

🔍 焦點事件

超乎預期的高關稅，VIX指數來到極度恐慌狀態

4月2日川普宣布對等關稅，以美國對各國貿易逆差作為稅率估算依據，亞洲出口導向型經濟體首當其衝；若全部實施，美國進口商品平均關稅稅率將從3%升至20%以上，令市場更為擔憂全球貿易萎縮與經濟衰退風險。

股市在政策宣布後的兩個交易日急跌，VIX恐慌指數攀高。考量關稅政策仍有轉圜餘地，且過去經驗VIX來到40以上不久後股市出現低點，似不宜在此時大舉殺出。

📊 上週市場回顧

對等關稅措施較預期嚴厲，全球股市恐慌拋售

川普關稅政策的稅率高於市場預期，股市恐慌下殺，美股攪破去年8月份低點；整週標普500指數下跌9.1%，自今年2月的高點以來已跌17%。台股因休市而尚未反映。日經225指數週跌9.0%。中國面臨34%的高關稅並提出反制，恆生指數及滬深300指數週跌3.1%及1.8%。

避險情緒升溫，美國10年期公債殖利率週跌26bps，為去年10月以來首次回落到4%。非投資等級債指數及新興美元主權債指數分別下跌1.8%及0.6%。

VIX恐慌指數及標普500指數

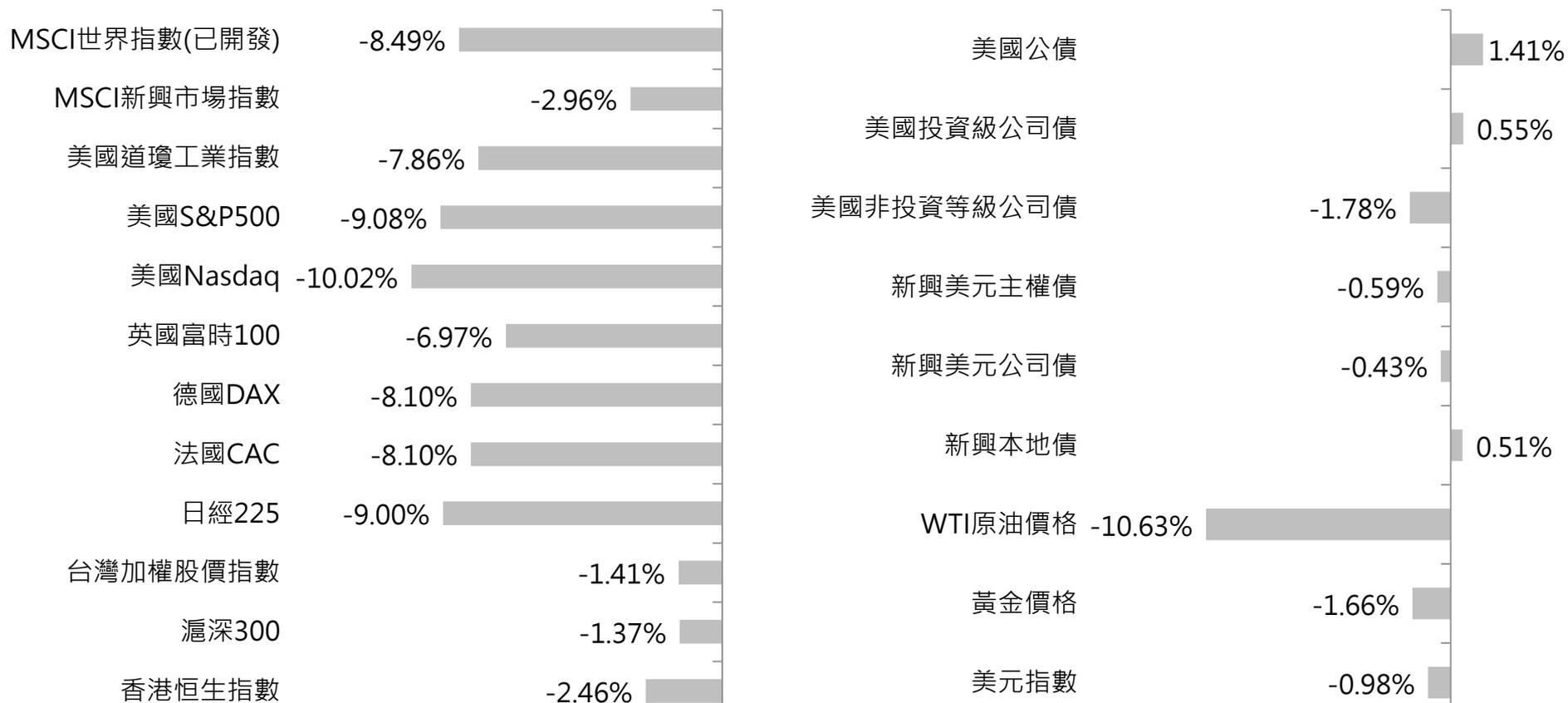


資料來源：Bloomberg · 2025/4/4

更多市場消息，詳見以下內容

以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。

一週市場報酬率



