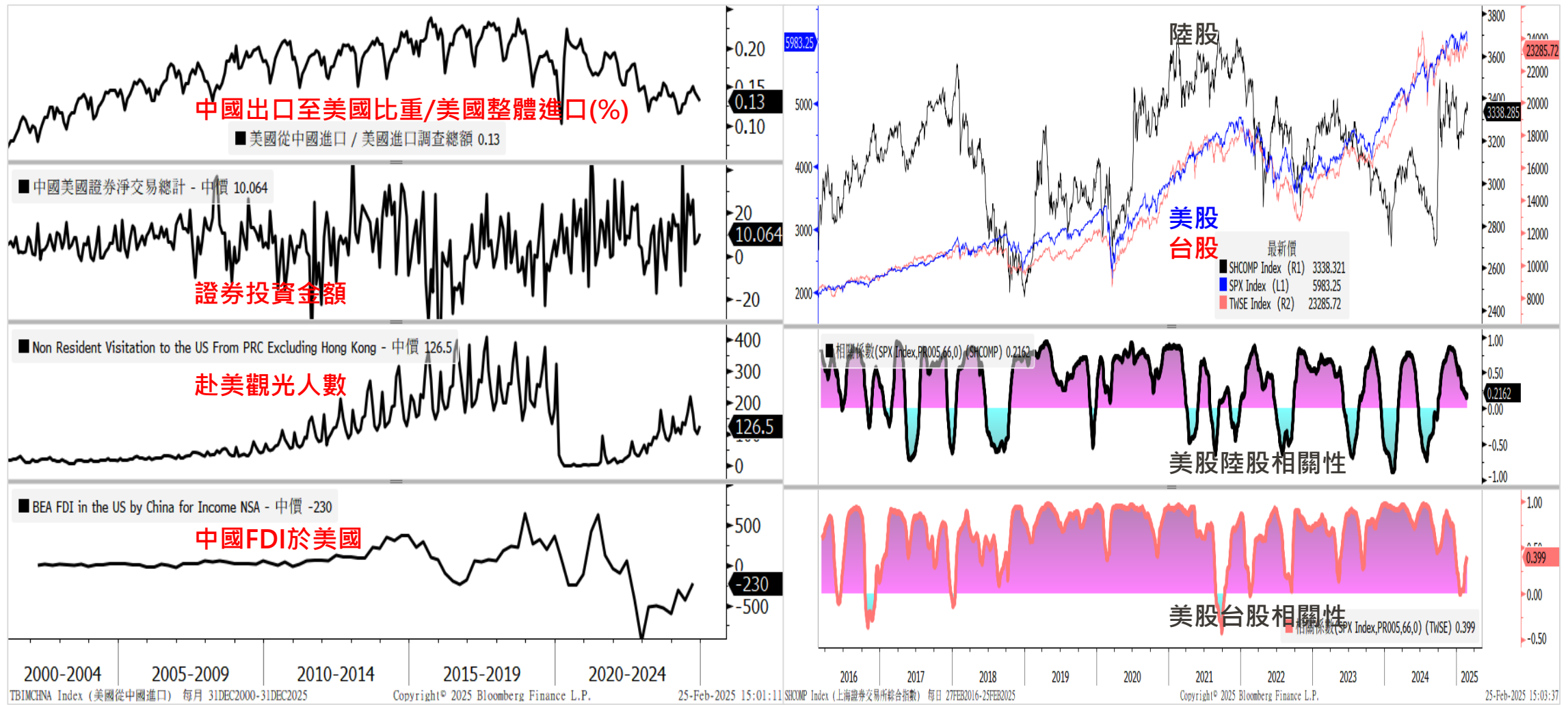


中國兩會工作報告 增財政+重科技 穩住信心

兩會經濟目標		2025	2024
GDP 目標	經濟成長目標與去年相同，仍為5%。 去年末政策重心轉向穩成長之後，中國在2024年實現了5%的成長目標。但考慮到經濟面臨的內外部挑戰，2025年要達成5%的成長目標不是一件易事。	一般政府赤字 (單位:兆元)	5.664.06
CPI 目標	通膨目標從前些年沒有約束力的3%上限下調到了2%。 鑒於2024年CPI僅上漲0.2%，2%應該是決策層將努力實現的目標水平。這需要採取強有力的措施拉動內需——強化了高成長目標所傳遞的政策信號。	超長期特別國債	1.31.0
財政赤字	預估官方的赤字目標將由從 3.0% 上調至 4.0%。 表明中國當局將實施更加積極的財政政策、比上年提高1個百分點，赤字規模5.66兆元、比上年增加1.6兆元。	地方政府專案債券	4.43.9
