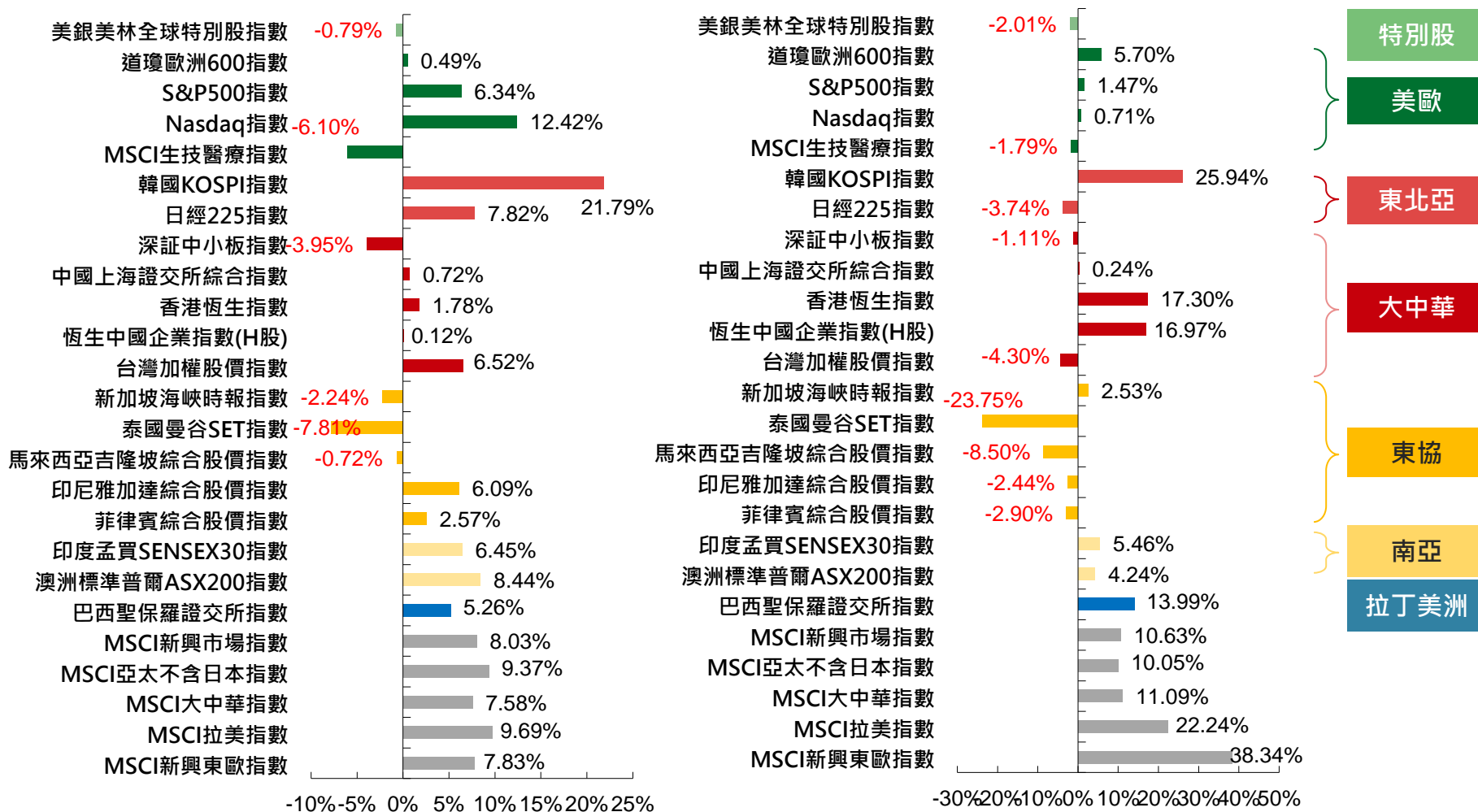


# 群益投信 2025年第三季投資展望

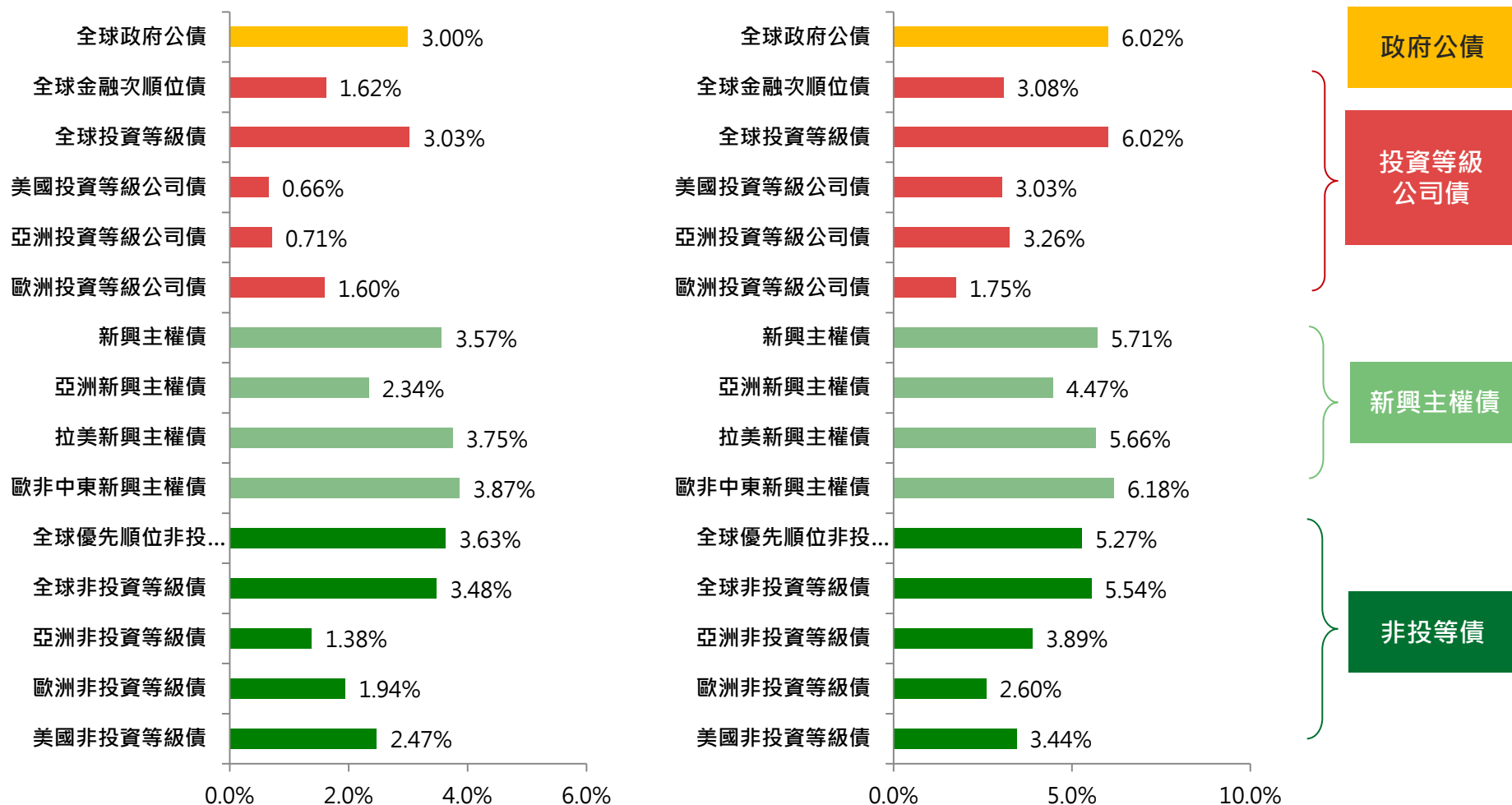
2025年6月

# 全球主要股市回顧





## 第二季及今年以來報酬率



## 第二季及今年以來報酬率



# 第三季市況展望晴雨表

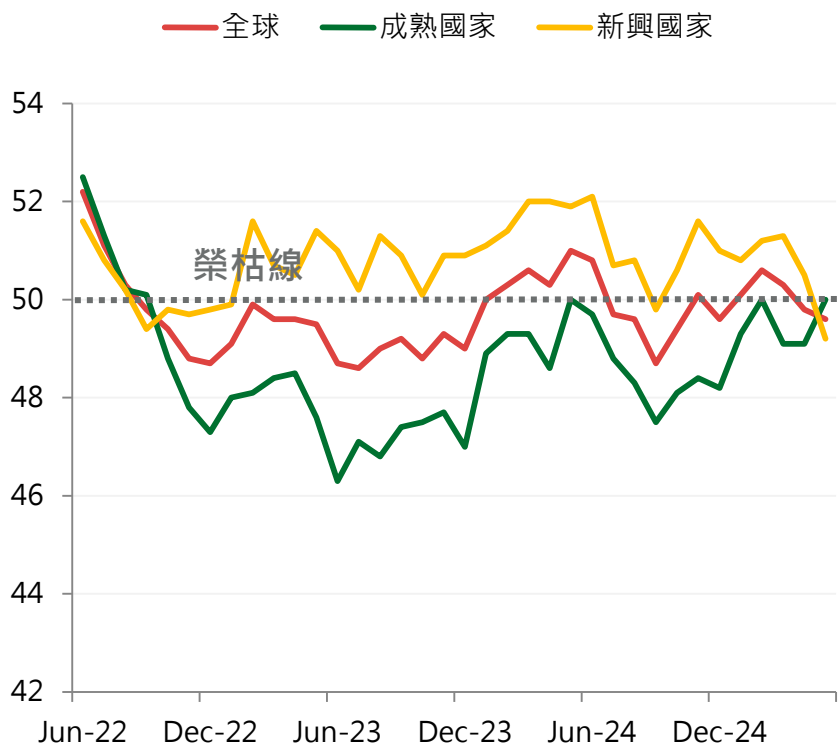
總經面	資金面	獲利面	政策面	評價面
				
中性	偏多	偏多	中性	中性



# 總經面：川普關稅政策打亂復甦節奏

- 在川普將實施對等關稅的預期及正式宣布下，全球企業在3月搶單、4~5月則訂單急縮，導致5月全球製造業PMI連三降，其中新訂單的萎縮是造成此現象的主因。製造業前景仍相對黯淡下，除了各國與美關稅談判外，如何運用財政及貨幣政策刺激將是關鍵。

## 全球製造業PMI指數及細項



細項	2025年				
	1月	2月	3月	4月	5月
全球 PMI	50.1	50.6	50.3	49.8	49.6
產出	50.7	51.5	50.4	50.5	49.1
新訂單	50.8	51.4	50.8	49.7	49.1
就業	48.6	49.2	49.6	49.0	49.3
產出價格	51.5	52.2	52.3	52.6	51.9
庫存	49.8	48.3	48.5	48.8	49.3
交貨期	49.6	49.6	49.5	49.6	49.0





