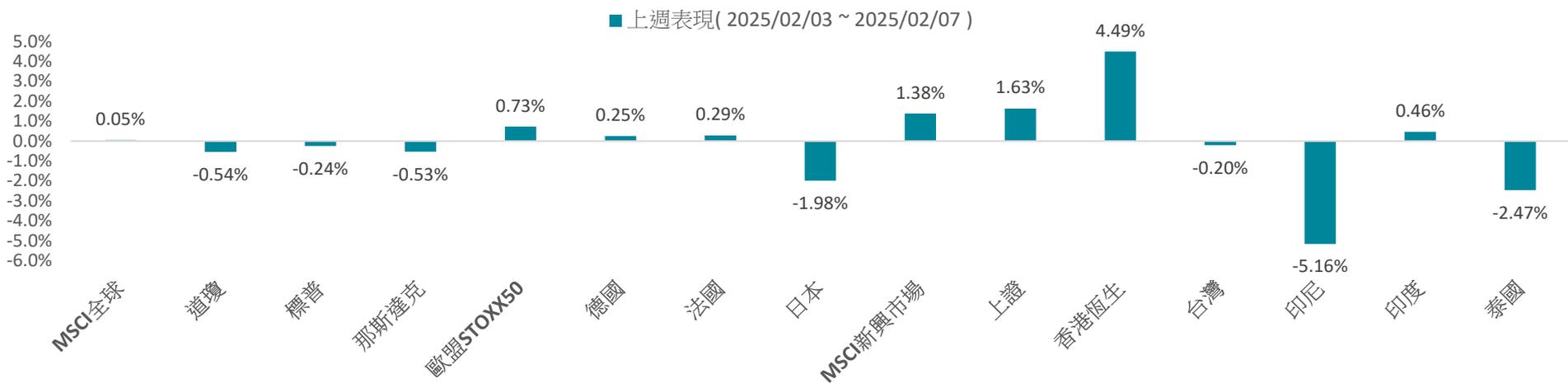


聯邦全球市場趨勢週報

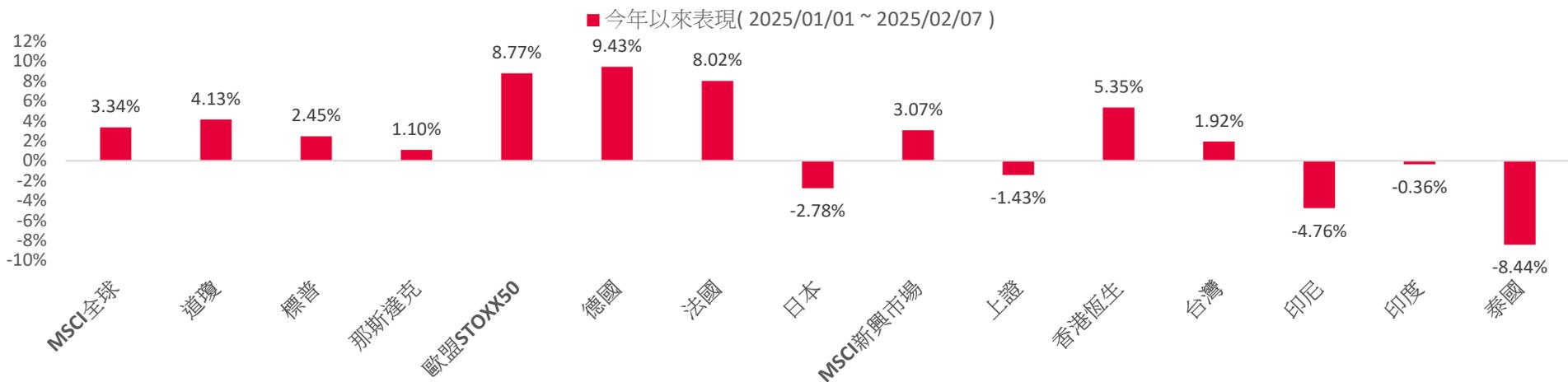
2025/2/10

台灣出口優於預期，美國雲端服務業者加大AI建置

一週股市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2025/02/07



資料來源: Bloomberg,截至:2025/02/07

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

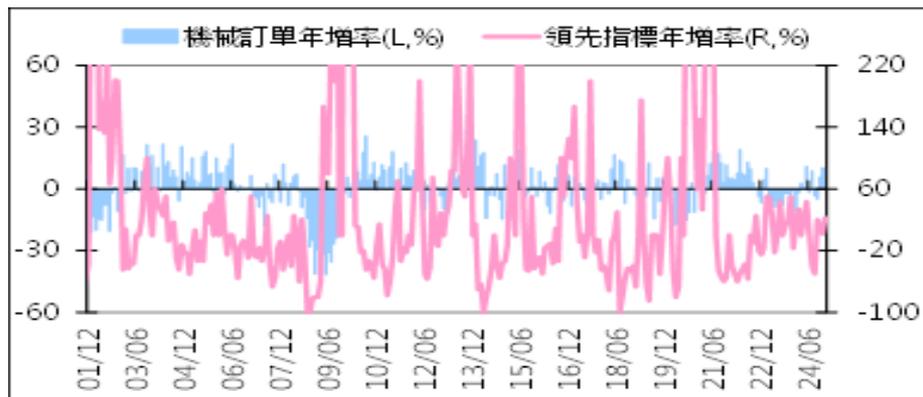
台灣出口持續優於預期，美國雲端服務業者持續加大AI建置

- ▶ **川普2.0新政關稅持續擾動市場：**美國總統川普原訂2月4日針對墨西哥、加拿大加徵關稅。但該政策在美加墨三方最高領袖洽談過後，目前宣布延遲一個月施行關稅令。交換條件為加拿大與墨西哥將部署1萬名士兵在邊界以阻擋毒品販運。川普2月9日表示，將於2月10日宣布對所有進口到美國的鋼鐵和鋁徵收25%關稅。另外，預定在11日或12日宣布對等關稅 (reciprocal tariffs) 。
