

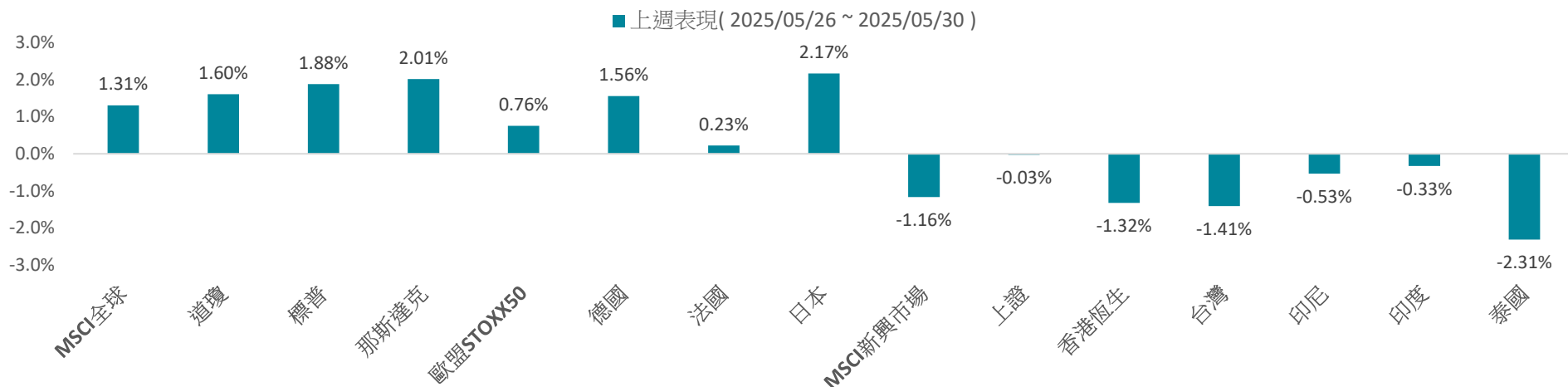


聯邦全球市場趨勢週報

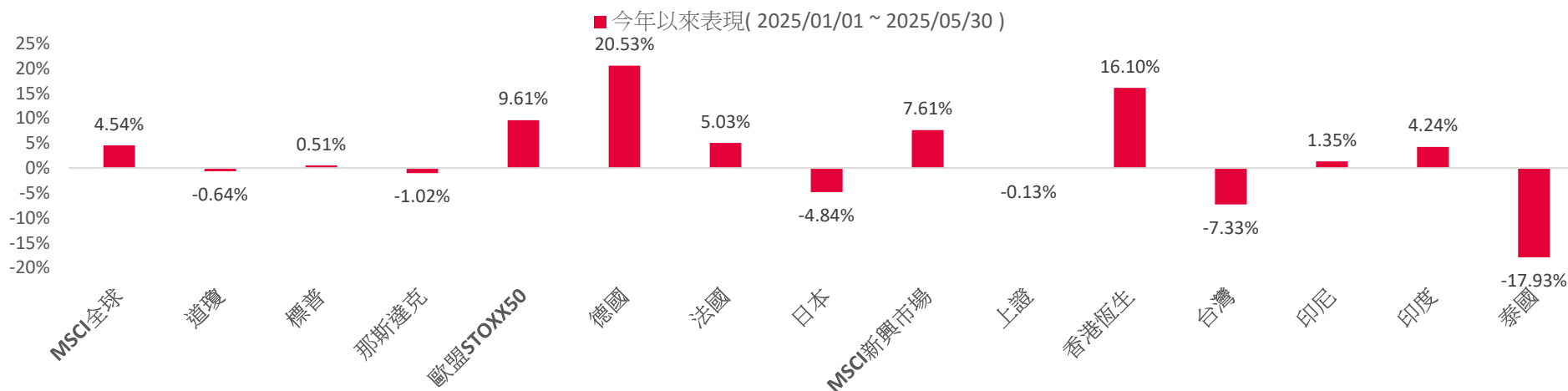
2025/06/02

川普關稅面臨法律挑戰 聯準會維持謹慎觀望立場

一週股市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2025/05/30



資料來源: Bloomberg,截至:2025/05/30

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

台灣小幅下調2025年經濟成長預測

- ▶ **川普關稅面臨法律挑戰：**美國貿易法庭裁定大部分全球關稅措施違法，不過之後聯邦上訴法院下令暫緩執行該裁決，使得關稅行動仍有效。白宮誓言不會放棄關稅，上訴之餘還將考慮動用其他手段。川普宣布周三起上調鋼鋁關稅一倍至50%。關稅談判方面，歐盟據悉擬加快談判進度，德國總理默茨周四將與川普在白宮會晤；美日貿易談判取得進展，最早6月有望達成協議。關稅問題持續影響市場。
- ▶ **川普關稅隱憂為經濟帶來持續壓力，台灣官方連續兩次調降2025年全年經濟預測：**台灣下調2025年全年經濟預測主要因為經貿不確定性升高，消費與投資力道恐放緩。台灣主計總處於上周三發布新聞稿表示，2025年經濟成長率預測為3.1%，前一次預測為3.14%；CPI年增率預測為1.88%，低於央行警戒線，前一次預測為1.94%。儘管上半年出口預計表現亮眼，但主要是因關稅政策提前備貨效應，預估下半年出口轉為年減3.2%。此外，全球經貿不確定性升高、金融市場劇烈波動等不利消費信心，制約部分民間消費與固定投資的成長力道。
- ▶ **晶圓代工龍頭正評估在阿聯酋建設先進晶片工廠可能性：**這一潛在的中東重大投資項目能否成行將取決於美國政府的批准。目前討論中的項目是投資建設超大晶圓廠(gigafab)，類似其在亞利桑那州建設的六座工廠園區。
