

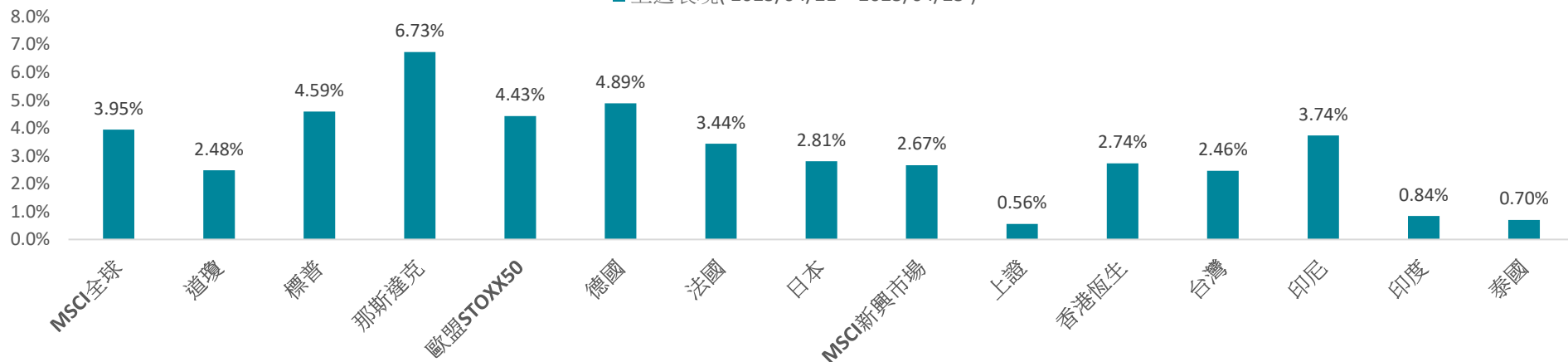
# 聯邦全球市場趨勢週報

2025/04/28

川普關稅政策反覆，持續關注聯準會貨幣政策方向

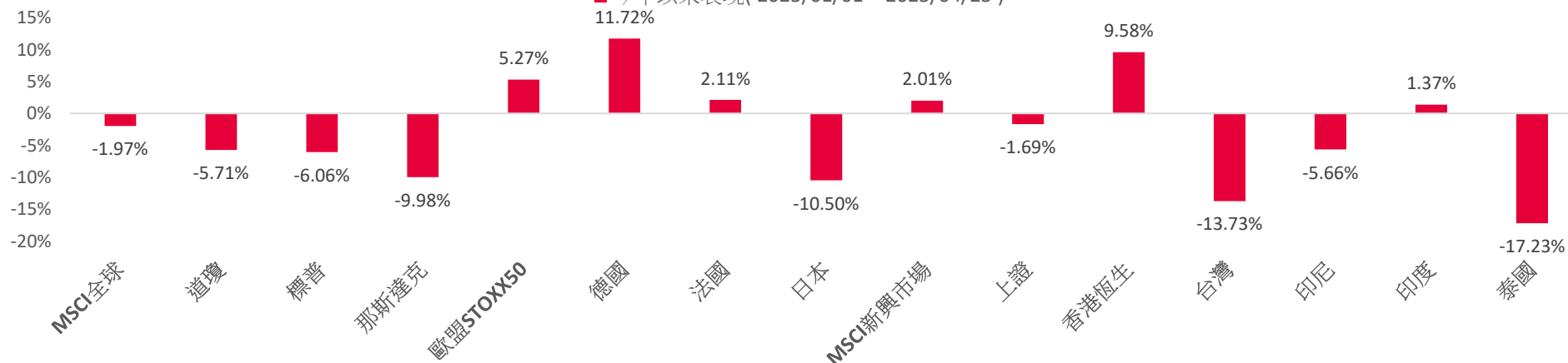
# 一週股市表現

■ 上週表現( 2025/04/21 ~ 2025/04/25 )



資料來源: Bloomberg,截至:2025/04/25

■ 今年以來表現( 2025/01/01 ~ 2025/04/25 )



