

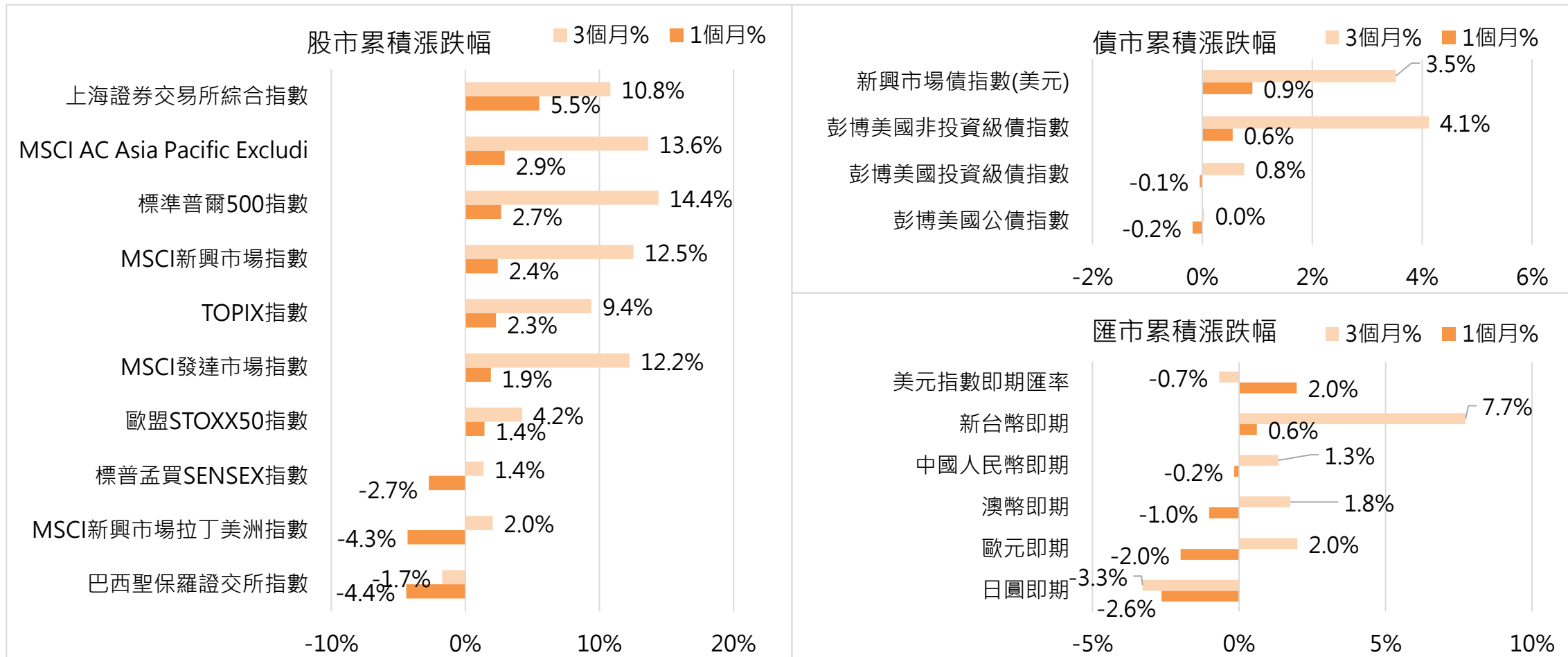


王道市場洞悉 O-Insight

Aug. 2025

全球金融市場表現

1. 全球經貿不確定性降低，對外關稅、對內減稅及降息，美國景氣穩健以及TACO交易，支撐對股市信心。
2. 市場評估年底前及後續有降息空間，有利於中長期債市的表現。



央行大事紀

	2025年7月	2025年8月	2025年9月
美國	7/31 FOMC利率會議		9/18 FOMC利率會議
歐洲	7/24 歐洲央行利率會議		9/25 歐洲央行利率會議
		8/7 英國央行銀行利率	9/18 英國央行銀行利率
日本	7/31 日本央行利率會議		9/19 日本央行利率會議
其他市場	7/8 澳洲央行利率會議	8/12 澳洲央行利率會議	9/30 澳洲央行利率會議

王道市場洞悉 O-Insight

全球股市 - 已開發市場

全球股市 - 新興市場

商品市場解讀

債券市場解讀

投資市場評等

總結

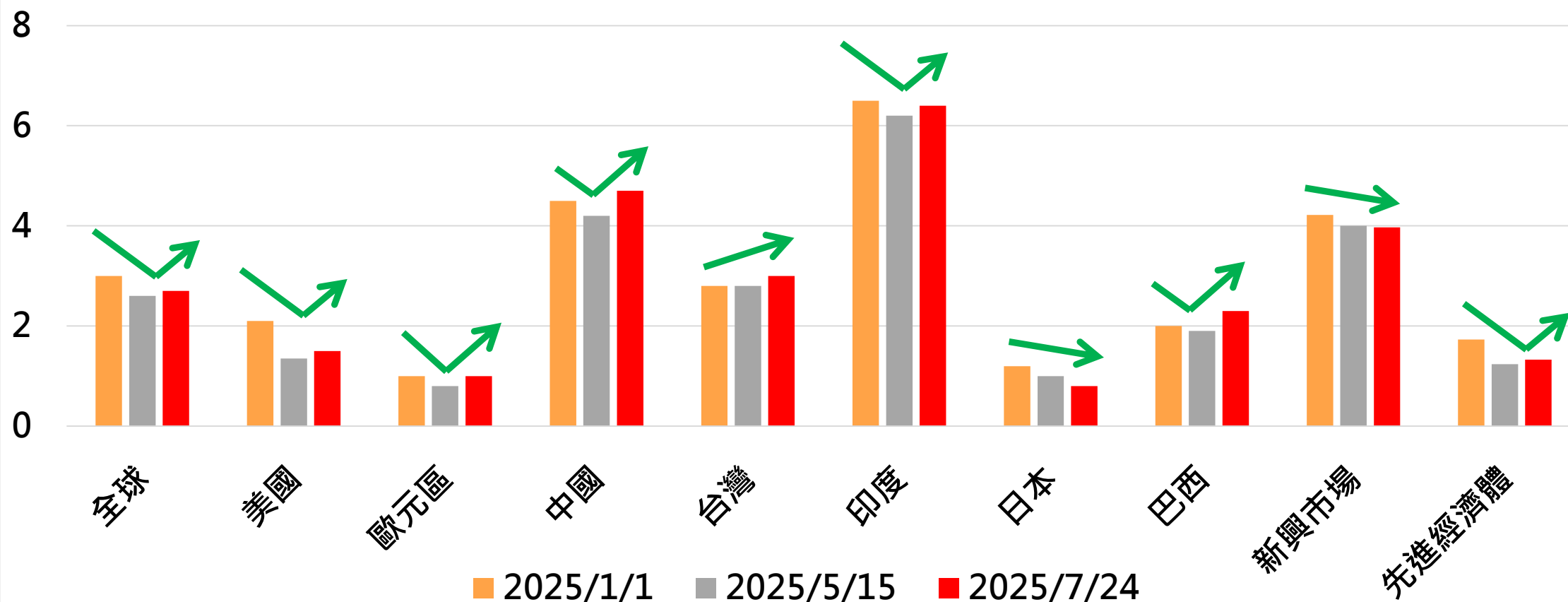
市場	展望
股市	➤ 全球貿易關稅戰風險降低，大多數國家景氣有所回升或被上調，基本上看好全球多數股市。 ➤ 美國景氣表現穩健，中長期相對較看好美股，目前推升美股主要動力在於 (1)對外國加關稅，以及各國允諾投資美國(收錢)且不引發其他國家報復反制 (2)對國內企業民眾減稅(發錢) (3)聯準會降息預期提高 簡單來說前述三者的共通點都是讓美國的錢變得更多，最終將有利於美股。自四月初川普推動對等關稅降低自10%之後，美國資訊科技類股漲幅5成，費半指數漲幅逾6成。 ➤ 長期而言只要美國景氣不衰退，美股大概率就是偏上漲頂多就是暫時性漲多修正，然後等基本面跟上之後，股市繼續偏上。另外Trump put或是TACO交易也支撐市場對美股的信心。 ➤ 近日川普政府與日本與歐盟達成更低的關稅協議(稅率均為15%)，帶動市場對於貿易協議前景樂觀，全球股市大多上漲---揣測各國可跟川普再談判以降低關稅的預期。 ➤ 大罷免預期對台股影響不大，重點還是在美對台關稅水準(國家關稅及半導體關稅)。
固定收益	➤ 本週FOMC利率預估維持不變，沒有點陣圖也沒有SEP，預期對市場影響不大。 ➤ 債市Q2以來走勢較缺乏方向，相對持續看好非投資級或殖利率較高的債券。
匯市	➤ 川普持續要求聯準會降息，加上只能意會的弱勢美元政策，致美元今年以來反彈顯得有氣無力。
商品	金價中長期仍有可為，油價漲跌空間空間預期都不大。



全球景氣 由4~5月關稅衝擊的低檔 逐漸回穩

大多數國家呈現左右相反的NIKE型↘↗的復甦 台灣則相對穩健

主要國家與經濟體2025年經濟增長預估值(年初,5月中及目前)





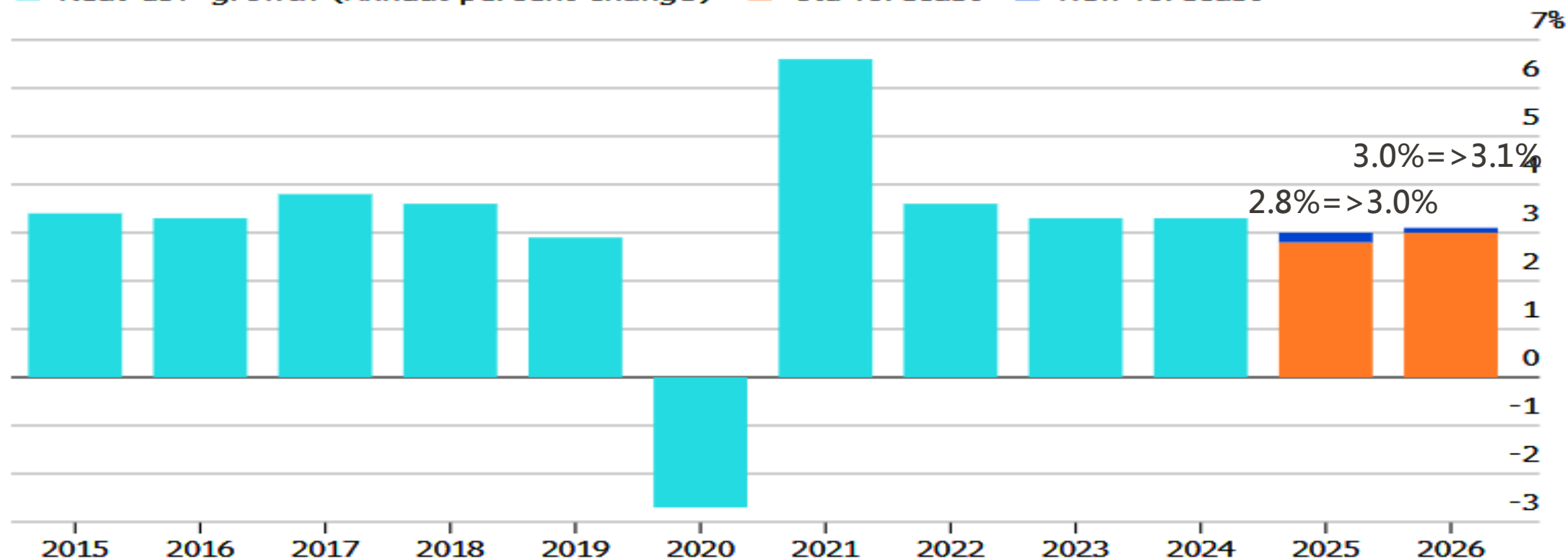
全球景氣 IMF也小幅上修今明兩年全球成長

IMF也呼籲降低貿易不確定性

IMF Lifts Global Growth Forecast on Frontloaded Trade

Outlook still weaker than before Trump's "Liberation Day"

