

環球投資觀點

對等關稅來襲，投資如何布局？

Positioning Through the Tariff Fog

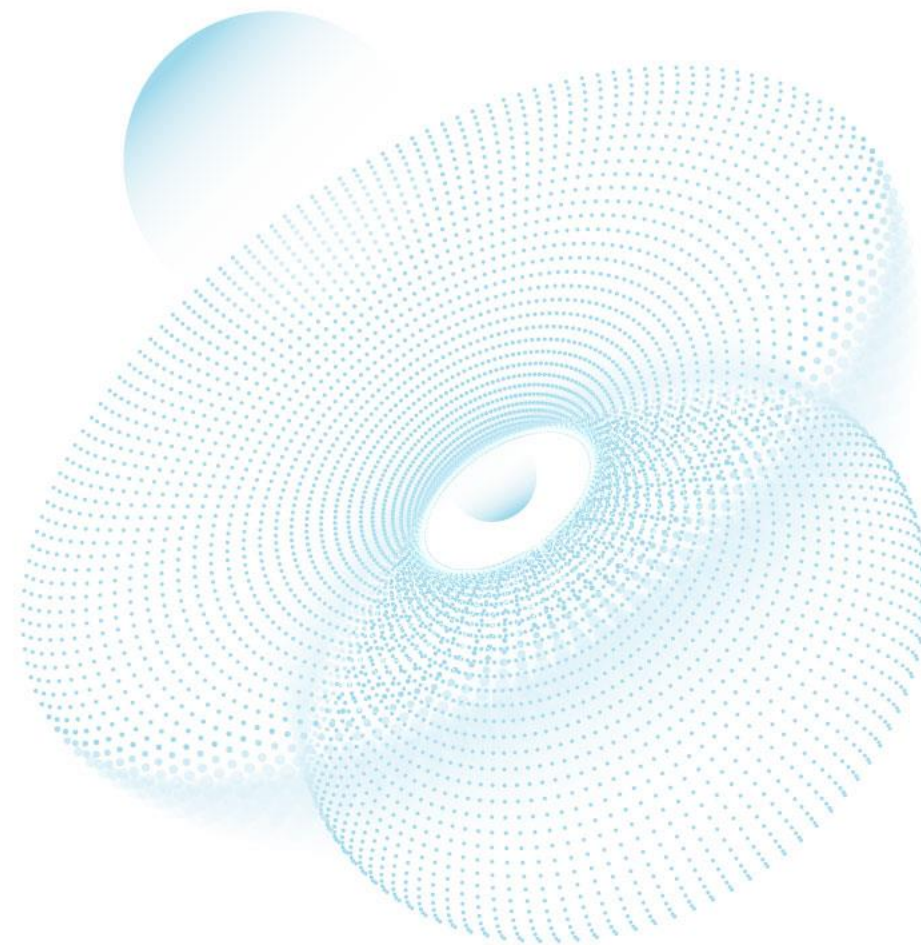


Key
Investing
Perspectives

2025年4月

摘要

- 美國即將於4月2日公布對等關稅的細節，並可能針對晶片、醫藥等產品加徵關稅。全球貿易不確定風險持續攀升，對於各國的貿易活動恐帶來顯著風險，尤其是對美國貿易依賴度偏高的國家。投資應從美國轉向區域分散佈局，並留意各地區市場之優勢產業與輪動機會，同時避開受關稅戰直接影響的外需產業。
- 美國通膨預期回升，利率風險仍須留意，加上關稅戰已逐步對實質數據帶來影響，令景氣則面臨降溫壓力。債券配置上建議以中短天期投資等級債為主，以規避通膨回升帶來的利率風險。非投資等級債則須避開容易受景氣回落影響而令違約率攀升之CCC評等以下企業。
- 全球金融市場波動加劇，避險資金買盤推升金價漲勢凌厲，當前已突破3,000美元大關，屢屢刷新歷史新高紀錄。復以地緣風險不減，通膨預期猶存，持續有助金價未來發展。此外，另類資產不但擁有川普政策支持，亦具備抗通膨性質，其與其他資產相關性低可用於分散投資風險，加入投資組合將有助強化市場波動反覆出現時之抗震能力。



1 投資策略

市場回顧/ 本月投資主軸

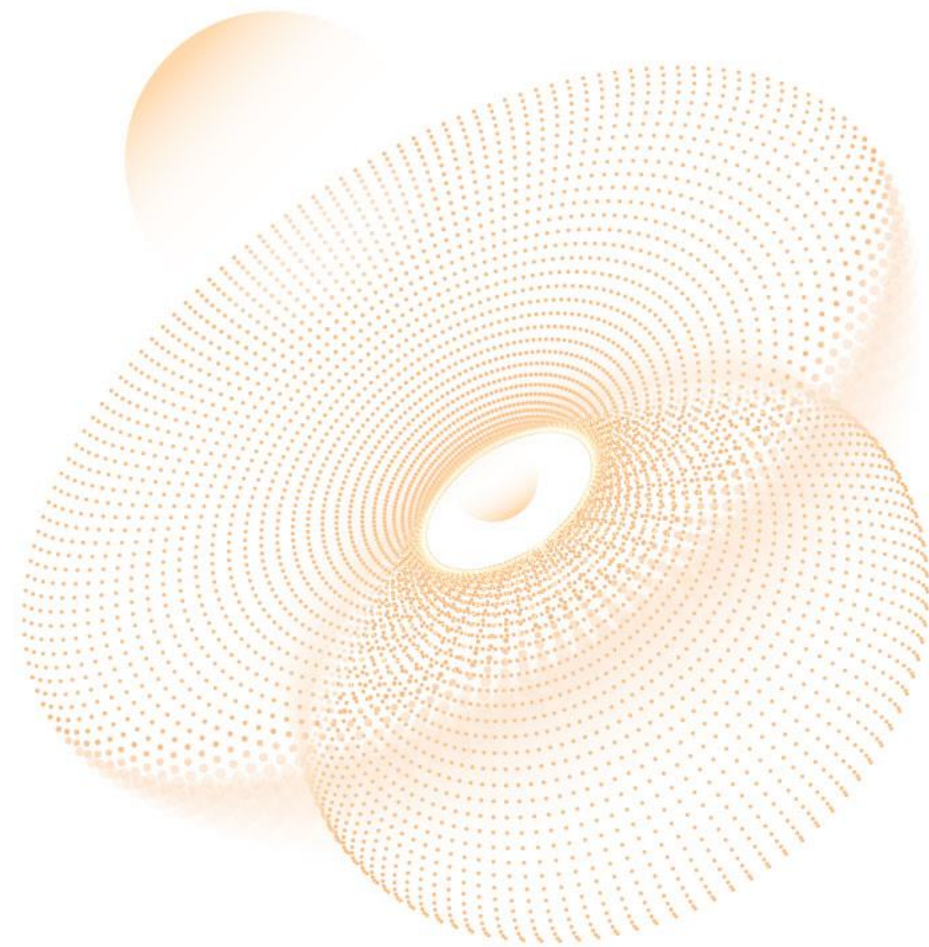
2 第二季市場展望

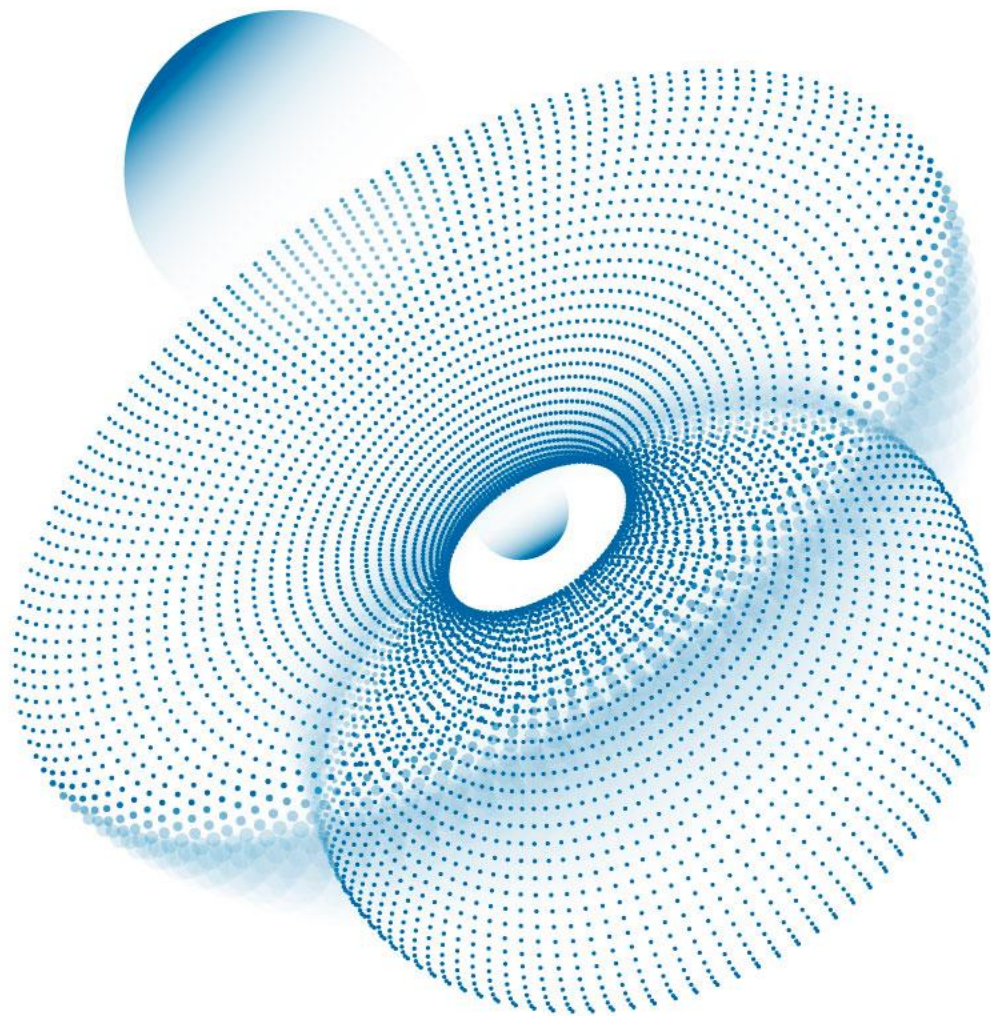
對等關稅將至，市場波動再臨？

3 資產配置

資產調整/ 資產類別/ 投組配置/ 核衛配置

4 附件





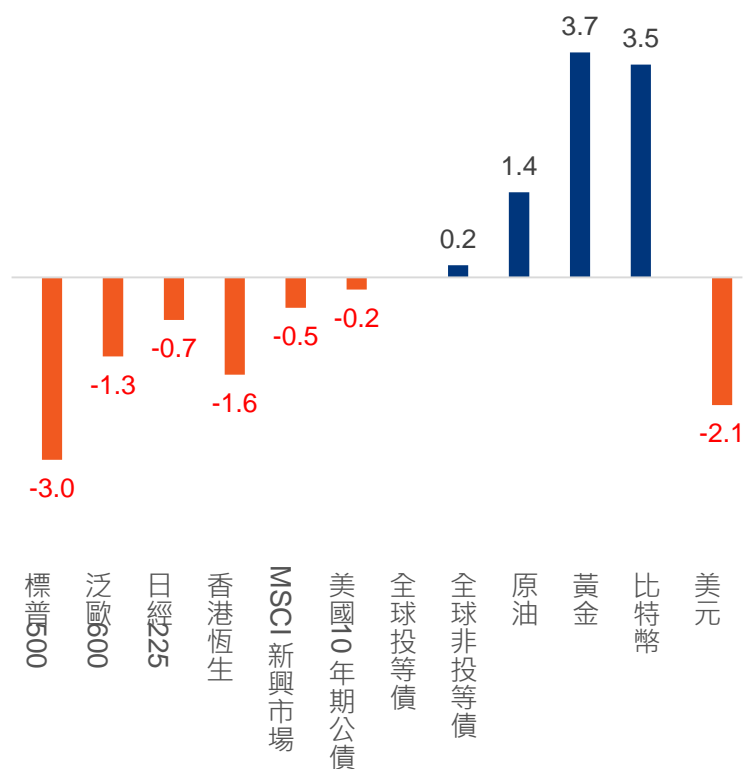
1 投資策略

- ▶ 市場回顧
- ▶ 本月投資主軸

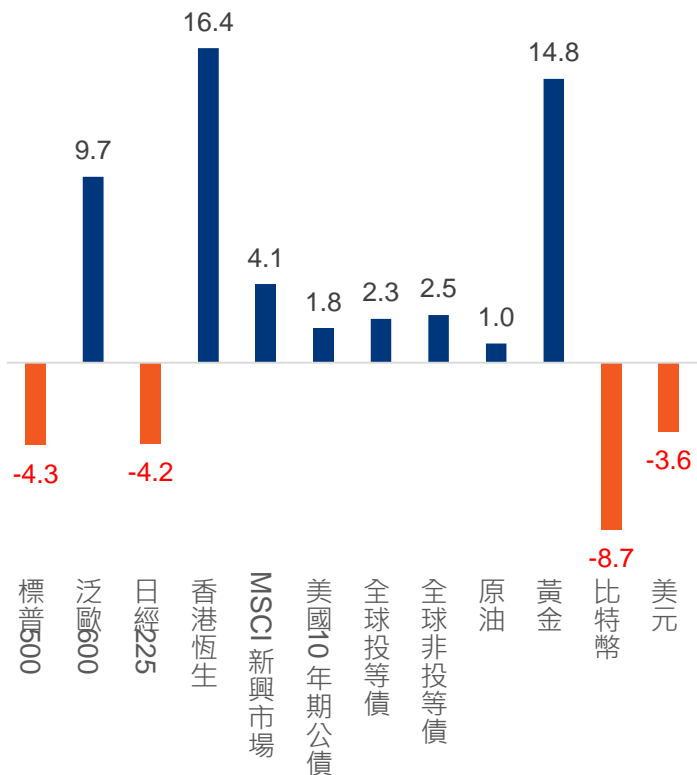
資產類別表現：全球股市回落，債市震盪，黃金、比特幣走強

▶ 近一個月資產表現，貿易戰令美國數據出現回落，衰退疑慮升溫加劇股市波幅，美股領跌，歐日股亦受拖累。避險情緒令公債殖利率一度回落，隨川普與財長關稅談話轉趨溫和帶動殖利率回彈，令債市僅小幅震盪。市場不確定性升溫則令黃金、比特幣受到追捧，表現相對強勢。

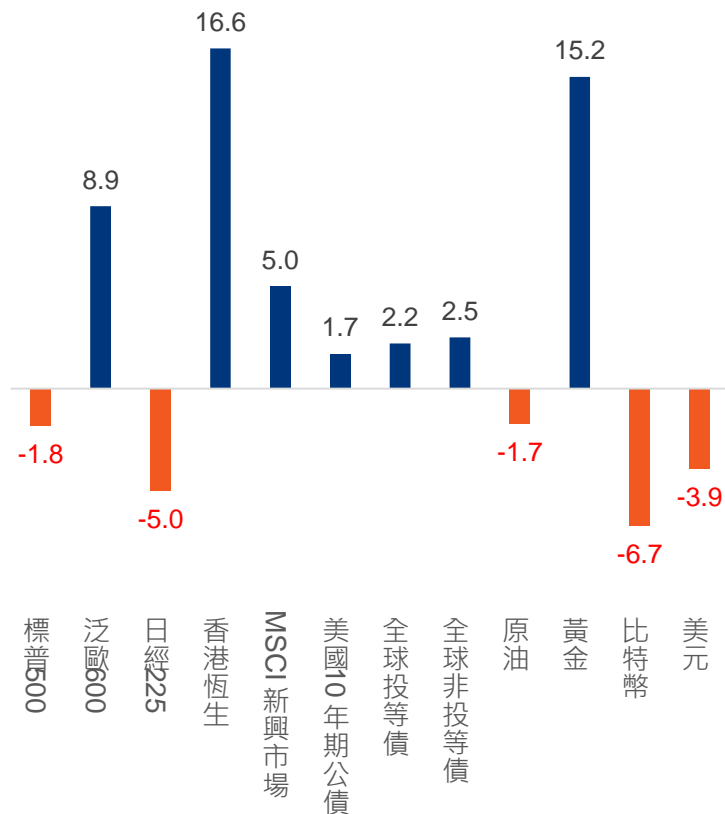
近一月(%)



近三月(%)



年至今(%)



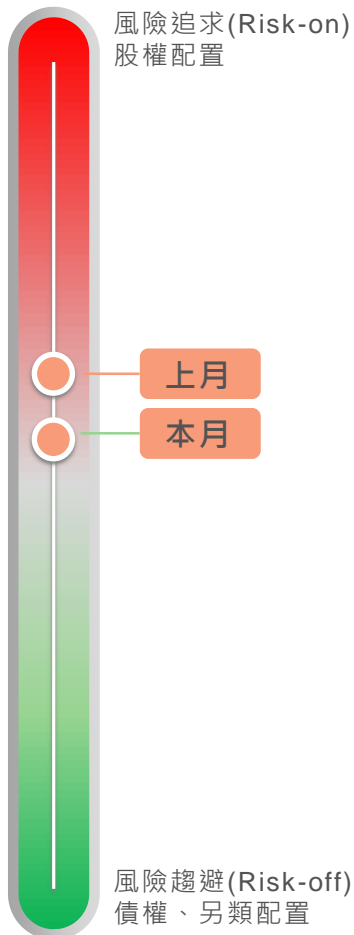
資料來源：Bloomberg · 2025年3月26日

企業獲利出現隱憂，總經數據好壞參半，市場氛圍較上月略保守



市場觀察指標

風險追求 (Risk-on)
股權配置



風險趨避 (Risk-off)
債權、另類配置

企業獲利

美歐股市獲利展望下修比例偏高

- 標普500指數2025年EPS下修與上修家數比為61:39。
- 歐洲STOXX 600指數2025年EPS下修與上修的家數比為58:42。
- 歐美下修企業比重均多於上修，恐為後續獲利隱憂。

企業評價

美股本益比估值偏高，歐日相對低廉

- 2025年美股預估本益比為22.1，高於10年平均19.5。
- 歐、日股預估本益比分別為14.6與18.8，皆低於10年平均水準，顯示美股評價相對偏高。

市場因素

VIX指數一度攀升，動能指標下滑

- 關稅政策的不確定性加上美國經濟數據不佳一度推升VIX指數。然於美國財長與川普言論緩和下有所回落。
- 美國將於4月2日公布對等關稅，市場疑慮令股市追價意願偏低，動能指標短線偏弱。

總經因素

美國數據好壞參半，歐洲財政擴張

- 2月CPI年增率小幅下滑至2.8%，核心CPI年增率亦回落至3.1%，皆低於預期，但零售銷售數據卻不如預期。
- 德國國會批准擴大財政支出法案，顯示歐洲轉向財政擴張立場有助支撐經濟動能。

利率政策

3月聯準會維持利率不變

- 聯準會維持利率不變，並宣布4月起放慢縮表速度。
- 點陣圖顯示聯準會官員維持2025年2碼降息預估，並未因關稅調整政策路徑。
- 會後利率期貨顯示，市場預估聯準會6月有望再次降息。

