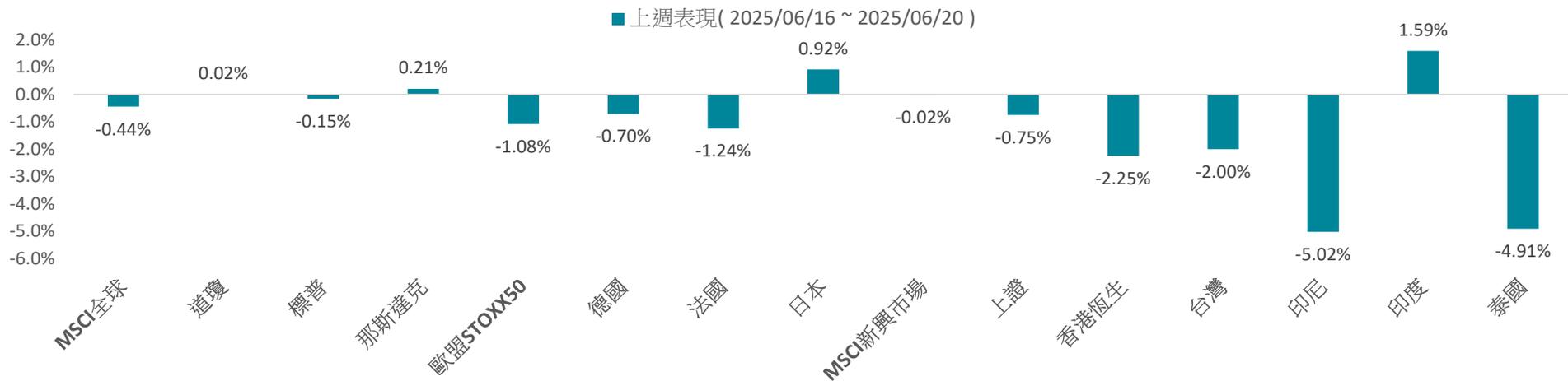


# 聯邦全球市場趨勢週報

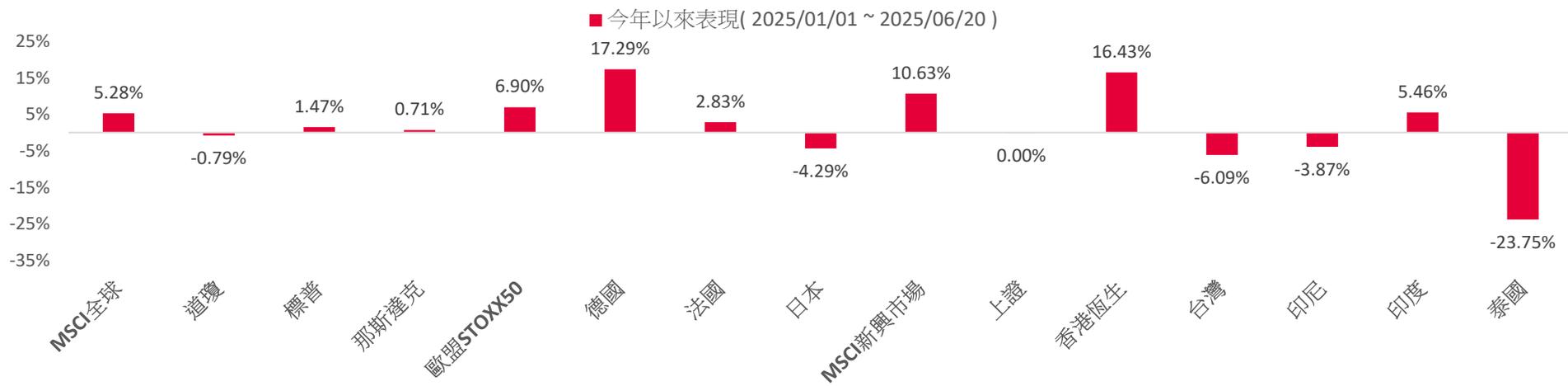
2025/06/23

關稅議題暫拋、地緣政治風險升溫

# 一週股市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2025/06/20



資料來源: Bloomberg,截至:2025/06/20

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

# 關稅議題暫拋、地緣政治風險升溫

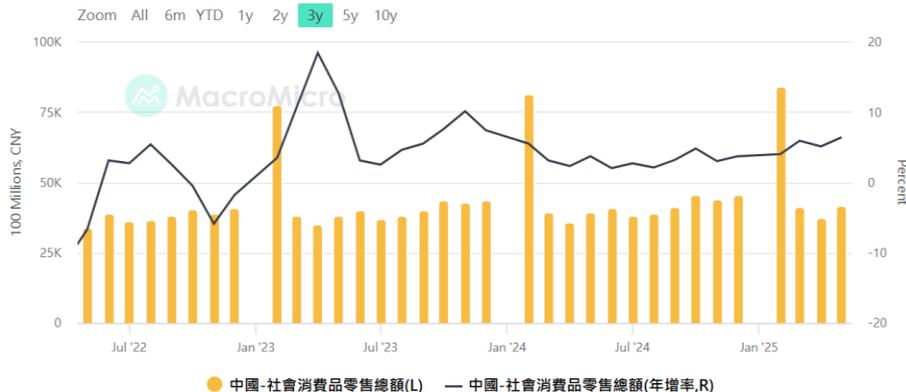
- ▶ **台灣外銷訂單:**經濟部公布5月台灣外銷訂單統計，金額為579.3億美元，月增2.7%、年增18.5%，連續第4個月年增率呈現正成長。主要外銷為美國，訂單佔210.9億美元，年增四成。按貨品別觀察，受惠新興科技應用持續拓展，挹注資訊通信及電子產品接單動能，5月接單分別年增29.5%、27.7%，接單金額創歷年同期新高；展望未來，AI、高效能運算和雲端資料服務等新興科技應用持續擴增，對台灣半導體先進製程和伺服器等供應鏈需求不減，有助支撐外銷接單成長動能。
- ▶ **籌碼面散戶轉多頭:**在期貨和選擇權市場部分，外資期權未平倉空單仍超過4萬口，避險情緒仍高，散戶在期貨轉為淨多單，未來觀察台股修正時，散戶若持續偏多操作，或擴大多頭部位，屆時須提防台股漲多回檔的籌碼面修正。
- ▶ **本週台灣經濟數據:**6月27日將公佈5月台灣景氣對策信號。5月台灣出口金額創歷史新高，外需短期尚有韌性，但留意AI即將面臨基期墊高的問題；同時，中央大學公佈的台灣消費者信心指數持續滑落，顯示關稅，仍對消費者對未來的展望戒慎恐懼。
