

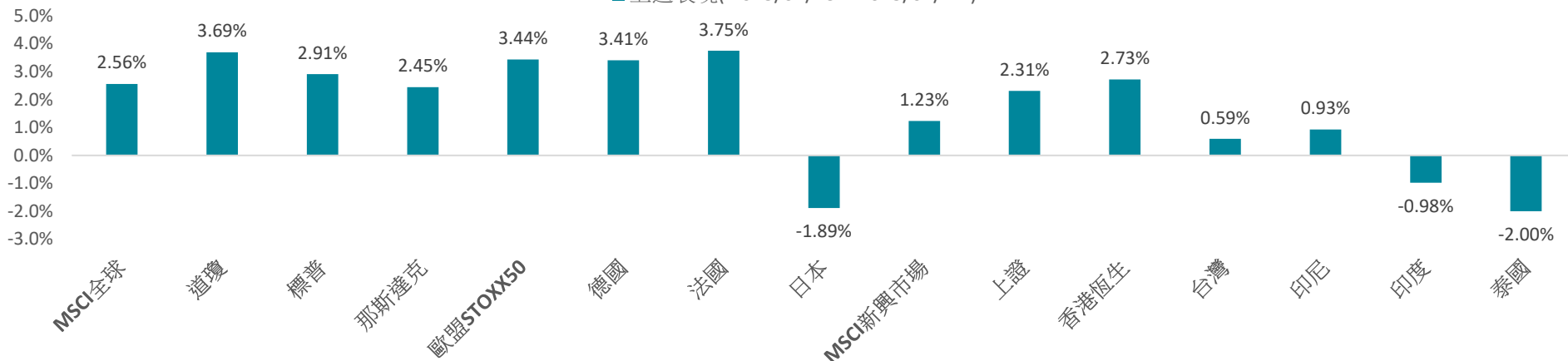
聯邦全球市場趨勢週報

2025/1/20

川普新政面臨市場考驗，全球投資人屏息以待

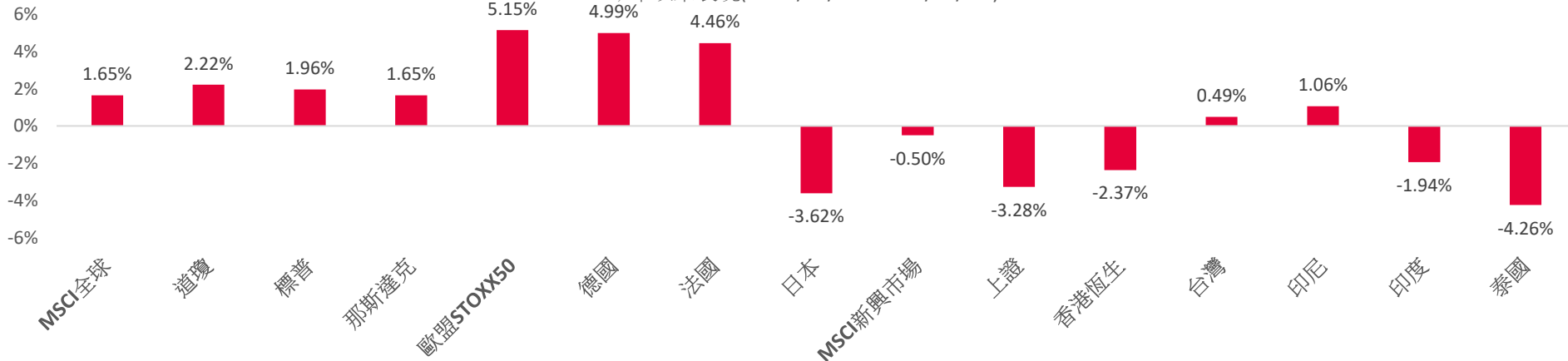
一週股市表現

■ 上週表現(2025/01/13 ~ 2025/01/17)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/01/17

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/01/17)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/01/17

