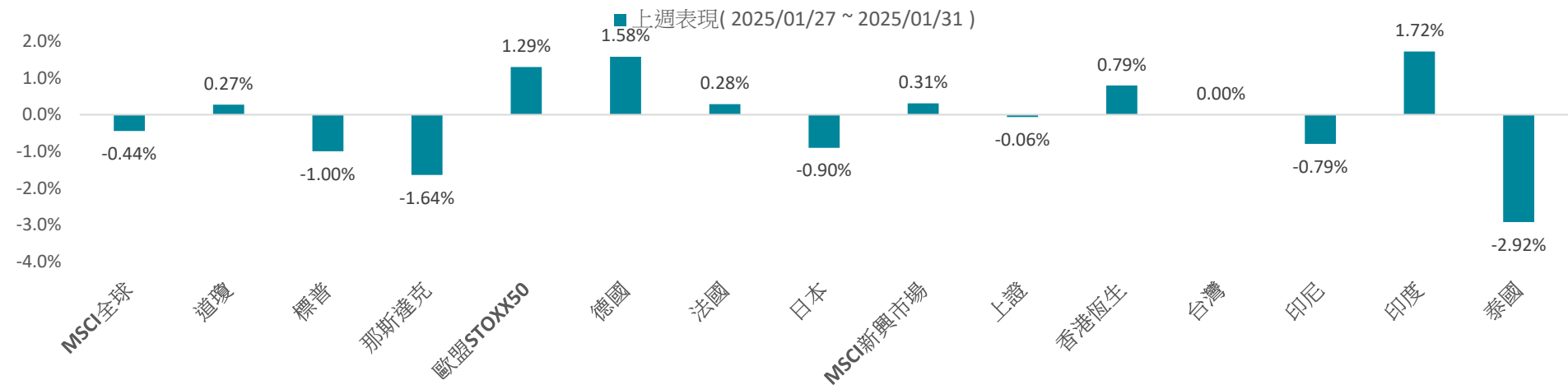


聯邦全球市場趨勢週報

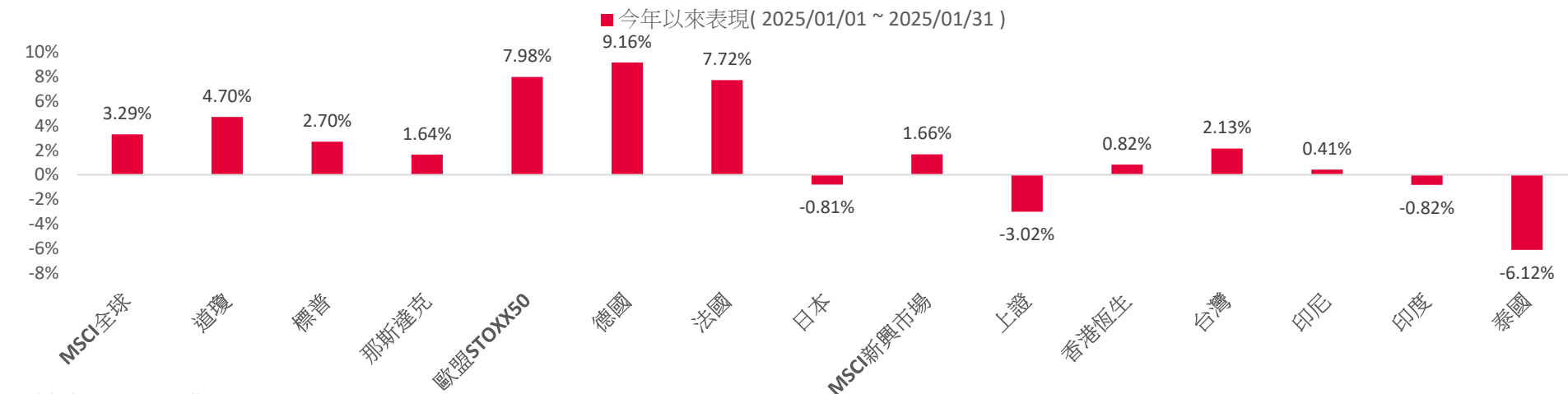
2025/2/3

川普2.0新政至今無意外，台灣GDP年增率首季有望
落底回升

一週股市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2025/01/31



資料來源: Bloomberg,截至:2025/01/31

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

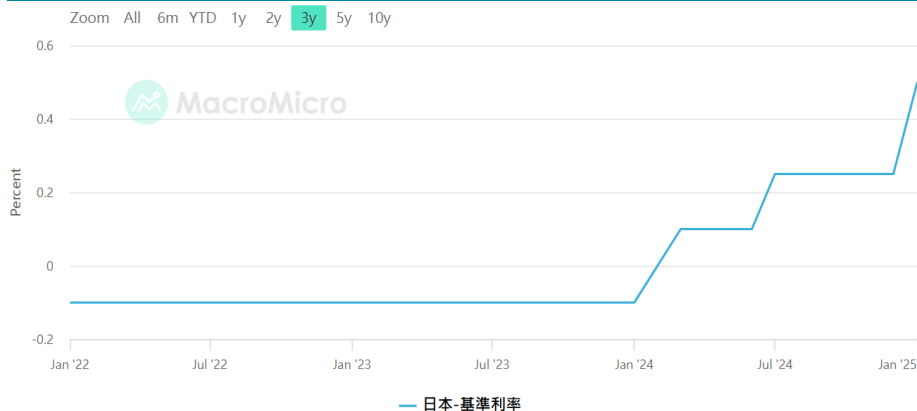
DeepSeek重創美國晶片股，CSP業者加速建置

- ▶ **川普2.0新政至今無意料之外：**川普就任以來，迅速推動多項政策，涵蓋貿易、移民、環境、能源及社會議題等領域。整體方向大致符合其競選期間的主張，並未超出市場預期。在關稅措施，2月4日起，美國將對加拿大、墨西哥課徵25%關稅，對中國課徵10%關稅，此外，在2月18日計畫對晶片、製藥、鋼、鋁、銅、石油及天然氣等產品加徵關稅，短期內可能僅啟動調查，關稅不會立即生效。
- ▶ **台灣GDP年增率首季有望落底回升：**去年第四季台灣GDP年增1.84%，連續第3季成長放緩，且不如過去10年同季平均3.31%，創下2023年第三季後新低，但表現仍優於2024年11月主計總處預測的1.72%，並且年化季增率也加速至2.04%，經濟成長動能有所增強。目前雖然受制於終端需求依然偏弱，加上川普可能加劇美中角力等地緣政治不確定性，但考量歐美央行處於降息循環、中國加強逆周期調節力道、商品汰換需求可望湧現，迎上全球供應鏈重組AI成長趨勢，均有利於台灣外需、生產、投資活絡，市場預期台灣GDP年增率有望在今年第一季看到落底回升。
