



投資研究週報

財富管理處 投顧小組

114年8月4日

內容大綱



一 市場回顧

二 市場焦點

三 聚焦議題

四 資產觀點



主要金融市場回顧

全球主要股票指數(%)

漲跌幅				
股票指數	週漲跌幅%	過去1個月漲跌幅%	過去1年漲跌幅%	年初迄今漲跌幅%
MSCI AC世界指數	-2.54%	0.00%	14.19%	8.72%
S&P 500指數	-2.36%	0.65%	14.53%	5.60%
歐洲道瓊600指數	-2.57%	-0.83%	4.68%	6.13%
MSCI亞太不含日本指數	-2.58%	0.02%	13.47%	12.60%
日經225指數	-1.58%	2.03%	7.01%	2.27%
MSCI新興市場指數	-2.51%	-0.25%	12.72%	13.70%

全球主要債券指數(%)

漲跌幅				
債券市場	週漲跌幅%	過去1個月漲跌幅%	過去1年漲跌幅%	年初迄今漲跌幅%
全球政府公債指數	0.14%	-1.44%	3.30%	6.03%
全球投資等級債指數	0.17%	-0.13%	6.95%	7.42%
全球非投資等級債指數	-0.33%	0.08%	9.94%	7.12%
美國非投資等級債指數	-0.21%	0.15%	8.39%	4.87%
亞洲非投資等級債指數	0.05%	0.93%	8.97%	5.76%
JPM新興市場債指數	0.57%	0.99%	8.63%	6.85%

全球主要商品指數(%)

漲跌幅				
商品市場	週漲跌幅%	過去1個月漲跌幅%	過去1年漲跌幅%	年初迄今漲跌幅%
CRB指數	-2.31%	-0.26%	7.93%	-0.49%
布蘭特原油	1.80%	3.81%	-12.39%	-6.34%
金價	0.78%	0.44%	38.12%	28.84%
銅價	-23.04%	-12.13%	8.65%	8.37%
小麥	-3.99%	-3.82%	-2.87%	-5.75%
波羅的海	-10.59%	38.41%	20.98%	102.41%

全球主要匯率(%)

漲跌幅				
外匯	週漲跌幅%	過去1個月漲跌幅%	過去1年漲跌幅%	年初迄今漲跌幅%
歐元	-1.32%	-1.90%	7.45%	11.01%
日圓	0.20%	-3.09%	1.75%	6.58%
英鎊	-1.18%	-3.61%	3.91%	5.46%
在岸人民幣	-0.33%	-0.38%	0.71%	1.45%
南非幣	-1.94%	-3.07%	0.59%	3.42%
澳幣	-1.40%	-1.69%	-0.84%	3.85%
美元指數	1.53%	2.40%	-5.06%	-8.31%

資料來源：Bloomberg · 2025/8/4



主要經濟數據

上週經濟數據					
國家	項目	資料期間	市場預期	實際公布	前值
美 / 歐	GDP經季調(年比)	2Q A	2.60% / 1.20%	3.00% / 1.40%	-0.50% / 1.50%
美國	PCE / 核心 PCE(年比)	Jun	2.50% / 2.70%	2.60% / 2.80%	2.40% / 2.80%
中國	官方製造業PMI	Jul	49.7	49.3	49.7
中國	官方服務業PMI	Jul	50.2	50.1	50.5
美國	非農業就業人口變動	Jul	104k	73k	140k
美國	失業率	Jul	4.2%	4.2%	4.1%
美國	ISM 製造業指數	Jul	49.5	48.0	49.0
歐元區	CPI / 核心 CPI (年比)	Jul P	1.90% / 2.30%	2.0% / 2.3%	2.0% / 2.3%
本週經濟數據					
日期	國家	項目	資料期間	市場預期	前值
8/4	美國	耐久財訂單 終值	Jun F	-9.30%	-9.30%
8/4	美國	工廠訂單	Jun	-4.8%	8.2%
8/5	美/歐/日/中	服務業PMI 終值	Jul F	55.1 / 51.2 / -- / 50.4	55.2 / 51.2 / 53.5 / 50.6
8/5	美國	ISM服務指數	Jul	51.5	50.8
8/5	歐元區	PPI(年比)	Jun	0.6%	0.3%
8/6	歐元區	零售銷售(年比)	Jun	2.6%	1.8%
8/7	中國	出口(年比)	Jul	5.5%	5.9%
8/8	台灣	出口(年比)	Jul	31.20%	33.70%

資料來源：Bloomberg · 2025/8/2



市場焦點

市場震盪未歇，新關稅效應發酵，聚焦財報與經濟指標

聯準會

- 聯準會如預期維持基準利率4.25%~4.50%不變，同時釋放鴿派和鷹派訊息，將經濟活動評估調整為今年上半年成長有所趨緩，經濟前景的不確定性仍處於高檔，暗示對關稅政策動向仍難以掌握，但就業市場仍穩健，失業率維持在低檔，通膨水準則仍略高。
- 儘管聯準會仍不急於降息，投資人可趁殖利率高檔之際、布局美國債券，以鎖定穩定的配息收入。現階段的美債，更適合作為收息標的，而非短線利差操作工具。

美國

- 美國Q2 GDP年增3%，但進口驟減推升淨出口，以掩蓋內需疲弱，加上個人消費與AI投資放緩，使得企業對政策不確定性憂慮升高。此外核心PCE升至2.8%，通膨壓力仍在，惟經濟仍需寬鬆政策支撐。建議聚焦防禦型資產，以因應波動與政策不確定性。
- 關稅不確定性漸消散與企業財報普遍優於預期，激勵市場風險偏好回升，推動美國投資級債中通訊、公用事業、醫療能源等表現亮眼，殖利率具吸引力，建議趁高檔布局債券穩定收益。

台灣

- 美國下調台灣對等關稅稅率自32%降至20%，於8/7生效。雖高於日、韓的15%，但整體未超出市場預期，由於台灣出口美國大宗產品的電子零組件和資通設備並不在此次對等關稅的範圍內，上週台股整體呈現觀望行情，震盪小漲0.3%。
- 美國預計再8月中前公布232條款調查結果，屆時可能對半導體產業課徵個別關稅，對台灣電子產品出口影響巨大，由於台美關稅談判仍在進行中，預料台股維持觀望態度。



