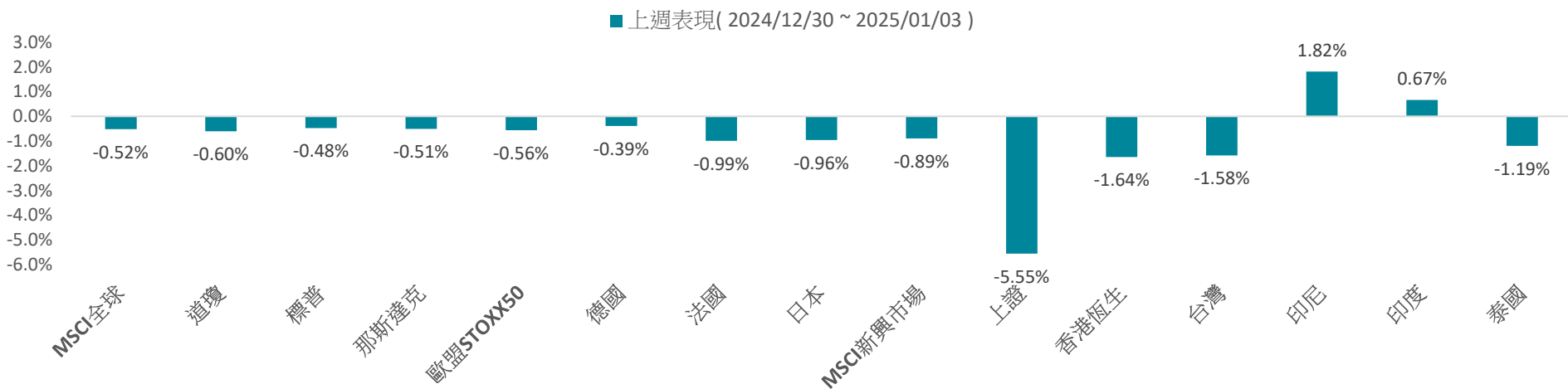


聯邦全球市場趨勢週報

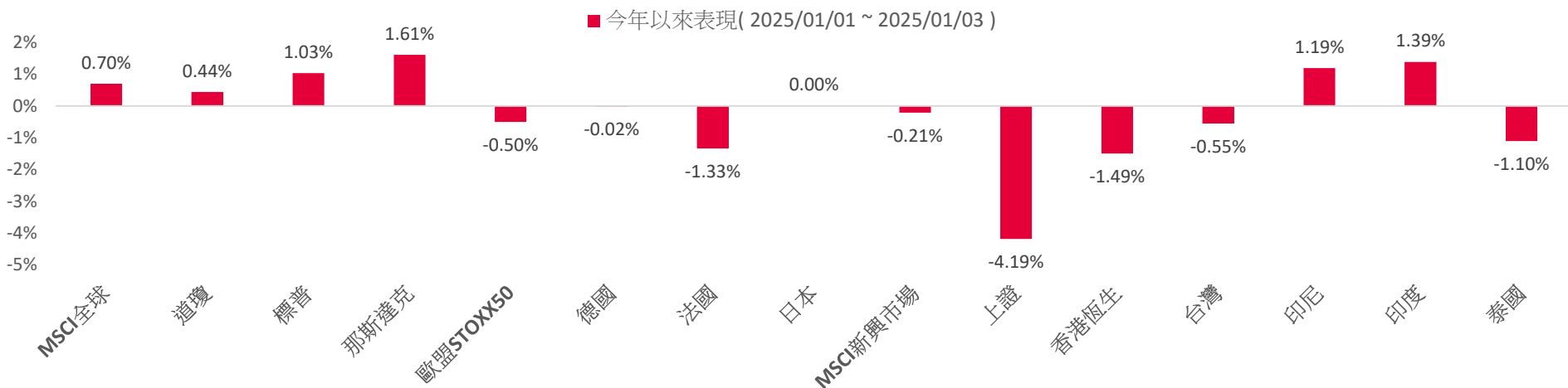
2025/1/6

2025年科技商機持續擴大，台灣出口成長態勢延續

一週股市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2025/01/03



資料來源: Bloomberg,截至:2025/01/03

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

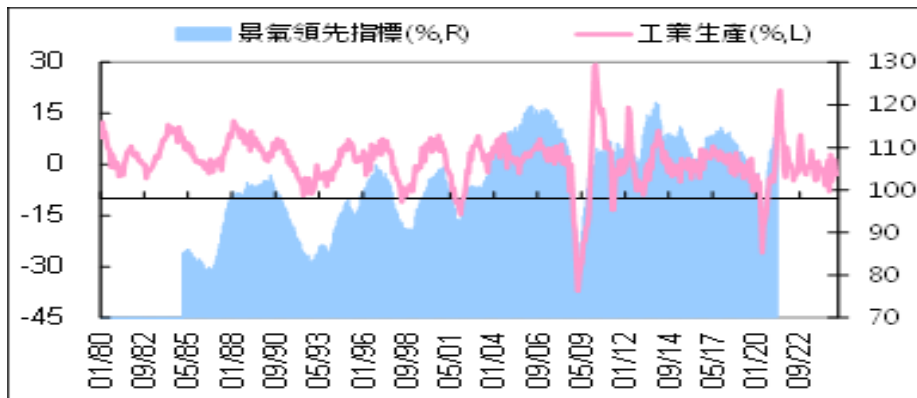
樂觀看待2025年景氣，輝達預計發表新一代顯卡

- ▶ **台灣11月景氣燈號續亮黃紅燈，2025樂觀看待：**台灣11月領先指標不含趨勢指數較上月下降0.38%，連4個月下降但降幅停留0.3-0.4%未擴大；綜合判斷分數由上月32分回升至34分，連三個月黃紅燈，景氣動能仍熱絡。美國維持限制性利率仍抑制全球經貿成長，但企業庫存調整告一段落，加上AI需求強，預估2025年台灣景氣對策燈號可維持綠燈以上水準。