資料來源: Bloomberg,截至:2025/04/25

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

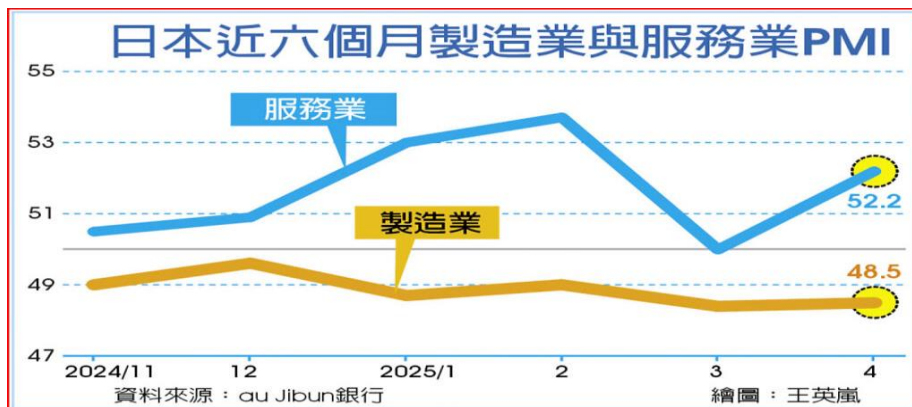
# 川普關稅政策反覆，持續關注聯準會貨幣政策方向

- ▶ **川普試圖影響聯準會決策，6月有機會啟動降息：**美國總統川普近期頻繁施壓聯準會主席鮑爾，要求立即降息以應對經濟放緩風險，甚至揚言「希望他盡快離任」，引發市場對央行獨立性的擔憂，道瓊指數一度暴跌逾千點，美元跌至三年新低，避險資金推升金價創歷史新高。不過後續川普改口稱無意解雇鮑爾，且部分聯準會官員暗示支持6月開始降息，使市場投資情緒回溫，美股尤其是科技類股近一週出現較大反彈。
- ▶ **中美貿易摩擦有機會降溫，激勵股市短線反彈：**在關稅方面，川普政府正考慮將部分中國商品的關稅稅率從現行最高245%降至50%至65%之間，並可能採分級關稅制度，針對非戰略性商品課徵35%稅率，戰略性物資則維持100%以上稅率，分5年逐步實施。此消息帶動美股顯著上漲，標普500指數一度漲逾3%，半導體類股更飆升5.3%，反映市場對貿易緊張緩解的樂觀預期。不過儘管美中互動出現轉機，但雙方大國博弈本質未變，後續發展將持續牽動全球經貿格局，且對台股走勢產生重大影響。
- ▶ **廠商對於後市轉趨保守，台經院下修GDP成長率：**台灣3月工業與製造業生產雙創新高，年增率分別達13.65%與14.71%，主要受惠AI、高效能運算及雲端服務需求強勁。中美關稅戰引發的90天豁免期拉貨潮，雖推升台灣首季製造業產能，但負面效應已逐步顯現，4月製造業生產動向指數降至48.8，反映廠商對後市趨於保守。而台經院同步下修台灣2025年GDP成長率至2.91%，主因2025下半年外需受關稅政策不確定性影響，加上民間投資與消費動能趨緩。
- ▶ **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：**近期川普施壓聯準會採取降息政策與中美關稅摩擦鬆動帶動市場反彈，但政策不確定性仍衝擊美元與風險性資產波動。雖然台灣整體仍受惠AI需求推升製造業業績創高，然關稅效應浮現與外需轉弱將導致GDP下修，且後續即將宣布之半導體產業關稅將成台股隱憂，預期加權指數將面臨2萬點整數關卡賣壓，須慎防短線追高風險。

