

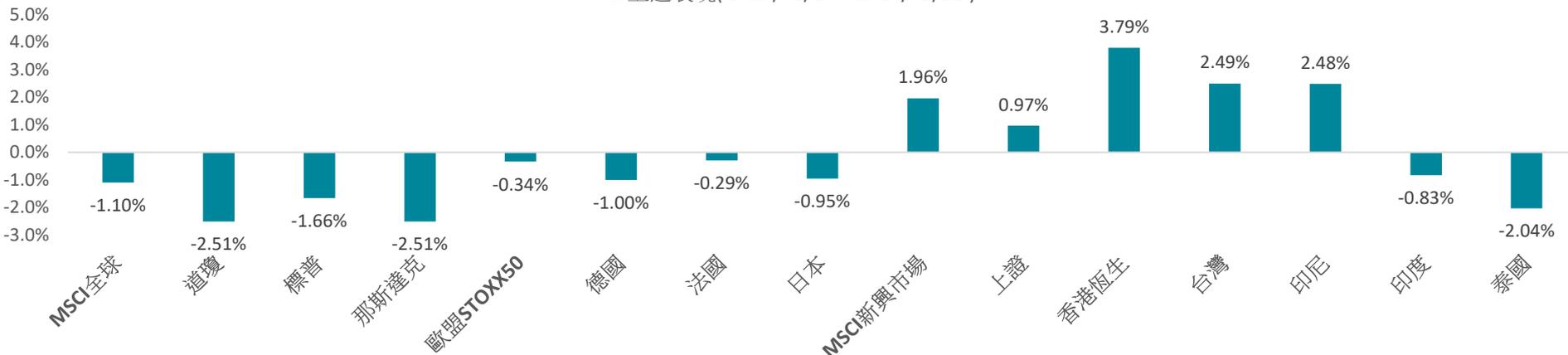
聯邦全球市場趨勢週報

2025/2/24

烏俄戰爭停戰曙光初現，相關類股提前反映作夢行情

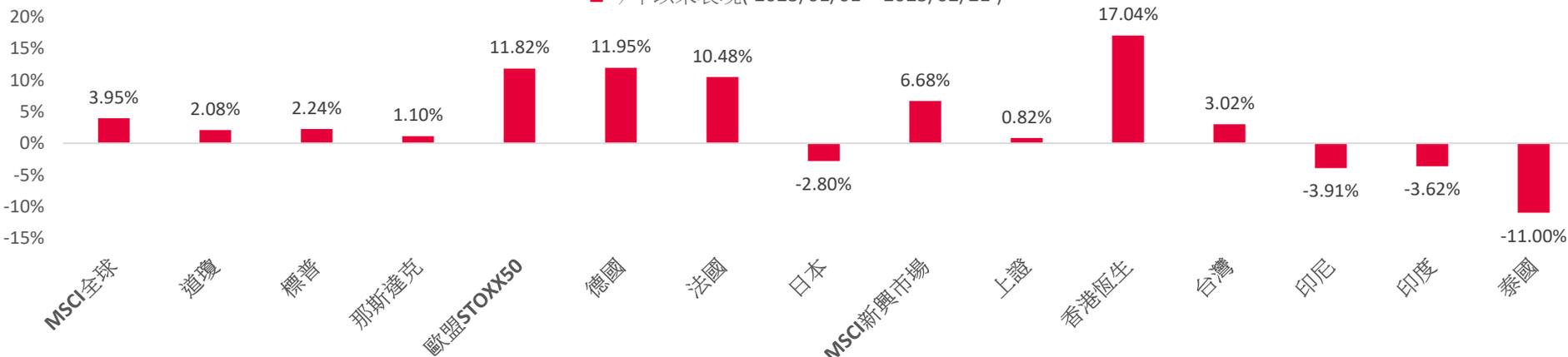
一週股市表現

■ 上週表現(2025/02/17 ~ 2025/02/21)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/02/21

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/02/21)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/02/21