- ▶ **輝達預計將在CES展發表新一代顯卡系列：**2025年美國CES展將於1月7日開展，輝達預計將推出新一代顯卡Geforce RTX50系列，以及對車用與機器人業務的最新展望。Nvidia睽違兩年發表新一代RTX 5090/5080顯卡，預期系列性價比提升，有機會帶動消費者換代意願，ASP預估提升20-30，顯卡及散熱族群有望受惠。
- ▶ **川普關稅以鄰為壑，雙赤字問題可望緩解：**預期川普在1月20日就職後將用行政命令推動關稅戰，預期可有效改善貿易逆差，包含強勢美元可增加購買力，通膨僵固風險也被美股財富效果彌平。至於財政赤字部份，預期美國景氣也可望受惠製造業景氣走出谷底，或是企業AI資本支出興旺，都可讓經濟增長持續回升並有助個人或企業稅收增長，有利未來財政赤字漸進改善。
- ▶ **聯邦目前選股以半導體、伺服器相關、AI手機、低軌道衛星、碳中和（重電和儲能等）、生技醫療、中概股。**
- ▶ **未來展望：**2025年的AI、雲端等科技商機將持續擴大，將使台灣出口延續成長態勢，企業擴大先進製程等投資，帶動民間投資增溫，可望支持2025年GDP成長率達3%；2025年公務員薪資與最低工資將再上調3%-4%，預期通膨將溫和趨緩，因仍處高於長期通膨率，貨幣政策維持中性機會較高；考量Fed將持續降息，美台公債利差將縮窄，以及川普恐將要求貿易逆差來源國升值，預期匯率將止貶回穩。