債券指數以Bloomberg相關指數為例

1 股票市場

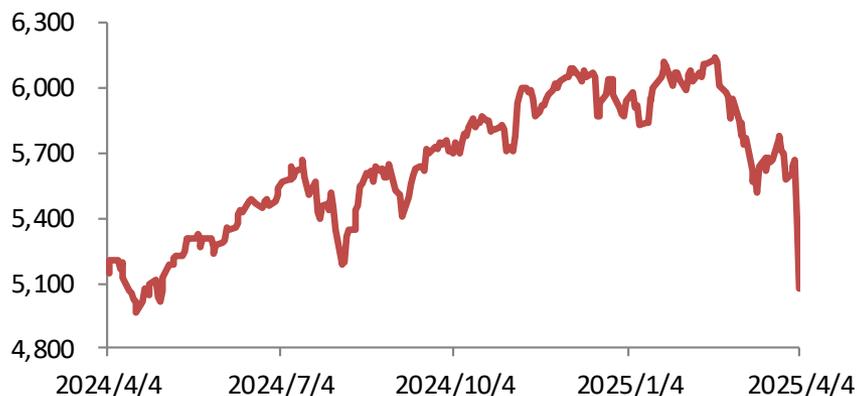
- 美歐：關稅強度高於預期，加深經濟衰退擔憂，股市下跌-16.0%~-7.0%
- 台灣：美國對等關稅衝擊國際股市，金管會緊急推穩定措施，台股週跌1.41%
- 陸港：中對美加徵反制關稅並管制稀土出口，PMI持續回升，上證週跌0.28%
- 其他亞太：亞太股市普遍下跌，馬來西亞股市週跌0.6%相對抗跌
- 產業：類股全數下挫，必需品消費類股週跌1.4%相對抗跌

美歐股票

關稅強度高於預期，加深經濟衰退擔憂，股市下跌-16.0%~-7.0%

| (指數漲跌幅) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 美國道瓊工業指數 | -7.86% | -9.89% | -9.94% |
| 美國S&P500 | -9.08% | -12.19% | -13.73% |
| 美國Nasdaq | -10.02% | -14.75% | -19.28% |
| 美國費城半導體指數 | -16.04% | -21.87% | -27.76% |
| 英國富時100 | -6.97% | -8.04% | -1.44% |
| 德國DAX | -8.10% | -7.55% | 3.68% |
| 法國CAC | -8.10% | -9.60% | -1.43% |