信用利差

利差低檔震盪，留意違約風險

- 聯準會暫緩降息，高利率環境將使低評級企業風險升溫，宜避開CCC級以下信評企業。

資料來源：Bloomberg · 2025年3月25日

川普政策帶來震盪，當前仍處軟著陸情境，留意通膨回歸風險



川普政策下，美國經濟與市場可能情境

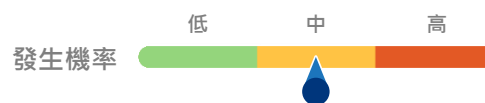
✓ 軟著陸完美實現



成功從寬鬆財政/緊縮貨幣轉向為
緊縮財政/寬鬆貨幣

- 美國10年公債利率緩步下跌
- 美元有序貶值
- 股市震盪向上

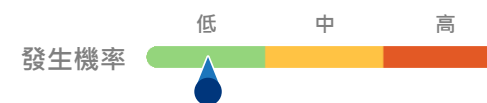
✓ 通膨回歸



貨幣政策**behind the curve**，債
務無法縮減導致債市殖利率上升

- 美國10年公債利率竄升至5%
- 美元不信任感加大明顯貶值
- 股市跌

✓ 硬著陸



財政大幅緊縮+關稅遏抑消費與企
業信心

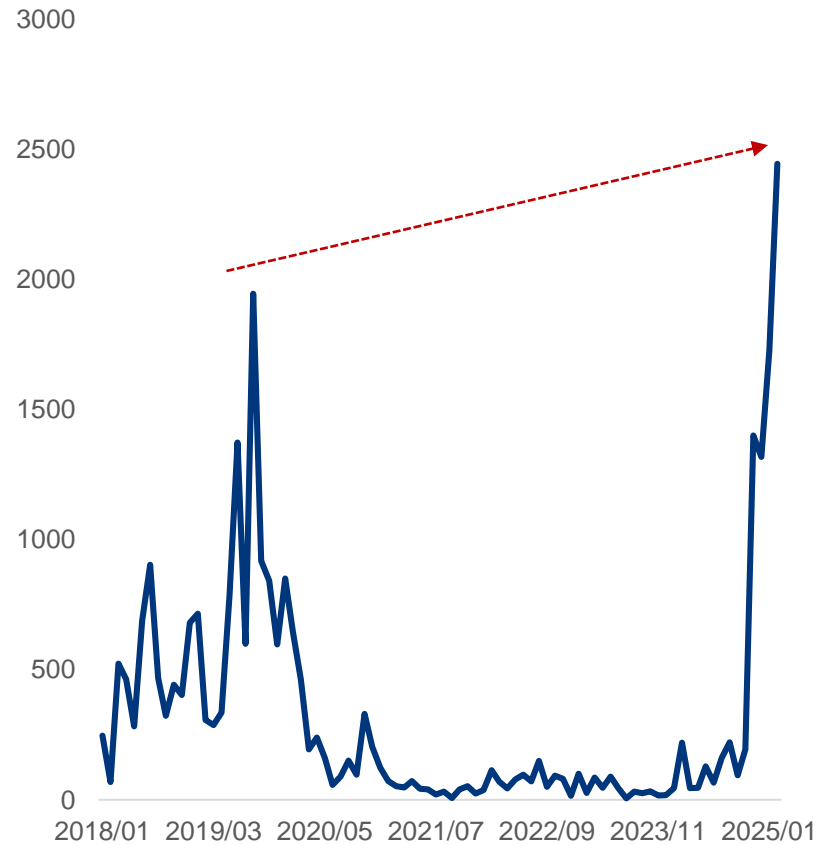
- 美國10年公債利率跌至3%
- 美元因利差與成長皆縮窄而貶值
- 股市因企業獲利收縮而崩跌

關稅戰不確定顯著升溫，美國消費動能已逐步面臨壓力

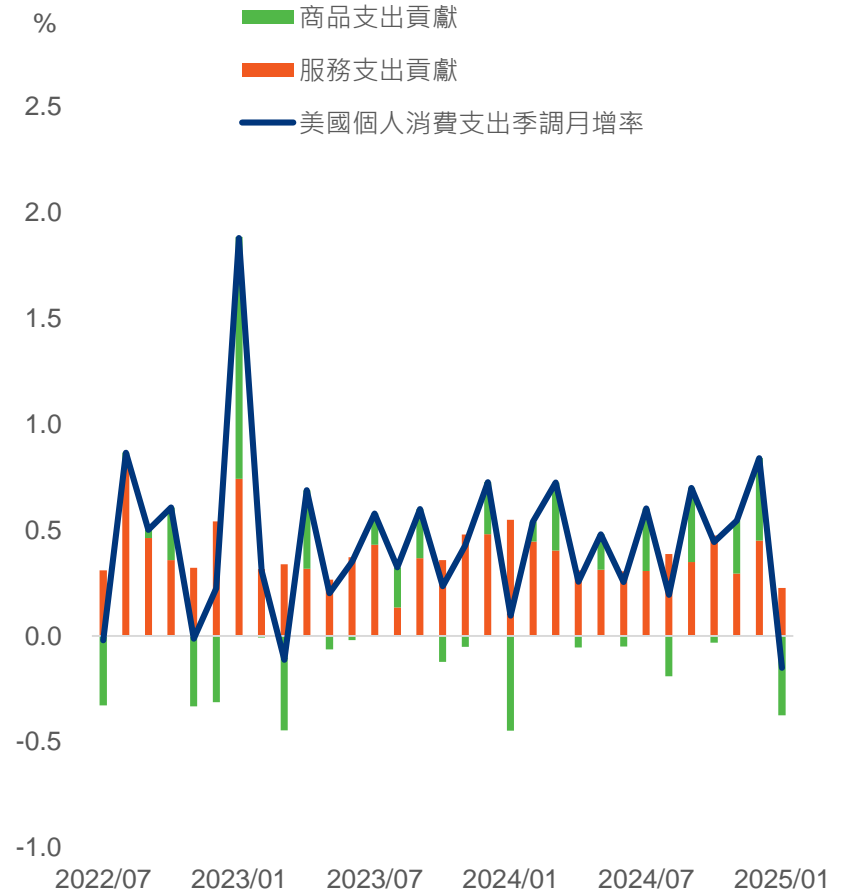
- ▶ 美國即將於4月2日公布對等關稅的細節，並可能針對晶片、醫藥等產品加徵關稅。觀察美國貿易不確定性指數持續攀升，甚至已高於川普第一任期啟動貿易戰後的高點。這樣的變數持續下對於各國的貿易活動恐帶來顯著風險，尤其是對美國貿易依賴度偏高的國家更是如此，短時間各國外需類股的表現恐相對承壓。
- ▶ 信心面數據在川普對於加、墨、中加徵關稅後已經出現回落，但負面影響似乎已逐步傳導至實質經濟，最新公布之美國個人消費支出數據，月增率由正轉負，商品支出成為主要拖累，服務支出雖有影響，但程度相對較低，反應美國消費者預期關稅將提高商品價格，降低其對於商品的購買意願。若支出數據持續惡化，恐對於以消費為主的美國經濟動能帶來更多壓力。

川普貿易政策不確定性已突破第一任期

貿易政策不確定性指數值



受商品支出拖累美國個人支出動能下滑

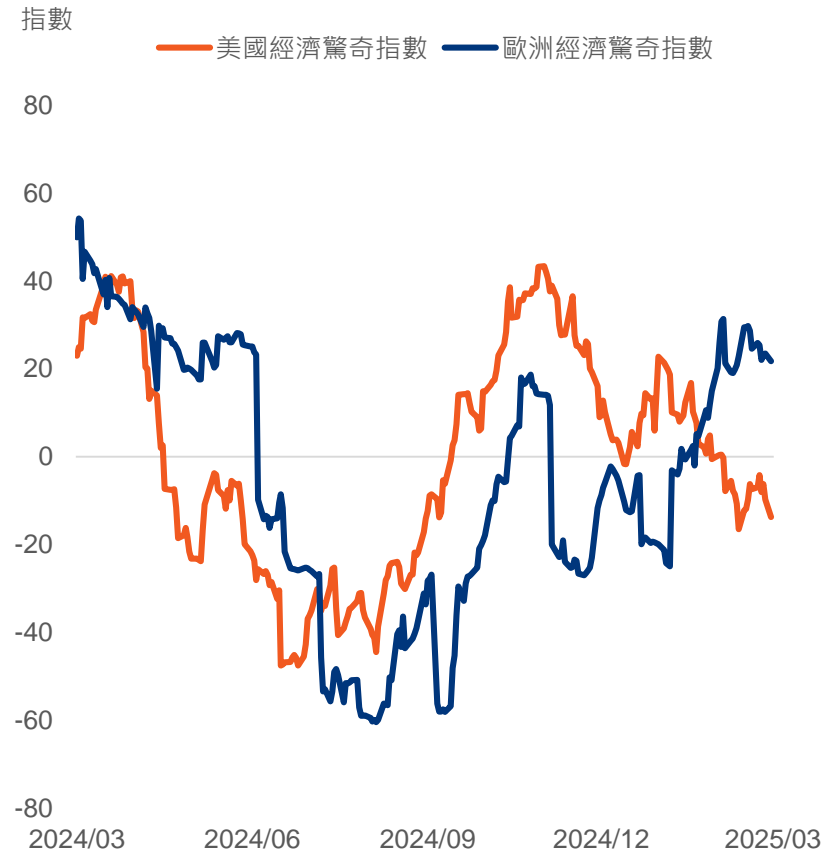


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

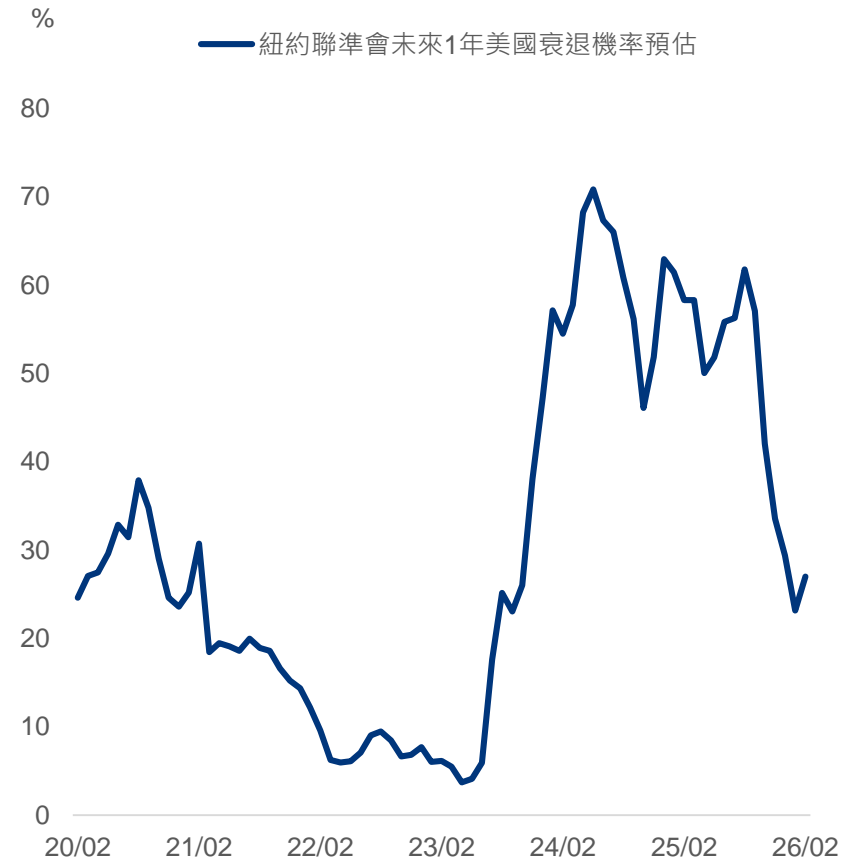
美歐經濟動能差距轉趨收斂，然當前美國仍不致落入衰退

- ▶ 川普擠牙膏式的關稅政策除了對信心面數據帶來影響之外，消費支出與零售銷售等數據狀況亦出現不如預期的跡象，加上通膨預期的攀升，恐對於當前回落步伐轉趨停滯的通膨數據帶來支撐，共同打壓美國花旗經濟驚奇指數走勢。相反的，歐洲景氣雖仍疲弱，但似乎已脫離谷底狀態，加上歐洲財政政策轉向擴張，有利於支撐經濟動能趨於改善。故美歐經濟驚奇指數出現交叉，顯示兩者之經濟動能差距轉趨收斂，也反映在近期美歐股市表現的差異。
- ▶ 所幸紐約聯準會根據美國債券殖利率數據所建立之衰退預測模型，未來1年美國經濟落入衰退的機率僅約為27%，代表儘管美國經濟有降溫壓力，但當前仍不至於落入衰退的狀態。

歐美經濟動能差距有所收斂



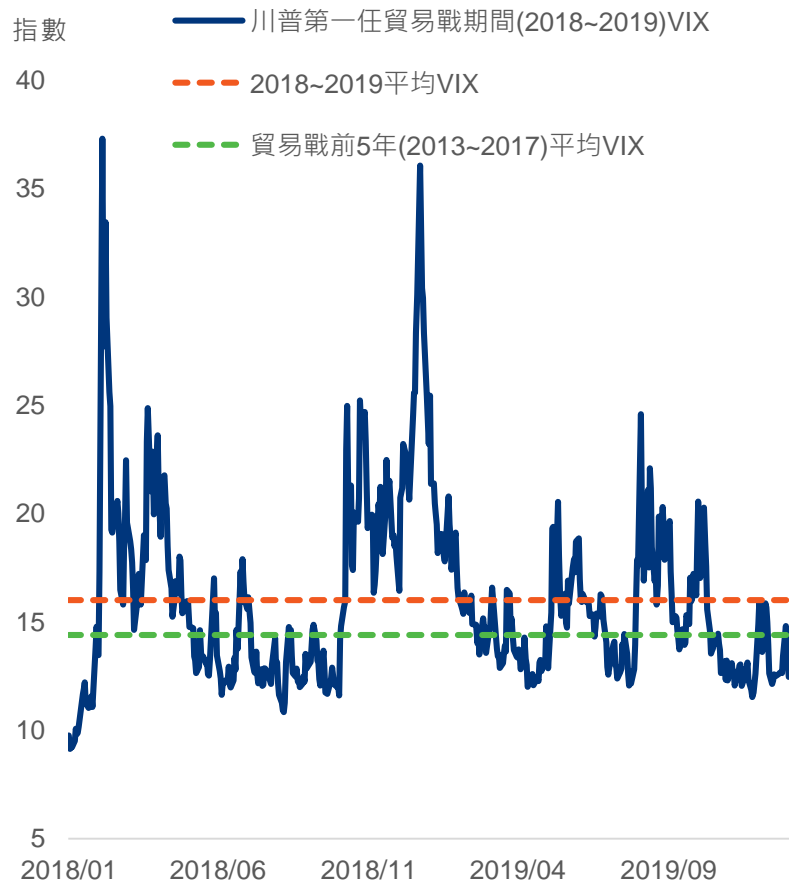
美國未來一年衰退機率仍低



透過ACE策略布局趨勢機會並抵禦市場波動

- ▶ 觀察川普第一任貿易戰期間(2018年~2019年)，由於政策並非一次推出便完全定案，而是陸續擴大加徵關稅的進口產品金額與清單，代表川普擅長於透過步步進逼的方式以利後續與對手國進行談判。對於金融市場的影響則是容易產生反覆拉升波動的現象。在第二任川普率先推出對加、墨、中加徵關稅政策後，4月2日亦將推出對等關稅，不排除之後還有其他維度的新關稅陸續出爐，市場波動恐將反覆出現。
- ▶ 面對波動環境下，股市選擇可先避免各市場外需曝險偏高的類股，並可選擇擁有政策支持或是內需為主的產業(如：歐洲軍工、日本內需與金融等)，亦可留意有補漲機會的產業機會(如：美國工業、醫療等)。債券投資則可關注中短年期高評等投資等級債，以規避物價回升帶來的利率風險，並搭配黃金、比特幣等另類資產以降低整體投組風險。

歷史顯示貿易戰期間恐慌指標將反覆拉升



ACE投資策略應對市場擾動

另類資產 (Alternatives)

- 市場不確定性升溫，市場避險情緒有望推升黃金需求
- 擁有川普政策支持，於關稅恐推升物價的環境下有利具備抗通膨性質的比特幣
- 另類資產與其他資產相關性低可用於分散投資風險

固定收益 (Credit Selection)

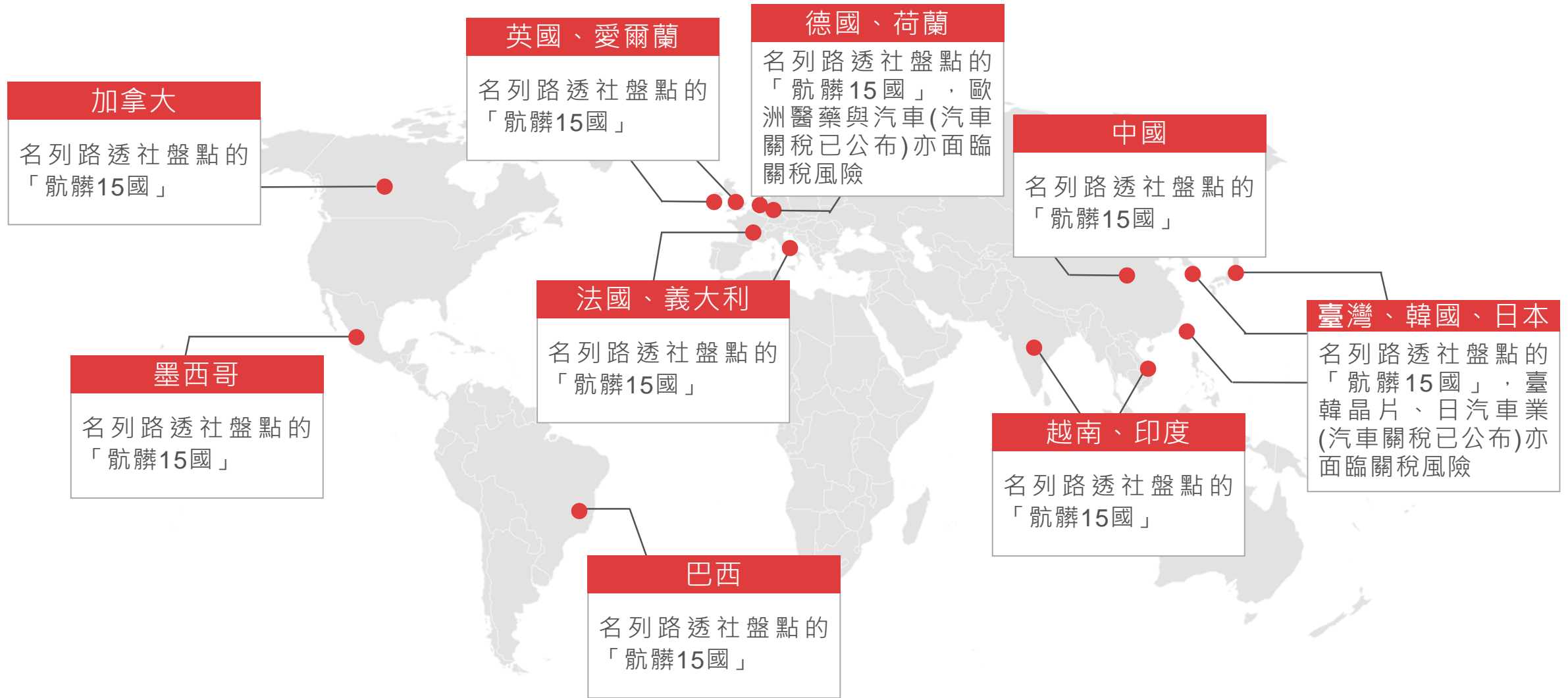
- 中短天期投資等級債為主，規避通膨回升帶來的利率風險
- 景氣降溫恐推升低信評企業違約率中，避開CCC級以下之非投資等級債

優質股權 (Elite Stock)

- 美股可關注有落後補漲機會的工業與醫療等相關產業表現
- 非美市場可關注歐洲軍工產業與日本內需產業

資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

留意美國即將陸續公布對等關稅及晶片、醫藥等產品關稅



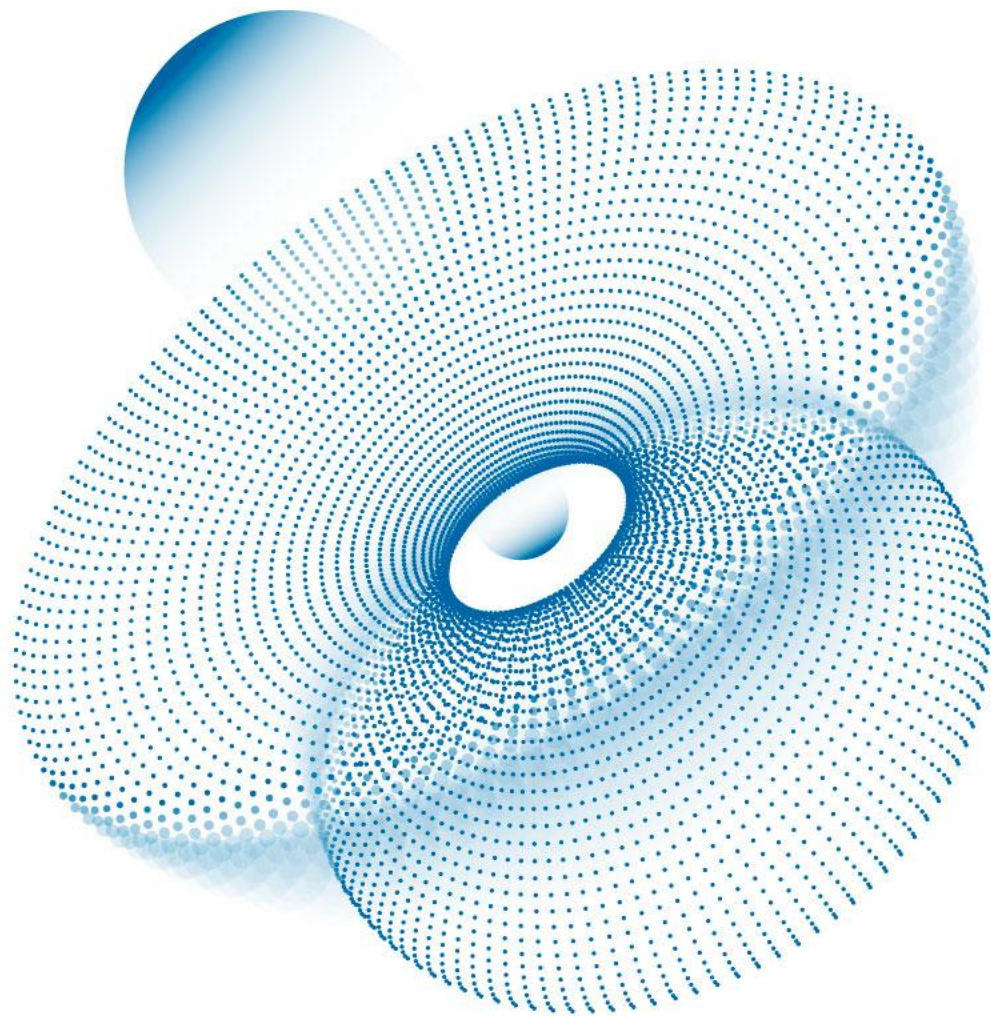
資料來源：凱基證券整理



ACE投資策略抗波動：貿易戰恐帶來反覆震盪，股債搭配另類資產以提升抗震力

川普對等關稅公布在即恐將反覆推升市場疑慮，全球主要市場皆面臨關稅風險。美國留意產業輪動機會，歐洲可關注財政擴張所帶來的軍工產業發展，日本內需類股仍相對優於外需。美國通膨預期回升，景氣則面臨降溫壓力，中短天期投資級債成為鎖利首選。黃金等另類資產加入投資組合，有助強化波動反覆出現時之抗震能力。