- ▶ **台灣1月出口總額優於預期：**1月出口總額年增率略降至4.4%，高於財政部初估的1~4%。進口總額年減17.18%，低於市場預期的0.7%，貿易順差擴大至99.7億美元，高於市場預期的46億美元。受惠於人工智慧與新興應用商機持續，加以農曆春節長假前，有部分提前出貨，1月出口年增4.4%，連續第15個月成長，金額創下歷年單月次高。進口部分，高科技領域的投資需求持續強勁，1月半導體設備大增41.9%，反映半導體製造業資本支出增加。
- ▶ **美國CSP業者持續加大AI基礎建設建置：**美國4大雲端服務供應商 (CSP) 財報後發布2025年資本支出展望，總金額\$3150~3200億美元，年增率28%~30%，高於市場預估。Google表示，現在AI需求量太大，現有的基礎設施有點跟不上，所以2025年會擴大投資來增建伺服器、數據中心，AI運算設備，必須趕快解決基礎設施不足問題。與2023年相比，Google Cloud首度簽約客戶數量增加一倍，企業客戶雲端計算使用量在18個月內增長8倍。
- ▶ **聯邦目前選股以半導體、伺服器相關、AI手機、低軌道衛星、ASIC產業、軟體、生技醫療、中概股。**
- ▶ **未來展望：**川普關稅新政是未來1-2個月擾動因子，市場波動性較大。產業趨勢上，重點仍舊是AI，市場需求持續擴散，DeepSeek的出現有望加速AI應用的滲透。有望帶動台灣終端3C產品的換機潮，軟體端的降本增效也有望提高企業的長期獲利。近期台灣上市櫃企業進入財報季，可觀察企業對未來2年的展望。

