

IMPress

市場快遞

解放日關稅可能將使美國陷入衰退，全球其他地區經濟增長大幅放緩；投資者應保持防禦性，透過超配投資級債券來應對

說明

2025年4月2日總統特朗普宣布的廣泛關稅措施，對市場來說是一場震驚與威脅的事件，出乎市場預料。這些措施將徹底改變全球貿易體系。關稅的徵收及中國的報復措施正在導致信貸、股票和商品市場大幅拋售，甚至像黃金這類避險資產也在下跌。過去兩天，僅有美國國債（UST）和日圓（JPY）的表現為正。

分析與觀察

我們認為，對多個國家徵收的廣泛關稅將意味著全球各企業的資本支出將因為關稅帶來的經濟不確定性而戛然而止。許多關稅受影響的公司，將不得不縮減生產與裁員，等待了解經濟後續的影響。

因此，全球經濟增長可能會急劇下滑，受影響最嚴重的國家將陷入衰退。美國可能是受影響最嚴重的國家之一，因為她與大多數世界貿易國家的貿易受到嚴重影響；然而，對大多數被徵收關稅的國家而言，只有與美國的貿易受到嚴重衝擊。此外，許多美國人的淨資產與股市緊密相關，過去十年股市表現良好，但在過去兩天卻大幅下跌。預計美國的超大型科技公司將在未來幾周宣布削減資本支出。

因此，美國可能面臨衰退和更高通膨率的雙重打擊。對於其他國家而言，雖然它們可能會經歷急劇的增長放緩，但通膨應該不會在這些國家中大幅攀升。

儘管中國被徵收 34% 的反制稅（加上現有的 20% 稅率），但由於中國龐大的內需市場以及過去幾年中國與美國逐漸脫鉤的事實，中國可能成為受影響最小的國家之一。

美國國債殖利率

美國國債的表現如何？美國聯邦儲備會降息嗎？

美國國債的表現受到三個因素的影響：1) 美國經濟增長預期 2) 通膨預期 3) 財政赤字。美國經濟可能陷入衰退，而通膨將因關稅上調而顯著上升。儘管徵收關稅帶來了顯著的稅收，但衰退通常會導致財政赤字擴大。然而，市場似乎完全關注增長前景，而不是通膨或財政赤字。10 年期美國國債收益率從 2025 年 4 月 1 日的 4.20% 降至目前的 3.99%，而 2 年期美國國債收益率從 4 月 2 日的 3.90% 降至目前的 3.65%。考慮到目前的聯邦基金利率在 4.25%-4.50% 之間，這意味著市場預計將減息約 75 個基點或三次。

我們感到驚訝的是，儘管市場動盪如此嚴重，美國國債收益率並未顯著下降。這可能是因為較高的通膨預期可能會使聯邦儲備難以像 2020 年疫情期間那樣積極降息。我們認為，在接下來的 1-2 個月中，市場動盪可能會使美國國債收益率繼續小幅下降，並可能在 2025 年 5 月 6 日的下一次會議上降息。然而，超過 1-2 個月後，大規模的財政赤字和解放日所帶來的政治後果可能會抑制外國對美國國債的需求，這可能會導致 2025 年下半年即使經濟疲弱，收益率仍上升。

投資建議

我們認為投資者應轉為防禦性策略，並建議超配投資級信用債，並減配非投資級信用債。在投資級信用債中，我們認為短期投資級信用債在未來幾個月將表現較好。對於非投資級信用債，我們認為新興市場 (EM) 和亞洲的非投資級信用債將優於美國和歐洲的非投資級信用債，因為亞洲和新興市場的收益率水準遠高於美國和歐洲。

投資人無法直接投資指數，本資料僅為市場歷史數值統計概況說明，非基金績效表現之預測。本文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。本資料係整理分析各方面資訊之結果，純屬參考性質，本公司不作任何保證或承諾，請勿將本內容視為對個別投資人做基金買賣或其他任何投資之建議或要約。本公司已力求其中資訊之正確與完整，惟不保證本報告絕對正確無誤。未經授權不得複製、修改或散發引用。基金涉及投資新興市場部份，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。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(投資人須知)。有關基金應負擔之費用已揭露於基金公開說明書，本公司及銷售機構均備有基金公開說明書，投資人亦可至公開資訊

觀測站中查詢。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。基金不受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。如因基金交易所生紛爭，台端得先向本公司申訴，如不接受前開申訴處理結果或本公司未在三十日內處理時，得在六十日內向金融消費評議中心申請評議。台端亦得向投信投顧公會申訴、向證券投資人及期貨交易人保護中心申請調處或向法院起訴。

野村投信為 高盛、晉達、野村基金(愛爾蘭系列)及駿利亨德森系列基金在台灣之總代理。

【野村投信獨立經營管理】野村證券投資信託股份有限公司 110615 台北市信義路五段 7 號 30 樓 (台北 101 大樓) 客服專線：(02)8758-1568 野村投資理財網：www.nomurafunds.com.tw

AMK01-250400020