美國S&P500指數 近一年走勢圖



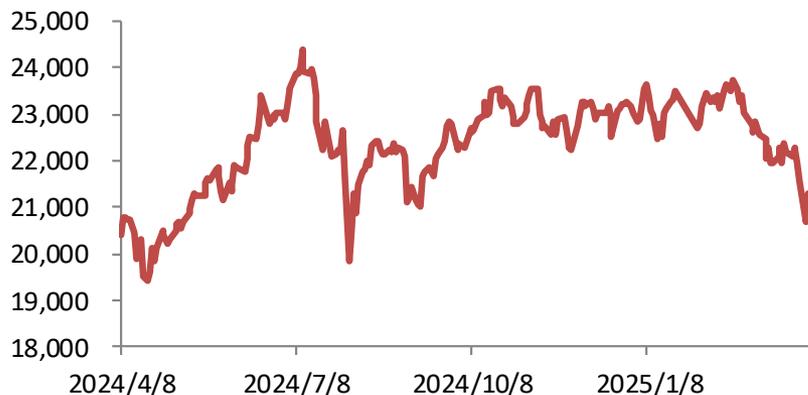
- 美國總統川普於週三盤後宣佈，自4月5日對所有國家徵收10%基礎關稅，另4月9日起對貿易逆差大國徵收更高關稅稅率(越南46%、中國34%、台灣32%、韓國25%、日本24%、歐盟20%)，而符合美加墨貿易協議(USMCA)商品豁免關稅，半導體及藥品等商品關稅則待日後公佈。歐盟加拿大等多數國家尋求與美談判協商豁免關稅，但亦考慮準備進一步反制。中國對美加徵34%關稅並限制稀土出口。
- 經濟數據部分，美國3月ISM製造業指數自前月50.3降至49；ISM服務業指數降至50.8創近9個月新低，就業分項大跌7.7點至46.2跌幅為近五年最大。3月新增非農就業22.8萬人，勞動參與率提升使失業率略增至4.2%，加深類滯脹擔憂；2月JOLTS職務空缺自前月776萬人下滑至756.8萬人。後續就業市場及企業投資意願將受關稅及政府裁員衝擊。

台灣股票

美國對等關稅衝擊國際股市，金管會緊急推穩定措施，台股週跌1.41%

| (指數漲跌幅) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
|---------|--------|--------|---------|
| 台灣加權指數 | -1.41% | -5.75% | -7.54% |
| 櫃買股價指數 | -2.30% | -7.59% | -7.22% |
| 電子類指數 | -1.53% | -6.49% | -10.62% |
| 金融保險指數 | -0.99% | -2.40% | 0.50% |
| 非金電指數 | -1.24% | -5.02% | -0.28% |

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



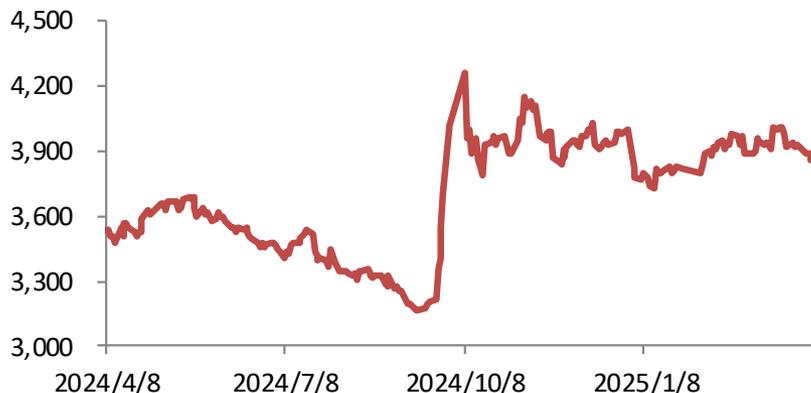
- 上週台股因恰逢清明連假，僅開市三日，市場觀望美國公布對等關稅而呈現區間震盪；因美國對等關稅於台股上週三收盤後才宣布，國際股市已先反映關稅衝擊而大跌，預期本週台股將跟隨補跌。台灣加權股價指數週跌1.41%，收在21,298.22點；櫃買指數週跌2.30%，收在237.38點。三大法人上週合計賣超577.6億元，外資賣超432.9億元、自營商賣超299.1億元、投信買超154.4億元。
- 美國公布對等關稅後，造成國際股市重挫，台股本週一開盤如臨大敵，為維持股市穩定並保障投資人權益，金管會4/6(日)宣布4/7(一)至4/11(五)祭出多項措施，包括每日盤中借券賣出委託數量調降至3%、以及拉高融券保證金成數到130%。
- 展望後市：後續觀察美國新任總統經貿政策及地緣政治影響、產業基本面狀況、外資買賣超變化、聯準會貨幣政策調整等。