資產類別		減少	增加	展望說明
<p>債券 中性</p>	美國政府債券	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	美國財政問題仍在，長端美債保守看待，關稅加劇通膨預期升，建議以中短天期為首選，並以賺取孳息收益為主
	投資等級債券	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	政經不確定性升，較高信評投資級債因應衰退風險，具政策利多的金融、軍工與通訊、公用等調整後利差較高者
	非投資等級債券	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	川普關稅恐加劇成本壓力，近期企業遭降評數高於升評數，違約風險漸增，宜避開信評CCC或以下企業債
	新興市場債券	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	新興市場債需留意持續觀察對美關稅差異及貿易順逆差狀況，建議避開外債比重較高且外匯存底較低者
<p>股票 中性</p>	美國股市	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	評價與獲利修正壓抑指數，資金將輪動到原物料、工業、能源與醫療等獲利改善但表現落後類股，轉趨中立看待
	歐洲股市	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	歐股面臨關稅風險，可留意歐洲財政轉向與烏俄停火題材對建材、運輸、軍工等類股的表現，維持中立觀點
	日本股市	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	關稅不確定性恐推升日本外需類股壓力，消費動能改善支撐內需類股，轉趨中立看待
	新興亞洲	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	關稅風險不利東協、川普關稅恐阻礙陸股短期走勢，惟科技族群相對應仍有表現機會，整體新亞維持中性看待
<p>美元 中性</p>	美元	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	川普衰退恐懼使美國10年期公債殖利率下滑，美德公債利差縮窄，美元指數拉回，預期將高位有撐但強度減弱
	日圓	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	日銀維持利率不變，總裁植田表示美國關稅政策影響擴大，若經濟和物價上升，將持續升息，料日圓呈緩升格局
<p>黃金/ 另類資產 看多</p>	黃金	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	關稅戰使金融市場震盪、中東地緣風險不減，避險情緒濃厚下，加上通膨預期猶存，持續看好金價未來發展
	另類資產	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	川普政策不確定性添金融市場波動，將另類資產納入投組，可分散整體投組風險，穩定整體投資組合總報酬



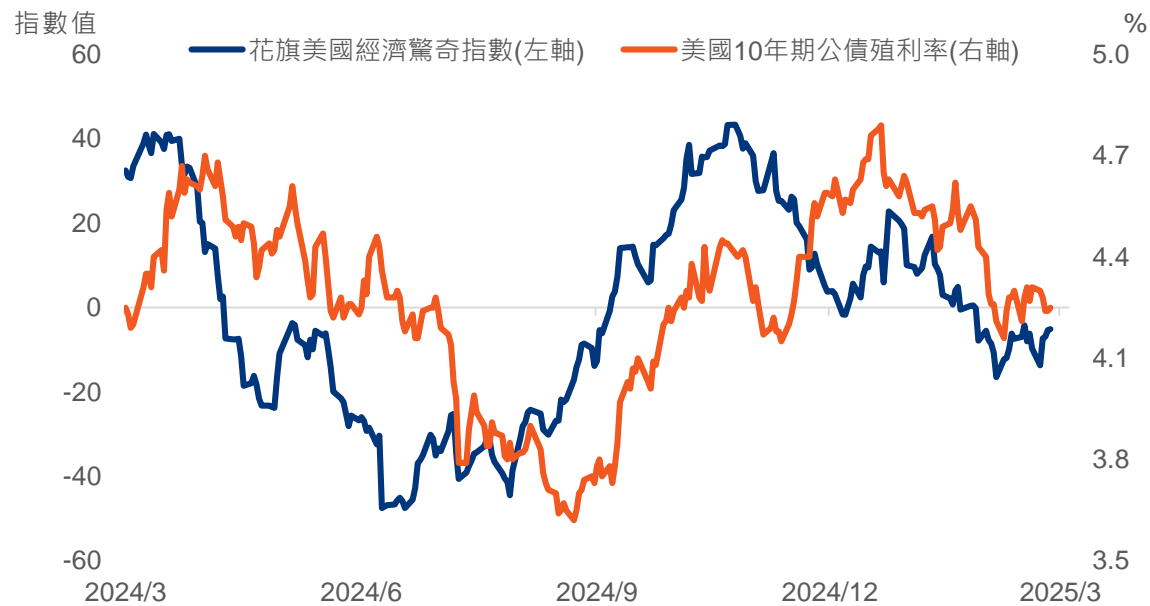
2 第二季市場展望

- ▶ 對等關稅將至，市場波動再臨？

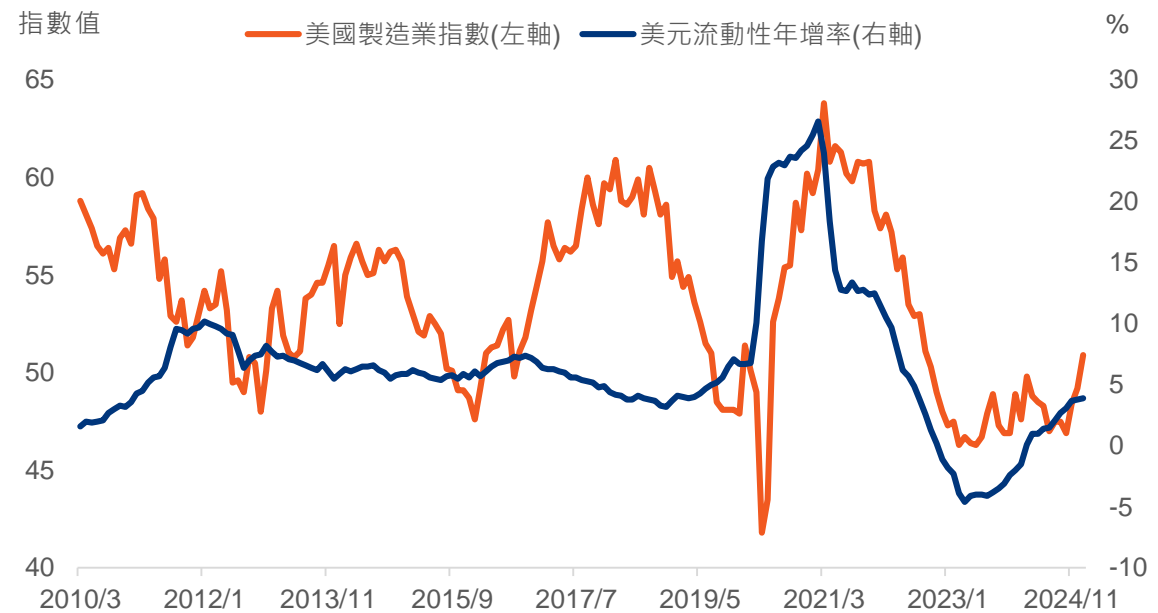
美股 經濟成長率預期下修，聯準會鴿派政策有利製造業

- ▶ 過去2024年9月美國經濟驚奇指數好轉，經濟好轉向上推升10年期公債殖利率走勢，然而自川普當選不久，經濟驚奇指數反轉向下，美國10年期公債殖利率也在今年初下滑，聯準會會議上亦對美國的經濟前景有所擔憂，大幅降低2025年經濟成長率預估，從去年12月預測的2.1%降為1.7%。
- ▶ 聯準會認為關稅戰對經濟影響為短期現象，但本次釋放鴿派訊息，減少縮表規模，公債從每月縮減250億美元降為50億美元，此舉變相為市場注入流動性。數據顯示，美元流動性年增率回升，有機會推動美國製造業上行，近期流動性回升，美國製造業指數重回榮枯線50以上，短期也許能緩解關稅帶來的負向衝擊。

美國經濟下行風險正在被聯準會重視



美國透過釋放美元流動性提振製造業復甦



資料來源：Bloomberg、凱基投顧，凱基證券整理，資料截至2025年3月24日

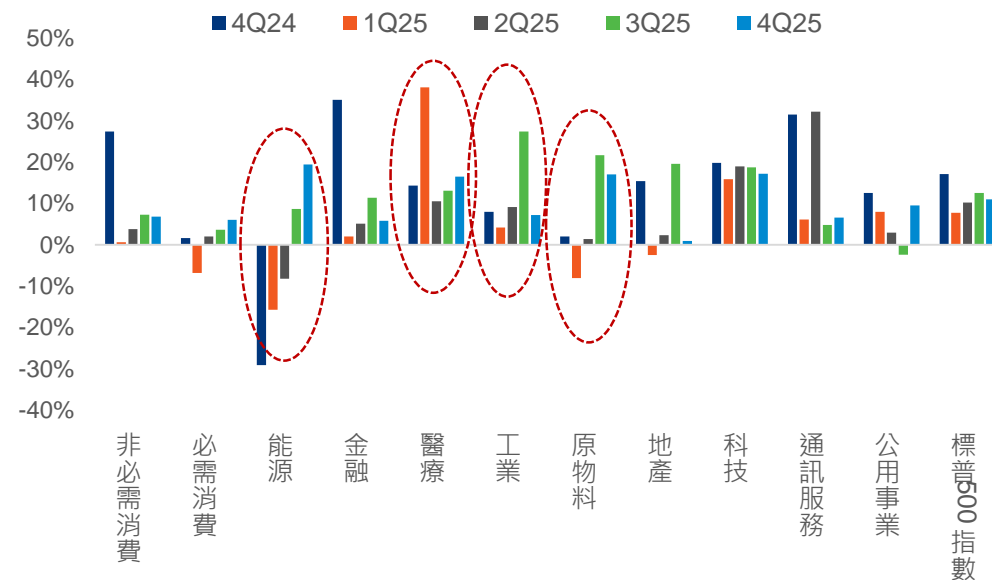
美股 美股獲利現下修壓力，然可留意產業輪動機會

- ▶ 從川普第一任期貿易戰開始，美國對外平均進口稅率已有顯著提升，從2017年第四季平均約1.7%到川普離任調升到3.2%。拜登時期有重新放寬至2.3%，但川普今年2月正式上任後快速提高至3.9%，摩根大通估計，隨4月份川普的對等關稅政策與加墨進口關稅開始實施，美國平均進口關稅稅率將達10.8%。
- ▶ 關稅稅率提升恐逐步推升企業成本，令標普500指數面臨下修壓力。然觀察最新產業獲利預估變化，在標普指數獲利成長趨平的環境下，包括原物料、工業、能源與醫療等類股獲利向上輪動的趨勢明顯，加上先前這些產業的表現相對落後，有望成為後續資金布局產業輪動所關注的重點。

美股獲利出現下修壓力



獲利改善之工業、醫療、能源、原物料產業有望輪動



資料來源：Bloomberg (左圖)、Refinitiv (右圖)、凱基投顧

歐股

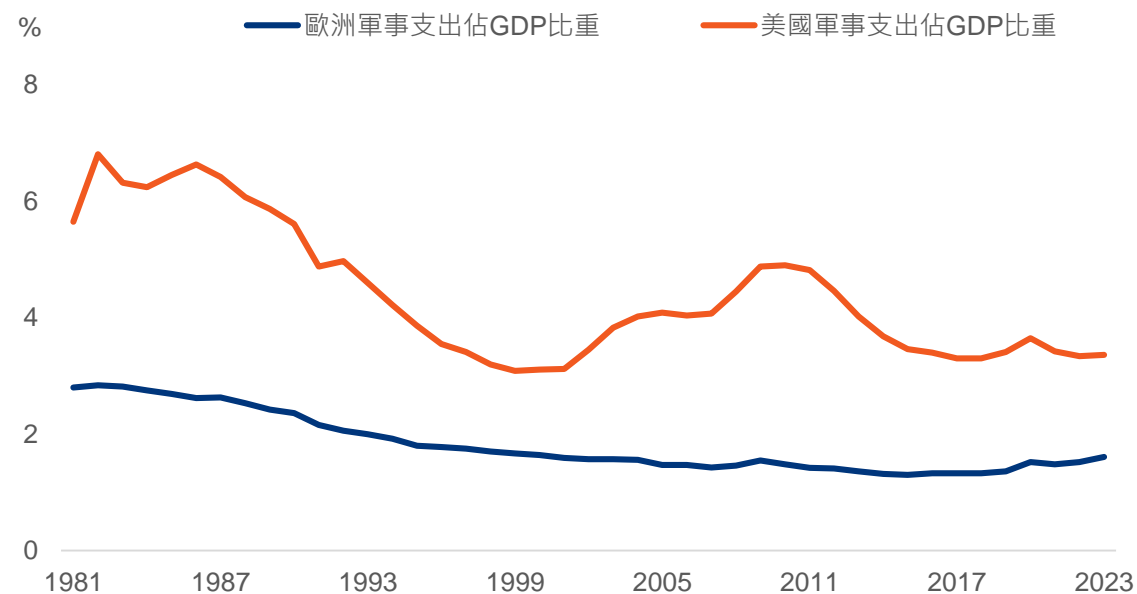
留意關稅風險，指數回落後可漸布歐股長線題材

- ▶ 回顧川普第一任的關稅戰經驗，在2018年6月1日美國對歐洲的鋼鋁關稅正式生效起，道瓊歐洲600指數至當年底下跌逾12%，但今年以來歐股持續走強，幾乎尚未開始反映關稅戰即將帶來的衝擊。考量川普先前宣布將對汽車、藥品和半導體加徵關稅，而歐盟對美國的貿易順差中汽車和藥品佔比不小，未來一季之關稅風險不容小覷。
- ▶ 川普一再要求同屬北約的歐洲成員國增加國防支出，反應美歐在軍事支出差異早已失衡。加上若俄烏停火，除了重建題材之外，未來歐洲仍需要建立自主防禦能力以應對俄羅斯威脅。德國國會更已放寬財政上的「債務煞車」限制，歐洲國家提升國防支出都是勢在必行。

2018關稅戰歐股下跌逾12%



歐盟軍費支出有增加空間

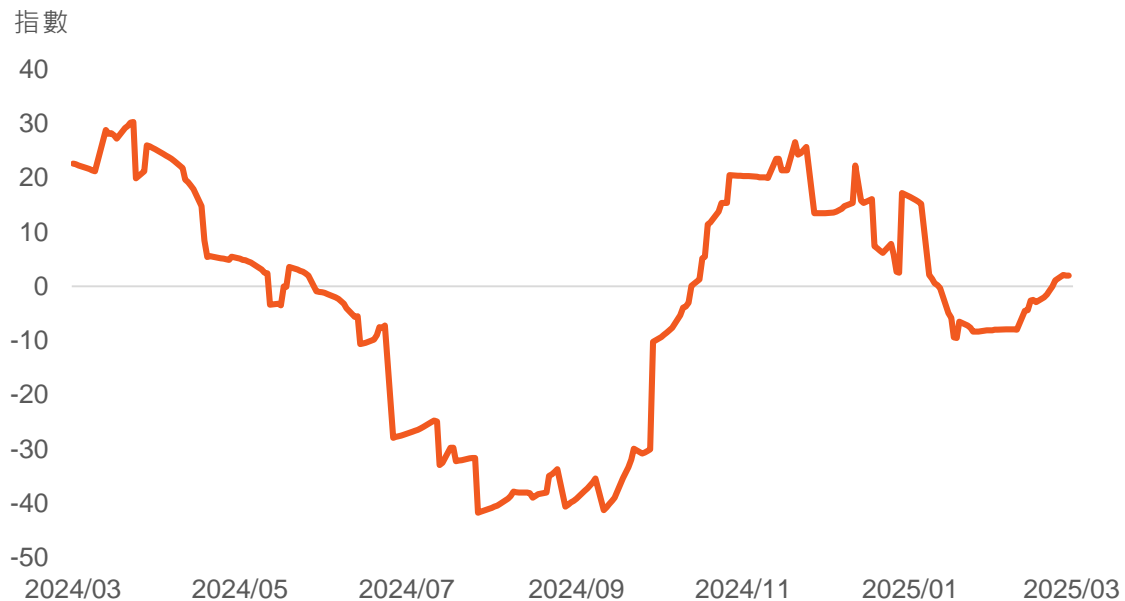


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

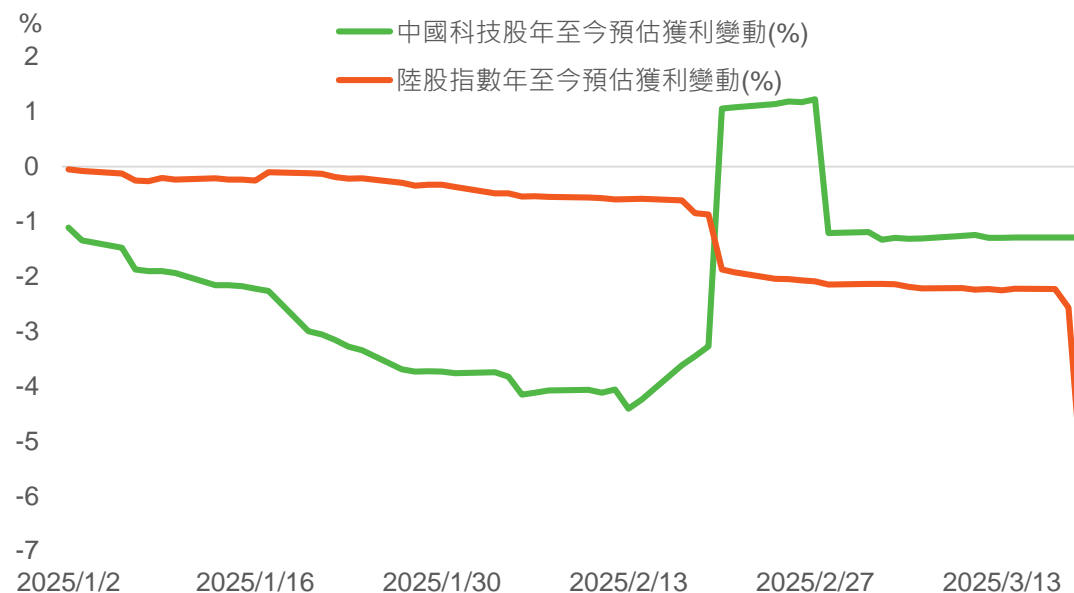
陸港股 當前數據對政策反應有限，科技類股基本面相對較佳

- ▶ 中國政策雖強調擴大內需消費以推動經濟回升，但觀察中國經濟驚奇指數顯示，當前中國經濟數據並未出現顯著改善，顯示經濟數據狀態僅基本符合市場預期。在第二季貿易戰將持續升高的背景下，外需的壓力恐令內需改善的影響淡化，預期經濟動能仍不易有明顯提升。
- ▶ 今年以來，陸股企業預估獲利面臨下修壓力，代表在外部不確定性下市場對於企業展望偏向保守。所幸科技類股在DeepSeek橫空出世後，市場關注焦點從基礎建設轉向應用，中國科技產業未來在應用層面上擁有優勢，故其獲利基本面展望強於整體指數，亦為後續陸股可留意布局的長期機會。

