

聯邦全球市場趨勢週報

美國進入密集財報公布期，市場聚焦企業獲利表現
_20250721

Agenda

01

一週債市：美國、亞洲

02

一週股市：亞洲、歐美、台灣

03

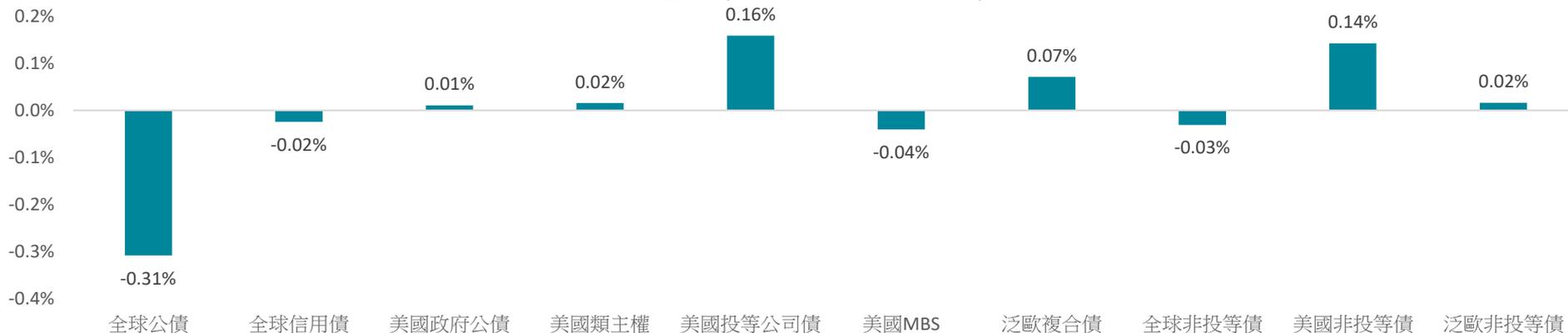
總結

04

本週焦點經濟數據

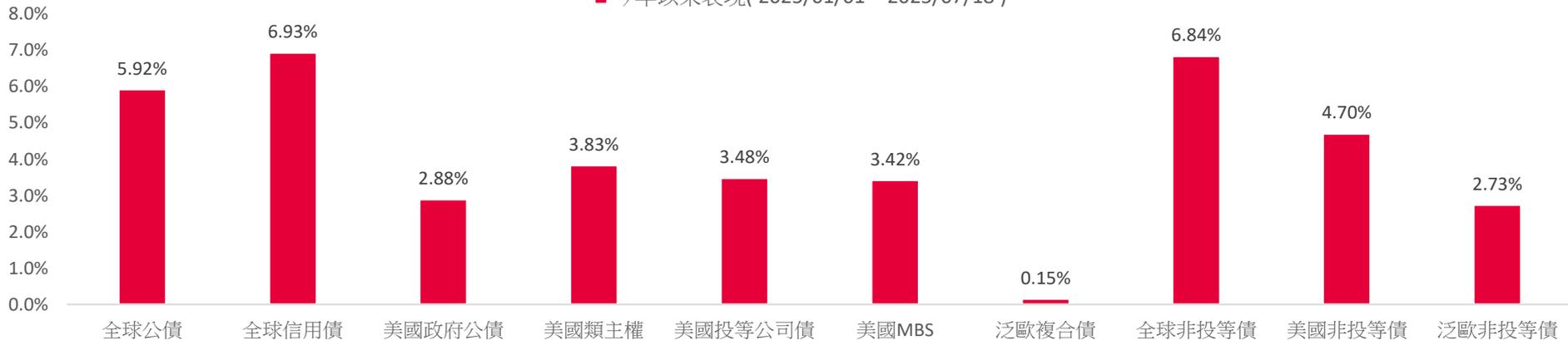
一週債市表現

■ 上週表現(2025/07/14 ~ 2025/07/18)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/18

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/07/18)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/18

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

川普關稅影響傳導至通膨，美國消費仍有韌性

- 美國6月PPI、通膨預期下降，聯準會官員談話偏鴿，消費者信心持續回升，零售銷售增幅優於預期之下，降息預期略有縮減。目前市場預期9月降息機率約為6成，12月再降一碼機率約為67%。
- 美國6月整體及核心CPI年增率分別升至2.7%、2.9%，PPI整體、核心年增率分別降至2.3%、2.5%；聯準會理事 Christopher Waller重申其支持7月降息的立場。
- 消費者信心持續回升，7月密大消費者信心指數優於預期且為5個月以來最高；6月零售銷售月增率優於預期，顯示出美國消費仍有韌性。
- 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。
- 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: 2025/07/18

