

聯邦全球市場趨勢週報

新一波關稅名單出爐，影響性逐步鈍化_20250714

Agenda

01

一週債市：美國、亞洲

02

一週股市：亞洲、歐美、台灣

03

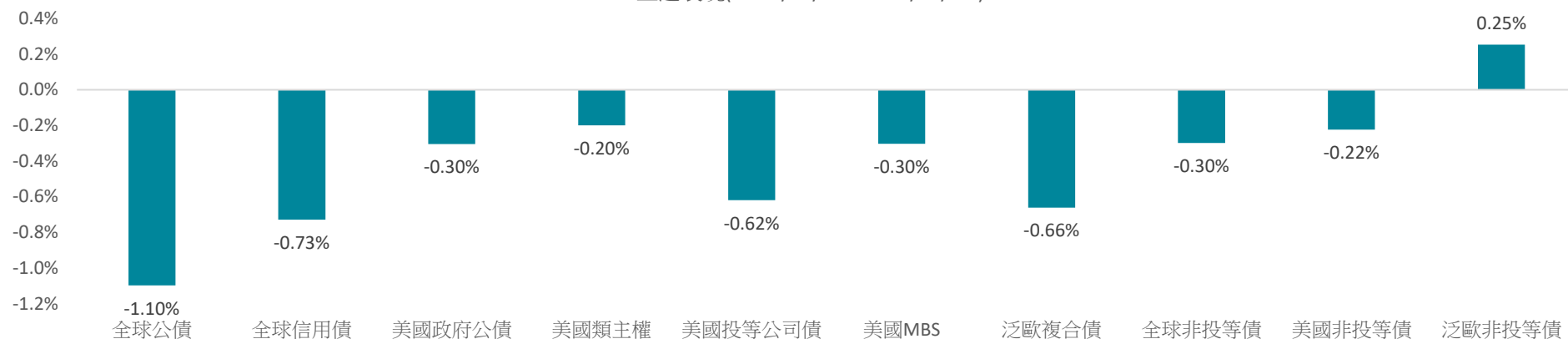
總結

04

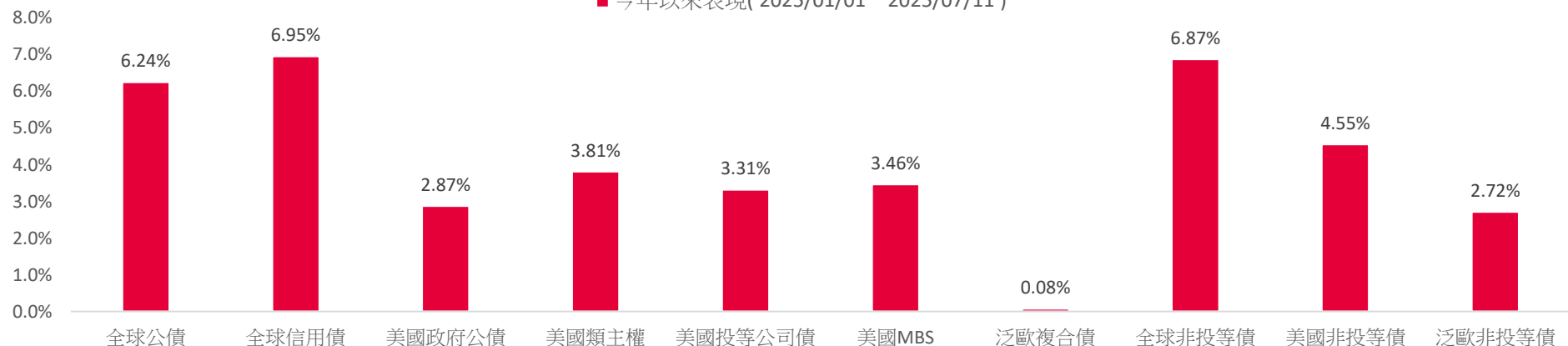
本週焦點經濟數據

一週債市表現

■ 上週表現(2025/07/07 ~ 2025/07/11)



■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/07/11)



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

聯準會官員認為今年適度降息合適

- 美國FOMC6月政策會議紀要顯示，多數官員認為今年適度降息是合適的做法，因關稅引發的通膨壓力可能僅暫時且溫和，且經濟成長和就業恐將走弱，但官員對降息幅度和時機看法分歧，僅少數人願考慮7月降息。
- 截至7月12日，美國已致函22個非美墨加協定的貿易夥伴，新公布關稅稅率有升有降，除巴西外稅率總體有所下降。若原定7月9日生效的關稅實施，平均關稅稅率將達20.8%，新平均稅率小幅降至18.3%，意味美國平均關稅將高出5個百分點，據彭博測算，將使美國GDP降0.7%、核心通膨增0.4%，衝擊將於2至3年顯現。
- 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