中國經濟驚奇指數顯示當前數據基本符合預期



陸股預估獲利仍承壓，科技股獲利相對有撐

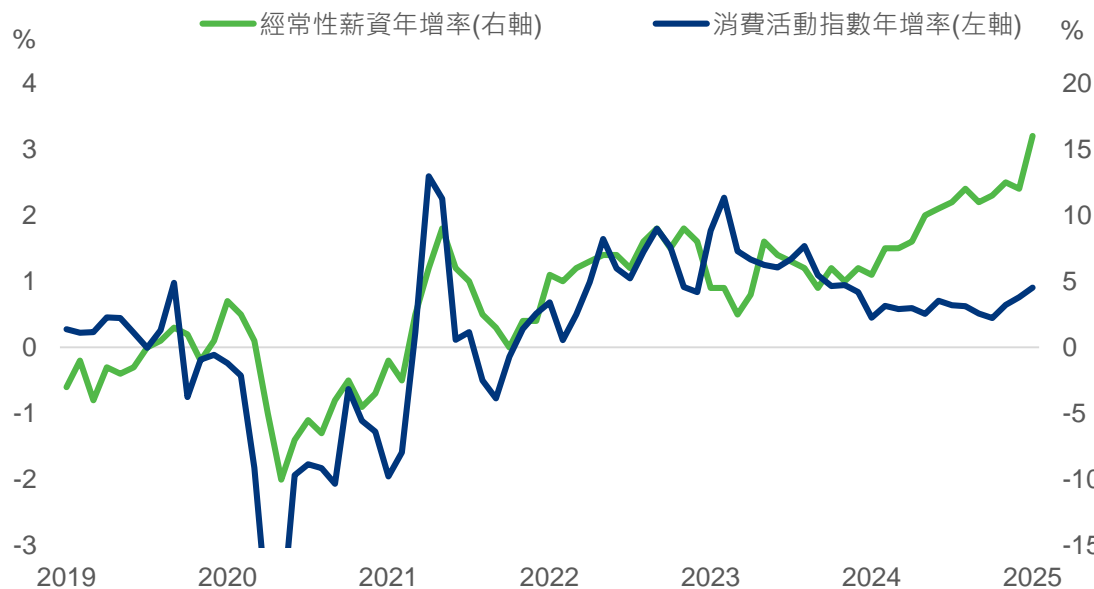


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

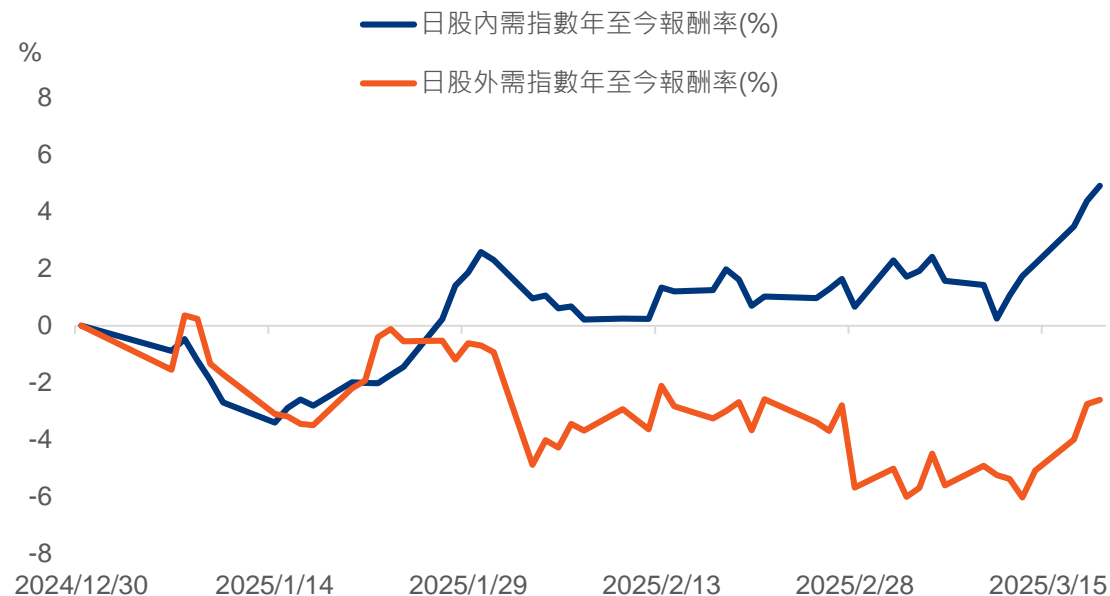
日股 關稅令外需承壓，消費動能改善顯示內需仍為日股主軸

- ▶ 日股大盤今年以來表現不佳，主要受到關稅政策不確定性高以及美國經濟下行疑慮的衝擊，加上日本對美貿易依賴度高，一旦被加徵關稅，衝擊不容小覷。所幸日本首相石破茂在川普就職後沒多久便赴美會晤川普，並透過增加對美投資、LNG進口，以及提高國防支出在GDP的佔比，期望能取得關稅豁免，但當前關稅不確定性仍高，一旦關稅增加對外需導向類股影響恐將對日股帶來波動。
- ▶ 觀察2025年日本勞資雙方的春鬥結果，目前顯示日本企業薪資調升幅度平均年增率達5.46%，連續2年高於5%，創下1991年以來最大加薪幅度。加上最新公布的經常性薪資1月初值已突破3%，家庭支出成長亦連續兩個月翻正，消費活動指數受到激勵已連續三個月出現改善，預期民間消費回升將持續對經濟成長帶來正面貢獻，並推升內需類股後續表現。

薪資成長逐步推動日本消費動能



內需股表現優於外需

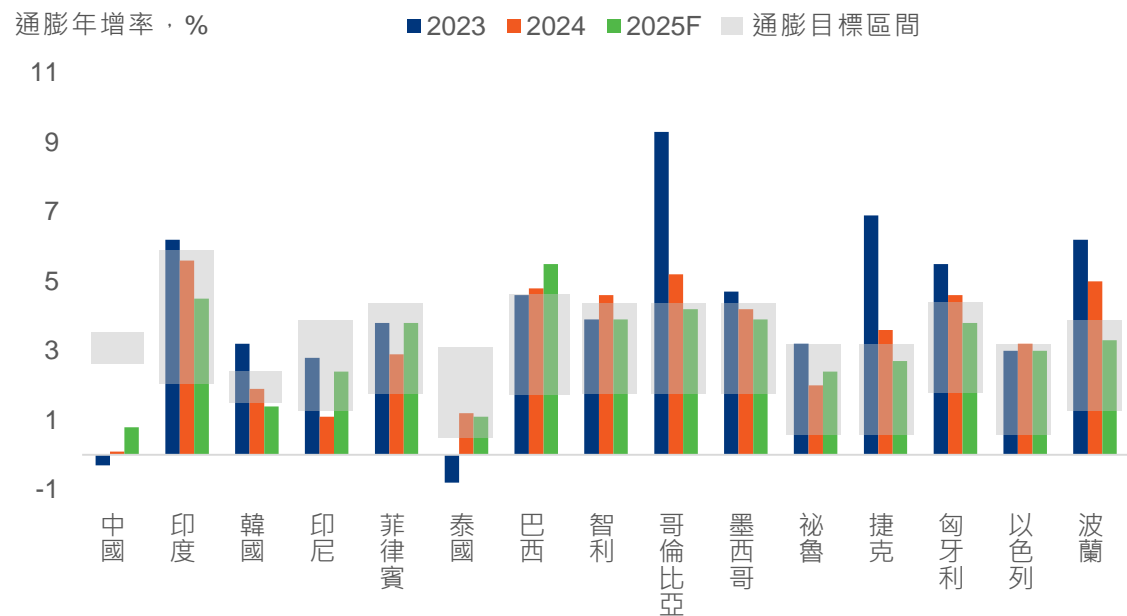


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

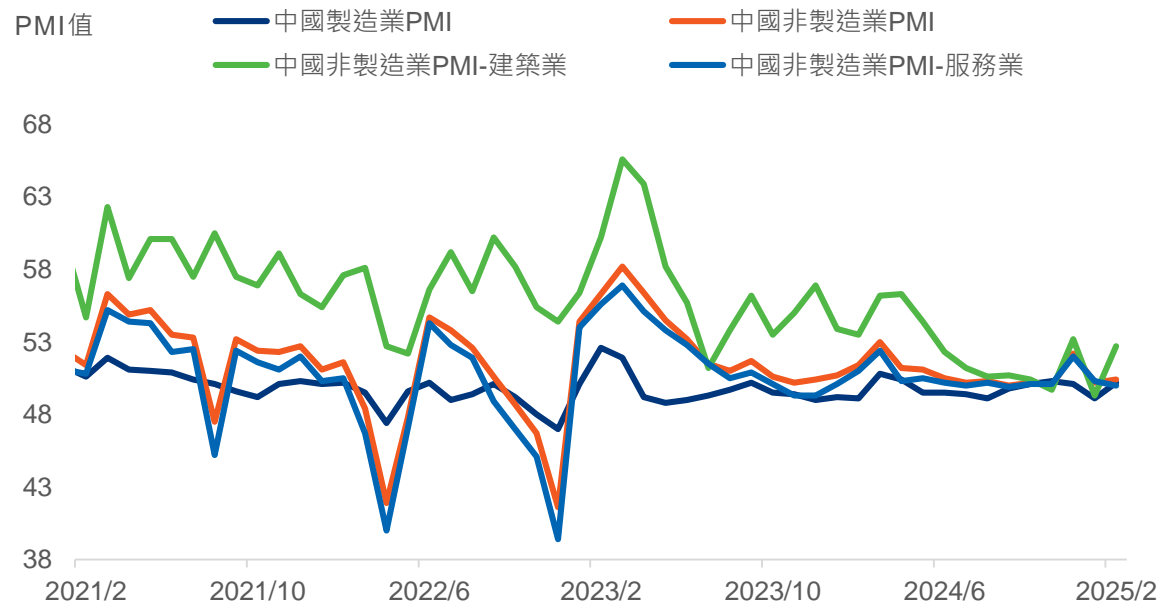
新興股 保留貨幣政策應對關稅，中國投資氣氛恢復

- ▶ 新興市場中央銀行政策目標有二種，關注國家增長與更加注意通膨，前者代表巴西，後者包括墨西哥與新興亞洲。然而，隨著川普對全球施加關稅壓力，新興市場央行恐將更著重抵抗經濟下行風險，尤其美元今年以來走弱，提供新興市場政策利率空間。拉美地區因通膨位於政策利率中間偏上，貨幣政策預期保持穩定，但其他新興市場地區，通膨多位於央行通膨目標區間下緣，貨幣政策有放鬆機會。近期俄烏戰爭結束機率上升，若天然氣管線重啟與戰後重建資金湧入，將支持新興東歐經濟。
- ▶ 中國股權於MSCI新興市場指數中佔比近3成，受到高效大型語言模型發佈，與習近平重啟民企座談會利多影響，陸港股投資氣氛明顯改善，但通縮狀況尚未解除，製造業與服務業PMI於榮枯線震盪，總經環境仍具有風險。

新興市場有貨幣政策空間應對川普關稅



中國製造業PMI於榮枯線附近震盪

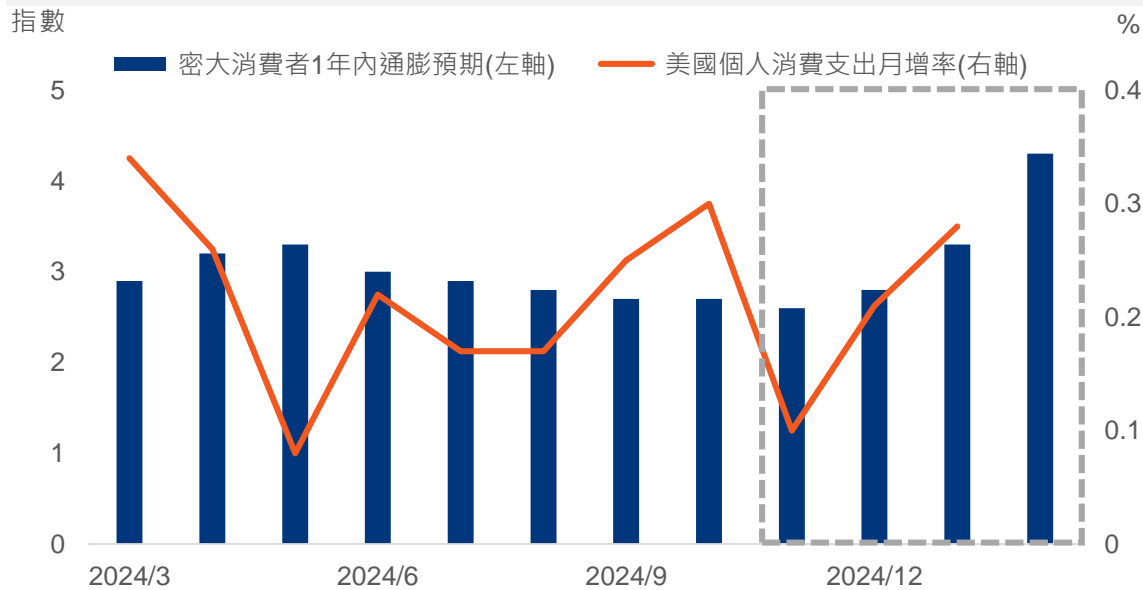


資料來源：J.P.Morgan、Bloomberg，資料截至2025年3月21日

公債 經濟衰退疑慮升，增加中短天期公債降低通膨擾動

- ▶ 近期川普在訪談中表示美國經濟不排除有衰退的可能性，並且實施鋼鋁製品25%的關稅及取消所有國家的豁免後，各界對於美國GDP成長預期皆一致性的下調。同時密大消費者信心顯示消費者1年內通膨預期明顯攀升，關稅所導致的通膨自我實現效應，可能增加聯準會降息難度，因此Fed維持2025年與2026年各降息兩碼的預估。
- ▶ 美國長短天期公債利差平坦化，景氣衰退擔憂升溫，若長期處高通膨環境下，將影響長天期的債券實質價值及實質購買力。考量長期通膨改善存在不確定性，後續觀察美國財政部長貝森特能否提出具體作法，建議配置中短天期公債，以賺取孳息收益為目標。

近2個月通膨具黏性，消費者通膨預期顯著上行



長短天期公債利差下行引發停滯性通膨疑慮

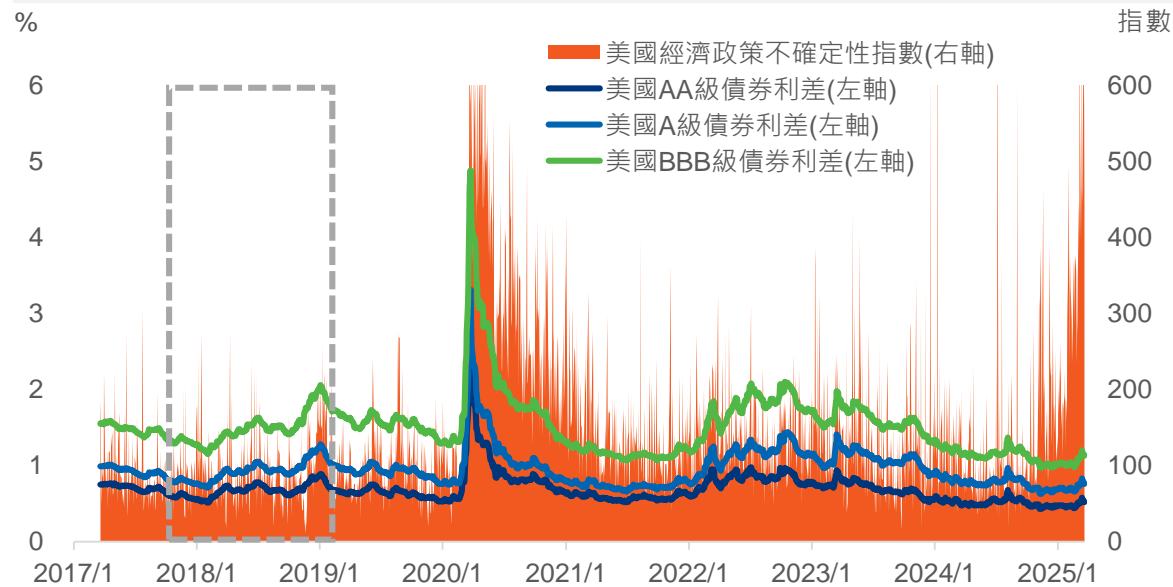


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

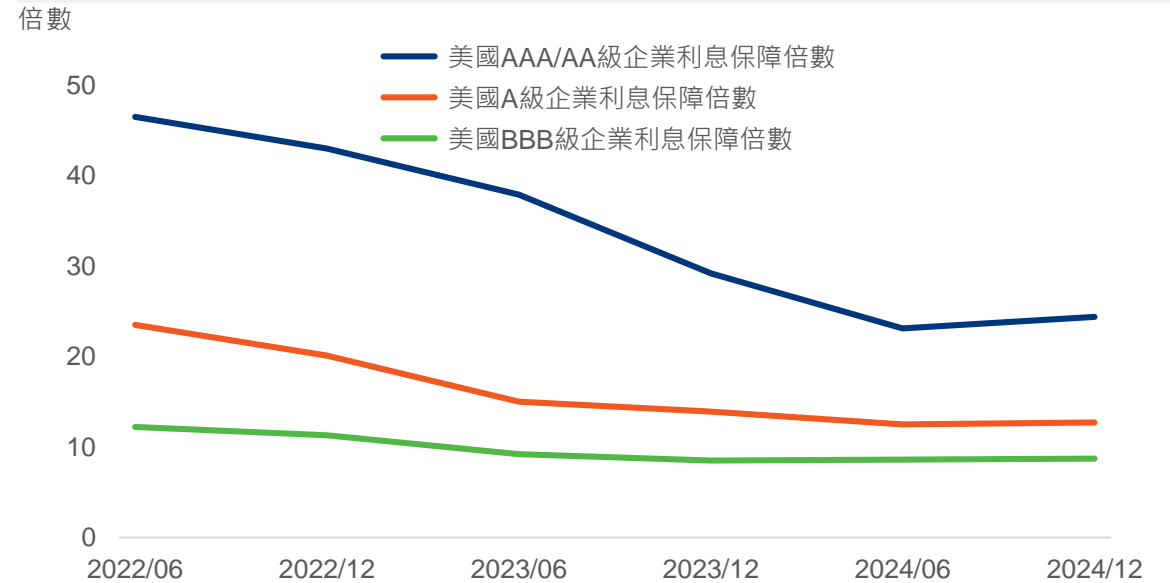
投資級債 成本上升風險，高評級企業財務穩健可有效抗震

- ▶ 由於美國關稅與相關政策未明，增加企業成本與供應鏈不穩定性，檢視過往2018年川普關稅1.0時期，當時政策不確定升溫，造成信用債利差明顯揚升。今年以來，美國關稅政策反覆影響下，相關經濟政策不確定性指標顯著揚升，同時反映在投資級債與非投資級債券信用利差擴大，其中又以非投資級債利差升幅相對較高。
- ▶ 雖信評機構普遍認為信評BBB級投等債的預估違約率與平均企業槓桿比率皆有下降，可能有逼近信評A級投資級債的表現。然而，考量美國的關稅政策若明確落實後，經濟惡化的預期可能加速信評BBB級信用利差快速擴大並導致劇烈的價格下跌，同時恐遭遇拋售時的流動性風險，考量各類信評企業償債能力，建議投資人持有較高信評的投資級債，因應一定程度景氣衰退風險。