# 獲利面：關稅影響不改獲利增長

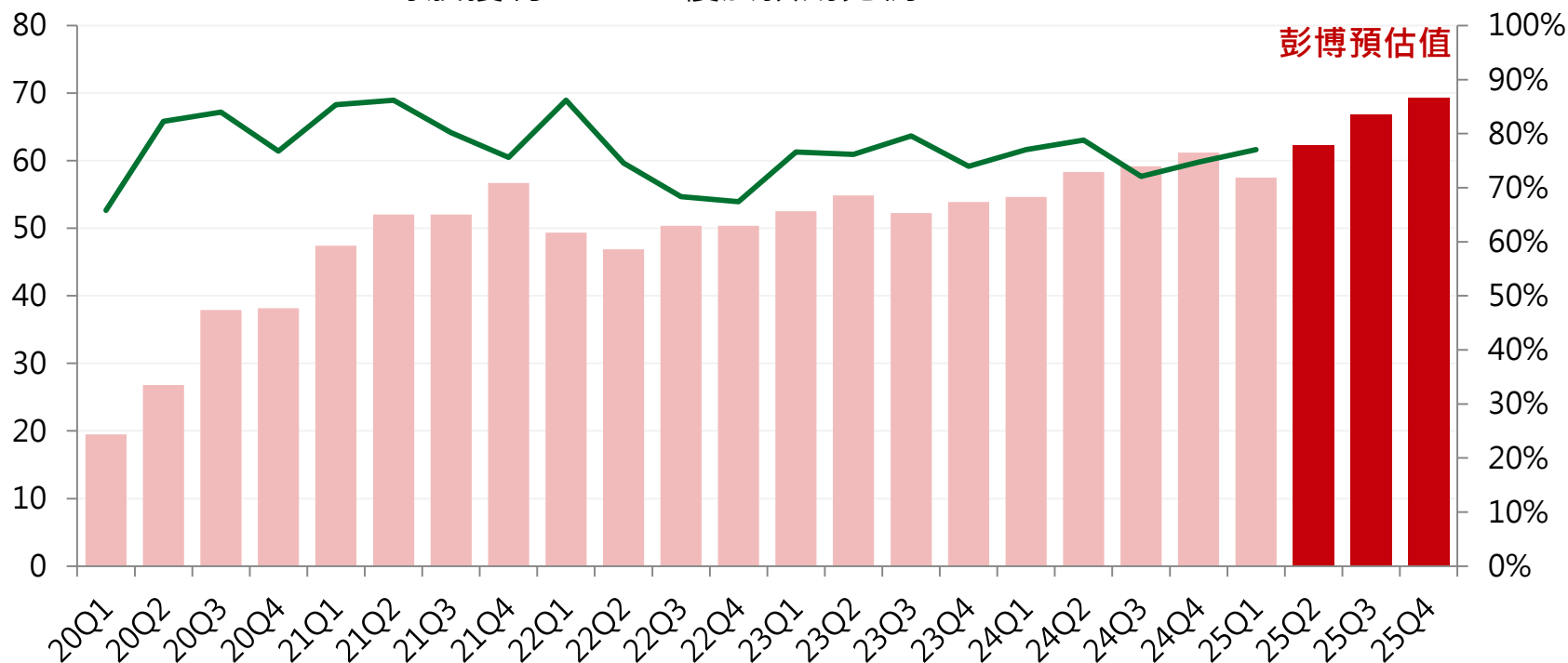
- 美國第一季財報表現優於市場預期，對未來前景不乏受到關稅戰不確定性影響，成長力道或有放緩，惟目前分析師仍預期今年Q2~Q4，企業獲利有望維持逐季增長的趨勢。

## S&P 500成份企業每季實際/預估EPS及優於預期比例

單位：美元

■ EPS每股獲利

— 優於預期比例



資料來源：S&P Dow Jones Indices、Bloomberg、群益投信整理；資料日期：2025/6。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。上述內容提及之市場概況或經濟走勢預測，不代表本基金之走勢及績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書



## 美國緩降息 + 川普政策多元、中國全力促進消費



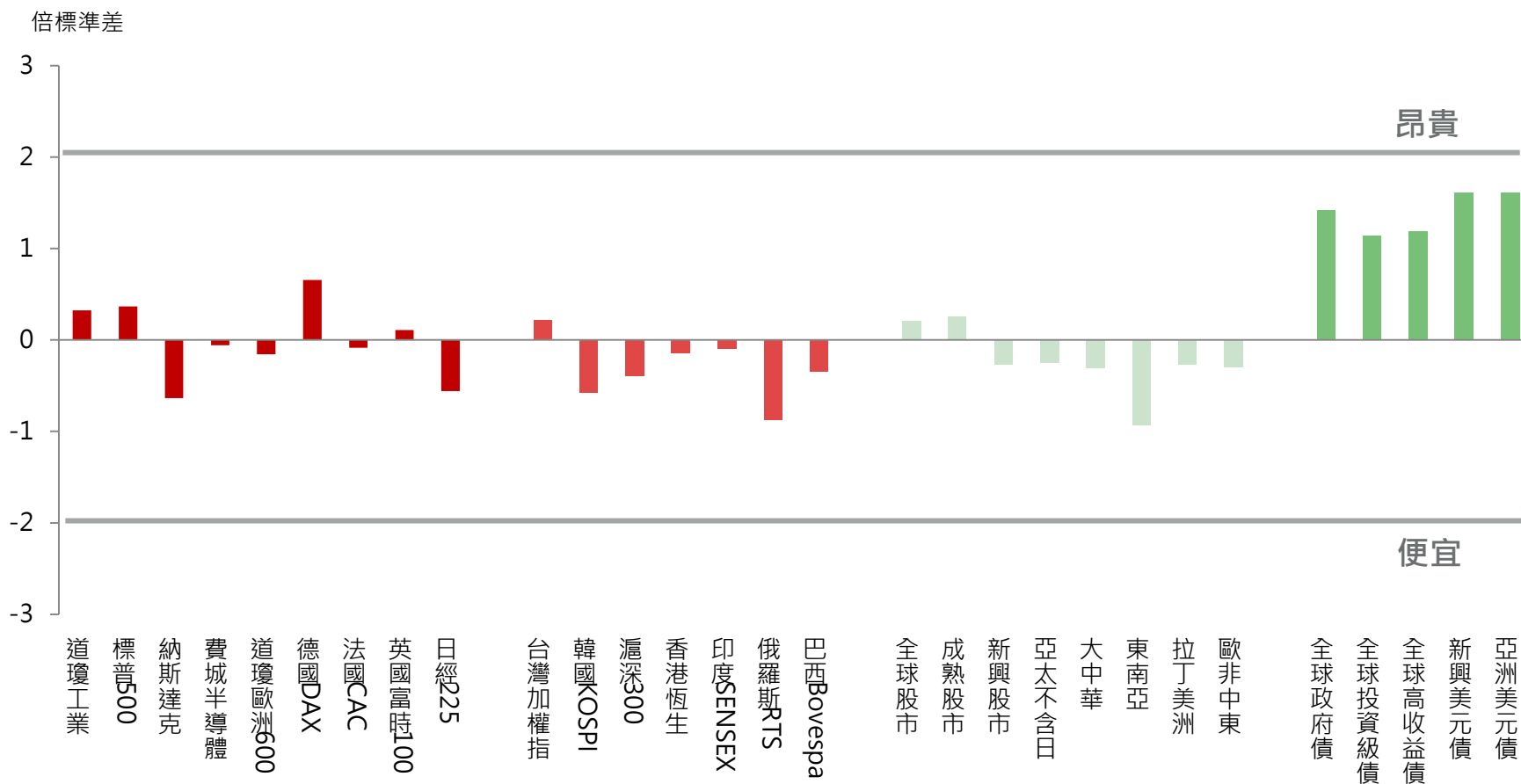
- ➡ 川普對等**關稅政策**持續視談判進度**彈性調整**，惟美法院認其違憲，須持續觀察未來法律攻防下的結果。
- ➡ 大而美法案仍在參議院審議，然此法案雖可帶來減稅，卻將再添美國債務，及影響部分產業發展。
- ➡ **下半年Fed有望降息**，惟動態調整

- ➡ 在美對中關稅戰的不確定性下，人行表示中短期流動性工具將續用，預計**貨幣政策納入中長期利率調控**。
- ➡ 配合發債、信貸與保險支持，配合減租與展位費政策，刺激外貿與內銷一體化，**擴大「以舊換新」補貼範圍**，在關稅戰下**加速內貿與消費支援**。



# 評價面：估值仍具投資吸引力

## 本益比/利差偏離長期均值水準



資料來源：Bloomberg，群益投信整理；資料日期：2025/6/20。區域型指數以MSCI系列指數、債券指數以彭博系列指數為參考。偏離幅度按本益比及利差之Z分數(偏離五年均值)為參考。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。



# Q2 市場回顧



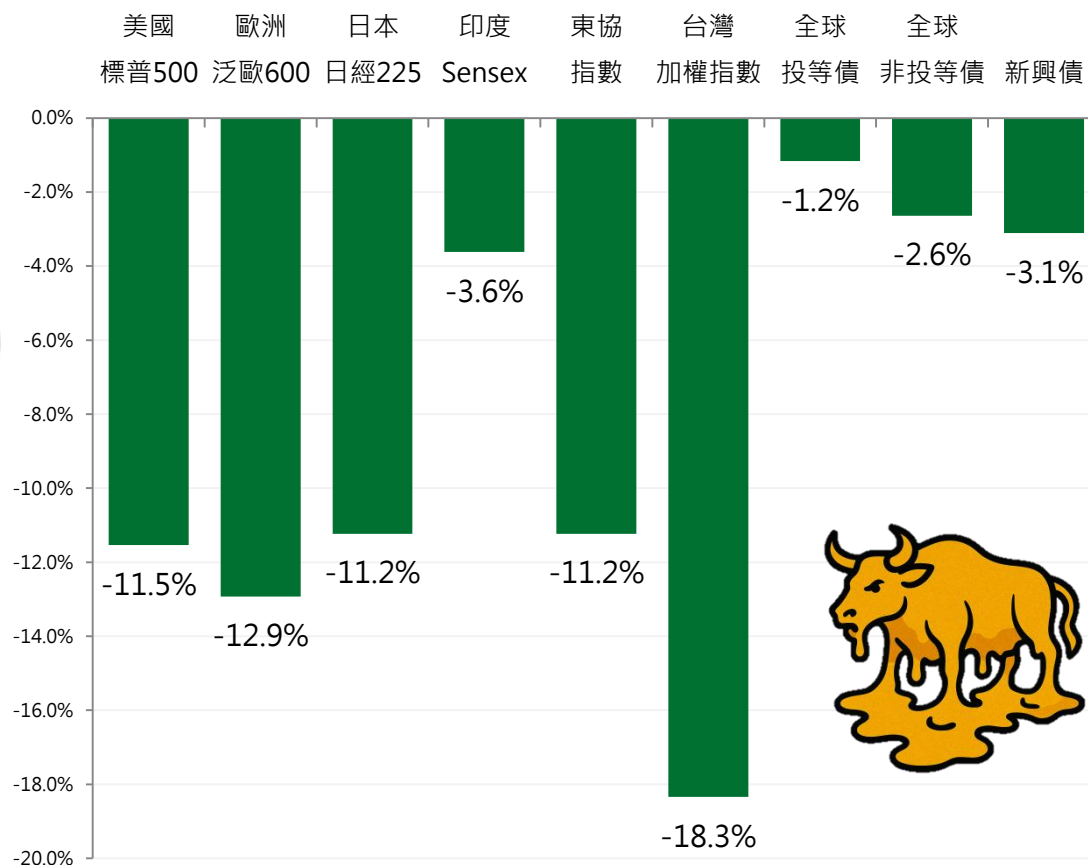
- 🔍 4/2 川普解放日，全球金融市場巨震
- 🔍 川普暫緩 or TACO，不確定性趨緩
- 🔍 股債市回升，多收復4/2關卡