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

川普政策紛擾開始對美國經濟產生衝擊

- ▶ **烏俄戰爭停戰曙光初現，相關類股提前反映作夢行情：**在美國總統川普積極介入的情況下，美俄雙方在沙烏地阿拉伯展開談判，達成初步共識。然而，烏克蘭總統澤倫斯基對未經協商的進展表達不滿，強調須承認國際公認的烏克蘭邊界。國際研究機構預估戰後重建將耗資近6,000億美元，帶動鋼鐵、水泥、散裝航運及PVC等需求，市場對停戰後商機寄予厚望。但總體而言，烏俄戰爭停戰曙光初現，但談判內容及進度變數仍多，未來走向仍不明朗，目前重建商機類股仍處於作夢行情階段。
- ▶ **美國經濟基本面出現疑慮，通膨與關稅環伺壓抑美股表現：**標普全球2月21日公布美國2月服務業PMI跌至49.7，首次出現萎縮。川普政府的關稅政策與聯邦支出削減導致企業信心從年初高點回落，就業指數降至49.4，服務業就業大幅下滑，顯示勞動市場疲軟。密西根大學同日調查顯示，消費者信心指數終值跌至64.7，長期通膨預期升至3.5%，創1995年來新高，顯示消費者對關稅推高物價的擔憂加劇。美股短期也出現較大幅度的回檔。
- ▶ **台灣1月外銷訂單受農曆春節時點影響：**台灣2025年1月外銷訂單年增率降至-3.0%。雖全球AI、高效能運算需求熱絡，但淡季與川普關稅不確定性使前景略顯黯淡。細觀貨品，電子產品年增1.5%，資通產品年減13.3%，原物料類如基本金屬、塑橡膠、化學品年減約20%，機械年減4.7%。展望2月，受低基期與春節影響，年增率預估達20%。
- ▶ **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：**川普揚言對晶片加徵關稅，意圖施壓台灣晶圓代工龍頭加碼美國投資，甚至可能迫使其接手Intel的代工業務，此舉恐推升成本並衝擊獲利，進而拖累台股表現；另一方面，中小型個股則受去年第四季財報及今年展望影響，股價表現分歧。目前，台股不僅受產業淡季影響，還面臨川普政策帶來的不確定性，短期震盪在所難免。

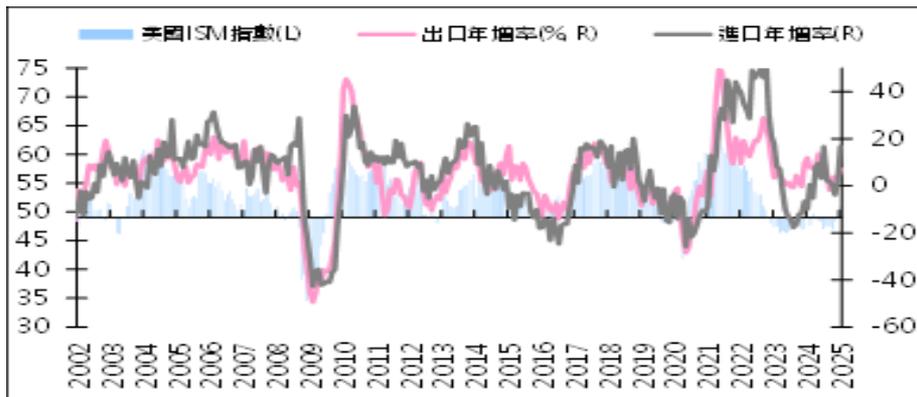
日本1月份出口，日本去年12月份核心機械訂單

➤ 日本1月份出口年增率自前期2.8%升至7.2%，為連4個月增加，主要來自汽車增加10.5%、船舶增加106.9%、醫藥品增加23.4%。按國家區分，對美國出口年增8.1%，對中國出口年減6.2%，對歐盟年減15.1%。此外，日本進口年增16.7%，為連2個月增加。1月份貿易逆差27588億日圓，為2個月以來首次貿易逆差。由於日圓仍相對疲軟，使汽車、船舶等出口成長，預期日本出口全年平均將從去年的6.5%升至今年的9%左右。

➤ 日本去年12月份核心機械訂單月減1.2%至8893億日圓。其中製造業中的化學工業月減38.9%、非鐵金屬月減21.7%，非製造業中的電力業月減37.1%、金融保險業月減2.7%；另外，日本去年12月份核心機械訂單年增率從前期10.3%降至4.3%。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%。

