

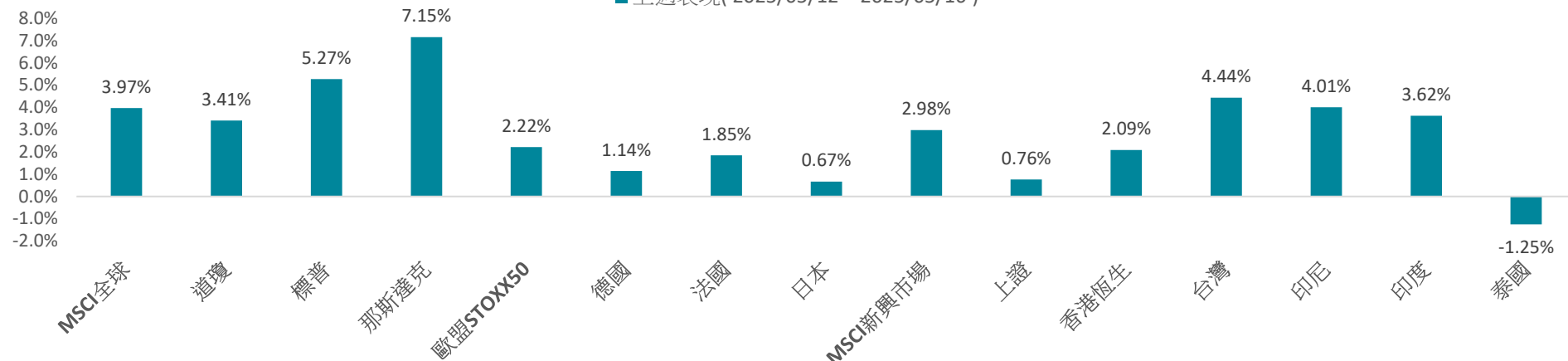
聯邦全球市場趨勢週報

2025/05/19

美中宣布達成關稅緩和協議，有助於市場信心回穩

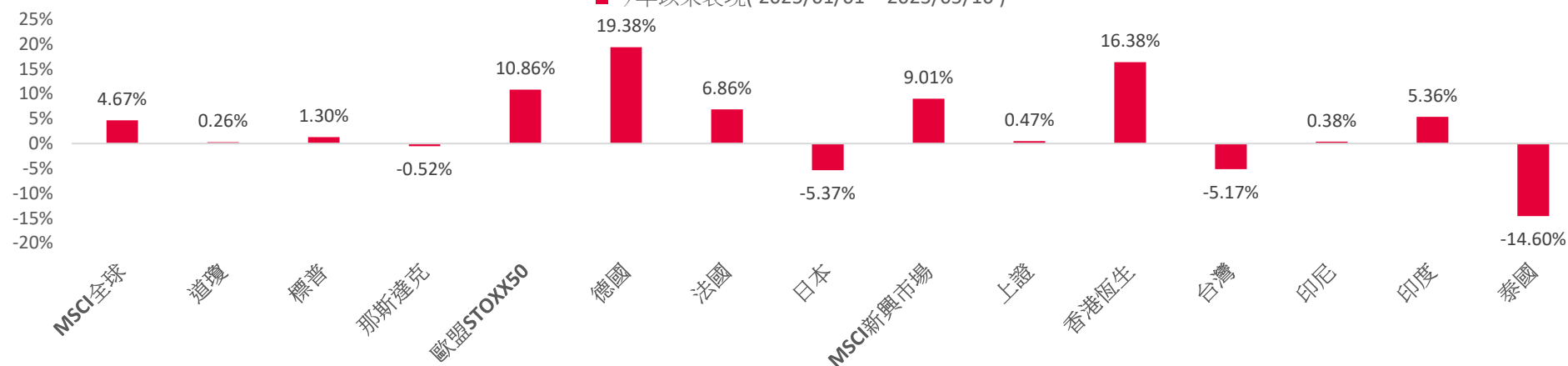
一週股市表現

■ 上週表現(2025/05/12 ~ 2025/05/16)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/05/16

