

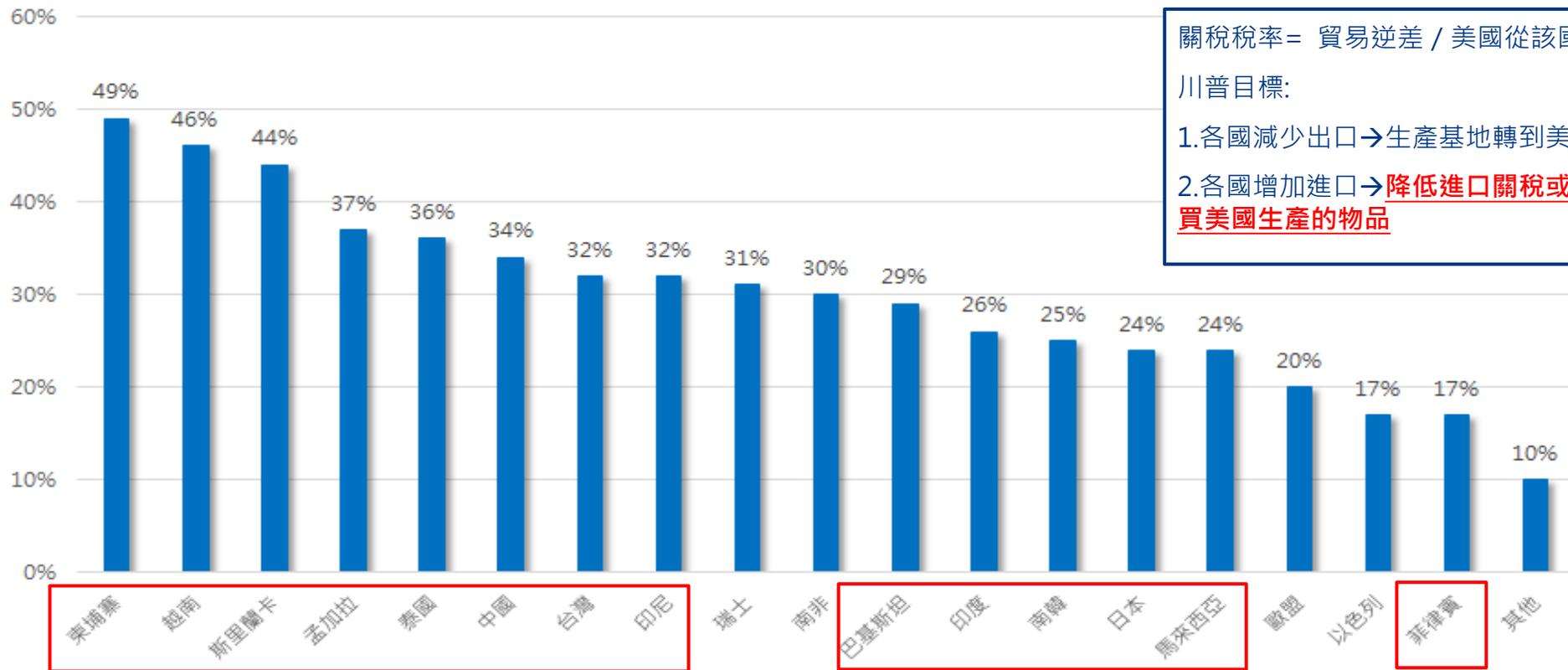
川普關稅戰2.0 衝擊與因應



川普宣布針對進口品加徵對等關稅

川普對等關稅清單(Reciprocal Tariff)

川普宣布4/5起對所有進口產品徵收10%基準關稅，並於4/9開始針對不同經濟體課徵對等性關稅，亞洲淪為重災區



註1: 數字為美國對各國新課徵的關稅稅率，括號內為美國白宮計算各國對美關稅稅率，計算方式為兩國貿易逆差 / 美國從該國進口額

註2: 其他包括英國、巴西、新加坡、智利、澳洲、土耳其、哥倫比亞等

資料來源: 美國白宮(2025/4/2)

各國目前反制動作待觀察

大國與小國的反制方式大不同

小國紛紛取消對美國進口品關稅；中國已公布反制方式，歐盟可望接續提出。

歐盟計畫使用反脅迫工具(Anti-Coercion Instrument, ACI)