Real GDP growth (Annual percent change) Old forecast New forecast

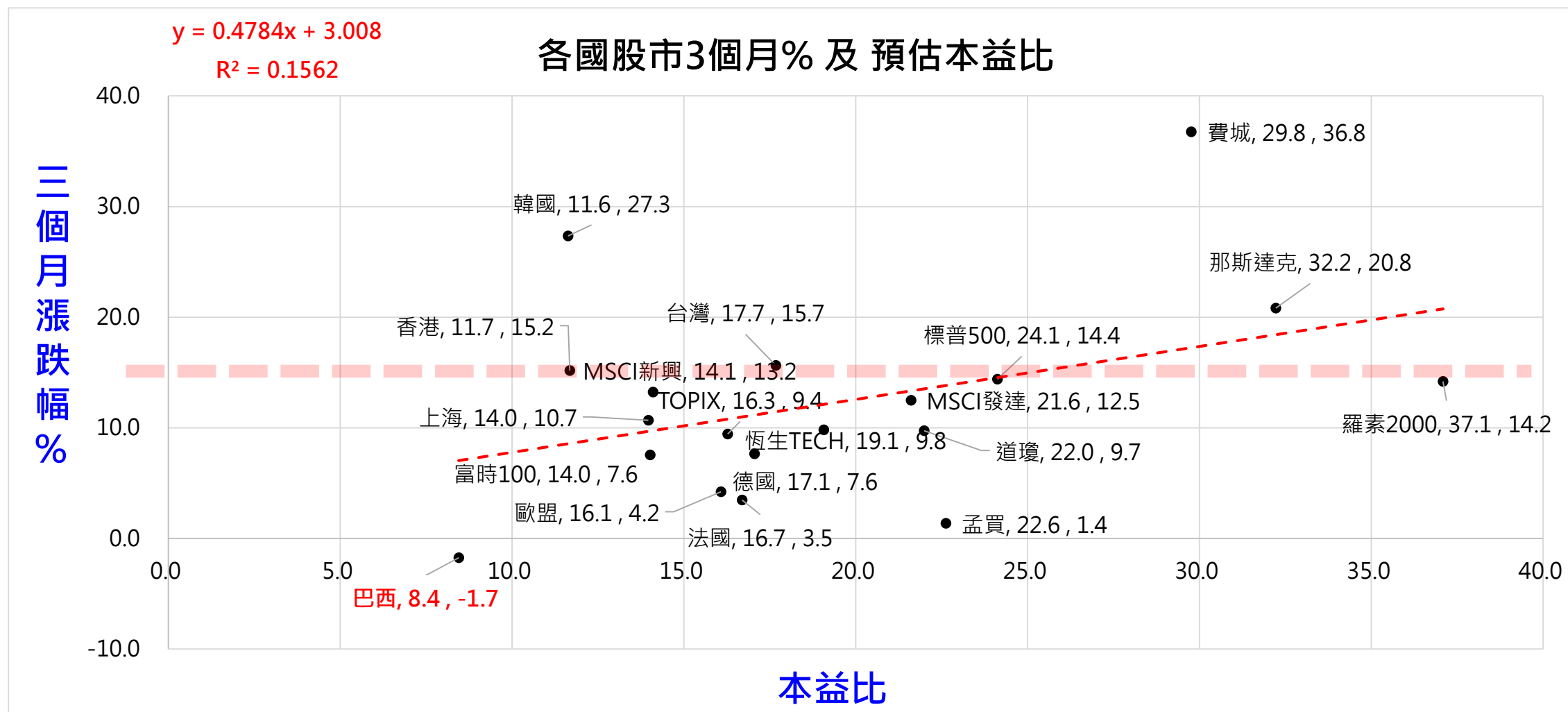


Source: IMF World Economic Outlook Update July 2025

Bloomberg



全球股市 近三月股市風格又重新青睞科技股的成長性





全球貿易談判 其他國家也希望與美再談判 把關稅下調

歐盟週日與美國達成貿易協議 多數出口美國的商品關稅為15%

國家	4/3 (前) 宣布關稅	7月宣布關稅	7月談判後
日本	24%	25%	15%
印尼	32%	32%	19%
菲律賓	17%	20%	19%
伊拉克	39%	30%	
利比亞	31%	30%	
加拿大	25%	35%	
南非	30%	30%	
南韓	25%	25%	
哈薩克	27%	25%	
塞爾維亞	37%	35%	
墨西哥	25%	30%	
孟加拉	37%	35%	
寮國	48%	40%	
巴西	10%	50%	
摩爾多瓦	31%	25%	
斯里蘭卡	44%	30%	
柬埔寨	49%	36%	
歐盟	20%	30%	15%
汶萊	24%	25%	
波赫	35%	30%	
泰國	36%	36%	
突尼西亞	28%	25%	
緬甸	44%	40%	
阿爾及利亞	30%	30%	
馬來西亞	24%	25%	

1.在8月1日關稅大限前，美國總統川普暗示剩下國家的關稅大多介於15%~50%，有幾個國家之所以設50%是因為跟美國關係一直不佳。他也推文表示**只有同意開放市場，才會降低關稅。**

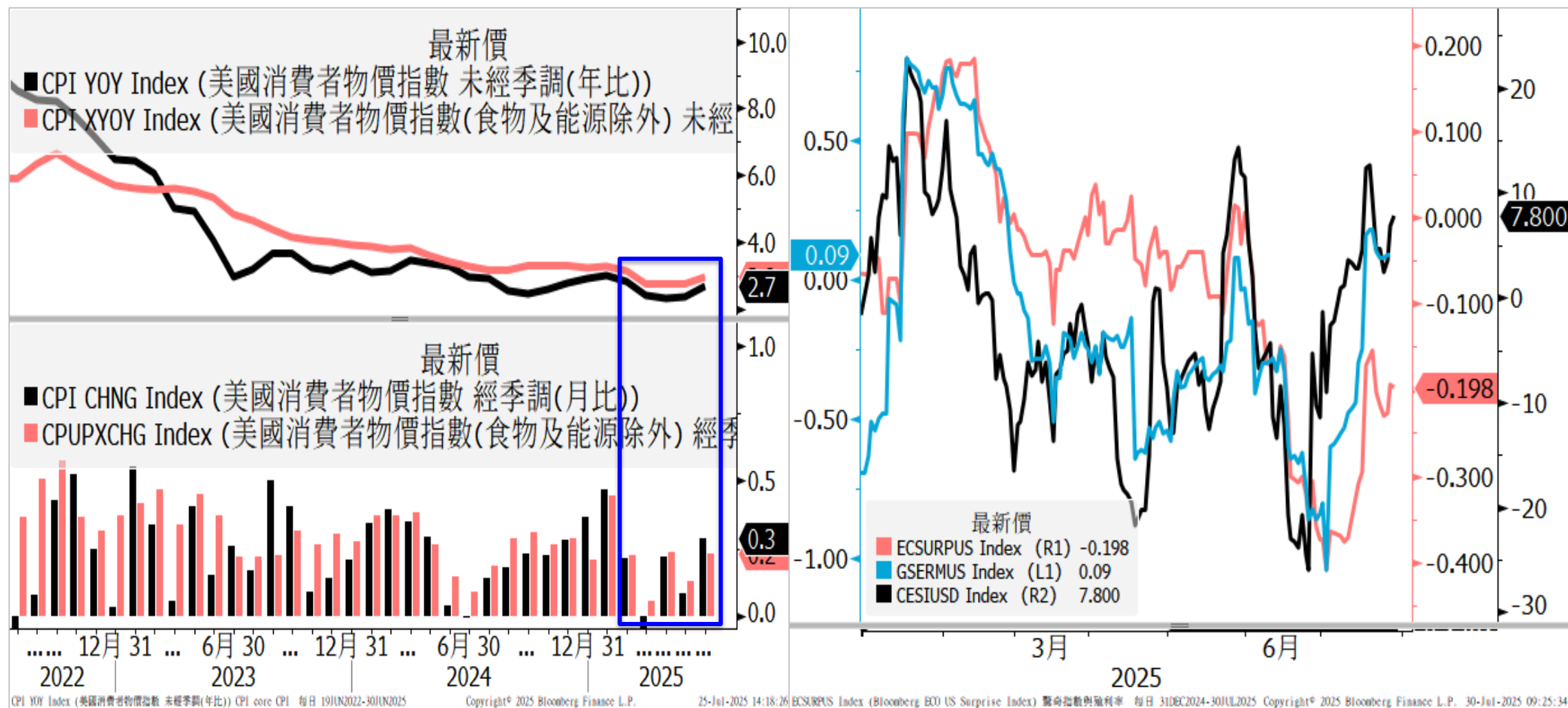
2.美國和歐盟7/27宣布達成貿易協議，**15%的關稅**(此前為30%)將涵蓋包括汽車在內的歐盟多數輸美商品川普表示，歐盟同意購買7500億美元美國能源產品和「大量」軍事裝備，承諾再向美國投資6000億美元，並開放成員國市場、以零關稅與美國進行貿易。

3.川普將對日本進口產品徵收**15%的關稅**，汽車業的稅率設定為**15%**(此前日本國家及該國汽車關稅均為25%)，此外日本將對美投資5,500億美元，並對美國開放汽車及稻米農產品進口

3.韓國據悉考慮作出對美投資承諾，以期川普降低汽車關稅，可能會跟日本類似創建一個基金來投資美國項目，可能還包括韓國承諾購買更多商品，同樣著眼於希望降到更低的國家關稅與汽車關稅。