貨幣決議與聲明稿差異

- 利率》7月按兵不動，聯邦基準利率**維持在4.25%~4.50%**

聲明稿重點差異	
6月聲明稿	7月聲明稿
儘管淨出口波動影響了數據表現，近期指標顯示，經濟活動仍以穩健步調持續擴張。失業率維持在低檔，就業市場狀況仍然穩固。通膨水準則仍略高。 聯邦公開市場委員會 (FOMC) 致力於在長期實現充分就業與 2% 通膨目標。儘管對經濟前景的不確定性有所下降，但仍處於高檔。委員會持續關注其雙重任務兩端所面臨的風險。 為支持既定目標，委員會決議維持聯邦資金利率目標區間在 4.25% 至 4.50% 不變。在評估是否進一步調整利率目標區間的程度與時機時，委員會將審慎考量最新數據、經濟前景變化與風險平衡。委員會也將持續縮減美國公債、機構債券與機構抵押擔保證券 (MBS) 部位。委員會堅定致力於支持充分就業，並讓通膨回到 2% 的目標。 在評估貨幣政策適當立場時，委員會將持續關注最新資訊對經濟前景的影響。若未來出現可能阻礙實現政策目標的風險，委員會準備適時調整貨幣政策立場。委員會的判斷將涵蓋廣泛資訊，包括：就業市場狀況、通膨壓力與通膨預期，以及金融與國際發展動態。	儘管淨出口波動持續影響數據表現，近期指標顯示，今年上半年經濟活動仍以穩健步調持續擴張成長有所趨緩。失業率維持在低檔，就業市場狀況仍然穩固。通膨水準則仍略高。 聯邦公開市場委員會 (FOMC) 致力於在長期實現充分就業與 2% 通膨目標。儘管對經濟前景的不確定性有所下降，但仍處於高檔。委員會持續關注其雙重任務兩端所面臨的風險。 為支持既定目標，委員會決議維持聯邦資金利率目標區間在 4.25% 至 4.50% 不變。在評估是否進一步調整利率目標區間的程度與時機時，委員會將審慎考量最新數據、經濟前景變化與風險平衡。委員會也將持續縮減美國公債、機構債券與機構抵押擔保證券 (MBS) 部位。委員會堅定致力於支持充分就業，並讓通膨回到 2% 的目標。 在評估貨幣政策適當立場時，委員會將持續關注最新資訊對經濟前景的影響。若未來出現可能阻礙實現政策目標的風險，委員會準備適時調整貨幣政策立場。委員會的判斷將涵蓋廣泛資訊，包括：就業市場狀況、通膨壓力與通膨預期，以及金融與國際發展動態。

資料來源：Fed，鉅亨網，2025.7.31

(紅色粗體字為新增、紅色刪除線則從6月聲明稿移除)

聯準會會後記者會問答重點整理

1	當前溫和緊縮政策仍屬適當	目前的經濟表現並未顯示緊縮政策對經濟造成不當抑制，因此溫和緊縮政策似乎仍適當。但勞動市場仍存在下行風險，接下來幾個月，將取得大量數據，這有助於評估風險平衡，並據以設定適當的聯邦資金利率
2	聯準會維持對通膨的說法不變	通膨方面聲明幾乎未作改變，繼續形容通膨為「略高」，與今年以來使用的措辭一致。。
3	關稅對通膨的影響仍待觀察	聯準會可以在觀察關稅政策是否推升通膨的同時，維持利率穩定。較高的關稅已經開始更明顯反映在部分商品的價格上，但它們對經濟活動與通膨的整體影響仍有待觀察。「合理的基本情境」是關稅對通膨的影響將是「短暫的」，但也警告，這些徵稅措施可能引發「更持久」的通膨變化。
4	尚未對 9 月利率政策做出決定	尚未對 9 月做出任何決定，屆時將取得的資訊，以及所有其他資料納入考量後做出決策。目前有充分準備，觀察經濟走向與風險平衡的變化，再決定是否調整政策立場，認為當前的政策立場在防範通膨風險方面是適當的。
5	鮑曼與華勒反對聯準會決議	對於會議上的兩位不同意見者，鮑爾表示，他們清楚地闡述了降息的理由，這次會議整體來說很不錯，大家都仔細思考並表達了自己的立場，這就是我們想要的清晰思考與意見表達，認為今天每位委員都做到了。
6	聯準會有能力因應經濟成長放緩	今年上半年經濟成長有所放緩，但 Fed 具備充分因應潛在發展的能力，認為當前的貨幣政策立場，能讓我們及時因應可能的經濟變化。
7	鮑爾談與川普在聯準會總部會面	表示川普罕見參觀聯準會總部的行程是一次「愉快的拜訪」，總統來訪聯準會並不常見，更別說參觀整棟大樓了，這是一次很不錯的拜訪，當被問及川普政府是否關注翻修項目以施壓降息時，鮑爾回應，「這不是我該評論的事。」

