

聯邦全球市場趨勢週報

關稅通知函陸續寄出，市場行情震盪
_20250707

Agenda

01

一週債市：美國、亞洲

02

一週股市：亞洲、歐美、台灣

03

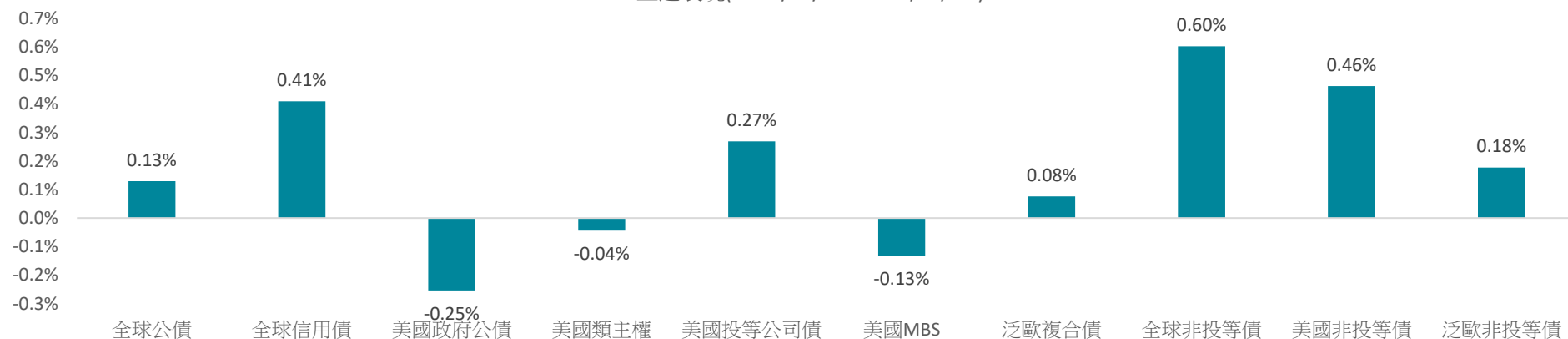
總結

04

本週焦點經濟數據

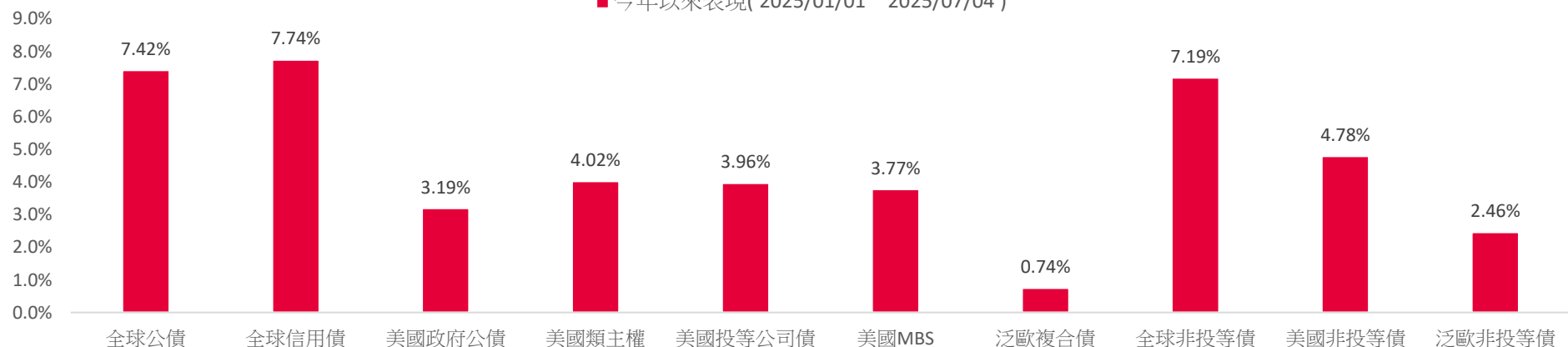
一週債市表現

■ 上週表現(2025/06/30 ~ 2025/07/04)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/04

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/07/04)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/04