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

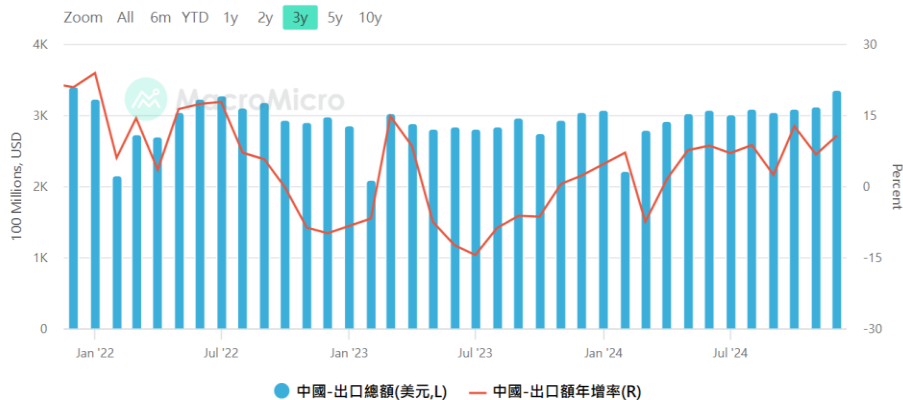
川普主義來臨，新政面臨市場考驗，全球投資人屏息以待

- ▶ **聯儲當紅理事沃勒派談話透露川普貨幣新政：**聯準會當紅票委沃勒表示，近期美國CPI數據非常不錯，如果繼續獲得更多這樣的數據，可能會看到聯準會今年上半年降息，甚至不排除3月降息。如果在數據上取得很大進展，今年降息次數可能為三次或四次。沃勒極可能為下屆聯儲主席，其談話具有相當大的影響力以及政治意涵。
- ▶ **黃仁勳訪台，AI供應鏈旋風再起：**黃仁勳上週搭乘專機來台展開緊湊的行程，先是為矽品潭子新廠揭牌，17日中午並與台積電董事長魏哲家午餐，晚間趕赴代工大廠緯創、自家輝達台灣分公司的尾牙；主要仍在於鞏固與台灣供應鏈的關係，由於台廠在此領域有許多先進人才與技術，且排除於美國阻斷紅色供應鏈之外，因此在產業佈局上，值得積極關注台廠公司。
- ▶ **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：**川普新政即將公布，市場無不屏息以待，美債赤字情況、貨幣政策可能迎來重大改變。產業趨勢上仍舊是AI當紅，加密貨幣即將順勢再起，先進晶片技術的領先與AI領域的佈局持續是美國利益重點，因此台灣供應鏈將持續受惠。美中關稅與匯率將是另一個重點，若美國執意對中國施行高關稅，人民幣勢必貶值應對，對於台灣整體出口將有影響，投資人須密切關注。
- ▶ **新政府即將上任，市場關注多項選前政見：**川普本周上任，市場持續關注其多項選前政見，包括建設邊境圍牆、遣返非法移民、恢復石化燃料開採並撤銷拜登政府時期部分行政命令。除此之外，川普可能透過宣布國家進入緊急狀態而繞過國會立法機制，實施大範圍關稅政策，最值得關注的還有其對加密貨幣的擁抱，雖然新財政部長表明加密貨幣不會是儲備貨幣，但川普卻持續將加密貨幣推上官方認可的地位，甚至發行自身的迷因幣。