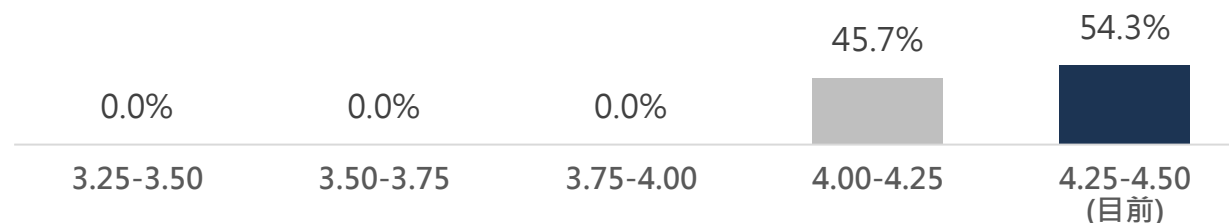
資料來源：Fed，鉅亨網，2025.7.31



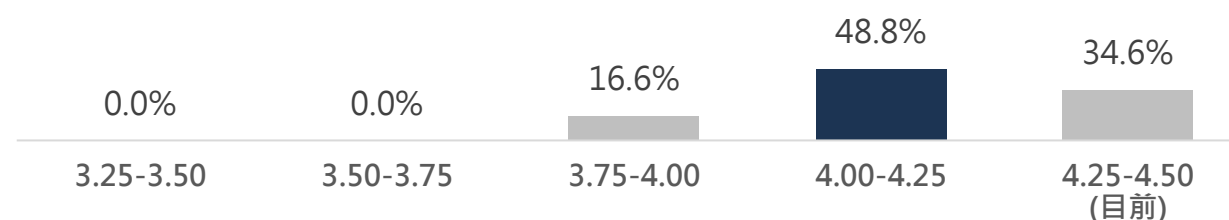
今年預期仍有1碼降息空間 建議美債視為穩定「收息標的」，而非短期交易的利差標的

聯準會基準利率預估

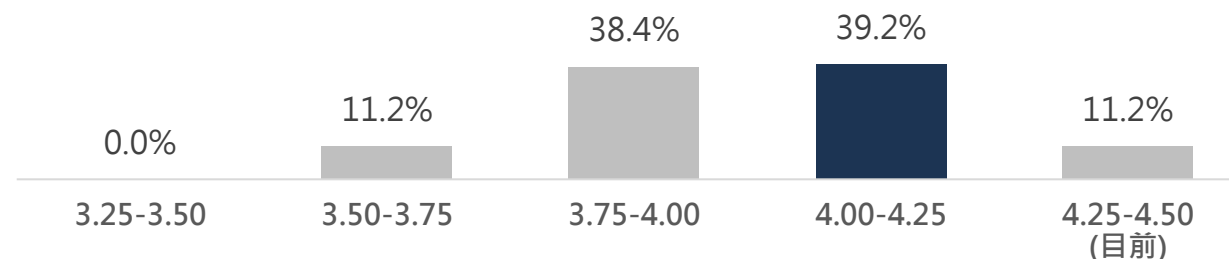
預計2025年9月：持平目前利率水準



預計2025年10月：較目前降息1碼



預計2025年12月：較目前降息1碼



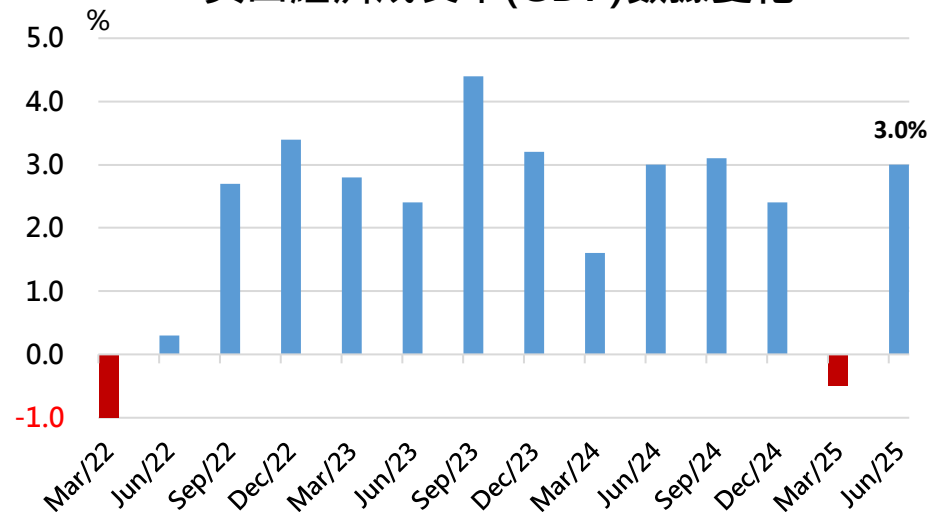
資料來源：FedWatch tool · 2025.7.31 · AM7:00



美國第二季 GDP 表象亮眼與強勁PCE數據下的經濟隱憂

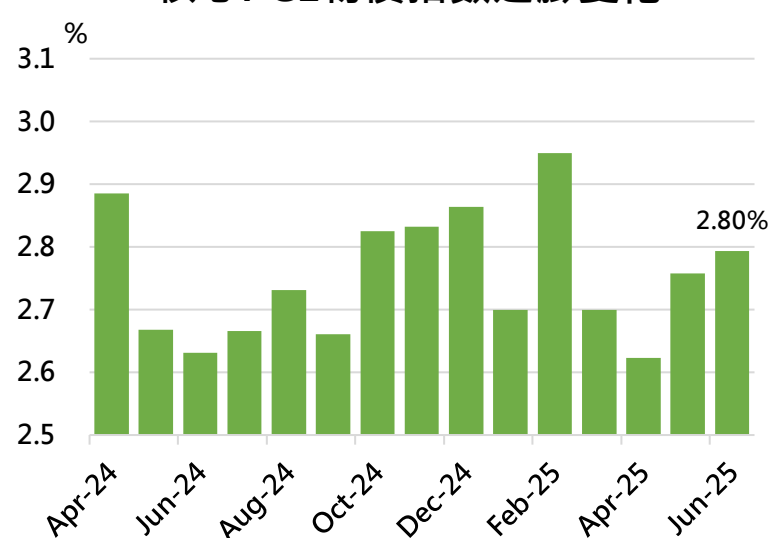
- **貿易逆轉助攻 GDP，內需動能趨緩：**美國第二季GDP表面強勁，年化增長達3%，但主要受進口暴跌推升淨出口貢獻，掩蓋內需疲弱的實質情況。個人消費僅增1.4%，連二季低迷，加上AI支出與投資轉弱，使得最終私人國內銷售僅增1.2%，創近一年半新低，顯示基本需求降溫。摩根士丹利預期經濟放緩延續至2026年，警示政策不確定性正壓抑企業擴張意願。
- **核心PCE仍偏高，通膨壓力回升：**美國6月PCE年增率2.6%，核心PCE年增率升至2.8%，皆略高市場預期；顯示通膨壓力仍在，不過消費和收入成長出現疲態，也讓兩位理事罕見投票支援降息1碼，凸顯聯準會內反對主流決議的不同言論。
- **市場觀察：**儘管強勁GDP與通膨回升削弱降息預期，但消費與投資動能不足，經濟仍需聯準會採取更寬鬆的貨幣政策支撐，使政策前景在拉鋸下更趨複雜。在不確定性環境中，建議投資策略以穩健配置為主，可考慮防禦性類股或具穩定現金流的公用事業與必需消費品，以因應潛在波動與政策風險。

美國經濟成長率(GDP)數據變化



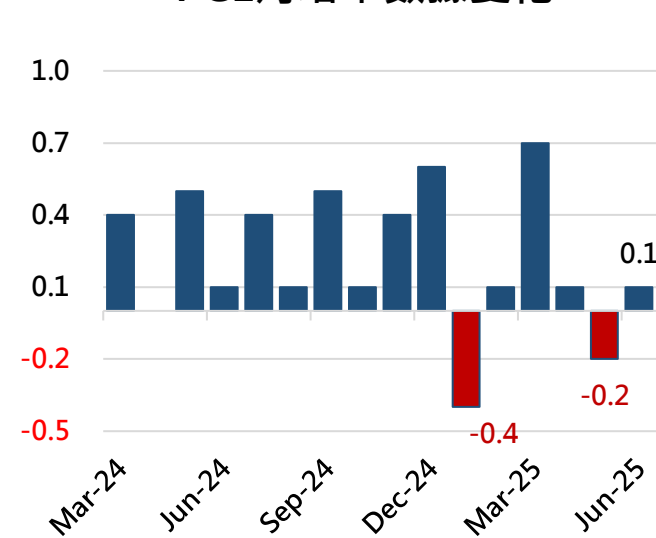
資料來源：Bloomberg · 2025.7.31

核心PCE物價指數通膨變化



資料來源：Bloomberg · 2025.7.31

PCE月增率數據變化



資料來源：Bloomberg · 2025.7.31



白宮公布8月7日生效對等關稅

- 白宮公布8月7日生效對等關稅：美國總統川普7/31簽署行政命令，公布對各國加徵的對等關稅新稅率，稅率為10%至41%不等。新稅率將自美東時間8月7日凌晨生效，即台灣時間8月7日中午12時01分。
- 彭博報導，貿易夥伴被畫分為三類：對美國有商品貿易順差的國家適用10%的稅率；已達成協議、或與美國存在少量商品貿易逆差的國家，適用約15%的稅率；至於未達成協議，且對美國存在大額商品貿易逆差的國家，則將面臨更高的稅率。

8月7日生效稅率	國家
10%	巴西、福克蘭群島、英國
15%	歐盟、日本、南韓、阿富汗、安哥拉、波札那、喀麥隆、查德、哥斯大黎加、象牙海岸、剛果民主共和國、厄瓜多、赤道幾內亞、 歐盟、斐濟、迦納、蓋亞那、冰島、以色列、約旦、賴索托、列支敦斯登、馬達加斯加、馬拉威、模里西斯、莫三比克、諾魯、紐 西蘭、奈及利亞、北馬其頓、挪威、巴布亞紐幾內亞、 千里達及托巴哥、土耳其、烏干達、萬那杜、委內瑞拉、尚比亞、辛巴威
18%	尼加拉瓜
19%	柬埔寨、印尼、馬來西亞、巴基斯坦、菲律賓、泰國
20%	台灣、越南、孟加拉、斯里蘭卡
25%	墨西哥、印度、汶萊、哈薩克、摩爾多瓦、突尼西亞
30%	阿爾及利亞、波士尼亞與赫塞哥維納、利比亞、南非
35%	加拿大、伊拉克、塞爾維亞
39%	瑞士
40%	寮國、緬甸
41%	敘利亞