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

美國降息預期升溫，公債殖利率偏向下行

- ▶ 近期美國數據弱於預期，聯準會主席及官員談話偏鴿派，且中東緊張情勢暫緩使油價下跌，緩和通膨升溫預期，美國總統川普表示將考慮下一任聯準會主席之候選人，以上因素疊加起來使美國降息預期升溫，通過美國公債殖利率偏向下行，目前市場共識仍為今年將降息約兩碼。
- ▶ 數據方面，美國6月消費者信心指數惡化、持續申請失業金人數創近年新高，Q1 GDP成長率終值下修至-0.5%，表現均遜於市場預期。官員談話方面，理事Christopher Waller與聯準會副主席Michelle Bowman皆表示若通膨壓力保持溫和，最早可在今年七月降息，Bowman亦提到銀行補充槓桿率制度需重新檢視。Fed主席Powell聽證會時表示若通膨放緩、就業市場惡化，不排除提前降息，對債市構成利多。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。

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: 2025/07/04

美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



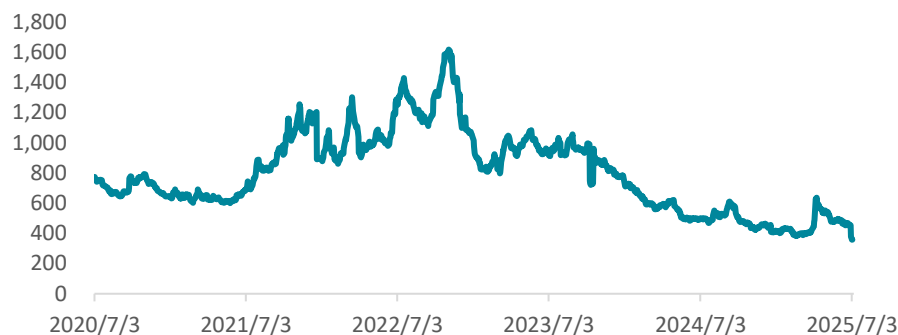
資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/07/04

美越達成貿易協議，越南輸美關稅敲定20%

- 7月2日川普宣布美國與越南(2024年美國第三大逆差來源國)達成貿易協議，越南對等關稅由46%降至20%，針對產地涉中國、經越南加工或組裝後轉出口至美國的商品，將徵收40%的轉運關稅。而越南進口美國產品之關稅降為零。對於自越南出口的成衣製鞋等傳統產業為正向訊息，市場樂觀解讀，預期東協國家關稅可望降低。
- 美國總統川普預告將於7月9日前寄出各國關稅稅率通知函，若未達成貿易協議，關稅稅率將回到4月初之水準，並於8月1日開徵。關注台美關稅協商狀況。
- 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。