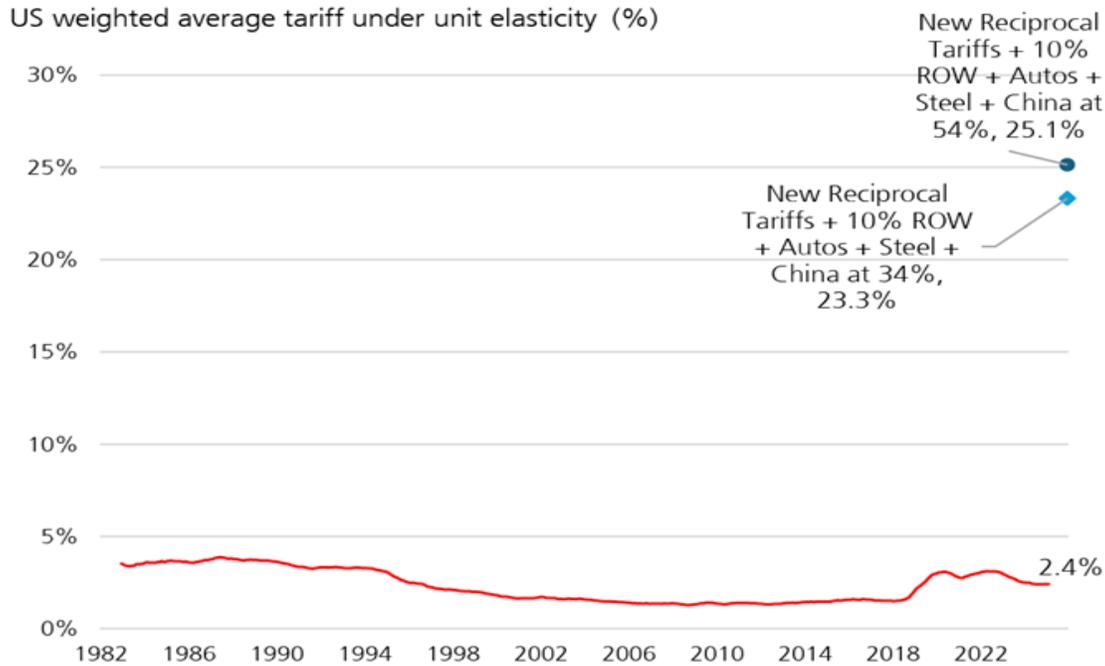
英國希望進行談判



美國關稅提高，美國國內物價恐大幅攀升

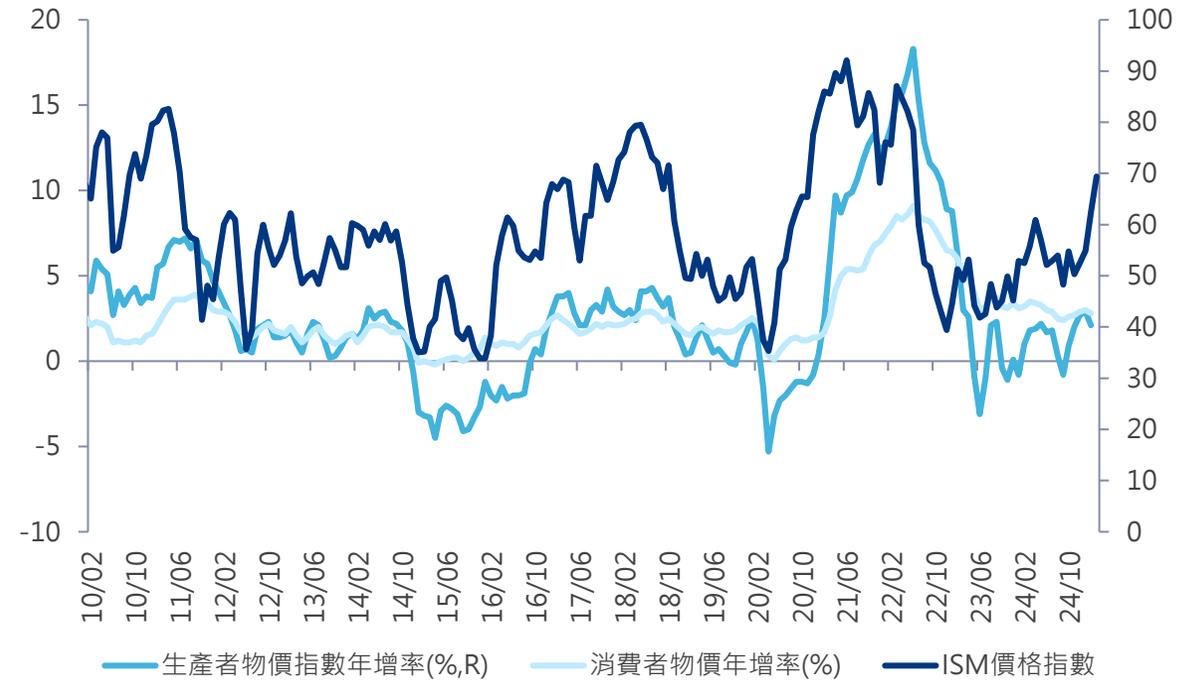
美國通膨年內恐難以降至2%以下

美國加權平均關稅



資料來源: UBS (2025/4/3)

美國物價指數



資料來源: 美國勞工部、ISM採購經理人協會(2025/4)

未來的進展

川普政策的後續發展充滿極大不確定性

我們認為川普背後的目的是既要增加政府收入，又要迫使製造業投資回流，因此後續談判的難度頗高，未來的發展往負面機率甚高



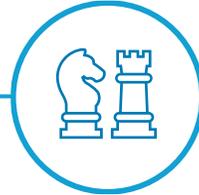
悲觀情境: 全球經濟衰退(Recession)

主要大國祭出報復性行為，例如增加對美進口關稅、降低對美進口商品的配額、減少對美國出口美國所需的物資

川普宣布的對等關稅持續6個月以上，且稅率可能真對提出報復行為的國家進一步提高

各國築起貿易保護

→ 全球貿易量急凍，經濟陷入衰退，失業率攀升



基本情境: 停滯性通膨(Stagflation)

川普降低對等性關稅稅率，或提供緩衝期，以換取和各國談判的時間與機會

美國對進口關稅較此次川普宣布降低，但仍高於此前水準

政策不確定仍然會造成信心低迷，壓抑實體經濟

→ 通膨上揚，全球經濟低度或零成長



樂觀情境: 經濟溫和成長(Stable)