美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/07/18

中國GDP雖略優於預期，但其他數據疲弱

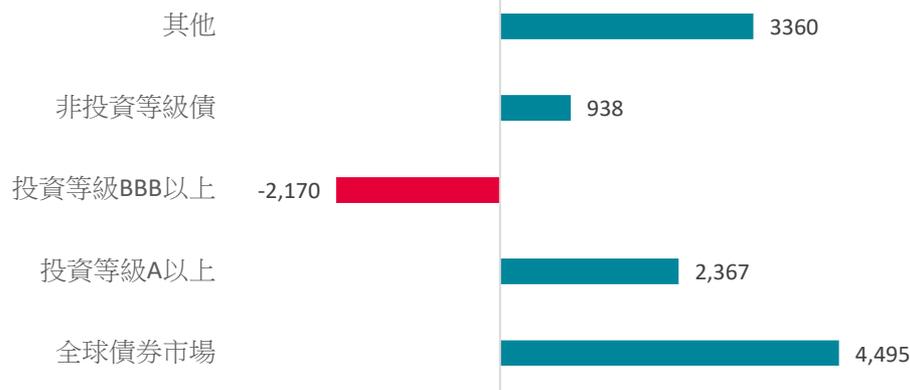
- ▶ 中國第二季GDP年增率由5.4%放緩至5.2%，略高於預期，主因是消費補貼政策帶動消費回升及中美於5月中達成協議使出口增加。
- ▶ 惟月度數據仍偏疲弱，中國6月固定資產投資累計年增率由3.7%降至2.8%，低於市場預期；6月工業生產年增率由5.8%升至6.8%，高於市場預期；6月零售銷售年增率由6.4%降至4.8%，遜於市場預期。6月70個大中城市新建商品住宅價格月增率由-0.2%降至-0.3%。下半年經濟成長壓力料將加重。
- ▶ 目前短期而言亞洲市場尤以中國為首經濟數據似乎出現築底跡象，已看到資金持續流入債券市場，且中國政府開始加強振興措施。整體利差仍呈收斂態勢，同時評價面而言具有吸引力，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



資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/18

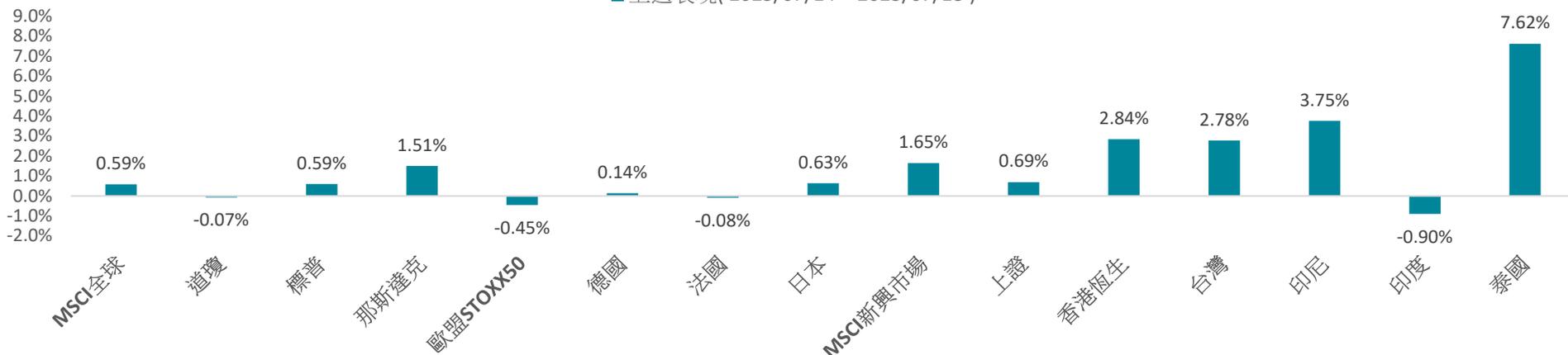
一週債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/18