美國經濟維持韌性 過去四月通膨都不高





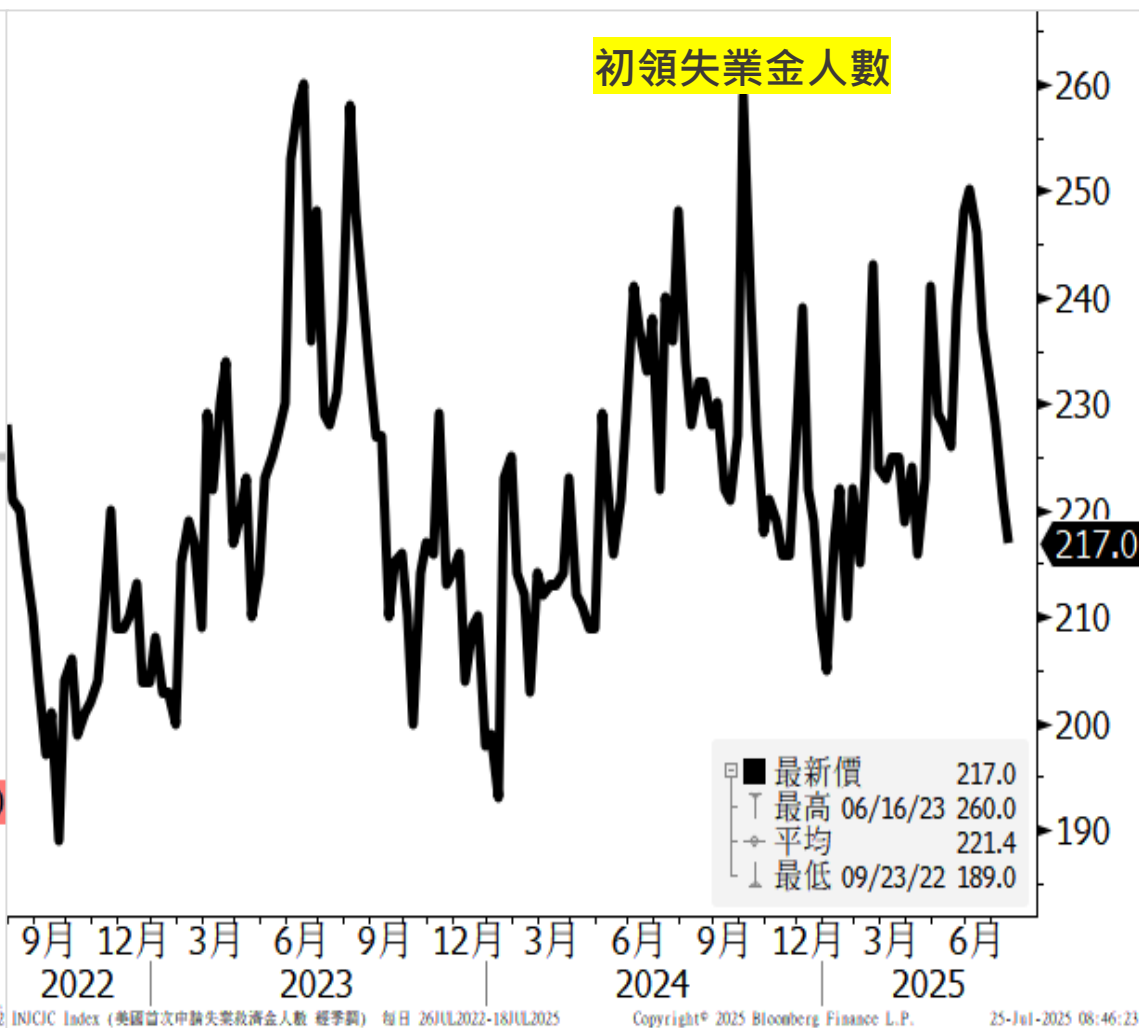
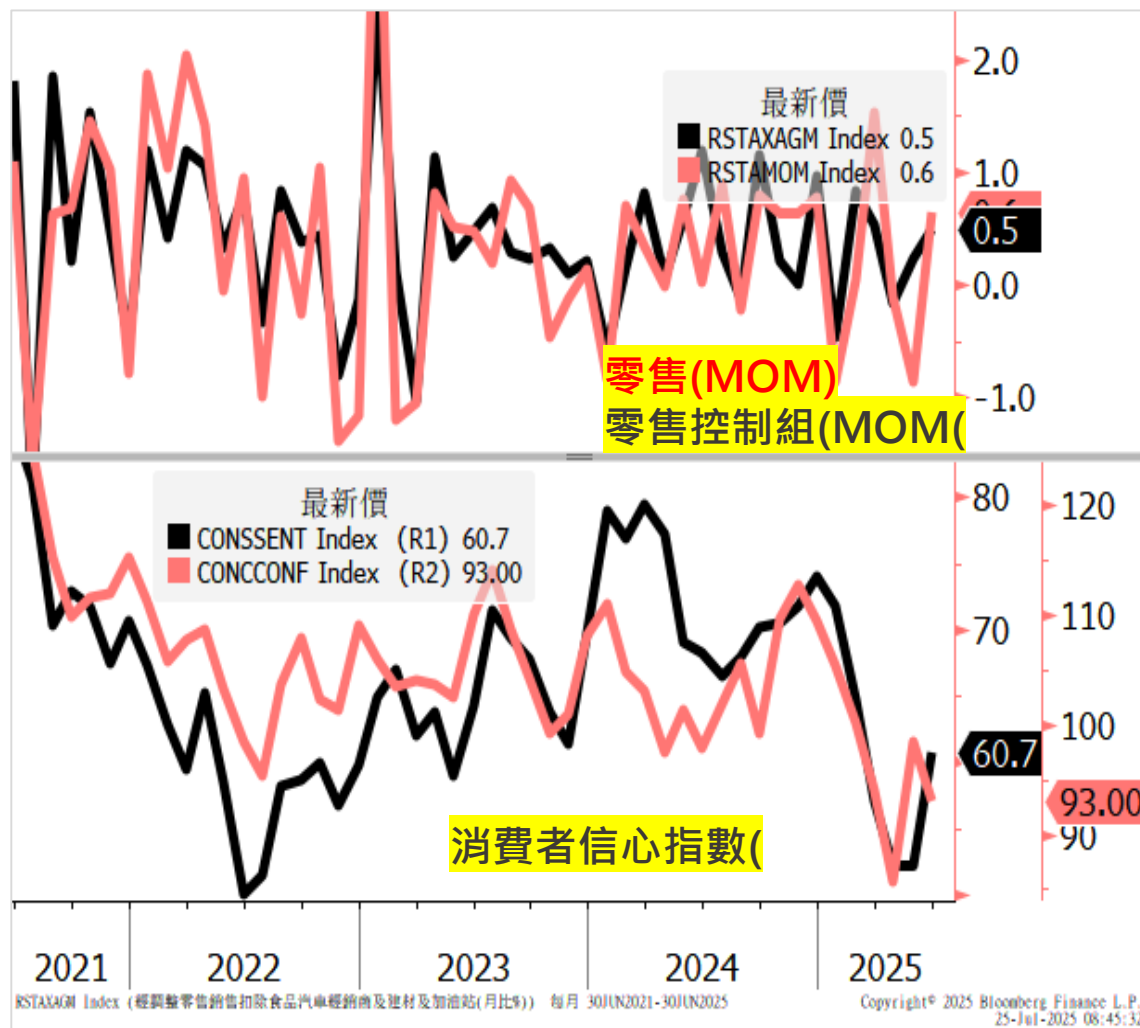
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

美國經濟維持韌性 消費與就業狀況穩健





台北時間7/31凌晨兩點召開FOMC 預期利率不變

1.台北時間下週四凌晨兩點，將召開今年第五次的FOMC會議，**預期將維持利率不變，也不會有新的SEP(經濟預估彙整表)與點陣圖，重要性相對低一點。**

2.因為FOMC開會時間為7/31早於8/1川普政府可能公布剩下未公布國家的關稅，並開始實施，故推測**大多數FED成員仍在等待有關貿易政策和關稅對經濟的影響的更多明確資訊。**

3.本次FOMC後下半年還有3次FOMC會議，這幾次降息可能性較大。

4.以長期而言，目前FFR 4.25~4.5%，PCE 2.7%，實質利率1.55~1.8%，假設先不論後續關稅通膨的未來影響，則**此一實質利率水準仍明顯高於過去長期平均水準(約0~0.5%)**。2026年中Fed主席換人之後配合一些鴿派官員的降息將更積極，可能接任人選Fed理事Waller之前說過目前利率比中性水準多1.5個百分點。

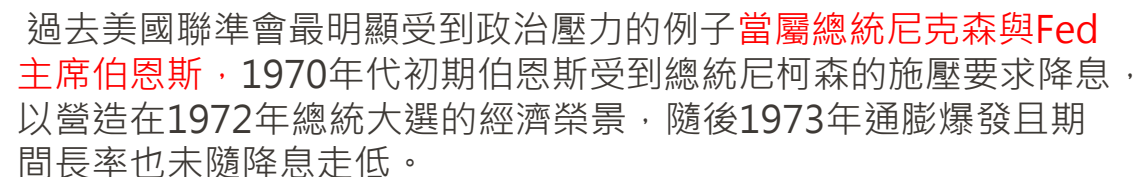
CME FedWatch Tool Conditional Meeting Probabilities						
Meeting Date	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	96.9%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	63.4%	34.6%
2025/10/29	0.0%	0.0%	1.0%	32.2%	49.2%	17.6%
2025/12/10	0.0%	0.7%	22.4%	43.9%	27.6%	5.5%
2026/1/28	0.2%	8.6%	30.2%	37.9%	19.5%	3.5%
2026/3/18	4.6%	19.8%	34.2%	28.3%	11.2%	1.7%
2026/4/29	9.0%	24.0%	32.5%	23.4%	8.4%	1.2%
2026/6/17	17.4%	28.8%	27.4%	15.0%	4.4%	0.5%
2026/7/29	21.4%	28.3%	23.1%	11.3%	3.0%	0.3%