日本11月工業生產，日本11月零售銷售

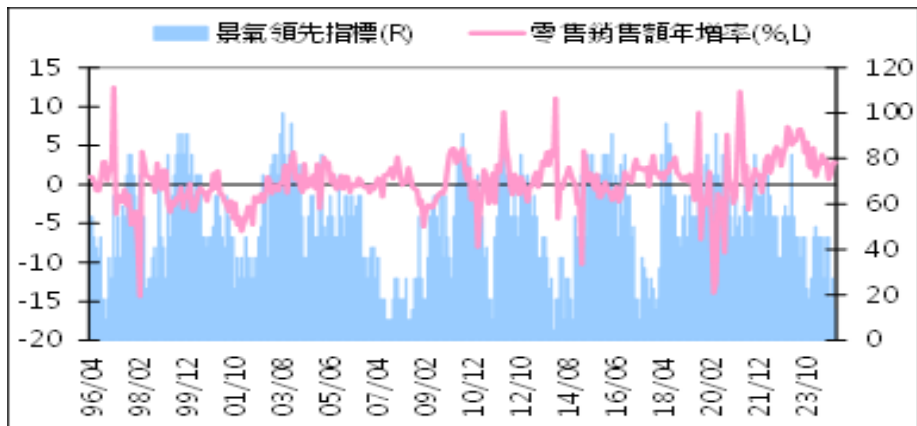
- 日本11月工業生產月減2.3%，其中汽車工業月減4.3%、資訊通訊機械工業月減1.2%、塑膠製品工業月減3%、生產用機械工業月減9.1%；另外，與去年同期相比，工業生產年增率自前期1.4%降至-2.8%。隨美歐央行進入降息循環，全球景氣從谷底逐步回升，使海外需求回溫，預期未來一季工業生產年增率將升至3%。
- 日本11月份零售銷售月增1.8%，年增率自前期1.3%升至2.8%，其中醫藥及化妝品年增1.8%、燃料年增3.6%、機械器具年增2.6%、飲料食品年增1.4%、織物服飾年增10.7%，而汽車則年減1.9%。隨著核心通膨壓力逐漸緩解，民眾開始增加其生活必需品購買量，預期未來一季日本零售銷售年增率將升至3%。
- 未來展望：受到日圓疲軟提振，加上本田汽車宣布回購計劃推動汽車類股，日經指數走升至39568點。日銀未升息，日圓維持弱勢支撐日股相對抗跌；然日本通膨維持2%之上，推估日圓仍有走升風險，評估日股仍將以震盪為主。

日本 - 工業生產



資料來源：財經M平方；截至 2025/01/06

日本 - 零售銷售



資料來源：財經M平方；截至 2025/01/06

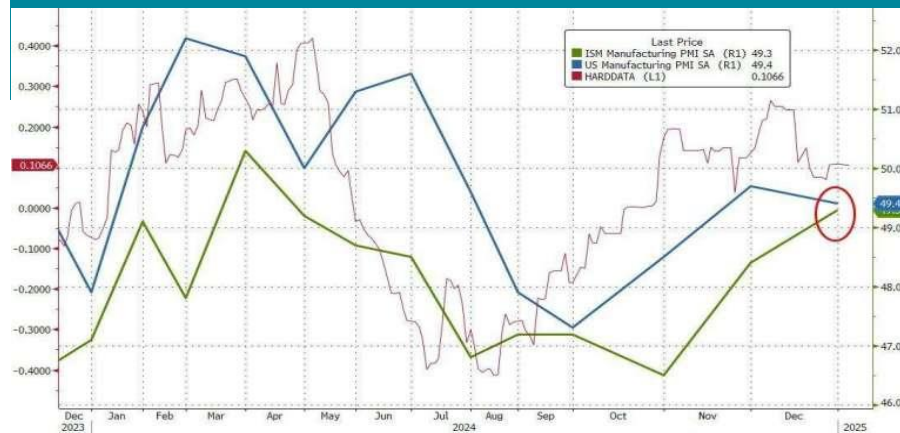
美國12月ISM製造業指數寫下九個月新高

▶ 美國供應管理協會 (ISM) 公布數據顯示，去年 12 月製造業指數升至 49.3，優於分析師預期的 48.2，也高於去年 11 月前值 48.4，連續第二個月成長並寫下九個月新高，暗示籠罩在美國製造業的烏雲可能開始消散。與此同時，價格指數仍持續成長，通膨擔憂仍未平息。

▶ 美國上週三 FOMC 會議鷹派降息，上調 2025 年 PCE 預測至 2.5%，高於今年的 2.4%，同時認為通膨 2% 要拖延至 2027 年才會達到，市場對抗通膨信心崩潰；週五 PCE 報告雖低於預期，但仍無法救回通膨信心，美債殖利率停留高位。美國維持降息，但降幅度縮減，重要的是市場通膨預期攀高，美債通膨溢酬要求增加，10 年債短期偏空，需看殖利率前高 4.7% 是否防守成功。

▶ 未來展望：上週 Fed 鷹派降息，投資人擔憂通膨風險，然週末公布 PCE 物價增速低於預期，稍緩和市場氣氛。短期受到美債殖利率走高影響，導致美股轉趨震盪，整理時間拉長；然長期來看，考量經濟軟著陸、企業獲利穩健下，推估美股長期向上趨勢不變。