日本11月份核心機械訂單，日本12月份核心CPI

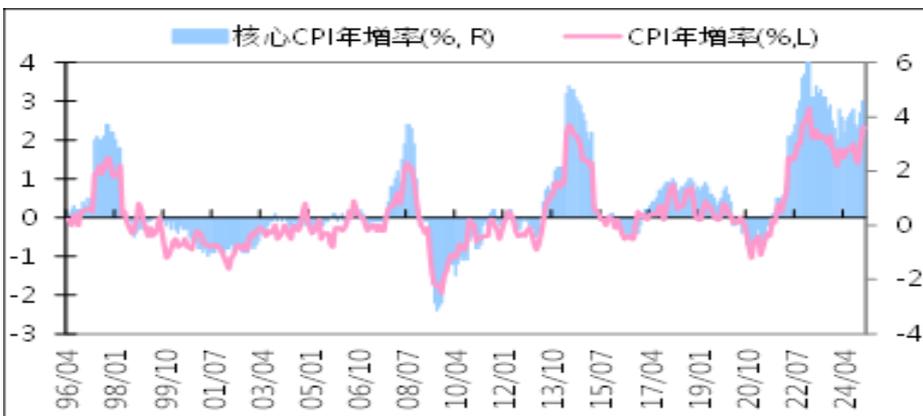
- ▶ 日本11月份核心機械訂單月增3.4%至8996億日圓。其中製造業中的化學工業月增71.4%、食品製品月增9.6%，非製造業中的通訊業月增22.5%、金融保險業月增21.7%；另外，日本11月份核心機械訂單年增率從前期5.6%升至10.3%。全球景氣逐漸回升，個人與企業支出回溫，預期未來一季日本核心機械訂單年增率升至11%。
- ▶ 日本12月份整體通膨年增率從前期2.9%升至3.6%，高於市場預期的3.4%，其中生鮮食品年增從前期8.7%升至17.3%、衣服和鞋類年增從前期2.6%升至2.9%、交通通訊年增從前期0.9%升至1.1%、能源年增從前期6%升至10.1%；另外，扣除生鮮的核心CPI年增率從前期2.7%升至3%，其中扣除生鮮的食品價格年增率從前月4.2%升至4.4%。日本核心通膨隨食品價格上升而回升，但預期能源價格將趨緩，推估日本核心CPI年增率將在Q1維持於3%左右。
- ▶ **未來展望：評估全球關稅問題仍將引發市場動盪，且近期日銀薪資上揚，市場預期後續將持續升息，日股上檔40000點有壓；中期來看，後續日圓仍有走升風險。**

日本 - 機械訂單



資料來源：財經M平方；截至 2025/02/10

日本 - 核心CPI



資料來源：財經M平方；截至 2025/02/10

美國12月工業生產，美國元月ISM製造業指數

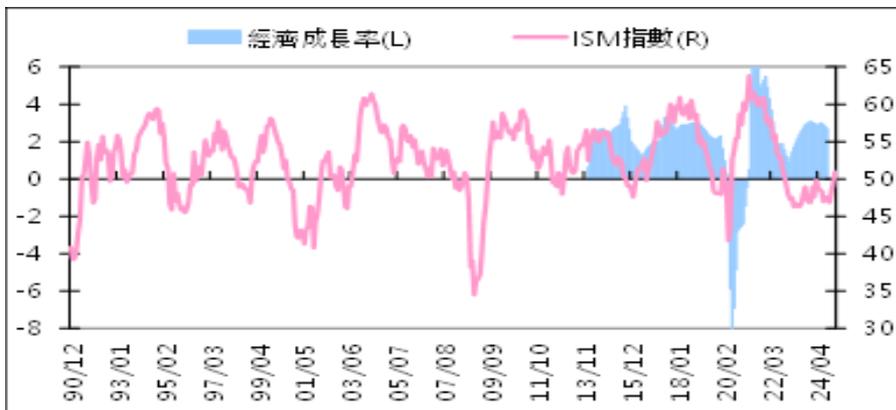
- ▶ 美國去年12月工業生產較上月增加0.9%，波音罷工結束致相關生產增加，製造業生產同增0.6%。與上年同月相比，工業生產年增率由-0.6%升至0.5%，產能利用率由上月77%升至77.6%，與疫情前水準相當。企業庫存調整近尾聲，但Fed維持限制性利率抑制需求，預估未來兩季企業生產動能將停留低位。
- ▶ 美國元月ISM製造業指數由上月49.2升至50.9，生產及訂單分別升至52.5及55.1，就業指數也升至50.3，企業表示需求略有好轉；另外，元月ISM價格指數54.9保持平穩，客戶存貨停留46.7的中性水準。Fed維持限制性利率水準，仍抑制美國經濟，但企業庫存居低，預計ISM指數在今年可停留48~52區間。
- ▶ 未來展望：美國景氣處於成長趨緩，短期市場關注焦點擺在通膨、川普關稅上，推估美股轉趨震盪，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 - 工業生產