# 4/2 川普宣布解放日，股債市嚇趴

4/2是解放日，這天會被銘記  
將是美國再次富裕的日子



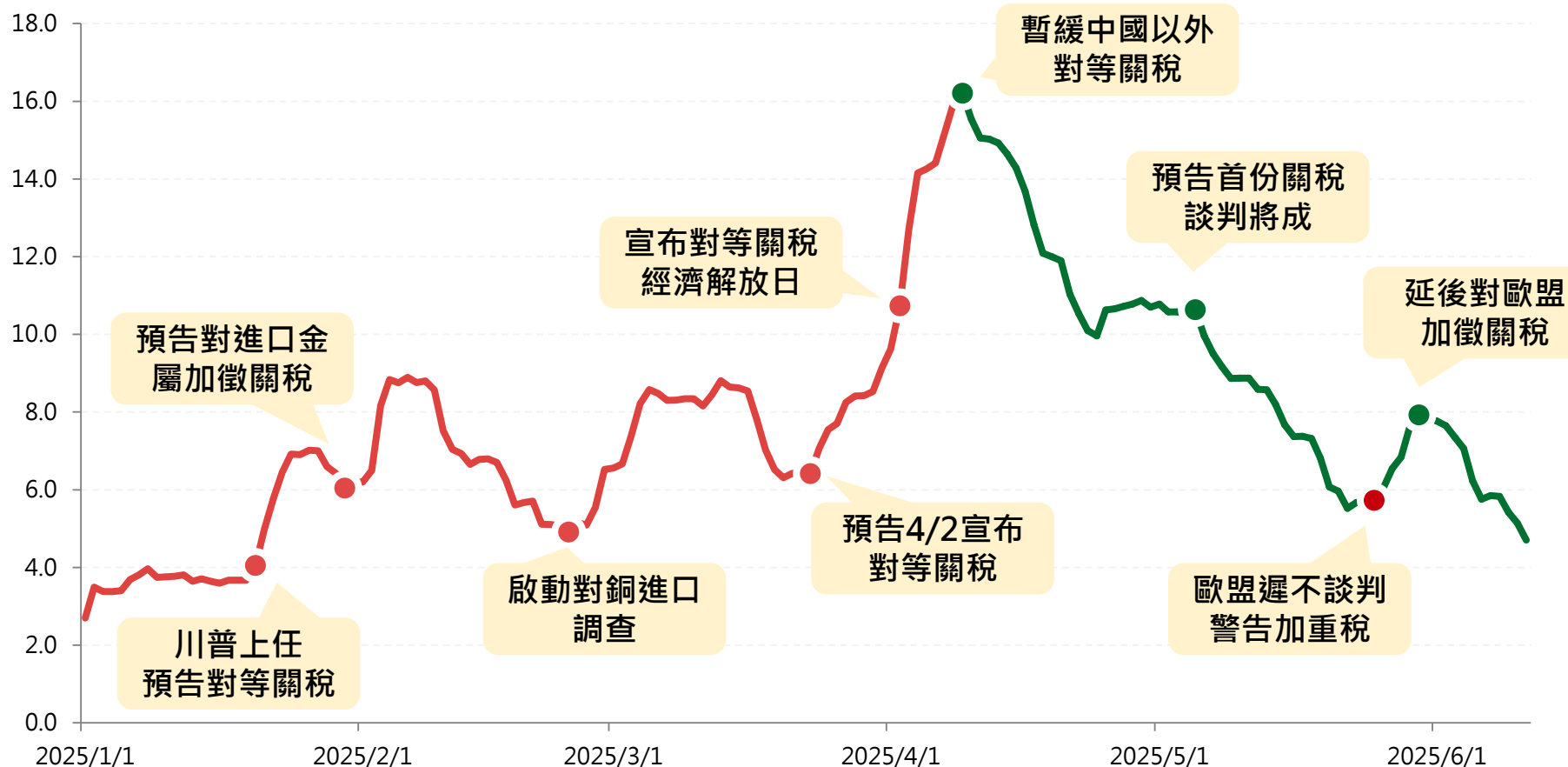
## 4/2解放日後，主要股債市經歷最大跌幅



圖片來源：ChatGPT；資料來源：Bloomberg、群益投信整理；資料時間：2025/4/2-2025/4/9。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

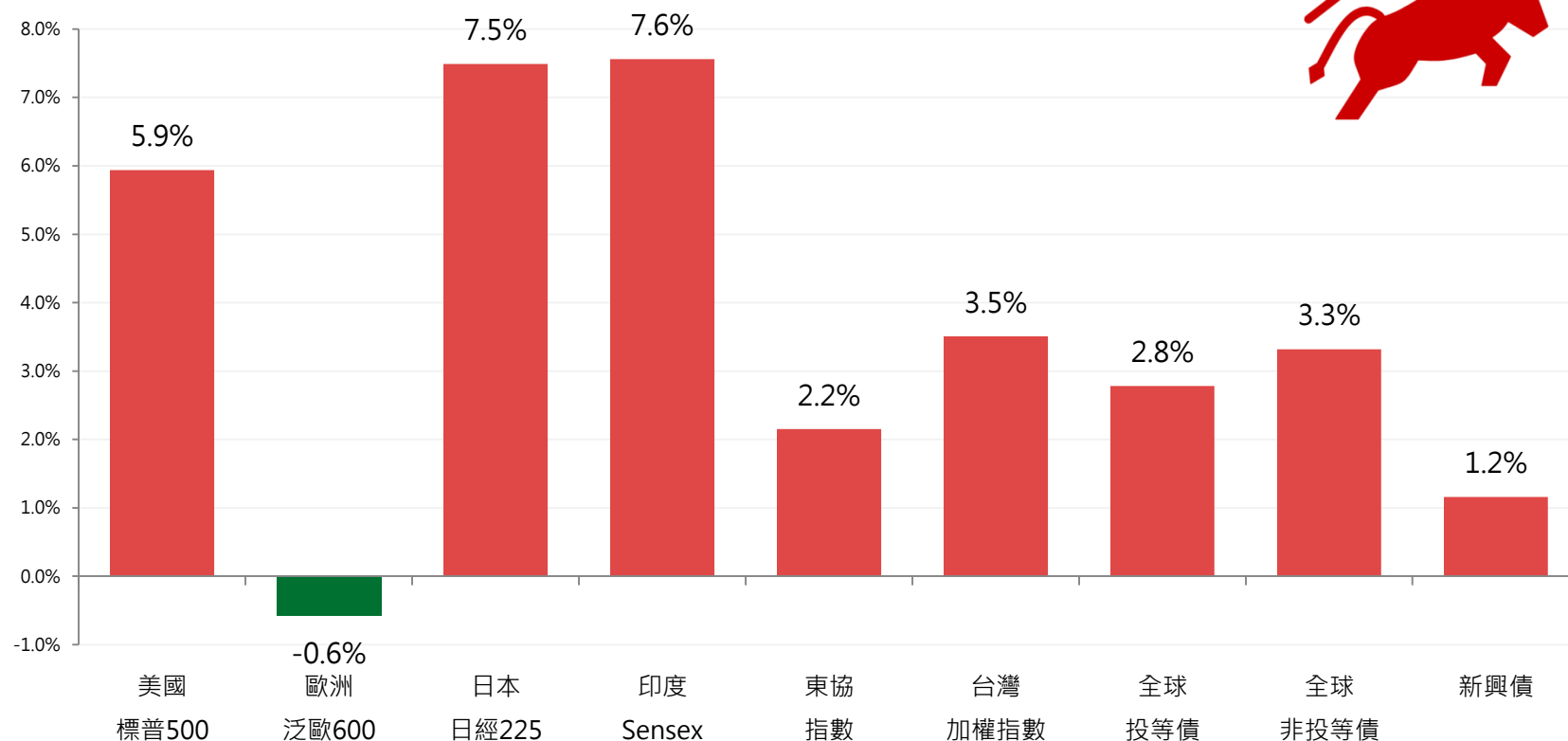
# 川普暫緩 or TACO，不確定性趨緩

## 彭博經濟全球貿易政策不確定性指數



# 股債市回升，多收復4/2關卡

主要股債市截至6/20，相較於4/2解放日的表現



資料來源：Bloomberg、群益投信整理；資料時間：2025/4-2025/6。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

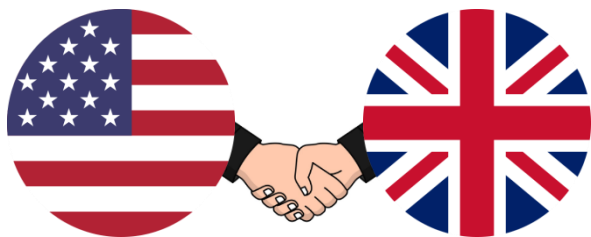
# Q3 市場展望



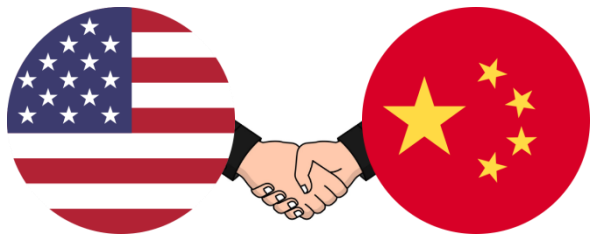
- 🔍 關稅戰仍牽動市場，惟影響力降低
- 🔍 「大而美」上路恐難盡善盡美
- 🔍 多數主要央行將降息，抵銷景氣疑慮
- 🔍 放緩非衰退，亞洲具較佳動能