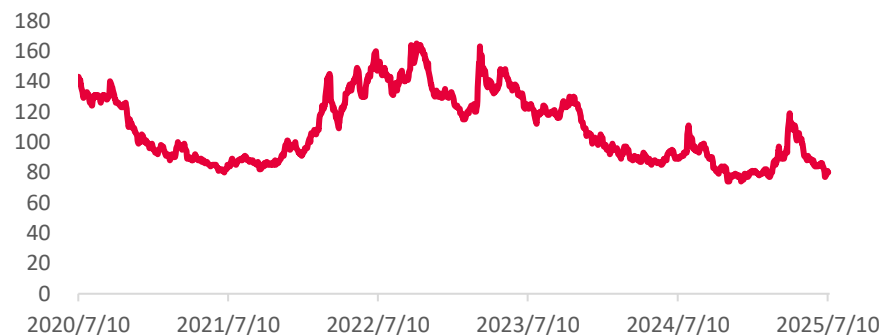
美國10年期公債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/07/11

美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/07/11

中國政策效果有限 需求疲軟或使通膨進一步降溫

- ▶ 中國6月CPI年增率升至+0.1%，高於預期，PPI年增率降至-3.6%，低於預期，連續23個月為負。工業消費品價格跌幅縮小，是6月CPI上升主因，惟食品價格續跌，服務價格穩定但低於歷年平均，民生消費等內需仍弱。PPI再創新低，原油價格持穩，但工業價格深陷通縮、耐用品價格下跌，製造業持續低迷、終端需求不足。雖有降準、降息與財政擴張政策，但刺激效果不顯著，消費與投資動能仍弱，尚難對抗經濟下行壓力。
- ▶ 2025年上半年CPI年減0.1%，PPI年減2.8%，若美關稅調升，內外部需求將面臨更大壓力，需求疲軟或導致通膨續降，估下半年中國通膨將保持在較低水平。
- ▶ 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。

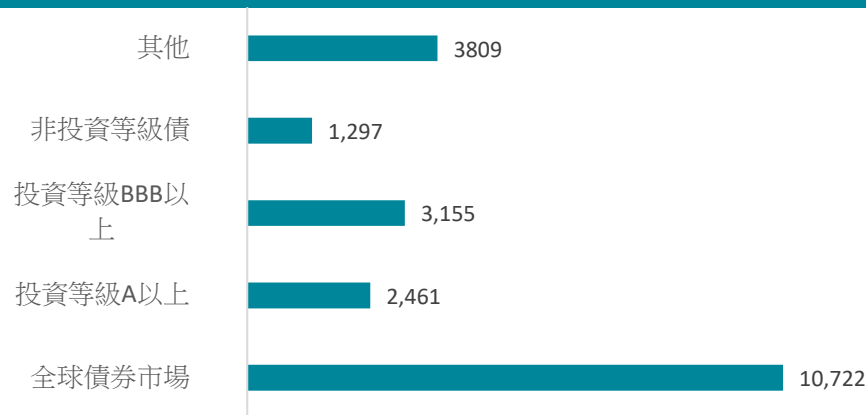
亞洲非投資等級債利差走勢圖

全球非投等債



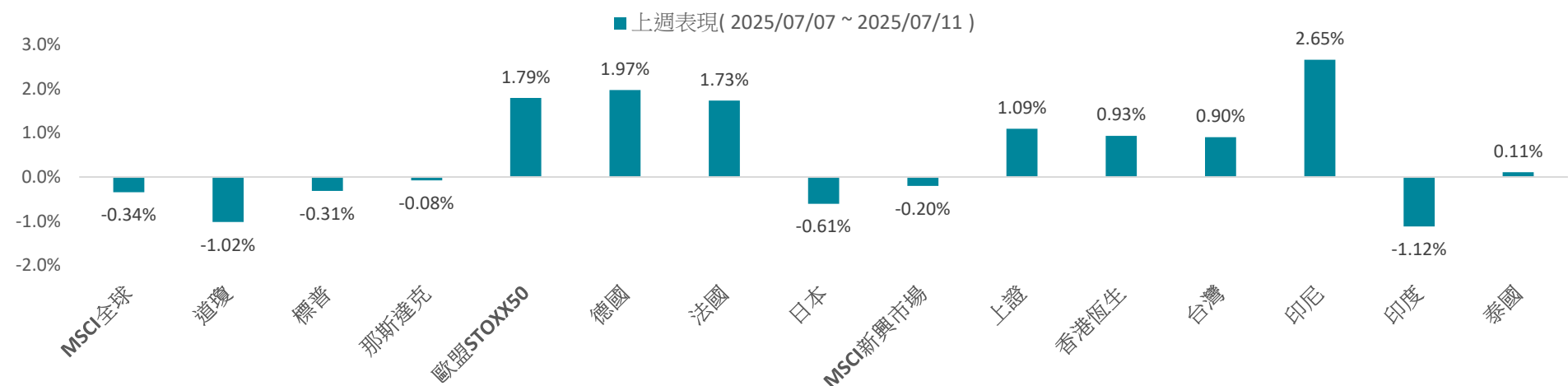
資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/11

