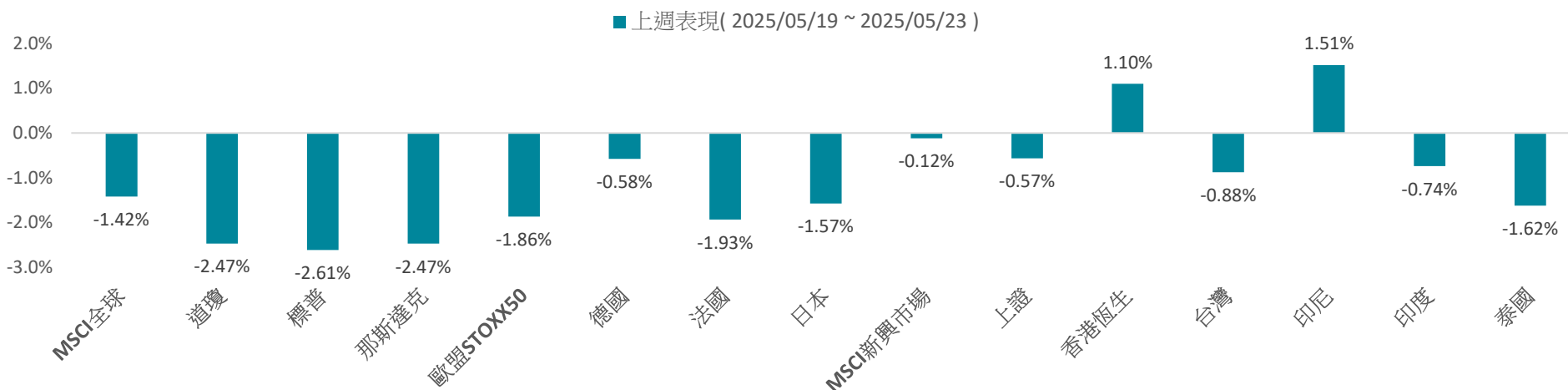


聯邦全球市場趨勢週報

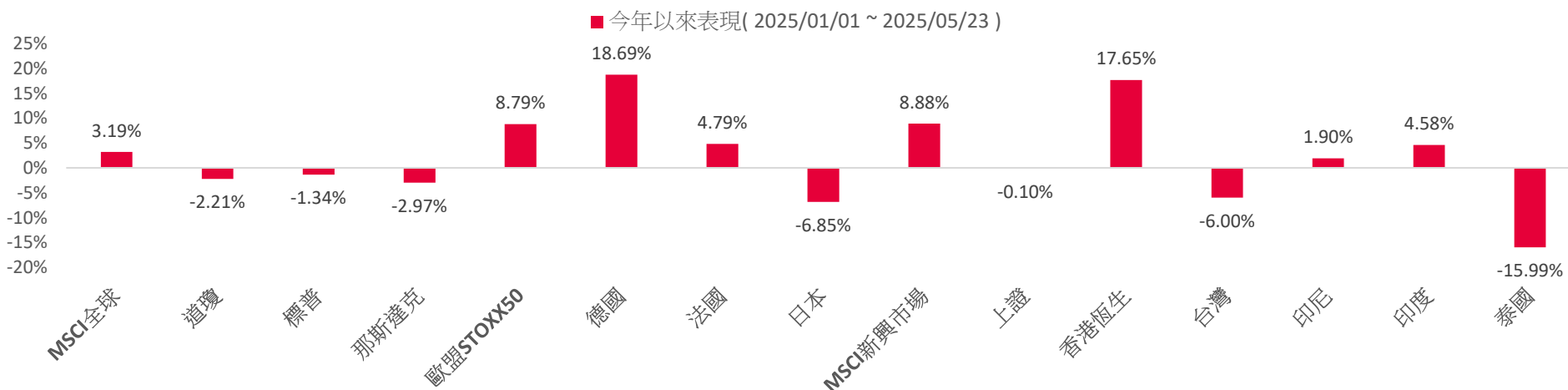
2025/05/26

COMPUTEX落幕 主軸仍圍繞在NVIDIA相關產品

一週股市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2025/05/23



資料來源: Bloomberg,截至:2025/05/23

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

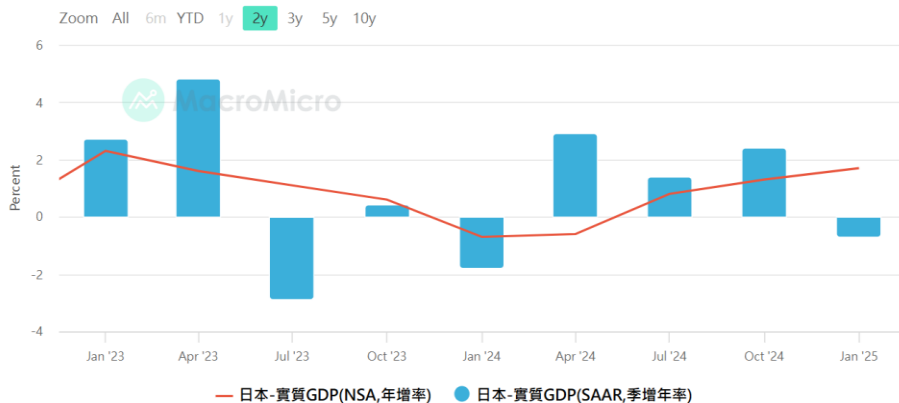
COMPUTEX落幕 主軸仍圍繞在NVIDIA相關產品

- ▶ **川普再次對歐盟及蘋果施壓，憂開啟新一輪貿易戰：**上週五(5/23)美國總統Trump在Truth Social上表示，由於與歐盟的貿易談判毫無進展，提議對歐盟輸美產品課徵50%關稅，同時，警告蘋果公司若持續將iPhone生產線轉移至印度，非美製iPhone將課徵25%高額進口關稅，引發市場對新一輪貿易戰的擔憂，美股跌幅擴大。
- ▶ **COMPUTEX AI 邊緣應用增加，伺服器主軸仍圍繞在NV GB300：**COMPUTEX 落幕，電子下游硬體雖未有重大更新，但可以觀察到搭載 AI 功能之筆電、桌機、耳機、電競裝置、語音助理、監視器、電源供應器、彩色電子紙等 AI 邊緣應用較 2023-24 年增加。宏碁、華碩、技嘉、微星皆有新產品推出，根據 IMARC Group 調研機構調查 2023 年全球 AI 邊緣市場規模達 154 億美元，將成長至 2032 年 709 億美元，年複合成長率達 18.5%；在AI Server部分，主軸仍圍繞在NVIDIA GB300 NVL72 以及 HGX B300 等下一代產品，並允許客戶和夥伴(IC design、IP)將自己的晶片透過NVLink集成到輝達生態系統中。