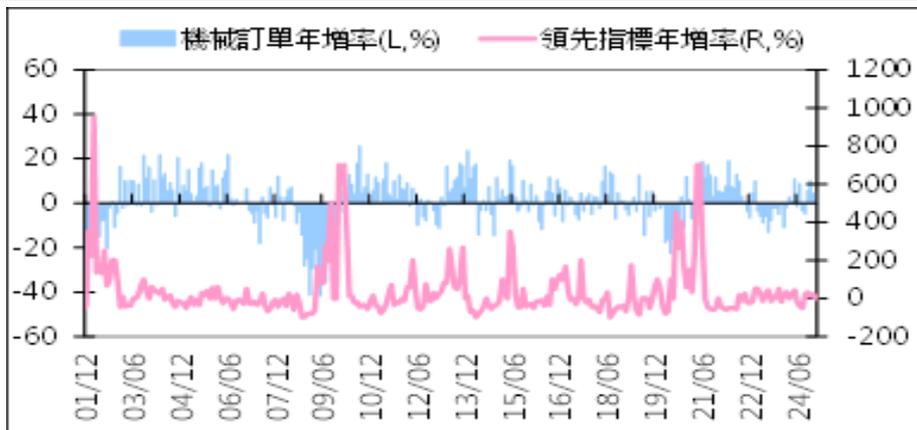
➤ **未來展望：**受到日本GDP優於預期，日本薪資上揚，市場預期日銀將持續升息下，日圓升值拖累出口股。川普擬對日本汽車課稅，加以日銀貨幣政策持續升息，日股40000點有壓。

日本 - 出口年增率



資料來源：財經M平方；截至 2025/02/24

日本 - 機械訂單年增率



資料來源：財經M平方；截至 2025/02/24

美國元月工業生產，美國元月零售銷售

▶ 美國1月工業生產較上月增加0.5%，寒冷氣溫推高公用事業生產跳升7.2%；製造業生產則減0.1%，受到汽車生產減5.2%拖累。與上年同月相比，工業生產年增率由0.3%升至2.0%，為2022年10月以來最高，產能利用率由上月77.5%升至77.8%，與疫情前水準相當。企業庫存調整告一段落，加上AI需求熱絡，未來一季企業生產動能仍有提升空間。

▶ 美國1月零售銷售較上月減少0.9%，低於預期，受到野火和天氣寒冷影響。與上年同期相比，零售銷售年增率由4.4%小降至4.2%，核心零售銷售年增由4.4%降至3.7%，歷史平均成長在3%-5%。美國就業市場穩定支持消費成長，然消費儲蓄低加上借貸利率高，預估2025年零售銷售增速將向下減緩。

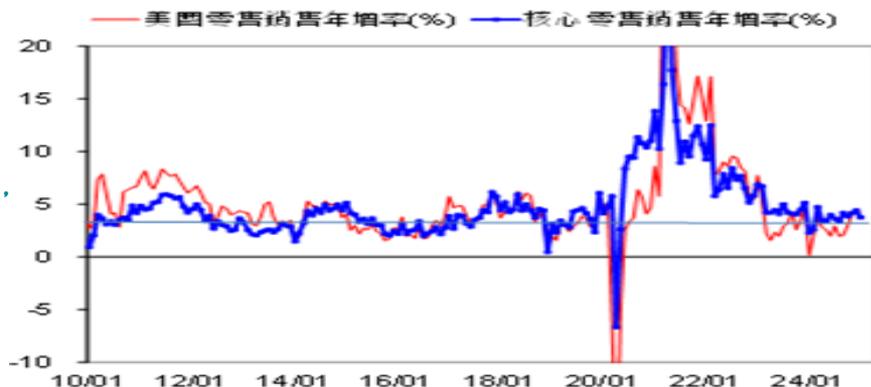
▶ 未來展望：川普關稅課徵暫緩，且FED會議記錄委員討論是否將結束QT，市場投資氛圍改善。短期仍須關注川普關稅影響，且FED降息延後，推估美股持續陷入震盪。