# 關稅戰仍牽動市場，惟影響力降低

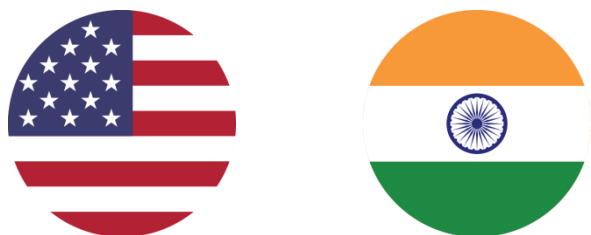
美英5/8達成貿易協議  
6/16正式簽署



美中6/11完成框架談判  
細節待敲定及領導人簽署



美印4月已擬定談判規則  
目標7/9到期日前簽署協議



「對等關稅」暫緩將到期

Deadline將至，美國財長表示只要協商國家展現出「誠意」不排除延長暫緩關稅。



「對等關稅」或被Stop

5/28美國國際貿易法院CIT宣判川普課徵該稅無效，雖6/11在川普上訴後核准續徵，惟7/31將辦聽審，決定其去留。



群益投信認為，4/2解放日應為川普關稅戰的最大利空，在暫緩、陸續達成協議甚至不排除延長下，風險相對可控。



# 「大而美」上路恐難盡善盡美

## 大而美法案重點整理

### 減稅

- 2017減稅及就業法案(川普上任政績，將於2025到期)永久化，且降低稅率、增加標準扣除；
- 小費、加班費、車貸利息及學貸償還額納入免稅範圍。

### 建設

- 5,000 億美元用於交通基建、擴建製造基地及工業設施；
- 1,500億美元用於強化邊境設施、警力執法裝備及資源。

### 鼓勵投資

- 美國製造信貸計畫：涵蓋基建升級、設施現代化及國防供應鏈；
- 提供回美投資製造業提供15%稅務抵免，提高R&D支出抵減比例。

### 削減取消

- 取消電動車與再生能源稅收抵免；
- 調高醫療及社會福利領取門檻，設立州政府補助上限；
- 第899條款對「不公平課稅國家」投資人課 20% 懲罰稅

## 大而美法案影響評估



川普團隊表示，大而美法案總預算超過1.2兆美元，預估實施後可推動GDP短期成長5.2%、長期成長3.5%，創造超過700萬個工作機會。



群益投信認為，此法案有利有弊：

### 利多

- 減稅增加可支配所得，刺激消費帶動景氣；
- 透過抵稅，鼓勵製造回流及企業投資；
- 川普帳戶Trump Account為美股帶來活水。

### 利空

- 未來10年聯邦赤字大增，添美債風險；
- 福利削減恐弱化社會安全網；
- 第899條款恐降國際資金買美股意願。

# 多數主要央行將降息，抵銷景氣疑慮

## 三大央行近期動態及貨幣立場

### 美國聯準會



6/18 FOMC決議維持利率不變，符合市場預期。最新點陣圖顯示，在下半年景氣不確定性增加下，有機會降2碼。

### 歐洲央行



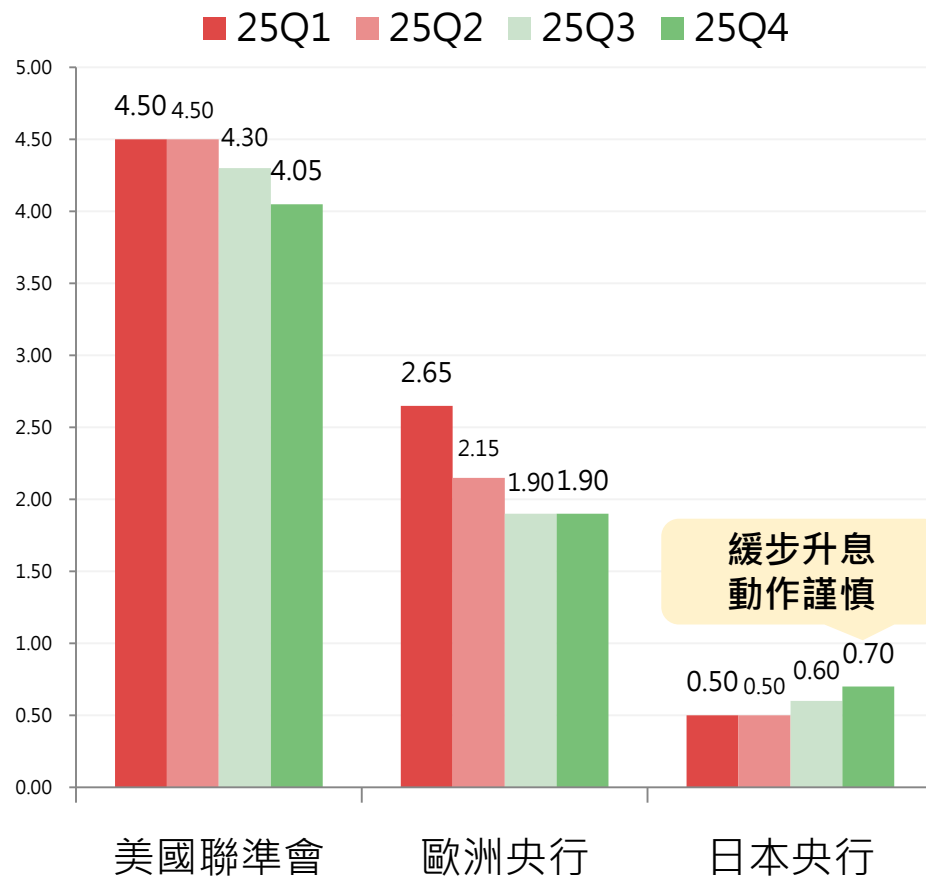
6/5 ECB例會決議再降息一碼，符合市場預期。會後總裁表示，通膨已低於2%目標，關稅戰不確定性下，景氣若趨緩有望續降。

### 日本央行



6/17 BOJ例會決議維持利率不變，符合市場預期。會後總裁表示，雖通膨壓力尚存，不過關稅戰讓經濟面臨不確定性，升息須謹慎。

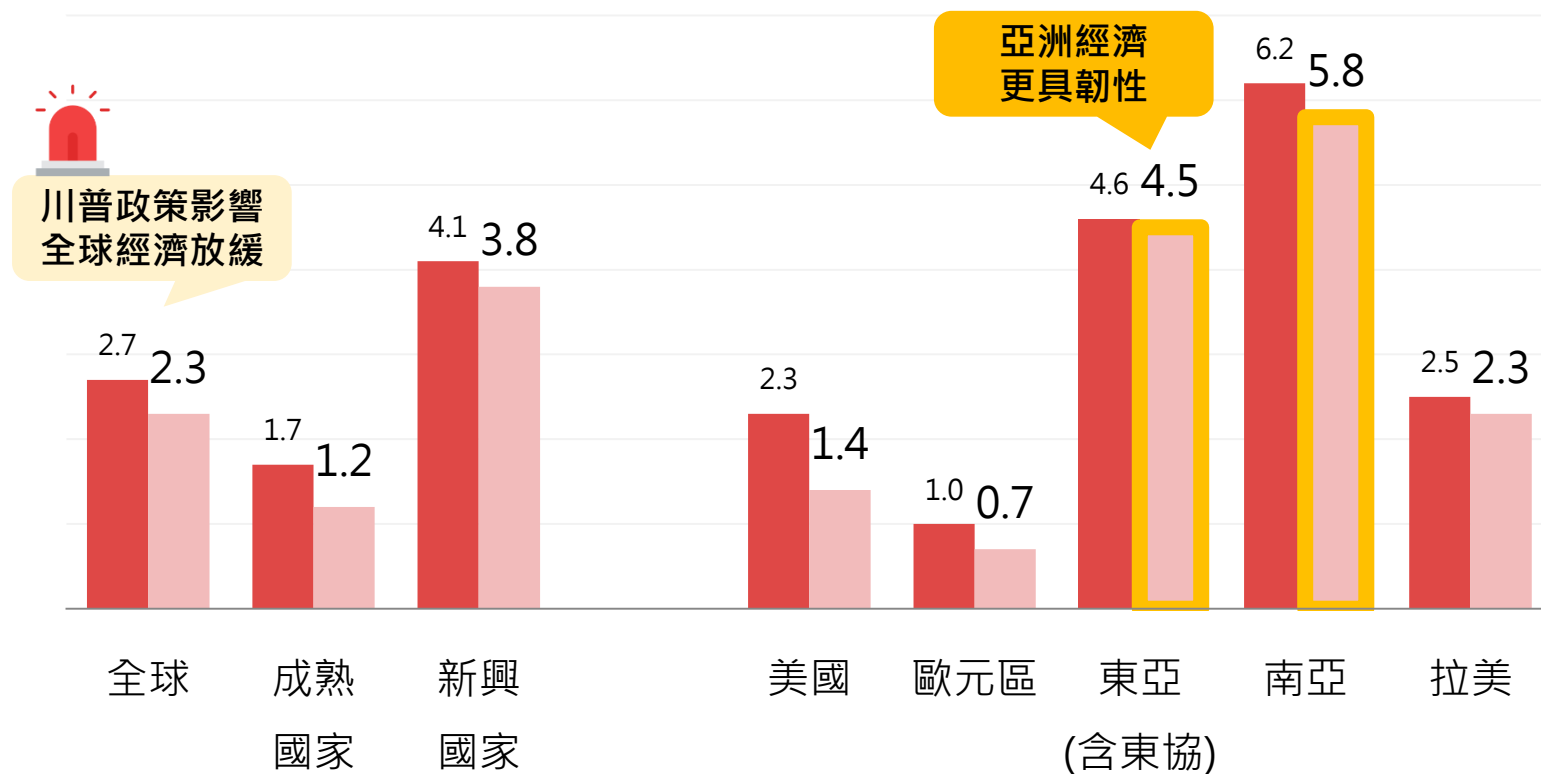
## 到今年底，市場對三大央行利率之預估%



# 放緩非衰退，亞洲具較佳動能

世界銀行對全球主要地區2025年GDP成長，今年兩次預測的變化

■ 2025.01(川普上任前) ■ 2025.06(川普上任後)



# Q3 投資策略

- 🔍 Titan Stock
- 🔍 Asia Opportunity
- 🔍 Corp & Shorter Bond
- 🔍 Of Multi-Asset



# 從MAGA到TACO，市場狂演變奏曲

川普上任初期市場押注政策受惠產業，Trump Trade盛行；隨關稅戰越演越烈，不確定性增加市場波動；到現在川普政策反覆，市場轉向TACO策略，選擇穩定持倉應對政策變化。

## 川普2.0以來市場交易策略變化

當選  
初期

### MAGA

Made America Great Again

基於川普提倡的政策及其政治傾向，市場採取「**川普交易**」(Trump trade)策略，在此策略中，資金偏好能源、金融、基礎建設等政策受惠類股

市場情緒偏向樂觀

關稅擾動  
不確定性增加

目前  
發展

### TACO

Trump Always Chickens Out

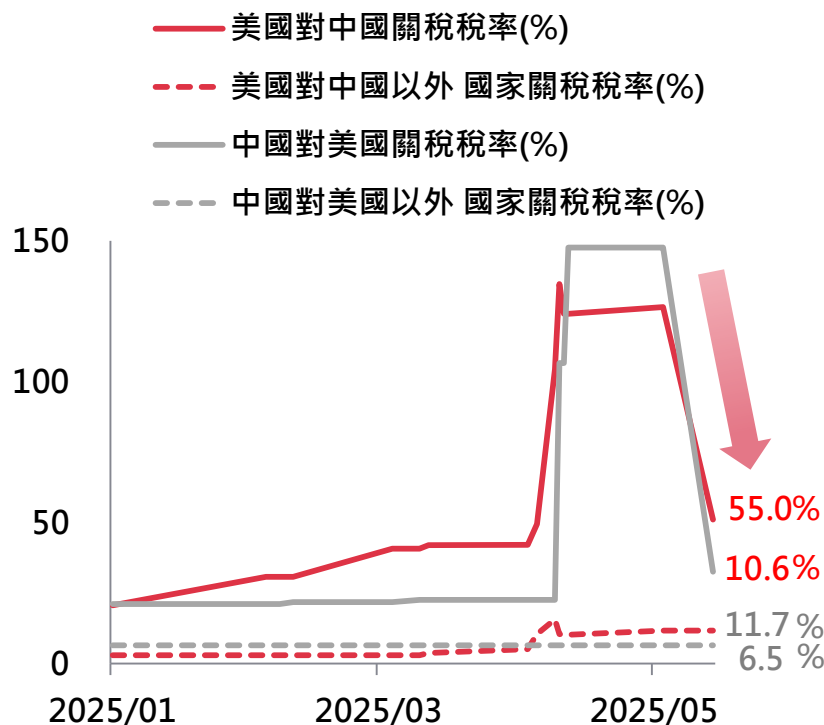
華爾街認為，每當川普讓貿易戰升溫，後續都會放軟態度再讓局勢降溫，故採取「**TACO交易**」，在貿易戰升溫時不需退出市場，反而適時逢低買進，**穩定持倉以適應政策變化**

市場情緒偏向觀望

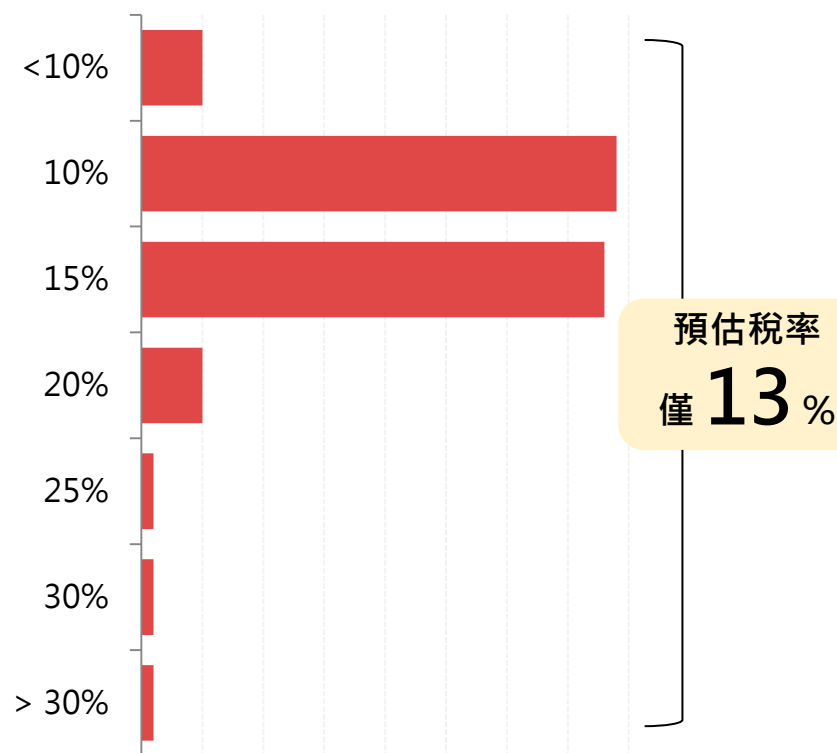
# 美中協議漸定，關稅成本可控

相較於川普1.0，雖本次美中初期互加超高額關稅，不過也很快進入雙方暫緩及談判，協議稅率將遠低於初期。美銀基金經理人調查顯示，預計川普關稅2.0整體僅加13%，相對可控。