近日Fed理事Waller表示若川普徵詢 願接任Fed主席

Economics Fed Spectrometer



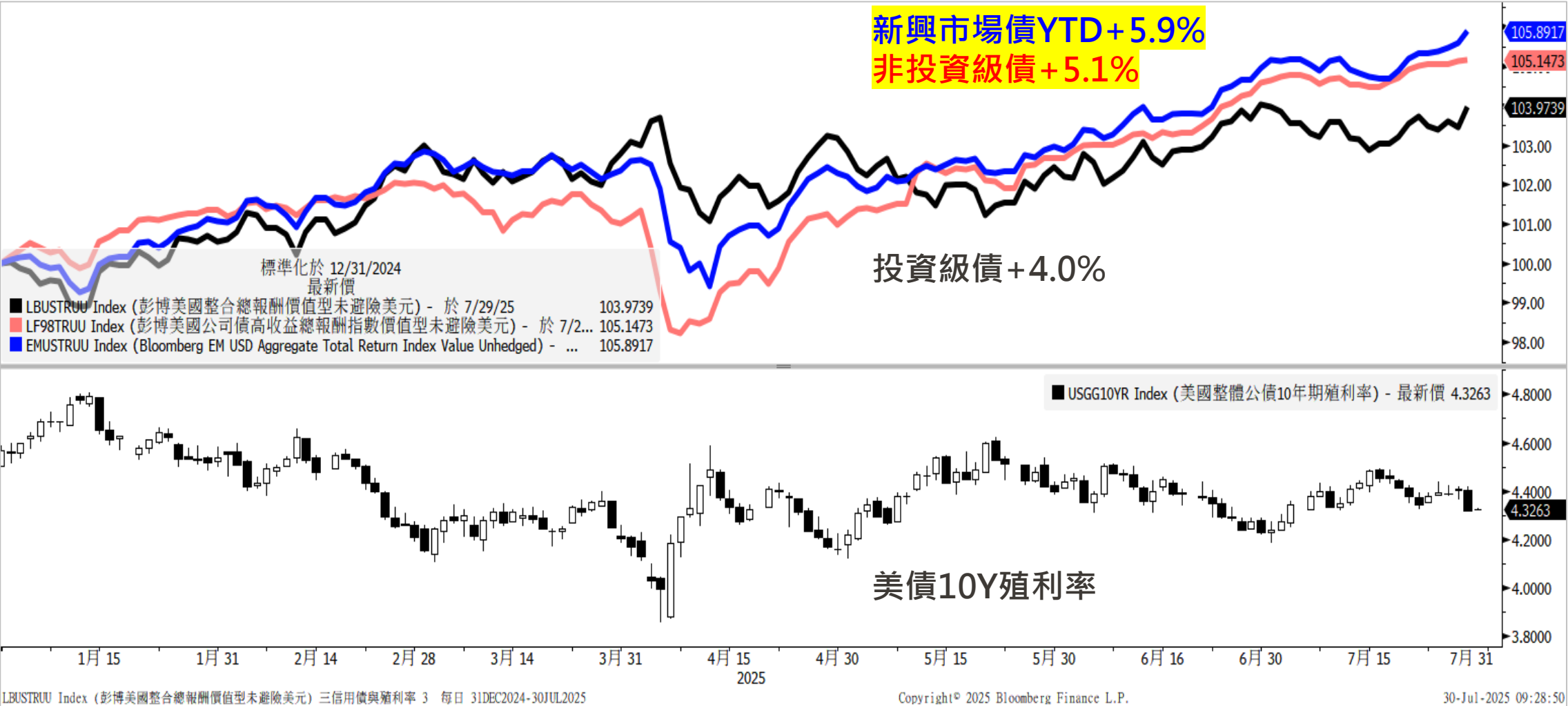
部分市場人士建議交易Powell hedge” 買短債賣長債” 越施壓可能越適得其反(對聯準會獨立性失去信心)





殖利率相對較高的信用債表現相對穩定

市場重回Risk-on模式 風險性資產相對受惠





已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

美股自四月(4/8)低點以來 反彈已逾三成

根據過往經驗 美股短線反彈過多會有震盪修正的風險 昨天晚上小跌19點 結束連六漲





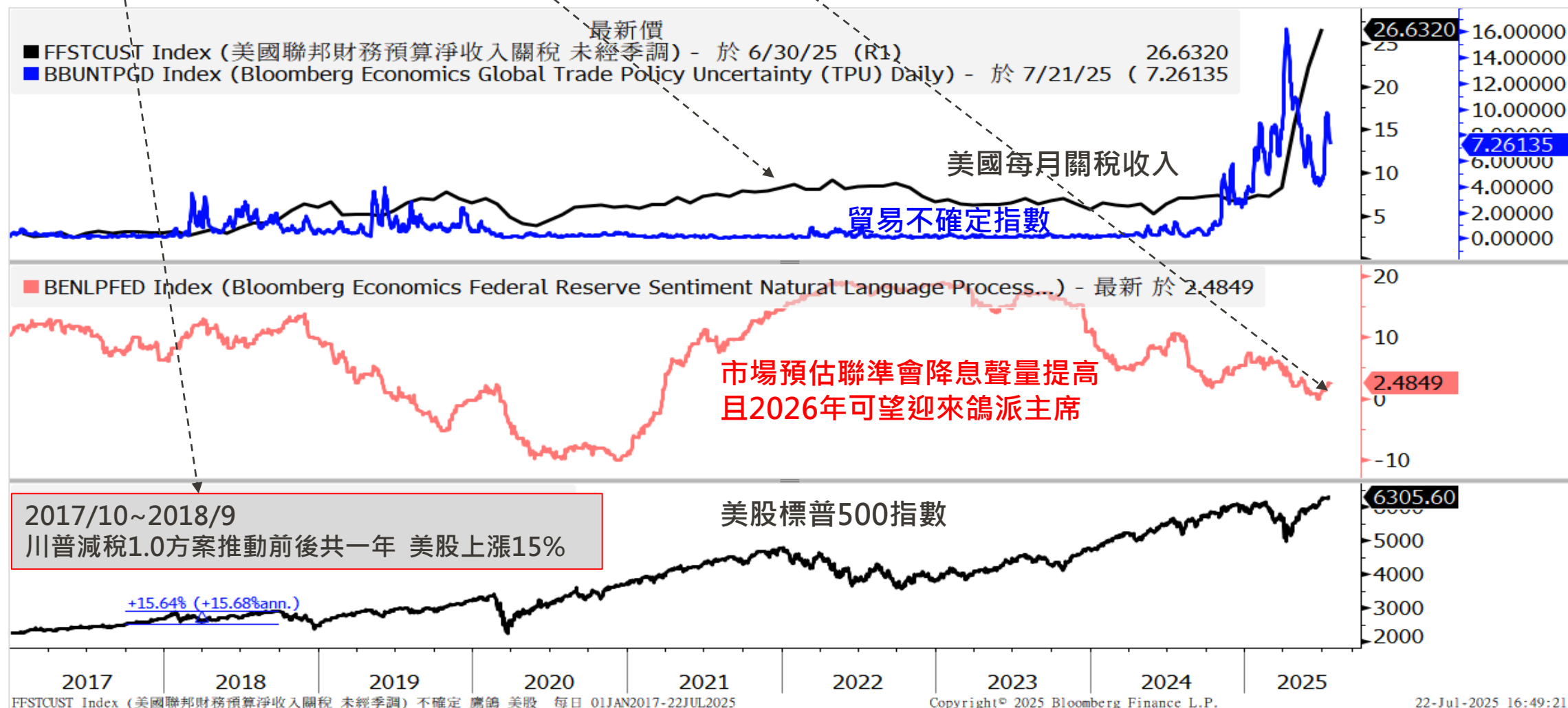
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

減稅 收關稅 降息 錢進美國 美股中長期相對正向





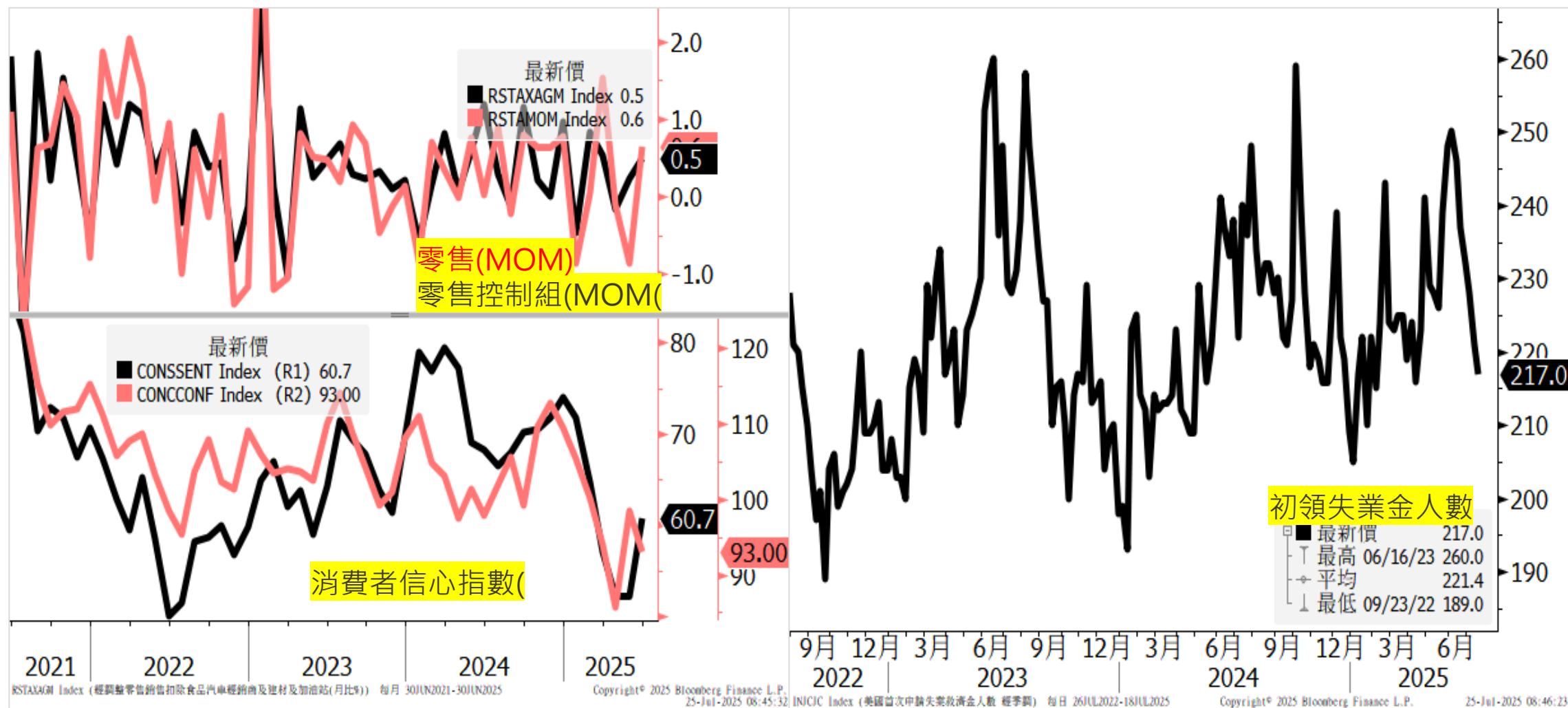
已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

消費與就業狀況穩健





已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

盈餘預估止穩回升(減稅帶動企業獲利) 評價面改善





已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

美股標普4月以來反彈 資訊 通訊與工業類股表現佳

超微半導體AMD(蘇姿丰)

甲骨文公司

超微電腦SMCI(財報)

