



2025年4月

瀚亞多重收益優化組合基金(本基金得投資於非投資等級之高風險債券基金且配息來源可能為本金)

環球資產配置部

Experts in Asia. Invested in Your Future.

eastspring.com.tw



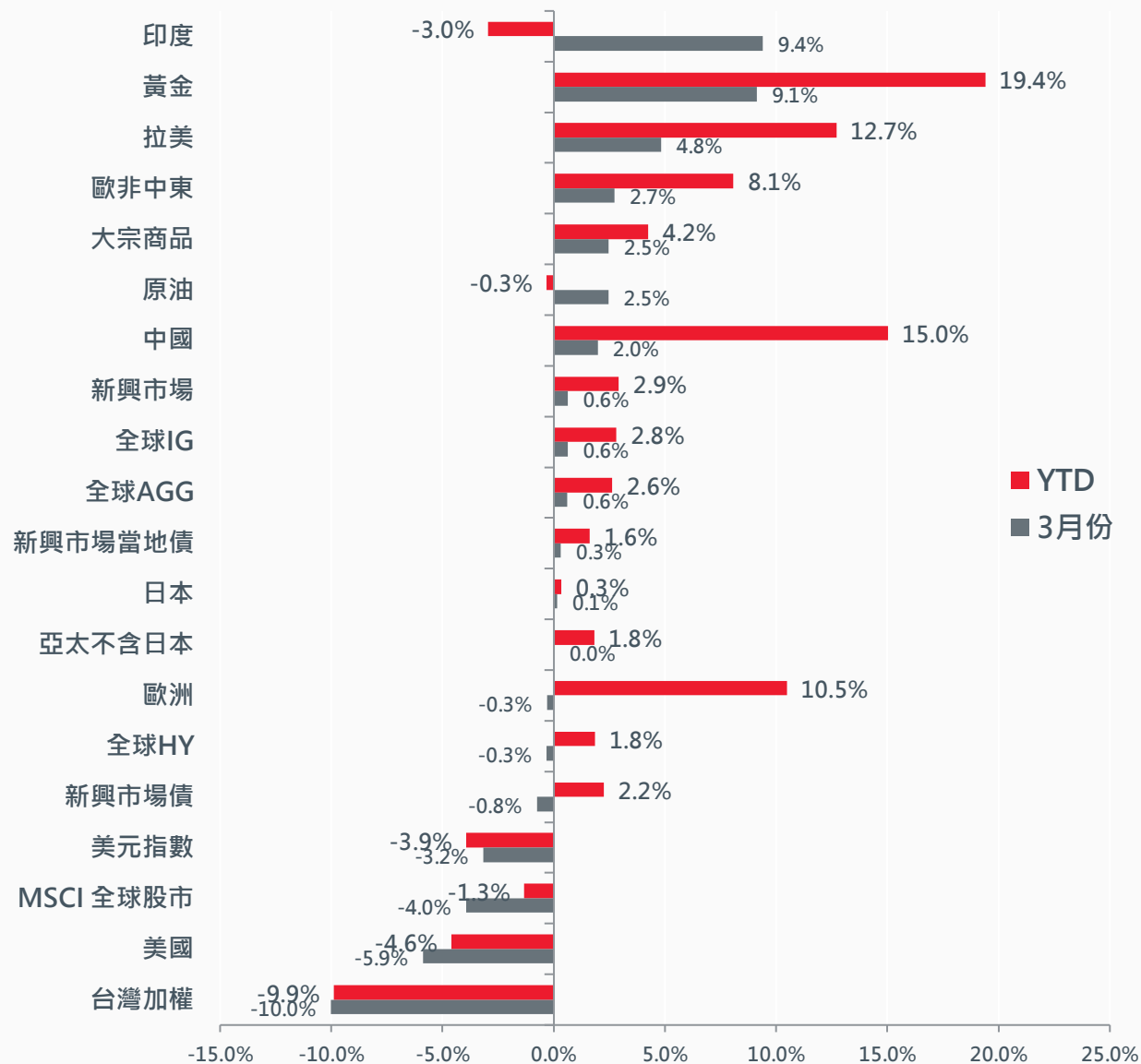
報告大綱

1. 市場回顧與展望
2. 基金投資組合與策略



全球主要資產表現

- 3月份市場回顧：由於美國停滯性通膨擔憂升溫，美股持續下跌並拖累全球股市表現，利率快速下滑，黃金創下歷史新高。



註：指數均為美元計價，台灣加權指數則為台幣計價。
資料來源與日期：Bloomberg, 2025/03/31



川普“解放日”來了



資料來源與日期：Times Now World, 2025/4/3

- ▶ 川普4月3日宣布徵收對等關稅。
- ▶ 全球基準關稅：4月5日起實施10%關稅。
- ▶ 對等關稅：4月9日起對貿易逆差顯著的國家徵收11%至50%對等關稅。
- ▶ 豁免國家與商品：加拿大和墨西哥；製藥、半導體、木材和能源。
- ▶ 川普迄今宣布的關稅有多激進？Bloomberg估算美國平均有效關稅稅率為23%。截至4/1，平均有效關稅為9%。



貿易戰風險升級

▶ 試圖達成一些關稅減免協定，同時可能觸發對美國出口的報復措施。

川普準備好更多這些關稅談判空間

但會有多少主要貿易夥伴會採取報復性回應？

川普：與越南共產黨總書記通話，討論美國關稅降至零的可能性

美國加徵全球對等關稅的加權平均稅率將達到27%



Donald J. Trump

@realDonaldTrump

Just had a very productive call with To Lam, General Secretary of the Communist Party of Vietnam, who told me that Vietnam wants to cut their Tariffs down to ZERO if they are able to make an agreement with the U.S. I thanked him on behalf of our Country, and said I look forward to a meeting in the near future.