- ▶ **AI相關需求仍強勁，關稅觀察期前搶出貨：**台灣經濟部統計處公佈，4月份工業生產指數107.51，年增22.31%，優於市場預期的13.9%，製造業生產指數108.37，年增23.68%，創歷年同月新高，且已連續14個月正成長，主因AI、HPC與雲端需求仍強勁，關稅疑慮推動客戶提前拉貨並擴充產能所致。
- ▶ **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：**台灣4月景氣指標將於週二（5/27）公布，受惠關稅導致企業提前採購，再加上AI相關需求仍強勁，勞動力市場穩定，市場預期景氣對策燈號有望在33分，惟若台幣持續強勢，將壓縮到出口商的部分利潤，再加上貨幣供給額及PMI走軟，下半年市場雖樂觀看待關稅議題有望緩解，但景氣恐有所降溫，投資人宜審慎評估投資，嚴謹控管風險。

日本1Q25實質GDP負成長 日本公債殖利率攀升

- 日本2025年首季實質GDP季減0.2%，主因外需疲弱、關稅前搶出口效應有限、物價高漲抑制家庭購買力及進口激增拖累，名目GDP則季增0.8%至624.8兆日圓，續創歷史新高，反映物價上漲壓力持續，GDP平減指數年增率攀升至3.3%。而後續雖然春鬥薪資調升5.32%可望提振消費，但美國關稅政策不確定性可能壓抑企業投資與出口動能，日本GDP是否恢復成長仍端看後續關稅政策發展走向。
- 近期日本長期公債殖利率攀升，主因供需失衡、財政擴張擔憂及美債拋售外溢效應，而日圓利差交易則有可能因日本公債利率攀升而被迫平倉，恐觸發美金融資產拋售，衝擊美股估值，也不利日股後續表現。
- 未來展望：儘管日本央行因通膨壓力未解而維持貨幣政策緊縮基調，然美國對等關稅政策的不確定性持續壓抑外需動能，導致實質GDP陷入負成長。且近期日本長期公債殖利率屢創新高，疊加日圓匯率走強趨勢顯現，恐對日股形成雙重壓力：一方面，借貸成本攀升將壓縮企業融資空間與獲利能力；另一方面，日圓升值削弱出口企業的價格競爭力，加劇市場對企業獲利下修的擔憂，在內需疲軟與外部風險共振下，日股後市恐面臨估值修正壓力。