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/05/16)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/05/16

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

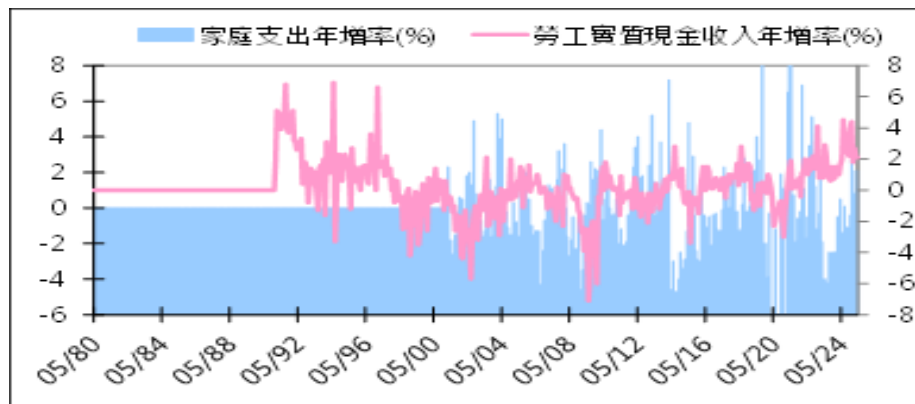
美中宣布達成關稅緩和協議，市場聚焦COMPUTEX

- **美中雙方於5月12日宣布達成關稅緩和協議：**美中雙方於5月12日宣布達成關稅緩和協議，對彼此的懲罰性關稅進行為期90天的暫時調降。此外，雙方同意建立長期協商機制，顯示中美貿易戰暫時進入降溫期，為短期經濟帶來兩大利多：首先是供應鏈中斷風險明顯緩解。其次，市場預期的短期「搶運潮」正在形成。唯市場目前的樂觀反應恐怕過於草率，即使關稅短期內降低，整體生效中的政策仍使美國的平均有效關稅稅率提高至12%，將對美國經濟成長造成約-0.56%的拖累，同時推升CPI通膨約1%。
- **COMPUTEX 以AI Next為主軸：**COMPUTEX 2025以AI Next為主軸，近1,400家廠商、4,800個攤位，聚焦「智慧運算&機器人」、「次世代科技」及「未來移動」三大主題。美國GPU大廠在本次 Computex 展示的內容應可以分為兩大應用：1)資料中心產品、2)消費性以及工作站的產品。台灣廠商也將在會場展出各家AI機器人的相關產品，展現各自在AI機器人領域的布局；另預期在展場上可以見到機器視覺、邊緣AI、移動能力加機器人整合的進一步深化。
- **台灣4月份通膨略放緩至2.03%** 水果及外食等費用上漲：台灣主計總處公佈，4月份消費者物價指數年增率2.03%，物價指數放緩朝央行目標2%的水準接近，目前來看，食品類、外食仍處於價格高檔，不過蛋類、燃料、通訊費價格有所下跌；核心通膨率來看，較去年同期增長1.66%，高於市場預估的1.55%，目前因川普政策不確定性，通膨仍有升溫風險。
- **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：**隨著美中進行關稅會談後，雙方皆對外表達取得實質進展，目前來看，雙方螺旋疊加的反制稅率有望下調，貿易衝擊或將減緩，不過7月暫緩對等關稅結束後，影響變數仍大。另外，台股財報陸續公佈，普遍財報亮眼，不過經歷4月台幣大幅升值，多數出口廠商避險不及，下半年若台幣持續強勢，或將壓縮到出口商的部分利潤，市場雖樂觀看待關稅議題有望緩解，但潛在風險亦不容忽視，投資人宜審慎評估投資，嚴謹控管風險。