國家/地區	中間財進口百分比	對等關稅率
中國 (4/4反擊美國34%)	21%	34%
歐盟 (正進行報復提案)	19%	20%
墨西哥	13%	10%
加拿大 (4/3反擊汽車關稅)	11%	13%
日本	6%	24%
韓國	5%	25%
印度	3%	26%
台灣	2%	32%
世界其他地區	20%	28%
總計	100%	27%



基本情境：增長放緩但
避免衰退

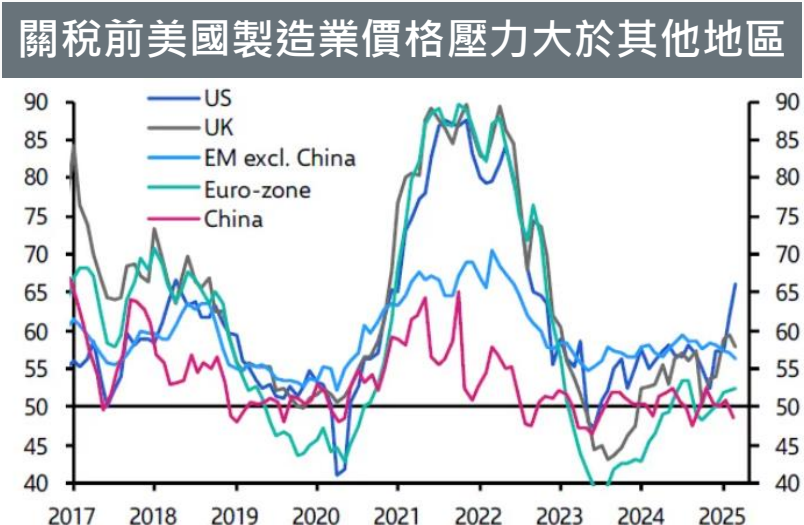
- 美國平均有效關稅稅率15%情境下，全球經濟至少損失0.5個百分點。
 - 美國下降1.0-1.5，歐元區降0.4-0.6，亞洲降0.6個百分點
- 有效關稅稅率>23%，歐美或在今年下半年出現溫和衰退。
- 全面的貿易戰可能會使中國GDP下降多達2.5個百分點。

預計在2025年全球GDP年增率放緩至2.3%						
Real GDP Growth Percent Change yoy	Annual Average					
	2024	2025		2026		Q4/Q4
	Actual*	GS	Consensus	GS	Consensus	2025 GS
US	2.8	1.6	1.9	1.5	1.9	1.0
Euro Area	0.8	0.8	0.9	1.1	1.3	0.5
Germany	-0.2	-0.1	0.2	1.3	1.2	0.2
France	1.1	0.5	0.7	0.9	1.1	0.5
Italy	0.5	0.3	0.6	0.9	0.9	0.3
Spain	3.2	2.3	2.5	1.5	2.0	1.5
Japan	0.1	1.0	1.2	0.7	0.9	0.4
UK	1.1	0.7	1.0	1.1	1.4	0.9
Canada	1.5	1.8	1.5	1.7	1.4	1.3
Australia	1.0	1.7	2.0	2.5	2.4	1.9
China	5.0	4.5	4.5	4.0	4.2	3.9
India	6.7	6.1	6.3	6.6	6.5	5.7
Brazil	3.4	1.7	2.0	1.7	1.6	1.9
Russia	4.0	1.0	1.6	2.1	1.4	1.8
World	2.7	2.3	2.5	2.4	2.6	1.8