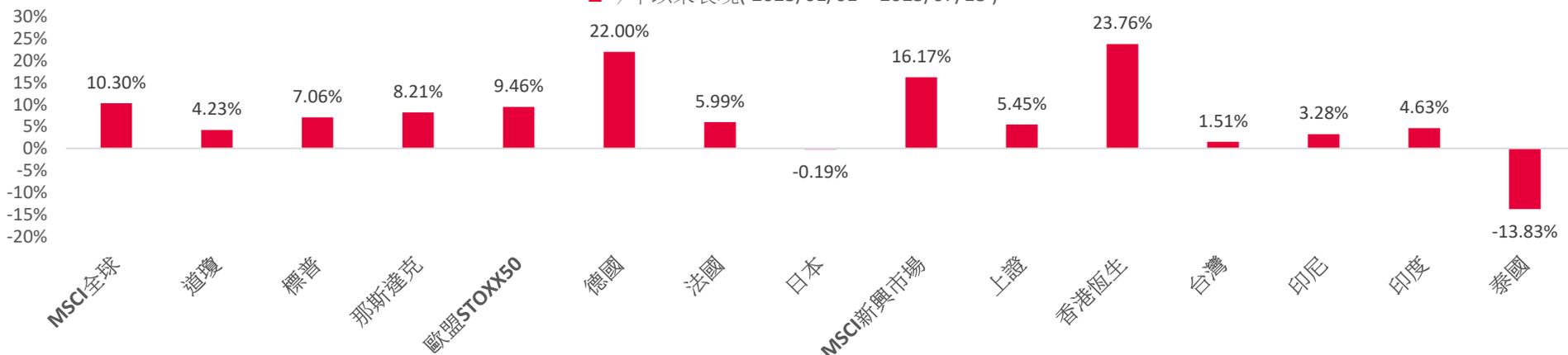
一週股市表現

■ 上週表現(2025/07/14 ~ 2025/07/18)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/18

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/07/18)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/18

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

台積電全年營收成長上修，AI應用帶動族群上漲

- ▶ **美批准降規版晶片出口:**美國GPU大廠輝達宣布美國政府已批准降規版晶片出口中國，原先因出口管制導致的營收損失有望縮小。藉此推測美中科技交流已回暖，整體半導體供應鏈仍可受惠。
- ▶ **台積電全年營收成長上修至30%，客戶需求仍強勁:**台積電第二季營收達301億美元，超越財測高標，受惠於3奈米與5奈米技術強勁需求，毛利率為58.6%，營業利益率49.6%，每股盈餘新台幣15.36元。第三季預估營收介於318至330億美元，毛利率中位數為56.5%。AI與高效能運算需求持續推升，全年營收預估成長由25%上修至30%。儘管匯率與海外設廠造成毛利稀釋，仍有信心維持毛利率在53%以上。全球擴廠布局加速，亞利桑那、日本、德國與台灣新廠計畫不變，N2與A16製程技術進展順利，預計將成為未來成長動能，台積電持續鞏固其技術領先與全球製造優勢。
- ▶ **AI應用擴散帶動相關族群上漲:**台股上週科技族群表現亮眼，SiC、矽晶圓與ABF成為焦點。SiC受惠於功率半導體與類比IC產業回穩；矽晶圓因AI推升先進製程需求，有機會帶動價格上漲；ABF則受惠於RT50顯卡與AI伺服器需求，推升GPU與ASIC核心層用量。非電子方面，汽車零組件掌握AI與軟體定義汽車趨勢，聚焦自駕與車控技術；工業自動化則因半導體擴廠與機器人技術成長，出貨暢旺。
- ▶ **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：**美股進入密集財報公布期，市場聚焦企業獲利表現；台幣近期升值，第二季財報面臨匯損風險，可能影響部分企業獲利；此外，美中對等關稅議題尚未落幕，貿易政策仍具不確定性，牽動市場情緒。盤面主流仍以AI概念股為核心，相關族群持續吸引資金關注，成為支撐行情的重要力量，故建議投資人操作上不追高殺低，電子和傳產平衡布局。