美國經濟政策不確定性推升投等債利差



高評級投資級企業財務狀況尚屬穩健

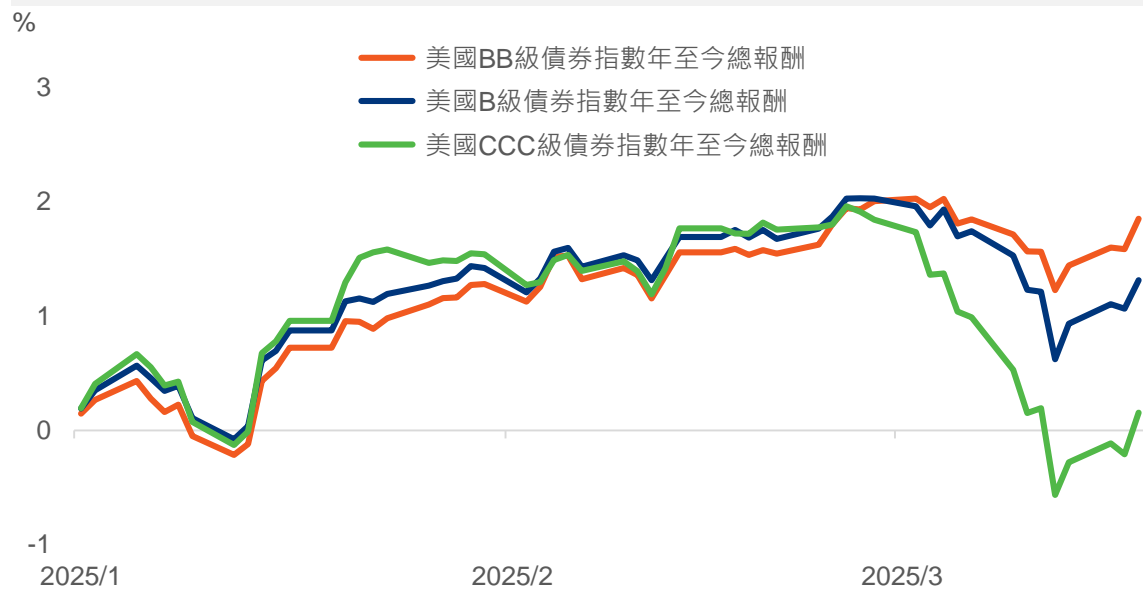


資料來源：Bloomberg、ICE、凱基證券整理

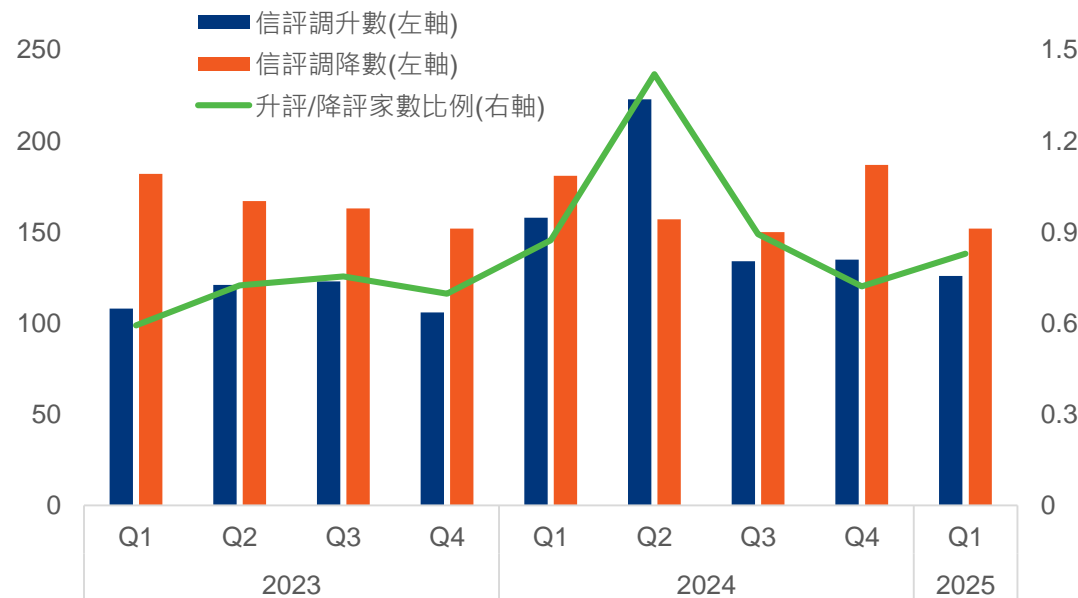
非投等債 違約風險漸增，建議避開低評級公司債

- ▶ 今年以來受川普關稅等政經不確定性擾動，加劇市場對美國經濟衰退預期可能性增，信用利差轉向擴大並造成非投資級債近期的資金流出，反應投資人對低評級債券的風險情緒越來越敏感，市場風險偏好降溫，首要影響低信評的信用債券，壓縮年至今非投資級債報酬表現且漲幅低於投資級債，其中較低信評的CCC級債券表現顯著落後。
- ▶ 除2024年第二季外，美國非投資級企業信評降評數近兩年皆大於信評調升數，可見非投資級債整體信用品質有惡化疑慮。檢視過往非投資等級公司於經濟成長下修環境，可能造成企業違約風險進一步擴大。考量川普關稅恐加劇成本壓力影響，建議避開低信評如CCC級以下公司債持盈保泰。

低評級CCC級債券年至今表現落後



非投資級企業降評高於升評數，信用品質存轉弱可能

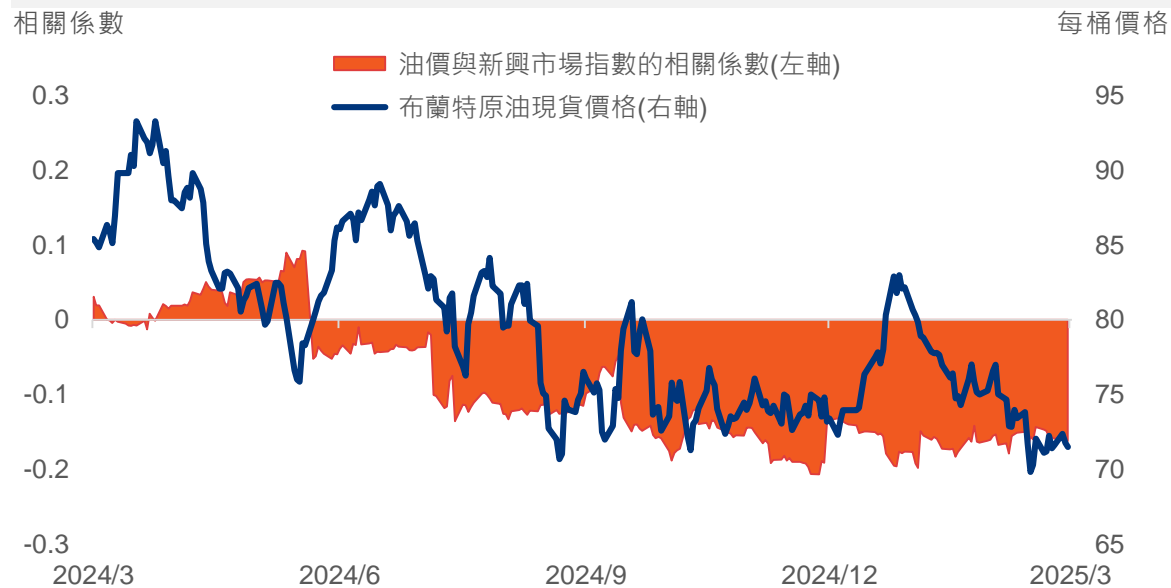


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

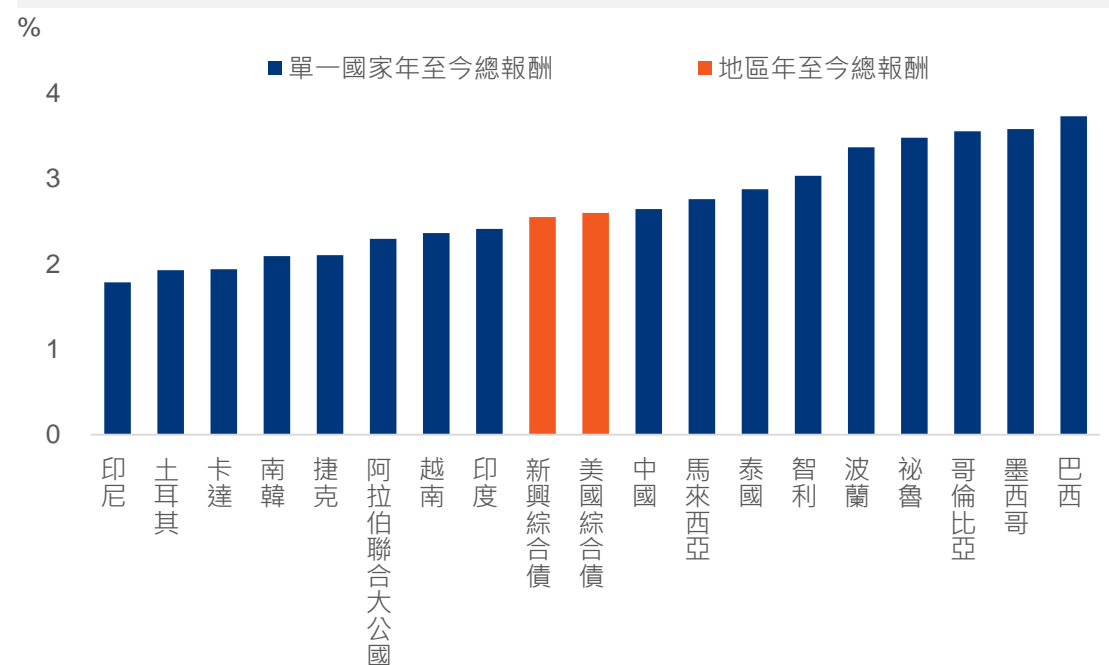
新興債 須持續觀察對美關稅差異及貿易順逆差狀況

- ▶ 有鑑於俄烏衝突緩解的機率上升、中國及歐洲的經濟成長放緩，都是導致2025年石油市場可能供過於求以及油價下跌的因素。不過今年以來新興市場企業債券指數與油價的相關性走低，預期油價波動對新興市場整體企業表現影響有限。
- ▶ 多數新興市場企業將業務重心放在當地市場，當地的消費增長提供企業基本的穩定獲利來源。此外，國際型企業過去將部分生產線移轉到其他新興市場國家，新興市場的企業面對美國貿易保護政策的衝擊，後續可觀察是否透過多元化投資，於美國境內或其他地區設立子公司，提升產業競爭力及企業獲利韌性的應對策略，或挑選與美國關稅差異或對美貿易順差不大的新興國家為相對較佳解。

油價波動與新興市場表現近一年無高度相關



南美與部分東亞國家債券尚未完全受到貿易衝擊



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

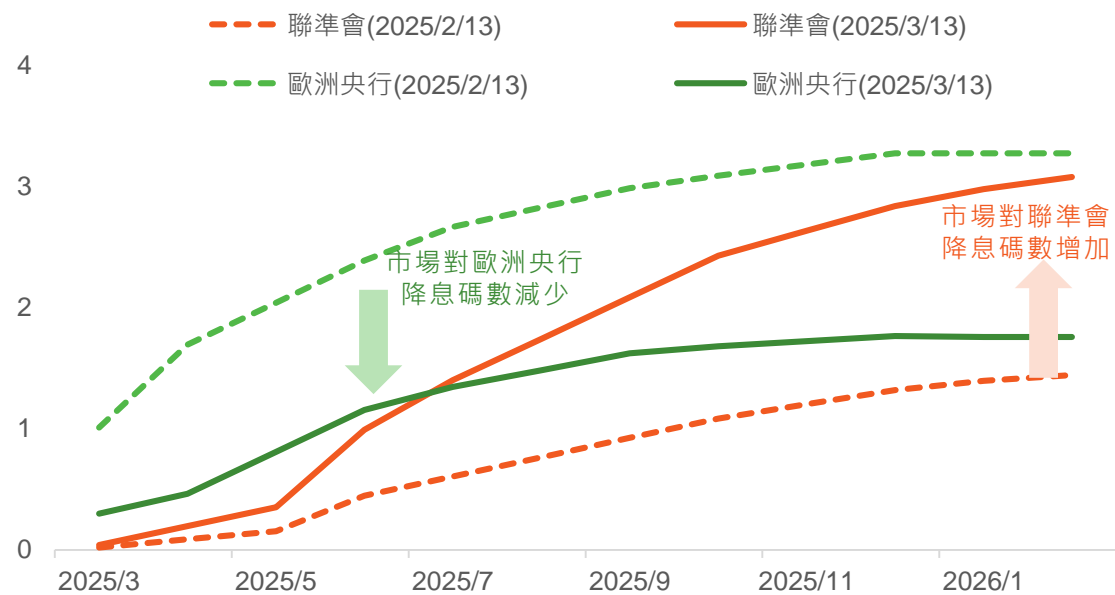
美元

美元指數高位有撐，但強度減弱

- ▶ 美國經濟放緩與川普關稅不確定性，市場陷入川普衰退恐懼(Trumpcession)，美股下挫、加上避險情緒，使得美國長天期公債殖利率回落，市場調整對聯準會今年降息預期幅度，由1個月前的1碼增加至3碼。另一方面，歐洲與英國央行雖維持寬鬆貨幣方向不變，但降息幅度因通膨上升可能縮減，美德公債利差縮窄，歐元短期大幅升值、美元指數拉回，預期未來一季美元指數強度將較年初時大幅減弱。
- ▶ 川普政策朝令夕改，對實體景氣產生影響前，聯準會保持觀望態度，需留意後續政策變化對投資氛圍影響，預期美債殖利率要再大幅下降空間或有限。川普主張讓美國再次偉大、資金回流，加上美國經濟相對主要國家仍強，為美元提供下檔支撐，預期美元指數在上半年仍將維持百元之上、高位有撐，惟強度減弱。

市場對美歐央行寬鬆幅度預期調整，造成匯率強弱變化

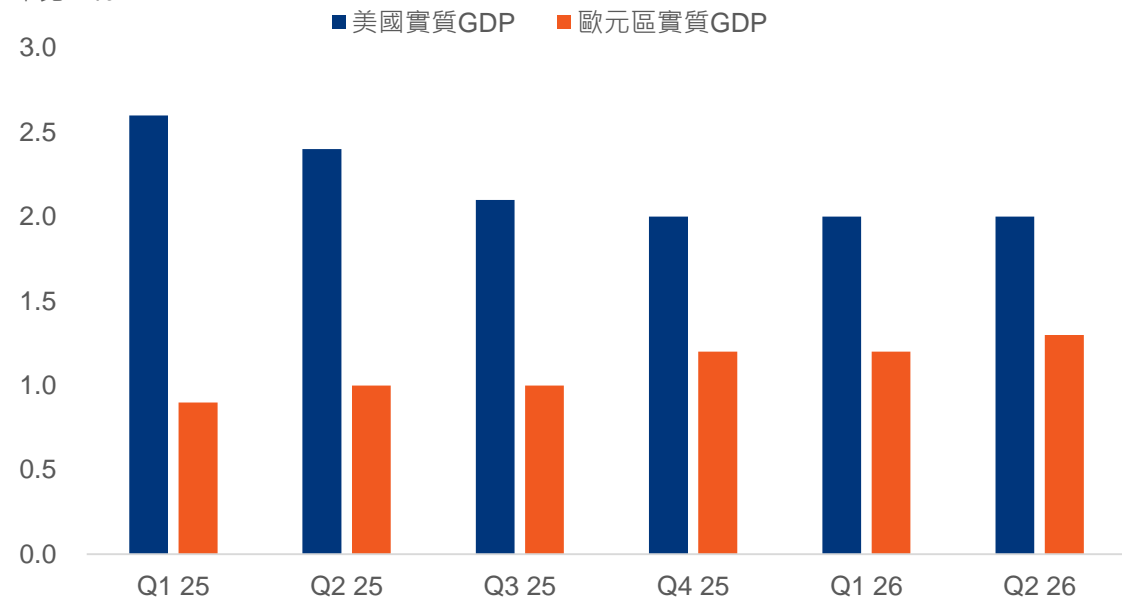
市場預期美歐央行未來降息碼數



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

美國經濟表現優於歐洲，將對美元形成支撐

年比，%

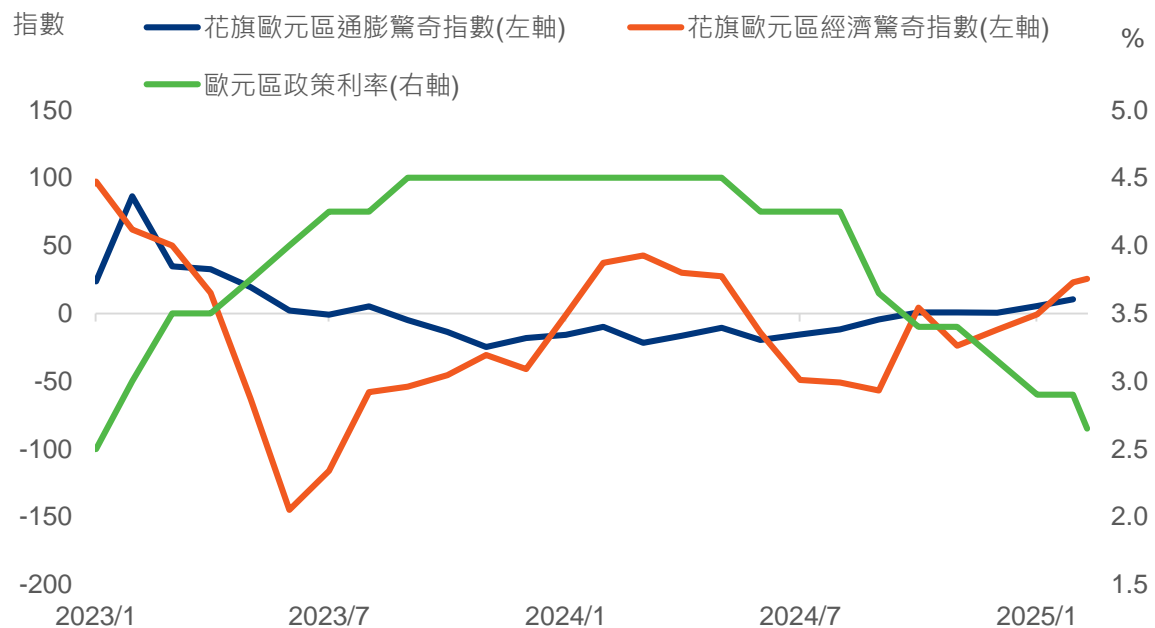


歐元

歐洲公債殖利率急彈，歐元大幅驟升

- ▶ 歐洲央行3月雖如預期降息一碼，主要再融資利率降至2.65%，但刪除了今年內實現通膨目標的措辭，暗示降息趨勢已接近尾聲。近期公布的歐元區2月核心CPI年增率為2.6%、1月PPI年增1.8%皆優於預期，花旗歐元區經濟、通膨驚奇指數皆呈現上升趨勢，市場預期歐央4月可能暫停降息，今年內將再降息時點可能落在6月、12月，全年降息幅度較此前縮減。
- ▶ 德國新政府將修改憲法改革「債務煞車」機制，取消國防開支僅限GDP 1%的限制，並將啟動約5,000億歐元的基礎設施基金。此外，歐盟還計劃啟動一項機制，允許成員國在未來四年內，動用國家預算額外支出6,500億歐元用於國防，而不會受到預算處罰。歐元區擴大財政支出，激勵德國公債殖利率急彈，美德公債利差收窄，加上歐股創高、資金流向歐洲，支撐歐元第二季續強，後續留意美歐關稅噪音與俄烏和談結果。

經濟改善、通膨疑慮上升，侷限歐央後續降息幅度



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

美德公債利差迅速收窄，讓歐元急升

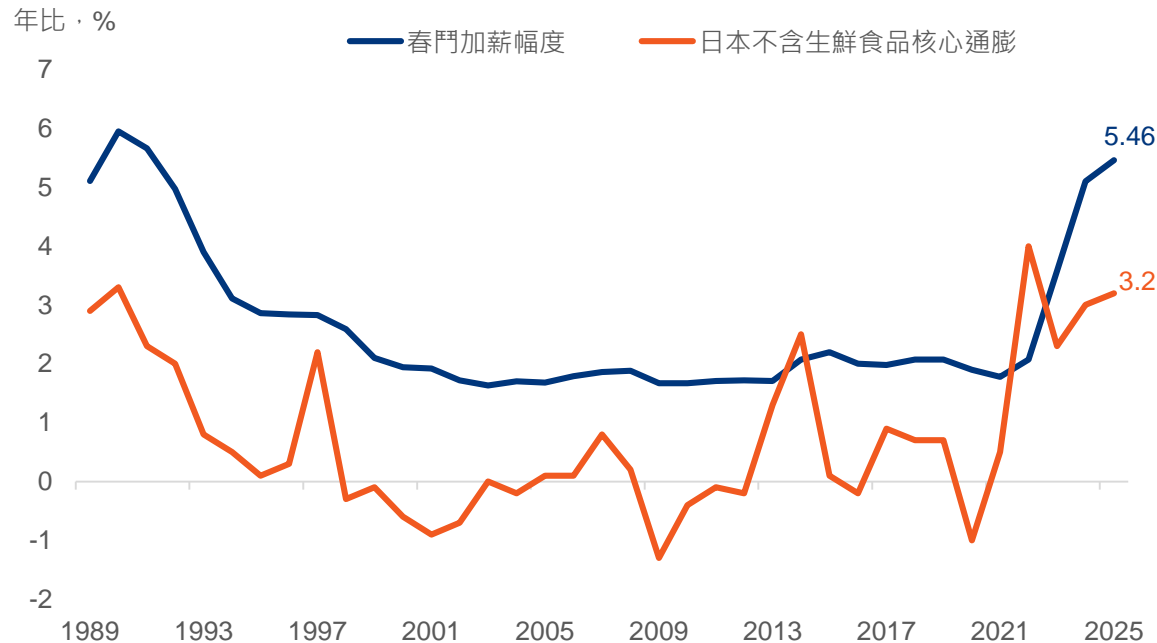


日圓

美日利差收窄，日圓偏緩升趨勢

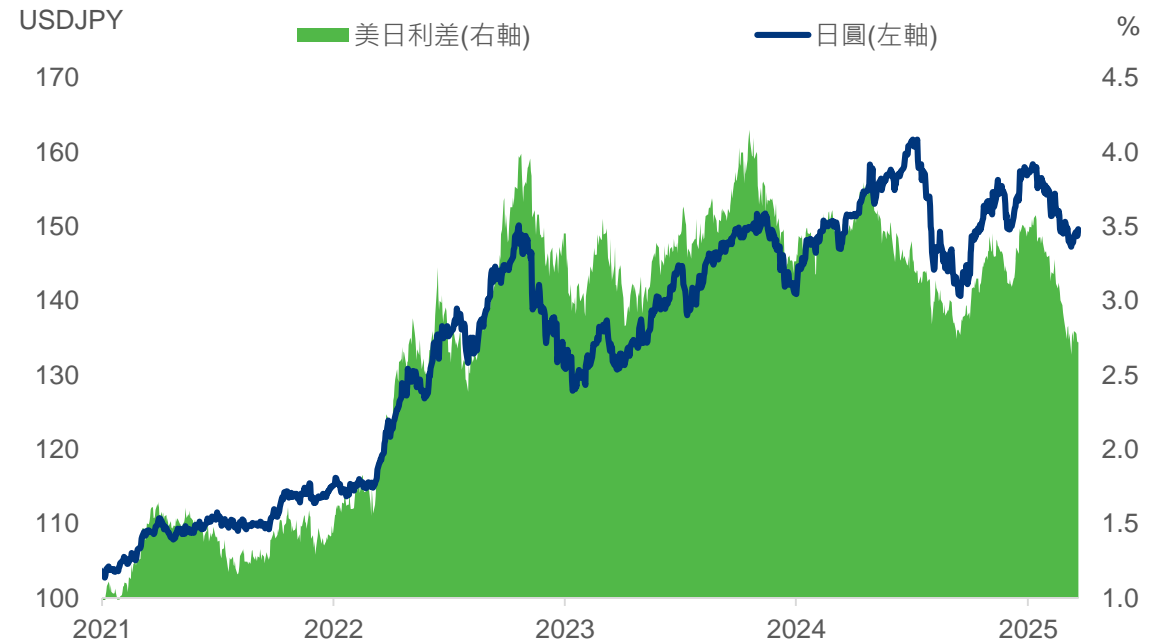
- ▶ 2025年日本春鬥顯示，日本企業薪資調升幅度年增率達5.5%，高於去年同期的5.3%，連續2年高於5%，創1991年(近34年)來最大增幅。企業通膨預期回升，薪資成長的推動下，消費活動指數連續三個月改善，觀察2月核心通膨年增率為3.2%，通膨維持在相對高位，支持日銀維持漸進升息立場。
- ▶ 考量川普貿易關稅不確定性，加劇市場波動，3月日本央行雖維持利率按兵不動，但總裁植田和男表示美國關稅政策的影響範圍和速度擴大，未來貨幣政策取決於經濟、物價與金融情勢，若經濟和物價上升，將持續升息。日本10年期公債殖利率雖自高位回落，但美日利差收斂方向不變，市場預估下次升息時間或為6、7月。近期走勢偏強的日圓升勢暫緩，預期日圓第二季轉為震盪呈緩升格局。