# 日本4月製造業PMI，日本3月份消費者物價指數

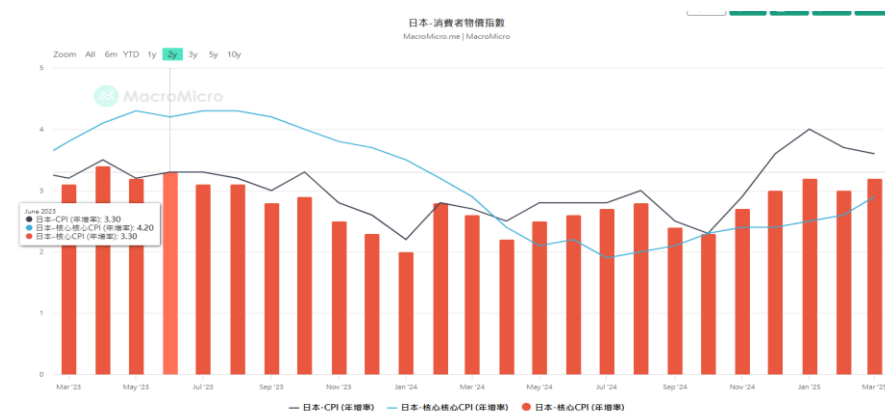
- ▶ 日本4月綜合PMI初值由前值48.9升至51.1，亦重拾擴張。受訪企業對未來一年經營信心降至2020年8月疫情來最低點，擔憂美國貿易關稅及全球經濟前景的不確定性。
- ▶ 日本三月份消費者物價指數(CPI)較去年同期上漲了3.2%。這已是連續第4個月，CPI年增率達到或超過3%。若排除新鮮食品價格，三月份的通膨率較二月份上升了0.2個百分點。其中，日本的主食—米飯價格的年漲幅更是驚人，高達92.1%，是自1971年有可比數據以來最大的漲幅，且已連續6個月創下米價通膨的新高。受到米價上漲的影響，飯糰價格上漲了15%，餐廳壽司價格也上漲了4.7%。整體而言，三月份食品價格較去年同期上漲了7.4%，雖略低於二月份的7.6%，但仍處於高位。
- ▶ **未來展望：**儘管面臨美國總統川普對外加徵新關稅的風險，日本央行預計在即將發布的季度經濟展望報告中，仍將維持其對薪資與通膨持續上升的預期。儘管風險增加，日本央行希望繼續向市場傳達未來仍可能升息的訊號，藉此穩定預期。

## 日本 - PMI



資料來源：au Jibun銀行；截至 2025/04/28

## 日本 - CPI



資料來源：財經M平方；截至 2025/04/28

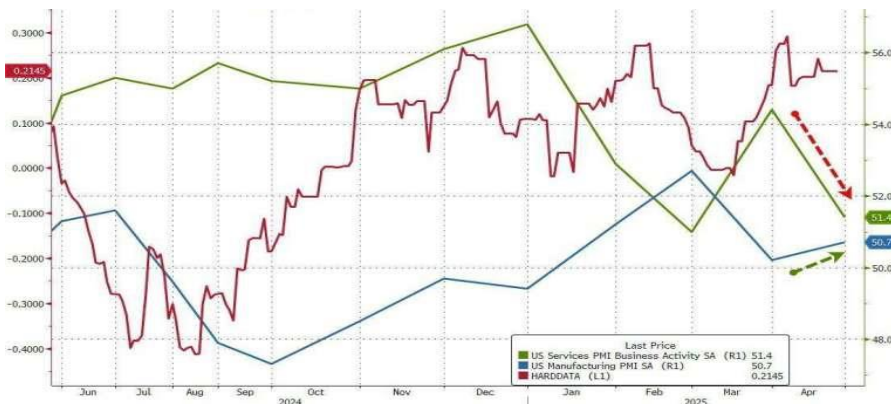
# 美國4月PMI，美國3月新屋銷售

➤ 4月份美國綜合PMI降至2023年底以來新低，反映經濟前景與關稅政策不確定性升高，導致服務業新業務成長明顯放緩，尤其服務出口創2023年1月以來最大降幅，拖累整體服務業PMI低於市場預期。此外，廠商對未來一年的信心連三月下滑，並創2022年7月以來新低，顯示企業對總體經濟環境轉趨悲觀。價格方面，商品與服務售價漲幅創13個月來新高，製造業受關稅與人力成本推升通膨壓力顯著。整體來看，對等關稅實施前的短期拉貨潮對製造業具部分支撐，但高通膨與經濟放緩疑慮仍將壓抑企業信心與經濟動能。

➤ 今年3月獨棟新屋銷售年率(經季節性因素調整後)月增7.4%至72.4萬戶、優於市場預期的68.0萬戶，年增率報6.0%、創2024年12月以來最高。截至2025年3月底為止的美國獨棟待售新屋(經季節性因素調整後)自2月底的50.0萬戶升至50.3萬戶、創2007年11月底以來最高。