## 川普關稅戰2.0現階段稅率落點



## 美銀基金經理人對最終關稅稅率預估投票

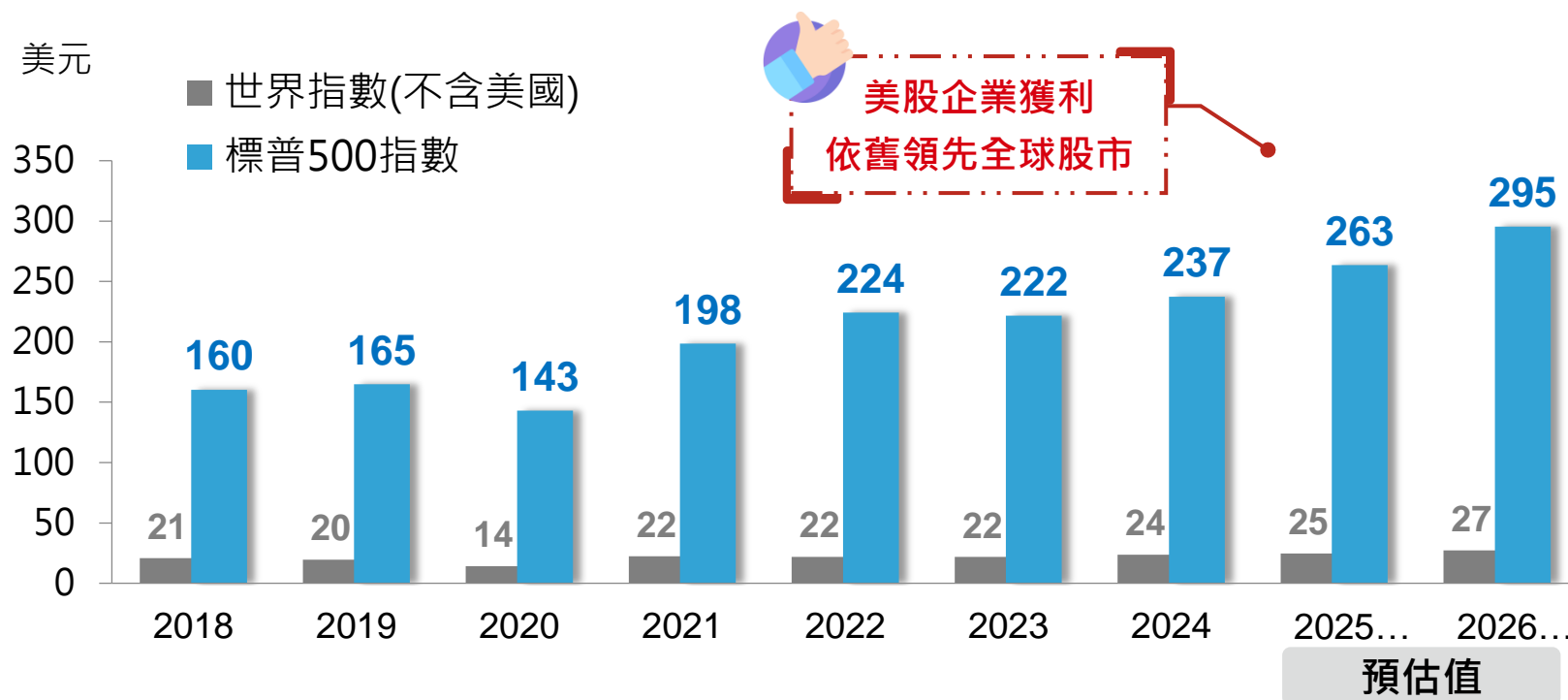




# 美股多產業龍頭，關稅戰下保有優勢

川普關稅戰添不確定性，讓部分企業展望趨於保守，惟美股企業全球領先地位難以撼動，憑藉強大科技創新優勢及市場適應力，獲利能力仍然穩固，即便面臨外部挑戰仍維持成長。

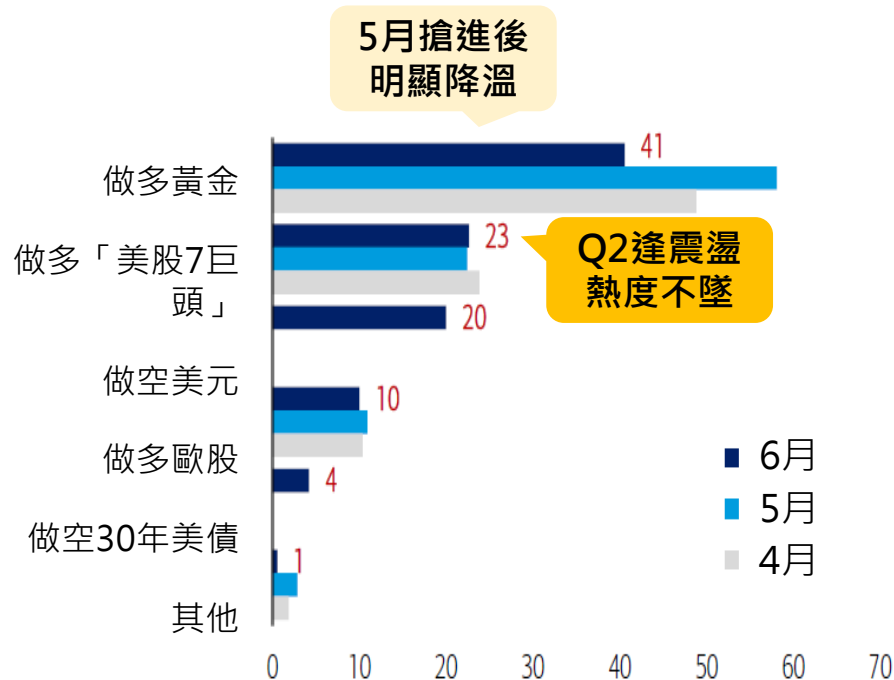
## 美國與全球(不含美國)主要股指每股盈餘比較



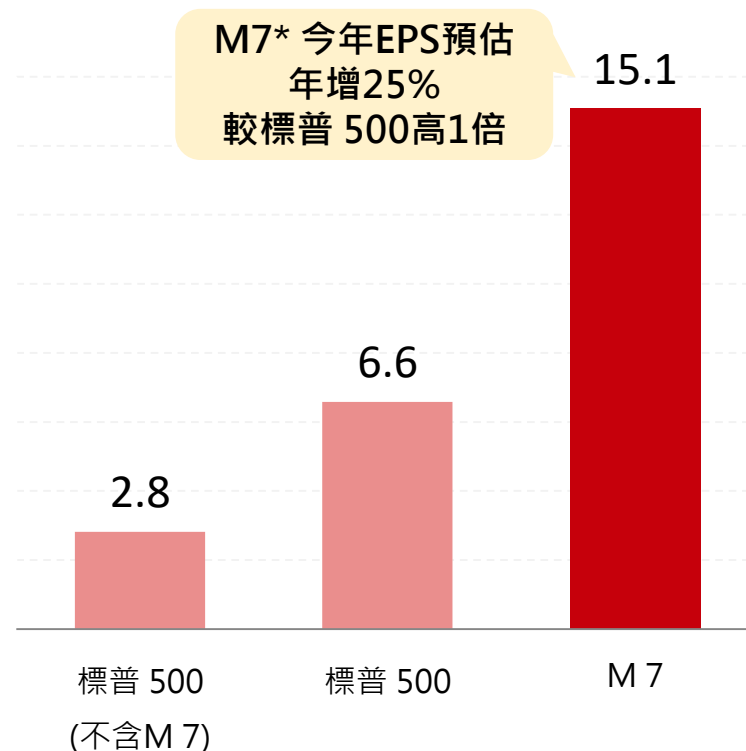
# 科技巨頭受青睞，獲利支持後市可期

儘管Q2以來受到對等關稅及美債風波等利空衝擊，美股領頭羊 – Magnificent 7 仍是全球專業投資人續看好的資產，報酬表現領先大盤，加上獲利增長預估亦遠超大盤，後市可期。

## 美銀基金經理人調查金融市場最熱絡交易



## Q2以來美股相關指數累計報酬表現(%)



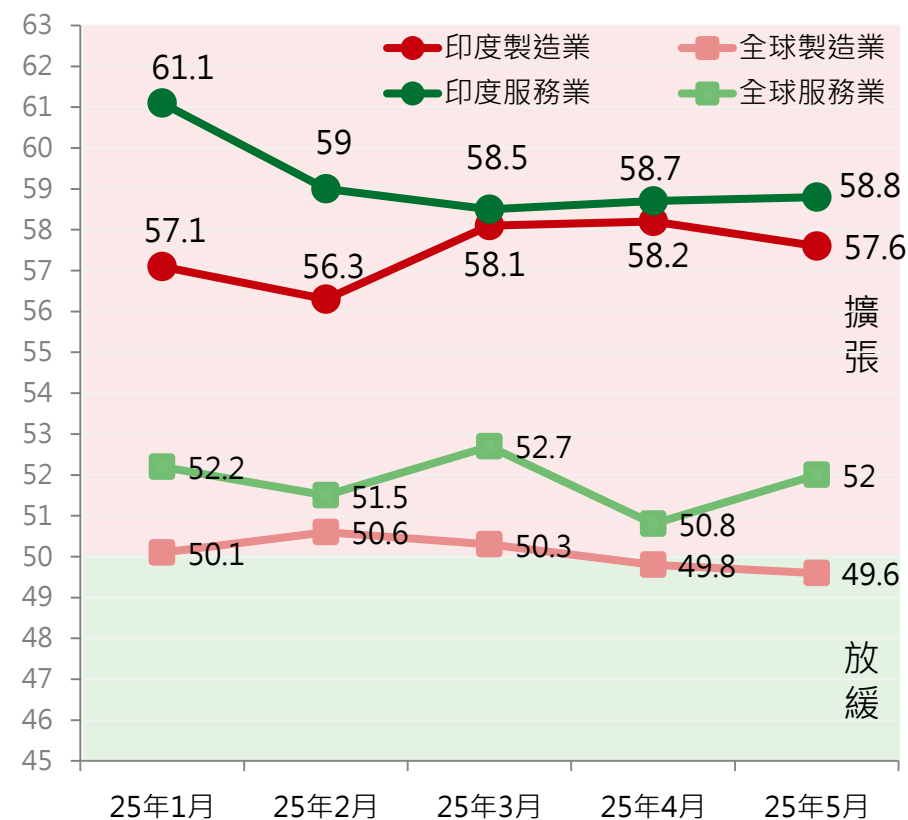
\* M7 為 Magnificent 7 的簡稱

資料來源：BofA FMS、Bloomberg、群益投信整理；資料時間：2025/4-2025/6。上述內容提及之市場概況或經濟走勢預測，不代表本基金之走勢及績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

