**第二季台幣狂升影響基金報酬**

 **邱顯比　葉銀華**

6月世界仍不平靜，以色列大規模襲擊伊朗，伊朗報復反擊，中東局勢緊張，油價大漲。隨後美國空襲重創伊朗福爾多核設施，以伊達成停火協議，油價回跌。川普與習近平通話，美中達成貿易協議框架，大幅舒緩4月美中關稅貿易戰以來的僵局。美國與多國的貿易協議接近達成，另外傳出7月9日最終協議日可能延期的訊息，關稅問題對股市的影響逐漸消退。美國經濟景氣及企業獲利佳，特別是AI熱潮持續發酵，通膨數字也在可控範圍，聯準會對下半年降息釋出鴿派訊息，債券殖利率回落。在多重激勵下，標準普爾500指數6月上漲4.96%創新高，NASDAQ指數上漲6.57%。其他地區股市也多有好表現，日經225指數上漲6.64%，MSCI歐洲指數上漲2.45%，MSCI新興市場指數上漲6.14%，中國上証指數上漲2.9%，深圳成指上漲4.23%，MSCI世界指數上漲4.53%。2025年第二季美國標準普爾指數上漲10.57%，NASDAQ指數大漲17.75%，MSCI歐洲指數上漲10.87%，日經225指數上漲13.67%，MSCI新興市場指數上漲12.2%，MSCI世界指數上漲11.69%。回想4月2日川普宣布美國解放日對等關稅的重磅炸彈，全球股市同步崩跌，債市亦岌岌可危，可是金融市場展現了充分的韌性(或者對危機的麻木？)，在川普翻雲覆雨下，第二季股市反而繳出亮麗的正報酬。再看第一季表現不佳的股市，特別是3月股市似乎已提前反應4月初的關稅海嘯。總合2025年上半年全球股市表現以MSCI歐洲指數(23.77%)表現最佳，MSCI新興市場指數(15.57%)亦佳。美國股市受第一季負報酬影響，雖然第二季強勢反彈，但上半年標準普爾500指數(5.5%)、NASDAQ指數(5.48%)就沒有特別亮眼。日經225指數(1.49%)、上海綜合指數(2.76%)、深圳成指(0.48%)勉強保持正報酬。

受到美國超過GDP 120%的鉅額公債及川普大而美法案預期大幅增加政府赤字，對於美國債信的質疑不但影響到長期美債的殖利率，也影響美元匯率，加上川普想藉由弱勢美元縮減貿易赤字，美元指數從年初109.39跌到4月初的104.26，再到5月底的99.28，以及6月底的96.88。從年初到6月底美元指數下跌11.44%，其中第二季就大跌超過7%。台幣兌美元在第二季急升，從3月底33.182台幣/美元的9年新低急升到6月27日的29.180台幣/美元，短短3個月台幣升值4元，升幅達12%，高居亞幣之首。央行6月30日收盤前急拉美元，台幣貶值7.2角創單日紀錄。即便有央行干預，台幣第二季仍升值10.97%，年初至6月底升值9.63%。

867檔跨國投資股票型基金6月平均報酬率3.96%，略遜於MSCI世界指數，其中804檔為正報酬，占比超過九成。376檔全球一般股票型基金平均報酬率4.98%則略高於MSCI世界指數，其中362檔正報酬，占比高達96%。美國股票型(6.32%)、產業類ETF(5.39%)、亞洲(5.30%)、新興市場(4.74%)是表現較佳子類。850檔跨國投資股票型基金第二季平均報酬率僅4.25%，與MSCI世界指數(11.69%)相去甚遠，部分原因在於新台幣兌美元升值超過10%，以台幣計價的基金級別鉅額匯損拉低平均報酬所致。例如全球一般股票型全部幣別(包含外幣及台幣計價級別)平均報酬率8.72%，台幣級別平均報酬率僅有2.19%，換算起來外幣級別報酬率為13.72%，還高於MSCI世界指數。全球資源型(全部幣別-2.77%，以下稱全，台幣-3.49%，以下稱台)、特別股型(全-2.52%，台-7.42%)、大中華區(全0.48%，台-4.63%)、中國大陸A股(全-3.24%，台-9.06%)、其他單一國家股票型(全0.96%，台-4.29%)、中國大陸一般型ETF (-9.08%)，負報酬主要原因是目標市場原幣報酬率不高，台幣級別大額匯損所致。從年初到6月底832檔跨國投資股票型基金平均報酬率只有1.06%，446檔正報酬，只佔53.61%。357檔全球一般股票型基金平均報酬率3.11%，其中154檔為台幣計價級別，平均報酬率-1.71%。歐洲(15.32%)是表現最佳子類，亞洲(全3.29%，台 -0.28%)、新興市場(全6.42%，台4.32%)、日本(4.46%)、區域型指數非ETF(7.01%)、其他單一市場一般型ETF(4.7%)是相對績效不錯的子類。負報酬的子類很多，不過損失大多在10%以下。