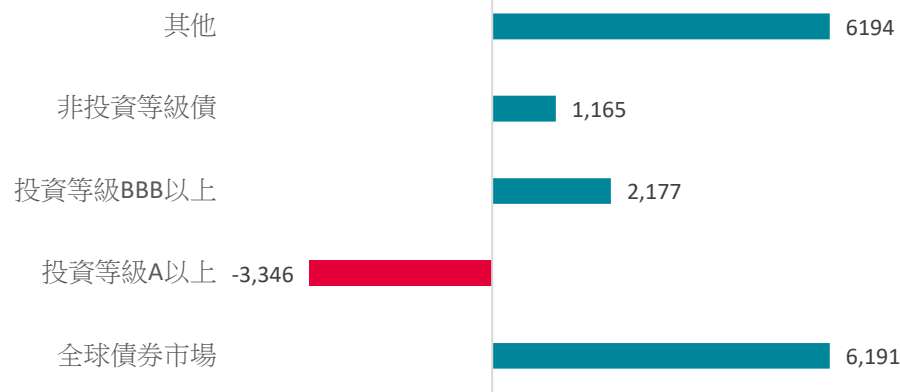
亞洲非投資等級債利差走勢圖

亞洲非投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/07/04

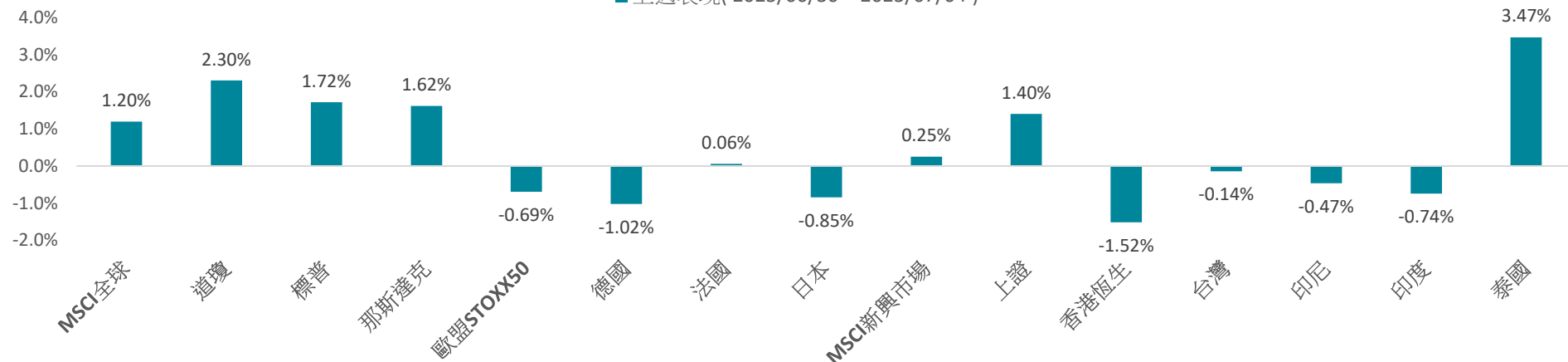
一週債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/07/04

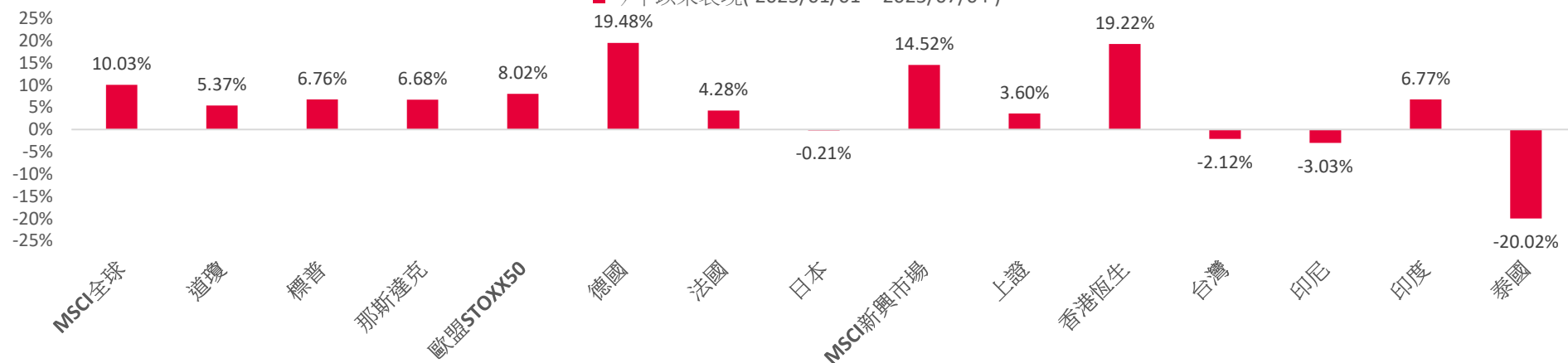
一週股市表現

■ 上週表現(2025/06/30 ~ 2025/07/04)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/04

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/07/04)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/04

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

關稅通知函陸續寄出，市場行情震盪

- ▶ **第一批關稅通知函寄出，各國稅率不一:**川普於7/7寄出第一批關稅通知函，雖未先行公布詳細12國家，但從先前公布對等關稅名單來看，談判進度躊躇的歐盟與日本、攸關國安半導體晶片的台灣、較無議價能力的亞洲新興國家，有可能位於首波名單之中。目前中研院學者樂觀認為，台美對等關稅區間約在10%到15%，但從美方製造業回流角度思考，若關稅過低，台灣半導體產業鏈，實則無遷廠必要，因此投資人仍需審慎評估市場修正風險。
- ▶ **三大法人上週維持淨買超，資金籌碼審慎樂觀:**上週三大法人合計淨買超金額達804億，雖川普第一批關稅通知函寄出，指數有所回檔修正，但目前資金籌碼來看，外資在7/9關稅談判期截止前，流入可觀資金，顯示台股基本面仍然穩健良好，投資人可於市場修正後，擇優佈局。
- ▶ **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。**
- ▶ **中研院下修今年GDP估值至2.93%:**雖上半年景氣成長受惠高效能運算與AI產業需求，預期表現亮眼，不過中研院認為，下半年消費信心尚未完全恢復、民間消費成長力道依然和緩、前5個月零售銷售總額僅年增0.10%，因此將全年GDP增長由去年底12月的3.10%下調至2.93%，修正0.17個百分比。
- ▶ **未來展望：**受各國對等關稅、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。近期在美國大而美法案陸續過關後，下半年有減稅、降息等政策空間，股市有機會再度受惠QE，惟近期川普政府關稅寬限期將到期，市場震盪恐放大，故建議投資人操作上不追高殺低，電子和傳產平衡布局。