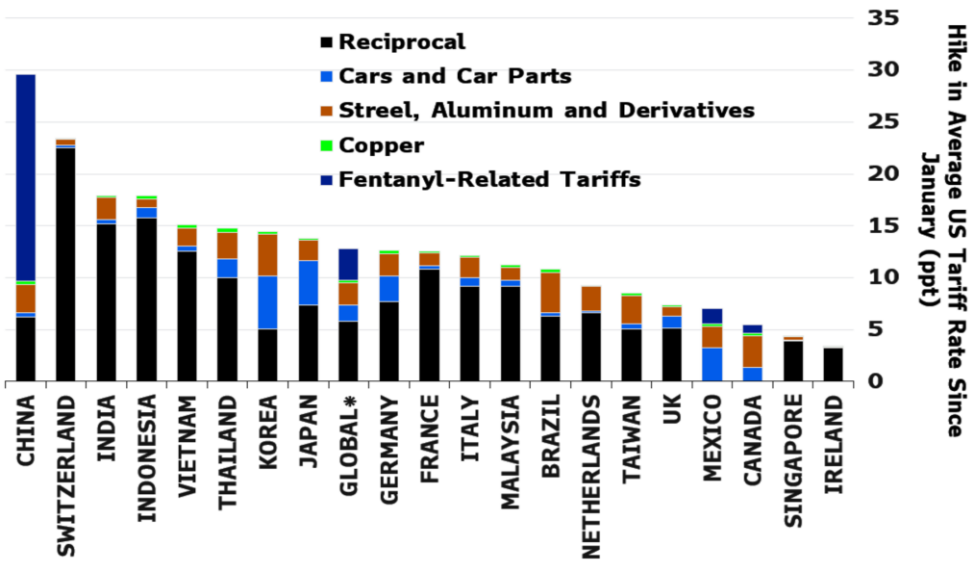
資料來源：白宮，Tai Sounds，2025.8.1



對等關稅對主要國家的影響

美國	- 彭博預估，如果新關稅如期生效，且與歐盟、日本和韓國達成的汽車關稅協議維持現狀，那麼美國平均關稅稅率將從目前的13.3%升至15.2%，遠高於2024年的2.3%。 - 倘若使用聯準會在第一次貿易戰中使用的模型，預估未來兩到三年內將美國經濟成長拉低1.8%，推動核心通膨上漲1.1%。
墨西哥 加拿大	- 可望受益於《美墨加貿易協定》(USMCA)所提供的關稅豁免機制。符合協定原產地規範的商品，仍可免除美方加徵的額外關稅。 墨西哥成功爭取對部分關鍵商品關稅實施延後調升，讓與芬太尼相關產品的稅率得以暫時落在25%，避免上調至原先預告的30%，有助於墨方出口企業在短期內爭取更多調整空間。 - 相較之下，加拿大部分非能源產品則面臨最高可達35%的關稅壓力，對其出口與經濟構成下行風險。
歐盟 日本 南韓	- 在近期貿易談判中，汽車領域的協議進展優於市場預期，成為整體談判中最具正面影響的成果之一。若相關協議能如期全面落實，包括日本、韓國，以及歐盟內(特別是斯洛伐克、匈牙利與瑞典等國)以汽車出口為主要產業的成員國相對有利，。 歐盟對等關稅雖然落在15%，但根據彭博的估算模型，歐盟實際將面對的平均加徵稅率約為13.5%，相較之下，有助於減輕對出口企業的壓力並維持市場競爭力。
其他 國家	- 儘管新一輪關稅即將正式實施，多數貿易夥伴仍保有談判空間，包含台灣與印度等國，可能透過最後階段的協商爭取更有利的條件。 - 不過，也有部分國家可能選擇直接接受最新公告的稅率，由於此次公布的對等關稅水準較4月時的初步稅率有所下調，像是泰國、馬來西亞與柬埔寨等國，考量稅率相對溫和，可能傾向避免進一步談判，改以接受現行稅率作為最終安排。

美國對各國關稅



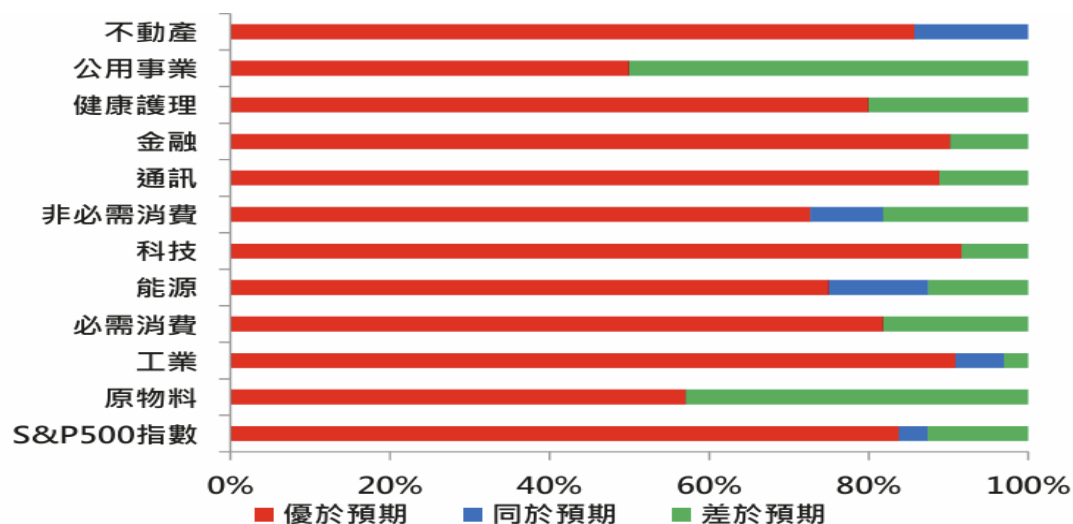
資料來源：Bloomberg，2025.8.1



關稅烏雲漸散，投資級債迎契機

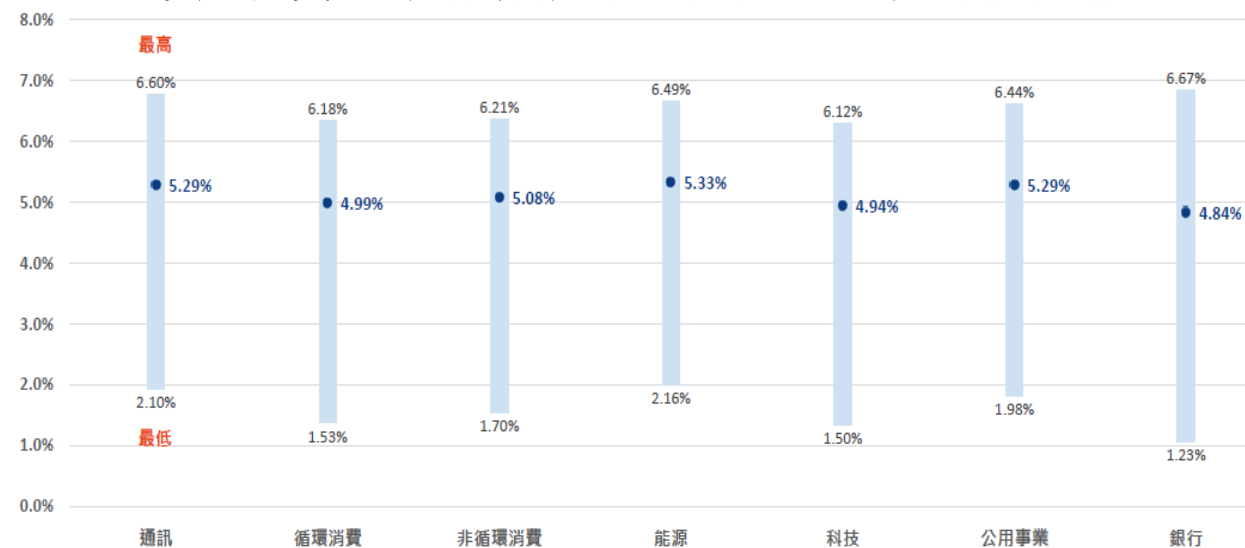
- **關稅談判烏雲漸散**：美國與中、韓二國的貿易談判進展順利，關稅不確定性逐步消散，加上企業財報普遍優於預期，激勵市場風險偏好回升，推動美國投資級債中通訊、金屬礦業、航太、公用事業、醫療與能源等產業表現優於整體債市。
- **美國經濟與政策環境**：儘管政策環境仍具不確定性，市場普遍預期終將達成協議，企業對美國經濟韌性維持信心，全年GDP成長預估逾2%。惟「大而美法案」通過後，財政赤字壓力加劇，債券供給擴增，可能推升利率與通膨預期，使10年期美債殖利率維持高檔，反映市場對風險資產的重新定價。
- **市場觀察**：隨著關稅議題朝美方期待方向緩解，市場焦點逐漸轉向減稅與監管鬆綁等潛在利多，企業併購活動有望回溫。美國債市仍具全球最高流動性，建議以美國公債與投資級債作為美元債券配置核心。當前利率處於高檔，待通膨數據出現鬆動時可擇機布局債券部位，以掌握穩定配息收益並強化資產防禦性。