各國與美國重新協調針對貿易失衡的具體作法，包括增加對美採購、降低美國進口的關稅

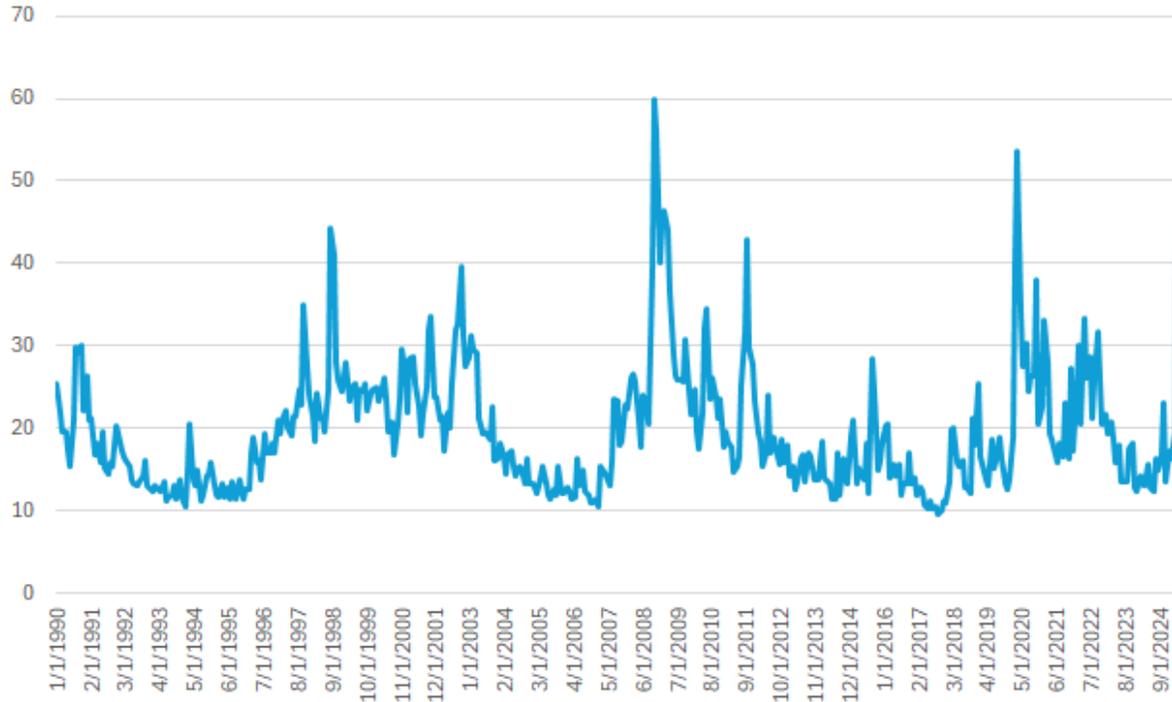
川普對等性關稅課徵時間小於3個月，關稅會降到接近目前的水準

→ 全球經濟維持溫和成長

觀察指標: (1)市場信心: VIX、殖利率曲線; (2)景氣: 亞特蘭大聯儲GDPNow模型、每周申請失業救濟金人數變化; (3)通膨: 美債Breakeven rate

短期市場過度恐慌!?

恐慌指數來到45.31的歷史高檔區



S&P500在經歷恐慌指數大幅攀升下的短期表現

S&P 500 after VIX reaches 45, first case in a month						
@SubuTrade						
	1 Day Later	2 Days Later	3 Days Later	4 Days Later	1 Week Later	2 Weeks Later
October 28, 1997	-0.29%	-1.97%	-0.78%	1.86%	2.05%	0.21%
August 31, 1998	3.86%	3.47%	2.61%	1.74%	6.91%	8.40%
September 21, 2001	3.90%	4.81%	4.27%	5.47%	7.78%	10.93%
July 23, 2002	5.73%	5.14%	6.91%	12.69%	13.17%	7.76%
September 29, 2008	5.42%	4.94%	0.71%	-0.65%	-4.48%	-9.32%
May 20, 2010	1.50%	0.19%	0.23%	-0.34%	2.94%	-0.63%
August 8, 2011	4.74%	0.12%	4.75%	5.30%	7.60%	0.39%
October 3, 2011	2.25%	4.08%	5.98%	5.12%	8.70%	9.25%
August 24, 2015	-1.35%	2.50%	4.99%	5.05%	4.17%	4.02%
February 6, 2018	-0.50%	-4.24%	-2.80%	-1.45%	-1.19%	0.23%
February 28, 2020	4.60%	1.66%	5.95%	2.36%	0.61%	-8.23%
August 5, 2024	1.04%	0.25%	2.56%	3.04%	3.05%	8.14%
April 4, 2025						
Average:	2.57%	1.75%	2.95%	3.35%	4.28%	2.60%
% Positive:	75%	83%	83%	75%	83%	75%
Average Max Loss	-0.18%	-0.63%	-0.63%	-0.71%	-1.03%	-3.58%
Average Max Gain	2.75%	3.19%	3.90%	4.68%	5.72%	6.99%