- ▶ **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：**5月份台灣製造業採購經理指數，指數從4月份的47.8上升至48.6，但仍呈現緊縮狀態，為連續三月低於50榮枯線，企業對前景抱持悲觀看法。由於接單減少，廠商因此連續減產，惟緊縮速度已比4月收斂。數據顯示，業者認為美國貿易關稅對全球需求有潛在影響，因此預期將會減產。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。

經濟走弱 通膨升溫 日本正步入停滯性通膨

- ▶ 短短一個半月內，日本40年期政府公債殖利率從2.3%飆升至 3.5%，造成債券價格出現 20% 以上的跌幅。這波殖利率飆升不只是市場調整，而是長期壓抑後的劇烈反彈。長年來，BOJ 持續透過量化寬鬆政策 (QE) 買入政府債券，扮演最大買家與市場穩定的主角。但隨著通膨上升與政策正常化壓力升高，BOJ自2024年啟動量化緊縮 (QT) 逐步縮減買入規模，市場的結構性失衡立刻浮現。日本政府目前的債務總額達 7.8兆美元，債務占GDP比例已突破260%。
- ▶ 更嚴峻的是，2025 年日本第一季實質 GDP 衰退 0.7%，明顯低於市場預期。與此同時，4 月消費者物價指數(CPI)年增達3.6%，核心CPI月增0.7%，為近一年最大漲幅，顯示該國經濟正陷入典型的「停滯性通膨」狀態。
- ▶ 未來展望：如今日本央行的處境進退兩難。首先，若其繼續執行其量化緊縮計畫，調降每月購債額將引發國債殖利率的進一步飆升，然而，若BOJ選擇反向操作、重啟量化寬鬆以壓低殖利率，後果同樣難以承受，這樣的兩難局面，正凸顯出日本債市的結構性扭曲與多年來貨幣政策寬鬆的後遺症，當央行不再有餘裕「無限買單」，真正的市場風險才剛開始浮現。

日本 - 40年期公債

Yield of Japanese government bond maturing in 2060 (%)