S&P500指數成分股有83.4%財報優於市場預期



資料來源：Bloomberg，2025.7.25

美國投資級公司債各產業殖利率vs.過去五年高低點



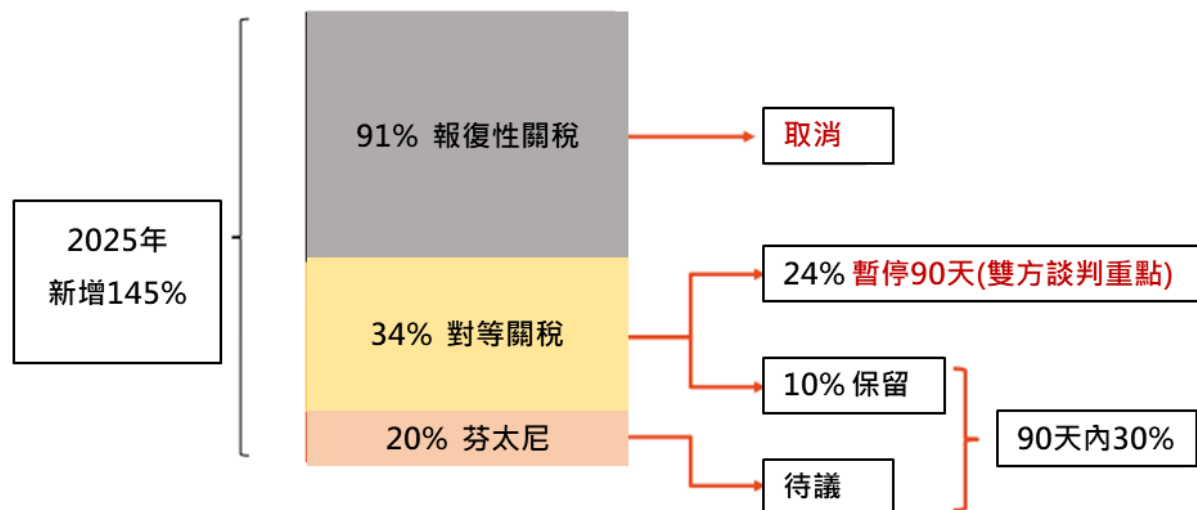
資料來源：Bloomberg，以彭博指數計算，殖利率為最差殖利率；2025.7.25



關稅談判時刻，從美日、美歐看美中協商

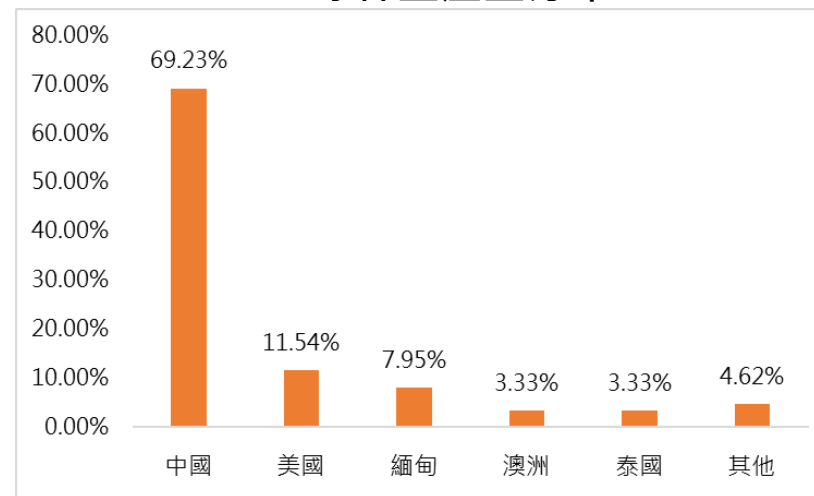
- **近期川普談判策略轉變：**(1)先主打中小型國家：這些對美出口依賴度較高的中小型國家(越南、印尼與菲律賓)相對容易取得進展，藉此向民眾展現政績、(2)後聚焦戰略意義的歐日：對於石破茂和川普都有一定要達成協議的理由，由於執政聯盟在參議院失利，石破茂需要藉由與美國達成協議穩固政治地位，川普也希望與日本達成共識來推動與歐盟的談判，如川普預期，日美協議公布後，歐盟隨即與美國達成協議稅率等同日本，歐盟並承諾購買美國能源、武器，以及加碼投資。
- **美中後續談判推估：**市場推論可能的情景包括兩個：(1)20%的芬太尼關稅和24%的對等關稅均部分保留；(2)20%的芬太尼關稅全部保留，24%的對等關稅廢除，市場上認為相比關稅更重要的是供應鏈問題，日前美國對於轉口貿易設置40%的關稅將是重要參考，稀土資源部分，美國將尋求中國在稀土供應上的承諾，此外中國對俄羅斯和伊朗石油的採購，儘管美國釋出善意，但中國對於將地緣政治議題納入經貿談判持保留態度，美中關稅協商尚存不確定性，投資建議上相對看好受豁免的產業，避開勞動密集型行業。

