

川普政策轉彎激勵股市；債券可朝短天期配置

2025 年 4 月 10 日

➤ 美國暫時降低部分國家對等關稅至 10%，但對中累加關稅提高至 125%

川普宣布對於部分國家的對等關稅提供 90 天寬限期，換來美股創紀錄漲幅。昨日道瓊工業指數大漲 7.87%，標普 500 上漲 9.52%，那斯達克指數上漲 12.16%，費城半導體指數狂飆 18.73%，台股加權指數早盤亦大漲超過 1600 點，重新站上 19000 點大關，漲幅亦超過 9%。川普政府昨日關稅措施重點如下：

- (1) 所有未對美國實施報復的國家，關稅生效日將獲得 90 天豁免。4/5 生效的 10% 基準關稅仍將繼續適用於這些國家，超過 10% 的「對等關稅」暫停 90 天。
- (2) 因中國先前的反制行動，美國將中國的關稅累計增加 104% 關稅之後，額外再加 21%，使累計增加關稅來到 125%。
- (3) 第 232 條款目標商品的關稅保持不變：對鋼鐵、鋁、汽車及其他商品所徵收的關稅仍維持不變。
- (4) 加拿大和墨西哥的關稅不變：不用被徵收 10% 的基準關稅。加拿大和墨西哥仍需承擔非屬美墨加協定 (USMCA) 商品之 25% 貿易關稅，10% 的能源關稅亦繼續維持。

➤ 美債近日波動加大，公債標售與基差交易為主因

近日美國 10 年期公債殖利率在短短兩天之內由 3.9% 左右快速上揚，昨天一度觸及 4.5%，加劇了許多已開發市場國債的拋售，但台灣時間 4/10 早上又回落至 4.285%。以債市波動而言，幅度不可謂不大。

此次美國公債殖利率的波動導火線來自於美國財政部 4/8 進行的 58 億美元三年期公債拍賣，其投標倍數意外由上個月的 2.70 下滑至跌至 2.47，創自去年 10 月來最低水準，得標利率 3.784%，也高於預定發行利率 3.760%，尾部利差(得標利率-標售前次級市場利率)高達 2.4 個基點，僅次於新冠疫情期間及 2023 年矽谷銀行危機時期。此外，Money DJ 報導，財經媒體霸榮(Barron's)指出，此次殖利率上揚可能是避險基金大規模解除「基差交易」所致。基差交易是透過押注現金公債和期貨價格之間的微小差異來獲利，然因利潤空間有限，投資者通常以高達 50 甚至 100 倍的槓桿進行交易，但當市場劇烈波動使交易者虧損時，可能迫使其平倉導致市場波動加大。據 Bloomberg 報導，美國財長貝森特在 4/9 的發言也淡化了美國國債市場的拋售，認為這並非系統性因素所致，並表示「市場正在經歷去槓桿的陣痛...在他對沖基金行業的數十年從業生涯中，經常目睹這種情況。」。



所幸隔日的舉行的 390 億美元 10 年期基準債券標售需求回溫，間接投標比率升至歷史新高的 87.9，投標倍數升至去年 12 月以來新高，收益率也降至 4.435%，較市場預期的 4.465% 低 3 個基點，使得 4/9 美債殖利率漲幅收斂。

➤ 市場看法與投資建議

1. 留意關稅事件進展：川普 4/9 宣布對部分國家暫時豁免「對等關稅」90 天，但此期間仍適用關稅 10%。美國對中國關稅調高至 125%，中國後續可能跟進。此外，先前的鋼鋁關稅仍繼續實施，後續尚有藥品、半導體、銅及木材等關稅待定，因此關稅議題僅能說是暫時緩解，不確定性並未完全解除。
2. 市場波動仍在，投資以分批為宜：美股 Q1 財報 4/10 開跑、美國 CPI 也公布在即，加上 4/15 報稅期限將屆，股市面臨民眾賣股繳稅壓力，市場仍料波動，建議投資人以分批或定時定額介入。
3. 適度配置投資等級與短天期債券：市場觀望氣氛短期間不易消散，避險需求仍在，同時目前市場共識對於 Fed 政策最可能的方向仍是降息，因此仍建議適度配置投資等級債券。惟因市場風險仍在，故亦可朝存續期間短、信評高的債券布局，以降低投資組合波動。



本報告係無償提供，僅供參考之用。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信之可靠來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行及本行之任何董事或受僱人，毋須負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，自行承擔一切投資風險並自負盈虧，本行不負任何法律責任。本報告受中華民國著作權法保護為圓大銀行所有，非經本行同意，不得將本報告內容之一部或全部加以複製、轉載或散布。本報告所載述的意見本行可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。