中國出口及GDP數字亮眼，仍待觀望美國對中政策

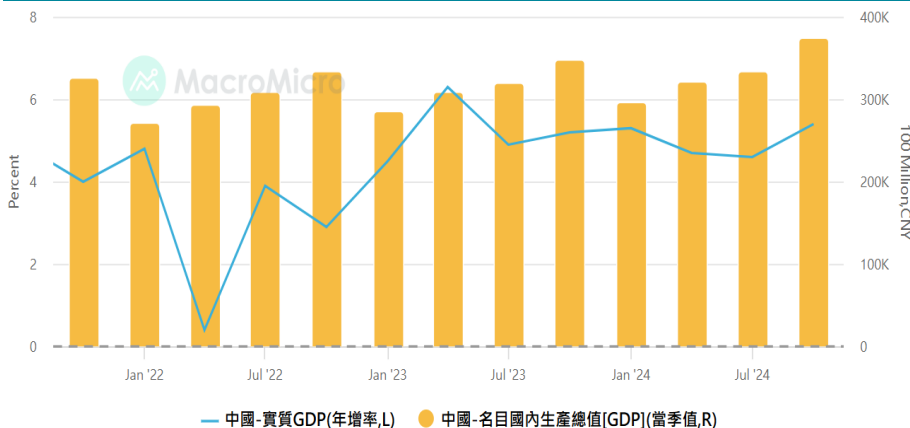
- 2024年12月中國出口年增10.7%，高於預期，部分源於川普上台前的「搶出口」效應；2024全年出口成長5.9%，較2023年的衰退4.7%明顯回升，順差亦進一步擴大。雖然2024年12月數字暢旺，但隨2025年關稅戰恐再度爆發，中國外需前景承壓，2024年12月若剔除搶出口因素，實際需求已見放緩。
- 4Q24中國實質GDP同比成長5.4%，高於3Q24的4.6%及市場預期，而2024全年GDP年增5%，亦達成中國政府預設目標。然而2025年外需貢獻因關稅議題預料將下滑、地方政府持續去槓桿抑制基建增速及房市與消費信心恢復尚需時間等因素影響，預估2025年全年GDP將較2024年的5%小幅衰退。
- 展望未來：陸股方面，因寬鬆財政與貨幣政策刺激，股市資金行情先於景氣回暖，人民銀行的證券、基金、保險公司互換便利(SFISF)操作亦可望短期支撐陸股行情，惟後續仍待2025年3月中國兩會召開指引全年經濟政策方向，及觀察美國總統川普上任後之對中政策，故短期內中國股市應呈狹幅區間走勢為主。

中國 - 出口總額及年增率



資料來源：財經M平方；截至 2025/01/20

中國 - 實質GDP及年增率



資料來源：財經M平方；截至 2025/01/20

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

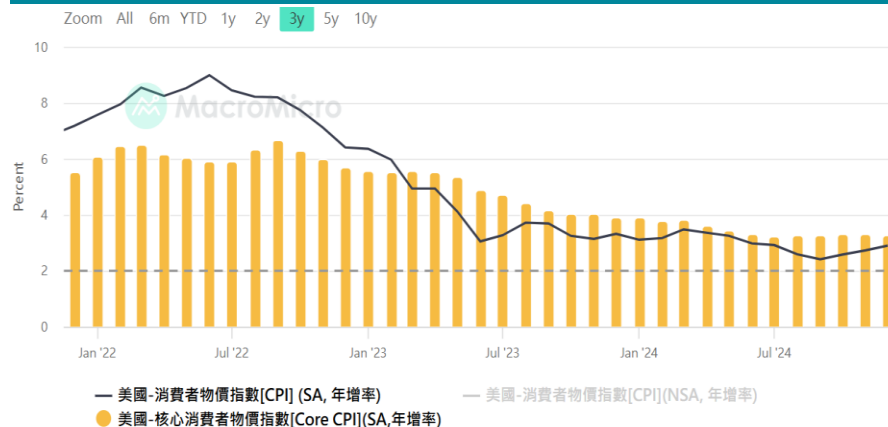
美國CPI數據緩解貨幣政策鷹派看法，靜待川普入主白宮

▶ 美國2024年12月CPI年增率上升至2.9%，月增0.4%，而核心CPI則是年增3.2%，均符合或低於預期。通膨上升原因為能源價格上揚與汽車價格回穩，但住房與服務項目漲幅放緩。整體通膨降溫步調符合聯準會預期，市場對聯準會於2025年初降息預期再度升溫。總體而言，目前美國就業市場仍十分穩健，但通膨仍具黏性，聯準會立場偏向漸進式降息政策路徑。