美國對中國商品課稅比例



資料來源：兆豐銀行整理，2025.7.29

全球稀土產量分布



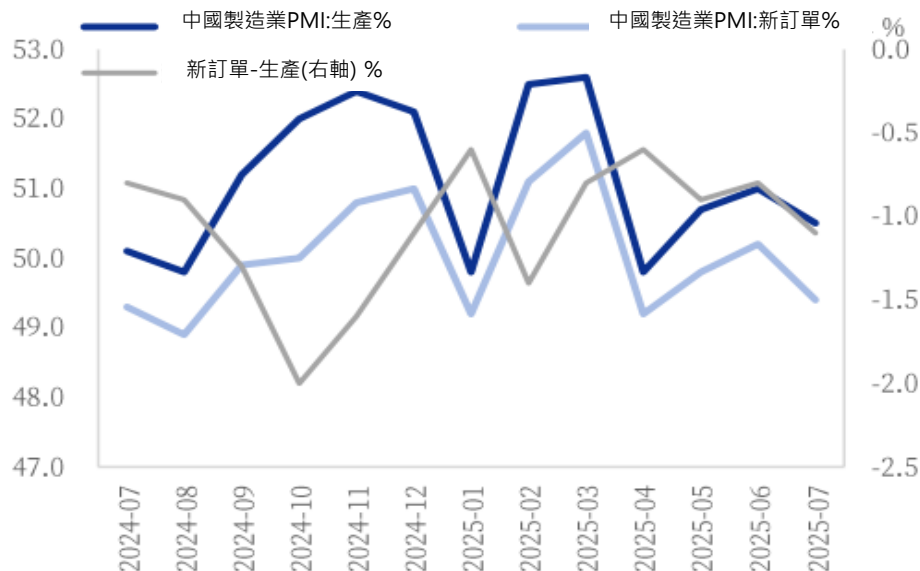
資料來源：民生證券研究院2025.7.28



中美關稅未定、反內捲政策影響下，中國7月官方PMI遜於預期

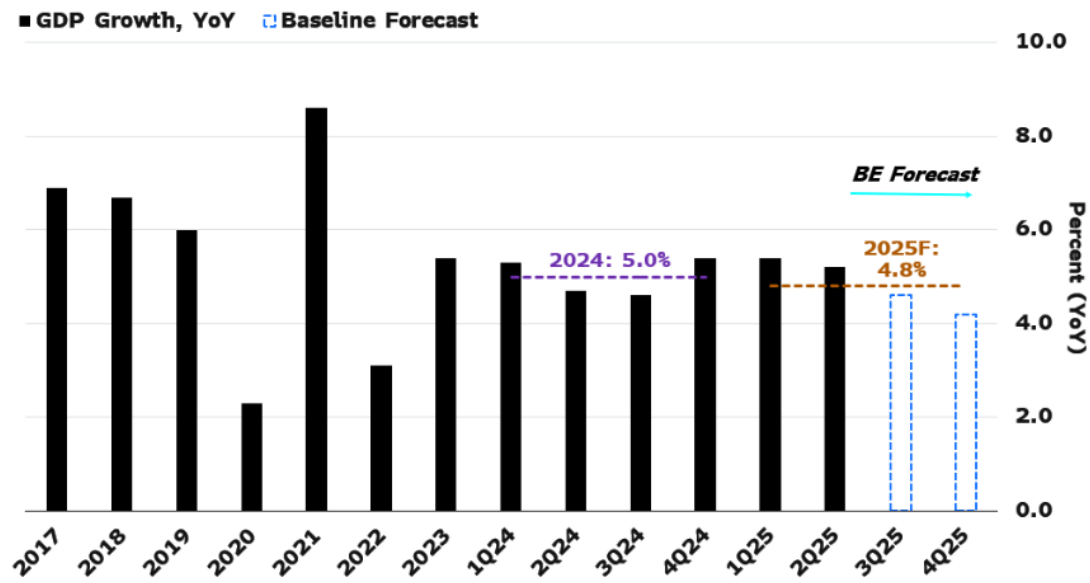
- 中美關稅未定、反內捲政策影響下，中國7月官方PMI遜於預期：官方製造業PMI從6月49.7下降至49.3遜於市場預期，其中，新出口訂單指數從6月份的47.7下滑至47.1復甦動能減緩，數據顯示中美關稅未定、反內捲政策影響下企業生產偏謹慎，生產指數、採購指數均回落，非製造業PMI50.1%亦下降，主因為建築業活動放緩，服務業PMI分項數據顯示消費依然疲軟。
- 展望後市：倘若延長貿易戰休兵期難以給中國經濟成長帶來太多提振，主因目前中國輸美商品的目前稅率，已經明顯高於越南等其他國家，這讓中國處於不利地位，彭博對全年經濟成長預估4.8%，後市來看美中關稅不確定性尚在，中國企業對於增加庫存和投資仍會保持謹慎，上半年整體固定資產投資增速放緩至2.8%，民間固定資產投資年率下降0.6%，提振內需仍是經濟成長的關鍵所在，預料中國政府會在2025年第三季度末加大支持力度。

7月中國官方PMI下行



資料來源：中國銀河證券，2025.7.31

中國下半年經濟預料放緩



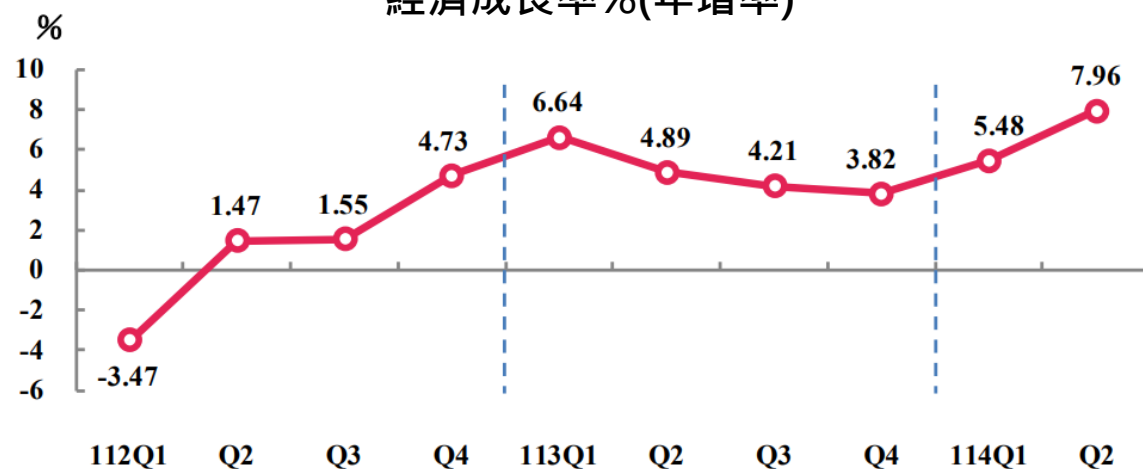
資料來源：Bloomberg，2025.7.29



美對台關稅20%、台灣第二季GDP成長強勁，關注後續232條款

- **美國公布對台灣對等關稅稅率20%**：美國下調台灣對等關稅稅率自32%降至20%，於8/7生效。雖高於日、韓的15%，但整體未超出市場預期，台灣官方表示，正持續與美方磋商，目標進一步降低稅率，由於台灣出口美國大宗產品的電子零組件和資通設備並不在此次對等關稅的範圍內，上週台股整體呈現觀望行情，震盪小漲0.3%。
- **美國即將公布的232條款調查對台灣半導體影響更甚**：川普以國安名義對半導體產業展開232條款調查，預計8月中公布結果，屆時可能針對半導體產業課個別關稅，最快9月中到10月初就可能實施新的半導體關稅。市場推測，由於美國短時間無法自行生產多項關鍵半導體產品，對於半導體關稅的執行應該會更為謹慎，否則將對美國本身的經濟成長帶來負面影響。
- **台灣今年經濟成長恐前高後低**：主處計公布今年第二季GDP年增7.96%，因企業搶在美國對等關稅實施前加速出口，此外台經院預估，隨著下半年提前拉貨動能逐漸減弱，企業獲利面臨壓力，恐影響民間投資與消費，下半年GDP年增率將回落至1%以下。台股方面，短線預料持續觀望半導體關稅而偏向震盪，然而在AI新興科技發展的浪潮下，中長期投資價值不變。

經濟成長率%(年增率)



資料來源：主計處，2025.7.31

台灣加權指數走勢(週線)