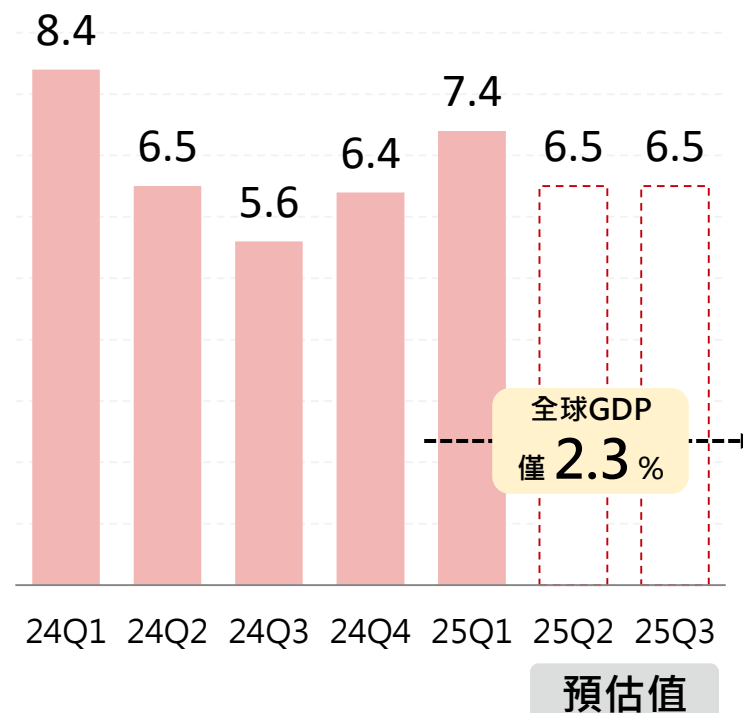
# 全球多醉印度獨醒，經濟延續高增長

今年全球面對川普對等關稅的衝擊，在政策不確定性下景氣多呈現放緩。雖然印度難免於關稅戰砲火，不過在內需結構、對美貿易量不高及政府積極刺激下，經濟較其他國更強韌。

## 印度 vs 全球採購經理人指數表現



## 印度過去一年各季GDP增長及未來預估



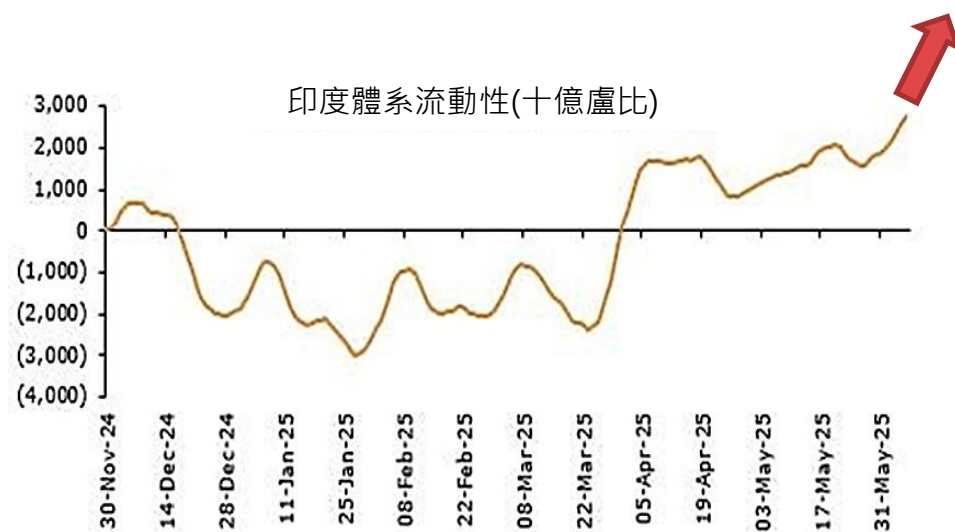
# 央行預防性降息，景氣有望獲支撐

儘管Q1 GDP優於預期、PMI維持擴張，印度央行6/6仍降息兩碼、降準4碼，相較於前兩次此次被視為預防性降息，在利率成本下降及市場流動性充沛的刺激下，景氣有望獲得支撐。

## 近10年印度央行降息幅度及主因

階段說明	起始	歷時	降息幅度
油價崩跌、QE、英國脫歐疑慮	2015/1~2017/8	930 天	200 bps
貿易戰、全球增長放緩、COVID 衝擊	2019/2~2020/5	470 天	250 bps
Fed 暫停升息、國內通膨溫和、全球同步降息	2025/02~進行中	128天 (迄今)	100 bps (目前)

## 自去年12月以來印度銀行體系流動性變化



# 降息力挺，印度股市後市可期

在面對外部不確定性的挑戰下，印度央行此次寬鬆力道之大，堪比2020年新冠疫情大爆發當時，顯見印度政府亟欲支撐、甚至加速經濟成長的立場，歷史經驗顯示印股後市可期。

金融海嘯以來印度央行降息2碼以上後印度股市表現

降息日期	基準利率 下調幅度	存準率 下調幅度	印度Nifty指數報酬率		
			六個月後	九個月後	一年後
2009/3/4	2碼	-	76.9%	93.1%	92.1%
2012/4/18	2碼	-	7.9%	14.4%	9.1%
2015/9/30	2碼	-	-2.7%	4.3%	8.3%
2020/3/27	3碼	4碼	27.6%	58.8%	67.5%
2025/6/6	2碼	階段式 下調4碼	?		
平均報酬率			27.4%	42.7%	44.3%

# 三大AI產業，台灣都可受惠

AI發展趨勢持續站在浪頭上，其中包含AI半導體、伺服器及邊緣AI都是全球科技圈關注的焦點。而台灣正是AI教父黃仁勳認證的AI重要供應鏈，在發展趨勢不減下，台灣都可受惠。

## 現階段AI趨勢發展下，相關概念產業及內容

### AI Server

- **GB300 / Rubin規格改變及升級**
- **AI 伺服器零組件**
- **ASIC 伺服器**

### AI 半導體

- **晶圓代工 / 先進封裝 / CPO / FOPLP**
- **高速傳輸**

### Edge AI

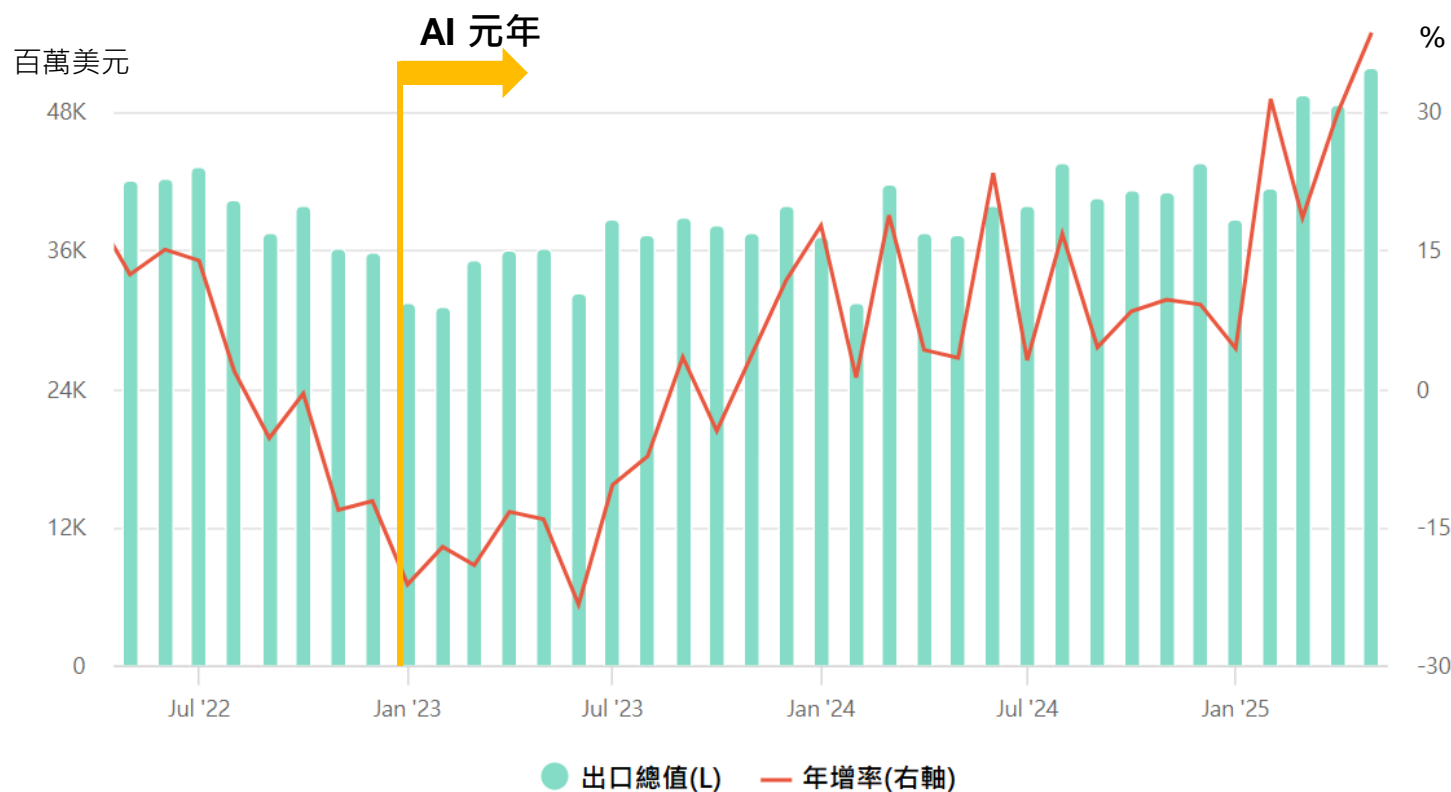
- **AI iPhone / x86 AI PC**
- **AI 機器人 / IPC**



# 科技巨頭續擴張，挹注台灣科技出口

根據Q1財報及展望可以得知，Meta上修今年資本支出預估至640~720億美元；Google重申將投入約750億美元；亞馬遜為250億美元符合全年目標；微軟預期下一財年將持續增長。AI建設不手軟，將為台灣出口挹注動能。

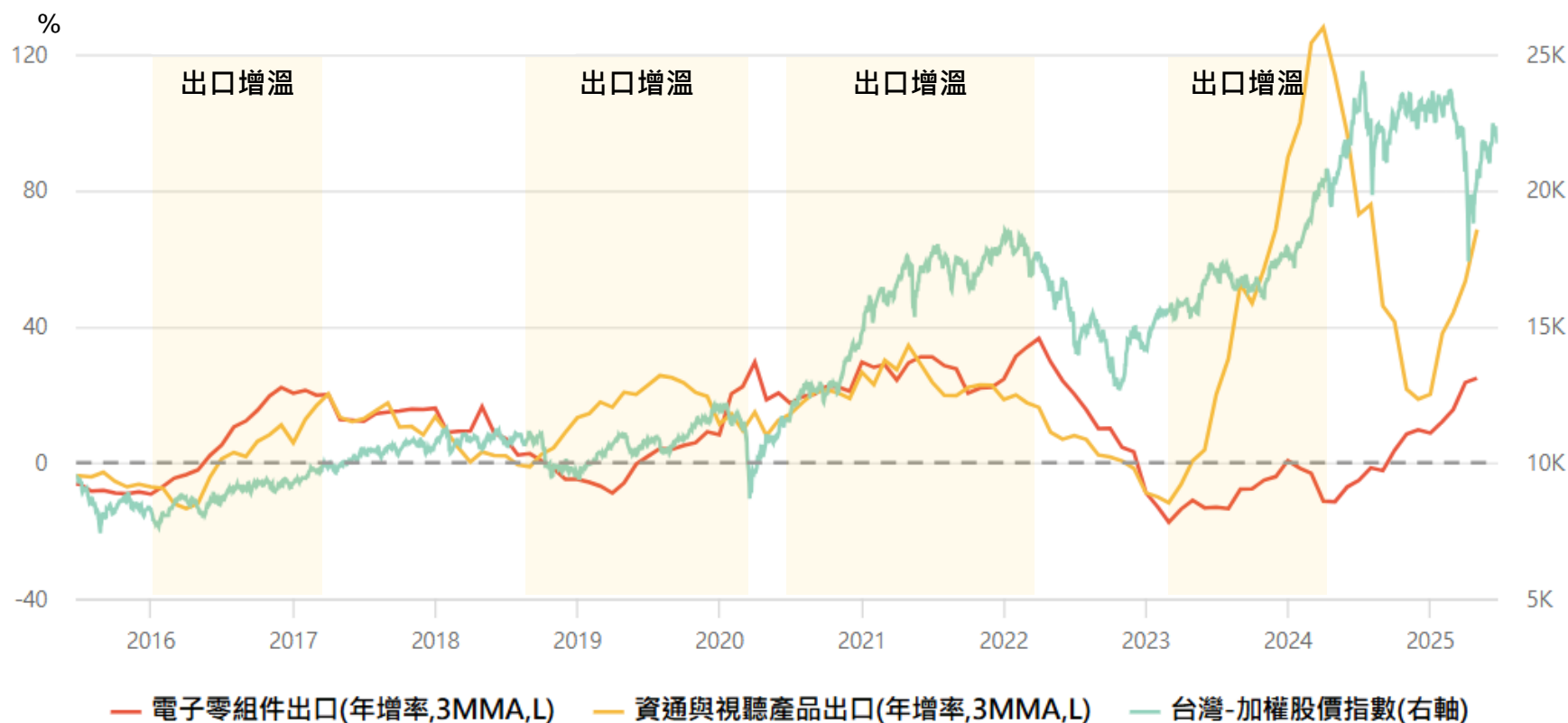
## 台灣近3年各月份出口金額及年增率統計



# AI需求仍旺，出口強勁有利台股

儘管川普關稅政策添加全球景氣不確定性，不過AI仍處於需求大幅成長的趨勢上，而台灣正是AI教父黃仁勳認證的AI重要供應鏈，在科技出口持續暢旺下，經驗顯示台股後市可期。