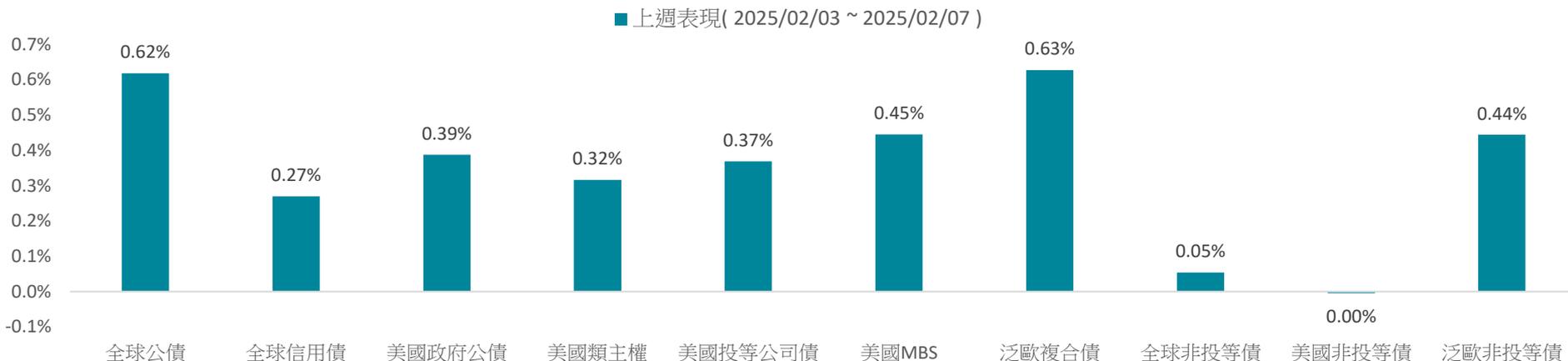
資料來源：財經M平方；截至 2025/02/10

美國 - ISM指數

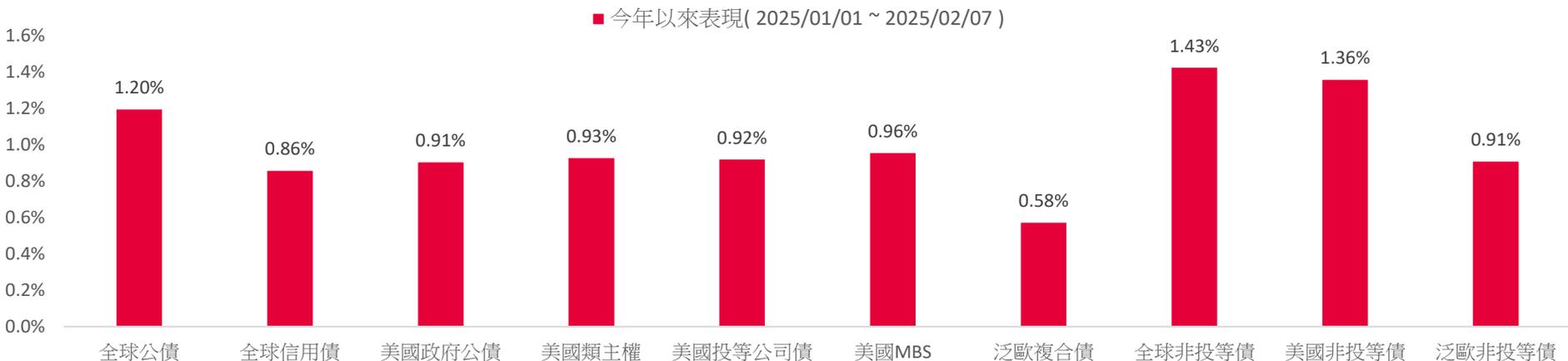


資料來源：彼得森國際經濟研究所、財經M平方整理；截至 2025/02/10

一週債市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2025/02/07



資料來源: Bloomberg,截至:2025/02/07

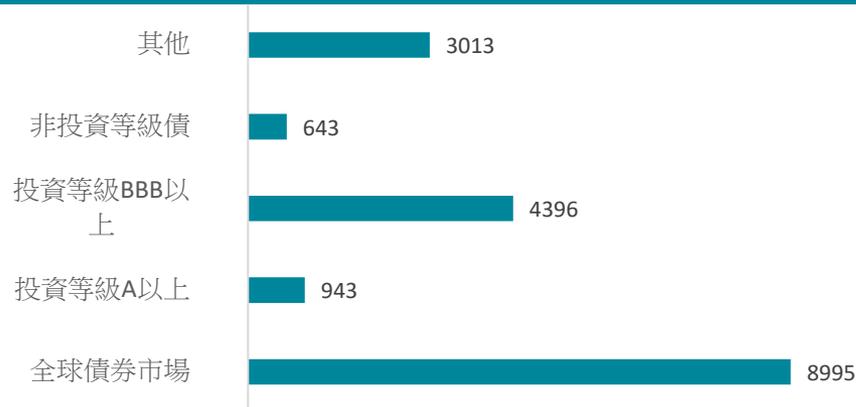
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD, Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged 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

中國服務業PMI高於榮枯線但下滑，增長動能減緩

- ▶ 中國1月財新服務業PMI擴張速度放緩，指數由12月的52.2降至51.0，雖仍高於50的榮枯線，但顯示增長動能減弱。這一趨勢與官方PMI一致，官方數據顯示服務業PMI由52.0降至50.3。其中在就業指標更降至自2024年4月以來的最低點。調查顯示，1月就業下降部分原因是今年農曆新年較早，導致部分餐飲業者暫時關閉，使員工提前返鄉過年。另外，由於新業務增長放緩，且工作效率提升，企業未完成訂單量六個月來首次下降。不過，商業信心較12月有所上升，但部分企業仍對競爭加劇及國際貿易前景的不確定性表示擔憂。