美國 – ISM製造業指數



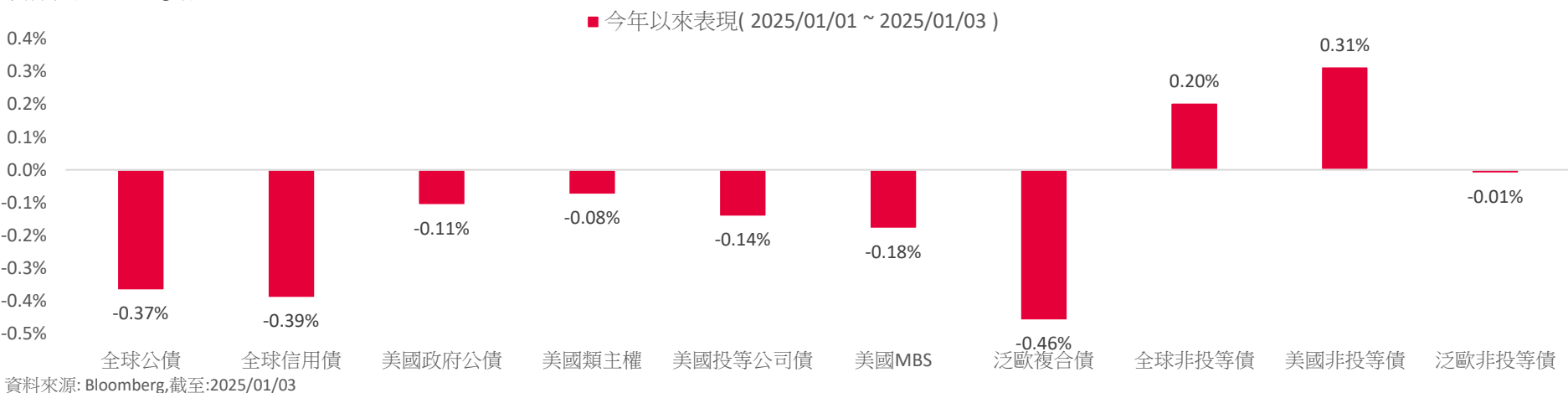
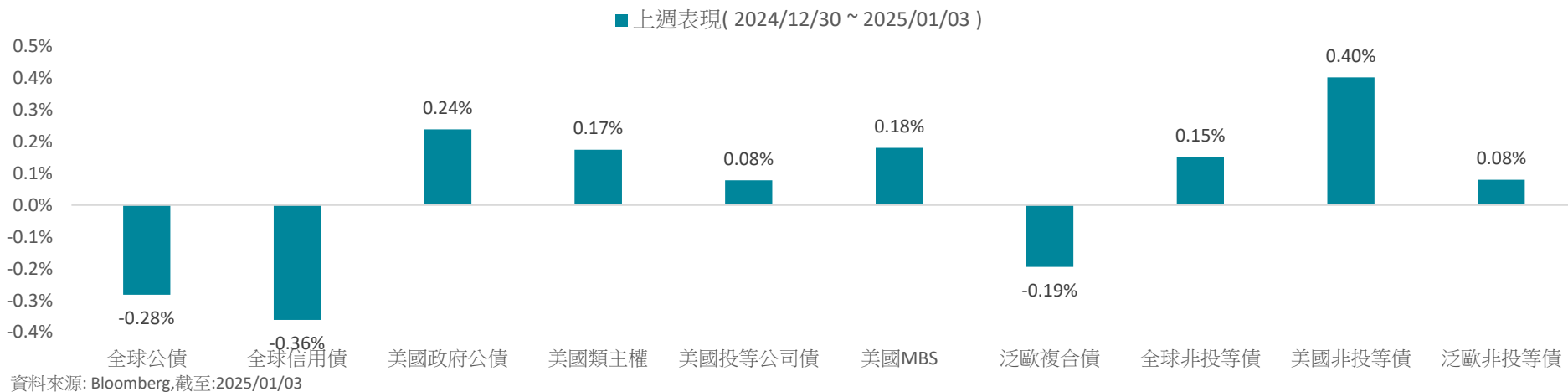
資料來源：investing.com；截至 2025/01/06

美國 – 公債



資料來源：財經M平方；截至 2025/01/06

一週債市表現



參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD, Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Index Value Unhedged EUR, Bloomberg Barclays Asian Pacific Aggregate Total Return Index , Bloomberg Barclays Global High Yield Total Return Index, Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Total Return Index, Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Total Return Index