- ▶ **DeepSeek重創美國晶片股，CSP業者加速建置：**受DeepSeek重創美股晶片股影響，台積電封關期間ADR下跌4.2%。讓大家對於中國AI的實力不容小覷之外，針對北美4大CSP業者反應包括：微軟行政總裁回應為這種改良意味AI將更普遍、Meta投資會議上亦表示是否有必要因為DeepSeek減少AI基建投資仍言之尚早，反而最後策略是投入更多資金在資料中心上，是加速北美4大CSP業者精進的動力。根據供應鏈了解，北美4大CSP業者針對AI正積極訓練模型中，誰能愈快將模型訓練完成將取得更大市場先機。
- ▶ **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。

日本央行再度升息一碼，美對中課徵10%關稅

- 日本央行於今年1月會議將基準利率從0.25%上調至0.5%，創2008年以來新高，反映通膨壓力持續。根據會議意見摘要，部分委員警告通膨上行風險及日圓疲軟對經濟的衝擊。行長植田和男強調，若工資增長能支撐消費並維持通膨達標，將持續升息。儘管日本央行上調物價預測，但未明確未來利率路徑，此次決策凸顯日本逐步退出超寬鬆貨幣政策的趨勢。
- 美國以芬太尼走私問題為由，宣布對中國輸美商品加徵10%關稅。中國商務部隨即回應，將向世界貿易組織（WTO）提起訴訟，並實施反制措施以維護自身權益。值得關注的是，自先前中美貿易戰以來，中國已採取因應策略，例如將生產基地轉移至東南亞等地，預估短期衝擊尚在可控範圍。
- 未來展望：日股方面，日本通膨仍位處高檔，且日幣貶值更加大輸入性通膨壓力，導致日本央行升息壓力仍大，且日股近期受美國半導體類股修正拖累，近期日股應呈區間修正格局。陸股方面，美國開始對中國課徵關稅，未來也將陸續針對鋼鐵、鋁、藥品、能源、半導體等加徵關稅，對於貿易逆差大的中國是一大衝擊，陸股短期內走勢恐將維持修正格局。