一週債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)

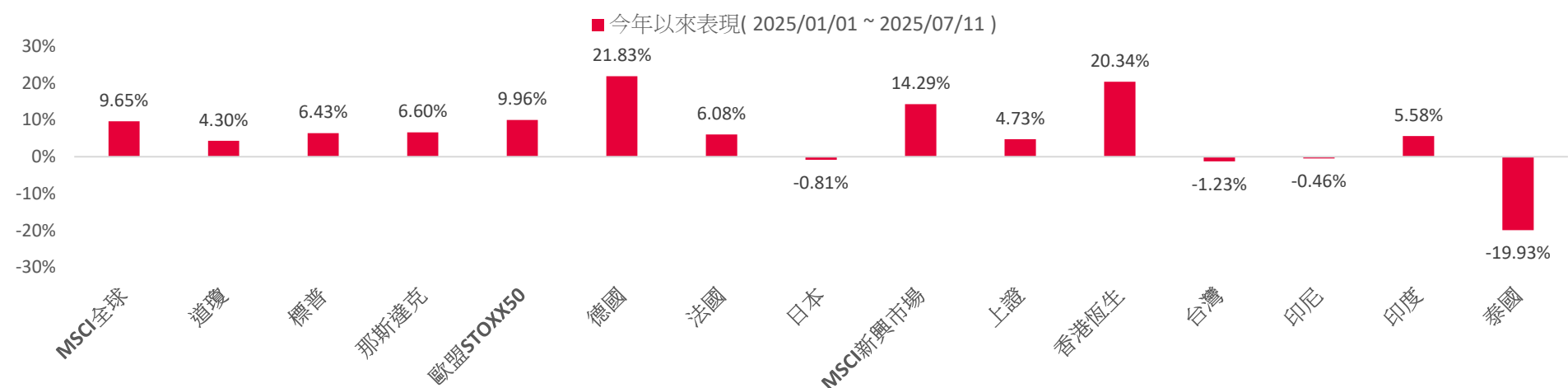


資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/11

一週股市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/11



資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/11

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

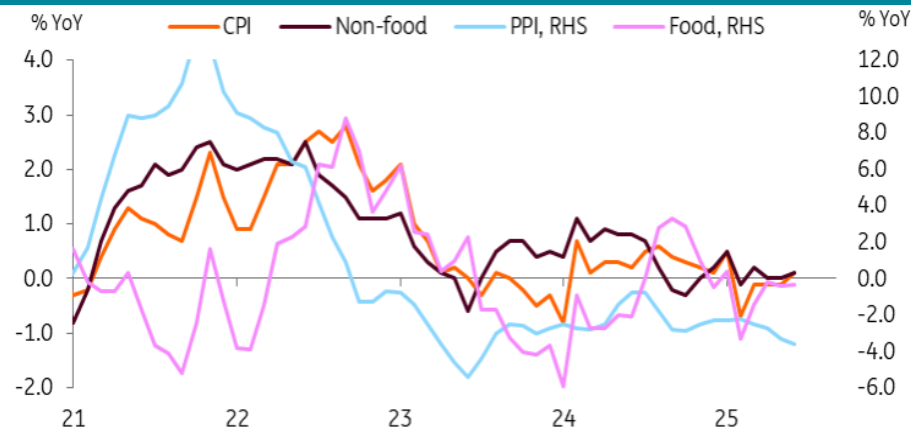
關稅通知函陸續寄出，市場行情震盪

- **新一波關稅名單出爐，訊息影響性逐步鈍化:**上週美國宣佈新的關稅稅率名單，並表示將對銅課徵50%關稅，然市場普遍解讀影響有限，訊息影響性逐步鈍化；對等關稅談判延後至8月初，使得風險性資產仍有支撐，美元指數持續穩在97附近，反映市場對美國政策信心未進一步崩跌，整體流動性尚屬穩定。另外，最新關稅名單仍未見前10大貿易伙伴中的印度與台灣，據外媒報導，台灣與印度很可能率先達成「握手協議」，也就是非正式、非書面，而是基於共識與互信的有限協議，細節則待談。
- **台灣出口連續20個月正成長:**2025/6月海關出口總值533億美元，連續20個月正成長，年增率33.7%，出口金額創下單月新高，財政部預估7月份可望持續正成長。細項中電子零組件金額創下歷史新高191億美元，年增率達31.1%，資通訊增速也維持82.5%高檔，反應提前拉貨需求和AI動能持續。
- **三大法人上週維持淨買超，資金籌碼仍審慎樂觀:**上週三大法人合計淨買超金額達379億元，融資小幅增加4.5億元，呈現外資續買、散戶觀望，籌碼仍屬健康。6月營收公布，業績優於預期個股持續吸引法人買進，台股法說也陸續登場，本週重點關注7/19台積電法說，投資人可於近期財務資訊與展望揭露後，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。**
- **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。

中國仍處接近通縮格局；日半導體設備需求暢旺