▶ 2024年12月美國零售銷售月增0.4%，雖略低於市場預期及上月的0.8%，但年增率達3.9%，扣除汽車後的核心零售月增亦為0.4%，表現尚可。由於美國CPI公布後對降息之鷹派評估已趨緩，零售數據略遜於預期反而被正面解讀，後續財報季開始後，市場轉而提升對企業獲利關注度，總經數據對股市影響轉趨減小。

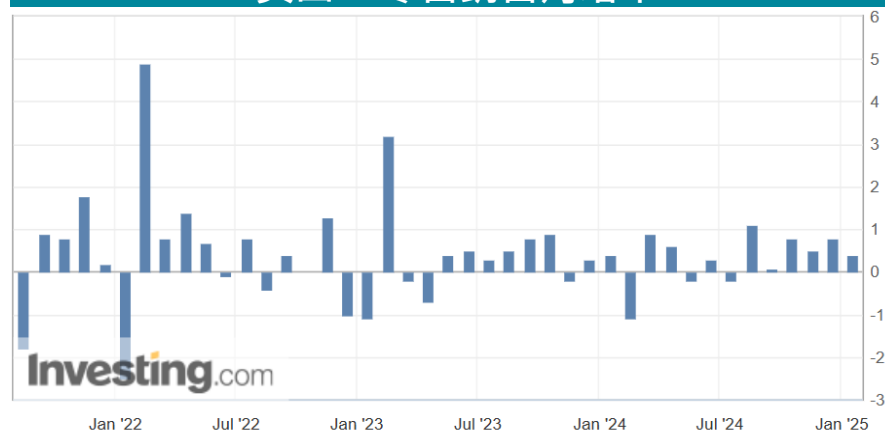
▶ 展望未來：美國公債殖利率因CPI數據平緩而回落，短期間舒緩對於美國股市之壓力，惟市場對於美國總統川普就任後帶來之不確定性，以及關稅、反移民政策可能助長通膨再起等仍充滿疑慮，短期內美股整體應仍偏中性看法，另可關注近期美股財報表現良好之標的擇優投資。