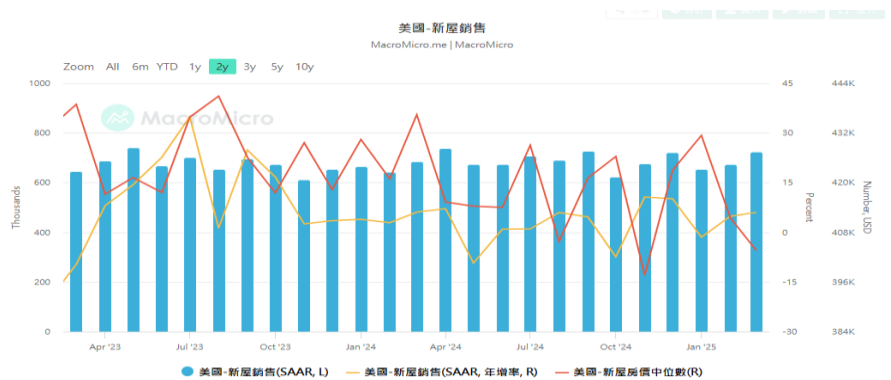
➤ 未來展望：市場氣氛明顯轉佳，主因是川普總統對中美貿易釋出較溫和訊號，加上他表態不會撤換聯準會主席鮑爾，緩解了市場對政策穩定性的擔憂。但目前關稅的急劇上升與不確定性，還是可能導致全球經濟出現明顯放緩的情況。