## 台灣AI相關出口數據 vs 台灣加權股價指數走勢表現



# 下半年估降2碼，利率環境望再寬鬆

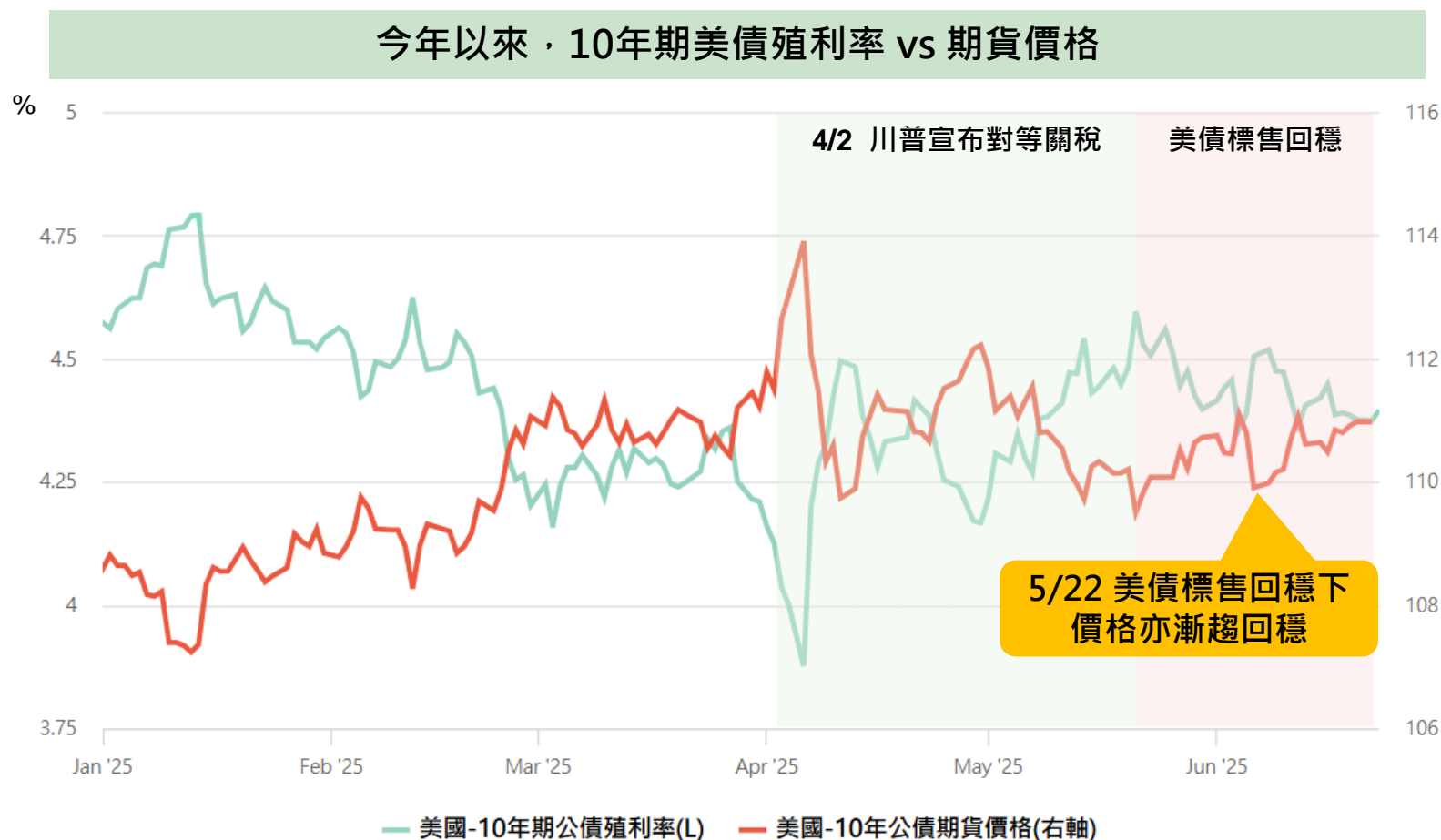
6月FOMC會後聲明強調，經濟前景不確定性風險雖有所減弱但依然很高，6月利率點陣圖維持年內降息2碼預估。通膨回升或在夏季到來，將持續觀察經濟表現再做決定，立場謹慎。

Fed基準利率期貨隱含政策利率曲線變化



# 利率環境震盪，盼降息提供支撐

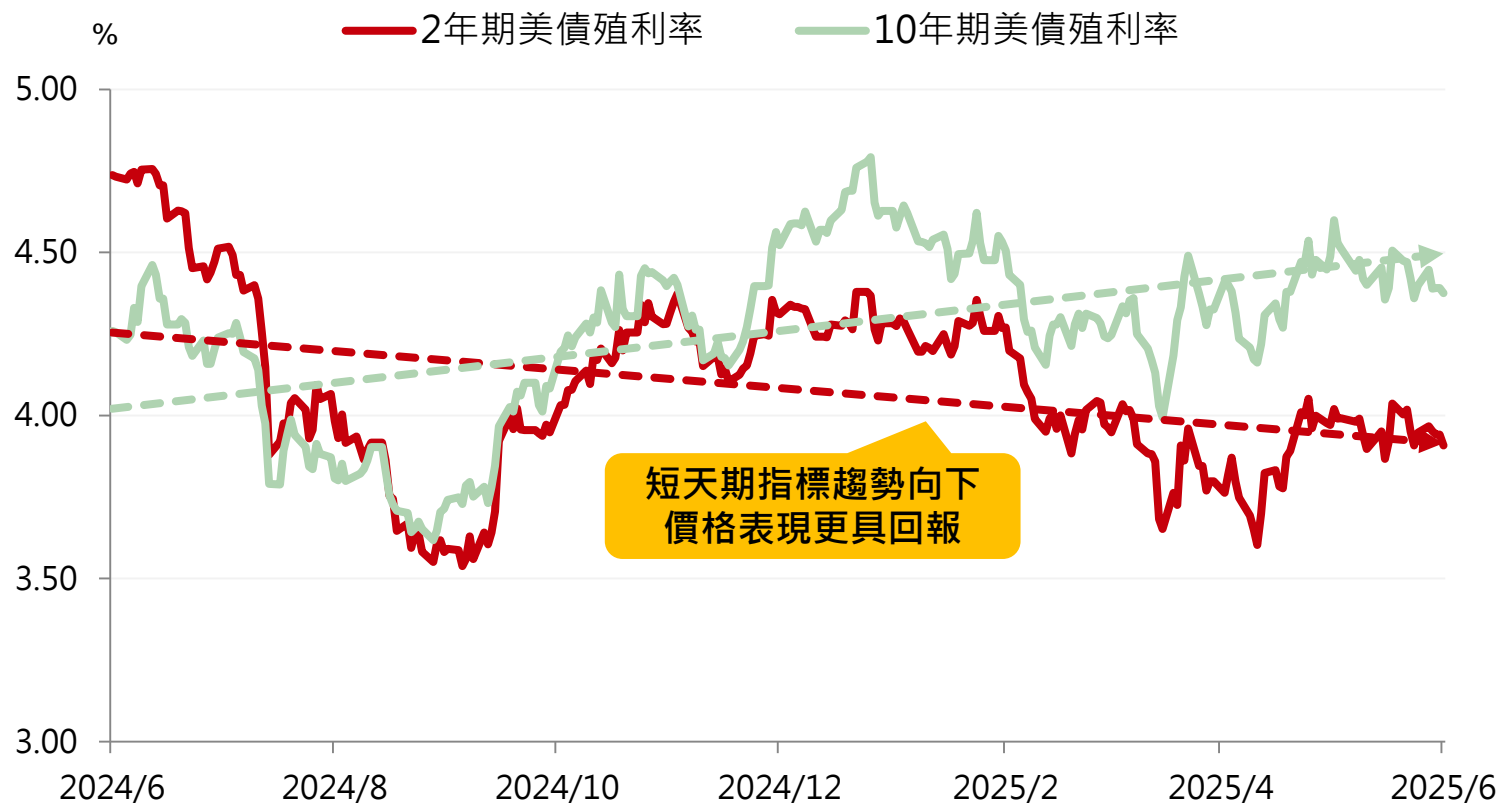
作為債市定價指標的10年期美債殖利率，今年以來在川普上任、宣布對等關稅、穆迪降評及推動大而美法案下，走勢震盪牽動債市表現。在Fed下半年有望降息下，降低其波動。