- ▶ 在綜合PMI部分，由12月的51.4降至51.1，創下四個月來最低增速。儘管製造業產出增長加快，但未能彌補服務業增速放緩的影響。然而，今年農曆新年期間中國電影票房創下歷史新高，受到多部熱門電影續集的帶動，地方政府也透過發放電影票優惠券來促進消費，擴大內需，能否帶動未來發布的2月PMI數據，有待觀察。
- ▶ 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: 2025/02/07

亞洲非投資等級債利差走勢圖

亞洲非投等債



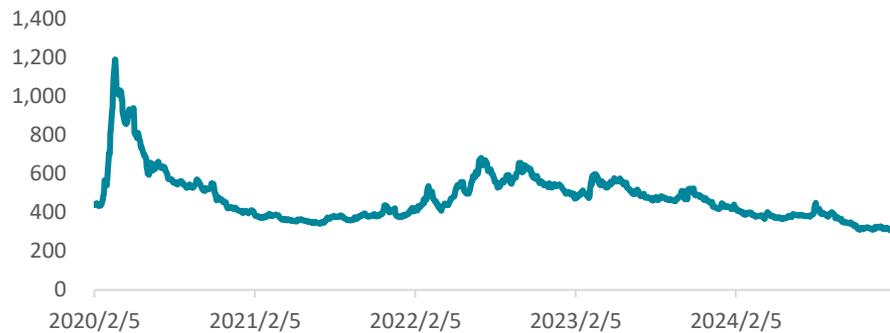
資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/02/07

美國就業市場放緩但仍健康發展

- ▶ 美國1月非農就業新增14.3萬人，創3個月新低，遠低市場預期的16.9萬人，失業率意外降至4.0%，低於市場預期與前值的4.1%，整體就業市場放緩但健康，預估未來聯準會降息步伐將持續放緩。報告細項中，1月新增就業主要在醫療保健、零售貿易、社會援助、政府部門等類別，至於採礦、採石和天然氣則呈現下降趨勢，反映醫療保健產業在過去一年中仍是就業成長的主要推動力。至於上月底川普透過解聘來縮編聯邦工作人員計畫，及1月下旬的寒流可能增加季節性裁員的影響，可能有機會體現在2月就業數據中。
- ▶ 美國密西根大學消費者信心指數2月初顯著下降3.3點，降至67.8，創7個月新低，主要受到短期通膨預期上升以及川普政府推動關稅政策的影響。至於消費者對未來一年的通膨預期初值則大幅上升，預估物價年增率達4.3%，創2023年11月以來新高，遠超預期的3.3%，反映出消費者對川普將推動對美國主要貿易夥伴的關稅政策之後價格上漲的擔憂。
- ▶ 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:2025/02/07