大陸及香港股票

中對美加徵反制關稅並管制稀土出口，PMI持續回升，上證週跌0.28%

| (指數漲跌幅) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
|---------|--------|--------|--------|
| 上海綜合 | -0.28% | 0.54% | -0.29% |
| 深圳綜合 | -1.67% | -2.61% | 1.79% |
| 滬深300 | -1.37% | -0.61% | -1.87% |
| 中證200 | -1.31% | -2.36% | -1.66% |
| 香港恒生 | -2.46% | -0.40% | 13.91% |
| 香港國企 | -2.17% | 0.63% | 15.50% |

滬深300指數 近一年走勢圖



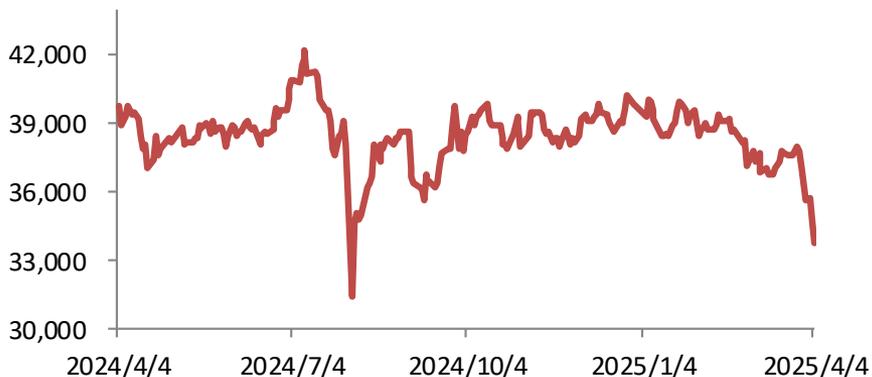
- 在美國對中國加徵34%對等關稅，使其關稅總稅率達到54%後，中國宣布反制措施，對原產於美國的所有進口商品，在現行適用關稅稅率基礎上加徵34%關稅，並對7類中重稀土實施管制出口。上週陸港股同步下挫，上證指數週跌0.28%，收在3,342.01點；滬深300週跌1.37%，收在3,861.50點；恒生指數週跌2.46%，收在22,849.81點。
- 3/31(一)中國國家統計局公布3月官方製造業PMI自前月50.2續升至50.5，略優於市場預期，為近一年新高；非製造業PMI則自前月50.4上升至50.8，整體數據顯示景氣溫和但擴張步調略加快，新訂單、生產及商業活動分項均改善，兩新政策驅動部分產業需求好轉，亦受節後開工、廠商搶出口帶動。
- 展望後市：觀察經濟復甦狀況、美中關係變化、國際情勢影響及利多政策出台時機與內容。

其他亞太股票

亞太股市普遍下跌，馬來西亞股市週跌0.6%相對抗跌

| (指數漲跌幅) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
|------------|--------|--------|---------|
| 日經225 | -9.00% | -9.51% | -15.33% |
| 新加坡 | -3.69% | -1.67% | 1.01% |
| 印尼JCI | 休市 | 2.04% | -8.04% |
| 馬來西亞KLCI | -0.63% | -3.31% | -8.41% |
| 泰國SET | -4.27% | -4.45% | -19.64% |
| 菲律賓 | -1.03% | 0.33% | -6.81% |
| 印度SENSEX30 | -2.65% | 3.25% | -3.55% |
| 越南 | -8.11% | -7.72% | -4.43% |

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市普遍下跌，印尼股市休市一週，馬來西亞股市僅週跌0.6%相對抗跌，日本股市週跌9.0%表現最為弱勢，續關注市場風險情緒變化。
- 上週美國總統川普公布關稅政策後，市場風險情緒明顯轉為趨避，拖累各國股市下跌，整週日本股市下跌9.0%，續關注央行貨幣政策走向及日圓匯價走勢。
- 馬來西亞股市一週僅下跌0.6%，雖整體市場仍受關稅政策的負面情緒影響，但次產業部分仍有REITs表現相對抗跌支撐。