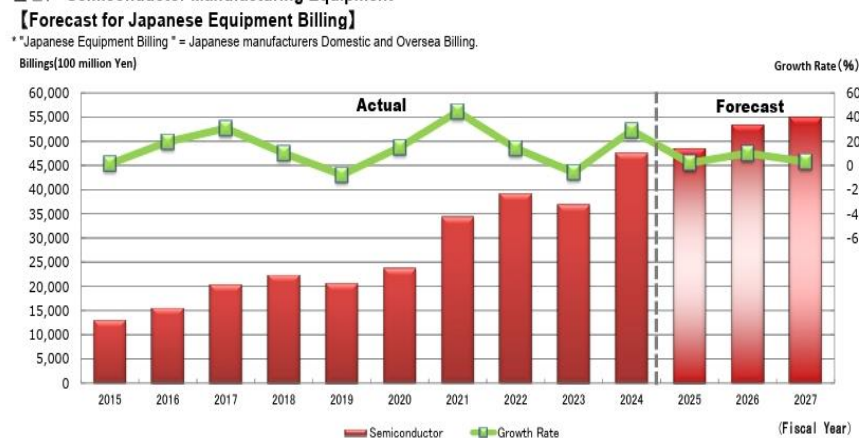
- ▶ 中國2025年6月CPI年增率由-0.1%微升至0.1%，但1-6月平均CPI年增率為-0.1%，仍存在通縮威脅。6月CPI同比由負轉正，主要受工業消費品價格回升帶動，反“內捲”打壓“價格戰”、促消費政策提振，汽車、家電價格同比改善。然而PPI同比跌幅進一步走跌，環比連續第7個月負增長，供過於求、需求不足仍是主要矛盾。下半年中國由“反內捲”拉開序幕，提振消費和糾正無序同質競爭在供需兩端同時發力，有望助益物價回升。
- ▶ 日本半導體製造裝置協會(SEAJ)公布預估報告指出，因AI伺服器用GPU、HBM需求旺盛，台積電將開始量產2奈米，帶動2奈米的相關投資，加上南韓對DRAM/HBM的投資增加，因此上修2025年度(2025年4月-2026年3月)日本製晶片設備銷售額至4兆8,634億日圓，較前次(2025年1月)預估的4兆6,590億日圓增加2.0%，年銷售額連續兩年創新高紀錄。整體而言，AI發展持續，企業財測或公布優於預期之業績，日股有望延續第二季末的上行動能。
- ▶ 未來展望：觀察中國反內捲政策是否奏效，通縮環境能否改善是未來關鍵觀察點；關注日進出口及本周參議院選舉情況，若執政聯盟獲得絕對多數，政局穩定有助美日貿易談判。

中國CPI



資料來源：CEIC，2025/07

日本晶片設備銷售額



資料來源：SEAJ，2025/07

美財報周來臨，市場波動放大

- ▶ 本周美國將公布6月通膨及零售銷售數據，將影響市場對Fed的降息預期。由於關稅的一次性影響尚未顯現，根據歷史經驗，企業約需3個月消化庫存後，將開始考慮與關稅相關的進口商品成本上升轉嫁給消費者，因此預期6、7月通膨恐受關稅影響升高，並拖累消費動能。此外川普近期對多國實施新一波的關稅政策，是否會再對美國物價形成再次的壓力，後續仍須觀察。
- ▶ 美國企業將於本周起陸續公布第二季財報，由大型金融股如摩根大通、花旗等揭開序幕，隨後串流影音平台Netflix也會在周五揭曉上季業績。由於關稅的不確定因素，導致市場大幅下修S&P 500第二季的EPS成長預測。根據FactSet統計，預估第二季企業獲利成長將由第一季的年增13.3%回落至4.2%，若扣除科技股後，EPS恐為負增長；但另一方面，因美元貶值，將有利於美股企業的海外營收，在多空因素交錯下，預期財報季的股市波動將變大。
- ▶ 未來展望：若核心通膨沒有出現異常升溫，則有利聯準會於年內再次啟動寬鬆的貨幣政策。