日本 - 基準利率



資料來源：財經M平方；截至 2025/02/03

中國 - 出口至美國

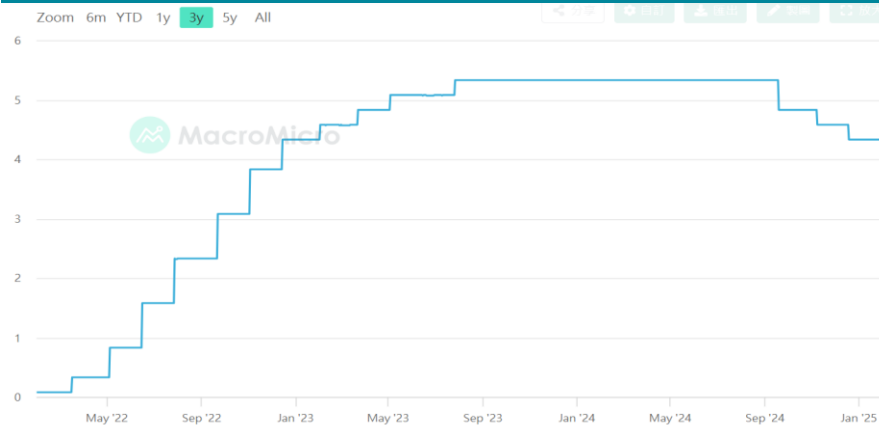


資料來源：財經M平方；截至 2025/02/03

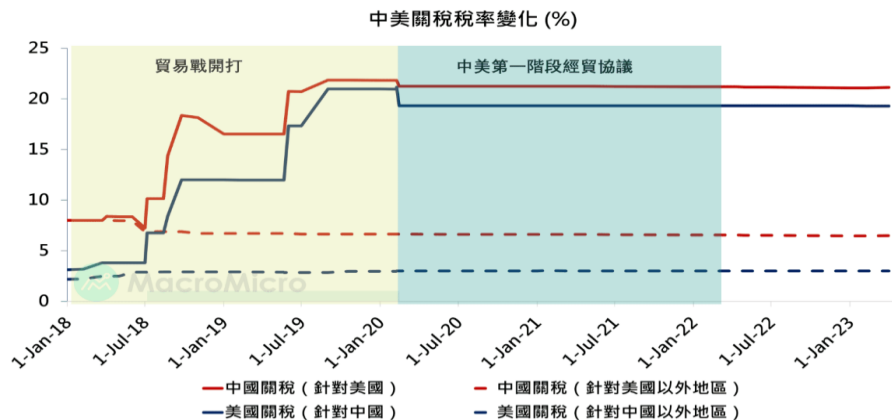
川普關稅政策出台，壓抑風險性資產表現

- 2025年1月聯準會FOMC會議決議維持政策利率於4.25-4.5%區間不變，決策獲全體委員支持且符合市場預期。會後聲明強調失業率低檔穩定且就業市場仍強勁，且重申通膨仍處高位。主席鮑威爾強調無迫切調整貨幣政策必要，但明言現行利率高於中性水準。總體而言，聯準會維持審慎觀望立場，政策轉向將取決於通膨實質進展與經濟數據變化，短期內對於美股影響較不顯著。
- 美國總統川普於2月4日起實施新一輪關稅政策，對墨西哥及加拿大進口商品徵收25%關稅，中國商品則加徵10%，且美國總統川普也預告未來幾週將擴大對鋼鐵、鋁、藥品、能源、半導體及歐盟產品加徵關稅。加拿大也宣布分兩階段對總值1,550億加元（約1,065億美元）的美國商品課徵25%報復性關稅，此舉恐加劇美加貿易摩擦，衝擊雙邊民生消費與產業供應鏈。
- 未來展望：雖然近期因經濟數據持平，美債殖利率未再持續攀升，但美國總統川普開始就貿易不平衡或是非法移民等議題以實施關稅手段促使對方上談判桌，關稅政策影響範圍的不確定性將短期內壓抑後續美股走勢，後續則需觀察關稅施行進展。