輝達

博通

安森美

美光

卡特彼勒

奇異

聯合租賃

聯合航空

達美航空

雷神

愛默生電氣

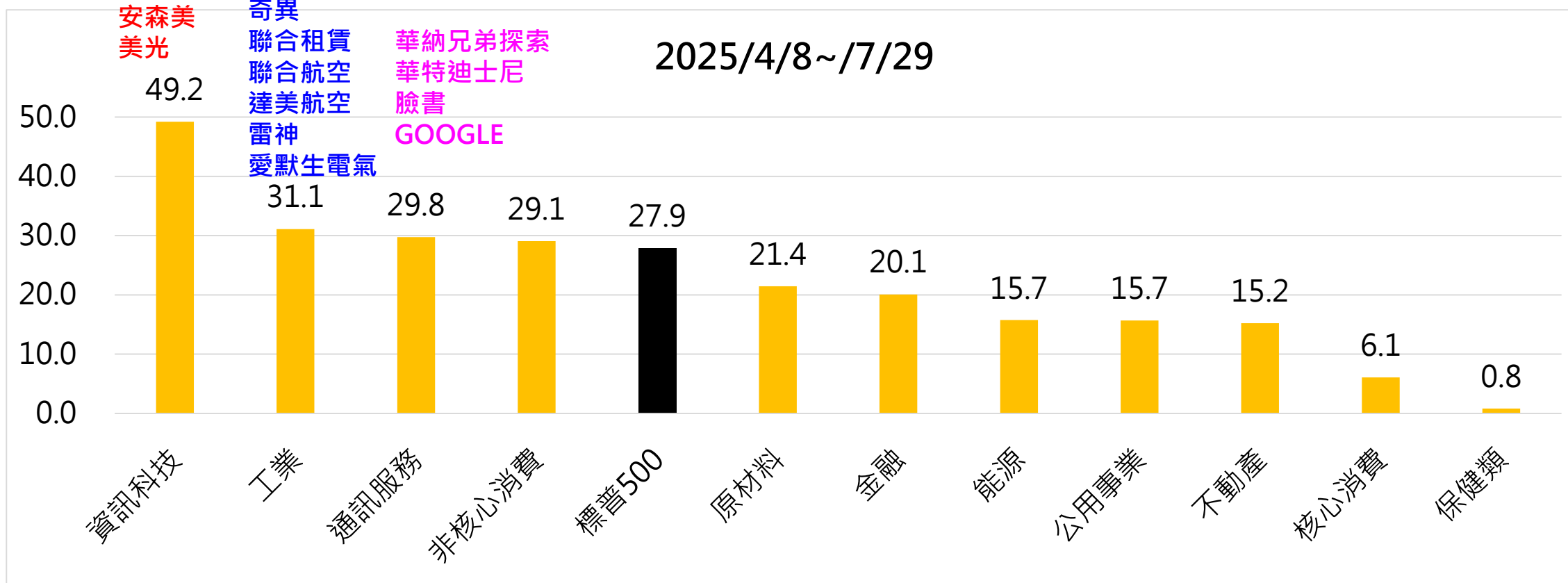
華納兄弟探索

華特迪士尼

臉書

GOOGLE

2025/4/8~/7/29





已開發市場

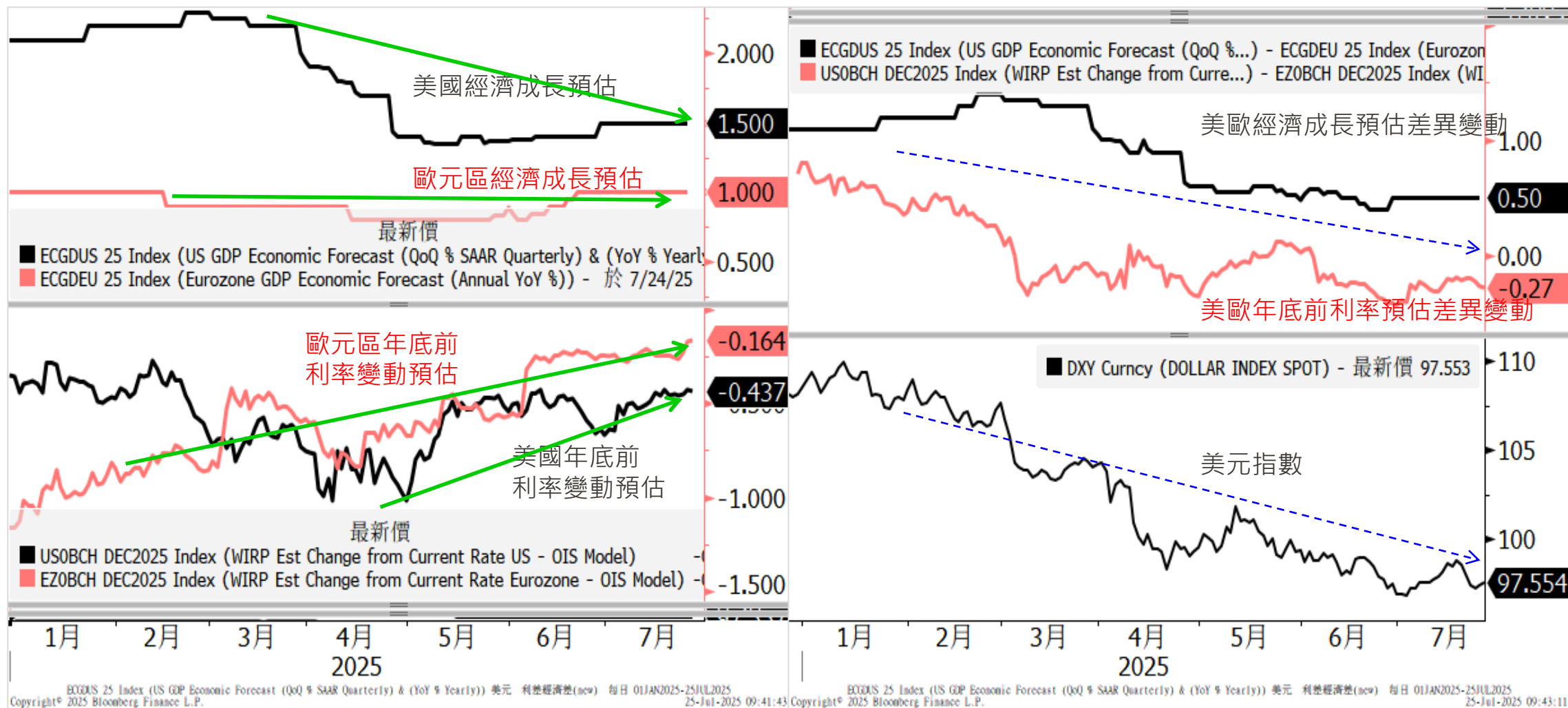
新興市場

商品市場

債券市場

美歐經濟與利率相對表現 相對較不利於美元

今年以來美國經濟預估及利率下修趨勢較明顯





已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

川普欲降息+以弱勢美元刺激貿易的政策方向

近日美元小幅反彈主因歐美達成貿易協議後 市場認為ECB可能需要在降息一點 從而導致歐元偏弱





歐美上週末也達成貿易協議 多數商品(含汽車)關稅15%

此一關稅水準已算相對較低 目前主要經濟體歐中日等均陸續跟美國達成貿易協議

EU Is the Biggest Source of US Imports

Partner	US imports value	Share of total US imports
European Union	\$303B	20.2%
Mexico	220	14.6
Canada	169	11.2
China	149	9.9
Switzerland	72	4.8
Vietnam	71	4.7
Taiwan	65	4.3
Japan	63	4.2
South Korea	53	3.5
India	47	3.1

Source: US Census Bureau
Note: Figures are sum of January-May in 2025

Bloomberg

1.美國和歐盟7/27宣布達成貿易協議，15%的關稅將涵蓋包括汽車在內的歐盟多數輸美商品

(1)歐盟同意購買7500億美元美國能源產品和大量軍事裝備，
(2)承諾再向美國投資6000億美元，並開放成員國市場、以零關稅與美國進行貿易。

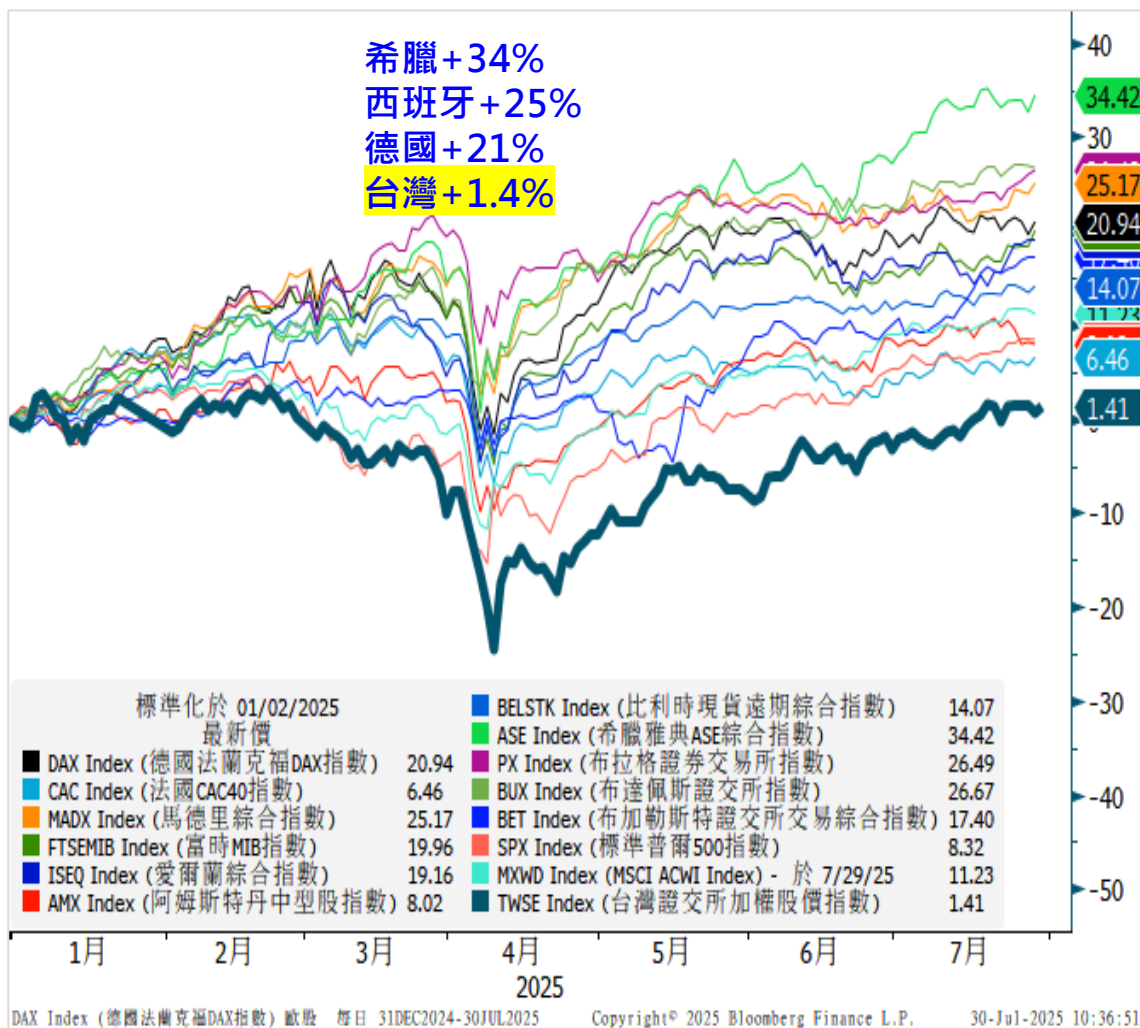
2.歐盟2024年輸出到美國產品金額總共約6000億美元左右，
歐盟當年度名目GDP約18.5兆美元，而15%的關稅約粗估將造成歐盟GDP下降0.4個百分點。