# 降息預期助攻，推升短債表現

過去一年在市場反應降息趨緩、暫停降息及關稅戰恐推升通膨的疑慮下，10年美債殖利率趨勢持平甚至向上。惟代表短天期債的2年美債殖利率趨勢向下，顯示價格表現更具回報。

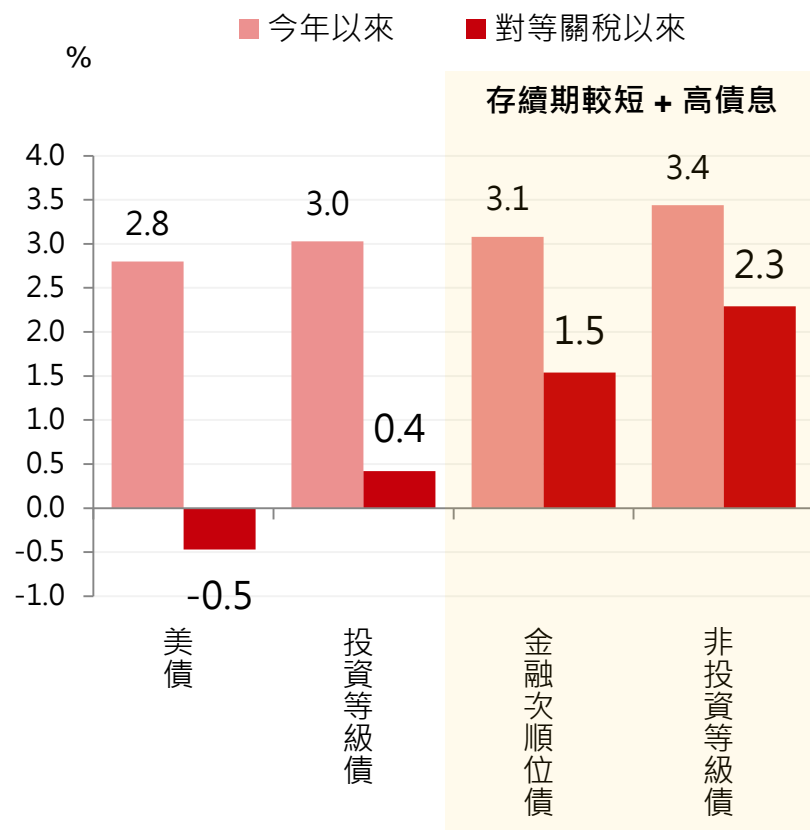
過去一年，2年期 vs 10年期美債殖利率走勢及趨勢



# 存續期較短 + 高債息，緩降息環境吸金

川普關稅政策讓Fed表明將更關注通膨，未來降息會更謹慎。利率風險影響債市下存續期較短且債息較高的債種表現較佳，在財務體質仍佳、殖利率仍具吸引力下，料持續吸金。

## 各類美元債不同期間總報酬表現比較



## 美銀基金經理人調查企業過度槓桿比例

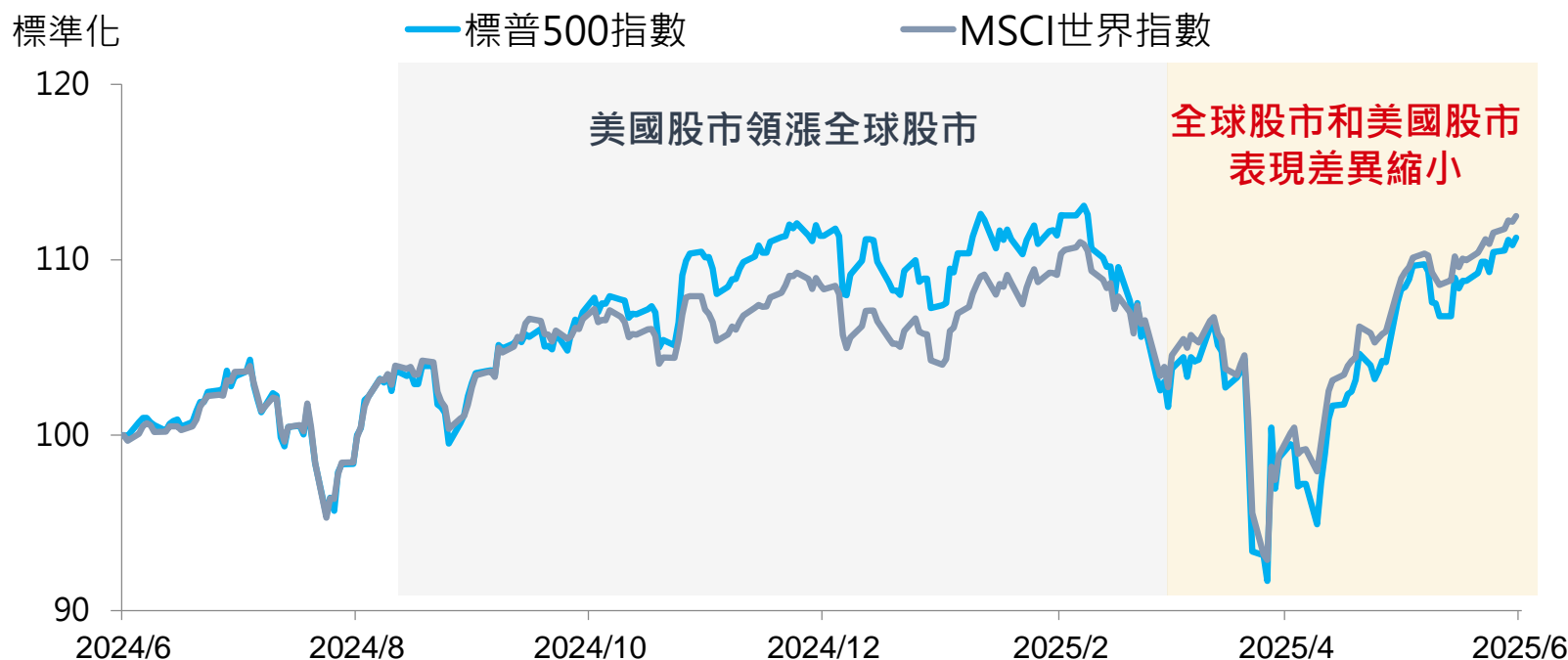




# 川普風險下，區域分散佈局漸當道

川普關稅政策出台後，全球股市與美股的表現差距逐漸縮小，顯示資金正在加速分散配置。現階段除了強勢及趨勢市場投資外，同時建議採取區域分散佈局，以應對市場動態變化。

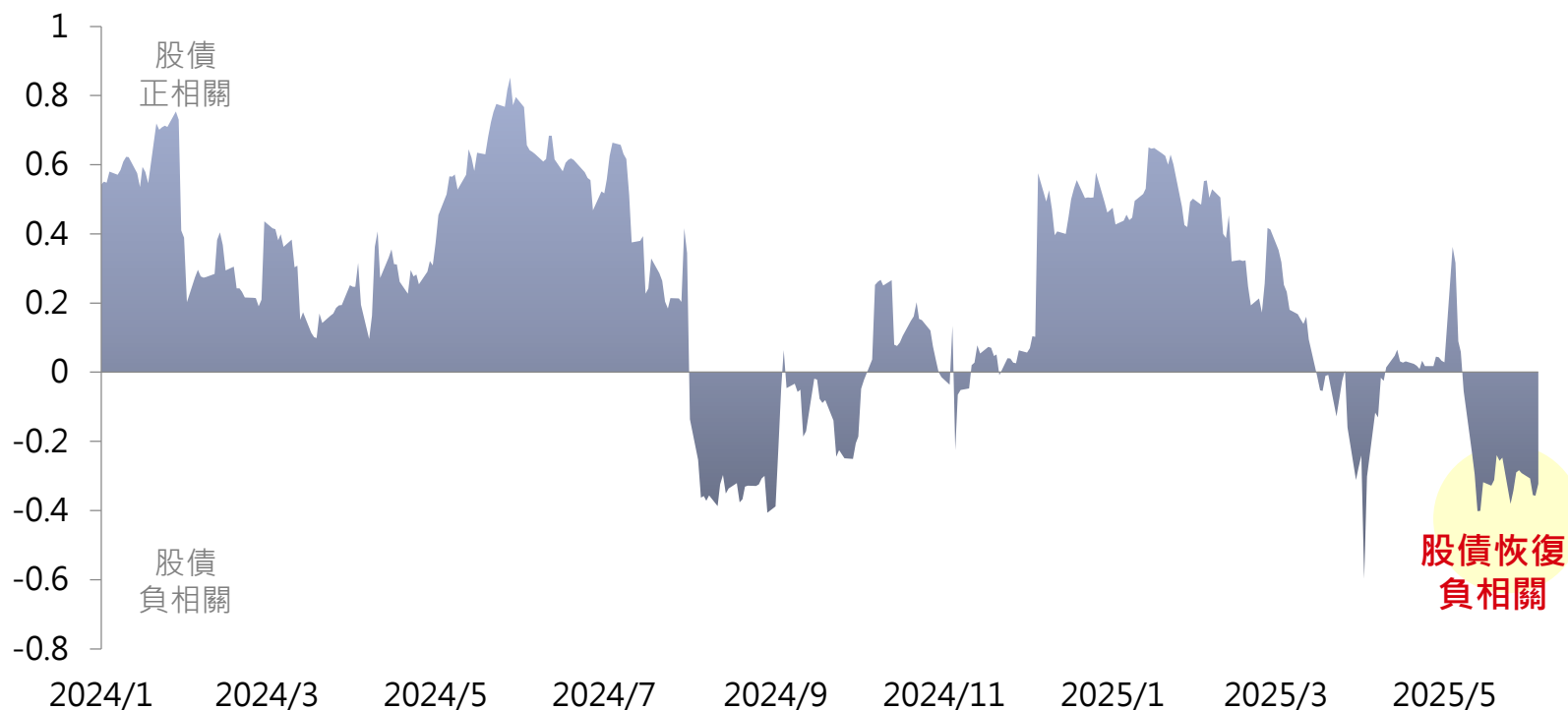
## 近一年全球主要股市指數標準化走勢



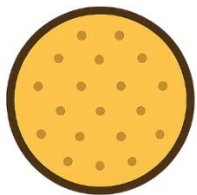
# 股債回歸負相關，資產配置佈局正對時

隨著股債資產間負相關特性的回歸，現階段投資亦建議採多重資產策略以分散風險、控制波動，同時捕捉具吸引力的投資契機。

## 全球股債相關係數變化



資料來源：Bloomberg、群益投信整理；資料時間：2024/1-2025/6。相關係數以MSCI 世界指數與彭博全球整合債指數計算。上述內容提及之市場概況或經濟走勢預測，不代表本基金之走勢及績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。



## Trend of AI 投資大勢

- 群益美國新創亮點基金
- 00982A 群益台灣精選強棒主動式ETF(本基金之配息來源可能為收益平準金)
- 群益長安基金



## Asia Chance 印是了得

- 群益印度中小基金
- 群益大印度基金
- 群益印美戰略多重資產基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且基金之配息來源可能為本金)



## Coupon Higher 擁高債息

- 群益全球策略收益金融債券基金(本子基金有一定比重投資於非投資等級之高風險債券且基金之配息來源可能為本金)
- 群益全球優先順位非投資等級債券基金(本基金配息來源可能為本金)
- 00953B 群益優選收益非投資等級債券ETF(本基金之配息來源可能為收益平準金)



## Offer more Stable 多重配置

- 群益潛力收益多重資產基金(本子基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且基金之配息來源可能為本金)
- 群益優化收益成長多重資產基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券 且基金之配息來源可能為本金)
- 群益全民優質樂退組合基金(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且配息來源可能為本金)

# 2025年第三季投資展望晴雨表

股票



中性

債券




中性偏多

現金








中性偏空

# 成熟股市展望及投資建議

美國	 <b>中性 偏多</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>對等關稅影響預期降低</li><li>聯準會下半年有望降息</li><li>企業財報及展望優於市場預期</li></ul>
歐洲	 <b>中性</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>通膨達目標，ECB後續寬鬆轉向謹慎</li><li>地緣政治風險持續影響</li><li>美歐對等關稅仍待協議</li></ul>
日本	 <b>中性 偏多</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>通膨降溫，日央升息更加謹慎</li><li>所得改善，有助於內需消費</li><li>企業獲利持續正成長</li></ul>
REITs	 <b>中性 偏多</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>聯準會下半年預期降息，有助評價回升</li><li>獲利基本面改善</li></ul>
生技	 <b>中性 偏空</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>川普大而美政策短期不利製藥產業</li><li>近期利率風險令類股表現承壓</li></ul>

# 新興股市展望及投資建議

中國	 中性 偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 美中關稅談判優於預期</li> <li>• 貨幣政策持續寬鬆，央行支持資本市場發展</li> <li>• 財政支出加速，有利支撐經濟成長</li> </ul>
香港	 中性 偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 美中關稅談判優於預期</li> <li>• 貨幣政策持續寬鬆，央行支持資本市場發展</li> <li>• 財政支出加速，有利支撐經濟成長</li> </ul>
台灣	 中性 偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 景氣燈號仍處象徵擴張的黃紅燈</li> <li>• 非AI族群可望輪漲</li> <li>• AI應用端可望受惠大廠資本支出，相關族群表現有撐</li> </ul>
印度	 中性 偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 貿易佔比較低，負面衝擊可控</li> <li>• 經濟好轉，景氣持續擴張</li> <li>• 央行預防性降息，可利支撐經濟</li> </ul>
東協	 中性 偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 亞幣升值，有望驅動股市表現</li> <li>• 通膨相對可控，央行有望降息支撐經濟</li> <li>• 股市估值仍相對合理</li> </ul>
拉丁美洲	 偏空	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 巴西財政紀律惡化</li> <li>• 通膨預期升溫，升息周期未停</li> <li>• 內外資同步賣超</li> </ul>



# 債券市場展望及投資建議

公債



中性  
偏空

- 美債降評、債務預期增加，信用風險略增
- 美債殖利率波動加大

投資  
等級債



中性  
偏多

- 地緣政治不確定性，受避險資金青睞
- 殖利率仍具吸引力
- 存續期間較短更可抵禦利率風險

非投資  
等級債



中性  
偏多

- 企業財務體質仍佳，信用風險可控
- 殖利率仍具吸引力
- 存續期間較短可抵禦利率風險

新興  
市場債



中性  
偏多

- 整體景氣較成熟國家有撐，財務體質仍佳
- 殖利率仍具吸引力
- 美元吸引力下降，預期將吸引資金配置

# 警語

本簡報所提供之資料僅供參考。本簡報所提供之資訊乃基於或來自於相信為可靠之消息來源。本公司並不保證其完整性。該等資訊將根據市場情況而隨時更改。本公司並不對任何人因使用任何本簡報提供之資訊所引起之損失而負責。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或簡式公開說明書，有關基金應負擔之費用已揭露於基金公開說明書或簡式公開說明書中，投資人可向本公司及基金銷售機構索取，或至公開資訊觀測站 ([newmops.tse.com.tw](http://newmops.tse.com.tw))及本公司網站 ([www.capitalfund.com.tw](http://www.capitalfund.com.tw)) 中查詢。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。若基金有配息，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。內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治經濟情勢穩定度可能使資產價值受不同程度之影響，此外匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產價值變動。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。相關資產配置比重，係依目前市況而定，本基金之實際配置，經理公司將依實際市場狀況進行調整。