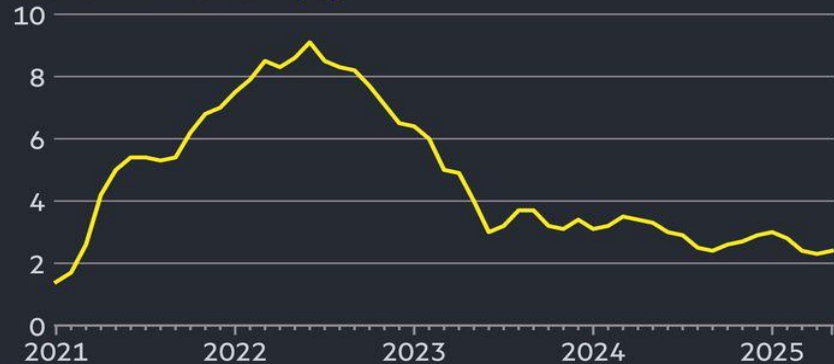
2025/ 07/ 14~2025/ 07/ 18 財報行事曆

Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
Before Open FASTENAL After Close SimulationPlus EQUUS EQUUS FirstBank	Before Open JP Morgan Chase & Co. After Close citi WELLS FARGO FirstBank BlackRock STATE STREET BNY amgen angiodynamics Albermarle ERICSSON	Before Open ASML After Close BANK OF AMERICA Citi PRUDENTIAL PROGRESSIVE JOHNSON & JOHNSON Morgan Stanley PNC PNC PNC M&T Bank SANDVIK	Before Open UNITED After Close Alcoa KINDER MORGAN US GREEN SYNOVUS SYNOVUS TRUMP TRUMP FIRST TRAVELERS Webster Bank NOVARTIS	Before Open Huntington After Close NETFLIX Interactive Brokers MARTIN Bank OZK US Bancorp Cintas US Bancorp Abbott TRAVELERS Webster Bank NOVARTIS

資料來源：Earnings Whispers · 2025/07

美國5月通膨率2.4%

US CPI inflation (%)



資料來源：LSEG · 2025/07

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：2025/07/14。

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：2025/07/14。

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

美國FOMC6月政策會議紀要顯示，多數官員認為今年適度降息是合適的做法，因關稅引發的通膨壓力可能僅暫時且溫和，且經濟成長和就業恐將走弱，但官員對降息幅度和時機看法分歧，僅少數人願考慮7月降息。

亞洲債市

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，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，故整體以中性看待。

歐美股市

美國企業將於本周起陸續公布第二季財報，由大型金融股如摩根大通、花旗等揭開序幕，隨後串流影音平台Netflix也會在周五揭曉上季業績。由於關稅的不確定因素，導致市場大幅下修S&P 500第二季的EPS成長預測。

亞洲股市

觀察中國反內捲政策是否奏效，通縮環境能否改善是未來關鍵觀察點；關注日進出口及本周參議院選舉情況，若執政聯盟獲得絕對多數，政局穩定有助美日貿易談判。

台灣股市

最新關稅名單仍未見前10大貿易伙伴中的印度與台灣，據外媒報導，台灣與印度很可能率先達成「握手協議」，基於共識與互信的有限協議，細節則待談。電子零組件金額創下歷史新高，年增率達31.1%，資通訊增速也維持高檔，反應提前拉貨需求和AI動能持續。

資料來源：聯邦投信整理。資料日期：2025/07/14。

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
07/15	中國	Q2	GDP成長率(YoY)	5.4%	5.3%
07/15	中國	6月	工業生產指數(YoY)	5.8%	5.5%
07/15	德國	7月	ZEW經濟信心指數	47.5	45.1
07/15	美國	6月	核心通膨率(YoY)	2.8%	2.9%
07/16	美國	6月	PPI(MoM)	0.1%	0.3%
07/18	日本	6月	通貨膨脹率(YoY)	3.5%	3.5%

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/07/14。

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