美國 – CPI及核心CPI年增率



資料來源：財經M平方；截至 2025/01/20

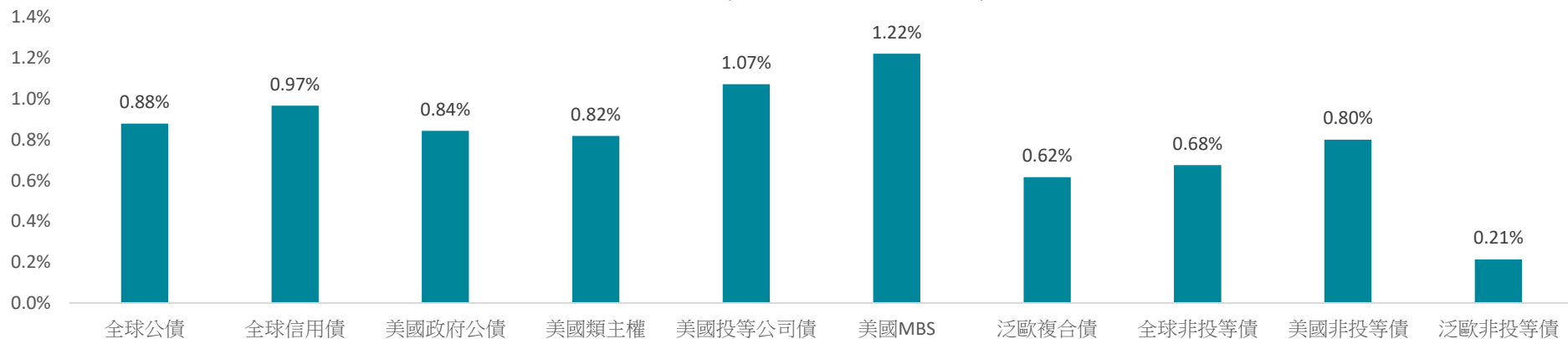
美國 – 零售銷售月增率



資料來源：Investing.com；截至 2025/01/20

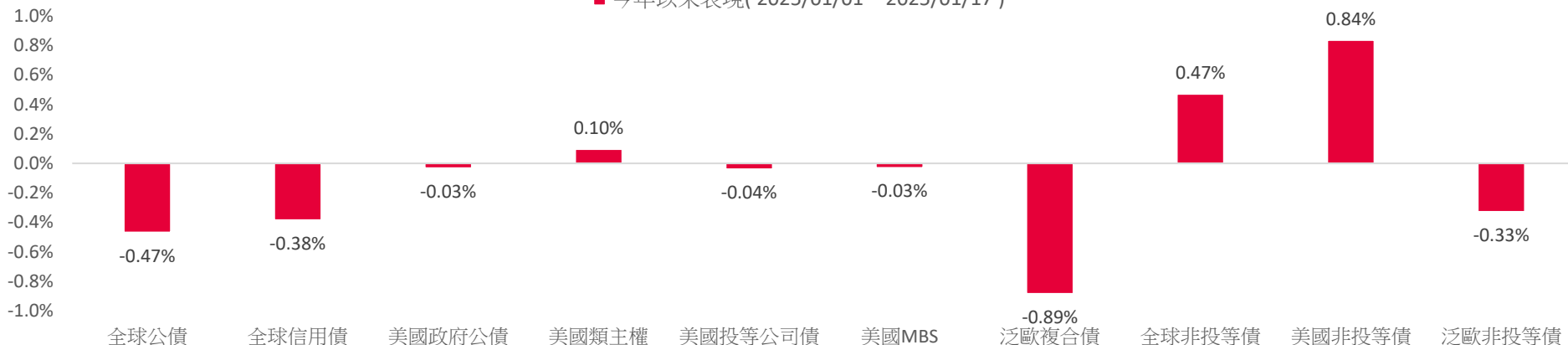
一週債市表現

■ 上週表現(2025/01/13 ~ 2025/01/17)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/01/17

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/01/17)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/01/17

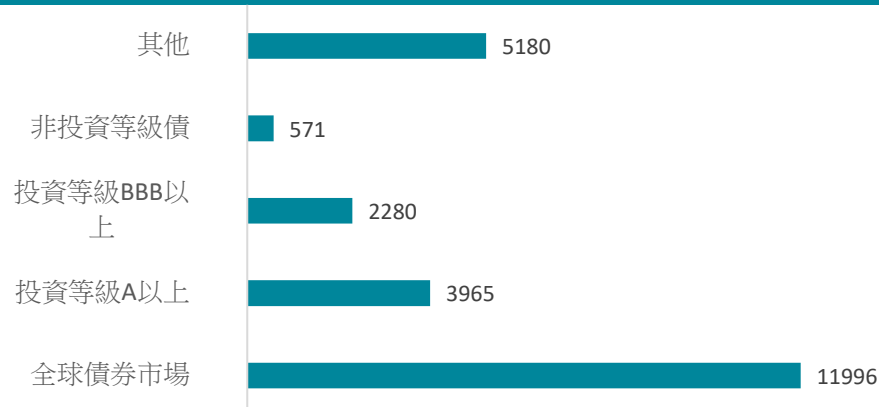
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD, Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Index Value Unhedged EUR, Bloomberg Barclays Asian Pacific Value 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2024年GDP成長5%，達標官方預期，然真實性備受考驗