3.這項協議有助緩解歐盟汽車業面臨的壓力。歐洲汽車產業從業人員約達1300萬人，3月時遭川普在原本負擔的2.5%關稅上加徵25%關稅。

國家	4月初對等關稅	7月公布的關稅	7月談判後
歐盟	20%	30%	15%
墨西哥	25%	30%	
加拿大	25%	35%	
中國	34%	30%	
日本	24%	25%	15%
印尼	32%	32%	19%
南韓	25%	25%	
巴西	10%	50%	
泰國	36%	36%	



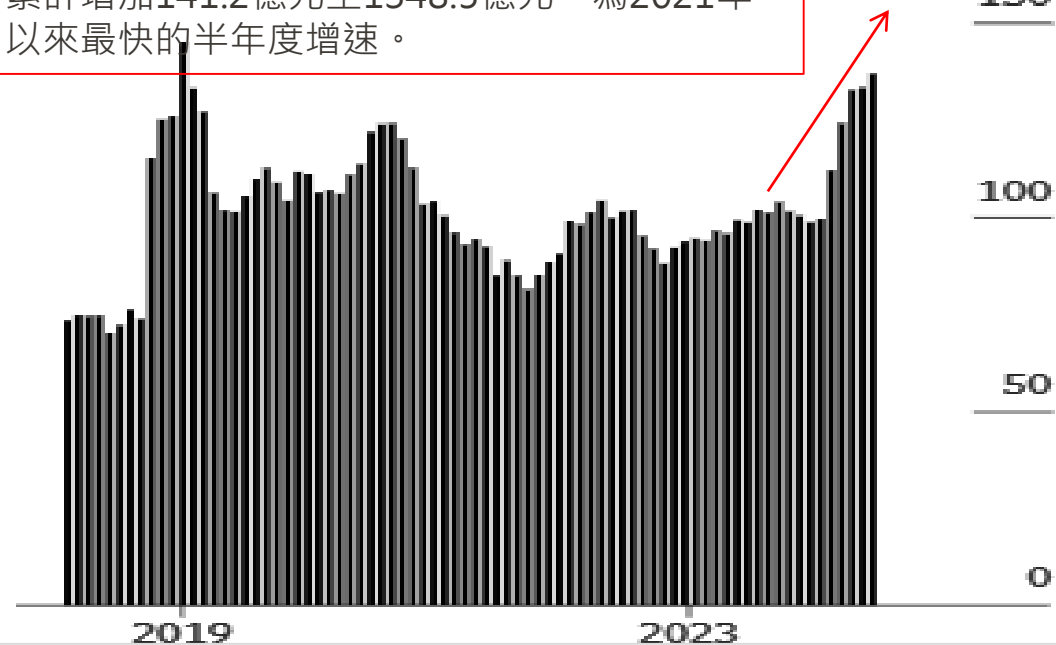
歐股今年以來表現都不錯 台灣投資人也增持歐股基金



資金回流歐洲基金

境內發行的歐洲基金規模

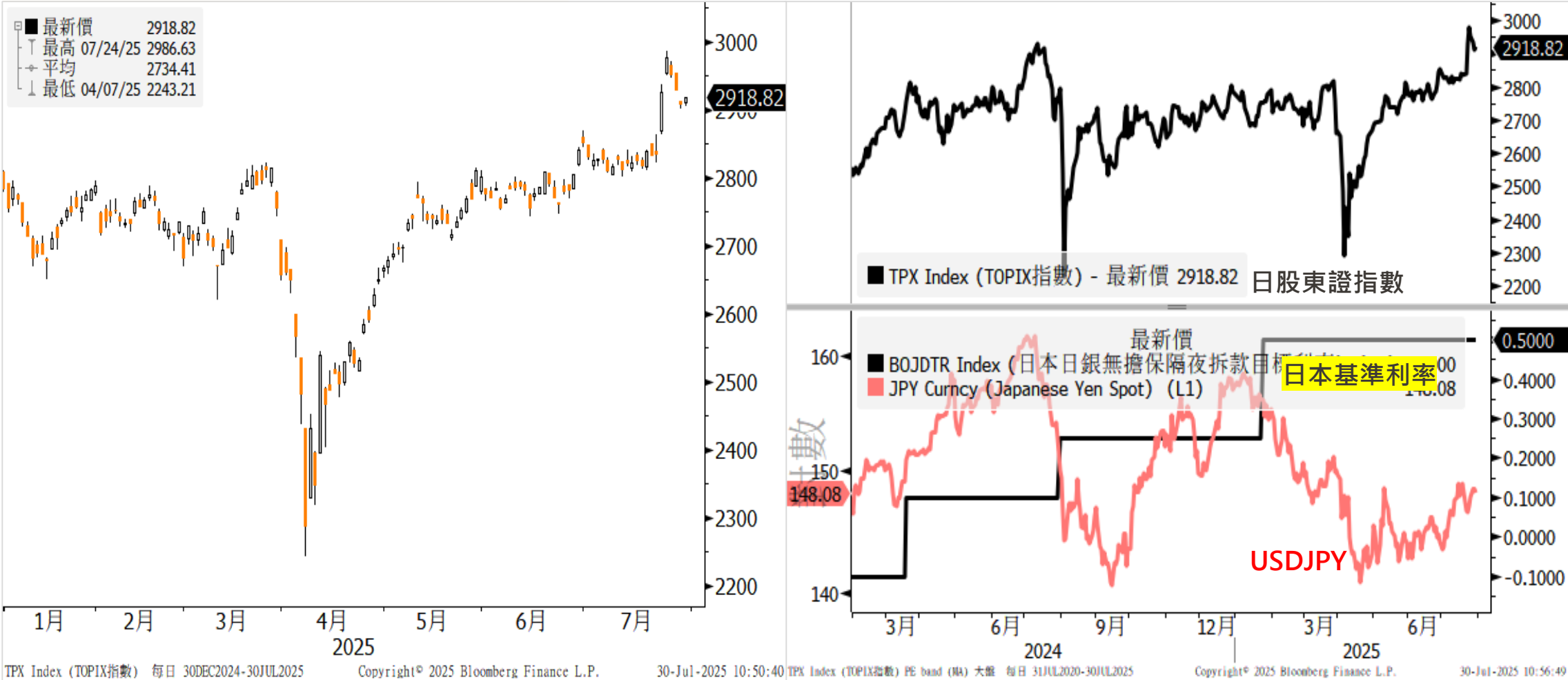
台灣本地發行的八檔歐洲基金與ETF規模回升至200億元台幣，為2019年底以來的新高。彭博彙整投信投顧公會的數據顯示，台灣人所持有在境外發行、以歐洲為標的基金，上半年累計增加141.2億元至1348.5億元，為2021年以來最快的半年度增速。





日本關稅由25%降至15% 日股一度強漲 尤其汽車類股

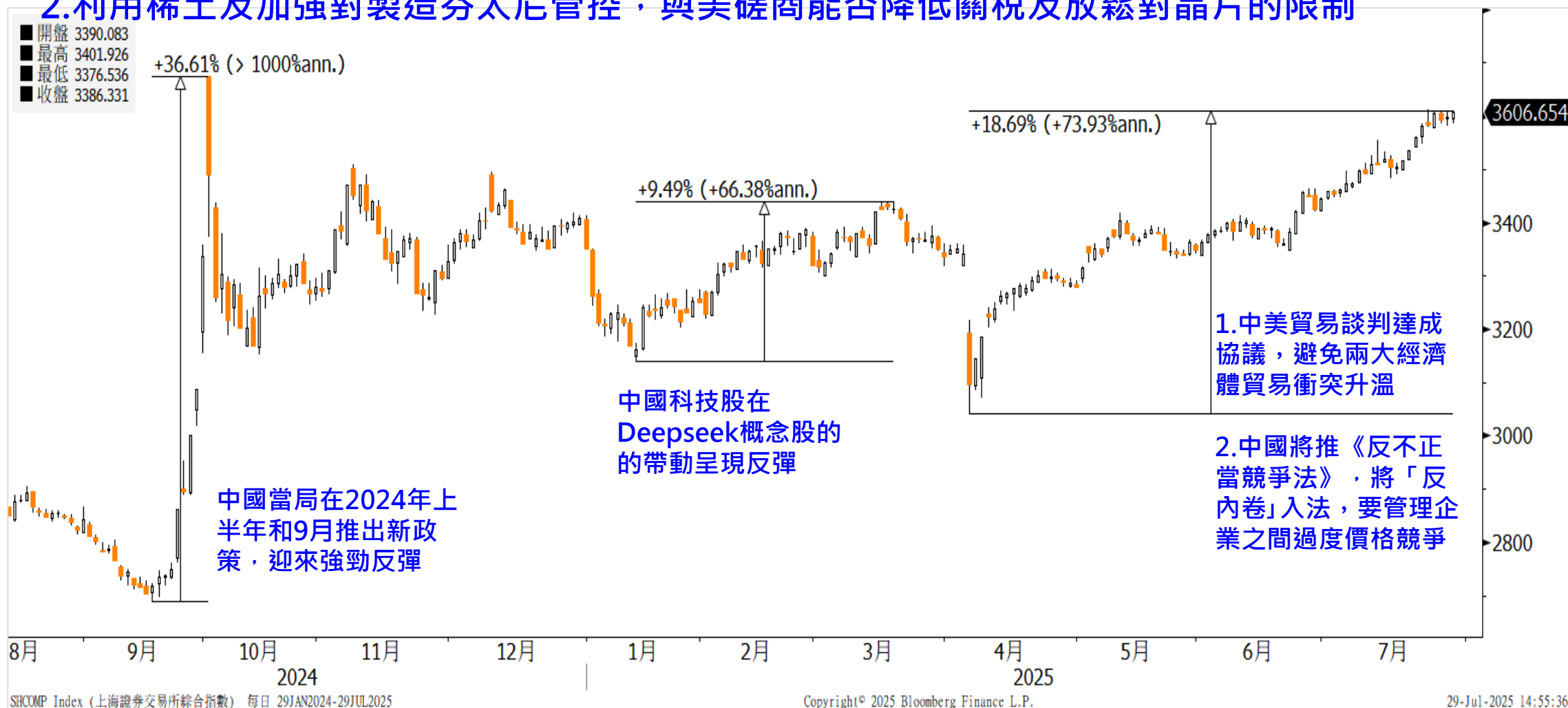
雖然日本國家關稅及汽車關稅談的不錯
然而日本的通膨顯著偏高 BOJ將緩步升息並導致日圓較無法貶值促進出口 從而箝制日股漲幅