美國 - 工業生產



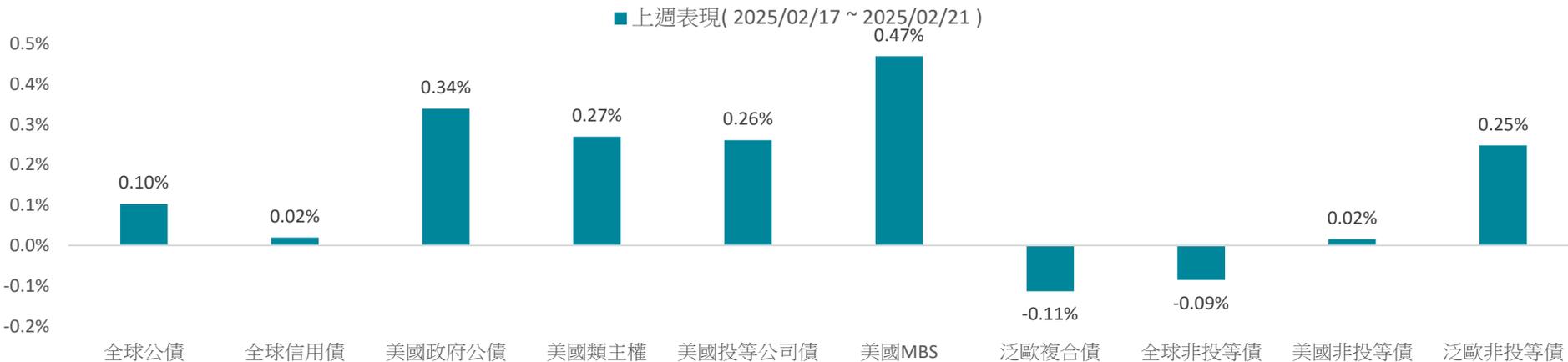
資料來源：財經M平方；截至 2025/02/24

美國 - 零售銷售

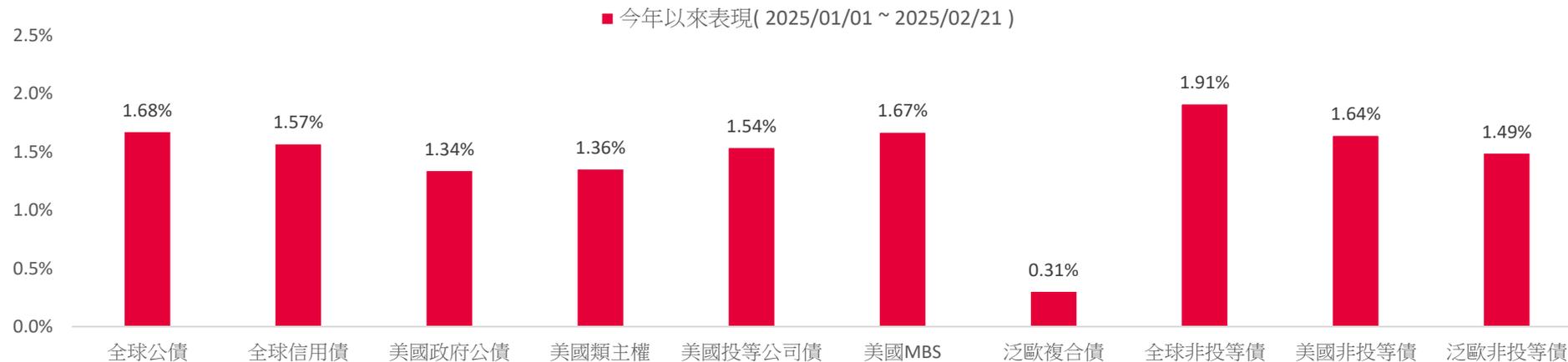


資料來源：財經M平方整理；截至 2025/02/24

一週債市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2025/02/21



資料來源: Bloomberg,截至:2025/02/21

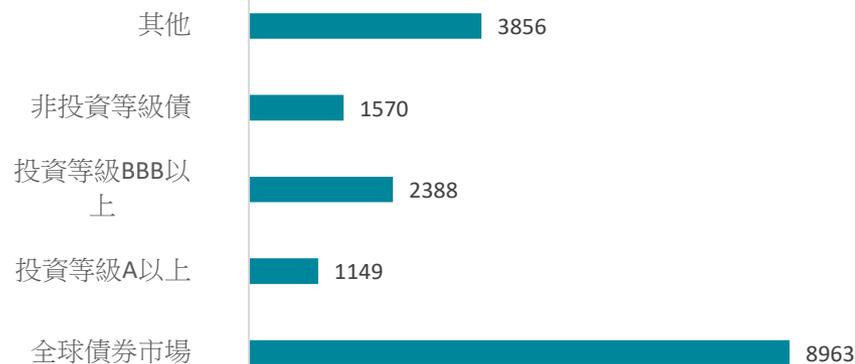
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD,Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD,Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged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