- ▶ 中國公布2024年全年GDP年增5%，略優於市場估計的4.9%，分季度看，第一季GDP年增5.3%，第二季成長4.7%，第三季增長4.6%，第四季成長5.4%，第四季成長率寫下六個季度以來最大增幅，並優於預估的5%，物價部分，全年CPI上升0.2%。
- ▶ 雖然中國GDP年成長幅度達標官方經濟成長目標，但數據的真偽仍難以取信部分中國民眾，尤其2024年中國內部飽受景氣低迷、房地產衰弱不振、物價呈現通縮的情景，與公佈出來的數字及民眾對景氣的體感似乎難以吻合。英國金融時報甚至指出，包括經濟學家以及各國高階官員，長期以來對於中國GDP的真實性都抱持著高度懷疑，因為這項數據往往與領導人所提出的目標所差無幾，但中國卻在去年持續降準降息，10年期國債殖利率甚至從前年的2.6%下降至逼近1.6%，似乎真實情況不足以支撐所頒布的數據。
- ▶ 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。**

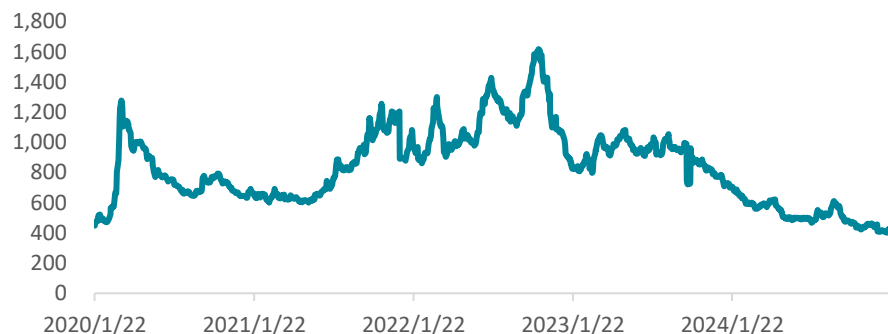
債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/01/17

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: 2025/01/17

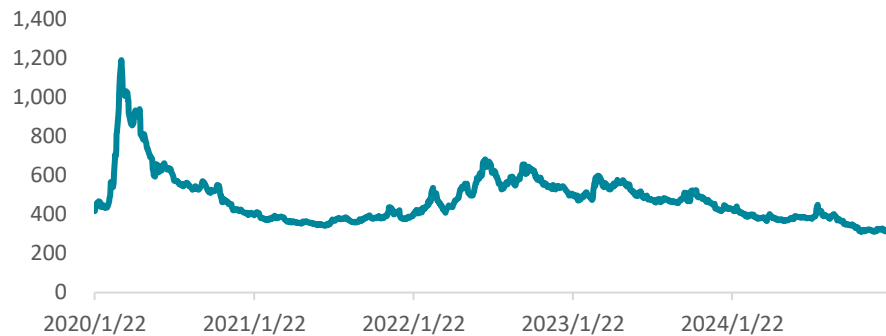
本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測。

日本升息在即，留意日圓套利交易平倉潮

- ▶ 日本央行總裁植田和男近期表示，目前日本經濟、通膨及薪資狀況已經滿足升息條件，只要川普正式上任美國總統一職後，沒有頒布可能影響其升息條件的政策，日圓就可能在本地本月24日的BOJ利率會議迎來升息，日銀副總裁冰見野良先前也已預告在本月可能有升息的動作，正、副總裁同時預告升息也推高其機率，市場估計將從0.25%升息一碼至0.5%，而此次日央升息是否重演去年7-8月日本升息導致日圓套利交易平倉潮的股價大幅動盪，有待留意。
- ▶ 歐洲經濟似乎有回溫跡象，瑞士奢侈品巨擘歷峰集團(Richemont)繳出超優財報，另外半導體類股在台積電超優財測帶動下，ASML及貝思半導體設備公司股價也大漲，歐洲主要國家利率也大幅下滑，然而，市場預期2025年中之前存款利率將從目前的3%降至2%左右，也意味仍有降息四碼的空間。
- ▶ 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