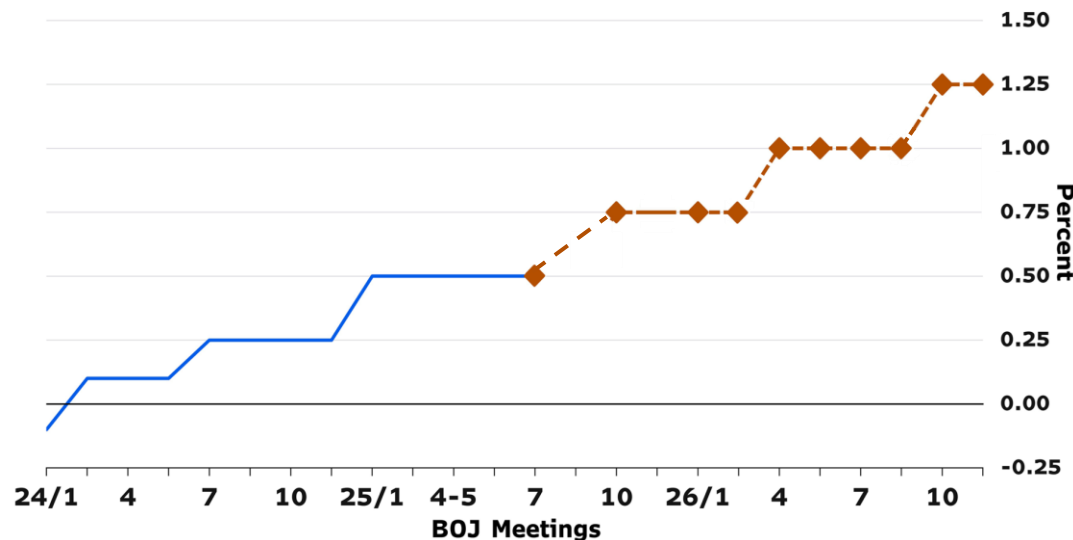
資料來源：Bloomberg，2025.8.1



日本央行將利率維持於0.50%不變

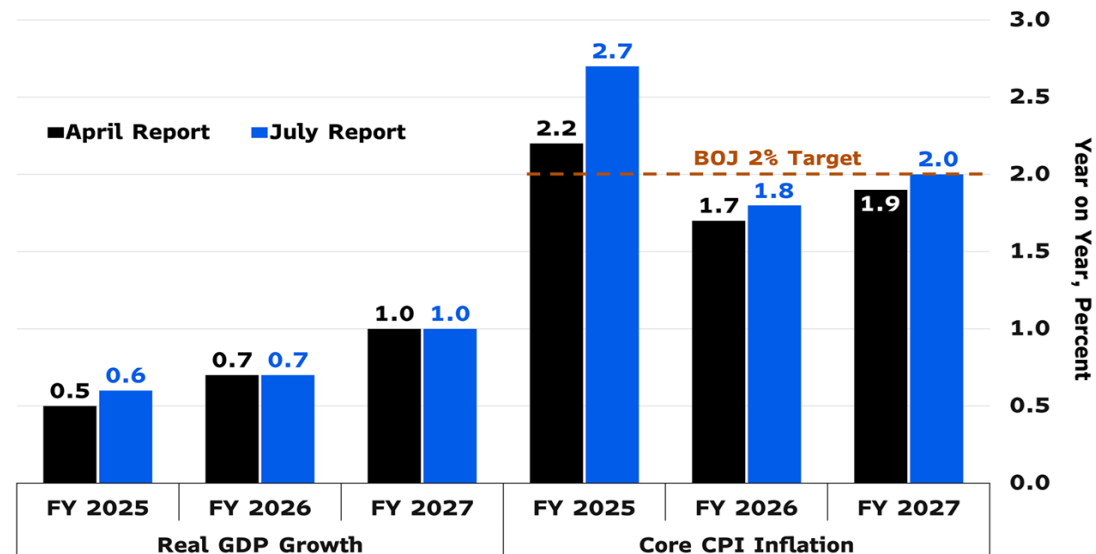
- **日本央行維持貨幣政策不變**：日本央行將利率維持於0.50%不變，符合市場預期，並上修今年的經濟預估，將2025財年實質GDP年增率，自0.5%上調至0.6%，2026財年及2027財年分別維持0.7%及1.0%不變。雖因美國加徵關稅造成全球經濟放緩，連帶將使得企業獲利下滑，但預計寬鬆的金融環境仍將帶來支撐；中長期隨著全球經濟回歸溫和成長，日本的經濟增長率預計將同步上升。
- **日本央行或於Q4將政策利率調高一碼至0.75%**：日本央行維持貨幣政策不變，主要考量關稅政策對日本及國外影響程度尚無法完全確定，仍須待時間觀察景氣及通膨動向。有鑑於美日達成貿易協議，不確定性逐步消除，搭配國內薪資及物價循環延續，後續通膨發展若符合央行預期，則日本央行最快或於第四季將政策利率調高一碼至0.75%。

日本利率走勢與預估



資料來源：Bloomberg，2025.7.31

日本經濟成長與通膨預估

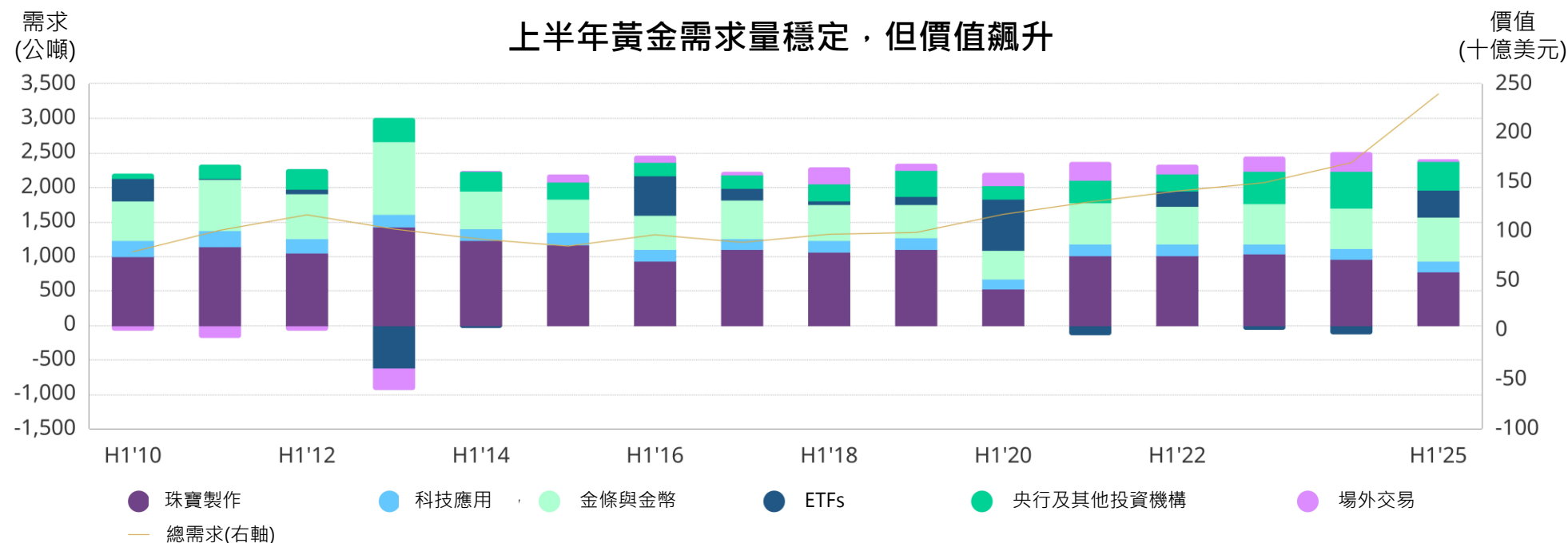


資料來源：Bloomberg，2025.7.31



第二季黃金投資強勁 世界黃金協會預估下半年需求仍旺

- 世界黃金協會(WGC)報告表示，第二季全球黃金總需求年增3%：第二季全球黃金總需求達1,248.8公噸，年增3%，主因為投資需求暴增78%，反映出在全球貿易政策不確定與地緣政治緊張加劇之際，資金轉向避險資產。各國央行第二季購金量年減21%至166.5公噸，顯示資產配置策略調整，不過WGC仍強調，央行「去美元化」並將資金轉向黃金的長期趨勢沒有改變。
- 第二季央行購金創低，ETF接棒支撐黃金需求：世界黃金協會報告指出，第二季中國市場黃金ETF流入464億人民幣，創下有史以來最強勁的季度表現，進一步推動全球黃金ETF需求連續兩個季度大幅增長。央行在第二季放緩購金步伐，購買量創2022年以來的最低水平。儘管如此，世界黃金協會認為，地緣政治和經濟的不確定性，會促使央行繼續購金。