美國－聯邦基準利率

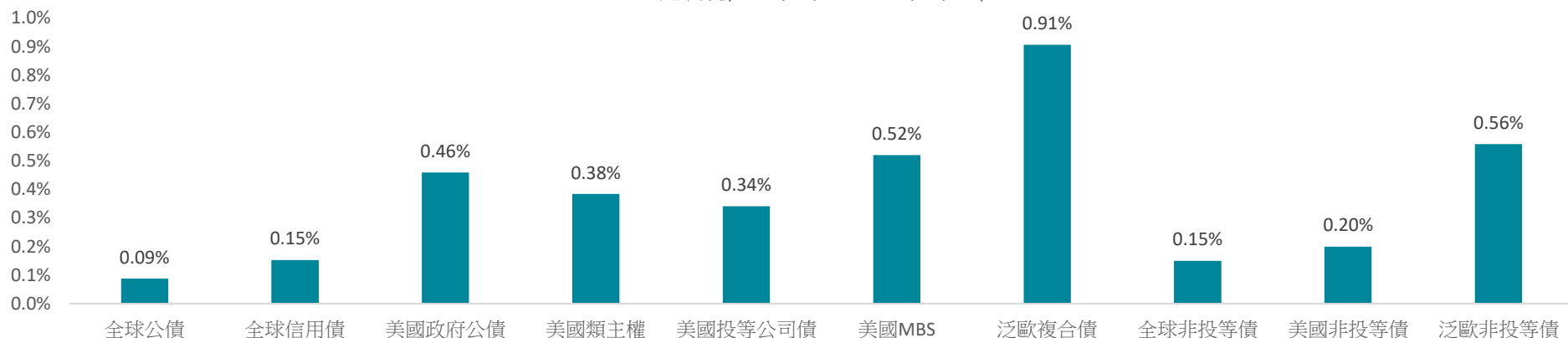


美國－關稅稅率變化



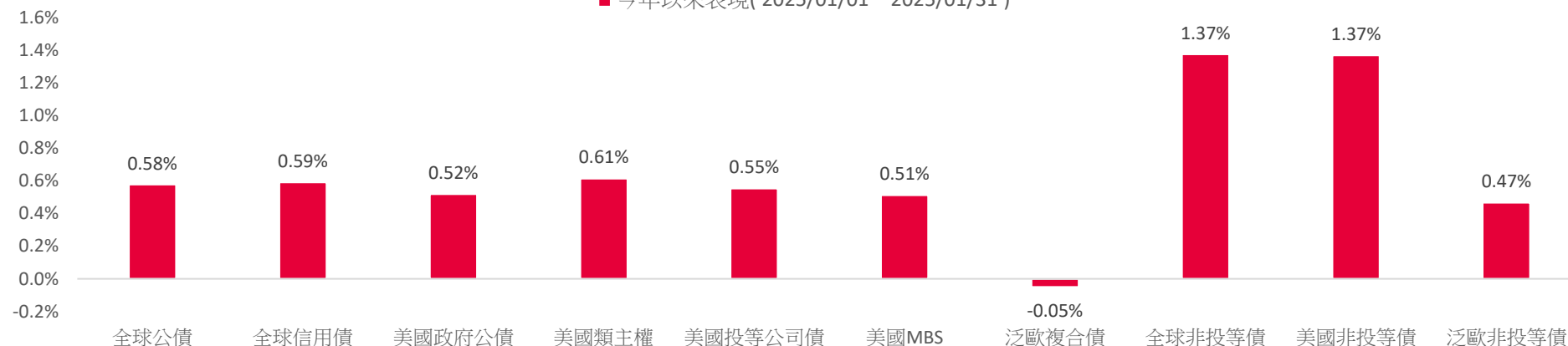
一週債市表現

■ 上週表現(2025/01/27 ~ 2025/01/31)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/01/31

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/01/31)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/01/31