日本春鬥加薪幅度創高、通膨升溫，預期央行仍續緊縮



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

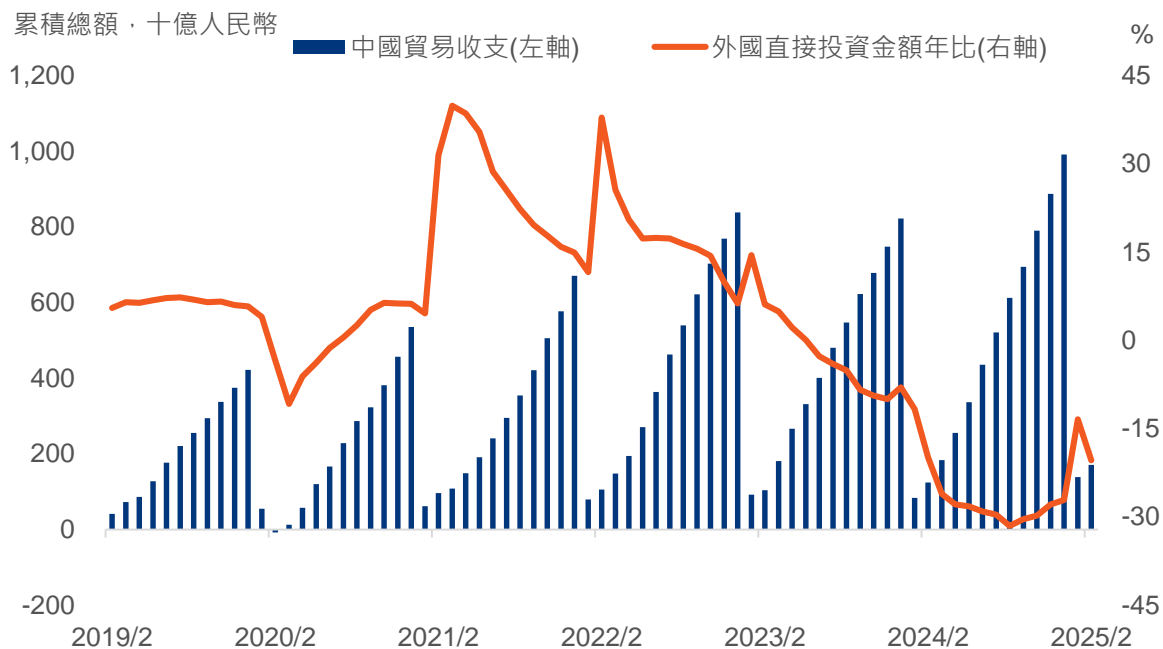
美日利差收窄，支持日圓緩步升值



人民幣 出口和投資皆弱，中美貿易角力壓抑匯率走勢

- ▶ 中國1-2月貿易順差激增，主因內需求不振使進口下滑，出口在中美貿易戰下疲弱，3月後美國對中國再加徵10%關稅，預期出口前景難轉樂觀。此外，1月外國直接投資FDI年減13.4%，2月年減20.4%，去年整年FDI年減27%，為2008年以來最大降幅，儘管本次兩會強調要降低中國對出口與投資的依賴，改由擴大財政赤字來刺激內需消費，以應對中美貿易戰，預期財政赤字將由去年佔GDP 3%提高至今年的4%，然而民眾消費信心疲弱下，國內消費與投資短期間難大幅成長，經濟疲軟使人民幣偏保守看待。
- ▶ 美國聯準會不急於降息，對美元形成支撐，人民幣外部壓力猶存，加上人民銀行今年將持續降息降準，預期美中利差收斂幅度有限。考量中國外匯監管單位對人民幣中間價的單邊預期不時予以干預，以避免市場預期匯率走弱，使人民幣維持區間震盪格局，大幅升值空間有限。

中國進口下滑和FDI投資疲弱



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

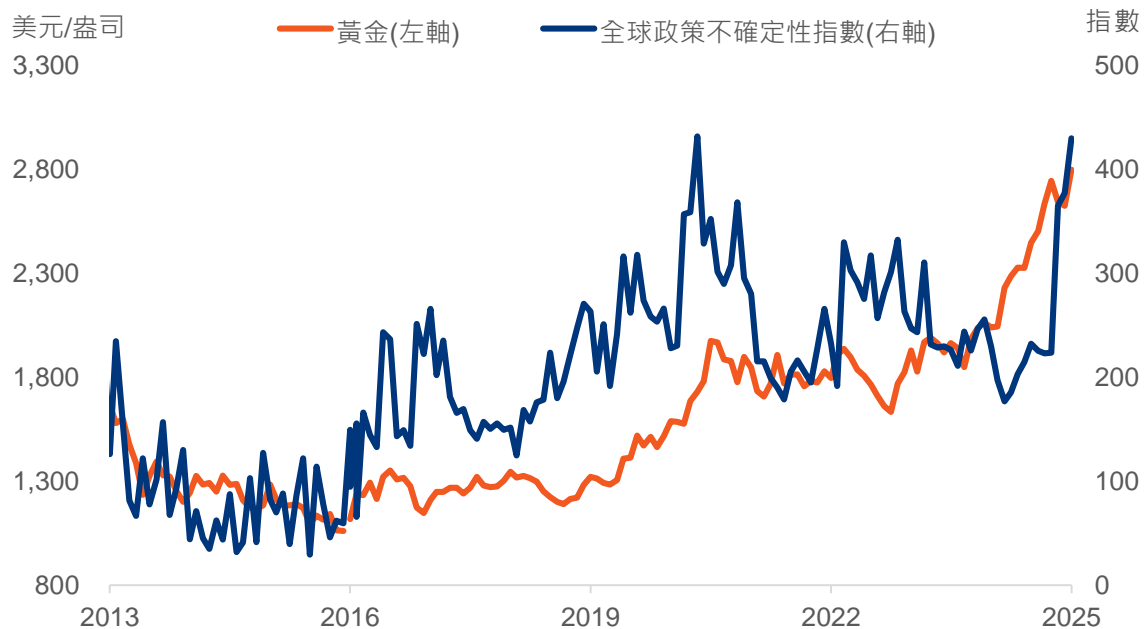
美中利差大幅收窄不易，侷限人民幣走勢



黃金 經濟放緩、避險需求與通膨預期升溫，有利金價

- ▶ 川普上任以來，無差別貿易關稅戰帶來金融市場不確定性，讓市場對未來經濟衰退、通膨上行的擔憂再起，避險資金買盤推升今年金價漲勢凌厲，突破3,000美元大關，屢刷新歷史新高紀錄。金融市場震盪、中東地緣風險不減，避險情緒依然濃厚下，加上通膨預期猶存，持續看好金價未來發展，建議投資人可於資產配置中增添此類避險商品，以降整體投組波動。
- ▶ 觀察自去年第四季以來，央行與投資人持續增持黃金，其中以央行購金成長比例高達54%，最為亮眼。此外，預期聯準會、歐洲與多數央行今年仍將降息下，實質利率回落與美元貶值有利金價，投資需求不論ETF流量或實體金條金塊皆呈現上升，黃金偏多行情可望延續。

全球貿易政策不確定性上升，推升金價



資料來源：左圖Bloomberg、右圖World Gold Council，凱基證券整理

通膨預期雖增溫，但實質利率隨聯準會政策利率下滑

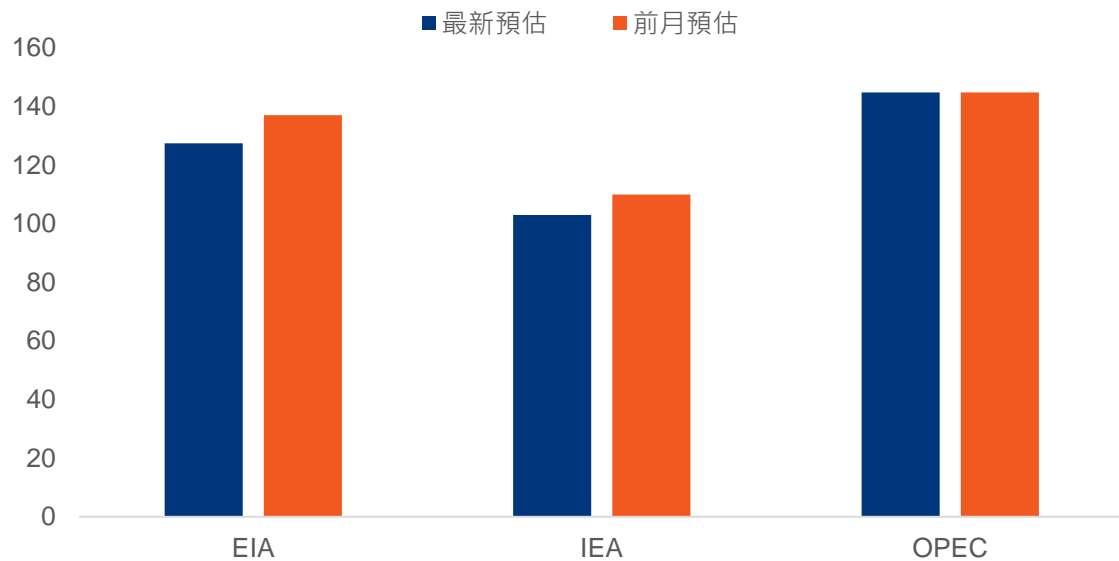
	2023年第4季 (公噸)	2024年第4季 (公噸)	年增率(%)	變動方向
黃金總需求量	1,142.4	1,277.1	11.8	▲
珠寶金飾	583.6	516.5	-11.5	▼
科技方面	82.2	83.7	1.8	▲
投資	259.8	344.0	32.4	▲
實體金條金幣	315.2	325.4	3.2	▲
ETF流量	-55.4	18.6	-	▲
全球央行購金	216.8	332.9	53.6	▲

原油 油價持續疲軟，供過於求狀況持續

- ▶ 三大能源機構(EIA、IEA、OPEC)三月能源報告，需求端美國能源資訊管理局(EIA)與國際能源署(IEA)皆因美國關稅政策而分別下調需求-7%與-6%，OPEC需求仍維持不變。在供給面上，OPEC在3月初宣布重啟增產，且OPEC+閒置產能維持高位；非OPEC+國家產量有漸增趨勢，凱基投顧認為全球原油市場供過於求的基本面並未發生扭轉。
- ▶ 長期油價下行趨勢打破不易，但短線上，考量歐美煉油廠開工率逐步回升，以及伊朗與委內瑞拉潛在的經濟制裁，短期油價要再大幅下跌之空間有限，惟需注意OPEC+成員國哈薩克原油產量大增，2月從過去19.8萬桶/日上升至176.7萬桶/日，遠超過配額147萬桶/日，OPEC組織對成員國的約束力可能面臨風險。

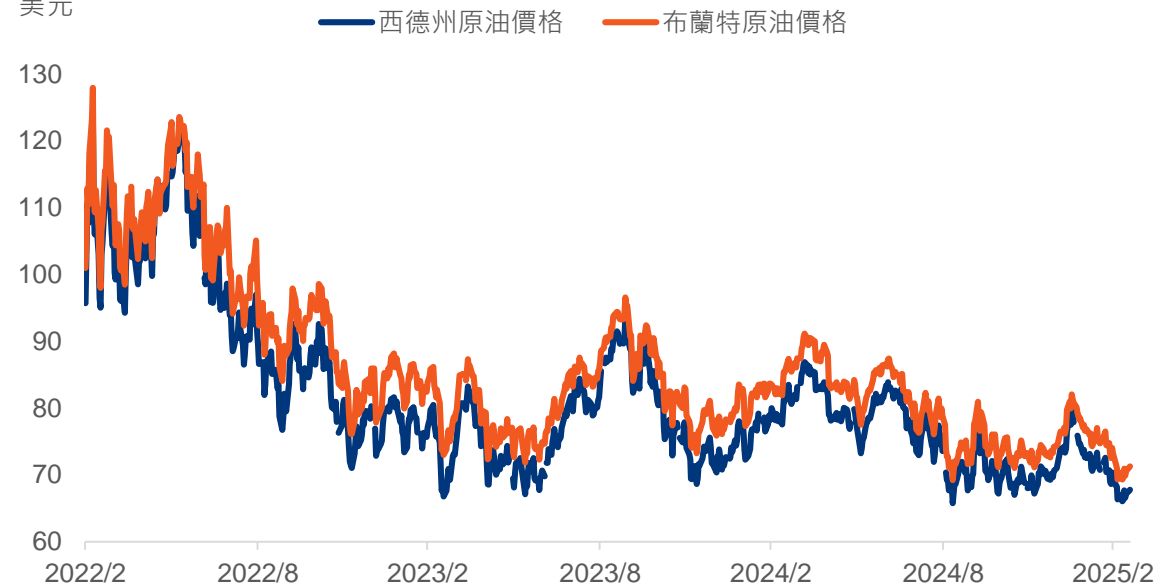
市場不確定影響，原油需求預估下調

原油需求預估，萬桶/日



原油價格跌深後止穩，但偏弱格局不變

美元



資料來源：EIA、IEA、OPEC、Bloomberg

虛擬貨幣 市場情緒從恐慌緩解，比特幣價格回穩現貨ETF重新流入

- ▶ 川普在社群平台宣布5大戰略儲備包括比特幣、以太坊、索娜拉、瑞波和艾達幣，加密貨幣市場氣氛一度好轉，市場原本期待川普的白宮加密貨幣峰會有實質政策出台，但川普僅透過行政命令確立比特幣戰略儲備，並沒有明確購買計畫。虛擬資產月初受到市場風險情緒轉保守影響，價格表現弱勢，比特幣現貨ETF連續五週呈現淨流出，三月下半旬在聯準會鴿派聲明提振市場情緒下轉為流入。
- ▶ 加密貨幣交易所發行的加密貨幣恐懼貪婪指數，從月中低點極度恐懼的20改善為2025年3月24日的45(中性)，虛擬資產市場風險情緒改善使比特幣價格從一度跌破80,000美元回升，截至2025年3月24日站穩85,000美元關卡，但市場信心仍偏弱。

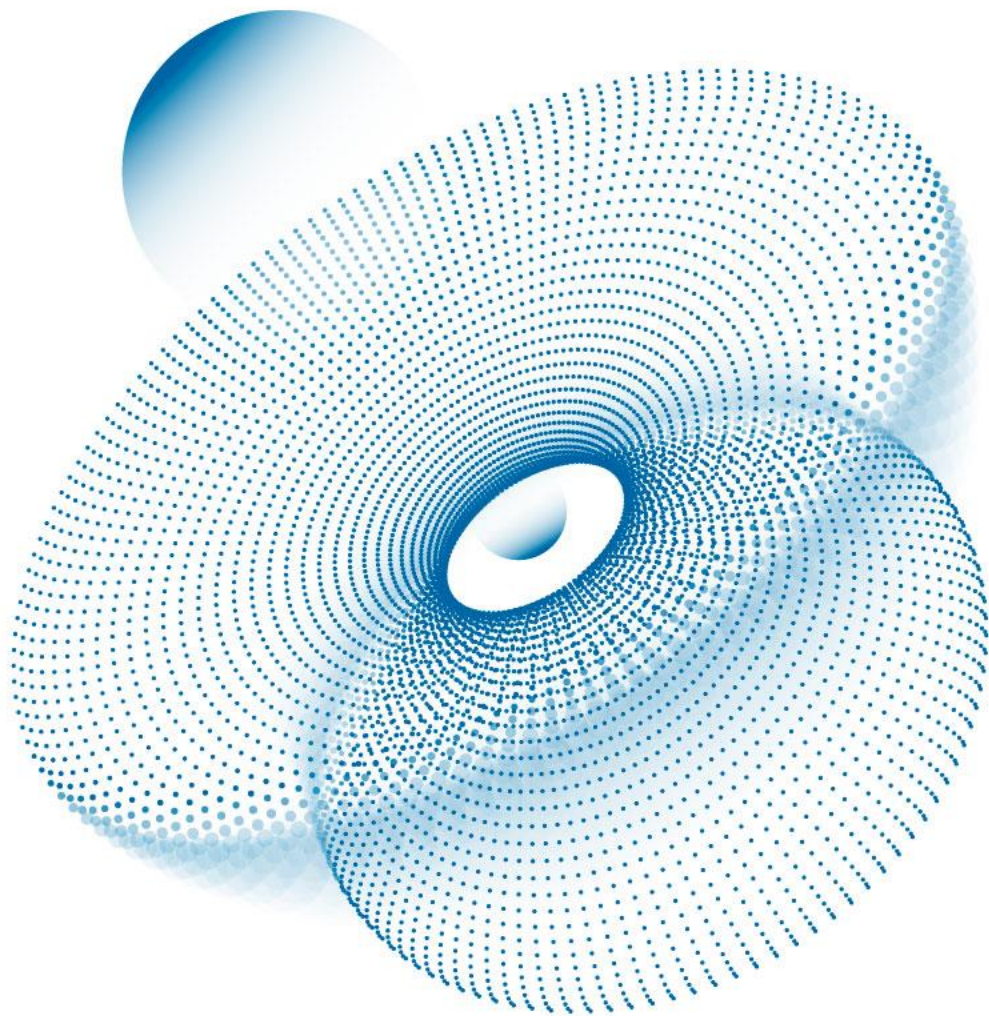
上市比特幣現貨ETF結束連續5週淨流出



比特幣氣氛回穩，價格站穩8.5萬美元關卡



資料來源：Bloomberg · 資料截至2025年3月24日



3 資產配置

- ▶ 資產調整建議
- ▶ 資產類別建議
- ▶ 投組配置建議
- ▶ 核衛配置建議

資產調整建議

判斷風險承受度，檢視全資產部位

3 分批建立部位

- ◆ 增持中短天期債券
- ◆ 分批投入優質股，或產業大型股，如金融、工業、醫療及電信股，掌握類股輪動機會
- ◆ 定期定額成長股、科技股

4 既有部位檢視

- ◆ 檢視資產股債比例、單一國家/產業/公司集中度、債券評等分布是否符合投資人現況
- ◆ 比重較高者，可調整至平衡型基金、投等債基金/ETF，降低波動並享息收