日本半導體設備需求暢旺

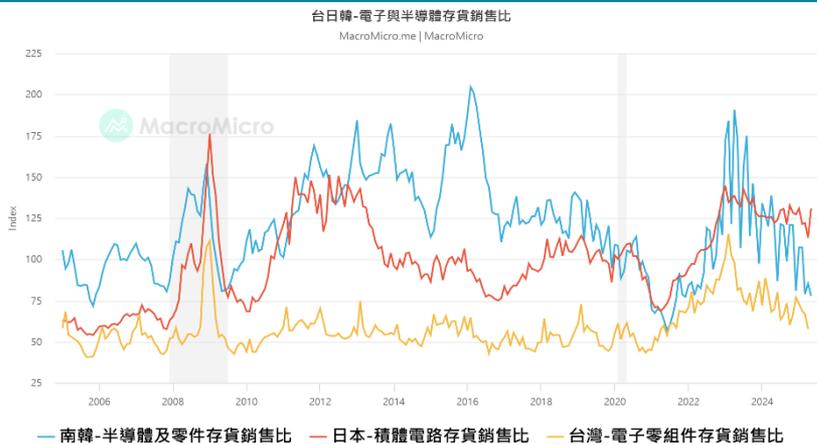
- ▶ 日本於7/20進行參議院選舉，雖然選舉成績對於執政黨不盡理想，不過整體自民黨(LDP)相關聯盟合併在野盟友應該可以持續維持多數執政。至於日本首相石破茂一方面本身持續擔任首相的意願強，且外部談判壓力大致使內部競爭相對趨緩的因素下，應會續任日本首相。
- ▶ 美日談判部分:日本再生大臣赤澤亮正將於7/21與美國進行第8輪貿易會談。不過，由於一方面美日之間的爭端是在汽車與農產品，這對於日本是太過重要的議題，此外，本次選舉執政黨的弱勢將會使得執政黨被迫採取更為強硬的態度，對於談判的進程在短期將會蒙上一層陰影。不過，由於川普的務實商人本質合併美日的戰略夥伴關係，隨著時間過去，美日應可重新找回新的均衡點。日本電子與半導體相關存貨銷售比已經停止下滑且開始出現走平上揚的狀況，是對電子與半導體行業相關的警訊，需要進一步觀察。
- ▶ 未來展望：觀察石破茂續任後於移民以及投資的政策是否會受到影響而調整。美日貿易談判下一步進度可能影響日本電子與半導體相關需求走向。

日本參議院選舉結果



資料來源：日經中文網，2025/07/18

台日韓電子與半導體存貨銷售比



資料來源：財經M平方，2025/07/18

美國財報周持續進行，市場波動放大

- 上週公佈美國零售銷售數據以及美國6月份通膨率，數據皆優於預期。不過值得注意的是，零售銷售數據雖然仍然穩定，但是主要是受到前值修正的影響，實際上零售相關處於降溫的態勢。此外，關稅的影響已經漸漸滲入美國的通膨數據，於8月開始公布的數據影響將更為明顯。
- 本週美股將公布的重要大型企業財報包含: TSLA(可以多觀察對於AI以及無人駕駛車輛的展望)，GOOG(廣告需求以及AI資本開支展望)，大型建商(DHI · PHM)，國防軍工(NOC · RTX · GD)，消費者信貸(SYF · COF)，原油鑽探相關(HAL · BKR)，軟體公司(NOW)，以及醫療相關需求(DHR · EW · ISRG)等相關公司。上週公布的美股重要公司例如:ASML，以及NFLX。於財報公布後股價表現都是呈現修正走勢。前者主要是展望不如預期，後者恐凸顯市場本財報季的期望較高。
- 未來展望：至9月FOMC會議前屬於財報季，對於股市市場已經設定較高的標準，且8月開始將會看到通膨的數據開始抬頭，因此對於市場建議樂觀之餘，建議宜保持謹慎。