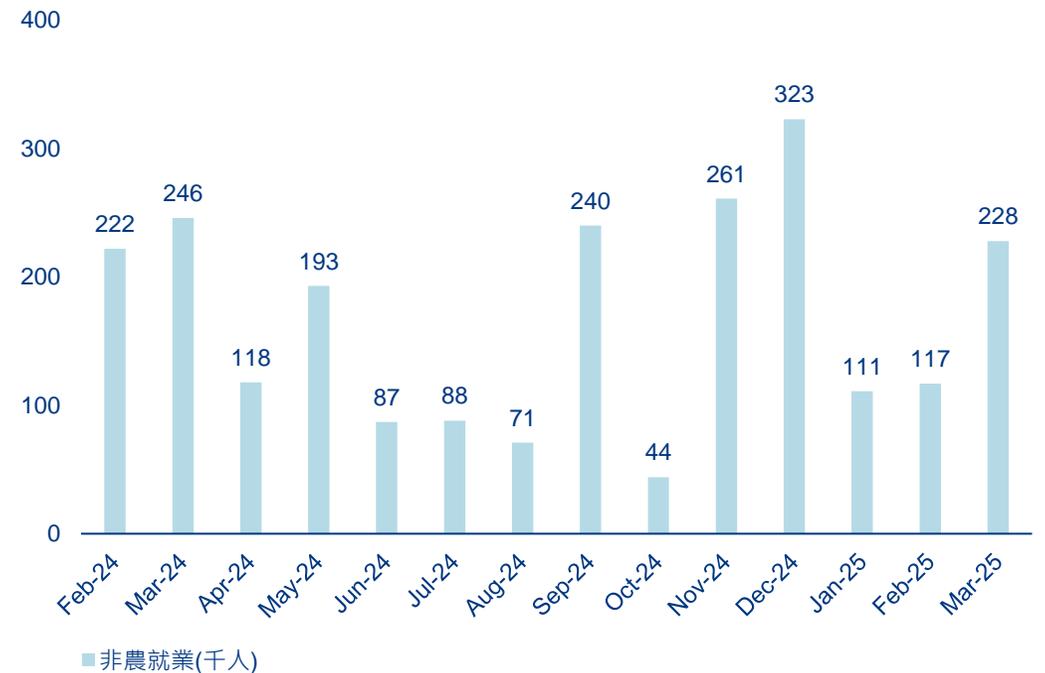
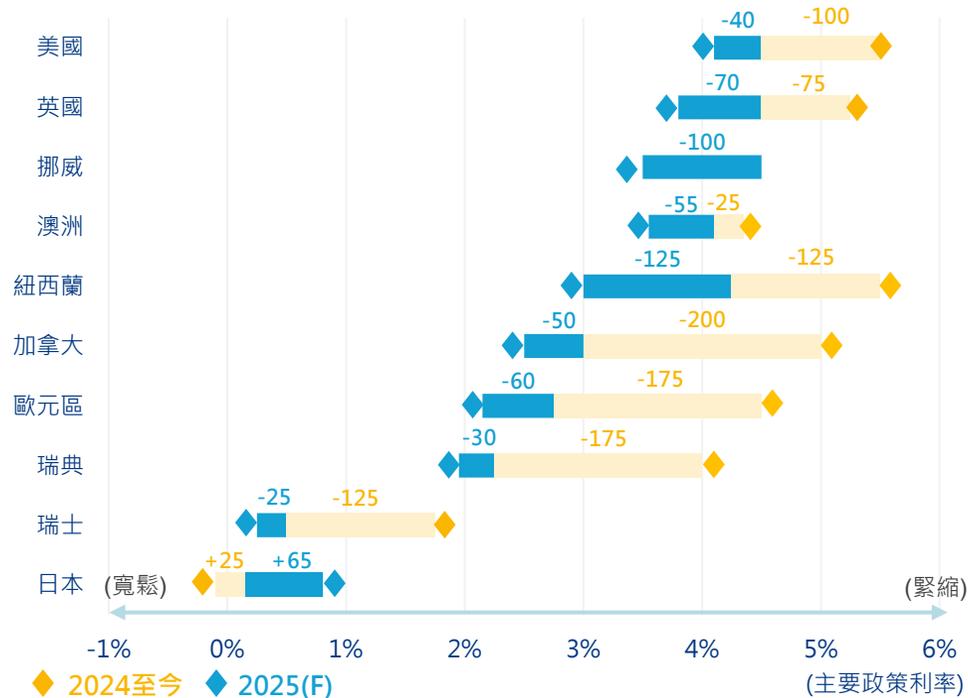
全球貨幣政策風向 仍偏有利股債資產