通膨：美國率先承受

- 美國對世界其他地區徵收高額關稅，使通膨壓力比全球其他地區更大。
- 市場預測今年底美國核心通膨回升至3.5-4%。
- 歐盟對美報復關稅對通膨影響小，因美國商品僅占歐元區需求不到10%。

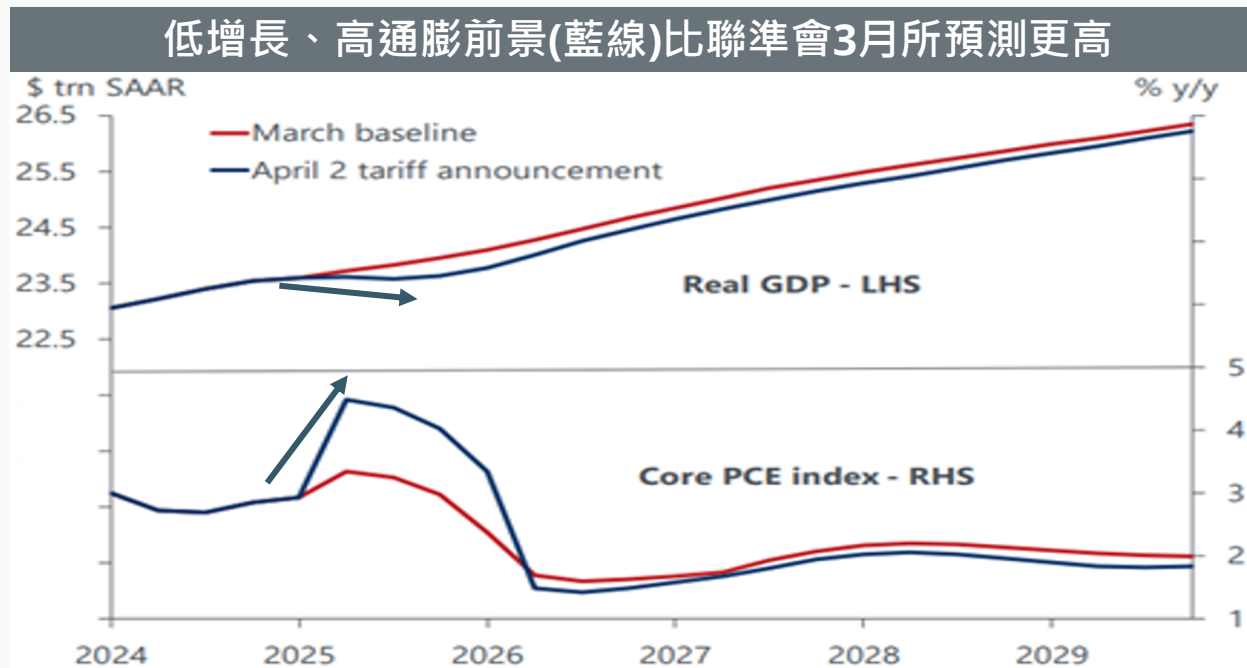


OECD上修全球通膨				
	Forecast for 2025	Change vs prior forecast	Forecast for 2026	Change vs prior forecast
G-20	3.8%	+0.3% ▲	3.2%	+0.3% ▲
US	2.8	+0.7 ▲	2.6	+0.6 ▲
Canada	3.1	+1.1 ▲	2.9	+0.8 ▲
Mexico	4.4	+1.1 ▲	3.5	+0.5 ▲
Euro area	2.2	+0.1 ▲	2.0	0.0
Germany	2.4	+0.4 ▲	2.0	+0.1 ▲
France	1.5	-0.1 ▼	1.8	0.0
Italy	1.7	-0.4 ▼	1.9	-0.1 ▼
UK	2.7	0.0	2.3	0.0
Japan	3.2	+1.3 ▲	2.1	0.0
China	0.6	-0.5 ▼	1.4	0.0
India	4.5	+0.3 ▲	4.1	+0.1 ▲