美國非投資等級債利差走勢圖

美國非投等債



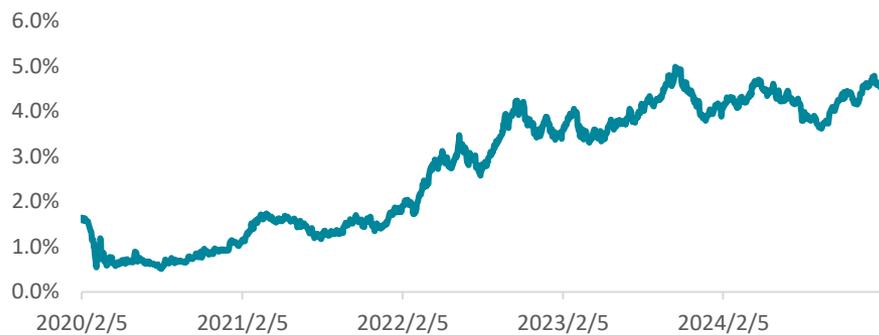
資料來源: Bloomberg,截至:2025/02/07

英國利率降息一碼，然發出鷹派政策指引

- 英國央行BOE上週決定降息1碼，基準利率下調至4.5%，是2023年6月來最低，但同時發出偏鷹派的政策指引，暗示今年只會再降1碼至4.25%，主要是央行大幅提高今年的通膨率預測，今年底通膨率將大幅上升到3.7%，比上次預測的2.8%大幅提升，主因能源、水費及公車票等訂價上漲，使通膨顯著上升，並預測未來三年只會再降息2碼，將降到4%。經濟成長部分，預估今年經濟成長率從1.5%腰斬到0.75%，主因生產力成長持續無力，且民眾的公共醫療支出增加，將使經濟惡化，但從2026年起潛在成長率將恢復到1.5%，比原先預估的1.25%略高。
- 美國1月份製造業PMI從上月的49.3攀升至50.9，超出市場預測的49.8。主要是衡量通脹的支付價格指數從52.5上升至54.9，而就業指數從45.4上升至50.3，新訂單指數則改善至55.1。
- 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

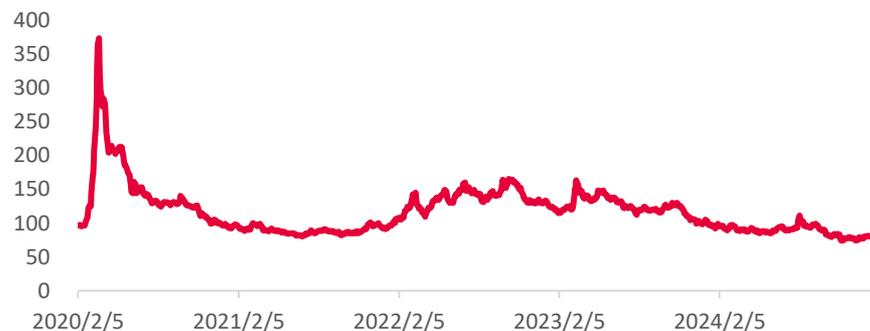
美國10年期公債



資料來源: Bloomberg,截至:2025/02/07

美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg,截至:2025/02/07

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，2025/2/10

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，2025/2/10

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 |
|------|----|----|------------------|--------|--------|
| 2/12 | 美國 | 1月 | 消費者物價指數(年比) | 2.9% | 2.9% |
| 2/13 | 美國 | 2月 | 首次申請失業救濟金人數(2/8) | 21.7萬 | 21.9萬 |
| 2/13 | 美國 | 2月 | 連續申請失業救濟金人數(2/1) | 188.8萬 | 188.6萬 |
| 2/13 | 日本 | 1月 | 躉售物價指數(年比) | 4.0% | 3.8% |
| 2/13 | 德國 | 1月 | 消費者物價指數(年比) | 2.3% | 2.3% |
| 2/14 | 美國 | 1月 | 工業生產(月比) | 0.3% | 0.9% |

資料來源：Bloomberg · 聯邦投信整理 · 截至：2025/2/10

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