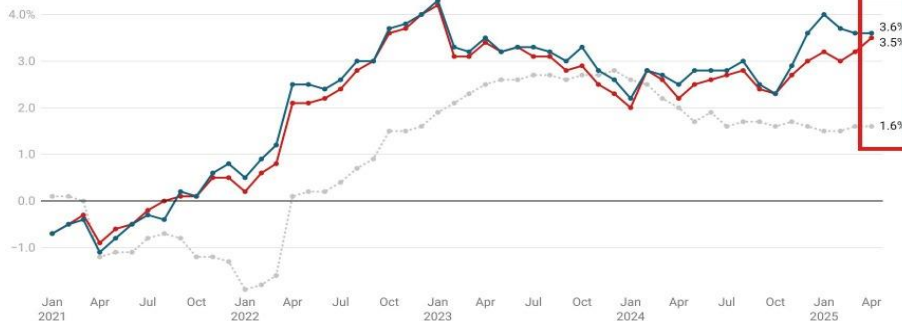
Source: LSEG

資料來源：財經M平方；截至 2025/06/02

日本 - CPI

Japan Inflation Measures

— CPI — CPI (Ex-Fresh Food) - - - Core CPI



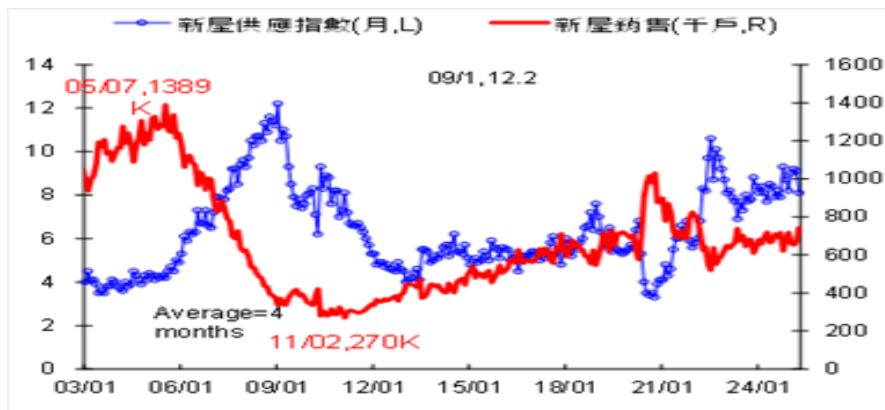
CPI (ex-fresh food) is the BoJ's key measure of core inflation, Core CPI = All items, less food (less alcoholic beverages) and energy

資料來源：財經M平方；截至 2025/06/02

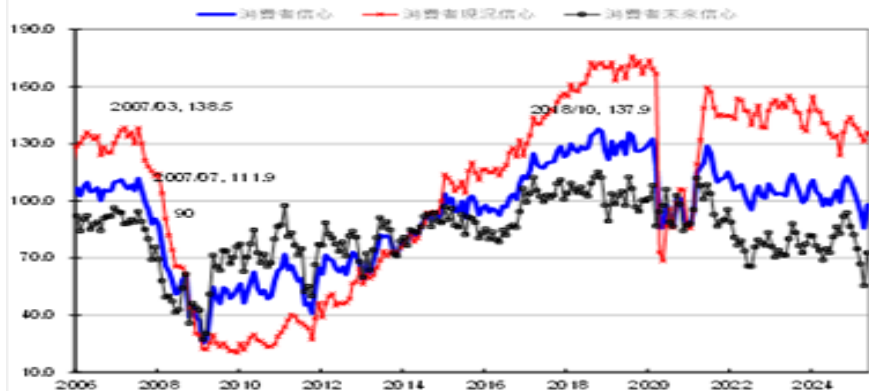
美國4月新屋銷售 美國5月消費者信心

- ▶ 美國4月新屋銷售由上月67萬戶升至74.3萬戶；待售新屋持平在50.4萬戶，去化所需月數8.1個月，疫情前三年平均在5個月左右，房貸利率停留7%高位影響購屋意願，但建商促銷略提高買氣；另外，4月新屋中價年減2%至40.7萬美元，2022年暴力升息後房價呈現緩跌。美國房貸利率降幅有限壓抑購屋需求，加上房價修正仍不足，未來一年新屋銷售欠缺好轉動能。
- ▶ 美國5月消費者信心由上月85.7升至98，其中，預期信心由上月55.4升至72.8，對未來經濟及就業信心現況信心悲觀情緒緩和，現況信心由131.1升至135.9，此外，消費者對未來一年通脹預期由7.0%降至6.5%，或反應關稅豁免90天，但仍遠高於疫情前平均5%。美國就業市場仍保持平穩，支持消費信心，然川普關稅政策推高通脹預期並打擊對未來經濟就業信心，短期消費信心仍較為薄弱。
- ▶ 未來展望：Fed依舊保持觀望態度，除非消費支出大幅下滑或失業率快速攀升。儘管如此，市場仍預期 Fed 最快將於9月開始逐步降息，年底前將利率下調至3.75%至4.0%。