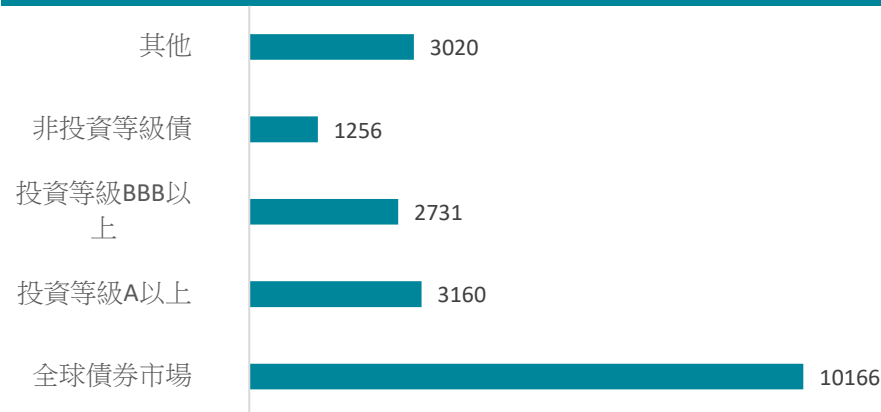
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD, Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged 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PMI下滑，經濟復甦備受考驗

- ▶ 中國1月份製造業PMI為49.1，跌破50的榮枯線，低於市場預期，也創下自去年8月份以來的最低水平，非製造業PMI指數也遜於市場預期，從去年12月份的52.2大幅下降至50.2。
- ▶ 同時，中國公布2024年全年工業企業利潤，全年下降了3.3%，目前中國正窮於應對房地產長期放緩、消費者信心喪失、通貨緊縮壓力加深，以及可能即將重新升溫的美中貿易戰。然而，去年中國貿易順差達到近1兆美元，主因中國內需疲軟，生產商紛紛希望將庫存銷往海外，再加上工廠通貨緊縮和人民幣疲軟，使中國商品在全球市場更具價格競爭力，從而進一步推高了中國的出口額。
- ▶ 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: 2025/01/31

亞洲非投資等級債利差走勢圖



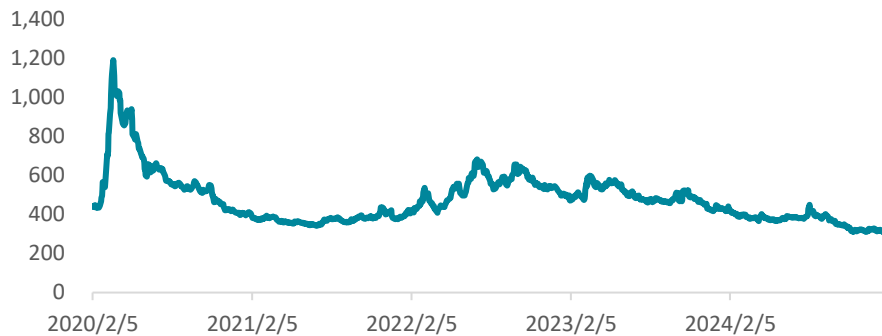
資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/01/31

美國去年第四季GDP成長具韌性

- 去年美國第四季GDP增速有所回落，季增2.3%(前值3.1%)，不及市場預期的2.6%，年增速為2.5%(前值2.7%)，不過從2024年全年來看，美國經濟仍維持較強韌性，全年實際GDP同比增長2.8%，處於2011~2019年平均增速水平2.4%之上。
- 美國去年12月PCE物價指數月上漲0.3%，較11月0.1%上升，年增2.6%，也較11月上漲2.4%還高，主要在去年消費支出強勁帶動下，物價壓力有所上升，核心PCE月增0.2%，年增2.8%，顯示通膨仍有一定壓力，與聯準會利率決議內容看法一致。
- 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