產業類股

類股全數下挫，必需品消費類股週跌1.4%相對抗跌

| (指數、價格漲跌幅) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
|------------|---------|---------|---------|
| 選擇性消費 | -7.31% | -10.55% | -13.73% |
| 必需品消費 | -1.35% | -2.78% | 3.01% |
| 金融 | -8.75% | -8.11% | -3.68% |
| 工業 | -8.21% | -7.97% | -5.80% |
| 資訊科技 | -10.49% | -15.25% | -20.48% |
| 能源 | -11.68% | -4.89% | -4.88% |
| 原物料 | -7.83% | -6.41% | -3.26% |
| 醫療保健 | -6.08% | -8.51% | -1.99% |
| 電信通訊 | -7.01% | -11.54% | -9.18% |
| 公用事業 | -2.37% | 0.80% | 3.02% |
| REITs | -5.64% | -8.37% | -3.83% |
| 西德州原油期貨價 | -10.63% | -9.19% | -13.57% |
| 黃金期貨價 | -1.66% | 3.93% | 14.93% |

- 近一週類股全數下挫，其中必需品消費類股週跌1.4%相對抗跌，能源類股週跌11.7%表現最弱；黃金在川普宣布貴金屬排除於關稅之外後，漲勢暫歇，金價週跌1.7%，收在每盎司3,012.00美元。
- 川普對等關稅課徵幅度超乎預期，許多美國大型科技股因主要供應鏈位於亞洲，將面臨成本上升、獲利衰退的風險，成為資金拋售的重災區，整週科技類股下跌10.5%。
- 原油方面，貿易戰持續升溫，加劇市場對全球經濟放緩及石油需求減弱的擔憂，加上OPEC+擴大增產計畫，拖累油價表現。整週WTI原油下跌10.6%，收在61.99美元/桶；Brent原油週跌10.9%，收在65.58美元/桶。

個股與相關數據資料僅供說明之用，不代表投資決策之建議。

以上類股為MSCI AC各產業指數，有反映股價變動及各國貨幣對美元變化。原油及黃金為近一個月期貨價。

2 債券市場

- 公債：關稅政策引發避險情緒，美國十年期公債殖利率下滑26bps至3.99%
- 非投資等級債：關稅戰引發風險性資產拋售，美國非投資等級債券指數下跌1.78%
- 新興債：亞洲地區普遍面臨高關稅壓力，新興美元主權債指數下跌0.59%

美歐公債

關稅政策引發避險情緒，美國十年期公債殖利率下滑26bps至3.99%

| (指數漲跌幅) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
|----------|---------|---------|---------|
| 美國公債 | 1.41% | 1.38% | 4.08% |
| 美國投資級公司債 | 0.55% | 0.10% | 2.65% |
| (殖利率變化) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
| 美國2年期公債 | -26 bps | -34 bps | -59 bps |
| 美國10年期公債 | -26 bps | -25 bps | -57 bps |
| 德國10年期公債 | -15 bps | 8 bps | 21 bps |
| 英國10年期公債 | -25 bps | -9 bps | -12 bps |
| 日本10年期公債 | -30 bps | -19 bps | 14 bps |

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 美國總統川普宣布對等關稅政策，較市場預期來得嚴厲，導致全球股市重挫，並引發對於報復性關稅及後續經濟進一步放緩的擔憂。受避險情緒升溫影響，主要已開發國家公債殖利率皆下滑，其中美國下滑超過20bps，十年期公債殖利率自去年10月以來首度回落到4%。
- 經濟數據方面，美國3月ISM製造業指數存50.3下滑至49.0，低於市場預期，其中新訂單指數從48.6降至45.2，為連續兩個月萎縮並創2023年5月以來新低；廠商在關稅實施前提前增加的訂單已經消耗完畢，並對於後續經濟感到不確定性。美國2月份JOLTS職缺數從上個月修正後的776.2萬人降至756.8萬人，也是遜於市場預期。
- 聯準會官員對於關稅是否會造成通膨的看法不一，需要時間更清楚的了解關稅政策將如何影響聯準會的利率決議。