- ▶ **聯邦目前電子族群關注，半導體、AI伺服器、顯示卡、矽光子等。傳產關注，重電、內需概念股。**
- ▶ **未來展望:**當前各國對等關稅、半導體及消費性電子關稅均暫時豁免，台廠受惠提前備貨效應，基本面動能維持強勁不墜，第二季總經方面硬數據結果仍維持良好，上市櫃公司第二季營收增長持續，預期六月美債到期壓力結束後，中線在美國下半年有減稅、降息等政策空間，股市有機會再度受惠QE，故建議投資人操作上不追高殺低，電子和傳產平衡布局。

# 中國補貼政策刺激消費

- 2025年5月中國社會消費品零售總額年增6.4%，較4月上升1.3%，顯示消費動能強勁。增長主因包括端午節錯位與消費品以舊換新政策發酵，特別是家電與通訊器材銷售年增分別達53%與33%，帶動整體商品零售與餐飲收入明顯回升。隨補貼資金逐漸枯竭，預期政府將推出新一輪擴大範圍的刺激措施，特別針對服務消費。
- 2025年6月日本央行利率決議會議結果為維持政策利率於0.5%不變，連續第三次按兵不動，主因為川普政府推行的新關稅政策尚存高度不確定性，短期內升息條件未成熟。同時預計自2026財年第2季起放緩量化緊縮步調，購債縮減速度由每季4,000億日圓調降為2,000億日圓，以穩定長期利率，防止債市過度波動。日本央行總裁植田和男於會後記者會強調，通膨尚未穩定達2%，若經濟與物價符合預期仍會考慮加息，並關注冬季獎金與春季工資談判是否受關稅影響。
- 未來展望：雖然近期中國受美國關稅政策影響最大，但補貼政策仍維持中國內需消費不墜，而日本近期通膨數據仍遠高於日本央行目標，後續仍有日本升息壓力，短期內中日經濟基本面應無太大隱憂，但近期以伊戰爭升溫恐將同時壓抑日本與中國股市表現。