1 資產配置再平衡

- ◆ 增持平衡型、多重資產基金作為核心配置
- ◆ 搭配中短天期投等債，或投等債ETF，健全股債比
- ◆ 增布價值股，平衡既有成長股部位

2 風險資產調降

- ◆ 逢反彈減持基本面不佳中小型股、低信評(CCC級以下)比重高之固定收益商品，並檢視單一發行機構持股比重，降低整體風險性資產
- ◆ 轉進平衡型基金，或投等債調整股債比

資產類別建議 – 區域

▶ 全球主要市場皆面臨關稅風險，建議分散布局各區域股市，並關注優勢產業機會。

● 看空
 ● 中立
 ● 看多
 • 前月看法

綜合評論

區域			
美國股市	 	•	評價與獲利修正壓抑指數，資金將輪動到原物料、工業、能源與醫療等獲利改善但表現落後類股，轉趨中立看待
歐洲股市	 		歐股面臨關稅風險，可留意歐洲財政轉向與烏俄停火題材對建材、運輸、軍工等類股的表現，維持中立觀點
日本股市	 	•	關稅不確定性恐推升日本外需類股壓力，消費動能改善支撐內需類股，轉趨中立看待
中國股市	 		川普關稅政策持續施壓下令陸股表現震盪，然科技族群具備軟體應用之長期優勢而有相對表現機會，維持中性看法
臺灣股市	 	•	臺灣企業面臨對等關稅風險，復以科技股獲利成長下滑，轉趨偏空看法
新興亞洲	 		關稅風險不利東協、川普關稅恐阻礙陸股短期走勢，惟科技族群相對應仍有表現機會，整體新亞維持中性看待

資產類別建議 – 產業

▶ 在政策不確定性升溫與股市評價面偏高的背景下，可留意工業、醫療、原物料等類股輪動空間

看空
中立
看多
• 前月看法

綜合評論

產業	非必需消費	 	經濟動能與消費支出降溫，關稅政策恐對產業需求帶來壓力，轉趨偏空看法
	必需消費	 	獲利成長動能相對落後，然考量其防禦性質且評價相對便宜，維持中立觀點不變
	能源	 	能源類股獲利負成長幅度有望縮減，然於油市供給大於需求的背景下恐壓抑股價表現，轉趨中立看法
	金融	 	利率維持高檔令商業銀行淨利息收益率回穩，復以川普政府放寬金融監管利多加持，維持偏多看法
	醫療保健	 	獲利成長預估出現改善趨勢，高齡化醫藥需求將帶動類股長期表現，維持偏多看法
	工業	 	川普關稅政策推動外國企業赴美製造，加上基期較低下未來獲利有向上輪動空間，維持偏多看法
	資訊科技	 	儘管AI長期成長動能未變，但評價面壓力可能令類股承壓，維持中立看法
	通訊服務	 	AI 題材有望支撐產業長期發展，然基期較高令今年獲利動能放緩，可留意具防禦特性之電信類股，維持中立看法
	原物料	 	原物料類股基期較低、獲利動能預估將逐季上升，轉趨偏多看法
	房地產	 	房市數據略有改善，但暫停降息恐不利銷售動能，整體維持中立看法
公用事業	 	市場殖利率未顯著下滑壓抑評價走勢，AI 能源需求及相關長期建設支撐類股表現，維持中立觀點	

資產類別建議 – 固定收益/商品/貨幣

- ▶ 利率擾動仍存，以短天期投資級債逢利率上揚鎖利；聯準會貨幣政策保持觀望，美元、美債殖利率強度減弱，非美貨幣多數走強。

看空

中立

看多

• 前月看法

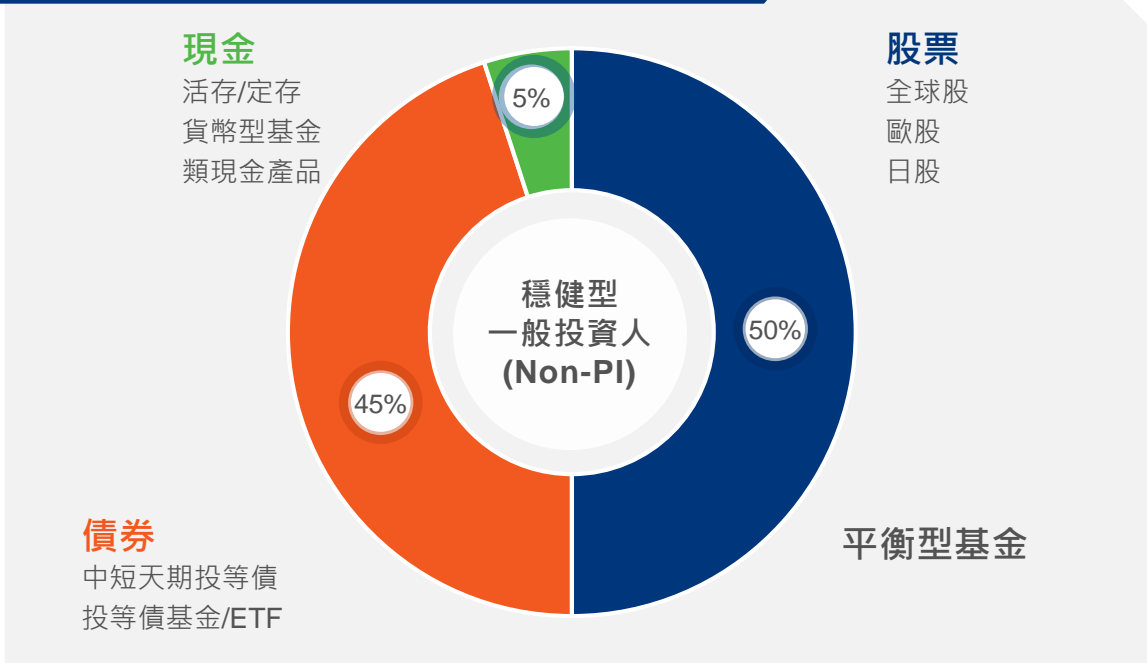
綜合評論

固定收益	美國政府債券		美國財政問題仍在，長端美債保守看待，關稅加劇通膨預期升，建議以中短天期為首選，並以賺取孳息收益為主
	投資級債券		政經不確定性升，較高信評投資級債因應衰退風險，具政策利多的金融、軍工與通訊、公用等調整後利差較高者
	非投資級債券		川普關稅恐加劇成本壓力，近期企業遭降評數高於升評數，違約風險漸增，宜避開信評CCC或以下企業債
	新興市場債券		新興市場債需留意持續觀察對美關稅差異及貿易順逆差狀況，建議避開外債比重較高且外匯存底較低者
商品	原油		OPEC+成員國原油產量大增，且整體將逐漸退出減產協議，美國川普也鼓勵頁岩油生產，供給增加使油價不易走強
	黃金		關稅戰使金融市場震盪、中東地緣風險不減，避險情緒濃厚下，加上通膨預期猶存，持續看好金價未來發展
貨幣	美元		川普衰退恐懼使美國10年期公債殖利率下滑，美德公債利差縮窄，美元指數拉回，預期將高位有撐但強度減弱
	歐元		花旗經濟、通膨驚奇指數上升，市場預期今年將再降息時點可能落在6月、12月，全年降息幅度較此前縮減，歐元升值
	日圓		日銀維持利率不變，總裁植田表示美國關稅政策影響擴大，若經濟和物價上升，將持續升息，預期日圓將呈緩升格局
	人民幣		中國內需和FDI投資疲弱，國內消費與投資短期間改善緩慢，經濟疲軟加上美中利差難大幅收斂，人民幣偏區間震盪

投組配置 – 震盪加大，股權採區域分散配置，搭配中短債降波動

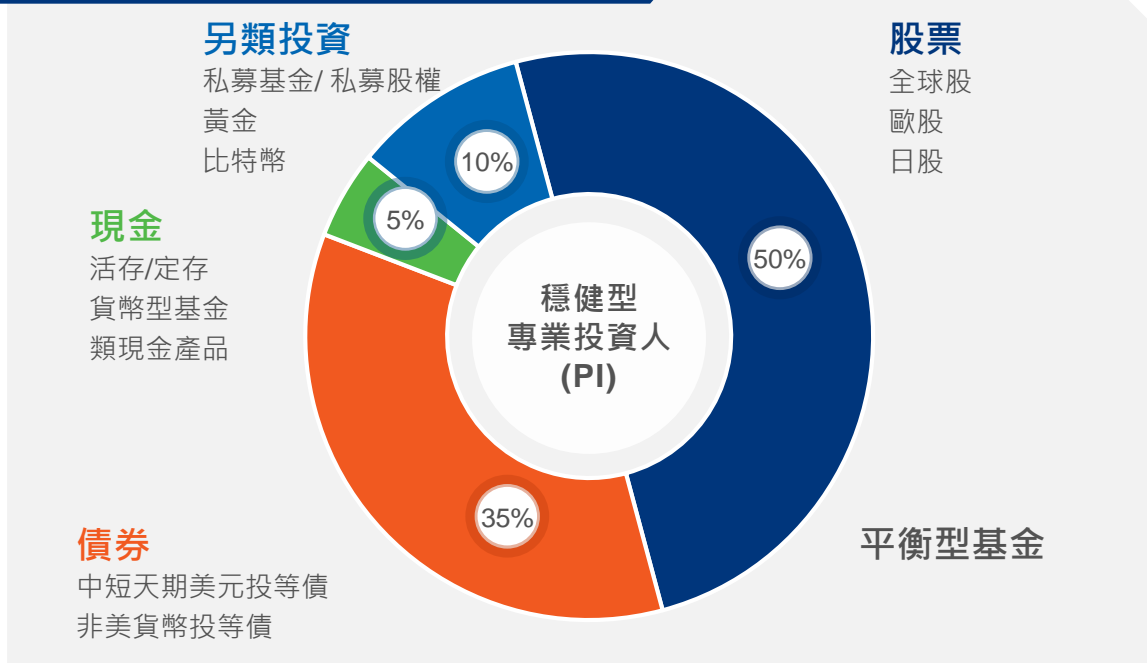
- ▶ 貿易戰不確定性及通膨再起疑慮，將導致市場波動反覆出現，資產配置宜以多元布局應對市場變化。
- ▶ 股權部位以大型優質股為主，採區域分散布局，歐洲可逢回增添軍工及基建類股，日本仍以內需股相對佳，美股大盤受評價與獲利修正壓抑表現，惟可留意非科技類股輪動機會。
- ▶ 固定收益以中短天期投資級債為主，可適度布局新加坡幣等非美貨幣債券，進行外幣資產分散。

一般投資人(Non-PI)投資組合配置建議



[一般投資人] 保守型配置：股票40%、債券50%、現金10%；積極型配置：股票55%、債券45%、現金0%

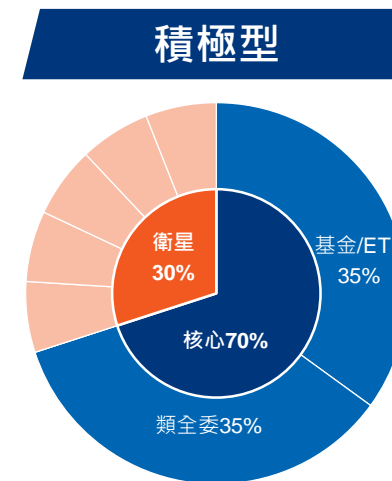
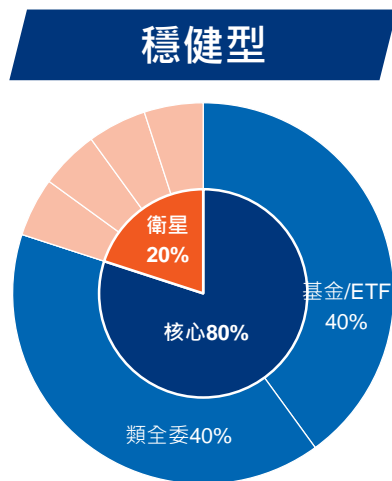
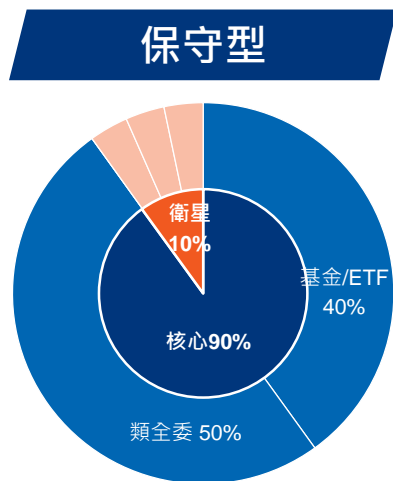
專業投資人(PI)投資組合配置建議



[專業投資人] 保守型配置：股票50%、債券40%、現金5%、另類5%；積極型配置：股票55%、債券35%、現金0%、另類10%

核衛配置建議

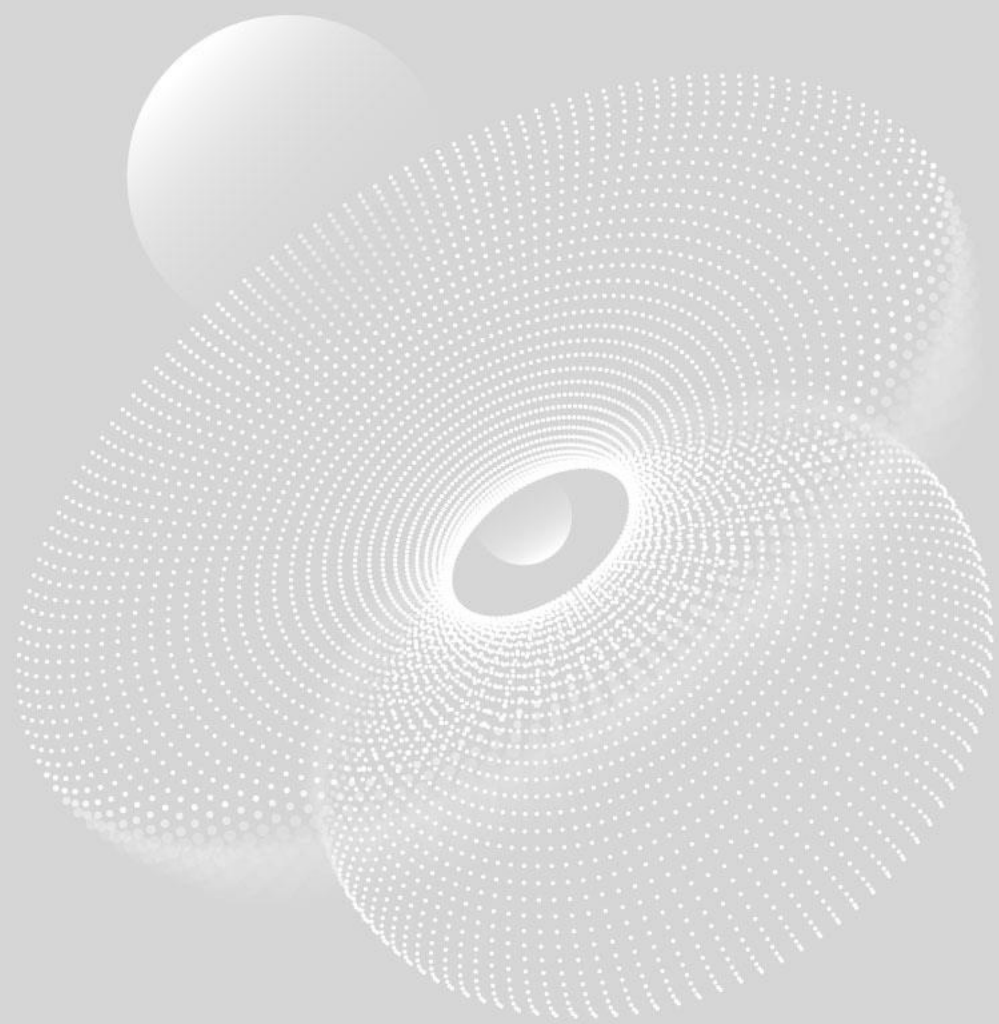
- ▶ 核心投組：以基金、ETF及類全委投資組合為主，訴求標的分散、透明度高及長期持有
- ▶ 衛星投資：包含主題投資基金 / ETF、海外股票、海外債券、結構型商品及私募基金，資產多為短期操作、單一標的或架構複雜



配置	商品類別	比重
核心 90%	基金/ETF	40%
	類全委帳戶	50%
衛星 10%	主題投資基金/ETF	10%
	海外股票	
	海外債券	

配置	商品類別	比重
核心 80%	基金/ETF	40%
	類全委帳戶	40%
衛星 20%	主題投資基金/ETF	20%
	海外股票	
	海外債券	
	結構型商品	

配置	商品類別	比重
核心 70%	基金/ETF	35%
	類全委帳戶	35%
衛星 30%	主題投資基金/ETF	30%
	海外股票	
	海外債券	
	結構型商品	
	私募基金	



附件

- ▶ 大趨勢投資主題
- ▶ 資產評價與波動率
- ▶ 重要經濟數據/事件

大趨勢投資主題

- ▶ 大趨勢係指影響全球發展的強大長期力量，了解大趨勢有助前瞻未來，捕捉長期投資機會的同時，降低政策或經濟轉變帶來的投資風險。

趨勢主題	說明
 加密貨幣	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 2025年加密貨幣受市場氣氛保守影響表現偏弱，但近期比特幣價格於8萬美元取得支撐後反彈，市場風險情緒指標轉為中立，比特幣現貨ETF結束連續5週流出。川普將比特幣納入戰略儲備下，比特幣具長期利多題材。
 量子電腦	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 近期市場氣氛雖轉趨保守，但量子運算競賽仍持續進行，除了輝達GTC大會上，CEO黃仁勳宣布於波士頓成立量子運算研究實驗室外，另一方面，Google相關部門主管也表示，量子技術距離能夠執行現有電腦無法計算的實際應用，可能僅剩約5年時間。
 去全球化	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 川普的讓美國再次偉大持續進行中，4月3日起對非美製造汽車和部份汽車零件徵收25%關稅，但在美國生產的汽車則無須加徵，鼓勵汽車業復甦；半導體與晶片自主，也增加外資對美投資。預期對全球供應鏈重組衝擊延續，但有利美國本土製造業復甦。
 核能重啟	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 近期不少國家陸續展現擁抱核能的態度，例如，義大利計劃改變約40年前透過公投做出的決定，恢復核電；法國和印度將合作開發小型模組化核反應器(SMRs)。 ▪ 為了滿足AI的用電需求，科技大廠開始投資核能相關技術，有利於核能發展及表現。 ▪ 全球持續優化核融合反應器技術，希望能提供清潔、安全且經濟的能源以滿足需求。
 AI機器人	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 輝達於GTC大會推出全球第一個開放式、可完全自訂的人形機器人基礎模組，其可提供通用人形機器人推理能力和技能，有望提升AI機器人的發展速度。 ▪ 當前AI人型機器人主要應用在工廠以實現自動化，並且處理相對危險之工作。然隨技術持續進步，可望進一步拓展至與人類密切交流的醫院、商店等消費類應用場景。