2025/ 07/21~2025/ 07/ 25 財報行事曆

星期一 07/21/2025	星期二 07/22/2025	星期三 07/23/2025	星期四 07/24/2025	星期五 07/25/2025
4 盈餘發布 Aft-Mkt CLF US Aft-Mkt ROP US 18:05 DPZ US 19:00 VZ US	25 盈餘發布 Bef-Mkt ARE US Bef-Mkt MEDP US Bef-Mkt AGNC US Aft-Mkt PPH US Aft-Mkt DHR US Aft-Mkt NOC US Aft-Mkt KO US Aft-Mkt SYF US Aft-Mkt DGX US Aft-Mkt THC US Aft-Mkt HAL US Aft-Mkt SHW US Aft-Mkt IQV US Aft-Mkt RTX US Aft-Mkt HSLI US Aft-Mkt LMT US Aft-Mkt PCAR US Aft-Mkt IPG US 18:30 GN US 18:30 EFX US Aft-Mkt KEY US Aft-Mkt DHI US Aft-Mkt IZV US 19:00 PM US CRCL US	27 盈餘發布 04:05 COF US Bef-Mkt ISRG US Bef-Mkt TXN US Bef-Mkt EQT US Bef-Mkt CSOP US Bef-Mkt RRC US Bef-Mkt ENPH US Bef-Mkt BKR US Aft-Mkt T US Aft-Mkt CME US Aft-Mkt NTRS US Aft-Mkt TMO US Aft-Mkt BSX US Aft-Mkt HLT US Aft-Mkt FCX US Aft-Mkt GEV US Aft-Mkt GD US Aft-Mkt LII US Aft-Mkt HAS US Aft-Mkt OTIS US Aft-Mkt HCO US Aft-Mkt NEE US Aft-Mkt FL US Aft-Mkt TDY US Aft-Mkt COOP US	42 盈餘發布 04:05 TMUS US 04:10 CMG US Bef-Mkt MOH US Bef-Mkt CSX US Bef-Mkt KMX US 04:30 ORLY US Bef-Mkt TSLA US Bef-Mkt NOW US Bef-Mkt NLY US Bef-Mkt GOOGL US Bef-Mkt ALK US Bef-Mkt QS US Bef-Mkt CCI US Bef-Mkt URI US Bef-Mkt VRTX US Bef-Mkt SEI US Bef-Mkt LVS US Bef-Mkt RJF US Bef-Mkt FAF US Bef-Mkt IBH US Aft-Mkt VLO US Aft-Mkt HON US Aft-Mkt BDX US Aft-Mkt KDP US Aft-Mkt WAB US	20 盈餘發布 04:00 BYD US Bef-Mkt WY US Bef-Mkt NEH US Bef-Mkt DLR US Bef-Mkt IMTC US Bef-Mkt SLM US Bef-Mkt DECK US Bef-Mkt EW US Bef-Mkt FIX US Aft-Mkt CNC US Aft-Mkt PSX US Aft-Mkt SAIA US Aft-Mkt AN US Aft-Mkt EAF US Aft-Mkt HCA US XRX US ALSN US SKX US Aft-Mkt SXT US 19:00 CHTR US

資料來源：Bloomberg；截至 2025/07/18

美國6月通膨率2.7%



資料來源：財經M平方，2025/07/18

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">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	<ol style="list-style-type: none">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	<ol style="list-style-type: none">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：2025/07/21。

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">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	<ol style="list-style-type: none">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	<ol style="list-style-type: none">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	<ol style="list-style-type: none">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：2025/07/21。

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

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，中長期來看經濟數據逐漸轉溫，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震盪向下，同時關注台幣匯率動向。

亞洲債市

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。

歐美股市

零售銷售數據雖然仍然穩定，但是主要是受到前值修正的影響，實際上零售相關處於降溫的態勢。此外，關稅的影響已經漸漸滲入美國的通膨數據，於8月開始公布的數據影響將更為明顯。

亞洲股市

觀察石破茂續任後於移民以及投資的政策是否會受到影響而調整。美日貿易談判下一步進度可能影響日本電子與半導體相關需求走向。

台灣股市

美國GPU大廠輝達宣布美國政府已批准降規版晶片出口中國，藉此推測美中科技交流已回暖，整體半導體供應鏈仍可受惠。台積電全年營收成長上修至30%，客戶需求仍強勁，AI應用擴散帶動相關族群上漲。

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/07/21。

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
07/22	台灣	6月	外銷訂單(YoY)	18.5%	19%
07/22	台灣	6月	失業率	3.34%	3.4%
07/23	美國	6月	成屋銷售	403萬	400萬
07/24	歐元區	7月	ECB利率決議	2.15%	2.15%
07/24	歐元區	7月	隔夜拆款利率	2%	2%
07/25	美國	6月	耐久財訂單(MoM)	16.4%	-9%

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/07/21。

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)、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