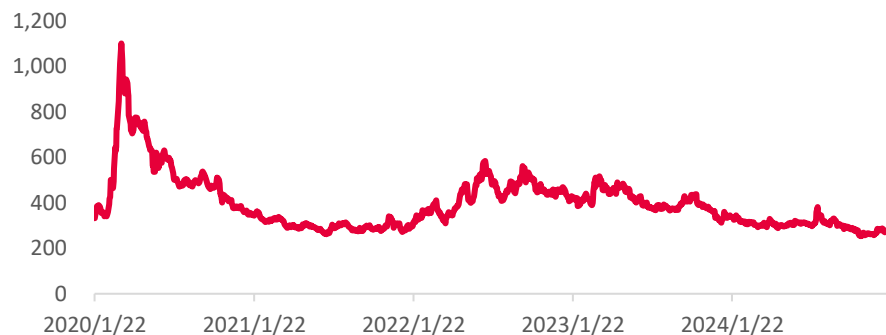
全球非投等債



資料來源: Bloomberg,截至:2025/01/17

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:2025/01/17

美國CPI/PPI通脹數據有所緩解，激勵股債雙漲

- ▶ 美國去年12月份CPI數據，年升2.9%，符合預期，較上月2.7%上升，月增0.4%也同於預期，較上月0.3%上升；核心CPI年升3.2%，低於預期及上月的3.3%，月增0.2%，也低於上月和預期的0.3%，因聯準會看重的核心CPI數據較預期及前月下降，激勵股債雙漲，能源價格成長2.6%，也是讓CPI維持增幅的原因，扣除能源後的核心CPI自然就較前值要低。
- ▶ 美國另一數據為去年12月PPI，年升3.3%，低於市場預期的3.5%，略高前值3.0%，也為2023年2月以來新高；按月來看僅成長0.2%，低於市場預期與前值的0.4%，主要是蔬菜價格跌幅大，帶動食品價格下滑0.1%，然而，能源價格與CPI趨勢一致，上月仍成長3.5%，另一方面，服務類中的服務價格則保持不變，也是去年全年最溫和的數據，也間接反映企業利潤率可能也所下滑的態勢。
- ▶ 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

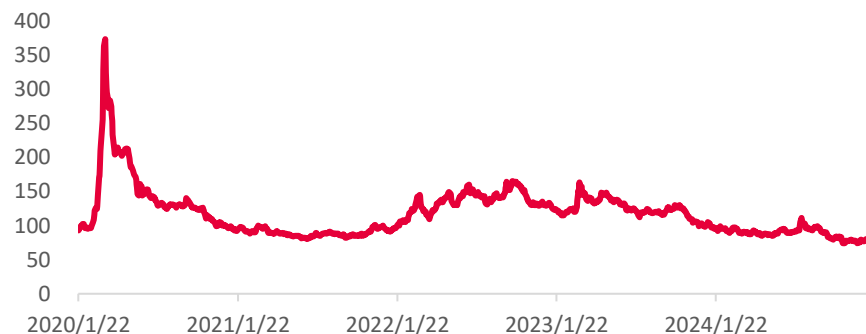
美國10年期公債



資料來源: Bloomberg,截至:2025/01/17

美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg,截至:2025/01/17


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	<ol style="list-style-type: none">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	<ol style="list-style-type: none">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	<ol style="list-style-type: none">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，2025/1/20

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	<ol style="list-style-type: none">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	<ol style="list-style-type: none">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	<ol style="list-style-type: none">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	<ol style="list-style-type: none">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，2025/1/20

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
1/22	美國	12月	領先指數	-0.1%	0.3%
1/22	台灣	12月	失業率	3.4%	3.41%
1/23	美國	12月	首次申請失業救濟金人數(1/18)	22.0萬	21.7萬
1/23	美國	12月	連續申請失業救濟金人數(1/11)	186.8萬	185.9萬
1/23	美國	1月	標普全球美國製造業PMI	49.9	49.4
1/23	台灣	12月	工業生產(年比)	13.50%	10.29%

資料來源：Bloomberg，聯邦投信整理，截至：2025/1/20

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