美國 – 新屋銷售



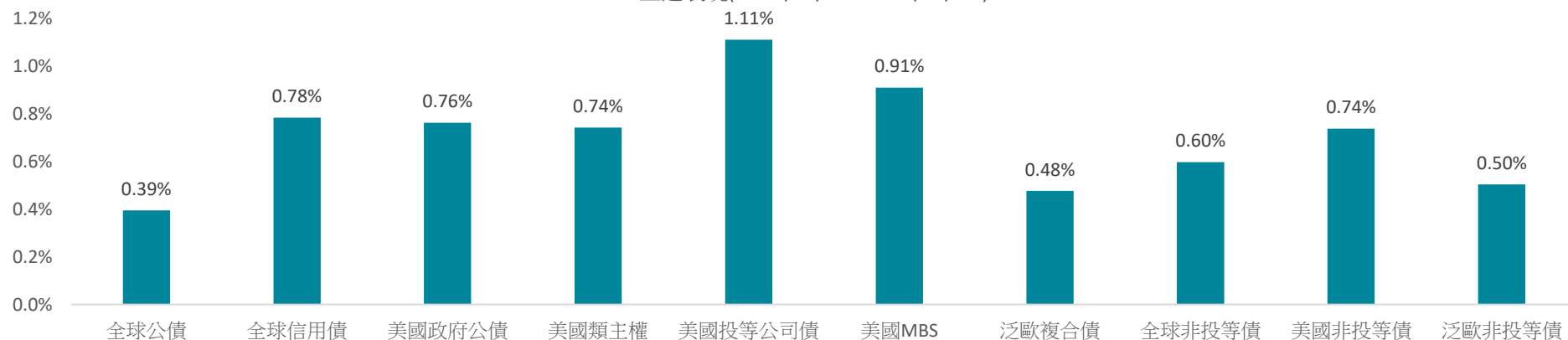
美國 – 消費者信心指數



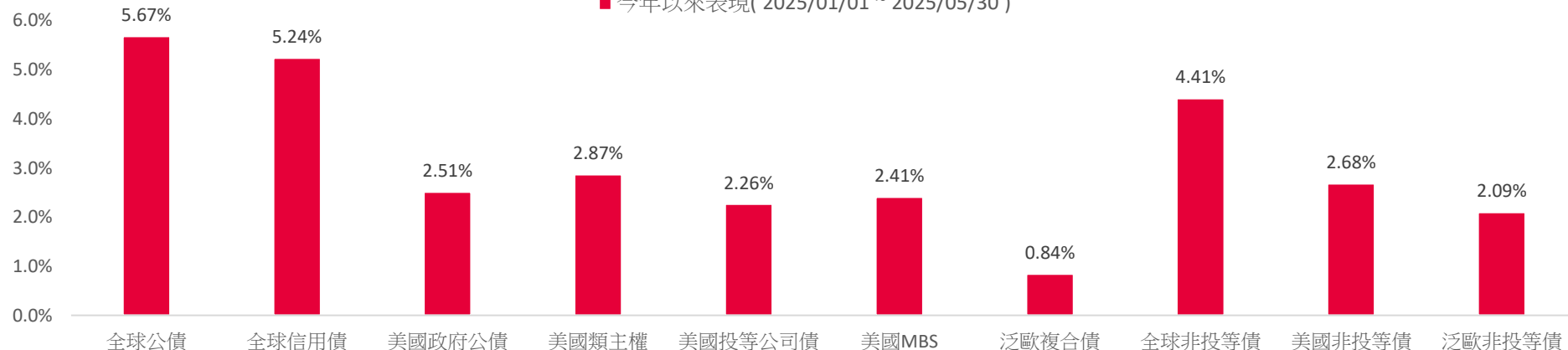
資料來源：財經M平方；截至 2025/06/02

一週債市表現

■ 上週表現(2025/05/26 ~ 2025/05/30)



■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/05/30)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/05/30