## 美國 - PMI



資料來源：鉅亨網；截至 2025/04/28

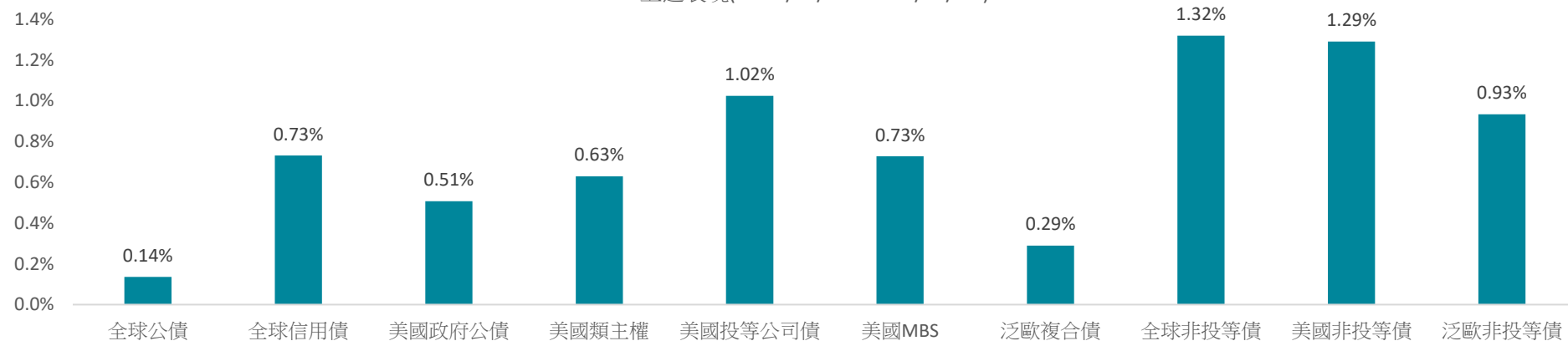
## 美國 - 新屋銷售



資料來源：財經M平方；截至 2025/04/28

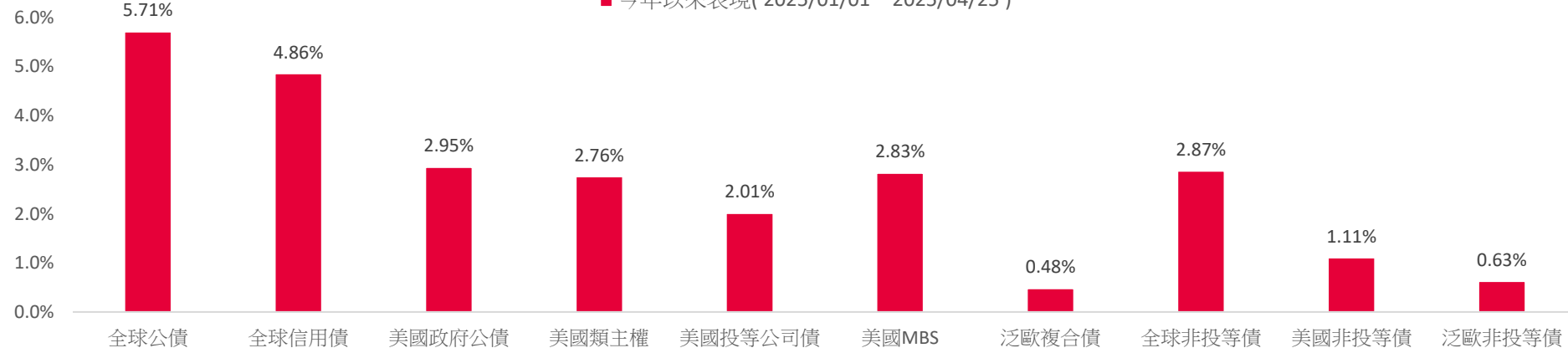
# 一週債市表現

■ 上週表現( 2025/04/21 ~ 2025/04/25 )



資料來源: Bloomberg,截至:2025/04/25

■ 今年以來表現( 2025/01/01 ~ 2025/04/25 )



資料來源: Bloomberg,截至:2025/04/25

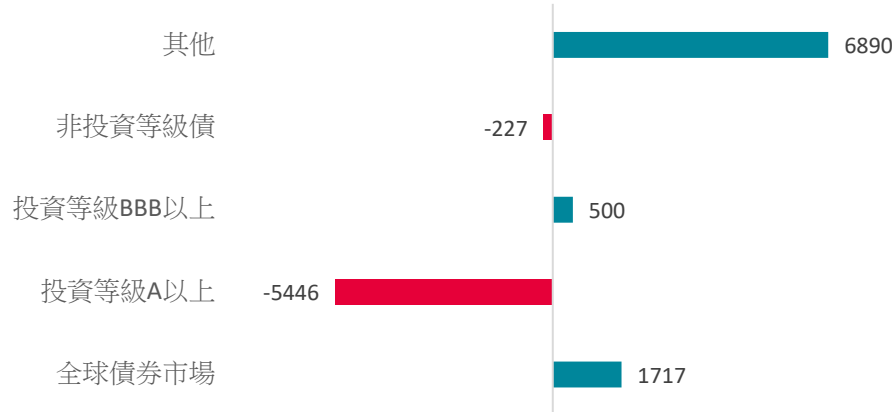
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD, Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged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

# 中美關稅對峙情況有所降溫，利於亞債回穩

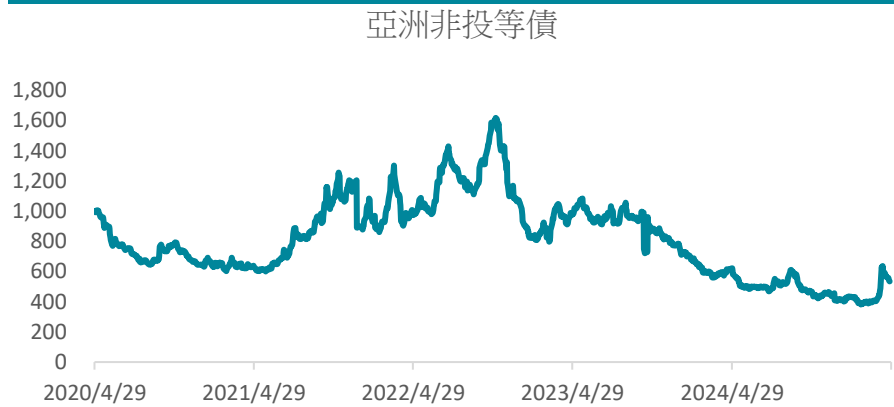
- 美國財長貝森特在參加摩根大通舉辦的閉門投資會議中表示，與中國脫鉤並不是美國政府的目標，他預計雙方之間的緊張關係有望在幾個月內出現讓市場欣慰的緩和，市場焦點轉向期待關稅協商的進展。
- 關稅方面，中美關稅對峙的情況正在降溫，川普表示將會下調對中國145%的關稅，計畫分5年時間將關稅降至50%至65%間；川普計劃豁免因芬太尼問題而對從中國進口的汽車零組件關稅，以及從鋼鋁關稅中豁免汽車零組件。其他國家方面，美國與亞洲國家如日本、南韓、印度等貿易對手協商貿易協議中，目前新聞多顯示取得進展中，利於亞債回穩。
- 日本3月CPI年增率為上漲3.6%，3月剔除生鮮食品的消費者價格年增率為上漲3.2%，3月剔除生鮮食品和能源的核心CPI年增率為上漲2.9%，加上CPI的領先指標——東京核心CPI年增3.4%，增幅高於預期，創2023年4月以來的最高漲幅，顯示出日本央行在美國關稅衝擊經濟之前保持漸進升息的立場。
- 展望後市，目前短期而言亞洲市場尤以中國為首經濟數據似乎出現築底跡象，目前已看到資金持續流入債券市場，且中國政府開始加強振興措施，整體利差仍呈收斂態勢，同時評價面而言具有吸引力，唯獨中美緊張關係是否緩解為關鍵點，故整體以中性看待。
- 未來展望：基於中國政策持續寬鬆，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: 2025/04/25