日本CPI物價增幅受成本推動持續上行

- ▶ 日本1月核心CPI年增3.2%，高於市場預期的3.1%，也高於前值的3.0%，創19個月來最大增幅。報告顯示，大米和電價能源價格上漲是當月核心CPI上升的主要原因，由於去年夏季開始出現的大米荒持續發酵，1月日本米價同比漲幅超70%，此外，日本生鮮食品價格也繼續大幅上漲，其中捲心菜價格幾乎是去年同期的3倍。1月份能源價格較去年同月飆漲10.8%，其中電費飆漲18.0%、都市瓦斯費上漲9.6%、汽油價格上漲3.9%。整體來看，1月日本物價漲幅擴大主要是受成本推動，而非需求拉動。
- ▶ 近期日本殖利率上升主要反映日本經濟適度復甦以及物價上漲趨勢下，日本央行總裁植田和男隨即表示，若長期利率大幅上升，央行將準備擴大購買政府公債，他強調，日本央行的基本立場是讓市場力量決定長期利率水準，因此不會對最終殖利率水準做出預測。
- ▶ 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: 2025/02/21

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: 2025/02/21

美國2月PMI數據好壞參半，主要歸因於川普關稅隱憂

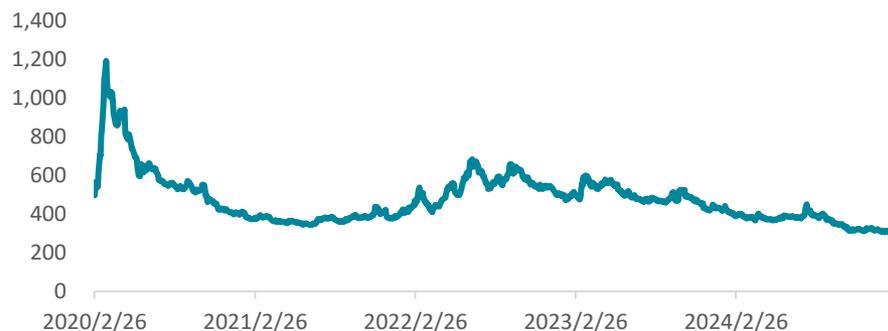
➤ 美國2月Markit製造業PMI初值報 51.6，預期51.3，前值 51.2，創8個月新高；服務業PMI初值報 49.7，預期 53.0，前值 52.9，則創25個月新低；綜合PMI初值報 50.4，前值 52.7，創下 17 個月來的新低。服務業及綜合PMI下滑，根據調查主要是反映川普政府開支削減和關稅政策帶來的高度不確定性，另一方面，製造業PMI優於預期，成長主要來自於企業為應對關稅可能帶來的成本上升提前增加產量，是否為長期增長仍有待觀察。整份報告還指出，物價壓力有所上升，特別是在製造業，原物料價格的增幅達到5個月來新高，另外，企業普遍將價格上漲歸因於川普政府的關稅政策，讓供應商提高價格，此外，儘管服務業的成本上升較少，但隨著需求放緩、競爭激烈，一些企業可能需要吸收部分成本上漲，從而影響其利潤率。

➤ 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:2025/02/21

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:2025/02/21

聯準會1月會議紀要縮表議題是亮點

- ▶ 美國上週公佈1月份FOMC會議紀要，在通膨部分，官員觀察到住房通膨、以及以市場基礎的核心非住房服務通膨皆呈現下降趨勢，儘管如此，許多官員強調仍需看到更多通膨回落的證據，才能確認通膨正可持續地回到2%目標；然而，官員普遍指出通膨前景面臨上行風險，潛在的貿易與移民政策變化影響就是其中一個因素，近期的通膨預期指標有所上升，企業可能會試圖將潛在關稅帶來的更高投入成本轉嫁給消費者，仍需要留意未來一段時間內，可能會特別難去區分通膨變動到底是因為新政府政策出台造成的短暫變化，還是相對持續的變化。針對縮表問題，官員也針對資產負債表相關問題進行討論，由於未來數個月可能因為債務上限導致準備金出現大幅波動的情況，因此多位官員指出，在債務上限問題獲得解決之前，考慮暫停或放緩縮表可能是適當的。
- ▶ 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: 2025/02/21

美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/02/21

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，2025/2/24

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，2025/2/24

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
2/25	台灣	1月	工業生產(年比)	8.5%	19.97%
2/26	台灣	1月	失業率	3.4%	3.39%
2/26	美國	1月	新屋銷售	67.5萬	69.8萬
2/26	台灣	2024第四季	經濟成長率	1.8%	1.84%
2/27	美國	1月	耐久財訂單	2.0%	-2.2%
2/27	美國	2月	首次申請失業救濟金人數(2/22)	22.1萬	21.9萬

資料來源：Bloomberg，聯邦投信整理，截至：2025/2/24

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。基金配息或配息金額不代表基金實際報酬，且過去配息不代表未來配息；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