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

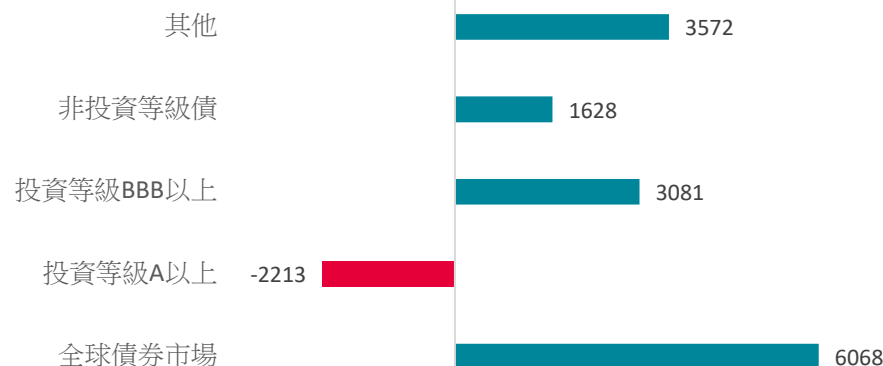
本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

中國5月官方製造業PMI升

非製造業PMI略降

- ▶ 中國5月官方製造業PMI從4月的49.0上升至49.5，符合市場預期。主要分項指數中，新訂單指數從49.2上升至49.8，生產指數由49.8上升至50.7，生產指數重回榮枯線之上。新出口訂單指數從44.7上升至47.5，從2022年12月以來的低檔回升，進口指數從43.4上升至47.1，部分出口企業反映外貿訂單加速重啟，進出口情況有所改善。就業指數從47.9小幅上升至48.1，勞動市場狀況略改善，生產經營活動預期指數由52.1上升至52.5，顯示中國製造業企業對近期市場信心保持相對穩定。
- ▶ 中國非製造業表現穩健，5月非製造業PMI由50.4略降至50.3，雖為4個月低點，已連續5個月處於擴張。綜合PMI由50.2升至50.4，反映中國經濟有所回升。後續關注中國製造業PMI是否可維持改善之態勢，及中美關稅進展。
- ▶ 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: 2025/05/30

亞洲非投資等級債利差走勢圖



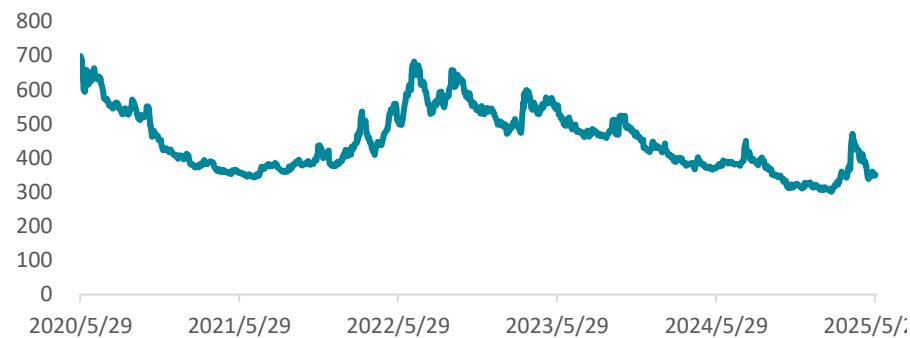
資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/05/30

法院批准暫恢復美國對等關稅

- 5月28日美國國際貿易法庭裁定，川普的關稅措施被認定違法，包括4月2日的對等關稅，及川普針對中國、墨西哥和加拿大的芬太尼關稅。法官裁決認定川普錯誤援引《國際緊急經濟權力法》(IEEPA)，在沒有國會的情況下實施了這些關稅。
- 川普上訴後，美國聯邦上訴法庭批准川普的請求，暫時恢復對等關稅，關稅將繼續徵收。後續將進入法律戰，由最高法院定奪。市場認為，即便對等關稅遭法院擱置，然川普仍可能透過上訴，或者透過其他工具祭出新的關稅政策，抵銷聯邦法院裁決影響。
- 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

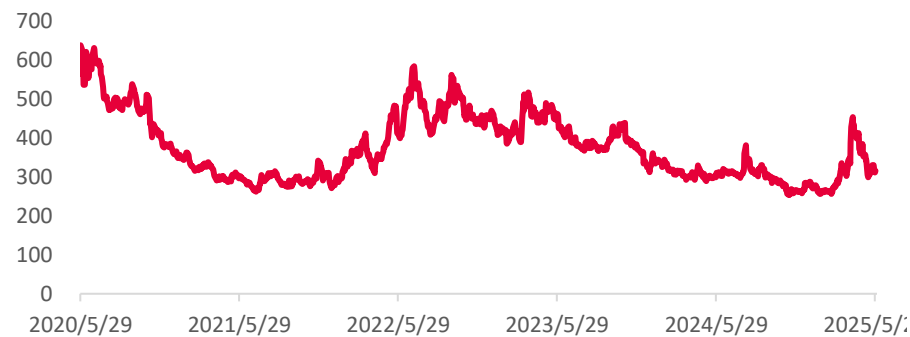
全球非投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/05/30