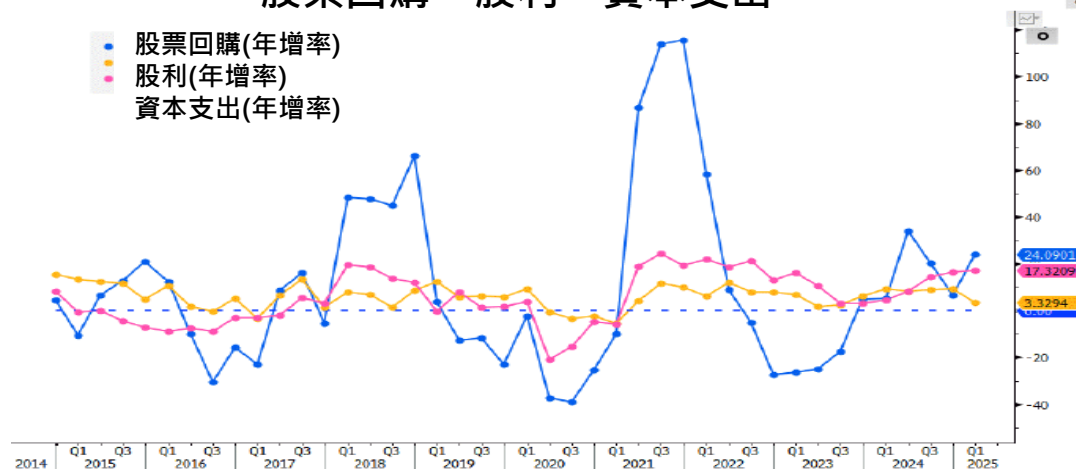
資料來源：世界黃金協會，2025.7.31



聯準會不急於降息，投資宜多元分散

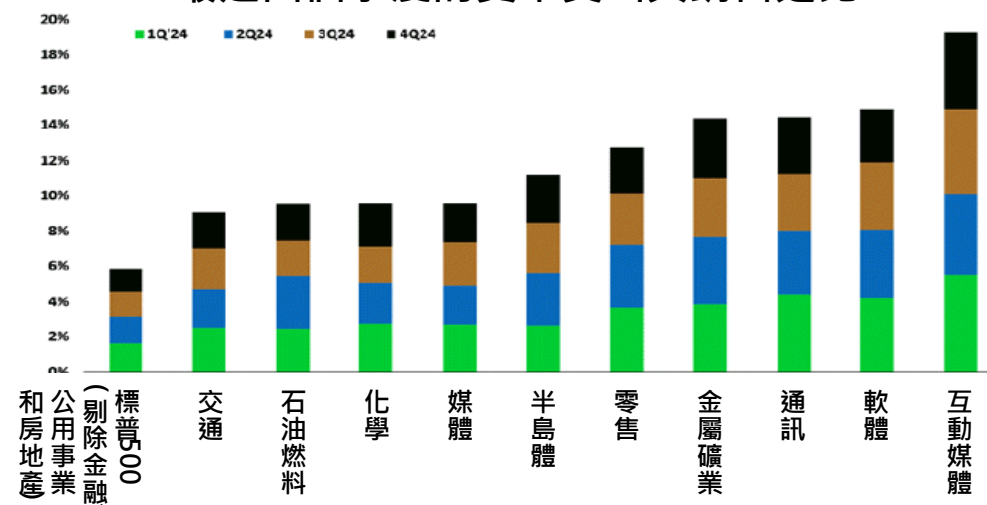
- 7月會後聲明同時釋放鴿派和鷹派訊息：**經濟活動評估從「以穩健步調持續擴張」大幅調整為「今年上半年成長有所趨緩」，在不確定性評估刪除了6月聲明中對經濟前景的不確定性「有所下降」，僅保留「仍處於高檔」，但就業市場仍穩健，失業率維持在低檔，通膨水準則仍略高。利率期貨隱含9月降息機率從前一天65%下滑至45%，預估九月可能維持目前水準，預期下一次降息時點恐延至十月後，利率維持高檔震盪機會大，可趁殖利率高檔之際布局美國債券，以鎖定穩定的配息收入。然現階段的美債更適合作為收息標的，而非短線利差操作工具。
- 回購規模創下紀錄，資本支出保持強勁：**4月對等關稅緊張局勢引發股市回檔，不少公司抓住低接機會，回購股票年增率達24.1%，資本支出年成長達17.3%，在後疫情時代保持強勁，顯示企業仍積極投資，科技產業支出成長最為強勁，標普500指數上漲主要來至科技和通信產業，然估值已偏高，雖仍看好美股長線，但可適時部分獲利了結，並在未來回檔時伺機加碼。
- 總結及建議：**建議投資人維持審慎樂觀態度，透過多元分散的資產配置應對潛在波動。儘管聯準會仍不急於降息，耐心等待局勢明朗，在利率高檔震盪期間，聚焦收益穩定的債券與具長線成長潛力的創新科技產業，將有助於穩健穿越市場震盪期。

股票回購、股利、資本支出



資料來源：Bloomberg，2025.7.4

最近四個季度的資本支出與銷售之比



2025 Q3 配置策略 T O P

Trend

創新科技趨勢

AI產業鏈半導體(美股、台股)
基礎建設

Opportunity

美國以外的投資機會

歐股、日股、印度

Policy

緩降息政策

新興市場債、非投資等級債、投資等級債

警 語

1. 本資料內容僅供內部同仁及客戶參考，非作為任何金融商品或服務之購買或銷售之推介，不得視為買賣有價證券或其他金融商品之要約或要約之引誘。
2. 本資料提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。
3. 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。
4. 本資料所載內容如涉及商品資訊，商品相關資訊仍以經核可之條款及文宣(DM)為主，本行網站已備有公開說明書可供查閱基金應負擔之費用及相關投資風險。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本資料提及之投資資產或標的。
5. 本資料所載內容取自本公司相信可靠之資料來源，且為特定日期之判斷，本公司不保證其即時性、精確性及完整性，亦不提供或嘗試遊說客戶做為投資之判斷依據。資料內容邇後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，如因信賴本資料內容而做出或改變投資決策，須自行承擔結果，本公司及本公司所屬員工，均不負任何損害賠償及其他法律上之責任。
6. 本資料內容之著作權屬兆豐銀行所有，禁止就所載資料任何形式之抄襲、引用或轉載。
7. 本資料所載部分基金涉及非投資等級債，投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。基金經金管會核准，惟不表示絕無風險。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。部分基金不適合無法承擔相關風險之投資人。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。
8. 基金年化配息率計算公式：每單位配息金額÷除息日前一日之淨值×一年配息次數×100%。「年化配息率」為估算值。當月配息率計算公式：每單位配息金額÷除息日前一日之淨值×100%。
9. 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。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本資料如以基金過去績效進行模擬投資組合之報酬率時，僅為歷史資料模擬投資組合之結果，不代表本投資組合之實際報酬率及未來績效保證，不同時間進行模擬操作，其結果亦可能不同。
10. 部分基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。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。各基金由本金支付配息之相關資料，投資人可至各投信基金公司及總代理人網站查詢。
11. 屬基金資訊觀測站ESG基金專區所列之基金，有關基金之ESG資訊，投資人應於申購前詳閱基金公開說明書或投資人須知所載之基金所有特色或目標等資訊。