# 日本央行觀望關稅變化

## 中國 - 社會消費品零售銷售



## 日本 - 基準利率

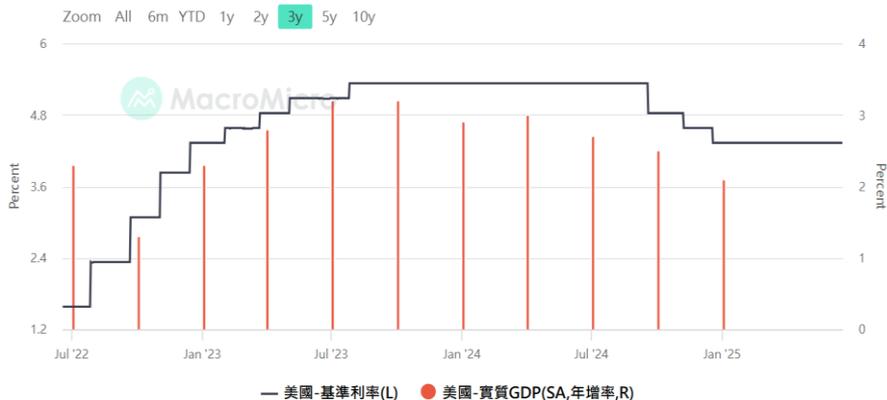


資料來源：財經M平方；截至 2025/06/23

# 關稅政策及地緣政治風險升高

- 2025年6月FOMC會議維持聯邦基金利率於4.25%-4.5%不變，符合市場預期，但聯準會下修2025年GDP成長預期至1.4%，上調失業率至4.5%，並將核心通膨預估上修至3.1%，反映經濟前景下修與通膨壓力升高。而會後點陣圖顯示2025年預期僅降息2碼，但官員意見分歧明顯，反映高度不確定性，中東局勢與關稅政策亦成潛在通膨變數。整體而言，聯準會政策重心回到壓抑通膨，短期內貨幣政策仍維持觀望立場。
- 2025年5月美國零售銷售月減0.9%，跌幅大於預期，主因為汽車、建材及加油站等與關稅高度相關項目銷售下滑，顯示消費者對財務狀況的謹慎情緒延續。關稅政策與企業轉嫁成本行為將使未來1至2個月面臨更明顯的價格壓力，消費動能仍可能進一步放緩。
- 未來展望：隨著對等關稅的暫緩期限逐漸逼近，且美國首度直接出手攻擊伊朗三處核設施，使地緣風險急遽升高，後續伊朗可能採取封鎖荷姆茲海峽作為報復手段，此舉將影響全球近三成原油出口，恐將同時推升油價及通膨，這也將使聯準會後續降息決策陷入「抑制通膨」與「支撐經濟」的兩難困境。受此衝擊，預期短期內美股將因地緣衝突升級面臨修正壓力。