日本3月份家計支出，中國4月份出口

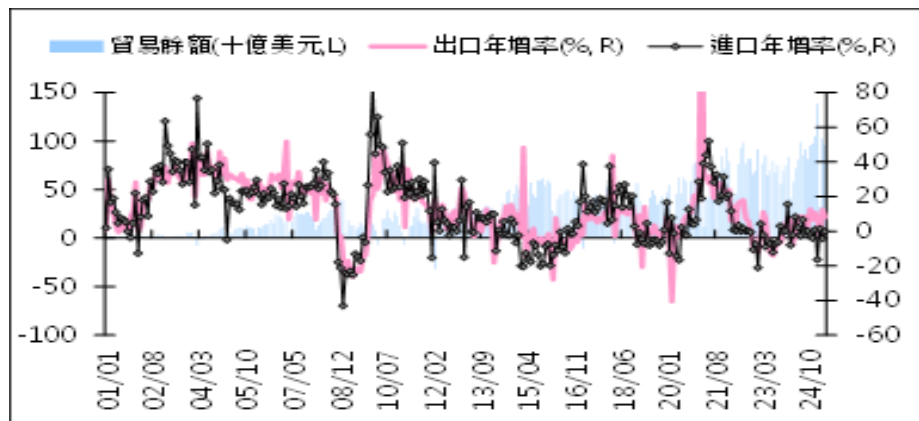
- 日本3月份勞工現金收入年增率自前期3.1%降至2.1%。家計支出年增率則自前月-0.5%升至2.1%，為2個月以來首次增加。因保健醫療、交通通訊等支出減少拖累家計支出，但預期通膨壓力趨緩，推估未來一季日本家計支出年增率將升至2.5%。
- 由於美中互課高關稅，中國4月份出口年增率從前月12.3%回落至8.1%，但仍高於市場預期2%。主要以電動車、摩托車與醫材等表現強勁，塑料、織品與製鞋等則呈負增長。稅率仍較川普上任前高出許多仍不利中美貿易，加以預期談判亦難一帆風順，預計出口將持續下降。
- 未來展望：日本對美日關稅談判的態度趨向保守謹慎，不急於跟美國達成協議，目標零關稅。中美談和暫緩關稅90天，但貿易戰的降溫始終無法掩蓋中國就業市場面臨的長期挑戰。製造業轉型未竟、服務業吸納有限、政策資源壓力漸增，三重因素疊加，讓中國未來的就業穩定仍充滿不確定性。