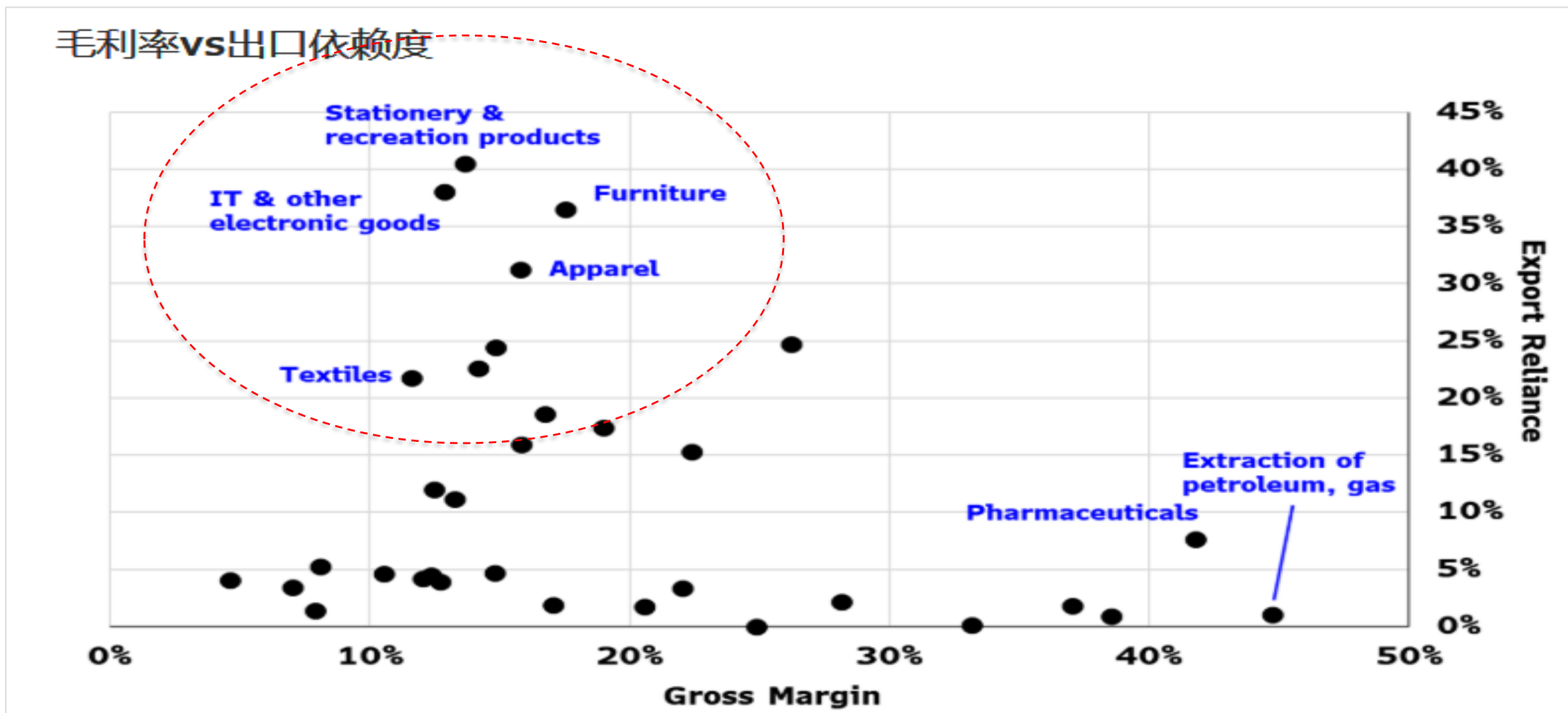
美中第三輪貿易談判 中方有必要與美國協商降低關稅

- 1.預期可再延長寬限期多三個月，財長貝森特表示等待川普拍板
- 2.利用稀土及加強對製造芬太尼管控，與美磋商能否降低關稅及放鬆對晶片的限制





中國大多數產業的毛利難以吸收(或覆蓋)美國關稅的衝擊

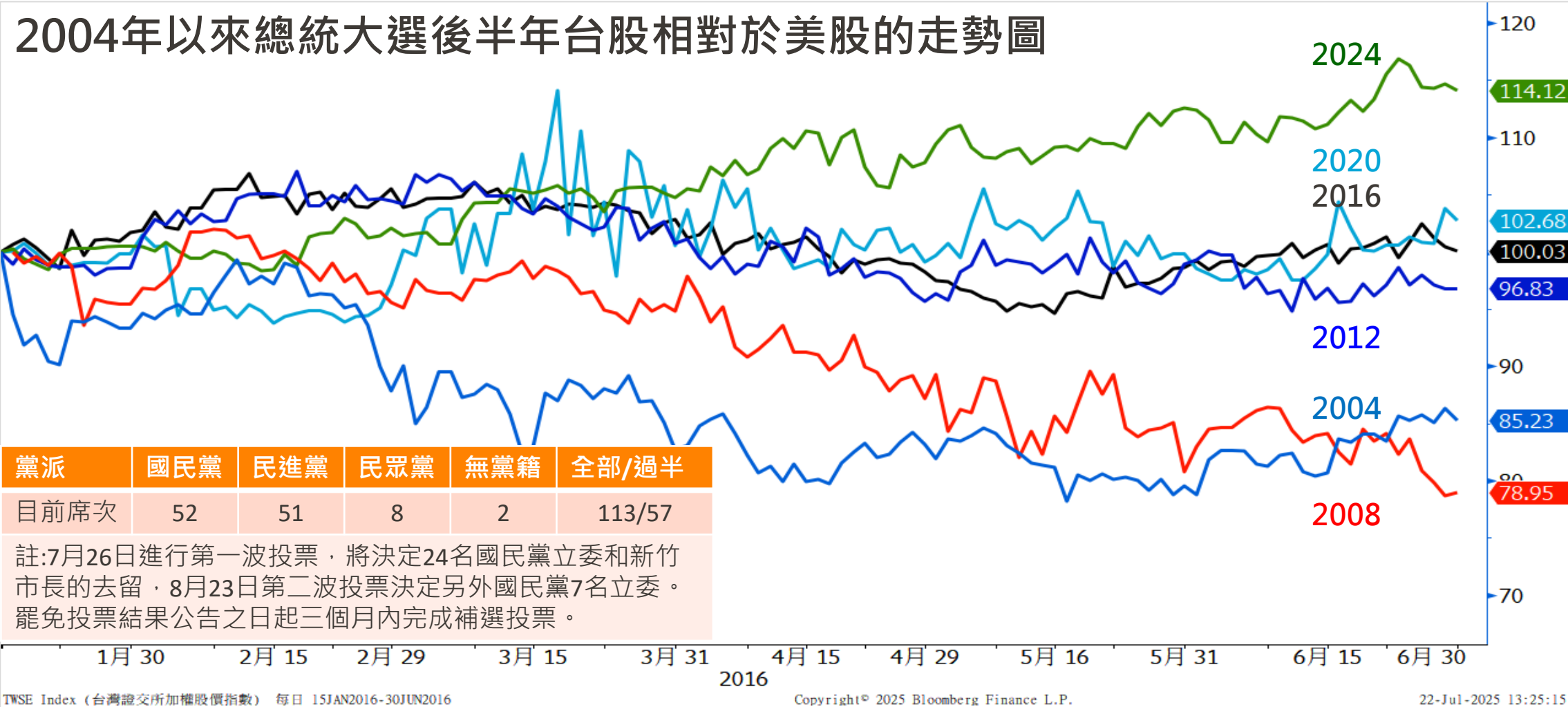




政治因素對台股影響預期有限 主要還是看關稅多少

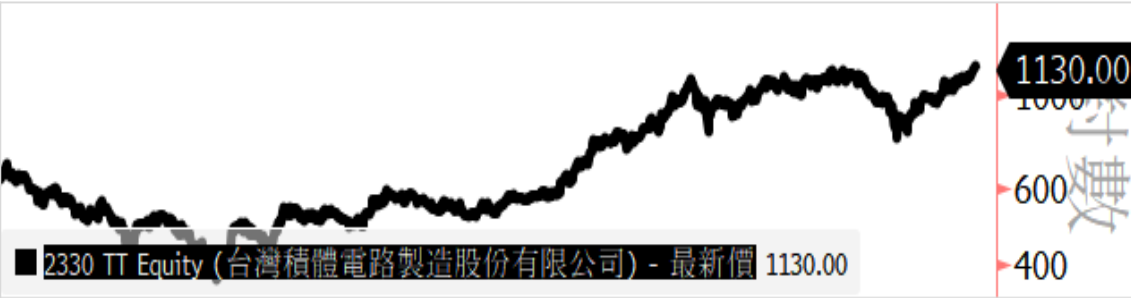
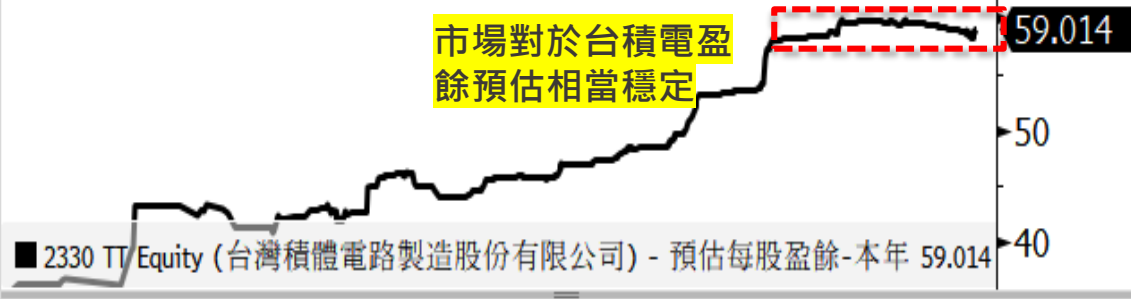
1.僅牽涉到國會席次而非執政權 2.除非2004或2008年特殊情況 否則台股不太與美股脫鉤

2004年以來總統大選後半年台股相對於美股的走勢圖





台積電Q2營運優預期 後續看半導體關稅

	Q2 2025 實際		Q2 2025 預估		Q3 2025 預估	
3個月末	06/30/2025	06/30/2025	#	09/30/2025	#	
11) 調整後每股盈餘+	15.360	14.553	38	15.244	27	
12) GAAP每股盈餘	15.360	14.547	37	15.238	26	
13) 營收	933.792B	928.484B	36	952.264B	29	
14) 毛利率 %	58.600	57.944	32	56.859	22	
15) 營業淨利	463.423B	444.673B	34	447.812B	27	
16) EBIT	463.423B	443.638B	34	446.395B	24	
17) EBITDA	651.481B	624.490B	16	639.479B	9	
18) 稅前淨利	493.036B	466.868B	31	467.874B	23	
19) 調整後淨利+	398.273B	378.054B	27	392.203B	25	
20) GAAP淨利	398.273B	376.416B	25	391.473B	20	
21) 淨債務	-1.692T	-1.668T	4	-1.653T ↑	2	
22) BPS	176.653	187.520	7	192.864	5	
23) CPS	19.937	17.660 ↓	3	23.993 ↑	3	
24) DPS		4.591 ↑	13	4.889 ↑	9	
25) 股東權益報酬率 %	35.001	31.903	7	33.753 ↑	6	
26) 資產報酬率 %	22.561	20.740	3	22.950 ↑	2	
27) 折舊		182.055B	13	186.166B	7	
28) 攤銷		2.861B ↓	2	2.806B ↓	3	
29) 自由現金流量	219.731B	100.708B ↓	6	179.476B ↓	2	