## 美國 - 基準利率V.S.實質GDP



資料來源：財經M平方；截至 2025/06/23

## 美國 - 零售銷售

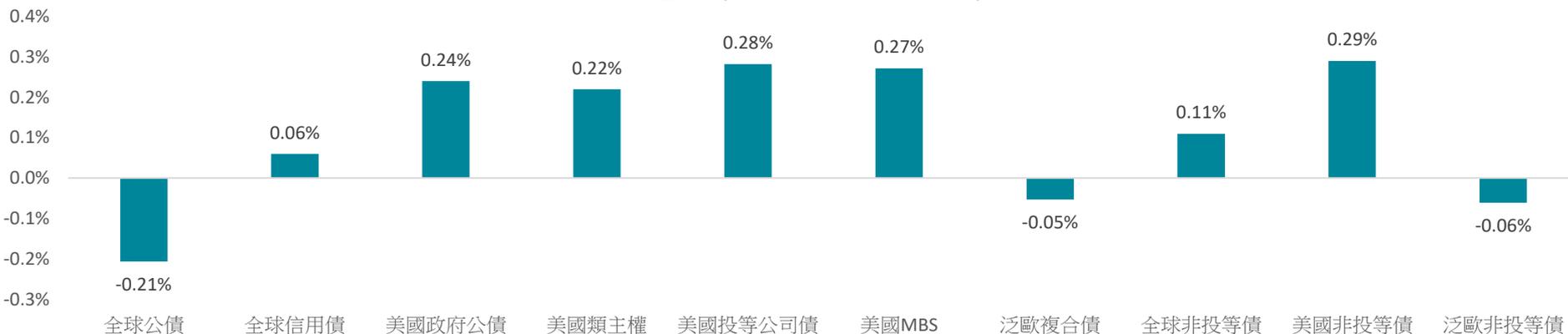


資料來源：財經M平方；截至 2025/06/23

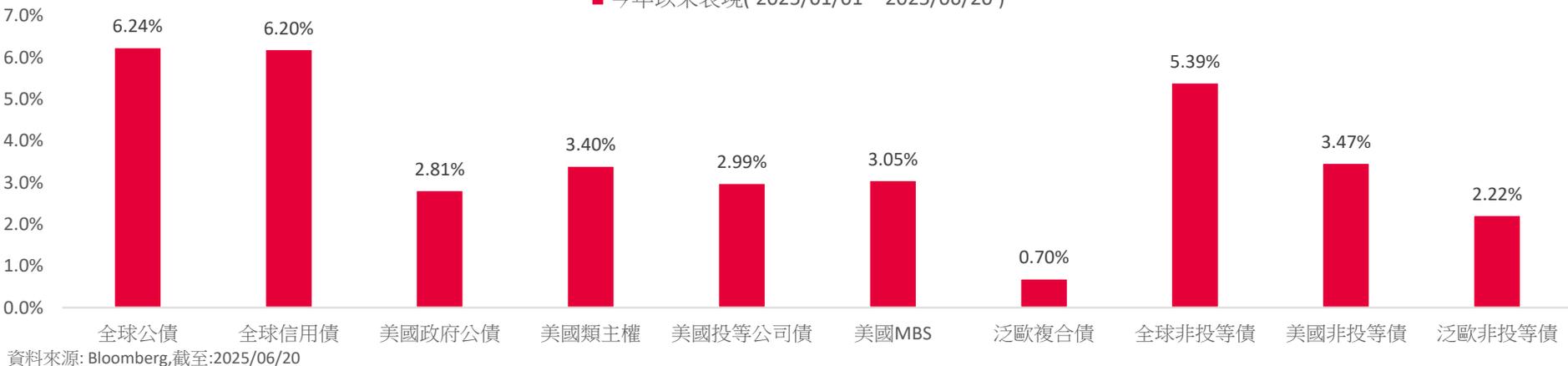
本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

# 一週債市表現

■ 上週表現( 2025/06/16 ~ 2025/06/20 )



■ 今年以來表現( 2025/01/01 ~ 2025/06/20 )



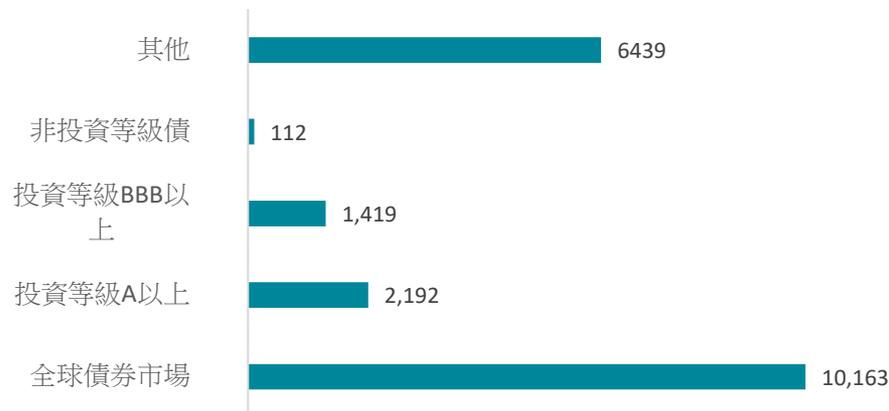
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD, Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged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