日本 – 家計支出



資料來源：MacroMicro；截至 2025/05/19

中國 – 進出口年增率

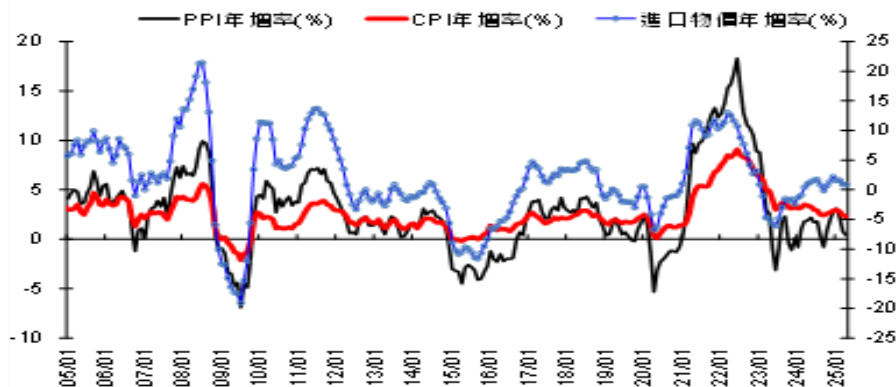


資料來源：Bloomberg；截至 2025/05/19

美國4月份PPI，美國4月份工業生產

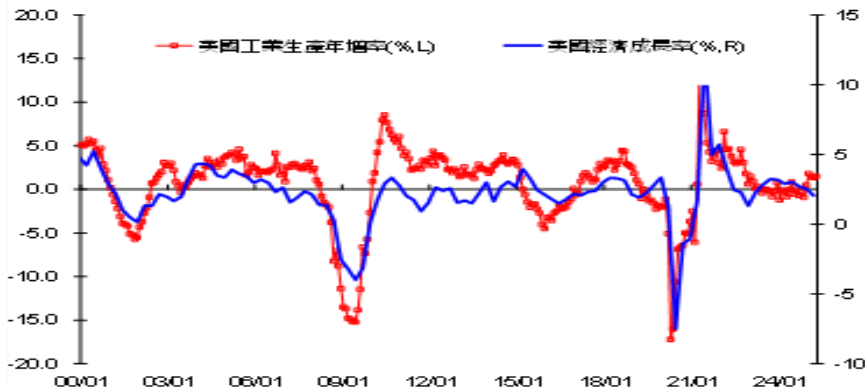
- 美國4月PPI較上月下跌0.5%，商品PPI上漲0.4%，但服務類PPI下跌0.7%，運輸服務價格下降較多。同月核心PPI較上月跌0.4%。與上年同期相比，4月PPI年增率由上月2.7%降至2.4%，核心PPI年增率由3.3%降至3.1%。原物料價格平穩、薪資漲幅仍高，加上進口關稅恐增加廠商生產成本，下半年PPI增速仍有上升風險。
- 美國4月工業生產與上月持平，製造業生產則減0.4%，汽車產量下降1.9%，金屬生產則增1%。與上年同月相比，工業生產年增率由1.3%升至1.5%，產能利用率由上月77.8%降至77.7%，與疫情前水準相當。企業庫存調整告一段落，加上AI需求熱絡，支持企業生產，然關稅威脅限制生產提升動能。
- 未來展望：儘管短期內因川普關稅政策可能帶來通膨反彈，暫時抑制實質利率上升，但中長期而言，若政策遲未鬆動，美國經濟可能因過高實質利率而遭遇不必要的冷卻效應。在看似平靜的金融市場之下，借錢的真實成本卻在默默升高。對於央行與投資人而言，名目利率的不變其實暗藏變局。當通膨不再是問題時，真正該關注的，也許是實質利率所釋出的訊息。

