**山雨欲來風滿樓**

 **邱顯比＊**

3月的股市仍隨著美國總統川普的關稅政策上下震盪。市場擔憂高關稅及貿易戰將使通膨升高，經濟成長減退，3月份密西根大學消費者信心指數跌至2年多來新低，長期通膨預期創新高，個人消費支出低於市場預期。3月聯準會維持利率不變，但主席鮑爾警告關稅可能導致通膨上升，經濟成長趨緩，聯準會將以審慎的利率政策因應。川普3月底宣布對所有非美國生產汽車課徵25%關稅，並將於4月2日公布針對所有國家的「對等關稅」計畫，關稅風暴的陰影讓3月下旬全球股市瀰漫恐慌情緒，特別是亞洲出口型經濟體股匯市在月底集體重挫，台股暴跌4.2%，日經指數跌幅近4%，韓國KOSPI指數跌幅超過3%。3月美國道瓊工業指數下跌4.2%，標準普爾500指數下跌5.75%，那斯達克指數更暴跌8.21%。歐洲通膨持續下降，ECB 3月再降息1碼，是2024年以來第六次降息。德國通過5,000億歐元基建基金，MSCI歐洲指數3月微幅上漲0.06%。日本日經225指數全月下跌4.14%，主要跌幅在月末幾天。中國政府持續推出市場穩定政策，例如兩新政策(大規模設備更新及消費品以舊換新)，另外科技股持續強勢，上海綜合指數3月小漲0.45%，深圳成指小跌1.01%。MSCI新興市場指數小漲0.67%，MSCI世界指數則下跌3.9%。今年第一季主要股市以歐洲表現最佳，MSCI歐洲指數上漲11.63%，新興市場亦受惠於國際資金流入，MSCI新興市場指數上漲3.01%。美國那斯達克指數下跌10.42%，標準普爾指數下跌4.59%，自去年高點有不小修正。日經225指數下跌10.72%也有相當大的損失。

台股3月在川普關稅陰影，美國科技股回檔，台積電被迫赴美投資，以及共軍環台軍演多方夾殺下，外資單月淨賣超4,848億元，創下史上最大外資單月賣超紀錄。除了電子股外，金融與傳產股也聯袂下挫。台灣加權指數大跌2,393點至20,695點，上市公司總市值蒸發超過7.5兆新台幣，加權股價報酬指數下跌10.02%，OTC報酬指數下跌11.23%，台灣50報酬指數下跌10.4％，電子報酬指數下跌11.61%。第一季台灣加權股價報酬指數下跌9.89%，台灣50報酬指數下跌11.59%，電子報酬指數更大跌13.15%。台幣在外資匯出壓力下3月對美元重貶1.09%，來到33.182台幣/美元的9年來新低。

263檔台股基金3月平均報酬率-11.33%，僅76檔擊敗大盤(占比28.9%)，4檔正報酬皆為反向型ETF。中小型(-15.00%)、中概股型(-13.62%)、科技類(-13.52%)、一般股票型(-12.45%)皆有很大的跌幅，價值型(-6.92%)、一般型ETF(-8.46%)相對損失較小。一般型ETF中，又以高息低波動ETF較為抗跌。第一季台股基金平均損失達13.2%，其中又以中小型(-19.23%)、中概股型(-18.70%)、科技類 (-17.16%)、上櫃股票型(-15.73%)、一般股票型(-15.23%)損失較重。價值型(-7.24%)、一般型ETF(-7.33%)及指數型非ETF(-7.01%)損失較輕。

851檔跨國投資股票型基金3月平均報酬率-3.43%，損失比台股小很多。全球資源型(0.18%，全部幣別，以下同)、歐洲股票型(1.04%)、新興市場股票型(0.96%)、其他單一國家/市場股票型(3.21%)、其他單一國家/市場一般型ETF(2.75%)、其他單一國家/市場指數型(4.18%)為正報酬。美國股票型(-6.14%)、全球一般股票型 (-4.42%)、亞洲股票型(-3.92%)、大中華區股票型(-4.69%)、產業型ETF(-5.56%)是損失較大的子類。第一季836檔跨國投資股票型基金平均損失2.58%，但其中300檔為正報酬。歐洲股票型(11.24%)是表現最佳的子類，新興市場股票型(3.03%)、中國大陸A股(1.40%)、區域型一般型ETF(4.43%)、區域型指數型(3.27%)、中國大陸一般型ETF(3.95%)、中國大陸指數型(4.02%)、其他單一國家/市場一般型ETF(9.53%)、其他單一國家/市場指數型(2.34%)也有不錯的正報酬。損失超過4%的子類有全球一般股票型(-4.60%)、美國股票型 (-10.48%)、其他單一國家/市場股票型(-6.95%)、產業類ETF(-5.62%)。

債券市場受川普關稅政策的影響較為複雜，通膨預期升高不利聯準會降息，但經濟景氣下行又有利聯準會降息刺激，另外股市動盪會吸引部分資金前往債市避險。3月美國公債殖利率整體變化不大，公司債信用利差則略為上升。債券型基金3月各子類報酬率多介於正負1%之內，短期型投資等級債(全部幣別0.67%，以下稱全，台幣1.22%，以下稱台)、亞洲新興市場投資等級債(全0.74%，台1.11%)、目標到期投資等級債(全0.59%，台1.37%)是表現較佳子類。全球型非投資等級債(全-0.78%，台-0.36%)、新興市場非投資等級債(全-0.64%，台0.04%)則表現較差。從1月初到3月底美國2年期公債殖利率從4.25%降至3.89%，10年期殖利率由4.57%降至4.23%，由於殖利率有相當降幅，因此第一季債券型基金多有不錯表現。台幣兌美元第一季貶值1.21%，因此基金外幣計價與台幣計價報酬率有一些差距。一般債券型ETF(3.54%)一方面平均存續期間較長，另一方面全為台幣計價；第一季表現領先所有債券型基金。全球型投資等級債(全1.95%，台2.61%)、美國投資等級債(2.28%)、短期型投資等級債(全1.74%，台2.38%)、全球新興市場投資等級債(全1.90%，台2.58%)、目標到期投資等級債(全1.78%，台2.65%)、其他投資等級債(全2.31%，台2.25%)大致為2%左右的正報酬。非投資等級債基金各子類報酬率大多介於1%到2%之間。相對於股市的動盪，債券型基金第一季發揮了分散風險的效果。

投資國內債券股票平衡型基金3月平均損失9.83%，幾乎是台股基金損失的九成。跨國平衡型基金雖然也是負值，但損失小的多，例如全球平衡型(全-3.44%，台-2.85%)、亞洲平衡型(全-3.10%，台-2.99%)、新興市場平衡型(-0.35%)、單一國家平衡型(0.39%)、中國大陸平衡型(全-1.09%，台-0.24%)。多重資產型(全-2.55%，台-2.25%)損失也相對不大。第一季平衡型基金仍以台股平衡型(-11.03%)最為慘重，全球平衡型(全-2.93%，台-2.17%)是其他平衡型子類相對較差者，新興市場平衡型(2.99%)、中國大陸平衡型(全0.86%，台1.92%)甚至為正報酬。多重資產型(全-1.86%，台-1.58%)損失不大。不動產證券化基金(全1.75%，台2.40%)第一季受惠於利率下跌，表現與債券型基金相近。

＊基金評比計畫共同主持人李存修教授不幸因病於2025年3月13日逝世。李教授生前除了教學研究成績斐然外，更以其專業知識協助台灣金融產業發展，貢獻卓著。