2025全球政策環境有望更為寬鬆

日本之外，主要央行多傾向進一步降息

美國非農就業數據優於預期

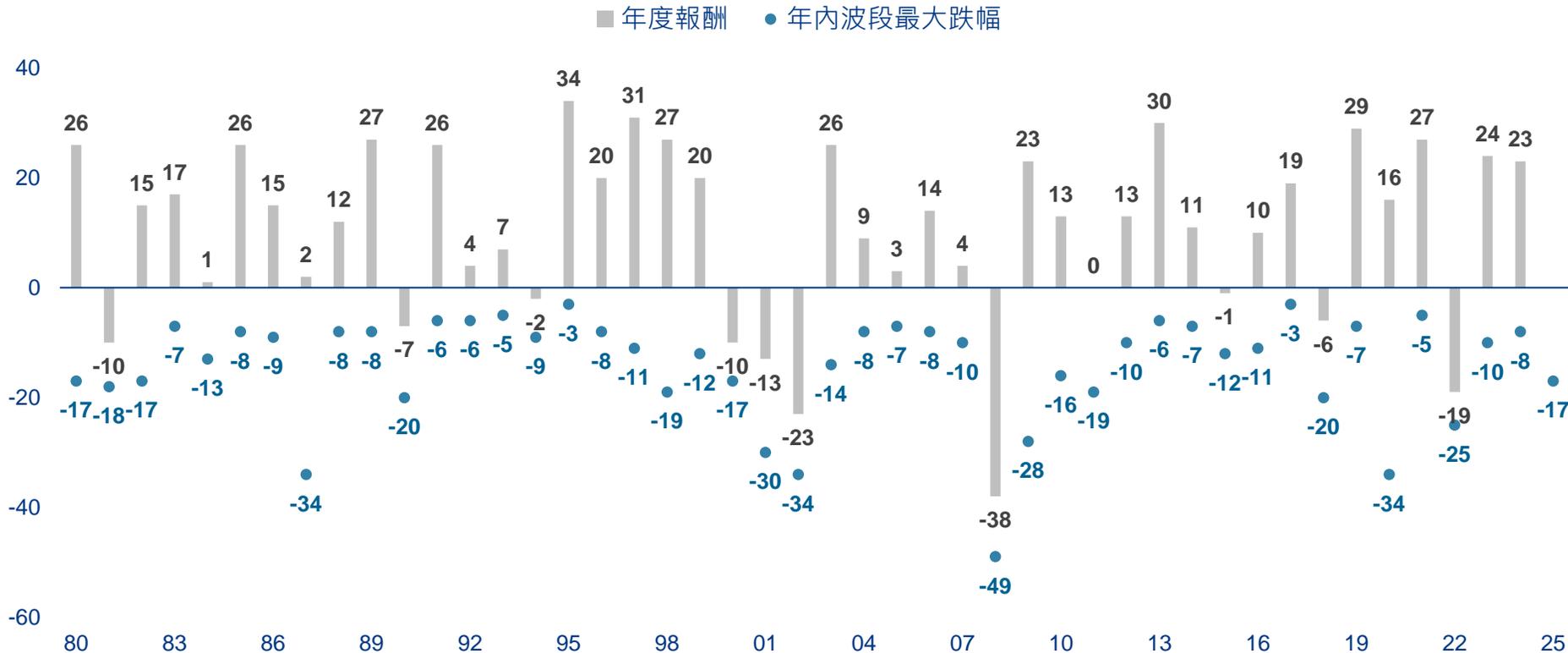
顯示經濟基本面仍具有韌性



回顧過去經驗 年內股市表現不乏波段修正

S&P500 年度報酬、年內波段最大跌幅

S&P500 年度報酬、年內波段最大跌幅



-14.1%

年內最大波段跌幅平均

76%

最終正報酬機率
(34年正報酬/45年)

資料來源：LSEG Datastream · S&P Global · 美元計價S&P500指數價格回報 · 年內波段最大跌幅為日曆年內高點至低點的最大跌幅 · 1980-2024。

現階段策略：以多重資產做核心，觀察關稅戰發展



正向情境

- 主要國家或區域與川普政府陸續達成協商
- 川普政府透過豁免或修正降低關稅衝擊

- 投資等級企業債搭配非投資等級債或新興債

- 以高評等企業債或複合債為主

多重資產

- 美國資產為核心
- 增加全球型多重資產比重
- 透過主題式多重資產降低純股波動

股票

- 尋找評價面大幅修正之優質標的：台股、AI...