美國 - PPI



資料來源：MacroMicro；截至 2025/05/19

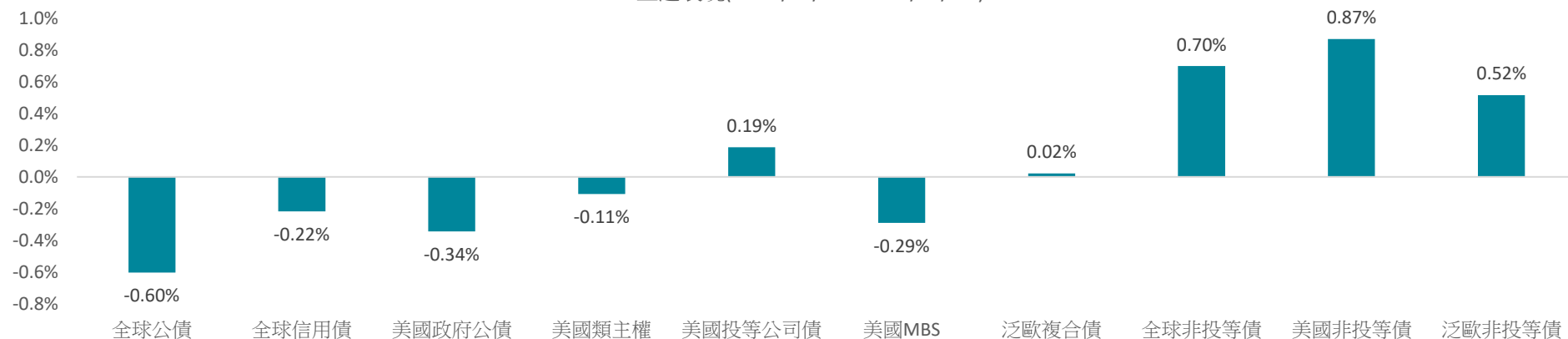
美國 - 工業生產



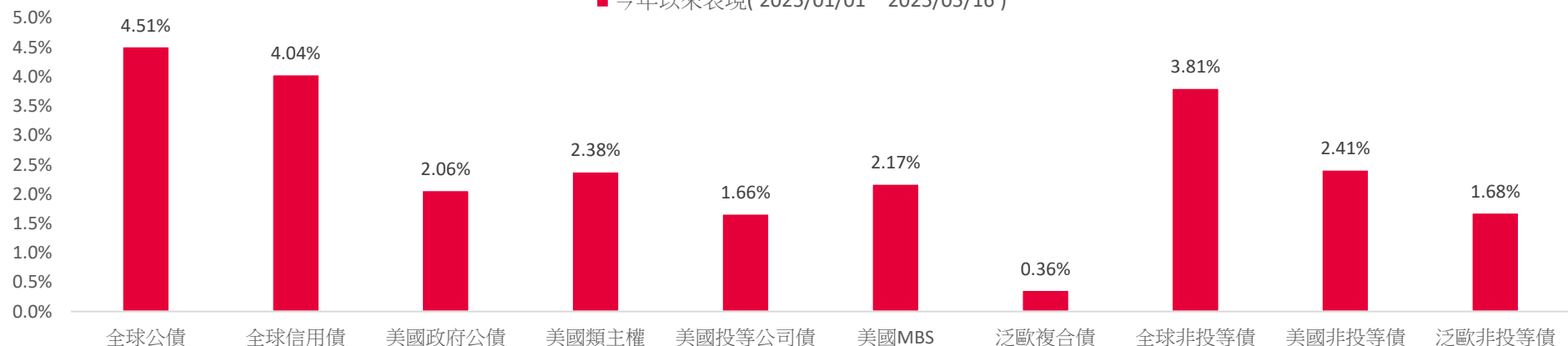
資料來源：MacroMicro；截至 2025/05/19

一週債市表現

■ 上週表現(2025/05/12 ~ 2025/05/16)



■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/05/16)



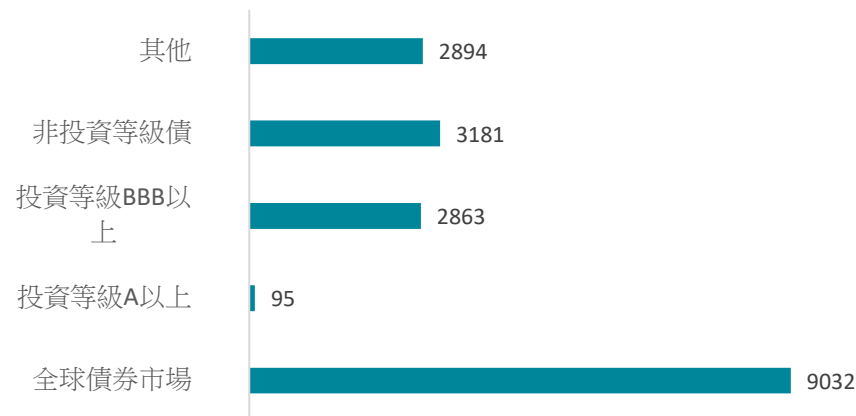
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD, Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged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

中美大幅調降關稅，有助於市場信心回穩

- 5月12日美中宣布大幅調降關稅，5月14日生效，美國將對中國產品關稅在90天內從145%降至30%，而中國將對多數商品關稅降至10%，並暫停所有非關稅的貿易障礙，關稅調降幅度大於市場預期。貿易休戰提振市場對中國信心，多家銀行上調2025年中國經濟增速預期，高盛將2025年中國GDP增速由4%調升至4.6%，摩根大通、荷蘭國際集團(ING)分別調升至4.8%、4.7%。若未來幾個月中美達成協議，或進一步上調。
- 中國信貸數據疲軟，4月M2年增率較由7.0%上升至8.0%，但新增人民幣貸款由3.64兆元下降至2,800億元，銳減61%，遜於市場預期。中國人行於5月8日下調政策利率0.1個百分點及5月15日下調存準率0.5個百分點，雖近年人行降準降息對於居民和企業新增貸款需求激勵效果有限，但搭配中美互相大幅調降關稅，有助於市場信心回穩。預估下半年仍有一次降息空間，幅度可能為0.1個百分點。
- 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。**