貨幣政策	實施適度寬鬆的貨幣政策，仍可能進一步小幅的降息或降準	合計財政支持規模	11.36(+2.4)8.96
房地產政策	持續用力推動房地產止跌回穩 有效防範房商債務違約風險	預估或實際Real GDP	141.6兆134.9兆
科技	激發數位經濟創新活力。持續推動「人工智慧+」行動。 智慧網聯新能源汽車、人工智慧手機和電腦、智慧機器人等新一代智慧終端以及智慧製造裝備	合計財政支持規模/GDP	8.0%6.6%



中國過去幾年逐漸降低與美國關聯性 避免受制於人





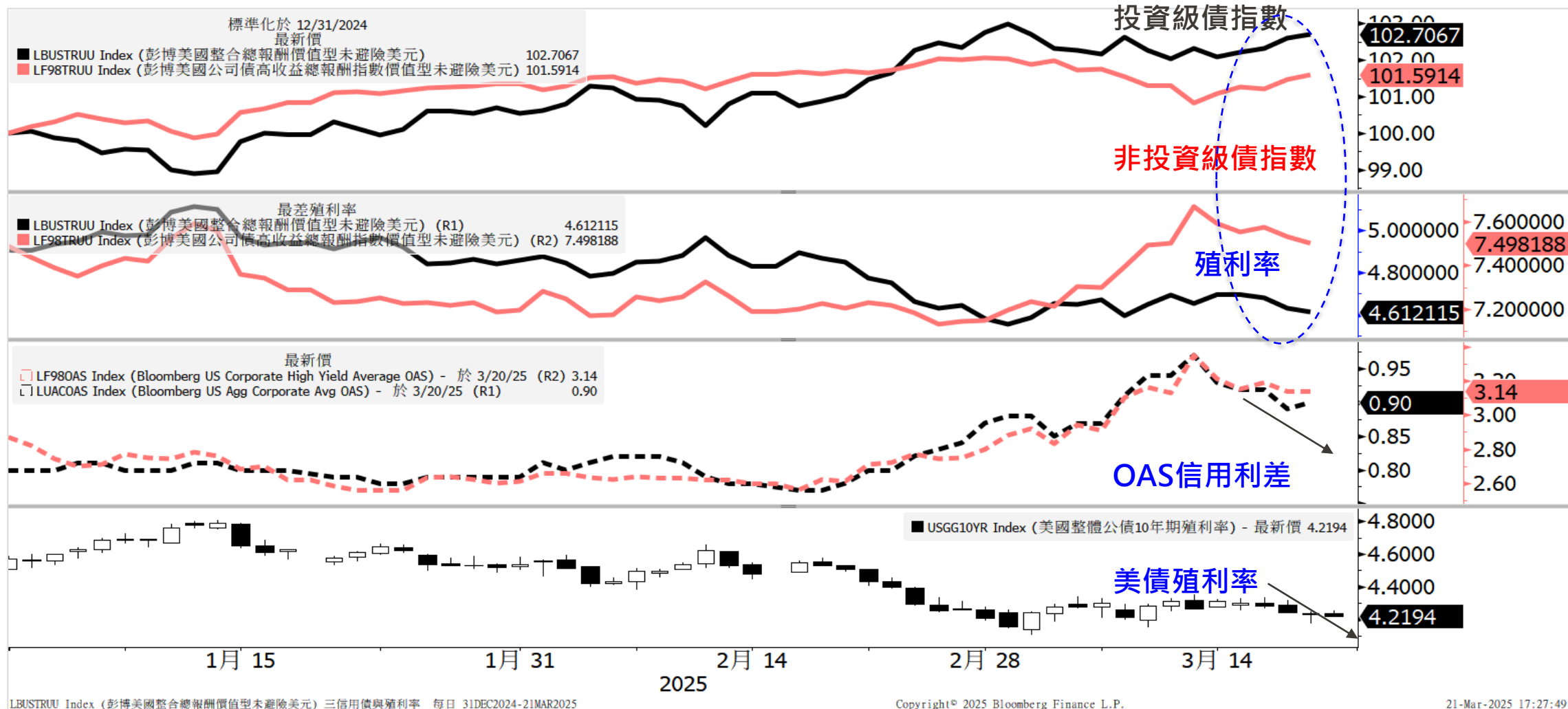
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