日本 - 實質GDP



資料來源：財經M平方；截至 2025/05/26

日本 - 10年公債殖利率

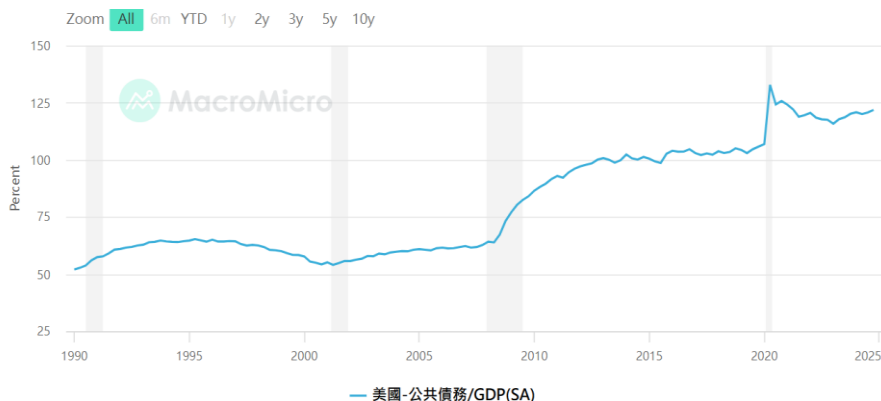


資料來源：財經M平方；截至 2025/05/26

美國關稅不確定性再度升高 美國財政紀律堪憂

- ▶ 近期關稅風險再度升高，美國總統川普因歐盟關稅談判延宕，原定6月1日對歐盟加徵50%關稅，但隨後又延長期限至7月9日，但目前雙方仍存分歧，短期間達成共識的機率不高。另一方面，川普威脅對iPhone及其他手機課徵25%關稅，預計於6月底實施，施壓蘋果及其他手機廠商返美設廠。然而，美國生產成本過高，供應鏈重建曠日廢時，蘋果將iPhone移回美國生產的機率不高，但短期將干擾蘋果及其他手機供應鏈個股的未來展望。
- ▶ 穆迪於5月16日將美國主權信評從「AAA」調降至「Aa1」，主因財政惡化與利息支出攀升威脅債務永續性，此舉加劇市場對川普政府新減稅法案的擔憂。受此影響，30年期美債殖利率週一度突破5%大關，10年期殖利率亦上升至4.5%以上。未來數月若參議院修訂法案導致「財政放縱」，或財政部大規模發債抽走流動性，均可能引發美股及美債市場動盪。
- ▶ 未來展望：近期美國財政紀律疑慮升溫，包括主權信評遭調降與大規模減稅法案爭議，持續推升長天期美債殖利率，在融資成本攀升與美國對等關稅政策不確定性持續籠罩市場的雙重壓力下，恐進一步壓抑美股上漲空間。