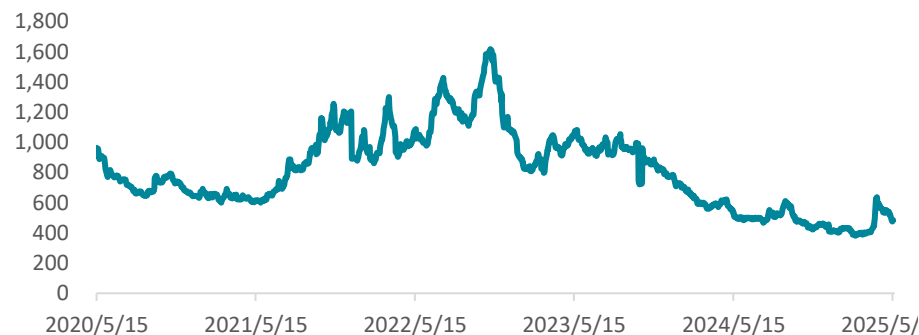
債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/05/16

亞洲非投資等級債利差走勢圖

亞洲非投等債



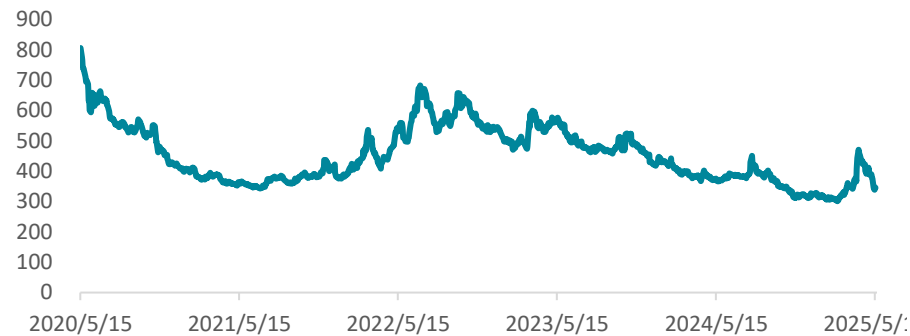
資料來源: Bloomberg,截至:2025/05/16

美中取消互徵高額關稅下，風險情緒升溫

- 近期數據顯示出美國經濟正在放緩，包含(1) 4月CPI年增率降至2.3%；(2) 4月整體、核心零售銷售月增率分別降至0.1%、-0.2%；(3) 整體、核心PPI月增率降至-0.5%、-0.4%；4月工業生產月增率回穩至0%。皆遜於市場預期。
- 市場於美國經濟下行與關稅談判改善間擺盪，美中宣布取消互徵高額報復性關稅，降低貿易戰對美國景氣的衝擊，疊加4月美國就業報告佳，使投行下調2025年美國經濟衰退機率，上調對美國2025年經濟增長預測，且推遲降息時點。目前各家機構綜合預估美國衰退機率為40%，估聯準會於今年約有2碼之降息空間，降息時點約落在9月及12月。
- 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

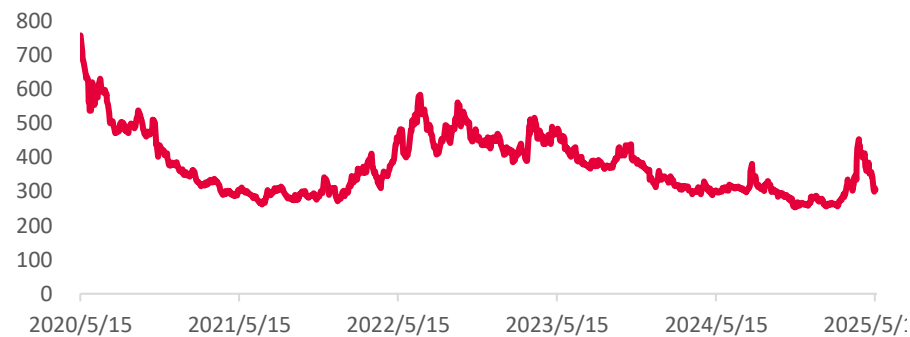
全球非投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/05/16