非投資等級債

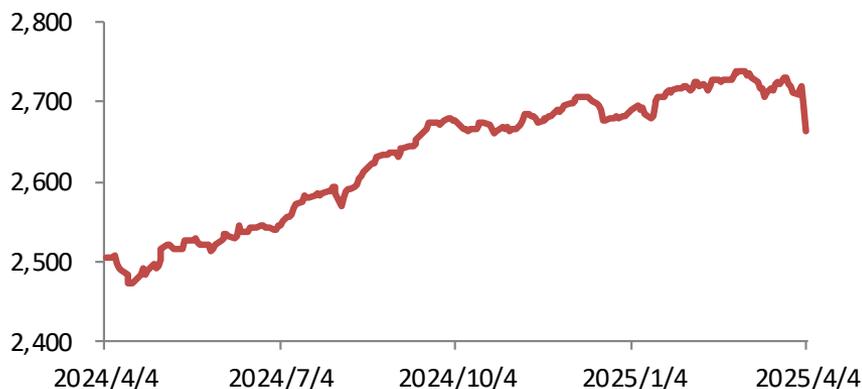
關稅戰引發風險性資產拋售，美國非投資等級債券指數下跌1.78%

| (指數漲跌幅) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
|----------|--------|--------|--------|
| 美國非投資等級債 | -1.78% | -2.55% | -0.73% |
| 歐元非投資等級債 | -1.42% | -2.19% | -0.56% |

| | 殖利率 | 信用利差 |
|----------|-------|---------|
| 美國非投資等級債 | 8.30% | 427 bps |
| 歐元非投資等級債 | 6.28% | 384 bps |

- 上週三川普宣布了較市場預期嚴厲的關稅政策，導致全球股市重挫，美國標普500指數一舉灌破去年8月份的低點，而小型股的跌勢更重，羅素2000指數波段下跌已達25%。
- 市場情緒恐慌，波動度快速攀高，並擔憂後續經濟放緩的風險，美國非投資等級債券指數信用利差從前一週的340bps大幅攀升至427bps（一週上升了87bps），指數下跌1.78%；歐洲非投資等級債指數也下跌1.42%。
- 川普政府的目標是讓美國再次偉大，但在上任初期就積極迅速推出嚴厲的關稅政策，雖然仍有協商餘地，但市場對於經濟已轉為悲觀看待，風險性資產在上週遭到拋售，後續則需看聯準會是否能夠做出降息表態，來給予經濟支撐動能。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



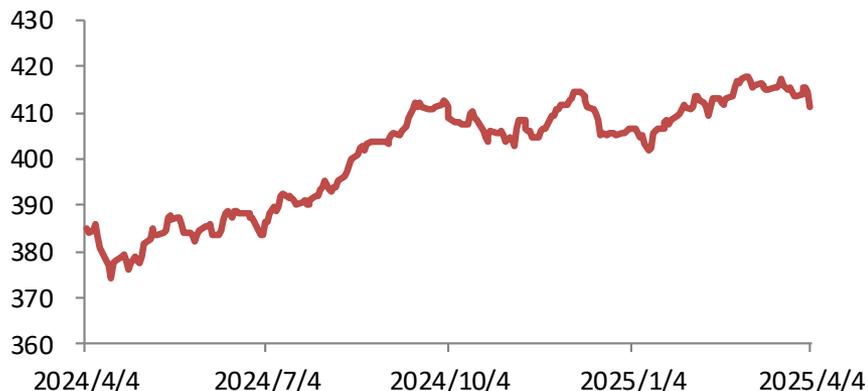
新興市場債

亞洲地區普遍面臨高關稅壓力，新興美元主權債指數下跌0.59%

| (指數漲跌幅) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
|---------|--------|--------|-------|
| 新興美元主權債 | -0.59% | -1.58% | 1.41% |
| 新興美元公司債 | -0.43% | -0.40% | 2.21% |
| 新興本地主權債 | 0.51% | 0.49% | 1.99% |

| | 殖利率 | 信用利差 |
|---------|-------|---------|
| 新興美元主權債 | 7.04% | 303 bps |
| 新興美元公司債 | 6.59% | 265 bps |
| 新興本地主權債 | 3.63% | -- |