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

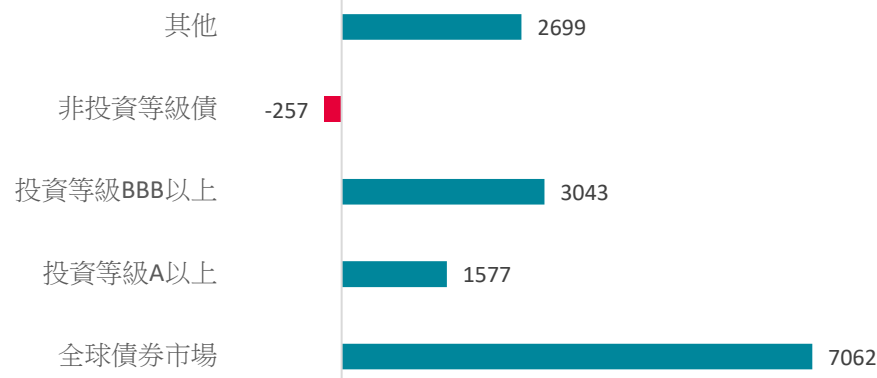
中國製造業PMI回落，穩增長政策有待考驗

▶ 中國去年12月官方製造業PMI為50.1，略低於上月的50.3，而財新製造業PMI為50.5，較11月回落，亦遜於市場預期的51.7，雖然連續三個月位於擴張區間，但從財新與官方數據雙雙下滑來看，可看出儘管各項穩增長政策在發力，但市場已出現邊際效應，使得製造業PMI擴張速度放緩，尤其生產經營指數在擴張區間降至近三個月最低，主要是廠商憂心美國政府加徵關稅，將對產出和貿易前景造成負面影響，另外在新出口訂單指數降至萎縮區間，為五個月以來第四次，顯示外部經濟環境低迷，貿易前景不樂觀，導致海外市場對中國製造業產品的需求下降。

▶ 展望後市，目前短期而言亞洲市場尤以中國為首經濟數據仍相對疲軟，內需信心不足，經濟缺乏持續性的向上動能，但目前已看到資金持續流入，且政府開始加強振興措施，利差持續出現收斂態勢，同時評價面而言具有吸引力，故整體以中性看待。

▶ **未來展望：**基於政策持續寬鬆，持續觀察經濟數據，預期經濟增長將持續溫和改善。信心回穩下亞債靜待觸底反彈。

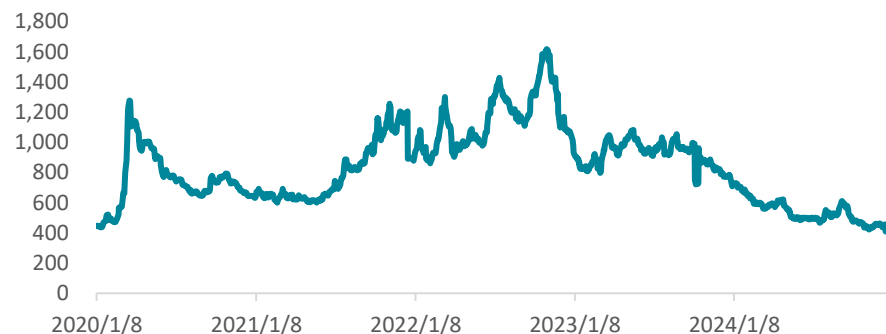
債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/01/03

亞洲非投資等級債利差走勢圖

亞洲非投等債



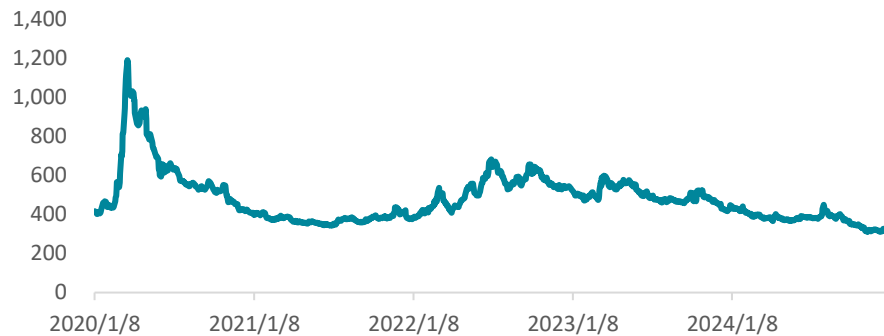
資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/01/03