FED：等待關稅影響

- ▶ 鮑威爾表示不需要急於調整政策，停滯性通膨風險令FED面臨艱難的權衡
- ▶ 投行對年內降息預測相當分歧：0-4次；利率期貨：4次
- ▶ 關稅加大經濟下行風險，市場預期ECB將連續降息至1.25-1.75%。





- ▶ 對等關稅宣布後，投行紛紛下調了10年債殖利率的年底預測至4.2-3.7%。
- ▶ 市場預期Fed年內降息4次，然FED降息態度不明，加上美參議院預算恐增赤字，看好中年期債券，利率風險較平衡。
- ▶ 短期技術分析：只要10年債殖利率保持在4.22%以下(200日均線)，下跌趨勢至3.86%、3.70%，並可能創下更低的高低點如3.45%。

美債：中性看待





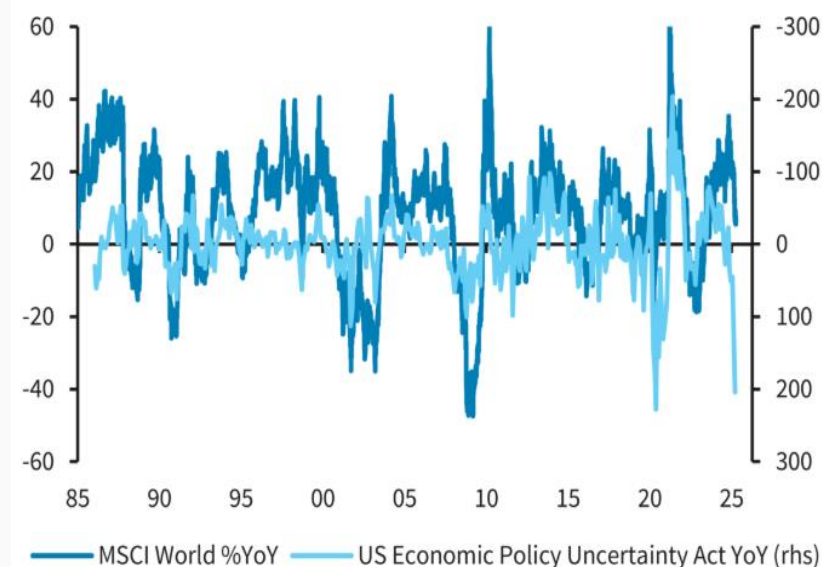
資產配置：謹慎應對

- ▶ 對等關稅+報復=經濟衰退。美國政策不確定性通常對全球股市造成下行壓力。
- ▶ 川普能承受多大程度的市場壓力尚不清楚，目前共和黨支持者民調達80%。
- ▶ 通膨壓力限制了“Fed Put”。
- ▶ 股市已出現大幅下跌但尚未到達徹底投降區域。
- ▶ 投資結論：公債、投資等級債、黃金和現金暫時優於股票

S&P500指數系統性去風險化程度有限



美國政策不確定性可能持續施壓全球股市



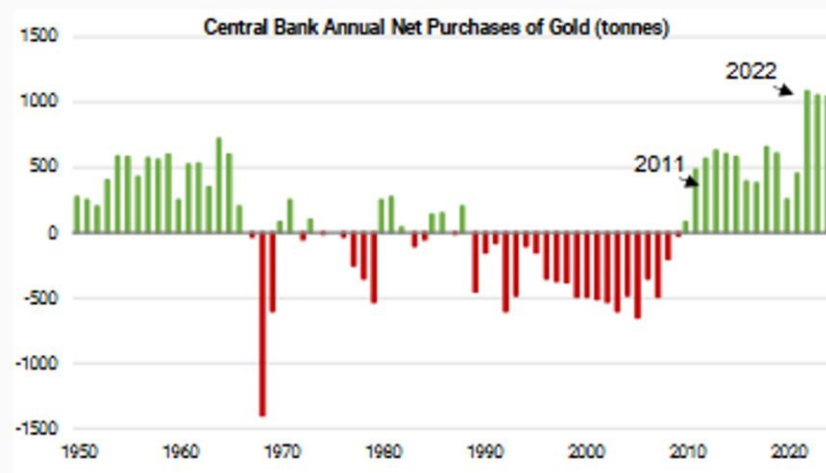


黃金：央行加速囤金， 避險價值上升

- ▶ 黃金在政治不確定性或經濟壓力加劇時表現最佳。
- ▶ 對等關稅宣布後，金價意外走跌，可能原因：
 - ▶ 股市重挫，投資人選擇平倉黃金多頭部位，以支付股票追繳保證金。
 - ▶ 預期對等關稅後續有談判空間，引發黃金獲利了結賣壓。
- ▶ 新興市場央行對金價提供結構性支撐，高盛預測黃金年底價格範圍 \$3,250-\$3,520。