2330 TT Equity (台灣積體電路製造股份有限公司) - 最新價 1130.00

市場對於台積電盈餘預估相當穩定

2330 TT Equity (台灣積體電路製造股份有限公司) - 預估每股盈餘-本年 59.014

2330 TT Equity (台灣積體電路製造股份有限公司) / 2330 TT Equity (台灣積體電

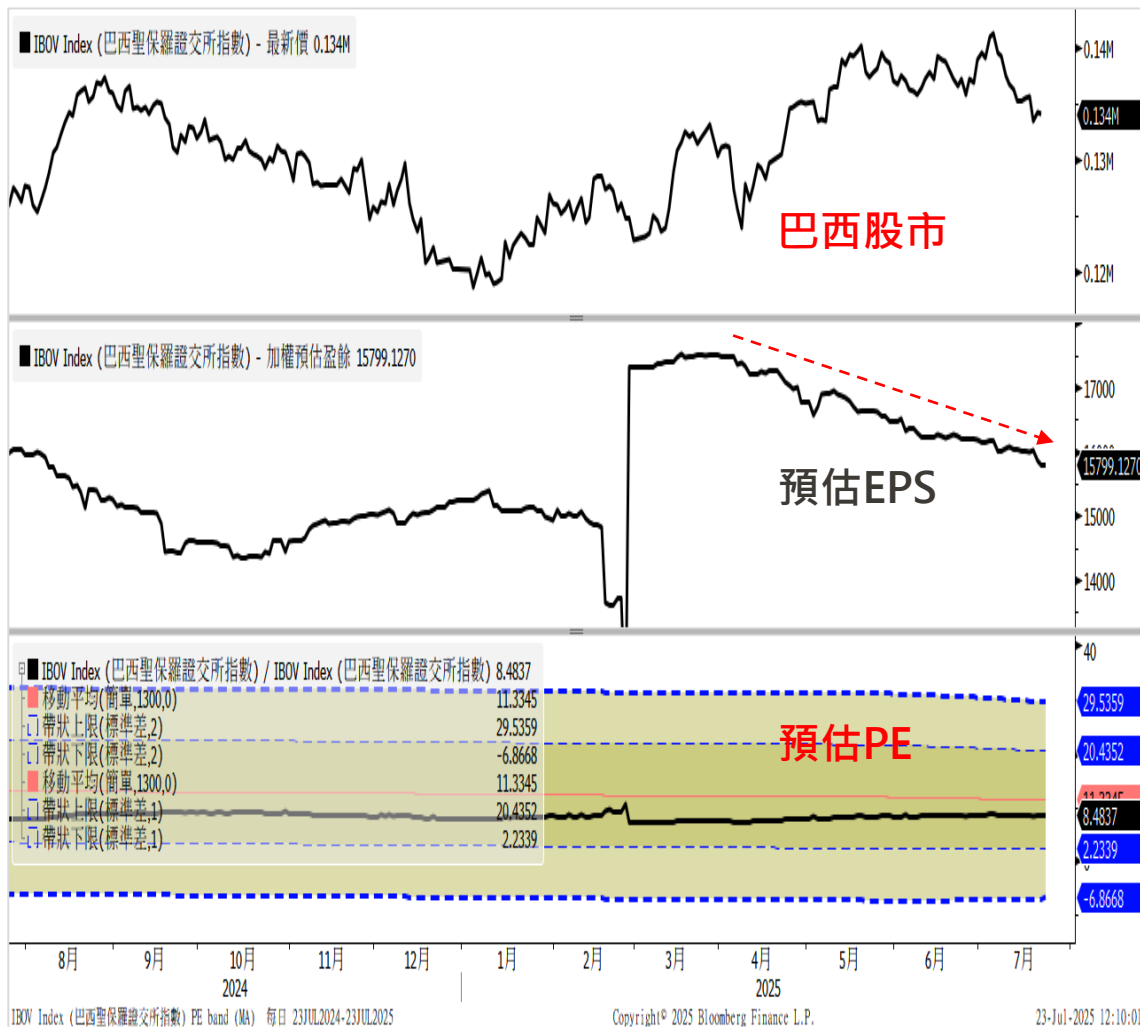
2022 2023 2024 2025

2330 TT Equity (台灣積體電路製造股份有限公司) 備註PE EPS預估 每日 27MAY2020-22JUL2025 Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P. 22-Jul-2025 16:59:23

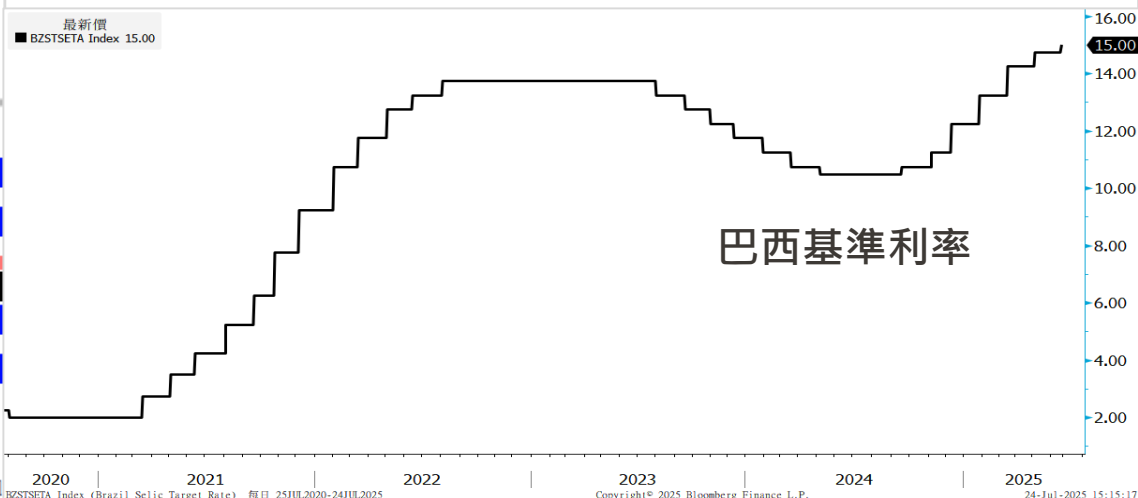
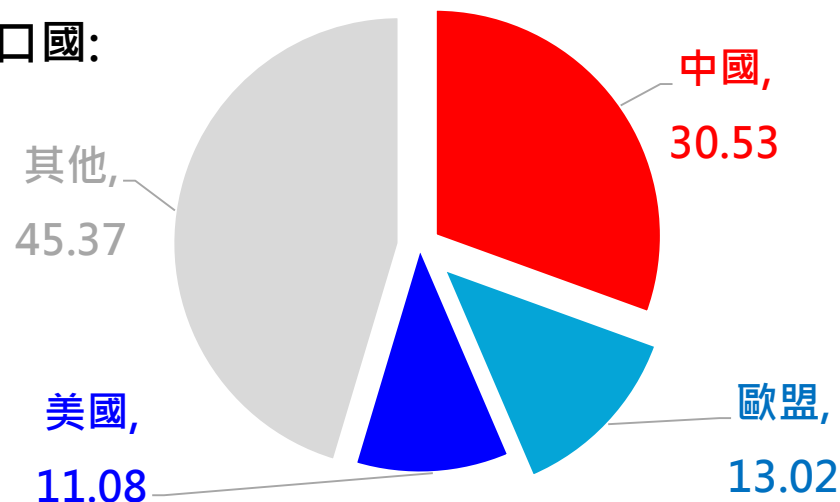


關稅50%的苦主+升息：巴西股市

雖然巴西最大出口國不是美國(僅佔11%) 對中國出口比重約30%左右 但仍對其股市造成衝擊



巴西主要出口國：





已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

油價基本呈現盤整

川普稱64美元的油價「很棒」 希望還能再降一點





已開發市場

新興市場

商品市場

債券市場

金價高檔整理 後續一段時間後預期仍偏上

鑒於川普前次任期內上漲6成 加上預期Fed中期預估將降息偏向寬鬆 最終將讓實質利率走低



資產配置建議

商品類別	商品細項	風險屬性	配置比重		單筆	定期定額
			積極型	穩健型		
固定收益 - 債券	投資等級債	保守	10%	20%	V	
	非投資等級債	穩健	10%	20%	V	
	全球債	穩健	10%	20%	V	
商品	能源	積極	10%	0%	V	V
股市-DM	美國	穩健	20%	10%	V	V
	歐股	穩健	10%	10%	V	V
股市-EM	台灣	積極	10%	10%	V	V
	陸股 印度等新興股市	積極	20%	10%	V	V

2025年8月投資市場評等

		偏空	中性 偏空	中性	中性 偏多	偏多
區域型	全球股市				◎	
	新興股市				◎	
	新興亞洲股市				◎	
	新興歐洲股市				◎	
	拉丁美洲股市			◎		
成熟 國家	美國股市				◎	
	歐洲股市				◎	
	日本股市			◎		
新興 國家	中國股市				◎	
	印度股市				◎	
	巴西股市			◎		
	台灣股市			◎		

		偏空	中性 偏空	中性	中性 偏多	偏多
債券	全球債				◎	
	美國公債			◎		
	投資等級債			◎		
	非投資等級債				◎	
	新興市場債				◎	
商品	能源			◎		
	黃金				◎	

注意事項

1. 王道商業銀行投資顧問服務係無償提供，投資建議乃由王道商業銀行分析人員根據各項市場資訊加以整理彙集及研究分析，內容僅供參考，如有涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳等任何形式之表示。投資人知悉且同意其所作成之任何交易均不得視為係王道商業銀行為其作成之投資決定，且須由投資人自己承擔投資相關風險。
2. 王道商業銀行並未且不得代理投資人為任何決定、處理投資事務或從事證券投資行為，且王道商業銀行並未亦不得與投資人為證券投資收益共享、損失分擔之約定，投資人應基於獨立判斷自行決定是否依投資建議進行交易，投資人如參考或接受投資顧問服務之投資建議進行相關交易時，應自行承擔所有投資風險(包括但不限於投資金之損失、價格波動、匯率變動及政治等風險等)，王道商業銀行並不保證投資人之獲利或負擔損失。
3. 基金之交易特性與存款、股票及其他投資工具不同，投資人於開戶及決定交易前，應審慎評估本身之財務狀況與風險承受能力是否適合此種交易，並充分瞭解下列事項：
 - 1) 基金買賣係以投資人自己之判斷為之，投資人應瞭解並承擔交易可能產生之損益，且最大可能損失達原始投資金額。
 - 2) 投資建議之基金均經金融監督管理委員會核准或同意生效，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，不負責該基金之盈虧，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及投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書，並衡量自身之風險承擔能力。
4. 除公開資訊外，非經王道商業銀行同意，投資人不得將本研究報告或投資建議內容之一部或全部加以複製、轉載或散布或洩漏予他人。

王道商業銀行股份有限公司 經105.11.10金管證投字第1050045584號函及106.01.26金管證投字第1060002690號函核准兼營證券投資顧問業務及經營外國有價證券投資顧問業務
地址:台北市內湖區堤頂大道二段99號 24小時客服專線:(02)8752-1111

A vertical bar on the left side of the slide, consisting of a series of colored circles in blue, yellow, white, and grey.

ALL FOR YOU

www.o-bank.com