美國PMI優於預期，然價格壓力仍具挑戰

- 美國去年12月Markit製造業PMI終值報49.4，高於預期和初值的48.3，略低於11月前值49.7，主要受新訂單與生產成長所帶動，不過本次數值的好轉主要受季節性調整因素影響，已連續第六個月在50榮枯線下。
- 美國同時也公布ISM製造業PMI升至49.3，高於11月份的48.4，為去年3月份以來最高水平，主因新訂單指數上升逾2點至52.5，為去年初以來新高，且受惠訂單增加，生產指數也自去年11月的46.8勁升至50.3，重回榮枯線上方，但同時製造業還面臨成本上升的問題，價格指數成長2.2點至52.5，高於去年11月的50.3。
- 整體而言，目前違約風險維持低原期一段時間，我們對非投資等級債調整為中性建議，CCC級別或以下之債券的風報比仍低，非投資級債中的高品評級債券擁有較佳的財務體質，我們仍保持對其審慎樂觀的態度。
- 未來展望：經濟數據的轉強有助於降低非投資級債券的違約風險，但有鑑於高基準利率的事實，非投資等級債中較低信評的發行人仍存在風險，投資人追逐高息收的同時應同時留意信用風險，此主題下相對推薦較高信評的BB級非投資級債券。

全球非投資等級債利差走勢圖

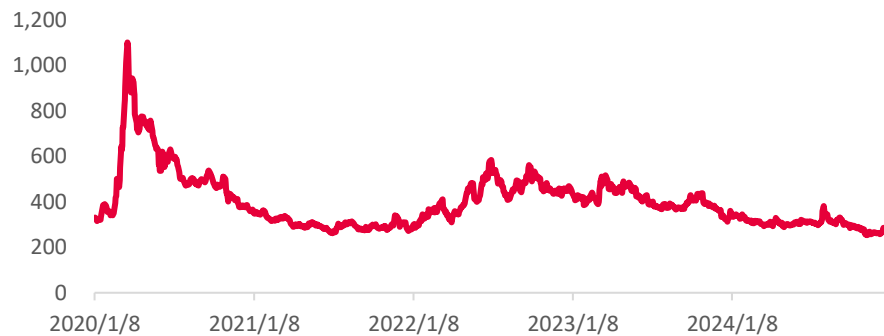
全球非投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/01/03

美國非投資等級債利差走勢圖

美國非投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/01/03

歐洲主要經濟體與美國經濟分歧恐日益加大

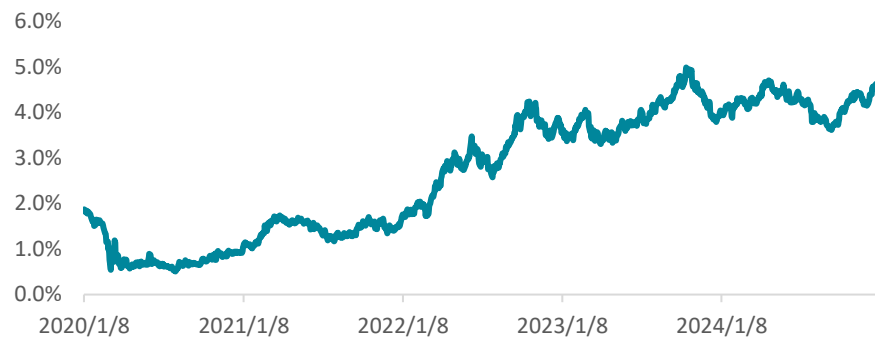
▶ 近期歐元兌美元匯率跌至兩年多來的最低水平，收在1.031附近，主要是市場對歐洲經濟以及與美國的貨幣政策分歧感到擔憂，由於擔心該地區出口導向型經濟體將受到美國貿易關稅的打擊、歐洲央行降息幅度將超過美聯儲的預期，及歐元區最大經濟體德國與法國的政治不穩定也增加了歐元的壓力。CNBC甚至指出，德國及法國除了政治上的僵固性，更因為陷入財政失衡、經濟缺乏成長，可能導致歐洲喪失經濟地位，與早期歐洲主權債務危機不同，歐洲最嚴重問題不再集中於希臘等較小經濟體，反而是歐洲最重要的德、法兩個經濟體，2025年將使整個歐洲面臨史無前例嚴峻的考驗。