美國 - 美國-公共債務/GDP



資料來源：財經M平方；截至 2025/05/26

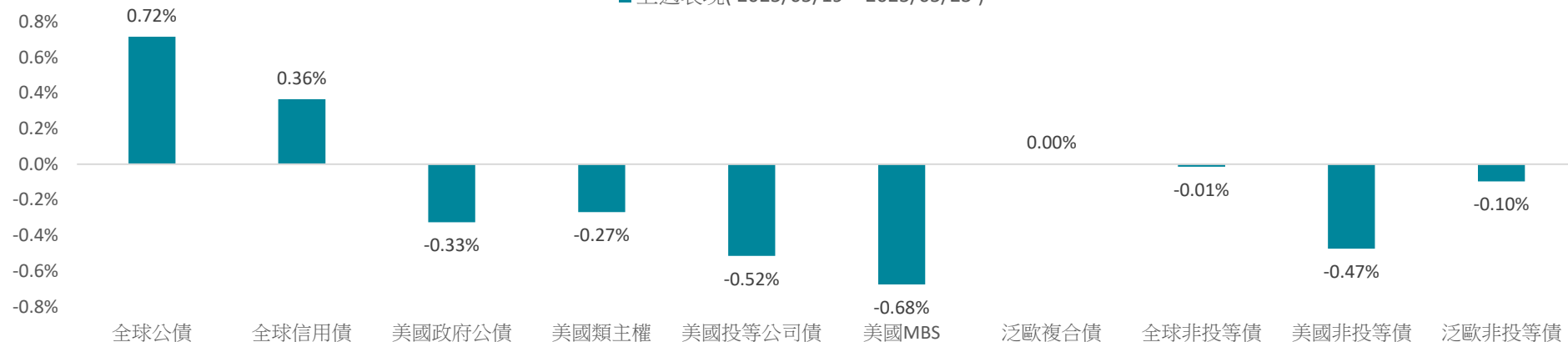
美國 - 10年期公債殖利率



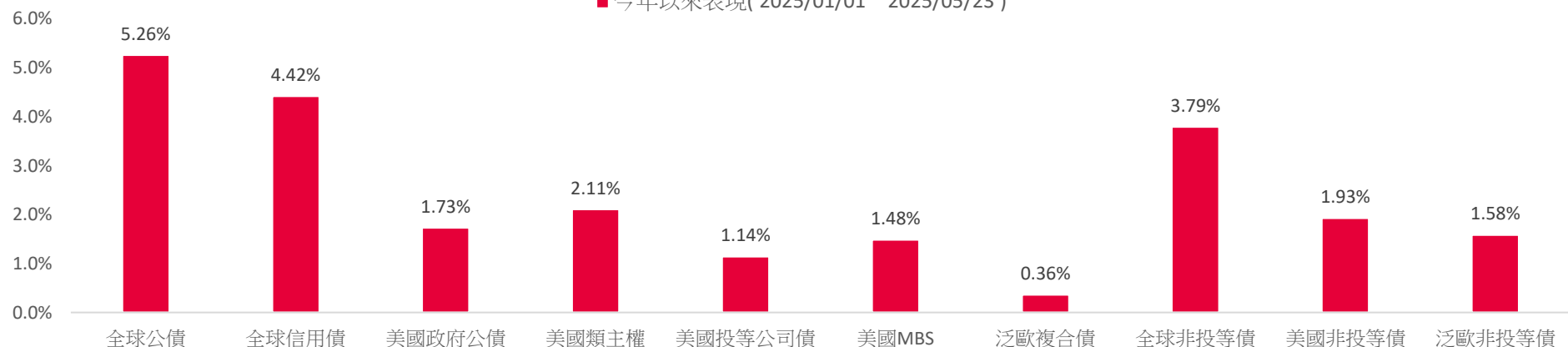
資料來源：財經M平方；截至 2025/05/26

一週債市表現

■ 上週表現(2025/05/19 ~ 2025/05/23)



■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/05/23)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/05/23

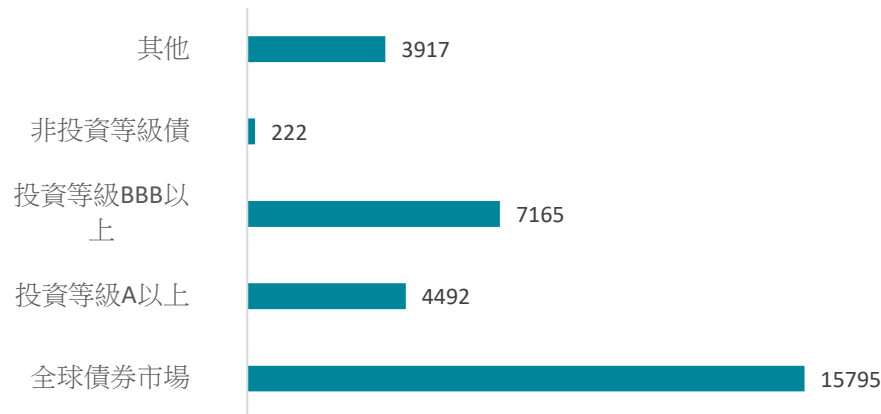
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD, Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged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

人行5月調降LPR，下半年降準降息預期升溫

- 受貿易戰衝擊影響加大，中國4月份經濟數據疲弱。中國4月份社會消費品零售總額年增5.1%，自3月份的5.9%放緩，亦遜於市場預期之5.8%，其中多類別零售增速放緩，反映出中國國內消費疲弱，而增長較快之類別為以舊換新之相關商品。4月規模以上工業增加值年增6.1%，較3月份的7.7%回落1.6個百分點，優於預期5.7%，其中裝備製造業和高技術製造業增勢優於其他類別。
- 中國人行5/20公布調降貸款市場報價利率(LPR)，1年期與5年期以上的LPR利率雙雙下調10個基點至3%與3.5%，是今年以來第一次調降LPR，符合市場預期；人行於5/7將7天期逆回購利率下調10個基點至1.4%，多家國有大行宣布下調人民幣存款利率，5月份降息範圍更為全面。人行明確貨幣寬鬆立場以應對關稅衝擊關注，市場預期下半年降準降息之可能性提高。
- 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:2025/05/23