信用債價格回穩 投資級債指數YTD +2.7%





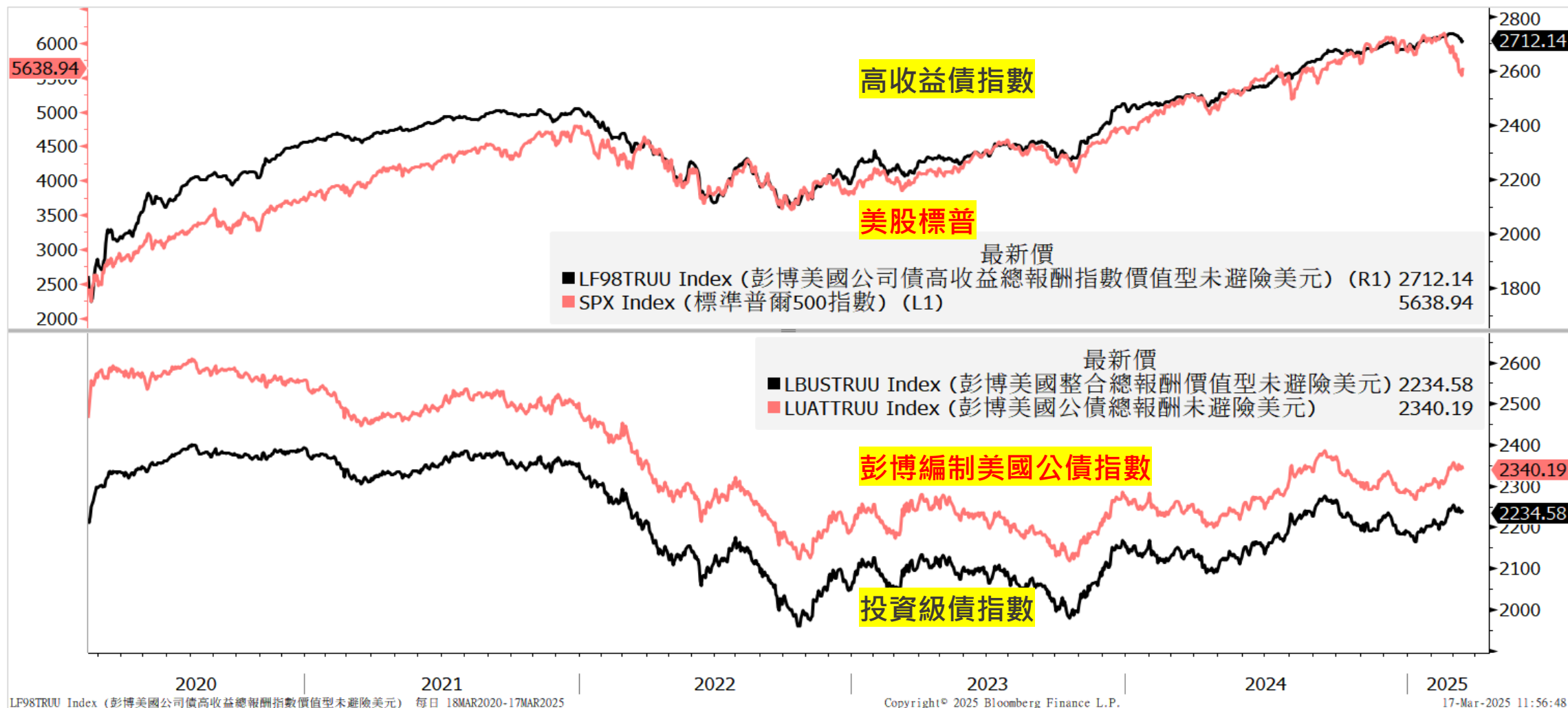
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