▶ 就長期而言，考量今年降息預期仍為市場共識，且近期的數據已從火熱逐漸轉向溫和，同時通膨已持續緩和數月、未來將持續關注勞動力市場及消費是否有見回落，若明顯放緩則可預期聯準會將因應勞動市場進行預防性降息。

▶ **未來展望：**近期經濟數據已逐漸轉向溫和，加上通膨出現放緩，引發市場降息情緒升溫，長短債均出現買盤，短期而言預期長天期債券仍以震盪向下為主，且預期殖利率曲線往正常化路徑發展。

美10年期公債殖利率走勢圖

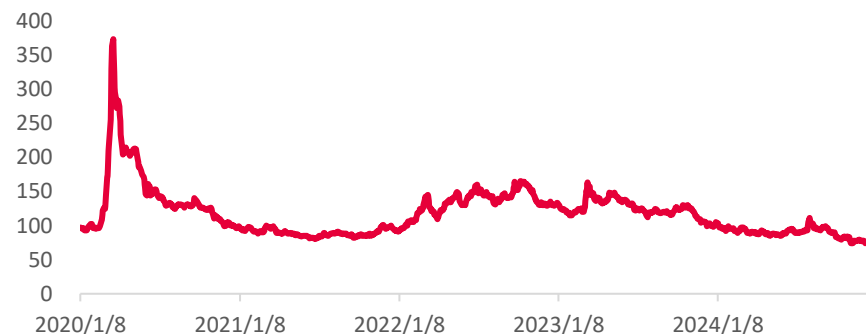
美國10年期公債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/01/03

美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/01/03

聯邦精選基金

基金名稱	類型	基金特色
聯邦民生基礎建設股票入息基金 (本基金配息來源可能為本金)	股票型	1. 聚焦平均股利6%以上之優質企業，以實質息收對抗通膨。 2. 投資範疇涵蓋民生事業及新型態基建，掌握雙重紅利。
聯邦低碳目標多重資產基金	多重資產型	1. 聚焦全球符合「低碳目標」投資概念的國家與企業所發行之有價證券，尋找收益機會也兼顧永續發展目標。 2. 從經濟價值與風險控管角度，發掘因應氣候變遷風險具競爭優勢標的，追求長期穩健資產收益。 3. 提供新臺幣、美元計價級別，及手續費前收型與後收型機制，滿足投資人資金配置需求。
 聯邦金鑽平衡基金 2020理柏台灣基金獎 - 新台幣平衡混合型 - 十年期 2018理柏台灣基金獎 - 新台幣平衡混合型 - 五年期 2015理柏台灣基金獎 - 新台幣平衡混合型 - 三年期	平衡型	1. 採彈性波段操作，靈活掌握股票與債券雙重獲利契機。 2. 針對股市多空變化，因應市場變動調整最佳股、債投資比例。 3. 台灣股票搭配可轉換公司債操作，發揮「追漲抗跌」最大效益機會。

資料來源：聯邦投信，2025/1/6

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

聯邦精選基金

基金名稱	類型	基金特色
聯邦精選科技基金	股票型	1. 鎖定投資「重要科技事業」，掌握高科技產業成長趨勢。 2. 以「選股不選市」挑選業績成長股布局，攻守兼具、積極成長。 3. 挑選質優個股，追求長期投資利得之機會。
 聯邦中國龍基金 第25屆金鑽獎 - 大中華股票基金類別 - 3年期	股票型	1. 國內第一檔鎖定投資「中國概念股」的基金。 2. 經理人動態調整，靈活配置持股內容。 3. 挑選質優個股，追求長期投資利得之機會。
聯邦美國優選投資等級債券基金(本基金有一定比重得投資於非投資等級債券且配息來源可能為本金)	債券型	1. 投資美國：最大經濟體，利率政策領頭羊。 2. 聚焦優質：投資等級債、高品質與收益兼具。 3. 高度精選：精選高市值、獲利良好的產業領頭公司。
聯邦環太平洋平衡基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且基金之配息來源可能為本金) 第26屆金鑽獎 - 混合型基金類別 - 3年 第25屆金鑽獎 - 環球平衡型基金類別 - 3年期	平衡型	1. 投資於亞太區債券、可轉換公司債、股票等多元資產，同時重視利息收益與追求長期資本增值。 2. 提供累積型及配息型供客戶自由選擇。