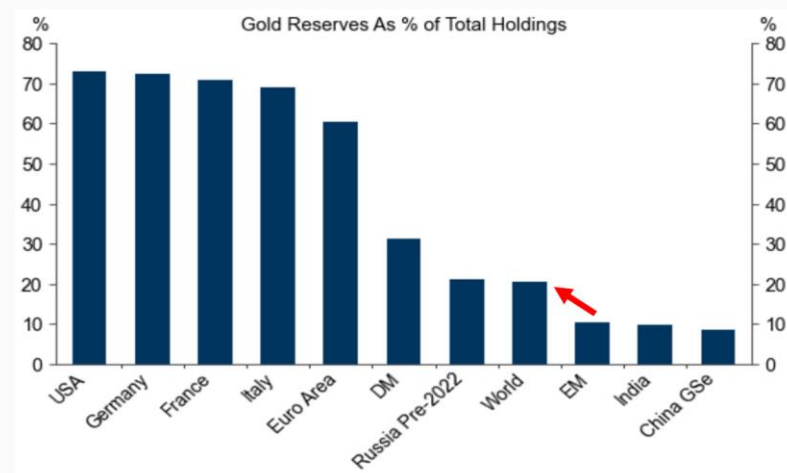
自2022年央行對黃金態度產生根本轉變 (連3年>1000噸)

央行年度黃金淨購買量(噸)