- 股票中提高防禦及低波動風格之部位

防禦情境

- 主要國家或區域推出反制措施，抗衡情勢升溫
- 川普政府加大貿易戰力度

做好防禦，伺機低接

	防禦情境	正向情境
多重資產	<ul style="list-style-type: none"> 安聯全球收益成長基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金) 安聯收益成長基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金) 安聯四季雙收入息組合基金(本基金之配息來源可能為本金且無保證收益及配息) 	<ul style="list-style-type: none"> 安聯AI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配息來源可能為本金) 安聯收益成長基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金) 安聯四季成長組合基金
股票	<ul style="list-style-type: none"> 安聯歐洲高息股票基金(本基金之配息來源可能為本金且無保證收益及配息) 	<ul style="list-style-type: none"> 安聯台股系列基金(台灣大壩、台灣科技、台灣智慧) 安聯AI人工智慧基金
債券	<ul style="list-style-type: none"> 安聯投資級公司債基金(基金之配息來源可能為本金) 安聯多元信用債券基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金) 安聯美國收益基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金) 安聯四季回報債券組合基金(本基金有相當比重之投資包含高風險非投資等級債券基金且配息來源可能為本金) 安聯四季豐收債券組合基金(本基金有一定比例之投資包含高風險非投資等級債券基金且配息來源可能為本金) 	<ul style="list-style-type: none"> 安聯美元短年期非投資等級債券基金(本基金主要投資於符合美國 Rule 144A規定之私募性質債券且配息來源可能為本金) 安聯新興債券收益組合基金(本基金有一定比例之投資包含高風險非投資等級債券基金且配息來源可能為本金) 安聯投資級公司債基金(基金之配息來源可能為本金)



Global Investors

安聯證券投資信託股份有限公司

台北總公司	台北市中山北路二段42號8樓	電話：+886 2 8770-9888
台中分公司	台中市公益路二段51號2樓B室	電話：+886 4 2217-6088
高雄分公司	高雄市四維三路6號2樓B室	電話：+886 7 337-6288
客服專線	+886 2 8770-9828	網址：tw.allianzgi.com

安聯證券投資信託股份有限公司 | 地址：台北市104016中山北路2段42號8樓 | 客服專線：(02)8770-9828

【安聯投信 獨立經營管理】110金管投信新字第013號

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。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，投資人可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站中查詢。本基金可投資於轉換公司債，由於轉換公司債同時兼具債券與股票之特性，因此除利率風險、流動性風險及信用風險外，還可能因標的股票價格波動而造成該轉換公司債之價格波動，此外，非投資等級或未經驗信用評等之轉換公司債所承受之信用風險相對較高。基金如投資於固定收益商品，其投資風險包括但不限於信用風險、利率風險、流動性風險及交易可能受限制之風險等。經濟環境及市況之改變亦可能影響前述風險程度，以致影響投資價值。一般而言，當名目利率走升時，固定收益投資工具(含空頭部位)之價值可能下降，反之則可能上升。流動性風險則可能延後或限制交易之贖回或付款。新興市場證券之波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度通常低於已開發國家，可能影響本基金所投資地區之有價證券價格波動，而使資產價值受不同程度影響。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。若為BT累積/BT9累積/BM穩定月收/BM9穩定月收/BMg穩定月收總收益/BMg7月收總收益/BMg9月收總收益/BMf固定月配/BMf2固定月配/BMf9固定月配類股，該類股申購手續費雖可遞延收取，惟需支付最高為每年基金淨資產價值1%之分銷費，該分銷費已包含於單一行政管理費中(分銷費可能造成該級別實際負擔費用增加，此費用已反映於每日基金淨值中)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所有特色及目標等資訊。查詢基金ESG資訊可至本公司官網(<https://tw.allianzgi.com/zh-tw/institutional>)或至基金資訊觀測站「ESG基金專區」(<https://announce.fundclear.com.tw/MOPSFundWeb/ESG.jsp>)查詢。基金投資地區包含中國及香港，可能因產業循環或非經濟因素導致價格劇烈波動，以及市場機制不如已開發市場健全產生流動性不足風險，而使資產價值受不同程度之影響，投資前請詳閱基金公開說明書有關投資風險之說明。在國內募集及銷售之境外基金，投資大陸地區之有價證券以掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，且投資前述有價證券總金額不得超過該境外基金淨資產價值之百分之二十。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經驗信用評等，且對利率變動敏感度甚高，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。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。非投資等級債券基金適合欲參與資產具長期增長潛力之投資人。相較於公債與投資級債券，非投資等級債券波動較高，投資人進場布局宜謹慎考量。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。本基金得投資於非投資等級債券基金及新興市場債券基金，非投資等級債券基金之投資標的涵蓋低於投資等級之垃圾債券，故需承受較大之價格波動，而利率風險、信用違約風險、外匯波動風險也將高於一般投資等級之債券。本基金可能投資於美國Rule 144A債券，該債券屬私募性質，較可能發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險，投資人投資前須留意相關風險。本基金主要投資於符合美國Rule144A規定之私募性質債券，較可能發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險，投資人須留意相關風險。本基金有相當比重投資於符合美國Rule144A規定之私募性質債券，較可能發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險，投資人須留意相關風險。本基金可投資「特別收益證券」包括特別股股票與債券，特別股可能有無法按時收取股息之風險、類股集中及產業景氣循環風險、提前買回風險等；債券除了利率風險外、可能有發行人違約之信用風險、無擔保債券及次順位債券之風險、及債券提前償還致投資組合預期收益率降低之風險等。經理公司為避免新臺幣及人民幣兌美元的匯率波動所衍生之匯率風險而影響新臺幣計價(避險)及人民幣計價(避險)各類型受益權單位淨資產價值，經理公司將持續就新臺幣計價(避險)及人民幣計價(避險)各類型受益權單位資產進行匯率避險交易，惟匯率避險交易僅能適度降低匯率波動對該受益權單位淨資產價值之影響，故倘若新臺幣及人民幣相對於美元匯率上升，此等避險可能為該等投資人提供獲利報酬；反之，則亦可能造成投資人之損失。此外，任何匯率避險交易所衍生之結匯成本均依新臺幣計價(避險)及人民幣計價(避險)各類型受益權單位受益人按比例負擔。