美國非投資等級債利差走勢圖

美國非投等債



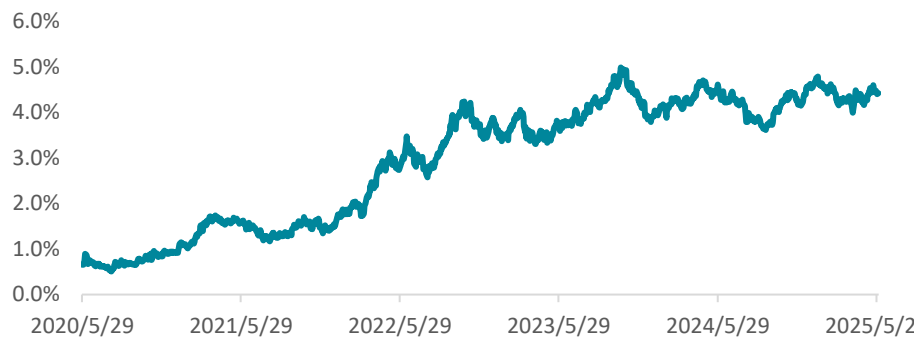
資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/05/30

聯準會仍維持謹慎觀望立場

- 美國4月非國防資本財訂單(扣除飛機)月增率由0.3%降至-1.3%，年增率由2.2%降至0.6%。第一季GDP季增年率修正值為-0.2%，GDP下滑主因個人消費支出惡化與貿易逆差擴大，實質個人消費支出成長由初值1.8%下修至1.2%，淨出口負貢獻近5個百分點。上週初請失業金人數自22.7萬人增至24萬人，4月消費者支出月增率自0.7%放緩至0.2%，多數數據遜於市場預期。而4月PCE年增率為2.1%，核心PCE年增率為2.5%，為逾4年來最低年增幅，顯示關稅陸續上路至今，已使美國經濟放緩，且減輕通膨壓力。
- 惟FOMC會議紀錄指出經濟下行風險上升，並將推升失業率與通膨，聯準會將在經濟不確定性增加之下維持謹慎觀望立場。目前市場預期美國年內降息2次，分別落於9月與12月，預期基準利率各調降一碼。
- 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

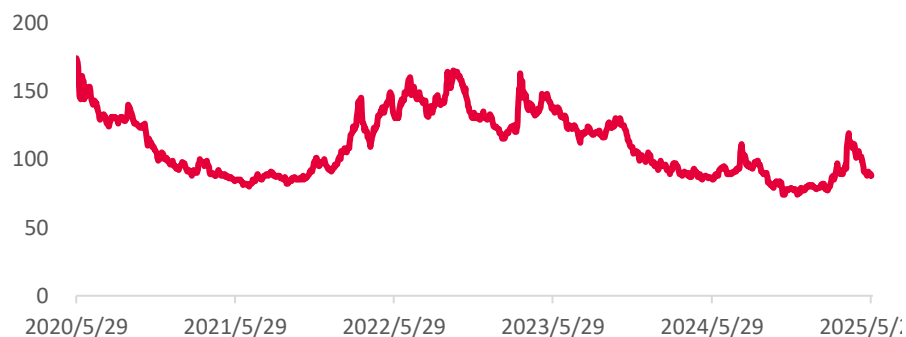
美國10年期公債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/05/30

美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/05/30

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：2025/06/02。

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：2025/06/02。

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
06/02	美國	5月	ISM製造業PMI	48.7	49
06/03	歐元區	5月	通貨膨脹率(YoY)初值	2.2%	2.1%
06/03	美國	4月	JOLTs職缺數	719.2萬	705萬
06/04	美國	5月	ISM服務業PMI	51.6	52
06/05	美國	6月	隔夜拆款利率	2.25%	2%
06/05	美國	6月	ECB利率決議	2.4%	2.15%

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/06/02。

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