亞洲非投資等級債利差走勢圖



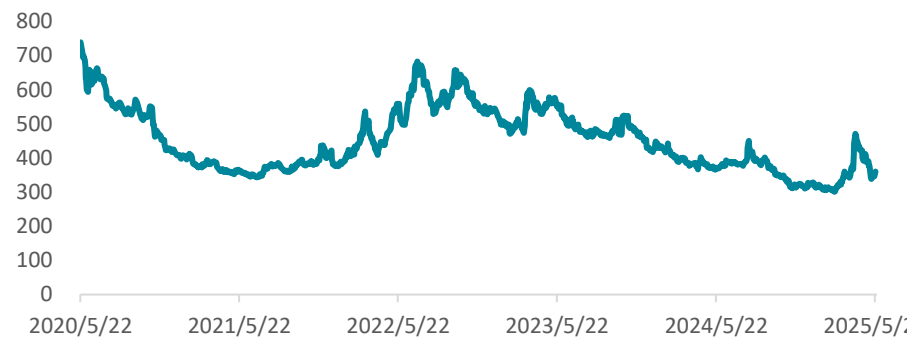
資料來源: Bloomberg,截至:2025/05/23

川普減稅法案眾議院以微小差距通過

- 美國眾議院以215票對214票的微弱優勢通過川普總統的減稅法案，2025報稅年度生效。接下來將送交參議院審議，最遲至8月投票表決。目前國會預算辦公室(CBO)估計法案內容將使聯邦政府債務在未來十年增加約3.8兆美元。
- 上週我們提出穆迪調降美國信評，初估對市場影響有限之看法，市場反應亦屬溫和。穆迪後續調降美銀、摩根大通等多家大型銀行之存款評級或長期交易對手風險評等，但美國六大銀行之發行人評等及信評展望皆未受影響。
- 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: 2025/05/23

美國非投資等級債利差走勢圖

美國非投等債



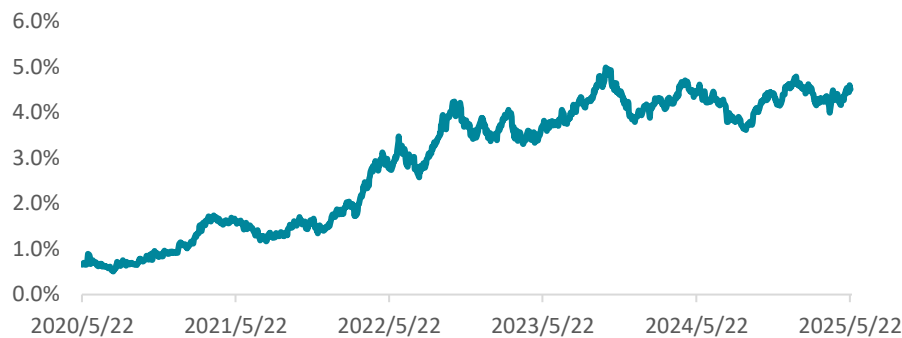
資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/05/23

上週數據佳 主要國家債券殖利率走升後已趨穩

- ▶ 美國5月S&P綜合PMI初值上升至52.1，高於市場預期的50.3，其中製造業PMI升至52.3，服務業PMI自50.8增至52.3，皆優於預期。上週初請失業金人數減少2,000人至22.7萬人，仍低於25萬人以下。
- ▶ 主要已開發國家之公債殖利率近一週多數走升，但各國皆有自身之影響因素：美國因政府信評遭調降、債務狀況擔憂、20年期公債標售疲弱；英國因通膨意外上行，市場對英國央行延後降息之預期升溫；美國方面，聯準會官員近期發言出現後續降息之聲音，而5/23財政部長貝森特表示，美國監管機構可能在今年(2025年)夏天放寬補充槓桿率(SLR)規定，有利銀行增持美國國債。美國公債市場目前已趨於穩定，信用利差亦自高位收窄，微軟(AAA)與美國公債殖利率之利差收窄至歷史新低，顯示美國高評等公司債之需求仍然強勁。
- ▶ 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: 2025/05/23

美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/05/23

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：2025/05/26。

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：2025/05/26。

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
05/27	日本	3月	經濟領先指數-終值	108.2	107.7
05/27	美國	4月	耐久財訂單(MoM)	7.5%	-6.8%
05/27	德國	6月	GfK消費者信心指數	-20.6	-19
05/30	美國	4月	核心PCE平減價格指數(MoM)	0%	0.2%
05/30	美國	4月	個人支出(MoM)	0.7%	-0.1%
05/30	德國	5月	通貨膨脹率(YoY)初值	2.1%	2%

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/05/26。

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