## 亞洲非投資等級債利差走勢圖



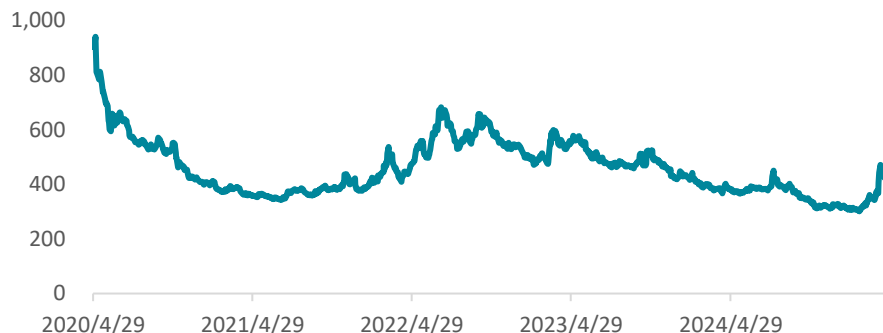
資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/04/25

# IMF下修全球GDP預期，因中期經濟降溫壓力增強

- IMF下修全球經濟成長率0.5個百分點至2.8%，低於1月預估之3.3%，為2020年以來最低增幅，其中美國、中國與歐元區同步下修，美國經濟成長預估從2.7%大幅下修至1.8%，中國經濟成長預測從4.6%下修至4.0%。IMF示警貿易戰升溫風險將持續拖累全球景氣，對2026年全球成長率預期維持不變。
- 通膨方面，雖然美國對各國進口關稅稅率提高，IMF估世界CPI年增率因關稅因素而小幅上修(+0.1%)，但若全球貿易動能疲弱，將抑制企業定價與出口回升空間，IMF仍預期今明兩年通膨將續降，世界CPI年增率將由2024年的5%以上，降至2025年、2026年的4.0%-4.5%、3.5%-4.0%。
- 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:2025/04/25