目前新興市場央行估計花3年時間才能跟上全球的黃金儲備

2024年全球主要國家/區域央行的黃金儲備比例

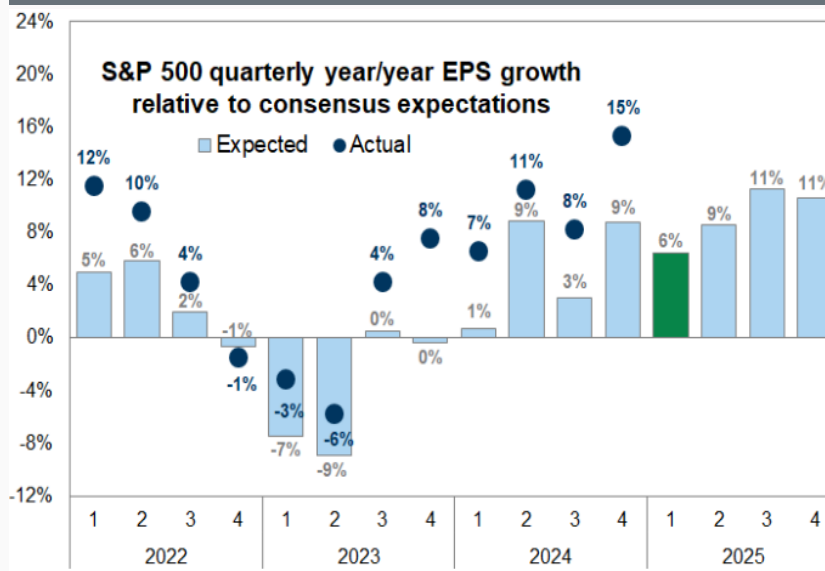




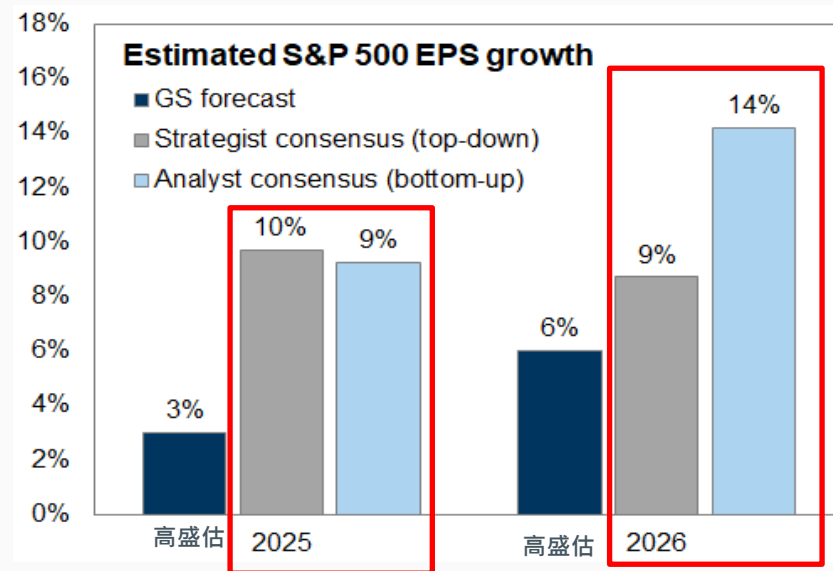
- ▶ 市場下修S&P 500第一季獲利年增率至6%，低於年初11%的預期。
- ▶ 高關稅可能導致未來幾個季度的獲利估計將向下修正，Q3影響最大。
- ▶ Q1財報觀注：市場不確定性、消費信心疲弱以及關稅政策如何影響企業營運。

關注：美股財報

市場下修第一季獲利年增6%



2025 & 2026 EPS的預測共識看來偏高





- ▶ 避險成本：美元兌日圓3個月年化避險成本為4.0%。
- ▶ 近期走勢：日圓YTD升值4.8%。美國利率和股市下跌推升了日圓的避險需求。
- ▶ 短線展望：受益於避險地位，對等關稅使BOJ謹慎考慮升息行動，預料日圓高檔震盪。
- ▶ 技術分析：美元兌日圓仍有下行壓力，如果跌破145，下探至143.50。但若能突破阻力區間(150.60-151.45)，則中期走勢可能轉為上行。
- ▶ 避險策略：區間調整避險比重60-80%。

日圓避險策略





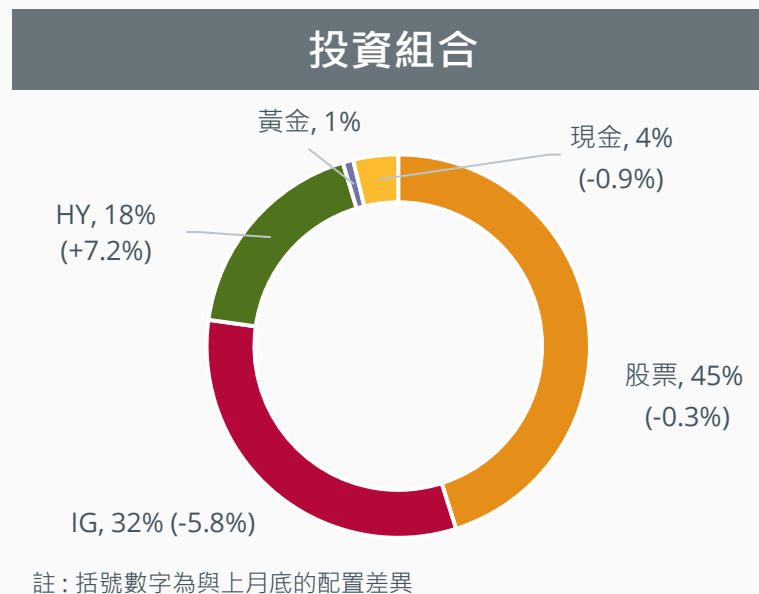
報告大綱

1. 市場回顧與展望
2. 基金投資組合與策略

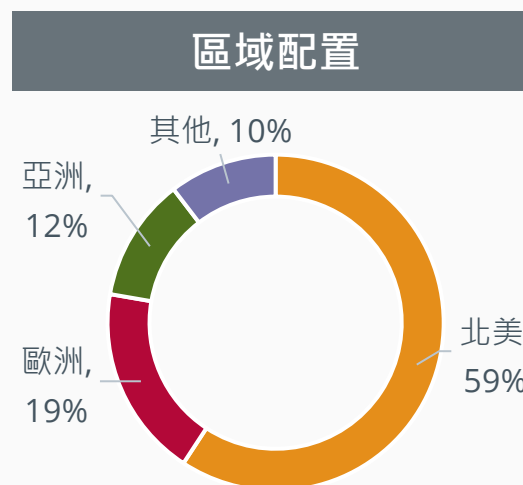


投資組合

- 基金規模：153.4億
- 配置相對基準指標：OW 公債、投資級債券：UW 股票與非投資等級債



資產分布	
資產類型	持有比重 (%)
投資等級債	32
非投資等級債	18
全球股票	19
成熟國家股票	20
新興亞洲股票	3
黃金	1
現金	4
總計	100