日本製造業PMI微降，短觀報喜撐復甦動能

- 日本6月製造業PMI自前月50.4下滑至50.1，仍在擴張區間。主因於汽車、半導體設備與機械類出口動能回穩，帶動整體產出與新訂單增長。不過，內需拉動力道仍有限，部分企業對高成本環境與全球需求復甦遲緩仍持保留態度。非製造業PMI則持穩在55.1，反映服務業景氣維持相對強勢，尤其是觀光、零售與運輸等產業持續受惠於內需復甦。
- 短觀調查方面，日本央行公布2025年第二季大型製造業企業景氣判斷指數上升至13點，高於於市場預期的10點，顯示企業信心修復。大型非製造業則因內需支撐與服務業穩健，指數維持高檔。調查亦顯示企業對未來三個月資本支出與就業計畫轉趨保守，突顯全球經貿環境的不確定性正牽制投資意願。整體而言，日本企業景氣雖維持穩健，但外需疲弱與政策正常化進程仍構成中期變數。
- 未來展望：日銀政策轉向與出口修復進度將成為下半年企業投資與股市走勢的關鍵觀察點。

日本 – PMI指數



資料來源：Bloomberg；截至 2025/07/01

日本 – 日本短觀景氣指數



資料來源：Bloomberg；截至 2025/07/01

就業降溫警訊！美ADP創兩年首見負增長

- 美國6月ADP民間就業人數意外下滑3.3萬人，顯著低於市場預期的增加9.5萬人，並創下自2022年以來首見負成長。前值亦自3.7萬人下修至2.9萬人，進一步印證就業擴張動能放緩。從行業結構觀察，專業與商業服務、教育與健康服務以及金融領域出現裁員，反映企業對未來景氣的不確定性正壓抑招聘意願。相較之下，製造業、營建與休閒接待領域仍維持招募態勢，顯示經濟內部具結構性分歧。
- 6月ISM製造業PMI報52.9，較前值52.0上升，惟仍位於榮枯線之上，顯示製造業整體仍處擴張區間，但擴張速度轉趨溫和。分項指標中，新訂單與產出擴張放緩，反映企業在利率高企與貿易政策未明背景下，對後續需求採取更審慎態度。整體而言，製造業維持溫和擴張態勢，惟企業信心尚未完全恢復，短期仍需觀察終端需求與政策進展。
- 未來展望：若後續數據延續降溫趨勢，聯準會有望於Q3開始進入預防性降息循環。



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：2025/07/07。

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：2025/07/07。

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

總結

美國債市

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，相對推薦較高信評的BB級非投資級債券。

亞洲債市

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。

歐美股市

新訂單與產出擴張放緩，反映企業在利率高企與貿易政策未明背景下，對後續需求採取更審慎態度。整體而言，製造業維持溫和擴張態勢，惟企業信心尚未完全恢復，短期仍需觀察終端需求與政策進展。

亞洲股市

整體而言，日本企業景氣雖維持穩健，但外需疲弱與政策正常化進程仍構成中期變數。

台灣股市

近期在美國大而美法案陸續過關後，下半年有減稅、降息等政策空間，股市有機會再度受惠QE，惟近期川普政府關稅寬限期將到期，市場震盪恐放大，故建議投資人操作上不追高殺低，電子和傳產平衡布局。

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/07/07。

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
07/08	台灣	6月	通貨膨脹率(YoY)	1.55%	1.4%
07/09	中國	6月	通貨膨脹率(YoY)	-0.1%	0.1%
07/10	南韓	7月	利率決議	2.5%	2.25%
07/10	日本	6月	PPI(YoY)	3.2%	3%
07/11	英國	5月	GDP(MoM)	-0.3%	-0.6%
07/11	加拿大	6月	失業率	7%	7%

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/07/07。

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