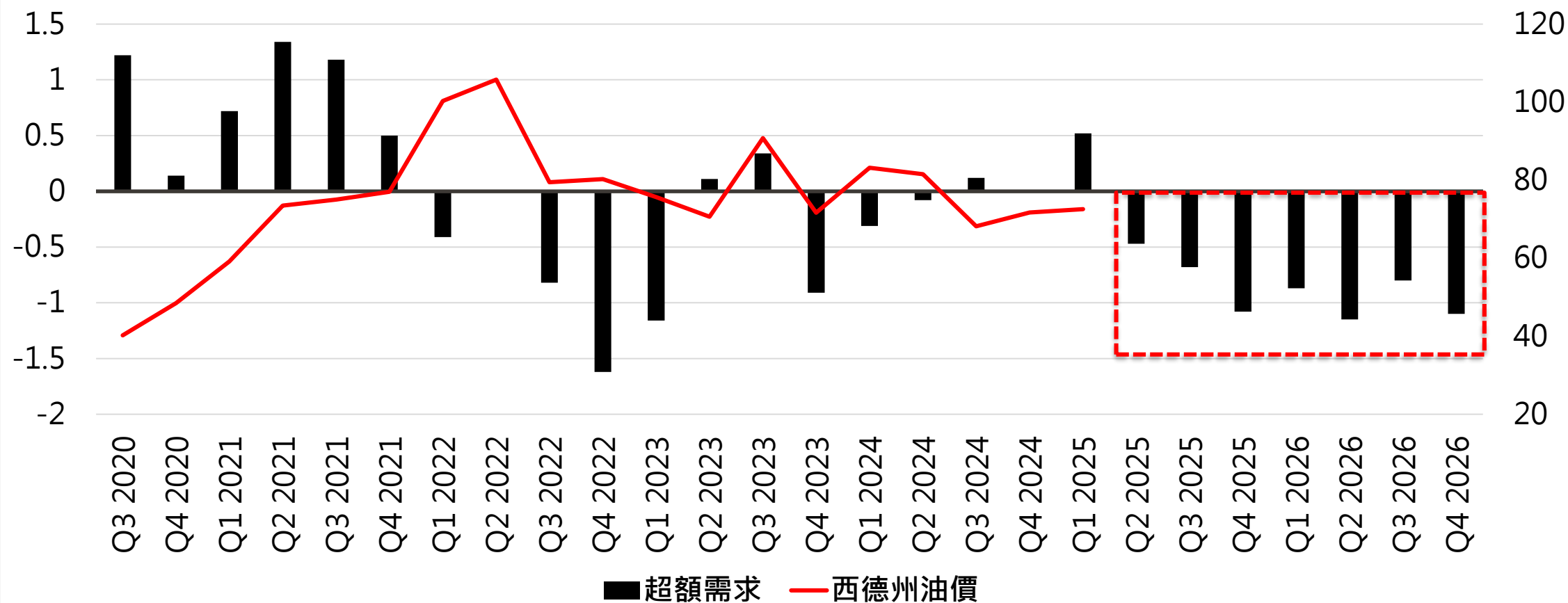
避險性的投資債 與強化配息的非投資債 配置宜並重





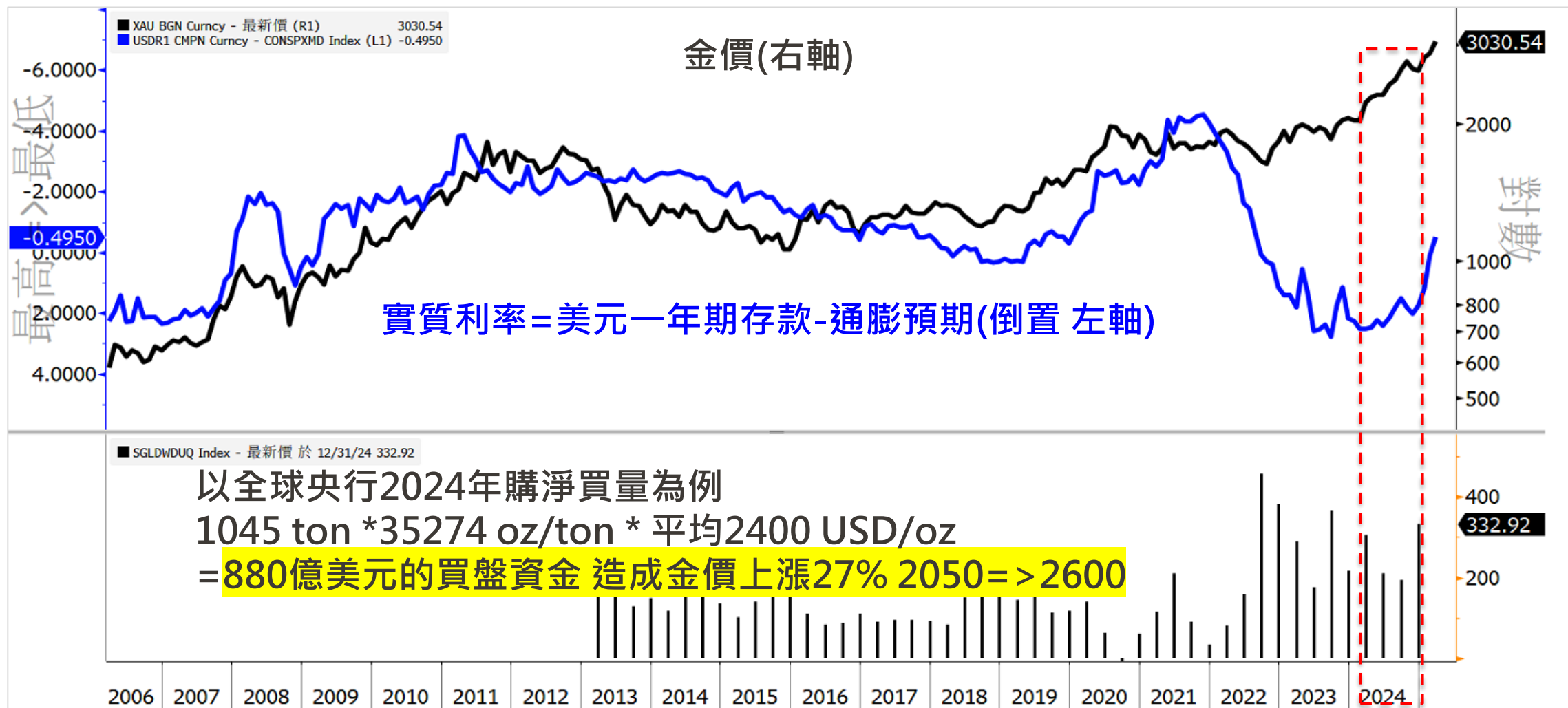
原油：EIA預估未來兩年油市傾向於呈現供過於求

美國能源資訊管理局EIA預估全球的原油需求缺口與油價





金價：通膨預期提高 實質利率回落 央行買進 支撐金價



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

2025年4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

A vertical bar on the left side of the slide, composed of 15 circles in various colors: blue, yellow, white, white, yellow, grey, white, yellow, grey, white, blue, grey, grey, and orange.

ALL FOR YOU

www.o-bank.com