安聯投信總代理之盧森堡系列基金(AGIF)及其發行之境內基金，配息級別之配息可能由基金的收益或本金中支付(AMg2級別除外)，或配息前未先扣除應負擔之相關費用(如AMg、BMg、AMf、BMf等級別)。AMi目標金額配息，配息不含匯率利差，避險成本已反映於淨值中，配息涉及由本金支付之機會可能大於AM穩定月收類股。任何涉及由本金支出的部分，可能導致原始投資金額減損。AMf/BMf固定月配類股的配息預期包括來自該級別之資本利得及淨收益，並按每股資產淨值的某一定百分比計算配息，故每期發放的每股配息金額會有變動。因每股資產淨值每日會有變化，採用的百分比雖一致，但每次實際配息金額可能不同，且百分比率並非保證不調整，固定月配類股於績效為負值之期間，配息通常仍會持續配發且此舉可能會加快投資價值下跌的速度，又因配息採一定百分比計算而非與收益或資本利得連動，故有相對高的可能性會侵蝕本金，若配息金額可能會大於此級別的已實現資本利得及其他淨收益，將導致侵蝕本金。如因配息類股規模大幅減少至一定程度時，境外基金之董事會得依其評估主動將該類股併入同基金之其它配息類股。AMg7月收總收益類股、BMg7/BMg9月收總收益類股及AMgi月收總收益類股進行配息前未先扣除應負擔之相關費用，雖可產生更多可分配金額，但配息涉及由本金支付之機會可能大於AM穩定月收類股、BM/BM9穩定月收類股及AM5穩定月收類股。AMg7月收總收益類股、BMg7/BMg9月收總收益類股及AMgi月收總收益類股如因由本金支出過多配息致類股規模減少至一定程度時，境外基金之董事會得依其評估主動將該類股併入同基金之其它配息類股。AMg2穩定月收息類股進行配息前未先扣除應負擔之相關費用，配息主要來自投資收益，配息涉及本金之機會相對最小。AM5的配息來源為投資組合預期收益率搭配少數預期資本利得。AMgi目標金額配息，配息不含匯率利差，避險成本與費用已反映於淨值中。以穩定配息為目標的配息股份會定期檢視且可能調整預定配息金額。預定配息金額如有變動將不另行通知股東。**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。**本公司於公司網站揭露各配息型基金近12個月內由本金支付配息之相關資料供查詢，投資人於申購時應謹慎考量。B類型配息前未先扣除行政管理相關費用，而B1類型配息金額則可能超出所獲取之可分配收益，因此本基金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。有關境外基金配息金額之決定，係由境外基金機構根據已取得之資本利得及股息收益狀況，並考量基金經理人對於未來市場看法，評估預定之目標配息金額。若本基金因市場因素造成資本利得及股息收益狀況不佳，將可能調降目標配息金額。有關境內配息級別受益權單位原則上將每月進行收益分配評估，決定應分配之收益金額，惟不保證每月均執行分配。分配金額若未達新台幣300元、未達美元100元、未達人民幣600元時，當月不予分配；若為銷售機構分配金額未達一定金額時，當月不予分配，並將收益分配再申購配息級別受益權單位，該部分之申購手續費為零，除銀行特定金錢信託外，將轉入再投資。