資料來源：凱基證券整理

過去十年各資產類別報酬分布

▶ 截至3月27日，陸股、歐股及新興市場股表現相對強勁

■ 股票市場 ■ 固定收益市場 ■ 私募市場、大宗商品

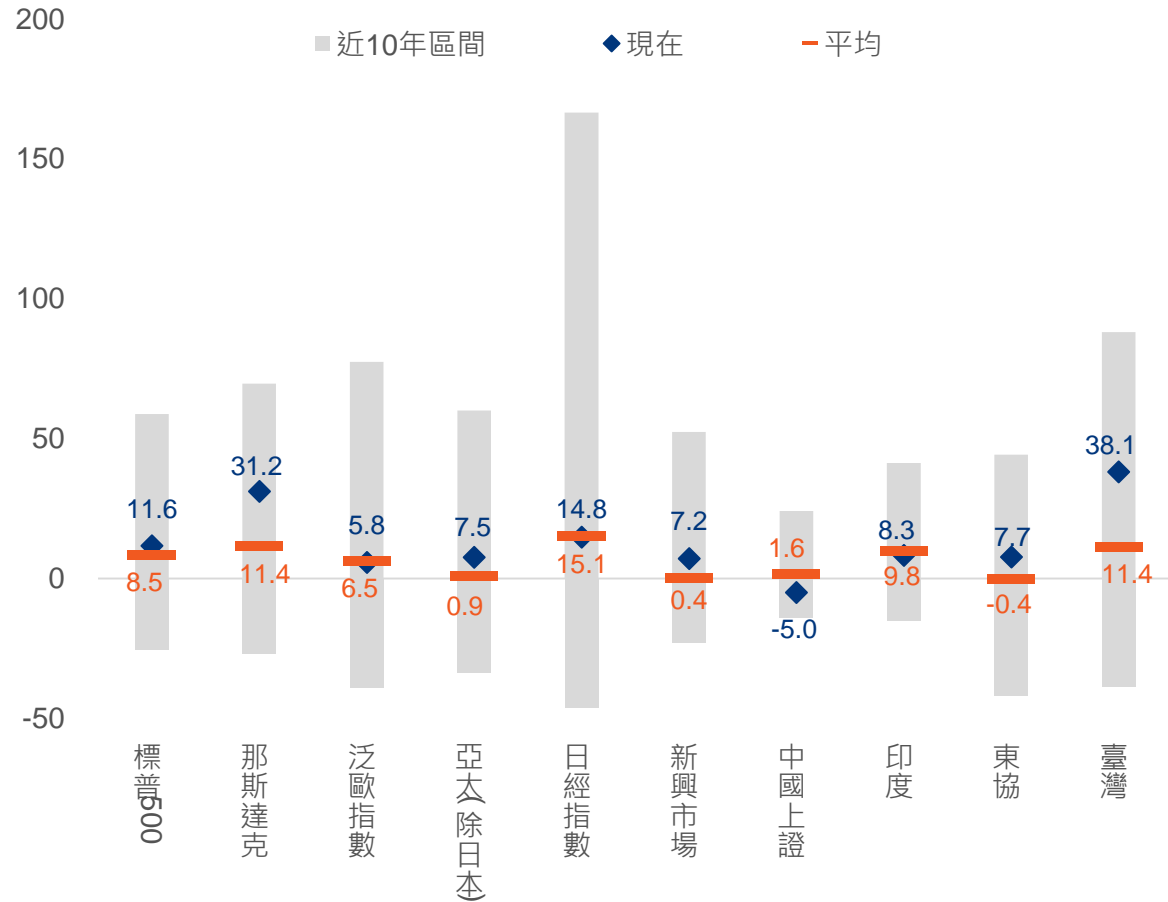
2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025至今	年化*
非投資級債券 14.3%	中國股市 54.3%	現金 1.9%	美國股市 31.6%	中國股市 29.7%	大宗商品 38.5%	大宗商品 22.0%	美國股市 27.1%	美國股市 25.1%	中國股市 17.5%	美國股市 13.7%
基礎建設 12.4%	新興市場股市 37.8%	已開發國家公債 -0.4%	基礎建設 27.0%	美國股市 21.4%	REITs 32.5%	現金 1.3%	歐洲股市 20.7%	中國股市 19.7%	歐洲股市 13.0%	大宗商品 8.4%
美國股市 11.6%	歐洲股市 26.2%	投資級債券 -3.5%	歐洲股市 24.6%	新興市場股市 18.7%	美國股市 27.0%	基礎建設 -0.2%	日本股市 20.3%	大宗商品 18.4%	新興市場股市 5.7%	基礎建設 8.3%
新興市場股市 11.6%	日本股市 24.4%	非投資級債券 -4.1%	REITs 24.5%	日本股市 14.9%	歐洲股市 17.0%	非投資級債券 -12.7%	非投資級債券 14.0%	基礎建設 14.9%	日本股市 4.6%	歐洲股市 7.8%
新興市場債券 10.2%	美國股市 21.9%	美國股市 -4.5%	中國股市 23.7%	投資級債券 10.1%	基礎建設 11.9%	歐洲股市 -14.5%	REITs 11.5%	非投資級債券 9.2%	大宗商品 4.5%	新興市場股市 6.8%
大宗商品 9.7%	基礎建設 20.1%	新興市場債券 -4.6%	日本股市 20.1%	已開發國家公債 9.5%	日本股市 2.0%	投資級債券 -16.1%	新興市場債券 10.5%	日本股市 8.3%	基礎建設 4.4%	日本股市 6.5%
REITs 6.9%	非投資級債券 10.4%	REITs -4.8%	新興市場股市 18.90%	非投資級債券 7.0%	非投資級債券 1.0%	新興市場債券 -16.5%	投資級債券 10.2%	新興市場股市 8.0%	投資級債券 2.4%	非投資級債券 5.5%
投資級債券 6.0%	新興市場債券 9.3%	基礎建設 -9.5%	新興市場債券 14.40%	歐洲股市 5.9%	現金 0.0%	日本股市 -16.6%	新興市場股市 10.1%	新興市場債券 6.4%	非投資級債券 2.2%	中國股市 4.9%
日本股市 2.7%	投資級債券 9.3%	大宗商品 -10.7%	非投資級債券 12.60%	新興市場債券 5.9%	新興市場債券 -1.5%	已開發國家公債 -17.5%	基礎建設 6.8%	現金 5.3%	新興市場債券 2.1%	REITs 4.5%
已開發國家公債 1.7%	REITs 8.6%	日本股市 -12.6%	投資級債券 11.8%	現金 0.7%	投資級債券 -2.1%	美國股市 -19.5%	現金 5.1%	REITs 3.9%	已開發國家公債 1.9%	新興市場債券 3.5%
中國股市 1.1%	已開發國家公債 7.3%	新興市場股市 -14.2%	大宗商品 11.8%	基礎建設 -5.8%	新興市場股市 -2.2%	新興市場股市 -19.9%	已開發國家公債 4.2%	歐洲股市 2.4%	REITs 1.3%	投資級債券 2.9%
現金 0.4%	大宗商品 1.7%	歐洲股市 -14.3%	已開發國家公債 5.6%	REITs -8.1%	已開發國家公債 -6.6%	中國股市 -21.8%	大宗商品 0.0%	投資級債券 1.9%	現金 1.0%	現金 2.0%
歐洲股市 0.2%	現金 0.8%	中國股市 -18.7%	現金 2.3%	大宗商品 -9.3%	中國股市 -21.6%	REITs -23.6%	中國股市 -11.0%	已開發國家公債 -3.6%	美國股市 -3.1%	已開發國家公債 -0.1%

*年化資料統計期間：2016年1月1日至2025年3月27日；資料來源：Bloomberg·凱基證券整理·2025年3月27日

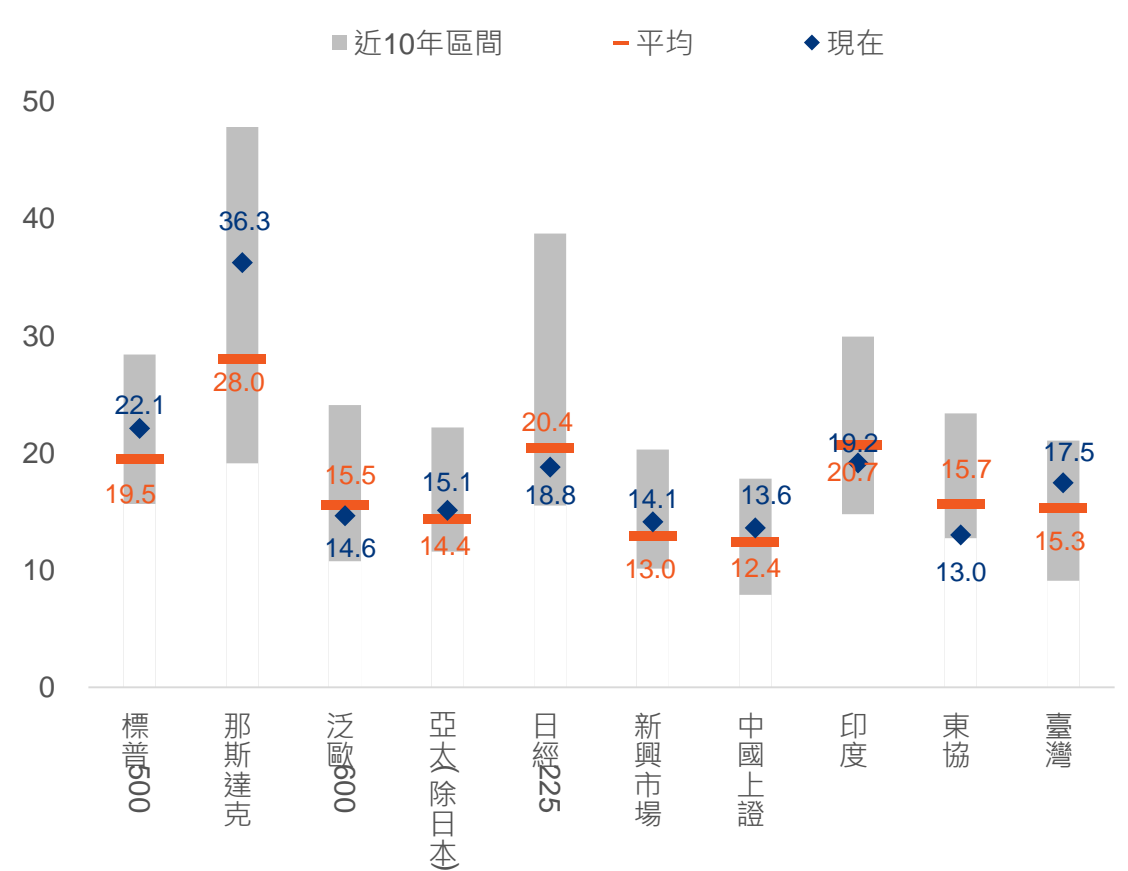
股票市場評價 – 盈餘變化與估值

▶ 企業獲利預估以那斯達克指數和臺股仍最突出，評價面以歐股、日股、東協股在近10年平均值之下，較為低廉。

預估EPS年增率(%)



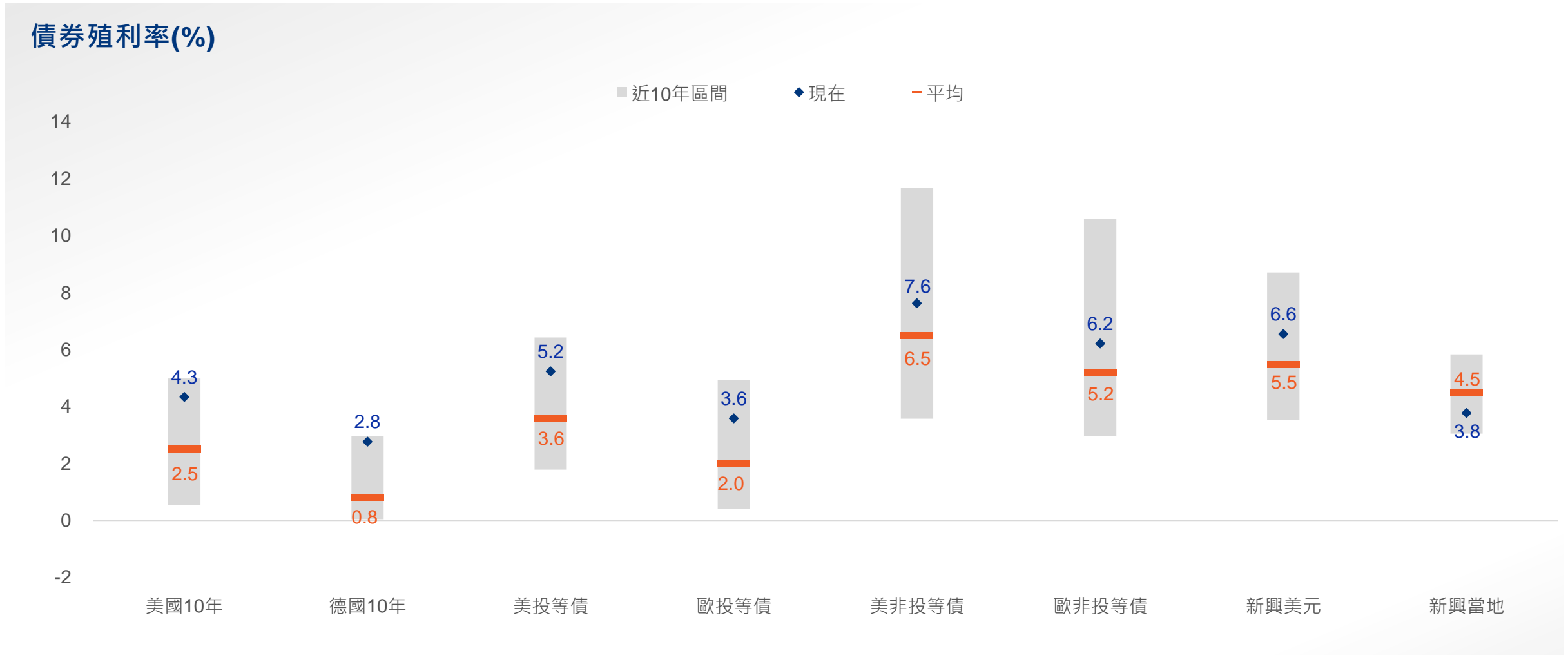
預估本益比(倍)



*註：指數與過去10年平均比較；資料來源：Bloomberg · 2025年3月28日

債券市場評價 – 殖利率

▶ 因川普加徵關稅，美國10年期公債殖利率反應經濟可能放緩維持於4.3%，仍處於近10年歷史區間上緣，可把握高息鎖利時機。



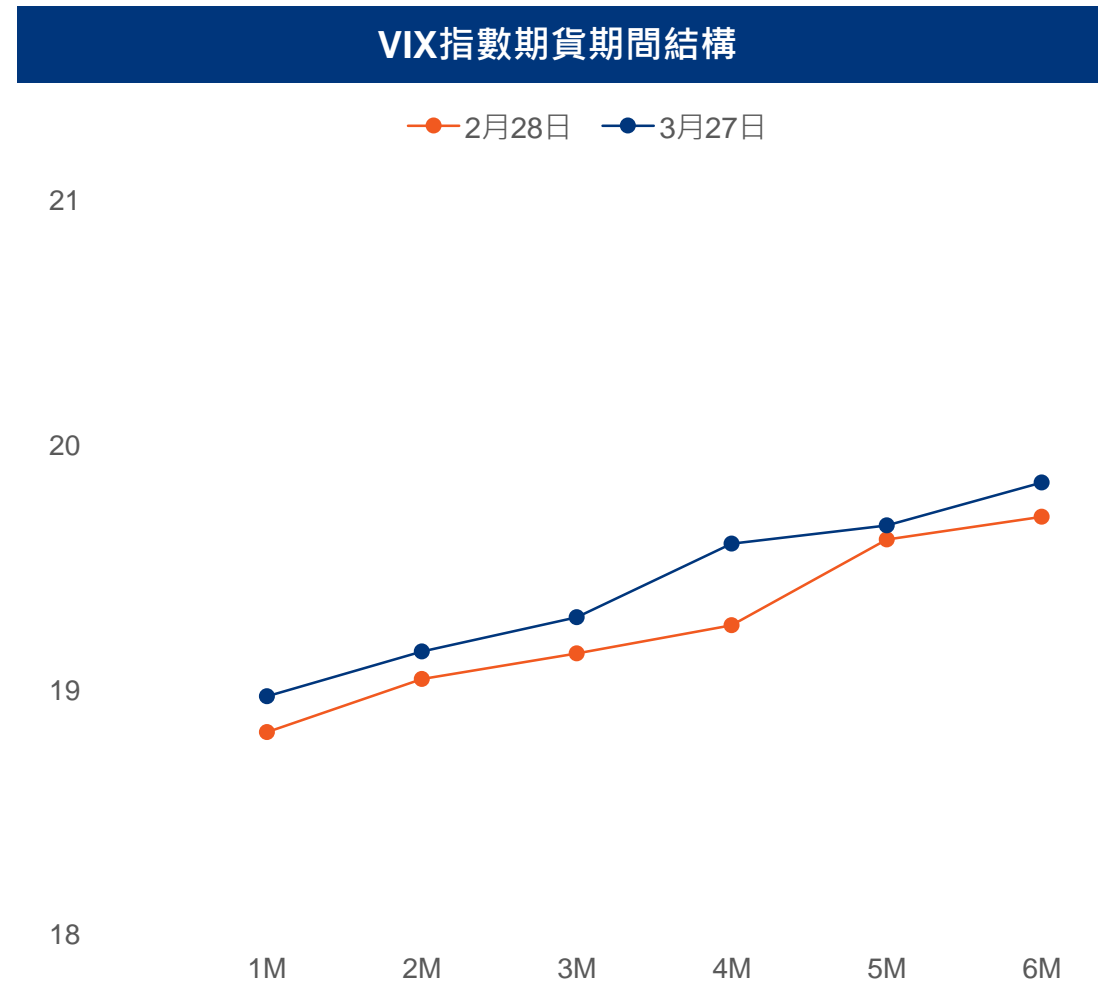
*註：指數與過去10年平均比較；資料來源：Bloomberg，2025年3月28日

跨資產市場波動率

▶ 全球股市漲跌互見，美國走弱後反彈，波動率下降；歐洲高檔震盪，波動率微升；美公債、黃金及石油波動率下降

全球股市	VIX	近1月增減	200日平均
標普500波動率指數(VIX)	18.69	-2.44	17.37
道瓊波動率指數(VXD)	16.74	-1.50	15.51
歐洲Stoxx50波動率指數(V2X)	19.61	0.98	17.57
香港恒生波動率指數(VHSI)	24.48	-5.87	24.37
新興市場ETF波動率指數(VXEEM)	20.46	0.41	19.52

利率 / 大宗商品 / 貨幣	VIX	近1月增減	200日平均
20年期公債ETF波動率指數(VXTLT)	14.98	-1.21	16.17
黃金ETF波動率指數(GVZ)	16.08	-0.37	16.75
石油ETF波動率指數(OVX)	28.49	-3.23	33.98
歐元兌美元1年到期選擇權波動率 ^(註)	7.23	-0.29	6.98



資料來源：Bloomberg · 2025年3月27日 註：該波動率為衡量1年後到期之歐元兌美元價平選擇權預期波動率

重要經濟數據 / 事件

APR 2025

<p>Monday</p>	<p>1 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國3月ISM製造業PMI 日本3月自分行製造業PMI終值 歐元區3月製造業PMI終值 中國3月財新製造業PMI 	<p>2 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國2月耐久財訂單終值 美國3月ADP就業變動 	<p>3 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國3月ISM服務業PMI 歐元區3月服務業PMI終值 中國3月財新服務業PMI 	<p>4 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國3月非農業就業人口變動 美國3月失業率
<p>7 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> 歐元區4月Sentix投資者信心 歐元區2月零售銷售 	<p>8 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 臺灣3月CPI 	<p>9 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本3月工具機訂單初值 	<p>10 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國3月CPI、核心CPI 日本3月PPI 中國3月CPI、PPI 臺灣3月出口年增率 	<p>11 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國4月密大消費者信心指數初值 美國3月PPI
<p>14 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本2月工業生產終值 中國3月出口年增率 	<p>15 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 歐元區2月工業生產 	<p>16 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國3月工業生產、零售銷售 日本2月核心機器訂單 歐元區3月CPI、核心CPI終值 中國3月工業生產、零售銷售 	<p>17 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國3月新屋開工 美國3月營建許可初值 歐元區4月ECB利率決議 	<p>18 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本3月全國CPI
<p>21 Monday</p>	<p>22 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 歐元區4月消費者信心指數初值 	<p>23 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國4月標普全球製造業PMI初值 日本4月自分行製造業PMI終值 歐元區4月製造業PMI初值 	<p>24 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國3月耐久財訂單初值 美國3月成屋銷售 	<p>25 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國4月密大消費者信心指數終值 日本4月東京CPI
<p>28 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> 香港3月出口年增率 	<p>29 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國3月JOLTS職缺 美國4月經濟諮詢委員會消費者信心指數 歐元區4月消費者信心指數終值 	<p>30 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國3月PCE、核心PCE 美國第1季GDP初值 歐元區第1季GDP初值 中國4月製造業PMI 	<p>Thursday</p>	<p>Friday</p>

資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

免責聲明

本文件係由凱基證券股份有限公司(下稱本公司)根據本公司認為可靠之資料來源並以高度誠信所編製，內文所載之資料、意見及預測等均僅供本公司客戶參考之用，並非針對個別客戶所提之商品建議、財務規劃、法律或稅務顧問諮詢服務，且本公司及所屬凱基金控集團之所有成員皆不就此等內容之準確性、完整性或正確性為明示、默示之保證或承擔任何責任或義務。

個別客戶因年齡、投資能力、金融商品交易經驗及風險承受度不同，適合之服務及/或金融商品亦有不同，應進一步與專屬理財業務人員進行評估。投資人應徹底瞭解相關服務及金融商品之風險，並審慎評估個人財力、資產狀況、理財需求及風險承受能力，獨立判斷並自行決定是否投資及承擔有關風險。投資任何商品皆具有風險，商品以往之績效不保證未來之投資收益，本公司不負責商品之盈虧，也不保證最低之收益。

本公司保留對本文件及其內容之著作權及其他相關權利，任何人未經本公司同意，不得翻印或作其他任何用途使用(包括但不限於傳送或轉發予其他人士等)。如有違反情事，本公司除不負任何責任外，亦將對未經同意之使用與散布等行為究責。