資料來源：聯邦投信，2025/1/6

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

本週焦點經濟數據

公布日期	國家	月份	經濟數據	市場預估值	前次公布值
1/7	美國	12月	ISM服務業指數	53.5	52.1
1/7	台灣	12月	消費者物價指數(年比)	2.05%	2.08%
1/8	日本	12月	消費者信心指數	36.6	36.4
1/8	美國	1月	首次申請失業救濟金人數(1/4)	21.6萬	21.1萬
1/9	台灣	12月	進口/出口(年比)	15.5%/6%	19.8%/9.7%
1/10	美國	12月	失業率	4.2%	4.2%

資料來源：Bloomberg，聯邦投信整理，截至：2025/1/6

本公司系列基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，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已揭露於基金之公開說明書，本公司及各銷售機構備有公開說明書，歡迎索取，或可自行至本公司官網(www.usitc.com.tw)、公開資訊觀測站(<http://mops.twse.com.tw>)下載。**

投資人應注意基金投資之風險包括匯率風險、利率風險、債券交易市場流動性不足之風險及投資無擔保公司債之風險；基金或有因利率變動、債券交易市場流動性不足及定期存單提前解約而影響基金淨值下跌之風險，同時或有受益人大量贖回時，致延遲給付贖回價款之可能。基金非投資等級債券之投資占顯著比重者，適合能承受較高風險之非保守型之投資人，**不適合無法承擔相關風險之投資人，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。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，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，投資人應審慎評估。基金可能投資美國Rule144A債券（境內基金法定投資比例最高可達基金總資產15%），該債券屬私募性質，易發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或價格不透明導致高波動性之風險。**部分可配息基金配息前先扣除應負擔之相關費用，且基金的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。基金配息率或配息金額不代表基金實際報酬，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動，投資人於獲配息時須一併注意基金淨值之變動。基金經理公司不保證本基金最低之收益率或獲利，配息金額會因操作及收入來源而有變化，且投資之風險無法因分散投資而完全消除，投資人仍應自行承擔相關風險。投資人可至本公司官網查詢最近12個月內由本金支付之配息組成項目。各期間報酬率(含息)是假設收益分配均滾入再投資於本基金之期間累積報酬率。內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度較高，且政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，可能使資產價值受不同程度之影響。

本公司系列基金包含新台幣及外幣計價級別，如投資人以非基金計價幣別之貨幣換匯後申購基金，須自行承擔匯率變動之風險。此外，因投資人與銀行進行外匯交易有賣價與買價之差異，投資人進行換匯時須承擔買賣價差，此價差依各銀行報價而定。由於中國大陸地區實施外匯管制，基金可以透過經理公司申請獲准之合格境外投資機構者(QFII)之額度直接投資中國大陸地區當地證券市場，QFII額度須先兌匯為美元匯入中國大陸地區後再兌換為人民幣，以投資當地人民幣計價之投資商品，使得結轉匯成本因此提高。而人民幣匯率波動可能對該類型每受益權單位淨資產價值造成直接或間接之影響，故申購該類型受益權單位之受益人需承擔人民幣匯率變動之風險。投資人應特別留意，基金因計價幣別不同，投資人申購之受益權單位數為該申購幣別金額除以面額計算，於召開受益人會議時，各計價幣別受益權單位每受益權單位有一表決權，不因投資人取得各級別每受益權單位之成本不同而異。基金外幣計價之受益權單位，於銀行國際金融業務分行(OBU)或國際證券業務分公司(OSU)銷售者，其銷售對象以非中華民國之居民為限。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。以過去績效進行模擬投資組合之報酬率時，僅為歷史資料模擬投資組合之結果，不代表本投資組合之實際報酬率及未來績效保證，不同時間進行模擬操作，結果可能不同。本資料提及之企業、指數或投資標的，僅為舉例說明之用，不代表任何投資之推薦。

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所載之基金所有特色或目標等資訊，該基金ESG資訊可至本公司官網(<https://www.usitc.com.tw>)及ESG基金專區(fundclear.com.tw)查詢。

[聯邦投信獨立經營管理]

聯邦投信地址：台北市南京東路二段137號6樓服務電話：(02)6618-9901