債券信評分佈	
信評	比重 (%)
A以上	47
BBB	29
BB以下	23

匯率避險	
幣別	避險比例 (%)
新台幣	3
人民幣	38
澳幣	71
紐幣	68
南非幣	90
日幣	71



結論

› 經濟/貨幣政策

- › 對等關稅和貿易夥伴的報復性行動帶來衰退風險。
- › 全球央行觀望關稅影響，FED任務尤其艱鉅，需平衡美國經濟放緩與通膨飆升。

› 股市

- › 關稅政策的不確定性仍高，需警惕其對市場和企業盈利的進一步影響。
- › 產業面，持續看好AI軟體應用與川普政策支持的國防、工業與金融類股。

› 債市

- › 美國停滯性通膨風險比世界其他地區更大。
- › 看好中年期債券，利率風險較平衡。

› 投資策略

- › 目前市場情緒極度悲觀且技術面呈現超賣，股市短線反彈的可能性增加。然而，面對關稅與經濟不確定性，採取謹慎且多元化的投資策略。
- › 股票：美國經濟衰退尚未確定，但企業獲利基本面已惡化，故低配股票。持股分散化，不同區域與產業，以降低集中度風險。
- › 避險資產：偏多配置公債、投資等級債和黃金。

警語

本基金經金管會核准或同意生效，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。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，此外，匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。另，內容如涉新興市場之部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度亦可能低於已開發國家，而使資產價值受不同程度影響。**本基金得投資於非投資等級債券基金及新興市場債券基金，非投資等級債券基金之投資標的涵蓋低於投資等級之垃圾債券，故需承受較大之價格波動，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之債券。**新興市場債券基金之投資標的包含政治、經濟相對較不穩定之新興市場國家之債券，因此將面臨較高的政治、經濟變動風險、利率風險、債信風險與外匯波動風險。本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率，投資於獲配息時須一併注意基金淨值之變動。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。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。*本基金進行配息前未先扣除應負擔之相關費用。基金配息組成項目揭露於本公司網站。

申購收取遞延手續費之S類型受益權單位者，其手續費之收取將於買回時支付，且該費用將依持有期間而有所不同，其餘費用之計收與前收手續費類型之受益權單位完全相同，亦不加計分銷費用。S類型受益權單位另設有買回及轉換(轉申購)限制，請詳閱公開說明書。

RR等級僅係計算過去5年基金淨值波動度標準差，以標準差區間予以分類等級，基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有基金風險(如：基金計價幣別匯率風險、投資標的產業風險、信用風險、利率風險、流動性風險等)，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金個別風險。請投資人注意申購基金前應詳閱公開說明書，充分評估基金投資特性與風險，相關資料(如年化標準差、Alpha、Beta及Sharp值等)可至投信投顧公會網站之「基金績效及評估指標查詢專區」(https://www.sitca.org.tw/index_pc.aspx)查詢。

依主管機關之規定，對於高齡金融消費者及弱勢族群投資人，本公司於辦理基金銷售業務時，不主動介紹屬高風險之基金產品；且本公司於受理基金申購時，應確實審慎評估(包括但不限於)投資人之投資知識、投資經驗、財務狀況、生理狀態、教育與金融知識水準及社群關係等風險承受度評估項目，以有效評估辨識其風險承擔能力。因此為保障您的投資權益，建議您審慎評估您的投資風險承受度。本公司對有關高齡金融消費者重大權益義務變更，包括但不限於契約變更、撤銷、解除，鉅額資金或資產異常轉移等，將以電話、書面、或電子郵件等妥適之方式進行通知。此外，對於高齡金融消費者之特殊行為，亦採取關懷提問之方式，以提醒投資人注意交易風險，防範高齡金融消費者受詐騙。

有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至下列網址查閱：基金資訊觀測站：<http://www.fundclear.com.tw>、瀚亞證券投資信託股份有限公司：<http://www.eastspring.com.tw>或於本公司營業處所：台北市松智路1號4樓，電話：(02)8758-6699索取/查閱。瀚亞投信獨立經營管理。