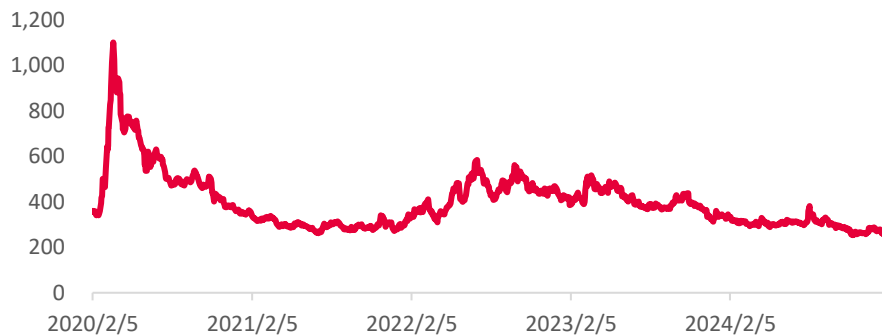
全球非投等債



資料來源: Bloomberg,截至:2025/01/31

美國非投資等級債利差走勢圖

美國非投等債



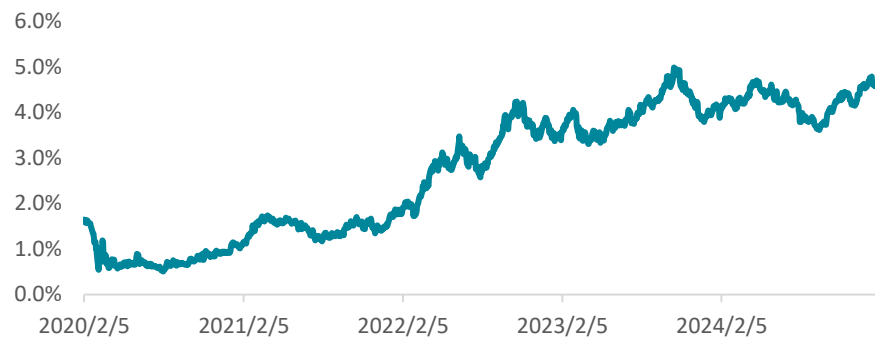
資料來源: Bloomberg,截至:2025/01/31

美國/歐洲利率會議決議走向持續分歧

- ▶ 聯準會利率會議維持利率不變，將利率區間保持在4.25~4.50%，並且於聲明稿中強化就業穩定和通膨偏高的看法，仍維持偏鷹派立場；在量化緊縮(QT)部分，也表示準備金水準基本上維持QT剛開始時的高位，目前準備金依然充裕，目前對未來縮表時程沒有預設特定日期。
- ▶ 歐洲央行ECB利率會議決定再度降息1碼，基準存款利率降到2.5%，並警告歐元區已陷入停滯的經濟，短期內依然疲弱，多項調查顯示服務業雖然成長，但製造業仍持續萎縮，將再遭遇關稅逆風襲擊，行長拉加德並暗示未來ECB還將進一步降息。
- ▶ 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

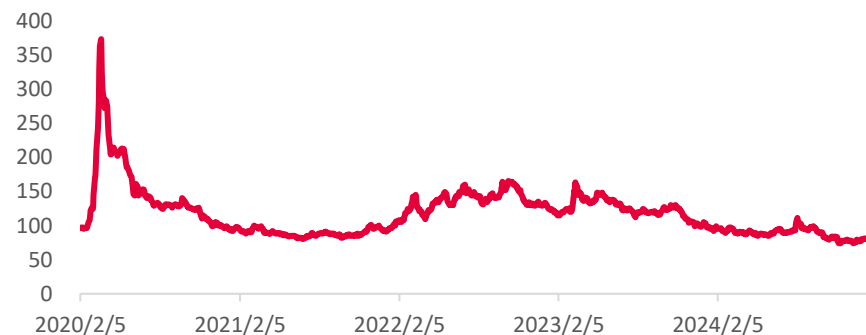
美國10年期公債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/01/31

美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/01/31

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，2025/2/3

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，2025/2/3

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
2/3	台灣	1月	標普全球台灣製造業採購經理人指數	51.1	52.7
2/3	美國	1月	ISM製造業指數	49.9	49.3
2/4	美國	2月	耐久財訂單	-2.2%	-2.2%
2/6	美國	2月	首次申請失業救濟金人數(2/1)	21.3萬	20.7萬
2/7	美國	1月	失業率	4.1%	4.1%
2/7	美國	1月	非農就業人口變動	17萬	25.6萬
2/7	台灣	1月	消費者物價指數(年比)	2.5%	2.1%

資料來源：Bloomberg，聯邦投信整理，截至：2025/2/3

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