# 陸家嘴論壇中發佈多項金融舉措以引導經濟復甦

- ▶ 中國2025陸家嘴論壇在上海舉行，人行、金融監管總局、證監會、外匯局等部門發佈多項金融舉措，助力金融市場開放。其中人行表示將推出8項政策舉措支援上海國際金融中心建設，包括設立數位人民幣國際運營中心、發展自貿離岸債、先行先試結構性貨幣政策工具創新等。
- ▶ 中國5月經濟數據多數顯露疲態，物價、進出口、工業增加值、固定資產投資、M2及新增人民幣貸款、房價皆遜於市場預期，僅零售銷售與新增社融優於預期。中國5月消費品零售總額成長6.4%，新增人民幣貸款與新增社會融資規模有所上升，失業率略降至5%；然而5月出口年增率由8.1%降至4.8%，CPI年增率持平於-0.1%，PPI年增率由-2.7%降至-3.3%，M2年增率略降至7.9%，工業增加值年增5.8%，固定資產投資(農村除外)年增3.7%，皆遜於預期，全國新建商品住宅均價較上月下降0.22%，70個大中城市新建商品住宅價格月增率由-0.1%降至-0.2%，房市持續下滑。
- ▶ 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。**

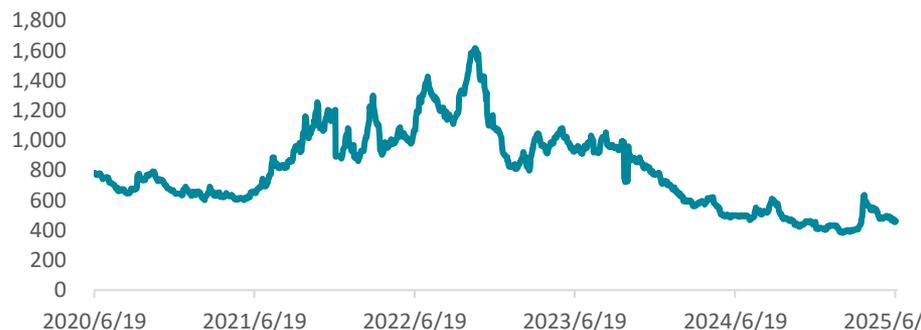
## 一週債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/06/20

## 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:2025/06/20

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

# 聯準會官員對降息看法分歧

- ▶ FOMC會議維持聯邦資金利率目標區間在4.25%-4.5%不變，符合預期。經濟預估方面，主要反映關稅影響，調降2025年、2026年經濟成長率至1.4%、1.6%；上修2025至2027年失業率至4.5%、4.5%、4.4%；調升2025至2027年PCE、核心PCE預測至3.0%/2.4%/2.1%、3.1%/2.4%/2.1%。
- ▶ 利率預估點陣圖方面，2025年維持中位數於3.875%，隱含降息兩碼，但官員對降息意見分歧，2026年、2027年降息幅度皆縮減至1碼，長期中性利率預測維持不變在3.0%。主席鮑爾會後記者會稱短期通膨仍將受到關稅推升，預期夏季將開始感受到關稅影響，目前貨幣政策為適度緊縮且處於有利位置，但前景充滿不確定性，將繼續保持觀望立場一段時間，市場解讀偏鷹派。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:2025/06/20

## 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:2025/06/20

# 關注中東情勢對油價及Fed貨幣政策之影響

- 上週美國經濟數據略顯露出疲態，標債穩健。5月零售銷售月增率由-0.1%降至-0.9%，初次失業金人數由25萬人降至24.5萬人，5月新屋開工由139.2萬戶減至125.6萬戶，建築許可由142.2萬戶減至139.3萬戶，6月全美住宅建築商協會(NAHB)房屋市場指數由34下滑至32，5月工業生產月增率由0.1%下滑至-0.2%；標售20年期公債(130億美元)，得標利率為4.942%，接近市場交易水準。
- 川普6月21日晚間宣布美軍參戰，已炸毀伊朗三處關鍵核設施。伊朗原油日均出口約150萬桶，僅占全球供應2%，軍事力量相對較弱，若不封鎖荷姆茲海峽，則對油價影響偏短線。然而若發生封鎖荷姆茲海峽這一極端情景，原油價格可能會飆升至每桶100至130美元以上。關注油價對聯準會貨幣政策之影響。
- 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:2025/06/20

## 美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg,截至:2025/06/20

# 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	<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：2025/06/20。

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：2025/06/20。

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
06/23	英國	6月	S&P Global製造業PMI-初值	46.4	46.6
06/23	美國	5月	成屋銷售	400萬	390萬
06/24	德國	6月	Ifo商業景氣指數	87.5	88.2
06/24	加拿大	5月	通貨膨脹率(YoY)	1.7%	1.5%
06/26	美國	5月	耐久財訂單(MoM)	-6.3%	0.2%
06/26	美國	Q1	GDP成長率(QoQ)終值	2.4%	-0.2%

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/06/20。

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