## 美國非投資等級債利差走勢圖

美國非投等債



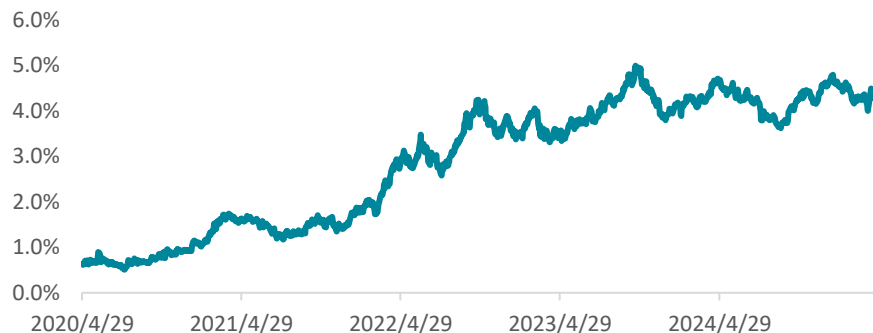
資料來源: Bloomberg,截至:2025/04/25

# 美國數據顯示經濟仍有韌性，FOMC官員談話偏鴿

- ▶ 本週以來數據如下：4月份美國S&P綜合PMI由53.5降至51.2，仍高於榮枯線；3月份耐久財訂單月增9.2%，遠優於市場預期2.0%；上週初領失業金人數22.2萬人，年初至今初請失業金人數仍低於25萬人。4月密大消費者信心指數由57.0降至52.2，降幅雖較大，仍略優於市場預期50.5。顯示出美國經濟數據顯示經濟仍有韌性。
- ▶ FOMC官員談話部分，聯準會理事Waller(2025票委)表示，他支持在關稅對於勞動市場帶來影響時進行降息；克里夫蘭Fed主席Hammack(2025非票委) 排除5月降息的可能性，但表示若經濟數據清晰顯示方向，聯準會最早可能在6月採取行動。市場解讀偏鴿。聯邦資金利率期貨隱含之降息機率，6越降息一碼機率升至近六成，目前市場預期今年年內聯準會仍有3至4次各一碼之降息空間，降息時點分別落於6月、7月、9月或10月、12月。
- ▶ 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：中長期來看經濟數據逐漸轉向溫和，加上通膨出現放緩，市場預期降息大方向仍不變，預期長短天期債券殖利率仍以震盪向下為主。**

## 美10年期公債殖利率走勢圖

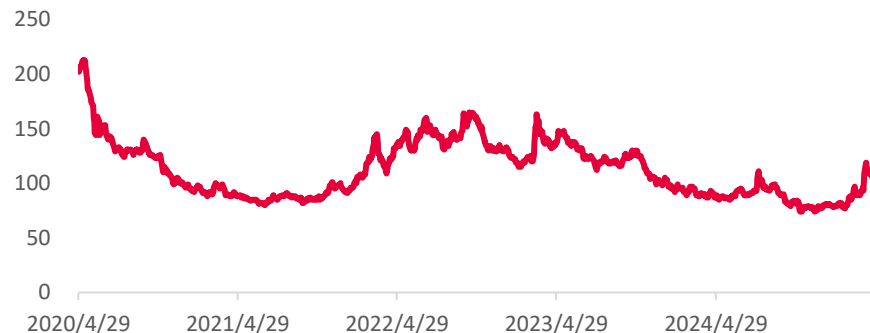
美國10年期公債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/04/25

## 美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/04/25

# 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"><li>1. 聚焦平均股利6%以上之優質企業，以實質息收對抗通膨。</li><li>2. 投資範疇涵蓋民生事業及新型態基建，掌握雙重紅利。</li></ol>
聯邦低碳目標多重資產基金	多重資產型	<ol style="list-style-type: none"><li>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。</li><li>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。</li><li>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。</li></ol>
 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"><li>1. 採彈性波段操作，靈活掌握股票與債券雙重獲利契機。</li><li>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。</li><li>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。</li></ol>

資料來源：聯邦投信。資料日期：2025/04/25。

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"><li>1. 鎖定投資「重要科技事業」，掌握高科技產業成長趨勢。</li><li>2. 以「選股不選市」挑選業績成長股布局，攻守兼具、積極成長。</li><li>3. 挑選質優個股，追求長期投資利得之機會。</li></ol>
 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"><li>1. 國內第一檔鎖定投資「中國概念股」的基金。</li><li>2. 經理人動態調整，靈活配置持股內容。</li><li>3. 挑選質優個股，追求長期投資利得之機會。</li></ol>
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"><li>1. 投資美國：最大經濟體，利率政策領頭羊。</li><li>2. 聚焦優質：投資等級債、高品質與收益兼具。</li><li>3. 高度精選：精選高市值、獲利良好的產業領頭公司。</li></ol>
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"><li>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。</li><li>2. 提供累積型及配息型供客戶自由選擇。</li></ol>

資料來源：聯邦投信。資料日期：2025/04/25。

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
04/29	美國	3	躉售庫存(MoM)	-0.2%	0.3%
04/29	美國	3	JOLTs職缺數	740萬	756.8萬
04/30	美國	Q1	GDP成長率(QoQ)	0.5%	2.4%
04/30	美國	3	核心PCE平減價格指數	0.1%	0.4%
04/30	德國	4	通貨膨脹率(YoY)	2.1%	2.2%
05/01	日本	4	BoJ利率決議	0.5%	0.5%

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/04/28。

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](http://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](http://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