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 4月2日美國總統川普宣布對等關稅，亞洲國家普遍面臨20%以上的高稅率，其中對中國課徵34%、越南46%、印度26%、泰國36%，整體稅率較市場預期來得高，引發各國進行報復性關稅的風險，市場也擔憂全球貿易量與經濟動能受到負面衝擊。根據推算，川普可能是拿美國對各國的貿易逆差比例除以二而得出此稅率，也是逼迫各國進行協商談判。
- 亞洲地區許多是出口導向的經濟體，所受衝擊較大，儘管貨幣貶值可能是一個緩衝關稅衝擊來提振出口的方式，但緊接著美國也預計在4月公布匯率操縱國報告。各國政府與央行都將審慎應對川普關稅政策，並可能加強政策靈活性及支持國內經濟。
- 上週美債殖利率大幅下滑，新興美元主權債的信用利差放寬36bps，指數下跌0.59%。本地債指數則因當地公債殖利率亦下滑而收漲。

復華投信系列基金

以下僅列舉含新臺幣計價級別之基金，並依主要投資部位示意。
完整產品資訊詳見復華投信網站。投資前應詳閱公開說明書。

股票

平衡

債券

全球

全球大趨勢
全球物聯網科技
全球消費
全球原物料
全球資產證券化-A
美國新星

全球平衡
(本基金有相當比重投資於非投資等級之
高風險債券)
全球戰略配置強基金、奧林匹克全
球優勢組合-A、奧林匹克全球組合
(上述基金有相當比重投資於持有非投資
等級高風險債券之基金)

全球債券、全球短期收益
(上述基金有一定比重得投資於非投資
等級之高風險債券)
全球債券組合 (本基金有相當比重投
資於持有非投資等級高風險債券之基金)
高益策略組合 (本基金主要係投資於
持有非投資等級高風險債券之基金)

亞太

亞太成長
亞太神龍科技

亞太平衡 (本基金有相當比重投資於非
投資等級之高風險債券)

--

台灣

復華、高成長、全方位、
數位經濟、中小精選、台灣好收益、
台灣科技高股息(基金之配息來源可能為
本金及收益平準金且本基金並無保證收益
及配息)

傳家、傳家二號、
人生目標、神盾、台灣智能

--

大中華

華人世紀
大中華中小策略
中國新經濟A股

中國新經濟平衡-A (本基金有相當比
重投資於非投資等級之高風險債券)

--

新興市場

東協世紀

新興債股動力組合

新興市場短期收益 (本基金有相當比
重投資於非投資等級之高風險債券)
新興市場非投資等級債券-A

本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，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。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，投資人可向本公司及基金之銷售機構索取，或至公開資訊觀測站、境外基金資訊觀測站及本公司網站(<http://www.fhtrust.com.tw>)中查詢。

投資涉及新興市場之基金：基金投資涉及新興市場部份，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可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。

投資涉及大陸地區之基金：本基金得投資於大陸地區有價證券，其投資上限以基金信託契約及法令規定為準，投資人亦須留意大陸市場特定政治、經濟與市場等投資風險。

以投資非投資等級債券為訴求之基金：以投資非投資等級債券為訴求之基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。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。本基金經金融監督管理委員會核准或申報生效，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。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，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。

復華高益策略組合基金(本基金主要係投資於持有非投資等級高風險債券之基金)：本基金名稱中「高益」二字係指以非投資等級債市為投資範圍之一，非對基金未來績效或投資人最低投資收益之保證。復華全球戰略配置強基金(本基金有相當比重投資於持有非投資等級高風險債券之基金)：本基金名稱中「強」字係指基金核心策略模型名稱，非對基金未來績效或投資人最低投資收益之保證。

復華台灣科技高股息基金(基金之配息來源可能為本金及收益平準金且本基金並無保證收益及配息)：基金配息不代表基金實際報酬，且過去配息不代表未來配息；基金淨值可能因市場因素而上下波動。本基金配息可能由基金的收益、本金或收益平準金中支付。任何涉及由本金或收益平準金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。本基金配息組成項目表請至本公司網站查詢。

復華證券投資信託股份有限公司

10492台北市八德路二段308號8樓
8F, No. 308, Sec 2, Bade Rd., Taipei, Taiwan, R.O.C

0800-005-168

台北 T 886-2-8161-6800
桃園 T 886-3-316-8310

復華金管家



台中 T 886-4-2254-2788
高雄 T 886-7-535-7068