美國非投資等級債利差走勢圖

美國非投等債



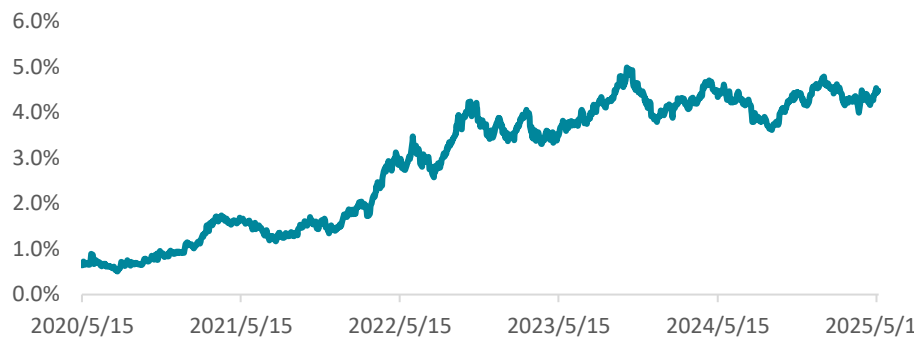
資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/05/16

穆迪調降美國信評至Aa1，初估影響有限

- 2025年5月16日穆迪將美國政府的長期發行人評等由Aaa調降至Aa1，展望自負向調升至穩定，反映出政府債務和利息支付率升至遠高於同等評級的主權國家。穆迪認為當前正在考慮的財政提案不會導致赤字的實質性削減。預計至2035年赤字/GDP將達9%，高於2024年的6.4%；預估聯邦債務占GDP之比率將自2024年的98%，繼續增至2035年的134%。持續的巨額財政赤字將推高政府的債務和利息負擔，再度燃起市場對財政擔憂。
- 雖美國被穆迪降評，但因2011年、2023年已遭標準普爾、惠譽降評至AA+，2023年11月穆迪即已將其展望調降至負向，故此次降評市場或多或少已有所預期，短線對市場影響有限，美國公債目前亦無違約風險，經濟前景及貨幣政策仍為債市之主要影響因素。另外關注川普減稅法案，5月15日遭眾院預算委員會否決，關注後續發展。
- 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。關注台幣匯率動向。**

美10年期公債殖利率走勢圖

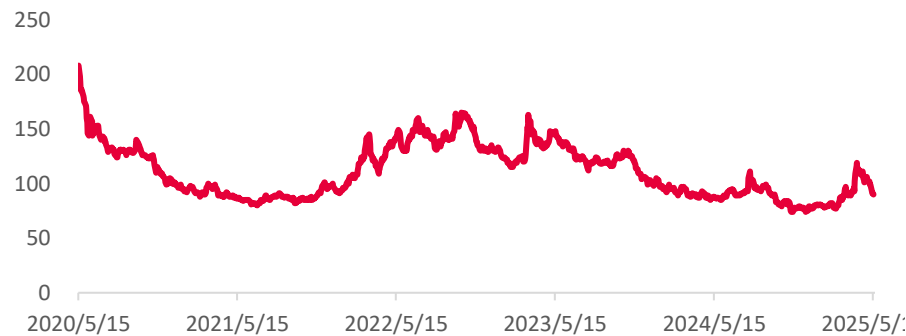
美國10年期公債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/05/16

美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/05/16

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 (本基金並無保證收益及配息且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。資料日期：2025/05/19。

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。資料日期：2025/05/19。

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	前次公布值	市場預估值
05/21	日本	4 月	貿易收支	5441億	-2000億
05/21	英國	4 月	通貨膨脹率(YoY)	2.6%	3.3%
05/22	德國	5月	HCOB製造業PMI-初值	48.4	49.1
05/22	美國	5月	S&P Global綜合PMI-初值	50.6	50.5
05/22	美國	4 月	成屋銷售	402萬	390萬
05/23	日本	4 月	通貨膨脹率(YoY)	3.6%	3.7%

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/05/19。

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