台股6月受惠於美股上漲，AI供應鏈需求旺，台幣升值外資持續買超等有利因素，台灣加權股價報酬指數上漲5.2%，台灣50報酬指數上漲7.24%，電子報酬指數上漲7.24%，OTC報酬指數上漲2.46%。269檔台股基金6月平均報酬率5.84%，略高於加權股價報酬指數，172檔打敗大盤(占比63.94%)，246檔正報酬(占比91.45%)。各子類報酬依序為中概股型(10.32%)、中小型(8.41%)、科技類(7.79%)、主動式交易所交易型(7.36%)、一般股票型(6.71%)、上櫃股票型(5.48%)、一般型ETF(3.38%)、價值型(2.32%)。第二季台灣加權股價報酬指數上漲8.56%，台灣50報酬指數上漲12.02%，電子報酬指數上漲12.68%。265檔台股基金第二季平均報酬率10.36%，其中164檔擊敗大盤(占比61.89%)，233檔正報酬(占比87.92%)。各子類報酬率依序為中概股型(20.39%)、中小型(16.93%)、科技類(14.83%)、一般股票型(12.42%)、一般型ETF(5.20%)、上櫃股票型(5.09%)、價值型(1.23%)。一般型ETF再細分三類，市場指數(9.96%)、主題式/產業型(7.29%)、高股息(0.53%)各類報酬有相當大差距。受第一季負報酬影響，上半年台灣加權股價報酬指數下跌2.18%，台灣50報酬指數下跌0.96%，電子報酬指數下跌2.14%。262檔台股基金平均損失4.69%，僅74檔擊敗大盤(占比28.24%)，21檔正報酬(占比8.02%)。台股基金在第一季損失及第二季獲利幅度皆超過大盤，基本上反映出台股基金普遍較高的系統風險(1年期β值平均1.1860)。上半年各子類表現依序為中概股型(-2.20%)、一般型ETF (-2.89%)、一般股票型(-5.05%)、科技類(-5.09%)、中小型(-5.63%)、價值型(-6.20%)、上櫃股票型(-11.57%)。在一般型ETF細分類中，表現依序為高股息(-2.11%)、市場指數(-3.08%)、主題式/產業型(-3.44%)，高股息ETF防禦型特性十分明顯。

6月份美國公債殖利率略降，10年期公債由5月底的4.41%降至6月底的4.24%，30年期由4.92%降至4.78%，2年期短債殖利率亦由3.89%降至3.72%。信用利差大致穩定，台幣當月因央行干預僅升值0.09%，債券型基金各子類報酬率全為正數(反向型ETF除外)，全球投資等級債(全1.48%，台1.53%)、美國投資等級債(1.98%)、全球新興市場投資等級債(全1.79%，台1.57%)、中國大陸投資等級債(1.16%)、其他投資等級債(全1.73%，台1.41%)皆有1%以上的報酬。非投資等級債中新興市場(全1.95%，台1.81%)、全球型(全1.43%，台1.39%)亦有1%以上報酬。受到第二季台幣升值10.97%的影響，債券型基金第二季多有相當大的負報酬，例如一般債券型ETF (-10.79%)絕大部分損失來自匯率。同一檔基金不論是外幣或台幣計價，當匯率變動時所受的影響是相仿的，只是不同計價級別造成報酬率差異的表象。台幣級別債券型基金第二季損失普遍在4%以上，例如投資等級債中的全球型(-5.52%)、短期型(-7.43%)、全球新興市場(-5.07%)、亞洲新興市場(-5.14%)、目標到期(-7.76%)。非投資等級債台幣級別損失稍微小一點，例如全球型(-3.81%)、新興市場 (-4.80%)、亞洲(-4.19%)、中國大陸(-5.43%)。因為債券型基金第一季普遍正報酬，所以上半年績效就比第二季為佳。各子類全部幣別平均報酬率多為正，台幣報酬率則多在-4%之內，例如投資等級債中的全球型(全1.24%，台-3.14%)、全球新興市場(全2.38%，台-2.62%)、亞洲新興市場(全0.24%，台-3.35%)。短期型(全0.05%，台-4.28%)、目標到期(全0.98%，台-5.24%)是損失較大子類。非投資等級債情況類似，例如全球型(全1.19%，台-2.70%)、新興市場(全1.74%，台 -2.74%)、亞洲(全0.53%，台-2.53%)、中國大陸(全0.24%，台-3.75%)。一般債券型ETF(-7.76%)是損失最大的子類。

平衡型基金第二季表現不錯，投資國內平衡型(8.00%)又優於跨國投資平衡型。全球型(全5.25%，台1%)、亞洲(全5.13%，台1.10%)、新興市場(7.49%)表現亦佳。多重資產型(全4.35%，台-0.48%)亦稱穩健。上半年績效投資國內平衡型(-3.98%)則不如跨國投資平衡型基金。新興市場(10.68%)表現出色，亞洲(全3.73%，台0.16%)、全球型(全2.04%，台-1.21%)也還不錯。多重資產型(全2.26%，台-2.19%)台幣級別損失尚屬可控範圍之內。貨幣市場基金上半年國內(0.72%)優於海外貨幣市場基金(全-1.29%，台-6.22%)。不動產證券化基金上半年報酬率(全0.77%，台-2.96%)與債券型基金類似。